Báo cáo nêu rõ, tín dụng quốc tế (bao gồm tín dụng ngân hàng và chứng khoán nợ) dành cho khu vực phi ngân hàng - chỉ số chủ chốt về thanh khoản toàn cầu, tiếp tục mở rộng trong những năm gần đây, từ 33% GDP trong quý I/2015 lên 38% GDP trong quý I/2018. Kết quả tăng trưởng này được dẫn dắt bởi các hoạt động phát hành chứng khoán nợ quốc tế, phản ánh xu hướng suy giảm vai trò của các ngân hàng trong hoạt động cho vay, cả bên cho vay và nhà đầu tư phát hành chứng khoán nợ. Trong đó, thay đổi trong hoạt động vay nợ theo xu hướng này thể hiện rõ nét tại các nước phát triển hơn là tại các nước mới nổi.

Tăng trưởng tín dụng ngân hàng và chứng khoán nợ tại mỗi nước ngày càng có thiên hướng song hành với nhau, nhấn mạnh đặc tính chu kỳ của thanh khoản toàn cầu. Trong đó, USD ngày càng vị thế áp đảo trong vai trò cho vay quốc tế, nhất là tại các nước mới nổi, nhưng có sự khác biệt đáng kể giữa các quốc gia và khu vực kinh tế.

Các động thái nới lỏng điều kiện cho vay trên các thị trường tài chính quốc tế đã góp phần mở rộng thanh khoản toàn cầu, trở thành trọng tâm của các tranh cãi chính sách. Trước khi xảy ra khủng hoảng tài chính toàn cầu 2007-2009, nguồn cung tín dụng quốc tế tăng rất nhanh, bao gồm tín dụng xuyên biên giới và tín dụng ngoại tệ dưới nhiều hình thức. Khi xảy ra khủng hoảng, tín dụng quốc tế bốc hơi nhanh chóng, gây tổn thương tài chính cho các nước phát triển và mới nổi. Từ năm 2010, cùng với xu hướng mở rộng chính sách tiền tệ tại các ngân hàng trung ương lớn, thanh khoản toàn cầu tăng rất nhanh, nhất là tại các nước mới nổi.

Trái với giai đoạn trước khủng hoảng, tín dụng quốc tế sau năm 2010 chủ yếu được dẫn dắt bởi chứng khoán nợ hơn là tín dụng ngân hàng. Trong đó, USD ngày càng chiếm vị thế áp đảo trong vai trò đồng tiền cho vay trên thị trường vốn quốc tế. “Giai đoạn hai” của thanh khoản toàn cầu cho thấy, điều kiện tín dụng toàn cầu ngày càng nhạy cảm với xu hướng phát triển trên thị trường trái phiếu, và ngày càng gắn kết với chính sách tiền tệ của Mỹ. Trong trường hợp phụ thuộc nặng nề vào chứng khoán nợ USD, các khách hàng vay vốn tại các nước mới nổi sẽ dễ bị tổn thương, khi Mỹ tăng lãi suất và các nhà đầu tư trái phiếu quốc tế nhanh chóng tìm đường thoái lui. Tại một số nước mới nổi, phần lớn khu vực doanh nghiệp tư nhân là khách hàng vay vốn USD, trong khi khu vực công là khách hàng chủ yếu tại những quốc gia khác.

Đặc điểm này minh chứng và phân tích sự chuyển dịch từ tín dụng ngân hàng quốc tế sang vay nợ trực tiếp thông qua phát hành chứng khoán trên thị trường quốc tế, cũng như cơ cấu tiền tệ, được thiết lập dựa trên các chỉ số thanh khoản toàn cầu của BIS. Cụ thể là, các chỉ số thanh khoản toàn cầu được thiết lập dựa trên những dữ liệu thống kê của BIS về tín dụng ngân hàng khu vực và chứng khoán nợ quốc tế, cũng như các dữ liệu thống kê quốc gia, tập trung vào tín dụng quốc tế (tín dụng ngân hàng và chứng khoán nợ) dành cho khu vực phi ngân hàng - yếu tố quan trọng hàng đầu tác động đến điều kiện tín dụng trong nước và mức độ tổn thương tại những quốc gia tiếp nhận tín dụng.

