

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 số của 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 tối 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

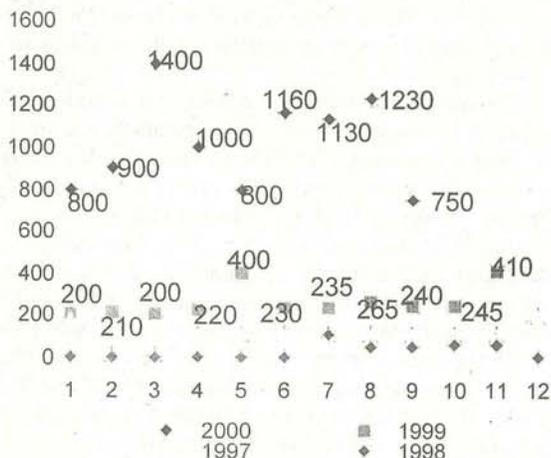
tiết được lượng vốn khả dụng giữa các ngân hàng. NHNN đóng vai trò là người cho vay cuối cùng, giải quyết nhu cầu khan hiếm tiền đồng trong từng giai đoạn cụ thể.

Thứ ba, thị trường ngoại tệ liên ngân hàng ra đời phù hợp với nhu cầu của nền kinh tế. Quá trình mở rộng quan hệ kinh tế đối ngoại tất yếu dẫn đến sự tự do hóa tài chính. Ở một mức độ nhất định thị trường ngoại tệ liên ngân hàng đã tập trung được những đầu mối mua bán ngoại tệ lớn (các NHTM quốc doanh) vận hành theo nguyên tắc kinh tế thị trường, có sự kiểm soát của Nhà nước.

Diễn biến doanh số giao dịch bình quân tháng về ngoại tệ giữa các TCTD tăng lên nhanh chóng: năm 1997 là 58 triệu USD, năm 1999 doanh số bình quân tháng đã lớn hơn 217 triệu USD và hơn 1 tỷ USD trong năm 2000.

Biểu đồ 1: Doanh số giao dịch ngoại tệ các tháng trong năm (1997-2000)

Doanh số giao dịch ngoại tệ các tháng trong năm 1997 - 2000



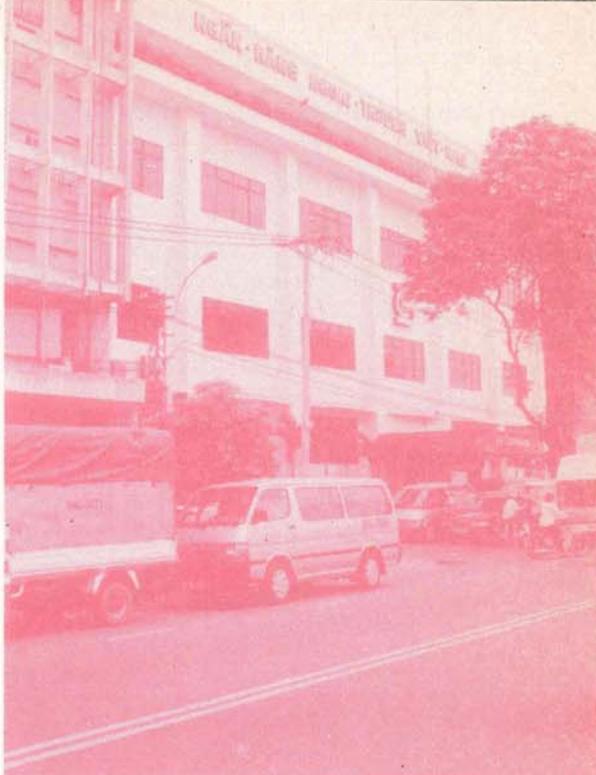
Đơn vị tính: Triệu USD

Nguồn: NHNN

Trong năm 2001 diễn biến trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng có xu hướng ổn định. Tỷ giá bình quân trên thị trường tăng hơn so với năm 2000 là 3,2%. Trong năm 2001 NHNN đã có sự can thiệp kịp thời qua việc mua bán ngoại tệ vào thị trường để điều tiết cung cầu ngoại tệ trong những tháng giữa năm 2001 khi diễn ra tình trạng thừa ngoại tệ, khan hiếm nội tệ trong các NHTM.

