

Hợp tác tài chính tiền tệ trong ASEAN+3: Nội dung cam kết, thực trạng và triển vọng

Nguyễn Cẩm Nhung*

Ngày nhận: 7/10/2015

Ngày nhận bản sửa: 8/11/2015

Ngày duyệt đăng: 3/12/2015

Tóm tắt:

Bài viết trình bày bối cảnh ra đời, nội dung cam kết và phân tích thực trạng tiến trình hợp tác tài chính tiền tệ trong ASEAN+3 và các vấn đề đặt ra trong tương lai. Hợp tác tài chính tiền tệ trong ASEAN+3 đã có những thay đổi cơ bản trên cả Sáng kiến Chiang Mai (CMI) và Sáng kiến Phát triển Thị trường Trái phiếu Châu Á, trong đó, CMI đã có sự thay đổi cơ bản từ chỗ là các BSAs song phương độc lập sang thể chế đa phương CMIM được tiến hành theo một thể thức linh hoạt hơn và dựa trên các quyết định tập thể. Hợp tác tài chính tiền tệ ASEAN+3 sẽ mang lại lợi ích cho các quốc gia thành viên thông qua việc thúc đẩy hơn nữa các mối liên hệ thương mại và đầu tư cũng như tăng cường sự ổn định về kinh tế và tài chính. Tuy nhiên, do những khác biệt về kinh tế và chính sách, các nước đang phát triển như Việt Nam cần chuẩn bị tốt hơn cả về thể chế và kinh tế, tăng cường tham gia hơn nữa vào các cơ chế trao đổi thông tin và đối thoại chính sách khu vực để cập nhật, nâng cao năng lực phân tích và dự báo kinh tế nhằm chuẩn bị cho sự tham gia sâu rộng vào hợp tác tài chính tiền tệ khu vực trong tương lai.

Từ khóa: Hợp tác tài chính tiền tệ, CMIM, AMRO, ASEAN+3

Monetary and financial cooperation within ASEAN+3: Commitments, status and prospects

Abstract:

This paper presents the context of establishment, commitment and analyzes the status of the process of monetary and financial cooperation within ASEAN + 3 and the emerging issues in the future. Monetary and financial cooperation within ASEAN + 3 has implemented fundamental changes in the Chiang Mai Initiative (CMI) and the Asian Bond Market Initiative (ABMI), of which the CMI has seen an important shift from a Network of Bilateral Swap Arrangements (BSAs) to CMIM conducted in a more flexible formula and based on collective decisions. Monetary and financial cooperation within ASEAN + 3 will bring benefits to the member countries through promoting further trade and investment relations and enhancing economic and financial stability. However, due to differences in economic philosophy and policy, developing countries like Vietnam need better preparation in terms of both institution regulation and the economy, increasing participation in the information exchange mechanism and regional policy dialogue in order to improve the capacity of economic analysis for deeper participation in regional monetary and financial cooperation.

Keywords: Monetary and financial Cooperation, CMIM, AMRO, ASEAN+3

1. Đặt vấn đề

Cuộc khủng hoảng kinh tế tài chính tiền tệ Châu Á 1997-1998 đã làm cho các nước Đông Á nhận thức rõ hơn sự phụ thuộc lẫn nhau giữa các nền kinh tế trong khu vực nên vấn đề hình thành một thể chế

hợp tác giữa các quốc gia trong khu vực lại một lần nữa được đặt ra và trở nên cấp bách hơn. Vào thời điểm đó, chủ nghĩa khu vực cũng phát triển mạnh ở nhiều khu vực khác, đặc biệt là ở châu Âu và Bắc Mỹ nên các nước Đông Á nhận thấy đã đến lúc phải

khai sinh ra chủ nghĩa khu vực của mình để nâng cao vị thế của Đông Á trên nền chính trị thế giới. Ngay sau Hội nghị thượng đỉnh không chính thức ASEAN lần thứ 2 ở Kuala Lumpur diễn ra trong 2 ngày 15/12/1997 và 16/12/1997, các nhà lãnh đạo ASEAN đã họp riêng với các nhà lãnh đạo của từng nước gồm Trung Quốc, Nhật Bản, và Hàn Quốc, với những tuyên bố chung sau mỗi Hội nghị thì tiến trình Hợp tác ASEAN + 3 chính thức được thành lập. Với sự ra đời của ASEAN + 3, lần đầu tiên trong lịch sử Đông Á, các quốc gia trong khu vực này đã có được một tổ chức hợp tác riêng của mình, cho mình và vì mình. Các nhà lãnh đạo Đông Á đã cho thế giới thấy quyết tâm của họ trong việc nâng cao vị thế Đông Á trong nền kinh tế - chính trị thế giới. Ngoài ra, tại thời điểm đó có một số nước chịu tác động bởi cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ năm 1997-1998 đã thất vọng trước các chính sách của IMF, cũng như thấy được sự cần thiết phải tăng cường khả năng đối phó trước những biến động của các nền kinh tế lớn trên toàn cầu và duy trì tính ổn định kinh tế vĩ mô cho các nước Đông Á, tại Hội nghị thượng đỉnh tháng 11/1999, các nước ASEAN + 3 đã nhất trí tăng cường “cơ chế tự lực và hỗ trợ ở Đông Á” thông qua các khuôn khổ hợp tác trong ASEAN+3. Các vấn đề được thảo luận tại cuộc họp tập trung vào các nội dung như chia sẻ thông tin, cơ chế đối thoại chính sách, chính sách tài chính và tiền tệ của mỗi quốc gia trong khu vực, giám sát kinh tế vĩ mô và hoán đổi tiền tệ, thúc đẩy hợp tác tài chính và tiền tệ dựa trên các nguyên tắc chung trong khuôn khổ ASEAN + 3, và thiết lập hệ thống cảnh báo sớm ASEAN+3 (Rana Pradumna B., 2002).

