



# HOÀN THIÊN NGHIỆP VỤ THỊ TRƯỜNG MỞ TRONG QUÁ TRÌNH ĐỔI MỚI CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ Ở VIỆT NAM

ThS. CHU NGÀ THANH - Cao đẳng Cộng đồng Hà Nội

**Nghệp vụ thị trường mở là công cụ quan trọng trong điều hành chính sách tiền tệ, điều tiết cung tiền hợp lý, kiểm soát lạm phát, giữ ổn định tỷ giá. Trong những năm qua, Việt Nam đã từng bước xây dựng và phát triển nghiệp vụ thị trường mở gắn với quá trình đổi mới chính sách tiền tệ. Theo định hướng điều hành trong giai đoạn tới của Ngân hàng Nhà nước, nghiệp vụ thị trường mở tiếp tục là công cụ quan trọng trong điều hành chính sách tiền tệ, để điều tiết cung tiền hợp lý, kiểm soát lạm phát, giữ ổn định tỷ giá...**

Từ khóa: Nghiệp vụ thị trường mở, chính sách tiền tệ, công cụ tài chính, lạm phát, tỷ giá

*Open market operation is an important tool in administering monetary policy, moderating monetary supply, controlling inflation and stabilizing exchange rates. In recent years, Vietnam has been building and improving open market operations in connection with renovation of monetary policy. To continue its role of effective financial tool in monetary administering, Vietnam needs to conduct focused solutions etc.*

**Keywords:** open market operations, monetary policy, financial tool, inflation, exchange rate

## Quá trình xây dựng và phát triển nghiệp vụ thị trường mở tại Việt Nam

Nghệp vụ thị trường mở (NVTTM) được chính thức triển khai kể từ khi Thống đốc Ngân hàng Nhà nước (NHNN) phê duyệt Đề án triển khai NVTTM theo Quyết định số 340/1999/QĐ-NHNN ngày 30/9/1999. Phiên giao dịch đầu tiên được thực hiện vào tháng 7/2000. Mục tiêu ban đầu đặt ra là thông qua hoạt động của NVTTM, NHNN có thể chủ động điều tiết vốn khả dụng của các tổ chức tín dụng (TCTD) và kiểm soát lãi suất thông qua việc mua hoặc bán các chứng từ có giá ngắn hạn, nhằm thực hiện các mục tiêu của chính sách tiền tệ (CSTT) trong từng thời kỳ. Luật NHNN (sửa đổi), năm 2010 quy định NVTTM là nghiệp vụ mua, bán ngắn hạn các giấy tờ có giá do NHNN thực hiện trên thị trường tiền tệ nhằm thực hiện CSTT quốc gia.

Sự thay đổi mạnh mẽ của NVTTM bắt đầu từ cuối năm 2011. Đây là thời điểm hệ thống ngân hàng gặp nhiều khó khăn về thanh khoản, sau những biến cố tại một số NHTM yếu kém. Trong bối cảnh, thị trường biến động rất mạnh, thanh khoản của nhiều NHTM căng thẳng, đặt hệ thống trước nguy cơ đổ vỡ, NHNN đã bơm ra khối lượng tiền lớn hỗ trợ kịp thời các TCTD vượt qua giai đoạn khó khăn.

Đến năm 2015, việc triển khai NVTTM cơ bản đã đáp ứng được yêu cầu đổi mới của nền kinh tế, chuyển dần từ sử dụng các công cụ tiền tệ trực tiếp sang sử dụng công cụ gián tiếp, giúp các TCTD đảm bảo khả năng thanh toán nhanh chóng, kịp thời. NVTTM dần trở thành kênh chủ đạo để NHNN bơm tiền ra nền kinh tế và thu tiền về từ lưu thông, góp phần quan trọng điều hoà vốn khả dụng của các NHTM.

