

NGHIỆP VỤ THỊ TRƯỜNG MỞ - KHÍA CẠNH LÍ LUẬN VÀ THỰC TIỄN Ở VIỆT NAM

Th.S Vũ Thị Dậu

Khoa kinh tế - ĐHQG Hà Nội

Vào những năm 1920 - 1921, dự trữ liên bang Mỹ đã phát hiện ra một công cụ đặc biệt quan trọng của chính sách tiền tệ, đó là nghiệp vụ thị trường mở (NVTTM). Bằng việc mua, bán các chứng khoán chính phủ, khoản tiền dự trữ trong hệ thống ngân hàng sẽ thay đổi, dẫn đến sự thay đổi các khoản cho vay và tiền gửi không kỳ hạn của ngân hàng, kết quả là làm thay đổi mức cung tiền.

Như vậy, cùng với các công cụ khác của chính sách tiền tệ như tỉ lệ dự trữ bắt buộc, lãi suất chiết khấu, từ đây NVTTM đã trở thành một công cụ quan trọng của chính sách tiền tệ. Hơn thế nữa, nó còn là công cụ quan trọng nhất của chính sách tiền tệ bởi vì NVTTM là yếu tố quyết định quan trọng nhất đối với những thay đổi của cơ sở tiền và là nguyên nhân chính gây nên những biến động trong mức cung tiền tệ.

Khi các ngân hàng trung ương (NHTƯ) mua các chứng khoán chính phủ trên thị trường, nếu do dân chúng bán sẽ làm tăng lượng tiền mặt trong lưu thông, nếu do ngân hàng thương mại (NHTM) bán sẽ làm tăng khoản tiền dự trữ trong các ngân hàng. Trong cả 2 trường hợp đều làm tăng cơ sở tiền, do đó làm tăng mức cung tiền tệ. Ngược lại khi các NHTƯ bán các chứng khoán chính phủ thì tình hình diễn ra ngược lại, sẽ làm giảm cơ sở tiền và do đó mức cung tiền tệ sẽ giảm. NHTM đã có thể kiểm soát được mức cung tiền tệ.

Có 2 loại NVTTM được áp dụng trong những điều kiện nhất định là NVTTM năng động và NVTTM thụ động. NVTTM áp dụng trong việc chủ động thay đổi mức dự trữ và cơ sở tiền theo dự kiến là NVTTM năng động; còn NVTTM nhằm bù lại những thay đổi của cơ sở tiền khi có các nhân tố ảnh hưởng thay đổi là NVTTM thụ động.

Khi sử dụng công cụ gián tiếp của chính sách tiền tệ như tỉ lệ dự trữ bắt buộc và chính sách chiết khấu thường gặp phải những bất lợi, đó là:

- Sử dụng tỉ lệ dự trữ bắt buộc để điều chỉnh những thay đổi nhỏ trong mức cung tiền sẽ không hiệu quả do chi phí quản lý dự trữ bắt buộc. Mặt khác, nếu trong trường hợp phải tăng tỉ lệ dự trữ bắt buộc sẽ ảnh hưởng tới khả năng thanh khoản đối với một số ngân hàng có mức dự trữ vượt quá thấp.

- Sử dụng chính sách chiết khấu có thể không đạt được mục tiêu đặt ra. Mặt khác, sẽ tạo ra sự biến động lớn giữa lãi suất thị trường và lãi suất chiết khấu.

NVTTM có nhiều ưu thế hơn so với các công cụ trên của chính sách tiền tệ:

Thứ nhất, NVTTM có thể kiểm soát được khối lượng giao dịch.

Thứ hai, NVTTM linh hoạt và chính xác ở mọi mức độ.

Thứ ba, NVTTM dễ dàng đảo ngược được tình hình, nếu có sai lầm trong việc thực hiện thì lập tức có thể đảo ngược lại NVTTM.

Thứ tư, NVTTM thực hiện một cách nhanh chóng.

Tuy nhiên, NVTTM chỉ thực hiện được khi có thị trường tài chính phát triển, đặc biệt là sự mở mang của thị trường thứ cấp. Đây là điểm bất lợi của việc thực hiện NVTTM cho nhiều quốc gia không thể sử dụng được công cụ này để điều hành chính xác tiền tệ.

Khi phát hiện ra NVTTM, các quốc gia như Mỹ, Anh, Thụy Sĩ đã tích cực sử dụng. Hiện nay, công cụ này đã được sử dụng phổ biến trong nhiều quốc gia có điều kiện thực hiện. Việt Nam, sau mấy thập kỷ xây dựng và phát triển kinh tế, thậm chí đã gần 15 năm tiến hành công cuộc đổi mới kinh tế vẫn chưa có được điều kiện cần thiết để đưa NVTTM vào hoạt động do chưa có thị trường chứng khoán. Sau một thời gian chuẩn bị, tháng 7/2000 cùng với sự ra đời của thị trường chứng khoán Việt Nam, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) Việt Nam đã chính thức đưa NVTTM vào hoạt động. Sự kiện này đã đánh dấu một bước việc chuyển đổi điều hành chính sách tiền tệ từ việc sử dụng các công cụ trực tiếp là chủ yếu sang sử dụng các công cụ gián tiếp là chủ yếu.