Kết quả to lớn đạt được trong thời gian qua là NHNN thông qua thị trường ngoại tệ liên ngân hàng để điều hành chính sách ngoại hối theo hướng gián tiếp tác động vào cung cầu ngoại tệ. Tỷ giá hối đoái ngày càng phản ánh đúng thực trạng cung cầu vốn ngoại tệ trên thị trường, ổn định và có những tác động tích cực đến hoạt động xuất nhập khẩu, thu hút vốn đầu tư nước ngoài.

Thứ tư thị trường đấu thầu tín phiếu kho bạc nhà nước



Ảnh Hoàng Tuấn

Bảng 1: Kết quả đấu thầu tín phiếu KBNN

Đơn vị tính: tỷ đồng

Năm	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Loại							
Tín phiếu KBNN	243,6	152				4.416	3.950
Tổng	243,6	152				4.416	3.950

Nguồn: NHNN-KBNN

Đấu thầu tín phiếu KBNN trong thời gian qua đã giúp cho ngân sách nhà nước huy động được nguồn thu lớn và nhanh chóng với lãi suất thấp góp phần tiết kiệm cho ngân sách nhà nước một khoản chi phí gắn với huy động vốn. Đồng thời, nó cũng tạo cơ sở cho sự ra đời và đẩy mạnh hoạt động của thị trường mở sau này, như tạo thói quen mua, bán chứng khoán nhà nước ngắn hạn và cung cấp hàng hóa cho thị trường.

Hơn nữa, đầu tư vào tín phiếu KBNN phát hành qua NHNN, các thành viên vừa góp phần đa dạng hóa các nghiệp vụ ngân hàng vừa đảm bảo hiệu quả kinh doanh, sử dụng có hiệu quả tối đa các nguồn vốn huy động được.

Thị trường đấu thầu tín phiếu KBNN còn có tác dụng làm tăng khối lượng hàng hóa cho các giao dịch trên thị trường tiền tệ thứ cấp, trên thị trường mở. Việc phát hành tín phiếu kho bạc đấu thầu qua NHNN đã từng bước góp phần hình thành nghiệp vụ thị trường mở, tạo ra công cụ quan trọng để NHNN thực thi chính sách tiền tệ.

Thứ năm, thị trường mở mặc dù chỉ mới đi vào hoạt động nhưng đã đóng góp đáng kể trong việc thực hiện chính sách tiền tệ của NHNN. Tính từ ngày khai trương

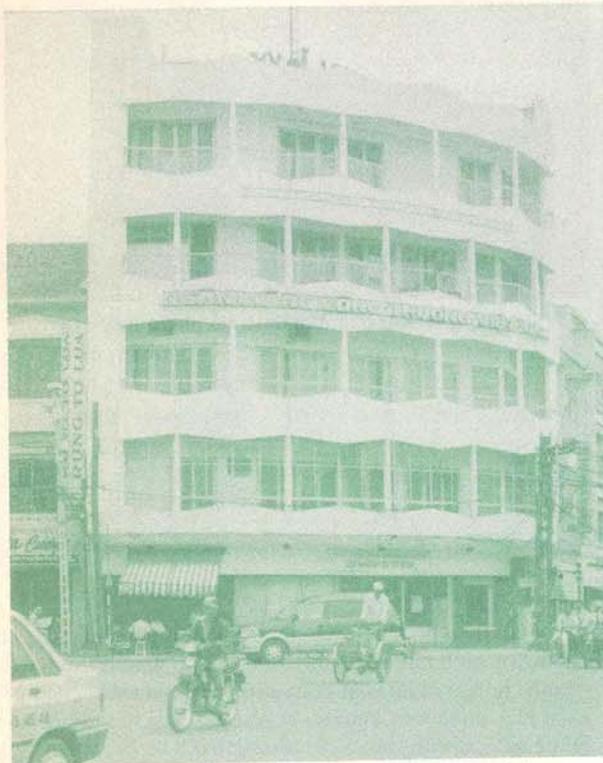
(12/7/2000) đến tháng 12/2001, NHNN đã tổ chức thực hiện được 64 phiên giao dịch thị trường mở, kết quả được thể hiện như sau:

+ Tổng khối lượng NHNN mua là: 4.466 tỷ đồng, (gồm cả tín phiếu NHNN và tín phiếu kho bạc nhà nước)

+ Tổng khối lượng NHNN bán ra là: 1.070 tỷ đồng (tín phiếu NHNN)

+ Lãi suất trúng thầu tại các phiên giao dịch dao động trong khoảng từ 3,40%/ năm đến 5,30%/ năm.