Những nỗ lực đã đạt được trong lĩnh vực hợp tác tài chính tiền tệ của ASEAN + 3 được thể hiện ở hai Sáng kiến quan trọng là Sáng kiến Chiang Mai (Chiang Mai Initiatives, CMI) và Sáng kiến Phát triển Thị trường Trái phiếu Châu Á (ABMI). Cụ thể, CMI đã phát triển thành Thỏa thuận đa phương hóa Sáng kiến Chiang Mai (CMIM), Văn phòng Nghiên cứu kinh tế vĩ mô ASEAN+3 (AMRO) hỗ trợ cho các hoạt động của CMIM, và Quỹ Bảo lãnh Tín dụng và đầu tư (CGIF) hỗ trợ cho các hoạt động của ABMI. Nhìn lại hơn 17 năm qua, có nhiều chuyên gia kinh tế cho rằng những thành tựu mà ASEAN+3 đã đạt được trong lĩnh vực hợp tác tài chính tiền tệ vẫn còn khá khiêm tốn. Chính vì vậy, mục tiêu của bài viết này là phân tích thực trạng và đánh giá triển vọng của tiến trình hợp tác tài chính tiền tệ trong

ASEAN+3 để từ đó đưa ra một số hàm ý cho Việt Nam. Bài viết được cấu trúc thành bốn phần. Ngoài phần đầu tiên là đặt vấn đề, phần hai trình bày nội dung cam kết và thực trạng tiến trình hợp tác tài chính tiền tệ trong ASEAN+3. Phần ba đánh giá triển vọng đối với hợp tác tài chính tiền tệ trong ASEAN+3. Phần bốn phân tích các vấn đề đặt ra đối với Việt Nam trước thực tiễn hợp tác tài chính tiền tệ trong ASEAN+3. Phần kết luận đưa ra một vài hàm ý nhằm giúp cho Việt Nam có thể tận dụng các cơ hội, vượt qua thách thức để có thể tham gia hợp tác tài chính tiền tệ trong ASEAN+3 một cách hiệu quả hơn trong tương lai.

2. Nội dung cam kết và thực trạng tiến trình hợp tác tài chính tiền tệ trong ASEAN+3

Sáng kiến Chiang Mai

Hợp tác tài chính tiền tệ trong ASEAN+3 được mở đầu bằng Sáng kiến Chiang Mai (CMI) vào tháng 5 năm 2000 với mục tiêu cung cấp các hỗ trợ tài chính ngắn hạn cho các nước thành viên gặp phải những khó khăn về cán cân thanh toán tổng thể. Kể từ đó đến nay, hợp tác tài chính tiền tệ trong ASEAN+3 đã phát triển theo hướng ngày càng đa dạng về hình thức hợp tác và ngày càng đi vào chiều sâu của nội dung từ sáng kiến trao đổi song phương đến các sáng kiến đa phương, từ hoán đổi tiền tệ đến phát triển thị trường trái phiếu. Tăng cường hợp tác khu vực là sự hưởng ứng của các nền kinh tế ASEAN để ngăn ngừa và đối phó với các cuộc khủng hoảng. Với mục đích này, các nước ASEAN đã thống nhất đẩy mạnh hợp tác tài chính tiền tệ tại hội nghị thượng đỉnh ASEAN+3 tại Hà Nội năm 1999 và nỗ lực hợp tác tiền tệ được cụ thể hóa vào năm 2000 thông qua CMI (Henning, 2009). Cho đến nay, CMI đã đạt được một số kết quả nhất định. *Thứ nhất*, thủ tục ra quyết định tập thể để kích hoạt trao đổi đã được thông qua. Tất cả các nước cung cấp hoán đổi có thể cùng một lúc và kịp thời hỗ trợ thanh khoản cho bất kỳ các bên tham gia vào thỏa thuận hoán đổi song phương (Bilateral Swap Agreement, BSA) trong trường hợp khẩn cấp. *Thứ hai*, để tìm cách để tăng cường hơn nữa khả năng giám sát trong khu vực Đông Á, Nhóm chuyên gia (Group of Experts, GOE) và Nhóm công tác kỹ thuật về giám sát kinh tế và tài chính (Technical Working Group on Economic and Financial Monitoring, ETWG) đã được thành lập từ tháng 4/2008. GOE, bao gồm một số chuyên gia chuyên nghiệp trong khu vực, hoạt

