

Trong cuộc sống hàng ngày cũng như trong nền kinh tế rủi ro có thể xuất hiện trong bất kỳ lĩnh vực nào. Rủi ro có thể phát sinh từ những quốc gia giàu có nhất cho đến những quốc gia nghèo nhất trên thế giới. Rủi ro xuất hiện có thể ngoài những dự báo của con người và gây nên những hậu quả to lớn về lâu dài.

Trong bối cảnh toàn cầu hóa và hội nhập kinh tế quốc tế đang diễn ra mạnh mẽ như hiện nay thì rủi ro không chỉ đơn thuần được xem xét trong phạm vi một lĩnh vực bên trong một quốc gia mà nó được mở rộng ra phạm vi một quốc gia và lớn hơn đó là phạm vi toàn cầu. Chính vì vậy cần phải xem xét rủi ro ở tầm quốc gia, tức là rủi ro quốc gia, khi tiến hành hoạt động đầu tư.

Rủi ro quốc gia là gì?

Rủi ro quốc gia đề cập đến rủi ro mà một quốc gia sẽ không thể thực hiện hay không sẵn sàng thực hiện các cam kết tài chính, nghĩa vụ nợ của mình đối với người cho vay hoặc nhà đầu tư nước ngoài. Khi mà một quốc gia không hoàn thành được nhiệm vụ đề ra thì nó sẽ gây hại đến hoạt động của tất cả các công cụ tài chính khác trong quốc gia đó như cổ phiếu, trái phiếu, quỹ tương hỗ, quyền chọn và hợp đồng tương lai. Loại rủi ro này hầu hết thường được thấy tại các thị trường mới nổi hay các quốc gia bị thâm hụt cán cân thương mại nghiêm trọng.

Rủi ro quốc gia là một định nghĩa rộng hơn của rủi ro tín dụng và cho vay xuyên biên giới. Nếu rủi ro này được xem xét từ khía cạnh một danh mục cho vay thì nó bao gồm cả các yếu tố hệ thống (rủi ro không thể đa dạng hóa) và các yếu tố phi hệ thống (rủi ro có thể đa dạng hóa). Rủi ro hệ thống cũng có thể xem như là rủi ro không thể tránh được hay rủi ro không thể đa dạng hóa. Rủi ro chính trị có thể được mô tả như là rủi ro phi hệ thống và có thể đa dạng hóa. Rủi ro phi hệ thống có thể được giảm thiểu một cách đáng kể khi các chứng khoán được đa dạng hóa tối.

Qua định nghĩa trên thì thuật ngữ rủi ro quốc gia được xem là phụ thuộc vào các hình thức đầu tư nước ngoài.

Rủi ro quốc gia xuất phát từ hai nguồn gốc sau:



Thứ nhất, là từ những hạn chế trở ngại từ phía chính phủ trong hoạt động kinh doanh. Rủi ro chính trị phát sinh từ hoạt động của chính phủ một nước gây trở ngại hay ngăn cản hoạt động kinh doanh; thay đổi các điều kiện cam kết trong hợp đồng hay tịch thu một phần hoặc toàn bộ tài sản

Một cách nhìn về rủi ro quốc gia

TS. NGUYỄN NGỌC ĐỊNH



kinh doanh riêng lẻ của nhà đầu tư nước ngoài.

Thứ hai, là tính bất ổn của môi trường trong nước và ảnh hưởng của nó đến hoạt động kinh doanh. Nó không chỉ xuất phát từ phía chính phủ mà còn từ bất kỳ lĩnh vực nào và đối tượng nào mà có thể gây trở ngại đến việc kinh doanh.

Rủi ro quốc gia có thể bao gồm các loại sau:

- Rủi ro thị trường (market risk) là rủi ro gắn liền với hoạt động đầu tư vào từng thị trường cụ thể và không thể giảm thiểu bằng cách đa dạng hóa danh mục đầu tư. Rủi ro thị trường là loại rủi ro mà giá trị của hoạt động đầu tư sẽ biến động theo những biến động của các nhân tố thị trường và tất cả các chứng khoán sẽ chịu tác động của rủi ro này. Như vậy rủi ro thị trường sẽ bao hàm những sự kiện kinh tế, chính trị, điều kiện... của từng thị trường.

