

Cần làm rõ thêm về nội dung và cơ chế phát hành trái phiếu ngoại tệ trong nước

NGUYỄN ĐẠI LỘC

Nguồn: <http://www.vcci.com.vn/kinh-te/phan-hanh-trai-phieu-chinh-phu-bang-ngoai-te/image>

Chính phủ đã có quyết định cho phép phát hành trái phiếu ngoại tệ trong nước để thu hút ngoại tệ trôi nổi trong nền kinh tế. Quyết định nêu trên được đưa ra vào thời điểm hiện nay tuy đã hơi muộn (xem Tạp chí nghiên cứu kinh tế số 360, tháng 5/2008), song vẫn rất cần và nên tiến hành thường xuyên hàng năm. Bởi lẽ, đến nay Việt Nam là một nền kinh tế hội nhập nhưng chưa có đồng tiền tự do chuyển đổi. Hơn nữa, Việt Nam là một nền kinh tế đã và đang bị Dola hóa khá nặng nề; tín dụng ngoại tệ vẫn còn là lĩnh vực sôi động và cùng với tình trạng Dola hóa đang gây nhiều việc điều hành chính sách tiền tệ (CSTT)... Vì vậy, tôi cho rằng cần phải làm rõ hơn nội hàm về cơ chế, về số lượng, về loại tiền và giá cả các đợt phát hành loại trái phiếu đặc biệt này.

Trước hết là đối tượng được phép phát hành trái phiếu ngoại tệ.

Phát hành trái phiếu ngoại tệ trong nước là để “vay” ngoại tệ ngay trong nước nhưng không ký các hợp đồng tín dụng ngoại tệ theo phương thức cổ truyền. Vì vậy, không phải bất kỳ cá nhân, tổ chức nào cũng được phép phát hành loại trái phiếu này. Theo tôi, đối tượng được phép phát hành trái phiếu ngoại tệ ở trong nước nên chỉ bao gồm:

- Ngân sách Nhà nước (NSNN) do Bộ Trưởng Bộ Tài chính thay mặt Chính phủ ký phát hành với mục đích bù đắp thiếu hụt ngân sách trong một giới hạn được tính toán chặt chẽ, cho phép;

- Các tổ chức kinh tế trong nước có chức năng nhập khẩu máy móc, thiết bị, phương tiện vận tải... và có phương án đầu tư hiệu quả cho các dự án trọng điểm được phát hành theo phương thức có bảo lãnh của Chính phủ. Các loại trái phiếu này do có việc sàng lọc kỹ đối tượng và có điều kiện nêu trên nên đều có chất lượng như nhau và đều được niêm yết, giao dịch trên các Sàn Giao dịch chứng khoán có tổ chức tại Hà Nội và TP Hồ Chí Minh.

- Các Ngân hàng thương mại (NHTM) đã được phép niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán (TTCK) hiện không có nợ có vấn đề từ nhóm 3 trở lên, cũng cần được coi là một kênh huy động tốt và rất ít rủi ro.

Tuy nhiên, phát hành trái phiếu ngoại tệ trong nước là việc còn mới mẻ ở nước ta. Vì vậy, cần có một lộ trình phù hợp để cả ba đối tượng nêu trên được tham gia phát hành. Tại thời điểm này và trong vài năm tới, đối tượng được phát hành trái phiếu ngoại tệ có thể chỉ là NSNN và một số công trình trọng điểm quốc gia có bảo lãnh của Chính phủ. Các NHTM sẽ được xem xét và cho phát hành vào thời điểm thích hợp sau.

Thứ hai, về đồng tiền phát hành và thanh toán trái phiếu ngoại tệ trong nước:

Tôi cho rằng nên là cho phép đơn vị phát hành chọn một trong hai, hoặc đồng thời cả đồng đô la Mỹ (USD) và đồng tiền chung Châu Âu (Euro) theo một cơ cấu nhất định. Mỗi loại tiền có lãi suất khác nhau ghi rõ trên mặt trái phiếu. Cần phát hành trái phiếu ngoại tệ trong nước với ít nhất hai loại ngoại tệ là Dola Mỹ và Euro vì Việt nam cần khai thác triệt để lợi thế đang nằm trong khu vực “điểm đến” của các dòng đầu tư và ngoại tệ từ nước ngoài chảy về. Trong bối cảnh suy thoái kinh tế toàn cầu hiện nay, giá vốn đang rất rẻ và sẽ rẻ hơn nếu chúng ta chủ động tạo ra một cơ chế cạnh tranh vốn ngoại tệ sẵn có và sẽ luôn luôn có ngay trong nền kinh tế ở “sân nhà”. Mặt khác, thị trường nhập thiết bị, máy móc, phương tiện vận tải hiện cũng đang rất rẻ và Việt nam rất cần cả hai loại ngoại tệ mạnh nói trên, cũng như “nguồn” ngoại tệ đã, đang và sẽ có trong nước cũng chủ yếu (thậm chí tạo ra sự chủ yếu đó để phân tán rủi ro) là đồng USD của Mỹ và đồng Euro của Châu Âu.

