

I. THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ VÀ CÁC CHỦ THỂ THAM GIA THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

Trong nền kinh tế thị trường có 3 loại thị trường chính, đó là thị trường hàng hoá; thị trường dịch vụ và thị trường tài chính, bao gồm thị trường tiền tệ và thị trường vốn.

Thị trường tiền tệ là nơi diễn ra việc mua bán các loại tín dụng ngắn hạn. Như vậy, thị trường tiền tệ thực chất là thị trường vốn ngắn hạn, nó là một phần của thị trường tài chính nói riêng và của kinh tế thị trường nói chung. Tham gia thị trường tiền tệ có các tổ chức chính phủ; các công ty tài chính; công ty cổ phần và những người môi giới, kinh doanh trên thị trường tiền tệ. Họ đến thị trường tiền tệ để mua bán các loại tín dụng ngắn hạn góp phần làm sôi động hoạt động của thị trường tài chính.

giá bán trung bình trong quá trình đấu giá là 94,130 USD. Người mua trái phiếu này thực chất được hưởng lãi suất là:

$$\frac{100 - 94,130}{100} \times \frac{360}{182} = 11,61\% \text{ năm}$$

Trong trường hợp một năm được tính là 365 ngày và lãi suất tính trên số tiền thực tế bỏ ra mua trái phiếu thì lãi suất được hưởng có thể cao hơn:

$$\frac{100 - 94,130}{94,130} \times \frac{365}{182} = 12,505\% \text{ năm}$$

Trái phiếu được bán đấu giá hàng tuần ở Chi cục kho bạc và giá cả trong tuần được chấp nhận ở Ngân hàng dự trữ liên bang (Federal Reserve Bank) và các chi nhánh của nó trước 13 giờ 30 ngày thứ hai hàng tuần. Trái phiếu kho bạc thu hút được phần lớn tiền

ngày càng trở nên quan trọng hơn trên thị trường tiền tệ và thị trường vốn.

3. Thương phiếu (Commercial papers)

Thương phiếu được mua bán trên thị trường tiền tệ thường là các loại lệnh phiếu (*promissory note*) ngắn hạn do các công ty lớn và nổi tiếng phát hành. Thời hạn của nó có thể từ vài ngày đến 270 ngày.

Giống như trái phiếu, phần lớn các thương phiếu này được bán theo giá đã trừ phần chiết khấu được hưởng của người mua. Thương phiếu mang lại sự tiện ích cho cả người phát hành lẫn người mua. Đối với người phát hành, lãi suất phải chịu khi phát hành thương phiếu thường thấp hơn lãi suất vay ngân hàng. Đối với người mua, lợi tức kiếm được từ thương phiếu lớn hơn lợi tức kiếm được từ việc mua các loại trái phiếu khác, kể cả trái phiếu kho bạc. Nhờ có sự tiện ích trên nên thị trường thương phiếu phát triển nhanh.

Hiện nay có trên 600 công ty phát hành thương phiếu trong đó gần phân nửa là công ty tài chính. Trong tổng số 185 tỷ USD thương phiếu phát hành đầu năm 1984 có tới 138 tỷ USD do các công ty tài chính phát hành, 47 tỷ USD do các công ty còn lại phát hành.

Thị trường thương phiếu chỉ được thừa nhận ở Mỹ và một bộ phận nhỏ ở Canada. Dầu vậy, nó giúp ích rất nhiều trong việc đáp ứng nhu cầu vay mượn của chính phủ.

4. Chứng nhận ký thác có thể chuyển nhượng (Negotiable certificates of deposit)

Chứng nhận ký thác có thể chuyển nhượng, gọi tắt là CD, là việc chứng nhận ký thác vào ngân hàng một số tiền nhất định với lãi suất và thời hạn nhất định. Loại ký thác này phổ biến từ đầu thế kỷ 20 và sau này trở nên có thể mua bán được trên thị trường tiền tệ thứ cấp để cung cấp thanh khoản cho người sở hữu nó khi cần thiết. CD khác với trái phiếu và thương phiếu ở chỗ chúng được trả lãi trực tiếp khi đáo hạn. Mặt khác, lãi suất của nó được tính trên cơ sở một năm có 365 ngày chứ không phải 360 ngày như áp dụng đối với trái phiếu và thương phiếu. CD chỉ được bảo hiểm đến một giới hạn nhất định, hiện nay là 100.000 USD, của Công ty bảo hiểm ký thác liên bang. Do đó, trên thị trường tiền tệ người ta rất quan tâm đến uy tín của ngân hàng nhận ký thác.