- Rủi ro tín dụng (Credit risk) được hiểu là rủi ro mà người đi vay không thể (hay không muốn) trả nợ gây ra những thiệt hại về mặt tài chính cho người cung cấp tín dụng. Loại rủi ro này áp dụng không chỉ đối với những người đi vay cá nhân mà còn cả đối với một chính phủ. Rủi ro tín dụng thường biểu hiện thông qua các khoản vay bằng trái phiếu.

- Rủi ro lạm phát (Inflation risk) là rủi ro mà một hoạt động đầu tư không thể tạo ra được một tỷ suất sinh lợi cao hơn tỷ lệ lạm phát, tức là một phần của tỷ suất sinh lợi từ đầu tư bị mất đi do lạm phát. Rủi ro này cũng được hiểu là rủi ro mà giá cả của các hàng hóa, dịch vụ tăng lên làm giảm thu nhập từ hoạt động đầu tư.

- Rủi ro lãi suất (Interest rate risk) là rủi ro liên quan tới những biến động của lãi suất trên thị trường. Rủi ro này thường đi kèm với rủi ro thị trường và tác động quan trọng đến các loại chứng khoán có thu nhập cố định như trái

phiếu.

- Rủi ro chính trị/chính sách của chính phủ (Political/Government policy risk) là rủi ro mà các nhà đầu tư phải đối diện do những biến động trong thành phần chính phủ; các sự kiện chính trị; những thay đổi trong luật lệ, chính sách của chính phủ; khả năng chuyển đổi của đồng nội tệ; chiến tranh, bạo loạn... Loại rủi ro này trở chiếm phần lớn trong các loại rủi ro mà nhà đầu tư gặp phải khi đầu tư vào các nước đang phát triển.

- Rủi ro thanh khoản (Liquidity risk) là rủi ro đề cập đến khả năng không thể thực hiện việc thanh lý một hoạt động đầu tư (bán đi một tài sản nào đó) khi mong muốn hay không thể thanh toán các khoản nợ trong thời gian ngắn nhất định.

Các loại rủi ro trên sẽ hợp thành một rủi ro tổng hợp mà các nhà đầu tư gặp phải khi đầu tư vào một quốc gia cụ thể, đó là rủi ro quốc gia. Cùng với khả năng cân bằng giữa rủi ro và thu nhập thì nhà đầu tư sẽ kỳ vọng cho mình một tỷ suất sinh lợi khi đầu tư vào quốc gia này.

Nói tóm lại, rủi ro quốc gia bao gồm tất cả các mặt của một quốc gia như kinh tế, tài chính, xã hội, chính trị cũng như vị trí địa lý. Chúng ta có thể kể ra một số sự kiện sau: chiến tranh, chiếm đóng bởi thế lực nước ngoài, nội chiến, kháng chiến, bạo động, chính sách cực đoan của chính phủ, trì hoãn, dây dưa trả nợ, đơn phương thay đổi các điều kiện vay, thiên tai tự nhiên, giảm phát hay suy thoái, kinh tế rối loạn, sức ép về tín dụng, GNP thực giảm, đình công, chi phí sản xuất tăng nhanh, thu từ xuất khẩu giảm, nhập khẩu thực phẩm hay năng lượng tăng đột ngột, vay nợ nước ngoài quá mức, mất giá hay phá giá tiền tệ

Những yếu tố tác động đến rủi ro quốc gia

Rủi ro quốc gia chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố như: hệ thống chính sách và pháp luật, quy mô và cấu trúc nợ nước ngoài trong mối quan hệ với nền kinh tế, tài khoản vãng lai, vai trò của các nguồn vốn nước ngoài trong việc đáp ứng nhu cầu tài trợ vốn của một quốc gia, và một số các yếu tố kinh tế vĩ mô khác.

