

Cơ chế điều hành lãi suất tại một số nước và Việt Nam

TS. HOÀNG CÔNG GIA KHÁNH

Đại học Quốc gia Tp.HCM

Dự thảo Luật Ngân hàng Nhà nước (sửa đổi) tiếp tục nhận được nhiều ý kiến đóng góp của các đại biểu Quốc hội trong thời gian gần đây. Bỏ lãi suất cơ bản (LSCB) hay không vẫn là vấn đề còn rất nóng bỏng ở nhiều diễn đàn. Xung quanh vấn đề này, có ý kiến cho rằng các nền kinh tế lớn như Mỹ, Nga, Trung Quốc, Nhật đều dùng công cụ LSCB và nếu bỏ quy định về LSCB thì Nhà nước sẽ mất vai trò định hướng, dẫn đến cuộc chạy đua lãi suất huy động và lãi suất cho vay, gây rối loạn thị trường, buộc người dân và DN phải vay với lãi suất cao và điều đó góp phần làm mất giá đồng Việt Nam. Tuy nhiên, bỏ LSCB liệu có làm rối loạn thị trường như không ít người lo ngại? Phải chăng, các nước phát triển đều sử dụng cơ chế LSCB theo cách mà Việt Nam đang sử dụng?

Cơ chế điều hành lãi suất của một số ngân hàng trung ương

Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed)

Về cơ bản, Fed hiện đang điều hành lãi suất thông qua hai công cụ quan trọng là lãi suất chiết khấu (discount rate) và lãi suất quỹ dự trữ liên bang (Federal funds rate - FFR). Ra đời muộn hơn so với công cụ lãi suất chiết khấu (được sử dụng từ giai đoạn đầu ngay sau khi Fed được thành lập), mãi đến những năm 1920, FFR mới được Fed sáng tạo ra. Sở dĩ có tên gọi "quỹ dự trữ liên bang" là vì nguồn tiền để cho các trung gian tài chính nhận tiền gửi (depository institutions) vay qua đêm (nhằm đảm bảo đủ dự trữ bắt buộc theo quy định) được Fed lấy từ quỹ dự trữ liên bang hình thành bởi số tiền dự trữ bắt buộc của tất cả các trung gian tài chính nhận tiền gửi. FFR được Ủy ban thị trường mở (FOMC) công bố sau các phiên họp định

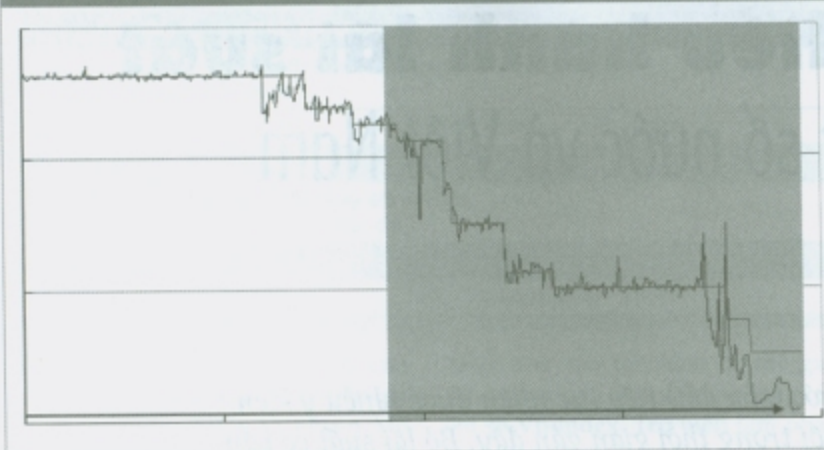
kỳ và nó không mang tính chất ấn định cụ thể mà thực chất chỉ là lãi suất mục tiêu (target rate) để Fed thực hiện giao dịch trên thị trường mở nhằm đạt đến lãi suất mục tiêu đã công bố. Lẽ dĩ nhiên, các trung gian tài chính nhận tiền gửi có thể vay mượn lẫn nhau để bù đắp thiếu hụt dự trữ bắt buộc chứ không nhất thiết phải vay từ Fed. Tuy nhiên, lãi suất từ các khoản vay lẫn nhau (lãi suất liên ngân hàng) thường cao hơn FFR vì vấn đề rủi ro. Khi Fed cho các trung gian tài chính vay tiền để bù đắp thiếu hụt dự trữ bắt buộc, số tiền đó tuy được hạch toán báo có vào tài khoản của các trung gian tài chính tại Fed nhưng các trung gian tài chính không được phép rút ra ngay cả khi phá sản, do vậy Fed không có nguy cơ mất số tiền đã cho vay dưới dạng này.

