

HỌC VIỆN TÀI CHÍNH
VIỆN KHOA HỌC TÀI CHÍNH

GIẢI PHÁP PHÒNG NGỪA KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH - TIỀN TỆ Ở VIỆT NAM

NHÀ XUẤT BẢN TÀI CHÍNH
Hà Nội - 2003

**HỌC VIỆN TÀI CHÍNH
VIỆN KHOA HỌC TÀI CHÍNH**

GS. TS. Hồ Xuân Phương - TS. Vũ Đình Ánh

**GIẢI PHÁP PHÒNG NGỪA KHỦNG HOẢNG
TÀI CHÍNH - TIỀN TỆ
Ở VIỆT NAM**

**NHÀ XUẤT BẢN TÀI CHÍNH
Hà Nội - 2003**

MỤC LỤC

	Trang
Lời nói đầu	5
Chương I. NHẬN DẠNG KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH - TIỀN TỆ VÀ KINH NGHIỆM PHÒNG NGỪA CỦA CÁC NƯỚC	7
I. Nhận dạng khủng hoảng tài chính - tiền tệ.	7
1. <i>Lịch sử các cuộc khủng hoảng tài chính - tiền tệ.</i>	7
2. <i>Nhận dạng bản chất khủng hoảng tài chính - tiền tệ.</i>	10
3. <i>Nhận thức những nguyên nhân và dấu hiệu báo trước khủng hoảng tài chính - tiền tệ qua phân tích bản chất khủng hoảng tài chính châu Á 1997-1998.</i>	17
4. <i>Cơ sở khoa học phân loại và phân loại khủng hoảng tài chính - tiền tệ.</i>	35
II. Kinh nghiệm quốc tế và hệ thống lý luận trên thế giới về các giải pháp ngăn ngừa khủng hoảng tài chính - tiền tệ.	40
1. <i>Các giải pháp ngăn ngừa khủng hoảng tài chính - tiền tệ đã áp dụng trên thế giới từ đầu thế kỷ XX đến nay.</i>	40
2. <i>Đề xuất các giải pháp ngăn ngừa khủng hoảng tài chính - tiền tệ trong tương lai của các nhà kinh tế quốc tế.</i>	46

Chương II. CÁC GIẢI PHÁP NGĂN NGỪA KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH - TIỀN TỆ Ở VIỆT NAM	53
I. Những nguy cơ có thể gây ra khủng hoảng tài chính - tiền tệ ở Việt Nam.	53
1. Nguy cơ từ bên trong: nội tại nền kinh tế, hệ thống tài chính, cơ chế chính sách,...	53
2. Nguy cơ từ bên ngoài: mở cửa hội nhập, "lây nhiễm" khủng hoảng,...	73
II. Hệ thống các giải pháp ngăn ngừa khủng hoảng tài chính - tiền tệ ở Việt Nam.	78
1. Hệ thống giải pháp I: Lãnh mạnh hoá nền tài chính quốc gia.	80
2. Hệ thống giải pháp II: Thực hiện tự do hoá tài chính theo lộ trình thận trọng và an toàn.	92
3. Hệ thống giải pháp III: Tăng cường giám sát tài chính và công khai hoá tài chính.	98
Kết luận	119
Tài liệu tham khảo	120
Phụ lục	125

LỜI NÓI ĐẦU

Khủng hoảng tài chính đang diễn ra ngày càng liên tục với cường độ mạnh và diễn biến phức tạp, gây ra những hậu quả rất nặng nề đối với cả các quốc gia công nghiệp phát triển lẫn các nước đang phát triển, trong đó có Việt Nam. Chính vì vậy, nghiên cứu các *giải pháp để ngăn ngừa khủng hoảng* tài chính - tiền tệ là việc làm hết sức cần thiết và cấp bách hiện nay không chỉ ở nước ta mà còn trong khu vực và trên toàn thế giới.

Hệ thống tài chính quốc tế ngày càng mang tính toàn cầu nên sự "lây nhiễm" khủng hoảng tài chính - tiền tệ lan rất nhanh, không chừa bất kỳ quốc gia nào. Cuộc khủng hoảng tài chính - tiền tệ châu Á vừa qua tác động chậm và không mạnh tới Việt Nam do nhiều nguyên nhân, nhưng theo chúng tôi, nguyên nhân chủ yếu là mức độ mở cửa khu vực tài chính - tiền tệ của Việt Nam còn hạn chế. Trong tương lai 5 - 10 năm tới, cùng với phát triển hội nhập nền kinh tế nói chung, hội nhập tài chính - tiền tệ nói riêng, sự ổn định của nền tài chính - tiền tệ trong nước, khả năng ngăn chặn các nguy cơ gây ra khủng hoảng và sẵn sàng đối phó với những cuộc khủng hoảng từ bên ngoài là một trong những nhiệm vụ trọng tâm của chúng ta.

Hệ thống tài chính - tiền tệ của nước ta còn tương đối sơ khai, tiềm lực tài chính yếu kém nên các nguy cơ gây ra khủng hoảng từ nội tại khu vực tài chính - tiền tệ là rất lớn. Một mặt, chúng ta phải củng cố khu vực tài chính trong nước, mặt khác phải rút kinh nghiệm, học hỏi từ các bài học phòng chống khủng hoảng của các nước để áp dụng vào Việt Nam cho phù hợp với hoàn cảnh và đặc điểm của nước ta. Các giải pháp phòng ngừa khủng hoảng tài chính - tiền tệ có tính hệ thống, thích hợp với hoàn cảnh Việt Nam sẽ góp phần ổn định nền tài chính - tiền tệ

của chúng ta, phục vụ đắc lực cho tăng trưởng kinh tế cao và ổn định.

Từ sau mỗi cuộc khủng hoảng tài chính - tiền tệ, đặc biệt là sau khủng hoảng châu Á vừa qua, nhiều nhà khoa học và nhà quản lý đã đi sâu phân tích những nguyên nhân gây ra khủng hoảng, các giải pháp khắc phục và vượt qua khủng hoảng, phân tích trong một chừng mực nhất định phương pháp dự báo khủng hoảng và giải pháp ngăn chặn khủng hoảng trong tương lai. Tuy nhiên, đó mới là những nghiên cứu bước đầu, chưa có tính hệ thống, chưa đạt được sự thống nhất ý kiến rộng rãi, và nhất là khó có thể áp dụng cho một quốc gia có nhiều tính đặc thù như Việt Nam. Tìm ra những giải pháp phòng ngừa khủng hoảng tài chính - tiền tệ cho riêng khu vực tài chính - tiền tệ Việt Nam là công việc khó khăn song cần thiết.

Nội dung chính của cuốn sách này là trên cơ sở phân loại, hệ thống hóa các quan điểm trong và ngoài nước về khủng hoảng tài chính - tiền tệ, phân tích và đánh giá nền tài chính - tiền tệ Việt Nam hiện nay để làm rõ những nguyên nhân, "mầm mống" có thể gây ra khủng hoảng tài chính - tiền tệ ở Việt Nam hoặc/và chịu tác động nặng nề từ khủng hoảng trong khu vực và toàn cầu, từ đó đề xuất xây dựng hệ thống giải pháp khả thi nhằm tiêu diệt các "mầm mống" gây ra khủng hoảng có tác dụng thiết lập hệ thống phòng ngừa, "miễn dịch" đối với khủng hoảng cho Việt Nam trong tương lai.

Trong quá trình chuẩn bị hoàn thành cuốn sách, chúng tôi đặc biệt cảm ơn sự giúp đỡ, động viên cổ vũ và những ý kiến góp ý quý báu của các nhà khoa học trong Viện Khoa học Tài chính và Học viện Tài chính.

Cuốn sách này không thể tránh được những sai sót, khiếm khuyết nên rất mong nhận được sự thông cảm và góp ý của bạn đọc.

Tập thể tác giả.

Chương I

NHẬN DẠNG KHỦNG HOẢNG

TÀI CHÍNH - TIỀN TỆ VÀ KINH NGHIỆM PHÒNG

NGỪA CỦA CÁC NƯỚC

I. NHẬN DẠNG KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH-TIỀN TỆ

1. Lịch sử các cuộc khủng hoảng tài chính - tiền tệ.

Theo WB, khủng hoảng tài chính tại các nước tiền công nghiệp thường do chiến tranh, thiên tai hay sự mất giá của đồng tiền gây ra. Cùng với sự phát triển của hoạt động ngân hàng và thị trường chứng khoán trong thế kỷ XIX, tính ổn định của hệ thống tài chính phụ thuộc vào sự lành mạnh của các định chế tài chính. Các khoản cho vay có qui mô lớn hơn, phức tạp và dài hạn hơn làm tăng mức độ rủi ro và do đó dễ dẫn đến khủng hoảng tài chính khi các định chế tài chính mất khả năng thanh toán. Lịch sử cho thấy *"khủng hoảng tài chính thường xảy ra khi bùng nổ hoạt động đầu cơ tiếp sau những cuộc chinh phục thuộc địa, việc phát hiện các miền đất mới, tìm ra các mỏ vàng hay tài nguyên thiên nhiên khác, đột phá về công nghệ hay tự do hoá kinh tế"*¹. Chúng ta thử điểm lại một số cuộc khủng hoảng tài chính tiêu biểu.

¹ Các hệ thống tài chính và sự phát triển - WB - NXB Giao thông vận tải 1998, tr 36

Ngay từ năm 1720 đã xảy ra vụ South Sea Bubble, trong đó, John Blimit và các nhà quản lý của công ty South Sea đã vay tiền công ty để mua cổ phiếu của chính công ty đó và thu được lợi nhuận khổng lồ nhờ cổ phiếu tăng giá. Để tránh nổ "bong bóng", công ty đã phải tăng cường huy động vốn làm cho giá cổ phiếu lại tiếp tục tăng và kết quả là "bong bóng" bị nổ. Một ví dụ khác nổi tiếng hơn là Chương trình Ponzi mang tên một người Mỹ là Carlo Ponzi vào những năm 1920 với những lời hứa hẹn khoản lãi cao trên cơ sở kế hoạch đầu tư phi thực tế nhưng lại có vẻ hợp lý và dùng vốn đóng góp của người sau để thanh toán cho người đầu tư trước. Chương trình Ponzi sụp đổ khi dòng tiền đầu vào không đủ để thanh toán số tiền đầu ra phải trả. Dấu ấn để lại là **mô hình Ponzi** nổi tiếng trong lịch sử kinh tế - tài chính thế giới. Suốt thế kỷ XIX, đầu thế kỷ XX, khủng hoảng tài chính diễn ra liên tục. Năm 1816 và năm 1825, nhiều ngân hàng của Anh đã phá sản do không thể mua lại những phiếu nợ đã phát hành hay không thể đáp ứng yêu cầu rút tiền của người gửi. Năm 1857 nhiều ngân hàng Mỹ đã sụp đổ và năm 1866, một trong những trung tâm chiết khấu lớn nhất ở London là Overend Guernsey phá sản đã làm cho khủng hoảng tài chính lan rộng ra nhiều nước trên thế giới. Năm 1873 khủng hoảng ngân hàng lớn đã xảy ra cả ở Đức và Mỹ. Năm 1890, Ngân hàng tư nhân lớn của Anh là Baring Brothers gần phá sản do thua lỗ trong bảo lãnh phát hành chứng khoán Argentina. Đại khủng hoảng 1929 - 1933 đã phá huỷ hệ thống ngân hàng Mỹ và làm phá sản hàng loạt ngân hàng châu Âu.

Trong vòng 20 năm gần đây đã xảy ra tới hơn 90 cuộc khủng hoảng ngân hàng nghiêm trọng mà tổn thất của mỗi cuộc khủng hoảng tính trên GDP còn vượt quá tổn thất của sự đổ vỡ ngân hàng Mỹ hồi những năm 30 thế kỷ XX. Theo các nhà phân tích, khủng hoảng tài chính - tiền tệ những năm gần đây còn sâu

sắc hơn nhiều các cuộc khủng hoảng hồi thập kỷ 70 - 80 của thế kỷ XX, thể hiện trên các mặt:

- Qui mô lớn hơn nhiều (tính theo giá năm 2000, qui mô GDP toàn cầu năm 1970 tăng gấp 7,4 lần so với năm 1900, năm 2000 tăng gấp 2,5 lần so với năm 1970, trong đó hoạt động tài chính - tiền tệ phát triển với tốc độ vũ bão²);
- Tốc độ lan truyền nhanh hơn (những năm đầu thế kỷ XX, giao dịch tài chính ngân hàng trong phạm vi một thành phố cũng phải mất tới 3 ngày, đến nay có thể thực hiện trong "chớp mắt" và hàng loạt giao dịch cùng một lúc trên phạm vi toàn cầu nhờ sự phát triển của công nghệ thông tin);
- Xảy ra do sai lầm của khu vực tư nhân nhiều hơn do lỗi chỉ tiêu của Chính phủ (khu vực kinh tế tư nhân phát triển mạnh cả về số lượng và qui mô, nhiều tập đoàn kinh tế có qui mô lớn gấp nhiều lần GDP của một quốc gia, bên cạnh đó, tự do hoá và toàn cầu hoá cho phép khu vực tư nhân dễ dàng vượt qua sự kiểm soát của chính phủ hơn);
- Khó dự đoán trước hơn. Dự báo kinh tế - tài chính vốn đã khó lại càng khó hơn do các biến số ngày càng nhiều về số lượng, ngày càng phức tạp về tính chất, đến mức nhiều người coi dự báo là một nghệ thuật hơn là một khoa học.

² Năm 2000, trao đổi ngoại tệ toàn cầu gần 2000 tỷ USD, gấp 100 lần năm 1973, tổng tài sản tài chính trao đổi trên thị trường thế giới lên tới 83.000 tỷ USD, tương đương 170% GDP toàn cầu, hàng ngày, lượng tiền luân chuyển trên thị trường tài chính gấp 30 lần tổng giá trị hàng hoá lưu chuyển.

Tóm lại, khủng hoảng tài chính - tiền tệ có một lịch sử khá dài gắn liền với sự ra đời và phát triển của hệ thống tài chính trong nền kinh tế tư bản chủ nghĩa. Nếu trong nền kinh tế phong kiến, khủng hoảng tài chính (nếu có thể gọi như vậy) dường như là hiện tượng "độc quyền" của tài chính nhà nước với biểu hiện tiêu biểu là thu ngân sách không đủ chi (chẳng hạn trường hợp của nhà Thanh ở Trung Quốc dưới thời đại Khang Hy và Ung Chính), thì trong nền kinh tế thị trường khủng hoảng tài chính là hiện tượng xảy ra trong hoạt động của các định chế tài chính (chủ yếu là trung gian tài chính), bắt nguồn từ sự yếu kém của các định chế này và tác động trực tiếp đến hoạt động của chúng với tư cách là một chủ thể vừa độc lập, vừa có liên quan chặt chẽ với toàn bộ hệ thống. Biểu hiện rõ rệt nhất của khủng hoảng tài chính - tiền tệ từ trước đến nay là sự phá sản của các định chế trung gian tài chính và cùng với sự phát triển ngày càng phức tạp và tinh vi của các công cụ tài chính thì khủng hoảng càng dễ xảy ra, tính chất khủng hoảng ngày càng phức tạp và nguy cơ khủng hoảng lan rộng ngày càng cao. Vậy bản chất của khủng hoảng tài chính - tiền tệ trong thời đại hiện nay là gì?

2. Nhận dạng bản chất khủng hoảng tài chính - tiền tệ.

Tài chính (finance) được hiểu theo nghĩa rộng là sự luân chuyển các luồng (dòng) vốn (tiền và giống như tiền). Trên con đường luân chuyển đó hình thành vô số các quỹ (nhà nước, doanh nghiệp, trung gian tài chính và tổ chức, gia đình, cá nhân) hay nói cách khác dòng luân chuyển đó là tập hợp của vô số quỹ với các mối quan hệ chằng chịt giữa các quỹ này tạo nên một hệ thống tài chính. Vậy có thể định nghĩa: ***tài chính là tập hợp các quỹ tiền (và giống như tiền) cùng với các mối quan hệ giữa chúng.*** Nếu nằm trong phạm vi quốc gia thì hình thành hệ thống (nền) tài chính quốc gia (national finance) và trên phạm vi khu vực hay

toàn cầu thì hình thành hệ thống (nền) tài chính quốc tế (international finance). Tiền (money, currency) bao gồm cả nội tệ (domestic currency) và ngoại tệ (foreign currency) với 3 chức năng chủ yếu là thước đo giá trị, phương tiện thanh toán và phương tiện cất trữ. Giống như tiền (semi-money) được hiểu là những vật (things) có đầy đủ 3 chức năng chủ yếu của tiền đồng thời có khả năng chuyển thành tiền dễ dàng (tính thanh khoản nhất định), chẳng hạn vàng, kim loại hiếm, đá quý, giấy tờ có giá ngắn hạn (trong chừng mực nhất định có thể gồm cả giấy tờ có giá trung và dài hạn). Không thuộc phạm trù này là những vật không có đầy đủ 3 chức năng chủ yếu của tiền tệ hay/và có tính thanh khoản thấp, ví dụ đất đai (không/ít dùng làm thước đo giá trị và không/ít dùng làm phương tiện thanh toán, đồng thời tính thanh khoản thấp do các thủ tục mua bán phức tạp và kéo dài), nguyên nhiên vật liệu cho các ngành công nghiệp và nông nghiệp,... Tóm lại ta có:

$$F = \sum (F_s ; F_{it} ; F_e ; F_p ; F_o) \times K$$

Trong đó:

F - tài chính, nền tài chính hay hệ thống tài chính;

F_s - quỹ tài chính nhà nước gồm quỹ ngân sách và ngoài ngân sách;

F_{it} - quỹ trung gian tài chính gồm quỹ ngân hàng và tài chính phi ngân hàng;

F_e - quỹ tài chính doanh nghiệp;

F_p - quỹ cá nhân và hộ gia đình;

F_o - quỹ khác;

K - hệ số biểu hiện năng lực hệ thống tài chính

K được qui định bởi trình độ quản lý của nhà nước, luật pháp, năng lực quản lý các quỹ, mức độ (số lượng và chất lượng) quan hệ giữa các quỹ, môi trường tự nhiên - xã hội, nhận thức của nhân dân và nhiều yếu tố khác nữa. Bản thân K cũng trở thành một hàm số phức tạp chưa kể yếu tố tham gia của bên ngoài vào tài chính mỗi quốc gia và sự tham gia đó biểu hiện ngay trong từng quỹ cấu thành nên (hệ thống) tài chính quốc gia. Hệ số K đặc trưng cho mỗi quốc gia (quốc tế) trong từng giai đoạn nhất định và k đặc trưng cho mỗi quỹ trong từng thời kỳ nhất định. Hệ số $K(k)$ biến động liên tục nên chỉ có thể xác định giá trị tương đối của nó cho từng thời kỳ nhất định. Từ đó ta có thể viết:

$$F = \sum (F_s \cdot k_s; F_{if} \cdot k_{if}; F_e \cdot k_e; F_p \cdot k_p; F_o \cdot k_o) \times \sum K$$

Trong đó: $0 \leq K(k) \leq 1$ hay/và $0 \leq C \leq K(k) \leq S \leq 1$

$K(k) = 0$ hay $K(k) = 1$ là hai trường hợp tuyệt đối không tồn tại trong thực tế biểu thị hệ thống tài chính (quỹ) hoàn toàn đổ vỡ hay hoạt động trong trạng thái hoàn hảo lý tưởng.

$K(k)$ biến thiên trong khoảng $(S; 1)$ cho thấy tình trạng tài chính ổn định và vững chắc.

$K(k)$ biến thiên trong khoảng $(0; C)$ tương ứng với trạng thái khủng hoảng tài chính (Financial Crisis).

$K(k)$ biến thiên trong khoảng $(C; S)$ chứng tỏ tình hình tài chính đang mất ổn định, thiếu vững chắc và xuất hiện các dấu hiệu có thể xảy ra khủng hoảng tài chính.

Vậy khủng hoảng tài chính (Financial Crisis) là gì? *Khủng hoảng tài chính là tình trạng tài chính (quỹ) mất cân đối nghiêm trọng có thể dẫn đến sụp đổ quỹ.*

Đặc trưng của mỗi quỹ (fund) - cấu thành hệ thống tài chính (financial system) - là các dòng tiền (monetary flow) hay/và giống như tiền (semi-monetary flow) vào/ra (input/output), nhận/thanh toán (receipt/payment),... hình thành tài sản có (assets)/tài sản nợ (liabilities). Khi xảy ra hiện tượng mất cân đối (disbalance or/and deficit) nghiêm trọng giữa tài sản có và nghĩa vụ phải thanh toán về **số lượng, thời hạn, chủng loại tiền** (giống như tiền) thì có thể xảy ra khủng hoảng tài chính. Như vậy khủng hoảng tài chính là khái niệm bao trùm được sử dụng chung cho mọi loại khủng hoảng gắn với mất cân đối về tài chính và thường là gắn với nghĩa vụ phải thanh toán lớn hơn nhiều phương tiện dùng để thanh toán tại một thời điểm nào đó. Chính vì vậy, khủng hoảng tài chính có đặc điểm của khủng hoảng "thiếu" chứ không giống khủng hoảng "thừa" diễn ra trong nền kinh tế thị trường từ nhiều năm nay. Tiếp theo chúng ta xem xét một số dạng khủng hoảng tài chính đặc thù:

Khủng hoảng ngân hàng (Banking Crisis): rất hay gặp do ngân hàng là trung gian tài chính nhận tiền gửi của các thể nhân và pháp nhân để cho vay lại nên rủi ro rất lớn cả về mặt số lượng, thời hạn cũng như chủng loại tiền. Ngân hàng có thể lâm vào khủng hoảng do cho vay quá mức và không thu hồi lại được dẫn đến tỷ lệ nợ quá hạn cao làm cho ngân hàng không thể thanh toán các nghĩa vụ khi đến hạn. Ngân hàng là một hệ thống chặt chẽ nên khủng hoảng rất dễ lây lan và tạo ra khủng hoảng cả hệ thống ngân hàng. Trong trường hợp khủng hoảng ngân hàng các NHTM thường có xu hướng xiết chặt các điều kiện tín dụng hay nâng lãi suất để bù đắp rủi ro và kết quả là đẩy các doanh nghiệp - bạn hàng chủ yếu của ngân hàng - vào tình thế khó khăn do thiếu nguồn tài chính để hoạt động.