- Hệ thống chính sách và pháp luật của quốc gia: Hệ thống này sẽ là "cột sống" cho mọi hành vi đầu tư của bất kỳ nhà đầu tư nào. Yếu tố này tác động đến nhiều yếu tố khác như chế độ tỷ giá hối đoái, cơ cấu hàng hóa xuất nhập khẩu... từ đó sẽ tác động đến rủi ro quốc gia.

- Quy mô và cấu trúc của nợ nước ngoài trong mối quan hệ với nền kinh tế của một quốc gia.

- Khi xem xét quy mô và cấu trúc nợ nước ngoài thì vấn đề đặt ra là quy mô vay nợ nước ngoài là bao nhiêu, tỷ lệ nợ ngắn hạn và dài hạn sẽ ra sao. Để trả lời cho câu hỏi này thì cần quan tâm đến những lưu ý như:

- Quy mô nợ ngắn hạn (trong tổng nợ nước ngoài) cao thì sẽ đưa tới khả năng tiềm tàng của khủng hoảng khả năng thanh toán, mặc dù rằng việc vay nợ ngắn hạn thì dễ dàng hơn so với nợ dài hạn.

- Quy mô nợ nước ngoài của khu vực công (nợ của chính phủ và các công ty thuộc sở hữu nhà nước) sẽ đòi hỏi khả năng của chính phủ để tạo ra đủ thu nhập (từ thuế và các nguồn khác) nhằm đáp ứng các nghĩa vụ nợ.

- Tài khoản vãng lai của quốc gia. Tài khoản vãng lai của một quốc gia phản ánh tình hình thu chi các dòng vốn ngắn hạn của một quốc gia cho nên nó ảnh hưởng đến rủi ro quốc gia (rủi ro tài chính). Khi xem xét tài khoản vãng lai tác động thế nào đến rủi ro quốc gia thì cần xem xét các thành phần sau:

- Mức độ dự trữ của một quốc gia thông qua chỉ tiêu mức dự trữ tính theo tuần nhập khẩu (dự trữ quốc tế của quốc gia). Yếu tố này cho thấy khả năng đối phó của chính phủ khi xảy ra những dấu hiệu cũng như khi quốc gia rơi vào khủng hoảng tài chính – tiền tệ.

- Cơ cấu hàng hóa xuất khẩu của một quốc gia sẽ tác động đến thu nhập của chính phủ. Bằng việc xem xét cơ cấu hàng hóa xuất khẩu thì có thể đánh giá mức độ rủi ro quốc gia vì thu nhập từ xuất khẩu sẽ bị biến động khi thị trường các hàng hóa trong cơ cấu hàng hóa xuất khẩu biến động hay là sự biến động giá cả của các hàng hóa trong cơ cấu hàng hóa xuất khẩu đó.

- Sự biến động của tỷ giá hối đoái. Khi tỷ giá hối đoái biến động thì sẽ tác động lên giá trị kim ngạch xuất nhập khẩu của một quốc gia, điều này ảnh hưởng lên số ngoại tệ thu được hay chi ra, từ đó tác động lên khả năng tài chính của quốc gia.

- Vai trò của các nguồn vốn nước ngoài trong việc đáp ứng nhu cầu tài trợ vốn của quốc gia:

- Khả năng tiếp cận các thị trường tài chính quốc tế của quốc gia sẽ bảo đảm cho quốc gia đó khả năng linh hoạt ứng phó với những tình huống khó khăn trong khả năng thanh toán ngoại tệ. Khi khả năng tiếp cận bị hạn chế thì rủi ro đối với quốc gia sẽ tăng lên.

- Mối quan hệ của quốc gia với các nhà cung cấp tín dụng của khu vực tư nhân, bao gồm những cam kết vay mượn và thái độ của các chủ ngân hàng trong việc cho vay thêm đối với những người đi vay trong quốc gia đó.

