

Trái phiếu kho bạc nhà nước (KBNN) là một công cụ vay nợ của chính phủ, nhằm bù đắp thiếu hụt tạm thời cho chi tiêu ngân sách nhà nước. Hiện nay trên thế giới, nhiều chính phủ vẫn đang phải phát hành trái phiếu kho bạc đáp ứng cho nhu cầu chi tiêu của mình. Ngay như nước Mỹ giàu có nhất nhì thế giới, nhưng chính phủ Mỹ vẫn đang phải phát hành trái phiếu kho bạc. Để giải quyết nợ thương mại của VN qua Cầu cầu bộ London, VN cũng phải sử dụng trái phiếu kho bạc Mỹ để đáp ứng yêu cầu của các chủ nợ thương mại quốc tế.

Ở VN, từ đầu thập kỷ 90, chính phủ đã cho phép phát hành trái phiếu kho bạc, do kho bạc nhà nước trực tiếp phát hành rộng rãi ra dân chúng, với tổng khối lượng lên tới hàng nghìn tỷ đồng. Thời điểm lãi suất cao nhất cuối năm 1993, lãi suất phát hành trái phiếu kho bạc tới 2,1%/tháng trả lãi trước, tính ra thực tế lên tới gần 27%/năm, một mức lãi suất không có ở bất cứ nước nào trên thế giới.

Đến năm 1995, cùng với việc Kho bạc nhà nước trực tiếp phát hành trái phiếu ra công chúng, thì một khối lượng quan trọng trái phiếu kho bạc đã được đưa qua ngân hàng nhà nước tổ chức đấu thầu giữa các ngân hàng thương mại trong nước, chi nhánh ngân hàng nước ngoài, công ty tài chính, công ty bảo hiểm và quỹ đầu tư. Song do chưa có kinh nghiệm tổ chức đấu thầu, lãi suất chỉ đạo cứng nhắc, việc cho vay của các ngân hàng thương mại còn thuận lợi... nên khối lượng trái phiếu kho bạc phát hành qua đấu thầu ở Ngân hàng nhà nước còn rất khiêm tốn, việc tổ chức đấu thầu lẻ tẻ, không thường xuyên, và nhiều lúc tưởng chừng như phải đóng cửa thị trường đấu thầu trái phiếu kho bạc. Trong cả năm 1995 chỉ tổ chức được 4 phiên đấu thầu, tổng khối lượng phát hành là 243 tỷ đồng/kế hoạch 756,1 tỷ, kỳ hạn từ 183 đến 274 ngày, lãi suất trúng thầu từ 17,2% đến 18%/năm. Năm 1996 kết quả tổ chức có khá hơn nhưng cũng chỉ được 19 phiên và khối lượng phát hành là 976 tỷ đồng/kế hoạch 3.598 tỷ, lãi suất trúng thầu từ 7,89% đến 13,8%/năm.

Song đến năm 1997 vừa qua, thì thị trường đấu thầu trái phiếu kho

bạc nhà nước đã thực sự sôi động. Ngân hàng nhà nước đã tổ chức được 37 phiên đấu thầu, với tổng khối lượng trúng thầu là 2.913,9 tỷ đồng, so với tổng số tiền đăng ký dự thầu là 8.017,2 tỷ đồng, lãi suất qua đấu thầu cũng liên tục giảm, từ 12%/năm, xuống còn 11%, rồi 10% và 9%/năm vào những tuần cuối năm.

Theo nguồn tin từ Bộ tài chính, năm 1997, Kho bạc nhà nước đã phát hành được hơn 6.000 tỷ đồng trái phiếu kho bạc, đạt 98% mức kế hoạch đề ra, thì riêng khối lượng phát hành qua Ngân hàng nhà nước tổ chức đấu thầu, chiếm gần 49%, số lượng còn lại là do Kho bạc trực tiếp phát hành. Điều đó cho thấy rằng, với sự hoạt động của thị trường đấu thầu trái phiếu kho bạc nhà nước (KBNN) đã đáp ứng phần quan trọng sự thiếu hụt tạm thời trong chi tiêu ngân sách.