Trong một năm đầu hoạt động, đã có 21 tổ chức tín dụng được cấp giấy công nhận thành viên tham gia NVTTM, trong đó có 4 NHTM quốc doanh, 10 NHTM cổ phần, 1 NHTM liên doanh, 4 chi nhánh ngân hàng nước ngoài, 1 công ty tài chính và quỹ tín dụng nhân dân Trung ương.

Thời gian đầu năm 2000 các phiên giao dịch NVTTM thực hiện theo thời hạn 10 ngày 1 lần. Trong tháng 8/2000 NHNN bán ra một lượng tín phiếu là 550 tỉ VND. Từ tháng 9 đến cuối năm 2000, do nhiều nguyên nhân khác nhau đã dẫn đến tình hình khan hiếm vốn khả dụng trong hệ thống Ngân hàng, NHNN đã mua vào các loại giấy tờ có giá trong 14 phiên liên tục với tổng số là 1353,5 tỉ VND.

Từ 1/1/2001, NHNN thực hiện giao dịch định kỳ 1 tuần 1 lần và cố định vào thứ tư hàng tuần. Những tháng đầu năm tình trạng khan hiếm vốn khả dụng vẫn tiếp diễn do thời gian này nhu cầu tiền mặt lớn, NHNN tiếp tục hoạt động mua các giấy tờ có giá. Từ cuối tháng 2, NHNN bán ra 1 lượng hàng hoá có giá trị 470 tỉ VND do hệ thống Ngân hàng có biểu hiện dư thừa vốn khả dụng. Như vậy, tùy theo tình trạng vốn khả dụng của hệ thống Ngân hàng mà NHNN thực hiện nghiệp vụ mua hay bán hàng hoá trên thị trường mở.

Qua một năm thực hiện, NHNN đã thực hiện được 41 phiên đấu thầu NVTTM với doanh số tính đến 11/7/2001 là 4313,3 tỉ VND (năm 2000 có 17 phiên, 7 tháng năm 2001 có 24 phiên). Có 18 phiên đấu thực hiện theo phương thức đấu thầu lãi suất, 23 phiên thực hiện theo phương thức đấu thầu khối lượng. Trong đó:

- Khối lượng NHNN mua vào là 3.292,3 tỉ VND. (520 tỉ VND trái phiếu Nhà nước và 833,5 tỉ VND trái phiếu kho bạc Nhà nước): Lượng mua hần là 540 tỉ VND, lượng mua có kỳ hạn 2.752,3 tỉ VND.

- Khối lượng NHNN bán ra là 1.020 tỉ VND trái phiếu NHNN, thực hiện theo phương thức bán hần (chưa thực hiện bán có kỳ hạn).

- Lãi suất trúng thầu tại các phiên giao dịch giao động trong khoảng từ 4,3%/năm đến 5,58%/năm trong năm 2000 từ 4,9%/năm đến 5,15%/năm trong năm 2001.

- Lãi suất trúng thầu tại các phiên giao dịch mua giao động trong khoảng từ 4%/năm đến 4,6%/năm trong năm 2000, từ 5,1%/năm đến 5,3%/năm trong năm 2001.

Như vậy, thực hiện NVTTM, NHNN đã áp dụng cả hình thức đấu thầu lãi suất và đấu thầu khối lượng, cả phương thức mua bán hần và mua có kỳ hạn (chưa bán có kỳ hạn).

Việc đưa NVTTM đi vào hoạt động có ý nghĩa đặc biệt quan trọng trong điều kiện Việt Nam. NVTTM đã thực sự tham gia cùng các công cụ khác của chính sách tiền tệ: kiểm soát được sự thay đổi của mức cung tiền, phục vụ cho việc thực hiện các mục tiêu của chính sách tiền tệ là ổn định tiền tệ và ổn định hoạt động của hệ thống Ngân hàng, cũng như thực hiện các mục tiêu kinh tế vĩ mô - Các công cụ gián tiếp của chính sách tiền tệ được tăng cường.

Trong điều kiện nền kinh tế xuất hiện tình trạng giảm phát tăng dần, cùng với công cụ lãi suất tái cấp vốn, NHNN thực "bơm tiền" ra lưu thông qua nghiệp vụ mua các giấy tờ có giá của các tổ chức tín dụng - Hoạt động này đã góp phần "kích cầu": thúc đẩy sản xuất phát triển và nâng cao sức mua của xã hội.

NVTTM của Việt Nam đã tạo điều kiện cho các tổ chức tín dụng có thể cân đối và sử dụng nguồn vốn 1 cách chủ động, linh hoạt và hiệu quả.