Khác với Fed, khi một trung gian tài chính cho đối tác vay liên ngân hàng, họ phải cắt tiền từ tài khoản tiền gửi của mình chuyển vào tài khoản tiền gửi của đối tác tại Fed, từ lúc đó bên

cho vay không còn thẩm quyền quản lý số tiền này nữa. Vì vậy, nguy cơ không thu hồi được tiền cho vay xuất hiện nên lãi suất cho vay lẫn nhau đương nhiên phải cao hơn. Với phân tích ở trên, có thể thấy FFR là lãi suất thấp nhất mà các trung gian tài chính nhận tiền gửi có thể vay được (với món vay phi rủi ro), vì vậy lãi suất này có khi được gọi là LSCB, lãi suất chuẩn (benchmark rate).

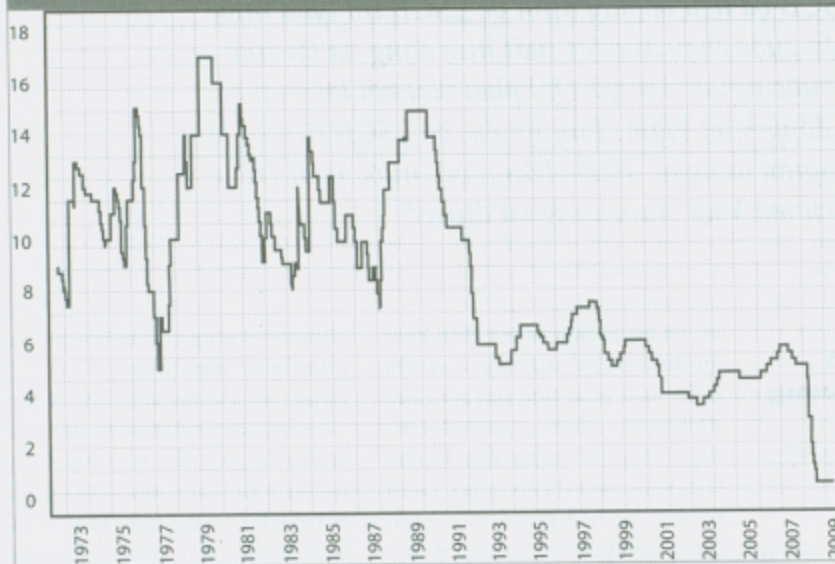
Bên cạnh nhu cầu đảm bảo dự trữ bắt buộc, các trung gian tài chính còn có nhu cầu đảm bảo thanh khoản, an toàn chi trả. Lãi suất chiết khấu của Fed chính là lãi suất cho các trung gian tài chính vay để đáp ứng các nhu cầu này. Về nguyên tắc, lãi suất liên ngân hàng thông thường sẽ thấp hơn lãi suất chiết khấu vì nếu không, các trung gian tài chính sẽ không vay liên ngân hàng mà sẽ vay từ Fed để được hưởng lãi suất chiết khấu thấp hơn. Lãi suất chiết khấu thường cao hơn lãi suất FFR và có ba mức lãi suất chiết khấu áp dụng cho ba loại

BIỂU ĐỒ 1: BIẾN ĐỘNG FFR HIỆU DỤNG VÀ FFR MỤC TIÊU TỪ 2007 ĐẾN 16/12/2008



Nguồn: <http://www.itulip.com>

BIỂU ĐỒ 2: BIẾN ĐỘNG LÃI SUẤT CÔNG BỐ CỦA NHTW ANH TỪ 1973-2009



Nguồn: <http://www.bankofengland.co.uk>

cho vay khác nhau là tín dụng chính (Primary credit), tín dụng mở rộng (Secondary credit) và tín dụng thời vụ (Seasonal credit) với lãi suất chiết khấu hiện hành lần lượt là 0,5%, 1,0% và 0,15%/năm.

Như vậy, Fed “bảo vệ” lãi suất chiết khấu đã ấn định thông qua chương trình cho vay chiết khấu và “bảo vệ” lãi suất FFR đã công bố thông qua nghiệp vụ thị trường mở. Cách điều hành này của Fed sẽ khiến cho lãi suất liên ngân hàng luôn có xu hướng biến động giữa lãi suất FFR (có vai trò như lãi suất sàn trừ giai đoạn khủng hoảng tài chính vừa qua, Đồ thị 1) và lãi suất chiết khấu (có vai trò như lãi suất trần) mà không phải đặt ra giới hạn bằng biện pháp hành chính.

