

Bài giảng 9.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

Đỗ Thiên Anh Tuấn

(Bài giảng này được điều chỉnh và bổ sung từ bài giảng 2014 của ông Nguyễn Đức Mậu)

Nội dung

- Khái niệm
- Vai trò và chức năng
- Công cụ
- Thành viên thị trường
- Đặc điểm thị trường tiền tệ Việt Nam

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ - KHÁI NIỆM

- Luật NHNN 2010
 - Thị trường tiền tệ là nơi **giao dịch ngắn hạn** về vốn. Giao dịch ngắn hạn là giao dịch với kỳ hạn dưới 12 tháng các giấy tờ có giá.
- Luật NHNN 2003
 - *TTTT* là thị trường vốn ngắn hạn, nơi **mua, bán ngắn hạn** các giấy tờ có giá, bao gồm tín phiếu kho bạc, tín phiếu Ngân hàng nhà nước, chứng chỉ tiền gửi và các giấy tờ có giá khác.
- Luật NHNN 1997
 - *TTTT* là thị trường vốn ngắn hạn, nơi mua, bán các **giấy tờ có giá ngắn hạn**, bao gồm tín phiếu kho bạc, tín phiếu Ngân hàng Nhà nước, chứng chỉ tiền gửi và các giấy tờ có giá ngắn hạn khác.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ - CHỨC NĂNG

- Thị trường tiền tệ
 - “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
 - Đáp ứng nhu cầu thanh khoản của ngân hàng, nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp, nhu cầu bù đắp thiếu hụt tạm thời quỹ ngân sách nhà nước
 - Kinh doanh vốn ngắn hạn (vốn khả dụng) của ngân hàng, quỹ hỗ trợ thị trường tiền tệ (money market mutual funds)
 - Cơ chế giúp doanh nghiệp quản trị tồn quỹ

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ - CÁC THỊ TRƯỜNG

- **Thị trường các giấy tờ có giá ngắn hạn**
 - Tín phiếu kho bạc (Treasury Bills/ T-Bills)
 - Tín phiếu ngân hàng nhà nước (Central bank Bills)
 - Chứng chỉ tiền gửi (CDs hay NCDs)
 - Thương phiếu (Commercial Paper)
 - Thuận nhận của ngân hàng (Bankers Acceptance)
 - Đô la ngoại biên (Eurodollar)
 - Hợp đồng mua lại (Repos)
- **Thị trường liên ngân hàng: Giao dịch giữa các Ngân hàng thương mại**
 - MM: Giao dịch VND, USD
 - FX : Giao dịch ngoại hối: giao ngay, kỳ hạn, hoán đổi
- **Thị trường mở: Ngân hàng Nhà nước – Tổ chức tín dụng**
 - Mua/Bán giấy tờ có giá với các TCTD
 - Các giao dịch khác: Tái chiết khấu, tái cấp vốn, hoán đổi tiền tệ

Thành viên thị trường tiền tệ

- Ngân hàng nhà nước Việt Nam
- Chính phủ, chính quyền địa phương
- Tổ chức tín dụng
 - Ngân hàng thương mại
 - Công ty tài chính, Công ty cho thuê tài chính
- Nhà đầu tư tổ chức
 - Công ty chứng khoán
 - Công ty quản lý quỹ
 - Công ty bảo hiểm
 - Khác
- Nhà đầu tư cá nhân

Công cụ thị trường tiền tệ

Công cụ tài chính	Định giá	Nhà phát hành	Đặc điểm
Tín phiếu Kho bạc	Chiết khấu	Bộ Tài chính	Công cụ tài trợ thâm hụt ngân sách của chính phủ
Thương phiếu		Doanh nghiệp	Công cụ nợ ngắn hạn của doanh nghiệp
Thuận nhận của ngân hàng		Ngân hàng	Công cụ nợ của doanh nghiệp được phát hành với sự bảo lãnh của ngân hàng
Chứng chỉ tiền gửi	Thanh toán lãi đáo hạn		Công cụ huy động vốn của ngân hàng
Quỹ liên ngân hàng			Vay liên ngân hàng
Thỏa thuận mua lại		Những nhà buôn trên thị trường tiền tệ	Sử dụng tài sản tài chính để cầm cố cho khoản vay ngắn hạn thường với lãi suất cao