Khủng hoảng nợ quốc gia (National Debt Crisis): trường hợp một quốc gia vay nợ nước ngoài (vay chính thức/vay thương mại) quá nhiều và sử dụng không hiệu quả nên không trả được nợ đúng hạn, lâm vào khủng hoảng nợ buộc phải xin hoãn nợ, xóa nợ, thậm chí phải tuyên bố vỡ nợ (như trường hợp CHDCND Triều Tiên). Khủng hoảng nợ xảy ra khá nhiều (chẳng hạn trường hợp Argentina mới đây hay nhiều nước châu Phi vừa qua) cùng với tiến trình toàn cầu hoá kinh tế do các điều kiện vay nợ nước ngoài trở nên dễ dàng hơn.

Khủng hoảng tiền tệ (Monetary Crisis): hiện tượng không đủ ngoại tệ để thanh toán các nghĩa vụ đến hạn hay đáp ứng nhu cầu (cả thực tế và giả tạo do đầu cơ) buộc chính phủ phải dùng quỹ dự trữ ngoại tệ để duy trì tỷ giá hối đoái hoặc phá giá nội tệ làm cho nội tệ mất uy tín nhanh chóng.

Khủng hoảng thị trường chứng khoán (Crisis of Security Market): với tư cách là đỉnh cao của kinh tế thị trường, thị trường chứng khoán rất nhạy cảm và phức tạp nên cũng rất dễ đổ vỡ. Khủng hoảng thị trường chứng khoán xảy ra khi giá chứng khoán biến động mạnh ("tuột dốc"/"leo thang" quá nhanh) ngoài tầm kiểm soát và do hiệu ứng "bầy đàn" làm cho chứng khoán bị "bán đổ bán tháo" hay thị trường bị "đông cứng" vì không có giao dịch tạo ra sự mất cân đối giữa tiền (chứng khoán) vào/ra thị trường chứng khoán (quỹ chứng khoán).

Khủng hoảng cán cân thanh toán/cán cân vãng lai/cán cân vốn (Crisis of Balance of Payment/Crisis of Current Account/Crisis of Capital Account): cán cân thanh toán/cán cân vãng lai/cán cân vốn (còn được gọi là tài khoản) là cấu thành quan trọng nhất của tài khoản quốc gia. Khủng hoảng xảy ra khi các cán cân này thâm hụt quá nặng trong thời gian dài và không

có nguồn bù đắp. Khủng hoảng cán cân vãng lai thường xảy ra khi cán cân thương mại (nhập khẩu-xuất khẩu) bị thâm hụt và khủng hoảng cán cân thanh toán khi tổng các luồng ngoại tệ ra lớn hơn luồng ngoại tệ vào (tổng cán cân vãng lai và tài khoản vốn) gây nên thâm hụt nặng nề.

Khủng hoảng khả năng/tính thanh khoản (Crisis of Liquidity): nếu các loại khủng hoảng tài chính ở trên liên quan tới cả 3 mặt số lượng (volume/quantity), thời hạn (term) và chủng loại (kind/currency) của tiền (giống tiền) thì khủng hoảng tính thanh khoản là sự mất cân đối chủ yếu liên quan tới thời hạn và chủng loại của giống tiền và một số loại tài sản đặc thù.

Khủng hoảng ngân sách (Budget Crisis): NSNN thâm hụt nặng và kéo dài trong khi các nguồn bù đắp thâm hụt (in tiền, vay nợ trong và ngoài nước) bị hạn chế hay/và không thể lạm dụng hơn nữa nếu muốn tránh hậu quả tai hại hơn như vỡ nợ hay bùng nổ lạm phát.

Trên đây là những dạng khủng hoảng tài chính cơ bản và trong tương lai có thể xuất hiện thêm nhiều dạng nữa cùng với sự phát triển của tài chính trong tiến trình phát triển và hội nhập kinh tế quốc tế. Để kết thúc phần nhận dạng khủng hoảng tài chính chúng ta có thể viết:

$$C_t = f [F_o (Q_o; T_o; C_o) - F_i (Q_i; T_i; C_i)] + S$$

Trong đó:

C_t - Khủng hoảng tài chính;

F_o - Luồng tiền ra khỏi quỹ;

F_i - Luồng tiền vào quỹ;

Q_o/Q_i - Số lượng tiền ra/vào quỹ;

T_o/T_i - Thời hạn tiền ra/vào quỹ;

C_o/C_i - Chứng loại tiền ra/vào quỹ;

S - Hằng số ổn định tài chính;

Khủng hoảng tài chính xảy ra khi hàm số $f(F_o; F_i)$ mang dấu âm đủ lớn và có giá trị tuyệt đối lớn hơn S , tức là: $[f] < S \Rightarrow C_i$

Trong nhiều trường hợp $[f] < 0$ (luồng tiền ra lớn hơn luồng tiền vào) song vẫn chưa xảy ra khủng hoảng tài chính nhờ hằng số ổn định tài chính (financial stable constant) S tương đối lớn. Đến lượt mình hằng số S phụ thuộc vào sự ổn định của: (1) kinh tế vĩ mô (*kinh tế*); (2) quản lý của chính phủ (*chính trị*); (3) niềm tin của quần chúng (*xã hội*); (4) quan hệ quốc tế (*đối ngoại*); (5) yếu tố nước ngoài (*khu vực và toàn cầu*).

"Khủng hoảng tài chính là tình trạng tồi tệ của toàn bộ bộ máy tài chính - tín dụng quốc gia, còn khủng hoảng thị trường tài chính là sự rối loạn nặng nề trong thị trường vốn và thị trường vay vốn. Biểu hiện của khủng hoảng tài chính là sự phá vỡ cả tài chính nhà nước, hệ thống thanh toán, phá giá nội tệ, áp lực lạm phát. Khủng hoảng thị trường tài chính biểu hiện ở sự giảm mạnh giá chứng khoán, thu hẹp phát hành, chạy theo tiền mặt, ô ạt rút tiền gửi từ các NIITM, thu hẹp đáng kể qui mô tín dụng, tăng số vụ phá sản. Khủng hoảng thị trường tài chính không nhất thiết đi đôi với khủng hoảng toàn bộ hệ thống tài chính - tín dụng quốc gia. Tình hình trở nên đặc biệt nghiêm trọng khi cả hai dạng khủng hoảng xảy ra cùng một lúc và chuyển thành khủng hoảng niềm tin vào chính quyền"³.

³ Khủng hoảng tài chính: Nguyên nhân và cách vượt qua

"Thị trường tài chính - bộ phận quan trọng của nền kinh tế thị trường - là dạng tổ chức đặc biệt luân chuyển các công cụ tiền tệ dưới dạng thị trường chứng khoán và thị trường vay vốn. Thị trường tài chính có 4 chức năng: (1) động viên các nguồn tiền tạm thời nhàn rỗi để hướng vào phát triển sản xuất trong những lĩnh vực có triển vọng và lợi nhuận cao hơn; (2) tài trợ thâm hụt ngân sách; (3) phân chia lại quyền sở hữu; (4) hoạt động đầu cơ"⁴.

Ngoài ra chúng ta có thể tham khảo cách phân biệt các dạng khủng hoảng: khủng hoảng thanh toán, khủng hoảng nợ, khủng hoảng tiền tệ, khủng hoảng tài chính, khủng hoảng hệ thống⁵.

3. Nhận thức những nguyên nhân và dấu hiệu báo trước khủng hoảng tài chính - tiền tệ qua phân tích bản chất khủng hoảng tài chính châu Á 1997 - 1998.

Nhiều nhà kinh tế quốc tế khẳng định, về bản chất, khủng hoảng tài chính Châu Á mang tính chất của một cuộc **khủng hoảng tài khoản vãng**, nó khác với khủng hoảng tài khoản vãng lại thường xảy ra do các cơ sở kinh tế vĩ mô quá yếu kém. Các dòng vốn ngắn hạn ồ ạt đổ vào, một phần được hấp dẫn bởi chính sự thi hành có hiệu quả các chính sách kinh tế vĩ mô⁶, đã dẫn đến cuộc khủng hoảng tài chính Châu Á. Cuộc khủng hoảng này xuất

⁴ Khủng hoảng tài chính: Nguyên nhân và cách vượt qua

⁵ Một số cuộc khủng hoảng hệ thống ngân hàng là do lạm phát giá tài sản. Những cơn sốt bất động sản làm gia tăng lãi suất và để lại những hậu quả nghiêm trọng cho hệ thống ngân hàng khi giá bất động sản biến động quá nhanh. Một biện pháp giải quyết vấn đề giá tài sản khi có chênh lệch quá lớn so với giá trị thực là giảm cấp các khoản cho vay mua bất động sản. - Finance & Development 3.1997

⁶ Ngay trước khi xảy ra khủng hoảng, một tổ chức tài chính quốc tế có uy tín đã xuất bản cuốn sách tán dương "sự thần kỳ Đông Á" mà trong đó tuyệt nhiên không có sự cảnh báo nguy hiểm nào dù là nhỏ nhất.

hiện khi có sự thay đổi chiều dột ngọt của các dòng vốn trên. Sự thay đổi đó ngay lập tức gây ra những tác động bất lợi tới các bảng tổng kết tài sản của các tổ chức và các công ty tài chính do sự thiếu cân xứng giữa kỳ hạn và tiền tệ, kết quả là tín dụng phải thu hẹp và sụp đổ cầu trong nước.

Khủng hoảng tài chính châu Á nổ ra trong một môi trường toàn cầu mới vào những năm 1990, khi mà đầu tư quốc tế - chủ yếu là đầu tư ngắn hạn của tư nhân - dịch chuyển từ các quốc gia phát triển đến những nước có nền kinh tế mới nổi với qui mô ngày càng lớn hơn. Các dòng vốn này đi vào các nước có nền kinh tế mới nổi ở Châu Á được kiểm soát bởi các nền tảng kinh tế vĩ mô vững mạnh, chênh lệch đáng kể về lãi suất và niềm tin là chế độ tỷ giá hối đoái cố định có thể tồn tại được trong tương lai. Các dòng vốn vào quan trọng đã xuất hiện, đặc biệt sau khi các Chính phủ thực hiện tự do hóa lĩnh vực tài chính trong nước và tài khoản vốn không theo một trình tự thích hợp.

Trung tâm nghiên cứu cải cách định chế và khu vực phi chính thức của Đại học Tổng hợp Maryland cho rằng triệu chứng chủ yếu của khủng hoảng thị trường tài chính châu Á là: (1) sự can thiệp quá mức vào nền kinh tế; (2) những khoản cho vay đáng ngờ của khu vực ngân hàng; (3) sự liên hệ chặt chẽ giữa kinh tế và chính trị với tham nhũng. Theo UNDP tại Việt Nam, nguyên nhân cơ bản của khủng hoảng châu Á "có liên quan chủ yếu đến khâu *quản lý nhà nước yếu kém* và chỉ ra rằng nên hết sức hạn chế sự tham gia của nhà nước trong việc chỉ đạo đầu tư và phân bổ các nguồn lực mang tính thương mại" và nhà nước chỉ nên tập trung vào "tạo lập môi trường thuận lợi khuyến khích phát triển con người, tích lũy trong nước, phát triển khu vực tư nhân, xuất

khẩu và các điều kiện cho thị trường hoạt động có hiệu lực và hiệu quả⁷.

Những nghiên cứu khác lại nhấn mạnh tới những nguyên nhân dẫn tới khủng hoảng kinh tế châu Á 1997 - 1998 và cũng là nguy cơ đối với phục hồi sau khủng hoảng chính là **tập đoàn theo kiểu gia đình và ngân hàng cho vay bừa bãi**, kết quả là nợ khó đòi bùng nổ. Theo Robert Rubin: *"Tôi có cảm giác các thị trường vốn hiện đại, với khối lượng giao dịch khổng lồ, dòng thông tin liên tục, có khả năng thanh toán cao, có khả năng mở rộng thị trường sang các nước đang phát triển và bảo đảm tín dụng tràn lan tới mức khó có thể kiểm soát nếu xảy ra khủng hoảng, cùng với xu hướng cho vay vô nguyên tắc trong thời kỳ phồn thịnh và những yếu kém về cơ cấu của nhiều hệ thống tài chính ở các thị trường mới nổi lên có thể dẫn tới trì trệ những năm tới"*⁸.

Khủng hoảng tài chính gây ra những tổn thất nặng nề cho nền kinh tế do nhiều ngân hàng bị buộc phải đóng cửa hay phải tiến hành lành mạnh hóa danh mục đầu tư của mình và giảm hiệu quả thực thi chính sách tiền tệ do các ngân hàng gặp khó khăn không thể phản ứng kịp thời trước những thay đổi của lãi suất và NHTW buộc phải thực thi chính sách tiền tệ thận trọng hơn để tránh gây tổn thất đến các ngân hàng thương mại đã suy yếu.

Theo F.S.Mishkin⁹, khủng hoảng tài chính xảy ra khi các vấn đề lựa chọn đối nghịch và rủi ro đạo đức (moral hazard) trở nên nghiêm trọng do:

⁷ Đông Á: Từ thần kỳ đến khủng hoảng - UNDP - 6.1998

⁸ Kinh tế quốc tế 39/2000

⁹ Tiền tệ, ngân hàng và thị trường tài chính - F.S.Mishkin - 1994

1. **Tăng lãi suất:** lãi suất tăng làm tăng vấn đề lựa chọn đối nghịch khiến người cho vay không muốn tiếp tục cho vay dẫn đến sụt giảm đầu tư và hoạt động kinh tế.

2. **Sụt giảm thị trường cổ phiếu:** sụt giảm thị trường cổ phiếu đồng nghĩa với giảm giá trị tài sản ròng của công ty trong khi tài sản ròng có vai trò tương tự như vật thế chấp cho những khoản vay. Rủi ro từ các khoản cho vay có khả năng tăng cao buộc các ngân hàng giảm bớt cho vay và kết quả là đầu tư cũng như hoạt động kinh tế sụt giảm. Thêm vào đó, tài sản ròng của công ty giảm có thể kích thích họ chấp nhận rủi ro đạo đức hơn khi đầu tư. Các cuộc khủng hoảng tài chính gần đây cho thấy mối liên kết chặt chẽ giữa sụt giá cổ phiếu và khủng hoảng tài chính.

3. **Sụt giảm bất ngờ về mức giá** làm giảm giá trị tài sản ròng của công ty do tăng các món nợ theo hiện vật trong khi giá trị thực của tài sản của công ty không tăng. Sụt giảm giá bất động sản là hiện tượng điển hình.

4. **Tăng tính không chắc chắn** (uncertain) khiến cho người cho vay giảm khả năng giải quyết vấn đề lựa chọn đối nghịch nên giảm cho vay và đầu tư.

5. **Hoảng loạn ngân hàng** làm giảm số các ngân hàng hoạt động dẫn đến giảm đầu tư và hoạt động kinh tế. Thêm vào đó, việc giảm số ngân hàng làm cho khả năng cung ứng vốn giảm và do đó lãi suất tăng cao - nguyên nhân thứ nhất.

Tại nhiều quốc gia châu Á, tự do hóa tài khoản vốn đã có tác động tích cực đến sự phát triển và đa dạng hóa các thị trường tài chính. Mức độ tinh vi của các thị trường tài chính trong nước đã được cải thiện kể từ khi các tổ chức tài chính nước ngoài được

phép hoạt động trực tiếp ở trong nước. Tuy nhiên, tự do hóa mạnh, một mặt, đã làm tăng áp lực lên các tổ chức tài chính trong nước vốn đang được Chính phủ bảo hộ. Mặt khác, các tổ chức tài chính này có điều kiện thuận lợi tiếp xúc với nền tài chính quốc tế, tạo ra nhiều cơ hội và lĩnh vực hoạt động mới. Tín dụng tăng trưởng mạnh, dựa quá nhiều vào tài chính gián tiếp và hệ số đòn bẩy cao hơn, các hoạt động đầu tư quá mức được thực hiện trong khi khả năng quản lý rủi ro của các ngân hàng còn yếu, các quy định và giám sát đối với các ngân hàng và các tổ chức phi ngân hàng cũng kém hiệu quả. Thêm vào đó, mối quan hệ mật thiết giữa Chính phủ, các công ty và các tổ chức tài chính đã góp phần khuyến khích phát triển kinh tế thông qua huy động tiết kiệm và tín dụng trực tiếp cho đầu tư công nghiệp trong suốt thời kỳ đầu phát triển.... đã trở thành nguồn gốc của rủi ro đạo đức trong lĩnh vực tư nhân trong khi hoạt động giám sát của các ngân hàng yếu kém và Chính phủ lại "ngâm bảo đảm" các khoản cho vay của ngân hàng.

Trong lúc đó, các dòng vốn vào khổng lồ quá mức cần thiết để hỗ trợ cho thâm hụt tài khoản vãng lai, tạo ra một cán cân thanh toán thặng dư và tăng dự trữ ngoại tệ. Đến lượt mình, các luồng vốn vào và dự trữ ngoại tệ đã tạo điều kiện cho các tổ chức tài chính mở rộng tín dụng quá mức và các công ty trong nước đua nhau đi vay, bất chấp hậu quả. Chính việc mở rộng tín dụng này đã làm tăng nhu cầu trong nước và thâm hụt tài khoản vãng lai càng trầm trọng hơn. Như vậy, thâm hụt nặng tài khoản vãng lai ở các nước châu Á xuất hiện do thặng dư trong tài khoản vốn, chứ không phải bởi các hoạt động kinh tế vĩ mô yếu kém như lạm phát cao và thâm hụt ngân sách lớn. Tăng trưởng tín dụng đã thúc đẩy bùng nổ chu kỳ kinh doanh, làm tăng khả năng dễ bị tổn thương của các công ty và các tổ chức tài chính, khả năng thua lỗ gia tăng, tình trạng kinh tế bong bóng xuất hiện.

Bảng tổng kết tài sản của các công ty và các tổ chức tài chính giảm giá trị quá mức do sự bùng nổ của tình trạng kinh tế bong bóng và vốn quá nhiều. Khi các dòng vốn vào đột ngột giảm mạnh đã gây nên sự thâm hụt lớn trong cán cân thanh toán và giảm sút dự trữ ngoại tệ, kéo theo sức ép giảm giá đồng nội tệ và khủng hoảng dây chuyền trong lĩnh vực ngân hàng.

Các khoản vay bằng ngoại tệ và các khoản vay ngắn hạn khổng lồ đã tạo nên tình trạng *mất cân đối kép: mất cân đối về đáo hạn và tiền tệ*. Về nguyên tắc, sự mất cân đối trong đáo hạn thường chỉ xảy ra trong lĩnh vực ngân hàng. Tuy nhiên, vấn đề này đã trở nên tồi tệ hơn do các ngân hàng đi vay ngắn hạn nhưng lại đầu tư vào các bất động sản dài hạn và các hoạt động sản xuất mà thiếu hẳn sự giám sát tài chính chặt chẽ. Bên cạnh đó, hoạt động vay mượn quá dễ dãi lại dựa trên niềm tin là *tỷ giá hối đoái cố định* sẽ tiếp tục được duy trì do nền tảng kinh tế vĩ mô vững chắc với tốc độ tăng trưởng kinh tế cao, tỷ lệ tiết kiệm cao, nợ nước ngoài ở mức thấp, tỷ lệ lạm phát thấp,... Mất cân đối kép đã trở nên phổ biến trong một số nền kinh tế mới nổi ở khu vực Châu Á, làm xấu đi bảng tổng kết tài sản của các công ty và các tổ chức tài chính.

Kết quả nghiên cứu cho thấy đặc trưng của khủng hoảng tài chính Châu Á là *khủng hoảng tài khoản vốn*, khủng hoảng do dòng vốn ngoại tệ vào quá lớn so với quy mô thâm hụt tài khoản vãng lai, các dòng vốn vào lại chủ yếu là dòng vốn ngắn hạn, rất dễ đổi chiều đột ngột. Thêm vào đó, việc tiến hành *tự do hóa tài chính quá nhanh* và sự *thiếu các khuôn khổ pháp lý* vững chắc đã kích thích các tổ chức tài chính cho vay ồ ạt và thiếu thận trọng. Khủng hoảng tài khoản vốn trái ngược với khủng hoảng trong tài khoản vãng lai - khủng hoảng do sự yếu kém của các chính sách kinh tế vĩ mô.

Khủng hoảng tài chính Châu Á mang tính chất của một cuộc *khủng hoảng kép* - *khủng hoảng tiền tệ và khủng hoảng ngân hàng*. Khủng hoảng kép dẫn đến đồng nội tệ sụt giảm tự do chứ không phải là thả nổi tỷ giá hối đoái có chủ định, bảng tổng kết tài sản của các công ty và các tổ chức tài chính bị giảm giá trị nhanh chóng. Chính vì vậy, các tổ chức tài chính lâm vào tình trạng phá sản do khối lượng các khoản cho vay không thu hồi được quá lớn và mất tính thanh khoản.

Khủng hoảng kép làm tín dụng bị thu hẹp quá mức, gây ra nguy cơ sụp đổ cầu trong nước, tác động tiêu cực tới hoạt động thương mại. Kết quả là tài khoản vãng lai chuyển từ thâm hụt sang thặng dư lớn trong ngắn hạn do kinh tế suy thoái nghiêm trọng.

Hai nhà kinh tế nổi tiếng Radelet và Sachs đã nêu ra và phân tích 4 quan điểm đáng lưu ý về nguyên nhân dẫn đến khủng hoảng châu Á như sau:

- (1) Sự yếu kém của các nền kinh tế châu Á, đặc biệt là sự yếu kém của các chính sách tỷ giá, chính sách kinh tế ngành và chính sách tài chính nghèo nàn;
- (2) Sự đầu tư quá mức vào những dự án không chắc chắn gắn liền với rủi ro đạo đức có nguồn gốc từ phía các khoản trợ giúp của IMF và chủ nghĩa tư bản thân quen (crony capitalism);
- (3) Sự hoảng loạn của giới tài chính, ngân hàng;

- (4) Sự phá giá tiền tệ ở Thái Lan vào giữa tháng 7/1997 (và cuối năm đó ở Hàn Quốc)¹⁰.

Quan điểm thứ nhất và thứ hai dựa trên nền tảng tự do hóa khu vực tài chính và tài khoản vốn vào cuối những năm 1980 và đầu những năm 1990 dẫn đến sự mở rộng tín dụng và các hoạt động vay nợ nước ngoài. Sau đó, sự bùng nổ về đầu tư đã trở nên mạnh mẽ hơn, tình trạng xấu đi của bảng tổng kết tài sản trong hệ thống ngân hàng đã trở nên rõ rệt trong năm 1996-1997. Việc thừa nhận sự yếu kém của hệ thống ngân hàng và đầu tư quá mức trong lĩnh vực sản xuất lập tức đã dẫn đến sự thay đổi cơ bản trong nhận thức của thị trường về triển vọng tăng trưởng kinh tế và mức giá tài sản, khiến cho các nhà đầu tư vội vàng rút các nguồn tài chính ngắn hạn, tạo cơ hội cho giới đầu cơ tấn công vào thị trường tiền tệ. Quan điểm thứ nhất cho rằng, khủng hoảng châu Á có nguyên nhân là việc thực thi chính sách tỷ giá cố định đã khuyến khích các luồng vốn vào ngắn hạn.

