

Tiếp cận thị trường trái phiếu ngoại tệ của Việt Nam ở vị thế nào trên thị trường vốn quốc tế ?

TS. TRẦN NGỌC THƠ

Chính phủ không nên phát hành trái phiếu quốc tế bằng mọi giá, chúng ta chỉ phát hành trái phiếu quốc tế khi tìm được nhà bảo lãnh phát hành với các trái phiếu ngoại tệ có kỳ hạn dài, ít nhất là từ 15 đến 20 năm nhằm làm giảm sức ép lên các cân thanh toán và dự trữ ngoại hối quốc gia và đương nhiên là chúng ta phải có những dự án khả thi để sử dụng nguồn vốn ngoại tệ cũng như một khả năng cao cấp trong việc quản trị các khoản nợ nước ngoài từ phía ngân hàng và Bộ tài chính.

Những thông tin gần đây cho thấy Bộ tài chính đã có những động thái để phát hành trái phiếu quốc tế. Đây là một chủ trương lớn liên quan đến toàn bộ tiến trình cải cách kinh tế ở nước ta trong quá trình hội nhập. Trong phạm vi bài viết này, chúng tôi chỉ bàn đến một số khía cạnh chính của phát hành trái phiếu quốc tế, chủ yếu là phân tích một vấn đề mà rất nhiều bạn đọc thắc mắc: Cơ sở nào để xếp hạng trái phiếu quốc tế ở nước ta?

Xếp hạng tín nhiệm chủ quyền

Trước hết chúng ta cần phân biệt chủ thể phát hành trái phiếu quốc tế. Khác với các công ty kinh doanh khi chính phủ phát hành trái phiếu quốc tế thì sẽ xuất hiện một loại rủi ro, đó là khả năng chính phủ tuyên bố vỡ nợ. Khi một chính phủ tuyên bố vỡ nợ đối với các chủ nợ nước ngoài thì lời tuyên bố đó được gọi là vỡ nợ chủ quyền. Sở dĩ gọi như thế là bởi vì chính phủ tuyên bố vỡ nợ không phải chịu những phán quyết trước tòa án giống như các công ty kinh doanh. Việc đánh giá những rủi ro vỡ nợ chủ quyền được gọi là xếp hạng tín nhiệm chủ quyền (sovereign ratings) hay còn gọi là xếp hạng tín nhiệm đối với nợ chủ quyền (sovereign debt). Xếp hạng tín nhiệm chủ quyền phản ánh khả năng hoàn trả nợ và viễn cảnh tăng trưởng của quốc gia; gánh nặng nợ nần và tính sẵn sàng trả nợ của chính phủ; tính lành mạnh của các chính sách kinh tế, sự ổn định chính trị và một số các nhân tố khác.

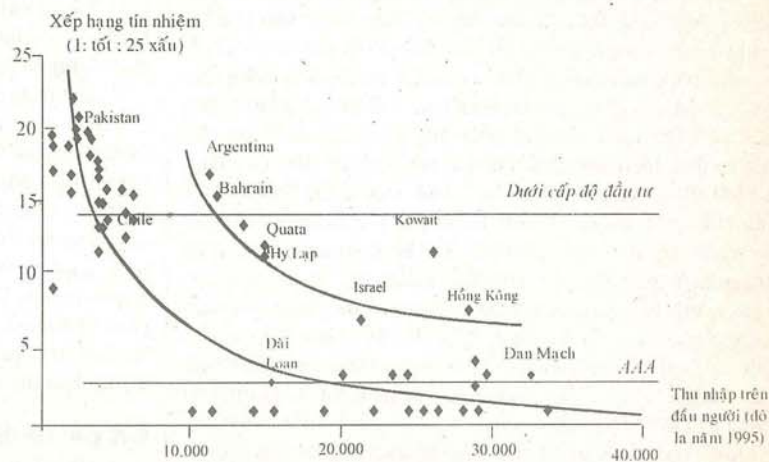
Thông thường các tổ chức xếp hạng tín nhiệm chủ quyền chủ yếu dựa vào những thông tin có sẵn trên các phương tiện thông tin đại