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 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

THỊ TRƯỜNG GIẤY TỜ CÓ GIÁ

- Giấy tờ có giá: Chứng chỉ tiền gửi (CDs), Kỳ phiếu
 - 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 phi ngân hàng: GTCG có kỳ hạn trên 1 năm
 - Giao dịch thứ cấp: Không phổ biến

THỊ TRƯỜNG GIẤY TỜ CÓ GIÁ

- Hợp đồng mua lại
 - Thành phần tham gia: NHNN, TCTD, Công ty chứng khoán, nhà đầu tư....
 - Bản chất: là khoản cho vay ngắn hạn, lãi suất thấp có đảm bảo bằng các GTCG.
 - Thực tế:
 - NHNN – TCTD: 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:
 - Chứng khoán
 - Thời hạn: thường là ngắn hạn, không quá 6 tháng
 - Lãi suất:

THỊ TRƯỜNG 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
 - Đáp ứng nhu cầu thanh toán của khách hàng
 - Chuyển tiền
 - Rút tiền mặt
 - Giải ngân
 - Thực hiện nghĩa vụ thanh toán
 - Đảm bảo thanh khoản
 - Kinh doanh vốn tạm thời nhàn rỗi

THỊ TRƯỜNG LIÊN NGÂN HÀNG

- Cơ sở hình thành giao dịch
 - Hạn mức giao dịch được cấp:
 - Căn cứ vào xếp hạng nội bộ
 - Tùy thuộc vào lịch sử giao dịch
 - Tính cam kết: hầu hết là hạn mức không cam kết.
 - Tài sản đảm bảo: thường là giao dịch tín chấp, không có tài sản đảm bảo
 - Giao dịch thực hiện qua thỏa thuận
 - Giao dịch phi tập trung – OTC