Theo quan điểm thứ hai, rủi ro đạo đức dẫn đến các hoạt động cho vay mạo hiểm và tín dụng tập trung quá mức vào một số các dự án hay tài sản nào đó. Các khoản trợ giúp Mexico của IMF và Mỹ năm 1995 đã làm cho các nhà đầu tư nước ngoài, những người đã hướng mục tiêu vào châu Á, nghĩ rằng các khoản đầu tư của họ cũng sẽ được "bảo hộ" trong trường hợp khủng hoảng. Chủ nghĩa tư bản thân hữu làm cho các nhà đầu tư nước ngoài cảm thấy an tâm do họ đầu tư vào công ty có mối quan hệ mật thiết với Chính phủ. Chính những rủi ro đạo đức này đã kích thích các hoạt động vay mượn quá mức và thiếu thận trọng, cuối

¹⁰ Bên cạnh các quan điểm trên, quan điểm thứ 5 là nhấn mạnh vào khả năng thanh toán khi thực thi các hợp đồng tín chính bị giới hạn, được đưa ra bởi Fernandez-Arias và Hausmann (1999).

cùng đã làm giảm lợi tức của các dự án đầu tư. Kết quả là chu kỳ "sốt giá" của bất động sản và thị trường chứng khoán đã làm cho các tổ chức tài chính trở nên rất dễ bị thương tổn.

Một số nhà kinh tế đã phủ nhận cả hai quan điểm nêu trên và cho rằng, mặc dù những điểm yếu về cơ cấu của khu vực tài chính là tiền đề của khủng hoảng tài chính Châu Á, nhưng cũng không tới mức để dẫn tới cuộc khủng hoảng có tầm cỡ như vậy. Hơn nữa, chế độ tỷ giá gần như cố định đã chứng tỏ rằng nó có thể tồn tại lâu dài, khuyến khích dòng đầu tư ngắn hạn, ngăn ngừa khả năng thua lỗ do thay đổi tỷ giá. Chúng tôi tán thành quan điểm cho rằng, khó có thể khẳng định chính sách tỷ giá là nguyên nhân chính dẫn đến sự phá giá của hàng loạt các đồng tiền trong khu vực.

Về khía cạnh rủi ro đạo đức, nguồn gốc từ phía trợ giúp của IMF không thuyết phục vì khi đó không ai tin rằng Châu Á sẽ khủng hoảng. Nguồn gốc thứ hai của rủi ro đạo đức cũng bị nghi ngờ do tham nhũng không phải là đặc điểm nổi bật của Châu Á và chủ nghĩa thân quen không trùng hợp về thời gian và địa điểm của cuộc khủng hoảng. Rõ ràng, rủi ro đạo đức không phải là nguyên nhân quan trọng nhất dẫn đến khủng hoảng. Tuy nhiên, nguồn gốc thứ hai của rủi ro đạo đức vẫn là một nhân tố gây ra khủng hoảng. Sự bảo trợ ngầm của Chính phủ tồn tại dưới hình thức thành lập FIDF ở Thái Lan hoặc các mối quan hệ không rõ ràng giữa Chính phủ, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp ở Hàn Quốc và Indonesia.

Quan điểm thứ ba về sự hoảng loạn của những người cho vay được nhiều người ủng hộ. Theo họ, khi các khoản nợ ngoại tệ ngắn hạn tăng và dự trữ ngoại tệ cạn kiệt ở châu Á, thì các nhà đầu tư nước ngoài sẽ thay đổi kỳ vọng vào thị trường do tin rằng

khả năng chống đỡ của ngân hàng trung ương bị hạn chế bởi sự sụt giảm dự trữ ngoại tệ. Cuộc khủng hoảng châu Á đã xảy ra trong khi những cơ sở kinh tế vẫn đủ mạnh để đảm bảo khả năng chi trả những khoản nợ ngoại tệ dài hạn.

Khủng hoảng lòng tin của các những người cho vay cũng gây nên những biến động quá mức của các chỉ tiêu kinh tế:

Thứ nhất, các nhà đầu tư nước ngoài rút những khoản đầu tư về mặc dù chúng có khả năng sinh lời cao hơn ở những nơi khác.

Thứ hai, tỷ giá thực tế sụt giảm mạnh hơn so với mức cân bằng dài hạn.

Thứ ba, tài khoản vãng lai được cải thiện đáng kể.

Thứ tư, các ngân hàng trong nước phải đối mặt với tình trạng thiếu tính thanh khoản trong ngắn hạn và sự hoảng loạn của những người gửi tiền trong nước.

Thứ năm, lãi suất tăng cao do những người đi vay huy động vốn để tránh mất khả năng thanh toán.

Thứ sáu, một số khoản vay bằng ngoại tệ chắc chắn mất khả năng thanh toán.

Những điều kiện trên đã khiến các ngân hàng không thể cho vay, tạo nên sự đổ vỡ của hệ thống thương mại và sản xuất.

Một số nhà kinh tế giải thích rằng cuộc khủng hoảng Châu Á không phải do sự phá giá. Ngược lại, cuộc khủng hoảng xảy ra là do tỷ giá đã được bảo vệ ở mức quá cao trong thời kỳ trước

khủng hoảng và sự thiếu hụt ngoại tệ dự trữ, tạo ra khủng hoảng khi các nhà đầu tư nước ngoài rút vốn đầu tư. Tháng 7/1997, tin NHTW Thái Lan tăng cường tham gia vào thị trường đô la tương lai bị tiết lộ. Tháng 12/1997 công bố tin phần lớn dự trữ ngoại tệ của Hàn Quốc là những khoản nợ không có khả năng chuyển đổi thành tiền mặt của hệ thống ngân hàng tư nhân và các khoản dự trữ ngoại tệ của các ngân hàng nước ngoài tại Hàn Quốc đang trong tình trạng các khoản vay trên thị trường liên ngân hàng rút ra hàng loạt. Các nhà đầu tư và cho vay nước ngoài đã hoảng loạn khi phát hiện sự thiếu hụt ngoại tệ dự trữ, dẫn đến sự mất lòng tin dây chuyền của các nhà đầu tư. Cuộc khủng hoảng đã nhanh chóng lan truyền sang các nước khác vì các nhà đầu tư hình dung ở đó cũng có những yếu kém tương tự như dự trữ ngoại tệ thấp, nợ ngắn hạn lớn và tỷ giá được xác định ở mức quá cao.

Như vậy, cuộc khủng hoảng châu Á bắt nguồn từ sự mất lòng tin của các nhà đầu tư và người cho vay, tuy không thể phủ nhận những nguyên nhân đặc trưng của châu Á như *thiếu sự giám sát* hoạt động của hệ thống ngân hàng và *mối quan hệ mật thiết giữa các doanh nghiệp lớn và chính phủ*. Phạm vi và mức độ tàn phá của khủng hoảng kinh tế ở châu Á phụ thuộc vào cơ cấu, đặc thù của mỗi quốc gia, nhất là quy mô của các khoản nợ nước ngoài ngắn hạn và dự trữ ngoại tệ, các quy định có liên quan đến lĩnh vực tài chính-tiền tệ, các chính sách bảo vệ lâu dài đồng tiền trong nước, lãi suất cao, mức độ mở cửa của hệ thống ngân hàng và các bất ổn chính trị. Quan điểm về sự hoảng loạn của các nhà đầu tư và cho vay đã giải thích được sự thay đổi nhận thức của các nhà đầu tư nước ngoài dẫn tới một cuộc tự khủng hoảng, song rõ ràng, khủng hoảng châu Á không thể chỉ được giải thích bởi quan điểm khủng hoảng lòng tin của các nhà tín dụng.

Theo quan điểm thứ 4, việc phá giá là kết quả tất yếu của tình trạng cạn kiệt dự trữ ngoại tệ, NHTW buộc phải phá vỡ cam kết duy trì mức tỷ giá cố định, các nhà đầu tư nước ngoài thấy rằng sẽ là có lợi nếu rút ra trước khi chế độ tỷ giá thay đổi. Chính chế độ tỷ giá hối đoái cố định trước khi phá giá, chứ không phải là bản thân việc phá giá, đã dẫn đến khủng hoảng châu Á. Tuy nhiên, quan điểm này ít nhận được sự ủng hộ rộng rãi vì những cam kết của Chính phủ không thật sự rõ ràng.

Một quan điểm trái ngược về nguyên nhân gây ra khủng hoảng châu Á đang thu hút sự quan tâm nghiên cứu là chính sự phát triển kinh tế châu Á đã tiềm ẩn và tích lũy nguy cơ bùng nổ khủng hoảng tài chính - tiền tệ, nhân tố khủng hoảng nằm trong cấu trúc của nền kinh tế và khủng hoảng là không thể tránh khỏi, vấn đề chỉ là sớm hay muộn mà thôi. Thứ trưởng Bộ Tài Chính Mỹ Edwin Truman không tin các quỹ đầu tư có phần trách nhiệm về khủng hoảng tài chính châu Á mà cho rằng khủng hoảng xảy ra là do các nền kinh tế trong vùng **không được cấu trúc một cách vững chắc**¹¹. Tiếc rằng chúng tôi không đủ thời gian để đi sâu phân tích nguyên nhân khủng hoảng tài chính - tiền tệ theo hướng này.

Chúng tôi đặc biệt trân trọng những phân tích nguyên nhân của khủng hoảng châu Á dưới đây¹² vì tính cụ thể, hiện thực, rất có giá trị đối với Việt Nam trong quá trình tìm ra và ngăn chặn những nguy cơ có thể dẫn tới khủng hoảng tài chính - tiền tệ ở nước ta:

¹¹ Châu Á - Từ khủng hoảng nhìn về thế kỷ 21, tr.138

¹² Châu Á - Từ khủng hoảng nhìn về thế kỷ 21, tr.22-69

1. **Sốt nhà đất:** Giá nhà đất tăng vọt khiến cho cả tư nhân và công ty lao vào mua bán nhà đất, tín dụng ngân hàng cho vay đầu tư bất động sản cũng tăng vọt. Giá trị bất động sản bị thổi phồng quá mức cho đến khi giá nhà đất sụt giảm mạnh đẩy các nhà đầu tư đứng trước tình trạng phá sản và *"sự sụp đổ của cơn sốt nhà đất là một trong những nguyên nhân chính đã đưa đến cuộc khủng hoảng kinh tế trong vùng"*. Do cơn sốt nhà đất nên: (1) tập trung quá nhiều nguồn lực vào nhà đất thay vì vào XDCB, kỹ thuật, công nghệ và nghiên cứu; (2) người dân phải bỏ ra nhiều tiền hơn để trả nợ mua nhà dẫn đến áp lực tăng lương. Khả năng trả nợ của người dân suy giảm nghiêm trọng. Giới hạn an toàn của tỷ lệ giữa số tiền mà một gia đình trung lưu phải trả hàng tháng để vay nợ mua nhà trên số tiền lương sau thuế hàng tháng không vượt quá 33%. Ở Nhật tỷ lệ này có lúc lên tới 100%. Sự dễ dãi của các ngân hàng trong cho vay mua nhà đất đã biến nhiều người dân trở thành con nợ¹³; (3) giá thuê văn phòng nhà xưởng tăng, cản trở đầu tư nước ngoài.
2. **Tăng giá cổ phiếu:** giá cổ phiếu tăng nhanh làm cho người nắm giữ cổ phiếu cảm thấy giàu hơn và tiêu xài nhiều hơn, nhiều người đầu tư vào những ngành mạo hiểm hơn và ngân hàng nói lỏng tín dụng cho vay dựa trên thế chấp cổ phiếu. Tuy nhiên sự tăng giá đó không dựa trên hiệu quả hoạt động của công ty mà biến thành trò đánh bạc và càng dễ đổ vỡ khi có sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài. Khi giá cổ phiếu đột ngột sụt giảm, các ngân hàng sẽ buộc người đi vay phải

¹³ Tiêu chuẩn thị trường bất động sản lành mạnh là nếu góp trước 1/4 giá nhà và trả dần hàng tháng không quá 25% theo lương trung bình thì sau 30 năm người mua trả hết cả vốn và lãi tiền vay mua nhà đó - châu Á - từ khủng hoảng nhìn về thế kỷ 21, tr.152

nộp thêm thế chấp hoặc phải bán những cổ phiếu thế chấp đó đi và làm cho cổ phiếu càng sụt giá dẫn đến sụp đổ thị trường chứng khoán và phá sản các công ty.

3. **Ngân hàng cho vay quá mức:** các ngân hàng đã nhảy sang lĩnh vực đầu tư. Trong giai đoạn đầu việc ngân hàng cho vay căn bản dựa trên thế chấp, song do cạnh tranh nên các ngân hàng trở nên dễ dãi hơn đầu tư vào những dự rủi ro cao và hoạt động như những nhà đầu tư, tức là chú trọng hơn đến khả năng trả nợ của các dự án cho vay trong khi thiếu cán bộ có chuyên môn và kinh nghiệm. Việc thành lập các định chế tài chính (công ty tài chính, ngân hàng) của các tập đoàn lớn làm cho tình hình cho vay trở lên hỗn độn, khó kiểm soát. Các ngân hàng vội vã rút tiền khi có dấu hiệu bất ổn đã bóp chết các công ty được ví như *"cho mượn ô khi trời nắng những lại vội vàng đòi lại ô khi trời mưa"* đã khiến cho khủng hoảng càng trở nên trầm trọng.
4. **Nợ nước ngoài không được quản lý:** Trong khi khá cần trọng trong quản lý nợ của khu vực nhà nước thì chính phủ nhiều nước Đông Nam Á lại thả lỏng việc vay nợ nước ngoài của các công ty tư nhân. Các công ty trực tiếp vay nước ngoài không qua NHTW nên chính phủ không nắm được chính xác số nợ nước ngoài. Riêng chính phủ Philippines kiểm soát khá chặt chẽ vay mượn nước ngoài và NHTW tổ chức đi vay những khoản lớn để cho các công ty trong nước vay lại, nhờ vậy lãi suất luôn thấp hơn nếu công ty tự đi vay, bớt thất thoát ngoại tệ, đồng thời chủ động bố trí lịch trình trả nợ phù hợp với khả năng thanh toán của các công ty. Việc công khai thông tin thường xuyên là chìa khóa trong quản lý nợ, củng cố niềm tin, ngăn ngừa khủng hoảng.

5. **Đầu cơ tiền tệ:** Giới đầu cơ tiền tệ dùng công cụ bán trước giao sau hay "bán khống" trên thị trường tương lai (future market) dựa trên dự đoán đồng nội tệ sẽ phá giá theo nguyên tắc "*vay trước khi giá cao rồi trả lại khi giá thấp*". Họ cũng áp dụng tương tự với cổ phiếu khi dự đoán cổ phiếu xuống giá. Sự khác nhau căn bản giữa đầu tư và đầu cơ là ở chỗ đầu tư dựa trên sự tăng giá (tiền tệ và cổ phiếu) còn đầu cơ thì ngược lại, kiếm lợi dựa trên sự xuống giá. Từ căn nguyên thâm hụt cán cân thương mại, giới đầu cơ khẳng định đồng nội tệ phải mất giá, bên cạnh đó nguồn đầu tư nước ngoài đổ quá nhiều vào "cơn sốt" bất động sản và cổ phiếu, nợ quá hạn đến hạn trả làm cho ngoại tệ càng trở nên khan hiếm nên đã tiến hành bán khống cả nội tệ và cổ phiếu. Để chống lại đầu cơ có thể: tăng lãi suất, tăng chỉ số thế chấp, cấm ngân hàng cho vay đầu cơ, hạn chế người không thường trú bán nội tệ, cấm "bán khống", dùng dự trữ ngoại tệ để mua nội tệ duy trì tỷ giá, mua vào chống mất giá cổ phiếu.

Giới đầu cơ "bán khống" cổ phiếu và HKD với hy vọng chính quyền tăng lãi suất để giữ tỷ giá cố định với USD. Đến lượt mình, lãi suất tăng làm cho người vay tiền mua cổ phiếu buộc phải bán cổ phiếu và làm cho cổ phiếu sụt giá theo đúng dự định của giới đầu cơ. Tiếp tục bán khống sẽ buộc chính quyền phá giá HKD và lại kiếm lợi trên thị trường tiền tệ. Tuy nhiên, chính quyền Hongkong đã bỏ ra hơn 15 tỷ USD (15% quỹ dự trữ ngoại tệ) để mua nội tệ thay vì tăng lãi suất và mua cổ phiếu trên thị trường chứng khoán buộc giới đầu cơ phải mua lại cổ phiếu khi giá không những không giảm mà lại tăng lên, khiến họ bị lỗ nặng. Đài Loan lại không sử dụng đến 100 tỷ USD dự trữ của mình để đối phó với đầu cơ mà chỉ đơn giản là cấm ngân hàng bán thế chấp để đòi nợ trong khi thả nổi nội tệ. Malaysia đối phó bằng cách không cho phép nội tệ được chuyển đổi tự do nữa.

Chính sách kinh tế vĩ mô châu Á dựa trên 5 cột trụ vững chắc là:

- (1) NSNN cân bằng hoặc ít thâm hụt;
- (2) Lạm phát thấp do kiểm soát tiền tệ chặt chẽ;
- (3) Kiểm soát chặt nợ nước ngoài của nhà nước;
- (4) Tiết kiệm cao;
- (5) Thâm hụt cán cân thanh toán được bù đắp bởi dòng vốn nước ngoài.

Tuy nhiên, chính cột trụ thứ năm là nguyên nhân dẫn đến khủng hoảng khi dòng vốn nước ngoài đột ngột đổi chiều. Bên cạnh đó, hệ thống kế toán thống kê không đầy đủ đã làm cho chính phủ không nắm được thực chất vấn đề trước khi quá muộn. Chỗ mạnh đồng thời là chỗ yếu của các nước châu Á là mối liên hệ chặt chẽ giữa chính quyền, ngân hàng và doanh nghiệp khiến cho việc kiểm soát mất hiệu lực và nợ tư nhân có vẻ như được sự bảo hộ ngầm của chính phủ¹⁴. Chính vì thiếu giám sát dòng chảy tư bản nên chính phủ không đối phó kịp thời khi xuất hiện sự rút vốn ồ ạt.

Paul Krugman lại đi tìm nguyên nhân khủng hoảng từ nội tại nền kinh tế châu Á khi các yếu tố đầu vào như vốn và nhân công tăng nhanh để tăng trưởng nhanh nhưng hiệu năng đầu tư thấp và năng suất hầu như không tăng. Hiệu năng kinh tế của đầu tư được đánh giá bằng ICOR cao tới 5 - 6 và tỷ lệ lợi nhuận trên vốn tự có ROE thấp dưới 5% buộc phải thay đổi chiến lược đầu tư sang khu vực có lợi nhuận cao hơn. Mầm mống khủng hoảng xuất hiện khi các nước Đông Á lâm vào khủng hoảng sản xuất thừa (overcapacity) trong nhiều mặt hàng chế biến xuất khẩu.

¹⁴ Châu Á - Từ khủng hoảng nhìn về thế kỷ 21, tr 71

Nguồn gốc của vấn đề là sự yếu kém của các định chế chính trị, kinh tế, tài chính và xã hội hạn chế sức cạnh tranh. Chủ nghĩa tư bản thân hữu có tác dụng tập trung nguồn lực thực hiện công nghiệp hoá, song lại làm cho các doanh nghiệp mất tính linh hoạt, suất lợi nhuận thấp và vay nợ nhiều. Bên cạnh đó là nạn hối lộ, tham nhũng, lợi dụng chức quyền biến của công thành của riêng. Hệ thống tài chính yếu kém do khả năng và sự can thiệp của Chính phủ làm cho tín dụng bị phân phối sai, các chủ doanh nghiệp không muốn từ bỏ sở hữu gia đình nên phụ thuộc quá nhiều vào vay nợ ngân hàng. Đến trước khủng hoảng, ROE của doanh nghiệp Hàn Quốc tới 600%, của Thái Lan 400%, Indonesia 300% (của Hongkong chỉ có 37%)¹⁵. Tác giả Trần Quốc Hùng nhận định *"trong nền kinh tế toàn cầu hiệu năng kinh tế và hiệu suất đầu tư trở thành chuẩn mực đánh giá và động lực cho mọi hoạt động kinh tế. Nếu một doanh nghiệp hay một quốc gia bị đánh giá là thua kém thì dễ rơi vào khủng hoảng"*¹⁶. Nước nào có hệ thống kinh tế và định chế xã hội linh hoạt và năng động để thực hiện hữu hiệu quá trình phá hủy sáng tạo (creative destruction - phá sản doanh nghiệp không hiệu quả và thành lập doanh nghiệp mới) sẽ có khả năng đối phó với khủng hoảng sản xuất thừa trong nền kinh tế toàn cầu hiện nay.

Chính vì vốn doanh nghiệp dựa trên vay nợ ngân hàng chứ không phải là thông qua thị trường chứng khoán nên hệ số nợ trên vốn tự có (debt/equity ratio) của các doanh nghiệp châu Á bình quân trên 4 trong khi của các nước phát triển phương Tây và Mỹ latin là dưới 1. Ở các nước phát triển cũng như Đài Loan và Singapore, nếu nợ cao hơn vốn tự có thì doanh nghiệp khó có thể vay thêm ngân hàng.

¹⁵ Châu Á - Từ khủng hoảng nhìn về thế kỷ 21, tr.95

¹⁶ Châu Á - Từ khủng hoảng nhìn về thế kỷ 21, tr.119

Đường như "Thị trường tài chính hiện đại không nhằm chính vào việc tạo ra của cải và việc làm mà là để bòn rút lãi (rent) phát sinh từ sự khác giá bằng cách mua đi bán lại tài sản đã có sẵn"¹⁷. Rút kinh nghiệm từ thực tiễn chuyển đổi đầy cay đắng, các học giả Nga cho rằng "thị trường tài chính không tự động ảnh hưởng tích cực đến nền kinh tế mà cần được quản lý, trước hết là từ phía nhà nước" và "kinh nghiệm của các nước chuyển đổi cho thấy thị trường tài chính chỉ thể hiện ưu điểm của mình khi nó được sử dụng như công cụ đảm bảo phương tiện tiền tệ cho các chương trình phát triển sản xuất giống như một dạng kết hợp giữa kế hoạch và thị trường, nếu không thị trường tài chính chỉ có tính đầu cơ thuần túy nhằm làm giàu cho những người tham gia"¹⁸.

