

Bài 10 (thỉnh giảng): THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ VIỆT NAM

Trình bày: Nguyễn Đức Mậu
Tháng 10 năm 2009

Thị trường tiền tệ Việt Nam

- **Nội dung**
 - Những vấn đề cơ bản của thị trường tiền tệ
 - Thị trường tiền tệ Việt Nam
 - Một số bất cập của thị trường tiền tệ Việt Nam
 - Nguyên nhân

Những vấn đề cơ bản của thị trường tiền tệ

- Khái niệm
- Chức năng
- Công cụ
- Thành viên thị trường
- Phương thức hoạt động

Những vấn đề cơ bản của thị trường tiền tệ

- Định nghĩa
 - Điều 9 khoản 2 Luật Ngân hàng Nhà nước quy định: "Thị trường tiền tệ là thị trường vốn ngắn hạn, nơi mua, bán các giấy tờ có giá ngắn hạn, bao gồm tín phiếu kho bạc, tín phiếu NHNN, chứng chỉ tiền gửi và các giấy tờ có giá (GTCG) ngắn hạn khác.
 - Từ năm 2004, NHNN cho phép sử dụng cả GTCG dài hạn trong giao dịch nghiệp vụ thị trường mở.

Những vấn đề cơ bản của thị trường tiền tệ

- Chức năng của thị trường tiền tệ
 - Là “kênh” để ngân hàng nhà nước Việt Nam thực hiện chính sách tiền tệ quốc gia
 - Chuyển vốn tạm thời nhàn rỗi đến nơi thiếu vốn, có suất sinh lợi cao...

Những vấn đề cơ bản của thị trường tiền tệ

- Các công cụ giao dịch trên thị trường
 - Tín phiếu kho bạc
 - Tín phiếu NHNN
 - Hợp đồng mua lại
 - Các loại giấy tờ có giá ngắn hạn khác

Những vấn đề cơ bản của thị trường tiền tệ

- Thành viên tham gia thị trường tiền tệ Việt Nam
 - NHNN
 - Tổ chức tín dụng (ngân hàng thương mại, công ty tài chính, công ty cho thuê tài chính, khác.....)
 - Doanh nghiệp
 - Chính phủ, chính quyền địa phương
 - Cá nhân

Những vấn đề cơ bản của thị trường tiền tệ

- Phương thức hoạt động
 - Giao dịch trực tiếp hoặc gián tiếp
 - Phương tiện giao dịch: điện thoại, fax, hệ thống giao dịch điện tử.....

Thị trường tiền tệ Việt Nam

- Thị trường nội tệ liên ngân hàng
- Thị trường giấy tờ có giá
- Thị trường ngoại tệ liên ngân hàng
- Thị trường hợp đồng mua lại

Thị trường nội tệ liên ngân hàng

- Thành phần tham gia: Tổ chức tín dụng, chủ yếu là các ngân hàng thương mại
- Mục đích
 - Đảm bảo dự trữ bắt buộc
 - ✓ Dự trữ bắt buộc
 - ✓ Quản lý DTBB của NHNN
 - Đảm bảo thanh khoản
 - ✓ Khách hàng rút tiền
 - ✓ Giải ngân....
 - Kinh doanh vốn tạm thời nhàn rỗi

Thị trường nội tệ liên ngân hàng

- Cơ sở hình thành giao dịch
 - Căn cứ vào xếp hạng nội bộ : cấp hạn mức giao dịch cho đối tác.
 - ✓ Hạn mức:
 - ✓ Tính cam kết: hầu hết là hạn mức Không cam kết)
 - Tín chấp: không có tài sản đảm bảo
- Tổ chức giao dịch: Phi tập trung – OTC

Thị trường nội tệ liên ngân hàng

- Giá cả
 - Lợi suất do hai bên thỏa thuận: hình thành trên cơ sở quan hệ cung cầu, quan hệ đối tác, xếp hạng...
 - Tùy thuộc kỳ hạn: thông thường ngắn hạn thấp hơn dài hạn.
 - Giá buổi sáng khác buổi chiều.
 - Là giao dịch OTC: Cùng 1 kỳ hạn có nhiều mức giá trên thị trường.
- Kỳ hạn
 - Qua đêm, 1 tuần, 2 tuần, 1 tháng, 2 tháng, 3 tháng. Hầu hết là dưới 3 tháng.
- Phương thức giao dịch
 - Điện thoại, fax hợp đồng....
 - Sử dụng hệ thống Reuters dealing