Thứ ba, về tổ chức quản lý phát hành.

Với trái phiếu nói chung, trái phiếu ngoại tệ trong nước nói riêng, công tác tổ chức quản lý phát hành có vai trò đặc biệt quan trọng. Những vấn đề có tính nguyên tắc cần tuân thủ khi phát hành trái phiếu ngoại tệ trong nước bao gồm:

- Việc phát hành trái phiếu ngoại tệ phải được tổ chức thông qua đấu thầu. Đơn vị trúng thầu (gồm cả Kho Bạc Nhà nước và Tổ chức kinh tế khác) là tổ chức đủ tiêu chuẩn dự thầu, có phương án khả thi, có lộ trình đủ rõ ràng về việc hoàn trả nguyên tệ ghi trên trái phiếu đúng hạn.

- Đối tượng mua trái phiếu cả ở thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp là tổ chức, cá nhân cư trú hoạt động hợp pháp tại Việt Nam.

- Về lượng phát hành và lãi suất trúng thầu: cần tính toán một tỷ trọng hợp lý dựa vào cơ cấu giữa tín dụng ngoại tệ và tín dụng nội tệ đã hình thành mà nay muốn thay thế dần phần tín dụng ngoại tệ bằng trái phiếu ngoại tệ và cơ cấu này áp dụng trong tổng giá trị tương đương với tổng giá trị tín dụng trung và dài hạn đến hạn trả nợ trong nước hàng năm. Ví dụ: cơ cấu tín dụng ngoại tệ/tín dụng nội tệ hiện nay (làm tròn) là 25/75, và tổng giá trị dư nợ tín dụng trung và dài hạn (40% tổng dư nợ) đến hạn trả nợ trung bình năm (2,5 vòng/món) là 180.200 tỷ đồng, thì lượng trái phiếu ngoại tệ trong nước ước tính có thể huy động ở mức $0,25 \times 180.200 = 45.050$ tỷ VND. Nếu dự kiến dành 30% cho trái phiếu ngoại tệ Euro thì cần huy động 70% tổng giá trị trái phiếu ngoại tệ là USD = $0,7 \times 45.050 \text{ tỷ} / 17.450 \text{ đ/USD} = 1,82$ tỷ USD. Còn lại 30% huy động bằng trái phiếu mệnh giá EURO sẽ là $0,3 \times 45.050 = 13.515$ tỷ VND tương đương với EURO ở tỷ giá (làm tròn) hiện nay là: $22.500 \text{ đ/EURO} = 0,61$ tỷ EURO.

- Các chỉ tiêu huy động trên đây có thể chia ra thành 2 hoặc 3 đợt phát hành trong một năm cho các đơn vị đúng đối tượng thực hiện phát hành với lãi suất đầu thầu trên thị trường (cần lưu ý rằng 1 USD chi tiêu tại Việt Nam nhờ giá hàng hóa, sinh hoạt rẻ mà có thể tương đương với từ 3 đến 3,5 USD chi tiêu ở nước Mỹ, cùng với lạm phát có thể còn cao hơn ở Mỹ nên lãi suất USD trên trái phiếu ngoại tệ trong nước cũng phải cao hơn lãi suất trái phiếu cùng kỳ hạn tại Mỹ. Với đồng Euro cũng có đặc tính khá tương đồng). Mặc dù vậy, việc tính toán mức lãi suất huy động bằng trái phiếu ngoại tệ trong nước cũng cần lưu ý tới thể mạnh của kinh tế Việt Nam trong bối cảnh suy thoái kinh tế toàn cầu hiện nay - Không nên đánh giá quá cao đồng ngoại tệ trong nước, mà nên để thị trường quyết định qua từng đợt phát hành. Tránh tình trạng do quá "khuyến khích" thu hút kiểu huy động tiền gửi ngoại tệ từng xảy ra là khi mức lãi suất của đồng USD và cả đồng Euro trên thị trường tiền tệ quốc tế giảm mạnh như vào cuối năm 2008 (và cả hiện nay) thì tại VN lãi suất huy động và cho vay đồng USD thường có xu hướng gia tăng trong thời gian dài. Lý do là nhiều nước trên thế giới không cho phép có hoạt động tín dụng ngoại tệ, đặc biệt là loại tín dụng ngoại tệ ngắn hạn. Nhiều nước cũng có Luật cấm nghiêm ngặt việc thanh toán hàng hóa, dịch vụ trong nội địa bằng ngoại tệ... Ở Việt Nam tình trạng Dola hóa từng rất cao, năm 2008 khi lạm phát bùng nổ thì ngoại tệ "lên ngôi" ngay cả khi chính nó đang bị mất giá ở "quê hương" của nó. Điều này làm cho giá vốn ngoại tệ (lãi suất huy động và cho vay) có tốc độ tăng ngay cả khi giá của bản thân nó là tỷ giá sụt giảm. Đây cũng là một trong những nghịch lý về ngoại hối. Do đó

