

## **LỜI CAM ĐOAN**

Tôi xin cam đoan bản Luận án này là công trình nghiên cứu khoa học nghiêm túc của riêng tôi. Các kết quả và số liệu của Luận án là trung thực và có nguồn gốc rõ ràng.

**Nghiên cứu sinh**

**Đoàn Phương Thảo**

## LỜI CẢM ƠN

Trước hết, tôi xin chân thành cảm ơn các Thầy, Cô khoa Ngân hàng - Tài chính Trường Đại học Kinh tế Quốc dân đã gợi ý cho tôi về đề tài nghiên cứu của Luận án này. Tôi cũng chân thành cảm ơn PGS.TS Đào Văn Hùng đã tận tình giúp đỡ và hướng dẫn tôi trong quá trình bồi dưỡng tri thức, xác định nội dung khoa học của Luận án, xác định phương hướng khắc phục những khó khăn, tìm kiếm các giải pháp về mặt lý thuyết, thực tiễn để Luận án đạt được những nội dung cơ bản của những vấn đề nghiên cứu.

Tôi xin gửi lời cảm ơn sâu sắc tới những chuyên gia đã đóng góp nhiều ý kiến quý báu với tư cách là những phản biện khoa học để Luận án đạt được những nội dung phong phú và ngày càng có xu hướng tiếp cận nhanh tới những lý luận tiên tiến, thực tiễn nóng bỏng của hoàn cảnh và thực tế phát triển kinh tế - tiền tệ ở nước ta hiện nay.

Tôi xin gửi lời cảm ơn to lớn tới lãnh đạo Trường Đại học Kinh tế Quốc dân, lãnh đạo Khoa Ngân hàng – Tài chính đã tạo điều kiện và hết lòng động viên để tôi hoàn thành tốt Luận án này.

Tôi thực sự cảm động gửi lời cảm ơn chân thành tới các cơ quan như: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Quỹ Tiền tệ Quốc tế, Tổng cục Thống kê, Viện Kinh tế Thế giới, Thư viện Quốc gia Việt Nam đã giúp tôi nhiều tài liệu, số liệu quý báu cũng như những gợi ý, góp ý về chuyên môn trong quá trình tôi thực hiện Luận án.

Tôi gửi lời cảm ơn chân thành tới bạn bè, đồng nghiệp trong và ngoài Trường đã động viên, giúp đỡ và tạo điều kiện trong công tác, giảng dạy để tôi có điều kiện hoàn thành tốt Luận án này.

Cuối cùng, tôi không thể không biết ơn gia đình và những người thân đã hết lòng động viên và giúp đỡ tôi trong suốt quá trình làm nghiên cứu sinh và hoàn thành tốt Luận án này.

## MỤC LỤC

DANH MỤC CÁC CHỮ VIẾT TẮT.....	iii
DANH MỤC HÌNH VẼ, BẢNG.....	v
DANH MỤC SƠ ĐỒ, BIỂU ĐỒ .....	vi
MỞ ĐẦU .....	1
Chương 1. HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG .....	8
1.1. TỔNG QUAN VỀ NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG.....	8
1.1.1. Sự ra đời của Ngân hàng Trung ương .....	8
1.1.2. Chức năng của Ngân hàng Trung ương .....	9
1.1.3. Hoạt động cơ bản của Ngân hàng Trung ương .....	11
1.1.4. Mô hình tổ chức của Ngân hàng Trung ương.....	14
1.2. HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG .....	16
1.2.1. Quan niệm về hoạt động thị trường mở .....	16
1.2.2. Cơ chế tác động của hoạt động thị trường mở.....	18
1.2.3. Vai trò của hoạt động thị trường mở đối với Ngân hàng Trung ương .....	20
1.2.4. Nội dung hoạt động thị trường mở .....	25
1.3. KINH NGHIỆM ĐIỀU HÀNH HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG Ở MỘT SỐ NƯỚC TRÊN THẾ GIỚI.....	35
1.3.1. Hoạt động thị trường mở của một số nước phát triển.....	36
1.3.2. Hoạt động thị trường mở của một số nước trong khu vực .....	44
1.3.3. Bài học kinh nghiệm rút ra cho Việt Nam .....	50
KẾT LUẬN CHƯƠNG 1 .....	55
Chương 2. THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM .....	56
2.1. KHÁI QUÁT VỀ NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM.....	56
2.1.1. Quá trình hình thành và phát triển Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.....	56
2.1.2. Vị trí, chức năng của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.....	57
2.1.3. Nhiệm vụ và quyền hạn của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam .....	57

2.2. THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM .....	60
2.2.1. Cơ sở pháp lý .....	60
2.2.2. Cơ cấu tổ chức .....	67
2.2.3. Hàng hoá giao dịch.....	70
2.2.4. Chủ thể tham gia.....	72
2.2.5. Phương thức giao dịch .....	75
2.2.6. Phương thức thực hiện .....	77
2.2.7. Thời gian giao dịch và thời gian thanh toán.....	81
2.2.8. Kỳ hạn giao dịch.....	83
2.2.9. Doanh số giao dịch trên thị trường mở.....	83
2.3. KẾT LUẬN RÚT RA TỪ PHÂN TÍCH THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM .....	85
2.3.1. Kết quả đạt được.....	85
2.3.2. Hạn chế còn tồn tại .....	97
2.3.3. Nguyên nhân của hạn chế.....	100
KẾT LUẬN CHƯƠNG 2 .....	106
Chương 3. ĐỔI MỚI HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM .....	107
3.1. XU HƯỚNG HOẠT ĐỘNG CỦA NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM..	107
3.2. XU HƯỚNG HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM.....	109
3.3. ĐỔI MỚI HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM.....	110
3.3.1. Hoàn thiện, nâng cao hiệu quả hoạt động thị trường mở hiện có của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.....	110
3.3.2. Đổi mới hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.....	119
3.3.3. Nâng cao chất lượng kinh doanh, cải thiện khả năng tài chính và mở rộng các thành viên tham gia thị trường mở .....	130
3.4. KIẾN NGHỊ VỚI NHÀ NƯỚC .....	133

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3 .....	138
KẾT LUẬN CHUNG .....	139
DANH MỤC CÔNG TRÌNH CỦA TÁC GIẢ .....	141
TÀI LIỆU THAM KHẢO .....	142
DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO.....	152

**DANH MỤC CÁC CHỮ VIẾT TẮT**

BOJ	Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (Bank of Japan)
BOT	Ngân hàng Trung ương Thái Lan (Bank of Thailand)
CSTT	Chính sách tiền tệ
CSTK	Chính sách tài khoá
ECB	Ngân hàng Trung ương Châu âu (European Central Bank )
FED	Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Federal Reseve System)
GTCG	Giấy tờ có giá
IMF	Quỹ Tiền tệ Quốc tế (International Monetary Fund)
KBNN	Kho bạc Nhà nước
NHTƯ	Ngân hàng Trung ương
NHNN	Ngân hàng Nhà nước Việt Nam
NHTM	Ngân hàng thương mại
OMOs	Hoạt động thị trường mở
TCTD	Tổ chức tín dụng

## DANH MỤC HÌNH VẼ

Hình 1.1: Mối quan hệ giữa lãi suất và lượng tiền cung ứng .....	20
Hình 1.2: Cấu trúc thời gian đấu thầu của OMOs của ECB.....	43

## DANH MỤC BẢNG

Bảng 1.1: Mô hình lượng tiền cung ứng .....	23
Bảng 1.2: Hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Trung ương Châu Âu.....	40
Bảng 1.3: Hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Trung ương Thái Lan .....	48
Bảng 2.1: Danh mục giấy tờ có giá giao dịch trên thị trường mở .....	71
Bảng 2.2: Số lượng thành viên tham gia hoạt động thị trường mở.....	73
Bảng 2.3: Danh sách thành viên tham gia thị trường mở .....	74
Bảng 2.4: Số lượng các phiên giao dịch và định kỳ giao dịch trên thị trường mở .....	81
Bảng 2.5: Doanh số giao dịch trên thị trường mở.....	84
Bảng 2.6: Mối quan hệ các loại lãi suất .....	89
Bảng 2.7: Tổng hợp số liệu lượng tiền cung ứng ròng qua thị trường mở, tiền dự trữ của ngân hàng thương mại, lượng tiền cung ứng và một số chỉ tiêu kinh tế vĩ mô... ..	91
Bảng 3.1: Phân nhóm các tổ chức tín dụng.....	124
Bảng 3.2: Phiếu tham khảo ý kiến của các thành viên tham gia thị trường mở.....	125

## **DANH MỤC SƠ ĐỒ**

Sơ đồ 2.1: Mô hình tổ chức của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.....	58
Sơ đồ 2.2: Mô hình tổ chức hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam .....	68
Sơ đồ 2.3: Môi quan hệ phụ thuộc của chính sách tiền tệ bởi chính sách tài khoá.....	101
Sơ đồ 3.1: Mô hình dự báo hiệu quả hoạt động thị trường mở .....	121
Sơ đồ 3.2: Mô hình tổ chức hoạt động thị trường mở mới của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.....	126
Sơ đồ 3.3: Các yếu tố tác động đến sự phát triển hoạt động thị trường mở .....	134

## **DANH MỤC BIỂU ĐỒ**

Biểu đồ 2.1: Phương thức đấu thầu trên thị trường mở.....	79
Biểu đồ 2.2: Doanh số giao dịch trên thị trường mở.....	85
Biểu đồ 2.3: Tỷ trọng doanh số mua trên thị trường mở so với tổng doanh số hỗ trợ vốn.....	86
Biểu đồ 2.4: Lạm phát giai đoạn 2007-2009(%).....	96



## MỞ ĐẦU

### 1. Tính cấp thiết của Luận án

Chủ trương “Đổi mới” đưa đất nước sang một bước phát triển mới, mọi lĩnh vực của nền kinh tế Việt Nam cần có sự thay đổi căn bản. Theo đó, hệ thống ngân hàng Việt Nam cũng đã có những thay đổi mang tính chất lịch sử, đánh dấu từ Nghị định số 53/HĐBT ban hành ngày 26/3/1988 về việc chuyển đổi mô hình hệ thống ngân hàng từ một cấp sang hai cấp, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam là Ngân hàng Trung ương. Theo đó, hoạt động của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã từng bước được xác lập lại và hoàn thiện theo hướng phù hợp với yêu cầu mới. Đối với hoạt động điều hành chính sách tiền tệ, các công cụ dần được đưa vào sử dụng như công cụ dự trữ bắt buộc, công cụ lãi suất, đến tháng 7/2000, hoạt động thị trường mở chính thức vận hành. Với những ưu điểm vượt trội, hoạt động thị trường mở đã trở thành công cụ linh hoạt và có hiệu quả nhất của chính sách tiền tệ, góp phần không nhỏ trong việc kiểm soát lượng tiền cung ứng của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đạt được mục tiêu đề ra trong từng thời kỳ.

Qua một thời gian vận hành hoạt động thị trường mở, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã có nhiều nỗ lực trong việc tổ chức, điều hành, quản lý thị trường mở, tuy nhiên, việc tiếp tục nghiên cứu hoạt động thị trường mở nhằm đáp ứng trước những thay đổi của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và hoạt động của nền kinh tế trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế vẫn là một đòi hỏi cấp thiết, đề tài ***“Đổi mới hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam”*** được lựa chọn nghiên cứu nhằm xem xét và đánh giá quá trình triển khai hoạt động thị trường mở từ khi thực hiện đến nay, trên cơ sở đó, đề xuất giải pháp mang tính đổi mới hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

### 2. Mục đích nghiên cứu của Luận án

- Nghiên cứu những nội dung cơ bản của hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Trung ương và kinh nghiệm tổ chức, điều hành hoạt động thị trường mở của

Ngân hàng Trung ương ở một số quốc gia, từ đó rút ra bài học kinh nghiệm cho Việt Nam.

- Nghiên cứu thực trạng hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. Trên cơ sở đó, phân tích kết quả đạt được đồng thời chỉ ra hạn chế và nguyên nhân cần khắc phục trong thời gian tới.
- Nghiên cứu và đề xuất các giải pháp, kiến nghị nhằm đổi mới hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

### **3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu của Luận án**

Đối tượng nghiên cứu của Luận án là hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Trung ương. Phạm vi nghiên cứu của Luận án là hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam giai đoạn từ khi bắt đầu triển khai vào tháng 7/2000 đến nay. Bên cạnh đó, một số vấn đề có liên quan đến hoạt động thị trường mở cũng được nghiên cứu nhằm bổ sung và hỗ trợ quá trình nghiên cứu. Đồng thời, Luận án sử dụng số liệu và kết quả của các nghiên cứu khác như là bằng chứng thực nghiệm.

### **4. Phương pháp nghiên cứu của Luận án**

Để phân tích hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Trung ương nói chung và hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Luận án sử dụng một số phương pháp nghiên cứu khoa học cơ bản, bao gồm: (1) phương pháp phân tích và tổng hợp: trên cơ sở phân tích nội dung cơ bản về hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Trung ương, Luận án tổng hợp chi tiết các kết quả nghiên cứu về hoạt động thị trường mở trên cả phương diện lý thuyết và thực tiễn ở Việt Nam; (2) phương pháp mô tả và so sánh: dùng để mô tả hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam qua các năm, trên cơ sở đó đưa ra những so sánh đảm bảo hiệu quả nội dung phân tích; (3) phương pháp logic biện chứng: được sử dụng nhằm sâu chuỗi những vấn đề nghiên cứu hoạt động thị trường mở một cách logic từ lý thuyết đến thực tiễn ở Việt Nam; (4) phương pháp diễn giải và quy nạp:

L luận án diễn giải hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Trung ương, trên cơ sở đó, tổng hợp vào mô hình nghiên cứu; (5) phương pháp thống kê: dùng để thu thập số liệu về hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và các số liệu khác ở Việt Nam qua các năm; (6) phương pháp toán học với việc sử dụng mô hình hồi quy hai biến và mô hình hồi quy bội cho phép phân tích định lượng hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam trong mối quan hệ với các chỉ số kinh tế vĩ mô.

## **5. Ý nghĩa khoa học và thực tiễn của đề tài nghiên cứu**

- Hệ thống hoá những vấn đề lý luận cơ bản về hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Trung ương. Phân tích và cụ thể hoá mối quan hệ của hoạt động thị trường mở với các hoạt động khác của Ngân hàng Trung ương. Trên cơ sở đó, khẳng định vai trò của hoạt động thị trường mở đối với hoạt động quản lý tiền tệ của Ngân hàng Trung ương.
- Nghiên cứu kinh nghiệm tổ chức, điều hành hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Trung ương ở một số quốc gia trên thế giới, từ đó, rút ra một số bài học cho Việt Nam.
- Phân tích một cách có hệ thống và khoa học thực trạng hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam thời gian qua trên cơ sở có sự kết hợp giữa phân tích định tính và định lượng, tìm ra những nguyên nhân cơ bản giải thích cho những hạn chế tác động đến sự phát triển của hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.
- Trên cơ sở xu hướng hoạt động của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam nói chung và hoạt động thị trường mở nói riêng, lựa chọn những mục tiêu cụ thể cho việc đổi mới hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam trong những năm tiếp theo.

- Đề xuất các giải pháp nhằm đổi mới hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.
- Kiến nghị với Chính phủ và các cơ quan hữu quan hỗ trợ và tạo điều kiện để có thể áp dụng và thực hiện thành công các giải pháp đổi mới hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

## **6. Tổng quan nghiên cứu**

Các nghiên cứu cho thấy hoạt động thị trường mở bắt đầu được sử dụng từ những năm đầu của thế kỷ XX ở Ngân hàng Trung ương một số quốc gia như Mỹ vào những năm 20, ở Anh và Cộng hoà Liên bang Đức vào những năm 30 và được xem là công cụ lý tưởng trong việc thực thi chính sách tiền tệ. Ở các nước Châu Âu sau chiến tranh thế giới lần thứ hai cũng bắt đầu sử dụng và hoạt động thị trường mở. Cũng từ đó, hoạt động này được sử dụng một cách phổ biến ở nhiều quốc gia trên thế giới

Trong các báo cáo chính thức của Ngân hàng Trung ương ở các nước trên thế giới đều có phần đề cập đến thị trường mở. Ngoài ra, cũng có khá nhiều công trình nghiên cứu về thị trường mở của Ngân hàng Trung ương của các nhà nghiên cứu kinh tế trong việc xem xét, phân tích hoạt động thị trường mở trong vai trò là một công cụ hữu hiệu thực thi có hiệu quả chính sách tiền tệ. Những nghiên cứu gần đây có thể thấy như nghiên cứu của Juan Ayuso và Rafael Repullo (2000) đề xuất xây dựng một khuôn mẫu đối với thị trường mở của Ngân hàng Trung ương Châu Âu thông qua việc xác định mức lãi suất phù hợp đối với hàng hoá tham gia thị trường mở nhằm đạt mục tiêu ổn định thị trường tài chính trong ngắn hạn và dài hạn. Đồng nghiên cứu của Campbell R. Harvey, trường Đại học Duke và Roger D. Huang, trường Đại học Notre Dam (2001), Mỹ bằng những số liệu cụ thể hàng ngày thu thập được, đã đề cập đến tác động của thị trường mở của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ đối với thị trường tài chính. Ngoài ra, bằng lý luận, áp dụng mô hình toán và thực tiễn nghiên cứu của Mark Toma (2003), khoa Kinh tế trường Đại học Kentucky, Mỹ cho thấy hoạt động thị trường mở đã góp phần quan trọng như thế nào trong việc

thực thi chính sách tiền tệ tại Mỹ từ những năm 1920 đến nay. Hoặ như nghiên cứu của tập thể tác giả Eiji Maeda, Bunya Fujiwara, Aiko Mineshima, Ken Taniguchi (2005), Ngân hàng Trung ương Nhật Bản đã phân tích hoạt động thị trường mở như là một kênh hữu hiệu – “chính sách để định lượng” giúp các ngân hàng thương mại vượt qua những khó khăn thường ngày của thị trường tài chính.

Ở Việt Nam, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam chính thức đưa hoạt động thị trường mở vào sử dụng từ tháng 7/2000. Tuy nhiên, trước đó đã có những nghiên cứu về hoạt động thị trường mở. Theo tác giả Trương Xuân Lê (1993) trong cuốn “Tiếp cận các học thuyết và chính sách tiền tệ trong nền kinh tế thị trường” đã đề cập khá chi tiết cơ chế hoạt động của thị trường mở về phương diện lý thuyết và những áp dụng thực tiễn ở những nước như Mỹ, Đức, v.v... Theo những phân tích của ông, hoạt động thị trường mở được xem là công cụ hữu hiệu trong điều hành chính sách tiền tệ, là công cụ lý tưởng tác động đến dự trữ của ngân hàng thương mại, từ đó, Ngân hàng Trung ương có thể dùng công cụ này điều tiết một cách hoàn hảo lượng tiền cung ứng trong nền kinh tế tại các thời điểm để phù hợp mục tiêu Chính phủ các nước đặt ra. Tiếp đó, năm 1996 trong cuốn sách “Hệ thống công cụ chính sách tiền tệ quốc gia trong nền kinh tế thị trường” của PGS. Nguyễn Võ Ngoạn tập trung phân tích hoạt động thị trường mở trong mối quan hệ với hệ thống công cụ của chính sách tiền tệ. Theo đó, hoạt động thị trường mở được xem là công cụ truyền thống của chính sách tiền tệ được các nước sử dụng. Thông qua giá cả mua, bán các loại giấy tờ có giá, Ngân hàng Trung ương chủ động điều tiết khối lượng tiền tệ và lãi suất tín dụng. Bên cạnh đó, trong các nội dung học tập của học viên chuyên ngành Ngân hàng – Tài chính tại các Trường Đại học Kinh tế, các cuốn sách viết về nghiệp vụ Ngân hàng Trung ương đều có đề cập đến thị trường mở về phương diện lý thuyết chung nhất như khái niệm, cơ chế tác động, đánh giá ưu nhược điểm của hoạt động thị trường mở, tuy nhiên trong các cuốn sách gần như không đề cập đến trường hợp cụ thể của một số quốc gia tiêu biểu khi tổ chức thị trường mở trong thực tiễn để làm bài học cho các nước khi áp dụng. Đến khi hoạt động thị trường mở ở Việt Nam chính thức đi vào hoạt động, các công trình nghiên cứu thị trường

mở có thể điểm lại như sau: Cuốn sách “Thị trường mở. Từ lý luận đến thực tiễn” của tác giả Trần Trọng Độ (2004), Ngân hàng Nhà nước Việt nam là cuốn sách đề cập trực tiếp đến thị trường mở của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. Trước hết tác giả đưa ra khái niệm và có sự thống nhất như những nghiên cứu trước đó “nhiệm vụ thị trường mở là hoạt động mua, bán giấy tờ có giá giữa Ngân hàng Trung ương và các tổ chức tín dụng”, tiếp đến khái quát một số vấn đề của thị trường mở như vai trò của Ngân hàng Trung ương trong việc thực hiện hoạt động thị trường mở và điều hành chính sách tiền tệ, hàng hoá của thị trường mở, thành viên tham gia, phương thức giao dịch, kinh nghiệm của Ngân hàng Trung ương một số nước trong việc tổ chức điều hành thị trường mở. Tiếp theo là phân tích trường hợp ở Việt Nam. Tuy nhiên, nghiên cứu của ông mới dừng lại những vấn đề mang tính chất định tính dựa trên cơ sở lý thuyết, việc cung cấp những số liệu xác thực và những đánh giá của ông thời điểm thị trường mở mới được triển khai (giai đoạn năm 2000 – 2004), do vậy những vấn đề mới phát sinh trong giai đoạn từ năm 2005 đến nay chưa được phân tích và đánh giá. Nhiều luận văn thạc sĩ, đề tài nghiên cứu cấp ngành, cấp bộ nghiên cứu về tiền tệ - ngân hàng có đề cập đến hoạt động thị trường mở. Cách khai thác cũng xuất phát từ lý thuyết chung đến nghiên cứu thực trạng ở Việt Nam. Tuy nhiên, các nghiên cứu đều khai thác hoạt động thị trường mở là hoạt động mua, bán giấy tờ có giá giữa Ngân hàng Trung ương với thành viên thị trường mở. Những công trình nghiên cứu khác là những đề tài liên quan đến thị trường mở, tại đó hoạt động thị trường mở được xem như là một phần trong nghiên cứu của các tác giả khi bàn về nội dung của chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam trong thời gian qua. Nghiên cứu của tác giả Nguyễn Thị Kim Thanh (2008) về “Hoàn thiện cơ chế truyền tải chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế” đã phân tích, đánh giá thực trạng hệ thống mục tiêu các công cụ của chính sách tiền tệ và cơ chế truyền tải chính sách tiền tệ đến nền kinh tế Việt Nam trước yêu cầu hội nhập. Sự khác biệt so với các nghiên cứu khác ở chỗ tác giả cho rằng hoạt động thị trường mở là hoạt động mua, bán giấy tờ có giá giữa Ngân hàng Trung ương với các thành viên thị trường mở và

ng nghiệp vụ swap thực chất cũng là nghiệp vụ của thị trường mở. Tuy nhiên, mục tiêu nghiên cứu của Luận án là “cơ chế truyền tải của chính sách tiền tệ...” do vậy, tác giả không đi sâu phân tích hoạt động thị trường mở về cả phương diện lý thuyết, thực tiễn ở Việt Nam và một vài số liệu của thị trường mở ở Việt Nam dừng lại đến năm 2006. Nghiên cứu về “Phân tích định lượng về tác động của chính sách tiền tệ tới một số nhân tố vĩ mô của Việt Nam trong thời kỳ đổi mới” của tác giả Bùi Duy Phú (2008) đã phân tích vai trò của cung tiền tệ ở Việt Nam, ảnh hưởng trực tiếp của chính sách tiền tệ mà đại diện là lượng tiền cung ứng trong các mối quan hệ giữa tiền tệ và thu nhập, giữa tiền tệ và giá cả, giữa tiền tệ và cán cân thanh toán. Qua nghiên cứu này, một phần kết quả phân tích khi tác giả tổng kết chính sách tiền tệ của Việt Nam giai đoạn 1995 – 2006, kiến nghị nhằm nâng cao hiệu lực của chính sách tiền tệ. Hoặc nghiên cứu khác như “Cầu về tiền và hệ quả đối với chính sách tiền tệ ở Việt Nam” của tác giả Hà Quỳnh Hoa (2008) trong đó có những nội dung đề cập chi tiết về vấn đề điều hành chính sách tiền tệ ở Việt Nam (mục tiêu, công cụ của chính sách tiền tệ, v.v...), những nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả của chính sách tiền tệ ở Việt Nam năm 1990 - 2008, các ứng dụng cầu tiền trong hoạch định chính sách tiền tệ ở Việt Nam. Những nghiên cứu này là nguồn dữ liệu hết sức quan trọng trong quá trình phân tích các nội dung của Luận án.

## **7. Kết cấu của Luận án**

Tên Luận án: “*Đổi mới Hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam*”. Ngoài phần Mở đầu, Kết luận, nội dung của Luận án chia thành ba Chương:

**Chương 1.** Hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Trung ương.

**Chương 2.** Thực trạng hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

**Chương 3.** Đổi mới hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

## **Chương 1. HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG**

### **1.1. TỔNG QUAN VỀ NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG**

#### **1.1.1. Sự ra đời của Ngân hàng Trung ương**

Ngân hàng Trung ương (NHTU) đã xuất hiện từ lâu trong lịch sử cùng với sự phát triển của hệ thống ngân hàng. Theo một số tài liệu phổ biến hiện nay, trước thế kỷ XV trong nền kinh tế xuất hiện những người làm nghề kinh doanh tiền tệ với nghiệp vụ đầu tiên chỉ đơn thuần đổi tiền, giữ hộ tiền cho các thương nhân và thực hiện nghiệp vụ cho vay khi trong tay họ luôn có một lượng tiền nhàn rỗi nhất định và đây được xem như là mầm mống cho việc xuất hiện những ngân hàng ở giai đoạn sau. Ngân hàng bắt đầu xuất hiện ở nhiều nước trên thế giới bắt đầu từ thế kỷ XV, trải qua: giai đoạn 1 - thế kỷ XV đến thế kỷ XVIII, xuất hiện các ngân hàng thực hiện các nghiệp vụ như nhau và đơn giản như nhận tiền gửi và cho vay, phát hành tiền, thực hiện các dịch vụ ngân hàng như thanh toán, chuyển tiền, đổi tiền, v.v...; giai đoạn 2 - thế kỷ XVIII đến cuối thế kỷ XIX, Nhà nước các nước ban hành đạo luật nhằm hạn chế số lượng ngân hàng được phép phát hành tiền. Đến cuối thế kỷ XIX, các nước có xu hướng chỉ cho phép một ngân hàng duy nhất phát hành tiền với tên gọi là Ngân hàng Phát hành, còn các ngân hàng khác chỉ thuần túy kinh doanh dịch vụ ngân hàng; giai đoạn 3 - thế kỷ XX đến nay, Nhà nước các nước ngày càng nhận thấy vai trò to lớn của Ngân hàng Phát hành đối với sự phát triển của nền kinh tế đặc biệt sau cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới năm 1929 – 1933. Đòi hỏi tất yếu Nhà nước cần nắm trong tay các Ngân hàng Phát hành và công cuộc tiến hành quốc hữu hoá hoặc thành lập Ngân hàng Phát hành mới thuộc sở hữu Nhà nước bắt đầu, cụ thể Canada quốc hữu hoá Ngân hàng Phát hành năm 1938, Đức năm 1939, Pháp năm 1945, Anh năm 1946 [59, trg 210]. Từ đó, tên gọi Ngân hàng Phát hành được thay thế là NHTU và mỗi quốc gia chỉ có duy nhất một NHTU, đảm nhiệm nhiều



vai trò quan trọng như thực hiện phát hành tiền, kiểm soát và điều tiết lượng tiền cung ứng, thực hiện nhiều nhiệm vụ với Chính phủ, v.v...

Ở mỗi quốc gia khác nhau, tên gọi của NHTU cũng khác nhau [7, trg 98], có quốc gia tên gọi của NHTU mang tính chất kế thừa lịch sử như Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (Bank of Japan), có quốc gia tên gọi NHTU dựa theo tính chất sở hữu như Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (State Bank of Vietnam), Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (People's Bank of China) hoặc cũng có thể gọi thẳng như Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Federal Reserve System). Tuy nhiên, dù có tên gọi như thế nào thì NHTU hoạt động nhằm đáp ứng cho mục tiêu chung nhất đảm bảo hỗ trợ đối với sự tăng trưởng và ổn định kinh tế.

### **1.1.2. Chức năng của Ngân hàng Trung ương**

Đề cập đến chức năng của NHTU là chúng ta đề cập đến phạm trù mang tính tự nhiên mà dựa trên cơ sở đó chức năng có được vận dụng vào thực tiễn thông qua các hoạt động hay không. Chức năng của NHTU bao gồm:

#### *1.1.2.1. Là ngân hàng phát hành tiền và điều tiết lượng tiền cung ứng*

Ngân hàng Trung ương là cơ quan duy nhất phát hành đồng tiền quốc gia theo các quy định trong Luật hoặc được Chính phủ phê duyệt. Do vậy, giấy bạc do NHTU phát hành là phương tiện thanh toán hợp pháp. Để giá trị đồng tiền được ổn định, phù hợp với nhu cầu thực tế của nền kinh tế, đòi hỏi NHTU phát hành tiền phải xác định được lượng tiền cần phát hành, thời điểm phát hành, nguyên tắc phát hành và phương thức phát hành.

Ngân hàng Trung ương thực hiện điều tiết lượng tiền cung ứng thông qua việc điều hành chính sách tiền tệ (CSTT). Xét về bản chất, hoạt động này giống như việc vận hành chiếc bơm, bơm/hút lượng tiền đối với nền kinh tế sao cho đảm bảo mối quan hệ cân bằng giữa cung tiền tệ và cầu tiền tệ.

### *1.1.2.2. Là ngân hàng của các ngân hàng*

*Ngân hàng Trung ương nhận tiền gửi của NHTM* dưới các hình thức khác nhau. Thứ nhất, NHTU yêu cầu NHTM thiết lập dự trữ bắt buộc. Mức dự trữ bắt buộc do NHTU quy định và bằng một tỷ lệ nhất định so với tổng tiền gửi của khách hàng tại NHTM. Thứ hai, NHTM mở tài khoản tiền gửi thanh toán tại NHTU nhằm đảm bảo nhu cầu thanh toán giữa NHTM và khách hàng.

*Ngân hàng Trung ương cho vay đối với NHTM* nhằm mục đích đảm bảo khả năng thanh toán của NHTM, qua đó NHTU được xem là người cho vay cuối cùng đối với NHTM.

*Ngân hàng Trung ương thực hiện thanh toán bù trừ cho các NHTM*, theo đó hệ thống của NHTU gồm các chi nhánh hoặc phòng đại diện được bố trí theo khu vực hoặc theo địa giới hành chính, và mỗi chi nhánh là một trung tâm thanh toán bù trừ giúp cho hoạt động kinh doanh của NHTM được thực hiện thông suốt trong quan hệ thanh toán với nhau.

### *1.1.2.3. Là ngân hàng của Chính phủ*

*Ngân hàng Trung ương là ngân hàng của Chính phủ* theo các giác độ: NHTU làm đại lý phát hành trái phiếu Chính phủ; thực hiện thanh toán không dùng tiền mặt cho hệ thống Kho bạc Nhà nước (KBNN); ở một số nước hệ thống KBNN chưa phát triển, Chính phủ có thể uỷ nhiệm cho NHTU thực hiện quản lý chi tiêu của Chính phủ; bảo quản dự trữ quốc gia về ngoại tệ, vàng bạc, kim khí quý.

*Ngân hàng Trung ương thay mặt Chính phủ thực hiện quản lý hoạt động của NHTM về mặt pháp luật*, cụ thể: NHTU thực hiện quản lý từ việc xem xét, cấp và thu hồi giấy phép hoạt động của NHTM; quy định nghiệp vụ và các hệ số an toàn đối với hoạt động của NHTM; thanh tra hoạt động NHTM, v.v...

*Ngân hàng Trung ương đại diện cho Chính phủ thực hiện các quan hệ tài chính với nước ngoài và với các tổ chức tài chính quốc tế.* Trên cơ sở đó, NHTU tiến hành xây dựng các dự án vay vốn nước ngoài, tham gia quản lý quá trình sử dụng vốn vay, thực hiện theo dõi hoàn trả nợ nước ngoài và thực hiện các nghĩa vụ tài chính tiền tệ quốc tế với các tổ chức tài chính quốc tế. [4, 8, 9, 54].

### **1.1.3. Hoạt động cơ bản của Ngân hàng Trung ương**

Hoạt động của NHTU phụ thuộc vào mô hình tổ chức của NHTU và tính chất phức tạp của nền kinh tế ở mỗi quốc gia. Tuy nhiên, NHTU ở bất kỳ quốc gia nào đều được xây dựng dựa trên chức năng mà NHTU có được, do vậy, hoạt động cơ bản của NHTU có thể khái quát là:

*Phát hành tiền:* lượng tiền phát hành đưa vào lưu thông sẽ quyết định toàn bộ hoạt động của nền kinh tế. Việc phát hành tiền chỉ thực sự có ý nghĩa khi NHTU xác định được nguyên tắc cho việc phát hành tiền: phát hành tiền phải có vàng đảm bảo; căn cứ vào tốc độ phát triển của tổng sản phẩm quốc dân; trong điều kiện nền kinh tế mở, hoạt động phát hành tiền cần tính toán bổ sung lượng tài sản ròng di chuyển từ nước ngoài vào trong nước; bên cạnh đó, cũng cần tính đến mức độ chi tiêu của ngân sách Nhà nước và dự kiến sự gia tăng của tỷ lệ lạm phát. Sau đó, dựa vào mục tiêu của CSTT, kế hoạch cung ứng lượng tiền trong năm, NHTU sẽ đưa tiền vào lưu thông thông qua hoạt động tín dụng của NHTM, hoặc dưới hình thức cho vay đối với Chính phủ, cũng có thể thông qua hoạt động thị trường mở (OMOs) và hoạt động của thị trường ngoại hối.

*Điều hành chính sách tiền tệ:* NHTU thực hiện chức năng quản lý lưu thông tiền tệ đảm bảo khối lượng tiền cần thiết trong lưu thông trong một khoảng thời gian nhất định thông qua CSTT. Do vậy, điều hành CSTT có tính chất đặc biệt quan trọng đối với sự ổn định, tăng trưởng của nền kinh tế trong từng thời kỳ. Hoạt động này được NHTU thực hiện trước hết dựa trên đánh giá thực trạng và dự báo sự phát triển kinh tế trong tương lai của nền kinh tế trong nước (theo các giác độ như sản lượng, chi

tiêu giá cả, cán cân thanh toán, hoạt động của ngân sách Nhà nước, v.v...) và nước ngoài. Từ đó, NHTU sẽ định lượng mục tiêu cụ thể để có quyết sách phù hợp trong việc thực thi CSTT với công cụ của CSTT (monetary policy instruments).

*Tổ chức hoạt động thanh toán:* NHTU với trách nhiệm tổ chức, điều hành và quản lý hoạt động thanh toán sẽ ban hành quy chuẩn về hình thức cung ứng dịch vụ thanh toán, hệ thống tài khoản thanh toán, phương tiện thanh toán, v.v... được thống nhất trong nền kinh tế. Bên cạnh đó, NHTU cũng trực tiếp tham gia hoạt động thanh toán khi thực hiện các giao dịch có liên quan đến việc cung ứng vốn cho NHTM, thực hiện mua, bán giấy tờ có giá (GTCG) trên thị trường mở, tạm ứng cho ngân sách Nhà nước, thực hiện hoạt động giao dịch ngoại hối.

*Quản lý dự trữ quốc gia:* NHTU thực hiện các hoạt động khác như quản lý dự trữ quốc gia, tham gia quản lý các bộ phận cấu thành của hệ thống tài chính. Với chức năng và ưu thế riêng, NHTU đảm nhận quản lý dự trữ quốc gia (national reserves) gồm có vàng, ngoại tệ, kim cương, v.v... sử dụng cho những trường hợp cần thiết theo kế hoạch định trước hoặc không, ví dụ trường hợp Mỹ, trong hai năm 1994, 1995, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ để có thể can thiệp vào thị trường vàng và ngoại tệ đã tung vàng và ngoại tệ từ kho dự trữ ra bán nhằm ngăn không cho đồng tiền nội địa mất giá quá nhiều do sự nâng giá của Chính phủ nước ngoài [5, trg 194]. Đồng thời, một quỹ dự trữ quốc gia dồi dào còn khẳng định tiềm lực tài chính của quốc gia đó, giúp cho những điều chỉnh của NHTU trước những biến động bất thường của nền kinh tế là dễ dàng, như trường hợp của Trung Quốc, bất chấp cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, trong năm 2009 dự trữ ngoại tệ của Trung Quốc đã tăng 24%, lên đến 2,4 nghìn tỷ USD – dẫn đầu thế giới về dự trữ ngoại tệ [89].

*Thanh tra và kiểm soát:* các hoạt động kể trên ngày càng đa dạng và phức tạp khiến cho vai trò của thanh tra và kiểm soát ngày càng trở nên quan trọng. Đối với hoạt động thanh tra, NHTU thực hiện trên cơ sở đảm bảo tính bền vững của hệ thống NHTM, sự ổn định của hệ thống tài chính. Theo đó, NHTU ban hành những quy

chuẩn trong quy trình thanh tra với các đối tượng có sử dụng tiền tệ. Hoạt động này được diễn thường xuyên nhằm kịp thời ngăn chặn, phát hiện những sai phạm, kiến nghị các biện pháp đảm bảo thi hành pháp luật về tiền tệ. Đối với hoạt động kiểm soát, NHTU tiến hành kiểm soát chính các đơn vị nội bộ. Hoạt động sẽ chỉ rõ các tổ chức có hoạt động theo đúng nhiệm vụ đề ra hay không, đồng thời, có hay không những bất cập trong quá trình thực thi nhiệm vụ nhằm khắc phục những yếu kém còn tồn tại.

*Các hoạt động khác:* NHTU thực hiện *quản lý và kinh doanh ngoại hối*, một mặt đảm bảo dự trữ ngoại hối, tạo cơ sở cho việc phát hành tiền, can thiệp thị trường ngoại hối phù hợp với mục tiêu chính sách kinh tế vĩ mô, thực hiện các quan hệ kinh tế quốc tế, mặt khác, cũng như doanh nghiệp NHTU thực hiện hoạt động kinh doanh ngoại hối tại thị trường quốc tế với mục đích bảo tồn và phát triển quỹ dự trữ ngoại hối. Hoạt động khác nữa như NHTU thực hiện *hoạt động thống kê tiền tệ và thống kê hoạt động của NHTM* bởi tiền tệ và hoạt động của NHTM luôn có mối liên hệ mật thiết với nhau. Qua đó tạo điều kiện cho NHTU quản lý tốt hơn đối tượng “đặc biệt” này. Thống kê hoạt động NHTM sẽ bao gồm: thống kê hoạt động huy động vốn và sử dụng vốn của NHTM; thống kê mức độ an toàn của NHTM và các hoạt động thống kê khác như sự phát triển mạng lưới của NHTM, v.v.... Và các hoạt động khác theo tổ chức hoạt động của NHTU.

Trong quá trình hoạt động, NHTU các nước thường xuyên có sự phân tích và đánh giá cụ thể cho từng hoạt động cụ thể, đồng thời cũng học hỏi kinh nghiệm quản lý, điều hành của NHTU các nước khác nhằm có những điều chỉnh, thay đổi đáp ứng với yêu cầu thay đổi với tốc độ không ngờ của nền kinh tế. Gần đây, trước những diễn biến tiêu cực của nền kinh tế toàn cầu năm 2008, nhiều định chế tài chính lớn của một số quốc gia trong cuộc khủng hoảng tài chính vừa qua và trong bối cảnh nền tài chính thế giới đã bắt đầu có những dấu hiệu hồi phục tuy rằng vẫn còn nhiều thách thức ở phía trước nhận thấy vai trò của NHTU cần

có sự thay đổi <sup>1</sup>: (1) NHTU cần phải đánh giá rủi ro trên toàn bộ hệ thống của một quốc gia có cân nhắc đến mối quan hệ giữa nền kinh tế sản xuất và thị trường tài chính và giữa các định chế tài chính với nhau, làm cơ sở cho các quyết sách liên quan đến sự ổn định của hệ thống tài chính; (2) NHTU cần phải đánh giá lại việc thực thi CSTT trong một môi trường mà ở đó hoạt động tín dụng đang tăng lên và tình trạng cho vay vượt quá mức cho phép đang diễn ra, điều đó đánh đi một tín hiệu mạnh mẽ cần phải xiết chặt chính sách. Trong bối cảnh kinh tế âm ảm, việc nâng lãi suất cơ bản ở chừng mực nào đó có tác động ngắn hạn trong việc làm giảm bớt các hoạt động kinh tế giống như tình trạng bong bóng. Mặt khác, nếu NHTU duy trì CSTT rất nới lỏng thì sẽ gây ra hậu quả cấp tín dụng tràn lan và cho vay quá mức cho phép. Khi thảo luận về mối quan hệ giữa CSTT và tình trạng bong bóng thì việc tích tụ các khoản nợ quá mức không thể hạn chế bằng một mình CSTT mà cần phải phối hợp hàng loạt các biện pháp chính sách kinh tế vĩ mô khác; (3) NHTU cần phải góp phần trong việc chỉnh sửa lại các quy chế an toàn đảm bảo sự ổn định của hệ thống tài chính [5, 6, 51, 54, 89].

#### **1.1.4. Mô hình tổ chức của Ngân hàng Trung ương**

Mô hình tổ chức của NHTU gắn liền nhiều đặc điểm riêng có của mỗi dân tộc như vấn đề thể chế chính trị, quan điểm phát triển kinh tế và đặc điểm văn hoá. Dựa trên đặc thù riêng có đó, mỗi quốc gia sẽ hình thành mô hình tổ chức NHTU là khác nhau trong hệ thống chính trị. Tuy vậy, sự khác nhau về mô hình tổ chức của NHTU cũng có những điểm đáng quan tâm như mức độ khác nhau nhiều hay ít. Bằng cách đưa ra cơ sở chung nhất cho vấn đề này, các nhà nghiên cứu kinh tế xác định có hai mô hình NHTU [5, 15] đang được áp dụng tại các nước hiện nay, đó là:

---

<sup>1</sup> Năm 2009, Hội nghị Tiền tệ quốc tế đã được tổ chức tại thành phố Kyoto của Nhật Bản với sự tham gia của các nhà lãnh đạo NHTU và các định chế tài chính lớn đến từ nhiều quốc gia trên thế giới. Nguồn: NHNN.

#### *1.1.4.1. Ngân hàng Trung ương trực thuộc Chính phủ*

Ngân hàng Trung ương trực thuộc Chính phủ, chịu sự chi phối trực tiếp của Chính phủ trong các quyết định hoạt động như nhân sự, tài chính, đặc biệt là các quyết định liên quan đến việc xây dựng và thực hiện CSTT. Các ý kiến ủng hộ vị trí NHTƯ trực thuộc Chính phủ dựa trên quan điểm cho rằng Chính phủ là cơ quan hành pháp, thực hiện chức năng quản lý kinh tế vĩ mô, do đó, Chính phủ cần nắm trong tay các công cụ kinh tế vĩ mô nhằm sử dụng, phối hợp một cách đồng bộ và hiệu quả các công cụ đó. Dựa trên cơ sở đó, CSTT là một trong những bộ phận chủ yếu của chính sách kinh tế vĩ mô, việc xây dựng và thực thi CSTT là nhiệm vụ của NHTƯ cho nên NHTƯ phải trực thuộc Chính phủ. Tuy nhiên, trên thực tế sự vận hành hoạt động của NHTƯ theo hình thức này đã bộc lộ nhiều nhược điểm. Nhược điểm cơ bản nhất thể hiện trong mối quan hệ giữa Chính phủ, bởi sự chi phối tuyệt đối của Chính phủ trong phương thức điều hành hoạt động cũng như các việc ra quyết định các chính sách của NHTƯ, từ đó làm giảm tính độc lập của NHTƯ. Hơn nữa, thâm hụt tài chính là những vấn đề có tính kinh niên của các nước [6, trg 102] được giải quyết bằng con đường phát hành tiền và thậm chí Chính phủ các nước thường quan tâm đến các mục tiêu kinh tế ngắn hạn như vấn đề công ăn việc làm, tăng trưởng kinh tế trong khi đó lại rất khó có thể xây dựng mục tiêu kinh tế dài hạn như vấn đề lạm phát, ổn định tiền tệ.

#### *1.1.4.2. Ngân hàng Trung ương độc lập với Chính phủ*

Ngân hàng Trung ương độc lập với Chính phủ yêu cầu Chính phủ không được phép can thiệp vào hoạt động của NHTƯ, đặc biệt trong việc xây dựng và thực thi CSTT. Các ý kiến ủng hộ dựa trên quan điểm cho rằng nếu để NHTƯ trực thuộc Chính phủ sẽ bị Chính phủ lạm dụng công cụ phát hành tiền để trang trải sự thiếu hụt của ngân sách Nhà nước, dễ gây ra lạm phát và NHTƯ không thể thực hiện các mục tiêu của CSTT nhất là mục tiêu ổn định giá trị đồng tiền. Để khắc phục những nhược điểm trên cần xây dựng NHTƯ độc lập với Chính phủ.

Do vậy, NHTU với tư cách là cơ quan đầu não của hệ thống ngân hàng phải được toàn dân quản lý và quan điểm các nước Châu Âu thấy cần thiết phải đặt NHTU trở thành một định chế độc lập Chính phủ, dưới sự giám sát trực tiếp của Quốc hội. Năm 1908, Luật Andrich Vreeland được Quốc hội Mỹ thông qua, xác định rõ ràng Hệ thống ngân hàng và tiền tệ quốc gia biệt lập với các quyết định của Chính phủ. Từ thời gian đó đến Luật Dự trữ Liên bang (Federal Reserve Act) năm 1913, Luật Ngân hàng năm 1935 và Thoả thuận năm 1951 giữa Kho bạc Liên bang và Cục Dự trữ Liên bang Mỹ đã xác định sự độc lập hoàn toàn của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ với Chính phủ. Các nước Anh, Pháp cũng đã thực hiện tương tự ngay sau Chiến tranh thế giới lần thứ hai kết thúc. Xem xét mức độ độc lập của NHTU trong mối quan hệ với Chính phủ là điều vô cùng quan trọng đối với hoạt động của NHTU ngày nay khi mà mối quan hệ này ảnh hưởng đến hiệu quả quyết sách do NHTU đề ra. Tuy vậy, NHTU dù theo mô hình nào thì NHTU vẫn là một cơ quan nhận được sự quan tâm đặc biệt từ phía Nhà nước.

## **1.2. HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG**

### **1.2.1. Quan niệm về hoạt động thị trường mở**

Hoạt động thị trường mở (OMOs – open market operations) được sử dụng từ những năm đầu của thế kỷ XX ở NHTU một số nước trên thế giới. Trong quá trình vận hành OMOs, NHTU các nước có ban hành quy định xác định thế nào là OMOs, ví dụ: Cục dự trữ Liên bang Mỹ quy định “ OMOs là việc mua, bán tín phiếu KBNN và chứng khoán nợ của chính quyền liên bang – là công cụ chủ yếu của CSTT (Open market operations – purchases and sales of U.S. Treasury and federal agency securities – are the Federal Reserve’s principal tool for implementing monetary policy)” [94]; ở Anh, OMOs đóng vai trò quan trọng từ những năm 1930 và quy định OMOs là việc NHTU mua, bán trái phiếu Chính phủ trên thị trường mở để làm tăng, giảm mức cho vay của NHTM. Trường hợp của Ngân hàng Trung ương Thái Lan không chỉ cho phép thực hiện mua, bán trái



phiếu Chính phủ, tín phiếu Ngân hàng Trung ương Thái Lan mà còn thực hiện mua bán giữa đồng Bath và USD. Như vậy, quá trình hội nhập sâu, rộng kinh tế thế giới của Thái Lan dẫn đến mở rộng quan niệm hàng hoá mua, bán trên thị trường mở đáp ứng yêu cầu kiểm soát lượng tiền cung ứng. Ở Việt Nam, có nghiên cứu chỉ ra “OMOs là nghiệp vụ của NHTU để tiến hành mua hoặc bán GTCG ngắn hạn nhưng không vì mục đích thu được lợi nhuận mà vì mục đích chung của toàn bộ nền kinh tế” [8, trg 96]. Với quan niệm này, bó hẹp GTCG được giao dịch trên thị trường mở, bởi lẽ, nhiều nước trên thế giới GTCG giao dịch trên thị trường mở là đa dạng không chỉ có các GTCG ngắn hạn như tín phiếu KBNN, chứng chỉ tiền gửi của NHTM mà còn cả GTCG có thời hạn dài hạn, như trường hợp Nhật Bản chỉ cho phép các GTCG ngắn hạn và những người tham gia chỉ bao gồm các TCTD, trong khi đó, Mỹ hoặc Đức cho phép giao dịch cả các GTCG dài hạn. Theo Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam năm 2010 quy định Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) thực hiện nghiệp vụ thị trường mở thông qua việc mua, bán GTCG đối với TCTD. Qua các nghiên cứu cho thấy, tùy thuộc vào quy định OMOs của NHTU mỗi quốc gia mà quan niệm OMOs là có sự khác nhau. Trong phạm vi nghiên cứu của Luận án, ***OMOs là hoạt động mua, bán GTCG, ngoại tệ giữa NHTU với các đối tác được lựa chọn nhằm thay đổi lượng tiền cung ứng đảm bảo thực hiện mục tiêu của CSTT trong từng thời kỳ.*** Quan niệm này có sự mở rộng so các quan niệm truyền thống nhiều nước và Việt Nam, qua đó, giúp cho việc nghiên cứu nội dung về OMOs được đầy đủ và sâu sắc, đáp ứng yêu cầu đổi mới hoạt động thị trường mở của NHNN trong nội dung nghiên cứu tiếp sau của Luận án, bởi lẽ:

- Đề cập đến hàng hoá tham gia giao dịch là GTCG sẽ cho phép các loại GTCG khác nhau được giao dịch trên thị trường mở phù hợp với điều kiện phát triển các công cụ tài chính trên thị trường tài chính và loại ngoại tệ lựa chọn giao dịch cũng sẽ là khác nhau phụ thuộc vào sự ảnh hưởng của ngoại tệ đó đối với hoạt động kinh tế của mỗi nước;

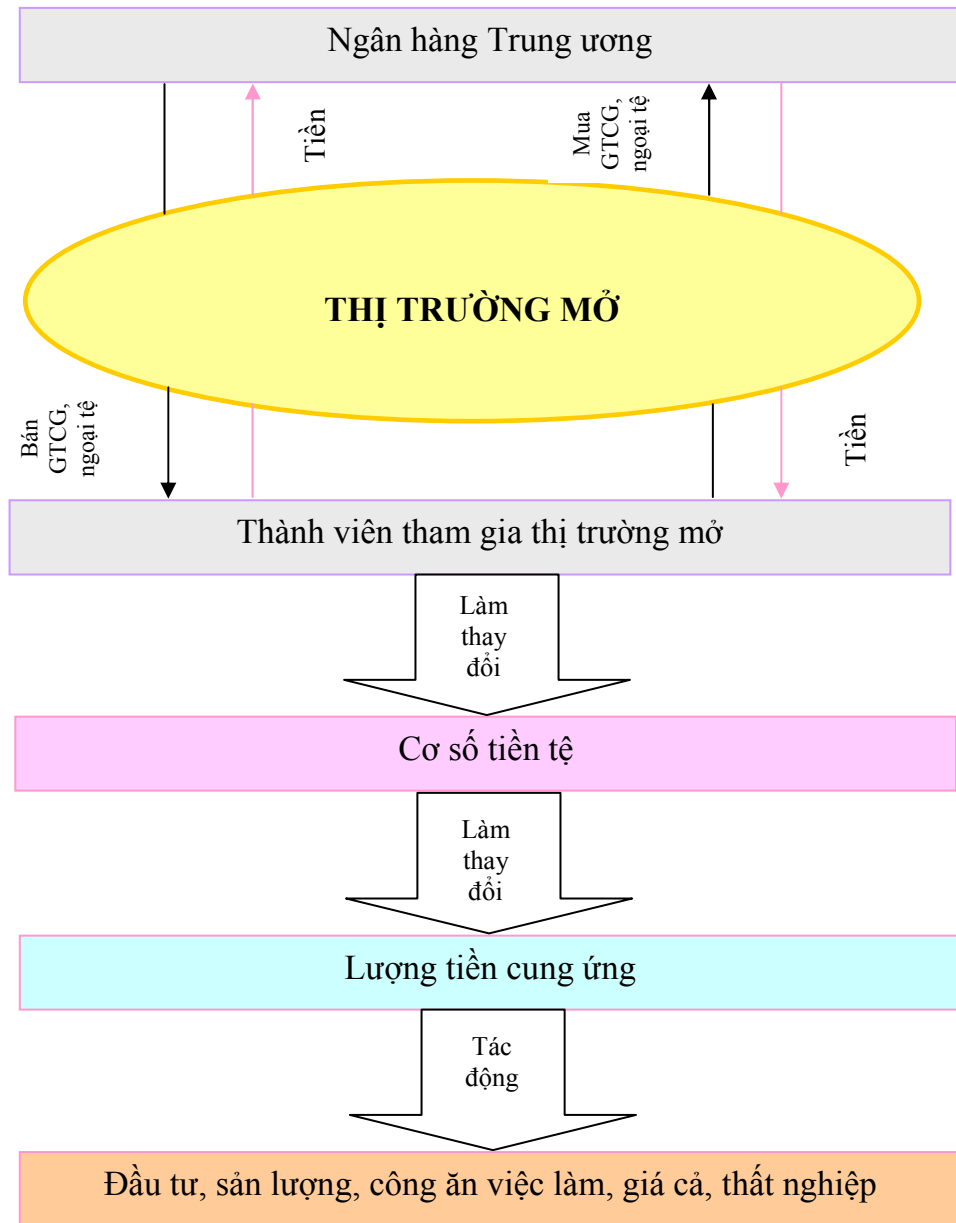
- Đối tác được lựa chọn là đa dạng, đáp ứng theo những tiêu chuẩn do NHTU đề ra và có thể thay đổi cũng theo chiến lược phát triển thị trường mở của mỗi nước;
- Quan trọng hơn nữa chỉ rõ được mục tiêu thực hiện hoạt động mua bán này là nhằm thay đổi lượng tiền cung ứng đảm bảo thực hiện mục tiêu của CSTT trong từng thời kỳ.