động đánh giá kinh tế độc lập cho khu vực này. Các ETWG đóng một vai trò quan trọng trong việc phát triển và phổ biến các hệ thống cảnh báo sớm để phát hiện ngay khi có điều gì bất thường. Thứ ba, tại Hội nghị Bộ trưởng Tài chính ASEAN+3 lần thứ 8 ở Istanbul năm 2005, Hiệp định Hoán đổi Song phương (BSA) độc lập đã có ý tưởng chuyển sang thể chế đa phương. Đến tháng 5 năm 2006, 16 BSAs đã được ký kết giữa các quốc gia Đông Á. BSAs đã được ký kết giữa các quốc gia gồm Trung Quốc, Indonesia, Nhật Bản, Malaysia, Philippines, Hàn Quốc, Thái Lan và Singapore. Ngày 5 tháng 5 năm 2007, Hội nghị các bộ trưởng tài chính ASEAN+3 lần thứ 10 được tổ chức tại Kyoto, Nhật Bản. Các Bộ trưởng của các 13 nước đã nhất trí tăng cường hợp tác sâu sắc hơn trong lĩnh vực tài chính. Đặc biệt, kết quả mạng lưới Thỏa thuận hoán đổi song phương (BSA) đã tăng lên tới 80 tỷ USD, bao gồm 16 BSAs trong 8 quốc gia. Các BSAs của CMI cho phép mỗi quốc gia vay tiền từ các nước thành viên của CMI trong khoảng từ 1 đến 3 tỷ USD mỗi khi họ gặp khó khăn. Điều này có thể giúp mỗi quốc gia chủ động đối phó với cuộc khủng hoảng tiền tệ.

Mặc dù có một số hạn chế, nhưng CMI đã hỗ trợ thúc đẩy thương mại và đầu tư giữa các nước trong ASEAN+3 phát triển và mong muốn trợ giúp các nước này tự bảo vệ trong lĩnh vực an ninh tài chính, ổn định và đảm bảo sự bền vững trong tăng trưởng kinh tế của các nước Đông Á. Chính vì vậy, tại Hội nghị Bộ trưởng tài chính ASEAN+3 ở Bali tháng 5/2009, các nước đã nhất trí về các điều khoản chủ yếu của hiệp định và ký Thỏa thuận Đa phương hóa Sáng kiến Chiang Mai (CMIM).

Thỏa thuận Đa phương hóa Sáng kiến Chiang Mai (Chiang Mai Initiative Multilateralization, CMIM)

Sáng kiến này là khung khổ mở rộng của mạng lưới các thỏa thuận hoán đổi song phương từ CMI. Mục tiêu của CMIM nhằm (i) hỗ trợ các khó khăn về cán cân thanh toán và thanh khoản trong ngắn hạn hoặc dài hạn trong khu vực ASEAN+3, và (ii) bổ sung, hỗ trợ chức năng cho các thỏa thuận tài chính quốc tế hiện hành trong khu vực. CMIM là một trong các khung khổ hợp tác chặt chẽ, là kết quả của một quá trình hợp tác lâu dài giữa các nước ASEAN+3 từ đầu những năm 2000. Hiệp định bao gồm các điều khoản chủ yếu nhằm đa phương hóa CMI như mức đóng góp của các nước thành viên,

khả năng tiếp cận với các khoản vay, và cơ chế giám sát.

Hoạt động hoán đổi tiền tệ giữa các nước ASEAN được thực hiện thông qua Quỹ Hoán đổi tiền tệ ASEAN (ASEAN Swap Agreement - ASA) được hình thành năm 1997 với sự tham gia của các nước thành viên gốc của ASEAN là Thái Lan, Philippines, Singapore, Indonesia và Malaysia và thông qua hệ thống hoán đổi đa phương giữa các nền kinh tế Đông Á trong khuôn khổ CMIM. Đến năm 1999, Quỹ Hoán đổi tiền tệ được mở rộng với các nước thành viên mới của ASEAN là Việt Nam, Lào, Campuchia và Myanmar. Nghĩa vụ đóng góp được xác định cho từng nước và mức tối đa mà mỗi nước có thể vay sẽ không vượt quá hai lần mức đóng góp của mỗi nước.

Sau khi CMIM có hiệu lực 3/2010, quy mô quỹ tăng lên 120 tỷ USD nhằm đáp ứng yêu cầu hỗ trợ tài chính kịp thời và hiệu quả cho các nước thành viên gặp khó khăn tạm thời về cán cân thanh toán. Trong quỹ này, ASEAN đóng góp 20% với 24 tỉ USD, Trung Quốc và Nhật mỗi nước đóng góp 32% (38,4 tỉ USD) và Hàn Quốc đóng góp 16% (19,2 tỉ USD).¹ Tháng 5/2012, tại Hội nghị Bộ trưởng Tài chính ASEAN+3 lần thứ 15, các nước đã nhất trí thông qua các điều khoản: (1) tăng gấp đôi qui mô của quỹ hoán đổi tiền tệ từ 120 tỉ lên 240 tỉ USD và giữ nguyên phần tỉ lệ đóng góp tài chính như cũ đối với các nước thành viên; (2) đưa ra cách thức ngăn ngừa khủng hoảng (CMIM Precautionary Line) đòi hỏi tuân thủ Cách thức Tín dụng Phòng ngừa (PCL) của IMF nhưng cố gắng giảm bớt các yêu cầu để sao cho việc tiếp cận với các biện pháp ngăn ngừa không trở thành gánh nặng đối với các nước ASEAN +3 khi gặp khủng hoảng.