húng ở nước chủ nhà. Theo nhiều nghiên cứu những kỹ thuật đánh giá xếp hạng tín nhiệm dựa trên những kiến thức ở cấp độ cao và các thông tin siêu hạng vẫn còn đang trong vòng tranh luận về tính phức tạp và khả thi của nó. Theo những nghiên cứu của ngân hàng thế giới, các tổ chức xếp hạng tín nhiệm lớn thường không sử dụng các mô hình thống kê toán chuyên biệt để đánh giá rủi ro vỡ nợ chủ quyền. Các phân tích của họ mang tính chủ quan nhiều hơn và phụ thuộc vào các tiêu chuẩn định tính và định lượng. Họ đánh giá các nhân tố toàn cầu có thể tác động đến rủi ro không có khả năng trả nợ của quốc gia và những yếu tố trong nước về năng lực và tính sẵn sàng để trả nợ.

Xếp hạng tín nhiệm chủ quyền phản ánh sự đánh giá hàng loạt các yếu tố phức tạp. Phương pháp đánh giá bao gồm các vấn đề chính trị - xã hội và cấu trúc nền kinh tế; các chính sách tài khóa tiền tệ và thành quả kinh tế gần đây của quốc gia; qui mô và cấu trúc của các khoản nợ nước ngoài; dự trữ ngoại hối quốc gia. Tính sẵn sàng trả nợ là một tiêu chuẩn định tính, phụ thuộc chủ yếu vào những thay đổi chính trị của quốc gia đó, chính điều này đã làm cho việc phân tích xếp hạng tín nhiệm chủ quyền phức tạp hơn nhiều so với phân tích xếp hạng công ty.

Quyền số dùng để tính tỷ trọng các yếu tố đánh giá. Các báo cáo của các tổ chức xếp hạng tín nhiệm cho thấy họ không qui kết những tỉ trọng cố định cho các biến số chính trị và kinh tế khi xếp hạng tín nhiệm. Họ nhấn mạnh rằng các biến số phân tích này

Hình 1: Xếp hạng tín nhiệm các quốc gia chọn lọc



Nguồn: Global Development Finance 2001

tương tác lẫn nhau và việc đặt trọng tâm vào biến số nào có thể thay đổi tùy thuộc vào tình hình cụ thể. Tuy nhiên, các nghiên cứu thực nghiệm cũng cho thấy hàng loạt các biến số thường thấy đóng một vai trò quan trọng trong việc xếp hạng tín nhiệm. Đó là, việc xếp hạng tín nhiệm quốc gia có liên quan mật thiết với GNP trên đầu người (Hình 1). Số liệu trên hình 1 cho thấy các khoản nợ chủ quyền của hơn 3/4 trong số 51 quốc gia đang phát triển có mức độ xếp hạng tín nhiệm dưới cấp độ đầu tư tối thiểu tương đương với trái phiếu junk bond. Trái phiếu junk bond là tên gọi giễu cợt của loại trái phiếu cấp thấp được phát hành bởi các công ty không có uy tín, còn thuật ngữ cấp độ đầu tư (investment grade) hàm ý nói đến các loại chứng khoán có chất lượng với xếp hạng tín nhiệm tối thiểu B hoặc BBB và trên mức này. Một chứng khoán có xếp hạng dưới cấp độ đầu tư là chứng khoán có chất lượng rất thấp.