Thị trường nội tệ liên ngân hàng

Lãi suất cho vay qua đêm liên ngân hàng của một ngân hàng thương mại

	2008	2009
Trung bình	12.52%	6.88%
Sai số chuẩn	0.27%	0.03%
Trung vị	10.50%	6.80%
Yếu vị	9.00%	6.80%
Độ lệch chuẩn	5.83%	0.64%
Khoảng cách biệt	29.50%	4.50%
Cực tiểu	3.50%	4.60%
Cực đại	33.00%	9.10%

Nguồn: Tính toán của tác giả

Thị trường giấy tờ có giá

- Tín phiếu kho bạc
 - Thị trường sơ cấp:
 - ✓ Lãi suất, số lượng phát hành do Bộ Tài chính, Tổng Giám Đốc Kho bạc quyết định
 - ✓ Kỳ hạn: 364, 273, 182 và 91 ngày
 - ✓ Lưu ký: tại NHNN

Thị trường giấy tờ có giá

- Tín phiếu kho bạc
 - Thị trường thứ cấp
 - ✓ Hầu hết các ngân hàng mua Tín phiếu Kho bạc có xu hướng giữ tới khi đáo hạn, hiếm có giao dịch mua bán lại giữa các ngân hàng
 - ✓ Các ngân hàng sử dụng Tín phiếu Kho bạc để tham gia Thị trường mở.

Thị trường giấy tờ có giá

- Tín phiếu ngân hàng nhà nước
 - Lãi suất: do NHNN quyết định phù hợp với mục tiêu thực hiện chính sách tiền tệ
 - Kỳ hạn: 7, 14,35, 42, 91, 182, 273 hoặc 364 ngày
 - Thành phần tham gia: TCTD
 - Lãi suất: Do NHNN công bố phù hợp với mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ quốc gia
 - Hình thức tham gia:
 - ✓ Điều kiện thông thường: Tự nguyện
 - ✓ Khi NHNN thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt: Bắt buộc
 - Thực tế: hiệu quả sử dụng công cụ này không cao do ít TCTD mua được trừ trường hợp “bắt buộc”

Thị trường giấy tờ có giá

- NHNN thực hiện tái chiết khấu, tái cấp vốn cho các TCTD:
 - Chiết khấu, tái chiết khấu giấy tờ có giá
 - ✓ Hàng quý NHNN cấp hạn mức cho TCTD căn cứ vào: Vốn điều lệ, dư nợ cho vay nền kinh tế, dư nợ cho vay lĩnh vực nông nghiệp, mục tiêu của chính sách tiền tệ quốc gia, kế hoạch cung tiền
 - ✓ Kỳ hạn: không quá 91 ngày
 - ✓ Lãi suất: Lãi suất tái chiết khấu do NHNN công bố
 - ✓ Hình thức: chiết khấu kỳ hạn còn lại hoặc chiết khấu có kỳ hạn
 - ✓ Thực tế: Hạn mức cấp thường nhỏ, từ giữa năm 2008: không cấp.

Thị trường giấy tờ có giá

- NHNN thực hiện tái chiết khấu, tái cấp vốn cho các TCTD
 - Tái cấp vốn cho TCTD
 - ✓ Cho vay thấu chi qua đêm trong hoạt động thanh toán điện tử: TCTD sử dụng GTCG (đã lưu ký ở NHNN) để đảm bảo cho khoản vay
 - ✓ Cho vay có đảm bảo bằng cầm cố chứng từ có giá
 - Lãi suất thường cao hơn lãi suất trên thị trường mở
 - Kỳ hạn cho vay dài hơn kỳ hạn trên thị trường mở
 - Thực tiễn của hình thức này: ...