Theo hợp đồng góp vốn vào quỹ Hoán đổi tiền tệ, các nước thành viên ASEAN+3 sẽ đóng góp dưới dạng một thư cam kết. Mỗi nước thành viên sẽ phải chuyển số vốn góp theo các cam kết cho bên đối tác sau khi các yêu cầu được chấp nhận. Trên thực tế, nếu không có bất cứ yêu cầu vốn từ quốc gia nào khác thì mỗi quốc gia sẽ tự quản lý nguồn vốn của mình. Tất cả các bên tham gia vào CMIM đều có thể tiếp cận thỏa ước này. Lượng tiền tối đa mà mỗi nước có thể rút là cấp số nhân của khoản vốn góp. Mỗi thỏa thuận hoán đổi tiền tệ sẽ đáo hạn trong vòng 90 ngày sau ngày rút tiền và có thể được gia hạn tới 7 lần. Để rút tiền mà không cần phải thông

Bảng 1: Tỷ lệ đóng góp tài chính và hệ số rút vốn

Nước	Số tiền đóng góp (Tỷ đôla Mỹ)	Tỷ lệ vay
Brunei	0.01	5
Campuchia	0.12	5
Trung Quốc	38.4	0.5
	Trung Quốc, không bao gồm Hồng Kông: 34.2	
	Hồng Kông: 4.2	2.5
Indonesia	4.77	2.5
Nhật Bản	38.4	0.5
Hàn Quốc	19.2	1
Lào	0.03	5
Malaysia	4.77	2.5
Myanmar	0.06	5
Phillipines	3.68	2.5
Singapore	4.77	2.5
Thái Lan	4.77	2.5
Việt Nam	1	5

Nguồn: Phạm Xuân Hoan (2013)

qua IMF, hợp đồng hoán đổi này phải là hợp đồng có thể gia hạn được tối đa 3 lần. Việc đi vay phải thực hiện bằng đồng USD và phải chịu một khoản tiền lãi nhất định (áp dụng theo lãi suất liên ngân hàng London hoặc LIBOR và cộng thêm một khoản phí).

Theo CMIM, mỗi bên có nhu cầu đều có thể vay vốn từ các nước thành viên trong thỏa ước hoán đổi. Việc chấp nhận và giải ngân được thực hiện tối đa trong 2 tuần sau khi nhận được yêu cầu vay vốn. Khi yêu cầu này được chấp nhận, các nước tham gia vào thỏa ước hoán đổi phải chuyển tiền tới tài khoản của nước yêu cầu, và mỗi nước được hưởng một hệ số rút vốn khác nhau. Tháng 5/2015, tại hội nghị các Bộ trưởng Tài chính ASEAN+3, các nước tiếp tục bàn luận triển khai công tác hoàn chỉnh văn bản hướng dẫn hoạt động CMIM, chạy thử nghiệm CMIM với nhiều tình huống giả định, thảo luận về khả năng tăng tỷ lệ cho vay không gắn với Chương trình IMF và nghiên cứu sâu các thông lệ quốc tế về mạng lưới ổn định tài chính quốc tế nhằm hỗ trợ cho hoạt động của cơ chế CMIM. Tuy nhiên, hợp tác tài chính trong CMIM vẫn phụ thuộc vào thể chế IMF khi phải rút tiền từ mạng lưới an toàn của tổ chức này và sử dụng kết quả phân tích từ các thể chế khác làm cơ sở cho các quyết định của mình. Vì vậy, các nước ASEAN+3 đang cố gắng hướng tới quá trình tự ra quyết định bằng việc trao quyền cho các thống đốc ngân hàng trung ương tham gia vào quá trình

hoạch định chính sách trong CMIM, giảm vai trò của các thể chế tài chính quốc tế đối với khu vực.

Các cơ chế đối thoại chính sách và cơ quan nghiên cứu kinh tế vĩ mô ASEAN+3 (ASEAN+3 Macroeconomic Research Office, AMRO)

Giám sát tình hình kinh tế vĩ mô của các nước trong khu vực đã trở thành một lĩnh vực hợp tác quan trọng giữa các nước ASEAN+3 kể từ khi cuộc khủng hoảng tài chính khu vực xảy ra năm 1997-1998. Bên cạnh các hoạt động giám sát kinh tế được thực hiện trong khuôn khổ của IMF và ADB, các nước ASEAN+3 cũng xây dựng một cơ chế giám sát kinh tế vĩ mô riêng. Cơ chế Giám sát ASEAN (ASEAN Surveillance Process - ASP) được thiết lập tại Hội nghị Bộ trưởng Tài chính ASEAN năm 1998, nhằm tăng cường trao đổi thông tin, đưa ra các phân tích, đánh giá và cảnh báo sớm về tình hình kinh tế của các nước thành viên. Trong cơ chế giám sát ASEAN, các nước thành viên được yêu cầu cung cấp cho Đơn vị Điều phối Giám sát ASEAN (ASEAN Surveillance Coordinating Unit - ASCU) các số liệu về kinh tế vĩ mô. Dựa trên các số liệu thu thập, ASCU sẽ soạn thảo các báo cáo về tình hình kinh tế và tài chính của mỗi nước hai lần mỗi năm.