### **1.2.2. Cơ chế tác động của hoạt động thị trường mở**

Khi NHTU khi thực hiện mua, bán GTCG trên thị trường mở sẽ làm thay cơ số tiền tệ ( $MB = C + R$ , bao gồm tiền đang lưu hành ngoài hệ thống NHTM và tiền dự trữ hệ thống NHTM). Khi NHTU mua GTCG trên thị trường mở làm tăng cơ số tiền tệ, qua đó, làm tăng lượng tiền cung ứng. Khi NHTU bán GTCG, thu hẹp cơ số tiền tệ, qua đó, giảm lượng tiền cung ứng.

Bên cạnh đó, khi NHTU mở rộng mua, bán không chỉ là GTCG mà còn thực hiện mua, bán ngoại tệ với các thành viên tham gia thị trường mở thì cũng có những tác động đến sự thay đổi lượng tiền cung ứng, cụ thể: khi NHTU bán ngoại tệ sẽ làm giảm lượng tiền cung ứng và khi NHTU mua ngoại tệ sẽ làm tăng lượng tiền cung ứng, qua đó tăng cường thêm hơn hiệu quả OMOs trong điều kiện sự ảnh hưởng kinh tế quốc tế là mạnh mẽ.

Thông qua hoạt động mua, bán GTCG và ngoại tệ trên thị trường mở, NHTU đã tác động trực tiếp đến sự thay đổi lượng tiền cung ứng, qua đó gián tiếp tác động đến các chỉ số kinh tế vĩ mô. Do vậy, trong điều kiện nền kinh tế thiếu phát, bằng cách mua GTCG và ngoại tệ trên thị trường mở, NHTU đã thực hiện cung ứng tiền tệ vào nền kinh tế, lượng tiền cung ứng trở nên dồi dào hơn, điều này kích thích tiêu dùng cho cuộc sống và đầu tư nhiều hơn. Sự gia tăng tiêu dùng và đầu tư làm sản xuất liên tục mở rộng, tạo thêm công ăn việc làm, giảm tỷ lệ thất nghiệp và gia tăng thu nhập quốc dân, thúc đẩy sự tăng trưởng kinh tế.



**Sơ đồ 1.1: Mô hình cơ chế tác động của hoạt động thị trường mở**

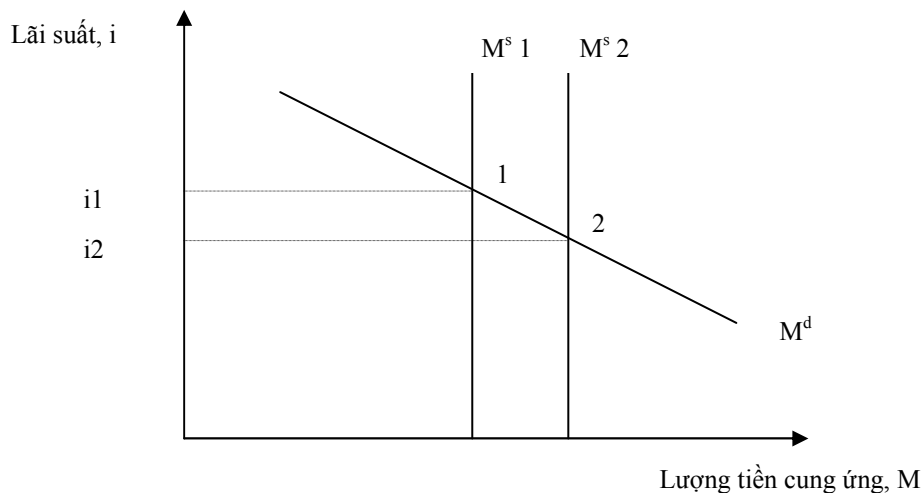
Trái lại, trong điều kiện nền kinh tế có lạm phát, với sự tham gia của các thành viên khi NHTƯ bán GTCG và ngoại tệ trên thị trường mở, lượng tiền cung ứng trở nên khan hiếm hơn, do đó NHTƯ có thể sử dụng công cụ này để hỗ trợ nền kinh tế thoát khỏi tình trạng lạm phát. Nói cách khác, cung ứng tiền tệ thay đổi làm biến động giá cả, sản lượng, là nguyên nhân cội rễ cho vấn đề lạm phát, thất nghiệp và tốc độ tăng trưởng kinh tế. Bằng thực tiễn khảo sát hơn 80 năm phát triển của nền kinh tế Mỹ, Milton Friedman đã chứng minh “Sự thay đổi của cung

ứng tiền tác động mật thiết và mạnh mẽ đến sản lượng, thu nhập và giá cả trong những khoảng thời gian dài hàng năm trở lên” [6, trg 601].

### 1.2.3. Vai trò của hoạt động thị trường mở đối với Ngân hàng Trung ương

#### 1.2.3.1. Hỗ trợ Ngân hàng Trung ương điều tiết lãi suất thị trường

Ngân hàng Trung ương thực hiện OMOs một cách thường xuyên nhằm đảm bảo việc vận hành thị trường mở có hiệu quả, qua đó, hỗ trợ NHTU kiểm soát lượng tiền cung ứng, tăng khả năng điều tiết lãi suất thị trường. Mối quan hệ giữa lãi suất và lượng tiền cung ứng được mô tả (Hình 1.1).



**Hình 1.1: Mối quan hệ giữa lãi suất và lượng tiền cung ứng**

*Nguồn: F.Mishkin [9, trg 166]*

Một sự tăng lên lượng tiền cung ứng trong điều hành CSTT, minh chứng thông qua việc mua GTCG và ngoại tệ trên thị trường mở làm cho đường cung tiền dịch sang phải, từ  $M^s 1$  đến  $M^s 2$ , sự cân bằng dịch chuyển từ điểm 1 xuống điểm 2, là nơi đường cung ứng  $M^s 2$  cắt đường cầu  $M^d$  và lãi suất cân bằng đã giảm từ  $i_1$  xuống  $i_2$ . Như vậy, bất kỳ hành vi mua hay bán GTCG và ngoại tệ của NHTU trên thị trường mở làm thay đổi lượng tiền cung ứng sẽ tác động đến sự thay đổi lãi suất thị trường. Do đó, đây là cơ sở cho NHTU đưa ra các quyết định khối lượng GTCG và ngoại tệ

được mua hay bán trên thị trường mở một cách chính xác nhất đảm bảo khối lượng tiền cung ứng đủ là thiết đối với hoạt động của nền kinh tế.

#### *1.2.3.2. Nâng cao hiệu quả điều hành chính sách tiền tệ của Ngân hàng Trung ương*

Ngân hàng Trung ương thực hiện điều hành CSTT đảm bảo mục tiêu ổn định (giá cả, lãi suất, thị trường tài chính, thị trường ngoại hối) và tăng trưởng (đảm bảo việc làm và tăng trưởng kinh tế) [9, trg 554 - 558] thông qua các công cụ:

(1) Dự trữ bắt buộc, mức dự trữ bắt buộc được xác định bằng tỷ lệ nhất định của số tiền gửi của khách hàng vào NHTM. Khi NHTU tăng hay giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến cơ chế tạo tiền của NHTM dẫn đến sự thay đổi lượng tiền cung ứng trong nền kinh tế. Do vậy, khi nền kinh tế có lạm phát, NHTU yêu cầu tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc nhằm hạn chế khả năng cung ứng tiền của NHTM vào nền kinh tế, qua đó giảm lượng tiền trong lưu thông, giảm áp lực lạm phát và ngược lại khi nền kinh tế có thiếu phát, NHTU yêu cầu hạ tỷ lệ dự trữ bắt buộc nhằm tăng khả năng cung ứng tiền của NHTM, qua đó kích thích quá trình sản xuất, kinh doanh được phục hồi. Theo yêu cầu của dự trữ bắt buộc, mức dự trữ bắt buộc càng cao thì số tiền mà NHTM có thể đưa vào kinh doanh càng hạn chế và ngược lại. Dựa trên nhược điểm này, các chuyên gia ngân hàng tài chính thường khuyến cáo NHTU các nước nên có những cân nhắc kỹ lưỡng trong việc quyết định tỷ lệ dự trữ bắt buộc bao nhiêu là hợp lý để tạo điều kiện kinh doanh cho các NHTM đồng thời vẫn phát huy tối đa hiệu quả của công cụ này trong điều hành CSTT.

(2) Chính sách chiết khấu, NHTU kiểm soát công cụ này chủ yếu bằng cách tác động đến giá cả khoản vay (lãi suất cho vay tái chiết khấu). Khi NHTU nâng lãi suất tái chiết khấu tức là làm cho giá của khoản vay tăng, từ đó, khả năng tiếp cận khoản vay của NHTM tới NHTU khó khăn hơn, làm cho khả năng vay đối với các NHTM giảm xuống, dẫn đến lượng tiền cung ứng vào nền kinh tế giảm. Ngược lại, khi NHTU giảm lãi suất cho vay tái chiết khấu, giá của khoản vay rẻ hơn, làm cho khả năng cho vay của NHTM đối với nền kinh tế tăng lên, dẫn đến lượng tiền cung ứng vào nền kinh tế tăng. Những khoản cho vay tái chiết khấu của NHTU đối với các NHTM

được gọi là cửa sổ chiết khấu. Ngân hàng Trung ương sử dụng cửa sổ chiết khấu bằng nhiều cách để khoản vốn cho vay tránh tình trạng bị sử dụng không đúng và hạn chế việc cho vay đó. Chính sách chiết khấu ngoài việc được NHTU' sử dụng làm một công cụ để ảnh hưởng đến cơ sở tiền tệ còn quan trọng ở chỗ nhằm tránh khỏi những cơn hoảng loạn tài chính cho các NHTM. Tuy nhiên, với chính sách chiết khấu, NHTU' thường bị động trong việc điều tiết lượng tiền cung ứng, bởi lẽ, NHTU' chỉ có thể thay đổi lãi suất chiết khấu nhưng không thể bắt buộc các NHTM phải vay chiết khấu ở NHTU'.

(3) Hoạt động thị trường mở, theo cơ chế vận hành OMOs như đã phân tích và trong mối liên hệ khác với các công cụ khác của CSTT, OMOs đã góp phần không nhỏ trong việc nâng cao hiệu quả điều hành CSTT của NHTU', xét ở những khía cạnh sau:

*Đảm bảo độ chính xác cao, tác động nhanh và an toàn.* Khi NHTU' quyết định muốn thay đổi cơ sở tiền tệ, NHTU' điều chỉnh bằng khối lượng GTCG và ngoại tệ được thực hiện giao dịch trên thị trường mở. Đối với các thành viên tham gia, OMOs có tính an toàn cao bởi lẽ giao dịch trên thị trường mở hầu như không có rủi ro khi mà các GTCG trên thị trường mở đều có cơ sở đảm bảo, thành viên tham gia đều phải đảm bảo những quy định mới được cấp giấy phép tham gia, quá trình tham gia thị trường mở phải tuân thủ đầy đủ các quy định của OMOs do NHTU' đề ra. Ngoài ra, OMOs do NHTU' trực tiếp quản lý, xây dựng quy trình thực hiện, do vậy, có thể được vận hành nhanh chóng, không gây chậm trễ về mặt hành chính.

*Là công cụ mềm dẻo nhất trong các công cụ của CSTT.* Khối lượng GTCG và ngoại tệ được giao dịch trên thị trường mở nhiều khi vượt ra khỏi sự mong đợi của NHTU' trong việc điều chỉnh lượng tiền cung ứng. Do đó, khi NHTU' can thiệp vào thị trường là quá mạnh hoặc quá yếu gây ra những phản ứng chưa phù hợp, NHTU' hoàn toàn có thể ngay lập tức đảo ngược tình thế, cụ thể nếu NHTU' thấy cung ứng tiền tệ tăng quá nhanh so với nhu cầu thực tế của nền kinh tế do NHTU' mua quá nhiều GTCG và ngoại tệ, NHTU' có thể sửa chữa bằng cách bán GTCG và ngoại tệ trên thị trường mở. Ngược lại, trong trường hợp cung ứng tiền tệ quá thấp, không

đảm bảo lượng vốn cần thiết đối với sự phát triển kinh tế do NHTƯ bán quá nhiều GTCG và ngoại tệ, NHTƯ cũng có thể điều tiết lại ngay bằng cách mua GTCG và ngoại tệ trên thị trường mở. Công việc này được thực hiện nhanh chóng bởi OMOs được tổ chức ở các nước theo định kỳ hàng ngày, tuần, tháng và trong những trường hợp đặc biệt, NHTƯ có thể yêu cầu các thành viên tham gia thị trường mở ngay lập tức thực hiện hoạt động mua hoặc bán GTCG và ngoại tệ.

*Kiểm soát lượng tiền cung ứng hiệu quả.* Hoạt động thị trường mở công cụ quan trọng nhất làm thay đổi cung – cầu tiền tệ của CSTT.

**Bảng 1.1: Mô hình lượng tiền cung ứng**

Mô hình	Công thức	Chú thích
Lượng tiền cung ứng giản đơn	$D = 1/rr * R$	<ul style="list-style-type: none"> <li>- D: lượng tiền do hệ thống NHTM tạo ra</li> <li>- R: tổng dự trữ của hệ thống NHTM</li> <li>- rr: tỷ lệ dự trữ bắt buộc</li> </ul>
Lượng tiền cung ứng đầy đủ	$Ms = \frac{1 + C/D}{rr + ER/D + C/D} * MB$	<ul style="list-style-type: none"> <li>- rr: tỷ lệ dự trữ bắt buộc</li> <li>- C/D: tỷ lệ tiền gửi – tiền mặt có thể phát hành séc</li> <li>- ER/D: tỷ lệ tiền dự trữ quá mức</li> <li>- MB: cơ số tiền</li> <li>- Ms: lượng tiền cung ứng</li> </ul>

*Nguồn: F.Mishkin [9, trg 425,445]*

Qua diễn biến OMOs theo định kỳ cho phép NHTƯ có khả năng linh hoạt hơn trong việc kiểm soát lượng tiền cung ứng theo ý muốn mà không gây ra phản ứng ngược khi NHTƯ có những điều chỉnh quá mạnh hay quá yếu trong khi những công cụ khác là không thực hiện được. Theo Bảng 1.1, NHTƯ chỉ cần thay đổi một thay đổi nhỏ đối với tỷ lệ dự trữ bắt buộc, giả định là tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc, ngay lập tức lượng tiền cung ứng giảm, đẩy nền kinh tế rơi vào cú sốc thiếu vốn.

*Gia tăng tính hiệu quả khi phối kết hợp các công cụ của CSTT đảm bảo mục tiêu của CSTT.* Hoạt động thị trường mở tuy được xem là công cụ hiệu quả trong việc thực thi CSTT, song NHTU' không thể không thực hiện các công cụ khác. Tuy nhiên, bằng việc kết hợp linh hoạt công cụ dự trữ bắt buộc với OMOs cũng có tác dụng nhất định hỗ trợ trong việc hạn chế các biến động ngắn hạn về lãi suất trên thị trường. Đặc biệt, đối với các nước áp dụng dự trữ bắt buộc duy trì theo nguyên tắc bình quân trong kỳ mà không khống chế theo ngày thì việc điều chỉnh tỷ lệ dự trữ bắt buộc ở một mức độ nhất định cũng có tác động đến sự ổn định cung – cầu vốn trên thị trường liên ngân hàng, từ đó ảnh hưởng đến hoạt động kinh tế. Do vậy, sự tham gia OMOs hỗ trợ để giảm những tác động không mong muốn đến hoạt động kinh tế và mục tiêu của CSTT vì vậy đảm bảo theo kế hoạch đề ra.

#### *1.2.3.3. Hỗ trợ Ngân hàng Trung ương trong việc điều hành, quản lý hoạt động thị trường tài chính*

Ngân hàng Trung ương có thể thực hiện OMOs trên cả thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp. Hoạt động thị trường mở trên thị trường sơ cấp cho phép thực hiện phát hành GTCG của NHTU' và thanh toán các GTCG đến hạn. Trong khi đó, OMOs trên thị trường thứ cấp thực hiện trên cơ sở các giao dịch mua hoặc bán hần, các giao dịch mua, bán có kỳ hạn các GTCG đã phát hành. Các hoạt động trên cả hai thị trường đòi hỏi phải tuân thủ các quy định nghiêm ngặt do NHTU' đề ra. Do vậy, sự tham gia có quy trình của các thành viên tham gia, các GTCG đủ tiêu chuẩn, các nguyên tắc giao dịch, v.v... trên thị trường mở trở thành nhân tố hỗ trợ NHTU' trong điều hành, quản lý hoạt động của thị trường tài chính.

#### *1.2.3.4. Nâng cao khả năng giám sát và kiểm soát của Ngân hàng Trung ương đối với hoạt động của các tổ chức tín dụng*

Hoạt động thị trường mở làm tăng cường khả năng liên kết, hỗ trợ lẫn nhau của các thành viên tham gia trên mọi phương diện. Nhưng quan trọng hơn, qua đó giúp NHTU' có thêm kênh thông tin để tăng cường khả năng giám sát và kiểm soát hoạt



động của tổ chức tín dụng (TCTD), bởi lẽ, bằng chính các quy định đối với các thành viên khi tham gia thị trường mở đòi hỏi các TCTD phải tuân thủ đầy đủ các quy định. Như vậy, dưới giác độ quản lý, các quy định luôn có sự ràng buộc trong các hoạt động, do đó, tạo điều kiện cho NHTƯ dễ dàng hơn trong việc quản lý hoạt động của các TCTD. [3, 8, 51, 61, 94, 95].

#### **1.2.4. Nội dung hoạt động thị trường mở**

Những vấn đề nêu trên cho thấy OMOs có ý nghĩa quan trọng đối với hoạt động điều hành CSTT của NHTƯ nói riêng cũng như hoạt động khác của NHTƯ nói chung. Do vậy, từ khi OMOs được bắt đầu xây dựng và thực hiện, cho đến nay những nội dung cơ bản để NHTƯ có thể tổ chức tốt OMOs đã dần được hoàn thiện nhằm hỗ trợ NHTƯ các nước có những lựa chọn phù hợp để phát triển OMOs ở quốc gia mình. Đề cập đến nội dung OMOs là đề cập đến: hàng hoá giao dịch, thành viên tham gia, phương thức thực hiện, phương thức giao dịch của thị trường mở .

##### *1.2.4.1. Hàng hoá giao dịch*

Hàng hoá được giao dịch tại thị trường mở chính là các loại GTCG do NHTƯ quy định, có sự đa dạng về chủng loại và phong phú về thời hạn, với các loại như sau:

*Trái phiếu Chính phủ* do Chính phủ phát hành nhằm bù đắp thâm hụt kinh niên của ngân sách Nhà nước. Trái phiếu Chính phủ có những đặc điểm cơ bản như xác định quyền lợi hợp pháp của người sở hữu trái phiếu Chính phủ, lãi của trái phiếu được thanh toán dựa trên cơ sở loại trái phiếu Chính phủ, thời hạn của trái phiếu Chính phủ thường dài, được chuyển nhượng theo quy định của luật pháp. Với đặc điểm vượt trội về chủ thể phát hành là Chính phủ khi xem xét theo giác độ an toàn của loại hàng hoá này trên thị trường mở, trái phiếu Chính phủ thường được sử dụng phổ biến trên thị trường mở. Trường hợp Việt Nam, trái phiếu Chính phủ gồm có: *Tín phiếu KBNN* do Nhà nước giao cho KBNN phát hành nhằm huy động vốn bù đắp thiếu hụt tạm thời của ngân sách Nhà nước. Tín phiếu KBNN là giấy nhận nợ

của Chính phủ đối với người mua tín phiếu KBNN với sự cam kết về việc hoàn trả vốn và lãi cho người sở hữu tín phiếu KBNN. Tín phiếu KBNN thường được phát hành theo định kỳ với khối lượng lớn, thời hạn thông thường là ngắn hạn. Ở mỗi nước khác nhau cũng có những quy định về thời hạn ngắn hạn, trung hạn và dài hạn là khác nhau, tuy nhiên ở đây một cách chung nhất, các nước thường áp dụng thời hạn ngắn hạn là khoảng thời gian dưới một năm, trung hạn là trong khoảng thời gian từ một đến năm năm và dài hạn là trên năm năm. Chính vì vậy, đặc điểm thời hạn ngắn hạn của tín phiếu KBNN cũng có thể xem là điều kiện thuận lợi để tín phiếu KBNN được giao dịch rộng rãi nhất trên thị trường mở bởi tính thanh khoản cao; ngoài ra là *trái phiếu kho bạc, trái phiếu công trình trung ương, trái phiếu đầu tư, trái phiếu ngoại tệ, công trái xây dựng tổ quốc*.

*Trái phiếu chính quyền địa phương* do Nhà nước cho phép địa phương (chính quyền địa phương - Ủy ban nhân dân cấp tỉnh) phát hành nhằm đáp ứng nhu cầu về vốn phát triển cho địa phương đó. Trái phiếu chính quyền địa phương cũng xác định thời hạn, có mệnh giá, có lãi, xác định nghĩa vụ trả nợ của chính quyền địa phương đối với người sở hữu trái phiếu.

*Tín phiếu NHTƯ* do NHTƯ phát hành, là giấy nhận nợ của NHTƯ đối với người mua tín phiếu. Tín phiếu NHTƯ cũng có những đặc điểm tương tự như tín phiếu KBNN, tuy nhiên do cơ quan chủ quản là NHTƯ phát hành nên tín phiếu NHTƯ tạo sự chủ động hơn cho NHTƯ trong việc điều hành CSTT thông qua hoạt động mua, bán tín phiếu này trên thị trường mở.

*Chứng chỉ tiền gửi* do NHTM phát hành, nhằm đáp ứng nhu cầu về vốn kinh doanh của NHTM. Chứng chỉ tiền gửi là giấy nhận nợ của NHTM đối với người mua trong một khoảng thời gian xác định với một mức lãi suất định trước và thông thường thời hạn của chứng chỉ tiền gửi là ngắn hạn. Ngoài ra, chứng chỉ tiền gửi còn được mua bán, chuyển nhượng, hoặc trong trường hợp vay vốn cũng có thể mang ra cầm cố, thế chấp. Sự ra đời của chứng chỉ tiền gửi không chỉ làm gia tăng thêm công cụ huy động vốn trong hoạt động kinh doanh của NHTM mà còn tạo

thêm cho thị trường mở một loại hàng hoá mới thoả mãn nhu cầu khác nhau các thành viên tham gia thị trường mở.

*Thương phiếu* là chứng chỉ ghi nhận cam kết thanh toán vô điều kiện một số tiền xác định trong một khoảng thời gian nhất định. Thương phiếu được phát hành bởi các doanh nghiệp trong mối quan hệ mua bán chịu hàng hoá nhằm: (1) với doanh nghiệp bán hàng, thương phiếu giúp đẩy nhanh tốc độ lưu thông hàng hoá, (2) với doanh nghiệp mua hàng, thương phiếu giúp hỗ trợ vốn ngắn hạn cho hoạt động sản xuất kinh doanh trong điều kiện vốn kinh doanh còn hạn chế. Thương phiếu với các đặc điểm tính trừu tượng, tính bắt buộc, đặc biệt tính lưu thông như tiền đã cho phép người nắm giữ thương phiếu trong thời hạn hiệu lực của thương phiếu có thể mang đến NHTM đề nghị chiết khấu, và NHTM sẽ giữ thương phiếu đến khi đáo hạn sẽ xuất trình yêu cầu người trả tiền thanh toán toàn bộ số tiền ghi trên thương phiếu. Tuy nhiên, trong thời gian hiệu lực của thương phiếu NHTM cũng có thể mang thương phiếu đến NHTU' đề nghị tái chiết khấu thương phiếu hoặc bán thương phiếu trên thị trường tiền tệ. Và trong trường hợp này sự tham gia của thương phiếu cũng một cách để NHTU' tạo thêm hàng hoá giao dịch trên thị trường mở để tăng cường khả năng tham gia của NHTM từ đó giúp NHTU' quản lý lượng tiền cung ứng một cách có hiệu quả nhất.

*Ngoại tệ* được lựa chọn mua bán trên thị trường mở sẽ do NHTU' mỗi quốc gia. Loại ngoại tệ được lựa chọn là ngoại tệ mạnh. Thông thường, với những quốc gia bị ảnh hưởng mạnh mẽ bởi đồng USD trong các hoạt động kinh tế sẽ lựa chọn đồng USD. [3, 5, 8, 51, 54, 56, 57].

#### 1.2.4.2. Các chủ thể tham gia

*Ngân hàng Trung ương* tham gia OMOs trên cả hai giác độ. Thứ nhất, NHTU' là cơ quan chủ quản trực tiếp tổ chức, điều hành, quản lý OMOs. Trong vai trò này, NHTU' trực tiếp soạn thảo, ban hành quy chế OMOs, tổ chức mua, bán GTCG và ngoại tệ trên thị trường mở, đảm bảo tính an toàn chính xác của các giao dịch, đảm

bảo quyền lợi của các thành viên tham gia, tiến hành kết nạp các thành viên tham gia thị trường mở. Thứ hai, NHTU thực hiện các hoạt động mua, bán GTCG và ngoại tệ trên thị trường mở với các thành viên tham gia thị trường mở nhằm đảm bảo mục tiêu của CSTT. Do vậy, ngay từ thời kỳ đầu trong lịch sử hình thành và phát triển OMOs, NHTU đã tận dụng ưu thế tuyệt đối của mình trong vai trò tổ chức, điều hành OMOs nhằm đạt được mục tiêu CSTT trong các thời kỳ cụ thể. Ngoài ra, thông qua các quy định điều tiết của mình, NHTU còn có thể can thiệp vào dự trữ của các NHTM, từ đó, các NHTM phải có những phản ứng phù hợp, góp phần đảm bảo sự an toàn cho hoạt động của thị trường tài chính.

*Ngân hàng thương mại* tham gia OMOs với tư cách là thành viên thường xuyên và chủ yếu. Về phương diện lý thuyết cả thực tế cho thấy, NHTM hoạt động vì mục tiêu lợi nhuận, do vậy, NHTM tham gia mua, bán GTCG và ngoại tệ trên thị trường mở cũng không ngoài mục tiêu đảm bảo hiệu quả hoạt động kinh doanh cao nhất để đạt mục tiêu có lợi nhuận đề ra. Cũng vì lý do đó, NHTU có thể điều tiết OMOs một cách dễ dàng hơn. Tham gia thị trường mở, các NHTM phải cân đối mức dự trữ hợp lý. Mức dự trữ bao gồm dự trữ sơ cấp (primary reserves) gồm tiền mặt và tiền gửi các loại và dự trữ thứ cấp (secondary reserves) gồm các GTCG ngắn hạn, qua đó NHTM sẽ có cơ hội đa dạng hoá hình thức sử dụng vốn, tăng tính hiệu quả trong hoạt động kinh doanh đồng thời tăng thu nhập cho NHTM. Do vậy, vấn đề thường đặt ra cho các NHTM khi tham gia OMOs đó là cần có chất lượng kinh doanh, hoạt động tốt và có sự am hiểu thị trường mở.

*Các tổ chức tài chính phi ngân hàng* tham gia vào thị trường mở với mục tiêu tìm kiếm thu nhập qua việc sử dụng vốn nhàn rỗi để mua, bán GTCG và ngoại tệ. Các tổ chức tài chính phi ngân hàng như công ty bảo hiểm, công ty tài chính, quỹ đầu tư, v.v... thường xuyên thay đổi cơ cấu danh mục đầu tư nhằm đảm bảo mức sinh lời cao nhất và rủi ro dự tính thấp nhất. Như vậy, họ được xem như là những người đầu tư và kinh doanh trên thị trường mở.

*Các doanh nghiệp* tham gia OMOs thông qua sự trung gian môi giới của NHTM. Lúc này, doanh nghiệp phát hành thương phiếu khi thực hiện tín dụng thương mại, đồng thời với lượng vốn tạm thời nhàn rỗi họ sử dụng mua trái phiếu Chính phủ hoặc ngoại tệ. Trong trường hợp đáp ứng nhu cầu tài chính phục vụ quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh hoặc kiếm lời doanh nghiệp sẽ trực tiếp tham gia thị trường mở hoặc qua sự môi giới của NHTM.

*Các nhà giao dịch chuyên nghiệp* tham gia OMOs với tư cách là trung gian trong việc mua, bán GTCG và ngoại tệ giữa NHTƯ với NHTM, các tổ chức tài chính phi ngân hàng và các doanh nghiệp. Qua hoạt động này, các nhà giao dịch chuyên nghiệp tìm kiếm lợi nhuận thông qua phí môi giới. Khía cạnh khác, họ tham gia OMOs cũng nhằm cho chính hoạt động kinh doanh tìm kiếm lợi nhuận của mình khi trong tay các nhà giao dịch chuyên nghiệp có quỹ GTCG và ngoại tệ để giao dịch với NHTƯ. Ở các nước trên thế giới hiện nay, các nhà giao dịch chuyên nghiệp là các công ty chứng khoán và họ chiếm một tỷ trọng đáng kể về doanh số giao dịch trên thị trường mở. [3, 4, 5, 8, 51, 87].

#### *1.2.4.3. Phương thức thực hiện*

Ngân hàng Trung ương thực hiện OMOs theo hai phương thức hoặc giao dịch song phương hoặc đấu thầu, mỗi phương thức có những đặc điểm phù hợp với từng điều kiện giao dịch trong những trường hợp cụ thể.

##### *a) Phương thức đấu thầu*

Ngân hàng Trung ương có thể giao dịch các loại GTCG trên thị trường mở theo phương thức đấu thầu. Theo quan điểm tích cực, đấu thầu ngoài vấn đề loại bỏ hoàn toàn yếu tố chủ quan trong giao dịch, tạo sự công bằng còn tạo điều kiện thúc đẩy cạnh tranh hợp pháp và lành mạnh cho các thành viên tham gia thị trường mở. Tham gia đấu thầu, các thành viên cần có sự tính toán, cân nhắc trong việc ra quyết định nhằm đạt được mục tiêu lợi nhuận cao nhất. Phương thức đấu thầu thường được áp dụng phổ biến là đấu thầu khối lượng hoặc đấu thầu lãi suất.

Đối với đấu thầu khối lượng, NHTU cho phép các thành viên tham gia đăng ký khối lượng (giá trị) GTCG sẽ mua hoặc bán (khối lượng dự thầu). Căn cứ vào khối lượng dự thầu của các thành viên, và khối lượng GTCG cần bán hoặc mua của NHTU trong từng đợt thông báo, NHTU sẽ xác định khối lượng trúng thầu cho mỗi thành viên đấu thầu theo lãi suất đã được thông báo – mức lãi suất cố định.

Theo phương thức đấu thầu khối lượng, về phía NHTU cho phép vừa cố định khối lượng GTCG cần bán hoặc cần mua, vừa cố định mức lãi suất giao dịch. Như vậy, quy định mà NHTU đưa ra trong phương thức này đã vô hình chung yêu cầu các thành viên tham gia nếu chấp nhận mức lãi suất cố định như NHTU thông báo thì đăng ký mua hoặc bán với khối lượng đăng ký dự thầu không được vượt quá khối lượng thông báo.

Khối lượng trúng thầu của mỗi thành viên dự thầu sẽ được phân bổ theo một trong hai trường hợp: (1) nếu tổng khối lượng dự thầu của thành viên tham gia nhỏ hơn hoặc bằng khối lượng do NHTU thông báo thì khối lượng trúng thầu của thành viên đó chính là khối lượng dự thầu; (2) nếu tổng khối lượng dự thầu của thành viên tham gia lớn hơn khối lượng do NHTU thông báo thì khối lượng trúng thầu của thành viên đó sẽ được phân bổ theo tỷ lệ giữa khối lượng thông báo và khối lượng dự thầu. Công thức được xác định:

$$\begin{array}{l} \text{Khối lượng} \\ \text{trúng thầu} \\ \text{của mỗi} \\ \text{thành viên} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Khối} \\ \text{lượng dự} \\ \text{thầu} \end{array} \times \frac{\text{Tổng khối lượng do NHTU thông báo}}{\text{Tổng khối lượng do các thành viên dự thầu}} \quad (1.1)$$

Phương pháp xác định khối lượng trúng thầu của các thành viên tham gia đấu thầu khối lượng cho thấy khả năng cạnh tranh của các thành viên tham gia hầu như không được xác định bởi lẽ thành viên nào đã tham gia thì chắc chắn sẽ trúng thầu chỉ có vấn đề là khối lượng mua hoặc bán là bao nhiêu phụ thuộc vào tỷ lệ phân bổ khối lượng thầu

*Đối với đấu thầu lãi suất*, NHTU cho phép các thành viên tham gia mua hoặc bán GTCG được quyền đưa ra các mức lãi suất với khối lượng tương ứng theo thông báo của NHTU. Căn cứ vào đó, NHTU sẽ xác định khối lượng trúng thầu với lãi suất trúng thầu sao cho với lãi suất đó sẽ đảm bảo khối lượng giao dịch mua hoặc bán phù hợp với yêu cầu của NHTU trong từng thời điểm cụ thể. Trong đấu thầu lãi suất, NHTU có thể áp dụng dưới hình thức một giá (phương thức của Hà Lan) hoặc phương thức nhiều giá (phương thức của Mỹ).

Theo phương thức của Mỹ: (1) trường hợp NHTU cần bơm thêm lượng tiền cung ứng vào lưu thông, NHTU mua GTCG mà thành viên tham gia dự thầu đặt bán thì khối lượng trúng thầu sẽ được phân phối theo các mức lãi suất từ cao xuống thấp – mua với giá càng rẻ càng tốt. Do đó, lãi suất trúng thầu sẽ là lãi suất thấp nhất mà với mức lãi suất đó, NHTU sẽ đạt khối lượng GTCG cần mua. Các mức lãi suất đặt thầu bằng hoặc lớn hơn lãi suất trúng thầu đều được đáp ứng. Khối lượng trúng thầu của các thành viên tham gia là khối lượng dự thầu có lãi suất bằng hoặc lớn hơn lãi suất trúng thầu. Công thức:

$$\text{Lãi suất trúng thầu riêng lẻ} \geq \text{Lãi suất trúng thầu} \quad (1.2)$$

(2) ngược lại, khi NHTU cần giảm bớt lượng tiền trong lưu thông, NHTU bán GTCG thì khối lượng trúng thầu sẽ được phân phối cho các thành viên tham gia dự thầu theo các mức lãi suất từ thấp đến cao – bán với giá càng cao càng tốt. Như vậy, lãi suất trúng thầu chính là lãi suất cao nhất mà tại mức lãi suất đó NHTU đạt được khối lượng chứng từ có giá NHTU cần bán ra. Các mức lãi suất đặt thầu nhỏ hơn hoặc bằng mức lãi suất trúng thầu đều được đáp ứng. Do vậy, khối lượng trúng thầu của các thành viên tham gia dự thầu sẽ là khối lượng của các mức dự thầu có lãi suất bằng hoặc thấp hơn lãi suất trúng thầu. Công thức sẽ là:

$$\text{Lãi suất trúng thầu riêng lẻ} \leq \text{Lãi suất trúng thầu} \quad (1.3)$$

Theo phương thức của Hà Lan, khi cần mua GTCG trên thị trường mở, NHTU' xác định lãi suất trúng thầu là mức lãi suất thấp và khi cần bán GTCG trên thị trường mở, NHTU' xác định lãi suất trúng thầu là mức lãi suất cao nhất. Đây có thể được coi là nguyên tắc chung của đấu thầu lãi suất. Tuy nhiên, các thành viên tham gia thị trường mở mục tiêu chủ yếu là tìm kiếm thêm phương thức sử dụng vốn trong hoạt động kinh doanh nhằm tối đa hoá lợi nhuận. Không dễ dàng gì để các thành viên tham gia mua với giá cao và bán với giá rẻ. Do vậy, họ sẽ có những cân nhắc, tính toán kỹ càng, và như vậy, đấu thầu lãi suất thực chất là cuộc đấu trí giữa các thành viên tham gia, bởi chỉ một phương án là không hợp lý, họ sẽ bỏ lỡ cơ hội kinh doanh hoặc bị thua lỗ.

*Đấu thầu hoán đổi ngoại tệ theo điểm swap.* Đối với đấu thầu hoán đổi ngoại tệ nhằm cung ứng tiền tệ, các đơn dự thầu được sắp xếp theo thứ tự điểm swap tăng dần. Chiều hướng tăng lên của điểm swap phụ thuộc vào dấu của điểm swap. Ví dụ: NHNN thực hiện nghiệp vụ swap giữa USD và VND thì dấu của điểm swap phụ thuộc vào hiệu số giữa mức lãi suất USD và lãi suất VND. Nếu lãi suất USD lớn hơn lãi suất VND thì điểm swap có dấu (+), ngược lại có dấu (-). Căn cứ vào đó, tỷ giá có kỳ hạn được xác định từ tỷ giá giao ngay (+), (-) điểm swap. Số lượng đặt thầu sẽ được thoả mãn theo thứ tự điểm swap tăng dần. Tại điểm swap trúng thầu cao nhất, số lượng tiền cung ứng nhỏ hơn số đặt thầu thì tiến hành phân bổ thầu theo nguyên tắc của đấu thầu lãi suất.

Đối với trường hợp đấu thầu hoán đổi ngoại tệ nhằm hút tiền từ lưu thông về NHTU', các đơn dự thầu được xét theo thứ tự điểm swap giảm dần. Sự chênh lệch giữa số đặt thầu tại điểm swap thấp nhất với lượng tiền dự định hút về sẽ được phân bổ theo nguyên tắc đấu thầu lãi suất.

#### *b) Giao dịch song phương*

Ngân hàng Trung ương áp dụng phương thức giao dịch song phương theo nghĩa NHTU' sẽ thực hiện giao dịch GTCG trên thị trường mở trực tiếp với một hoặc một



số thành viên được lựa chọn mà không thông qua đấu thầu. Thông thường, các giao dịch song phương thường không được báo trước, ngày thực hiện giao dịch tùy thuộc vào quyết định của NHTU'. [5,8].

#### 1.2.4.4. Phương thức giao dịch

##### a) Phát hành chứng chỉ nợ của NHTU'

Ngân hàng Trung ương sử dụng phát hành chứng chỉ nợ của NHTU' để thực hiện giao dịch bên cạnh việc giao dịch các loại GTCG khác. Công thức được thiết lập:

$$P = \frac{FV}{1 + \frac{i * T}{365}} \quad (1.4)$$

Trong đó P: giá phát hành; FV: mệnh giá; i: lãi suất (% năm); T: thời hạn của chứng chỉ nợ.

Qua việc phát hành này, NHTU' có thể điều chỉnh lượng tiền cung ứng đang dư thừa trong nền kinh tế trong tình huống các GTCG khác được thực hiện giao dịch nhưng chưa phát huy hết tác dụng. Các chứng chỉ nợ được phát hành dưới hình thức chiết khấu. Như vậy, chứng chỉ nợ sẽ được bán với giá thấp hơn mệnh giá và đến thời hạn hết hạn của chứng chỉ nợ, người sở hữu sẽ nhận được số tiền bằng mệnh giá của chứng chỉ nợ. Chênh lệch giữa giá phát hành và mệnh giá là lãi suất phát sinh trên giá phát hành, lãi suất áp dụng đối với chứng chỉ nợ là lãi suất đơn, tính theo ngày thực tế với số ngày trong năm là 365 ngày.

##### b) Giao dịch giấy tờ có giá

*Giao dịch không hoàn lại* hiểu một cách đơn giản đây chính là các giao dịch mua đứt bán đoạn. Theo phương thức này, các GTCG của NHTU' được mua, bán hẳn theo giá thị trường. Điều này cũng đồng nghĩa quyền sở hữu đối với các GTCG của các thành viên tham gia thị trường mở được chuyển sang NHTU'

hoặc ngược lại. Vì ảnh hưởng của các GTCG đối với dự trữ của các NHTM là dài hạn, đặc biệt trong trường hợp các đối tượng giao dịch là các GTCG dài hạn, do vậy phương thức giao dịch này thường được sử dụng trong trường hợp NHTU muốn điều chỉnh cơ cấu hoặc can thiệp vào thị trường nhằm thay đổi các điều kiện tiền tệ.

*Giao dịch có hoàn lại – giao dịch có kỳ hạn*, phương thức giao dịch này thường được sử dụng đối với mục đích giao dịch tạm thời thông qua các hợp đồng mua lại (Repos) hoặc hợp đồng mua lại đảo ngược (Reverse repos). Hợp đồng mua lại được sử dụng khi NHTU thực hiện mua GTCG với thoả thuận là sau một thời gian ngắn trong tương lai người bán sẽ mua lại các GTCG đó. Trong khi hợp đồng mua lại đảo ngược được sử dụng khi NHTU thực hiện bán GTCG với thoả thuận người mua GTCG sẽ bán lại vào một ngày xác định trong tương lai. Theo phương thức giao dịch này, hai bên tham gia hợp đồng mua lại hành động theo các hướng đối lập nhau, do vậy, hợp đồng mua lại của bên này là hợp đồng đảo ngược của bên kia. Hợp đồng mua lại được sử dụng trong khoảng thời gian (t) rất ngắn, thường là qua đêm với  $t = 1$  ngày. Tuy nhiên, cũng có khi thời hạn hợp đồng mua lại dài hơn, với  $t > 1$  ngày, được gọi là Repos có thời hạn, và được hai bên thoả thuận lại vào mỗi ngày. Như vậy, xét về bản chất, hợp đồng mua lại thực chất là một khoản cho vay có đảm bảo bằng các GTCG.

Giao dịch có hoàn lại được sử dụng chủ yếu vì lý do: đây là công cụ có hiệu quả nhất để bù đắp hoặc triệt tiêu những ảnh hưởng không dự tính đến dự trữ của các NHTM; chi phí giao dịch cho một hợp đồng mua lại rẻ hơn so với các hợp đồng mua đứt bán đoạn; thích hợp trong trường hợp các định hướng của CSTT không hoàn hảo dẫn đến việc sử dụng các biện pháp khắc phục; giảm thời gian thông báo, do đó, giảm bớt biến động của thị trường trước các quyết định hàng ngày của NHTU.

### *c) Giao dịch hoán đổi ngoại tệ*

Tương tự như giao dịch có hoàn lại, giao dịch hoán đổi ngoại tệ bao gồm hai giao dịch đồng thời là giao dịch giao ngay và giao dịch có kỳ hạn giữa đồng nội tệ và

đồng ngoại tệ được chọn để giao dịch. Bằng cách đó, NHTU có thể ảnh hưởng đến lượng tiền cung ứng trong khoảng thời gian cần thiết tùy thuộc vào thời hạn hợp đồng kỳ hạn. Theo nguyên tắc của nghiệp vụ hoán đổi ngoại tệ trên thị trường ngoại hối, trong mỗi giao dịch hoán đổi ngoại tệ, NHTU và các đối tác thoả thuận các điểm swap (swap points) để xác định tỷ giá có kỳ hạn từ tỷ giá giao ngay. Nghiệp vụ này có thể được sử dụng để tăng thêm lượng tiền cung ứng cho nền kinh tế (mua ngoại tệ trao ngay và bán có kỳ hạn) hoặc hút lượng tiền trong lưu thông về NHTU (bán ngoại tệ trao ngay và mua có kỳ hạn).

*d) Giao dịch hoán đổi chứng khoán đến hạn*

Giao dịch hoán đổi chứng khoán đến hạn được thực hiện khi NHTU hoán đổi các chứng khoán Chính phủ do NHTU sở hữu đã đến hạn bằng những chứng khoán Chính phủ mới phát hành. Nếu giá trị các chứng khoán Chính phủ đến hạn lớn hơn giá trị các chứng mới thay thế thì dự trữ của hệ thống NHTM tăng lên và ngược lại, dự trữ của hệ thống NHTM giảm xuống khi giá trị các chứng khoán mới thay thế lớn hơn lượng chứng khoán đến hạn. [5, 8, 51].

### **1.3. KINH NGHIỆM ĐIỀU HÀNH HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG Ở MỘT SỐ NƯỚC TRÊN THẾ GIỚI**

Trên cả phương diện lý thuyết và kinh nghiệm thực tế từ OMOs của NHTU các nước sẽ là bài học quý báu đối với công tác đổi mới OMOs ở Việt Nam. Do đó, nội dung cuối của Chương 1 đề cập đến thực tiễn OMOs của NHTU một số quốc gia trên thế giới nhằm rút ra những bài học kinh nghiệm đáp ứng yêu cầu vận hành OMOs ở Việt Nam. Hoạt động thị trường mở nhìn nhận ở nhiều góc độ trong nội dung nghiên cứu này thường mang tính khuôn mẫu bởi các hoạt động mang tính chuẩn tắc cao, những điều chỉnh là phù hợp với yêu cầu thực tế và có tính định hướng lâu dài.

### **1.3.1. Hoạt động thị trường mở của một số nước phát triển**

#### *1.3.1.1. Cục Dự trữ Liên bang Mỹ*

Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED - Federal Reserve System) được thành lập theo yêu cầu của Quốc hội tại đạo luật mang tên hai nghị sĩ đệ trình là Glass và Owen Bill. Luật Dự trữ Liên bang Mỹ chỉ rõ cấu trúc Cục Dự trữ Liên bang Mỹ gồm Hội đồng thống đốc, Ủy ban Thị trường mở (FOMC), các Ngân hàng Dự trữ. Như vậy, FOMC là một tổ chức độc lập trong hệ thống các tổ chức của FED, chịu trách nhiệm hoạch định chính sách, chỉ đạo các OMOs nhằm thực thi CSTT trong việc kiểm soát lượng tiền cung ứng.

*Mục tiêu* OMOs của FED mỗi giai đoạn có sự khác biệt. Trong những năm 1980, FOMC thực hiện OMOs với trọng tâm từng bước điều chỉnh nhằm hướng đến việc duy trì mức lãi suất ổn định. Bắt đầu năm 1994, FOMC công bố thay đổi mục tiêu, và từ năm 1995, FOMC thực hiện OMOs với mục tiêu xác lập mức lãi suất cụ thể. Từ năm 2000, những điều chỉnh sau mỗi phiên họp của FOMC nhằm giảm những rủi ro có thể tác động đến mục tiêu mang tính dài hạn và mức tăng trưởng kinh tế Mỹ. Đặc biệt, khi nền kinh tế có những chao đảo, OMOs càng phát huy được vai trò tiết tiền tệ. Đứng trước những biến động khủng hoảng kinh tế khởi nguồn từ sự bất ổn định của thị trường bất động sản năm 2007, FED đã tiến hành biện pháp nhằm tăng tính thanh khoản của thị trường tín dụng bằng cách thông qua OMOs bằng cách mua các loại trái phiếu Chính phủ. Đồng thời, kết hợp với các biện pháp khác như đấu thầu cho vay kỳ hạn (TAF - term auction facility) áp dụng từ ngày 12/12/2007, quy định cho phép các trung gian tài chính nhận tiền gửi đủ điều kiện được quyền tham gia đấu thầu vay tiền từ FED với lịch trình hai lần/tuần, lãi suất dự thầu tối thiểu, giá trị dự thầu tối thiểu và tối đa, quy mô của mỗi đợt đấu thầu với kỳ hạn vay là 28 ngày. Công cụ này có nhiều nét tương đồng như cửa sổ chiết khấu nhưng đi vào bản chất có điểm khác biệt vì khi tham gia, các thành viên được chủ động xác định số tiền muốn vay theo mức lãi suất mà họ sẵn sàng trả trong khi thông qua cửa sổ chiết khấu các thành viên phải vay theo lãi suất ấn định. Trên thực tế, lãi suất trúng thầu của cho vay kỳ hạn thường thấp hơn so

với lãi suất cửa sổ chiết khấu, do đó, biện pháp này có một số hiệu quả nhất định. Khi sử dụng công cụ này, FED cũng khéo léo sử dụng song song với OMOs nhằm trung hoà cơ số tiền tệ tăng thêm sau mỗi đợt đấu thầu, theo đó FED sẽ bán đi khối lượng GTCG mà FED vừa nắm giữ sau mỗi phiên đấu thầu cho vay kỳ hạn trên thị trường mở. Điều này giúp FED trung hoà được dự trữ, không làm thay đổi cơ số tiền tệ.

*Về cơ cấu tổ chức*, FOMC bao gồm bảy thành viên của Hội đồng thống đốc và lựa chọn thêm năm chủ tịch của năm Ngân hàng Dự trữ Liên bang trong số mười hai Ngân hàng Dự trữ Liên bang. Hàng năm, FOMC tổ chức ít nhất là bốn phiên họp, thông thường là tám phiên họp định kỳ (khoảng sáu tuần một lần) nhằm cơ cấu tổ chức của FOMC đồng thời xem xét, đánh giá tình hình kinh tế, thị trường tài chính trong và ngoài nước và lập kế hoạch cho các hoạt động của CSTT.

Tại phiên họp thứ nhất của năm, FOMC tiến hành bầu Chủ tịch, Phó chủ tịch và tổ chức nhân sự hoạt động theo nhiệm kỳ một năm. Theo truyền thống, Chủ tịch của Hội đồng Thống đốc cũng chính là Chủ tịch và Chủ tịch Ngân hàng dự trữ Liên bang New York là Phó chủ tịch của FOMC. Các vị trí khác trong FOMC sẽ là các cán bộ được lựa chọn từ Hội đồng thống đốc và các Ngân hàng Dự trữ Liên bang. Ngoài ra, trong các tình huống đặc biệt giữa các phiên họp định kỳ, FOMC sẽ triệu tập phiên họp đặc biệt nhằm đáp ứng những yêu cầu tức thời của nền kinh tế. Theo luật, FOMC có quyền tự quyết trong mọi hoạt động của thị trường mở. Mặc dù chỉ có các chủ tịch của năm ngân hàng Dự trữ Liên bang là thành viên có quyền biểu quyết tại FOMC nhưng chủ tịch khác của các ngân hàng Dự trữ Liên bang vùng khác cũng dự các cuộc họp của FOMC và tham gia thảo luận, do vậy, họ cũng có những đóng góp nhất định trong các quyết định của FOMC.

*Về hàng hoá của thị trường mở*, FOMC tổ chức OMOs thông qua việc mua, bán trái phiếu Chính phủ, trong đó tín phiếu KBNN được giao dịch nhiều nhất trên thị trường mở bởi tín phiếu KBNN có tính thanh khoản cao và Chính phủ có dung lượng bán ra lớn nhất.

*Về phương thức điều hành*, FOMC là cơ quan có quyền ra quyết định OMOs. Tuy nhiên, cơ quan thực sự tiến hành các hoạt động của thị trường mở là Phòng kinh doanh tại Ngân hàng Dự trữ Liên bang Newyork. Hàng ngày, giám đốc bộ phận kinh doanh phân tích tình hình thực tế dựa trên cơ sở báo cáo đánh giá tổng số tiền dự trữ trong hệ thống ngân hàng của đêm hôm trước, mức lãi suất liên bang hiện hành, kết hợp với thông tin từ Kho bạc Mỹ, sau đó đối chiếu với thông tin từ FOMC cho biết tỷ lệ tăng trưởng của lượng tiền cung ứng và mức vốn liên bang mà Ủy ban muốn đạt được. Sau khi đã có đầy đủ thông tin, giám đốc bộ phận kinh doanh sẽ tiến hành cuộc họp bằng điện thoại thường ngày với các thành viên của FOMC và vạch ra chiến lược hoạt động. Khi kế hoạch được thông qua, phòng kinh doanh tiến hành liên lạc với các nhà kinh doanh chính để thực hiện quá trình bơm/hút lượng tiền cung ứng. Một cách thông thường, trong trường hợp cân đối được lượng tiền cung ứng trong dài hạn, FOMC sẽ can thiệp trên thị trường mở bằng nghiệp vụ mua hoặc bán hẫ. Những trường hợp việc điều tiết lượng tiền cung ứng chỉ trong ngắn hạn do mức độ thâm hụt hay nhu cầu vốn chỉ mang tính chất tạm thời, FOMC sử dụng nghiệp vụ mua lại hoặc hợp đồng mua lại đảo ngược.

Khi thực hiện nghiệp vụ mua hoặc bán hẫ, FOMC áp dụng theo phương pháp đấu thầu lãi suất. Khi tham gia giao dịch, các thành viên tham gia đặt giá mua hoặc bán cho từng loại GTCG. Khi xét thầu, FOMC sẽ lựa chọn bán GTCG thành viên đặt mua với giá cao nhất – lãi suất thấp nhất và mua GTCG của các thành viên có giá bán thấp nhất – lãi suất cao nhất.

Khi thực hiện nghiệp vụ thoả thuận mua lại, FOMC thực hiện giao dịch với các thành viên bằng cách mua GTCG và yêu cầu thành viên đồng ý mua lại các GTCG đó với giá cụ thể vào một ngày nhất định. Phương thức giao dịch này được áp dụng trong ngắn hạn, thông thường không quá một tuần. Khi thực hiện nghiệp vụ bán tạm thời trên thị trường mở, FOMC thực hiện giao dịch mua, bán kết hợp - gọi là nghiệp vụ mua lại đảo ngược, theo đó Ủy ban tiến hành bán GTCG cho các thành viên và các thành viên sẽ thoả thuận bán trở lại cho FOMC trong một khoảng thời gian ngắn sau đó. Hai hoạt động này cho phép FED có thể điều chỉnh lượng dự trữ theo mong

muốn, làm tăng hiệu quả của CSTT bởi lượng tiền cung ứng được điều chỉnh hàng ngày và thường xuyên hơn so với giao dịch mua hoặc bán hần.