ở Việt Nam cần sớm hình thành cơ chế mua đứt bán đoạn thay cho cơ chế tín dụng ngoại tệ. Điều này là phù hợp trong bối cảnh hiện nay để tạo môi trường lành mạnh cho việc thu hút ngoại tệ vào TTCK thông qua cơ chế huy động trái phiếu ngoại tệ trong nước... Cùng với việc hình thành môi trường ngoại tệ mới này, cần phải tạo cơ chế cho phát triển mạnh thị trường ngoại hối kèm theo việc kiểm soát chặt các hoạt động Dola hóa, trong đó bao gồm cả việc cho phát triển mạnh các giao dịch phái sinh ngoại hối để các bên tham gia thị trường tự bảo vệ trước những biến động rủi ro về tỷ giá. Tỷ giá phải được coi là một phạm trù giá cả trên thị trường ngoại hối để làm phương tiện chuyển đổi quyền sở hữu tiền tệ theo qui luật của nó. Tỷ giá về căn bản không phải là một công cụ của CSTT, mà cao hơn, nó là đối tượng của chính sách ngoại hối của Nhà nước. Ngoài ra, để tạo điều kiện cho chủ trương phát hành trái phiếu ngoại tệ trong nước thành công, NHNN cần đề xuất cơ chế kiểm soát và nghiêm cấm việc tự do bán, thanh toán ngoại tệ của cá nhân, đại lý ngoài NHTM - Theo đó, trong nền kinh tế chỉ có 3 đối tượng được mua ngoại tệ tại ngân hàng với mức và điều kiện chặt chẽ gồm: người nhập khẩu; người cư trú ra nước ngoài hoặc đầu tư ra nước ngoài theo giấy phép; người không cư trú chuyển lợi nhuận hoặc rút tiền của mình về nước. Việc thanh toán hàng hóa, dịch vụ trên lãnh thổ Việt Nam phải tuân thủ nguyên tắc: chỉ tiêu tiền Việt Nam. NHNN cũng cần có cơ chế giám sát chặt chẽ việc xuất, nhập khẩu và buôn bán vàng thoi trên thị trường vàng để giảm đến tối thiểu việc các dòng vốn chạy "lòng vòng" trên lưng nhau trong TTTC mà không đi vào đầu tư tạo ra hàng hóa, dịch vụ thiết yếu cho xã hội.

- Trái phiếu ngoại tệ trong nước do có sự bảo lãnh của Chính phủ nên sẽ tạo ra hàng hóa chất lượng cao trên TTCK, góp phần giảm, tiến tới xóa bỏ cơ chế tín dụng ngoại tệ. Trái phiếu này cũng thuộc danh mục chứng khoán nợ được phép làm vật thế chấp vay vốn NHTM - Đặc biệt có lợi cho đơn vị xuất khẩu khi có nguồn thu ngoại tệ tạm thời nhân rồi có thể đầu tư vào trái phiếu này cho đến khi cần nguyên tệ hay nội tệ đều có thể được đáp ứng nhanh chóng thông qua TTCK sơ cấp và hoặc qua NHTM. Trái phiếu này vì thế cũng là công cụ nhạy bén tạo điều kiện cho các NHTM trên lãnh thổ Việt Nam được "chạy tiếp sức" một cách có hiệu quả với TTCK Việt Nam.

Sự xuất hiện của trái phiếu ngoại tệ trong nước - một "hàng hóa" mới trên TTTC Việt Nam như phân tích và đề xuất ở trên, có thể tin tưởng rằng không chỉ chủ trương phát hành trái phiếu ngoại tệ trong nước thành công và có hiệu quả, mà tình trạng tín dụng ngoại tệ, tình trạng Dola hóa cũng giảm dần, TTCK cũng sẽ được bổ sung thường xuyên một nhóm hàng hóa mới chất lượng cao phù hợp với nền kinh tế mở cửa, hội nhập của Việt Nam ■.