Cơ chế đầu cơ

Bước 1: nhóm đầu cơ quốc tế đồng loạt bán tổng bán tháo chứng khoán của một nước lấy nội tệ chuyển sang ngoại tệ mạnh và vì vậy gây ra sự hoảng loạn trên thị trường chứng khoán ở nước đó.

Bước 2: lợi dụng sự hoảng loạn trên thị trường chứng khoán để mua lại những chứng khoán đã trở nên rất rẻ mạt và thu lời lớn khi giá thị trường được phục hồi trở lại. Lợi nhuận của giới đầu cơ càng lớn nếu tỷ giá càng nhanh trở lại mức ban đầu.

Điều kiện để đầu cơ là lợi dụng

1. Niềm tin vào thị trường tài chính thấp nên dễ bị kích động hoảng loạn;
2. Nhiều tài sản trên thị trường tài chính nằm trong tay những nhà đầu tư nước ngoài nhỏ lẻ với mục đích đầu cơ.
3. Cơ quan hữu quan duy trì tỷ giá hối đoái cố định hay hành lang tiền tệ cho phép giới đầu cơ quay lại tỷ giá và giá chứng khoán ban đầu thông qua sự can thiệp trực tiếp của NIITW.

¹⁷ Châu Á - Từ khủng hoảng nhìn về thế kỷ 21, tr. 146

¹⁸ Khủng hoảng tài chính: Nguyên nhân và vượt qua, tr. 13

Phân tích các quan điểm khác nhau về nguyên nhân dẫn đến khủng hoảng tài chính - tiền tệ nói chung và khủng hoảng châu Á nói riêng cũng như cơ chế dẫn tới khủng hoảng ở trên rất cần thiết và bổ ích cho chúng ta trong quá trình tìm kiếm các giải pháp ngăn ngừa khủng hoảng ở Việt Nam những năm tới. Còn có rất nhiều cách lý giải khác nhau nữa về nguyên nhân khủng hoảng, thay lời kết luận mục này, chúng tôi nghiêng về ý kiến khá tổng hợp và toàn diện của IMF về 3 nguyên nhân chủ yếu dẫn đến khủng hoảng tài chính¹⁹:

Thứ nhất, sự nổi lỏng qui chế tài chính trong nước đã diễn ra trước khi thực hiện cải cách cơ chế quản lý và giám sát rủi ro;

Thứ hai, đổi mới tài chính tạo ra những công cụ mới và ít được biết đến làm cho các nhà quản lý không thể nắm bắt kịp thời;

Thứ ba, tự do hóa tài chính đối ngoại, hủy bỏ kiểm soát các luồng vốn trước khi lành mạnh hóa hệ thống tài chính và chính sách kinh tế vĩ mô.

4. Cơ sở khoa học phân loại và phân loại khủng hoảng tài chính - tiền tệ.

Ngoài cách phân loại chung đã trình bày ở mục 2 chương này, chúng ta tiếp tục đi sâu tìm hiểu cách phân loại khủng hoảng tài chính - tiền tệ mới nhất của các nhà kinh tế quốc tế để qua đó phân tích sâu sắc và tổng hợp hơn về nguyên nhân dẫn đến khủng hoảng và cơ sở khoa học của những giải pháp nhằm ngăn ngừa khủng hoảng.

¹⁹ Finance & Development 3.1997

Mô hình khủng hoảng thế hệ thứ nhất

Mô hình thế hệ thứ nhất do P.Krugman khởi xướng năm 1979, sau đó được Flood và Garber mở rộng ra, đã cho rằng, nguyên nhân chính cho đầu cơ tấn công là những *mâu thuẫn giữa việc duy trì chế độ tỷ giá cố định và việc cải thiện các điều kiện kinh tế cơ bản trong nước*. Mô hình thế hệ thứ nhất là cần thiết để giải thích *khủng hoảng tài khoản vãng lai*. Việc xác định thời gian diễn ra khủng hoảng, theo mô hình thế hệ thứ nhất, là phù hợp: Khủng hoảng đã thực sự xảy ra khi mức dự trữ ngoại tệ sụt giảm tương ứng với mức cầu vượt quá về ngoại tệ do dự đoán chế độ tỷ giá cố định không thể tiếp tục tồn tại. Nói cách khác, mô hình khủng hoảng này xảy ra khi dự trữ ngoại tệ sụt giảm xuống dưới mức nợ ngoại tệ ngắn hạn.

Cuộc khủng hoảng châu Á không thể giải thích bằng mô hình khủng hoảng thế hệ thứ nhất vì như đã phân tích ở trên, không có một chỉ tiêu cơ bản ở các nền kinh tế châu Á dẫn tới khủng hoảng tài khoản vãng lai. Khi cuộc khủng hoảng bùng nổ, tất cả các quốc gia bị ảnh hưởng đều có ngân sách tương đối cân bằng. Mặc dù, các nước này phải đối mặt với tình trạng tín dụng tập trung quá mức vào một số các dự án hoặc khu vực nhất định, họ không có tình trạng tín dụng tăng trưởng vô tội vạ hay cung tiền tăng trưởng không kìm hãm được, nhất là tỷ lệ lạm phát lại tương đối thấp ở hầu hết các nước.

Mô hình khủng hoảng thế hệ thứ hai

Mô hình khủng hoảng thế hệ thứ hai được Obstfeld phát triển từ năm 1986, nhấn mạnh loại *khủng hoảng tự phát*. Trong khi tỷ giá hối đoái ổn định có lợi cho nền kinh tế phát triển, chính phủ có thể thấy việc bảo vệ tỷ giá hối đoái thông qua chính sách

tiền tệ thất chặt là quá tốn kém, chẳng hạn những ảnh hưởng không có lợi tới việc làm và phát triển kinh tế khi lãi suất quá cao. Nếu nhà đầu cơ nhận thấy chính phủ có ý không muốn duy trì chế độ tỷ giá hối đoái cố định thì có thể sẽ khởi xướng việc bán non đồng nội tệ. Sự thiếu kiên quyết trong cam kết duy trì chế độ tỷ giá hối đoái của chính phủ xảy ra khi chính phủ đứng trước sự lựa chọn giữa việc giảm thất nghiệp, tăng gánh nặng trả nợ của chính phủ ở trong nước và duy trì uy tín của chế độ tỷ giá hối đoái cố định. Những sức ép này đã dồn chính phủ phải xoá bỏ chế độ tỷ giá hối đoái cố định trước những cuộc tấn công qui mô của giới đầu cơ tiền tệ. Loại khủng hoảng tự phát này thậm chí có thể xảy ra ở cả những nước có nền tài chính và kinh tế vĩ mô chỉ vào loại hơi yếu.

Mô hình thế hệ thứ hai bị phê phán là khó giải thích những sự nhảy vọt của nền kinh tế giữa các trạng thái cân bằng. Thông thường phải mất một khoảng thời gian nhất định thì tỷ lệ lãi suất cao trong nước mới ảnh hưởng bất lợi tới thất nghiệp và ngân sách. Do đó, mô hình có thể không giải thích được tại sao khủng hoảng tự phát lại xảy ra trong khoảng thời gian ngắn như vậy. Bên cạnh đó, mô hình cũng không thể giải thích tại sao các nhà đầu tư lại đồng loạt điều chỉnh dự đoán của họ, gây ra những chuyển động của nền kinh tế giữa các điểm cân bằng. Mô hình này chỉ có thể giải thích tốt tình huống trong đó nhà đầu tư hoặc nhà đầu cơ lớn tồn tại trên thị trường, nhưng không thể giải thích được tình huống mà ở đó cần có sự phối hợp giữa các nhà đầu tư để tạo ra những cuộc tấn công tự phát.

Cuộc khủng hoảng châu Á cũng không thể giải thích tốt bởi mô hình thế hệ thứ hai. Các nước châu Á không có vấn đề thất nghiệp hay nợ chính phủ nào đáng kể trước khi khủng hoảng xảy ra nên không cần phải loại bỏ chính sách tỷ giá hối đoái cố

định để thực thi chính sách tiền tệ mở rộng (được coi là nguyên nhân của cuộc khủng hoảng ERM vào các năm 1992 - 1993 ở Tây Âu).

Mô hình khủng hoảng thế hệ thứ hai có một phiên bản khác đề cập đến khái niệm thông tin không hoàn hảo và không trong suốt. Nếu như mỗi nhà đầu tư có những thông tin riêng thì thông qua quan sát hành động có thể đoán được họ biết gì và bắt chước theo. Người ta đã xây dựng mô hình các hành vi 'bắt chước' của các nhà đầu tư quốc tế trong bối cảnh khủng hoảng ở Mehicô. Các hành vi "bắt chước" có liên quan tới cuộc khủng hoảng châu Á, nhưng không thể giải thích được gốc rễ của khủng hoảng châu Á.

Mô hình khủng hoảng thế hệ thứ ba

Ngay khi xảy ra khủng hoảng châu Á, nhiều người cho rằng đây là một ví dụ điển hình của mô hình khủng hoảng thế hệ thứ hai. Tuy nhiên gần đây, nhiều nhận định lại cho rằng thời lượng và chiều sâu của khủng hoảng châu Á không thể được giải thích đầy đủ bởi mô hình thế hệ hai. Cuộc khủng hoảng châu Á bộc lộ sự cần thiết phải kết hợp các vấn đề thuộc khu vực tài chính với các ảnh hưởng trong bảng tổng kết tài sản của khu vực này, sự thay đổi đột ngột của dòng vốn, nhu cầu giảm sút và tỷ giá hối đoái rơi tự do. Tài sản của tổ chức tài chính thường xấu đi sau khi vượt qua đỉnh của nền kinh tế bong bóng, khi ngân hàng phải đối mặt với việc rút tiền hàng loạt. Nếu một phần lớn các khoản tiền gửi ngoại tệ do người nước ngoài nắm giữ bị rút ra thì tỷ giá hối đoái sẽ tăng đột ngột, theo đó các khoản nợ của ngân hàng sẽ bị lạm phát và kéo theo là tình trạng xấu đi của bảng tổng kết tài sản. Giá trị tài sản ròng của ngân hàng giảm gây ra tình

trạng rút tiền và sự thay đổi đột ngột dòng vốn ngắn hạn, tín dụng thu hẹp lại và giá trị tài sản ngân hàng tiếp tục giảm. Vòng xoáy này làm bùng nổ khủng hoảng trong một thời gian rất ngắn, đẩy nền kinh tế - tài chính vào khủng hoảng trầm trọng và tồi tệ.

Mô hình thế hệ thứ nhất và thế hệ thứ hai không bao quát hết tác động giữa ngân hàng và tiền tệ. Cần phải có một học thuyết mới về lựa chọn chế độ tỷ giá hối đoái thích hợp dựa trên cấu trúc tài chính hơn là sự cứng nhắc của giá cả hay các cú sốc ngẫu nhiên. Quá trình tự do hóa khu vực tài chính trong nước đi đôi với bảo hiểm tiền gửi ngầm sẽ khuếch đại thêm chu kỳ kinh tế "bong bóng", thúc đẩy bùng nổ tín dụng, dẫn tới sự sụp đổ của hệ thống ngân hàng.

Ngay từ năm 1998, P.Krugman đã cho rằng cả mô hình khủng hoảng thế hệ thứ nhất và hai đều không đề cập đến những phần tử cơ bản của chu kỳ bong bóng - đổ vỡ trên thị trường tài sản. Ông nhấn mạnh vai trò trung tâm của các tổ chức tài chính và ảnh hưởng của những bảo đảm ngầm của chính phủ. Theo ông, nguyên nhân của khủng hoảng châu Á là đầu tư quá mức và tình trạng thổi phồng giá tài sản do những bảo đảm ngầm và rủi ro đạo đức. Chu kỳ "bong bóng - đổ vỡ" tạo ra bởi sự thái quá về tài chính trước khi khủng hoảng tiền tệ là nguyên nhân chính thúc đẩy toàn bộ cuộc khủng hoảng.

Mô hình của Krugman minh họa bản chất cơ bản của khủng hoảng châu Á. Tuy nhiên, mô hình đã không thể kết hợp được một vài đặc điểm quan trọng đã quan sát trong khủng hoảng châu Á. Những đặc điểm này bao gồm những hành vi bất chước và giảm tín dụng ảnh hưởng tới tăng trưởng kinh tế, hiệu ứng vòng xoáy và ảnh hưởng của tỷ giá hối đoái giảm tự do trong bảng cân đối tài sản của các tổ chức tài chính. Chính P.Krugman

cũng thừa nhận mô hình của mình không thể giải thích được chiều sâu cũng như sự nghiêm trọng của cuộc khủng hoảng và hiện tượng nó xảy ra đồng thời ở nhiều nước.

II - KINH NGHIỆM QUỐC TẾ VÀ HỆ THỐNG LÝ LUẬN TRÊN THẾ GIỚI VỀ CÁC GIẢI PHÁP NGĂN NGỪA KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH - TIỀN TỆ

1. Các giải pháp ngăn ngừa khủng hoảng tài chính - tiền tệ đã áp dụng trên thế giới từ đầu thế kỷ XX đến nay

Trong bối cảnh đang hình thành hệ thống tài chính quốc tế mới hiện nay, các nhà hoạch định chính sách đều cố gắng theo đuổi 3 mục tiêu:

1. Duy trì chính sách tiền tệ độc lập, bản chất là duy trì khả năng giảm lãi suất để đối phó với khủng hoảng hay tăng lãi suất để chống lạm phát.
2. Tỷ giá hối đoái tương đối ổn định để ổn định môi trường kinh doanh và an toàn cho hệ thống ngân hàng.
3. Duy trì khả năng chuyển đổi hoàn toàn, đảm bảo vốn có thể tự do luân chuyển nhằm tăng hiệu quả đầu tư, chống lại nạn tham nhũng, quan liêu hành chính.

Tiếc rằng cả lý thuyết và thực tế đều cho thấy chỉ có thể đồng thời đạt được 2 trong 3 mục tiêu nêu trên. Không có nước nào có thể vừa tăng tự do hóa các luồng vốn vừa ổn định tỷ giá hối đoái và giữ được chính sách tiền tệ độc lập. Chính vì vậy, mỗi nước buộc phải đứng trước sự lựa chọn 1 trong 3 chế độ tiền tệ cơ bản:

1. Cơ chế thả nổi tỷ giá, tự do hóa các giao dịch tài chính và chính phủ áp dụng các chính sách tiền tệ để chống khủng hoảng song phải chịu đựng những biến động về tỷ giá. Các nước công nghiệp phát triển tỏ ra thích hợp hơn với mô hình tiền tệ này. Mức độ mở tài khoản vốn của họ đã tăng từ 33 điểm năm 1953 lên 63 điểm năm 1975 và tới 92 điểm năm 1993 (100 điểm là mức độ mở cao nhất). Ngược lại, Việt Nam và đa số các nước đang phát triển khác sẽ vô cùng bất lợi nếu áp dụng chế độ tiền tệ này do sự yếu kém của đồng tiền trong nước cũng như thị trường tài chính kém phát triển trong khi lại thiếu cơ chế giám sát tài chính đầy đủ và hiệu quả.
2. Cố định tỷ giá và tự do hóa các luồng vốn trong khi phải hy sinh tính độc lập của chính sách tiền tệ - một công cụ quản lý kinh tế vĩ mô rất quan trọng của mỗi quốc gia. Mô hình này ít được các nước chấp nhận vì độ rủi ro quá cao và nhất là cái giá phải trả quá lớn.
3. Cơ chế kiểm soát vốn có thể đi đôi với một tỷ giá tương đối ổn định và chính sách tiền tệ giữ được sự độc lập nhất định. Năm 1998, chỉ có 25,3% số thành viên của IMF duy trì cơ chế tỷ giá thả nổi hoàn toàn trong khi 35,7% giữ tỷ giá cố định và 29,7% theo đuổi chính sách tỷ giá thả nổi có quản lý. Phần lớn trong đó bằng cách này hay cách khác đều duy trì cơ chế kiểm soát vốn. Chế độ tiền tệ này tương đối thích hợp với Việt Nam trong giai đoạn phát triển hiện nay. Vấn đề là ở chỗ lựa chọn biện pháp quản lý vốn phù hợp với mục tiêu phát triển của kinh tế Việt Nam và trình độ của thị trường tài chính nước ta để không chỉ khơi thông các dòng sông còn biết đắp đập đúng chỗ, đúng lúc trước khi bị ra biển cả tài chính toàn cầu. Theo hướng

đó cần củng cố thị trường tài chính trong nước bằng cách từng bước áp dụng các chuẩn mực giám sát tài chính quốc tế như Thỏa ước Basle về an toàn vốn, các nguyên tắc quản lý chứng khoán IOSCO, các tiêu chuẩn giám sát công ty của OECD,... và các chuẩn mực quốc tế về công khai hóa tài chính, về kế toán, kiểm toán. Chỉ có như vậy chúng ta mới có thể bước vào hệ thống tài chính mới một cách an toàn và hiệu quả.

Để ngăn chặn khủng hoảng, ngay từ đầu các nước công nghiệp đã chú trọng hoàn thiện các bộ luật với các qui chế và qui định chặt chẽ để bảo đảm cho việc thực hiện các hợp đồng tài chính. Đây là biện pháp quan trọng nhất. Bên cạnh đó, việc giao cho NHTW vai trò người cho vay cuối cùng (last resort lender) để đảm bảo khả năng thanh toán trong những thời điểm khó khăn khởi đầu từ NHTW Anh và Pháp là một trong những cố gắng có tổ chức đầu tiên nhằm phòng ngừa khủng hoảng tài chính - tiền tệ ngay từ thế kỷ XIX. Sau Đại khủng hoảng 1929 - 1933, nhiều nước tư bản phát triển đứng đầu là Mỹ đã áp dụng các biện pháp nghiêm ngặt nhằm kiểm soát chặt chẽ hoạt động của các ngân hàng và thị trường chứng khoán với việc thành lập Công ty bảo hiểm tiền gửi và Ủy ban chứng khoán quốc gia. Các nước như Mỹ, Canada, Pháp và Italia đã tách ngân hàng đầu tư khỏi ngân hàng thương mại, trong khi Đức, Nhật Bản (trước chiến tranh thế giới thứ II) và Anh vẫn duy trì ngân hàng tổng hợp, song tất cả đều thống nhất giải pháp tăng cường giám sát hệ thống tài chính với những qui định thận trọng là tối cần thiết để ngăn ngừa khủng hoảng tài chính - tiền tệ trong tương lai.

Hệ thống công cụ ngăn ngừa khủng hoảng tài chính - tiền tệ

Dựa trên nguyên tắc lựa chọn 2 trong 3 mục tiêu đã nêu trên, các nhà kinh tế quốc tế đã tổng kết sáu công cụ hay hệ công cụ nhằm ngăn ngừa/ngăn chặn sự lan rộng khủng hoảng tài chính - tiền tệ như sau:

Thứ nhất, chính sách lãi suất cao để ổn định tỷ giá hối đoái không chắc sẽ hiệu quả. Lãi suất trong nước tăng lên thường nhằm mục tiêu phục hồi niềm tin và ổn định tỷ giá hối đoái trong các cuộc khủng hoảng tài khoản vãng lai. Nó nhằm tạo ra mức chi phí cao hơn mức lợi nhuận đã dự tính của các nhà đầu cơ khi họ thực hiện các giao dịch bán non đồng nội tệ.

Theo một số nhà kinh tế, ngân hàng TW không thể tăng lãi suất trong nước để ổn định tỷ giá hối đoái, hơn nữa, chính sách lãi suất cao có thực hiện được hay không phụ thuộc vào tình hình lạm phát trong quá khứ. Tác động của chính sách tăng lãi suất ở Brazil lớn hơn nhiều so với ở các nước châu Á do Brazil trải qua thời gian dài lạm phát cao và chính phủ cam kết giảm lạm phát thông qua tăng lãi suất. Trong khi đó, các nước châu Á đã duy trì chính sách tiền tệ thận trọng và giữ cho lạm phát ở mức tương đối thấp trong suốt hai thập kỷ qua. Lãi suất cao có ảnh hưởng bất lợi tới khả năng trả nợ nước ngoài và nợ trong nước của các công ty, dẫn tới nhiều cuộc vỡ nợ. Các cuộc vỡ nợ của ngân hàng gây ra tình trạng thu hẹp tín dụng, làm trầm trọng thêm khủng hoảng kinh tế, giảm khả năng trả nợ của các công ty. Do đó, lãi suất cao có thể làm tăng tỷ giá hối đoái, ngược với mong muốn của chính phủ. Việc tồn tại các ngân hàng yếu kém làm ngân hàng trung ương giảm khả năng sử dụng lãi suất trong nước như một công cụ chính sách vĩ mô, hơn nữa sử dụng nó dường như còn làm tăng thêm nguy cơ khủng hoảng.

Thứ hai, ngân hàng trung ương nên thả nổi tiền tệ và cho phép tỷ giá hối đoái biến động tự do trên thị trường hối đoái. Đồng thời tăng cường tính thanh khoản cho các ngân hàng trong nước, trường hợp vỡ nợ tín dụng và tín dụng co lại thì phải bổ sung tài chính trực tiếp cho cả khu vực tư nhân phi tài chính. Một vài ngân hàng có thể đổ vỡ do ảnh hưởng bất lợi của sự giảm giá đột ngột đồng nội tệ, ảnh hưởng tới nghĩa vụ nợ bằng ngoại tệ, ngân hàng TW nên cung cấp tín dụng cho các công ty có triển vọng phát triển nhằm thúc đẩy xuất khẩu, đẩy mạnh sản xuất kinh doanh, qua đó phục hồi niềm tin của các nhà đầu tư. Chính sách này có tác dụng hấp dẫn các nguồn vốn vào, thúc đẩy các nhà đầu tư trong nước thu hồi lại vốn đầu tư ở nước ngoài, chuyển các ngân hàng sang trạng thái có khả năng thanh toán.