Sau khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008, loại hình hợp tác nêu trên được chuyển sang hướng tập trung hơn vào việc hợp tác xây dựng hệ thống giám sát tình hình kinh tế và tài chính của các nước

thành viên thông qua Đối thoại chính sách và đánh giá kinh tế (Economic Review and Policy Dialogue, ERPD). Tại Hội nghị Bộ trưởng Tài chính năm 2008, các nước chú trọng thực hiện các biện pháp nhằm đẩy mạnh ERPD thông qua đối thoại thường kỳ, tiêu chuẩn hóa việc cung cấp thông tin và tư liệu cần thiết nhằm tăng cường hệ thống giám sát khu vực. Để hỗ trợ cho ERPD, tháng 4/2011, các nước ASEAN+3 đã thành lập cơ quan giám sát kinh tế vĩ mô khu vực với tên gọi Văn phòng Nghiên cứu Kinh tế vĩ mô ASEAN+3 (AMRO) tại Singapore. Đây là cơ quan giám sát độc lập trong khu vực nhằm: (i) giám sát các chỉ số kinh tế vĩ mô của các nước thành viên và đưa ra khuyến nghị chính sách; (ii) thực hiện kiểm tra, giám sát hoạt động của CMIM và hỗ trợ cho quá trình ra quyết định của CMIM. Như vậy, AMRO đóng vai trò giám sát các nền kinh tế trong khu vực với nhiệm vụ phát hiện sớm các rủi ro, phản ứng chính sách và triển khai hành động kịp thời giúp CMIM đưa ra các quyết định có hiệu quả. Trong năm 2012-2013, GOE đã tập trung vào chủ đề “Hệ thống xếp hạng tín dụng và nâng cao cơ sở hạ tầng để tăng cường năng lực cho các tổ chức xếp hạng tín nhiệm trong khu vực ASEAN+3”. Các nước thành viên đã chọn chủ đề nghiên cứu cho năm 2013-2014 là “Những khuyến nghị chính sách để mở rộng thị trường chứng khoán tại các nước ASEAN+3”. Năm 2014-2015 đã tập trung vào “Báo cáo phân tích SWOT về cơ sở hạ tầng thị trường vốn trong các nước ASEAN+3 và khuyến nghị chính sách”. Ngoài ra, các nước ASEAN+3 cũng đang nghiên cứu đẩy mạnh hợp tác tài chính tiền tệ trong ASEAN+3 theo các hướng chính: (i) Tài trợ cơ sở hạ tầng, (ii) Bảo hiểm rủi ro thảm họa, và (iii) Sử dụng đồng nội tệ của các nước thành viên trong thanh toán thương mại nội khối.

Sáng kiến phát triển thị trường trái phiếu châu Á (ASEAN Bond Market Initiative, ABMI)

Một sáng kiến khác nhằm thúc đẩy hợp tác tài chính tiền tệ trong ASEAN+3 là thiết lập và phát triển thị trường trái phiếu châu Á. Vào tháng 11/2002, các nước ASEAN+3 bắt đầu thảo luận về cách phát triển thị trường trái phiếu khu vực. Tại cuộc họp Bộ trưởng tài chính ASEAN +3 vào tháng 7/2003 diễn ra tại Manila, các bộ trưởng tài chính ASEAN+3 đã nhất trí thông qua và đưa ra ABMI. Sáng kiến này được hình thành dựa trên bài học rút ra từ cuộc khủng hoảng tài chính châu Á năm 1997. Nhiều quan điểm cho rằng nguyên nhân của cuộc

khủng hoảng tài chính châu Á là do “bất đối xứng kép” giữa tài sản và nợ trên bảng cân đối của các tổ chức tài chính châu Á, cụ thể ở đây chính là bất đối xứng giữa tiền tệ và đáo hạn. Nguyên nhân dẫn đến bất đối xứng đáo hạn là do các nước ASEAN+3 dùng các khoản vay ngắn hạn để tạo vốn cho các khoản đầu tư dài hạn. Sự bất đối xứng tiền tệ xảy ra vì hầu hết nợ nước ngoài đều được định danh bằng đô la Mỹ chứ không phải bằng đồng nội tệ. Mặt khác, sự bất đối xứng kép này xảy ra do các nước châu Á quá phụ thuộc vào tài chính ngân hàng. Hệ thống tài chính định hướng tài chính ngân hàng làm cho các công ty trong nước phụ thuộc vào khoản nợ ngắn hạn, do đó các nước châu Á dễ tổn thương với những cú sốc bên ngoài hơn. Vì vậy, mà các nước châu Á thống nhất một giải pháp hữu hiệu cho vấn đề này là phát triển một thị trường trái phiếu định giá bằng đồng nội tệ của các nước thành viên.²

Sau khi ABMI được thông qua vào năm 2003, sáu nhóm làm việc đã được thiết lập hoạt động trong những lĩnh vực sau: công cụ nợ chứng khoán mới, bảo đảm tín dụng và cơ chế đầu tư; các giao dịch ngoại hối; tổ chức khu vực chịu trách nhiệm về các giao dịch trái phiếu xuyên biên giới; bảo hiểm trái phiếu được định giá bằng đồng nội tệ phát hành bởi cơ quan chính phủ nước ngoài; ngân hàng phát triển đa phương, các tập đoàn đa quốc gia châu Á, hệ thống xếp hạng tín dụng và phổ biến thông tin; và sự phối hợp hỗ trợ kỹ thuật. Vào năm 2005, cơ cấu tổ chức của ABMI được sắp xếp lại: các nhóm làm việc được giảm xuống còn 4 nhóm vì nhóm nghiên cứu về các vấn đề liên quan đến trái phiếu bằng đồng nội tệ được hoàn thành và trách nhiệm hỗ trợ, hợp tác kỹ thuật được chuyển giao cho đội hợp tác và hỗ trợ kỹ thuật.