NHTW Anh (BOE)

Tên gọi của lãi suất do Ủy ban chính sách tiền tệ của BOE công bố đã được thay đổi nhiều lần trước đây nhưng kể từ 18/5/2006 có tên là lãi suất chính thức (Official bank rate), đây chính là lãi suất mà BOE trả cho khoản tiền dự trữ của các Ngân hàng thương mại (NHTM) để tại BOE. Mức dự trữ là tự nguyện và các thành viên xác định mức cân bằng theo mục tiêu riêng của mình nhưng không thấp hơn mức trung bình bắt buộc (tính theo tháng) trong kỳ duy trì. Các NHTM được phép vay có đảm bảo hoặc gửi tiền ở BOE với lãi suất nằm trong biên độ $\pm 1\%$ so với lãi suất chính thức cho tất cả các ngày trong tháng (trừ ngày cuối cùng của kỳ duy trì thì biên độ thu hẹp còn $\pm 0,25\%$).

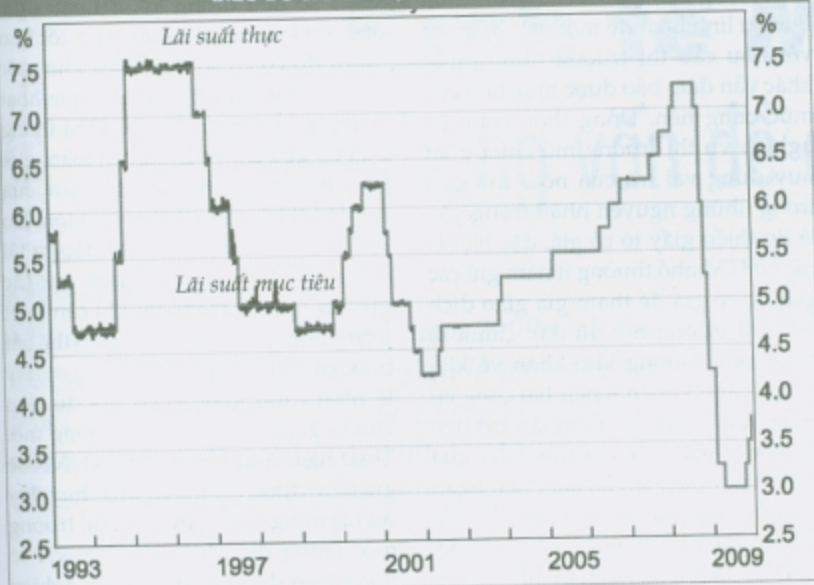
BOE sẽ sử dụng nghiệp vụ thị trường mở để tác động nhằm duy trì lãi suất qua đêm, lãi suất các kỳ hạn khác dưới ba tháng luôn nằm trong biên độ. Lãi suất của các khoản vay có kỳ hạn từ 3-12 tháng được xác định bởi các thành viên và không phụ thuộc vào biên độ so với lãi suất chính thức. Như vậy, về bản chất, lãi suất chính thức mà BOE công bố là lãi suất mang tính mục tiêu chứ không mang tính ấn định cụ thể và BOE sẽ “bảo vệ” lãi suất đã công bố bằng nghiệp vụ thị trường mở.

NHTW châu Âu (ECB)

Hội đồng thống đốc của ECB ấn định ba mức lãi suất chủ chốt khu vực đồng tiền Euro gồm: (i) Lãi suất cho hoạt động tái cấp vốn chính (Main refinancing operations-MRO) là mức lãi suất áp dụng cho các khoản vay nhằm đảm bảo thanh khoản cho hệ thống ngân hàng; (ii) Lãi suất cho các phương tiện tiền gửi thường xuyên, áp dụng cho các khoản tiền gửi qua đêm của các ngân hàng với Eurosystem (Cơ quan quản lý ngoại tệ khu vực đồng Euro) và (iii) Lãi suất cho các phương tiện vay giới hạn, áp dụng cho các khoản vay qua đêm từ Eurosystem.