Mô hình kinh tế và cấu trúc

Quan sát trên hình 1 chúng ta dễ nhận thấy mối tương quan rất cao giữa GNP/ đầu người và xếp hạng tín nhiệm chủ quyền. Hầu hết các quốc gia có GNP/đầu người thấp đều bị xếp hạng tín nhiệm dưới cấp độ đầu tư. Trong khi đó, các khoản nợ của hầu hết các quốc gia phát triển được xếp vào loại an toàn nhất. Mặc dù vậy vẫn còn nhiều nghi vấn trong việc sử dụng mối tương quan giữa thu nhập và xếp hạng tín nhiệm chủ quyền để đánh giá rủi ro vỡ nợ chủ quyền ở các nước đang phát triển. Các quốc gia xuất khẩu dầu ở Trung Đông cùng với những nước Hồng Kông, Ai Cập, Israel... dường như có những tính chất đặc thù làm gia tăng diện mạo rủi ro của các quốc gia này trên thị trường mặc dù thu nhập quốc dân của họ khá cao. Xét trường hợp Việt Nam, thu nhập bình quân đầu người của Việt Nam vẫn còn quá thấp, dưới 500 USD/người. Đây sẽ là nguyên nhân chủ yếu dẫn đến xếp hạng tín nhiệm chủ quyền thấp ở Việt Nam. Bên cạnh đó, chỉ số phát triển con người HDI- một chỉ số quan trọng của nền kinh tế tri thức- thể hiện số lượng và chất lượng của đầu tư cho giáo dục đào tạo, là cơ sở để nền kinh tế phát triển năng động và bền vững thì Việt Nam vẫn còn ở mức thấp của thế giới. Theo UNDP (năm 2000) chỉ số HDI của Việt Nam xếp hạng 108/147 quốc gia.

Tuy nhiên, trong những báo cáo thường niên về triển vọng kinh tế Việt Nam, IMF đã có những đánh giá và dự báo khá lạc quan về triển vọng kinh tế ở nước ta. Tốc độ tăng trưởng kinh tế khá ổn định, chính sách tài khóa đã trở nên tin cậy hơn thông qua những nỗ lực của Chính phủ trong việc hạn chế thâm hụt ngân sách dưới 3% GDP, kiểm soát lạm phát dưới 5%, việc xóa bỏ trần lãi suất và thực hiện chính sách tiền tệ nổi lỏng để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế cùng với điều hành chính sách tỷ giá linh hoạt đã được IMF đánh giá cao. Chúng ta cũng đã thể hiện những quyết tâm mạnh mẽ tái cấu trúc các DNNN và hệ thống ngân hàng. Môi trường đầu tư FDI đã có những bước tiến đáng kể, theo các nhà đầu tư Nhật, Việt Nam là quốc gia mà họ cảm thấy đầu tư an toàn nhất trong số các quốc gia ở châu Á. Mặc dù vậy những kết quả đạt được về chính sách tái cấu trúc các DNNN và hệ thống ngân hàng vẫn chưa ngang tầm với quyết tâm của Chính phủ. Quá trình cổ phần hóa DNNN tiến triển quá chậm. Trong lĩnh vực ngân hàng, một trong những tồn tại lớn nhất trong hệ thống ngân hàng nước ta là thiếu tính chuyên nghiệp. Điều này thể hiện ở cách làm của chúng ta vẫn chưa theo sát với những chuẩn mực quốc tế. Những áp đặt mang tính hành chính về tỷ giá liên ngân hàng, các ràng



Ảnh Nguyễn Ngọc Đạo

buộc về giao dịch ngoại hối kỳ hạn... Chúng ta còn thiếu quá nhiều các công cụ giúp cho các nhà đầu tư phòng ngừa rủi ro như các giao dịch quyền chọn, hoán đổi và giao sau. Lý do là chúng ta quá lo ngại những tác động tiêu cực mang tính đầu cơ từ các công cụ trên và do đó chúng ta đã chọn cách xử lý đơn giản nhất là không cho triển khai các công cụ tài chính hiện đại này. Năng lực quản trị của các giám đốc ngân hàng hiện nay còn quá nhiều yếu kém, hình như không có nơi nào trên thế giới giống như ở nước ta là ai cũng có thể làm ngân hàng được. Thêm vào đó, năng lực tài chính của các ngân hàng hiện nay còn quá yếu, mạnh nhất như Vietcombank cũng chỉ khoảng 100 triệu đôla, còn lại phổ biến là vài triệu đôla nếu so với qui mô vốn tự có lên đến hàng trăm tỷ đôla của ngân hàng quốc tế. Trong những điều kiện như thế, sẽ rất khó có những đánh giá cao trong xếp hạng tín nhiệm phát hành trái phiếu quốc tế do hệ thống tài chính ngân hàng ở nước ta khó lòng hấp thụ nổi luồng vốn ngoại tệ.