Khi tài trợ nước ngoài cho khu vực tư nhân giảm đột ngột, cần xem xét chính sách tiền tệ có thể quá chặt hay lãi suất có ảnh hưởng tới chi phí tài chính và liệu có phải các doanh nghiệp khó tiếp cận các nguồn tín dụng hay không. Nghiên cứu của IMF cho thấy hầu như không có sự thắt chặt tín dụng và thu hẹp tín dụng trong suốt nửa cuối năm 1997. Lãi suất cho vay và lãi suất thực qua đêm đã âm từ năm 1997 tới tháng 8.1998 ở Indonesia, và trở lên rất thấp hay âm trong các tháng ngay trước khủng hoảng ở Hàn Quốc. Tuy nhiên, tại Hàn Quốc, lãi suất thực đã tăng lên và trở lại dương từ tháng 3.1998 tới tháng 7.1998. Tại Thái Lan, lãi suất thực tăng tới 13% trong quý IV năm 1997 và giảm xuống 11% trong quý II năm 1998 và tiếp tục giảm hơn nữa. Có một vài bằng chứng về tín dụng co lại vào cuối năm 1997 khi khủng hoảng ngân hàng tiếp tục gia tăng. Tại Thái Lan và Hàn Quốc, mức cung tiền thực giảm vào cuối năm 1997 và đầu năm 1998, mức cầu tín dụng thực còn giảm đột ngột hơn.

Tín dụng co lại ở Hàn Quốc bắt đầu từ đầu năm 1998 tới tháng 11.1998 với sự giảm sút của tỷ lệ cho vay trên tiền gửi. Bên cạnh đó, mặc dù các khoản cho vay đầu tư của ngân hàng vẫn lớn trong suốt năm 1998, nhưng một phần lớn là các khoản nợ chính sách mới do Ngân hàng tín dụng dài hạn Hàn Quốc thực hiện. Nếu loại trừ những khoản cho vay mới này thì cho vay đầu tư đã giảm trên thực tế.

Thứ ba, Đông Á thường được đặc trưng bởi hệ thống kinh doanh gia đình. Khi thể chế, hệ thống luật pháp và thị trường tín dụng kém hiệu quả, một hệ thống kiểm soát gia đình sẽ xuất hiện để tiết kiệm chi phí giao dịch. Tuy nhiên, khi thu nhập đầu người tiếp tục tăng, thị trường và các tổ chức kinh doanh phát triển, tầm quan trọng của kinh doanh gia đình dần dần giảm xuống. Đó là chưa kể vai trò và ảnh hưởng của phân tài trợ nước ngoài tăng lên cùng với việc tăng kinh doanh và mở cửa. Ảnh hưởng của việc lãi suất trong nước tăng và tín dụng co lại tới trong hệ thống công ty gia đình, mối liên hệ giữa hệ thống công ty gia đình và khu vực ngân hàng cần được xem xét cẩn thận khi chính phủ cố gắng thúc đẩy sự phát triển của khu vực ngân hàng.

Thứ tư, thắt chặt tài chính là không cần thiết. Chính sách tài chính nới lỏng có tác dụng hạn chế giảm cầu đột ngột gây ra bởi tình trạng thiếu khả năng thanh khoản, để vốn hóa hay hỗ trợ các tổ chức tài chính khó khăn, hỗ trợ tiền tệ cho các công ty thiếu tiền do tín dụng co lại hay ngân hàng sụp đổ, và để cung cấp hệ thống trợ cấp xã hội. Chính sách tài chính thắt chặt ban đầu tại châu Á không giúp cho thị trường phục hồi niềm tin vào đồng nội địa. Thực tế thị trường không phản ứng bất lợi khi chính sách tài chính được nới lỏng.

Thứ năm, đòi hỏi thực hiện đầy đủ tiêu chuẩn vốn BIS trong suốt cuộc khủng hoảng có thể tăng lượng tài sản khó đòi của các tổ chức tài chính yếu kém và làm trầm trọng thêm tình trạng thu hẹp tín dụng. Cần phải tránh đóng cửa đột ngột các tổ chức tài chính khi không có hệ thống bảo hiểm tiền gửi đầy đủ. Việc tăng tỷ lệ vốn ngân hàng và đóng cửa đột ngột tổ chức tài chính gây ra tín dụng co lại ở châu Á, làm giảm sút sản sản lượng và trầm trọng thêm tình trạng hoảng loạn. Một trong những sai lầm của IMF trong suốt cuộc khủng hoảng châu Á là cho rằng những hành động cơ cấu lại thị trường tài chính cứng rắn sẽ thuyết phục những người cho vay nước ngoài kéo dài thời hạn cho vay khi những khoản cho vay của họ đến hạn.

Thứ sáu, chương trình hỗ trợ của IMF bao gồm nhiều chính sách vượt quá phạm vi của cuộc khủng hoảng tài chính trung bình như tự do hóa thương mại, độc quyền, tư nhân hóa,... Hầu hết các chính sách này đã lôi cuốn sự chú ý của chính quyền vào những vấn đề bên ngoài khủng hoảng tài chính, tiêu tốn nhân lực, thời gian của các chính phủ, thoát ly những vấn đề cốt lõi của cuộc khủng hoảng tài chính.

2. Đề xuất các giải pháp ngăn ngừa khủng hoảng tài chính - tiền tệ trong tương lai của các nhà kinh tế quốc tế.

Tại cuộc họp các Bộ trưởng Tài chính tại Washington tháng 5 năm 1999, người ta đã thông qua kế hoạch ngăn ngừa khủng hoảng như sau:

- Tránh sự tác động qua lại giữa mất cân đối bằng cân đối tài chính của ngân hàng với tỷ giá cố định.

- Nhiều ý kiến cho rằng chính ngân hàng ở các thị trường mới nổi có thể và cần phải ngăn cản những khoản vay ngoại tệ ngắn hạn nhiều rủi ro.
- Tránh áp dụng chế độ tỷ giá cố định là một biện pháp quan trọng làm cho những rủi ro tiền tệ không được bảo hiểm trở nên rõ ràng và đơn giản hơn, song vẫn chưa đủ vì những biến động tiền tệ vẫn xảy ra cả khi đã áp dụng chế độ tỷ giá thả nổi.
- Áp dụng biện pháp kiểm soát vốn, nghĩa là sử dụng các hình thức cấm đoán, song phải đặc biệt chú ý để không dẫn tới sự lạm dụng, tham nhũng hay tạo ra những khe hở.
- Thuế có vẻ là biện pháp được ưa chuộng, chẳng hạn Chi lê đã thành công đánh thuế những khoản vay bằng ngoại tệ mặc dù biện pháp này khá thô bạo.

Nhiều nhà kinh tế đề xuất hệ thống các giải pháp ngăn ngừa khủng hoảng tài chính có tính chất tham khảo như sau²⁰:

- Nền kinh tế quốc gia không thể dựa chủ yếu vào vốn bên ngoài, đặc biệt là vốn vay ngắn hạn và đầu tư vào thị trường cổ phiếu. Nhà nước cần theo dõi và có chính sách hạn chế vay mượn nước ngoài dù tư nhân hay nhà nước ở mức độ nền kinh tế có thể chịu đựng được.
- Xác định đúng tỷ giá hối đoái nhằm tạo tính cạnh tranh cho xuất khẩu, tăng hiệu quả sử dụng hàng nhập khẩu,

²⁰ Châu Á - Từ khủng hoảng nhìn về thế kỷ 21

cân bằng cán cân thương mại đồng thời có biện pháp ngăn chặn dòng vốn ngắn hạn có tính chất đầu cơ.

- Trong thị trường bất động sản bình thường, nếu góp trước 25% giá nhà và sau đó trả dần hàng tháng theo lương trung bình thì sau 30 năm có thể trả hết vốn và lãi tiền vay mua nhà (tiền trả hàng tháng không quá 25% tiền lương). Do đó, cần có biện pháp giảm áp lực tăng giá bất động sản, tránh tình trạng nền kinh tế "bong bóng" nhằm tạo môi trường ổn định cho đầu tư và đời sống nhân dân. Tăng thuế thu nhập do mua đi bán lại trong thời gian ngắn là biện pháp hữu hiệu nhằm giảm bớt nhu cầu đầu cơ.
- Ngăn chặn tình trạng bong bóng trên thị trường cổ phiếu. Chỉ số P/E (giá cổ phiếu/cổ tức sau thuế - price/earning) trung bình ở Mỹ là 17 và lãi suất trung bình phải tương ứng với tốc độ phát triển kinh tế. Chỉ số P/E quá cao nghĩa là lãi suất quá thấp cho thấy thị trường cổ phiếu có dấu hiệu "bong bóng", tiền đẻ dẫn đến khủng hoảng. Chính vì vậy cần hạn chế người nước ngoài mua cổ phiếu và vay tín dụng ngân hàng để mua cổ phiếu cũng như dùng chứng khoán để thế chấp vay mượn.

Theo chúng tôi, kiểm soát vốn là một trong những công cụ ngăn ngừa khủng hoảng tài chính - tiền tệ hữu hiệu nhất:

Thứ nhất, kiểm soát vốn có thể được sử dụng như một phương pháp để đảm bảo sự độc lập của chính sách tiền tệ. Tuy nhiên, tính hiệu quả của chính sách tiền tệ trong việc tạo lập một "vật đệm" giữa lãi suất trong và ngoài nước được giảm xuống,

nhất là khi thị trường tài sản điều chỉnh nhanh và có tính thay thế cao, tồn tại giữa tài sản bằng nội tệ và tài sản bằng ngoại tệ.

Thứ hai, kiểm soát vốn có thể được biện minh như một công cụ nhằm cải thiện an ninh kinh tế. Các dòng vốn luân chuyển có tính biến động sẽ thổi phồng các khó khăn của thông tin không trung thực, làm tăng những biến động xấu trong cạnh tranh bình đẳng thông qua thúc đẩy các nhà đầu tư cá nhân hướng về hoạt động giao dịch theo tin đồn, bao gồm cả các đối xử không công bằng và thổi phồng chu kỳ phát triển. Sự đảm bảo tuyệt đối của Chính phủ đối với các khoản nợ nước ngoài của các ngân hàng đi kèm với hệ thống thông tin không tương xứng giữa ngân hàng và các cổ đông (và những người gửi tiết kiệm) cũng đưa đến giảm an sinh xã hội.

Thứ ba, kiểm soát vốn cần phải được sử dụng như một phương pháp thứ ba sau phương pháp thứ nhất (quản lý rủi ro của chính ngân hàng) và phương pháp thứ hai (giám sát của hệ thống pháp luật). Tự do hóa tài chính là tất yếu khách quan đối với một quốc gia mong muốn có được các lợi ích từ đầu tư tăng lên, tăng trưởng nhanh hơn và mức sống tăng lên. Tuy nhiên, vấn đề là các thị trường tài chính chưa hoàn thiện sẽ làm tăng rủi ro đạo đức, lựa chọn sai, đối xử không công bằng,... Những vấn đề này sẽ càng nan giải hơn do sự chuyển dịch của các dòng vốn không ổn định. Có thể giảm bớt những khó khăn này nếu có những chính sách thích hợp như thuế, giám sát ngân hàng, sự đảm bảo của Chính phủ và pháp luật.

Để đối phó với cuộc khủng hoảng tài chính - tiền tệ vừa qua, Malaysia đã sử dụng biện pháp kiểm soát vốn gắt gao như ấn định tỷ giá ở mức 3,8 RM/USD; tập trung thị trường thứ cấp vào TTCK Kuala Lumpur; hạn chế các giao dịch tiền tệ và vốn của

người không thường trú, đặc biệt là các giao dịch loại này giữa người thường trú và không thường trú; hạn chế đi tới cấm sử dụng RM bên ngoài lãnh thổ Malaysia; chỉ cho phép chuyển đổi ngoại tệ trong hoạt động XNK, FDI và chuyển lợi nhuận về nước. Thoạt đầu, đại đa số các nhà kinh tế theo học thuyết thị trường tự do kịch liệt phản đối Malaysia trong vấn đề này và coi đó là một bước thụt lùi trong tiến trình phát triển kinh tế của Malaysia. Song theo thời gian một số nhà kinh tế trong đó có cả những người nổi tiếng như Paul Krugman đã tỏ ý tán thành, thậm chí cho rằng kiểm soát vốn là công cụ tối ưu giúp vượt qua khủng hoảng tài chính. Về bản chất, kiểm soát vốn ở Malaysia nhằm tách rời lãi suất và tỷ giá, khiến cho Malaysia có thể chủ động hạ lãi suất giúp phục hồi nền kinh tế. Thực tế người ta đã từng sử dụng kiểm soát vốn không chỉ để hén chế vốn chảy ra mà còn hạn chế cả vốn chảy vào quá nhiều. Những năm 60, Đức, Hà Lan và Thụy sỹ đã hạn chế người không thường trú mua phiếu bảo lãnh nợ của địa phương và hạn chế các khoản tiền gửi ngân hàng của họ. Đầu những năm 90, mỗi khoản vay từ nước ngoài vào Chile phải nộp 20% dự trữ không tính lãi vào NHTW, về sau tỷ lệ này tăng tới 30%, đồng thời chỉ những công ty và ngân hàng có hệ số tín nhiệm cao mới được phép vay nước ngoài. Năm 1994, Brazil tăng thuế đối với trái phiếu phát hành ra nước ngoài, đánh thuế các khoản đầu tư nước ngoài vào thị trường chứng khoán,... Một số nhà khoa học Anh mới đây lại đề nghị biện pháp bán quyền vay nước ngoài cho những người đi vay theo giá thị trường để kiểm soát vốn. Trong tương lai có thể xuất hiện nhiều công cụ kiểm soát vốn mới. Trong khi cân nhắc lợi hại của việc tham gia một phần hay hoàn toàn vào nền tài chính toàn cầu thì các nước có hệ thống tài chính yếu kém nên áp dụng một số biện pháp kiểm soát vốn trên cơ sở thị trường. Chính nhờ những biện pháp đó mà Trung Quốc và Ấn Độ đã tránh được hậu quả của cuộc khủng hoảng vừa qua, giữ được nền kinh tế ổn định song cái giá

tất yếu phải trả là luồng vốn nước ngoài vào ít hơn và tốc độ tăng trưởng kinh tế chậm lại.

Tuy nhiên, cần phải có thời gian để đưa ra các chính sách thích hợp và thực hiện thành công. Chile đã mất tới 10 năm để phát triển một khu vực ngân hàng lành mạnh với các quy định và chế độ giám sát thận trọng đầy đủ. Kiểm soát vốn cần phải được tiến hành thận trọng và phù hợp với thực lực của thị trường tài chính, khả năng quản lý rủi ro của khu vực tư nhân, năng lực giám sát khu vực tài chính. Muốn tăng độ sâu của thị trường tài chính, các ngân hàng phải có đủ kỹ năng quản lý rủi ro, các nhà làm luật phải hội đủ kinh nghiệm thực tế, năng lực và sự độc lập nhất định. Khi các giải pháp này được thực hiện một cách đầy đủ, có thể loại bỏ kiểm soát vốn.

Trong chữ tượng hình Trung Quốc, chữ "khủng hoảng" được tạo thành từ hai chữ "mối nguy hiểm" và "cơ hội". Triết lý phương Đông cho rằng trong "hoạ" có "phúc" và trong "phúc" có "hoạ". Bên cạnh sự tàn phá khủng khiếp, khủng hoảng cũng là cơ hội tốt để đánh giá lại, khắc phục những khiếm khuyết, sai lầm, chuẩn bị cơ sở cho chu kỳ phát triển tiếp theo ở mức độ cao hơn. Tuy nhiên, không thể không nói tới cái giá phải trả để ngăn chặn một cuộc khủng hoảng tài chính - tiền tệ hay để vượt qua khủng hoảng ngân hàng và cái giá để ngăn chặn trước bao giờ cũng rẻ và có lợi hơn nhiều so với giá để khắc phục khi sự đã xảy ra. Theo IBRD, tổng giá trị các biện pháp cơ cấu lại thực hiện ở Mỹ từ 1984 đến 1991 lên tới 2 - 5% GDP. Tổng chi phí để khắc phục khủng hoảng trước hết phụ thuộc vào qui mô các vấn đề của khu vực ngân hàng, một phần liên quan tới mức độ kiên quyết đối phó với khủng hoảng của Chính phủ.

Giá phải trả để vượt qua khủng hoảng ngân hàng

Nước	Thời kỳ khủng hoảng	Giá trị (% GDP)
Phân Lan	1991 - 1993	8
Na Uy	1987 - 1989	3 - 4
Thụy Điển	1990 - 1993	4 - 6
Mỹ	1984 - 1991	2 - 5
Indonesia	1992 - 1994	2
Malaysia	1985 - 1988	5
Philippines	1981 - 1987	3
Argentina	1980 - 1982	55
Chile	1981 - 1983	32 - 41
Columbia	1982 - 1987	5
Uruguay	1981 - 1984	7
Venezuela	1994 - 1995	13
Estonia	1992 - 1994	1 - 2
Hungary	1991 - 1995	10 - 11
Cazakhstan	1991 - 1995	3 - 6

Nguồn: BIKI 19.3.1998

Giả định Việt Nam lâm vào khủng hoảng tài chính thì để chống đỡ nó, cái giá thấp nhất không dưới 5% GDP tương đương 1,5 tỷ USD hay 10% GDP tức là 3 - 3,5 tỷ USD và cao nhất là 15 - 17 tỷ USD (khoảng 50% GDP). Đó là chưa nói tới những tác động tiêu cực đối với xã hội không thể đo đếm được. Còn để triển khai các giải pháp ngăn ngừa khủng hoảng tài chính - tiền tệ, theo đánh giá của chúng tôi, Việt Nam cần không quá 2 tỷ USD. Chúng ta chọn giá nào?

Chương II

CÁC GIẢI PHÁP NGĂN NGỪA KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH - TIỀN TỆ Ở VIỆT NAM

I - NHỮNG NGUY CƠ CÓ THỂ GÂY RA KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH - TIỀN TỆ Ở VIỆT NAM

1. Nguy cơ từ bên trong: nội tại nền kinh tế, hệ thống tài chính, cơ chế chính sách,...

Tổng kết từ các nghiên cứu ở nước ngoài cho thấy, nguyên nhân dẫn đến khủng hoảng tài chính ở các nước đang phát triển thường là sự phá hủy hệ thống tài chính - tiền tệ quốc gia do:

- (1) Thâm hụt ngân sách;
- (2) Chính sách thuế không hiệu quả;
- (3) Tỷ trọng kinh tế ngầm cao;
- (4) Khối lượng nợ trong và ngoài nước lớn;
- (5) Tăng thâm hụt cán cân thanh toán đòi hỏi luồng vốn nước ngoài vào để duy trì tỷ giá hối đoái ổn định;
- (6) Cơ cấu ngân hàng không ổn định do doanh nghiệp nợ quá lớn;
- (7) Cơ sở hạ tầng của thị trường không phát triển.

Trước hết chúng ta thử điểm qua một số chỉ tiêu kinh tế vĩ mô cơ bản của Việt Nam những năm qua:

Một số chỉ tiêu kinh tế vĩ mô Việt Nam (%/năm)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
GDP	9,34	8,15	5,76	4,77	6,79	6,81
CPI	4,6	3,6	9,2	0,1	-0,6	0,8
Tỷ lệ thất nghiệp	5,88	6,01	6,85	7,40	6,44	6,28
Tăng đầu tư toàn xã hội	16,6	22,1	0,4	6,8	15,7	16,0
Đầu tư/GDP	27,9	30,9	26,9	26,0	27,9	31,0
GDP/người (USD)	337	361	359	372	391	393

Nguồn: Tổng hợp

Rõ ràng, tình hình kinh tế vĩ mô nước ta có nhiều chuyển biến tích cực tuy chưa vững chắc. Tốc độ tăng trưởng kinh tế tuy chưa đạt yêu cầu và thấp hơn so với bình quân 8,2%/năm giai đoạn 1991-1995 nhưng vẫn thuộc loại cao hàng đầu khu vực và thế giới. Tỷ lệ lạm phát và tỷ lệ thất nghiệp ổn định ở mức thấp. Có thể nói là những chỉ tiêu kinh tế vĩ mô cơ bản cho nước ta một cơ sở để tin khả năng phòng chống khủng hoảng tài chính - tiền tệ và một tiền đề vững chắc để hoạch định các giải pháp ngăn ngừa khủng hoảng tài chính - tiền tệ trong tương lai. Đây là thuận lợi cơ bản của chúng ta.

Điểm đáng lưu ý là tỷ lệ đầu tư trên GDP có xu hướng tăng nhanh, kéo theo đó là tăng ICOR cho thấy hiệu quả đầu tư chung có xu hướng sụt giảm. Nếu tình trạng lãng phí thất thoát vốn đầu tư, đặc biệt là đầu tư của Nhà nước, không được khắc phục thì để

duy trì tốc độ tăng trưởng bình quân 7,2%/năm giai đoạn 2001-2010, chúng ta sẽ phải huy động một lượng vốn quá lớn, tác động xấu tới các chỉ số kinh tế vĩ mô khác, đe dọa ổn định kinh tế vĩ mô, trước hết là tới các cân đối lớn của nền kinh tế.