Do tập trung vào tín dụng ngân hàng và chứng khoán nợ, những chỉ số này không thể đưa ra đánh giá chính xác về hoạt động vay vốn quốc tế trong khu vực phi ngân hàng, nhất là các công cụ tài chính phái sinh như hoán đổi ngoại hối - loại hình giao dịch có thể làm tăng đáng kể các nghĩa vụ ngoại hối của khu vực phi ngân hàng.

Báo cáo cho thấy, sự chuyển dịch về cơ cấu thanh khoản toàn cầu sau khủng hoảng tài chính toàn cầu thể hiện ở hai đặc điểm chính.

Thứ nhất là, sự chuyển dịch trong cơ cấu tín dụng quốc tế từ tín dụng ngân hàng quốc tế sang phát hành chứng khoán nợ (vay vốn qua thị trường chứng khoán). Tín dụng ngoại tệ xuyên biên giới và trong nước tăng rất nhanh, nhất là trong những năm cận kề khủng hoảng tài chính toàn cầu. Loại hình tín dụng này giảm nhanh trong thời kỳ khủng hoảng, sau đó chững lại, nhưng dư nợ chứng khoán quốc tế tăng rất nhanh, từ 48% tổng dư nợ vào quý I/2008 lên 57% trong quý I/2018. Theo báo cáo tổng hợp của BIS, đến cuối tháng 3/2018, các ngân hàng đang nắm giữ lượng chứng khoán nợ quốc tế trị giá khoảng 4,7 nghìn tỷ USD, chiếm trên ¼ tổng dư nợ.

Thứ hai là, vai trò của USD ngày càng chiếm ưu thế trong hoạt động cho vay vốn quốc tế. Cụ thể là, tỷ trọng tín dụng USD dành cho khu vực phi ngân hàng bên ngoài nước Mỹ tăng từ 9,5% GDP toàn cầu vào cuối năm 2007 lên 14% trong quý I/2018, mặc dù có xu hướng đi ngang từ cuối năm 2016.

Liên quan đến sự chuyển dịch từ tín dụng ngân hàng sang chứng khoán nợ, tỷ trọng nắm giữ chứng khoán nợ quốc tế trên tổng dư nợ tại các ngân hàng toàn cầu giảm từ 40% vào cuối tháng 3/2008 xuống 27% vào cuối tháng 3/2018, gây áp lực giảm vai trò dẫn dắt của các ngân hàng trong hoạt động tín dụng quốc tế. Trong đó, các nước phát triển ghi nhận xu hướng rõ nét hơn so với tại các nước mới nổi.

Tại các nước phát triển, tín dụng ngân hàng giảm mạnh sau khủng hoảng nợ quốc gia tại khu vực đồng euro, và các ngân hàng châu Âu phải cắt giảm tín dụng quốc tế nhằm đối phó với khủng hoảng tài chính toàn cầu và khủng hoảng nợ tại khu vực đồng euro, nhất là tín dụng dưới dạng USD dành cho người cư trú Mỹ. Trong khi đó, tín dụng ngân hàng và chứng khoán nợ dưới dạng đồng euro nhìn chung khá ổn định và không gây tác động đáng kể đến diễn biến tín dụng tại các nước phát triển.

Tại các nước mới nổi, dư nợ phát hành chứng khoán quốc tế tăng mạnh từ năm 2010, nhưng song hành cùng với tín dụng ngân hàng. Trong đó, điều kiện tín dụng nới lỏng trong thời gian dài đã khuyến khích các doanh nghiệp và chính phủ tại nhiều nước mới nổi tăng cường vay vốn qua phát hành chứng khoán dưới dạng USD.

***Hoàng Thế Thỏa***

*Nguồn: BIS tháng 9/2018*