THỊ TRƯỜNG LIÊN NGÂN HÀNG

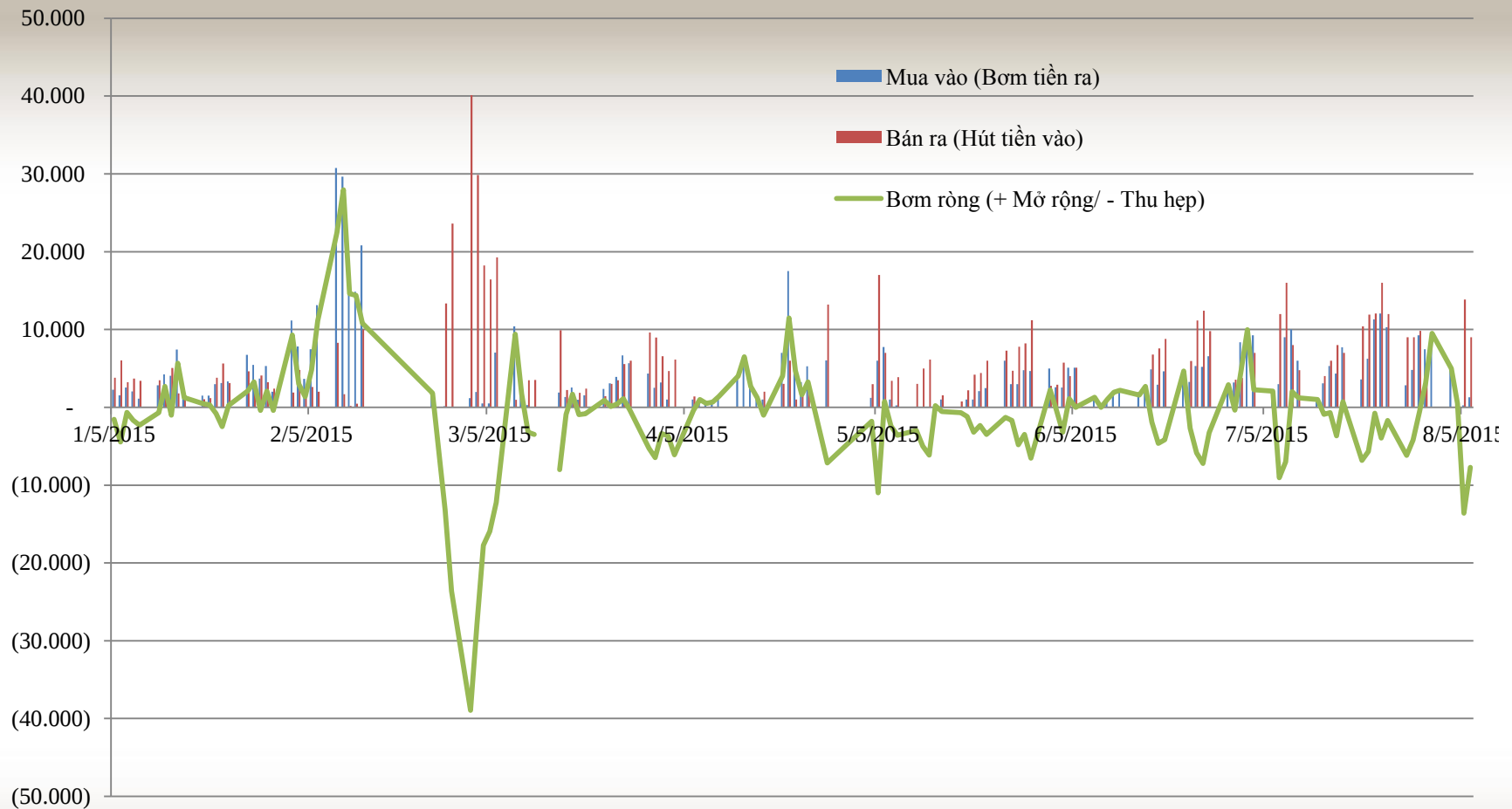
- Giá cả
 - Thỏa thuận: tùy thuộc vào cung cầu thị trường mỗi thời điểm, trạng thái vốn, nhu cầu vốn (kỳ hạn, loại tiền tệ, kỳ vọng lãi suất) của mỗi bên
 - Tùy thuộc kỳ hạn: thông thường ngắn hạn thấp hơn dài hạn.
 - Giá buổi sáng khác buổi chiều.
- Kỳ hạn
 - Tiền gửi: O/N, 1W, 2W, 1M, 2M, 3M
 - Cho vay: trên 3M
- Phương thức giao dịch
 - Điện thoại, fax hợp đồng....
 - Xác nhận giao dịch qua Reuters dealing

THỊ TRƯỜNG LIÊN NGÂN HÀNG

LÃI SUẤT LIÊN NGÂN HÀNG QUA ĐÊM (VND)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	8.2015
Trung bình	12.66%	7.85%	7.82%	12.2%	5.33%	2.98%	2.83%	3.64%
Độ lệch chuẩn	5.77%	1.85%	1.56%	1.0%	3.47%	1.2%	0.87%	0.93%
Lớn nhất	33.00%	12.00%	12.00%	13.5%	13.5%	5.68%	5.4%	5.14%
Nhỏ nhất	3.50%	4.60%	6.00%	10.1%	1.3%	0.93%	1.4%	1.24%
Khoảng cách biệt	29.50%	7.40%	6.00%	3.4%	12.2%	4.75%	4.0%	3.9%