Khối lượng trúng thầu bình quân khoảng 74,6% khối lượng NHNN chào mua chào bán. Trong năm 2001 thị trường có 48 phiên giao dịch với tổng giá trị là 3.833,81 tỷ đồng. Thông qua thị trường mở NHNN đã cung ứng 5.000 tỷ đồng cho các TCTD, góp phần giải quyết nhu cầu khan hiếm tiền đồng trong từng thời điểm và thực hiện chính sách kích cầu phát triển kinh tế của Chính phủ.



Ảnh Nguyễn Ngọc Đạo

Hoạt động thị trường mở có những tác động tích cực:

- Góp phần điều chỉnh vốn khả dụng của các TCTD, thu hút khi thừa và bơm vốn khả dụng khi thiếu. Thông qua thị trường mở, các TCTD có thể điều chỉnh vốn khả dụng linh hoạt, chủ động, an toàn và không bị chậm trễ do các thủ tục về hành chính.

- Việc NHNN chính thức thực hiện nghiệp vụ thị trường mở là một bước tiến mới trong việc đổi mới điều hành chính sách tiền tệ, phù hợp với thông lệ quốc tế và xu thế phát triển của nền kinh tế.

- Kết quả các phiên đấu thầu trong thời gian qua cũng phản ánh đúng được diễn biến lãi suất trên thị trường. Do đó, kết quả hoạt động thị trường mở cung cấp thông tin ở một mức độ về thực tế thị trường.

1.2. Những tồn tại và nguyên nhân

Thứ nhất, chưa có sự phối hợp giữa các bộ phận trong

cơ cấu của thị trường tiền tệ. Sự tác động hỗ trợ giữa các thị trường là rất lớn, đặc biệt là giữa thị trường nội tệ liên ngân hàng với các thị trường khác. Khi thị trường tiền tệ tập hợp được nhiều thành viên tham gia giao dịch, điều tiết vốn khả dụng có hiệu quả sẽ từng bước củng cố niềm tin và thói quen của các TCTD tham gia thị trường. Điều này là một yếu tố rất cơ bản giúp cho các thị trường hoạt động tốt như thị trường đấu thầu tín phiếu kho bạc nhà nước, thị trường mở.

Thứ hai, doanh số mua, bán trên thị trường còn rất hạn chế.

- Thị trường nội tệ liên ngân hàng: Điều tiết vốn tín dụng giữa các TCTD với nhau, giữa NHNN với các NHTM còn rất hạn chế và trong thời gian qua lại có xu hướng giảm xuống. Các NHTM cổ phần vẫn còn nhìn nhận thị trường nội tệ liên ngân hàng là thị trường của các NHTM quốc doanh, nên tự mình đã tách ra khỏi cuộc chơi.

- Ở thị trường ngoại tệ liên ngân hàng hoạt động mua, bán ngoại tệ được các ngân hàng tự thực hiện với nhau mà không được đưa vào thị trường chính thức, tránh sự kiểm soát và quản lý của NHNN. Doanh số giao dịch trên thị trường chủ yếu là giao dịch mua ngoại tệ từ NHNN, còn các NHTM thì có hiện tượng găm giữ ngoại tệ. Sự can thiệp của NHNN vào thị trường vẫn còn hạn chế do dự trữ ngoại hối còn mỏng, khả năng sử dụng nghiệp vụ hoán đổi ngoại tệ nhằm tác động vào lượng tiền NHNN là không khả thi trong điều kiện này.

- Thị trường đấu thầu tín phiếu kho bạc nhà nước: khối lượng tín phiếu được đưa vào thị trường chưa thật đa dạng và phong phú. Kỳ hạn trái phiếu đấu thầu chỉ phổ biến 1 loại là 1 năm, còn tín phiếu kho bạc nhà nước chủ yếu là loại 364 ngày, các loại tín phiếu có kỳ hạn ngắn chiếm tỷ trọng nhỏ và không phát hành thường xuyên. Hoạt động chiết khấu, mua bán lại các loại tín phiếu, trái phiếu kho bạc chưa thật sự phát triển. Các đối tượng trúng thầu chủ yếu nắm giữ các loại tín phiếu để hưởng lợi tức hoặc thế chấp vay từ NHNN.

- Thị trường mở: doanh số giao dịch đối với mỗi phiên thời gian qua trung bình chỉ đạt khoảng 100 tỷ đồng. Điều này cho thấy mức độ tác động của nghiệp vụ thị trường mở đến vốn khả dụng của các TCTD chưa đáng kể.