Trong giai đoạn 2014-2016, thực tiễn điều hành NVTTM cho thấy, NHNN đã giúp các NHTM gia tăng lượng vốn khả dụng thông qua việc điều hành thị trường mở theo hướng chủ yếu là chào mua giấy tờ có giá với kỳ hạn 7 ngày và 28 ngày. Lãi suất qua kênh này cũng được giảm đáng kể, từ 7,8%/năm kỳ hạn 7 ngày xuống còn 6,5% - 6%/năm và tương đối ổn định suốt thời gian qua. Lãi suất của kỳ hạn 28 ngày cũng giảm xuống ở mức khoảng 6,5%/năm. Hoạt động thị trường mở được duy trì 2 phiên mỗi ngày, với khối lượng trúng thầu liên tục ở mức cao, khoảng 5.000 - 8.000 tỷ đồng, cao hơn so với trước kia. Trạng thái vốn ròng được thị trường xác định cho thấy, NHNN đang bơm tiền vào nền kinh tế thông qua các NHTM. Động thái này đã mang lại những lợi ích sau: (i) Các NHTM có thêm vốn để cấp tín dụng, tức là gia tăng được lượng vốn khả dụng; (ii) Lãi

suất cho vay có điều kiện giảm do các NHTM có nhiều vốn để cho vay hơn; (iii) Các chủ thể kinh tế gia tăng được cơ hội tiếp cận nguồn vốn, do lượng cung nhiều hơn và lãi suất giảm thấp hơn.

Cùng với các biện pháp tiền tệ như tăng khối lượng cho vay tái cấp vốn, hỗ trợ thanh khoản trực tiếp cho các NHTM quy mô nhỏ, giữ ổn định lãi suất cơ bản, lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu... việc NHNN mua vào giấy tờ có giá với lãi suất thấp hơn đã góp phần không nhỏ ổn định thị trường tiền tệ.

### Một số đề xuất, kiến nghị

Theo định hướng điều hành trong giai đoạn tới của NHNN, NVTTM tiếp tục là công cụ quan trọng trong điều hành CSTT, để điều tiết cung tiền hợp lý, kiểm soát lạm phát, giữ ổn định tỷ giá... Để công cụ này phát huy hiệu quả tối đa, cần thực hiện đồng bộ và hiệu quả một số nội dung lớn trong quá trình đổi mới CSTT.

*Thứ nhất*, đa dạng loại hàng hoá giao dịch trên thị trường. Thực tế cho thấy, hàng hóa của thị trường mở hiện còn khá nghèo nàn, chủ yếu là tín phiếu ngân hàng. Các phương tiện giao dịch như các loại trái phiếu thời hạn ngắn, chứng khoán do bản thân các ngân hàng phát hành... vẫn chưa giao dịch trên thị trường này. Thêm vào đó, khối lượng tín phiếu ngân hàng còn quá nhỏ so với quy mô vốn của ngân hàng. Như vậy, NVTTM chưa thực sự có tác động lớn đến cung cầu vốn trên thị trường. Việc tăng khối lượng hàng hóa giao dịch cũng là hấp lực để thu hút nhiều TCTD tham gia thị trường mở.

*Thứ hai*, nghiên cứu tăng thêm số phiên giao dịch. Hiện tại, số phiên giao dịch mỗi ngày là 2, với kỳ hạn giao dịch là 14 ngày và 28 ngày. Việc gia tăng tần suất giao dịch của thị trường mở là hết sức cần thiết để tăng cường khả năng đáp ứng nhu cầu thị trường và tăng thêm mức độ can thiệp của NHNN đến thị trường, đồng nghĩa với việc tăng thời gian tiếp xúc của các TCTD với NHNN. Nhờ đó, sự hỗ trợ của NHNN với tư cách là người cho vay cuối cùng sẽ tốt hơn.