- Vị thế hiện thời của quốc gia đối với các nhà cung cấp tín dụng đa phương và chính thức, nó bao gồm khả năng của quốc gia để có đủ tư cách và chịu đựng được những chương trình điều chỉnh kinh tế của IMF hay các chương trình phù hợp khác khi quốc gia đó gặp những khó khăn tài chính (như trường hợp của Indonesia trong khủng hoảng tài chính năm 1997). Nếu vị thế của quốc gia tốt thì sẽ đáp ứng được những điều kiện của các chương trình hỗ trợ quốc tế.

- Xu hướng trong đầu tư nước ngoài và khả năng của quốc gia trong việc thu hút đầu tư nước ngoài trong tương lai sẽ đem đến lợi ích đối với quốc gia thông qua khả năng huy động nguồn vốn nhằm phát triển kinh tế, tạo ra thu nhập cho quốc gia. Từ đó giảm được rủi ro quốc gia hoặc ngược lại sẽ gia tăng rủi ro cho quốc gia.

- Khả năng khuyến khích các nguồn lực để phát triển kinh tế, mà đầu tiên đó là việc tư nhân hóa các công ty thuộc sở hữu nhà nước. Những cơ hội của tiến trình tư nhân hóa này giúp cho khả năng huy động các nguồn lực nhằm tăng trưởng kinh tế, giảm thiểu được rủi ro quốc gia.

- Một số các yếu tố kinh tế vĩ mô quan trọng khác như:

- Mức độ lây lan các tác động bất lợi từ các quốc gia khác đến nền kinh tế của quốc gia sẽ ảnh hưởng đến rủi ro

quốc gia. Rõ ràng là nếu quốc gia có mức độ hội nhập cao thì mức độ chịu ảnh hưởng từ lây lan sẽ cao hơn nếu quốc gia có mức độ hội nhập thấp. Nhưng bất kỳ quốc gia nào cũng phải tiến hành hội nhập kinh tế quốc tế cho nên vấn đề là không phải hạn chế hội nhập mà là hội nhập sao cho hạn chế được những bất lợi từ hội nhập.

- Quy mô và điều kiện của hệ thống ngân hàng quốc gia, bao gồm hệ thống giám sát hoạt động ngân hàng tốt sẽ đem đến cho hệ thống tài chính của quốc gia hoạt động hiệu quả và ngược lại hậu quả của một hệ thống ngân hàng yếu kém là làm cho quốc gia đó trở nên dễ dàng tổn thương khi xảy ra khủng hoảng và khó phục hồi.

- Quy mô của các khoản vay mượn trực tiếp từ chính phủ hay sự can thiệp của chính phủ có thể tác động bất lợi đến hệ thống ngân hàng, hay cơ cấu và khả năng cạnh tranh của các ngành công nghiệp hay các điều khoản ưu đãi.

- Viễn cảnh kinh tế của ngành công nghiệp mục tiêu của quốc gia sẽ tác động đến tăng trưởng kinh tế của quốc gia, từ đó ảnh hưởng đến rủi ro quốc gia. Viễn cảnh kinh tế của các ngành công nghiệp mục tiêu tốt đẹp tất nhiên sẽ mang lại triển vọng tăng trưởng kinh tế cao, từ đó mức độ rủi ro của quốc gia dưới con mắt các nhà đầu tư sẽ giảm đi.

Đánh giá rủi ro quốc gia

Đánh giá rủi ro quốc gia là việc sử dụng các dữ liệu thống kê quốc gia, hay các phân tích định tính hoặc kết hợp cả hai theo một mô hình cụ thể nhằm đưa ra một xếp hạng hoặc phân loại cho từng quốc gia ứng với mức độ rủi ro quốc gia của quốc gia đó. Đánh giá rủi ro quốc gia thường được dùng để dự báo các điều kiện tương lai đối với việc đầu tư vào một quốc gia. Đánh giá rủi ro quốc gia đo lường các nhân tố kinh tế, tài chính, chính trị và các tác động qua lại giữa các nhân tố này nhằm xác định rủi ro gắn liền với một quốc gia cụ thể.