Thứ ba, 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. Số thành viên tham gia thị trường mở chỉ chiếm dưới 1/3 tổng số TCTD ở Việt Nam (21 thành viên), mỗi phiên giao dịch chỉ có từ 1-5 thành viên tham gia. Các thành viên vẫn chủ yếu là 4 NHTM quốc doanh. Điều này làm cho thị trường hoạt động kém, chưa thực hiện được mục tiêu điều hòa, điều tiết vốn giữa các TCTD, những thông tin trên thị trường vẫn chưa phản ánh được sát thực tế.

Thứ tư, hệ thống thông tin về hoạt động của thị trường tiền tệ chưa đầy đủ, chưa có sự kết nối giữa các thị trường để giúp cho các thành viên tham gia nắm bắt đầy đủ thông tin, phân tích đánh giá đúng tính hình thị trường để từ đó có

những quyết định tham gia đúng đắn. Yếu tố này cũng dẫn đến làm cho thị trường tiền tệ hoạt động kém hiệu quả trong thời gian qua.

2. Các biện pháp đẩy mạnh hoạt động của thị trường tiền tệ VN

2.1. Hoàn thiện môi trường pháp lý

- Nhà nước cần rà soát lại các văn bản pháp lý, cơ chế có liên quan đến hoạt động của thị trường tiền tệ để kịp thời điều chỉnh, sửa đổi theo hướng tạo điều kiện thu hút các thành viên tham gia thị trường, xây dựng thị trường hoạt động linh hoạt, hiệu quả. Điều chỉnh các điều khoản trong luật NHNN như điều 9, 21 và luật các TCTD điều 70 cho phù hợp với điều kiện thực tế của thị trường tiền tệ hiện nay. Những quy định của các điều luật trên đã giới hạn số lượng hàng hóa trên thị trường mở và chưa phát huy hết hiệu quả hoạt động của thị trường. Cần bổ sung làm rõ nội dung về các loại giấy tờ có giá được phép mua bán trên thị trường mở như: tín phiếu KBNN có kỳ hạn một năm, các loại giấy tờ có giá có thời hạn còn lại dưới một năm, có thể xem xét đưa các loại giấy tờ có giá do các tổ chức tài chính phát hành vào danh mục được phép giao dịch sau khi đã được NHNN thẩm định tính khả dụng.

- Xây dựng hệ thống quy chế có liên quan đến hoạt động của thị trường tiền tệ như: quy chế tái cấp vốn, tái chiết khấu, đấu thầu tín phiếu kho bạc qua NHNN, đấu thầu tín phiếu NHNN, phát hành các chứng từ có giá... Để hỗ trợ hàng hóa cho thị trường tiền tệ, Nhà nước cần sớm ban hành luật về thương phiếu.

- Môi trường pháp lý cần tạo ra một sân chơi bình đẳng đối với tất cả các NHTM và các TCTD. NHNN cần bãi bỏ hoàn toàn những ưu đãi đối với các NHTM quốc doanh. Những ngân hàng này đã được hưởng lợi thế về quy mô vốn, nếu được ưu đãi về các khoản vay theo chỉ định với lãi suất thấp sẽ dẫn đến bất lợi cho các ngân hàng khác. Trong tương lai NHNN cần tạo những động lực thúc đẩy các TCTD tham gia thị trường.

2.2. Hoàn thiện tổ chức thị trường tiền tệ

- Củng cố, phát triển các bộ phận thị trường của thị trường tiền tệ như thị trường nội tệ liên ngân hàng, thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, thị trường đấu thầu tín phiếu kho bạc Nhà nước, làm cơ sở cho nghiệp vụ thị trường mở hoạt động có hiệu quả. Để làm được điều này cần tiếp tục đẩy mạnh tiến độ hiện đại hóa hệ thống thanh toán liên ngân hàng nhằm mục đích tăng cường khả năng điều chuyển vốn trong hệ thống các NHTM, tổ chức tín dụng.

- Tập trung nâng cao chất lượng công tác điều hành thị trường của NHNN. Tăng cường cán bộ dự báo vốn khả dụng, nâng cao trình độ, nghiệp vụ, cải cách chế độ cung cấp thông tin trong và ngoài ngành với sự phối hợp chặt chẽ giữa NHNN và các TCTD, giữa NHNN và Bộ tài chính, Kho bạc Nhà nước. Từng bước chuẩn bị các điều kiện để nâng cao chất lượng hoạt động các thị trường của thị trường tiền tệ, tiến tới mục tiêu thực hiện nghiệp vụ thị trường linh hoạt, điều tiết vốn khả dụng giữa các TCTD một cách hữu hiệu hơn.