*Thứ ba*, NHNN hoàn thiện các quy định lưu ký giấy tờ có giá. Hiện nay, mặc dù việc đặt thầu, xét thầu và thông báo đều đã thực hiện qua mạng nhưng việc theo dõi, lưu ký giấy tờ có giá của NHNN thực hiện hoàn toàn thủ công bằng văn bản. Điều này làm kéo dài thời gian giao nhận giấy tờ có giá giữa NHNN và các TCTD khi thực hiện các giao dịch thị trường mở. Vì vậy, việc theo dõi lưu ký giấy tờ có giá bằng phần mềm sẽ góp phần

khắc phục hạn chế này.

*Thứ tư*, gia tăng hơn nữa số lượng thành viên tham gia thị trường mở. Thực tế cho thấy, thành viên tham gia thị trường mở thời gian qua đã có sự gia tăng về số lượng và đa dạng về loại hình. Nếu như trước đây, thị trường mở hầu như chỉ có các NHTM nhà nước tham gia, các khối ngân hàng khác còn đứng ngoài cuộc, thì hiện nay thị trường mở Việt Nam đã có sự góp mặt của các chi nhánh ngân hàng nước ngoài tại Việt Nam, ngân hàng liên doanh, NHTM cổ phần... Tuy nhiên, còn một bộ phận không ít các NHTM cổ phần nhỏ chưa tham gia thị trường mở, do quy mô vốn bé, trình độ nghiệp vụ chưa đáp ứng việc tham gia đấu thầu tại thị trường tiền tệ thứ cấp này.

**Trong giai đoạn 2014-2016, thực tiễn điều hành nghiệp vụ thị trường mở cho thấy, ngân hàng nhà nước đã giúp các ngân hàng thương mại gia tăng lượng vốn khả dụng thông qua việc điều hành thị trường mở theo hướng chủ yếu là chào mua giấy tờ có giá với kỳ hạn 7 ngày và 28 ngày.**

*Thứ năm*, tiếp tục hiện đại hoá công nghệ ngân hàng và hệ thống thanh toán, tạo điều kiện thuận lợi cho việc phát triển thị trường thứ cấp về giấy tờ có giá. Hệ thống công nghệ thông tin cần được không ngừng nâng cấp nhằm hỗ trợ NHNN nắm bắt kịp thời các thông tin thị trường (nhu cầu vốn của nền kinh tế, khả năng thanh khoản của các NHTM...) để đưa ra các quyết định sát thực và chính xác. Bên cạnh đó, cần chú trọng nâng cao độ an toàn, chuẩn xác trong các hoạt động giao dịch tiền tệ, tăng hiệu quả hoạt động (nhờ rút ngắn thời gian giao dịch), cũng như cải tiến các chương trình phần mềm ứng dụng về lưu ký GTCG tại Sở Giao dịch NHNN. 

### Tài liệu tham khảo:

1. PGS., TS. Đinh Xuân Hạng, TS. Nguyễn Văn Bảy (2016), *Giáo trình Quản lý tiền tệ Ngân hàng Trung ương, Học viện Tài chính, NXB Tài chính, Hà Nội*;
2. PGS., TS. Hoàng Văn Quỳnh, PGS., TS. Nguyễn Thị Hoài Lê (2016), *Giáo trình Thị trường tài chính, Học viện Tài chính, NXB Tài chính, Hà Nội*;
3. PGS., TS. Nguyễn Minh Kiều (2012), *Nghiệp vụ Ngân hàng hiện đại, Trường Đại học Mở TP. Hồ Chí Minh, NXB Lao động, Hà Nội*;
4. Quốc hội nước Cộng hòa Xã hội chủ nghĩa Việt Nam (2010), *Luật NHNN Việt Nam, Luật số 46/2010/QH12*;
5. Quyết định 26/2014/VBHN-NHNN của Thống đốc NHNN Việt Nam ban hành quy chế NVTTM;
6. Thông tư 42/2015/TT-NHNN của Thống đốc NHNN Việt Nam ban hành quy chế NVTTM.