ECB sẽ “bảo vệ” MRO bằng nghiệp vụ thị trường mở thông qua phương thức đấu thầu khối lượng hoặc đấu thầu lãi suất. Song song đó, NHTW của các quốc gia thành viên ECB có trách nhiệm “bảo vệ” hai lãi suất chủ chốt còn lại thông qua hoạt động cho vay và nhận tiền gửi để lãi suất cho các phương tiện tiền gửi thường xuyên đóng vai trò lãi suất sàn còn lãi suất cho các phương tiện vay giới hạn đóng vai trò lãi suất trần, lãi suất cho vay qua đêm sẽ dao động trong biên độ này. Rõ ràng, cũng như lãi suất chính thức của BOE hay FFR của FED, các lãi suất chủ chốt mà ECB công bố đều mang tính chất mục tiêu, và ECB sẽ “bảo vệ” lãi suất mục tiêu thông qua các công cụ chính sách tiền tệ của mình để lãi suất thị trường hướng về lãi suất mục tiêu. Trước khủng hoảng, chênh lệch lãi suất trần và lãi suất sàn duy trì ổn định phổ biến ở mức 2% nhưng từ 9/10/2008 đến 20/01/2009 được rút xuống 1%, sau đó tăng lại lên 2% và từ 13/05/2009 đến nay thì mức chênh lệch chỉ còn 1,5%.

BIỂU ĐỒ 3: BIẾN ĐỘNG LÃI SUẤT Ở ÚC



Nguồn: <http://www.rba.gov.au>

NHTW Úc (RBA)

Hội đồng RBA sẽ ấn định lãi suất tiền mặt (Cash rate) là lãi suất mang tính mục tiêu nhằm tác động đến lãi suất cho vay qua đêm giữa các trung gian tài chính. Thông qua nghiệp vụ thị trường mở, RBA sẽ tác động để lãi suất cho vay qua đêm càng tiệm cận với lãi suất mục tiêu càng tốt. Có thể thấy RBA đã tác động thành công thông qua nghiệp vụ thị trường mở khi lãi suất cho vay qua đêm và các kỳ hạn khác trên thực tế luôn bám sát với lãi suất mục tiêu mà RBA công bố (Đồ thị 3).

NHTW Nhật Bản (BOJ)

Không khác nhiều so với cách thức điều hành lãi suất của NHTW ở các nước phát triển nói trên, trước đây BOJ sử dụng công cụ lãi suất có tên gọi là lãi suất chiết khấu chính thức (Official discount rate) bao gồm lãi suất chiết khấu thương phiếu và lãi suất cho vay có bảo đảm bằng trái phiếu chính phủ thường thấp hơn 0,25% so với lãi suất cho vay có bảo đảm bằng các tài sản đảm bảo khác.

Kể từ ngày 11/8/2006, các mức lãi suất khác nhau nói trên được gộp lại bằng nhau, gọi là lãi suất cho vay cơ

bản và lãi suất chiết khấu cơ bản (Basic discount rate and basic loan rate). Việc thay đổi tên thực chất không làm thay đổi bản chất của loại lãi suất này bởi vì nó vẫn là lãi suất mà BOJ chiết khấu các giấy tờ có giá cho các NHTM. Các NHTM sẽ vay chiết khấu từ BOJ khi không tìm được nguồn vay nào trên thị trường liên ngân hàng có chi phí thấp hơn chi phí vay từ BOJ, do đó lãi mà BOJ công bố nghiêm nhiên trở thành giới hạn trần của lãi suất cho vay qua đêm dù BOJ không đưa ra rào cản hành chính nào cho lãi suất cho vay qua đêm.

Tóm lại, mỗi nước kể trên đều có một tên gọi riêng cho lãi suất công bố của mình nhưng về bản chất điều hành thì không có sự khác biệt lớn giữa các nước và hầu hết đều có những đặc trưng sau đây:

- Lãi suất công bố là lãi suất mục tiêu, là thông điệp mang tính định hướng để thị trường tham khảo đồng thời nó cũng thể hiện ý chí của NHTW.

- Sau khi công bố, NHTW sẽ sử dụng các công cụ chính sách tiền tệ - thông thường là nghiệp vụ thị trường mở - để điều tiết lãi suất liên ngân hàng hướng đến lãi suất mục tiêu mà không hề dùng bất cứ biện pháp hành chính cụ thể nào.

- Việc điều chỉnh lãi suất của NHTW chỉ tác động trực tiếp đến các trung gian tài chính, không tác động trực tiếp đến khu vực dân chúng và DN.