#### *1.3.1.2. Ngân hàng Trung ương Châu Âu*

Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB - European Central Bank) được thành lập ngày 1/6/1998 có trụ sở Frankfurt - Đức dựa trên ý tưởng hình thành một khu vực chung về kinh tế và tiền tệ ở Châu Âu từ hơn nửa thế kỷ trước đó và được xem là một trong những NHTU quan trọng nhất trên thế giới. Ngân hàng Trung ương Châu Âu là một cơ quan trong hệ thống các ngân hàng Trung ương Châu Âu (Eurosystem Central Bank - viết tắt là ESCB), đại diện cho các NHTU của hai mươi bảy nước thành viên của Liên minh Châu Âu. Ban điều hành của ECB gồm có sáu thành viên hoạch định các chiến lược cho chính sách của ngân hàng. Các thành viên này được chỉ định bằng quyết định đồng thuận của các thành viên khu vực đồng Euro. Như một mặc nhiên không thành văn bản, bốn thành viên của Ban điều hành phải là các đại diện của Ngân hàng Trung ương Pháp, Đức, Ý và Tây Ban Nha. Ngân hàng Trung ương Châu Âu đảm bảo hai nhiệm vụ chính đó là ban hành, điều hành CSTT và quản lý hoạt động ngoại hối. Mục tiêu cơ bản của CSTT của ECB là duy trì giá cả ổn định trong khu vực Châu Âu, nói cách khác là kiềm chế lạm phát. Để đạt được mục tiêu đó, ECB chịu trách nhiệm ban hành CSTT cho mười lăm nước thành viên khu vực Châu Âu. Công cụ của CSTT của ECB bao gồm OMOs, dự trữ tối thiểu (minimum reserves) và các giao dịch dự phòng (standing facilities), trong đó OMOs là công cụ quan trọng và chủ yếu của CSTT.

*Mục tiêu OMOs của ECB* hướng đến: nhằm hướng dẫn lãi suất thị trường, quản lý trạng thái thanh khoản của thị trường và phát tín hiệu để thực thi CSTT có hiệu quả.

*Về phương thức điều hành*, căn cứ vào các mục tiêu, nguyên tắc hoạt động và điều kiện vận hành thực tế, ECB sẽ lựa chọn sử dụng một trong bốn nghiệp vụ cơ bản, đó là: nghiệp vụ tái cấp vốn chính (main refinancing operations), nghiệp vụ tái cấp vốn dài

hạn (longer-term refinancing operations), nghiệp vụ điều chỉnh tinh (fine-tuning operations), nghiệp vụ cơ cấu (structural operations).

**Bảng 1.2: Hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Trung ương Châu Âu**

Công cụ hoạt động thị trường mở	Hình thức giao dịch		Kỳ hạn giao dịch	Thời gian tổ chức	Hình thức tham gia
	Điều kiện bình thường	Điều kiện có biến động			
Nghiệp vụ tái cấp vốn chính	Giao dịch có hoàn lại	-	Một tuần	Hàng tuần	Đấu thầu
Nghiệp vụ tái cấp vốn dài hạn	Giao dịch có hoàn lại	-	Ba tháng	Hàng tháng	Đấu thầu
Nghiệp vụ điều chỉnh tinh	- Giao dịch có hoàn lại - Nghiệp vụ swap ngoại tệ	- Giao dịch có hoàn lại - Nhận tiền gửi với lãi suất phù hợp - Nghiệp vụ swap ngoại tệ	Không xác định trước	Không báo trước	- Đấu thầu nhanh - Giao dịch song phương
	Mua thẳng	Bán thẳng	-	Không báo trước	Giao dịch song phương
Nghiệp vụ cơ cấu	Giao dịch có hoàn lại	Phát hành chứng chỉ nợ	Không xác định trước	Báo trước/Không báo trước	Đấu thầu
	Mua thẳng	Bán thẳng	-	Không báo trước	Giao dịch song phương

*Nguồn: The implementation of monetary policy in the Euro area [62]*

*Nghiệp vụ tái cấp vốn chính* là nghiệp vụ tái cấp vốn ngắn hạn ECB cho các TCTD. Doanh số giao dịch của nghiệp vụ tái cấp vốn chính chiếm tới 80% trên thị trường mở bởi lẽ đây được xem là nghiệp vụ quan trọng nhất của OMOs. Các yếu tố quan trọng thể hiện rõ nét khi ECB điều tiết lượng giao dịch nhằm mục



tiêu cơ bản mà CSTT của ECB đặt ra. Bên cạnh đó, yếu tố cũng không kém phần quan trọng khác khi thông qua các giao dịch, ECB còn thể hiện vai trò là người cung cấp các khoản tái cấp vốn cho các TCTD. Để đảm bảo tốt những vai trò kể trên, ECB tiến hành tổ chức đấu thầu hàng tuần, với thời hạn các khoản vay thông thường trong vòng một tuần và được đảm bảo bằng các chứng khoán đủ tiêu chuẩn đã được lưu ký tại NHTƯ các quốc gia thành viên. Các thành viên tham gia đấu thầu phải đảm bảo các tiêu chuẩn của ECB đề ra như yêu cầu đối với mức dự trữ bắt buộc, tình hình tài chính lành mạnh, các nghiệp vụ theo đúng chuẩn tắc. Song song với công việc tổ chức đấu thầu, ECB còn đảm nhiệm công việc xét thầu.

*Nghiệp vụ điều chỉnh tình* được ECB thực hiện nghiệp vụ dưới hai khía cạnh bơm/hút tiền trong lưu thông với mục tiêu quản lý trạng thái thanh khoản của thị trường, điều chỉnh lãi suất thị trường. Nghiệp vụ này thường được áp dụng trước những biến động bất lợi của thị trường trong trường hợp ECB xác định không chính xác vốn khả dụng của nền kinh tế tại thời điểm đó. Trong trường hợp này, nghiệp vụ điều chỉnh tình mang những đặc điểm cơ bản như là thời điểm tiến hành đấu thầu không được xác định vào một thời điểm cụ thể định trước, thường tổ chức đấu thầu nhanh (quick tender) hoặc thông qua quan hệ giao dịch song phương (bilateral operations), thời hạn khoản vay cũng không được định trước mà tùy thuộc vào tình hình thực tế thị trường.

Quá trình điều chỉnh lượng tiền cung ứng này sẽ được ECB thực hiện thông qua giao dịch swap ngoại tệ. Đối với nghiệp vụ điều chỉnh tình, ECB đặt ra những tiêu chuẩn riêng cho các thành viên tham gia. Trước hết, thành viên đó phải được xem xét tính thanh khoản dựa trên tiêu chí như uy tín về tín dụng trong quan hệ cả đi vay lẫn cho vay, chỉ tiêu tài chính lành mạnh. Ngoài ra, yếu tố cần thiết là thành viên phải có đủ cơ sở ngoại tệ cần thiết để có thể tham gia giao dịch. Như vậy, bao trùm lên hai tiêu chuẩn đó chính là danh tiếng của thành viên tham gia nghiệp vụ điều chỉnh tình được xây dựng qua các lần tham gia thị trường mở.

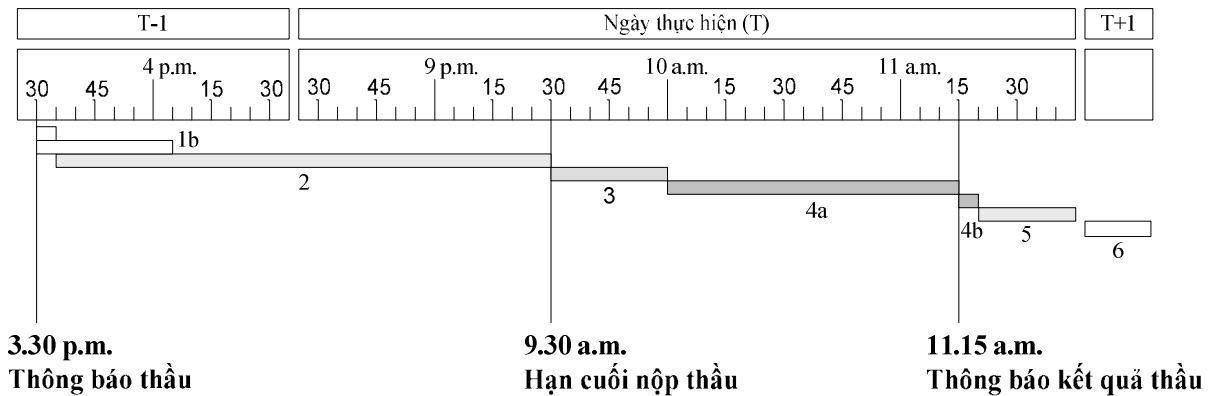
*Nghiệp vụ tái cấp vốn dài hạn* là nghiệp vụ tái cấp vốn của ECB cho các TCTD như nghiệp vụ tái cấp vốn chính. Tuy nhiên, điểm khác biệt ở nghiệp vụ này là ECB tiến hành tổ chức đấu thầu hàng tháng, với thời hạn khoản vay thông thường trong vòng ba tháng. Một điểm khác biệt nữa là thông thường, ECB tổ chức đấu thầu với các mức giá khác nhau, nhưng đôi khi trong những trường hợp đặc biệt, khối lượng thầu lại được ấn định trước mức giá.

*Nghiệp vụ cơ cấu*, ECB thực hiện nghiệp vụ cơ cấu nhằm điều chỉnh lượng vốn khả dụng khu vực tài chính. Đặc điểm cơ bản của nghiệp vụ này được thể hiện ở khía cạnh các giao dịch diễn ra nhanh, có thể được thông báo trước hoặc không thông báo trước, hàng hoá giao dịch không bị khống chế về thời hạn. Giao dịch được thực hiện thông qua đấu thầu với các điều kiện dự thầu cho các thành viên tham gia do ECB ban hành hoặc dưới hình thức các quan hệ giao dịch song phương.

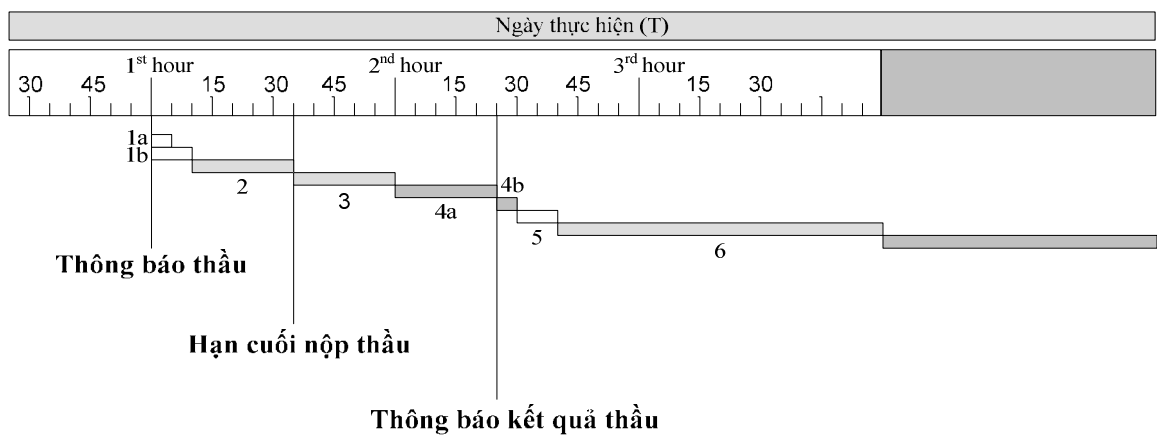
*Về phương thức tổ chức thầu*, ECB thực hiện OMOs thường thông qua phương thức đấu thầu. Quy trình đấu thầu được thực hiện trên cơ sở các bước cơ bản sau:

- Bước 1            Thông báo thầu
  - a. Thông báo của ECB
  - b. Thông báo của NHTƯ quốc gia thành viên tới các thành viên
- Bước 2            Các thành viên chuẩn bị và nộp đơn dự thầu
- Bước 3            ECB tập hợp đơn dự thầu và tổ chức đấu thầu
- Bước 4            Phân thầu và thông báo kết quả thầu tới các thành viên
  - a. Quyết định phân bổ thầu của ECB
  - b. Thông báo kết quả đấu thầu tới các thành viên
- Bước 5            Xác nhận kết quả thầu từ các thành viên
- Bước 6            Thực hiện giao dịch

## (a) Thời gian đấu thầu tiêu chuẩn



## (b) Thời gian đấu thầu nhanh



**Hình 1.2: Cấu trúc thời gian đấu thầu của OMOs của ECB**

*Nguồn: The implementation of monetary policy in the Euro area [62, trg 24 - 25].*

Đấu thầu tiêu chuẩn (Standard tenders), thời gian tối đa cho các bước thực hiện là 24h kể từ khi thông báo tới khi có được kết quả trúng thầu. Trong những trường hợp đặc biệt, ECB có quyền thay đổi nguyên tắc này. Đấu thầu tiêu chuẩn thường áp dụng cho các nghiệp vụ tái cấp vốn chính, nghiệp vụ cấp vốn dài hạn, nghiệp vụ cơ cấu. Đối với nghiệp vụ điều chỉnh tinh, ECB áp dụng phương thức đấu thầu nhanh (Quick tender). Các bước trong quy trình đấu thầu nhanh giống như quy trình đấu thầu thông thường, tuy nhiên tổng số thời gian thực hiện chỉ trong vòng 90 phút và chỉ áp dụng với một số thành viên có tiêu chuẩn phù hợp nhất định. [62, 95]

### **1.3.2. Hoạt động thị trường mở của một số nước trong khu vực**

#### *1.3.2.1. Ngân hàng Trung ương Hàn quốc*

Ngân hàng Trung ương Hàn Quốc (Bank of Korea - viết tắt BOK) được thành lập ngày 12/6/1950. Tháng 11/1961, BOK chính thức áp dụng OMOs với việc phát hành trái phiếu ổn định tiền tệ của BOK (MSBs). Trong quá trình vận hành, OMOs luôn được điều chỉnh cho phù hợp với yêu cầu hoạt động của BOK. Hoạt động mua, bán trái phiếu Chính phủ và trái phiếu công cộng giữa BOK với NHTM thực hiện từ tháng 2/1969. Đến năm 1977, các tổ chức tài chính phi ngân hàng được tham gia OMOs. Đến tháng 3/1993, phương pháp đấu thầu cạnh tranh mới được áp dụng, Tháng 8/1997, với việc khai trương hệ thống đấu thầu điện tử thông qua mạng BOK-Wire và hệ thống thanh toán tổng thời gian thực của BOK (BOK's Real Time Gross Settlement), OMOs theo nguyên tắc thị trường đã được thiết lập một cách vững chắc.

*Về tổ chức thực hiện*, OMOs của BOK được thực hiện trên cơ sở sự phối hợp của các đơn vị: Vụ Chính sách Tiền tệ, cụ thể là Phòng Chính sách Tín dụng và Dự trữ chịu trách nhiệm lập kế hoạch OMOs; Vụ Thị trường Tài chính có Phòng nghiệp vụ thị trường mở là đơn vị chịu trách nhiệm thực thi OMOs hàng ngày. Trên cơ sở đó, đảm nhiệm các quyết định các chi tiết của hoạt động tiền tệ, bao gồm các việc như lựa chọn công cụ, thời gian, tần suất và quy mô OMOs, v.v...

*Về mục tiêu tổ chức OMOs*, nhiệm vụ chính của OMO là điều tiết tiền dự trữ của các NHTM nhằm giữ cho lãi suất trên thị trường qua đêm (call market) phù hợp với lãi suất mục tiêu Hội đồng Chính sách Tiền tệ đưa ra. Tại Hàn Quốc, các NHTM và các tổ chức tài chính phi ngân hàng tham gia thị trường qua đêm. Do đó, việc dư thừa hay thiếu hụt vốn khả dụng của các NHTM là một biến số quan trọng, cơ sở cho BOK điều hành OMOs. Khi BOK tiếp thêm hoặc rút bớt vốn khả dụng, dự trữ trên tài khoản của các NHTM tại BOK thay đổi, từ đó dẫn đến sự thay đổi lãi suất qua đêm. Do đó, để giữ cho lãi suất trên thị trường qua đêm phù hợp với lãi suất mục tiêu, cung và cầu về dự trữ phải cân bằng, BOK cố gắng dự báo cung, cầu dự

trữ càng chính xác càng tốt. Bên cạnh đó, các chỉ số bổ sung khác cũng được BOK tính đến khi quyết định các hoạt động tiền tệ hàng ngày, như: tỷ giá hối đoái, cung tiền M2, lãi suất dài hạn, tín dụng trong nước, v.v...

*Về hàng hoá giao dịch trên thị trường mở là* (1) MSBs do BOK phát hành. Trái phiếu ổn định tiền tệ là công cụ CSTT chủ yếu khi khối lượng trái phiếu Chính phủ và trái phiếu công cộng phục vụ cho hoạt động của OMOs còn hạn chế. Trái phiếu ổn định tiền tệ bao gồm các trái phiếu chiết khấu (discount bonds - với các thời hạn 14 ngày, 28 ngày, 63 ngày, 91 ngày, 140 ngày, 182 ngày, 364 ngày, 371 ngày, 392 ngày và 546 ngày) và các trái phiếu coupon với thời hạn 2 năm với phiếu lĩnh lãi hàng quý; (2) trái phiếu Chính phủ, các trái phiếu bảo lãnh của Chính phủ, các trái phiếu phát triển đất đai (Land development Bonds).

*Về hình thức giao dịch*, đối với MSBs, hiện nay BOK sử dụng hai hình thức là đấu thầu hoặc bán trực tiếp MSBs. Đấu thầu MSBs được thực hiện vào thứ ba hàng tuần, trong đó MSBs kỳ hạn 2 năm và 91 ngày được phát hành vào tuần thứ nhất và tuần thứ ba hàng tháng, kỳ hạn 364 ngày phát hành vào tuần thứ hai và kỳ hạn 182 ngày phát hành vào tuần thứ tư. Tần suất, quy mô phát hành MSBs hàng tuần được xác định dựa trên các yếu tố như việc thanh toán MSBs, các điều kiện tiền tệ và dự trữ. Phương thức bán trực tiếp được thực hiện vào các ngày thứ sáu khi cần thiết. Ngân hàng Trung ương Hàn Quốc xác định lợi tức của MSBs với mức cao hơn lãi suất thị trường và các đối tác không phải đăng ký, ai đến trước được mua trước. Các giao dịch liên quan đến MSBs đều thực hiện theo hình thức ghi sổ. Giới hạn khối lượng phát hành MSBs do Hội đồng Chính sách Tiền tệ xác định theo tỷ lệ % của M2, hiện nay mức trần này là 50% M2.

*Về phương thức thực hiện*, OMOs được thực hiện thông qua đấu thầu cạnh tranh qua mạng BOK-Wire. Phương pháp phân bổ thầu được dựa trên giá chào thầu, từ cao nhất cho đến thấp nhất, khối lượng trúng thầu sẽ tỷ lệ thuận với khối lượng dự thầu trong trường hợp các TCTD chào cùng một mức giá.

Sau khi tiến hành các giao dịch OMOs, BOK kiểm tra xem kết quả của hoạt động trên thị trường mở có phù hợp với mục tiêu đặt ra và xác định xem có cần phải thực hiện các hoạt động bổ sung hay không. Do dự đoán của BOK về dự trữ của các NHTM thường có sai số, nên việc theo dõi sát sao phản ứng của các thành viên thị trường mở là rất cần thiết và quan trọng để kiểm tra tính chính xác của dự đoán và thực hiện các hoạt động bổ sung khi cần. Vào cuối ngày làm việc, BOK đánh giá hoạt động trong ngày và sửa đổi con số dự đoán về dự trữ của NHTM trên cơ sở các thông tin có được trong ngày làm việc này.

*Thành viên tham gia thị trường mở*, các thành viên tham gia OMOs được BOK đánh giá lại hàng năm vào dịp tháng 8, căn cứ vào các tiêu chí về kết quả tham gia đấu thầu OMOs, kết quả giao dịch MSBs trên thị trường thứ cấp, khối lượng MSBs nắm giữ, chất lượng tài sản và sự lành mạnh tài chính của các TCTD, những TCTD không đáp ứng các tiêu chuẩn này, BOK có quyền cắt quan hệ giao dịch.

#### *1.3.2.2. Ngân hàng Trung ương Nhật Bản*

Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BOJ - Bank of Japan) thực hiện OMOs với mục tiêu để bơm/hút vốn khả dụng vào thị trường một cách chủ động và linh hoạt theo hai hình thức can thiệp hoặc ngắn hoặc dài hạn. Hoạt động thị trường mở được BOJ sử dụng từ khá lâu, ban đầu OMOs được thực hiện rất hạn chế trong những trường hợp ngoại lệ để hỗ trợ cho hoạt động tái cấp vốn của BOJ, đến tháng 11/1962, BOJ bắt đầu thực hiện mua, bán GTCG một cách linh hoạt hơn nhằm đa dạng hóa các công cụ của CSTT, đồng thời ổn định thị trường tiền tệ. Kể từ đó, OMOs dần được sử dụng nhiều hơn và trở thành công cụ được sử dụng thường xuyên và ngày càng quan trọng trong việc thực thi CSTT. Thành viên tham gia thị trường mở là các NHTM và OMOs được BOJ tổ chức thông qua nội mạng vì tính với các thành viên tham gia.

*Hàng hoá giao dịch* trên thị trường mở là trái phiếu Chính phủ, trái phiếu của doanh nghiệp Nhà nước và được phát hành dưới dạng chứng chỉ hoặc ghi sổ. Tuy nhiên,

cho đến nay, thị trường tín phiếu KBNN vẫn là cơ sở quan trọng cho các hoạt động của thị trường mở của Nhật Bản.

*Phương thức giao dịch* được áp dụng trong OMOs của BOJ ban đầu là giao dịch mua, bán có kỳ hạn thông qua hợp đồng mua lại theo lãi suất cố định, sau phương thức giao dịch được chuyển sang thực hiện trên cơ sở mua, bán GTCG theo giá thị trường thông qua hình thức đấu thầu nhằm nâng cao khả năng điều chỉnh lãi suất trên thị trường. Ngân hàng Trung ương Nhật Bản tổ chức đấu thầu không chỉ thực hiện theo định kỳ mà còn tổ chức đấu thầu nhanh trong đó khối lượng GTCG mà BOJ cần mua được xác định và thực hiện ngay trong ngày. Điều này góp phần nâng cao tính linh hoạt của thị trường mở.

Việc thanh toán được thực hiện như sau: trong trường hợp mua hần, bán hần, tiền mua trái phiếu Chính phủ được thanh toán ngay trong ngày  $T + 0$  hoặc sau một ngày  $T + 1, 2, 3$  đối với trái phiếu của doanh nghiệp Nhà nước. Trong trường hợp mua, bán có kỳ hạn, thời gian thanh toán là  $T + 0, 1, 2$  đối với trái phiếu Chính phủ và  $T + 1, 2$  đối với trái phiếu của doanh nghiệp Nhà nước [96].

#### *1.3.2.3. Ngân hàng Trung ương Thái Lan*

Ngân hàng Trung ương Thái Lan (BOT - Bank of Thailand) thực hiện OMOs thông qua mua, bán GTCG, ngoại tệ với các thành viên bao gồm NHTM, các tổ chức tài chính phi ngân hàng và doanh nghiệp.

*Hàng hoá giao dịch* trên thị trường mở gồm các trái phiếu Chính phủ, tín phiếu BOT. Tại Thái Lan, trong trường hợp số dư trái phiếu Chính phủ giảm mạnh khi tình trạng ngân sách Nhà nước bội thu, trái phiếu doanh nghiệp Nhà nước được Bộ tài chính bảo lãnh phát hành và gửi tại BOT được tham gia thị trường mở để tạo điều kiện thuận lợi cho OMOs. Ngoài ra, BOT còn sử dụng USD trong nghiệp vụ swap giữa đồng Bath và USD.

**Bảng 1.3: Hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Trung ương Thái Lan**

Nội dung	Mua có kỳ hạn	Mua/Bán thặng chứng khoán	Phát hành trái phiếu BOT	Nghịệp vụ swap		Phát hành chứng chỉ nợ của BOT
				Mua/Bán theo phiên	Mua/Bán thoả thuận	
<b>Mục đích</b>	Cung cấp vốn khả dụng tức thời	Cung cấp vốn khả dụng tức thời	Cung cấp vốn khả dụng trong ngắn hạn và dài hạn	Cung cấp vốn khả dụng trong ngắn hạn và trung hạn	Cung cấp vốn khả dụng trong ngắn hạn và trung hạn	Cung cấp vốn khả dụng trong ngắn hạn
<b>Hàng hoá giao dịch</b>	Trái phiếu chính quyền địa phương, trái phiếu doanh nghiệp Nhà nước do Bộ tài chính bảo lãnh phát hành gửi tại BOT	Trái phiếu Chính phủ	-	USD	USD	Tín phiếu BOT
<b>Thời gian tổ chức đấu thầu</b>	- Hàng ngày - Thời gian: 9h30-9h45 và thông báo kết quả 2h30-2h45 trường hợp đặc biệt thời gian 16h-16h15 và thông báo kết quả trong vòng 15 phút	- Không theo quy luật, khoảng 2 lần/tháng - Thời gian 10h-11h, thông báo kết quả 12h	- <u>Trái phiếu</u> : khoảng 2 lần/tháng vào thứ ba, tư - <u>Tín phiếu</u> : 1, 2 lần/tuần vào thứ ba, năm, sáu - Thời gian: 9h30 và thông báo kết quả 12h	- Hàng ngày - Thời gian: 11h30-1h30 và thông báo kết quả 2h30	- Không theo quy luật	- Hàng ngày - Thời gian: 16h-16h30 và thông báo kết quả trong vòng 15 phút
<b>Thành viên tham gia</b>	Các nhà giao dịch sơ cấp	Các nhà giao dịch sơ cấp	Thành viên đủ tiêu chuẩn <sup>1</sup>	NHTM trong nước	NHTM trong nước + NHTM nước ngoài	NHTM, công ty tài chính, công ty chứng khoán, các



Nội dung	Mua có kỳ hạn	Mua/Bán thặng chứng khoán	Phát hành trái phiếu BOT	Nghịệp vụ swap		Phát hành chứng chỉ nợ của BOT
				Mua/Bán theo phiên	Mua/Bán thoả thuận	
						tổ chức tài chính đặc biệt <sup>2</sup>
<b>Thời gian thanh toán</b>	Trong ngày	T + 2	T + 2	T + 1; T + 2	Trong ngày	Trong ngày
<b>Kỳ hạn giao dịch</b>	1 ngày, 7 ngày, 14 ngày, 1 tháng	-	1-15 ngày, 1 năm, 2 năm, 3 năm	1 ngày, 7 ngày, 1 tháng, 3 tháng, 6 tháng, 9 tháng, 12 tháng	1 ngày, 7 ngày, 1 tháng, 3 tháng, 6 tháng, 9 tháng, 12 tháng	1 ngày, 7 ngày, 14 ngày, 1 tháng, 2 tháng, 3 tháng, 6 tháng
<b>Giá thầu</b>	Nhiều mức giá, trừ kỳ hạn giao dịch 1 ngày áp dụng mức giá thầu cố định	Nhiều mức giá	Nhiều mức giá (không cạnh tranh thầu với kỳ hạn giao dịch trên 1 năm)	Nhiều mức giá nhưng xử lý theo trường hợp cụ thể	Giá theo trường hợp cụ thể	Nhiều mức giá

*Nguồn: Ngân hàng Trung ương Thái Lan [97]*

**Chú thích:**

<sup>1</sup>. Thành viên đủ tiêu chuẩn: NHTM, công ty tài chính, công ty chứng khoán và tài chính, các tổ chức tài chính đặc biệt, công ty chứng khoán, Quỹ hưu trí của Chính phủ, Quỹ tiết kiệm, Quỹ hỗ trợ, Công ty bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ và các tổ chức tài chính khác có mở tài khoản tại BOT.

<sup>2</sup> Các tổ chức tài chính đặc biệt: Government Savings Bank, Government Housing Bank, Bank for Agriculture and Agricultural Cooperatives and Export – Import Bank of Thailand.

*Phương thức giao dịch* của OMOs chủ yếu của BOT là các giao dịch có kỳ hạn, thậm chí có thời gian BOT dựa hoàn toàn vào phương thức giao dịch mua, bán có kỳ hạn. Đồng thời, nhằm tăng khả năng quản lý trạng thái thanh khoản của thị trường, BOT thực hiện nghiệp vụ swap giữa đồng Bath và USD.

Hoạt động thị trường mở của BOT hiện nay có những đặc điểm cơ bản: (1) BOT chưa thực hiện OMOs năng động với mục đích thay đổi dự trữ của NHTM theo mục tiêu của CSTT mà chủ yếu thực hiện OMOs nhằm đáp ứng yêu cầu thị trường; (2) BOT tăng cường quy mô hoạt động OMOs thông qua việc thực hiện nghiệp vụ swap giữa đồng Bath và USD nhằm bù đắp lại những biến động của các nhân tố khác gây ra đối với dự trữ của NHTM khi mà thị trường tài chính Thái Lan bị ảnh hưởng mạnh mẽ bởi nguồn vốn đầu tư nước ngoài. Ngoài ra, BOT áp dụng những biện pháp phù hợp khác: BOT bổ sung nhiều GTCG thực hiện OMOs nhằm tăng cường khả năng can thiệp của BOT trên cả thị trường tiền tệ và thị trường ngoại hối. Ví dụ, BOT phát hành tín phiếu BOT một/hai lần trong tuần vào các ngày thứ ba, thứ năm, thứ sáu. Danh mục các GTCG đủ điều kiện sử dụng trên thị trường mở được mở rộng bao gồm cả chứng khoán nợ có đảm bảo của các cơ quan quản lý chính quyền địa phương; BOT coi việc thiết lập hệ thống các nhà giao dịch sơ cấp như là một đối tác bổ sung trên thị trường mở, nhằm tăng cường sự ảnh hưởng của OMOs đến thị trường tài chính.

### **1.3.3. Bài học kinh nghiệm rút ra cho Việt Nam**

Qua nghiên cứu kinh nghiệm phát triển OMOs ở một số nước với trình độ phát triển khác nhau, có thể rút ra một số bài học kinh nghiệm cho Việt Nam nhằm đáp ứng yêu cầu đổi mới OMOs trong thời gian tới như sau:

*Bài học thứ nhất, hoàn thiện nền tảng pháp lý là cơ sở quan trọng cho việc phát triển OMOs.* Quá trình phát triển OMOs luôn gắn với quá trình hoàn thiện cơ sở pháp lý đáp ứng yêu cầu vận hành OMOs. Lộ trình, bước đi của quá trình hoàn thiện các quy định OMOs gắn với trình độ phát triển hệ thống tài chính của mỗi quốc gia. Thực tế vận hành OMOs ở các nước cho thấy, một số điểm cần chú ý trong quy định OMOs mà NHNN nên hướng tới:

- *Hàng hoá giao dịch trên thị trường mở cần có sự đa dạng và phong phú.* Ngân hàng Trung ương sử dụng nhiều loại GTCG đáp ứng yêu cầu khác nhau của các thành viên tham gia giao dịch thị trường mở. Thực tế cho thấy, tín phiếu KBNN, trái phiếu chính quyền địa phương được sử dụng rộng rãi ở các nước. Kỳ hạn của các loại tín phiếu KBNN được đa dạng hoá tạo điều kiện cho các thành viên tham gia có nhiều sự lựa chọn phù hợp với điều kiện kinh doanh của mình, điều này sẽ thu hút được nhiều thành viên tham gia thị trường mở. Đối với Thái Lan, do trái phiếu Chính phủ được thanh toán trước hạn nên BOT đã mở rộng sang sử dụng các loại GTCG khác và tự phát hành tín phiếu BOT để giao dịch. Do vậy, tùy theo tính chất và mức độ mở của thị trường tài chính trong từng giai đoạn, NHNN có thể lựa chọn GTCG giao dịch trên thị trường nhưng phải đảm bảo điều kiện GTCG giao dịch phải có tính thanh khoản cao và độ rủi ro thấp. Việc lựa chọn hàng hoá giao dịch trên thị trường mở tùy thuộc vào tình hình cụ thể của mỗi quốc gia, tuy nhiên, trái phiếu Chính phủ vẫn là hàng hoá chủ yếu giao dịch chủ yếu trên thị trường mở ở bất kỳ một quốc gia nào. Bên cạnh đó, lựa chọn bổ sung ngoại tệ mua, bán trên thị trường mở sẽ là hữu hiệu đối Việt Nam khi mà sự ảnh hưởng của kinh tế quốc tế là sâu rộng.

- *Thành viên tham gia thị trường mở cần có sự mở rộng.* Ngân hàng Trung ương mỗi quốc gia có sự lựa chọn thành viên tham gia giao dịch trên thị trường mở là khác nhau, mặc dù NHTM vẫn đóng vai trò chủ đạo nhưng các đối tượng tham gia giao dịch trên thị trường mở được mở rộng, điều đó nhằm phù hợp với mức độ phát triển của thị trường tài chính mỗi nước. Sự lựa chọn của FED về các thành viên

tham gia thị trường mở chủ yếu là NHTM. Trong khi BOT lựa chọn giao dịch với các nhà giao dịch sơ cấp, các NHTM trong và ngoài nước. Như vậy, khi hệ thống NHTM đủ lớn và có thể tác động đến thị trường tài chính thì NHTU' ưa thích lựa chọn các NHTM làm đối tác giao dịch chủ yếu. Còn nếu thị trường tài chính chưa thực sự phát triển như trường hợp Thái Lan thì NHTU' sẽ mở rộng đối tác giao dịch nhằm tăng cường khả năng tác động đến thị trường. Đối với Việt Nam, khi các thành viên tham gia giao dịch chủ yếu là các NHTM, do vậy, để hoàn thiện và phát triển OMOs, cần phải cho các NHTM và các thành viên khác nhận thấy lợi ích thiết thực khi tham gia thị trường mở.

- *Phương thức giao dịch cần có sự lựa chọn linh hoạt.* Phương thức giao dịch chủ yếu được NHTU' các nước lựa chọn đều thực hiện theo phương thức mua, bán có kỳ hạn và thời hạn của giao dịch mua, bán lại cũng hết sức linh hoạt. Trong điều kiện tính chất vận động của nền kinh tế ngày càng phức tạp khi có sự hội nhập quốc tế, luồng vốn đồng nội tệ và đồng ngoại tệ luôn thay đổi, việc áp dụng đa dạng các phương thức giao dịch là cần thiết. Điều này giúp NHTU' có thể chủ động hơn trong việc điều tiết và kiểm soát lượng tiền cung ứng.

- *Đảm bảo tuân thủ thực hiện OMOs theo nguyên tắc công khai và minh bạch.* Hoạt động thị trường mở được thực hiện trong mối quan hệ giữa NHTU' và các thành viên tham gia. Do đó, đối với hoạt động này cần thực hiện nghiêm túc các nguyên tắc đề ra, đảm bảo kỷ luật về minh bạch hoá thông tin. Điều này hỗ trợ tích cực đối với hiệu quả của OMOs. Chính vì vậy, OMOs của NHTU' phải xây dựng mô hình quản lý phù hợp và khả thi đáp ứng sự tham gia của các thành viên, đồng thời làm rõ và tăng cường chức năng, nhiệm vụ của các bộ phận phối hợp nhằm đảm bảo tối đa hiệu quả trong vận hành OMOs.

*Bài học thứ hai, NHTU' vai trò đặc biệt trong việc tổ chức và điều hành OMOs.* Ngân hàng Trung ương thực hiện OMOs nhằm thông qua đó điều chỉnh lượng tiền cung ứng theo hướng mục tiêu của CSTT. Như vậy, NHTU' đóng vai trò đặc biệt quan trọng trên thị trường mở, vừa là người tổ chức, quản lý, điều hành vừa trực

tiếp tham gia giao dịch không vì mục tiêu lợi nhuận mà nhằm thực thi CSTT. Qua kinh nghiệm hoạt động thị trường mở ở một số nước cho thấy, để hoàn thiện OMOs ở Việt Nam, đặc biệt trong giai đoạn mới thực hiện như hiện nay thì năng lực và hiệu quả trong tổ chức, quản lý, can thiệp của NHNN cần không ngừng được nâng cao, trong đó, cần chú trọng công tác dự báo vốn khả dụng để có những biện pháp can thiệp phù hợp, hoàn thiện phương thức can thiệp linh hoạt và xây dựng hệ thống lãi suất về căn bản phải là lãi suất thị trường.

*Bài học thứ ba, xây dựng hệ thống TCTD có tiềm lực tài chính mạnh, hoạt động có hiệu quả và uy tín.* Sự phát triển của thị trường mở gắn liền với sự phát triển của các TCTD. Trong điều kiện thị trường mở còn sơ khai như Việt Nam thì điều kiện đảm bảo xây dựng hệ thống TCTD có tiềm lực tài chính mạnh, hoạt động có hiệu quả và uy tín là điều hết sức cần thiết. Để có thể thực hiện điều này, đòi hỏi TCTD phải có một chiến lược phát triển dài hạn, tuân thủ chặt chẽ các quy định hoạt động theo thông lệ quốc tế, bên cạnh đó là sự hỗ trợ đặc lực của NHNN và các cơ quan hữu quan.

*Bài học thứ tư, phát triển OMOs luôn gắn liền với ứng dụng công nghệ thông tin.* Sự phát triển OMOs ở các nước đều có sự đóng góp không nhỏ của các phương tiện công nghệ thông tin như mạng thanh toán, mạng internet để tăng tốc độ, độ chính xác, khả năng kết nối thông tin và giảm chi phí giao dịch, v.v... theo đó, NHTU' và các thành viên tham gia thị trường mở sẽ triển khai OMOs trên một chương trình phần mềm hiện đại. Các bộ phận tham gia OMOs đều được đào tạo một cách bài bản, bảo đảm thực hiện các công đoạn giao dịch từ khi công nhận là thành viên thị trường mở, đăng ký chữ ký điện tử, thông báo mời thầu, đăng ký thầu, v.v... Tuy nhiên, điều này đòi hỏi cơ sở hạ tầng kỹ thuật của nền kinh tế đã phát triển. Do vậy, đối với Việt Nam, cần có biện pháp áp dụng công nghệ thông tin hiện đại một cách có hiệu quả vào OMOs.

*Bài học thứ năm, chú trọng hoàn thiện thị trường tài chính để tạo cơ sở vững chắc trong việc phát triển thị trường mở.* Hoạt động thị trường mở là một bộ phận của thị trường

tiền tệ - bộ phận của thị trường tài chính, do vậy, một thị trường tiền tệ hoàn chỉnh hơn về cấu trúc sẽ góp phần đẩy nhanh việc tổ chức, điều hành OMOs vừa đảm bảo khả năng kiểm soát lượng tiền cung ứng, vừa góp phần hạn chế những rủi ro tài chính có thể phát sinh. Tuy nhiên, lộ trình thực hiện của quá trình hoàn thiện thị trường tài chính phụ thuộc vào nhiều yếu tố, kể đến như trình độ phát triển của các TCTD, công cụ tài chính, cơ sở pháp lý đảm bảo sự phát triển của thị trường tài chính, cơ sở hạ tầng công nghệ thông tin, sự tham gia tích cực của cơ quan quản lý, mức độ mở cửa của nền kinh tế mỗi quốc gia, đặc biệt là đối với các quốc gia đang phát triển và trong điều kiện chuyển đổi. Do đó, áp dụng với Việt Nam, thị trường tài chính cần được hoàn thiện theo một lộ trình phù hợp sẽ có ý nghĩa tích cực đến sự phát triển OMOs.

## KẾT LUẬN CHƯƠNG 1

Hoạt động thị trường mở có vai trò và ý nghĩa vô cùng quan trọng đối với hoạt động điều hành CSTT của NHTU, góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động của NHTU đáp ứng yêu cầu của nền kinh tế. Chương 1 của Luận án đã trình bày tổng quan hoạt động thị trường mở của NHTU, qua đó cho thấy để NHTU có thể tổ chức và thực hiện, đòi hỏi phải đảm bảo được những yếu tố mang tính cơ bản: hàng hoá tham gia giao dịch, thành viên tham gia giao dịch, phương thức thực hiện, phương thức giao dịch trên thị trường mở. Bên cạnh đó, qua nghiên cứu kinh nghiệm OMOs của NHTU một số quốc gia trên thế giới, rút ra những bài học kinh nghiệm thiết thực cho Việt Nam trong việc đổi mới OMOs của NHNN. Nội dung Chương 2 của Luận án được tập trung phân tích theo khía cạnh phân tích định lượng và định tính, đánh giá thực trạng OMOs của NHNN, trên cơ sở đó đưa ra các giải pháp nhằm đổi mới OMOs của NHNN ở Chương 3.

## **Chương 2. THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM**

### **2.1. KHÁI QUÁT VỀ NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM**

#### **2.1.1. Quá trình hình thành và phát triển Ngân hàng Nhà nước Việt Nam**

Lịch sử phát triển của NHNN gắn liền với lịch sử hình thành và phát triển của hệ thống ngân hàng Việt Nam nói riêng và gắn liền với lịch sử phát triển của từng thời kỳ Cách mạng và công cuộc xây dựng Đất nước nói chung. Trước Cách mạng Tháng 8/1945, Việt Nam là nước thuộc địa nửa phong kiến dưới sự thống trị của thực dân Pháp. Hệ thống tiền tệ, tín dụng ngân hàng được thiết lập và bảo hộ bởi thực dân Pháp thông qua Ngân hàng Đông Dương. Sau khi giành được thắng lợi Cách mạng Tháng 8/1945, trên cơ sở chủ trương chính sách mới về tài chính - kinh tế mà Đại hội Đảng lần thứ II (tháng 2/1951) đã đề ra, ngày 6/5/1951, Chủ tịch Hồ chí Minh đã ký Sắc lệnh Số 15/SL thành lập Ngân hàng Quốc gia Việt Nam - Ngân hàng của Nhà nước Dân chủ Nhân dân đầu tiên ở Đông Nam Á. Tại Thông tư Số 20/VP - TH ngày 21/1/1960 của Tổng giám đốc Ngân hàng Quốc gia Việt Nam ký thừa uỷ quyền Thủ tướng Chính phủ, theo đó Ngân hàng Quốc gia Việt Nam được đổi tên thành NHNN để phù hợp với Hiến pháp 1946 của nước Việt Nam Dân chủ Cộng hoà. Tháng 7/1976, đất nước thống nhất về phương diện Nhà nước, sự hợp nhất tạo thành NHNN duy nhất của cả nước, có trụ sở chính tại thủ đô Hà nội, chi nhánh tại các tỉnh, thành phố trên phạm vi cả nước, theo đó: những năm 1975 – 1985, giai đoạn 10 năm khôi phục kinh tế sau chiến tranh, thời kỳ xây dựng hệ thống ngân hàng, tuy nhiên, thời gian này NHNN về cơ bản vẫn hoạt động như là một công cụ ngân sách của Nhà nước. Sự thay đổi về chất trong hoạt động của NHNN chỉ được bắt đầu khởi xướng từ cuối những năm 1980 và kéo dài cho tới ngày nay; từ 1986 đến nay, chủ trương “Đổi mới” là cơ sở cho việc hoàn thiện hệ thống ngân hàng Việt Nam. Trên cơ sở Nghị định số 53/HĐBT của



Hội đồng Bộ trưởng ban hành ngày 26/3/1988 về việc tổ chức mô hình hệ thống ngân hàng hai cấp, theo đó NHNN thực hiện chức năng phát hành tiền và quản lý Nhà nước về công tác tiền tệ, tín dụng và ngân hàng đối với nền kinh tế quốc dân. Trong quá trình hoạt động NHNN đã tích cực mở rộng hợp tác quốc tế dưới cả giác độ hợp tác song phương và đa phương, từng bước hoàn thiện theo chuẩn mực quốc tế nhằm góp phần hoàn thiện môi trường thể chế và tạo điều kiện kinh tế vĩ mô thuận lợi, gần đây, NHNN đang dần có những thay đổi mang tính chiến lược về việc chuyển mô hình và cơ chế hoạt động của NHNN theo hướng NHTU' độc lập nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của NHNN [89].

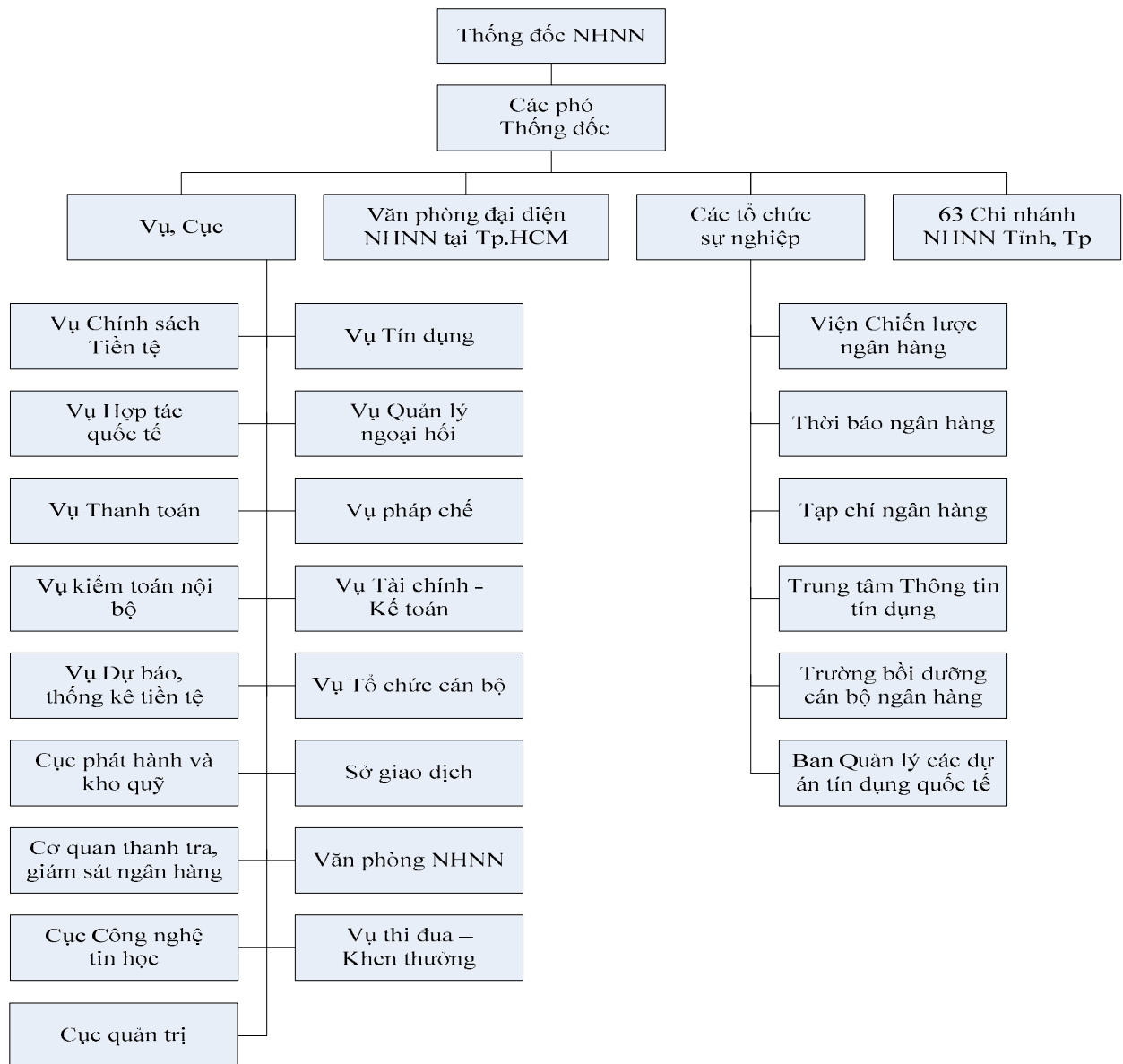
### **2.1.2. Vị trí, chức năng của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam**

Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam năm 2010 quy định vị trí và chức năng của NHNN cụ thể:

- Ngân hàng Nhà nước Việt Nam là cơ quan ngang bộ của Chính phủ, là NHTU' của nước Cộng hoà Xã hội Chủ nghĩa Việt Nam;
- Ngân hàng Nhà nước Việt Nam là pháp nhân, có vốn pháp định thuộc sở hữu Nhà nước, có trụ sở chính tại Thủ đô Hà Nội;
- Ngân hàng Nhà nước Việt Nam thực hiện chức năng quản lý Nhà nước về tiền tệ, hoạt động ngân hàng và ngoại hối; thực hiện chức năng của NHTU' về phát hành tiền, ngân hàng của các tổ chức tín dụng và cung ứng dịch vụ tiền tệ cho Chính phủ.

### **2.1.3. Nhiệm vụ và quyền hạn của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam**

Tổ chức của NHNN được triển khai cụ thể theo Sơ đồ 2.1 nhằm đáp ứng cho nhiệm vụ và quyền hạn của NHNN theo Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam như sau:



**Sơ đồ 2.1: Mô hình tổ chức của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam**

*Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam*

(1) Hoạt động của NHNN nhằm ổn định giá trị đồng tiền; bảo đảm an toàn hoạt động ngân hàng và hệ thống các TCTD; bảo đảm sự an toàn, hiệu quả của hệ thống thanh toán quốc gia; góp phần thúc đẩy phát triển kinh tế - xã hội theo định hướng Xã hội Chủ nghĩa; (2) Tham gia xây dựng chiến lược và kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội của đất nước; (3) Xây dựng chiến lược phát triển ngành ngân hàng; (4) Ban

hành hoặc trình cơ quan nhà nước có thẩm quyền ban hành văn bản quy phạm pháp luật về tiền tệ và ngân hàng; tuyên truyền, phổ biến và kiểm tra theo thẩm quyền văn bản quy phạm pháp luật về tiền tệ và ngân hàng; (5) Xây dựng chỉ tiêu lạm phát hằng năm để Chính phủ trình Quốc hội quyết định và tổ chức thực hiện; (6) Tổ chức, điều hành và phát triển thị trường tiền tệ; (7) Tổ chức hệ thống thông kê, dự báo về tiền tệ và ngân hàng; công khai thông tin về tiền tệ và ngân hàng theo quy định của pháp luật; (8) Tổ chức in, đúc, bảo quản, vận chuyển tiền giấy, tiền kim loại; thực hiện nghiệp vụ phát hành, thu hồi, thay thế và tiêu huỷ tiền giấy, tiền kim loại; (9) Cấp, sửa đổi, bổ sung, thu hồi giấy phép thành lập và hoạt động của TCTD, giấy phép thành lập chi nhánh ngân hàng nước ngoài, giấy phép thành lập văn phòng đại diện của tổ chức tín dụng nước ngoài, tổ chức nước ngoài khác có hoạt động ngân hàng; cấp, thu hồi giấy phép hoạt động cung ứng dịch vụ trung gian thanh toán cho các tổ chức không phải là ngân hàng; cấp, thu hồi giấy phép hoạt động cung ứng dịch vụ thông tin tín dụng cho các tổ chức; chấp thuận việc mua, bán, chia, tách, hợp nhất, sáp nhập và giải thể tổ chức tín dụng theo quy định của pháp luật; (10) Thực hiện đại diện chủ sở hữu phần vốn của Nhà nước tại doanh nghiệp thực hiện chức năng, nhiệm vụ của NHNN, TCTD có vốn Nhà nước theo quy định của pháp luật; được sử dụng vốn pháp định để góp vốn thành lập doanh nghiệp đặc thù nhằm thực hiện chức năng, nhiệm vụ của NHNN theo quyết định của Thủ tướng Chính phủ; (11) Kiểm tra, thanh tra, giám sát ngân hàng; xử lý vi phạm pháp luật về tiền tệ và ngân hàng theo quy định của pháp luật; (12) Quyết định áp dụng biện pháp xử lý đặc biệt đối với TCTD vi phạm nghiêm trọng các quy định của pháp luật về tiền tệ và ngân hàng, gặp khó khăn về tài chính, có nguy cơ gây mất an toàn cho hệ thống ngân hàng, gồm mua cổ phần của TCTD; đình chỉ, tạm đình chỉ, miễn nhiệm chức vụ người quản lý, người điều hành của TCTD; quyết định sáp nhập, hợp nhất, giải thể TCTD; đặt TCTD vào tình trạng kiểm soát đặc biệt; thực hiện nhiệm vụ, quyền hạn của mình theo quy định của pháp luật về phá sản đối với TCTD; (13) Chủ trì, phối hợp với các cơ quan hữu quan xây dựng chính sách, kế hoạch và tổ chức thực hiện phòng, chống rửa tiền; (14) Thực hiện quản lý

Nhà nước về bảo hiểm tiền gửi theo quy định của pháp luật về bảo hiểm tiền gửi; (15) Chủ trì lập, theo dõi, dự báo và phân tích kết quả thực hiện cán cân thanh toán quốc tế; (16) Tổ chức, quản lý, giám sát hệ thống thanh toán quốc gia, cung ứng dịch vụ thanh toán cho các ngân hàng; tham gia tổ chức và giám sát sự vận hành của các hệ thống thanh toán trong nền kinh tế; (17) Quản lý Nhà nước về ngoại hối, hoạt động ngoại hối và hoạt động kinh doanh vàng; (18) Quản lý dự trữ ngoại hối Nhà nước; (19) Quản lý việc vay, trả nợ, cho vay và thu hồi nợ nước ngoài theo quy định của pháp luật; (20) Chủ trì, phối hợp với cơ quan có liên quan chuẩn bị nội dung, tiến hành đàm phán, ký kết điều ước quốc tế với tổ chức tài chính, tiền tệ quốc tế mà NHNN là đại diện và là đại diện chính thức của người vay quy định tại điều ước quốc tế theo phân công, uỷ quyền của Chủ tịch nước hoặc Chính phủ; (21) Tổ chức thực hiện hợp tác quốc tế về tiền tệ và ngân hàng; (22) Đại diện cho Nhà nước tại các tổ chức tiền tệ và ngân hàng quốc tế; (23) Tổ chức hệ thống thông tin tín dụng và cung ứng dịch vụ thông tin tín dụng; thực hiện chức năng quản lý Nhà nước đối với các tổ chức hoạt động thông tin tín dụng; (24) Làm đại lý và thực hiện các dịch vụ ngân hàng cho Kho bạc Nhà nước; (25) Tham gia với Bộ Tài chính về việc phát hành trái phiếu Chính phủ, trái phiếu do Chính phủ bảo lãnh; (26) Tổ chức đào tạo, bồi dưỡng nghiệp vụ về tiền tệ và ngân hàng; nghiên cứu, ứng dụng khoa học và công nghệ ngân hàng; (27) Nhiệm vụ, quyền hạn khác theo quy định của pháp luật.