Năm 2008, các nhóm công tác ABMI (WGs) đã thảo luận các vấn đề khác nhau. WG1 tập trung vào tạo thuận lợi cho việc phát hành các công cụ nợ được chứng khoán hóa. Ngoài ra, nó thực hiện nghiên cứu về trái phiếu định danh bằng nhiều đồng tiền để thực hiện phát hành trái phiếu dễ dàng hơn trong khu vực và giải quyết vấn đề không phù hợp. WG2 bao gồm bảo lãnh tín dụng khu vực và cơ chế đầu tư. Nhìn chung, thất bại thị trường xảy ra do sự chênh lệch chất lượng tín dụng có ý nghĩa, nói cách khác, khi các công ty có xếp hạng tín dụng thấp cần phải phát hành trái phiếu cho các nhà đầu tư tài chính nhưng các nhà đầu tư lại muốn xếp hạng trái phiếu cao. Việc tạo ra một cơ chế bảo lãnh tín dụng

và đầu tư là sự cam kết chính sách ASEAN + 3 để giải quyết sự chênh lệch chất lượng tín dụng. Vào năm 2005, Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB) đã tiến hành một dự án nghiên cứu và đưa ra khuyến nghị hỗ trợ kỹ thuật được gọi là cơ chế bảo lãnh tín dụng và đầu tư để tìm ra một hình thức tối ưu bảo lãnh tín dụng và đầu tư cơ sở khu vực châu Á.

WG3 phụ trách điều tra tính khả thi của việc thiết lập một cơ quan giải quyết khu vực. Trong năm 2006, việc thành lập một trung gian giải quyết khu vực (RSI) đã được đề xuất theo kiến nghị của ADB. ADB khuyến khích sự sáng tạo của RSI với mục đích giảm rủi ro thanh toán chứng khoán và các giao dịch hối đoái để thúc đẩy sự phát triển của thị trường trái phiếu và góp phần phát triển các giao dịch phái sinh trong khu vực.

WG4 đánh giá hệ thống xếp hạng tín dụng trong khu vực và thảo luận các lĩnh vực cần được cải thiện. Nhóm này nhằm thúc đẩy các vấn đề đầu tư trái phiếu qua biên giới và nâng cao uy tín và sự tin nhiệm của các cơ quan xếp hạng tín dụng nội địa ở các nước ASEAN + 3. Hàn Quốc nhấn mạnh rằng việc so sánh xếp hạng tín dụng trong khu vực nên được đảm bảo để nuôi dưỡng phát triển thị trường trái phiếu châu Á. Vì vậy, hệ thống xếp hạng tín dụng được tiêu chuẩn hóa theo thông lệ trong khu vực là cần thiết để có thể chuyển đổi xếp hạng lẫn nhau trong khu vực.

Vào năm 2008, Nhật Bản đã đề xuất một lộ trình mới thay đổi cơ cấu tổ chức của ABMI với các nhóm chuyên biệt (Task Forces) sau: (TF1) Thúc đẩy việc phát hành trái phiếu bằng đồng nội tệ tại các nước thành viên (nhằm tài trợ phát triển cơ sở hạ tầng) do Trung Quốc và Thái Lan chủ trì; (TF2) Tạo thuận lợi cho cầu về trái phiếu bằng đồng nội tệ (phát triển môi trường thuận lợi cho các nhà đầu tư) do Nhật Bản và Singapore chủ trì; (TF3) Cải thiện các khung khổ điều tiết (hài hòa hóa các quy định bằng cách áp dụng thực tiễn tốt nhất) do Malaysia và Nhật Bản chủ trì; (TF4) Cải thiện cơ sở hạ tầng có liên quan cho thị trường trái phiếu do Hàn Quốc và Phillipines chủ trì.

Cơ chế bảo lãnh tín dụng và thuận lợi hóa đầu tư (Credit Guarantee and Investment Facility, CGIF)

CGIF được thành lập vào tháng 11/2010 với vai trò như là một quỹ ủy thác của ADB để thúc đẩy sự ổn định tài chính và thúc đẩy đầu tư lâu dài trong

ASEAN + 3 và bắt đầu đi vào hoạt động năm 2011. CGIF sẽ cung cấp bảo lãnh trái phiếu bằng đồng nội tệ được phát hành bởi các công ty và doanh nghiệp trong khu vực. Nhờ có bảo lãnh như vậy sẽ giúp dễ dàng hơn cho các công ty và doanh nghiệp phát hành trái phiếu bằng đồng nội tệ có kỳ hạn dài hơn. Điều này sẽ giúp giảm thiểu bất đối xứng về đáo hạn và đồng tiền, vấn đề mà từng góp phần gây ra cuộc khủng hoảng tài chính châu Á năm 1997-1998 và giúp cho hệ thống tài chính của khu vực ứng phó tốt hơn với các biến động của dòng vốn toàn cầu và những cú sốc từ bên ngoài.