Mô hình xếp hạng chính trị

Theo dõi những thông tin gần đây trên các phương tiện thông tin đại chúng, chúng ta dễ dàng nhận thấy các vấn đề chính trị được đặt lên hàng đầu khi xếp hạng tín nhiệm chủ quyền kể từ sau sự kiện ngày 11/9. Việt Nam nhảy lên hàng đầu trong danh sách các nước theo đánh giá của PERC - một tổ chức xếp hạng rủi ro chính trị và kinh tế có uy tín trên thế giới. Tất cả những điều này sẽ góp phần làm tăng thêm xếp hạng rủi ro chủ quyền và do đó tạo điều kiện thuận lợi hơn cho chúng ta phát hành trái phiếu quốc tế.

Xếp hạng tín nhiệm chủ quyền gần đây lại nhấn mạnh đến tầm quan trọng của dự trữ ngoại hối quốc gia. Mặc dù khả năng thanh toán của một quốc gia vẫn được các tổ chức xếp hạng tín nhiệm đánh giá cao nhưng theo sau một chuỗi những cuộc khủng hoảng ở các thị trường mới nổi trong thời gian gần đây, các tổ chức xếp hạng tín nhiệm còn xem xét mức dự trữ ngoại hối của một quốc gia trong việc đánh giá rủi ro chủ quyền. Dự trữ ngoại hối của Việt Nam mặc dù có tăng nhưng theo dự báo của IMF từ nay đến năm 2006 chúng ta vẫn dậm chân tại chỗ so với hiện tại, tức là chỉ khoảng 10 tuần nhập khẩu, còn thấp so với tiêu chuẩn tối thiểu là 4 tháng nhập khẩu theo quan điểm truyền thống về dự trữ ngoại hối.

Kết cấu nợ ngắn hạn và dài hạn nước ngoài

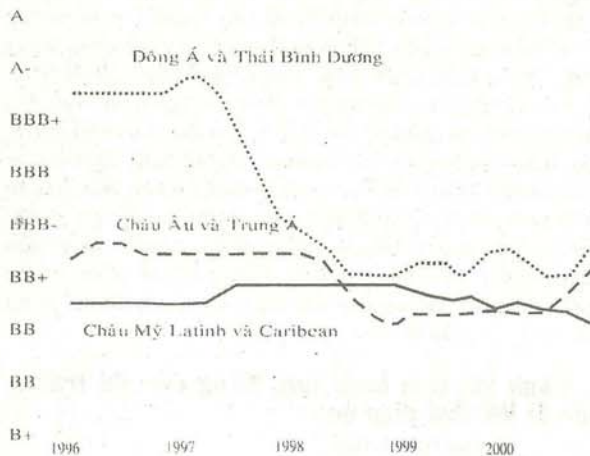
Theo tạp chí Phát triển toàn cầu, một nguồn gốc quan trọng đặc biệt của tính dễ bị tổn thương đối với một quốc gia và do đó làm tăng thêm rủi ro chủ quyền là việc tăng trưởng

quá mức nợ ngắn hạn. Ngay cả khi vị thế nợ của một quốc gia là dài hạn, thì nợ ngắn hạn cao có thể gây ra mất khả năng thanh toán tạm thời và do vậy làm tăng thêm tính dễ bị tổn thương của quốc gia khi có một sự khủng hoảng niềm tin về khả năng thanh toán của quốc gia đó. Do trong thời gian qua chúng ta kiểm soát khá chặt chẽ các giao dịch trên tài khoản vốn của cán cân thanh toán quốc tế, hơn nữa hầu như các nhà đầu tư trong nước vẫn chưa tiếp cận được với thị trường vốn quốc tế cho nên kết cấu nợ ngắn hạn nước ngoài là không đáng kể, chủ yếu là các khoản nợ trên các giao dịch của tài khoản vãng lai.