Thông qua việc đánh giá rủi ro quốc gia (chính phủ tự đánh giá hay thông qua các cơ quan xếp hạng tín nhiệm) thì các chính phủ có thể nhận biết được thực trạng nền kinh tế, những yếu kém và triển vọng của quốc gia. Từ đó, các nhà lãnh đạo có thể đề ra các chính sách, biện pháp mang tính vĩ mô nhằm khắc phục để dần nâng cao mức tín nhiệm trên trường quốc tế, thu hút nhiều hơn vốn đầu tư quốc tế để đạt được mục tiêu tăng trưởng kinh tế. Thêm vào đó với việc cải thiện mức độ rủi ro quốc gia của mình thì chính phủ một quốc gia sẽ giảm thiểu được chi phí vay mượn trên thị trường quốc tế vì nguyên tắc tài chính cơ bản chỉ ra rằng rủi ro càng cao thì phần bù rủi ro càng cao.

Đánh giá rủi ro quốc gia được thực hiện bởi nhiều phương pháp, trong đó phương pháp xếp hạng rủi ro quốc gia được sử dụng thường xuyên vì phương pháp này dễ tạo ra ảnh hưởng trực quan tức thời đối với người sử

dụng báo cáo nhất đồng thời cũng tương đối đơn giản và dễ so sánh độ rủi ro giữa các quốc gia với nhau. Việc đánh giá rủi ro quốc gia thông qua xếp hạng rủi ro quốc gia đem lại những tác động rất quan trọng.

Thứ nhất, xếp hạng rủi ro quốc gia ảnh hưởng đến mức lãi suất mà quốc gia phải gánh chịu để có thể đạt được một khoản tín dụng trên thị trường quốc tế: xếp hạng cao (tức là mức độ rủi ro thấp) thì lãi suất sẽ thấp và ngược lại. Thực tế đã chứng minh là khi bị xuống hạng tín nhiệm, lãi suất vay mượn của chính phủ Nhật tăng lên, phản ánh nguy cơ vỡ nợ cao.

Thứ hai, xếp hạng rủi ro quốc gia cũng ảnh hưởng đến xếp hạng tín dụng của các ngân hàng và các công ty ở quốc gia đó và tác động đến khả năng thu hút các nhà đầu tư nước ngoài thông qua việc ảnh hưởng đến việc đánh giá chi phí kinh doanh. Như vậy xếp hạng rủi ro quốc gia được gọi là "điểm then chốt của tất cả các mức xếp hạng khác của quốc gia". Tương tự, trong quá khứ các tổ chức xếp hạng luôn biểu hiện sự miễn cưỡng trong việc xếp hạng cao một công ty đa quốc gia ở quốc gia mà công ty đó hoạt động. Chẳng hạn, sau khi Moody's hạ mức tín nhiệm của Nhật vào tháng 11.1998 (từ Aaa xuống Aa1), tất cả các nhà phát hành hạng Aaa ở Nhật cũng bị hạ mức tín nhiệm. Điều này dẫn tới việc xếp hạng rủi ro quốc gia được xem là "mức trần rủi ro tín dụng quốc gia".

Thứ ba, các định chế đầu tư thường giới hạn mức rủi ro mà họ có thể chấp nhận, nghĩa là họ không thể đầu tư vào các khoản nợ hoặc đầu tư cổ phần bị xếp hạng thấp hơn một mức đã định.

Từ những thông tin được nêu ra ở trên, rõ ràng là vấn đề phân tích rủi ro quốc gia cần phải được thực hiện ở Việt Nam hiện nay. Lợi ích đạt được từ việc phân tích rủi ro quốc gia đối với nước ta không phải chỉ nhằm hạn chế và phòng ngừa mà còn là nhằm cải thiện môi trường đầu tư, tăng cao hạng mức tín nhiệm đối với các nhà đầu tư... từ đó tạo điều kiện cho sự phát triển kinh tế vững chắc ■