## **2.2. THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM**

### **2.2.1. Cơ sở pháp lý**

#### *2.2.1.1. Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam*

Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam là cơ sở pháp lý đầu tiên cho việc thành lập OMOs, cụ thể: Điều 4 quy định NHNN tổ chức, điều hành và phát triển thị trường tiền tệ; Điều 15 quy định NHNN thực hiện nghiệp vụ thị trường mở thông qua việc

mua, bán GTCG đối với TCTD, NHNN quy định GTCG được phép giao dịch thông qua nghiệp vụ thị trường mở.

#### *2.2.1.2. Luật các Tổ chức tín dụng*

Luật các Tổ chức Tín dụng tại Điều 104 quy định NHTM được tham gia đấu thầu tín phiếu KBNN, mua, bán công cụ chuyển nhượng, trái phiếu Chính phủ, tín phiếu KBNN, tín phiếu NHNN và các GTCG trên thị trường tiền tệ; Điều 111 quy định các công ty tài chính được tham gia thị trường tiền tệ theo quy định tại Điều 104 của Luật này.

#### *2.2.1.3. Quy chế Quản lý vốn khả dụng*

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam quyết định bơm/hút tiền qua thị trường mở phải căn cứ vào vốn khả dụng của toàn hệ thống ngân hàng, do đó việc quản lý và dự báo vốn khả dụng nhằm phục vụ cho điều hành OMOs là hết sức cần thiết. Ngày 24/1/2000, Thống đốc NHNN đã ban hành Quy chế Quản lý vốn khả dụng kèm theo Quyết định số 37/2000/QĐ-NHNN1. Điều 1 Quy chế Quản lý vốn khả dụng quy định “Quản lý vốn khả dụng là sự kiểm soát của NHNN đối với sự thay đổi tiền gửi của các TCTD tại NHNN và thông qua việc sử dụng các công cụ của CSTT, đặc biệt là OMOs để tác động vào khả năng thanh toán của các TCTD nhằm đạt được mục tiêu CSTT trong từng thời kỳ”. Theo quy định tại Quy chế này, Vụ Chính sách Tiền tệ có trách nhiệm tập hợp số liệu và thông tin về thu, chi ngân sách từ Bộ Tài chính, các số liệu và thông tin từ các đơn vị thuộc NHNN và các nguồn thông tin khác để dự báo vốn khả dụng của các TCTD, làm cơ sở cho việc xác định mức vốn khả dụng cần duy trì của các TCTD và kiến nghị khối lượng GTCG cần mua, bán tại các phiên giao dịch của thị trường mở.

#### *2.2.1.4. Quy chế nghiệp vụ thị trường mở*

Quyết định số 85/2000/QĐ – NHNN14 ngày 09/3/2000 của Thống đốc cho việc ban hành Quy chế Nghiệp vụ thị trường mở. Quy chế này gồm 3 Chương với 26 Điều

quy định một cách chi tiết trong việc thực hiện OMOS, cụ thể với quy định chung chi rõ phạm vi điều chỉnh của các đối tượng có tham gia OMOs theo Quy chế này là NHNN thực hiện OMOs với các TCTD trên thị trường tiền tệ nhằm thực hiện CSTT, hoặc như Ban điều hành OMOs được NHNN thành lập do một Phó thống đốc làm Trưởng ban, các thành viên còn lại là đại diện của các đơn vị có liên quan thuộc NHNN và được tổ chức, hoạt động theo quy định của Thống đốc, v.v... Còn lại, đối với phần quy định cụ thể, NHNN quy định một cách cơ bản, chi tiết những nội dung của OMOs như các quy định về GTCG tham gia thị trường mở, phương thức đấu thầu; việc xác định khối lượng, thời hạn CTCG cần mua, cần bán; vấn đề nộp đơn dự thầu hợp lệ và không hợp lệ; phương thức tổ chức xét thầu; xác định giá mua hoặc giá bán GTCG, quy trình thanh toán và chuyển giao quyền sở hữu GTCG, v.v... những quy định này bước đầu đã giúp thị trường mở được triển khai một cách an toàn cho các thành viên tham gia.

#### 2.2.1.5. Các văn bản khác

Sau khi Quyết định số 85/2000/QĐ-NHNN14, NHNN đã ban hành một loạt Quyết định, tạo nên một hệ thống các văn bản pháp lý tương đối đồng bộ cho phép hoạt động thị trường mở được triển khai một cách có hiệu quả. Đầu tiên là Quyết định số 87/2000/QĐ-NHNN9 ngày 13/3/2000 về việc thành lập Ban điều hành OMOs trong đó xác định rõ thành viên của Ban điều hành, nhiệm vụ và quyền hạn của Ban điều hành và nguyên tắc làm việc của Ban điều hành. Tiếp theo để thực hiện Quy chế Nghiệp vụ thị trường mở, NHNN ban hành Quy trình Nghiệp vụ thị trường mở ngày 8/5/2000 hướng dẫn điều kiện thành viên tham gia thị trường mở, trình tự thực hiện OMOs cho việc thông báo mua hoặc bán GTCG, đăng ký lưu giữ GTCG, nộp đơn dự thầu, tiếp nhận thông tin về lưu giữ GTCG, v.v..., nhiệm vụ cụ thể của các bộ phận như Phòng nghiệp vụ thị trường mở, Phòng kế toán thuộc Sở giao dịch thực hiện OMOs. Ngoài ra, NHNN ban hành Quyết định số 171/2000/QĐ-NHNN18 ngày 25/5/2000 về việc đăng ký GTCG ngắn hạn đi kèm là Quy định về việc đăng ký GTCG ngắn hạn. Văn bản này đã đưa ra những quy định chung nhất cho các

thành viên tham gia thị trường mở đối với việc đăng ký, lưu giữ các loại GTCG ngắn hạn thuộc quyền sở hữu của các TCTD tham gia thị trường mở. Trong văn bản đã chỉ rõ, GTCG ngắn hạn được đăng ký bao gồm: tín phiếu KBNN, Tín phiếu NHNN và những GTCG ngắn hạn khác do Thống đốc quy định cụ thể trong từng thời kỳ và hiện nay được thay thế bằng Quy chế lưu ký GTCG tại NHNN ban hành kèm theo Quyết định số 1022/2004/QĐ-NHNN ngày 17/8/2004, bổ sung Quyết định số 1909/2005/QĐ-NHNN ngày 30/12/2005 NHNN về việc các TCTD sử dụng một số loại trái phiếu trong các giao dịch tái cấp vốn của NHNN. Điều này là hoàn toàn phù hợp với xu thế phát triển khi mà OMOs được triển khai một cách mạnh mẽ, các loại GTCG ngắn hạn khác sẽ được bổ sung, điều này không chỉ tạo thêm sự phong phú của các GTCG mà còn hỗ trợ thêm tính thanh khoản cho các GTCG tham gia thị trường mở. Tuy nhiên, NHNN trước đó ban hành Quyết định số 371/2000/QĐ-NHNN1 về việc ban hành Quy chế quản lý vốn khả dụng trong đó đưa ra yêu cầu phân tích và dự báo sự thay đổi cũng như xác định vốn khả dụng của các TCTD nhằm đảm bảo thực hiện mục tiêu của CSTT và có những kiến nghị cho việc quyết định mua, bán GTCG ngắn hạn của NHNN trên thị trường mở. Để thực hiện được điều này, các bộ phận của NHNN như Vụ Chính sách Tiền tệ, Vụ Tín dụng, Sở giao dịch, Vụ Nghiệp vụ Phát hành và Kho quỹ, Cục Công nghệ Tin học đều có trách nhiệm theo từng phần việc cụ thể. Bên cạnh đó, NHNN còn có những văn bản pháp lý khác hỗ trợ OMOs như Quyết định số 362/1999/QĐ-NHNN1 ngày 08/10/1999 về việc ban hành Quy chế phát hành tín phiếu NHNN, Quy trình nghiệp vụ đấu thầu tín phiếu NHNN ngày 06/4/1999, Quyết định số 906/2002/QĐ-NHNN ngày 26/8/2002 về việc ban hành quy chế chiết khấu và tái chiết khấu của NHNN đối với các NHTM.

Trong quá trình thực hiện, NHNN đã có nhiều văn bản sửa đổi, bổ sung như: Quyết định số 1439/2001/QĐ-NHNN ngày 20/11/2001 về việc sửa đổi một số điều trong Quy chế Nghiệp vụ thị trường mở, Quyết định số 877/2002/QĐ-NHNN ngày 19/8/2002 về việc sửa đổi Điều 1 Quyết định 1439/2001/QĐ-NHNN ngày 20/11/2001; Quyết định số 1085/2003/QĐ-NHNN ngày 16/9/2003 về việc sửa đổi,

bổ sung một số Điều trong Quy chế Nghiệp vụ thị trường mở ban hành kèm theo Quyết định số 85/2000/QĐ-NHNN và Khoản 4 Điều 1 Quyết định số 1439/2001/QĐ-NHNN. Công văn số 737/CV-SGD ngày 09/4/2003 về việc bổ sung mã số GTCG tham gia giao dịch OMOs, Công văn số 2069/CV-SGD ngày 22/10/2003 bổ sung mã số GTCG tham gia OMOs. Công văn số 901/CV-THNH ngày 07/12/2004 của NHNN hướng dẫn vận hành phần mềm OMOs qua mạng tại thành viên và chi nhánh NHNN được uỷ quyền, Công văn số 902/CV-THNH ngày 07/12/2004 hướng dẫn vận hành phần mềm OMOs qua mạng.

Để đảm bảo công tác điều hành OMOs ngày càng hiệu quả, tạo điều kiện thuận lợi hơn cho các TCTD tham gia thị trường mở đáp ứng cam kết ban hành hợp đồng khung tổng thể áp dụng trong các giao dịch giữa NHNN với các TCTD trong khuôn khổ hợp tác giữa NHNN với Ngân hàng Phát triển châu Á, NHNN đã ban hành Quyết định số 27/2008/QĐ-NHNN ngày 30/9/2008 về việc sửa đổi, bổ sung một số điều của Quy chế nghiệp vụ thị trường mở ban hành kèm theo Quyết định số 01/2007/QĐ-NHNN ngày 5/01/2007 với một số điểm sửa đổi, bổ sung và lưu ý cụ thể như sau:

*Về thủ tục tham gia thị trường mở:* thời gian cấp Giấy công nhận thành viên thị trường mở là 5 ngày làm việc kể từ khi NHNN nhận được hồ sơ hợp lệ của TCTD (quy định trước đây là 10 ngày). Đây là bước tiến nhằm giảm tiện về thủ tục hành chính và giảm thời gian chờ đợi cho các TCTD khi có nhu cầu tham gia với tư cách là thành viên thị trường tiền tệ. Tuy nhiên, các TCTD cũng cần lưu ý, khi có thay đổi về nhân sự (kể cả thay đổi người có thẩm quyền phê duyệt) thì chỉ làm Giấy đề nghị cấp mới đồng thời thu hồi và hủy chữ ký của những người không tiếp tục tham gia các giao dịch thị trường mở, không phải thực hiện các thủ tục đăng ký mới; Việc đăng ký và giới thiệu chữ ký người có thẩm quyền phê duyệt của TCTD phải là Tổng Giám đốc hoặc Phó Tổng Giám đốc; Việc chấm dứt hiệu lực Giấy công nhận thành viên thị trường mở tự động chấm dứt hiệu lực trong trường hợp các cơ quan Nhà nước có thẩm quyền có văn bản về việc TCTD bị tổ chức lại, giải thể, phá sản



hoặc trong trường hợp có thông báo của NHNN về việc TCTD không đáp ứng đủ điều kiện quy định. Trong trường hợp này, NHNN sẽ tự động hủy quyền giao dịch, mã khóa và mã số chữ ký điện tử đối với TCTD.

*Về trình tự thực hiện OMOs:* Ngày giao dịch trên thị trường mở chỉ tính ngày làm việc không tính ngày nghỉ cuối tuần, ngày lễ và ngày tết. Trường hợp ngày mua lại hoặc ngày đến hạn thanh toán của GTCG trùng với ngày nghỉ cuối tuần, nghỉ lễ, nghỉ tết, thì ngày thanh toán và chuyển giao GTCG được thực hiện vào ngày làm việc tiếp theo; Thời hạn mua, bán được áp dụng chi tiết trong trường hợp NHNN mua hẫng GTCG thì thành viên chỉ đăng ký bán hẫng loại GTCG còn lại tối đa là 91 ngày (trước đây là 90 ngày). Đơn đăng ký dự thầu không hợp lệ là đơn thầu không đúng mã số quy định, không xác thực được mã khóa chữ ký điện tử của người đại diện của TCTD trong đơn dự thầu, đơn thầu đặt nhiều mức lãi suất hơn so với quy định, lãi suất dự thầu không đúng với lãi suất thông báo của NHNN (trường hợp đấu thầu khối lượng), đơn dự thầu ghi cụ thể yêu cầu mua theo giá rẻ nhất hoặc yêu cầu theo giá đắt nhất, tổng khối lượng GTCG ghi trong một đơn thầu dưới 100 triệu đồng, TCTD bán GTCG mà không có, hoặc không đủ GTCG lưu ký theo quy định, thời hạn còn lại của GTCG đăng ký bán ngắn hơn thời hạn của giao dịch mua, bán có kỳ hạn, hoặc dài hơn 91 ngày đối với giao dịch mua hẫng; Phân bổ thầu đối với đấu thầu khối lượng trong trường hợp tại đơn dự thầu của TCTD trúng thầu đăng ký nhiều loại GTCG cần mua hoặc bán được chi tiết nếu không bao gồm các loại GTCG mà NHNN quy định tỷ lệ giao dịch tại mỗi phiên giao dịch thì NHNN xét thầu theo thứ tự ưu tiên từng loại GTCG (thời hạn còn lại của GTCG ngắn hơn, GTCG đăng ký bán, mua có khối lượng lớn hơn. Nếu bao gồm các loại GTCG có quy định tỷ lệ giao dịch và không quy định tỷ lệ giao dịch thì NHNN xét thầu theo nguyên tắc tỷ lệ các loại GTCG trúng thầu tương ứng với tỷ lệ giao dịch của các loại GTCG có đăng ký tại đơn dự thầu theo quy định của NHNN). Việc xác định thứ tự ưu tiên xét thầu trong số GTCG không quy định tỷ lệ giao dịch và GTCG quy định tỷ lệ giao dịch được thực hiện như đối với trường hợp ưu tiên. Phần sửa đổi này, tạo điều kiện cho các thành viên sử dụng linh hoạt hơn tỷ lệ các loại GTCG;

Áp dụng Hợp đồng mua bán lại GTCG là một trong những bước cải tiến quan trọng và phù hợp cam kết NHNN đã ký kết với các tổ chức tài chính nước ngoài, từng bước đưa hoạt động thị trường tiền tệ Việt Nam nói chung và thị trường Repo GTCG theo đúng các chuẩn mực chung của quốc tế và định hướng của ngành ngân hàng đến năm 2020. "Hợp đồng mua lại GTCG" giữa NHNN với một TCTD được áp dụng cho tất cả các giao dịch mua, bán có kỳ hạn giữa NHNN và TCTD đó. Khi phát sinh giao dịch mua, bán có kỳ hạn GTCG, bên bán lập "Phụ lục kèm theo Hợp đồng mua lại GTCG" đối với từng giao dịch. Phụ lục này quy định chi tiết từng giao dịch mua, bán có kỳ hạn giữa NHNN với TCTD là thành viên tham gia thị trường mở và là một bộ phận không tách rời của "Hợp đồng mua lại GTCG". "Hợp đồng mua lại GTCG" và "Phụ lục kèm theo Hợp đồng mua lại GTCG" là căn cứ thực hiện việc thanh toán và giao, nhận GTCG giữa NHNN với TCTD trong giao dịch mua, bán có kỳ hạn; Xử lý vi phạm trong thanh toán, việc xử lý vi phạm ngày thanh toán tiền mua GTCG vẫn như trước. Riêng việc xử lý vi phạm ngày đến hạn mua lại GTCG sửa đổi khi đến hạn phải thanh toán tiền mua lại GTCG mà TCTD không thanh toán hoặc thanh toán không đủ số tiền theo Thông báo thì NHNN sẽ chuyển số tiền còn thiếu sang nợ quá hạn và TCTD phải chịu lãi suất nợ quá hạn bằng 150% lãi suất thống nhất hoặc lãi suất riêng lẻ hoặc lãi suất do NHNN thông báo áp dụng đối với giao dịch mua, bán có kỳ hạn đó tính trên số tiền còn thiếu và số ngày chậm trả. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam sẽ tạm giữ toàn bộ khối lượng GTCG của giao dịch mua, bán có kỳ hạn đó vào tài khoản riêng và trích tài khoản của TCTD tại NHNN để thu hồi số tiền còn thiếu (gồm cả lãi nợ quá hạn) cho đến khi TCTD đó hoàn thành nghĩa vụ trả nợ cho NHNN. Hoặc NHNN có thể xem xét bán GTCG khi chưa đến hạn thanh toán của GTCG, hoặc thanh toán với tổ chức phát hành khi đến hạn thanh toán của GTCG. Ngoài ra, các TCTD tham gia OMOs vi phạm từ 3 lần trở lên thì mỗi lần vi phạm tiếp theo sẽ bị NHNN tạm đình chỉ tham gia OMOs trong thời gian 1 tháng; Cung cấp thông tin giữa NHNN và TCTD là thành viên thị trường mở, các thông tin liên quan tới hoạt động thị trường tiền tệ nói chung và các giao dịch thị trường mở mang tính thời sự, có tính nhạy cảm và ảnh hưởng trực tiếp

tới các TCTD nên các thông tin liên quan giữa NHNN và TCTD được diễn ra hai chiều và thực hiện thông qua trang tin OMOs. Định kỳ cung cấp thông tin tối thiểu là 1 tuần/lần, trong đó, NHNN có trách nhiệm cung cấp cho thành viên các thông tin đấu thầu OMOs, thông tin tổng hợp OMOs, các thông tin khác có liên quan do Ban điều hành OMOs. Các TCTD là thành viên thị trường mở có trách nhiệm cung cấp các thông tin liên quan tới việc dự kiến vốn khả dụng bằng đồng Việt Nam, nhu cầu mua, bán GTCG và các thông tin khác theo quy định của NHNN. Khi TCTD không cung cấp thông tin theo đúng quy định của NHNN thì tùy theo mức độ vi phạm có thể bị nhắc nhở hoặc bị tạm đình chỉ tham gia thị trường mở trong thời gian 1 tháng kể từ ngày NHNN thông báo vi phạm.

## **2.2.2. Cơ cấu tổ chức**

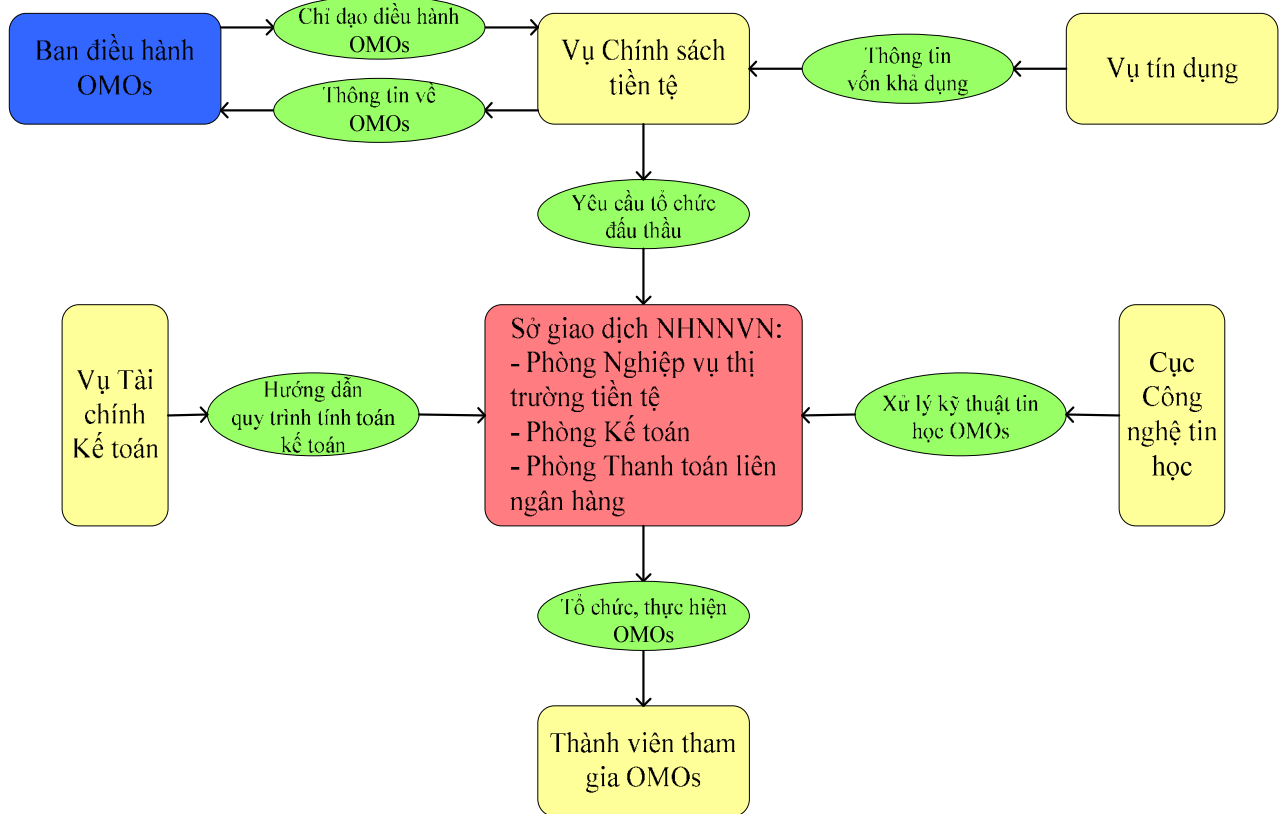
### *2.2.2.1. Ban điều hành*

Ban điều hành OMOs thành lập dựa trên hướng dẫn chi tiết trong Quy chế Nghiệp vụ thị trường mở. Theo đó, Ban điều hành gồm 1 Trưởng ban, 2 Phó trưởng ban, 3 thành viên và 2 thư ký. Vị trí trưởng ban do Phó thống đốc đảm nhiệm, một phó trưởng ban là Vụ trưởng Vụ Chính sách Tiền tệ, một phó trưởng ban là Giám đốc Sở giao dịch trong đó Vụ trưởng Vụ Chính sách Tiền tệ là phó trưởng ban thường trực. Ba thành viên của Ban điều hành là đại diện lãnh đạo các Vụ Tín dụng, Vụ Quản lý Ngoại hối và Sở giao dịch, thư ký Ban điều hành là chuyên viên các Vụ Chính sách Tiền tệ và Sở giao dịch.

Ban điều hành có nhiệm vụ phân tích các thông tin về mục tiêu của CSTT, tình hình dự báo vốn khả dụng của các TCTD, tình hình hoạt động tái cấp vốn của NHNN đối với các TCTD, chỉ số lạm phát, lãi suất cho vay của nền kinh tế, từ đó quyết định phương thức đấu thầu, khối lượng các loại GTCG cần mua hoặc bán, lãi suất mua hoặc bán, thời hạn của giao dịch mua, bán có kỳ hạn, v.v... trong các phiên giao dịch. Như vậy, Ban điều hành là người chịu trách nhiệm trước các quyết định trong quy chế thực hiện OMOs, các vấn đề cụ thể trong

từng phiên giao dịch. Để có thể thực hiện tốt công việc này, Ban điều hành xây dựng nguyên tắc làm việc trên cơ sở có sự thống nhất của các thành viên và Trưởng Ban ra quyết định căn cứ vào ý kiến đã thống nhất.

Trong quá trình điều hành, Ban điều hành có trách nhiệm đề xuất đổi mới OMOs theo hướng hoàn thiện hơn. Để làm được điều này, Ban điều hành dựa vào thực tiễn điều hành để chủ động phát hiện những bất cập nhằm kịp thời có những đề xuất sửa đổi đồng thời qua các chuyến khảo sát nước ngoài, các đợt tập huấn, hội nghị tổng kết OMOs hàng năm để kịp thời tiếp thu được các kiến nghị, đề xuất của các thành viên tham gia và những đơn vị có liên quan góp phần hoàn thiện OMOs.



**Sơ đồ 2.2: Mô hình tổ chức hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam**

### 2.2.2.2. Các bộ phận phối hợp

*Vụ Tín dụng* có trách nhiệm cung cấp số liệu chính xác về hoạt động tái cấp vốn cho Ban điều hành nhằm kịp thời hỗ trợ trong những quyết định điều tiết thị trường mở như khối lượng GTCG sẽ đấu thầu, lãi suất đấu thầu, phương thức giao dịch, v.v... *Vụ tín dụng* có trách nhiệm trình Thống đốc quy định danh mục các loại GTCG, tỷ lệ chênh lệch giữa giá trị GTCG tại thời điểm định giá và giá thanh toán, tỷ lệ giao dịch của các loại GTCG trên thị trường mở trong từng thời kỳ. Trong quá trình triển khai OMOs, theo tình huống cụ thể *Vụ Tín dụng* có trách nhiệm phối hợp với các đơn vị có liên quan.

*Vụ Chính sách Tiền tệ* trực tiếp thu thập thông tin về tình hình biến động vốn của các TCTD nhằm quản lý, theo dõi và cung cấp tình hình hoạt động tái cấp vốn cho Ban điều hành. Đề xuất với Ban điều hành về khối lượng các loại GTCG mua, bán, phương thức mua hoặc bán, thời hạn cần mua hoặc bán và dự kiến các mức lãi suất áp dụng khi mua, bán GTCG. Bên cạnh đó, *Vụ Chính sách Tiền tệ* phối hợp với *Vụ Tín dụng*, *Sở Giao dịch* tham mưu cho Thống đốc quy định về danh mục các loại GTCG, tỷ lệ chênh lệch giữa giá trị GTCG tại thời điểm định giá và giá thanh toán, tỷ lệ giao dịch của các loại GTCG trên trường mở trong từng thời kỳ.

*Sở Giao dịch* có trách nhiệm ban hành quy trình OMOs. Phối hợp với *Vụ Tín dụng* và *Vụ Chính sách Tiền tệ* tham mưu cho Thống đốc quy định về danh mục các loại GTCG, tỷ lệ chênh lệch giữa giá trị GTCG tại thời điểm định giá và giá thanh toán, tỷ lệ giao dịch của các loại GTCG trên thị trường mở trong từng thời kỳ. Tham mưu cho Ban điều hành xác định cơ cấu, thời hạn cần mua, bán các loại GTCG. *Sở giao dịch* thực hiện xem xét, công nhận TCTD là thành viên tham gia OMOs. Trên cơ sở khối lượng GTCG trúng thầu của các TCTD, *Sở giao dịch* thực hiện các giao dịch mua, bán GTCG và thực hiện thanh toán và hạch toán kế toán theo quy định. *Sở giao dịch* sẽ là bộ phận chịu trách nhiệm tổng hợp, theo dõi và báo cáo thông tin về thị trường mở gửi Ban điều hành, *Vụ Tín dụng*, *Vụ Chính sách Tiền tệ*. Đồng thời,

các thông tin OMOs cần cung cấp tới các TCTD cũng do Sở giao dịch thực hiện qua trang tin OMOs.

*Vụ Tài chính - Kế toán* tham gia OMOs với tư cách là bộ phận hướng dẫn quy trình hạch toán kế toán liên quan đến OMOs.

*Cục Công nghệ Tin học* chịu trách nhiệm cài đặt chương trình phần mềm và đảm bảo hạ tầng mạng truyền thông cho OMOs hoạt động ổn định, an toàn và bảo mật. Thông báo quy định mã số, mã khoá, khoá ký chữ ký điện tử cho những thành viên tham gia OMOs.

### **2.2.3. Hàng hoá giao dịch**

Hàng hoá giao dịch trên thị trường mở dựa trên cơ sở Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và phải đảm bảo: Một là, các GTCG đó được phép mua, bán trên thị trường mở; Hai là, GTCG được phát hành bằng đồng Việt Nam; Ba là, các GTCG phải được lưu ký tại NHNN trước khi thực hiện giao dịch; Bốn là, các GTCG được mua hần hoặc bán hần có thời hạn còn lại tối đa là 91 ngày và phải dài hơn thời hạn mua bán đối với trường hợp mua hoặc bán có kỳ hạn; Năm là, danh mục các loại GTCG, tỷ lệ chênh lệch giữa giá trị GTCG tại thời điểm định giá và thanh toán, tỷ lệ giao dịch của các loại GTCG trên thị trường mở sẽ do Thống đốc NHNN quy định trong từng thời kỳ. Những đặc điểm nêu trên cho thấy việc lựa chọn GTCG tham gia giao dịch trên thị trường mở là những loại GTCG có độ an toàn cao. Quá trình mở rộng danh mục GTCG được giao dịch trên thị trường mở có thể khái quát như sau:

Hoạt động thị trường mở trong giai đoạn đầu triển khai, từ năm 2000 đến 2002 với hàng hoá giao dịch là tín phiếu KBNN, tín phiếu NHNN. Giấy tờ có giá này được xác định là có độ an toàn cao đối với các chủ thể tham gia. Tuy nhiên, khối lượng phát hành tín phiếu KBNN không nhiều (năm 2000 là 4.521 tỷ đồng, năm 2001 là 3.736 tỷ đồng, năm 2002 là 7.969 tỷ đồng), tín phiếu NHNN chỉ phát hành trong

trường hợp NHNN muốn hút tiền từ lưu thông và cũng chỉ bắt đầu được thực hiện trên cơ sở Quyết định Số 362/1999/QĐ-NHNN1 ngày 08/10/1999 của Thống đốc NHNN nên thời gian này việc phát hành cũng hết sức dè dặt. Hạn chế cơ bản của hai loại GTCG này là lãi suất thấp nên không hấp dẫn các TCTD, nên đa phần việc mua GTCG này chỉ tập trung ở các NHTM Nhà nước. Dẫn đến khả năng tham gia thị trường mở của các TCTD là hết sức hạn chế.

**Bảng 2.1: Danh mục giấy tờ có giá giao dịch trên thị trường mở**

Danh mục GTCG	Năm											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
Tín phiếu KBNN	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Tín phiếu NHNN	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Trái phiếu KBNN				X	X	X	X	X	X	X	X	X
Công trái xây dựng tổ quốc				X	X	X	X	X	X	X	X	X
Trái phiếu công trình Trung ương				X	X	X	X	X	X	X	X	X
Trái phiếu Chính phủ (Ngân hàng PTVN phát hành)						X	X	X	X	X	X	X
Trái phiếu chính quyền địa phương (UBND TPHN phát hành)						X	X	X	X	X	X	X
Trái phiếu chính quyền địa phương (UBND TPHCM phát hành)						X	X	X	X	X	X	X

*Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam*

Theo tinh thần Luật sửa đổi bổ sung của Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam năm 2003, OMOs được thực hiện trên cơ sở “mua, bán ngắn hạn tín phiếu KBNN, chứng chỉ tiền gửi, tín phiếu NHNN và các loại GTCG khác trên thị trường tiền tệ”. Và lúc này thị trường mở bắt đầu đi vào quy củ, nhằm mở rộng và thúc đẩy hiệu quả OMOs, NHNN mở rộng danh mục GTCG tham gia trên thị trường mở. Do vậy, các GTCG được giao dịch trên thị trường mở bên cạnh những GTCG đã

đưa vào giao dịch. Năm 2003, những GTCG mới được giao dịch thị trường gồm có trái phiếu KBNN, công trái xây dựng tổ quốc, trái phiếu đầu tư do ngân sách Trung ương thanh toán. Từ cuối năm 2005, NHNN bổ sung thêm trái phiếu Chính phủ do Quỹ Hỗ trợ Phát triển phát hành – nay là Ngân hàng Phát triển Việt Nam và trái phiếu chính quyền địa phương do Ủy ban Nhân dân Thành phố Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh phát hành vào danh mục các GTCG được sử dụng trong các giao dịch vay vốn từ NHNN trong đó có giao dịch trên thị trường mở. Sự bổ sung các GTCG nhằm làm phong phú thêm hàng hoá giao dịch trên thị trường mở nhưng cũng chính từ tính chất đa dạng và phong phú các GTCG và những điều chỉnh của NHNN theo Quyết định Số 11/QĐ-NHNN đối với các GTCG khi tham gia giao dịch trên thị trường mở theo hướng có lợi cho các TCTD đã tăng khả năng “kết dính” các chủ thể đã tham gia thị trường mở cũng như tăng “sức hút” với các chủ thể chưa tham gia thị trường mở.

#### **2.2.4. Chủ thể tham gia**

Chủ thể tham gia OMOs gồm có NHNN và các TCTD có đủ điều kiện. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam tham gia OMOs với tư cách cơ quan tổ chức, điều hành, quản lý hoạt động của thị trường mở. Với tư cách cơ quan quản lý thị trường mở, NHNN trực tiếp soạn thảo, ban hành quy chế OMOs, tổ chức các phiên giao dịch mua, bán GTCG trên thị trường mở, đảm bảo tính an toàn, hợp pháp, chính xác của các giao dịch, đảm bảo quyền lợi của các thành viên tham gia, xem xét và cấp phép tham gia thị trường mở cho các TCTD có đủ điều kiện.

Các TCTD thành lập và hoạt động theo Luật các Tổ chức Tín dụng có đủ các điều kiện: có tài khoản tiền gửi tại NHNN (tại Sở giao dịch hoặc chi nhánh của NHNN); có đủ các phương tiện cần thiết để tham gia OMOs (yêu cầu hiện nay là máy tính, máy fax và điện thoại kết nối internet); có đăng ký tham gia OMOs và được NHNN công nhận là thành viên tham gia thị trường mở.



**Bảng 2.2: Số lượng thành viên tham gia hoạt động thị trường mở**

Số lượng thành viên	Năm											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
NHTM Nhà nước	4	4	4	5	5	5	5	5	3	3	3	
NHTM cổ phần	9	10	10	11	13	14	17	23	31	34	38	
Ngân hàng nước ngoài	4	4	5	5	6	7	9	11	14	14	16	
Ngân hàng liên doanh	1	1	1	1	1	1	1	2	4	4	4	
Công ty tài chính	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	5	
Quỹ Tín dụng Nhân dân Trung ương	1	1	1	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Tổng</b>	<b>20</b>	<b>21</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>26</b>	<b>28</b>	<b>33</b>	<b>42</b>	<b>53</b>	<b>56</b>	<b>66</b>	

*Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam*

Thời điểm tháng 7/2000, khi OMOs bắt đầu vận hành, có 20 TCTD được công nhận là thành viên tham gia thị trường mở. Trong số 20 thành viên này, số lượng các NHTM Nhà nước tham gia là 4, NHTM cổ phần là 9, NHTM nước ngoài là 4, ngân hàng liên doanh là 1, công ty tài chính là 1 và Quỹ Tín dụng Nhân dân Trung ương.

Trong khoảng thời gian năm 2000 – 2003, số thành viên tham gia chủ yếu trong các phiên giao dịch trên thị trường mở là các NHTM Nhà nước khi mà tiềm lực tài chính là hơn hẳn các thành viên khác.

Từ năm 2005, chính sách điều hành OMOs của NHNN có nhiều thay đổi: có sự điều chỉnh, bổ sung hàng hoá giao dịch trên thị trường mở, thời gian thanh toán rút ngắn, tần suất các phiên giao dịch tăng lên, v.v... và nhu cầu đảm vốn khả dụng của các TCTD ngày càng tăng trong điều kiện sự cạnh tranh giữa các TCTD ngày càng cạnh tranh gay gắt, do đó, các TCTD nhận thấy khi được là thành viên tham gia thị trường mở, hiệu quả đối với hoạt động kinh doanh của họ là tăng lên.

**Bảng 2.3: Danh sách thành viên tham gia thị trường mở**  
*Tính đến 31/12/2010*

STT	Thành viên tham gia thị trường mở	STT	Thành viên tham gia thị trường mở
	<b>NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI NHÀ NƯỚC</b>	35	Ngân hàng TMCP Gia định
1	Ngân hàng NN và PT Nông thôn Việt Nam	36	Ngân hàng TMCP Bắc á
2	Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam	37	Ngân hàng TMCP Việt Nam Thương tín
3	Ngân hàng PT Nhà Đồng bằng Sông cửu Long	38	Ngân hàng TMCP Bảo việt
	<b>NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN</b>	39	Ngân hàng TMCP Đại tín
4	Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam	40	Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh vượng
5	Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam	41	Ngân hàng TMCP Phương tây
6	Ngân hàng TMCP Á châu		<b>QUỸ, CÔNG TY TÀI CHÍNH</b>
7	Ngân hàng TMCP Đông á	42	Công ty tài chính cổ phần hoá chất Việt Nam
8	Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương tín	43	Công ty tài chính Bưu điện
9	Ngân hàng TMCP Quốc tế	44	Công ty tài chính Cổ phần điện lực
10	Ngân hàng TMCP các DN Ngoài quốc doanh	45	Công ty tài chính dầu khí
11	Ngân hàng TMCP Quân đội	46	Công ty tài chính Handico
12	Ngân hàng TMCP Nam việt		<b>NGÂN HÀNG LIÊN DOANH</b>
13	Ngân hàng TMCP Phương nam	47	Ngân hàng Vid Pubic
14	Ngân hàng TMCP Kỹ thương	48	Ngân hàng Indovina
15	Ngân hàng TMCP Xuất nhập khẩu	49	Ngân hàng Liên doanh Việt Nga
16	Ngân hàng TMCP Hàng hải	50	Ngân hàng Liên doanh ShinhanVina
17	Ngân hàng TMCP Sài gòn Công thương		<b>NGÂN HÀNG NƯỚC NGOÀI</b>
18	Ngân hàng TMCP An bình	51	ABN AMRO Bank , chi nhánh Hà Nội
19	Ngân hàng TMCP Dầu khí Toàn cầu	52	ANZ, chi nhánh Hà Nội
20	Ngân hàng TMCP Đại á	53	Bangkok Bank, chi nhánh TP. HCM
21	Ngân hàng TMCP Đại dương	54	Bank of China, chi nhánh TP.HCM
22	Ngân hàng TMCP Đông nam Á	55	Chinfon Commercial Bank, chi nhánh Hà Nội
23	Ngân hàng TMCP Đệ nhất	56	BNP Paribas, chi nhánh TP.Hồ Chí Minh
24	Ngân hàng TMCP Nam á	57	Deutsche Bank, chi nhánh TP.HCM
25	Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội	58	United Overseas Bank, chi nhánh TP.HCM
26	Ngân hàng TMCP PT Nhà TP.HCM	59	Mizuho Corporate Bank
27	Ngân hàng TMCP Phương đông	60	Korea Exchange Bank, chi nhánh Hà Nội
28	Ngân hàng TMCP Sài Gòn	61	Standard Chartered Bank, chi nhánh Hà Nội
29	Ngân hàng TMCP Sài Gòn – Hà Nội	62	Citi Bank, chi nhánh Hà Nội
30	Ngân hàng TMCP Thái Bình Dương	63	Hongkong Shanghai Banking Corporation
31	Ngân hàng TMCP Tiên phong	64	Commonwealth Bank of Australia, chi nhánh TP.HCM
32	Ngân hàng TMCP Xăng dầu Petrolimex	65	Credit Agricole Cor & Invest Bank, chi nhánh TP.HCM
33	Ngân hàng TMCP Liên Việt	66	Ngân hàng TNHH MTV HSBC Việt Nam
34	Ngân hàng TMCP Việt á		

*Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam*

Do vậy, số lượng các thành viên đăng ký là thành viên thị trường mở ngày càng tăng và sự tham gia của các thành viên không thuộc khối doanh nghiệp Nhà nước trong từng phiên giao dịch đã có những cải thiện đáng kể, mặc dù các thành viên này bị hạn chế về vốn và khả năng cạnh tranh huy động vốn VND nhưng vẫn có cơ hội trúng thầu trên thị trường mở.

Hết năm 2010, số lượng các thành viên tham gia thị trường đã lên đến 66 TCTD trong đó có 3 NHTM Nhà nước, 38 NHTM cổ phần, 16 ngân hàng nước ngoài, 4 ngân hàng liên doanh, 5 công ty tài chính. Như vậy, sự gia tăng số lượng thành viên tham gia thị trường mở đã làm cho thị trường mở mất đi tính đơn điệu trong hoạt động.

#### **2.2.5. Phương thức giao dịch**

Ban điều hành OMOs quyết định mỗi phiên giao dịch chỉ áp dụng một trong những phương thức sau:

- Mua hẳn GTCG (mua hết thời hạn còn lại của GTCG). NHNN mua và nhận quyền sở hữu GTCG từ TCTD và không kèm theo cam kết bán lại GTCG.
- Bán hẳn GTCG (bán hết thời hạn còn lại của GTCG). NHNN bán và chuyển giao quyền sở hữu GTCG cho TCTD, không kèm theo cam kết mua lại GTCG.
- Bán và cam kết mua lại GTCG sau một thời gian nhất định (giao dịch bán có kỳ hạn). NHNN bán và chuyển giao quyền sở hữu GTCG cho TCTD đồng thời cam kết sẽ mua lại và nhận lại quyền sở hữu GTCG đó sau một thời gian nhất định.
- Mua và cam kết bán lại GTCG sau một thời gian nhất định (giao dịch mua có kỳ hạn). NHNN mua và nhận quyền sở hữu GTCG từ TCTD, đồng thời TCTD cam kết sẽ mua lại và nhận lại quyền sở hữu GTCG đó sau một thời gian nhất định.

Giá bán và mua lại GTCG được NHNN áp dụng tại thị trường mở như sau:

Đối với giá bán GTCG:

$$Gđ = \frac{Gt}{1 + \frac{L \times T}{365} * 100} \quad (2.1)$$

Trong đó:

Gđ: Giá bán

Gt: Giá trị GTCG khi đến hạn thanh toán

T: Thời hạn còn lại của GTCG (số ngày)

L: Lãi suất trúng thầu (lãi suất thống nhất hoặc lãi suất riêng lẻ trong trường hợp đấu thầu lãi suất hoặc lãi suất do NHNN thông báo trong trường hợp đấu thầu khối lượng)

365: Số ngày quy ước cho 1 năm.

(Công thức này chỉ phù hợp với GTCG ngắn hạn. Hiện nay, NHNN đang tạm thời dùng áp dụng Mệnh giá (MG) thay cho giá trị khi đến hạn thanh toán (Gt).

Đối với giá mua lại GTCG:

$$Gv = Gđ * \left(1 + \frac{L \times Tb}{365} * 100\right) \quad (2.2)$$

Trong đó:

Gv: Giá mua lại

L: Lãi suất trúng thầu (lãi suất thống nhất hoặc lãi suất riêng lẻ trong trường hợp đấu thầu lãi suất hoặc lãi suất do NHNN thông báo trong trường hợp đấu thầu khối lượng)

Tb: Thời hạn bán (số ngày)

365: Số ngày quy ước cho 1 năm

### 2.2.6. Phương thức thực hiện

Ban điều hành OMOs thực hiện các giao dịch trên thị trường mở trên cơ sở đấu thầu, có thể là phương thức đấu thầu khối lượng hoặc phương thức đấu thầu lãi suất. Tại mỗi phiên giao dịch, NHNN chỉ áp dụng một phương thức hoặc đấu thầu khối lượng hoặc đấu thầu lãi suất.

*Đối với đấu thầu khối lượng*, NHNN thông báo cho TCTD mức lãi suất đấu thầu và có thể thông báo hoặc không thông báo trước khối lượng GTCG cần mua hoặc bán trong từng phiên đấu thầu. Việc xét thầu được thực hiện nguyên tắc: (a) trường hợp tổng khối lượng GTCG đặt thầu của các thành viên nhỏ hơn hoặc bằng khối lượng GTCG NHNN cần mua hoặc cần bán thì khối lượng GTCG trúng thầu bằng tổng khối lượng dự thầu của các thành viên, khối lượng trúng thầu của từng thành viên chính bằng khối lượng đặt thầu của thành viên đó; (b) trường hợp tổng khối lượng GTCG đặt thầu của các thành viên vượt quá khối lượng GTCG NHNN cần mua hoặc cần bán thì khối lượng trúng thầu bằng khối lượng NHNN cần mua hoặc cần bán. Khối lượng trúng thầu phân bổ cho từng thành viên tỷ lệ thuận với khối lượng đặt thầu của thành viên đó.

*Đối với đấu thầu lãi suất*, NHNN có thể thông báo hoặc không thông báo trước khối lượng GTCG cần mua hoặc cần bán trong từng phiên đấu thầu. Các TCTD đặt thầu tương ứng theo từng mức lãi suất (tối đa 5 mức lãi suất cho mỗi loại GTCG), NHNN xét thầu theo nguyên tắc:

- Khối lượng GTCG trúng thầu được xét theo lãi suất đăng ký từ cao đến thấp (trường hợp NHNN mua GTCG) hoặc từ thấp đến cao (trường hợp NHNN bán GTCG) và bằng tổng khối lượng các mức đăng ký trong phạm vi lãi suất trúng thầu mà không vượt quá khối lượng GTCG NHNN cần mua, bán.
- Lãi suất trúng thầu: phụ thuộc vào phương thức xét thầu và có hai trường hợp sau:

+ Trường hợp xét thầu theo lãi suất thống nhất: Lãi suất trúng thầu là lãi suất đăng ký thấp nhất (trường hợp NHNN mua GTCG) hoặc là lãi suất đăng ký cao nhất (trường hợp NHNN bán GTCG) trong phạm vi lãi suất chỉ đạo (nếu có) mà tại đó quyết định được khối lượng trúng thầu không vượt quá khối lượng GTCG NHNN cần mua hoặc cần bán. Lãi suất trúng thầu thống nhất áp dụng để tính giá chung cho tất cả khối lượng GTCG trúng thầu.

+ Trường hợp xét thầu theo lãi suất riêng lẻ: Lãi suất trúng thầu là tất cả các mức lãi suất đăng ký từ cao đến thấp (trường hợp NHNN mua GTCG) hoặc là tất cả các mức lãi suất từ thấp đến cao (trường hợp NHNN bán GTCG) trong phạm vi lãi suất chỉ đạo (nếu có) mà tại các mức lãi suất đó quyết định được khối lượng trúng thầu không vượt quá khối lượng GTCG NHNN cần mua hoặc cần bán. Lãi suất trúng thầu riêng lẻ áp dụng để tính giá cho từng khối lượng GTCG trúng thầu tương ứng.

- Phân bổ thầu:

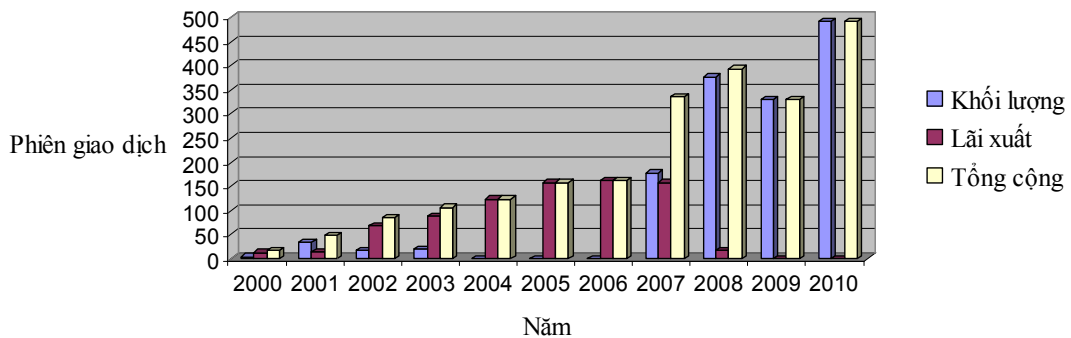
+ Nếu cho đến mức lãi suất trúng thầu mà tổng khối lượng GTCG đăng ký đấu thầu của các thành viên nhỏ hơn hoặc bằng khối lượng NHNN cần mua hoặc cần bán thì khối lượng trúng thầu bằng tổng khối lượng đăng ký và từng thành viên được phân bổ thầu theo khối lượng đăng ký.

+ Nếu cho đến mức lãi suất trúng thầu mà tổng khối lượng GTCG đăng ký đấu thầu của các thành viên lớn hơn khối lượng NHNN cần mua hoặc cần bán thì tổng khối lượng trúng thầu bằng khối lượng NHNN cần mua hoặc cần bán và từng thành viên được phân bổ thầu bằng khối lượng đăng ký tương ứng tại các mức lãi suất cao hơn (trường hợp NHNN mua GTCG) hoặc thấp hơn (trường hợp NHNN bán GTCG) so với lãi suất trúng thầu và khối lượng trúng thầu tại mức lãi suất trúng thầu.

Khối lượng trúng thầu được tính theo công thức:

$$\begin{array}{l}
 \text{Khối lượng trúng} \\
 \text{thầu tại mức lãi suất} \\
 \text{trúng thầu của mỗi} \\
 \text{thành viên}
 \end{array}
 = \frac{\text{Khối lượng trúng thầu còn lại}}{\text{Tổng khối lượng đăng ký đấu thầu} \\
 \text{của các thành viên tại mức lãi suất} \\
 \text{trúng thầu}} \times \begin{array}{l}
 \text{Khối lượng đặt thầu} \\
 \text{của thành viên tại} \\
 \text{mức lãi suất trúng} \\
 \text{thầu}
 \end{array} \quad (2.3)$$

Trong đó khối lượng trúng thầu còn lại bằng (=) tổng khối lượng trúng thầu trừ đi (-) tổng khối lượng trúng thầu ở tất cả các mức lãi suất cao hơn (trường hợp NHNN mua GTCG) hoặc thấp hơn (trường hợp NHNN bán GTCG) so với lãi suất trúng thầu.



**Biểu đồ 2.1: Phương thức đấu thầu trên thị trường mở**

Việc lựa chọn phương thức đấu thầu lãi suất hay đấu thầu khối lượng được Ban điều hành OMOs cân nhắc và quyết định phù hợp trong từng thời kỳ. Cụ thể, trong các phiên giao dịch năm 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, NHNN đã chủ yếu thực hiện đấu thầu theo phương thức đấu thầu lãi suất, xét thầu riêng lẻ buộc các TCTD phải có sự cân nhắc đặt thầu. Giữa năm 2007, để đạt mục tiêu CSTT, lúc này yêu cầu đặt ra là rút tiền từ lưu thông, NHNN đã lựa chọn phương thức đấu thầu khối lượng, do vậy, từ tháng 5/2007 NHNN đã thay đổi phương thức đấu thầu trong các phiên chào bán tín phiếu NHNN từ đấu thầu lãi suất với xét thầu riêng lẻ sang đấu thầu khối lượng với lãi

suất công bố. Việc NHNN công bố lãi suất nhằm khuyến khích các TCTD mua tín phiếu NHNN. Trong những tháng đầu năm 2008, do thiếu vốn khả dụng, có phiên đấu thầu lãi suất các TCTD đã đặt thầu với lãi suất rất cao, do vậy, để ổn định thị trường, NHNN có sự thay đổi có phiên thực hiện đấu thầu lãi suất nhưng xét thầu thống nhất, có phiên thực hiện đấu thầu khối lượng với công bố lãi suất. Trong hai năm 2009, 2010, NHNN chỉ thực hiện đấu thầu khối lượng với công bố lãi suất, trong trường hợp này, các thành viên đều có cơ hội tham gia thị trường mở trên cơ sở phân bổ theo tỷ lệ.

*Thủ tục đấu thầu* Ban điều hành OMOs đã liên tục có những điều chỉnh các quy định về thủ tục đấu thầu nhằm tạo điều kiện thuận lợi, giảm thiểu chi phí tài chính cho các thành viên tham gia thị trường mở. Từ 15/12/2004, NHNN đã áp dụng công nghệ trang Web trong giao dịch trên thị trường mở, cho phép các thành viên kết nối trực tuyến với NHNN đồng thời giảm bớt chi phí tài chính trong việc đầu tư mua sắm máy móc phục vụ cho việc triển khai nghiệp vụ. Từ tháng 11/2007, NHNN thực hiện đấu thầu qua mạng do dự án AFD xây dựng. Chương trình mang lại nhiều tiện ích hơn cho các thành viên tham gia thị trường mở: các thành viên được đảm bảo tính an toàn tuyệt đối khi sử dụng chữ ký điện tử và chứng từ điện tử trong các giao dịch thay cho việc sử dụng chứng từ giấy như trước, ngoài ra việc truy cập hệ thống điện tử cho phép các thành viên và cũng như các bộ phận phối hợp của NHNN trong OMOs có ngay và nhanh các thông tin và báo cáo khi cần thiết.