Thị trường giấy tờ có giá

- Thị trường mở
 - Thành viên tham gia: NHNN, TCTD
 - Điều kiện tham gia:
 - ✓ Là thành viên thị trường mở
 - ✓ Thủ tục đăng ký đơn giản
 - ✓ Điều kiện “đủ” để tham gia: Phải nắm giữ nhiều GTCCG
 - Phương tiện giao dịch: qua mạng
 - Phương thức đấu thầu:
 - ✓ Lãi suất
 - ✓ Số lượng
 - Thời hạn thanh toán: đã được rút ngắn xuống (T+0) từ (T+2)

Thị trường giấy tờ có giá

Ngày đấu giá	Hình thức giao dịch	Kỳ hạn (ngày)	Giá trị trúng thầu (tỷ VND)	Lãi suất trúng thầu (%)
02/05/08	Reverse Repo	14	3,000	17.30
02/14/08	Reverse Repo	7	1,000	25.00
02/15/08	Reverse Repo	7	3,000	30.10
1/21/2009	Reverse Repo	14	3,000.00	8.00
1/22/2009	Reverse Repo	14	3,800.00	8.00
1/22/2009	Reverse Repo	14	5,000.00	8.00
1/23/2009	Reverse Repo	14	11.54	8.00
1/30/2009	Reverse Repo	14	-	-
3/18/2009	Reverse Repo	14	1,100.00	7.50
3/19/2009	Reverse Repo	14	872.00	7.50
9/29/2009	Reverse Repo	7	6,000.00	7.00
9/30/2009	Reverse Repo	7	6,000.00	7.00

Nguồn: Reuters

Thị trường giấy tờ có giá

- Thị trường mở

- Hàng hóa giao dịch:

- ✓ Tín phiếu kho bạc
- ✓ Tín phiếu ngân hàng Nhà nước
- ✓ Trái phiếu chính phủ
- ✓ Trái phiếu công trình trung ương
- ✓ Công trái
- ✓ Trái phiếu Ngân hàng Phát triển
- ✓ Trái phiếu chính quyền địa phương do UBND thành phố Hà Nội và TPHCM phát hành

Thị trường giấy tờ có giá

- Thị trường mở

- Tỷ lệ chênh lệch giữa giá trị giấy tờ có giá tại thời điểm định giá và giá thanh toán trong giao dịch mua, bán có kỳ hạn giữa NHNN và TCTD:

- ✓ Đối với: TPKB, TPNHNN, TPCP, TPCTTW, CT:

- Dưới 1 năm: 0%
- Từ 1 năm đến 5 năm: 5%
- Từ 5 năm đến 10 năm: 10%
- Từ trên 10 năm trở lên: 15%

- ✓ Trái phiếu Ngân hàng Phát triển: 20%

- ✓ Trái phiếu chính quyền địa phương do UBND thành phố Hà Nội và TPHCM phát hành: 30%

Thị trường giấy tờ có giá

- Thị trường mở
 - Tỷ lệ giao dịch của các loại GTCG: Trái phiếu NHPT và TP chính quyền địa phương được phép giao dịch theo tỷ lệ tối đa không quá 50% tổng giá trị của mỗi phiên giao dịch thị trường mở
 - Mục đích tham gia thị trường mở của TCTD:
 - ✓ Thanh khoản
 - ✓ Kinh doanh: vay NHNN với lãi suất trên thị trường mở, cho vay lại TCTD khác để hưởng chênh lệch lãi suất.
 - Điều hành thị trường mở của NHNN phần nhiều là Cung tiền. Việc Rút tiền qua thị trường mở (cơ chế thị trường) còn chưa mạnh.

Thị trường giấy tờ có giá

- Chứng chỉ tiền gửi
 - Bản chất: là công cụ nợ không có đảm bảo được phát hành bởi các TCTD
 - Điều kiện được phát hành:
 - ✓ Kết quả kinh doanh
 - ✓ Phương án sử dụng vốn
 - Kỳ hạn:
 - ✓ Ngân hàng:
 - Dưới 1 năm: báo cáo
 - Trên 1 năm: Phải xin phép
 - ✓ TCTD khác: chỉ được phát hành CD có kỳ hạn trên 1 năm
 - ✓ Giao dịch thứ cấp: Không phổ biến