- Đối với hoạt động thị trường mở nên tiến tới tổ chức các phiên giao dịch theo định kỳ hàng ngày để tạo tính linh hoạt hơn.

2.3. Mở rộng các chủ thể tham gia vào hoạt động của thị trường tiền tệ

- NHNN cần thiết lập cho được cơ chế vận hành là người cho vay cuối cùng, đẩy mạnh phương thức chào giá 2 chiều giữa các NHTM và giữa các NHTM với NHNN để nâng độ nhạy cảm của thị trường về lãi suất và phải sử dụng công cụ của chính sách tiền tệ linh hoạt hơn.

- Trang bị cơ sở kỹ thuật, thiết lập hệ thống thanh toán liên ngân hàng, nối mạng giữa các NHTM và các TCTD, vừa tạo điều kiện cho các TCTD nắm bắt thông tin, đồng thời thực hiện các giao dịch vốn được thuận lợi. Từ đó, dần dần sẽ tập hợp nhiều chủ thể tham gia vào thị trường tiền tệ.

- Lập trung tâm thông tin dự đoán giá vốn khả dụng của hệ thống ngân hàng, hỗ trợ cho công tác điều hành vốn khả dụng của các NHTM, gắn kết với thị trường tiền tệ với hoạt động điều hành vốn của NHTM.

- Thay đổi cách nhìn nhận và đối xử giữa các NHTM quốc doanh với các NHTM ngoài quốc doanh khi thực hiện các nghiệp vụ trên thị trường tiền tệ, để từng bước củng cố niềm tin của các NHTM ngoài quốc doanh với NHNN.

- Thí điểm đẩy mạnh hoạt động thị trường tiền tệ ở những thành phố lớn, đặc biệt là ở thành phố Hồ Chí Minh, từ đó mở rộng ra các trung tâm giao dịch thị trường trên cả nước.

2.4. Tăng cường hàng hóa cho thị trường

- Phối hợp giữa các cơ quan tài chính: NHNN, Bộ tài chính và Kho bạc Nhà nước nghiên cứu để củng cố và phát triển thị trường đấu thầu tín phiếu kho bạc nhà nước làm cơ sở cung cấp nguồn hàng hóa chủ yếu cho thị trường mở. Trước mắt đề nghị Bộ tài chính hạn chế dần việc phát hành trái phiếu bán lẻ ra công chúng, tập trung vào việc phát hành qua các hình thức đấu thầu trong đó có đấu thầu qua NHNN để tạo điều kiện cho các tổ chức tín dụng nắm giữ thêm nhiều lượng hàng hóa để có thể tham gia giao dịch nghiệp vụ thị trường mở. Và để thu hút thêm thành viên tham gia vào thị trường đấu thầu tín phiếu kho bạc nhà nước, đề nghị Bộ tài chính bỏ việc khống chế lãi suất đấu thầu dưới hình thức lãi suất chỉ đạo, lãi suất đấu thầu cần để cho thị trường quyết định và tăng cường huy động vốn ngắn hạn qua các loại tín phiếu kho bạc nhà nước với thời hạn ngắn: 3 tháng, 6 tháng, 9 tháng để tạo điều kiện cho thị trường mua, bán chứng khoán ngắn hạn hoạt động tốt hơn.

- Trong thời gian tới, một mặt NHNN và KBNN gia tăng khối lượng tín phiếu NHNN và tín phiếu KBNN phát hành ra thị trường, công bố danh mục các loại chứng từ có giá được phép mua bán trên thị trường, đồng thời có thể đưa một khối lượng trái phiếu Chính Phủ có kỳ hạn 1 năm hoặc các loại trái phiếu chính phủ có kỳ hạn thanh toán còn lại dưới 1 năm vào giao dịch để làm tăng khối lượng hàng hóa cho thị trường, nhưng vẫn đảm bảo tính khả dụng của chứng từ.

- Nghiên cứu khả năng sử dụng các chứng khoán do các TCTD phát hành làm công cụ cho nghiệp vụ thị trường mở như các kỳ phiếu NHTM. Khi đưa thêm những loại hàng hóa này vào thị trường sẽ góp phần mở rộng được các hoạt động vay và cho vay giữa các tổ chức tín dụng với nhau trên thị trường nội tệ liên ngân hàng, cũng như thông qua thị trường mở sẽ thực hiện điều hòa vốn khả dụng một cách có hiệu quả hơn ■