*Công tác lập hợp đồng, thanh toán, chuyển giao quyền sở hữu GTCG.* Sau khi có kết quả trúng thầu, NHNN chịu trách nhiệm theo dõi và kiểm soát hợp đồng mua bán GTCG, điều tiết hoạt động thanh toán cũng như kiểm soát quá trình chuyển giao quyền sở hữu GTCG. Theo đó: (1) Hợp đồng bán và mua lại GTCG do bên bán lập (trường hợp mua bán kỳ hạn) và hoàn thành trước 15h của ngày đấu thầu; (2) Sau khi nhận được thông báo kết quả đấu thầu (trường hợp mua hoặc bán hần) hoặc nhận được Hợp đồng bán và mua lại GTCG (trường hợp mua hoặc bán kỳ hạn), bên mua phải chuyển tiền cho bên bán để được bán chuyển giao quyền sở hữu



GTCG; (3) Trường hợp TCTD trúng thầu mua GTCG mà không đủ tiền để thanh toán, Sở Giao dịch trích tài khoản của TCTD đó cho đủ với số tiền phải thanh toán; nếu không đủ số tiền phải thanh toán thì Sở Giao dịch sẽ huỷ bỏ phần kết quả trúng thầu chưa được thanh toán; (4) Vào ngày kết thúc Hợp đồng bán và mua lại, bên mua và bên bán sẽ chuyển giao quyền sở hữu và thanh toán theo cam kết của các bên tại Hợp đồng mua bán lại.

### 2.2.7. Thời gian giao dịch và thời gian thanh toán

Thời gian giao dịch trên thị trường mở được tổ chức xác định theo số phiên giao dịch/ngày hoặc số phiên giao dịch/tuần. Thời gian giao dịch trên thị trường mở qua các năm có sự thay đổi nhằm đảm bảo khả năng tham gia điều tiết khối lượng tiền cung ứng, đồng thời tăng tính hấp dẫn của thị trường mở, kích thích sự tham gia của các thành viên tham gia thị trường mở, từ đó tăng cường tính hiệu quả của OMOs trong việc điều hành CSTT.

**Bảng 2.4: Số lượng các phiên giao dịch và định kỳ giao dịch trên thị trường mở**

Năm	Số phiên giao dịch	Số phiên Mua		Số phiên Bán		Định kỳ giao dịch
		Mua hẫ	Mua có kỳ hạn	Bán hẫ	Bán có kỳ hạn	
2000	17	4	10	3	0	1 phiên giao dịch/10 ngày
2001	48	3	39	5	1	1 phiên giao dịch/1 tuần
2002	85	1	58	26	0	2 phiên giao dịch/1 tuần
2003	107	0	52	55	0	2 phiên giao dịch/1 tuần
2004	123	0	109	0	14	3 phiên giao dịch/1 tuần
2005	158	0	150	6	2	3 phiên giao dịch/1 tuần
2006	162	0	29	130	3	3 phiên giao dịch/1 tuần
2007	355	0	68	287	0	1-2 phiên giao dịch/ngày
2008	402	0	260	133	9	1-2 phiên giao dịch/ngày
2009	329	0	261	68	0	1-2 phiên giao dịch/ngày
2010	491	0	490	1	0	1-2 phiên giao dịch/ngày
<b>Tổng</b>	<b>2.277</b>	<b>8</b>	<b>1.526</b>	<b>714</b>	<b>29</b>	

*Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam*

Năm 2000, khi mới triển khai, các phiên giao dịch trên thị trường mở được tổ chức định kỳ với chu kỳ 10 ngày cho một phiên giao dịch. Ngày giao dịch được tính theo ngày làm việc, không tính ngày nghỉ cuối tuần, nghỉ lễ, nghỉ Tết. Năm 2001, OMOs được tổ chức với tần suất 1 phiên giao dịch/tuần vào thứ tư hàng tuần. Sang năm 2002, NHNN đã tăng định kỳ tổ chức các phiên giao dịch trên thị trường mở là 2 phiên giao dịch/tuần vào các ngày thứ ba và thứ năm hàng tuần. Việc thông tin rõ định kỳ các phiên giao dịch và tăng cường số lượng các phiên giao dịch trong tuần đã phần nào giúp các TCTD chủ động, linh hoạt và kịp thời điều chỉnh lượng vốn khả dụng đáp ứng yêu cầu kinh doanh tiền tệ của mình. Ngoài ra, trong những trường hợp đặc biệt, NHNN tổ chức các phiên đấu thầu đột xuất theo ngày, ví dụ thời điểm Tết nguyên đán, khi các TCTD cần nhiều hơn số vốn đáp ứng cho nhu cầu chi trả, NHNN tổ chức 2 phiên giao dịch/ngày. Điều này, ngoài ý nghĩa hỗ trợ kịp thời vốn cho các TCTD, qua các phiên giao dịch, thị trường tiền tệ cũng vì thế được ổn định.

Tháng 11/2004, NHNN áp dụng định kỳ 3 phiên giao dịch/tuần vào các ngày thứ hai, thứ tư, thứ sáu của tuần nhằm mục đích đáp ứng nhu cầu vốn khả dụng cho các TCTD. Năm 2007, thị trường tiền tệ có nhiều biến động, NHNN tổ chức định kỳ 1 phiên giao dịch/tuần chào mua GTCG, chào bán tín phiếu KBNN với thời lượng 1 phiên giao dịch/ngày nhằm phù hợp với yêu cầu điều tiết vốn khả dụng của các TCTD. Năm 2008, 2009 và 2010, NHNN thực hiện thường 2 phiên giao dịch/ngày, chủ yếu với lệnh chào mua GTCG đồng thời chào bán tín phiếu KBNN vào buổi chiều. Điều này tăng khả năng quản lý, điều tiết thị trường của NHNN thông qua OMOs.

*Thời gian thanh toán* có sự thay đổi qua các năm: thời gian đầu khi mới triển khai OMOs, NHNN áp dụng thời gian thanh toán sau hai ngày kể từ ngày đấu thầu T+2 năm 2000. Sang năm 2001, thời gian thanh toán sau một ngày kể từ ngày đấu thầu T+1 và từ năm 2002 đến nay việc thanh toán được thực hiện ngay trong ngày đấu thầu T+0. Quá trình rút ngắn thời gian thanh toán một phần nâng cao vai trò của

NHNN đối với việc điều tiết vốn khả dụng của nền kinh tế, ngoài ra giúp các TCTD linh hoạt và chủ động kế hoạch lượng vốn cho hoạt động kinh doanh.

#### **2.2.8. Kỳ hạn giao dịch**

Kỳ hạn giao dịch của GTCG có ý nghĩa rất lớn đối với hiệu quả hoạt động kinh doanh của các TCTD và khẳng định sự nhạy cảm của NHNN trong việc điều tiết lượng tiền cung ứng qua thị trường mở. Kỳ hạn giao dịch GTCG là có sự thay đổi qua từng năm và trong từng thời kỳ, ví dụ: năm 2004, kỳ hạn giao dịch được điều chỉnh linh hoạt phù hợp với nhu cầu điều tiết linh hoạt vốn khả dụng của các TCTD theo mục tiêu CSTT. Ngoài kỳ hạn giao dịch chủ yếu từ 15 - 30 ngày, trong một số phiên NHNN còn mua GTCG với kỳ hạn giao dịch ngắn 7 ngày để đáp ứng khả năng thanh toán; năm 2005 kỳ hạn giao dịch được đa dạng từ 7 - 182 ngày phù hợp với tình hình vốn khả dụng của các TCTD và nhu cầu điều tiết tiền tệ của NHNN nhưng cũng chủ yếu thực hiện kỳ hạn giao dịch ngắn 7 - 56 ngày; năm 2006, trong tháng 1, nửa cuối tháng 3 và một số ngày cuối tháng 12 (từ 27 - 29/12/2006), do vốn khả dụng của các TCTD thiếu hụt tạm thời, NHNN đã thực hiện 29 phiên mua GTCG với kỳ hạn giao dịch ngắn 7 - 28 ngày, thời điểm còn lại NHNN đã thực hiện các phiên bán GTCG với kỳ hạn giao dịch ngắn 14 - 56 ngày; năm 2008, NHNN mua GTCG kỳ hạn giao dịch 7 - 14 ngày, bán tín phiếu NHNN kỳ hạn giao dịch 7 ngày; năm 2010, NHNN thực hiện mua kỳ hạn GTCG kỳ hạn giao dịch 7, 14, 28 ngày, bán hần GTCG kỳ hạn giao dịch 2, 3, 4 ngày.

Như vậy, kỳ hạn giao dịch GTCG được thực hiện trên thị trường mở là kỳ hạn giao dịch ngắn, qua đó, đã hỗ trợ đắc lực trong việc đảm bảo nhu vốn khả dụng của các TCTD. Và sự cân nhắc bán tín phiếu NHNN kỳ hạn giao dịch ngắn với khối lượng nhỏ, lãi suất thấp khi vốn khả dụng của các TCTD dư thừa tạm thời đã tránh giảm đột ngột của lãi suất thị trường.

#### **2.2.9. Doanh số giao dịch trên thị trường mở**

Quá trình triển khai OMOs của NHNN đã được gần mười năm, doanh số giao dịch trên thị trường mở đã có sự tăng lên mạnh mẽ thể hiện sự phát triển của OMOs (Bảng 2.5).

Qua bảng số liệu trên cho thấy, doanh số hoạt động của thị trường mở liên tục tăng, năm sau cao hơn năm trước theo cả hai chiều mua và bán. Năm 2000, tổng doanh số trúng thầu là 1.904 tỷ đồng, đến cuối năm 2010, tổng doanh số trúng thầu là 2.108.715,320 tỷ đồng gấp khoảng 1.107 lần so với năm 2000. Trong các hình thức giao dịch OMOs thì hình thức NHNN mua các GTCG - “bơm” tiền ra là chủ yếu, có thời điểm là 100% trong tổng doanh số trúng thầu như 6 tháng đầu năm 2009 và năm 2010. Điều này cho thấy OMOs là một “kênh” cung ứng vốn quan trọng của NHNN nhằm thực hiện mục tiêu của CSTT. Và đối với các TCTD, vào các dịp Tết nguyên đán, khi nhu cầu rút tiền cho chi tiêu Tết của dân chúng tăng đột biến, vốn cả khả dụng của các TCTD thiếu hụt nghiêm trọng thì OMOs thực sự là “phao” hỗ trợ cho các TCTD, bảo đảm khả năng thanh toán cho các TCTD trong trường hợp thị trường có những biến động đột xuất.

**Bảng 2.5: Doanh số giao dịch trên thị trường mở**

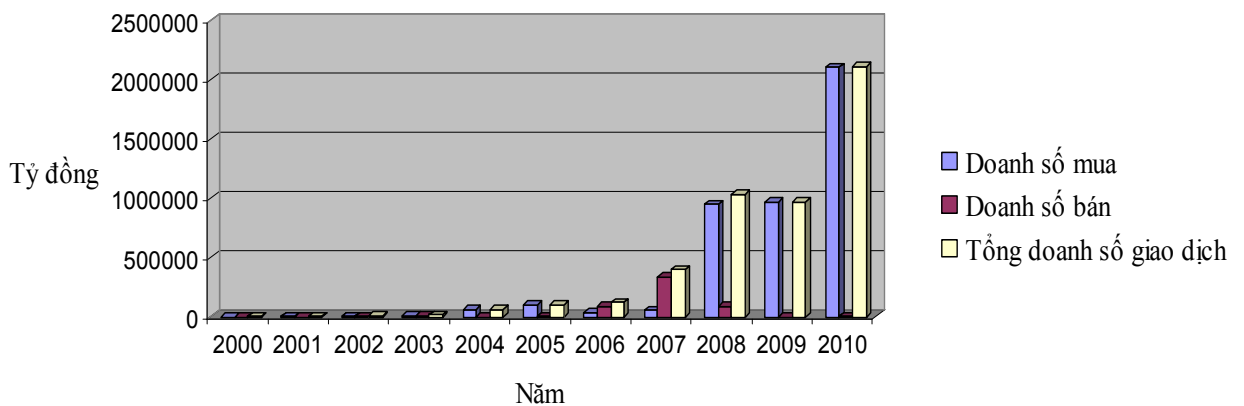
Đơn vị: tỷ đồng

Năm	Doanh số mua	Doanh số bán	Tổng doanh số giao dịch	% tăng so với năm trước
2000	1.354	550	1.904	-
2001	3.313,810	620	3.933,810	206,6%
2002	7.245,530	1.900	9.145,530	232,5%
2003	9.844,150	11.340	21.184,150	231,6%
2004	60.985,910	950	61.935,910	292,4%
2005	100.679,146	1.800	102.479,146	165,5%
2006	36.832,770	87.402	124.234,770	121,2%
2007	58.624,780	338.762,007	397.386,787	319,9%
2008	947.205,900	88.859	1.036.064,900	260,1%
2009	966.880,460	100,162	996.980,622	-
2010	2.101.420,401	7.294,919	2.108.715,320	211,5%

*Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam*

Hơn nữa, khối lượng giao dịch tối đa trong một phiên là qua các năm cũng có nhiều thay đổi. Năm 2000, khối lượng giao dịch tối đa trong một phiên là 300 tỷ đồng, năm 2003 là 1.500 tỷ đồng, năm 2004 và 2005 vào dịp Tết âm lịch có phiên giao

dịch lên đến 3.500 tỷ đồng, trong các năm 2008, 2009 trước những biến động bất thường của thị trường, nhằm đáp ứng khả năng thanh toán cho các TCTD doanh số giao dịch có phiên là 10.000 – 15.000 tỷ đồng và sang năm 2010, gần đến thời điểm cuối năm, doanh số giao dịch có phiên là 20.000 tỷ đồng. Điều này đã góp phần ổn định thị trường tiền tệ ngay tức thì, đáp ứng yêu cầu điều tiết vốn khả dụng của các thành viên tham gia thị trường mở.



**Biểu đồ 2.2: Doanh số giao dịch trên thị trường mở**

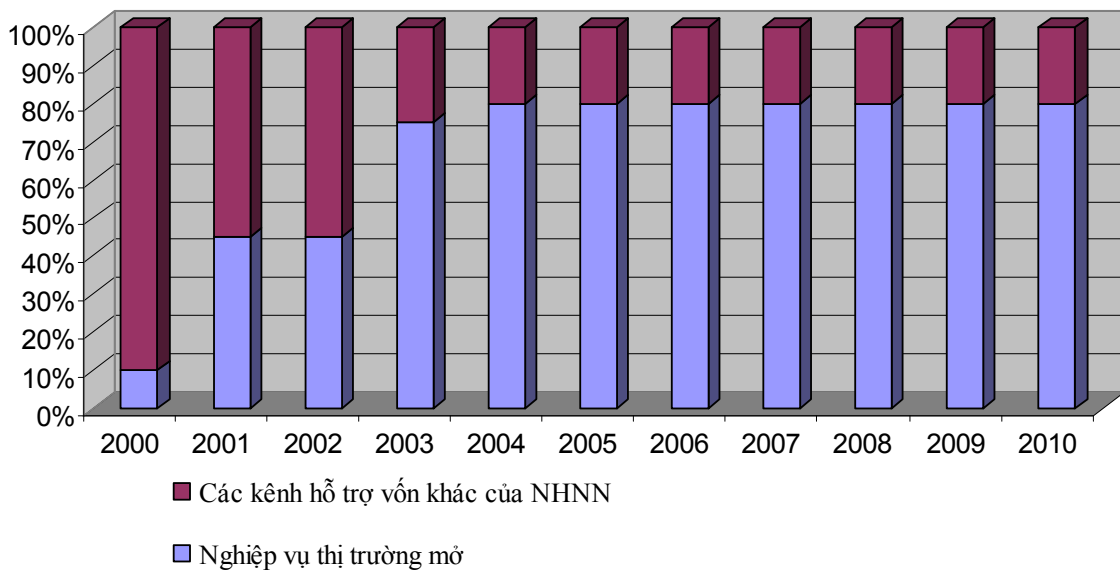
## 2.3. KẾT LUẬN RÚT RA TỪ PHÂN TÍCH THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM

### 2.3.1. Kết quả đạt được

*2.3.1.1. Hoạt động thị trường mở đã hỗ trợ tích cực đối với hoạt động kinh doanh của các tổ chức tín dụng*

Qua OMOs, NHNN đã hỗ trợ tích cực trong việc điều tiết vốn khả dụng cho các TCTD. Hoạt động thị trường mở trong những năm đầu tiên chưa thể hiện rõ vai trò hỗ trợ vốn của NHNN cho các TCTD. Tuy nhiên, kể từ năm 2004 trở lại đây, bằng việc thường xuyên có những điều chỉnh, sửa đổi trong quy trình, thủ tục tham gia thị trường mở như chuẩn hoá thành viên tham gia, rút ngắn thời gian thanh toán,

thực hiện thanh toán ngay trong ngày đấu thầu; tăng khối lượng và định kỳ giao dịch; đa dạng hoá các kỳ hạn giao dịch của GTCG, v.v... OMOs đã hỗ trợ một cách nhanh chóng, an toàn và hiệu quả cho các TCTD trong việc điều tiết vốn khả dụng đáp ứng yêu cầu kinh doanh bởi OMOs không bị chậm trễ bởi các thủ tục hành chính như vay tái cấp vốn, chiết khấu. Điều này thể hiện qua xu hướng mua GTCG qua OMOs dẫn đến tăng doanh số mua GTCG.



**Biểu đồ 2.3: Tỷ trọng doanh số mua trên thị trường mở so với tổng doanh số hỗ trợ vốn**

Ngoài ra, tỷ trọng doanh số mua GTCG qua thị trường mở trong tổng doanh số cho vay của NHNN qua các kênh cho vay có bảo đảm bằng cầm cố GTCG, chiết khấu, tái chiết khấu, hoán đổi ngoại tệ và OMOs cao (từ khoảng 10% năm 2000, lên khoảng 45% năm 2001, lên 75% năm 2003 và khoảng 80% từ năm 2004 đến nay) cho thấy vai trò điều tiết vốn khả dụng của NHNN qua OMOs ngày càng trở nên quan trọng. Đặc biệt, khi nhu cầu tiền mặt của các TCTD để thực hiện thanh toán vào thời điểm giáp Tết âm lịch tăng cao. Như vậy, OMOs của NHNN đã có hỗ trợ kịp thời vốn khả dụng cho các TCTD trong trường hợp thiếu hụt, đảm bảo khả năng thanh toán.

Cũng qua OMOs, NHNN đã hỗ trợ các TCTD sử dụng vốn có hiệu quả hơn. Hoạt động thị trường mở ra đời đã đánh dấu một bước ngoặt quan trọng trong việc tham gia hoạt động của thị trường tiền tệ của các TCTD. Các thông tin hoạt động OMOs như cơ chế, quy trình, nghiệp vụ, kết quả hoạt động OMOs ngày càng được minh bạch và công khai trên các phương tiện thông tin đã tạo điều kiện cho các TCTD tiếp cận với công cụ này của NHNN. Qua theo dõi, phân tích các kết quả hoạt động OMOs được công bố rộng rãi qua Thời báo Ngân hàng, Website của NHNN, các TCTD có thể nắm bắt diễn biến thị trường để quyết định tham gia các hoạt động của thị trường tiền tệ.

Bên cạnh đó, tính thanh khoản của các GTCG do các TCTD nắm giữ đã được tăng cường, tạo cơ hội đầu tư kinh doanh cho các TCTD cũng như tạo sự yên tâm hơn khi đầu tư vào trái phiếu Chính phủ, qua đó, nhiều TCTD không chỉ coi việc đầu tư vào trái phiếu Chính phủ là hình thức đầu tư an toàn mà còn là hình thức dự trữ thanh khoản có hiệu quả cao. Do vậy, trong trường hợp để đảm bảo khả năng thanh toán, điều chỉnh cơ cấu đầu tư theo hướng tăng tỷ suất đầu tư, giảm thiểu rủi ro trong hoạt động kinh doanh, các TCTD có thể sử dụng GTCG trong các giao dịch OMOs. Nói cách khác, việc chú trọng tăng cường số dư đầu tư GTCG để có cơ hội tham gia thị trường mở đã hỗ trợ rất lớn đến công tác quản lý thanh khoản, góp phần nâng cao hiệu quả kinh doanh của các TCTD. Các TCTD có thể giảm thiểu lượng tiền tồn tại quỹ để đưa vào kinh doanh mà nhanh chóng có được nguồn vốn bù đắp thiếu hụt thanh khoản tại những thời điểm có nhu cầu qua việc chuyển đổi GTCG qua thị trường mở, tạo điều kiện chuyển dịch cơ cấu tài sản của các TCTD theo hướng tích cực, góp phần lành mạnh hoá bảng tổng kết tài sản khi việc đầu tư vào GTCG do NHNN, Chính phủ phát hành – là những tài sản có độ rủi ro bằng không.

Do vậy, sự tham gia tích cực của các TCTD trên thị trường mở thời gian qua góp phần giúp các TCTD không chỉ quản lý trạng thái thanh khoản tốt mà còn linh hoạt trong vấn đề quản trị lãi suất, qua đó nâng cao hiệu quả kinh doanh.

### *2.3.1.2. Hoạt động thị trường mở thúc đẩy sự phát triển thị trường tiền tệ*

Thị trường tiền tệ có vai trò quan trọng trong việc điều tiết cung cầu về nguồn vốn ngắn hạn nhằm hỗ trợ hoạt động sản xuất, kinh doanh, dịch vụ, đời sống của các chủ thể trong nền kinh tế. Có thể nhận thấy thị trường tiền tệ Việt Nam đã góp phần nhất định trong quá trình phát triển kinh tế đất nước, nhất là trong điều kiện đất nước thực hiện nền kinh tế thị trường theo định hướng Xã hội Chủ nghĩa và từng bước hội nhập kinh tế quốc tế. Do vậy, việc tổ chức và thực hiện OMOs có ý nghĩa nhất định đối với sự phát triển của thị trường tiền tệ, bởi lẽ sự tham gia của thị trường mở như là một bộ phận cấu thành của thị trường tiền tệ. Cùng với thị trường nội tệ liên ngân hàng, thị trường ngoại tệ liên ngân hàng (ra đời năm 1993, 1994), thị trường đấu thầu tín phiếu KBNN (năm 1995 chính thức đi vào hoạt động), khi thị trường mở chính thức đi vào hoạt động - quy mô khiêm tốn và với sự nỗ lực cải tiến OMOs của NHNN, OMOs được đánh giá là nhân tố hỗ trợ tích cực đối với sự phát triển thị trường tiền tệ Việt Nam, theo các khía cạnh: OMOs góp phần thúc đẩy sự tham gia của các thành viên trên thị trường tiền tệ, GTCG giao dịch trên thị trường tiền tệ được từng bước mở rộng, các hoạt động nghiệp vụ tiền tệ dần hoàn thiện, v.v... giúp thị trường tiền tệ Việt Nam từng bước được hiện đại hoá đáp ứng yêu cầu hội nhập kinh tế quốc tế, phát triển kinh tế.

### *2.3.1.3. Sự bổ sung lãi suất thị trường mở tăng khả năng điều tiết lãi suất thị trường của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam*

Hoạt động thị trường mở xét trên phương diện lý thuyết khi thực hiện sẽ tác động đến lượng tiền cung ứng, từ đó tác động đến sự thay đổi của lãi suất thị trường. Đây chính là cơ sở cho việc điều chỉnh lãi suất thị trường mà NHTƯ các nước muốn điều tiết thông qua OMOs. Trên thực tế, các nhà nghiên cứu trong lĩnh vực ngân hàng cho rằng trong điều kiện thị trường tiền tệ còn tiềm ẩn nhiều vấn đề, chưa thực sự phát triển như Việt Nam thì việc điều tiết lãi suất thông qua OMOs là rất phức tạp và khó khăn, nhất là khi lãi suất nền kinh tế được tự do hoá.



**Bảng 2.6: Mối quan hệ các loại lãi suất***Đơn vị: %*

<b>Lãi suất</b> \ <b>Năm</b>	<b>Lãi suất tái cấp vốn</b>	<b>Lãi suất cơ bản</b>	<b>Lãi suất mua trên thị trường mở</b>	<b>Lãi suất thị trường liên ngân hàng</b>	<b>Lãi suất tái chiết khấu</b>
<b>Năm 2008</b>					
Tháng 5	13	12	11,7	11,4	11
Tháng 6	15	14	14	13,2	13
Tháng 7	15	14	15	13,2	13
Tháng 8	15	14	15	13,8	13
Tháng 9	15	14	14,3	13,7	13
Tháng 10	14	13	13,5	13	12
Tháng 11	12	11	11	10,7	10
Tháng 12	9,5	8,5	9	9,5	7,5
<b>Năm 2009</b>					
Tháng 1	9,5	8,5	8	8,2	7,5
Tháng 2	8	7	7,5	7,7	6
Tháng 3	8	7	7,5	7,5	7,7
Tháng 4	8	7	7,5	6,5	6
Tháng 5	8	7	6,8	6,3	6
Tháng 6	8	7	6,8	5,9	6
Tháng 7	8	7	6,9	6,7	6
Tháng 8	8	7	6,7	6,5	6
Tháng 9	8	7	7	6,6	6
Tháng 10	7	7	6,9	7,2	5
Tháng 11	7	7	7,2	7,7	5
Tháng 12	7	8	7,2	10,1	6

*Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam*

Với sự nỗ lực trong việc xác định các mức lãi suất đảm bảo sự ổn định thị trường, NHNN đã bước đầu sử dụng thông qua lãi suất OMOs để từng bước định hướng

lãi suất thị trường. Khoảng thời gian NHNN điều hành linh hoạt lãi suất thị trường mở trong khoảng giữa lãi suất tái cấp vốn và lãi suất chiết khấu để định hướng lãi suất thị trường, phát tính hiệu về quan điểm điều hành CSTT trong từng thời kỳ (thắt chặt hay nới lỏng) thể hiện rất rõ vai trò của lãi suất thị trường mở trong việc hỗ trợ NHNN điều tiết lãi suất thị trường, ví dụ từ giữa năm 2008 – 2009, lãi suất OMOs đã có sự kết hợp khá chặt chẽ với lãi suất cơ bản, lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu, lãi suất thị trường liên ngân hàng để định hướng lãi suất thị trường (Bảng 2.6).

Do đó, sự vận động cùng chiều, phối kết hợp chặt chẽ lãi suất cơ bản, lãi suất tái cấp vốn, lãi suất mua trên thị trường mở, lãi suất thị trường liên ngân hàng, lãi suất tái chiết khấu là cơ sở cho các chủ thể trong nền kinh tế có thể đưa ra những quyết định chính xác trong việc đầu tư, sản xuất, kinh doanh, v.v... đảm bảo hiệu quả kinh tế cao nhất đối với số vốn họ nắm giữ. Đây là dấu hiệu đáng mừng với sự ổn định, phát triển của hệ thống tài chính – ngân hàng và nền kinh tế.

#### *2.3.1.4. Hoạt động thị trường mở góp phần thực hiện chính sách tiền tệ có hiệu quả*

Trên cơ sở tổng hợp, phân tích các thông tin về khối lượng, lãi suất đặt thầu và trúng thầu trong các phiên giao dịch OMOs, NHNN có thể đưa ra các nhận định về vốn khả dụng của các TCTD, cũng như xu hướng lãi suất thị trường, v.v... OMOs trong thời gian qua có thể coi là kênh thông tin hữu hiệu phản ánh một phần thị trường tiền tệ hỗ trợ NHNN thực hiện CSTT hiệu quả, đạt được mục tiêu ổn định, tăng trưởng kinh tế. Để làm sáng tỏ vấn đề này, luận án phân tích ở khía cạnh sau:

*(1) kiểm chứng mối quan hệ chặt chẽ của OMOs với lượng tiền cung ứng và các biến số kinh tế vĩ mô thông qua việc sử dụng kinh tế lượng để xây dựng mô hình hồi quy tuyến tính được tính toán trên phần mềm Eviews, với số liệu để khảo sát các mối quan hệ trên được lấy theo Quý từ Quý 3 năm 2000 đến Quý 3 năm 2009.*

**Bảng 2.7: Tổng hợp số liệu lượng tiền cung ứng ròng qua thị trường mở, tiền dự trữ của ngân hàng thương mại, lượng tiền cung ứng và một số chỉ tiêu kinh tế vĩ mô**

*Đơn vị: tỷ đồng, %*

Chỉ tiêu/Năm	Quý 1	Quý 2	Quý 3	Quý 4
<b>Lượng tiền cung ứng ròng qua thị trường mở</b>				
2000	-	-	- 61,500	865,000
2001	- 70,000	1.238,800	1.440,010	85,000
2002	3.079,000	2.042,530	150,000	74,000
2003	3.654,050	894,100	- 5.100,000	-944,000
2004	12.833,200	4.330,000	8.446,000	34.426,710
2005	33.131,623	21.999,913	14.482,667	29.264,943
2006	15.332,770	- 37.902,000	- 21.300,000	- 6.700,000
2007	- 53.447,030	- 135.788,000	121.480,000	30.577,830
2008	181.995,135	414.636,490	225.100,000	73.606,201
2009	47.853,859	70.021,465	243.544,564	535.398,662
<b>Dự trữ của ngân hàng thương mại</b>				
2000	15.548	13.293	12.409	20.390
2001	18.257	15.225	16.851	18.426
2002	14.819	16.587	17.796	20.116
2003	30.960	44.868	33.040	30.778
2004	20.606	26.335	24.263	31.646
2005	25.611	28.272	34.451	42.961
2006	46.037	43.259	47.554	71.282
2007	66.603	95.463	99.327	94.052
2008	100.989	110.574	143.798	139.814
2009	133.031	87.930	94.007	
<b>Lượng tiền cung ứng</b>				
2000	160.759	168.406	179.577	196.994
2001	216.186	226.933	235.254	250.845
2002	256.018	263.877	271.350	284.144
2003	300.781	324.527	341.303	378.060
2004	404.093	420.263	445.393	495.447
2005	517.024	544.601	577.793	648.574

Chỉ tiêu/Năm	Quý 1	Quý 2	Quý 3	Quý 4
<b>2006</b>	699.988	727.165	753.012	841.011
<b>2007</b>	949.181	1.029.490	1.110.983	1.253.998
<b>2008</b>	1.300.249	1.295.492	1.347.514	1.514.044
<b>2009</b>	1.645.309	1.775.952	1.842.316	
<b>GDP (theo giá thực tế)</b>				
<b>2000</b>	89.966	115.429	107.986	128.266
<b>2001</b>	98.396	125.768	118.338	138.792
<b>2002</b>	108.101	139.377	132.453	155.831
<b>2003</b>	124.169	160.174	152.409	176.691
<b>2004</b>	140.520	183.822	180.755	210.210
<b>2005</b>	161.220	212.506	213.925	251.560
<b>2006</b>	185.442	244.049	248.476	296.298
<b>2007</b>	208.323	287.867	294.829	352.996
<b>2008</b>	267.122	383.874	400.627	426.093
<b>2009</b>	312.630	420.735	424.195	487.922
<b>CPI</b>				
<b>2000</b>	97,94	96,05	98,98	103,98
<b>2001</b>	98,73	99,23	102,09	102,42
<b>2002</b>	102,96	104,00	104,27	104,55
<b>2003</b>	103,83	103,50	102,80	102,57
<b>2004</b>	104,23	107,13	109,70	109,90
<b>2005</b>	109,07	108,07	107,53	108,44
<b>2006</b>	108,38	107,57	107,44	106,97
<b>2007</b>	106,60	107,70	108,26	109,73
<b>2008</b>	116,85	124,81	125,87	126,63
<b>2009</b>	114,47	106,28	103,66	106,25

*Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Tổng Cục thống kê, Quỹ Tiền tệ Quốc tế*

Trước hết, mô hình hoá mối quan hệ nhân quả của **lượng tiền cung ứng ròng qua thị trường mở tới tiền dự trữ của NHTM** (trong trường hợp cụ thể thị trường mở ở Việt Nam, luận án chỉ phân tích lượng tiền cung ứng ròng qua thị trường mở tới tiền dự trữ của NHTM khi mà sự tham gia của các tổ chức tài chính phi ngân hàng là rất hạn chế) bằng mô hình hồi quy tuyến tính trong đó lượng tiền cung ứng ròng

qua thị trường mở là biến độc lập, lượng tiền dự trữ của NHTM là biến phụ thuộc. Phương trình hồi quy thể hiện mối quan hệ giữa lượng tiền cung ứng ròng qua thị trường mở và lượng tiền dự trữ có thể biểu diễn như sau:

$$DT = c_0 + c_1 OMO \quad (2.4)$$

*Trong đó:*

OMO: lượng tiền cung ứng ròng qua thị trường mở

DT: tiền dự trữ của NHTM

Sau khi tính toán, kết quả như sau:

$DT =$	$14,70576 +$	$0,019608 * OMO$
se	(1,236398)	(0,011247)
T	(11,89404)	(1,743454)
P	(0,0000)	(0,0000)

Ở đây  $R^2 = 0,98$  cho thấy 98% sự thay đổi của tiền dự trữ của NHTM được giải thích bằng sự thay đổi của tỷ lệ tăng lượng tiền cung ứng ròng qua thị trường mở [Phụ lục 5].

Trong mối quan hệ bắc cầu, mô hình hoá mối quan hệ nhân quả của **tiền dự trữ của NHTM tới lượng tiền cung ứng** bằng mô hình hồi quy tuyến tính trong đó lượng tiền dự trữ là biến độc lập, lượng tiền cung ứng là biến phụ thuộc. Phương trình hồi quy thể hiện mối quan hệ giữa lượng tiền dự trữ và lượng tiền cung ứng có thể biểu diễn như sau:

$$M2 = c_0 + c_1 DT \quad (2.5)$$

*Trong đó:*

M2: lượng tiền cung ứng

DT: tiền dự trữ của NHTM

Sau khi tính toán, kết quả có được như sau:

$M2 =$	$0,054558 +$	$0,210254 * DT$
se	(0,004921)	(0,014365)
T	(11.08705)	(14.63651)

P (0,0000) (0,0000)

Ở đây  $R^2 = 0,61$  cho thấy 61% sự thay đổi của lượng tiền cung ứng được giải thích bằng sự thay đổi của tỷ lệ tăng lượng tiền dự trữ của NHTM [Phụ lục 6].

Trên cơ sở đó, xem xét mối quan hệ giữa lượng tiền cung ứng với tăng trưởng kinh tế và lạm phát. Mô hình hoá mối quan hệ nhân quả của **lạm phát với lượng tiền cung ứng và tăng trưởng kinh tế** bằng mô hình hồi quy tuyến tính trong đó lượng tiền cung ứng, tăng trưởng kinh tế là biến độc lập lạm phát là biến phụ thuộc. Phương trình hồi quy thể hiện mối quan hệ giữa lạm phát với lượng tiền cung ứng và tăng trưởng kinh tế có thể biểu diễn như sau:

$$\text{CPI} = c_0 + c_1\text{M2} + c_2\text{GDP} \quad (2.6)$$

*Trong đó:*

CPI: lạm phát

M2: lượng tiền cung ứng

GDP: tăng trưởng kinh tế

Sau khi tính toán, kết quả có được như sau:

CPI =	- 89,39606	+ 5,748964 * M2	+ 2,608077 * GDP
se	(21,51321)	(1,554700)	(0,267164)
t	(- 4,155403)	(3,697797)	(9,762092)
p	(0,0002)	(0,0008)	(0.0000)

Ở đây  $R^2 = 0,82$  cho thấy 82% sự thay đổi của CPI được giải thích bằng sự thay đổi của tỷ lệ tăng lượng tiền cung ứng và tăng trưởng kinh tế. Thống kê  $D_w = 1,554081$  và  $F\text{-Statistic} = 37,99808$  Là khá cao, điều đó loại bỏ giả thiết tự tương quan của các biến độc lập trong mô hình [Phụ lục 7].

Để khẳng định mô hình có thích hợp hay không, tiếp tục xem xét các yếu tố ngẫu nhiên có phải nhiễu trắng hay không. Kết quả Phụ lục 8 – Phụ lục 12 cho thấy:

- Lượng tiền cung ứng: so sánh giá trị tuyệt đối của ADF test statistic = - 5,193229 đều lớn hơn giá trị tuyệt đối của các giá trị tới hạn mức ý nghĩa 1% = - 3,626784;

5% = -2,94582 và 10% = - 2,611531 cho kết luận các yếu tố ngẫu nhiên trong mô hình là nhiễu trắng.

- Lượng tiền cung ứng ròng qua thị trường mở: so sánh giá trị tuyệt đối của ADF test statistic = - 5,681584 đều lớn hơn giá trị tuyệt đối của các giá trị tới hạn mức ý nghĩa 1% = - 3,639407; 5% = - 2,951125 và 10% = - 2,614300 cho kết luận các yếu tố ngẫu nhiên trong mô hình là nhiễu trắng.

- Dự trữ của NHTM: so sánh giá trị tuyệt đối của ADF test statistic = - 4,539882 đều lớn hơn giá trị tuyệt đối của các giá trị tới hạn mức ý nghĩa 1% = - 3,788030; 5% = - 3,012363 và 10% = - 2,646119 cho kết luận các yếu tố ngẫu nhiên trong mô hình là nhiễu trắng.

- GDP: so sánh giá trị tuyệt đối của ADF test statistic = - 6,814501 đều lớn hơn giá trị tuyệt đối của các giá trị tới hạn mức ý nghĩa 1% = - 3,626784; 5% = - 2,945842 và 10% = - 2,611531 cho kết luận các yếu tố ngẫu nhiên trong mô hình là nhiễu trắng.

- CPI: so sánh giá trị tuyệt đối của ADF test statistic = - 4,987641 đều lớn hơn giá trị tuyệt đối của các giá trị tới hạn mức ý nghĩa 1% = - 3,639407; 5% = - 2,951125 và 10% = - 2,614300 cho kết luận các yếu tố ngẫu nhiên trong mô hình là nhiễu trắng.

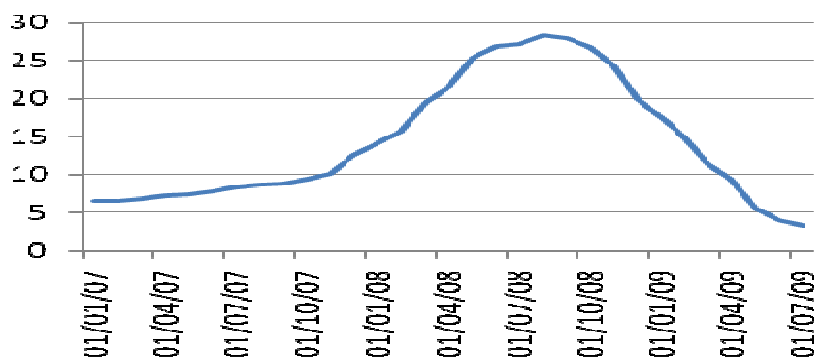
Tóm lại, với kết quả kiểm định cho phép nhận định đây là mô hình tốt có thể dùng để dự báo. Kết quả nghiên cứu cho thấy tính logic, phù hợp giữa nghiên cứu lý thuyết và thực tiễn ở Việt Nam khi mà các phân tích định lượng chỉ ra có mối quan hệ chặt chẽ giữa OMOs với lượng tiền cung ứng, chỉ tiêu lạm phát và chỉ tiêu tăng trưởng kinh tế, hay nói cách khác các hoạt động mua và bán GTCG với các thành viên trên thị trường mở sẽ có ảnh hưởng đến khả năng điều tiết lượng tiền cung ứng của NHNN từ đó tác động nhất định đến sự phát triển kinh tế của Việt Nam.

*(2) OMOs đã có sự phối hợp chặt chẽ với các công cụ khác của CSTT nhằm phát tín hiệu điều hành CSTT, thực hiện mục tiêu của CSTT. Cùng với OMOs, NHNN*

vẫn duy trì các công cụ khác của CSTT. Do vậy, trong các thời điểm cụ thể, OMOs được điều hành linh hoạt, góp phần tạo sự phối hợp chặt chẽ với các công cụ CSTT khác nhằm đạt được mục tiêu CSTT, cụ thể:

Năm 2006, thông qua OMOs, NHNN đã tăng cường chào bán tín phiếu NHNN để hút tiền về, góp phần giảm áp lực tăng tổng phương tiện thanh toán trong khi vẫn đảm bảo giữ nguyên mức lãi suất cơ bản 8,25%/năm, lãi suất tái cấp vốn 6,25%/năm, lãi suất chiết khấu 4,5%/năm, duy trì ổn định tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với tiền gửi bằng VND và ngoại tệ của các TCTD. Điều này góp phần không nhỏ trong việc đảm bảo tốc độ tăng trưởng kinh tế đạt 8,1%/năm.

Năm 2008, trong điều kiện nền kinh tế có dấu hiệu lạm phát cao bị ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu, nhằm giúp ổn định thị trường và nền kinh tế giảm thiểu tác động từ khủng hoảng tài chính toàn cầu, NHNN trong quý I/2008 bắt đầu sử dụng CSTT thắt chặt thông qua việc NHNN phát hành 20.300 tỷ đồng tín phiếu NHNN bắt buộc đối với 41 NHTM, tăng lãi suất cơ bản từ 8,25% lên 8,75% vào tháng 01/2008, tăng dự trữ bắt buộc đối với tiền gửi VND dưới 12 tháng lên 10% vào tháng 06/2007 và 11% vào tháng 2/2008. Đồng thời, NHNN đã nâng biên độ giao dịch tỷ giá từ 0,5% lên 0,75% và 2% khi mà tình hình đồng USD xuống giá liên tục so với VND, điều này không chỉ nhằm mục đích bình ổn thị trường ngoại hối mà còn góp phần giảm áp lực lạm phát đối với nền kinh tế.



**Biểu đồ 2.4: Lạm phát giai đoạn 2007-2009(%)**



Trong quý II, III/2008, thâm hụt thương mại và tỷ lệ lạm phát gia tăng tiếp tục tạo sức ép cho nền kinh tế, Chính phủ đã xác định tập trung vào mục tiêu “phấn đấu kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, bảo đảm an sinh xã hội và tăng trưởng hợp lý, bền vững, trong đó kiềm chế lạm phát là mục tiêu ưu tiên hàng đầu”. NHNN tăng cường thắt chặt CSTT thông qua việc tăng mạnh lãi suất cơ bản, duy trì tỷ lệ dự trữ bắt buộc ở mức cao. Lãi suất cơ bản tiếp tục được điều chỉnh tăng lên 12% (tháng 5/2008) và 14% (tháng 6/2008), mức đỉnh điểm trong nhiều năm và giữ nguyên tới tháng 9/2008.

Lãi suất tiền gửi dự trữ bắt buộc tăng gấp 3 lần từ 1,2% lên 3,6%/năm (tháng 9/2008). Cuối năm 2008, nguy cơ lạm phát leo thang tạm thời lắng xuống. Thay vào đó, mục tiêu tăng trưởng kinh tế dường như chịu ảnh hưởng nhiều bởi giai đoạn kinh tế chao đảo trước đó. Vì vậy, để từng bước phục hồi nền kinh tế, tạo đà cho tăng trưởng GDP, Chính phủ chủ trương nới lỏng hơn CSTT trên cơ sở bám sát theo dõi và phản ứng linh hoạt với diễn biến thị trường. Với mục tiêu đó, NHNN đã linh hoạt trong việc cung ứng tiền qua thị trường mở, qua đó, đáp ứng nhu cầu mở rộng tín dụng của nền kinh tế.

### **2.3.2. Hạn chế còn tồn tại**

#### *2.3.2.1. Yêu cầu kiểm soát lượng tiền cung ứng qua thị trường mở còn hạn chế*

Vai trò kiểm soát lượng tiền cung ứng của NHTU được thể trong việc bơm/hút tiền. Trong điều kiện lượng tiền cung ứng dư thừa, NHTU cần phải “hút” tiền về. Thực tế ở Việt Nam, NHNN vẫn phải đối mặt với những khó khăn khi điều hành OMOs nhằm kiểm soát lượng tiền cung ứng. Hoạt động thị trường mở không mang tính bắt buộc với các thành viên tham gia thị trường mở. Do vậy, khi NHNN chưa thực sự linh hoạt trong phương thức điều hành thị trường mở, cũng là nguyên nhân không thu hút được các thành viên tham gia thị trường mở, điều này phản ánh số lượng thành viên tham gia thị trường mở còn hạn chế. Thời gian đầu, trong mỗi phiên giao dịch thường chỉ có từ 1 đến 5 thành viên tham gia thị trường mở, từ năm 2008, 2009, số lượng thành viên OMOs tham gia tích cực hơn nhưng cũng chỉ dao động

trong khoảng 50 – 60% các TCTD được công nhận là thành viên thị trường mở. Năm 2010, các thành viên tham gia thị trường mở có tích cực hơn nữa, có phiên giao dịch số lượng thành viên tham gia là 40, tuy nhiên, khi có nhiều TCTD chưa tham gia thị trường mở thì đây chỉ là con số khiêm tốn với tổng số các TCTD hiện có ở Việt Nam.

Ngoài ra, khả năng điều tiết lượng tiền cung ứng qua OMOs của NHNN còn bị ảnh hưởng bởi các nhân tố khác tác động đến lượng tiền cung ứng như: CSTT đa mục tiêu vừa kiềm chế lạm phát vừa hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, do vậy, việc bơm tiền qua OMOs vẫn phải nằm trong giới hạn chỉ tiêu cung ứng tiền được Chính phủ phê duyệt. Do vậy, tại một số thời điểm đã phần nào làm giảm tính chủ động trong việc điều hành công cụ này của NHNN; sự thay đổi của tài sản có ngoại tệ ròng trong điều kiện kinh tế Việt Nam hội nhập kinh tế quốc tế, cho vay Chính phủ, cho vay tái cấp vốn mà sự chậm trễ, thiếu chính xác trong công tác tổng hợp số liệu, phân tích đánh giá đã dẫn đến sai số trong dự báo là điều khó tránh khỏi và cũng có ảnh hưởng nhất định đến việc đưa ra quyết định điều hành CSTT. Những sai số trong dự báo thường không đồng đều nên khó khắc phục. Các dự báo dài hạn trên một tháng tuy đã được thực hiện nhưng không thường xuyên và chỉ mang tính dự báo về xu hướng và ước đoán theo dãy số liệu lịch sử và NHNN vẫn chưa có hệ thống theo dõi kịp thời, đầy đủ. Do đó, việc theo dõi, dự báo vốn khả dụng vẫn còn có khó khăn nhất định. Trong trường hợp này, đảm bảo dự báo vốn khả dụng chính xác, hỗ trợ trong việc làm căn cứ điều hành CSTT thì việc dự báo dài hạn hơn để đáp ứng nhu cầu trong điều hành CSTT nói chung cũng như trong điều hành OMOs là một vấn đề mà NHNN cần quan tâm và hướng tới.

#### *2.3.2.2. Khả năng hỗ trợ vốn khả dụng mới chỉ tập trung cho một số tổ chức tín dụng*

Mặc dù đã có những nỗ lực và được ghi nhận trong việc hỗ trợ vốn khả dụng cho các TCTD, tuy nhiên khả năng hỗ trợ này chưa đáp ứng được hết yêu cầu của các thành viên tham gia, dẫn đến tình trạng “cá lớn nuốt cá bé”. Điều này không chỉ hạn chế tác động của OMOs đến thị trường mà còn hạn chế khả năng sử dụng

vốn có hiệu quả của TCTD. Các thành viên tham gia chủ yếu vẫn là các TCTD có quy mô lớn với ưu thế vốn VND. Một số TCTD có quy mô nhỏ chưa thực sự quan tâm đến lợi ích của việc tham gia OMOs hoặc không tham gia thường xuyên do không sở hữu hoặc sở hữu không nhiều các GTCG đủ điều kiện tham gia OMOs. Vì vậy, khi thiếu hụt vốn khả dụng không tiếp cận được OMOs để vay vốn từ NHNN. Mặt khác, các TCTD này khi có nhu cầu tham gia thường lúng túng trong việc thực hiện các quy trình, làm giảm động lực tham gia OMOs. Đặc biệt, một số TCTD nhỏ không nắm giữ GTCG đủ điều kiện tham gia OMOs, khi thiếu vốn khả dụng tạm thời đã phải vay trên thị trường liên ngân hàng với lãi suất cao, gây xáo trộn trên thị trường tiền tệ. Do vậy, trong điều kiện thị trường tiền tệ chưa có sự luân chuyển vốn thông suốt, thực trạng trên một lần nữa làm hạn chế nhất định đến khả năng điều tiết tiền tệ của NHNN thông qua OMOs.

### *2.3.2.3. Lúng túng trong việc xử lý lãi suất thị trường mở*

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã cố gắng trong việc điều hành linh hoạt lãi suất thị trường mở gắn với các lãi tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu để định hướng lãi suất thị trường, phát tín hiệu trong điều hành CSTT. Nhưng thực tế cho thấy, vẫn có thời điểm NHNN còn lúng túng trong việc điều tiết lãi suất trên thị trường mở trong mối quan hệ với các lãi suất khác. Vẫn có hiện tượng lãi suất mua trên thị trường mở vượt khung lãi suất tái cấp vốn và lãi suất tái chiết khấu do lãi suất tái cấp vốn và lãi suất chiết khấu ở mức thấp hơn lãi suất thị trường, thường xảy ra thời điểm cuối năm khi nhu cầu vốn khả dụng của các TCTD tăng cao, cá biệt trong năm 2008, trong một số phiên giao dịch mua kỳ hạn với thời hạn giao dịch 7 ngày, lãi suất đăng ký đã lên tới khoảng 40%/năm và lãi suất trúng thầu khoảng 30%/năm. Từ năm 2009 đến nay, NHNN thực hiện đấu thầu khối lượng với lãi suất thống nhất. Trong năm 2010, lãi suất thị trường mở dao động trong khoảng 7-10%, sự thay đổi theo chiều hướng càng tăng lên vào thời điểm cuối năm. Trong thời điểm cuối năm, trong mối quan hệ với các lãi suất khác, lãi suất thị trường mở mang tính hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh của các TCTD hơn là nhằm hỗ trợ NHNN trong việc điều tiết lãi suất thị trường. Như vậy, sự chênh lệch giữa lãi

suất thị trường mở, lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu làm cho mối quan hệ giữa các lãi suất vẫn còn “lông lẻo”.

### **2.3.3. Nguyên nhân của hạn chế**

#### *2.3.3.1. Hệ thống văn bản pháp lý còn kém hiệu quả*

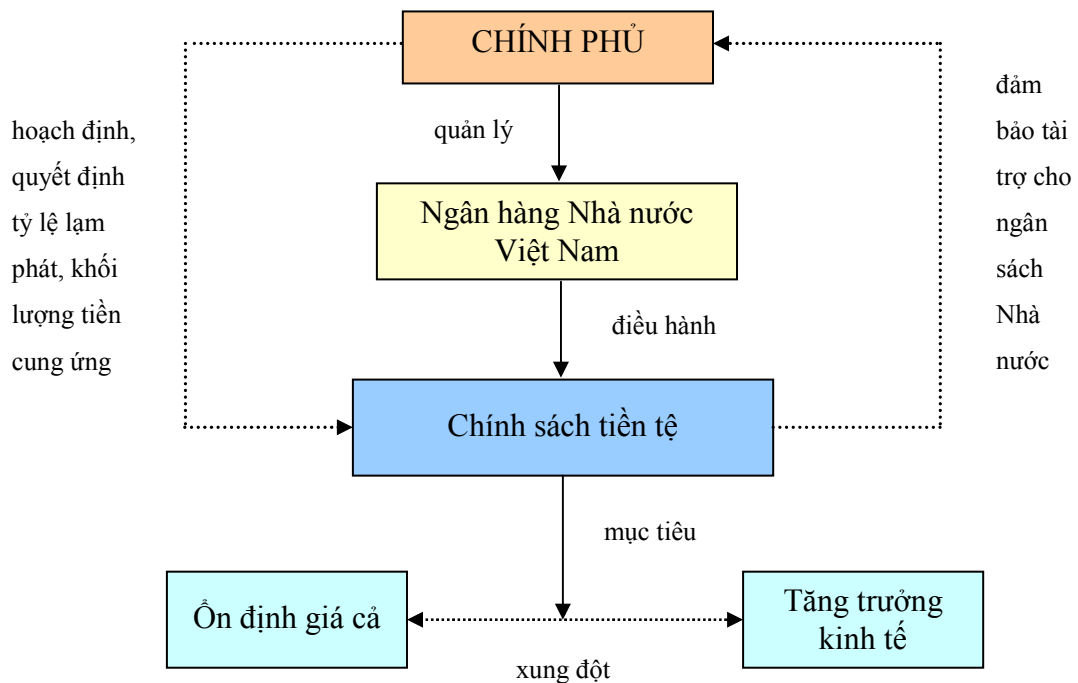
Hoạt động thị trường mở được vận hành tốt, đảm bảo tính hiệu quả và khả năng phát triển lâu dài dựa rất nhiều vào hệ thống văn bản pháp lý được ban hành. Trên thực tế, hệ thống văn bản pháp lý đáp ứng cho nội dung OMOs còn nhiều bất cập. Hoạt động thị trường mở chính thức ra đời được vận hành trong những năm qua dựa trên các văn bản ở các mức độ khác nhau (Luật, Quyết định, Thông tư, v.v...). Các văn bản quy định về tín phiếu KBNN, trái phiếu Chính phủ, tín phiếu NHNNV, hoạt động của các TCTD, v.v... đã được ban hành nhưng còn rất nhiều hạn chế, ví dụ như: tín phiếu KBNN là GTCG được ưa chuộng giao dịch trên thị trường mở nhưng việc phát hành chủ yếu với mục đích bù đắp thiếu hụt của ngân sách Nhà nước kỳ hạn chủ yếu là 364 ngày mà chưa chú ý đến vai trò thúc đẩy sự phát triển của thị trường mở; thương phiếu là GTCG có thể tham gia trên thị trường mở, tuy nhiên kể từ khi Pháp lệnh Thương phiếu ban hành năm 1999, Chính phủ và NHNN đã có Nghị định và các văn bản hướng dẫn nhưng các quy định này chưa đi vào cuộc sống; và ngay cả trong điều kiện Việt Nam hội nhập thị trường tài quốc tế, nhiều TCTD quốc tế vào hoạt động tại Việt Nam trong khi văn bản quy định của NHNN còn chưa theo kịp. Sự không kịp thời bổ sung, thiếu đồng bộ cũng như tính kém hiệu quả của các văn bản pháp lý được ban hành đã hạn chế sự phát triển OMOs.