Một số cân đối lớn của nền kinh tế

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Cán cân tiết kiệm - đầu tư (%GDP)	-10.5	-6.9	-4.6	4.1	1.7	1.7
Cán cân vãng lai (%GDP)	-9.9	-6.2	-3.9	4.5	2.1	2.2
Tài khoản vốn (%GDP)	8,5	6,2	0,8	-1,2	-2,5	-1,6
Cán cân thanh toán (%GDP)	-1,14	-0,01	-1,92	2,69	0,38	1,07
Cán cân NSNN (%GDP)	-0.2	-1.7	-0.1	-0.8	-2.8	-2.9
Dự trữ ngoại tệ (tr.USD)	1,065	1,258	1,173	2,118	2,191	-
Nợ nước ngoài/GDP	77,7	74,8	75,6	71,6	39,3	40,4

Nguồn: IMF Country Report/Vietnam 7.2002

Bảng trên cho thấy các cân đối vĩ mô lớn của nước ta chuyển dịch theo hướng tích cực. Khoảng cách tiết kiệm - đầu tư không những đã thu hẹp mà còn chuyển sang số dương, cán cân

vãng lai và cán cân thanh toán được cải thiện rõ rệt. NSNN tuy thâm hụt song vẫn ở mức độ cho phép. Những mất cân đối trong tài khoản vãng lai, tài khoản vốn, cán cân thanh toán và NSNN khó có thể là ngòi nổ tạo ra khủng hoảng tài chính - tiền tệ ở Việt Nam. Bên cạnh đó, dự trữ ngoại tệ tăng liên tục và tình hình nợ nước ngoài được cơ cấu lại căn bản, xử lý dứt điểm các khoản nợ đối với các tổ chức và các nước trên thế giới thông qua Câu lạc bộ Paris năm 1993, Câu lạc bộ London năm 1997 và nợ Cộng hòa Liên bang Nga năm 2000. Vốn nước ngoài đóng vai trò quan trọng, trong giai đoạn 1991-2000 đã thu hút khoảng 40 tỷ USD vốn FDI đăng ký, vốn thực hiện đạt khoảng 15 tỷ USD, vốn ODA đã cam kết hơn 17 tỷ USD, thực hiện trên 7 tỷ USD và viện trợ không hoàn lại đạt khoảng 2 tỷ USD. Nhân tố nước ngoài góp phần tránh cho Việt Nam khủng hoảng nợ, khủng hoảng tài khoản vốn và khủng hoảng cán cân thanh toán ít nhất trong vòng một thập kỷ tới. Hơn nữa, chiến lược phát triển tài chính - tiền tệ đến 2010 được hoạch định rất thận trọng với:

1. Lạm phát được duy trì ở mức 4,0 - 5,0%/năm;
2. Duy trì nợ quốc gia không vượt quá 50% GDP;
3. Tỷ lệ động viên NSNN khoảng 20 - 22% GDP, trong đó thu từ thuế và phí đạt 18 - 19% GDP;
4. Quy mô chi của NSNN vào khoảng 24% - 25% GDP;
5. Bội chi NSNN ở mức 4,5 - 5,0% GDP;
6. Tổng vốn đầu tư toàn xã hội chiếm trên 30% GDP (ICOR khoảng 4,2);
7. Vốn trong nước chiếm 60% - 65% tổng vốn đầu tư;

8. Tổng tín dụng đạt 40 - 50%GDP;
9. Qui mô thị trường chứng khoán đạt 3 - 5%GDP vào năm 2005;
10. Thị trường bảo hiểm tăng trưởng bình quân 20%-25%/năm. Đến năm 2005 qui mô của thị trường tăng gấp 2 lần so với năm 2000;
11. Mức thặng dư cán cân thanh toán giai đoạn 2001-2010 là 10 - 11 tỷ USD. Trong đó, cán cân vãng lai thặng dư 3,6 tỷ USD, cán cân vốn thặng dư 7,6 - 8,6 tỷ USD;
12. Tỷ lệ tiết kiệm vào khoảng 24 - 26%GDP;

Những mục tiêu chiến lược tạo ra nền tảng kinh tế vĩ mô vững chắc, có tác dụng ngăn ngừa khủng hoảng, loại bỏ những nguyên nhân dẫn đến khủng hoảng tài chính - tiền tệ từ phía kinh tế vĩ mô.

Chúng ta sẽ không phân tích tỉ mỉ từng nguy cơ/nguyên nhân dẫn đến khủng hoảng tài chính - tiền tệ ở Việt Nam những năm tới mà chỉ tập trung phân tích hai nguyên nhân "cốt tử" là sự thiếu lành mạnh của hệ thống tài chính/nền tài chính và những sai lầm trong thực hiện tự do hoá tài chính không theo đúng lộ trình.

Bước vào giai đoạn đầu tự do hoá tài chính, Việt Nam đã đạt được những thành tựu nhất định trong tiến trình này. Biểu hiện cụ thể là tỷ lệ M2/GDP tăng rất nhanh và đạt mức trung bình trong khu vực.

**Tổng phương tiện thanh toán giai đoạn
1996 - 2001**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Tỷ lệ M2/GDP (%)	23,8	26,0	28,4	40,4	51,9	56,7
Tốc độ tăng tổng phương tiện thanh toán - M2 (%/năm)	22.7	26.1	25.6	39.3	39.0	25.5
Tốc độ tăng tổng tiền gửi (%/năm)	25.3	34.3	33.6	34.0	43.3	31.9
Tốc độ tăng tiền mặt (%/năm)	18.1	10.9	7.4	54.1	26.6	33.8
Tốc độ tăng tiền gửi VND	28.5	30.8	36.0	24.4	33.2	18.8
Tốc độ tăng tiền gửi ngoại tệ	19.0	42.0	28.8	54.5	60.5	26.0

Nguồn: IMF Vietnam Country Report 7.2002

Các chế độ kiểm soát tín dụng đã dần dần bị xoá bỏ. Một số hạn chế khác đang được xem xét loại bỏ trong thời gian tới khi có đủ điều kiện. Quy mô cho vay nền kinh tế tăng liên tục từ 21,1% GDP năm 1997 lên 21,6% năm 1998 và 22,9% năm 1999.

Tỷ trọng cho vay DNNN có xu hướng giảm trong khi tỷ trọng cho vay khu vực ngoài quốc doanh có xu hướng tăng lên chứng tỏ các NHTM đã chú trọng hơn đến mở rộng các đối tượng

sản xuất kinh doanh ngoài khu vực nhà nước. Cùng với sự phát triển của khu vực tư nhân, qui mô tín dụng cho vay có triển vọng tăng khả quan.

Cho vay bằng VND tăng mạnh chiếm tới gần 80% tổng cho vay năm 2000 với khối lượng gấp hơn 2 lần so với năm 1996, trong khi tỷ trọng cho vay bằng ngoại tệ giảm và khối lượng cho vay ngoại tệ hầu như không thay đổi trong 5 năm qua. Như vậy, qui mô tổng tín dụng cho vay phụ thuộc phần lớn vào qui mô cho vay bằng VND. Đây không hẳn là tín hiệu đáng mừng vì điều này cho thấy không phải tình trạng đô la hoá đã giảm, niềm tin vào đồng Việt Nam đã được củng cố và nâng cao mà ngược lại, khách hàng đi vay đã lựa chọn để tránh rủi ro về tỷ giá.

Tình trạng vốn vay ngoại tệ (chủ yếu bằng USD) hầu như không tăng trong khi tiền gửi ngoại tệ tăng mạnh đã dẫn tới tình trạng ứ đọng ngoại tệ trong các ngân hàng, làm xấu đi trạng thái ngoại tệ, buộc các ngân hàng thương mại phải tìm cách gửi ngoại tệ vào các tổ chức tín dụng nước ngoài, vừa lãng phí nguồn vốn quý giá cho đầu tư phát triển vừa giảm hiệu quả kinh doanh của các ngân hàng do mất một khoản chi phí cho các ngân hàng nước ngoài.

Tỷ trọng vốn ngân hàng cho vay dài hạn trong tổng dư nợ vay tăng từ 10% những năm đầu thập kỷ 90 lên khoảng 45% vào những năm cuối thập kỷ.

Cơ cấu tín dụng cho vay có những chuyển biến tích cực theo hướng tăng tín dụng cho vay doanh nghiệp ngoài quốc doanh, tuy còn chậm.

Cơ cấu tổng tín dụng cho vay (%)

	1996	1997	1998	1999	2000
Tổng cho vay	100	100	100	100	100
Cho vay DNNN	52,8	50,2	52,4	48,2	44,9
Cho vay ngoài quốc doanh	47,2	49,8	47,6	51,8	55,1
Cho vay của NHTMQD, trong đó:	75,5	77,2	81,4	67,9	73,3
Cho vay DNNN	43,4	42,8	47,1	-	-
Cho vay ngoài quốc doanh	32,1	34,4	34,3	-	-
Cho vay của NHTM ngoài quốc doanh, trong đó:	24,5	22,8	18,6	-	-
Cho vay DNNN	9,4	7,4	5,3	-	-
Cho vay bằng đồng, trong đó:	63,4	68,8	73,9	74,4	79,3
NHTMQD cho vay	53,3	59,3	57,0	56,3	62,8
NHTM khác	10,1	9,5	12,6	18,0	16,5
Cho vay ngoại tệ, trong đó:	36,6	31,2	26,1	25,6	20,7
NHTMQD cho vay	22,2	18,0	24,4	11,6	10,5
NHTM khác	14,4	13,2	6,0	14,0	10,2

Nguồn: Báo cáo của IMF 1.2002

Lãi suất đang được điều chỉnh theo hướng gắn với những biến động của nền kinh tế định hướng thị trường, phục vụ cho các mục tiêu phát triển kinh tế vĩ mô, phù hợp với thông lệ quốc tế. Khoảng cách giữa lãi suất nội tệ và ngoại tệ đang được thu hẹp.

Lãi suất danh nghĩa

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Đối với VND						
Lãi suất tiết kiệm 3 tháng	9,1	8,1	9,7	4,0	4,3	5,5
Lãi suất cho vay ngắn hạn	15,9	12,7	14,7	11,7	9,8	9,3
Đối với ngoại tệ (USD)						
Lãi suất tiền gửi (6 tháng)	-	-	4,9	4,5	4,8	2,7
Lãi suất cho vay	9,5	8,5	7,5	6,5	7,0	5,5

Nguồn: IMF Country Report 7.2002

Lãi suất cho vay ngoại tệ đã được chính thức tự do hoá từ 1.6.2001 theo Quyết định số 718 ngày 29.5.2001. Luật các TCTD mở rộng quyền tham gia các hoạt động ngân hàng và hoạt động tài chính phi ngân hàng cùng với sự phát triển của thị trường tài chính Việt Nam, nhất là sự ra đời và phát triển của thị trường chứng khoán từ 7.2000. Ngày càng có nhiều định chế tài chính mới ra đời, tạo nên sức mạnh mới và đa dạng hoá các công cụ tài chính cho thị trường tài chính Việt Nam. Nhà nước ta đang giảm dần sự can thiệp trực tiếp vào hoạt động của các ngân hàng. Tuy nhiên, các ngân hàng chỉ có quyền tự chủ thực sự khi xây dựng được một hệ thống giám sát và quản lý tài chính có hiệu quả và cũng chính hệ thống này là bảo đảm vững chắc nhất cho việc tự do hoá các luồng vốn mà chúng ta sẽ thực hiện trong một vài thập kỷ tới.

Lịch trình tự do hoá lãi suất của Việt Nam

Trước 1992: lãi suất thực âm và lãi suất cho vay thấp hơn lãi suất tiền gửi, lãi suất tiền gửi và lãi suất cho vay phân biệt theo từng loại hình doanh nghiệp, từng ngành nghề và theo thành phần kinh tế.

Từ 6.1992 đến 1995: áp dụng cơ chế lãi suất thực dương và khung lãi suất với lãi suất cho vay tối đa và lãi suất tiền gửi tối thiểu. Các TCTD được tự do ấn định lãi suất trong khung lãi suất của NHNN. Tự do hoá lãi suất bắt đầu khởi động.

Từ 1996 đến 7.2000: tiếp tục chính sách lãi suất thực dương song nới lỏng hơn bằng việc thực hiện cơ chế trần lãi suất cho vay với sự phân biệt trần đối với khu vực thành thị, nông thôn hay/và loại hình TCTD trong thời hạn nhất định. Bắt đầu tự do hoá lãi suất tiền gửi. Các TCTD thực hiện tín dụng ưu đãi thông qua chính sách lãi suất theo chỉ đạo của Chính phủ.

Từ 8.2000 đến nay: chuyển sang cơ chế điều hành lãi suất cơ bản đối với cho vay bằng đồng Việt Nam và cơ chế lãi suất thị trường có quản lý đối với lãi suất cho vay ngoại tệ. Từ 6.2001 đã bỏ qui định về biên độ lãi suất cho vay bằng USD. Lãi suất cho vay ngoại tệ đã tự do hoá hoàn toàn.

Cơ chế lãi suất tái chiết khấu của NHNN cũng chuyển từ cho vay trực tiếp nhằm bổ sung nguồn vốn lưu động cho TCTD sang cho vay tái cấp vốn, thực hiện nguyên tắc NHNN là người cho vay cuối cùng.

Bước tự do hoá lãi suất tiếp theo:

Bước 1: xoá bỏ khống chế lãi suất tiền gửi tối đa bằng USD của pháp nhân tại các TCTD, tự do hoá hoàn toàn lãi suất tiền gửi ngoại tệ.

Bước 2: tách cho vay chính sách khỏi cho vay thương mại tại các NHTM nhằm xoá bỏ lãi suất ưu đãi trong hệ thống ngân hàng thương mại.

Bước 3: mở rộng biên độ lãi suất cho vay ngoại tệ, tiến tới bỏ biên độ lãi suất cho vay trung và dài hạn trước, tiếp theo là biên độ lãi suất cho vay ngắn hạn.

Bước cuối cùng: thả nổi lãi suất kỳ phiếu, trái phiếu bằng VND và ngoại tệ của các TCTD. Quá trình tự do hoá lãi suất hoàn tất.

Mới đây, NHNNVN đã đi bước tiếp theo rất mạnh dạn là "thả nổi" lãi suất cho vay của các TCTD tuy tránh không dùng từ "thả nổi" mà dùng từ "thoả thuận" theo QĐ số 546/2002/QĐ/NHNN từ 1.6.2002. NHNN vẫn công bố lãi suất cơ bản trên cơ sở lãi suất cho vay khách hàng có uy tín cao của nhóm NHTM được lựa chọn, song chỉ có giá trị tham khảo và theo QĐ số 547/2002/QĐ-NHNN lãi suất cơ bản từ 1.6.2002 là 0,6%/tháng hay 7,2%/năm. Đây là bước đi phù hợp với tiến trình tự do hoá tài chính song có thích hợp với hoàn cảnh kinh tế - tài chính của Việt Nam hiện nay hay không lại là một câu hỏi chưa có lời giải đáp vì:

- (1) quan hệ giữa các TCTD và doanh nghiệp, nhất là doanh nghiệp ngoài quốc doanh chưa thật sự bình đẳng, khả năng tiếp cận của khu vực tư nhân với tín dụng ngân hàng còn chưa được xử lý thì lại xuất hiện thêm vấn đề giá vốn (lãi suất);

- (2) NHTW bỏ kiểm soát lãi suất trong khi chưa/ít có công cụ can thiệp vào thị trường một cách hữu hiệu (công cụ thị trường mở hiện ít sử dụng và không hiệu quả);
- (3) tín dụng ngân hàng đã tự do hoá trong khi khu vực tài chính nhà nước vẫn dậm chân tại chỗ có thể làm cho thị trường tài chính trở nên "méo mó" và "khập khiễng", đặc biệt là xu thế qui mô tín dụng ưu đãi ngày càng lớn như hiện nay;
- (4) chưa thấy dấu hiệu cải thiện khả năng giám sát của NHTW đối với các NHTM, phù hợp với tiến trình tự do hoá tài chính.

Theo Luật các TCTD, ngân hàng nước ngoài được thành lập ở Việt Nam dưới 3 hình thức: văn phòng đại diện, ngân hàng liên doanh và chi nhánh ngân hàng nước ngoài. Chúng ta hiện có 6 NHTMQD, 47 NHTMCP, 27 chi nhánh ngân hàng nước ngoài, 4 ngân hàng liên doanh, hơn 50 văn phòng đại diện ngân hàng nước ngoài, 6 công ty tài chính, 9 công ty cho thuê tài chính và gần 1000 quỹ tín dụng nhân dân.

Thị phần của các ngân hàng Việt Nam (%)

	Thị phần tiền gửi				Thị phần tín dụng			
	1996	1997	1998	1999	1996	1997	1998	1999
NHTMQD	76,0	46,7	50,6	51	74,0	38,0	41,0	46,8
NHTMCP	10,0	28,0	29,5	29,9	14,0	28,6	26,2	24,4
NHLD	3,0	6,8	5,1	4,5	5,0	5,4	3,6	3,1
Chi nhánh NHNNg	11,0	18,5	14,9	14,7	7,0	28,0	29,2	25,7

Nguồn: Thị trường tài chính - tiền tệ 2.2002, tr.51

Việt Nam có hệ thống tỷ giá điều chỉnh theo tín hiệu thị trường từ năm 1989, nhưng vẫn có sự can thiệp của Chính phủ. Sau bước điều chỉnh ngoạn mục năm 1989 với sự kiện phá giá rất mạnh nội tệ, sau đó nhanh chóng thống nhất tỷ giá chính thức và thị trường, xoá bỏ cơ bản hệ thống tỷ giá cũ quá phức tạp,... thì cơ chế quản lý ngoại hối và chính sách tỷ giá của Việt Nam đã có bước chuyển biến rất căn bản sang cơ chế thị trường, thoát khỏi trạng thái thụ động để trở thành công cụ điều chỉnh vĩ mô quan trọng trong nền kinh tế mở. Sau một thời gian ổn định, tiền đồng giảm độ 5% theo giá hiện hành so với giá USD trong nửa đầu năm 1997. Chính phủ đã nới rộng khung tỷ giá giữa tỷ giá chính thức và tỷ giá liên ngân hàng đến $\pm 5\%$. Tỷ giá hối đoái thực tăng khoảng 50% từ năm 1990. Từ 13/10/97, tỷ giá VNĐ/USD trong giao dịch liên ngân hàng được phép giao động 10% so với tỷ giá chính thức của NHNN công bố.

Tỷ giá hối đoái giai đoạn 1991 - 1998 diễn biến theo "hình lòng chảo", tăng vọt vào năm 1991 (giá USD tăng gấp đôi so với năm 1990), tỷ giá thị trường tự do lên tới 14.500 VNĐ/USD. Đây là kết quả tất yếu của thả nổi tỷ giá sau một giai đoạn giữ tỷ giá quá thấp phi thực tế trong khi nền kinh tế chịu đựng siêu lạm phát. Sau đó VNĐ tăng giá mạnh vào năm 1992 và hầu như giữ vững giá trị tới cuối năm 1997 nhờ Nhà nước tăng cường quản lý và can thiệp mạnh vào thị trường ngoại hối bằng cả các biện pháp hành chính và kinh tế, trực tiếp và gián tiếp, trong đó các biện pháp hành chính và trực tiếp là chủ yếu, điều chỉnh "nhỏ giọt", vừa góp phần ổn định kinh tế vĩ mô (chỉ số lạm phát giảm mạnh), kích thích tăng trưởng kinh tế (kim ngạch xuất khẩu tăng liên tục qua các năm ở mức cao), vừa ổn định tâm lý trên thị trường ngoại tệ, chặn đứng được những cú sốc tỷ giá (đầu 10/1996 và cuối năm 1997). Điều chỉnh mạnh tỷ giá ngày 7.8.1998 là bước nhảy thứ hai trong vòng 6 tháng (sau khi tăng biên độ từ 1% năm 1996 lên

5% vào 3/1997, rồi lên 10% vào 10/1997, tỷ giá chính thức đã tăng từ 11.175 lên 11.800 VNĐ/USD ngày 16/2/1998) và kết quả là tỷ giá chính thức tăng tới 16,3% - phá giá mạnh lần này (trên 10%) đã đẩy giá thị trường tự do lên ngang mức năm 1991. Đi đôi với nó là giảm biên độ tỷ giá liên ngân hàng so với tỷ giá chính thức từ 10% xuống 7%. Như vậy, NHNN đã sử dụng khá linh hoạt hai công cụ điều hành tỷ giá là tỷ giá chính thức do NHNN công bố (từ cố định trong thời gian dài trước đây sang công bố hàng ngày và tương đối uyển chuyển theo cung cầu ngoại tệ và định hướng thị trường của nhà nước) và biên độ giao động (từ cứng nhắc đến khá mềm dẻo, từ chỉ có tăng biên độ tới cả giảm biên độ).

Bước chuyển quan trọng trong chính sách tỷ giá và quản lý ngoại hối là lấy tỷ giá liên ngân hàng làm tỷ giá chính thức từ 8.1998 và sau đó giảm mạnh tỷ lệ kết hối bắt buộc đối với các doanh nghiệp có thu ngoại tệ từ 80% xuống 50% rồi 40% và nói lỏng cho phép mọi người gửi tiết kiệm bằng ngoại tệ. Các qui định về tự cân đối ngoại tệ đối với các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài cũng được nói lỏng từng bước để khuyến khích và thu hút đầu tư đồng thời phù hợp với tiến trình tự do hoá tài chính.

Trong khi chính sách tài khoá lấy nguyên tắc ổn định làm căn bản, chính sách thuế được cải cách theo hướng giảm thuế suất, mở rộng diện thu thuế, cải cách hệ thống thuế, chống thất thu,... nhưng giữ nguyên tỷ lệ thu NSNN so với GDP, duy trì thâm hụt NSNN ở mức hợp lý đi đôi với chính sách tiền tệ nói lỏng phù hợp với tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế và mức độ mở cửa hội nhập kinh tế quốc tế thì chính chất lượng tín dụng thể hiện qua tỷ lệ nợ quá hạn cao chính là ngòi nổ có thể dẫn đến khủng hoảng tài chính - tiền tệ ở nước ta những năm tới. Mỗi

nguy hiểm này càng được "khuyếch đại" khi tiếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ và tăng cường mở cửa thị trường tài chính theo tiến trình hội nhập tài chính quốc tế.

Tình hình nợ quá hạn giai đoạn 1996 - 2001

	1996	1997	1998	1999	2000	2001 ²¹
Tổng số nợ quá hạn (tỷ đồng), trong đó:	4.726	7.683	8.698	10.490	15.111	16.858
NHTMQD	4.209	5.769	6.471	7.813	10.902	12.745
NHTM khác	517	1.914	2.227	3.677	4.209	4.113
Nợ quá hạn/ tổng cho vay, trong đó:	9,3	12,4	12,0	12,1	9,7	9,4
NHTMQD	11,0	12,0	11,0	10,8	10,0	9,9
NHTM khác	4,2	13,5	16,4	18,9	9,0	8,3
Nợ quá hạn/ tổng tài sản, trong đó:	5,5	7,4	6,8	6,6	5,4	5,3
NHTMQD	6,4	7,1	6,2	5,8	5,4	5,5
NHTM khác	2,6	8,5	9,8	11,0	5,1	4,6

Nguồn: Báo cáo của IMF 7.2002

Tình hình nợ quá hạn gia tăng đã đe dọa nghiêm trọng an ninh tài chính trong hoạt động ngân hàng. Nếu tính về lượng thì nợ quá hạn của khu vực NHTMQD chiếm tới 70% tổng số nợ quá

²¹ Tính đến cuối 8.2001

hạn, song nếu tính tỷ lệ nợ quá hạn trên tổng nợ cho vay hay trên tổng tài sản thì khu vực NHTM ngoài quốc doanh mới thực sự đáng lo ngại. Cứ khoảng 4 đồng NHTM ngoài quốc doanh cho vay thì có một đồng nợ quá hạn, trong khi tỷ lệ này đối với các NHTMQD là 10/1. Nguy cơ nợ quá hạn lớn nhất là ở các NHTMCP, có số vốn nhỏ những tỷ lệ nợ quá hạn lại quá cao.