Bảng 1

KẾT QUẢ BỎ PHIẾU MỘT SỐ PHIÊN HỢP TRONG NĂM 2009 CỦA CÁC THÀNH VIÊN ỦY BAN CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ BOE

Tên các thành viên Ủy ban	Bỏ phiếu tăng	Bỏ phiếu giảm	Bỏ phiếu giữ nguyên	Số phiên tham dự	08/01/09	05/02/09	05/03/09	05/11/09
Mervyn King, Governor	0	3	8	11	-0,50%	-0,50%	-0,50%	0,00%
Paul Tucker	0	3	8	11	-0,50%	-0,50%	-0,50%	0,00%
Charles Bean, Deputy Governor	0	3	8	11	-0,50%	-0,50%	-0,50%	0,00%
Kate Barker	0	3	8	11	-0,50%	-0,50%	-0,50%	0,00%
Sir John Gieve, Deputy Governor	0	2	0	2	-0,50%	-0,50%	n/a	n/a
David Blanchflower	0	3	2	5	-1,00%	-1,00%	-0,50%	0,00%
Tim Besley	0	3	5	8	-0,50%	-0,50%	-0,50%	0,00%
Andrew Sentance	0	3	8	11	-0,50%	-0,50%	-0,50%	0,00%
Spencer Dale	0	3	8	11	-0,50%	-0,50%	-0,50%	0,00%
Paul Fisher	0	1	8	9	n/a	n/a	-0,50%	0,00%
David Miles	0	0	6	6	n/a	n/a	n/a	n/a
Adam Posen	0	0	3	3	n/a	n/a	n/a	n/a
Lãi suất				2,00%	1,50%	1,00%	0,50%	0,50%

Nguồn: <http://www.bankofengland.co.uk>

• Định kỳ công bố lãi suất (ngay cả khi không có điều chỉnh) một cách rõ ràng và công khai.

• Ở hầu hết các nước kể trên, lãi suất được ấn định bởi hội đồng/ủy ban theo nguyên tắc bỏ phiếu bình đẳng giữa các thành viên hội đồng/ủy ban và kết quả bỏ phiếu (ý kiến của từng thành viên hội đồng) đều được công bố công khai ngay sau đó (Bảng 1). Điều này sẽ khiến cho các thành viên hội đồng phải có trách nhiệm hơn khi quyết định lá phiếu của mình.

Những bất hợp lý trong cơ chế điều hành lãi suất hiện hành ở Việt Nam

Dựa trên diễn biến điều hành lãi suất của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) trong thời gian vừa qua, có thể rút ra một số nhận xét sau:

• LSCB do NHNN công bố có tính chất hành chính vì nó được làm cơ sở để xác định trần lãi suất cho vay nhưng NHNN không có cơ chế “bảo vệ” hữu hiệu cho mức lãi suất đã công bố nên trong thực tế khi thị trường khan hiếm vốn, các NHTM tìm cách lách trần lãi suất. Ngược lại, khi thị trường rơi vào cảnh thừa vốn, mức trần được tính từ lãi suất này không còn có tác dụng (như một số thời điểm trước 2002). Hơn nữa, LSCB dường như tách rời không có liên hệ đáng kể với hai công cụ lãi suất còn lại của NHNN là lãi suất tái cấp vốn và lãi suất chiết khấu.

• Mức trần 150% hiện đang có hiệu lực không được giải thích một cách khoa học và thuyết phục.

• Trong suốt hai năm qua, việc điều chỉnh LSCB của NHNN ngay lập tức tác động trực tiếp đến dân chúng và DN bởi nó tác động trực tiếp đến lãi suất cho vay chứ không tác động gián tiếp như cách điều hành lãi suất ở các nước phát triển dẫn chứng ở trên.

• LSCB do NHNN công bố nên thiếu yếu tố trách nhiệm cá nhân nếu như việc ấn định là không phù hợp với diễn biến của thị trường.

• Về nguyên tắc, có thể thấy hiện nay NHNN đang sử dụng lãi suất tái cấp vốn làm lãi suất trần còn lãi suất chiết khấu làm lãi suất sàn để điều tiết lãi suất liên ngân hàng nằm trong biên độ trần sàn, từ đó gián tiếp tác động đến lãi suất cho vay của NHTM. Tuy nhiên, trên thực tế do việc xác

định quy mô tổng hạn mức chiết khấu, tổng hạn mức tái cấp vốn chưa thật sự linh hoạt để một mặt bám sát với nhu cầu thị trường nhưng mặt khác vẫn đảm bảo được mục tiêu của mức cung tiền. Đồng thời, công cụ nghiệp vụ thị trường mở chưa phát huy đúng vai trò của nó – mà một trong những nguyên nhân trọng yếu là do thiếu giấy tờ có giá, đặc biệt là các NHTM nhỏ thường ít nắm giữ các giấy tờ có giá để tham gia giao dịch trên thị trường mở dù đây chính là đối tượng thường khó khăn về khả năng thanh khoản – nên hai công cụ lãi suất này không hiếm lần trở nên lạc lõng, mất vai trò trần/sàn của mình khi nhiều lần lãi suất liên ngân hàng liên tục vượt trần, thậm chí gấp 2-3 lần lãi suất trần. Nói cách khác, NHNN đã không hoàn thành đầy đủ vai trò người cho vay cuối cùng thông qua công cụ lãi suất.