#### *2.3.3.2. Sự phụ thuộc chính sách tiền tệ vào chính sách tài khoá*

Việc thực thi CSTT của NHNN trong thời gian qua đã đóng góp tích cực cho sự ổn định thị trường tài chính, kiểm soát lạm phát, hỗ trợ cho tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam, nâng cao vị thế Việt Nam trên trường quốc tế. Đối với CSTT, chiến lược chung sau năm 2000 có thể khái quát: (1) Mục tiêu của CSTT, NHNN tiếp tục theo đuổi

CSTT thận trọng nhằm ổn định giá trị đồng tiền, kiểm soát lạm phát góp phần thúc đẩy phát triển kinh tế - xã hội, củng cố vững chắc hệ thống ngân hàng; (2) Điều hành CSTT, NHNN tiếp tục nâng cao vai trò kiểm soát tiền tệ một cách gián tiếp thông qua các công cụ của CSTT theo hướng nâng cao hiệu quả sử dụng các công cụ gián tiếp như OMOs, công cụ dự trữ bắt buộc. Bên cạnh đó, NHNN còn từng bước hoàn thiện các công cụ khác của CSTT cho phù hợp với điều kiện kinh tế mới ở Việt Nam.

Tuy nhiên, hiệu quả của CSTT còn trên cơ sở có sự phối hợp đồng bộ của chính sách tài khóa (CSTK). Vì vậy mục tiêu tăng trưởng kinh tế bền vững phụ thuộc rất nhiều vào việc xây dựng và điều hành các chính sách của một quốc gia. Thực tế chứng minh, thiếu sự phối hợp nhịp nhàng của CSTT và CSTK, nền kinh tế sẽ phải đối diện với những thách thức to lớn về cân đối thu chi ngân sách Nhà nước và ổn định tiền tệ, khó có thể đạt được mục tiêu tăng trưởng kinh tế bền vững. Việt Nam, NHNN là cơ quan của Chính phủ, là NHTU của nước Cộng hòa Xã hội Chủ nghĩa Việt Nam [22,23] nên việc hoạch định CSTT của NHNN bị can thiệp và chịu ảnh hưởng của CSTK của Chính phủ.



**Sơ đồ 2.3: Môi quan hệ phụ thuộc của chính sách tiền tệ bởi chính sách tài khóa**

Trong điều kiện mức độ bội chi của ngân sách Nhà nước có xu hướng gia tăng (mức độ bội chi ngân sách Nhà nước tính bình quân năm 1991-1995 là 2,6%; năm 1996-2000 là 3,8%; năm 2001-2010 khoảng 6% GDP), do đó, tính hiệu quả của CSTT là bị sụt giảm.

#### 2.3.3.3. *Giấy tờ có giá tham gia thị trường mở chưa thực sự đa dạng hoá*

Trong thời gian từ năm 2000-2003, công cụ giao dịch OMOs chỉ bao gồm các GTCG ngắn hạn là tín phiếu KBNN và tín phiếu NHNN. Thực hiện Luật sửa đổi, bổ sung một số điều Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, danh mục GTCG đã được mở rộng, cụ thể Quyết định số 1085/2003/QĐ-NHNN ban hành ngày 26/3/2003, trong danh mục GTCG được giao dịch trên thị trường mở xuất hiện thêm trái phiếu Chính phủ, trái phiếu KBNN và trái phiếu đầu tư. Quyết định 1909/QĐ-NHNN ban hành ngày 30/12/2005 cho phép bổ sung thêm trái phiếu Chính phủ do Ngân hàng Phát triển Việt Nam phát hành, trái phiếu do Ủy ban Nhân dân Thành phố Hà Nội và Ủy ban Nhân dân Thành phố Hồ chí Minh phát hành, đồng thời trong Quyết định số 1909/QĐ-NHNN khống chế giá trị trái phiếu tại thời điểm định giá trong các giao dịch tái cấp vốn được xác định bằng hình thức chiết khấu cụ thể: số tiền các thành viên tham gia giao dịch được nhận khi bán có kỳ hạn các trái phiếu này tối đa bằng 80% giá trị trái phiếu tại thời điểm định giá đối với trái phiếu do Ngân hàng Phát triển Việt Nam và bằng 70% giá trị trái phiếu tại thời điểm định giá đối với trái phiếu do Ủy ban Nhân dân Thành phố Hà nội và Ủy ban Nhân dân Thành phố Hồ chí Minh phát hành, Quyết định Số 86/QĐ-NHNN ngày 08/01/2007, giá trị của các trái phiếu này được phép giao dịch trong mỗi phiên tối đa bằng 50% tổng giá trị giao dịch trên thị trường mở. Những điều này trở thành một trong những rào cản hạn chế sự tham gia của các GTCG trên thị trường mở. Quyết định Số 11/QĐ-NHNN ngày 06/01/2010 đã thay thế cho hai Quyết định trên, theo đó quy định tỷ lệ chênh lệch giữa giá trị GTCG tại thời điểm định giá và giá thanh toán trong giao dịch mua, bán có kỳ giữa NHNN và các TCTD với tín phiếu KBNN dưới 1 năm là 0%, trái phiếu KBNN từ

1 - 5 năm là 5%, trái phiếu công trình Trung ương từ trên 5 năm là 10%, trái phiếu chính quyền địa phương do Ủy ban Nhân dân Thành phố Hà nội và Ủy ban Nhân dân Thành phố Hồ chí Minh phát hành là 20% nhằm hỗ trợ khả năng tham gia của các TCTD trên thị trường mở, tuy nhiên trong Quyết định này danh mục GTCG tham gia thị trường mở chưa được mở rộng. Hơn nữa, kỳ hạn của các trái phiếu Chính phủ như tín phiếu KBNN - công cụ chủ yếu sử dụng trong OMOs chưa thực sự đa dạng hoá, thời hạn ngắn dưới 354 ngày ít được phát hành. Điều này cũng làm cho nhiều TCTD khó có điều kiện đầu tư vào GTCG. Thêm nữa, việc quy định thứ tự ưu tiên GTCG trong xét thầu OMOs nhằm khuyến khích các TCTD đầu tư dự trữ thanh khoản vào các GTCG có tính thanh khoản cao. Thực tế, quy định này đã gây khó khăn cho các TCTD nhỏ sở hữu không nhiều trái phiếu Chính phủ.

#### *2.3.3.4. Cơ chế điều hành lãi suất còn nhiều bất cập*

Chính sách lãi suất của NHNN trong thời gian qua đã có nhiều thay đổi thể hiện tổng quát như sau: (a) Chính sách lãi suất cố định (năm 1989 – tháng 5/1992) theo nguyên tắc của việc xác định lãi suất là bảo toàn được vốn và có lãi. Cơ chế lãi suất này được điều chỉnh theo biến động của chỉ số giá, đặc biệt là lãi suất ngoại tệ được áp dụng theo mức lãi suất của thị trường tiền tệ quốc tế; (b) Điều hành khung lãi suất (tháng 6/1992 – năm 1995), quy định rõ sàn lãi suất tiền gửi và trần lãi suất cho vay đối với nền kinh tế, đảm bảo cho các TCTD kinh doanh có hiệu quả, đây là cơ chế lãi suất khởi đầu cho quá trình tự do hóa lãi suất ở Việt Nam; (c) Điều hành lãi suất trần (năm 1996 – tháng 7/2000), bước đầu đã thực hiện tự do hóa lãi suất huy động (lãi suất đầu vào của NHTN) và linh hoạt trần lãi suất cho vay (lãi suất đầu ra); (d) Điều hành lãi suất cơ bản kèm biên độ (tháng 8/2000 – tháng 5/2002): điều hành lãi suất cơ bản kèm biên độ. Lãi suất cơ bản và biên độ được công bố định kỳ hàng tháng, trường hợp cần thiết, NHNN sẽ công bố điều chỉnh kịp thời. Trong thời gian này, tháng 6/2001, NHNN cho phép tự do hoá lãi suất tín dụng đồng ngoại tệ. Theo cơ chế lãi suất này cho thấy NHNN đã

quyết tâm đổi mới chính sách lãi suất theo hướng tự do hóa và từng bước gắn lãi suất trong nước vào thị trường khu vực và thế giới; (e) Cơ chế lãi suất thỏa thuận (tháng 6/2002 đến nay): tháng 6/2002, tự do hoá lãi suất tín dụng đồng nội tệ. Nhìn một cách tổng quát thì quá trình thực thi cơ chế tự do hóa lãi suất ở Việt Nam bước đầu đã có kết quả nhất định. Tuy nhiên hạn chế cơ bản thể hiện NHNN vẫn xem lãi suất là một công cụ của CSTT, nhưng thật ra, lãi suất là mục tiêu trung gian của CSTT. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam vẫn điều hành chính sách lãi suất theo cơ chế kiểm soát trực tiếp, ban hành nhiều loại lãi suất khác nhau như lãi suất cơ bản, lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu, v.v... Nhưng thực tế hiện nay, lãi suất kinh doanh của các TCTD thoát ly dần với các loại lãi suất do NHNN công bố. Do vậy, các loại lãi suất nói trên thường mang tính hình thức, vì thế tất yếu mà ảnh hưởng đến OMOs. Trong đấu thầu tín phiếu KBNN vẫn áp dụng lãi suất chỉ đạo, nên lãi suất trúng thầu chưa hình thành theo các nguyên tắc thị trường. Các lãi suất do NHNN công bố như lãi suất tái cấp vốn, lãi suất chiết khấu, lãi suất cơ bản đã phát tín hiệu điều hành CSTT (thắt chặt hay nới lỏng) chưa thực sự phát huy hiệu quả vai trò kích thích tăng giảm nhu cầu tiền tệ. Trong các giao dịch trên thị trường mở, số lượng thành viên tham gia hạn hẹp nên lãi suất OMOs chưa phản ánh đúng quan hệ cung - cầu về vốn trên thị trường. Nhìn chung, các mức lãi suất của NHNN chưa thực sự có mối quan hệ gắn kết với lãi suất thị trường tiền tệ. Do đó, các lãi suất trên thị trường tiền tệ nói chung cũng chưa có sự gắn kết chặt chẽ với lãi suất của các công cụ dài hạn trên thị trường tài chính.

#### 2.3.3.5. *Thông tin thị trường tiền tệ còn nhiều khó khăn*

Những quyết định về việc mua hay bán GTCG nào, áp dụng giao dịch mua bán hần hay kỳ hạn, khối lượng giao dịch trên thị trường mở đòi hỏi phải dựa trên cơ sở hệ thống thông tin đầy đủ và chính xác. Hiện nay, với tần suất giao dịch 1-2 phiên/ngày, đòi hỏi thông tin nhu cầu vốn khả dụng của các TCTD, nhu cầu vay vốn, cung cầu ngoại tệ, mặt bằng lãi suất thị trường cần phải được cập nhật hàng



ngày tới Ban điều hành. Tuy nhiên, NHNN vẫn chưa có hệ thống theo dõi kịp thời và đầy đủ các hoạt động trên thị trường tiền tệ. Việc theo dõi, dự báo vốn khả dụng vẫn còn có khó khăn nhất định. Nguyên nhân của vấn đề này là thị trường liên ngân hàng chưa thực sự phát triển, chỉ diễn ra đối với một số NHTM trên cơ sở có quan hệ vay mượn thường xuyên và hiểu biết lẫn nhau, hoặc như công tác dự báo nhu cầu vốn khả dụng của các TCTD mới chỉ mang tính hình thức, thậm chí bản thân một số TCTD thành viên cũng gặp khó khăn trong việc nắm bắt thông tin về thị trường tiền tệ, v.v... dẫn đến sự hạn chế, chậm trễ, thiếu chính xác trong việc thu thập thông tin cần thiết từ phía thị trường để phục vụ công tác tổ chức, điều hành OMOs của NHNN, nhất là trong điều kiện thị trường tiền tệ có biến động lớn.

#### *2.3.3.6. Sự hỗ trợ của công nghệ thông tin còn hạn chế*

Sự hỗ trợ của công nghệ thông tin có ý nghĩa vô cùng quan trọng đối với sự phát triển OMOs của NHNN trong thời gian qua. Tuy nhiên, trong quá trình thực hiện, còn có những điểm hạn chế của công nghệ thông tin gây khó khăn cho các chủ thể tham gia thị trường mở: đường truyền kết nối còn chưa đảm bảo dẫn đến trong thời gian qua khi số lượng thành viên tham gia thị trường mở tương đối nhiều nên vào giờ cao điểm việc kết nối vào hệ thống giao dịch thường xuyên bị kẹt nên có nhiều thành viên tuy có nhu cầu nhưng không thể tham gia giao dịch; đối với NHNN, việc tích hợp các báo cáo quản lý OMOs cũng chưa đảm bảo hết yêu cầu đề ra, dẫn đến có nhiều báo cáo phục vụ cho công tác điều hành và quản lý OMOs phải thông qua phương thức quản lý khác như trên chương trình Excel. Những nguyên nhân tương tự như đơn giản này nhưng cũng góp phần hạn chế hiệu quả OMOs.

## KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

Cùng với quá trình đổi mới và hội nhập kinh tế quốc tế, OMOs của NHNN đã có những bước phát triển quan trọng: hình thành OMOs có tổ chức với quy mô hoạt động ngày càng mở rộng, số lượng thành viên tham gia thị trường mở ngày càng tăng, từng bước trở thành công cụ có hiệu quả của CSTT đáp ứng yêu cầu điều hành CSTT của NHNN, góp phần ổn định kinh tế vĩ mô; tăng cường khả năng điều tiết vốn khả dụng của NHNN tới các TCTD, qua đó góp phần nâng cao hiệu quả kinh doanh của các TCTD; thúc đẩy sự phát triển thị trường tiền tệ. Tuy nhiên, so với yêu cầu phát triển, OMOs vẫn còn hạn chế cơ bản: hiệu quả OMOs còn chưa ổn định, đôi khi chưa đáp ứng yêu cầu kiểm soát lượng tiền cung ứng; khả năng hỗ trợ vốn mới chỉ tập trung cho một số TCTD; lúng túng trong việc xử lý lãi suất thị trường mở. Nguyên nhân của vấn đề này là do: hệ thống văn bản pháp lý còn kém hiệu quả; CSTT bị phụ thuộc bởi CSTK; GTCG tham gia giao dịch trên thị trường mở chưa đa dạng; cơ chế điều hành lãi suất còn bất cập; thông tin về tình hình thị trường tiền tệ còn nhiều khó khăn, sự hỗ trợ của công nghệ thông tin còn hạn chế. Vì vậy, đổi mới OMOs của NHNN đòi hỏi một hệ thống giải pháp đồng bộ để khắc phục những hạn chế trên mới có thể phát huy những vai trò tích cực như yêu cầu đặt ra.

## **Chương 3. ĐỔI MỚI HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM**

### **3.1. XU HƯỚNG HOẠT ĐỘNG CỦA NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM**

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam trong quá trình hình thành và xây dựng đã khẳng định vai trò tích cực trong sự phát triển kinh tế Việt Nam. Do đó, tiếp tục củng cố và hoàn thiện NHNN được xác định là vấn đề cấp thiết cần được quan tâm. Đảng và Nhà nước đã chỉ đạo xây dựng và triển khai thực hiện các mục tiêu, định hướng phát triển NHNN trong giai đoạn từ 2010 đến năm 2020. Trên cơ sở đó, Đề án phát triển ngành Ngân hàng Việt Nam đến năm 2010 và định hướng đến năm 2020 đã có nhiều tác động đến hoạt động của ngành ngân hàng, đề án đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt ban hành kèm theo Quyết định số 112/2006/QĐ-TTG ngày 24/5/2006, trong đó đã xác định rõ mục tiêu đối với NHNN là đổi mới tổ chức và hoạt động của NHNN đáp ứng nhu cầu phát triển của nền kinh tế, phù hợp với yêu cầu hội nhập cộng đồng tài chính quốc tế, tạo nền tảng đến sau năm 2010 phát triển NHNN thành Ngân hàng Trung ương hiện đại, đạt trình độ tiên tiến của các NHTU trong khu vực Châu Á [35]. Các mục tiêu cơ bản phát triển NHNN có thể được khái quát như sau:

(1) Đổi mới tổ chức và hoạt động của NHNN để hình thành bộ máy tinh gọn, chuyên nghiệp, có đủ nguồn lực, năng lực xây dựng và thực thi CSTT theo nguyên tắc thị trường dựa trên cơ sở công nghệ tiên tiến, thực hiện các thông lệ, chuẩn mực quốc tế về hoạt động NHTU, hội nhập với cộng đồng tài chính quốc tế, thực hiện hiệu quả chức năng quản lý Nhà nước trên lĩnh vực tiền tệ và hoạt động ngân hàng đồng thời tạo nền tảng đến sau năm 2010 phát triển NHNN trở thành NHTU hiện đại, đạt trình độ tiên tiến của các NHTU trong khu vực Châu Á.

(2) Xây dựng và thực thi có hiệu quả CSTT nhằm ổn định giá trị đồng tiền, kiểm soát lạm phát, góp phần ổn định kinh tế vĩ mô, tăng trưởng kinh tế, thực hiện thắng

lợi công nghiệp hoá, hiện đại hoá đất nước. Điều hành tiền tệ, lãi suất và tỷ giá hối đoái theo cơ chế thị trường thông qua sử dụng linh hoạt có hiệu quả các công cụ CSTT. Ứng dụng công nghệ thông tin, mở rộng nhanh các hình thức thanh toán không dùng tiền mặt và thanh toán ngân hàng. Nâng dần và tiến tới thực hiện đầy đủ tính chuyển đổi của đồng tiền Việt Nam. Chính sách tiền tệ tạo điều kiện huy động và phân bổ có hiệu quả các nguồn lực tài chính. Kết hợp chặt chẽ CSTT với CSTK để định hướng và khuyến khích công chúng tiết kiệm, đầu tư và sản xuất kinh doanh.

Trên cơ sở các mục tiêu đó, những định hướng cơ bản nhằm cụ thể hoá và thực hiện các mục tiêu phát triển NHNN trong những năm tiếp theo và đến 2020 được xác định cụ thể như sau:

(1) Nâng cao vị thế của NHNN, đổi mới hoạt động với tư cách và mang đầy đủ tính chất là NHTU' trong nền kinh tế thị trường định hướng Xã hội Chủ nghĩa, chủ yếu thực hiện chức năng NHTU' (ngân hàng phát hành tiền, ngân hàng của ngân hàng, người cho vay cuối cùng, cơ quan điều tiết thị trường tiền tệ và trung tâm thanh toán) và chức năng quản lý Nhà nước đối với lĩnh vực tiền tệ, ngân hàng, bảo đảm an toàn hệ thống ngân hàng. Nâng cao vai trò, trách nhiệm và quyền hạn của NHNN trong việc tổ chức thực hiện chiến lược, xây dựng và điều hành CSTT trên cơ sở phân định rõ quyền hạn, nhiệm vụ và hạn chế sự can thiệp của các cơ quan liên quan vào quá trình xây dựng và thực thi CSTT, pháp luật về tiền tệ và hoạt động ngân hàng.

(2) Xây dựng và thực thi CSTT theo nguyên tắc thị trường. Điều hành CSTT theo nguyên tắc thận trọng, linh hoạt và hiệu quả trên nền tảng các công cụ CSTT hiện đại và công nghệ tiên tiến. Tăng cường sự phối hợp đồng bộ giữa các công cụ của CSTT và giữa việc điều hành CSTT với các chính sách kinh tế vĩ mô khác.

(3) Đổi mới chính sách quản lý ngoại hối đáp ứng yêu cầu: từng bước nâng cao tính chuyển đổi của đồng tiền Việt Nam; tăng nhanh dự trữ ngoại hối; thực hiện có hiệu

quả cơ chế tỷ giá hối đoái linh hoạt, theo cơ chế thị trường và theo hướng gắn với một rổ các đồng tiền của các đối tác thương mại, đầu tư quan trọng của Việt Nam; nâng cao năng lực quản lý và can thiệp thị trường ngoại tệ của NHNN thông qua các nghiệp vụ thị trường; hoàn thiện khuôn khổ pháp lý về ngoại hối tạo điều kiện cho thị trường ngoại hối phát triển.

(4) Xây dựng hệ thống giám sát ngân hàng hiện đại và hữu hiệu nhằm đáp ứng yêu cầu thực tiễn phát triển hệ thống ngân hàng Việt Nam và thực hiện đúng các nguyên tắc, chuẩn mực quốc tế về giám sát ngân hàng.

### **3.2. XU HƯỚNG HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM**

Hoạt động thị trường mở đóng vai trò chủ yếu trong điều tiết tiền tệ của NHNN, được thực hiện trong mối quan hệ chặt chẽ với các công cụ khác của CSTT nhằm đạt được mục tiêu của CSTT. Ngoài ra, OMOs xác định rõ mục tiêu là điều tiết linh hoạt vốn khả dụng của toàn hệ thống TCTD. Để đảm bảo thực hiện các yêu cầu đó, xu hướng OMOs được cụ thể hoá [36]:

(1) Đảm bảo quy định của OMOs phù hợp với thông lệ quốc tế, điều kiện thị trường tiền tệ ở Việt Nam trong từng thời kỳ.

(2) Từng bước thử nghiệm việc hình thành lãi suất định hướng để nâng cao hiệu quả điều tiết tiền tệ của OMOs.

(3) Tăng cường sự phối hợp đồng bộ với các công cụ khác của CSTT để có những phản ứng phù hợp trước diễn biến kinh tế trong nước và quốc tế.

(4) Đảm bảo sự phối hợp chặt chẽ giữa các bộ phận liên quan của NHNN và các thành viên tham gia thị trường mở nhằm nâng cao hiệu quả OMOs, qua đó kịp thời hỗ trợ các TCTD thực hiện mục tiêu kinh doanh.

### **3.3. ĐỔI MỚI HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM**

#### **3.3.1. Hoàn thiện, nâng cao hiệu quả hoạt động thị trường mở hiện có của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam**

##### *3.3.1.1. Phát triển đa dạng hóa hàng hoá giao dịch*

Sự đa dạng và tính thanh khoản của các GTCG giao dịch trên thị trường mở là một trong những tiêu chí quan trọng đánh giá sự phát triển của thị trường mở. Do vậy, việc phát triển thị trường mở cần theo một số định hướng: (1) Phát triển hàng hoá giao dịch trên thị trường mở nhằm nâng cao hiệu quả điều tiết lượng tiền cung ứng của NHNN. Trong điều kiện OMOs ngày càng tham gia nhiều hơn trong việc điều tiết lượng tiền cung ứng, việc phát triển hàng hoá giao dịch trên thị trường mở là một trong những điều kiện cần thiết nhằm tạo những cơ hội tốt nhất cho các thành viên trong việc lựa chọn GTCG nào để tham gia thị trường mở. Từ đó, gia tăng khả năng tham gia thị trường mở của các thành viên. Và điều này giúp NHNN đảm bảo hiệu quả điều tiết lượng tiền cung ứng theo yêu cầu đặt ra; (2) Phát triển hàng hoá giao dịch trên thị trường mở nhằm đa dạng hoá các GTCG giao dịch trên thị trường mở. Trên thực tế, có nhiều loại GTCG khác nhau được tham gia giao dịch trên thị trường mở ở các quốc gia khác trên thế giới. Tuy nhiên, trong điều kiện hiện nay, NHNN mới chỉ áp dụng chủ yếu tín phiếu KBNN trong các phiên giao dịch. Do đó, việc bổ sung các GTCG giao dịch trên thị trường mở là định hướng và mục tiêu quan trọng trong việc phát triển OMOs ở Việt Nam. Giải pháp cụ thể cho vấn đề này dựa trên thực trạng của các GTCG tham gia giao dịch cụ thể như sau:

*Một là, tăng cường tính hấp dẫn những giấy tờ có giá hiện đang giao dịch, các GTCG hiện đang tham gia giao dịch trên thị trường mở mỗi loại có những đặc điểm riêng biệt, do đó khả năng cho mỗi thành viên tham gia khi sở hữu GTCG trong danh mục hàng hoá có thể tham gia trên thị trường mở là khác nhau. Hiện nay, trái*

phiếu Chính phủ là GTCG được giao dịch nhiều trên thị trường mở khi loại GTCG này có những ưu thế tuyệt đối so với các loại GTCG khác, tuy nhiên trong một điều kiện phát triển của thị trường mở trong tương lai, vấn đề sử dụng linh hoạt các GTCG trong danh mục GTCG hiện có đòi hỏi cần có sự điều chỉnh, cụ thể:

*Tín phiếu KBNN* hiện được phát hành với các kỳ hạn 91 ngày, 182 ngày, 237 ngày và 364 ngày, như vậy, có thể bổ sung phát hành với kỳ hạn ngắn là 3, 6, 9, 12 tháng với lãi suất linh hoạt phản ánh sát lãi suất thị trường nhằm tăng tính thanh khoản cho loại hàng hoá này khi tham gia thị trường mở. Đồng thời, cần có những cơ chế thu hút các thành viên tích cực tham gia như đảm bảo tính công khai, an toàn, thanh toán đơn giản, thủ tục hành chính không rườm rà, v.v... nhằm tạo điều kiện để các thành viên là các NHTM, các tổ chức tài chính phi ngân hàng sử dụng một cách có hiệu quả nguồn tạm thời nhàn rỗi tham gia đấu thầu. Điều này cũng đồng nghĩa cơ hội tham gia thị trường mở của các thành viên tăng lên khi sở hữu được nhiều GTCG. Như vậy, NHNN cần có được sự phối hợp của Bộ tài chính trong việc đa dạng hoá kỳ hạn của tín phiếu KBNN, định hướng lãi suất phát hành tín phiếu KBNN theo nguyên tắc thị trường tạo điều kiện cho các TCTD tham gia đấu thầu và trúng thầu.

*Tín phiếu NHNN*, hiện nay NHNN chỉ phát hành trong những trường hợp thực sự cần thiết khi các công cụ khác được sử dụng không phát huy hiệu quả trong việc đảm bảo mục tiêu của CSTT, hoặc phát hành trong trường hợp không có bội chi ngân sách Nhà nước hoặc bội chi ngân sách Nhà nước rất ít và nhu cầu vay nợ của Chính phủ không cao. Trong điều kiện đó, tín phiếu NHNN có xu hướng phát hành ít dần đi, tuy nhiên, trong trường hợp phát hành, tín phiếu NHNN vẫn cần đảm bảo thực hiện theo các nguyên tắc sau: cơ chế đấu thầu phải công khai, minh bạch; phương thức đấu thầu nên ưu tiên thực hiện đấu thầu lãi suất và đảm bảo bám sát lãi suất thị trường; phát hành dưới hình thức ghi sổ để tạo điều kiện thuận lợi cho việc tham gia giao dịch trên thị trường mở.

*Hai là, bổ sung những giấy tờ có giá khác tham gia giao dịch*

*Chứng chỉ tiền gửi* do các NHTM phát hành dựa trên cơ sở Quyết định số 1287/2002/QĐ-NHNN ngày 22/11/2002 của Thống đốc NHNN về việc ban hành Quy chế phát hành GTCG. Chứng chỉ tiền gửi ở Việt Nam chủ yếu do các NHTM Nhà nước phát hành, gần đây một số NHTM cổ phần phát hành nhưng chủ yếu là chứng chỉ tiền gửi dài hạn loại ghi danh, số lượng phát hành không nhiều, phần lớn do cá nhân sở hữu như một hình thức tiết kiệm. Bên cạnh đó, các chứng chỉ tiền gửi được phát hành còn chưa đảm bảo thống nhất hình thức và tính chất của chứng chỉ tiền gửi. Do đó, để chứng chỉ tiền gửi có thể tham gia trên thị trường mở như một loại hàng hoá giao dịch có độ an toàn cao phải đáp ứng được những yêu cầu cụ thể: (a) NHNN cần phải có quy định quy chuẩn hoá trên các phương diện như: hình thức phát hành, nội dung phát hành, kỳ hạn, lãi suất cũng như các tiêu chí khác thống nhất cho việc phát hành và thanh toán. Bên cạnh đó, NHNN cần yêu cầu một số tiêu chí kỹ thuật bắt buộc tránh hiện tượng làm giả, ảnh hưởng đến việc tham gia giao dịch trên thị trường mở; (b) Đảm bảo tính hấp dẫn và khả năng chuyển đổi của chứng chỉ tiền gửi, NHNN yêu cầu có sự ưu đãi về lãi suất, lãi suất chứng chỉ tiền gửi cao hơn lãi suất tiền gửi tiết kiệm có cùng kỳ hạn (dao động trong biên độ 0,01 – 0,06%) và cho phép người mua chứng chỉ tiền có thể bán trước thời hạn cho các TCTD; (c) NHNN cần có cơ chế khuyến khích cho các NHTM phát hành rộng rãi các loại chứng chỉ tiền gửi. Để đảm bảo thực hiện, NHNN cần tạo ra một sân chơi bình đẳng cho các tổ chức phát hành bởi lẽ theo quy định hiện nay việc phát hành chứng chỉ tiền đối với từng NHTM phụ thuộc vào sự phê chuẩn của NHNN về số lượng phát hành, điều kiện phát hành, lãi suất, kỳ hạn chứng chỉ tiền gửi, v.v... Như vậy, trong một định hướng lâu dài, cần bổ sung các quy định về chứng chỉ tiền gửi vào trong Luật các công cụ chuyển nhượng để tạo cơ sở pháp lý cho việc phát triển loại GTCG này.

*Thương phiếu* được triển khai và tham gia giao dịch trên thị trường tiền tệ dựa trên cơ sở Pháp lệnh Thương phiếu số 17/1999/PL-UBTVQH10 có hiệu lực từ ngày



01/7/2000. Theo quy định của Pháp lệnh Thương phiếu, các thương phiếu ở Việt Nam chia làm hai loại là lệnh phiếu và hối phiếu. Giao dịch được phép phát hành thương phiếu là quan hệ mua bán hàng hoá hoặc quan hệ cung ứng dịch vụ liên quan đến hoạt động tín dụng ngân hàng. Chủ thể được phát hành thương phiếu với tư cách là người ký phát, người phát hành là các doanh nghiệp. Thời hạn phát hành là 365 ngày. Trên cơ sở Pháp lệnh Thương phiếu, ngày 5/7/2001 Chính phủ đã ban hành Nghị định số 32/2001/NĐ-CP hướng dẫn chi tiết thi hành Pháp lệnh Thương phiếu. Với những văn bản quy phạm pháp luật đã ban hành thì về cơ bản khung pháp lý cho việc phát hành và sử dụng thương phiếu đã có. Tuy nhiên, trong quá trình triển khai, những vướng mắc trong các quy phạm pháp luật đó đã hạn chế sự phát triển của thương phiếu, cụ thể: quy định không cho phép thương phiếu chuyển nhượng dưới hình thức ký hậu mà chỉ được phép chuyển nhượng dưới hình thức ký chuyển nhượng đầy đủ; thương phiếu chỉ được phát hành trong quan hệ có liên quan các hoạt động tín dụng của ngân hàng – trong khi thương phiếu ra đời trên cơ sở hoạt động tín dụng thương mại chứ không phải tín dụng ngân hàng; quy định về chủ thể tham gia cũng không rõ ràng, nếu như Pháp lệnh Thương phiếu cho phép cá nhân tham gia quan hệ thương phiếu với tư cách là người thụ hưởng, người chuyển nhượng thì Nghị định 32/2001/NĐ-CP hướng dẫn lại không cho phép cá nhân tham gia quan hệ thương phiếu, v.v... Do đó, trong thời gian từ khi văn bản pháp luật có hiệu lực đến năm 2005, thương phiếu chỉ xuất hiện trong các quan hệ thương mại quốc tế trong các trường hợp bắt buộc hoặc trong hoạt động vay nợ nước ngoài còn trong hoạt động thương mại nội địa thì thương phiếu chưa được sử dụng. Trong trường hợp phải sử dụng thương phiếu, các bên tham gia có hệ thống pháp luật chịu sự chi phối của Luật thống nhất hối phiếu (Công ước Gionevơ ban hành Luật thống nhất về hối phiếu) hoặc Hối phiếu Anh năm 1882 hoặc Luật thương mại thống nhất Hoa kỳ 1995 thì lựa chọn một trong Luật kể trên để điều chỉnh nội dung của thương phiếu. Như vậy, thực chất Pháp lệnh Thương phiếu đã chưa đi vào đời sống.

Trên cơ sở Luật số 49/2005/QH11 về các công cụ chuyển nhượng được Quốc hội khoá XI kỳ họp thứ 8 ngày 29/11/2005 thông qua và có hiệu lực từ ngày 01/7/2006 về cơ bản đã khắc phục những nhược điểm của Pháp lệnh Thương phiếu trước đó. Từ khi Luật này có hiệu lực, khái niệm thương phiếu không còn nữa mà thay vào đó là Hối phiếu nhận nợ, Hối phiếu đòi nợ, đến năm 2007, khi quy chế chiết khấu, tái chiết khấu công cụ chuyển nhượng của TCTD đối với khách hàng ký ngày 29/12/2006 có hiệu lực thì hối phiếu mới có căn cứ để có thể giao dịch mua bán trên thị trường. Tuy nhiên, việc giao dịch này là rất khó khăn. Do vậy, để có thể đưa GTCG này tham gia giao dịch trên thị trường mở đòi hỏi NHNN phải tập trung rà soát, giải quyết được những vướng mắc trong các quy phạm pháp lý, cụ thể:

Thứ nhất, yêu cầu bắt buộc tất cả các quan hệ vay mượn, mua bán chịu hàng hoá của các doanh nghiệp đều phải sử dụng hối phiếu có bảo lãnh thanh toán nhằm đảm bảo tránh tình trạng nợ nần dây dưa, đảm bảo tối đa lợi ích của doanh nghiệp bán chịu trong trường hợp doanh nghiệp mua hàng không có khả năng thanh toán thì đơn vị bảo lãnh có trách nhiệm thanh toán nợ, và ngay cả trong thời gian có hiệu lực của hối phiếu, các doanh nghiệp có thể xin chiết khấu tại các TCTD.

Thứ hai, hoàn thiện quy định liên quan đến nghiệp vụ lưu thông hối phiếu: nghiệp vụ chiết khấu, tái chiết khấu, bảo lãnh hối phiếu, nhờ thu hối phiếu qua ngân hàng, ký chấp nhận hối phiếu đảm bảo lợi ích, sự thuận lợi cho các chủ thể tham gia.

Thứ ba, đảm bảo các quy định phòng ngừa rủi ro. Theo quy định của hối phiếu thì trách nhiệm thanh toán thuộc về doanh nghiệp mua hàng. Để đảm bảo sự an toàn trong thanh toán, NHNN cần quy định một mức dự phòng theo một tỷ lệ nhất định trên cơ sở giá trị của hối phiếu và chỉ hoàn trả khi doanh nghiệp mua hàng hoặc đơn vị bảo lãnh đã thanh toán đầy đủ nhằm tăng cường khả năng trả nợ của doanh nghiệp mua hàng. Mức độ dự phòng có thể dao động từ 10-20%

giá trị của hồi phiếu áp dụng cho các doanh nghiệp mua hàng khác nhau dựa trên sự đánh giá uy tín của doanh nghiệp trên cơ sở quy chuẩn đánh giá uy tín được NHNN công bố.

Thứ tư, luật hoá các chế tài xử phạt khi có vi phạm, hành vi gian lận gây thiệt hại cho các bên tham gia. Do đặc điểm triu tượng của hồi phiếu do đó rất dễ dẫn đến các hành vi vi phạm, gian lận gây tổn thất cho các bên tham gia. Do đó, NHNN cần có sự phối hợp với các cơ quan luật pháp để có được chế tài xử lý nghiêm minh các hành vi vi phạm, đảm bảo tính lành mạnh trong các giao dịch hồi phiếu để thu hút nhiều hơn nữa các chủ thể tham gia.

*Bổ sung các loại GTCG khác* tham gia giao dịch trên thị trường mở như trái phiếu do NHTM phát hành, trái phiếu do các công ty có uy tín phát hành. Việc bổ sung này đòi hỏi có những bước đi phù hợp trên cơ sở xây dựng các quy định chặt chẽ để đảm bảo lợi ích cho các bên tham gia.

### *3.3.1.2. Đảm bảo hiệu quả công tác dự báo vốn khả dụng*

Công tác dự báo vốn khả dụng có ý nghĩa vô cùng quan trọng trong việc đảm bảo hiệu quả điều hành CSTT nói chung và thị trường mở nói riêng. Để dự báo nhu cầu vốn khả dụng chính xác, yêu cầu đặt ra đối với NHNN cần: (1) Tiến hành thu thập thông tin, số liệu liên quan đến vốn khả dụng của từng TCTD và cả hệ thống trong từng thời kỳ. Đảm bảo chất lượng thông tin về các nhân tố ảnh hưởng đến vốn khả dụng của các TCTD như tỷ lệ dự trữ bắt buộc, hoạt động mua bán các công cụ nợ trên thị trường thứ cấp, tín thời vụ của thị trường tín dụng, biến động của tài sản có bằng ngoại tệ, v.v..., do vậy, công việc này đòi hỏi có sự phối hợp chặt chẽ từ phía các TCTD. Để nội dung này thực hiện được, NHNN cần có quy định rõ ràng về việc cung cấp thông tin nhu cầu vốn khả dụng của các TCTD, trong trường hợp vi phạm phải có chế tài xử phạt nghiêm minh; (2) Phân tích và tính toán cụ thể khả năng dư hay thiếu vốn khả dụng của TCTD; (3) Quyết định bơm/hút lượng tiền cung ứng phù hợp với các mục tiêu của CSTT trong từng thời kỳ.

### *3.3.1.3. Tăng cường công tác thanh tra và kiểm soát*

Hoạt động thanh tra và kiểm soát cần được tăng cường nhằm hỗ trợ OMOs hoạt động có hiệu quả, tuân thủ chặt chẽ các quy định do NHNN đề ra, từ đó có những định hướng cần thiết trong tương lai. Hoạt động thanh tra và kiểm soát cần được thực hiện ở hai giác độ: Thứ nhất, đảm bảo tính kỷ luật, nghiêm túc với các quy định đề ra của các chủ thể tham gia thị trường mở; Thứ hai, đảm bảo sự an toàn trong hoạt động kinh doanh của các TCTD tham gia thị trường mở. Việc thanh tra và kiểm soát hoạt động kinh doanh của các TCTD vốn là một trong những hoạt động mang tính thường nhật của NHNN. Thông qua hoạt động này không chỉ giúp NHNN nắm bắt được việc tuân thủ các quy định của pháp luật trong hoạt động kinh doanh của các TCTD, mà còn kịp thời có những biện pháp cần thiết đối với các TCTD vi phạm nghiêm trọng các quy định của NHNN, gây ảnh hưởng đến khả năng điều hành của NHNN trên thị trường mở. Để đảm bảo khả năng thanh tra và kiểm soát tốt hoạt động kinh doanh của các TCTD, NHNN cần thực hiện tốt nội dung sau: Một là, hoàn thiện và chuẩn hoá hệ thống chỉ tiêu an toàn đối hoạt động của các TCTD theo chuẩn mực quốc tế (hệ thống chỉ tiêu về sự an toàn của vốn, chỉ tiêu phản ánh chất lượng tài sản có, chỉ tiêu về khả năng thanh toán, giới hạn về cho vay, v.v...); Hai là, đảm bảo thực hiện nghiêm túc quy định cảnh báo sớm đối với các TCTD có nguy cơ mất an toàn cao để các TCTD kịp thời chấn chỉnh và xử lý; Ba là, đảm bảo các chế tài xử lý đối với các TCTD. Trên cơ sở các kết luận từ hoạt động thanh tra và kiểm soát, NHNN áp dụng các chế tài cần thiết đối với TCTD như kiểm soát đặc biệt, phạt vi phạm hành chính, đề nghị điều chỉnh nhân sự, v.v...

### *3.3.1.4. Nâng cao trình độ chuyên môn nghiệp vụ của đội ngũ cán bộ*

Trong những năm gần đây với những thay đổi trong công tác cán bộ đã góp phần nâng cao trình độ của đội ngũ lao động. Hơn nữa, quá trình triển khai OMOs trong mười năm qua đã cung cấp đội ngũ cán bộ đã có ít nhiều kinh nghiệm. Tuy nhiên, việc tiếp tục xây dựng và hoàn thiện đội ngũ cán bộ có trình độ chuyên

môn cao có sự am hiểu nghiệp vụ theo thông lệ quốc tế, phẩm chất đạo đức tốt, đáp ứng yêu cầu phát triển OMOs là một đòi hỏi cần thiết trong giai đoạn tới. Công tác đào tạo đòi hỏi hướng đến tiêu chuẩn hoá đối tượng tham gia thị trường mở đó là: Đội ngũ cán bộ nghiệp vụ đảm bảo triển khai tốt công việc mang tính chất nghiệp vụ hàng ngày; và đội ngũ chuyên gia là người trực tiếp điều hành, hoạch định chiến lược và làm công tác tham mưu cho lãnh đạo. Giải pháp cho vấn đề này cụ thể:

(1) Cần có kế hoạch bố trí, sắp xếp cán bộ một cách hợp lý. Đối với cán bộ nghiệp vụ, để đảm bảo chất lượng cán bộ, việc tuyển dụng mới nhất thiết phải qua thi tuyển, cán bộ nghiệp vụ phải có bằng đại học, được đào tạo ngân hàng – tài chính, có kiến thức ngoại ngữ, tin học tốt. Trên cơ sở đánh giá đội ngũ cán bộ, xây dựng kế hoạch bồi dưỡng, phân công vị trí công tác đảm bảo đủ về số lượng và chất lượng công việc được giao. Đối với cán bộ quản lý, phải có sự sắp xếp, quy hoạch, bồi dưỡng cán bộ đảm bảo đáp ứng vị trí công tác quản lý

(2) Xây dựng một kế hoạch đào tạo ngắn hạn và dài hạn, sử dụng các hình thức đào tạo khác nhau như tổ chức hội thảo khoa học, tổ chức các lớp bồi dưỡng ngắn hạn trong nước và quốc tế, tận dụng triệt để các cơ hội hợp tác quốc tế, chia sẻ kinh nghiệm qua mạng thông tin, cử cán bộ đi khảo sát thực tiễn OMOs của các nước trong khu vực và trên thế giới để có thêm kiến thức thực tế, giúp vận dụng linh hoạt và hiệu quả vào tình hình cụ thể của Việt Nam.

(3) Đảm bảo quỹ đào tạo, các nguồn hỗ trợ đào tạo. Để đảm bảo cho kế hoạch đào tạo đội ngũ cán bộ thành công đáp ứng yêu cầu OMOs, NHNN cần xây dựng quỹ đào tạo với nguồn kinh phí cố định hàng năm được phê duyệt đảm bảo hiệu quả hoạt động đào tạo theo chương trình, kế hoạch đề ra. Bên cạnh đó, để có thể khơi tăng nguồn tài chính bổ sung cho quỹ đào tạo này, NHNN có thể áp dụng các hình thức hoặc là xin tài trợ, hoặc là thông qua hình thức chia sẻ kinh nghiệm, thực hiện các dự án nghiên cứu.

### *3.3.1.5. Phát triển công nghệ tin học ứng dụng*

Ngày nay, ứng dụng công nghệ tin học trong quản lý hoạt động của NHNN nói chung và OMOs nói riêng là một nhu cầu cấp thiết. Trong bối cảnh đó, NHNN đã chủ động xây dựng hệ thống quản lý OMOs có sự ứng dụng công nghệ tin học tiên tiến giúp NHNN quản lý OMOs chuyên nghiệp hơn và hỗ trợ các thành viên tham gia với một quy trình xử lý các thủ tục đấu thầu qua mạng máy tính có tính tự động hoá cao, đơn giản trong các thủ tục hành chính nhưng vẫn an toàn, bảo mật thông tin và công bằng. Tuy nhiên, khi mà OMOs ngày càng phát triển với số lượng các thành viên tham gia thị trường mở ngày càng nhiều hơn, đòi hỏi hệ thống công nghệ thông tin cũng phải được hoàn thiện hơn nữa. Định hướng mang tính chiến lược là:

Thứ nhất, xây dựng đường truyền tốc độ cao, liên kết các hệ thống trao đổi thông tin trong nội bộ của NHNN và giữa NHNN với các thành viên tham gia thị trường mở. Đảm bảo hệ thống đường truyền hoạt động thông suốt, liên tục và an toàn, có sự phân cấp, phân quyền sử dụng hệ thống ở mức độ thích hợp, chỉ có cán bộ chuyên trách có thẩm quyền mới có quyền truy cập vào các báo cáo quan trọng. Hệ thống đảm bảo tính bảo mật, luôn được kiểm soát chặt chẽ, có cảnh báo và ngăn chặn khi có sự bất kỳ sự xâm nhập. Ngoài ra, hệ thống phải đảm bảo kiểm soát thông tin toàn bộ hệ thống thông tin mạng, cũng như khả năng khắc phục sự cố kịp thời khi có trục trặc xảy ra.

Thứ hai, chuẩn hoá cơ sở phần mềm phục vụ công tác quản lý OMOs của NHNN và đảm bảo sự thuận tiện của các thành viên tham gia thị trường mở. Để phục vụ công tác quản lý thị trường mở có sự chặt chẽ và tính khoa học, đòi hỏi các dữ liệu báo cáo tình hình OMOs được tổng hợp đầy đủ và có thể lọc theo trường dữ liệu, ngoài ra là đảm bảo cơ sở dữ liệu có sự liên kết với các đơn vị của NHNN có liên quan đến OMOs. Đồng thời, với các thành viên tham gia thị trường mở, phần mềm không chỉ đòi hỏi có sự đơn giản, thuận tiện từ khâu nộp hồ sơ, nhận

đăng ký, xét thầu, thông báo kết quả đấu thầu, lập hợp đồng, thanh toán, lưu trữ thông tin mà còn đảm bảo tính chính xác và được bảo mật tuyệt đối

Thứ ba, hoàn thiện trang Web về thông tin OMOs nhằm tăng cường thông tin trao đổi giữa các thành viên tham gia với nhau và với NHNN.

Thứ tư, đảm bảo thiết bị phần cứng hiện đại đáp ứng yêu cầu kết nối và xử lý phần mềm OMOs. Vấn đề này đòi hỏi NHNN có nghiên cứu kỹ lưỡng khi thực hiện công tác trang thiết bị hệ thống máy tính trong nội bộ đồng thời cần có quy chuẩn rõ ràng với các thành viên khi đề nghị đăng ký là thành viên tham gia thị trường mở.

Thứ năm, đảm bảo có đội ngũ chuyên gia tin học được đào tạo bài bản, có khả năng quản lý, vận hành và xử lý các sai sót trong quá trình thực hiện.

### **3.3.2. Đổi mới hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam**

#### *3.3.2.1. Đảm bảo cơ sở pháp lý*

Hành lang pháp lý có sự ảnh hưởng mạnh đến diễn biến hàng ngày, sự phát triển của NHNN nói chung và hiệu quả OMOs nói riêng. Những hạn chế từ các văn bản pháp lý của OMOs sẽ là nguyên nhân chủ yếu làm giảm tính hiệu quả của thị trường mở. Do vậy, việc hoàn thiện môi trường pháp lý là một đòi hỏi cấp thiết, cụ thể:

*Đối với Quy chế Nghiệp vụ thị trường mở*, đáp ứng yêu cầu phát triển lâu dài, NHNN cần tiếp tục nghiên cứu, bên cạnh việc hoàn thiện quy chế nghiệp vụ thị trường mở, NHNN cần bổ sung thêm quy định nhằm đáp ứng yêu cầu OMOs phù hợp với những điều kiện hoạt động mới của NHNN và sự phát triển của nền kinh tế trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế. Trước mắt, NHNN nên giải quyết một số vấn đề hiện đang cản trở sự phát triển thị trường mở, cụ thể: cho phép đa dạng hoá kỳ hạn giao dịch, tiến tới đưa ra giao dịch mua, bán kỳ hạn qua đêm (overnight) để thúc đẩy thị trường mở hoạt động linh hoạt và kịp thời; sau đó bổ

sung phương thức giao dịch hoán đổi ngoại tệ nhằm linh hoạt hơn trong việc kiểm soát lượng tiền cung ứng.

*Đối với Quy chế Quản lý vốn khả dụng*, theo như những quy định tại Quy chế Quản lý vốn khả dụng, công tác dự báo vốn khả dụng đã có nhiều hỗ trợ Ban điều hành trong việc ra quyết định hàng ngày. Công tác dự báo đã được thực hiện theo đúng định kỳ báo cáo. Tuy nhiên, để nâng cao chất lượng quản lý vốn khả dụng và đáp ứng yêu cầu dự báo thông tin cho thị trường mở, Quy chế này cần được điều chỉnh theo hướng cho phép linh hoạt các hình thức thu thập thông tin, nội dung thông tin phù hợp với chế độ báo cáo thông tin, lộ trình hiện đại hoá công nghệ ngân hàng, những thay đổi thực tế trong hoạt động ngân hàng và nền kinh tế, ngoài ra, cần phân định rõ trách nhiệm của đơn vị cung cấp thông tin khi cơ cấu tổ chức của NHNN có sự thay đổi.

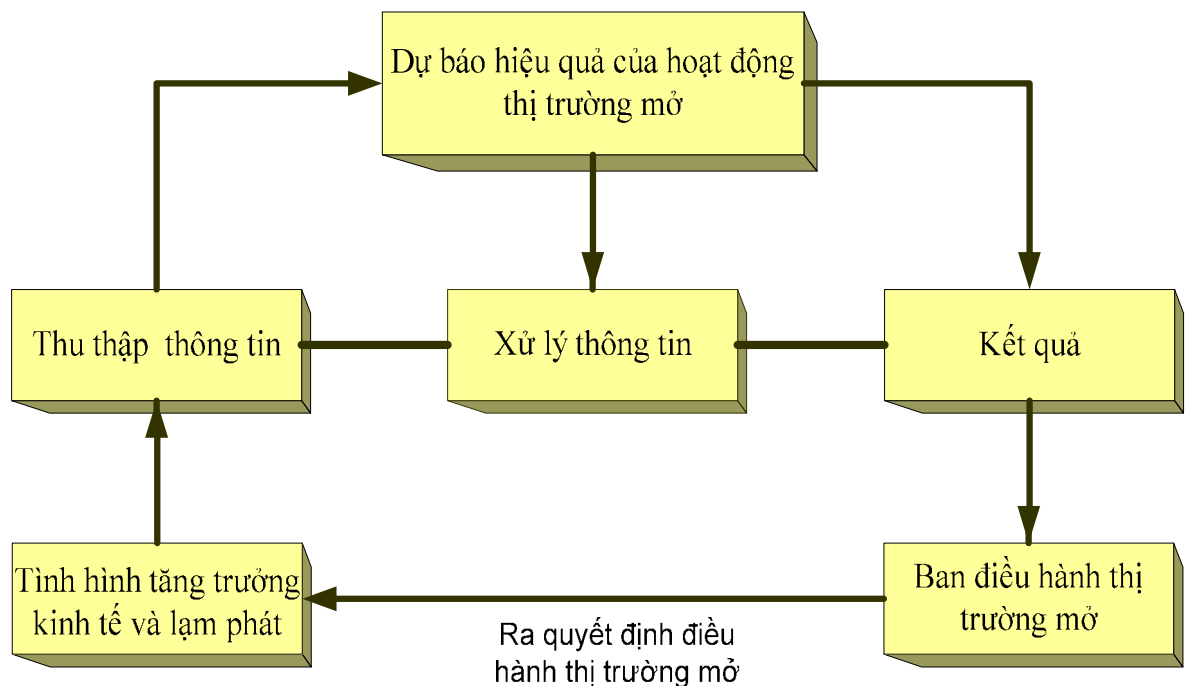
### *3.3.2.2. Xác định cơ chế điều hành lãi suất*

Việc đề ra giải pháp xác định cơ chế điều hành lãi suất đảm bảo hiệu quả OMOs trong điều kiện hiện nay là điều vô cùng phức tạp, bởi lẽ cơ chế điều hành lãi suất tác động đến nhiều hoạt động khác nhau không chỉ dưới góc độ quản lý của NHNN mà còn là cả các quyết định của các chủ thể trong nền kinh tế. Đối với vấn đề này tác giả đề xuất hướng giải quyết như sau: (1) Cần thực thi cả hệ thống lãi suất về căn bản phải là lãi suất thị trường và hướng tới ổn định lãi suất thị trường liên ngân hàng xoay quanh lãi suất thị trường mở chứ không phải hướng tới lãi suất của thị trường tín dụng; (2) Xây dựng mô hình kiểm soát lãi suất trên cơ sở có lãi suất chuẩn của thị trường. Có thể sử dụng lãi suất tín phiếu KBNN là lãi suất chuẩn của thị trường vì đây là GTCG có độ an toàn và tính lỏng cao nhưng phải loại bỏ lãi suất chỉ đạo của KBNN đối với đấu thầu tín phiếu và trái phiếu KBNN; (3) Rà soát lại tính hợp lý, hiệu quả của các loại lãi suất hiện nay do NHNN công bố. Có như vậy mới giải quyết xử lý tận gốc sự khó khăn trong việc xử lý lãi suất thị trường mở, cản trở tính hiệu quả OMOs của NHNN.