Bối cảnh chung của các nước trong khu vực không có lợi cho chúng ta phát hành trái phiếu quốc tế. Nhìn vào hình 2 chúng ta thấy rằng xếp hạng tín nhiệm chủ quyền ở các nước bị giảm sút nghiêm trọng, hầu như chỉ đạt mức BB tức là trung bình yếu. Trong tình hình đó xếp hạng tín nhiệm của nước ta khó thoát khỏi xu hướng bị đánh giá chung là " cá mè một lứa" của các tổ chức xếp hạng tín nhiệm quốc tế. Sau khi bị hạ cấp một cách nhanh chóng trong suốt cuộc khủng hoảng, xếp hạng tín nhiệm ở Đông Á và mở rộng hơn nữa ở Châu Mỹ La tinh, đã giữ ở mức thấp hơn trước khi khủng hoảng (hình 2). Xếp hạng quốc gia ở Châu Mỹ La tinh đã tiếp tục xấu đi sau khủng hoảng Brazil vào đầu năm 1999 và cuộc khủng hoảng kinh tế ở Argentina năm 2001. Xét trong phạm vi các nước trong khu vực, tình hình chính trị bất ổn ở các quốc gia Đông Nam Á như Malaixia, Philippin, Indonesia cũng có những tác động nhất định đến việc hạ thấp điểm xếp hạng tín nhiệm chung ở các nước trong khu vực trong đó có Việt Nam.

Hình 2 : Xếp hạng tín nhiệm trung bình ở các nước đang phát triển

Xếp hạng quốc gia S&P



Nguồn: Standard and Poor's, 2001

Vấn đề thống kê. IMF tỏ ra rất quan ngại về hệ thống cung cấp thông tin của các cơ quan thống kê nước ta còn quá yếu kém. Như đã phân tích ở phần đầu, cơ sở để các tổ chức đánh giá xếp hạng rủi ro chủ quyền của một nước là các số liệu thống kê được công bố công khai với độ tin cậy cao và đầy đủ theo những tiêu chuẩn quốc tế. Những quan ngại về các dữ kiện thống kê sẽ làm tăng thêm xu hướng hạ thấp điểm xếp hạng tín nhiệm chủ quyền của Việt Nam.

PHÁT TRIỂN KINH TẾ Tháng Mười 2002

Đánh giá xếp hạng tín nhiệm chủ quyền của Việt Nam

Dựa vào những nhận định trên và cũng để cung cấp thêm cho bạn đọc những cơ sở xếp hạng chủ quyền, chúng tôi mạnh dạn đề xuất một mô hình cho điểm và đánh giá xếp hạng chủ quyền. Để có thể hình dung rõ hơn về phương pháp xếp hạng tín nhiệm chủ quyền của Việt Nam, chúng tôi triển khai một hệ thống bao gồm năm khía cạnh chính của một quốc gia:

1. Các chỉ tiêu kinh tế – để đánh giá điều kiện tài chính của quốc gia.
2. Quản lý nợ – để đo lường khả năng thanh toán và tính sẵn sàng trả nợ của quốc gia.
3. Các yếu tố chính trị – để thẩm định sự ổn định chính trị của quốc gia.
4. Các yếu tố cấu trúc – để đo lường các chính sách tài khóa-tiền tệ; chính sách tái cấu trúc DNNN và hệ thống ngân hàng; thực hiện các chương trình xóa đói giảm nghèo để hỗ trợ cho tăng trưởng và phát triển kinh tế bền vững.
5. Dự trữ ngoại hối – để đo lường khả năng thanh toán nợ ngắn hạn nước ngoài và tài trợ cho nhập khẩu.

Các mô hình ngắn hạn và trung hạn của năm khía cạnh này được triển khai để xác định một xếp hạng ngắn hạn chung và một xếp hạng trung hạn chung của một nước. Sự phân đoạn thành hai phạm vi thời gian được sử dụng vì triển vọng kinh tế của một nước có thể thay đổi theo phạm vi thời gian sử dụng.