Từ năm 2008, các nước ASEAN + 3 đã mở rộng các cuộc thảo luận của họ về CGIF về quyết định góp vốn, xây dựng các mục tiêu và nguyên tắc hoạt động, thảo luận về cơ cấu quản lý, thiết lập giới hạn đảm bảo cho mỗi nước tham gia. Ngoài ra, Diễn đàn Thị trường trái phiếu châu Á (ABMF) được thành lập để loại bỏ những hạn chế về việc hài hòa hóa và hội nhập của các thị trường trái phiếu châu Á và tiếp tục thảo luận về tiêu chuẩn trái phiếu. Tháng 4 năm 2013, CGIF đã cung cấp bảo lãnh đầu tiên của mình cho việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp bằng đồng Baht Thái bởi Tập đoàn Noble, một công ty thương mại hàng hóa của Singapore với tổng giá trị 2,8 tỷ Baht Thái. Bảo lãnh này đã cho phép Tập đoàn Noble đa dạng hóa khoản vay của nó và khai thác thị trường trái phiếu của Thái Lan đang ngày càng lớn mạnh, đồng thời tạo thêm cơ hội đầu tư cho các nhà đầu tư địa phương ở Thái Lan.³ Tháng 5/2014, các Bộ trưởng và Thống đốc đã chấp thuận mở rộng quy mô bảo lãnh của CGIF từ 700 triệu USD (được đóng bởi các nước thành viên và ADB) lên tới 1,75 tỷ USD và thúc đẩy tiến độ các dự án hỗ trợ kỹ thuật “Đẩy mạnh phát triển trái phiếu tài trợ Cơ sở Hạ tầng”.

3. Triển vọng đối với hợp tác tài chính tiền tệ trong ASEAN+3

ASEAN+3 vẫn đang ở trong giai đoạn đầu của quá trình hợp tác tài chính tiền tệ với hầu hết các nỗ lực hợp tác hướng tới việc tăng cường khả năng của khu vực trong việc ngăn ngừa và đối phó với các cuộc khủng hoảng. Hợp tác tài chính tiền tệ trong ASEAN+3 được thực hiện chủ yếu thông qua các cơ chế đối thoại chính sách và giám sát kinh tế vĩ mô cũng như các cơ chế hoán đổi tiền tệ được xác lập trong khuôn khổ ASEAN và ASEAN+3. Nhờ có CGIF đã hỗ trợ và thúc đẩy cho hoạt động của

ABMI bằng cách tạo thuận lợi cho các công ty của mỗi nước thành viên có thể khai thác các thị trường trái phiếu của các nước thành viên khác để đa dạng hóa các nguồn vốn của họ.

Mặc dù đã có những cải tiến nhưng CMIM vẫn đặt ra không ít thách thức đối với các nước ASEAN+3. Vướng mắc từ việc áp dụng những sáng kiến, quy tắc trong quá trình hội nhập khiến cho hiệu quả hợp tác tài chính tiền tệ vẫn còn hạn chế. Việc ràng buộc số tiền vay theo các chương trình, quyết định của IMF cho thấy vẫn thiếu tính độc lập trong hoạt động tài trợ của CMIM mà nguyên nhân chủ yếu do hoạt động của AMRO chưa thực sự hiệu quả. Trong nhiều năm qua, cam kết hoán đổi tiền tệ song phương đã được thiết lập giữa các thành viên trong ASEAN+3, Nhật Bản và Trung Quốc đã tích cực mở rộng các cam kết hoán đổi tiền tệ song phương với Thái Lan, Indonesia, Malaysia và Hàn Quốc nhằm cải thiện thanh khoản và thúc đẩy thương mại song phương. Tuy nhiên, vấn đề đặt ra là phải xây dựng được cơ chế phối hợp đa phương hóa CMIM hiệu quả hơn. Do vậy, nếu không xây dựng được cơ chế phối hợp chung thì CMIM sẽ không có hiệu lực hoặc bị giảm vai trò ảnh hưởng so với các cam kết song phương. Có thể nói cuộc khủng hoảng 2007 - 2008 đã là động lực thúc đẩy chuyển đổi CMI thành CMIM và thiết lập AMRO. Tuy nhiên, vấn đề đặt ra là làm thế nào để nâng cao hiệu quả của CMIM và AMRO, đặc biệt về khả năng trở thành một mạng lưới tài chính khu vực an toàn trong ASEAN+3.

Ngoài ra, có những yếu tố cản trở sự hội nhập và phát triển thị trường trái phiếu châu Á như các trở ngại bao gồm tính khó chuyển đổi (inconvertibility) của các đồng tiền châu Á, và khung điều chỉnh của thị trường vốn ở mỗi quốc gia là khác nhau. Sự phát triển kinh tế không đồng đều giữa các nước cũng có thể làm cho tính liên kết của hợp tác tài chính tiền tệ khó bền vững. Chênh lệch về mức độ phát triển kinh tế còn làm tăng sự phụ thuộc không cân xứng trong ASEAN + 3. Do đó, cần tiếp tục việc xây dựng một khuôn khổ mạnh mẽ hơn để giải quyết những thách thức nói trên.