Thị trường các CD là thị trường mới nhất trong số các thị trường tiền tệ lớn. Nó xuất hiện từ năm 1961 khi Dự luật Ngân hàng New York phát hành chứng nhận ký thác đầu tiên và các nhà môi giới chứng khoán của chính phủ đồng ý thiết lập thị trường thứ cấp cho nó.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ Ở MỸ

NGUYỄN NINH KIỀU
GV ĐHKT

II. CÁC CÔNG CỤ CỦA THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ MỸ

Trên thị trường tiền tệ ở Mỹ người ta mua bán rất nhiều loại chứng khoán ngắn hạn khác nhau. Các loại chứng khoán này trở thành đối tượng mua bán trên thị trường tiền tệ hay là các công cụ của thị trường tiền tệ. Tuy nhiên phổ biến nhất có 8 loại công cụ sau đây của thị trường tiền tệ:

1. Trái phiếu kho bạc (Treasury bills)

Trái phiếu kho bạc là cam kết của chính phủ Mỹ sẽ trả cho người cầm phiếu một số tiền nhất định vào một ngày nhất định. Trái phiếu kho bạc được phát hành thường xuyên gồm có các loại có kỳ hạn 91, 182 và 365 ngày, trong đó, nhiều nhất là loại có kỳ hạn 182 ngày. Về mặt giá trị, trái phiếu kho bạc được phát hành nhiều mức từ 1.000 đến 1.000.000 USD. Người mua trái phiếu kho bạc không được hưởng lãi trực tiếp mà hưởng lãi gián tiếp thông qua phần chênh lệch giữa giá trị mặt (mệnh giá - BT) của trái phiếu và giá bán sau khi đã trừ đi suất chiết khấu. Suất chiết khấu được quyết định thông qua quá trình bán đấu giá. Giả dụ, một trái phiếu kỳ hạn 182 ngày có giá trị mặt là 100 USD được xác định

tạm thời nhân rồi bổ sung quỹ chi tiêu của chính phủ nhờ hai lý do: *thứ nhất*, nó hầu như không có rủi ro vì được sự bảo đảm của chính phủ; *thứ hai*, đằng sau nó có một thị trường thứ cấp năng động sẵn sàng chấp nhận trái phiếu.

Thị trường trái phiếu kho bạc là thị trường lớn nhất ở Mỹ. Năm 1929, năm phát hành đầu tiên, tổng trị giá các trái phiếu chưa đến hạn thanh toán là 100 triệu USD. Con số này đã lên đến 347 tỷ USD vào năm 1984. Điều này chứng tỏ thị trường trái phiếu kho bạc phát triển rất nhanh, đóng góp một phần quan trọng trong việc thu hút tiền tệ nhân rồi tạm thời để cung cấp nguồn nợ vay cho chính phủ. Ngoài ra, việc mua bán trái phiếu kho bạc trên thị trường tiền tệ thứ cấp còn là một trong những công cụ chủ yếu thực hiện chính sách tiền tệ của chính phủ.

2. Chứng khoán đại diện chính phủ (U.S. Government Agency Securities)

Đây là loại chứng khoán được phát hành thông qua các tổ chức đại diện chính phủ. Các tổ chức đại diện này chia làm 2 nhóm: Nhóm có sự đảm bảo và nhóm chỉ có sự bảo trợ mà không có sự bảo đảm của chính phủ. Tuy vậy, trái khoán đại diện chính phủ