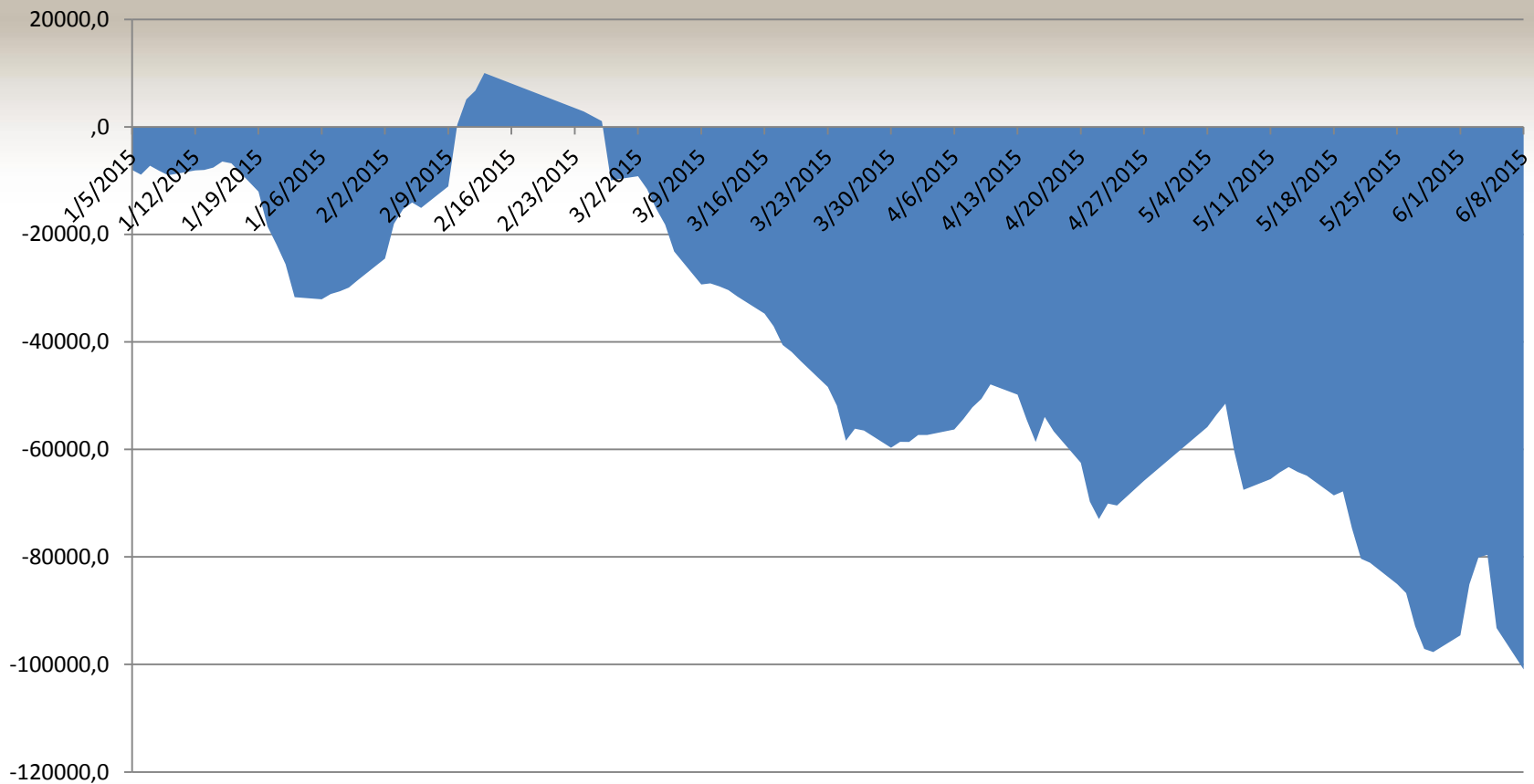
Can thiệp OMO từ đầu 2015 đến nay của NHNN (tỷ VND)



Source: Tổng hợp từ dữ liệu của Reuters

Bơm tiền (+) / Hút tiền (-)