Thị trường ngoại tệ liên ngân hàng

- Thành phần tham gia: NHNN, TCTD
- Chức năng
 - NHNN: đảm bảo dự trữ ngoại tệ, phục vụ yêu cầu thanh toán của khách hàng,...
- Giờ kết thúc giao dịch: (cut off times): theo khu vực địa lý của các đồng tiền: JPY trước VND 2 h, EUR.... USD....
- Công cụ: Thực hiện chính sách tiền tệ thông qua các biện pháp nhằm ổn định tỷ giá, tác động đến tổng cung tiền
 - TCTD: đáp ứng nhu cầu thanh khoản các loại ngoại tệ ngoài VND,
 - ✓ Mua bán ngoại tệ: giao ngay, kỳ hạn
 - ✓ Giao dịch vay, gửi Eurodollar: qua đêm, kỳ hạn....
 - ✓ Hợp đồng hoán đổi ngoại tệ: Lưu ý: giao dịch SWAP giữa NHNN và TCTD: tác động đến tổng cung tiền.

Thị trường ngoại tệ liên ngân hàng

- Giá:
 - Hình thành tương tự như Thị trường nội tệ liên ngân hàng
 - Ngân hàng có yếu tố nước ngoài có mặt bằng giá khác
 - Lãi suất thường khác biệt với Libor, Sibor cùng kỳ hạn: thường là cao hơn.
- Lưu ý phân biệt:
 - Trạng thái vốn (capital position)
 - Trạng thái ngoại hối (foreign exchange position)

Thị trường Hợp đồng mua lại

- Thành phần tham gia: NHNN, TCTD, Công ty chứng khoán, nhà đầu tư....
- Cơ sở pháp lý: chưa có cơ sở pháp lý chính thức
- Bản chất: là khoản cho vay ngắn hạn, lãi suất thấp có đảm bảo bằng các GTCG.
- Thực tế:
 - NHNN – TCTD: Các công cụ nợ được giao dịch Repo trên thị trường mở
 - TCTD với nhau: Ít thực hiện, nếu có thường dưới hình thức cho vay có đảm bảo bằng cầm cố GTCG (thường là TPCP)
 - TCTD – Công ty CK, Cty Quản lý Quỹ, Hàng hóa trong giao dịch thường là Trái phiếu CP, Trái phiếu NHPT
 - Công ty CK – Nhà đầu tư:

Thị trường Hợp đồng mua lại

- Công ty CK – Nhà đầu tư:
 - ✓ Hình thức: mỗi công ty một kiểu hợp đồng
 - ✓ Chứng khoán repo:
 - Trước năm 2009
 - Từ đầu 2009: cổ phiếu niêm yết “blue chip” hoặc cổ phiếu OTC có thanh khoản cao như: Eximbank, MB...
 - ✓ Thời hạn: thường là ngắn hạn, không quá 6 tháng
 - ✓ Lãi suất: cao!!!???

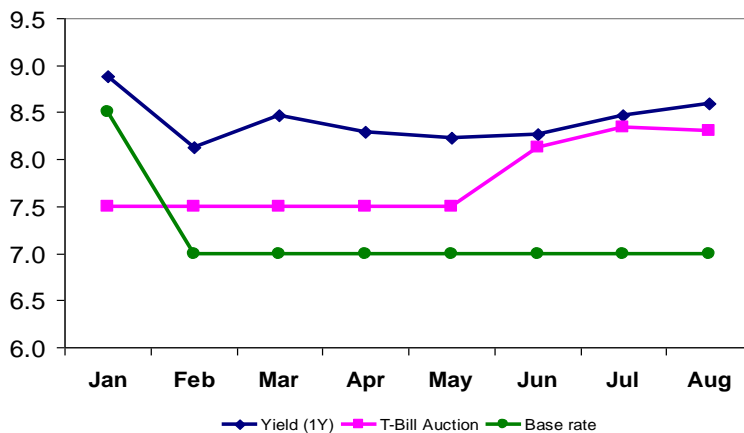
Một số bất cập của thị trường tiền tệ Việt Nam

- Vai trò của NHNN:
 - NHNN cần thực hiện dứt khoát và rõ ràng chức năng người cho vay cuối cùng trong mọi thời điểm
 - Lãi suất chủ đạo phải đủ về “chất”: phải là định hướng và theo sát thị trường
 - Can thiệp điều hành chính sách tiền tệ phải đủ về “lượng”:
 - ✓ Lượng tiền cung hoặc rút qua thị trường mở;
 - ✓ Lượng ngoại tệ bán ra để can thiệp vào thị trường ngoại hối.
 - Các công cụ tái cấp vốn, tái chiết khấu: thực hiện chưa liên tục và nhất quán, thủ tục còn “nặng thủ công”...