I. Chấp nhận của ngân hàng (Banker's acceptances)

Chấp nhận của ngân hàng là một công cụ cổ điển nhất của thị trường tiền tệ. Nó phát sinh từ quan hệ ngoại thương. Nội dung nghiệp vụ của nó có thể tóm tắt như sau: Căn cứ vào hợp đồng mua bán hay đơn đặt hàng của người mua (buyer) yêu cầu một ngân hàng nổi tiếng mở thư tín dụng (L/c) cho phép người bán (seller) ký phát hối phiếu đòi tiền ngân hàng này khi đã chuyển giao hàng hóa, trong đó ghi rõ ngân hàng phải trả một số tiền nhất định vào một ngày nhất định sau khi giao hàng; người bán đứng trước hai khả năng: một là chờ đến thời hạn thanh toán của hối phiếu, hai là mang hối phiếu cùng chứng từ hàng hóa xin chiết khấu ở ngân hàng. Trong trường hợp xin chiết khấu, ngân hàng bên bán sẽ xuất trình hối phiếu cho ngân hàng bên mua để được chấp nhận trả tiền. Khi ngân hàng bên mua chấp nhận trả tiền thì hối phiếu trở thành trái vụ của ngân hàng bên mua và người bán. Do đó, có thể mua bán được hay nói khác đi nó đã trở thành một công cụ của thị trường tiền tệ.

Chấp nhận của ngân hàng có thời hạn từ 30 đến 180 ngày; phổ biến nhất là 90 ngày. Nó góp phần đáng kể trong việc phát triển ngoại thương. Tổng trị giá của nó ngày càng tăng và lên đến 78 tỷ USD vào đầu năm 1984.

6. Quỹ liên bang (Federal funds)

Quỹ liên bang xuất phát từ nhu cầu bảo đảm khả năng thanh toán của các ngân hàng thương mại. Theo Luật dự trữ liên bang, bắt buộc các ngân hàng thương mại phải ký thác vào hệ thống dự trữ liên bang một số tiền theo tỷ lệ quy định để đảm bảo khả năng thanh toán trong quá trình hoạt động. Nếu thiếu hụt quỹ dự trữ, ngân hàng thương mại có thể vay quỹ dự trữ của các ngân hàng thương mại khác.

Trong trường hợp có nhu cầu vay mượn quỹ dự trữ, ngân hàng cho vay sẽ yêu cầu Ngân hàng dự trữ liên bang chuyển quyền sử dụng một phần quỹ dự trữ của mình sang cho ngân hàng xin vay thông qua séc hay điện chuyển tiền. Việc chuyển nhượng này mang tính chất là một khoản tín dụng ngắn hạn. Do đó, quỹ liên bang thực chất có thể mua bán được nên trở thành công cụ của thị trường tiền tệ, người mua chính là các ngân hàng thiếu hụt dự trữ bắt buộc và người bán là ngân hàng thừa dự trữ. Ngân hàng New York là người sáng lập đầu tiên ra thị trường quỹ liên bang vì nó có quan hệ với hầu hết các ngân hàng khác trong cả nước và biết rõ ai cần mua quỹ dự trữ.

Mặc dù, việc chuyển nhượng quỹ

dự trữ liên bang thường nghiêm ngặt và thời gian chuyển nhượng ngắn nhưng vì số lượng chuyển nhượng rất lớn nên nó vẫn có thể mang lại lợi nhuận đáng kể cho các ngân hàng thừa dự trữ. Tuy nhiên, thị trường quỹ liên bang có giới hạn vì người tham gia vào thị trường này chỉ gồm các ngân hàng khác và tổ chức tài chính có ký thác ở Ngân hàng dự trữ liên bang.

7. Chấp thuận mua lại (Repurchase agreements)

Chấp thuận mua lại là sự đồng ý mua lại các chứng khoán đã bán vào một ngày nào đó trong tương lai. Việc thỏa thuận mua lại có thể tiến hành vào một ngày nhất định theo giá nhất định. Nó cũng có thể chấm dứt nếu như có một bên tham gia chấm dứt thỏa thuận bất cứ lúc nào. Trong trường hợp này người cung cấp tín dụng (người mua) vẫn được bảo đảm một khoản lợi tức nhất định trên số ngày mà chấp thuận mua lại có hiệu lực. Thời hạn chấp thuận mua lại có thể từ một ngày cho đến vài tháng.