(lũy tích từ đầu năm 2015, tỉ VND)



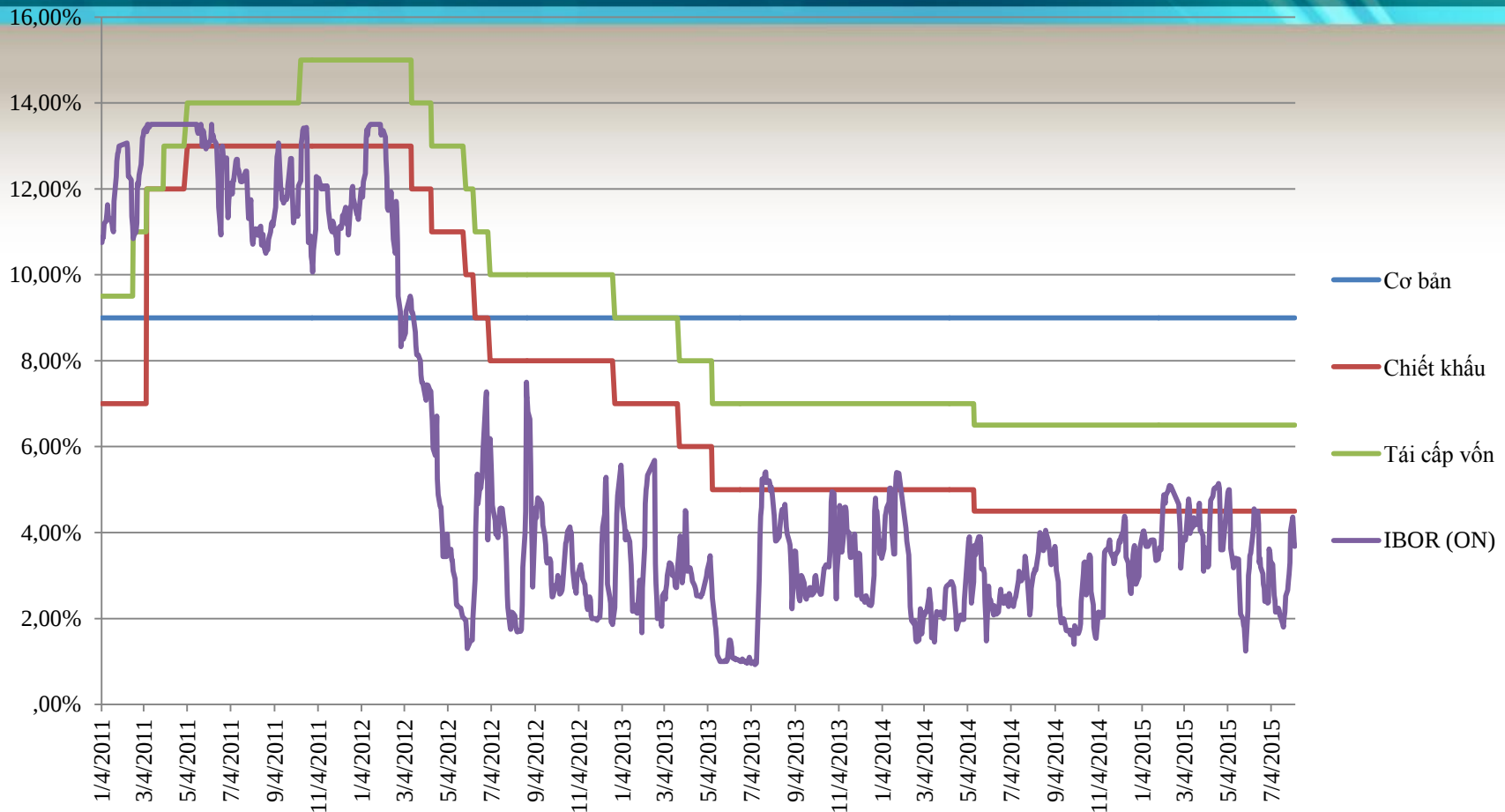
Source: Tổng hợp từ số liệu của Reuters

NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC

TỔ CHỨC TÍN DỤNG

- Công cụ của chính sách tiền tệ của ngân hàng nhà nước:
 - Lãi suất tái cấp vốn (Refinance rate)
 - Lãi suất chiết khấu hay tái chiết khấu (Discount rate)
 - Thị trường mở (Open Market Operations)
 - Dự trữ bắt buộc (Compulsory Reserve Requirement)
 - Lãi suất cơ bản (Base rate)
 - Khác
 - Hành chính: trần lãi suất, tỷ lệ tăng trưởng tín dụng
 - Thực hiện giao dịch ngoại hối với TCTD: giao dịch hoán đổi
 - Tác động thông qua SOBs ?

Lãi suất điều hành của NHNN và lãi suất liên ngân hàng qua đêm



Source: Tổng hợp từ số liệu của Reuters

NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC

TỔ CHỨC TÍN DỤNG

- 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: ít giao dịch

NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC

TỔ CHỨC TÍN DỤNG

- 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:
 - » Chức năng Người cho vay cuối cùng?
 - » Hỗ trợ cho SOBs?

NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC

TỔ CHỨC TÍN DỤNG

- Ngân hàng nhà nước thực hiện chính sách tiền tệ thông qua giao dịch 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 GTCG
 - Phương tiện giao dịch: qua mạng
 - Phương thức đấu thầu:
 - Lãi suất
 - Số lượng

NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC

TỔ CHỨC TÍN DỤNG

- Thị trường mở: 2 nghiệp vụ chính
 - Mua/bán GTCG với NHTM (Reverse Repos)
 - 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
 - Bán Tín phiếu NHNN (Sell Outright)

NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC

TỔ CHỨC TÍN DỤNG

- Mục đích tham gia thị trường mở
 - NHNN