Các giải pháp đề xuất

Từ những phân tích nêu trên, có thể thấy, vấn đề ở đây không phải là cách gọi tên lãi suất mà quan trọng là cách thức và cơ chế điều hành lãi suất. Việc sử dụng cơ chế LSCB như vừa qua ở Việt Nam tuy đã góp phần nhất định cho việc bình ổn lãi suất trong giai đoạn khủng hoảng nhưng đó chỉ là việc làm chằng đặng đùng khi hai công cụ lãi suất tái cấp vốn và lãi suất chiết khấu không phát huy được hiệu quả cần phải có. Và lại, nếu tiếp tục sử dụng LSCB như vừa qua thì việc điều hành lãi suất sẽ vẫn còn “hành chính hóa”, cản trở tiến trình tự do hóa lãi suất để từng bước tự do hóa tài chính theo lộ trình đã dự kiến. Bên cạnh đó, khi vẫn còn trong tay công cụ LSCB để sử dụng điều hành như vừa qua, NHNN sẽ khó tập trung sức mạnh và nguồn lực để cải tổ nhằm đảm bảo hiệu lực thực sự của cặp công cụ lãi suất tái cấp vốn và lãi suất chiết khấu.

Chúng tôi cho rằng ngay cả khi bỏ LSCB như dự thảo vừa qua trình Quốc hội, NHNN vẫn không hề mất đi vai trò định hướng, điều tiết lãi suất trên thị trường nếu sử dụng hữu hiệu cặp công cụ lãi suất tái cấp vốn (để có vai trò tương tự như lãi suất chiết khấu FED mà ấn định) và lãi suất chiết khấu (để có vai trò tương tự lãi suất FFR của mà FED công bố). Tất nhiên, khi đó NHNN cần phải xác định rõ lãi suất mục tiêu là lãi suất tái cấp vốn hay lãi suất chiết khấu.

Theo chúng tôi, công tác thu thập, xử lý số liệu thống kê, dự báo diễn biến thị trường cần được làm tốt hơn để từ đó có cơ sở khoa học cho việc thực hiện giám sát hiệu quả hơn hoạt động tín dụng của các NHTM thông qua bộ tiêu chí về chuẩn an toàn, giới hạn tỷ trọng các loại tài sản của NHTM (không tập trung quá lớn vào cho vay cá nhân/DN hoặc đầu tư tài chính mà bỏ qua việc nắm giữ các giấy tờ có giá), thậm chí khi cần thiết trong một giai đoạn nào đó có thể bắt buộc các NHTM phải nắm giữ một tỷ lệ nhất định giấy tờ có giá đủ tiêu chuẩn giao dịch trên thị trường mở. Thực hiện được điều này, NHNN sẽ gia tăng được vai trò và phát huy đầy đủ tác động của nghiệp vụ thị trường mở. Trong điều kiện đó, NHNN sẽ hoàn toàn đủ khả năng dùng nghiệp vụ thị trường mở để điều tiết lãi suất liên ngân hàng tiệm cận lãi suất mục tiêu (nên lựa chọn lãi suất chiết khấu /lãi suất sàn làm lãi suất mục tiêu) từ đó tác động hữu hiệu đến lãi suất huy động vốn, lãi suất cho vay của các NHTM mà không cần thiết phải sử dụng trần lãi suất cho vay thông qua LSCB và biện pháp hành chính thanh tra toàn diện các NHTM nếu lãi suất huy động vượt quá “trần” 10,5%/năm như cách làm của NHNN ở thời điểm hiện nay (tháng 12/2009).