Mỗi mô hình trong năm mô hình trên được chúng tôi cho điểm từ 0 đến 100. Dãy số này được tham khảo từ các tổ chức xếp hạng tín nhiệm nổi tiếng trên thế giới. Một khi năm mô hình được hoàn tất, xếp hạng chung cuộc được xác định bằng cách tổng hợp tầm quan trọng của các yếu tố trong mô hình này. Bảng 1 cho ta một tổng quan về cách xếp hạng chung. Lưu ý rằng cả hai phạm vi ngắn và trung hạn đều được cho điểm. Theo những nghiên cứu của một số nhà kinh tế thế giới, thường có những bằng chứng cho thấy điểm ở phạm vi ngắn hạn cao hơn điểm ở phạm vi trung hạn. Sự phân phối quyền số cũng khác nhau giữa phạm vi ngắn và trung hạn. Các chỉ tiêu kinh tế được coi là quan trọng hơn trong ngắn hạn, trong khi xếp hạng chính trị lại quan trọng hơn trong dài hạn. Chúng tôi cho rằng ngoài mô hình xếp hạng chính trị Việt Nam có số điểm rất cao với quyền số chiếm tỷ trọng đáng kể trong mô hình xếp hạng (ngắn hạn là 30% và trung hạn là 35%) thì các mô hình khác chúng ta chỉ ở mức trung bình khá và yếu. Tổng điểm số cho các mô hình thể hiện trên bảng 1

Bảng 1: Xác định hạng của rủi ro chủ quyền Việt Nam

	Phạm vi ngắn hạn			Phạm vi trung hạn		
	Quyền số	Điểm	Điểm có quyền số	Quyền số	Điểm	Điểm có quyền số
Mô hình quản trị nợ	0,2	40	8	0,15	40	6
Mô hình chỉ tiêu kinh tế	0,2	60	12	0,2	65	13
Mô hình xếp hạng chính trị	0,3	90	27	0,35	90	31,5
Mô hình xếp hạng cấu trúc	0,2	55	11	0,2	60	12
Mô hình xếp hạng dự trữ ngoại hối	0,1	60	6	0,1	60	6
			54			66,5

Tiếp theo, điểm số chung cho mỗi phạm vi có thể được chuyển đổi thành hạng. Để cho đơn giản chúng tôi chuyển đổi điểm số thành các hạng tương tự như hệ thống xếp hạng chứng khoán của S&P. Căn cứ trên điểm số trong bảng 2, trong ngắn hạn xếp hạng tín nhiệm chủ quyền của Việt Nam khi phát hành trái phiếu quốc tế là BB trong khi phạm vi trung hạn được xếp hạng BBB, chủ yếu là do quyền sở hữu mô hình xếp hạng chính trị trong dài hạn tăng lên 35%. Những đánh giá trên của chúng tôi hoàn toàn mang tính chủ quan, mặc dù vậy chúng tôi cho rằng mô hình xếp hạng trên vẫn thể hiện hợp lý xu hướng đối với các loại rủi ro gắn liền với phát hành trái phiếu quốc tế và đánh giá của các tổ chức xếp hạng tín nhiệm quốc tế.

Bảng 2: Chuyển đổi điểm thành hạng

Điểm số chung để xếp hạng	Hạng	
91-100	AAA	Tốt
81-90	AA	
71-80	A	
61-70	BBB	Chất lượng trung bình
51-60	BB	
41-50	B	
31-40	CCC	Chất lượng kém
21-30	CC	
11-20	C	
0-10	D	Quá rủi ro