4. Các vấn đề đặt ra đối với Việt Nam trước thực tiễn hợp tác tài chính tiền tệ trong ASEAN+3

Hợp tác tài chính tiền tệ trong ASEAN+3 mang lại những lợi ích tiềm tàng, nhưng vẫn còn những

trở ngại đối với sự tham gia sâu rộng hơn của Việt Nam vào quá trình hợp tác này do những khác biệt về trình độ phát triển và cơ cấu kinh tế, sự khác biệt trong các mục tiêu chính sách cũng như sự kém phát triển của hệ thống tài chính. Hợp tác tài chính tiền tệ trong ASEAN+3 tạo áp lực tuân thủ tính kỷ luật trong việc điều hành chính sách kinh tế vĩ mô, đòi hỏi các quốc gia phải công bố minh bạch số liệu liên quan đến các vấn đề kinh tế vĩ mô cho AMRO. Điều này trước tiên đòi hỏi Việt Nam phải nhanh chóng nâng cấp và mở rộng cơ sở dữ liệu kinh tế vĩ mô hơn. Ngoài ra, trong tiến trình hội nhập, bên cạnh tự do hóa thương mại và đầu tư, tự do hóa tài chính cũng đang là áp lực đòi hỏi Việt Nam phải lành mạnh hoá hệ thống tài chính, tăng cường tham gia hơn nữa vào các cơ chế trao đổi thông tin và đối thoại chính sách khu vực. Việt Nam cũng cần tăng cường hệ thống thông tin kinh tế cả về tính minh bạch, độ tin cậy và tính cập nhật, đồng thời nâng cao năng lực phân tích và dự báo kinh tế.

5. Kết luận

Nghiên cứu chỉ ra rằng hợp tác tài chính tiền tệ trong ASEAN+3 vẫn chưa thực sự có nhiều kết quả đáng chú ý do thiếu các cam kết chính trị mạnh mẽ và việc vận hành các thể chế hiện tại vẫn chưa thực sự năng động. ABMI đã được xây dựng theo một lộ trình mới với 4 nhóm chuyên biệt phụ trách các vấn đề quan trọng như thúc đẩy việc phát hành trái phiếu bằng đồng tiền bản địa trong khu vực, thúc đẩy cầu về trái phiếu của các đồng nội tệ, cải thiện khung khổ điều tiết và cải thiện cơ sở hạ tầng có liên quan đến thị trường trái phiếu. Đặc biệt, lộ trình mới ABMI cũng đã dẫn tới việc thành lập CGIF để cung cấp các hỗ trợ tài chính cho các doanh nghiệp ASEAN+3 trong việc huy động vốn nhưng các quốc gia trong ASEAN+3 vẫn chưa thực sự tận dụng được sự thay đổi này của ABMI. Rõ ràng, hợp tác tiền tệ ASEAN+3 sẽ mang lại lợi ích cho các quốc gia thành viên thông qua việc thúc đẩy hơn nữa các mối liên hệ thương mại và đầu tư cũng như tăng cường sự ổn định về kinh tế và tài chính. Tuy nhiên, do những khác biệt về kinh tế và chính sách, các nước đang phát triển như Việt Nam vẫn cần chuẩn bị tốt hơn cả về thể chế và kinh tế, tăng cường tham gia hơn nữa vào các cơ chế trao đổi thông tin và đối thoại chính sách khu vực để cập nhật và nâng cao năng lực phân tích và dự báo kinh tế chuẩn bị cho sự tham gia sâu rộng vào hợp tác tiền tệ khu vực trong tương lai. □

Ghi chú:

1. Joint Media Statement of The 12th ASEAN+3 Finance Ministers' Meeting , 3 May 2009, Bali, Indonesia
2. Tham khảo Lee, Inhyung (2012)
3. Credit Guarantee and Investment Facility Announces Inaugural Guarantee Transaction, Credit Guarantee and Investment Facility, accessed 5 July 2015;
http://www.cgif.abmi.org/datas/pdf/Final%20Press%20Release_CGIF_Closing%20Announcement_04262013.pdf

Tài liệu tham khảo

- Henning, C. R. (2009), *Future of the Chiang Mai Initiative: An Asian Monetary Fund?*, Washington, DC: Peterson Institute for International Economics.
- Lee, Inhyung (2012), *Ten Years of the Asian Bond Markets Initiative (ABMI)*, <http://www.ksri.org/common/downloadw.asp?fid=2951&fgu=002001&fty=004003>
- Phạm Xuân Hoan (2013), 'Phân tích khả năng hình thành quỹ tiền tệ châu Á: Khuyến nghị cho Việt Nam', Kỷ yếu hội thảo quốc tế *Tham gia vào cộng đồng kinh tế ASEAN: Kinh nghiệm quốc tế và hàm ý cho Việt Nam*, tháng 10/2013, Hà Nội.
- Rana Pradumna B. (2002), 'Monetary and Financial Cooperation in East Asia: The Chiangmai Initiatives and Beyond', ERD Working Paper, No. 6, Asian Development Bank.

Thông tin tác giả:

***Nguyễn Cẩm Nhung**, Tiến sỹ

- Tổ chức tác giả công tác: Trường Đại học Kinh tế, Đại học Quốc gia Hà Nội.

- Lĩnh vực nghiên cứu chính: Hội nhập kinh tế quốc tế của Việt Nam và khu vực châu Á; Chính sách và các vấn đề tài chính quốc tế; An ninh tài chính tiền tệ.

- Một số tạp chí tiêu biểu mà tác giả đã từng đăng tải công trình nghiên cứu: *Tạp chí Kinh tế và Chính trị Thế giới*; *Vietnam's Socio-Economic Development*; *Yokohama Journal of Social Sciences*.

- Địa chỉ Email: nhungnc@vnu.edu.vn; nhungnc@yahoo.com.