NHNN cũng cần phải đổi mới quy trình và cách thức công bố lãi suất mục tiêu. Theo đó, nên công bố rõ lịch trình làm việc của Hội đồng chính sách tiền tệ quốc gia hoặc Hội đồng thống đốc (nếu luật sửa đổi theo hướng này). Việc xác định lãi suất công bố phải dựa vào kết quả bỏ phiếu kín của các thành viên Hội đồng ở mỗi phiên họp. Các thành viên bỏ phiếu kín về mức lãi suất mới theo nguyên tắc bình đẳng, mỗi thành viên một lá phiếu có giá trị ngang nhau. Kết quả về lãi suất mới và quyết định của mỗi thành viên cũng sẽ được công khai trên website ngay sau mỗi phiên họp. Với hoạt động công khai này, thay vì chịu trách nhiệm tập thể như hiện nay, các thành viên của Hội đồng sẽ buộc phải có trách nhiệm hơn với quyết định của mình để giữ uy tín cá nhân và như vậy uy tín, trách nhiệm của Hội đồng sẽ được nâng cao.

Song song với việc bỏ LSCB, cần

• **Xem tiếp tr. 55**

chủ thể tham gia giao dịch trên thị trường ngoại hối, các giao dịch ít, sản phẩm phái sinh đơn điệu cũng là nhân tố làm thị trường kém sôi động.

Thứ tư, nhận thức về vai trò của công cụ phái sinh còn hạn chế. Đây là tình trạng chung của các chủ thể kinh doanh trên thị trường tài chính. Sự thiếu hiểu biết về công cụ là rào cản lớn để sử dụng công cụ phái sinh. Để sử dụng công cụ phái sinh hiệu quả đòi hỏi nguồn nhân lực phải được đào tạo chuyên sâu, kỹ năng thường xuyên được trau dồi. Ngoài ra, một hạn chế lớn của sử dụng công cụ chứng khoán phái sinh là rất khó giải trình về hiệu quả do công cụ phong phú về chủng loại, giá biến động nhanh và trái chiều nhau, nên khi sử dụng kết hợp chúng, kết quả cuối cùng là kết quả tổng hợp đã có sự bù trừ lẫn nhau. Người kinh doanh công cụ này khó giải trình được hiệu quả cụ thể của từng công cụ, từng vụ giao dịch, dẫn đến tâm lý e ngại khi sử dụng các công cụ này.

Phát triển các công cụ phái sinh tại Việt Nam

Sản phẩm phái sinh là sản phẩm bậc cao của thị trường tài chính, do đó, để có thể tăng cường các giao dịch phái sinh cần đảm bảo nhiều điều kiện, các điều kiện cơ bản bao gồm:

Một là, NHNN cần có cơ chế điều hành tỷ giá linh hoạt hơn, tạo ra một thị trường ngoại hối phản ánh đúng quan hệ cung cầu ngoại tệ. Đây là cơ sở để NHTM quen dần với công cụ phòng chống rủi ro tỷ giá.

Hai là, hoàn thiện các chính sách tỷ giá, chính sách ngoại hối, dần tiến tới tự do hóa hoàn toàn. Đây cũng là điều kiện để Việt Nam thực hiện đúng lộ trình các cam kết về hội nhập. Kèm theo đó, cần cho phép các ngân hàng có đủ khả năng bước đầu giao dịch các sản phẩm đơn giản với thời gian hoán đổi ngắn, dần dần sẽ là giao dịch các sản phẩm phức tạp hơn với thời gian hoán đổi dài hơn. Điều này vừa giúp xây dựng từng bước thị trường phái sinh vừa để các NHTM trong nước làm quen với việc kinh doanh các công cụ này, tiến tới khi hội nhập sâu vào thị trường tài chính thế giới, các NHTM Việt Nam không bị bỏ lỡ, thua thiệt.

Ba là, hoàn thiện khung pháp lý về giao dịch công cụ phái sinh. NHNN cần nghiên cứu ban hành những quy

tắc cơ bản nhất trong giao dịch phái sinh, cho phép các NHTM chủ động thực hiện quyền chọn ngoại hối giữa ngoại tệ và VND khi có nhu cầu phát sinh. Về lâu dài, các cơ quan chức năng khác như Bộ Tài chính, NHNN... cần xây dựng và hoàn thiện khung pháp lý về phát hành và giao dịch chứng khoán phái sinh, tiến tới thành lập thị trường giao dịch các sản phẩm này, tạo điều kiện tăng tính linh hoạt cho các chủ thể trên thị trường, đồng thời đưa các giao dịch tự phát về chứng khoán phái sinh như giao dịch quyền mua cổ phiếu, giao dịch kỳ hạn, repo hiện nay vào khuôn khổ.