Trong tổng số nợ quá hạn thì nợ quá hạn của các CTCP dẫn đầu với tỷ trọng gần 50%, tăng vọt từ 11,8% năm 1996 lên 46,7% năm 1998. Nợ quá hạn của khối DNNN chiếm vị trí thứ hai với trên 1/3 tổng số nợ quá hạn, song có xu hướng giảm từ 49,7% năm 1995 xuống 34,7% năm 1998 và khoảng 35% năm 1999. Tỷ trọng nợ quá hạn của khối doanh nghiệp tư nhân cũng có xu hướng giảm mạnh từ 41,7% năm 1996 xuống còn gần 17% năm 1999. Khu vực HTX và liên doanh có tỷ trọng nợ quá hạn trong tổng nợ quá hạn nhỏ nhất - chưa tới 1%. Như vậy, nếu xét về khối lượng nợ quá hạn thì CTCP và DNNN là kém an toàn nhất. Tuy nhiên, nếu xét tỷ lệ nợ quá hạn trên tổng dư nợ cho vay đối với từng khu vực thì kém mất an toàn nhất lại là CTCP và HTX với tỷ lệ này trên 1/3 năm 1999 trong khi tỷ lệ này của DNNN và khu vực tư nhân chỉ xấp xỉ 7 - 8% năm 1999.

Chỉ tính riêng các NHTMQD đến cuối năm 1998, nợ quá hạn chiếm 9,6% (không kể nợ khoanh) trong đó tới 75,5% là nợ khó đòi, nợ khoanh là 2.407 tỷ đồng, bằng 2,98% tổng dư nợ cho vay, trả thay cho doanh nghiệp mở LC gần 4.000 tỷ đồng, bằng 4,95% tổng dư nợ cho vay, hùn vốn liên doanh 873 tỷ đồng, bằng 15,88% vốn điều lệ đã cấp và bằng 12,8% vốn pháp định. Nếu không kể số hùn vốn liên doanh thì tổng nợ quá hạn lên tới 14.844 tỷ đồng, chiếm 17,6% tổng dư nợ²².

²² NIINN

Tỷ lệ nợ không sinh lời trên tổng cho vay của ngân hàng ở Malaysia tăng từ 4,1% năm 1997 lên tới 18,6 % năm 1998 và giảm chút ít còn 16,8% năm 1999. Tỷ lệ tương ứng của Philipin là 4,7%, 10,4% và 12,3%; của Singapore là 11,0% năm 1998 tăng lên 12,2% năm 1999. Tỷ lệ đặc biệt cao ở Thái Lan: 28% năm 1997, 45% năm 1998 và 39% năm 1999. WB dự kiến tỷ lệ nợ không sinh lời những năm 2000-2002 của Indonesia là 60,8%, của Malaysia là 17,4%, của Thái Lan là 27,1%²³. Tỷ lệ nợ quá hạn trên tổng dư nợ cho vay theo tiêu chuẩn Việt Nam khác với thế giới. Do Việt Nam không tính các khoản nợ khoanh, trả thay cho khách hàng chưa thu hồi,... nên theo tiêu chuẩn quốc tế (tính tất cả nợ quá hạn trên tổng dư nợ cho vay) thì tỷ lệ này còn cao hơn nhiều. Chẳng hạn, theo một số tính toán, tỷ lệ nợ quá hạn năm 1998 theo tiêu chuẩn quốc tế lên đến 18,4% chứ không phải là 9,6%. Cho dù chấp nhận con số 9,6% thì cũng quá cao vì vượt quá giới hạn tỷ lệ lãi trên tài sản có²⁴. Giai đoạn 1996 - 1998, nếu theo tiêu chuẩn Việt Nam tỷ lệ nợ quá hạn khoảng 13% song theo tiêu chuẩn quốc tế lại không dưới 30%²⁵, nghĩa là tương đương với những nước có tỷ lệ nợ quá hạn đặc biệt cao. Rõ ràng nợ quá hạn đang là "quả bom nổ chậm" đối với hệ thống tài chính - tiền tệ Việt Nam.

Thị trường bảo hiểm nước ta đã mở cửa từ năm 1993 với việc cho phép các nhà bảo hiểm nước ngoài thành lập liên doanh, chi nhánh hay 100% vốn nước ngoài. Hiện có 16 công ty bảo hiểm có vốn nước ngoài, trong đó có 4 liên doanh và 4 công ty 100% vốn nước ngoài²⁶. Theo Tài liệu của Bộ Tài chính, hiện nay

²³ Báo cáo giám sát ASEAN 3

²⁴ NHNN

²⁵ Báo cáo của IMF 4.2001

²⁶ Nghiên cứu kinh tế số 274, tr.34.

ở Việt Nam có 15 công ty bảo hiểm, trong đó có 3 công ty thuộc sở hữu nhà nước, lớn nhất là BAOVIET (1964, vốn 776 tỷ VND), 3 CTCP, lớn nhất là Công ty bảo hiểm bưu điện (1998, có vốn 70 tỷ VND), 4 công ty liên doanh với vốn bình quân 4 - 6 triệu USD, 5 công ty 100% vốn nước ngoài, lớn nhất là Prudential UK (1999, với 14 triệu USD), thứ hai là Chinfon-Manulife (1999 với 10 triệu USD), còn lại có vốn 5 triệu USD; một công ty tái bảo hiểm (VINARE thành lập 1994 và vốn điều lệ 40 tỷ VND) và hai công ty môi giới bảo hiểm (INCHINBROK là liên doanh thành lập năm 1993 với vốn điều lệ 250.000 USD và Việt Quốc là công ty cổ phần thành lập năm 2001 có vốn điều lệ 6 tỷ VND). Trong 15 công ty bảo hiểm có 4 công ty chuyên về bảo hiểm nhân thọ (1 liên doanh và 3 công ty 100% vốn nước ngoài), các công ty còn lại đều chuyên về bảo hiểm phi nhân thọ (trừ BAOVIET kinh doanh hỗn hợp). Dường như trong lĩnh vực bảo hiểm, Việt Nam tự do hoá tài chính khá nhanh nếu so với Trung Quốc tuy chúng ta bắt đầu đổi mới chậm hơn tới 7 năm. Nhiều công ty bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ hàng đầu thế giới đang có mặt tại Việt Nam. Trong 10 năm tới, thị trường bảo hiểm của nước ta sẽ phát triển rất nhanh cả về qui mô, số lượng doanh nghiệp, hình thức sở hữu, sản phẩm bảo hiểm,... song không thể là nguyên nhân trực tiếp dẫn đến khủng hoảng tài chính - tiền tệ.

Thị trường chứng khoán của ta chính thức ra đời ngày 20.7.2000²⁷, còn quá non trẻ, qui mô nhỏ. Tính đến cuối 7.2002 mới có 19 công ty niêm yết với tổng giá trị vốn điều lệ là 1.016 tỷ

²⁷ Sau hai năm kể từ khi ban hành Nghị định 48/1998/NĐ-CP về chứng khoán, thị trường chứng khoán và Quyết định 127/1998/QĐ-TTg về thành lập Trung tâm giao dịch chứng khoán tại TP.Hồ Chí Minh và Hà Nội. Đến nay Trung tâm giao dịch ở Hà Nội vẫn chưa ra đời.

đồng, thực hiện 22 đợt đấu thầu qua Trung tâm giao dịch chứng khoán và bảo lãnh phát hành trái phiếu chính phủ với tổng giá trị là 3.088,6 tỷ đồng, đưa tổng giá trị hàng hoá trên thị trường chứng khoán lên 4.104,6 tỷ đồng²⁸, chưa đầy 1%GDP. Đến cuối 7.2002, mới có 9 công ty chứng khoán với gần 12.000 tài khoản giao dịch của khách hàng, trong đó có 91 nhà đầu tư có tổ chức và 33 nhà đầu tư nước ngoài. Tính đến cuối 6.2002 đã thực hiện 322 phiên giao dịch với 41,3 triệu cổ phiếu và 841.000 trái phiếu, đạt tổng giá trị giao dịch 1.673 tỷ đồng, trong đó giao dịch cổ phiếu chiếm 94,9%. Giá trị giao dịch bình quân mỗi phiên giao dịch đạt 5,2 tỷ đồng. Hiện đang niêm yết giao dịch 19 loại cổ phiếu với tổng số lượng 101.584.885 cổ phiếu (mệnh giá mỗi cổ phiếu là 10.000 đồng) và 27 loại trái phiếu, tuyệt đại đa số là trái phiếu chính phủ.

Tuy mới ra đời song thị trường chứng khoán Việt Nam đã xuất hiện nhiều biểu hiện tiêu cực như đầu cơ, giao dịch tay trong, thông tin không minh bạch, giá cả biến động ngoài tầm kiểm soát, thị trường lúc "đông cứng", lúc "sốt cao", lúng túng trong quản lý,... ảnh hưởng không tốt tới tâm lý của các nhà đầu tư. Tuy vậy, do qui mô còn quá nhỏ nên thị trường chứng khoán cũng khó có thể trở thành ngòi nổ gây ra khủng hoảng tài chính - tiền tệ giống như trường hợp của các nước có thị trường chứng khoán phát triển.

Một đặc điểm quan trọng không thể không nhắc tới khi phân tích nền tài chính - tiền tệ Việt Nam là vai trò của khu vực kinh tế Nhà nước.

²⁸ Báo cáo tổng kết của UBCKNN ngày 22.7.2002

Một số chỉ tiêu về vai trò kinh tế Nhà nước

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Tỷ trọng tiêu dùng Chính phủ trong tổng tiêu dùng	10,1	10,2	9,7	9,0	8,8	8,7
Tỷ trọng đầu tư nhà nước trong tổng đầu tư	49,1	49,4	55,5	58,7	57,5	58,1
Tỷ trọng kinh tế nhà nước (%GDP)	39,9	40,5	40,0	38,7	38,5	38,6
Qui mô Chi NSNN (%GDP)	25,9	24,9	22,7	24,0	24,7	26,5
Tỷ trọng đóng góp NSNN của DNNN	40,4	42,2	38,6	34,8	39,2	-
Tỷ trọng tín dụng cho DNNN	52,8	50,2	52,4	48,2	44,9	-
Tỷ trọng DNNN trong doanh thu bảo hiểm	94,2	91,6	90,7	89,2	77,3	65,6

Nguồn: Tổng hợp

Khác với đại đa số các nước có nền kinh tế thị trường phát triển, khu vực kinh tế nhà nước giữ vai trò rất quan trọng ở Việt Nam, nhất là trong lĩnh vực đầu tư, tín dụng và thu NSNN. Với sức mạnh kinh tế của mình, Nhà nước vừa giữ vai trò can thiệp vào nền kinh tế để ngăn ngừa nguy cơ khủng hoảng thông qua các chính sách và cơ chế tài chính - tiền tệ thích hợp, vừa trực tiếp tiến hành loại bỏ những nhân tố khủng hoảng ngay trong khu vực kinh tế nhà nước vốn đang chiếm tỷ trọng lớn trong nền kinh tế quốc dân và có mặt trong những ngành, khu vực kinh tế chủ đạo.

Tóm lại, nguy cơ từ bên trong xuất hiện do "di sản" tương đối nặng nề của thời kỳ kinh tế kế hoạch hoá tập trung để lại, đồng thời do tiến trình tự do hoá tài chính được thực hiện tương đối nhanh trong khi những điểm yếu của hệ thống tài chính - tiền tệ không những chưa được khắc phục mà còn có vẻ nặng nề hơn. Nguy cơ khủng hoảng nợ của hệ thống ngân hàng là nghiêm trọng nhất.

2. Nguy cơ từ bên ngoài: mở cửa hội nhập, "lây nhiễm" khủng hoảng,...

Cuộc khủng hoảng tài chính - tiền tệ châu Á vừa qua là lời cảnh báo nghiêm khắc nhất về một nguy cơ mất ổn định tài chính toàn cầu và nếu không có biện pháp ngăn chặn hữu hiệu thì đặc trưng của nền tài chính thế giới trong thiên niên kỷ mới sẽ là những cuộc khủng hoảng diễn ra ngày càng nhiều hơn và một cuộc đại khủng hoảng kinh tế - tài chính thế giới mới không phải là không có khả năng, đặc biệt là trong điều kiện tốc độ và qui mô toàn cầu hóa tài chính, tự do hóa tài chính nhanh và rộng lớn như hiện nay. Việt Nam cũng không vượt ra ngoài các qui luật đó vì chúng ta là một phần của nền tài chính toàn cầu và nền tài chính Việt Nam đang chủ động hội nhập với nền tài chính khu vực và thế giới.

Theo chúng tôi, tự do hóa tài chính là một quá trình lâu dài (ngay cả đối với các nước phát triển cũng chưa hoàn thành) nên Việt Nam có thể mạnh dạn bước vào ngay từ bây giờ để tránh bỏ qua các cơ hội, vừa phù hợp với trào lưu thế giới, vừa giành thế chủ động phục vụ cho các mục tiêu kinh tế - tài chính của chúng ta trong giai đoạn phát triển mới. Chúng ta không thể đứng ngoài "cuộc chơi này" nếu không muốn bị thua thiệt.

Chúng tôi rất tán thành tổng kết của tác giả Ngô Vĩnh Long về 5 nguy cơ mà tự do hoá tài chính tạo ra:

- (1) **nguy cơ tiền tệ** hay đúng hơn là nguy cơ mất giá nội tệ do chính sách tỷ giá hối đoái không hợp lý và nhà đầu tư nước ngoài dễ dàng chuyển vốn ra nước ngoài. Biện pháp đối phó là phải có lượng dự trữ ngoại tệ đủ lớn giống như trường hợp của Trung Quốc, Hongkong và Singapore trong đợt khủng hoảng châu Á vừa qua. Các nước đang phát triển nên duy trì hạn chế chuyển đổi tiền tệ đồng thời thường xuyên điều chỉnh tỷ giá;
- (2) **nguy cơ tiền tháo chạy** do thiếu các biện pháp kiểm soát dòng vốn ngắn hạn. Để đối phó với nguy cơ này có thể tham khảo kinh nghiệm của một số nước Mỹ latin. Chẳng hạn ở Chile, các nhà đầu tư nước ngoài đầu tư gián tiếp phải giữ tiền mặt trong nước tối thiểu là 1 năm và từ 9.1998 các nhà đầu tư tài chính nước ngoài phải đóng một loại thuế dưới dạng nộp vào quỹ dự trữ 30% tổng số tiền cho vay nhưng không được hưởng lợi tức, đồng thời đánh thuế 1,2% trên toàn bộ vốn đưa vào không kể thời hạn. Ngoài ra việc hạn chế đối ngoại tệ cũng góp phần ngăn chặn nguy cơ tiền tháo chạy;
- (3) **nguy cơ vỡ nợ** do sử dụng tiền vay ngắn hạn vào đầu tư dài hạn như trường hợp của Thái Lan vừa qua. Nguy cơ này càng nghiêm trọng khi xảy ra biến động tỷ giá hối đoái, giá bất động sản, đặc biệt là biến động giá trị của tài sản thế chấp vay ngân hàng và giá chứng khoán. Muốn phòng chống nguy cơ vỡ nợ thì chính phủ phải có hệ thống giám sát tài chính hiệu quả nhằm

ngăn chặn những khoản đầu tư quá nhiều rủi ro. Ngoài ra còn có thể sử dụng một số biện pháp hạn chế chuyển đổi tiền tệ²⁹ hay/và kiểm soát chặt các luồng vốn ngắn hạn từ bên ngoài;

- (4) **nguy cơ lây nhiễm** biểu hiện ở việc 3 nguy cơ trên rất dễ xảy ra khi nền kinh tế quốc gia chịu những cú sốc tài chính từ bên ngoài, nhất là những cuộc khủng hoảng tài chính - tiền tệ trong điều kiện hội nhập kinh tế - tài chính quốc tế mạnh mẽ. Nguy cơ này cao hay thấp phụ thuộc vào "*sức đề kháng*" của mỗi nước dựa vào thực lực kinh tế - tài chính và mức độ đúng đắn của các chính sách kinh tế vĩ mô;
- (5) **nguy cơ mất chủ quyền** là cái mà dường như chúng ta đang lo ngại nhất khi có ý định tự do hoá tài chính. Chính phủ có thể phải hy sinh một số mục tiêu chiến lược để đối phó với các nguy cơ khi thực hiện tự do hoá tài chính đồng thời giảm khả năng độc lập trong hoạch định các chính sách kinh tế - xã hội, nhất là khi xảy ra khủng hoảng tài chính vì buộc phải xiết chặt ngân sách, giảm các chỉ tiêu tăng trưởng và các chương trình xã hội, chấp nhận sự trợ giúp của nước ngoài,... Để tránh sự phụ thuộc thì mỗi chính phủ cần đi trước trong các chính sách nhằm hạn chế những nguy cơ từ tự do hoá tài chính - đó là tiến hành tự do hoá tài chính một cách chủ động và tích cực.

²⁹ Trung Quốc đang áp dụng hạn chế chuyển đổi tiền tệ đáng lưu ý: (1) Ngân hàng nước ngoài chỉ được bán chứ không được mua ngoại tệ; (2) Tỷ lệ kết hối ngoại tệ bắt buộc tới 70% giúp cho NHTW kiểm soát được ngoại tệ trên thị trường; (3) doanh nghiệp phải có giấy tờ hợp lệ mới được mua ngoại tệ từ ngân hàng.

Ngoài các lý do về tác động tích cực tới tăng trưởng kinh tế, tới hiệu quả các khoản đầu tư, tự do hoá tài chính còn là một xu thế quốc tế tương tự như toàn cầu hoá, quốc tế hoá hay tin học hoá,... và do đó khó có thể cưỡng lại được nếu chúng ta tiếp tục muốn tham gia và thu lợi từ "*cuộc chơi*" toàn cầu. Hơn nữa, quá trình hội nhập kinh tế - tài chính quốc tế đòi hỏi chúng ta phải nghiêm chỉnh thực hiện những cam kết mở cửa trong khuôn khổ AFTA, APEC, Hiệp định thương mại Việt - Mỹ, WTO trong tương lai cũng như các cam kết song phương và đa phương khác. Đẩy mạnh tự do hoá tài chính cũng đang là tôn chỉ của các tổ chức tài chính quốc tế mà chúng ta đang có quan hệ như IMF, WB, ADB và IFC, đồng thời không đi ngược với đường lối phát triển của Đảng và Nhà nước ta là xây dựng nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa.

Ngoài lý do tự do hoá tài chính thì toàn cầu hoá kinh tế - tài chính vừa là nguyên nhân, vừa là động cơ của lây nhiễm khủng hoảng tài chính - tiền tệ. Trong lĩnh vực tài chính, "*toàn cầu hóa được hiểu là sự luân chuyển vốn tự do và hiệu quả giữa các quốc gia nhờ phi điều tiết thị trường trong nước*"³⁰. Quá trình phi điều tiết diễn ra mạnh mẽ từ 20 năm trước, khi Chính phủ Thatcher tiến hành hàng loạt biện pháp tư nhân hóa kéo theo sự hưởng ứng của nhiều nước châu Âu khác, tiếp theo đó là quá trình xóa bỏ sở hữu nhà nước ở Đông Âu và Liên xô. Nhờ vậy chỉ sau 10 năm (1987 - 1996) thị trường chứng khoán công ty toàn cầu đã tăng hơn 2 lần.

Toàn cầu hóa tiền tệ đẩy nhanh tốc độ luân chuyển các luồng vốn quốc tế, làm cho một lượng vốn lớn đổ vào các nước đang phát triển, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ở các nước này. Mặt

³⁰ Robert Gray - Phó Chủ tịch Tập đoàn thị trường sơ cấp quốc tế

khác, các nước đang phát triển thường coi nhẹ việc ngăn ngừa rủi ro tiền tệ và nhiệm vụ ổn định tiền tệ đồng thời nổi lên quá mức chế độ quản lý tiền tệ trong khi thể chế tiền tệ chưa hoàn thiện và khả năng quản lý giám sát tiền tệ kém nên đã dẫn tới các cuộc khủng hoảng tài chính - tiền tệ như ở Mexico những năm 1994 - 1995 và ở Đông Nam Á năm 1997.

IMF được nhiều người coi là công cụ của Mỹ để thúc đẩy cải tổ theo hướng tự do hóa tuyệt đối dòng chảy tư bản trong đó có đầu tư trực tiếp của nước ngoài vào dịch vụ, đặc biệt là dịch vụ tài chính³¹. Tuy nhiên, IMF sẽ chỉ có thể thiết lập các tiêu chuẩn quốc tế mới trong tài chính và thống kê tài chính nhằm đánh giá tình hình nhanh chóng và đề nghị biện pháp ngăn ngừa, các nước đang phát triển vẫn phải duy trì các biện pháp kiểm soát dòng vốn.

Từ những phân tích ở trên, có thể thấy khủng hoảng tài chính - tiền tệ ở Việt Nam nếu xảy ra sẽ mang đặc thù:

- (1) khủng hoảng xuất phát từ khu vực kinh tế nhà nước và liên quan tới tài chính nhà nước nhiều hơn là tới tài chính của các khu vực kinh tế khác. Điều này trái với đặc điểm của khủng hoảng tài chính châu Á những năm 1997 - 1998;
- (2) khủng hoảng tài chính có dạng thức của khủng hoảng ngân hàng do những yếu kém đặc biệt của khu vực này trong khi các định chế tài chính phi ngân hàng còn kém phát triển;

³¹ Châu Á - Từ khủng hoảng nhìn về thế kỷ 21, tr.149

- (3) khủng hoảng do các nguyên nhân nội tại của nền kinh tế - tài chính chứ ít hay chịu ảnh hưởng không nhiều của "lây nhiễm" từ bên ngoài;
- (4) khủng hoảng tài chính - tiền tệ tác động không lớn tới nền kinh tế tới mức gây ra khủng hoảng kinh tế và càng không thể đe dọa gây ra khủng hoảng chính trị do: (i) vai trò của hệ thống tài chính trong nền kinh tế còn hạn chế; (ii) các chỉ số kinh tế vĩ mô của Việt Nam khá tốt trong khi nền kinh tế chịu sự điều tiết mạnh của Nhà nước dựa trên các quyết định hành chính nhiều hơn là dựa trên các qui luật thị trường; (iii) nền kinh tế có định hướng XHCN và sự ổn định chính trị là những bảo đảm vững chắc cho sự can thiệp khi cần thiết của Chính phủ, đồng thời duy trì niềm tin của đại đa số nhân dân ngay cả trong những trường hợp xấu nhất.