Với mức lãi suất trúng thầu luôn luôn thấp hơn từ 2% - 3% so với lãi suất do KBNN trực tiếp phát hành. Chẳng hạn như từ 1.9 đến 10.12.1997 lãi suất trúng thầu chỉ có từ 10,3%; 10%; 9,4% và 9%/năm, so với lãi suất KBNN trực tiếp phát hành trong giai đoạn này là 12%/năm. Điều đó cho thấy là với khối lượng gần 3.000 tỷ đồng qua đấu thầu tại NHNN đã tiết kiệm cho nhà nước hơn 50 tỷ đồng mỗi năm, đó là chưa kể khối lượng lớn các chi phí khác do KBNN trực tiếp bán lẻ cho dân.

Tính đến cuối năm 1997, thị trường đấu thầu trái phiếu KBNN có

đồng. Điều đó cũng cho thấy là, nguồn vốn của các công ty bảo hiểm khá lớn và đóng vai trò quan trọng khối lượng trái phiếu KBNN đã trúng thầu, song khối lượng chủ yếu vẫn thuộc về các TCTD, khi mà việc cho vay ra của các ngân hàng thương mại có nhiều rủi ro, môi trường đầu tư không thuận lợi - đặc biệt là, chỉ riêng Ngân hàng công thương VN đã mua 1.280 tỷ đồng, nhiều phiên đấu thầu ngân hàng này có khối lượng trúng thầu tuyệt đối, càng cho thấy các vụ án lớn liên quan đến ngân hàng, việc chấn chỉnh chất lượng tín dụng đã tác động đến việc cho vay như thế nào?

Năm 1997, mặc dù được coi là năm sôi động nhất của thị trường đấu thầu trái phiếu KBNN, nhưng nó cũng nằm trong tình trạng không ổn định, hoạt động thất thường, từ 2.4 đến 7.5.1997, thị trường không tổ chức được phiên đấu thầu nào. Trong năm có 2 phiên không có đơn vị nào dự thầu, 5 phiên chỉ có 1 đơn vị và 5 phiên khác chỉ có 2 trong số 47 thành viên dự thầu.

Một số phiên đấu thầu không bán được một đồng nào, và nhiều phiên chỉ bán được 1% - 5% hay 10% khối lượng đưa ra đấu thầu. Tính tổng cộng lại trong năm 1997 với hơn 2.900 tỷ đồng đã bán được, chỉ đạt 75% so với tổng khối lượng 4.090,0 tỷ đồng đưa ra đấu thầu qua các phiên. Tình trạng hoạt động "bì bõm", nhiều khi có người bán mà không có người mua trước hết là do việc chỉ đạo lãi suất trúng thầu quá cao, làm mất đi tính chất linh hoạt về lãi suất theo quan hệ cung cầu của thị trường. Ngân hàng nhà nước chưa thực sự dựa trên trái phiếu KBNN để điều chỉnh lãi suất và điều chỉnh thị trường vốn. Cuối năm 1997, một NHTM quốc doanh lớn đưa trái phiếu KBNN đến xin vay tái chiết khấu, thì

Ngân hàng nhà nước từ chối ngay tức khắc, với một lý do khó hiểu. Thị trường thứ cấp, mua bán lại trái phiếu KBNN đã phát hành lần đầu, chưa hoạt động. Tình trạng đó làm giảm đi ý nghĩa của thị trường đấu thầu trái phiếu KBNN.

Mặt khác, do thị trường đấu thầu chỉ bán trái phiếu KBNN có kỳ hạn 1 năm, nên không tạo ra công cụ tiền tệ để thúc đẩy sự ra đời của thị trường mở ngân hàng trung ương. Đồng thời, tạo tiền đề cho thị trường chứng khoán sớm ra đời ở VN ■

NHÌN LẠI CHẶNG ĐƯỜNG ĐẤU THẦU TRÁI PHIẾU KHO BẠC NHÀ NƯỚC NĂM 1997

PTS. NGUYỄN ĐẮC HƯNG

tổng số 47 thành viên, bao gồm 4 ngân hàng thương mại quốc doanh, 20 ngân hàng thương mại cổ phần, 4 ngân hàng liên doanh, 12 chi nhánh ngân hàng nước ngoài, 5 công ty bảo hiểm và 1 quỹ đầu tư, chiếm 60% tổng số tổ chức được phép tham gia là thành viên thị trường. Còn lại 12 chi nhánh ngân hàng nước ngoài, 32 ngân hàng thương mại cổ phần, 2 công ty bảo hiểm và 4 quỹ đầu tư chưa tham gia. Trong kết quả đấu thầu trái phiếu KBNN năm 1997 thì riêng các công ty bảo hiểm đã mua 828 tỷ đồng, các tổ chức tín dụng mua 2.085,9 tỷ