Một số bất cập của thị trường tiền tệ Việt Nam

- Vai trò của NHNN:
 - Điều hành chính sách tiền tệ vẫn sử dụng công cụ trực tiếp: tỷ lệ tăng trưởng tín dụng.
 - Công cụ gián tiếp vẫn chưa thực sự làm tăng sự “phụ thuộc” vào NHNN của TCTD. Công cụ tác động gây ảnh hưởng mạnh và nhanh là: DTBB & Tín phiếu NHNN bắt buộc. Các công cụ thị trường mở, tái cấp vốn: nhiều ngân hàng hầu như không sử dụng
 - Nên có cơ chế cho vay qua đêm với TCTD cũng như thực hiện giao dịch thị trường mở với kỳ hạn qua đêm.

Một số bất cập của thị trường tiền tệ Việt Nam



Một số bất cập của thị trường tiền tệ Việt Nam

- TCTD
 - Tập quán giao dịch chưa đồng nhất
 - Quản lý điều hòa nguồn vốn trong các TCTD chưa tốt: khi thừa khi thiếu.
 - Liên kết giữa các TCTD không tốt. Khi thị trường thiếu thanh khoản: có xu hướng phòng thủ. Liên kết yếu giữa các TCTD dẫn đến khả năng chống đỡ với khủng hoảng kém
- Tính thời vụ của thị trường tiền tệ Việt Nam khá cao (Tết dương lịch, âm lịch, nộp thuế...)
- Thanh khoản của thị trường không ổn định: “lúc thừa cùng thừa, lúc thiếu cùng thiếu”

Nguyên nhân

- Thị trường vốn kém phát triển: đến nay TCTD vẫn đảm đương vai trò quan trọng nhất trong việc cung cấp vốn cho nền kinh tế
- Tập quán thị trường về kỳ hạn gửi tiền, thanh toán, giờ giao dịch cuối cùng (cut off times)....
- Hoạt động tín dụng chưa theo kịp chuẩn mực quốc tế: trả nợ vay trước hạn,.....
- Khung pháp lý chưa hoàn chỉnh, đồng bộ
- Chưa có tập quán giao dịch chuẩn cho thị trường: code of conduct, code of ethics...

Nguyên nhân

- Chưa hình thành benchmark về lãi suất chuẩn cho thị trường, đường cong lãi suất (yield curve) chưa có
- Chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ nhiều thời điểm phối hợp chưa tốt
- Lãi suất cơ bản được ấn định trên cơ sở nào??
- Vai trò của người tạo lập thị trường không có hoặc mờ nhạt (người tạo lập thị trường cần được sự hỗ trợ mạnh của NHNN)
- Tính minh bạch của các tổ chức tham gia thị trường kém: báo cáo tài chính theo chuẩn mực, cơ chế & kỳ công bố thông tin...

Nguyên nhân

- Chưa có các công ty xếp hạng tín nhiệm (S&P, Moody, Fitch.....)
 - Khó xếp hạng tín nhiệm, đánh giá rủi ro đối tác
 - Không xếp hạng được GTCG : khó định giá trong giao dịch
- Không có cơ sở để phát triển thị trường thương phiếu (commercial paper)
 - Công cụ quan trọng của thị trường tiền tệ ở các nền kinh tế lớn, đặc biệt là Hoa Kỳ
 - Là đầu mối tạo nên sự liên thông với thị trường vốn

Nguyên nhân

- Công cụ của thị trường còn “nghèo nàn”: Banker’s acceptance ? Commercial Paper?.....
- Kỳ hạn của các công cụ thị trường tiền tệ chưa đa dạng, đặc biệt là Tín phiếu kho bạc: chưa có kỳ hạn ngắn như: 1 tháng, 2 tháng..
- NHNN hạn chế tỷ lệ cho vay cầm cố GTCG
- Lưu ký chứng khoán mới trong giai đoạn đầu
 - Nơi thực hiện lưu ký: NHNN, Trung tâm lưu ký (Công ty CK, NH lưu ký)
 - Việc mapping....