### 3.3.2.3. Hoàn thiện công tác dự báo

Từ thực tiễn điều hành OMOs cho thấy, công tác dự báo hiệu quả OMOs là vô cùng quan trọng đảm bảo đạt được độ chính xác cao khi điều tiết lượng tiền cung ứng. Do đó, giải pháp đưa ra là NHNN cần hoàn thiện công tác dự báo hiệu quả OMOs. Công tác dự báo được thực hiện từ khâu thu thập số liệu, đến phân tích và đưa ra kết quả, công tác được có thể được sơ đồ hoá như sau:



**Sơ đồ 3.1: Mô hình dự báo hiệu quả hoạt động thị trường mở**

Để công tác này có thể thực hiện, cần có:

- *Nguồn số liệu chính xác và đầy đủ*: số liệu bao gồm số liệu của OMOs, lượng tiền cung ứng, dự trữ của NHTM, nhu cầu vốn khả dụng của các TCTD, cho vay Chính phủ, cho vay tái cấp vốn, lãi suất thị trường liên ngân hàng, số liệu về các chỉ số kinh tế vĩ mô (tỷ lệ lạm phát, tốc độ tăng trưởng kinh tế, xuất nhập khẩu) và các số liệu khác có liên quan phát sinh trong quá trình điều hành OMOs. Số liệu phải được thu thập theo ngày, xác định cả nguồn số liệu trong quá khứ, hiện tại và dự kiến trong tương lai. Ngoài nguồn số liệu có được từ NHNN, NHNN cần có sự phối hợp chặt

chẽ với Tổng cục thống kê để có được nguồn số liệu chính xác của các chỉ số kinh tế vĩ mô.

- *Xây dựng mô hình dự báo*, sử dụng công cụ để xử lý kỹ thuật về mặt kinh tế lượng các số liệu đầu vào. Mô hình toán kinh tế là lựa chọn trong việc định lượng hiệu quả OMOs mà Luận án lựa chọn. Tuy nhiên, việc quyết định mô hình nào cần có sự tham vấn và có kiểm định để đảm bảo đưa kết quả phân tích tốt nhất.

- *Thiết lập đội ngũ chuyên gia* đảm nhiệm công tác thống kê, phân tích, xử lý mô hình và ra kết quả báo cáo Ban điều hành phục vụ cho công tác điều hành OMOs trong ngắn hạn và dài hạn. Đội ngũ chuyên gia phải là những cán bộ có kiến thức về kinh tế lượng, kinh tế vĩ mô, thông thạo công nghệ tin học để có thể có được đưa ra những kết quả đáng tin cậy. Trên cơ sở những đáp ứng được nguồn số liệu, xây dựng được mô hình dự báo và đào tạo được đội ngũ chuyên gia đảm trách công tác dự báo, NHNN cũng cần hoàn chỉnh được trang thiết bị vật chất để đáp ứng công tác này.

#### 3.3.2.4. *Sử dụng giao dịch hoán đổi ngoại tệ là một nghiệp vụ của thị trường mở*

Cùng với xu hướng phát triển nền kinh tế ở Việt Nam – sự phát triển thương mại hàng hoá quốc tế, sự tác động của luồng vốn dịch chuyển giữa các quốc gia đã tạo nên hiện tượng đồng USD xuất hiện ngày càng nhiều và mức độ ảnh hưởng ngày càng lớn trong các giao dịch của nền kinh tế, ngày 07/10/1998 NHNN đã ban hành Quy chế hoạt động giao dịch hoán đổi ngoại tệ. Quy chế này quy định giao dịch hoán đổi ngoại tệ bao gồm đồng thời hai giao dịch: giao dịch mua và giao dịch bán cùng một số lượng đồng tiền này với đồng tiền khác, kỳ hạn thanh toán của hai giao dịch khác nhau và tỷ giá của hai giao dịch được xác định tại thời điểm ký hợp đồng. Khi thực hiện, giao dịch hoán đổi ngoại tệ được sử dụng để giải quyết tình trạng thiếu hụt VND của các NHTM, lúc đó NHNN cung ứng VND hoán đổi lấy USD cho NHTM. Nghiệp vụ này ít được sử dụng, được xem như là giải pháp tình thế, là công cụ điều tiết lượng tiền cung ứng. Do vậy, khi mà hoạt động của NHTU là vô

cùng phức tạp và cũng chịu tác động bởi sự biến động của nền kinh tế, nên trong điều kiện mức độ đô la hoá ở Việt Nam có xu hướng tăng lên, tác giả đề xuất NHNN nên đưa giao dịch hoán đổi ngoại tệ là một nghiệp vụ của thị trường mở. Trong trường hợp đó, sự quản lý tập trung và cùng phối hợp tổ chức hoạt động mua, bán GTCG và ngoại tệ trên thị trường mở sẽ giúp NHNN linh hoạt và kiểm soát tốt hơn lượng tiền cung ứng. Việc áp dụng giao dịch hoán đổi ngoại tệ đòi hỏi NHNN phải thực hiện:

- (1) Bổ sung giao dịch hoán đổi ngoại tệ trong Quy chế hoạt động thị trường mở, theo đó các nội dung cơ bản cần phải thiết lập: quy định về ngoại tệ thực hiện trong giao dịch hoán đổi ngoại tệ (USD); phương thức giao dịch đồng thời là giao dịch giao ngay và giao dịch kỳ hạn giữa VND và USD; phương thức thực hiện là đấu thầu hoán đổi ngoại tệ theo điểm swap (áp dụng như đấu thầu hoán đổi ngoại tệ theo điểm swap được nêu tại mục 1.2.5.3 của Chương 1).
- (2) Bổ sung chương trình vận hành, quản lý giao dịch hoán đổi ngoại tệ trên phần mềm tin học ứng dụng thị trường mở hiện có của NHNN.
- (3) Hướng dẫn triển khai giao dịch hoán đổi ngoại tệ tới các bộ phận tham gia OMOs.
- (4) Ban hành các biểu mẫu thực hiện và quản lý giao dịch hoán đổi ngoại tệ trên thị trường mở và thông báo quy trình thực hiện tới các bộ phận tham gia vận hành thị trường mở.
- (5) Thông báo đưa giao dịch hoán đổi ngoại tệ là một nghiệp vụ của thị trường mở, cài đặt chương trình ứng dụng tin học thị trường mở, đồng thời thông báo các quy định về giao dịch hoán đổi ngoại tệ tới các thành viên tham gia thị trường mở.

### 3.3.2.5. Định kỳ tổng kết sự tham gia của các thành viên thị trường mở

Với số lượng thành viên tham gia thị trường mở ngày càng tăng, để thị trường mở đảm bảo khả năng điều tiết lượng tiền cung ứng đáp ứng yêu cầu CSTT cũng như khả năng hỗ trợ vốn khả dụng cho các TCTD – trong điều kiện tiềm lực tài chính, khả năng hoạt động của các TCTD là không đồng đều, tác giả đề xuất:

(1) Ngân hàng Nhà nước Việt Nam nên chủ động xem xét việc đánh giá hàng năm sự tham gia của các thành viên trên thị trường mở. Để thực hiện việc đánh giá là khách quan và có chất lượng, trước hết, NHNN phân chia theo nhóm các thành viên tham gia thị trường mở.

**Bảng 3.1: Phân nhóm các tổ chức tín dụng**

Nội dung	Nhóm 1	Nhóm 2	Nhóm 3
1. Vốn điều lệ			
2. Tổng nguồn vốn			
3. Tổng tài sản			
4. Nguồn vốn nhạy cảm với rủi ro			
5. Tài sản nhạy cảm với rủi ro			
6. Giá trị GTCG trong danh mục mua, bán trên thị trường mở năm giữ			
7. Giá trị ngoại tệ năm giữ			
8. Dư nợ tín dụng			
9. Tỷ lệ tăng trưởng tài sản			
10. Lợi nhuận ròng/Tổng tài sản			

Trong đó:

- Nhóm 1: tương ứng với các thành viên tiềm lực tài chính mạnh, hiệu quả kinh doanh ở mức tốt.
- Nhóm 2: tương ứng với các thành viên tiềm lực tài chính, hiệu quả kinh doanh ở mức trung bình.

- Nhóm 3: tương ứng với các thành viên tiềm lực tài chính, hiệu quả kinh doanh ở mức thấp.

Với 10 chỉ tiêu, NHNN sẽ xếp các TCTD theo nhóm theo khả năng đáp ứng với các tiêu chí được đưa ra. Tổ chức tín dụng có khả năng đáp ứng nhiều nhất các tiêu chí này sẽ được xếp nhóm 1 và giảm dần xuống nhóm 2, 3.

Cùng với kết quả đấu thầu thị trường mở theo thành viên hiện có với các thông tin (tổng số lần dự thầu/trúng thầu, tổng khối lượng đăng ký hợp lệ, tổng khối lượng trúng thầu mua hẫng/mua kỳ hạn/bán hẫng/bán kỳ hạn), NHNN nên đưa ra cơ chế khuyến khích nhằm tăng cường sự tham gia của các TCTD hiện là thành viên thị trường mở, đặc biệt với các TCTD tiềm lực tài chính còn chưa mạnh. Qua đó, cũng sẽ thu hút tốt hơn các thành viên hiện chưa tham gia thị trường mở.

(2) Ngân hàng Nhà nước Việt Nam định kỳ (2 quý/lần hoặc 1 năm/lần) yêu cầu các thành viên tham gia thị trường mở cung cấp thông tin dựa trên câu hỏi nêu ra với câu trả lời Có/Không và Giải thích/Lý do như sau:

**Bảng 3.2: Phiếu tham khảo ý kiến của các thành viên tham gia thị trường mở**

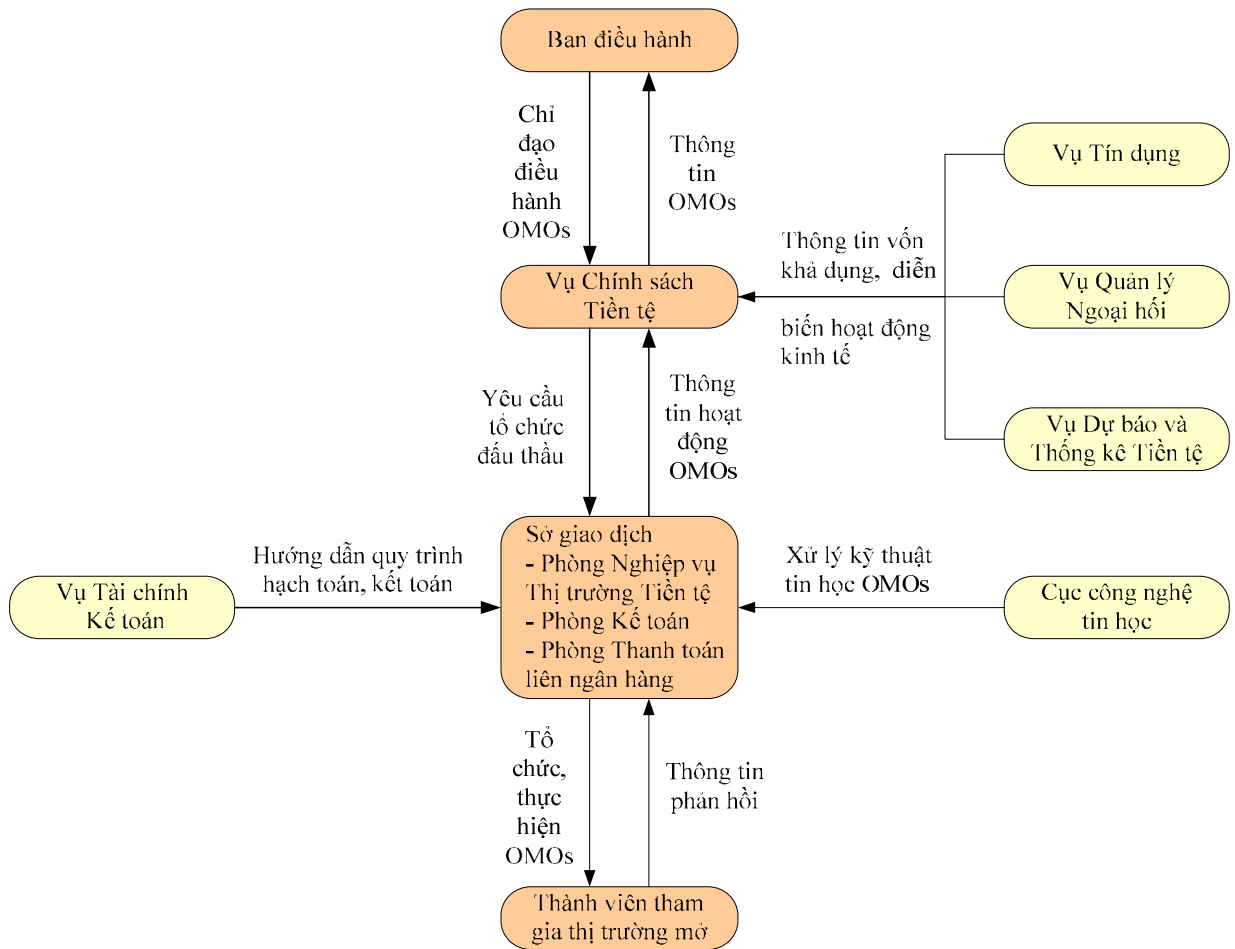
Câu hỏi	Câu trả lời		Giải thích/Lý do
	Có	Không	
1. Kế hoạch tham gia thị trường mở được hoạch định trước?			
2. Việc tham gia thị trường đúng như kế hoạch kinh doanh đề ra?			
3. Những khó khăn, vướng mắc nảy sinh trong quá trình tham gia thị trường mở?			
4. Đề xuất giải pháp khắc phục khó khăn trong quá trình tham gia thị trường mở?			

Với phương thức này hỗ trợ tốt hơn cho NHNN trong việc tìm ra các giải pháp thực hiện OMOs hiệu quả hơn nữa khi mà sự thay đổi trong hoạt động kinh doanh

của các TCTD là không ngừng cũng như sự vận động, biến động của nền kinh tế là liên tục.

3.3.2.6. Tiếp tục hoàn thiện mô hình tổ chức hoạt động thị trường mở

Mô hình tổ chức hoạt động thị trường mở của NHTU là khác nhau ở mỗi quốc gia,



**Sơ đồ 3.2: Mô hình tổ chức hoạt động thị trường mở mới của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam**

thuộc cơ bản vào mô hình tổ chức hoạt động của NHTU mỗi quốc gia. Để đảm bảo hiệu quả OMOs theo mô hình tổ chức của NHNN và những yêu cầu mới của OMOs, mô hình hoạt động thị trường mở được mô tả trong Sơ đồ 3.2 gồm có Ban điều hành, Vụ Chính sách Tiền tệ, Vụ Tín dụng, Vụ Quản lý Ngoại hối, Vụ Dự báo Thống kê Tiền tệ, Sở giao dịch, Vụ Tài chính Kế toán, Cục Công nghệ Tin học. Sự

khác biệt trong mô hình cũ là có sự bổ sung của hai Vụ (Vụ Quản lý Ngoại hối, Vụ Dự báo và Thống kê Tiền tệ) trên cơ sở bao quát các chức năng:

- Xây dựng quy định tổ chức OMOs đảm bảo an toàn.
- Cấp, thu hồi giấy phép tham gia OMOs đối với TCTD.
- Quản lý tập trung, thống nhất hoạt động thị trường mở.
- Xử lý các vi phạm.

Trên cơ sở các chức năng nêu trên, nhiệm vụ của các đơn vị của NHNN được phân công cụ thể:

(1) *Ban điều hành*, theo mô hình mới, Ban điều hành gồm 1 Trưởng ban, 2 Phó trưởng ban, 4 thành viên và 2 thư ký. Vị trí trưởng Ban do Phó thống đốc đảm nhiệm, một phó trưởng ban là Vụ trưởng Vụ Chính sách Tiền tệ, một phó trưởng ban là Giám đốc Sở giao dịch trong đó Vụ trưởng Vụ Chính sách Tiền tệ là phó trưởng ban thường trực. Bốn thành viên của Ban điều hành là đại diện lãnh đạo các Vụ Tín dụng, Vụ Quản lý Ngoại hối, Sở giao dịch và Vụ Dự báo Thống kê Tiền tệ, thư ký Ban điều hành là chuyên viên các Vụ Chính sách Tiền tệ và Sở giao dịch.

Nhiệm vụ của Ban điều hành mới về cơ bản đảm bảo đầy đủ theo như phân công nhiệm vụ của Ban điều hành theo mô hình cũ, cụ thể: Ban điều hành có quyền yêu cầu Vụ Chính sách Tiền tệ, Vụ Tín dụng, Vụ Quản lý Ngoại hối, Vụ Thống kê và Dự báo Tiền tệ cung cấp thông tin cần thiết phục vụ cho việc điều hành OMOs, trên cơ sở đó, Ban điều hành có trách nhiệm phân tích các thông tin về mục tiêu của CSTT theo yêu cầu vận hành nền kinh tế, từ đó quyết định phương thức đấu thầu, khối lượng các loại GTCG cần mua hoặc bán, lãi suất mua hoặc bán, thời hạn của giao dịch mua, bán có kỳ hạn, v.v... trong mỗi phiên giao dịch; thông báo quyết định thực hiện OMOs tới các bộ phận tham gia; xử lý các vấn đề phát sinh đặc biệt là những vấn đề phát sinh vượt quyền hạn của Sở giao dịch trong quá trình thực hiện OMOs; Ban điều hành có trách nhiệm đề xuất, tham mưu cho Thống đốc NHNN đổi mới OMOs theo hướng hoàn thiện hơn dựa trên cơ sở thực tiễn hoạt

động OMOs với những ý kiến phản hồi, đồng thời qua các chuyến khảo sát nước ngoài học tập kinh nghiệm, các đợt tập huấn, hội nghị tổng kết OMOs hàng năm. Để đảm bảo tốt công tác điều hành OMOs, Ban điều hành phải xây dựng nguyên tắc làm việc trên cơ sở có sự thống nhất của các thành viên và Trưởng Ban ra quyết định căn cứ vào ý kiến đã thống nhất.

Phân công nhiệm vụ và quyền hạn của Ban điều hành như sau:

*Trưởng Ban điều hành:*

- Phụ trách chung, chịu trách nhiệm trước Thống đốc NHNN về tổ chức hoạt động thị trường mở.
- Trực tiếp chỉ đạo và ra quyết định: quản lý thông tin đảm bảo yêu cầu thực hiện OMOs; định hướng hoạt động OMOs, chủ trì các cuộc họp định kỳ và đột xuất, phân công nhiệm vụ của các bộ phận tham gia OMOs; ký và thông báo các quyết định OMOs của Ban điều hành; uỷ quyền Phó trưởng Ban tổ chức, điều hành OMOs trong trường hợp đi vắng.

*Các thành viên khác của Ban điều hành:*

- Đảm bảo thực hiện và chấp hành nghiêm túc các công việc được Trưởng Ban phân công; tham dự các phiên họp Ban điều hành; được ghi nhận các ý kiến trong các phiên họp của Ban điều hành.
- Thư ký có trách nhiệm tổng hợp thông tin trình Trưởng Ban điều hành, ghi chép bằng biên bản đầy đủ nội dung trong các phiên họp của Ban điều hành; hỗ trợ Trưởng Ban soạn thảo các văn bản về OMOs.

(2) *Vụ Chính sách Tiền tệ, Vụ Tín dụng, Vụ Quản lý Ngoại hối, Vụ Dự báo và Thống kê Tiền tệ* có trách nhiệm cung cấp thông tin nhằm kịp thời hỗ trợ Ban điều hành trong điều hành OMOs. Cụ thể:

*Vụ Chính sách Tiền tệ* đảm bảo đề xuất với Ban điều hành về khối lượng các loại GTCG, ngoại tệ mua, bán, phương thức mua hoặc bán, thời hạn cần mua hoặc bán



và dự kiến các mức lãi suất áp dụng khi mua, bán GTCG, v.v... đảm bảo theo đúng mục tiêu của CSTT. Bên cạnh đó, Vụ Chính sách Tiền tệ phối hợp với Vụ Tín dụng, Sở Giao dịch, Vụ Quản lý Ngoại hối, Vụ Dự báo và Thống kê Tiền tệ để tham mưu Ban điều hành định hướng phát triển OMOs theo yêu cầu định hướng hoạt động của NHNN.

*Vụ tín dụng* cung cấp số liệu chính xác về hoạt động tái cấp vốn cho Ban điều hành nhằm kịp thời hỗ trợ trong những quyết định điều tiết thị trường mở như khối lượng GTCG sẽ đấu thầu, lãi suất đấu thầu, phương thức giao dịch, v.v... Trong quá trình triển khai OMOs, theo tình huống cụ thể Vụ Tín dụng có trách nhiệm phối hợp với các đơn vị có liên quan.

*Vụ Quản lý Ngoại hối* có trách nhiệm trong việc xác định sự ảnh hưởng thị trường ngoại hối đối với hoạt động kinh tế, hiện trạng công tác quản lý ngoại hối nhằm đảm bảo sự hỗ trợ trong việc thực thi OMOs; Vụ Dự báo và Thống kê Tiền tệ có trách nhiệm phân tích, dự báo và cung cấp thông tin diễn biến hoạt động kinh tế trong nước trong điều kiện hội nhập, đảm bảo sự hỗ trợ trong việc ra quyết định của Ban điều hành.

(3) *Sở Giao dịch* có trách nhiệm ban hành quy trình OMOs. Tham mưu cho Ban điều hành ban hành các quy định đảm bảo tổ chức, vận hành OMOs có hiệu quả. Sở giao dịch thực hiện xem xét, công nhận TCTD là thành viên tham gia OMOs, tổ chức đấu thầu và thông báo trúng thầu cho các thành viên tham gia thị trường mở và thực hiện quá trình thanh toán với TCTD trúng thầu, theo dõi quá trình tham gia thị trường mở của các TCTD, xử lý các vi phạm của các TCTD trong trường hợp không tuân thủ quy định tham gia thị trường mở. Dựa trên phần mềm quản lý OMOs, Sở giao dịch sẽ là bộ phận chịu trách nhiệm tổng hợp, theo dõi và báo cáo thông tin về thị trường mở gửi Ban điều hành, Vụ Chính sách Tiền tệ. Đồng thời, các thông tin OMOs cần cung cấp tới các thành viên tham gia OMOs cũng do Sở giao dịch thực hiện qua trang tin OMOs. Đồng thời đảm bảo sự phối hợp với các bộ phận của NHNN tham gia OMOs.

(4) *Vụ Tài chính - Kế toán* tham gia OMOs với tư cách là bộ phận hướng dẫn quy trình hạch toán kế toán liên quan đến OMOs;

(5) *Cục Công nghệ Tin học* chịu trách nhiệm cài đặt chương trình phần mềm và đảm bảo hạ tầng mạng truyền thông cho OMOs hoạt động ổn định, an toàn và bảo mật. Thông báo quy định mã số, mã khoá, khoá ký chữ ký điện tử cho những thành viên tham gia OMOs.

### **3.3.3. Nâng cao chất lượng kinh doanh, cải thiện khả năng tài chính và mở rộng các thành viên tham gia thị trường mở**

Số lượng đông đảo các thành viên tham gia giao dịch trên thị trường mở sẽ tạo cho thị trường mở hoạt động sôi động, nâng cao khả năng điều tiết lượng tiền cung ứng của NHNN. Để đảm bảo hiệu quả OMOs, đòi hỏi cần nâng cao chất lượng kinh doanh và cải thiện khả năng tài chính các thành viên tham gia thị trường mở, giải pháp cho vấn đề này:

#### *3.3.3.1. Đối với ngân hàng thương mại*

Ngân hàng thương mại hoạt động có hiệu quả, có sức cạnh tranh cao và am hiểu hoạt động thị trường mở là điều có ý nghĩa vô cùng quan trọng để thúc đẩy sự tham gia của NHTM trên thị trường mở. Bởi lẽ, trong điều kiện thực tế ở Việt Nam, sự phát triển nóng về số lượng các NHTM trong những năm 2006, 2007 nhưng chưa được chuẩn bị tốt về tiềm lực tài chính, định hướng hoạt động, công tác quản trị rủi ro, khả năng chống chọi rủi ro khi điều kiện thay đổi sẽ tiềm ẩn những nguy cơ rủi ro trong hoạt động thị trường mở khi họ là thành viên tham gia. Do vậy, cần củng cố hoạt động của hệ thống NHTM, để làm được điều này, hệ thống NHTM cần tập trung giải quyết những vấn đề cơ bản sau:

(1) Xây dựng chiến lược phát triển bền vững của hệ thống NHTM trên cơ sở đánh giá cơ hội và thách thức trong môi trường kinh doanh khi Việt Nam đã hội nhập tài chính quốc tế.

(2) Nâng cao năng lực quản trị kinh doanh, khả năng phân tích dự báo thị trường, áp dụng các công cụ và phương thức quản lý hiện đại, đặc biệt NHTM cần có những định hướng rõ ràng trong vấn đề xác định cơ cấu vốn, tài sản trong ngắn hạn và dài hạn đối hoạt động kinh doanh của mình. Để thực hiện điều này, NHTM cần đảm bảo xây dựng và tổ chức thực hiện các quy chế quản lý và hoạt động theo chuẩn mực quốc tế.

(3) Tập trung giải quyết các khoản nợ xấu. Để giải quyết triệt để vấn đề này, NHTM trước hết cần nâng cao chất lượng các khoản tín dụng dựa trên cơ sở xây dựng quy trình tín dụng chặt chẽ, an toàn, đảm bảo lợi ích của cả khách hàng và NHTM, bởi lẽ lợi ích cũng như sự an toàn của khách hàng cũng là lợi ích và sự an toàn của NHTM. Và trong trường hợp nếu có khoản nợ xấu, NHTM cần kiểm tra, đánh giá, phân loại mức độ rủi ro của khoản nợ và tăng cường giám sát quản lý thu hồi nợ.

(4) Tăng cường hơn nữa tiềm lực tài chính, tăng vốn chủ sở hữu cho các NHTM. Các NHTM cần có một lộ trình bổ sung vốn chủ sở hữu để đáp ứng yêu cầu quy mô và chất lượng hoạt động của NHTM trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế. Đồng thời, NHNN cũng cần rà soát lại chất lượng hoạt động của các NHTM, với những NHTM hoạt động kém hiệu quả, tiềm lực tài chính thấp cần có cơ chế xử lý thích hợp, hoặc là sát nhập, hoặc bán lại, thậm chí là giải thể để đảm bảo hệ thống NHTM có quy mô vốn lớn và chất lượng hoạt động tốt.

(5) Tăng cường đưa ứng dụng công nghệ thông tin hiện đại trong quản lý và phát triển sản phẩm dịch vụ ngân hàng ra nền kinh tế. Đồng thời, cần chú trọng hơn nữa công tác đào tạo, tăng cường nguồn lao động có chất lượng cao, có sự gắn bó với ngân hàng trên cơ sở xây dựng chính sách đãi ngộ thỏa đáng.

(6) Tăng cường mối quan hệ hợp tác quốc tế. Trong điều kiện Việt Nam đã hội nhập quốc tế, các NHTM không chỉ có thể nâng cao trình độ của đội ngũ cán bộ từ các hoạt động cụ thể trong nước mà có thể tranh thủ học hỏi kinh nghiệm từ các đối tác nước

ngoài. Do đó, NHNN cần khuyến khích các NHTM tăng cường các mối quan hệ quốc tế về ngân hàng. Hiện nay, một số NHTM đã có chi nhánh và đại diện ở nước ngoài, hoặc làm đại lý cho các NHTM nước ngoài. Điều này là cơ sở quan trọng để các NHTM khai thác tối đa kinh nghiệm thực tiễn của các NHTM nước ngoài, tranh thủ tiếp thu công nghệ kinh doanh ngân hàng hiện đại, nâng cao trình độ của đội ngũ cán bộ am hiểu hoạt động kinh doanh theo thông lệ quốc tế, từng bước chuẩn hoá hoạt động kinh doanh của mình.

Tiếp đến là tăng cường sự hiểu biết và kỹ năng tham gia thị trường mở của NHTM. Việc là thành viên chủ yếu, tham gia tích cực trên thị trường mở đòi hỏi các NHTM phải nâng cao tỷ lệ nắm giữ GTCG, như vậy, NHTM cần tăng cường những công cụ quản lý thanh khoản cho hoạt động quản lý vốn và kinh doanh tiền tệ, đảm bảo khi cần thiết NHTM luôn sẵn GTCG tham gia giao dịch trên thị trường mở. Đồng thời, các NHTM cần bổ sung kiến thức chuyên sâu đối với nội dung quản lý thanh khoản khi mà thực tế cho thấy, công tác quản lý thanh khoản của các NHTM hiện nay chưa bài bản, do đó, khả năng dự báo tình hình vốn khả dụng rất yếu không đáp ứng khả năng cung cấp thông tin về nhu cầu vốn khả dụng giúp cho công tác điều hành thị trường mở của NHNN. Ngoài ra, cần nâng cao trình độ của đội ngũ cán bộ của NHTM đảm trách công việc liên quan đến thị trường mở. Thực tế hiện nay cho thấy, cán bộ quản lý vốn của đa số các NHTM chưa có nhiều kinh nghiệm đối với OMOs do NHNN triển khai, do đó, trong trường hợp NHTM cần có sự hỗ trợ vốn của NHNN qua giao dịch của thị trường mở, họ không chủ động tham gia dự thầu cũng như khả năng phân tích đưa ra mức lãi suất thầu cạnh tranh tốt nhất để có cơ hội thắng thầu.

#### *3.3.3.2. Đối với công ty tài chính*

Công ty tài chính cũng là chủ thể có vai trò quan trọng trên thị trường mở. Xét lâu dài, sự phát triển về số lượng và chất lượng của các công ty tài chính trên thị trường mở cũng là nhân tố thúc đẩy sự cạnh tranh của các thành viên tham gia

thị trường mở, thúc đẩy sự phát triển của thị trường mở, qua đó, tăng cường khả năng điều tiết lượng tiền cung ứng của NHNN. Do vậy, thu hút công ty tài chính tham gia thị trường mở cũng cần có các giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động của nhóm chủ thể này, cụ thể: nâng cao năng lực quản trị kinh doanh, khả năng phân tích dự báo thị trường, áp dụng các công cụ và phương thức quản lý hiện đại; tăng cường hơn nữa tiềm lực tài chính, vốn chủ sở hữu; tăng cường đưa ứng dụng công nghệ thông tin hiện đại trong quản lý và phát triển sản phẩm dịch vụ; thực hiện tốt công tác đào tạo nguồn nhân lực có trình độ, năng lực kinh doanh và am hiểu hoạt động thị trường mở. Bên cạnh đó, để đảm bảo hơn nữa tính an toàn trong hoạt động của các công ty tài chính, NHNN cần tăng cường mạnh mẽ công tác thanh tra, kiểm tra, giám sát hoạt động của các chủ thể này. Ngoài ra, để tăng cường khả năng mở rộng các công ty tài chính tham gia giao dịch trên thị trường mở, NHNN cũng cần chủ động tuyên truyền lợi ích tham gia thị trường mở tới các công ty tài chính.

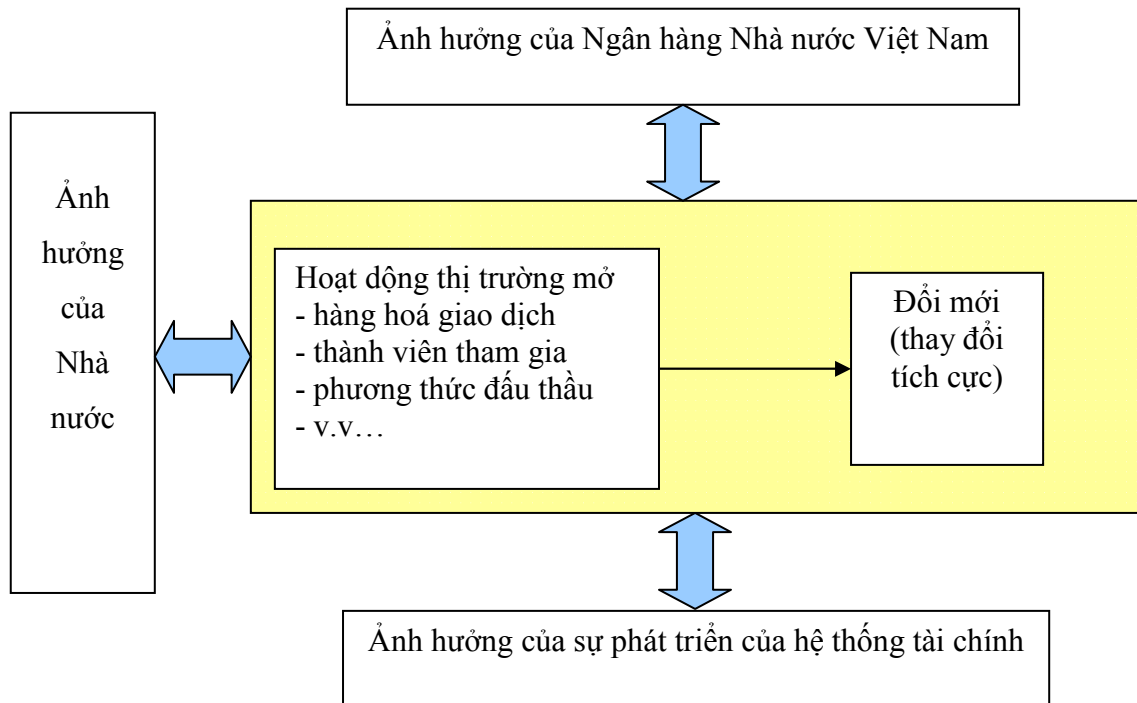
### *3.3.3.3. Đối với Quỹ Tín dụng Nhân dân Trung ương*

Trong giai đoạn 2011 – 2015, Quỹ Tín dụng Nhân dân Trung ương dự kiến chuyển đổi thành Ngân hàng Hợp tác, để có thể là thành viên tham gia thị trường mở một cách thường xuyên và có hiệu quả, đòi hỏi NHNN: hỗ trợ trong việc nâng cao năng lực chuyên môn của đội ngũ cán bộ; có thêm phương án hỗ trợ kỹ thuật nhằm tạo thuận lợi trong đầu tư cơ sở vật chất, công nghệ thanh toán. Bên cạnh đó, để tăng tiềm lực tài chính cũng như hiệu quả hoạt động, cũng cần có phương án rà soát lại các đơn vị làm ăn kém hiệu quả để có kế hoạch hợp nhất, hoặc giải thể.

## **3.4. KIẾN NGHỊ VỚI NHÀ NƯỚC**

Nội dung nghiên cứu cho thấy OMOs có phát triển được hay không còn phụ thuộc bởi nhiều yếu tố (Sơ đồ 3.3). Như vậy, để có thể đảm bảo các giải pháp nêu trên được thực hiện thành công, đòi hỏi không chỉ có sự nỗ lực từ chính NHNN, mà một phần đóng góp không nhỏ đó là sự tạo điều kiện của Quốc hội, Chính phủ và các cơ quan có liên

quan. Do vậy, nội dung cuối của Luận án đề cập đến các kiến nghị như là điều kiện hỗ trợ nhằm thực hiện đổi mới OMOs.



### Sơ đồ 3.3: Các yếu tố tác động đến sự phát triển hoạt động thị trường mở

(1) *Đảm bảo môi trường pháp lý đồng bộ.* Trong điều kiện nền kinh tế chuyển đổi như Việt Nam còn rất nhiều vấn đề đã và đang tiếp tục hoàn thiện thì việc tiếp tục xây dựng hành lang pháp lý đồng bộ tạo điều kiện cho hoạt động của NHNN nói chung và OMOs nói riêng là điều vô cùng cần thiết. Để thực hiện được đòi hỏi có sự quan tâm thích đáng từ phía Nhà nước trên cơ sở: có sự rà soát và xoá bỏ ngay những văn bản bất hợp lý, chông chéo gây cản trở đối với sự phát triển của hệ thống tài chính; xử lý nghiêm minh các đối tượng có hành vi vi phạm - một cách trực tiếp và gián tiếp cản trở sự phát triển của thị trường mở.

(2) *Đảm bảo cơ sở pháp lý chặt chẽ cho NHNN hoạt động có hiệu quả.* Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam được xây dựng năm 1998, được sửa đổi lần thứ nhất vào năm 2003, lần thứ hai vào tháng 6/2010 Tuy nhiên, những quy định cơ bản về vị thế của NHNN hầu như vẫn giữ nguyên như Luật cũ, NHNN là cơ quan của Chính phủ,

điều này cũng đồng nghĩa hoạt động của NHNN phải do Chính phủ xem xét và phê chuẩn. Do đó, NHNN vẫn chưa thực sự chủ động điều tiết các hoạt động. Do vậy, việc đảm bảo cơ sở pháp lý chặt chẽ cho NHNN hoạt động có hiệu quả là một vấn đề cần có sự thống nhất chủ trương từ phía Nhà nước và được cụ thể hoá bằng Luật mới có thể giúp NHNN thực thi các hoạt động trong đó có thị trường mở phát triển hơn nữa, cụ thể:

*Đảm bảo tính độc lập của NHNN.* Hiện nay, trên thế giới tồn tại hai mô hình tổ chức của NHTU: mô hình NHTU độc lập Chính phủ và mô hình NHTU phụ thuộc Chính phủ. Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam quy định: “Ngân hàng Nhà nước Việt Nam là cơ quan ngang Bộ của Chính phủ, là Ngân hàng Trung ương của nước Cộng hoà Xã hội Chủ nghĩa Việt Nam”, như vậy NHNN hiện nay theo mô hình NHTU phụ thuộc Chính phủ, trong trường hợp này Chính phủ có quyền quyết định đến mọi hoạt động của NHNN. Hơn nữa, NHNN tuy giống các Bộ khác trong Chính phủ về chức năng quản lý Nhà nước nhưng NHNN có sự khác biệt so với các Bộ ở tính chất quản lý Nhà nước đặc biệt trong lĩnh vực tiền tệ và hoạt động ngân hàng không bằng biện pháp hành chính mà chủ yếu bằng các chính sách và công cụ kinh tế. Do đó, mô hình này phần nào đã hạn chế tính độc lập của NHNN trong việc đảm bảo chức năng, nhiệm vụ của một NHTU. Để tăng cường tính độc lập, tự chủ của NHNN nhưng vẫn đảm bảo theo mô hình hiện có, NHNN cần được tự chủ nhiều hơn trong quyền hạn của Thống đốc NHNN, tổ chức nội bộ của NHNN, xử lý các vấn đề mang tính thời điểm.

*Điều chỉnh nội dung trong quy định về OMOs,* hiện nay quy định tại Điều 15 như sau: “NHNN thực hiện nghiệp vụ thị trường mở thông qua việc mua, bán GTCG đối với TCTD; NHNN quy định loại GTCG được phép giao dịch thông qua nghiệp vụ thị trường mở”. Do vậy, để có thể bổ sung nghiệp vụ swap có thể được triển khai trong OMOs, đòi hỏi Luật Ngân hàng Nhà nước phải được điều chỉnh, Luận án đề nghị điểm mới trong Luật sẽ là “NHNN thực hiện mua, bán GTCG,

ngoại tệ với TCTD và NHNN sẽ quy định loại GCTG, ngoại tệ được mua bán trên thị trường mở trong từng thời kỳ”.

*(3) Đảm bảo sự phối hợp chặt chẽ giữa CSTT & CSTK.* Hiện nay, sự phối hợp chưa đồng đều giữa CSTT và CSTK gây ra nhiều ảnh hưởng đến OMOs: cụ thể, CSTK không ngừng mở rộng qua các năm. Năm 2010, hai khoản chi lớn nhất là chi thường xuyên và chi đầu tư phát triển tăng tương ứng ở mức gần 7% và 43% so với dự toán. Trong điều kiện CSTT phải đảm bảo mục tiêu ổn định trong mấy năm qua, thì rõ ràng CSTT là vô cùng vất vả trong khi CSTK có phần chi tiêu “dư dả”. Thậm chí, hàng năm NHNN còn phải cung ứng một lượng tiền không nhỏ cho ngân sách Nhà nước. Do vậy, OMOs chỉ có thể đảm bảo hiệu quả khi có sự phối hợp chặt chẽ giữa CSTT & CSTK. Trong trường hợp này, đòi hỏi Nhà nước cần xác lập rõ cơ chế hoạt động của CSTK, đảm bảo sự phối hợp đồng bộ để đảm bảo mục tiêu ổn định, tăng trưởng trong từng thời kỳ. Khi đó, khi mục tiêu của CSTT hướng đến sự ổn định thì CSTK phải giảm bớt áp lực chi tiêu của ngân sách Nhà nước và ngược lại. Với điều kiện hiện nay, CSTK cần phải được tập trung giải quyết những vấn đề cơ bản: đảm bảo cơ cấu thu, chi theo hướng tăng cường tính bền vững và ổn định của ngân sách Nhà nước; đảm bảo tính minh bạch, rõ ràng trong hoạt động ngân sách Nhà nước; tăng cường năng lực quản lý của cán bộ chuyên trách; hạn chế tối đa hiện tượng sử dụng lãng phí, thất thoát, tham nhũng ngân sách Nhà nước.

*(4) Đảm bảo sự phối hợp tích cực, đồng bộ từ phía các Bộ, Ngành.* Hoạt động thị trường mở đảm bảo thực hiện trên cơ sở mua, bán GTCG. Thực tế có rất nhiều loại GCTG khác nhau với sự quản lý phát hành của các cơ quan khác nhau, tính hợp lệ hợp pháp của các loại GTCG tham gia giao dịch, sự đa dạng hoá thành viên tham gia giao dịch, v.v... đóng góp một phần không nhỏ vào sự phát triển của thị trường mở, do vậy tính hiệu quả của OMOs khó có thể thực hiện chỉ với sự nỗ lực của NHNN. Để thực hiện nhiệm vụ này đòi hỏi phải có sự phối hợp, triển khai đồng bộ giữa NHNN với Bộ tài chính để kiểm soát lượng trái phiếu Chính phủ được phát hành; Bộ Tư pháp để tham khảo các nội dung liên quan đến Luật; Bộ Kế hoạch Đầu



tư để dự báo tình hình phát triển kinh tế - xã hội; Ủy ban Chứng khoán trong trường hợp khi NHNN chấp thuận cho doanh nghiệp được phép tham gia thị trường mở mà doanh nghiệp đó có niêm yết cổ phiếu tại Sở giao dịch chứng khoán để có thêm thông tin hỗ trợ về kết quả kinh doanh của doanh nghiệp, các phương tiện thông tin đại chúng hỗ trợ công tác tuyên truyền, hướng dẫn các thành viên thực hiện nghiêm túc pháp luật.

Tóm lại, sự hỗ trợ và giúp đỡ của Nhà nước và các cơ quan có liên quan trong việc đảm bảo cơ sở pháp lý, tạo dựng môi trường tổ chức, điều hành và quản lý thị trường mở là không thể thiếu đối với việc nghiên cứu và thực hiện các giải pháp được trình bày trong Luận án.

### KẾT LUẬN CHƯƠNG 3

Chương 3 của Luận án đã khái quát định hướng hoạt động của NHNN cũng như là định hướng OMOs của NHNN trong bối cảnh hội nhập kinh tế quốc tế. Nhóm giải pháp đề xuất nhằm đổi mới OMOs của NHNN gồm có: (1) Hoàn thiện, nâng cao hiệu quả hoạt động thị trường mở hiện có của NHNN, tác giả tập trung đưa ra các giải pháp cụ thể là phát triển đa dạng hóa hàng hoá giao dịch, đảm bảo hiệu quả công tác dự báo vốn khả dụng, tăng cường công tác thanh tra và kiểm soát, nâng cao trình độ chuyên môn nghiệp vụ của đội ngũ cán bộ, phát triển công nghệ tin học ứng dụng; (2) Đổi mới hoạt động thị trường mở của NHNN. Những giải pháp được đề cập cụ thể là đảm bảo cơ sở pháp lý, xác định cơ chế điều hành lãi suất, hoàn thiện công tác dự báo, sử dụng giao dịch hoán đổi ngoại tệ là một nghiệp vụ của thị trường mở, định kỳ tổng kết sự tham gia của các thành viên thị trường mở, tiếp tục hoàn thiện mô hình tổ chức hoạt động thị trường mở; (3) Nâng cao chất lượng kinh doanh, cải thiện khả năng tài chính và mở rộng các thành viên tham gia thị trường mở. Nhằm đảm bảo tính khả thi của các giải pháp, Luận án đưa ra những kiến nghị với Nhà nước và các cơ quan có liên quan như là điều kiện mang tính hỗ trợ: đảm bảo môi trường pháp lý đồng bộ; đảm bảo cơ sở pháp lý chặt chẽ cho NHNN hoạt động có hiệu quả; đảm bảo sự phối hợp của chặt chẽ giữa CSTT và CSTK; đảm bảo sự phối hợp tích cực, đồng bộ từ phía các Bộ, Ngành.

## KẾT LUẬN CHUNG

Hoạt động thị trường mở là công cụ để NHNN thực hiện hoạt động điều hành CSTT, do vậy sự phát triển của OMO sẽ hỗ trợ đắc lực NHNN hoạt động có hiệu quả đáp ứng yêu cầu vận hành kinh tế Việt Nam trong thời đại mới. Kết quả nghiên cứu trong Chương 1 đã hệ thống một cách toàn diện lý luận về OMOs, nội dung này đã đi sâu nghiên cứu nội dung cơ bản để tổ chức OMOs của NHTU, đặt OMOs trong mối quan hệ với hoạt động khác của NHTU và những tác động đến nền kinh tế, đồng thời tham khảo quá trình tổ chức, điều hành OMOs của NHTU ở một số quốc gia trên thế giới để có những bài học hữu ích đối với Việt Nam. Chương 2 đã hệ thống toàn diện và chi tiết diễn biến OMOs của NHNN từ khi thành lập đến nay (từ tháng 7/2000 đến tháng 12/2009). Qua đó, Luận án đã làm rõ kết quả đạt được cũng như những hạn chế còn tồn tại và nguyên nhân của những hạn chế đó, nét mới là Luận án đã sử dụng mô hình toán kinh tế nhằm định lượng mối quan hệ OMOs với sự thay đổi của các biến số kinh tế vĩ mô trong điều kiện ở Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cho thấy hoạt động mua, bán GTCG trên thị trường mở có tác động mạnh đến sự thay đổi của lượng tiền cung ứng, từ đó tác động đến sự thay đổi của các chỉ số kinh tế vĩ mô. Kết quả nghiên cứu này vì vậy càng củng cố chắc chắn thêm cho những nghiên cứu định tính về OMOs ở Việt Nam. Ở Chương 3, hệ thống giải pháp nêu ra trong Luận án gồm có: Hoàn thiện, nâng cao hiệu quả hoạt động thị trường mở hiện có của NHNN; Đổi mới hoạt động thị trường mở của NHNN; Nâng cao chất lượng kinh doanh, cải thiện khả năng tài chính và mở rộng các thành viên tham gia thị trường mở. Những giải pháp nêu ra nhằm hướng đến mục tiêu mang tính định hướng sao cho OMOs hoạt động có hiệu quả và phát triển để có thể góp phần tích cực đối với vai trò quản lý tiền tệ của NHNN, qua đó đóng góp vào sự tăng trưởng và phát triển kinh tế bền vững của Việt Nam. Ngoài ra, Luận án cũng trình bày một số kiến nghị với Nhà nước và các cơ quan hữu quan nhằm tạo điều kiện hỗ trợ cho việc thực thi các giải pháp đổi mới OMOs của NHNN.

Đổi mới về ngân hàng – tài chính, hoạt động của NHTU ở các nước trên thế giới và Việt Nam là những vấn đề không không mới, song đây là những vấn đề phức tạp và hết sức nhạy cảm của nền kinh tế. Do vậy, các giải pháp và kiến nghị nhằm đổi mới OMOs của NHNN cũng như các nội dung được trình bày trong Luận án chắc chắn chưa thể coi là đầy đủ và còn nhiều khiếm khuyết, với tinh thần cầu thị, tác giả mong muốn nhận được những ý kiến bổ sung, đóng góp của các chuyên gia kinh tế, của tất cả mọi người quan tâm để Luận án được hoàn thiện hơn.

**DANH MỤC CÔNG TRÌNH CỦA TÁC GIẢ**

1. Đoàn Phương Thảo (2006), “Giải pháp phát triển thị trường liên ngân hàng ở Việt Nam”, *Tạp chí Ngân hàng*, (6), tr. 1-4, tiếp tr. 12.
2. Đoàn Phương Thảo (2006), “Giải pháp phát huy vai trò lõi suất thị trường liên ngân hàng ở Việt Nam”, *Tạp chí Thị trường Tài chính Tiền tệ*, (6), tr. 23-25.
3. Đoàn Phương Thảo (2009), “Một số đặc điểm cơ bản của nghiệp vụ thị trường mở và phân tích trường hợp của Việt Nam”, *Tạp chí Ngân hàng*, (9), tr. 28-33.
4. Đoàn Phương Thảo (2009), “Một số vấn đề xung quan dự thảo sửa đổi, bổ sung Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam”, *Tạp chí Ngân hàng*, (21), tr. 14-17.

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

### Tiếng việt

1. Phạm Thế Anh (2008), “Chính sách tiền tệ và lạm phát: Cần một lộ trình kiên quyết, nhất quán”, *Tạp chí Tài chính*, 521(3), tr. 18-21, tiếp tr. 56.
2. Bộ tài chính (2007), *Một số vấn đề về kinh tế - tài chính Việt Nam*, NXB Tài chính, Hà Nội.
3. Trần Trọng Độ (2004), *Thị trường mở từ Lý luận đến Thực tiễn*, NXB Công an Nhân dân, Hà Nội.
4. Nguyễn Duệ, Tô Kim Ngọc, Nguyễn Văn Tiến (1999), *Đồng tiền chung Châu Âu và chính sách tiền tệ của Ngân hàng Trung ương Châu Âu*, NXB Thống kê, Hà Nội
5. Nguyễn Duệ (2005), *Ngân hàng Trung ương*, NXB Thống kê, Hà Nội.
6. Lê Vinh Danh (2006), *Tiền và Hoạt động Ngân hàng*, NXB Tài chính, Hà Nội
7. Lê Vinh Danh (1997), *Chính sách tiền tệ và sự điều tiết vĩ mô của Ngân hàng Trung ương*, NXB Chính trị Quốc gia, Hà Nội.
8. Nguyễn Đăng Dờn (2007), *Nghiệp vụ Ngân hàng Trung ương*, NXB Tổng hợp Thành phố Hồ chí Minh, TP. Hồ Chí Minh.
9. Frederic S. Mishkin (1995), *“Tiền tệ Ngân hàng và Thị trường tài chính”*, NXB Khoa học và Kỹ thuật, Hà Nội.
10. Nguyễn Văn Giàu (2009), “Các giải pháp ngành ngân hàng Việt Nam trong việc ổn định và phát triển kinh tế năm 2009”, *Tạp chí Ngân hàng*, (7), tr. 1-4.
11. Nguyễn Đắc Hưng, Nguyễn Tiến Thành (2009), “Điều hành chính sách tiền tệ phải ứng biến phù hợp với diễn biến kinh tế vĩ mô”, *Tạp chí Ngân hàng*, (1+2), tr. 39-45.
12. Phạm Thị Thanh Huyền (2009), “Kết quả đấu thầu trái phiếu Chính phủ qua Ngân hàng Nhà nước năm 2008 - Một năm nhìn lại”, *Tạp chí Ngân hàng*, (1+2), tr. 46-51.

13. Hoàng Công Gia Khánh (2009), “Fed và các công cụ chính sách tiền tệ trong khủng hoảng tài chính”, *Tạp chí Tài chính*, 531 (1), tr. 52-56.
14. Nguyễn Văn Ngọc (2008), *Kinh tế vĩ mô*, NXB Đại học Kinh tế Quốc dân, Hà Nội.
15. Tô Kim Ngọc (2004), *Lý thuyết Tiền tệ - Ngân hàng*, NXB thống kê, Hà Nội
16. Lê Hoàng Nga (2004), *Thị trường tiền tệ Việt Nam trong quá trình hội nhập*, NXB Chính trị Quốc gia, Hà Nội
17. Phạm Văn Năng (2003), *Tự do hoá tài chính & Hội nhập quốc tế của hệ thống ngân hàng Việt Nam*, Cục xuất bản - Bộ Văn hoá Thông tin, Hà Nội.
18. Tô Kim Ngọc, Lê Thị Tuấn Nghĩa (2008), *Điều hành chính sách tiền tệ ở Việt Nam*, NXB thống kê, Hà Nội.
19. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (1997), *Luật Ngân hàng Nhà nước số 06/1997/QHX*, Hà Nội.
20. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (1997), *Luật các tổ chức tín dụng số 07/1997/QHX*, Hà Nội.
21. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2003), *Luật sửa đổi, bổ sung Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam số 10/2003/QH11*, Hà Nội.
22. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2003), *Luật sửa đổi, bổ sung Luật các tổ chức tín dụng số 20/2004/QH11*, Hà Nội.
23. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2006), *Phương pháp thống kê và phân tích cán cân thanh toán quốc tế*, NXB Công an Nhân dân, Hà Nội.
24. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2009), “Ngân hàng Nhà nước Việt Nam triển khai thực hiện các giải pháp tiền tệ, tín dụng và ngân hàng trong tình hình mới”, *Tạp chí Ngân hàng*, (4), tr. 9-12.
25. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2000), *Báo cáo thường niên*, Hà Nội.
26. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2001), *Báo cáo thường niên*, Hà Nội..
27. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2002), *Báo cáo thường niên*, Hà Nội.
28. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2003), *Báo cáo thường niên*, Hà Nội.
29. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2004), *Báo cáo thường niên*, Hà Nội.

30. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2005), *Báo cáo thường niên*, Hà Nội.
31. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2006), *Báo cáo thường niên*, Hà Nội.
32. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2007), *Báo cáo thường niên*, Hà Nội.
33. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2008), *Báo cáo thường niên*, Hà Nội.
34. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2001), *Định hướng chính sách tiền tệ giai đoạn 1996-2000*, Đề tài nghiên cứu khoa học cấp ngành, mã số KHN 95-04, Hà Nội.
35. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2006), đề án *Phát triển ngành ngân hàng Việt Nam đến năm 2010 và định hướng đến năm 2020*, Hà Nội.
36. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2000-2009), *Báo cáo tổng kết hoạt động thị trường mở từ năm 2000-2010*, Hà Nội.
37. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2005), Báo cáo *Hội nghị tổng kết 5 năm nghiệp vụ thị trường mở*, Hà Nội.
38. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2008), *Quy chế Nghiệp vụ thị trường mở* ban hành theo “*Quyết định số 27/2008/QĐ-NHNN ngày 30/9/2008*” của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước về việc sửa đổi, bổ sung Quy chế nghiệp vụ thị trường mở ban hành theo “*Quyết định số 01/2007/QĐ-NHNN ngày 05/01/2007*”, Hà Nội.
39. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2007), *Quy chế Nghiệp vụ thị trường mở* ban hành theo “*Quyết định số 01/2007/QĐ-NHNN ngày 05/01/2007*” của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Hà Nội.
40. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2007), *Quyết định số 86/QĐ-NHNN ngày 08/01/2007* của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam về danh mục các loại giấy tờ có giá, tỷ lệ chênh lệch giữa giá trị tại thời điểm định giá và giá thanh toán, tỷ lệ giao dịch của các giấy tờ có giá qua nghiệp vụ thị trường mở, Hà Nội.
41. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2005), *Quyết định số 1909/QĐ-NHNN ngày 30/12/2005* về việc các tổ chức tín dụng sử dụng một số loại trái phiếu



trong các giao dịch tái cấp vốn của Ngân hàng Nhà nước Việt nam, Hà Nội.

42. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2008), *Quy trình nghiệp vụ thị trường mở số 10876/QT-NHNN ngày 12/12/2008* của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Hà Nội.
43. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2000), *Quy chế Quản lý vốn khả dụng ngày 24/01/2000* của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Hà Nội.
44. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2009), *Dự thảo 1,2,3,4 Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam sửa đổi*, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Hà Nội.
45. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2009), *Dự thảo 1,2,3,4 Luật Các Tổ chức Tín dụng sửa đổi*, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Hà Nội.
46. Ngân hàng Thế giới (2009), *Điểm lại Báo cáo cập nhật tình hình phát triển kinh tế Việt Nam*, Hội nghị giữa kỳ Nhóm tư vấn các nhà tài trợ cho Việt Nam, Hạ long ngày 1-2 tháng 6/2007, Ngân hàng Thế giới, Hà Nội.
47. Ngân hàng Thế giới (2009), *Điểm lại Báo cáo cập nhật tình hình phát triển kinh tế Việt Nam*, Hội nghị giữa kỳ Nhóm tư vấn các nhà tài trợ cho Việt Nam, Sapa ngày 5-6 tháng 6/2008, Ngân hàng Thế giới, Hà Nội.
48. Ngân hàng Thế giới (2009), *Điểm lại Báo cáo Cập nhật tình hình phát triển kinh tế Việt Nam*, Hội nghị giữa kỳ Nhóm tư vấn các nhà tài trợ cho Việt Nam, TP Buôn Ma Thuật ngày 8 – 9 tháng 6/2009, Ngân hàng Thế giới, Hà Nội.
49. Ngân hàng Thế giới (2009), *Báo cáo phát triển Việt Nam 2010 – Các thể chế hiện đại*, Ngân hàng Thế giới, Hà Nội.
50. Peter S.Rose (2001), *Quản trị Ngân hàng Thương mại*, NXB Tài chính Hà Nội, Hà Nội.
51. Hoàng Xuân Quế (2005), *Nghiệp vụ Ngân hàng Trung ương*, NXB Thống kê, Hà Nội.
52. Nguyễn Văn Thường, Nguyễn Kế Tuấn (đồng chủ biên) (2005), *Kinh tế Việt Nam năm 2004 - Những vấn đề nổi bật*, NXB Lý luận Chính trị, Hà Nội.

53. Nguyễn Văn Thường, Nguyễn Kế Tuấn (đồng chủ biên) (2006), *Kinh tế Việt Nam năm 2005 trước ngưỡng cửa của tổ chức thương mại thế giới*, NXB Đại học Kinh tế Quốc dân, Hà Nội.
54. Nguyễn Hữu Tài (2007), *Giáo trình Lý thuyết Tài chính Tiền tệ*, NXB Đại học Kinh tế Quốc dân, Hà Nội.
55. Đinh Xuân Trình, Đặng Thị Hà (2006), *Thị trường thương phiếu ở Việt Nam*, NXB Lao động – Xã hội, Hà Nội.
56. Nguyễn Đức Toàn (2008), “Phát triển thị trường tiền tệ Việt Nam: Cần một hàng lang pháp lý đồng bộ”, *Tạp chí Tài chính*, 530 (12), tr. 37 - 40.
57. Viện nghiên cứu Quản lý Kinh tế Trung ương (2004), *“Thị trường tài chính Việt Nam - Thực trạng, vấn đề và giải pháp chính sách”*, NXB Tài chính, Hà Nội.

### **Tiếng anh**

58. Alberto Alesina; Lawrence H. Summers (1993), “Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 25 (2), pp. 151-162,
59. Andera Shaechter (2001), *Implementation of Monetary Policy and the Central Bank's Balance Sheet*, IMF Working paper WP/01/149, United States of America.
60. Christina D.Romer & David H.Romer (2007), *The FOMC versus the Staff: Where Can Monetary Policy Policymakers Add Value*, University of California, Berkeley, United States of America.
61. Charles Enoch, Paul Hilbers and Arto Kovanen (1997), *Some issues in the Design of Monetary Instruments for the Operations of European Economic and Monetary Union*, IMF Working Paper WP/97/178, International Monetary Fund, United States of America.

62. European Central Bank (2006), *The Implementation of Monetary policy in the Euro Area – General Documentation on Eurosystem monetary policy instrument and procedures*, European Central Bank.
63. Eiji Maeda, Bunya Fujiwara, Aiko Mineshima and Ken Taniguchi (2005), *Japan's open market operations under the quantitative easing policy*, Bank of Japan.
64. Federal Reserve System (2005), *Open market Operations in the 1990*, <http://www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/1997/199711lead.pdf>, date 12 January 2010, Federal Reserve System.
65. Federal Reserve System (2000), *Domestic Open market Operations during 2000*, [http://www.newyorkfed.org/markets/annual\\_reports.html](http://www.newyorkfed.org/markets/annual_reports.html), date 12 January 2010, Federal Reserve System.
66. Federal Reserve System (2001), *Domestic Open market Operations during 2001*, [http://www.newyorkfed.org/markets/annual\\_reports.html](http://www.newyorkfed.org/markets/annual_reports.html), date 12 January 2010, Federal Reserve System.
67. Federal Reserve System (2002), *Domestic Open market Operations during 2002*, [http://www.newyorkfed.org/markets/annual\\_reports.html](http://www.newyorkfed.org/markets/annual_reports.html), date 12 January 2010, Federal Reserve System.
68. Federal Reserve System (2003), *Domestic Open market Operations during 2003*, [http://www.newyorkfed.org/markets/annual\\_reports.html](http://www.newyorkfed.org/markets/annual_reports.html), date 12 January 2010, Federal Reserve System.
69. Federal Reserve System (2004), *Domestic Open market Operations during 2004*, [http://www.newyorkfed.org/markets/annual\\_reports.html](http://www.newyorkfed.org/markets/annual_reports.html), date 12 January 2010, Federal Reserve System.
70. Federal Reserve System (2005), *Domestic Open market Operations during 2005*, [http://www.newyorkfed.org/markets/annual\\_reports.html](http://www.newyorkfed.org/markets/annual_reports.html), date 12 January 2010, Federal Reserve System.

71. Federal Reserve System (2006), *Domestic Open market Operations during 2006*, [http://www.newyorkfed.org/markets/annual\\_reports.html](http://www.newyorkfed.org/markets/annual_reports.html), date 12 January 2010, Federal Reserve System.
72. Federal Reserve System (2007), *Domestic Open market Operations during 2007*, [http://www.newyorkfed.org/markets/annual\\_reports.html](http://www.newyorkfed.org/markets/annual_reports.html), date 12 January 2010, Federal Reserve System.
73. Federal Reserve System (2008), *Domestic Open market Operations during 2008*, [http://www.newyorkfed.org/markets/annual\\_reports.html](http://www.newyorkfed.org/markets/annual_reports.html), date 12 January 2010, Federal Reserve System.
74. Haizhou Huang and Shang-Jin Wei (2003), *Monetary Policies for Developing Countries: the Role of Corruption*, IMF Working Paper WP/03/138, United States of America.
75. International Monetary Fund. (2007), *Vietnam: Selected Issues*, Country Report No.07/385, International Monetary Fund, United States of America.
76. International Monetary Fund (January – December 2000), *International Fianancial Statistics*, International Monetary Fund, United States of America.
77. International Monetary Fund (January – December 2001), “*International Fianancial Statistics*”, International Monetary Fund, United States of America.
78. International Monetary Fund (January – December 2002), *International Fianancial Statistics*, International Monetary Fund, United States of America.
79. International Monetary Fund (January – December 2003), *International Fianancial Statistics*, International Monetary Fund, United States of America.

80. International Monetary Fund (January – December 2004), *International Fianancial Statistics*, International Monetary Fund, United States of America.
81. International Monetary Fund (January – December 2005), *International Fianancial Statistics*, International Monetary Fund, United States of America.
82. International Monetary Fund (January – December 2006), *International Fianancial Statistics*, International Monetary Fund, United States of America.
83. International Monetary Fund (January – December 2007), *International Fianancial Statistics*, International Monetary Fund, United States of America, United States of America.
84. International Monetary Fund (January – December 2008), *International Fianancial Statistics*, International Monetary Fund, United States of America.
85. International Monetary Fund (January – December 2009), *International Fianancial Statistics*, International Monetary Fund, United States of America.
86. Meulendyke, Ann-Marie (1989), *U.S moneytary policy and financial market*”, Federal Reserve Bank of New York, United States of America.
87. Stephen H.Axilord (1996), *Transformations to Open Market Operations – Developing Economies and Emerging Markets*, International Monetary Fund, United States of America.
88. Urich, Thomas and Paul Wachtel (2000), *Financial market responses to moneytary policy changes in 1990s*, New York University, United States of America.

**Website**

89. <http://www.sbv.gov.vn>
90. <http://www.gso.gov.vn>
91. <http://www.mpi.gov.vn>
92. <http://www.imf.org.vn>
93. <http://www.worldbank.org.vn>
94. <http://www.federalreserve.gov>
95. <http://www.ecb.int>
96. <http://www.boj.or.jp>
97. <http://www.bankthailand.info>
98. <http://vneconomy.vn>

## PHỤ LỤC

Phụ lục 1: ĐO LƯỜNG MỨC CUNG TIỀN TỆ CỦA MỘT SỐ NƯỚC

Nước	M1	M2	M3	Các khối tiền khác
<b>Mỹ</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tiền mặt</li> <li>- Séc du lịch</li> <li>- Tiền gửi không kỳ hạn</li> <li>- Tiền gửi ở dạng có thể phát hành séc</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>M1 +</li> <li>- Tiền gửi có kỳ hạn, lượng nhỏ</li> <li>- Tiền gửi tiết kiệm</li> <li>- Tài khoản gửi thị trường tiền tệ</li> <li>- Cổ phần quỹ tương trợ thị trường tiền tệ (không có tính chất tổ chức)</li> <li>- Hợp đồng mua lại qua đêm Đôla Châu Âu qua đêm</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>M2 +</li> <li>- Tiền gửi có kỳ hạn, lượng lớn</li> <li>- Cổ phần quỹ tương trợ thị trường tiền tệ (có tổ chức)</li> <li>- Hợp đồng mua lại, dài hạn</li> <li>-</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>L = M3 +</li> <li>- Chứng khoán kho bạc ngắn hạn</li> <li>- Thương phiếu</li> <li>- Trái phiếu tiết kiệm</li> <li>- Hối phiếu chấp nhận thanh toán ở ngân hàng</li> </ul>
<b>Nhật</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tiền mặt</li> <li>- Tiền gửi không kỳ hạn</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>M1 +</li> <li>- Tiền gửi khác</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>M2 +</li> <li>- Tiền gửi tiết kiệm bưu điện</li> <li>- Tiền gửi của các tổ chức hợp tác nông nghiệp, nghề cá và tín dụng</li> <li>- Tài khoản uỷ thác ở các ngân hàng</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>M3 +</li> <li>- Chứng chỉ tiền gửi của ngân hàng</li> </ul>
<b>Anh</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tiền mặt</li> <li>- Tiền gửi không kỳ hạn</li> <li>- Dự trữ của các ngân hàng</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>M1 +</li> <li>- Tiền gửi có kỳ hạn ngắn</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Ms = M2 +</li> <li>- Tiền gửi có kỳ hạn dài</li> <li>- Tiền gửi khác tại ngân hàng</li> </ul>
<b>Pháp</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tiền mặt</li> <li>- Tiền gửi không kỳ hạn bằng Franc Pháp</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>M1 +</li> <li>- Sổ tiết kiệm nhân dân</li> <li>- Tài khoản phát triển công nghiệp</li> <li>- Tài khoản tiết kiệm nhà nỡ</li> <li>- Sổ tiết kiệm chịu thuế</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>M2 +</li> <li>- Tài sản ngoại tệ</li> <li>- Chứng chỉ tiền gửi</li> <li>- Kỳ phiếu của các tổ chức và công ty tài chính ngân hàng</li> <li>- Chứng khoán quỹ đầu tư tập thể</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ms = M3 +</li> <li>- Trái phiếu kho bạc</li> <li>- Thương phiếu</li> <li>- Trái phiếu có thể chuyển nhượng do các doanh nghiệp phát hành</li> </ul>
<b>Việt Nam</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tiền mặt</li> <li>- Tiền gửi không kỳ hạn</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>M1 +</li> <li>- Tiền gửi tiết kiệm</li> <li>- Tiền gửi có kỳ hạn</li> <li>- Kỳ phiếu do ngân hàng phát hành</li> <li>- Trái phiếu do ngân hàng phát hành</li> </ul>	

Nguồn: Tô Kim Ngọc [31, trg 203]

Frederic S. Mishkin [1, 59]

**Phụ lục 2.1: GIAO DỊCH CỦA CÁC THÀNH VIÊN TRÊN THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NHNN NĂM 2000**

Đơn vị: triệu đồng

Thành viên tham gia	Khối lượng Mua hẫng		Khối lượng Mua có kỳ hạn		Khối lượng Bán hẫng		Khối lượng Bán có kỳ hạn	
	Đăng ký	Trúng thầu	Đăng ký	Trúng thầu	Đăng ký	Trúng thầu	Đăng ký	Trúng thầu
NH Công thương Việt Nam	330.000	249.230	480.000	458.800	550.000	421.190	-	-
NH Đầu tư Phát triển Việt Nam	384.430	138.460	244.400	193.500	90.000	76.430	-	-
NH Ngoại thương Việt Nam	235.710	92.310	471.200	421.200	50.000	35.710	-	-
NH Nông nghiệp Phát triển Nông thôn Việt Nam	16.670	0	-	-	20.000	16.670	-	-
Quỹ tín dụng Nhân dân Trung ương	-	-	-	-	500	0	-	-
NH TMCP Tân việt	23.400	0	-	-	-	-	-	-
<b>Tổng cộng</b>	<b>990.210</b>	<b>480.000</b>	<b>1.195.600</b>	<b>1.073.500</b>	<b>710.500</b>	<b>550.000</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (số liệu đã được làm tròn số)

**Phụ lục 2.2: GIAO DỊCH CỦA CÁC THÀNH VIÊN TRÊN THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NHNN NĂM 2001**

Đơn vị: triệu đồng

Thành viên tham gia	Khối lượng Mua hẫng		Khối lượng Mua có kỳ hạn		Khối lượng Bán hẫng		Khối lượng Bán có kỳ hạn	
	Đăng ký	Trúng thầu	Đăng ký	Trúng thầu	Đăng ký	Trúng thầu	Đăng ký	Trúng thầu
NH Công thương Việt Nam	10.000	10.000	1.670.000	1.409.750	50.000	25.420	-	-
NH Đầu tư Phát triển Việt Nam	50.000	50.000	1.276.490	1.053.920	470.000	272.400	-	-
NH Ngoại thương Việt Nam	-	-	300.000	199.030	370.000	184.060	-	-
NH Nông nghiệp Phát triển Nông thôn Việt Nam	-	-	715.750	519.110	200.000	87.750	50.000	50.000
Quỹ tín dụng Nhân dân Trung ương	-	-	-	-	1.000	370	-	-
<b>Tổng cộng</b>	<b>60.000</b>	<b>60.000</b>	<b>3.962.240</b>	<b>3.253.810</b>	<b>1.091.000</b>	<b>570.000</b>	<b>50.000</b>	<b>50.000</b>

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (số liệu đã được làm tròn số)



**Phụ lục 2.3: GIAO DỊCH CỦA CÁC THÀNH VIÊN TRÊN THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NHNN NĂM 2002**

Đơn vị: triệu đồng

Thành viên tham gia	Khối lượng Mua hẫ		Khối lượng Mua có kỳ hạn		Khối lượng Bán hẫ		Khối lượng Bán có kỳ hạn	
	Đăng ký	Trúng thầu	Đăng ký	Trúng thầu	Đăng ký	Trúng thầu	Đăng ký	Trúng thầu
NH Công thương Việt Nam	-	-	3.829.110	2.766.820	200.000	125.000	-	-
NH Đầu tư Phát triển Việt Nam	-	-	4.325.720	2.550.240	1.500.000	750.000	-	-
NH Ngoại thương Việt Nam	-	-	1.269.840	629.490	1.200.000	875.000	-	-
NH Nông nghiệp Phát triển Nông thôn Việt Nam	-	-	3.709.800	1.223.980	200.000	150.000	-	-
Citi Bank	-	-	75.000	75.000	-	-	-	-
<b>Tổng cộng</b>	-	-	<b>13.209.470</b>	<b>7.245.530</b>	<b>3.100.000</b>	<b>1.900.000</b>	-	-

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (số liệu đã được làm tròn số)

**Phụ lục 2.4: GIAO DỊCH CỦA CÁC THÀNH VIÊN TRÊN THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NHNN NĂM 2003**

Đơn vị: triệu đồng

Thành viên tham gia	Khối lượng Mua hẫ		Khối lượng Mua có kỳ hạn		Khối lượng Bán hẫ		Khối lượng Bán có kỳ hạn	
	Đăng ký	Trúng thầu	Đăng ký	Trúng thầu	Đăng ký	Trúng thầu	Đăng ký	Trúng thầu
NH Công thương Việt Nam	-	-	2.842.030	1.754.900	9.450.000	2.900.000	-	-
NH Đầu tư Phát triển Việt Nam	-	-	4.387.000	3.837.000	13.150.000	3.643.330	-	-
NH Ngoại thương Việt Nam	-	-	1.900.000	1.587.250	1.550.000	846.670	-	-
NH Nông nghiệp Phát triển Nông thôn Việt Nam	-	-	3.212.060	2.665.000	12.480.000	3.950.000	-	-
<b>Tổng cộng</b>	-	-	<b>12.341.090</b>	<b>9.844.150</b>	<b>36.630.000</b>	<b>11.340.000</b>	-	-

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (số liệu đã được làm tròn số)

**Phụ lục 2.5: GIAO DỊCH CỦA CÁC THÀNH VIÊN TRÊN THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NHNN NĂM 2004**

Đơn vị: triệu đồng

Thành viên tham gia	Khối lượng Mua hần		Khối lượng Mua có kỳ hạn		Khối lượng Bán hần		Khối lượng Bán có kỳ hạn	
	Đăng ký	Trúng thầu	Đăng ký	Trúng thầu	Đăng ký	Trúng thầu	Đăng ký	Trúng thầu
NH Công thương Việt Nam	-	-	25.517.540	15.283.850	-	-	1.250.000	950.000
NH Đầu tư Phát triển Việt Nam	-	-	20.011.960	12.137.780	-	-	-	-
NH Ngoại thương Việt Nam	-	-	22.100.220	11.980.350	-	-	-	-
NH Nông nghiệp Phát triển Nông thôn Việt Nam	-	-	26.545.830	20.137.330	-	-	-	-
NH TMCP Á châu	-	-	537.000	411.450	-	-	-	-
NH TMCP Kỹ thương	-	-	10.000	10.000	-	-	-	-
NH Vid Public	-	-	1.389.000	985.15	-	-	-	-
Citi Bank	-	-	80.000	40.000	-	-	-	-
<b>Tổng cộng</b>	-	-	<b>96.191.550</b>	<b>60.985.910</b>	-	-	<b>1.250.000</b>	<b>950.000</b>

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (số liệu đã được làm tròn số)

**Phụ lục 2.6: GIAO DỊCH CỦA CÁC THÀNH VIÊN TRÊN THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NHNN NĂM 2005**

Đơn vị: triệu đồng

Thành viên tham gia	Số phiên		Khối lượng Mua		Khối lượng Bán		Tổng cộng
	Tham gia	Trúng thầu	Mua hẫng	Mua có kỳ hạn	Bán hẫng	Bán có kỳ hạn	
NH Công thương Việt Nam	36	30	-	15.116.315	-	-	15.116.315
NH Đầu tư Phát triển Việt Nam	76	61	-	22.947.140	200.000	550.000	23.697.140
NH Ngoại thương Việt Nam	80	57	-	18.281.258	50.000	150.000	18.481.258
NH Nông nghiệp Phát triển Nông thôn Việt Nam	34	28	-	8.753.196	8.500.000	-	9.603.196
NH TMCP Xuất nhập khẩu	89	68	-	4.859.165	-	-	4.859.165
NH Vid Public	6	5	-	177.250	-	-	177.250
NH TMCP Kỹ thương	86	71	-	5.143.920	-	-	5.143.920
NH TMCP Á châu	68	64	-	12.077.020	-	-	12.077.020
Deutsche Bank	68	55	-	2.469.679	-	-	2.469.679
NH TMCP Nhà Hà Nội	90	79	-	7.195.513	-	-	7.195.513
NH TMCP Quân đội	48	43	-	1.700.000	-	-	1.700.000
NH TMCP Sài Gòn Thương tín	25	16	-	1.069.340	-	-	1.069.340
Citi Bank	11	7	-	629.250	-	-	629.250
NH TMCP Quốc tế	9	7	-	242.800	-	-	242.800
NHTMCP Nam á	3	1	-	17.300	-	-	17.300
<b>Tổng cộng</b>	<b>729</b>	<b>592</b>	<b>-</b>	<b>100.679.146</b>	<b>1.100.000</b>	<b>700.000</b>	<b>102.479.146</b>

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (số liệu đã được làm tròn số)

## Phụ lục 2.7: GIAO DỊCH CỦA CÁC THÀNH VIÊN TRÊN THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NHNN NĂM 2006

Đơn vị: triệu đồng

Thành viên tham gia	Số phiên		Khối lượng Mua		Khối lượng Bán		Tổng cộng
	Tham gia	Trúng thầu	Mua hẫng	Mua có kỳ hạn	Bán hẫng	Bán có kỳ hạn	
NH Công thương Việt Nam	16	10	-	4.891.940	1.100.000	-	5.991.940
NH Đầu tư Phát triển Việt Nam	16	12	-	6.696.390	437.500	-	7.133.890
NH Ngoại thương Việt Nam	88	69	-	6.696.390	25.824.680	200	33.147.750
NH Nông nghiệp Phát triển Nông thôn Việt Nam	131	115	-	4.946.000	59.839.820	-	64.785.820
NH TMCP Xuất nhập khẩu	13	10	-	1.127.054	-	-	1.127.054
NH Vid Public	0	0	-	-	-	-	-
NH TMCP Kỹ thương	19	13	-	909.300	-	-	909.300
NH TMCP Á châu	14	13	-	3.775.040	-	-	3.775.040
Deutsche Bank, chi nhánh TP.HCM	12	10	-	553.306	-	-	553.306
NH TMCP Nhà Hà Nội	23	20	-	2.029.080	-	-	2.029.080
NH TMCP Quân đội	8	6	-	470.000	-	-	470.000
NH TMCP Sài Gòn Thương tín	8	4	-	501.680	-	-	501.680
Citi Bank	12	8	-	946.000	-	-	946.000
NH TMCP Quốc tế	4	4	-	242.400	-	-	242.400
NHTMCP Nam á	4	2	-	39.300	-	-	39.300
NH Phát triển Nhà đồng bằng sông Cửu long	14	9	-	1.669.170	-	-	1.669.170
NH TMCP Ngoại quốc doanh	2	1	-	63.000	-	-	63.000
Standard Chartered Bank, chi nhánh Hà Nội	3	2	-	850.000	-	-	850.000
ANZ	2	0	-	-	-	-	-
<b>Tổng cộng</b>	<b>389</b>	<b>308</b>	<b>-</b>	<b>36.832.770</b>	<b>87.202</b>	<b>200</b>	<b>123.384.770</b>

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (số liệu đã được làm tròn số)

**Phụ lục 2.8: GIAO DỊCH CỦA CÁC THÀNH VIÊN TRÊN THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NHNN NĂM 2007**

Đơn vị: triệu đồng

Thành viên tham gia	Số phiên		Khối lượng Mua		Khối lượng Bán		Tổng cộng
	Tham gia	Trúng thầu	Mua hẫng	Mua có kỳ hạn	Bán hẫng	Bán có kỳ hạn	
NH Công thương Việt Nam	70	64	-	3.346.338	48.415.085	-	51.761.423
NH Đầu tư Phát triển Việt Nam	51	49	-	2.887.289	58.941.982	-	61.829.271
NH Ngoại thương Việt Nam	103	94	-	7.404.750	90.528.050	-	97.932.800
NH Nông nghiệp Phát triển Nông thôn Việt Nam	152	138	-	26.221.505	140.858.790	-	167.080.295
NH Phát triển nhà đồng bằng sông Cửu long	23	15	-	1.876.279	1.075	-	1.877.354
NH TMCP Xuất nhập khẩu	13	11	-	1.858.171	1.800	-	1.859.971
NH TMCP Sài Gòn Thương tín	23	15	-	4.144.273	3.500	-	4.147.773
NH TMCP Việt á	1	1	-	23.880	-	-	23.880
NH TMCP Quân đội	7	5	-	168.574	120	-	168.694
NH TMCP Dầu khí Toàn cầu	8	5	-	61.669	100	-	61.769
NH TMCP An bình	20	13	-	1.198.384	650	-	1.199.034
NH TMCP Á châu	16	13	-	4.880.778	1.000	-	4.881.778
NH TMCP Nhà Hà Nội	22	9	-	400.032	50	-	400.082
NH TMCP Kỹ thương	18	6	-	539.146	700	-	539.846
NH TMCP Quốc tế Việt Nam	13	8	-	94.6263	800	-	947.063
Standard Chartered Bank, chi nhánh Hà Nội	4	2	-	180	200	-	380
BNP Paribas, chi nhánh TP.HCM	8	5	-	-	2.005	-	2.005
Deutsche Bank, chi nhánh TP.HCM	12	9	-	2.667.089	2.300	-	2.669.389
NH TNHH MTV HSBC Việt Nam	16	16	-	-	3.620	-	3.620
ANZ	3	3	-	180	180	-	360
<b>Tổng cộng</b>	<b>583</b>	<b>481</b>	<b>-</b>	<b>58.624.780</b>	<b>338.762.007</b>	<b>-</b>	<b>397.386.787</b>

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (số liệu đã được làm tròn số)

**Phụ lục 2.9: GIAO DỊCH CỦA CÁC THÀNH VIÊN TRÊN THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NHNN NĂM 2008**

Đơn vị: triệu đồng

Thành viên tham gia	Số phiên		Khối lượng Mua		Khối lượng Bán		Tổng cộng
	Tham gia	Trúng thầu	Mua hần	Mua có kỳ hạn	Bán hần	Bán có kỳ hạn	
NH Công thương Việt Nam	154	150	-	191.873.908	9.969.030	3.846.344	205.689.282
NH Đầu tư Phát triển Việt Nam	149	143	-	137.210.477	4.731.182	3.330.291	145.271.950
NH Ngoại thương Việt Nam	107	101	-	106.064.484	-	4.846.149	110.910.633
NH Nông nghiệp Phát triển Nông thôn Việt Nam	104	95	-	74.012.531	59.156.772	-	133.169.303
NH Phát triển nhà đồng bằng sông Cửu long	201	195	-	68.478.470	-	-	68.478.470
NH TMCP Đông nam Á	68	67	-	3.997.547	-	-	3.997.547
NH TMCP Xuất nhập khẩu	86	81	-	21.099.847	-	-	21.099.847
NH TMCP Ngoài quốc doanh	1	1	-	16.938.453	-	-	16.938.453
NH TMCP Xăng dầu Petrolimex	90	90	-	3.101.032	-	-	3.101.032
NH TMCP Sài Gòn – Hà Nội	1	1	-	41.151	-	-	41.151
NH TMCP Tiên phong	9	9	-	107.671	-	-	107.671
NH TMCP Sài Gòn Thương tín	150	143	-	51.378.976	-	-	51.378.976
NH TMCP Việt á	16	15	-	136.661	-	-	136.661
NH TMCP Hàng hải Việt Nam	156	145	-	7.198.639	-	-	7.198.639
NH TMCP Quân đội	102	101	-	12.657.553	-	-	12.657.553
NH TMCP Dầu khí Toàn cầu	105	101	-	3.272.266	-	-	3.272.266
NH TMCP Sài Gòn Công thương	139	138	-	4.278.475	-	-	4.278.475
NH TMCP An bình	146	139	-	8.974.114	-	-	8.974.114
NHTM CP Á châu	103	97	-	48.505.027	-	-	48.505.027
NH TMCP Nhà Hà Nội	171	163	-	15.100.645	-	-	15.100.645
NH TMCP Kỹ thương	143	129	-	21.023.279	-	-	21.023.279
NH TMCP Quốc tế Việt Nam	144	135	-	24.815.618	-	-	24.815.618

**Phụ lục 2.9: GIAO DỊCH CỦA CÁC THÀNH VIÊN TRÊN THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NHNN NĂM 2008**  
(tiếp)

Đơn vị: triệu đồng

Thành viên tham gia	Số phiên		Khối lượng Mua		Khối lượng Bán		Tổng cộng
	Tham gia	Trúng thầu	Mua hẵn	Mua có kỳ hạn	Bán hẵn	Bán có kỳ hạn	
NH TMCP Liên Việt	50	50	-	5.224.046	-	-	5.224.046
NH TMCP Phương Nam	48	48	-	440.113	-	-	440.113
NH TMCP Sài Gòn	85	81	-	6.415.048	-	-	6.415.048
NH Liên doanh Việt Nga	86	86	-	528.456	-	-	528.456
NH Vid Public	6	6	-	29.362	-	-	31.218
Standard Chartered Bank, chi nhánh Hà Nội	94	84	-	10.300.624	-	-	10.300.624
BNP Paribas, chi nhánh TP.HCM	98	95	-	23.854.546	-	-	23.854.546
Chinfon Commercial Bank, chi nhánh Hà Nội	83	82	-	832.257	-	-	8.32.257
Hongkong Shanghai Banking Corporation	84	81	-	29.871.707	2.960.049	-	32.831.756
Deutsche Bank, chi nhánh TP.HCM	136	127	-	40.008.001	-	-	40.008.001
Citi Bank	11	11	-	346.826	-	-	346.826
ANZ	82	78	-	9.088.090	17.372	-	9.105.417
<b>Tổng cộng</b>	<b>3.208</b>	<b>3.068</b>	<b>-</b>	<b>947.205.900</b>	<b>76.836.216</b>	<b>12.022.784</b>	<b>1.036.064.900</b>

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (số liệu đã được làm tròn số)

**Phụ lục 2.10: GIAO DỊCH CỦA CÁC THÀNH VIÊN TRÊN THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NHNN NĂM 2009**

Đơn vị: triệu đồng

Thành viên tham gia	Số phiên		Khối lượng Mua		Khối lượng Bán		Tổng cộng
	Tham gia	Trúng thầu	Mua hẫng	Mua có kỳ hạn	Bán hẫng	Bán có kỳ hạn	
NH Công thương Việt Nam	92	92	-	130.521.294	-	-	130.521.294
NH Đầu tư Phát triển Việt Nam	124	124	-	137.381.784	-	-	137.381.784
NH Ngoại thương Việt Nam	57	57	-	53.536.385	-	-	53.536.385
NH Nông nghiệp Phát triển Nông thôn Việt Nam	58	57	-	62.030.967	98.237	-	62.129.204
NH Phát triển nhà đồng bằng sông Cửu long	200	199	-	48.133.938	-	-	48.133.938
NH TMCP Đông nam Á	63	63	-	3.548.678	-	-	3.548.678
NH TMCP Đại dương	105	103	-	5.078.597	-	-	5.078.597
NH TMCP Bắc á	142	139	-	11.293.456	-	-	11.293.456
NH TMCP Bảo Việt	72	70	-	2.331.854	-	-	2.331.854
NH TMCP Xuất nhập khẩu	69	69	-	17.847.201	-	-	17.847.201
NH TMCP Ngoài quốc doanh	94	90	-	2.482.286	-	-	2.482.286
NH Xăng dầu Petrolimex	94	94	-	2.126.832	-	-	2.126.832
NH TMCP Sài Gòn – Hà Nội	33	33	-	721.739	-	-	721.739
NH TMCP Tiên phong	106	104	-	5.780.969	-	-	5.780.969
NH TMCP Việt Nam Thương tín	57	57	-	743.513	-	-	743.513
NH TMCP Sài Gòn Thương tín	104	103	-	40.545.650	-	-	40.545.650
NH TMCP Hàng hải Việt Nam	152	149	-	27.112.779	-	-	27.112.779
NH TMCP Quân đội	148	147	-	63.572.273	-	-	63.572.273
NH TMCP Dầu khí Toàn cầu	89	89	-	2.177.018	-	-	2.177.018
NH TMCP Sài Gòn Công thương	86	85	-	4.493.003	-	-	4.493.003
NH TMCP An bình	66	66	-	793.341	-	-	793.341
NHTM CP Á châu	118	117	-	124.894.691	-	-	124.894.691



**Phụ lục 2.10: GIAO DỊCH CỦA CÁC THÀNH VIÊN TRÊN THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NHNN NĂM 2009**  
(tiếp)

Đơn vị: triệu đồng

Thành viên tham gia	Số phiên		Khối lượng Mua		Khối lượng Bán		Tổng cộng
	Tham gia	Trúng thầu	Mua hẫng	Mua có kỳ hạn	Bán hẫng	Bán có kỳ hạn	
NH TMCP Nhà Hà Nội	163	163	-	38.124.809	-	-	38.124.809
NH TMCP Kỹ thương	133	132	-	59.909.295	-	-	59.909.295
NH TMCP Quốc tế Việt Nam	187	186	-	73.433.636	-	-	73.433.636
NH TMCP Liên Việt	134	132	-	21.143.777	-	-	21.143.777
NH TMCP Phương Nam	85	85	-	717.595	-	-	717.595
NH TMCP Sài Gòn	12	12	-	1.735.811	-	-	1.735.811
NH Shinhan Vina	2	1	-	-	1.925	-	1.295
NH Liên doanh Việt Nga	39	39	-	374.509	-	-	374.509
Standard Chartered Bank	32	28	-	5.313.582	-	-	5.313.582
BNP Paribas, chi nhánh TP.HCM	25	25	-	4.227.358	-	-	4.227.358
Chinfon Commercial Bank, chi nhánh Hà Nội	81	81	-	839.750	-	-	839.750
Hongkong Shanghai Banking Corporation	7	5	-	883.035	-	-	883.035
Deutsche Bank, chi nhánh TP.HCM	39	39	-	4.415.321	-	-	4.415.321
Citi Bank	2	2	-	852.285	-	-	852.285
ANZ	51	49	-	7.761.449	-	-	7.761.449
<b>Tổng cộng</b>	<b>3.121</b>	<b>3.086</b>	<b>-</b>	<b>996.880.460</b>	<b>100.162</b>	<b>-</b>	<b>996.980.622</b>

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (số liệu đã được làm tròn số)

**Phụ lục 2.11: GIAO DỊCH CỦA CÁC THÀNH VIÊN TRÊN THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NHNN NĂM 2010**

Đơn vị: triệu đồng

Thành viên tham gia	Số phiên		Khối lượng Mua		Khối lượng Bán		Tổng cộng
	Tham gia	Trúng thầu	Mua hẫng	Mua có kỳ hạn	Bán hẫng	Bán có kỳ hạn	
NH Công thương Việt Nam	89	88	-	171.816.228	7.294.919	-	179.111.147
NH Đầu tư Phát triển Việt Nam	96	95	-	98.632.980	-	-	98.632.980
NH Ngoại thương Việt Nam	51	50	-	59.949.635	-	-	59.949.635
NH Nông nghiệp Phát triển Nông thôn Việt Nam	38	37	-	53.182.650	-	-	53.182.650
NH Phát triển nhà đồng bằng sông Cửu long	242	239	-	72.402.020	-	-	72.402.020
NH TMCP Đông nam Á	254	253	-	119.530.813	-	-	119.530.813
NH TMCP Đại dương	55	55	-	6.652.997	-	-	6.652.997
NH TMCP Bắc á	255	253	-	57.125.475	-	-	57.125.475
NH TMCP Bảo Việt	248	246	-	28.518.679	-	-	28.518.679
NH TMCP Xuất nhập khẩu	141	139	-	29.931.470	-	-	29.931.470
NH TMCP Đại á	61	59	-	3.276.034	-	-	3.276.034
NH Xăng dầu Petrolimex	93	90	-	8.050.410	-	-	8.050.410
NH TMCP Sài Gòn – Hà Nội	114	114	-	22.347.618	-	-	22.347.618
NH TMCP Tiên phong	176	176	-	18.194.490	-	-	18.194.490
NH TMCP Phát triển nhà TP.HCM	139	137	-	20.369.167	-	-	20.369.167
NH TMCP Sài Gòn Thương tín	238	237	-	87.586.930	-	-	87.586.930
NH TMCP Hàng hải Việt Nam	322	320	-	268.281.363	-	-	268.281.363
NH TMCP Quân đội	321	320	-	178.144.053	-	-	178.144.053
NH TMCP Dầu khí Toàn cầu	72	68	-	2.222.623	-	-	2.222.623
NH TMCP Sài Gòn Công thương	112	111	-	7.997.597	-	-	7.997.597
NH TMCP An bình	85	82	-	8.400.612	-	-	8.400.612
NHTM CP Á châu	254	253	-	216.286.356	-	-	216.286.356

**Phụ lục 2.11: GIAO DỊCH CỦA CÁC THÀNH VIÊN TRÊN THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NHNN NĂM 2010**  
(tiếp)

Đơn vị: triệu đồng

Thành viên tham gia	Số phiên		Khối lượng Mua		Khối lượng Bán		Tổng cộng
	Tham gia	Trúng thầu	Mua hần	Mua có kỳ hạn	Bán hần	Bán có kỳ hạn	
NH TMCP Nhà Hà nội	271	265	-	55.000.657	-	-	55.000.657
NH TMCP Kỹ thương	277	276	-	176.537.119	-	-	176.537.119
NH TMCP Quốc tế Việt Nam	340	339	-	141.098.152	-	-	141.098.152
NH TMCP Liên việt	147	145	-	27.530.778	-	-	27.530.778
NH TMCP Phương Nam	23	23	-	381.908	-	-	381.908
NH TMCP Sài Gòn	20	20	-	2.692.514	-	-	2.692.514
NH TMCP Nam việt	67	66	-	1.644.528	-	-	1.644.528
NH TMCP Đại tín	104	101	-	2.784.988	-	-	2.784.988
NH TMCP Việt Nam Thịnh vượng	139	136	-	20.716.778	-	-	20.716.778
NH TMCP Việt Nam Thương tín	124	123	-	4.142.946	-	-	4.142.946
NH TMCP Đệ Nhất	43	41	-	482.724	-	-	482.724
NH TMCP Việt á	139	139	-	17.590.884	-	-	17.590.884
NH TMCP Phương đông	74	72	-	6.174.077	-	-	6.174.077
NH TMCP Gia đình	26	26	-	1.527.945	-	-	1.527.945
NH TMCP Phương tây	35	32	-	484.273	-	-	484.273
NH TMCP Nam á	40	38	-	2.373.923	-	-	2.373.923
Mizuho Corporate Bank	4	4	-	44.715	-	-	44.715
NH Liên doanh Việt Nga	44	43	-	2.199.397	-	-	2.199.397
Standard Chartered Bank, chi nhánh Hà Nội	90	88	-	14.547.373	-	-	14.547.373
BNP Paribas, chi nhánh TP.HCM	113	112	-	41.588.931	-	-	41.588.931
Chinfon Commercial Bank, chi nhánh Hà Nội	24	24	-	587.016	-	-	587.016
NH TNHH MTV HSBC Việt Nam	16	16	-	2.517.429	-	-	2.517.429

**Phụ lục 2.11: GIAO DỊCH CỦA CÁC THÀNH VIÊN TRÊN THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NHNN NĂM 2010**  
(tiếp)

Đơn vị: triệu đồng

Thành viên tham gia	Số phiên		Khối lượng Mua		Khối lượng Bán		Tổng cộng
	Tham gia	Trúng thầu	Mua hần	Mua có kỳ hạn	Bán hần	Bán có kỳ hạn	
Deutsche Bank, chi nhánh TP.HCM	96	92		13.844.646			13.844.646
Citi Bank	19	19		4.396.073			4.396.073
ANZ	129	128		18.164.921			18.164.921
Credit Agricole Cor & Invest Bank	23	22		305.594			305.594
Công ty tài chính Cổ phần hoá chất Việt Nam	77	76		1.304.048			1.304.048
Công ty tài chính Handico	50	50		1.024.814			1.024.814
Công ty tài chính Cổ phần Điện lực	45	45		925.380			925.380
Công ty tài chính dầu khí	51	47		1.433.615			1.433.615
<b>Tổng cộng</b>	<b>6.106</b>	<b>6.030</b>		<b>2.101.420.401</b>	<b>7.294.919</b>		<b>2.108.715.320</b>

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (số liệu đã được làm tròn số)

**Phụ lục 3: PHƯƠNG THỨC ĐẦU THÀU TRÊN THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NHNN**

Đơn vị: nghìn giao dịch

<b>Đấu thầu / Năm</b>	<b>Khối lượng</b>	<b>Lãi suất</b>	<b>Tổng cộng</b>
<b>2000</b>	4	13	<b>17</b>
<b>2001</b>	34	14	<b>48</b>
<b>2002</b>	17	68	<b>85</b>
<b>2003</b>	19	88	<b>107</b>
<b>2004</b>	0	123	<b>123</b>
<b>2005</b>	0	158	<b>158</b>
<b>2006</b>	0	162	<b>162</b>
<b>2007</b>	178	158	<b>336</b>
<b>2008</b>	376	17	<b>393</b>
<b>2009</b>	329	0	<b>329</b>
<b>2010</b>	491	0	<b>491</b>
<b>Tổng cộng</b>	<b>1.448</b>	<b>801</b>	<b>2.249</b>

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

**Phụ lục 4.1: LƯỢNG TIỀN CUNG ỨNG RA LƯU THÔNG QUA THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NHNN**

Đơn vị: tỷ đồng

Năm/Quý	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Quý 1</b>	-	400,000	3.279,000	6.694,050	12.833,200	33.931,623	26.332,770	5.552,970	202.236,876	52.553,261
<b>Quý 2</b>	-	1.238,800	2.042,530	1.294,100	5.280,000	21.999,913	0	2.062,000	445.000,000	76.883,312
<b>Quý 3</b>	488,500	1.440,010	850,000	0	8.446,000	15.482,667	0	510,000	253.100,000	267.393,977
<b>Quý 4</b>	865,000	235,000	1.074,000	1.856,000	34.426,710	29.264,943	10.500,000	50.499,810	83.859,954	600.150,000

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

**Phụ lục 4.2: LƯỢNG TIỀN CUNG ỨNG RÚT VỀ TỪ LƯU THÔNG QUA THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NHNN**

Đơn vị: tỷ đồng

Năm/Quý	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Quý 1</b>	-	470,000	200,000	3.040,000	0	800,000	11.000,000	59.000,000	20.241,741	4.699,402
<b>Quý 2</b>	-	0	0	400,000	950,000	0	37.902,000	137.850,000	30.363,510	6.861,847
<b>Quý 3</b>	550,000	0	700,000	5.100,000	0	1.000,000	21.300,000	121.990,000	28.000,000	23.849,413
<b>Quý 4</b>	0	150,000	1.000,000	2.800,000	0	0	17.200,000	19.922,007	10.253,753	64.751,338

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

**Phụ lục 5: KẾT QUẢ HỒI QUY MỐI QUAN HỆ GIỮA HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ  
VỚI TIỀN DỰ TRỮ CỦA NHTM**

Dependent Variable: LOG(MB)

Method: Least Squares

Date: 05/15/10 Time: 09:51

Sample (adjusted): 2002Q1 2009Q2

Included observations: 15 after adjustments

Convergence achieved after 11 iterations

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(OMO)	0.019608	0.011247	1.743454	0.1091
C	14.70576	1.236398	11.89404	0.0000
AR(2)	-0.199351	0.070784	-2.816343	0.0168
AR(6)	1.103315	0.077242	14.28381	0.0000
R-squared	0.986553	Mean dependent var		12.47435
Adjusted R-squared	0.982886	S.D. dependent var		0.582095
S.E. of regression	0.076150	Akaike info criterion		-2.089036
Sum squared resid	0.063788	Schwarz criterion		-1.900223
Log likelihood	19.66777	Hannan-Quinn criter.		-2.091048
F-statistic	269.0115			
Prob(F-statistic)	0.000000			

**Phụ lục 6: KẾT QUẢ HỒI QUY MỐI QUAN HỆ GIỮA TIỀN DỰ TRỮ CỦA NHTM VỚI  
LƯỢNG TIỀN CUNG ỨNG**

Dependent Variable: DLOG(M2)

Method: Least Squares

Date: 05/15/10 Time: 09:12

Sample (adjusted): 2000Q3 2009Q2

Included observations: 36 after adjustments

Convergence achieved after 15 iterations

MA Backcast: 2000Q2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DLOG(MR)	0.210254	0.014365	14.63651	0.0000
C	0.054558	0.004921	11.08705	0.0000
AR(1)	-0.383328	0.166618	-2.300635	0.0281
MA(1)	0.960136	0.040233	23.86440	0.0000
R-squared	0.612833	Mean dependent var		0.065437
Adjusted R-squared	0.576536	S.D. dependent var		0.031567
S.E. of regression	0.020542	Akaike info criterion		-4.828241
Sum squared resid	0.013503	Schwarz criterion		-4.652295
Log likelihood	90.90834	Hannan-Quinn criter.		-4.766831
F-statistic	16.88387			
Prob(F-statistic)	0.000001			
Inverted AR Roots	-.38			
Inverted MA Roots	-.96			



**Phụ lục 7: KẾT QUẢ HỒI QUY MỐI QUAN HỆ GIỮA LẠM PHÁT VỚI LƯỢNG TIỀN  
CUNG ỨNG VÀ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ**

Dependent Variable: CPI

Method: Least Squares

Date: 11/04/10 Time: 08:21

Sample (adjusted): 2000Q2 2009Q2

Included observations: 37 after adjustments

Convergence achieved after 10 iterations

Newey-West HAC Standard Errors & Covariance (lag truncation=3)

MA Backcast: 1999Q3 2000Q1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LN2	5.748964	1.554700	3.697797	0.0008
GROWTH	2.608077	0.267164	9.762092	0.0000
C	-89.39606	21.51321	-4.155403	0.0002
AR(1)	0.838818	0.144314	5.812458	0.0000
MA(3)	-0.924290	0.043797	-21.10381	0.0000
R-squared	0.826080	Mean dependent var		5.058919
Adjusted R-squared	0.804340	S.D. dependent var		5.177871
S.E. of regression	2.290354	Akaike info criterion		4.620378
Sum squared resid	167.8631	Schwarz criterion		4.838070
Log likelihood	-80.47700	Hannan-Quinn criter.		4.697125
F-statistic	37.99808	Durbin-Watson stat		1.554081
Prob(F-statistic)	0.000000			

**Phụ lục 8: KIỂM ĐỊNH TÍNH DỪNG CỦA LƯỢNG TIỀN CUNG ỨNG RÒNG QUA THỊ  
TRƯỜNG MỎ**

Null Hypothesis: D(OMO) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 3 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.681584	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.639407	
5% level	-2.951125	
10% level	-2.614300	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(OMO,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 05/15/10 Time: 14:59  
 Sample (adjusted): 2001Q2 2009Q3  
 Included observations: 34 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(OMO(-1))	-2.080745	0.366226	-5.681584	0.0000
D(OMO(-1),2)	1.340220	0.299465	4.475390	0.0001
D(OMO(-2),2)	0.659936	0.226328	2.915844	0.0068
D(OMO(-3),2)	0.533422	0.214902	2.482161	0.0191
C	12366.46	9806.501	1.261047	0.2173
R-squared	0.622258	Mean dependent var		4915.478
Adjusted R-squared	0.570155	S.D. dependent var		85564.97
S.E. of regression	56098.56	Akaike info criterion		24.84266
Sum squared resid	9.13E+10	Schwarz criterion		25.06713
Log likelihood	-417.3252	Hannan-Quinn criter.		24.91921
F-statistic	11.94298	Durbin-Watson stat		1.961843
Prob(F-statistic)	0.000007			

**Phụ lục 9: KIỂM ĐỊNH TÍNH DỪNG CỦA LƯỢNG TIỀN CUNG ỨNG**

Null Hypothesis: D(LOG(M2)) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.193229	0.0001
Test critical values:		
1% level	-3.626784	
5% level	-2.945842	
10% level	-2.611531	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOG(M2),2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 05/15/10 Time: 14:55  
 Sample (adjusted): 2000Q4 2009Q3  
 Included observations: 36 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG(M2(-1)))	-1.041737	0.200595	-5.193229	0.0000
D(LOG(M2(-1)),2)	0.375982	0.163447	2.300333	0.0279
C	0.067090	0.013948	4.809844	0.0000
R-squared	0.460672	Mean dependent var		-0.000765
Adjusted R-squared	0.427986	S.D. dependent var		0.039206
S.E. of regression	0.029652	Akaike info criterion		-4.118909
Sum squared resid	0.029015	Schwarz criterion		-3.986949
Log likelihood	77.14035	Hannan-Quinn criter.		-4.072851
F-statistic	14.09365	Durbin-Watson stat		1.957016
Prob(F-statistic)	0.000038			

### Phụ lục 10: KIỂM ĐỊNH TÍNH DỪNG CỦA CPI

Null Hypothesis: D(LOG(CPI1)) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 3 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.987641	0.0003
Test critical values:		
1% level	-3.639407	
5% level	-2.951125	
10% level	-2.614300	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOG(CPI1),2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 05/15/10 Time: 14:59  
 Sample (adjusted): 2001Q2 2009Q3  
 Included observations: 34 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG(CPI1(-1)))	-1.393118	0.279314	-4.987641	0.0000
D(LOG(CPI1(-1)),2)	0.893812	0.252275	3.543014	0.0014
D(LOG(CPI1(-2)),2)	0.715085	0.221626	3.226536	0.0031
D(LOG(CPI1(-3)),2)	0.591231	0.174761	3.383085	0.0021
C	0.007245	0.004044	1.791584	0.0836
R-squared	0.510572	Mean dependent var		0.000790
Adjusted R-squared	0.443065	S.D. dependent var		0.028425
S.E. of regression	0.021213	Akaike info criterion		-4.733354
Sum squared resid	0.013050	Schwarz criterion		-4.508889
Log likelihood	85.46702	Hannan-Quinn criter.		-4.656805
F-statistic	7.563215	Durbin-Watson stat		1.916300
Prob(F-statistic)	0.000266			

**Phụ lục 11: KIỂM ĐỊNH TÍNH DỪNG CỦA DỰ TRỮ CỦA NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI**

Null Hypothesis: D(LOG(DT)) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 6 (Automatic based on SIC, MAXLAG=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.539882	0.0019
Test critical values:		
1% level	-3.788030	
5% level	-3.012363	
10% level	-2.646119	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOG(DT),2)

Method: Least Squares

Date: 11/05/10 Time: 16:15

Sample (adjusted): 2002Q1 2007Q1

Included observations: 21 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG(DT(-1)))	-2.948832	0.649539	-4.539882	0.0006
D(LOG(DT(-1)),2)	1.930249	0.555901	3.472288	0.0041
D(LOG(DT(-2)),2)	1.819800	0.504187	3.609373	0.0032
D(LOG(DT(-3)),2)	1.303098	0.451804	2.884209	0.0128
D(LOG(DT(-4)),2)	0.960264	0.308808	3.109587	0.0083
D(LOG(DT(-5)),2)	0.805433	0.257115	3.132579	0.0079
D(LOG(DT(-6)),2)	0.638414	0.192681	3.313317	0.0056
C	0.046745	0.108604	0.430412	0.6739
R-squared	0.789018	Mean dependent var		-0.018813
Adjusted R-squared	0.675413	S.D. dependent var		0.866774
S.E. of regression	0.493823	Akaike info criterion		1.709053
Sum squared resid	3.170197	Schwarz criterion		2.106966
Log likelihood	-9.945056	Hannan-Quinn criter.		1.795410
F-statistic	6.945253	Durbin-Watson stat		2.654571
Prob(F-statistic)	0.001429			

**Phụ lục 12: KIỂM ĐỊNH TÍNH DỪNG CỦA GDP**

Null Hypothesis: D(GDP) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.814501	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.626784	
5% level	-2.945842	
10% level	-2.611531	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(GDP,2)

Method: Least Squares

Date: 11/04/10 Time: 09:05

Sample (adjusted): 2000Q3 2009Q2

Included observations: 36 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GDP(-1))	-1.181597	0.173394	-6.814501	0.0000
C	-0.072384	0.120273	-0.601829	0.5513
R-squared	0.577311	Mean dependent var		0.010000
Adjusted R-squared	0.564879	S.D. dependent var		1.088448
S.E. of regression	0.717981	Akaike info criterion		2.229205
Sum squared resid	17.52688	Schwarz criterion		2.317178
Log likelihood	-38.12569	Hannan-Quinn criter.		2.259910
F-statistic	46.43742	Durbin-Watson stat		2.029727
Prob(F-statistic)	0.000000			