Bốn là, các NHTM cần tập trung ưu tiên đào tạo và bồi dưỡng cho các cán bộ trực tiếp kinh doanh trên thị trường hối đoái về các công cụ phái sinh, vì đây là những sản phẩm mới, phức tạp. Ngoài ra, cần trang bị thêm những kỹ năng phân tích cơ bản, phân tích kỹ thuật để dự đoán xu hướng biến động của thị trường nhằm sử dụng các công cụ phái sinh một cách hiệu quả nhất. Chiến lược lâu dài là cần trang bị kiến thức phòng chống rủi ro bằng các công cụ phái sinh rộng rãi cho cả DN và dân chúng.

Năm là, xây dựng hệ thống cơ sở hạ tầng thông tin mạnh và hiệu quả. Giá cả các chứng khoán phái sinh biến động liên tục, nên hệ thống cơ sở hạ tầng về thông tin là công cụ song hành

cần thiết của các chủ thể kinh doanh những công cụ này. Ngoài những phương tiện, thiết bị hiện có của Reuters, Thomson, SowJones News hay Metastock, cần trang bị thêm phần mềm xử lý, quản lý rủi ro và tính phí đối với các nghiệp vụ phái sinh. Mở rộng quan hệ hợp tác với các ngân hàng nước ngoài trên thị trường ngoại hối quốc tế; để tranh thủ sự hỗ trợ về kiến thức, về hệ thống phân tích quản lý rủi ro đối với các công cụ phái sinh nói chung và công cụ quyền chọn ngoại hối, công cụ tương lai ngoại hối nói riêng.

Tài liệu tham khảo

1. Culp, "The art of risk management", 2002
2. Don M. Chance & Robert Brooks, "Derivatives and Risk Management", 7th edn
3. Mạc Quang Huy, "Cầm ngân hàng đầu tư", 7/2009, NXB Thống Kê
4. TS. Nguyễn Thị Mùi: "Phát triển các công cụ tài chính phái sinh nhằm nâng cao tính năng động của thị trường dịch vụ ngân hàng và bảo hiểm ở Việt Nam" (2006)
5. ANZ annual report 2007, 2008, 2009: www.anz.com.au
6. CBA annual report 2007, 2008, 2009: www.combank.com.au
7. NBA annual report 2007, 2008, 2009: www.nab.com.au
9. WBK annual report 2007, 2008, 2009: www.westpac.com.au
10. Ngân hàng công thương Việt Nam: "Điều kiện phát triển công cụ phái sinh ngoại hối tại Việt Nam" <http://www.vietinbank.vn/web/home/vn/research/08/080721.html>

• Tiếp theo tr. 42

phải thiết lập công cụ mới để hạn chế hoạt động cho vay nặng lãi vì trong điều kiện hiện nay ở Việt Nam, tín dụng "đen" vẫn chưa thể triệt tiêu được. Rất khó có thể có cách lập luận nào để giải thích thuyết phục lý do tại sao đưa ra mức ấn định 150% như quy định hiện nay của Bộ luật Dân sự liên quan đến trần lãi suất so với LSCB mà không phải là 200%, 300% hay một tỷ lệ nào khác. Theo chúng tôi, hàng ngày NHNN nên thu thập lãi suất cho vay dài hạn của các NHTM lớn, tính bình quân của các mức lãi suất này và công bố công khai tương tự như cách công bố LIBOR hay SIBOR để làm cơ sở xác định trần lãi suất cho vay ngoài khu vực tín dụng của các trung gian tài chính. Cách làm này sẽ đảm bảo được tính linh hoạt, hợp lý của lãi suất công bố vì nó bám sát diễn biến của thị trường, phản ảnh

kip thời quan hệ cung cầu vốn trong nền kinh tế. Tất nhiên, để thực hiện điều này NHNN cần phải trình Chính phủ đệ trình Quốc hội sửa Bộ luật Dân sự. Thiết nghĩ, nếu đã làm rõ sự bất hợp lý của công cụ LSCB, xây dựng cơ chế điều tiết lãi suất thị trường thông qua cặp công cụ lãi suất tái chiết khấu và LSCB như đã đề xuất ở trên thì việc sửa quy định tại điều 474, 476 của Bộ luật Dân sự liên quan đến LSCB không phải là vấn đề quá khó khăn. Luật - suy cho cùng được ban hành là nhằm phục vụ dân sinh - do vậy, nếu có quy định nào chưa hợp lý, gây trở ngại cho hoạt động của dân sinh thì việc điều chỉnh, bổ sung, sửa chữa luật là điều tất yếu.

Tài liệu tham khảo

1. <http://www.federalreserve.gov>
2. <http://www.bankofengland.co.uk>
3. <http://www.rba.gov.au>
4. <http://www.boj.or.jp>
5. Các tài liệu đã trích dẫn, đề cập trong bài viết