Kết luận

Tóm lại, thông qua những đánh giá trên chúng tôi cho rằng để tiếp cận thị trường vốn quốc tế nhằm tận dụng chênh lệch lãi suất thấp; phục vụ cho sự nghiệp công nghiệp hóa hiện đại hóa và làm tăng thêm tính thanh khoản cho thị trường vốn nội địa thì giá phải trả là giá thị trường trái phiếu quốc tế của Việt Nam sẽ thấp, kỳ hạn ngắn và như vậy trên thực tế lãi suất vay nợ nước ngoài sẽ rất cao, đó là chưa kể đến rủi ro do biến động tỷ giá. Những áp lực này sẽ đè nặng lên khả năng thanh toán nợ nước ngoài của chúng ta hiện tại vốn đã khá cao lên đến khoảng 12 tỷ USD (43% GDP vào cuối năm 2002 trong đó 4% là nợ ngắn hạn) làm tăng sức ép đối với thâm hụt cán cân tài khoản vãng lai nếu như chúng ta không có kế hoạch sử dụng tốt số nợ vay này. Theo WB và IMF những chỉ số dễ bị tổn thương của chúng ta rất cao. Theo ước tính của IMF, tỷ lệ nợ khó đòi của các ngân hàng Việt Nam khoảng 30-40% tổng khoản vay. Các ngân hàng có vốn ít, hạn chế về khả năng thẩm định rủi ro trong khi các quy định kiểm soát hệ thống ngân hàng lại thiếu đầy đủ. Quan điểm của chúng tôi là Chính phủ không nên phát hành trái phiếu quốc tế bằng mọi giá, chúng ta chỉ phát hành trái phiếu quốc tế khi tìm được nhà bảo lãnh phát hành với các trái phiếu ngoại tệ có kỳ hạn dài ít nhất là từ 15 đến 20 năm nhằm làm giảm sức ép lên cán cân thanh toán và dự trữ ngoại hối quốc gia và đương nhiên là chúng ta phải có những dự án khả thi để sử dụng nguồn vốn ngoại tệ cũng như một khả năng cao cấp trong việc quản trị các khoản nợ nước ngoài từ phía ngân hàng và Bộ tài chính ■

Góp phần phát triển thị trường tiền tệ Việt Nam trong thời gian tới

Thạc sĩ DIỆP GIA LUẬT

Thị trường tiền tệ Việt Nam còn quá buồn tẻ. Trên tất cả các thị trường thì thành viên tham gia chủ yếu vẫn là các NHTM quốc doanh. Còn các NHTM cổ phần, công ty tài chính, ngân hàng liên doanh và chi nhánh ngân hàng nước ngoài vẫn còn thờ ơ đứng ngoài cuộc. Trong năm 2001 trên thị trường đấu thầu tín phiếu kho bạc có 46 phiên giao dịch với 90 lượt thành viên tham gia dự thầu thì có 86 lượt thành viên là NHTM quốc doanh; 2 lượt là NHTM cổ phần; 1 lượt chi nhánh NHTM nước ngoài và 1 lượt công ty bảo hiểm

Quyết định số 136/QĐ-NH2 (7.1993) của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước (NHNN) về việc thành lập thị trường nội tệ liên ngân hàng, đã đánh dấu sự thay đổi quan trọng trong cơ chế điều hành chính sách tiền tệ của NHNN. Thật vậy, nền kinh tế thị trường VN dần dần định hình trong bối cảnh thế giới có những chuyển biến sâu sắc. Xu hướng tự do hóa, toàn cầu hóa hội nhập kinh tế đã và đang đặt nước ta trước những thời cơ và thách thức mới. Cho nên việc đưa thị trường tiền tệ vào hoạt động tạo ra những tác động tích cực đến sự dịch chuyển của các luồng vốn ngắn hạn trong nền kinh tế. Đồng thời, thông qua thị trường tiền tệ, NHNN điều hành linh hoạt, hiệu quả chính sách tài chính-tiền tệ bằng các công cụ quản lý vĩ mô.

1. Đánh giá tình hình hoạt động của thị trường tiền tệ VN thời gian qua

1.1 Những thành tựu

Thứ nhất, thị trường tiền tệ đã hoàn thiện cơ bản về mặt tổ chức. Đến nay, thị trường tiền tệ đã có các thị trường bộ phận:

- Thị trường nội tệ liên ngân hàng.
- Thị trường ngoại tệ liên ngân hàng.
- Thị trường đấu thầu tín phiếu kho bạc nhà nước.
- Thị trường mở.

Thứ hai, thị trường tiền tệ đã thiết lập mối quan hệ giữa các TCTD với nhau và giữa các TCTD với NHNN. Thời gian qua mặc dù, thành viên tham gia chủ yếu là các NHTM quốc doanh nhưng bước đầu thị trường tiền tệ đã thực hiện điều