Tuy nhiên, cũng có thể thấy rõ những hạn chế của NVTTM Việt Nam:

Thứ nhất, hoạt động của thị trường mở chưa thực sự sôi động. Tại mỗi phiên giao dịch chỉ có từ 1 đến 5 thành viên tham gia (thường xuyên chỉ có 1 đến 2 thành viên). Thành viên tham gia chủ yếu là các NHTM quốc doanh, các NHTM này nắm giữ tới 70% lượng trái phiếu kho bạc, trái phiếu Nhà nước (là 2 hàng hoá chính thức được giao dịch trên thị trường mở hiện nay), do vậy người ta cho rằng: đây chỉ là NVTTM của NHTM quốc doanh.

Các phiên đấu thầu mua và bán ra các trái phiếu ngắn hạn, có tính cạnh tranh cao cả trên thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp nên các tổ chức tín dụng nhỏ không đủ điều kiện để cạnh tranh với các tổ chức tín dụng lớn. Có rất ít NHTM cổ phần tham gia, hơn nữa khi tham gia lại thường không trúng thầu. Các NHTM liên doanh và các chi nhánh Ngân hàng nước ngoài chưa thực sự tham gia trên thị trường mở.

Thứ hai, hàng hoá trên thị trường còn rất nghèo nàn, chưa đa dạng về chủng loại và thời hạn. Trong năm đầu này chỉ có 2 loại hàng hoá giao dịch là trái phiếu Nhà nước và trái phiếu kho bạc Nhà nước (Thời hạn 364 ngày). Mặt khác, khối lượng giao dịch còn rất khiêm tốn. Hiện nay có khoảng 4000 tỉ VND giá trị trái phiếu Nhà nước và 400 tỉ VND giá trị trái phiếu NHNN.

Sau 1 năm hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam, trái phiếu chính phủ hầu như chưa nhận được sự tham gia của các nhà đầu tư. Phần lớn các phiên giao dịch, hầu như không có lệnh đặt mua hoặc chào bán trái phiếu chính phủ, nếu có cũng chỉ rất nhỏ. Nguyên nhân cơ bản của tình hình là vấn đề lãi suất không hấp dẫn so với các loại hàng hoá khác trên thị trường.

Nhìn chung doanh số hoạt động của thị trường mở mới chỉ đáp ứng được một phần nhỏ vốn khả dụng của các tổ chức tín dụng và chưa thực sự phát huy được những ưu thế của công cụ NVTTM trong điều hành chính sách tiền tệ. Những hạn chế của thị trường mở xuất phát từ thực tế: thị trường ra đời trong điều kiện nền kinh tế thị trường ở Việt Nam còn ở trình độ thấp, chưa ổn định; thị trường tài chính mới ở bước sơ khai, chưa phát triển, đặc biệt thị trường chứng khoán mới ra đời - đang trong thời kỳ thử nghiệm. Hơn nữa, các tổ chức tín dụng qui mô còn nhỏ - nặng về thói quen thực hiện các nghiệp vụ kinh doanh truyền thống, chưa thực sự quan tâm tới kinh doanh trên thị trường tiền tệ, chưa chuẩn bị tốt về đội ngũ cán bộ, trang bị kỹ thuật cho việc thực hiện NVTTM.

Để NVTTM có thể trở thành công cụ chủ đạo trong điều hành chính sách tiền tệ ở Việt Nam, theo chúng tôi cần giải quyết tốt các vấn đề sau.

Một là, cần đa dạng hoá các chứng khoán trên thị trường về chủng loại và thời hạn. Ngoài trái phiếu kho bạc và trái phiếu Ngân hàng cần bổ xung thêm các loại tín phiếu, kỳ phiếu của các NHTM. Các loại chứng khoán phải có nhiều thời hạn khác nhau như 3 tháng, 6 tháng, 9 tháng, 12 tháng.

Hai là, tăng cường năng lực cạnh tranh của các tổ chức tín dụng, có khả năng thực hiện tốt các nghiệp vụ Ngân hàng trên thị trường.

Ba là, NHMM cần tạo điều kiện để thúc đẩy hoạt động của các thị trường như: thị trường liên Ngân hàng, thị trường đấu thầu trái phiếu kho bạc, thị trường mua bán các giấy tờ có giá của các tổ chức tín dụng với khách hàng làm cho thị trường mở có điều kiện phát triển.

Bốn là, điều hành NVTTM phải được cải thiện và hoàn chỉnh để tránh những trục trặc không đáng có trong giao dịch thị trường.

Cuối cùng, NVTTM chỉ thực sự phát huy được lợi thế của nó khi được phối hợp đồng bộ với các công cụ khác của chính sách tiền tệ như chính sách chiết khấu, tái cấp vốn, tỉ lệ dự trữ bắt buộc.