 - Thực hiện việc điều hành chính sách tiền tệ
 - Hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng
 - Tác động mùa vụ: cuối năm tài chính, Tết Nguyên đán
 - Sự kiện bất lợi
 - Khác
 - TCTD
 - Thanh khoản
 - Kinh doanh vốn nhằm hưởng chênh lệch lãi suất.
 - Điều hành thị trường mở của NHNN
 - Trước 2012: phần nhiều là Cung tiền (Reverse Repos)
 - Từ 2012 đến nay: xu hướng chính là Rút tiền (Sell Outright)
 - Nguyên nhân.

8/7/2015

MỘT SỐ VẤN ĐỀ CỦA THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ VIỆT NAM

- Vai trò của NHNN:
 - Chức năng người cho vay cuối cùng ?
 - 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.
- Công cụ điều hành thị trường tiền tệ
 - Các công cụ tái cấp vốn, tái chiết khấu: thực hiện chưa liên tục, chưa nhất quán, thủ tục còn “nặng thủ công”...

MỘT SỐ VẤN ĐỀ CỦA THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ VIỆT NAM

- Công cụ điều hành thị trường tiền tệ:
 - 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 thị trường mở, tái cấp vốn: nhiều thời điểm hầu như không được các ngân hàng sử dụng

MỘT SỐ VẤN ĐỀ 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...
- 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 hình thành benchmark về lãi suất chuẩn cho thị trường, đường cong lãi suất (yield curve) chưa có

Nguyên nhân

- 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)
- Chất lượng công bố thông tin: đã được cải thiện do yêu cầu của Luật các TCTD và Thông tư 52 của Bộ Tài Chính, nhưng tính minh bạch của các tổ chức tham gia thị trường chưa tốt
 - Chất lượng báo cáo tài chính
 - Tuân thủ công bố thông tin
 - Chế tài xử phạt chưa đủ hiệu lực

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)
 - Là 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