Nhờ có sự chấp thuận mua lại mà các chứng khoán đã bán mang tính chất thanh khoản, do đó nó trở thành một công cụ của thị trường tiền tệ. Thị trường chấp thuận mua lại là công cụ trung gian rất quan trọng của Hệ thống dự trữ liên bang (Federal Reserve System) trong việc kiểm soát và điều hòa cung ứng tiền tệ. Khi đột ngột có nhu cầu cung ứng tiền tệ cho hoạt động của nền kinh tế, Hệ thống dự trữ liên bang có thể tung tiền vào chu chuyển bằng cách mua các chứng khoán của chính phủ, dưới hình thức chấp thuận mua lại, đồng thời tính toán, xác định thời điểm thỏa thuận mua lại hết thời hạn hiệu lực. Lúc ấy Hệ thống dự trữ liên bang sẽ bán lại các chứng khoán đã mua để thu tiền về làm giảm bớt số cung tiền tệ đã tăng lên đột ngột trước kia. Nhờ vậy, Hệ thống dự trữ liên bang rất nhạy bén trong việc điều hòa cung ứng tiền tệ cho các nhu cầu và biến động đột ngột của nền kinh tế.

8. Đô-la Châu Âu (Eurodollars)

Đô-la châu Âu là các ký thác bằng USD ở các ngân hàng ngoài nước Mỹ, kể cả các chi nhánh ngân hàng Mỹ ở nước ngoài. Chúng cung cấp nguồn vốn quan trọng cho các doanh nghiệp và thị trường nhập khẩu.

Thị trường đô-la châu Âu là thị trường tương đối mới mẻ. Nó mới phát triển và trở nên sôi động vào cuối những năm 1950.

Cũng như các thị trường tiền tệ khác, thị trường đô-la châu Âu không có địa điểm hoạt động cụ thể, nó chủ yếu dựa trên việc mua bán thông qua

các phương tiện thông tin liên lạc. Trung tâm hoạt động của thị trường đô-la châu Âu là London và lãi suất tín dụng liên ngân hàng ở London (*the London Interbank Loan Rate*) còn gọi là lãi suất LIBOR được xem là lãi suất thị trường thứ cấp. Giống như thị trường quỹ liên bang, thị trường đô-la châu Âu là thị trường liên ngân hàng trong đó, các ngân hàng vừa nhận ký thác vừa cho vay đối với khách hàng. Ngoài ra còn có các thị trường tương tự như thị trường đô-la châu Âu cho các đồng tiền chủ yếu khác và London là trung tâm mua bán tất cả các loại tiền ngoại trừ đồng Bảng Anh.

III. LÃI SUẤT TRÊN THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ.

Lãi suất trên thị trường tiền tệ nói chung thay đổi tùy theo quan hệ cung cầu của thị trường tín dụng. Sự khác nhau về lãi suất của các công cụ trên thị trường tiền tệ phụ thuộc vào mức độ rủi ro, khả năng thị trường và quan hệ cung cầu chúng trên thị trường thứ cấp. Trong số các công cụ của thị trường tiền tệ, trái phiếu kho bạc ít rủi ro nhất, do đó thường có lãi suất thấp, kể đến là các loại trái phiếu đại diện chính phủ, các loại thương phiếu, chấp nhận ngân hàng và chứng nhận ký thác là nhóm có lãi suất cao hơn từ 25% đến 50% lãi suất của trái phiếu kho bạc.

Ngoài các thị trường tiền tệ trên, thị trường đô-la châu Âu và thị trường quỹ liên bang được xem là thị trường tiền tệ đặc biệt. Lãi suất của thị trường quỹ liên bang thường không có liên hệ gì với các thị trường khác mà nó phụ thuộc vào tình hình cung cầu để bù đắp thiếu hụt tạm thời quỹ dự trữ ký thác ở Ngân hàng dự trữ liên bang của các ngân hàng thương mại. Lãi suất thị trường đô-la châu Âu phụ thuộc vào hàng loạt các yếu tố như sức mua của USD, tình hình kinh tế của các nước và cán cân thanh toán có liên quan. Trong những năm gần đây, lãi suất thị trường đô-la châu Âu thường cao hơn lãi suất thị trường trong nước.

Qua nghiên cứu trên đây chúng ta thấy rằng thị trường tiền tệ là thị trường sôi động và là vấn đề rất phức tạp trong nền kinh tế thị trường. Rõ ràng trên thị trường tiền tệ người ta có nhu cầu và luôn tìm cách làm cho đồng tiền chu chuyển và không ngừng sinh sôi nảy nở ♣

Tài liệu tham khảo

Thomas D. Simpson, *Money, Banking and Economic Analysis*.

Fred C. Yeager và Nell E. Seitz, *Financial: Institution & Management*.