II - HỆ THỐNG CÁC GIẢI PHÁP NGĂN NGỪA KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH - TIỀN TỆ Ở VIỆT NAM

Hệ thống các giải pháp ngăn ngừa khủng hoảng tài chính - tiền tệ Việt Nam 10 năm tới phải phù hợp với một nền tài chính đang trong thời kỳ chuyển đổi từ một xuất phát điểm thấp, qui mô rất nhỏ bé lại chịu gánh nặng tài chính của thời kỳ tập trung bao cấp kéo dài, hệ thống tài chính đang từng bước phát triển trong khi yêu cầu hội nhập kinh tế - tài chính quốc tế đang ngày càng gay gắt. Xu thế quốc tế hoá, toàn cầu hoá, tự do hoá tài chính và đa dạng hoá các công cụ tài chính đang chi phối mọi hoạt động kinh tế - tài chính, đặt ra rất nhiều thời cơ và thách thức buộc

chúng ta phải có một hệ thống giải pháp ngăn ngừa khủng hoảng tài chính - tiền tệ vừa hữu hiệu, vừa phù hợp với điều kiện kinh tế - tài chính của Việt Nam lại vừa không quá sức/khả thi đối với tổ chức và đội ngũ cán bộ tài chính - tiền tệ còn nhiều hạn chế về chuyên môn nghiệp vụ cũng như thiếu kinh nghiệm thực tiễn và nhận thức lý luận. Nói cách khác, hệ thống các giải pháp đó phải:

- (1) tối thiểu hoá chi phí, tối đa hoá hiệu quả;
- (2) đơn giản, dễ thực hiện;
- (3) tiếp cận dần các tiêu chuẩn và thông lệ quốc tế.

Chính vì vậy, trong số hàng loạt giải pháp phòng ngừa, ngăn chặn và chống đỡ khủng hoảng tài chính - tiền tệ từ lý luận đến thực tiễn của các nước trên thế giới, chúng tôi chỉ tập trung vào kiến nghị 3 hệ thống giải pháp gồm:

1. Lành mạnh hoá hệ thống tài chính - tiền tệ (giải quyết hậu quả của giai đoạn trước và đáp ứng yêu cầu phát triển trước mắt);
2. Thực hiện tự do hoá tài chính an toàn và hiệu quả (ngăn chặn khủng hoảng tài chính - tiền tệ trong quá trình phát triển theo xu thế quốc tế, chống "lây nhiễm" và hướng tới tương lai);
3. Hoàn thiện hệ thống giám sát tài chính (giải pháp có tính căn bản, cốt lõi và xuyên suốt nhằm ngăn ngừa khủng hoảng tài chính - tiền tệ).

1. Hệ thống giải pháp I: Lành mạnh hoá nền tài chính quốc gia

Xây dựng nền tài chính quốc gia lành mạnh là một trong những mục tiêu chiến lược hàng đầu phát triển tài chính - tiền tệ giai đoạn 2001 - 2010.

Nền tài chính quốc gia lành mạnh là khái niệm cơ bản để chỉ tính chất của một nền tài chính, trong đó các hoạt động tài chính tuân thủ đúng pháp luật và không tiềm ẩn các nguy cơ dẫn đến gián đoạn các hoạt động tài chính, thậm chí phá vỡ nền tài chính quốc gia.

Theo đó, bất kỳ hoạt động tài chính nào vi phạm pháp luật đều là không lành mạnh. Tuy nhiên, hệ thống pháp luật của các nước đang phát triển nói chung, của Việt Nam nói riêng có rất nhiều thay đổi nên việc chấp hành pháp luật có những đặc thù nhất định, luôn được điều chỉnh và bổ sung. Hơn nữa, mối liên hệ giữa pháp luật và nền tài chính rất rộng nhưng rõ ràng nên không đề cập ở đây. Do đó chúng ta chỉ xem xét nội dung "lành mạnh" của nền tài chính quốc gia trên khía cạnh các nguy cơ tiềm ẩn làm gián đoạn hoạt động tài chính và đe dọa làm sụp đổ nền tài chính quốc gia.

Trước hết, về tổng thể vĩ mô, nền tài chính quốc gia lành mạnh là nền tài chính trong đó giải quyết tốt mối quan hệ cân đối giữa tích lũy và tiêu dùng, giữa tiết kiệm và đầu tư, có hệ thống huy động, phân bổ và sử dụng các nguồn lực tài chính một cách hợp lý. Về từng bộ phận hợp thành nền tài chính quốc gia, tính lành mạnh biểu hiện ở các mặt cơ bản sau:

- 1. Tài chính nhà nước:** tỷ lệ thâm hụt NSNN ở mức hợp lý. Tiêu chuẩn quốc tế là thâm hụt NSNN không quá 3-5%GDP. Không bù đắp thâm hụt bằng biện pháp phát hành tiền mà dùng biện pháp vay trong nước và vay nước ngoài. Nếu ngân sách thâm hụt quá mức thì sẽ tăng gánh nặng nợ của nhà nước, dẫn đến khủng hoảng kinh tế - tài chính như trường hợp của các nước Mỹ latin. Để giảm thâm hụt ngân sách cần cải cách hệ thống thuế, phí và lệ phí tăng nguồn thu ngân sách, chống thất thu, mặt khác cơ cấu lại chi ngân sách cho hợp lý, tránh ôm đồm, bao biện, lãng phí. Chẳng hạn ngân sách Việt Nam không lành mạnh trong những năm 80 do thu trong nước chỉ đủ cho một phần chi thường xuyên, phần chi thường xuyên còn lại và chi ĐTPT phải trông cậy vào vay nợ và viện trợ của các nước XHCN khác. Cũng trong thời gian này và sang thập kỷ 90, phần ngân sách chi cho DNNN để bù lỗ rất lớn bên cạnh tăng chi cho các hoạt động chính sách xã hội đã làm cho ngân sách luôn ở tình trạng thâm hụt. Mục tiêu dài hạn là giảm thâm hụt và tiến tới cân bằng ngân sách. Quan trọng nhất trong cơ cấu lại chi ngân sách là thực hiện ngân sách cứng (constrain budget) để các DNNN tự hạch toán kinh doanh và đảm bảo có lãi. Nhà nước chỉ đầu tư vào những ngành nghề, lĩnh vực mà các thành phần kinh tế khác không được phép, không muốn hay không thể đầu tư. Cần tăng chi thường xuyên đảm bảo hoạt động của bộ máy quản lý nhà nước, đồng thời tiến hành xã hội hoá một số khoản chi từ ngân sách để huy động thêm sự đóng góp của toàn xã hội, thực hiện một số cơ chế chính sách mới như khoán chi hành chính, khoán chi ngân sách đối với các đơn vị sự nghiệp, thực hành tiết kiệm, chống tham nhũng,... Cải cách hệ thống thuế theo hướng mở rộng diện thu thuế, ban hành các luật thuế mới như thuế thu nhập cá nhân, thuế tài sản,... giảm thuế suất và đơn

giản hoá các qui trình thu nộp thuế, thống nhất quản lý phí và lệ phí,...

2. **Vay nợ quốc gia:** gồm vay nợ nhà nước và vay nợ nước ngoài của doanh nghiệp. Nhà nước phải đi vay để bù đắp thâm hụt ngân sách, đi vay để cho các doanh nghiệp vay lại và doanh nghiệp vay nợ nước ngoài có hay không có sự bảo lãnh của Nhà nước, vay thương mại,... đều được tính chung vào tổng nợ quốc gia. Thông lệ quốc tế là nợ nhà nước không quá 60% GDP (gồm cả nợ trong nước và ngoài nước). Một nền tài chính quốc gia lành mạnh là không vay nợ nước ngoài quá nhiều, đặc biệt là vay ngắn hạn và sử dụng các khoản vay ngắn hạn cho đầu tư dài hạn như trường hợp của các nước Đông Nam á vừa qua. Tình trạng vay nợ quá lớn của nhiều nước Mỹ latin là một trong những nguyên nhân gây ra khủng hoảng ở các nước này. Muốn đảm bảo nền tài chính lành mạnh cần giới hạn tổng nợ quốc gia ở mức cho phép, tiến hành cơ cấu lại để giảm gánh nặng nợ, kiểm soát nợ nước ngoài của khu vực doanh nghiệp và quan trọng hơn cả là sử dụng vay nợ có hiệu quả, đảm bảo khả năng trả nợ, không để lâm vào tình trạng vỡ nợ. Ngoài ra, cần khai thác tốt các nguồn lực tài chính trong nước để tránh phụ thuộc quá nhiều vào luồng vốn bên ngoài, đồng thời có chính sách lãi suất và tỷ giá linh hoạt.
3. **Duy trì các cân đối lớn của nền kinh tế:** sự thâm hụt quá mức của các cán cân thương mại, tài khoản vãng lai, tài khoản vốn và cán cân thanh toán làm suy giảm tính lành mạnh của nền tài chính quốc gia, nhất là khi diễn ra khủng hoảng các cân đối trên. Biện pháp đảm bảo các cân đối lớn của nền kinh tế là thúc đẩy xuất khẩu, giảm nhập khẩu đặc biệt là nhập khẩu hàng tiêu dùng, khuyến khích các hoạt động sản xuất

kinh doanh thu ngoại tệ, chuyển ngoại tệ về nước và hạn chế chuyển ngoại tệ ra nước ngoài, kiểm soát chặt chẽ các luồng vốn nhằm ngăn chặn tình trạng rút vốn đột ngột và ô ạt, tăng cường thu hút vốn đầu tư nước ngoài, cả trực tiếp và gián tiếp, chống "chảy máu ngoại tệ",... Mục tiêu là giảm thâm hụt các cân đối lớn cả nền kinh tế, tiến tới cân bằng và thặng dư khi đủ điều kiện.

4. **Tài chính của các tổ chức trung gian tài chính và thị trường tài chính:** đảm bảo cho sự tiếp cận các nguồn lực tài chính một cách công bằng, không có phân biệt đối xử, cạnh tranh lành mạnh, chống độc quyền là mục tiêu của lành mạnh tài chính đối với các trung gian tài chính và thị trường tài chính. Cụ thể hơn, sự lành mạnh của các tổ chức trung gian tài chính thường được xem xét dưới hai khía cạnh là vốn hay tiềm lực tài chính và tình trạng nợ quá hạn. Các trung gian tài chính phải có đủ vốn hay tiềm lực tài chính đủ mạnh để duy trì hoạt động và phát triển. Tỷ lệ qui định đối với các ngân hàng là tỷ lệ vốn tự có không dưới 8% tài sản có. Tỷ lệ này của các NHTM Việt Nam hiện nay chỉ khoảng 3%, không đáp ứng các chuẩn mực quốc tế nên các ngân hàng không đủ khả năng mở rộng hoạt động, thậm chí đứng trước nguy cơ phá sản. Các trung gian tài chính khác hiện trong tình trạng nhỏ bé, vốn ít, sức cạnh tranh thấp. Nhiệm vụ là phải tăng vốn tự có cho các trung gian tài chính thông qua bổ sung vốn, sáp nhập, hợp nhất và cho phá sản các trung gian tài chính quá yếu kém. Bên cạnh mục tiêu về tăng vốn, chương trình lành mạnh hoá ngân hàng nói riêng, các trung gian tài chính nói chung tập trung vào giảm tỷ lệ nợ quá hạn. Qui định quốc tế tỷ lệ nợ quá hạn không được vượt quá 5% tổng dư nợ cho vay. Vượt qua giới hạn này nợ quá hạn có thể đẩy trung gian tài chính vào tình trạng phá sản. Tỷ lệ nợ quá hạn cao là nguyên nhân gây ra đổ

vỡ hệ thống trung gian tài chính ở các nước Đông Nam Á, Hàn Quốc và Nhật bản những năm qua. Theo những nguồn số liệu khác nhau, tỷ lệ nợ quá hạn của các NHTM Việt Nam lên đến 13 - 30% tổng dư nợ. Trong ngắn hạn và trung hạn phải giảm tỷ lệ nợ quá hạn thông qua cơ cấu lại nợ, thành lập Công ty mua bán nợ, dùng một phần ngân sách và phát hành trái phiếu Chính phủ để giải quyết các khoản nợ quá hạn, làm sạch bảng cân đối của các ngân hàng. Kế hoạch trung và dài hạn là phải tách cho vay chính sách khỏi cho vay thương mại, giảm sự can thiệp của Nhà nước vào tín dụng thương mại, tăng cường kiểm soát cho vay, thiết lập cơ chế bảo hiểm tiền gửi, dự phòng rủi ro tín dụng, hạn chế tiến tới xoá bỏ các hình thức khoan nợ, giãn nợ, xoá nợ có sự bảo trợ trực tiếp hay gián tiếp từ phía nhà nước, hoàn thiện chính sách và cơ chế hợp đồng kinh tế, nhất là hợp đồng tín dụng cũng như các qui định về phá sản,... đặc biệt là chống chủ nghĩa tư bản "thân hữu" (crony capitalism). Muốn đảm bảo sự lành mạnh của thị trường tài chính thì chống sự lũng đoạn và đầu cơ trên thị trường tài chính là quan trọng nhất. Thị trường tài chính phải hoạt động trên nguyên tắc cạnh tranh bình đẳng, vốn phải luân chuyển đến những khu vực có hiệu quả nhất và thị trường tài chính không quá phụ thuộc vào bên ngoài, tránh được những cú sốc tài chính và sự "lây nhiễm" (contagion) khủng hoảng.

5. **Tài chính doanh nghiệp** lành mạnh biểu hiện ở tình trạng vay nợ của doanh nghiệp và hiệu quả hoạt động kinh doanh. Đòn bẩy nợ quá lớn có thể làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp và làm cho tình hình tài chính của doanh nghiệp quá phụ thuộc vào bên ngoài. Vì vậy, doanh nghiệp cần duy trì cơ cấu vốn hợp lý. Tỷ lệ nợ quá hạn, cả nợ phải thu và nợ phải trả đều làm xấu đi tình trạng tài chính của doanh nghiệp, có thể buộc doanh nghiệp rơi vào tình trạng phá sản. Hiện nay, tổng

nợ phải thu và nợ phải trả của riêng khối DNNN nước ta lên đến gần 300.000 tỷ đồng, trong đó tỷ lệ nợ quá hạn và khó đòi khá cao làm cho tài chính doanh nghiệp rất không lành mạnh. Giải pháp là cơ cấu lại nợ, phối hợp với chương trình cải cách ngân hàng để làm lành mạnh hoá tài chính doanh nghiệp thông qua việc thành lập Công ty mua bán nợ và tài sản nhà nước, Công ty đầu tư tài chính, trong đó Nhà nước đứng ra tổ chức và huy động các nguồn lực của xã hội giải quyết vấn đề nợ của doanh nghiệp, tăng thêm tiềm lực tài chính cho các doanh nghiệp, thực hiện cổ phần hoá và áp dụng các hình thức cải cách doanh nghiệp như thuê, bán, khoán, cho thuê, giải thể, hay cho phá sản. Một vấn đề khác liên quan tới lành mạnh tài chính doanh nghiệp là hiệu quả sản xuất kinh doanh. Doanh nghiệp hoạt động phải thực sự có lãi, tránh tình trạng "lãi giả lỗ thật" như đã diễn ra nhiều năm qua ở nước ta và nhiều nước XHCN cũ dẫn đến suy yếu tiềm lực tài chính doanh nghiệp, những thua lỗ không được phát hiện kịp thời sẽ làm sụp đổ hàng loạt doanh nghiệp. Giải pháp cho vấn đề này là nâng cao hiệu quả sản xuất kinh doanh thông qua tăng cường hạch toán kinh tế, tăng quyền tự chủ và tự chịu trách nhiệm của người quản lý doanh nghiệp, áp dụng hệ thống chế độ kế toán, kiểm toán hiện đại, chống các hiện tượng tham nhũng, lãng phí, lập quỹ đen chi tiêu ngoài sổ sách,...

6. **Tài chính dân cư:** sự lành mạnh của tài chính dân cư biểu hiện ở khả năng tiết kiệm và tích lũy của các hộ gia đình. Tài chính dân cư không lành mạnh khi thu nhập không đủ cho các nhu cầu thiết yếu và không có khoản để dành dự phòng cho các trường hợp bất trắc. Tiết kiệm vốn là truyền thống của các nước Á đông trong đó có Việt Nam song do thu nhập bình quân đầu người còn thấp nên các khoản tiết kiệm còn nhỏ bé, hiệu quả kinh tế thấp. Bên cạnh đó, yếu tố bất bình đẳng trong

thu nhập, trong phân phối và phân phối lại thu nhập cho các tầng lớp dân cư cũng như phân hoá giàu nghèo quá mức cũng là nguyên nhân làm xấu đi tình trạng tài chính dân cư, có thể gây ra sự "bùng nổ" làm mất tính lành mạnh của khu vực tài chính này. Khoảng cách ngày càng lớn giữa thu nhập danh nghĩa với thu nhập chính thức của một bộ phận dân cư cũng như việc sử dụng tiền mặt là chủ yếu trong các hoạt động thanh toán không chỉ trong dân cư mà còn trong toàn bộ hoạt động tài chính làm cho tài chính dân cư càng khó kiểm soát là có lành mạnh hay không. Sự lành mạnh của tài chính dân cư còn được biểu hiện và biểu hiện rõ nhất ở những quan hệ tài chính trong cộng đồng, nổi bật là các quan hệ vay mượn, liên kết kinh tế, thanh toán, ký kết và thực hiện hợp đồng kinh tế,... và hoạt động của tài chính "ngầm", thị trường tài chính "đen". Việc vỡ "hụi", vỡ "họ", chiếm dụng vốn của nhau, cho vay nặng lãi, "bắt nợ", "xiết nợ",... ảnh hưởng rất xấu tới tính lành mạnh của tài chính dân cư.

Hệ thống giải pháp xây dựng nền tài chính lành mạnh nhằm ngăn ngừa khủng hoảng tài chính - tiền tệ bao gồm những giải pháp lành mạnh hoá nền tài chính và duy trì sự lành mạnh đó. Cụ thể hệ thống giải pháp có thể phân thành các nhóm như sau:

Nhóm chính sách tài khoá:

Về *thu ngân sách* do qui mô NSNN chiếm khoảng 1/4GDP nên sự lành mạnh của NSNN đóng vai trò rất quan trọng đối với toàn bộ nền tài chính quốc gia. Về thu ngân sách, tính lành mạnh thể hiện ở qui mô thu ngân sách hợp lý, vừa đảm bảo cho các nhu cầu chi ngân sách vừa không hạn chế khả năng tích lũy tái đầu tư mở rộng của các doanh nghiệp. Tỷ lệ thu ngân sách

quá cao sẽ triệt tiêu động lực sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp hay/và thúc đẩy các doanh nghiệp tìm cách trốn thuế. Ngoài ra, không thể nói tới sự lành mạnh của thu ngân sách nếu thu thuế phí không dựa trên nguyên tắc công bằng với tất cả các thành phần kinh tế, nếu lạm dụng các hình thức ưu đãi thuế quá mức làm méo mó tác dụng của thuế, hạn chế cạnh tranh lành mạnh. Bên cạnh đó, nhằm lành mạnh hoá thu NSNN cần có biện pháp giảm thiểu tình trạng trốn lậu thuế, nợ đọng thuế, đòi hoàn thuế GTGT bất hợp pháp,... Hệ thống thuế phí cần được thiết kế một cách đơn giản với qui trình thu hợp lý đi đôi với kiểm soát thuế chặt chẽ, hiệu quả. Trong thời gian tới, chúng ta có thể xem xét khả năng tiếp tục hoàn thiện hệ thống thuế theo hướng mở rộng diện thu, giảm thuế suất, chuyển hẳn sang chế độ tự động khai nộp thuế, cán bộ thuế chỉ làm nhiệm vụ theo dõi kiểm tra chống biểu hiện gian lận trong nộp ngân sách. Bên cạnh đó, tình trạng thu phí tràn lan đang đe dọa tính lành mạnh của thu ngân sách, làm rối loạn cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh và tiếp tay cho việc hình thành các loại quỹ ngoài ngân sách, phân tán nguồn thu. Trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế, thu ngân sách được coi là lành mạnh khi dựa chủ yếu vào kết quả sản xuất kinh doanh trong nước chứ không phụ thuộc quá nhiều các nguồn thu liên quan tới bên ngoài như thuế xuất nhập khẩu, bán nguyên liệu thô (tỷ trọng các khoản thu này hiện chiếm khoảng 1/3 tổng thu ngân sách của ta). Tóm lại, chống thất thu là cốt lõi của thu NSNN lành mạnh.

Chi ngân sách lành mạnh đòi hỏi cơ cấu chi hợp lý và hiệu quả. Trước hết, NSNN chỉ được dùng cho những hoạt động theo đúng chức năng của nhà nước, tránh ôm đồm. Một nguy hiểm lớn nhất song lại phổ biến nhất trong chi NSNN không chỉ đối với Việt Nam mà còn đối với nhiều nước khác là tình trạng lãng phí, tham nhũng, hối lộ, co kéo giữa các cấp chính quyền.

Do đặc tính không hoàn trả nên ngân sách được coi như miếng mồi béo bở để phát triển quan hệ "xin - cho", "chạy" ngân sách,... Một mặt, chúng ta cần đặt nguyên tắc sử dụng ngân sách tiết kiệm lên hàng đầu, nhất là trong khi NSNN còn eo hẹp như hiện nay (trên dưới 7 tỷ USD một năm). Đồng thời có những biện pháp xử lý kiên quyết và nghiêm khắc đối với những trường hợp tham nhũng, lạm dụng NSNN. Mặt khác, soát xét lại chế độ định mức chi ngân sách tránh tình trạng quá xa rời thực tế như hiện nay buộc người thi hành phải "vận dụng linh hoạt", vi phạm các nguyên tắc tài chính. Đặc biệt là nhanh chóng cải cách chế độ tiền lương cho những đối tượng hưởng lương từ ngân sách, rút ngắn khoảng cách giữa tiền lương quá "danh nghĩa" và thu nhập. Trong chi ĐTPT cần khắc phục tình trạng đầu tư manh mún, dàn trải, khiến cho công trình chậm đưa vào sử dụng, chống thất thoát trong chi đầu tư XD CB (theo một số đánh giá tỷ lệ thất thoát lên tới trên 30% giá trị công trình) và nâng cao chất lượng các công trình xây dựng từ nguồn ngân sách. Chấm dứt việc mua sắm ô tô, phương tiện làm việc, xây dựng công sở một cách phô trương, lãng phí. Quan hệ tài chính giữa TW và địa phương cần được lành mạnh hoá để vừa tăng cường quyền tự chủ của địa phương, vừa duy trì sự kiểm soát chặt chẽ của TW, đảm bảo tính thống nhất của NSNN. Không thể nói đến ngân sách lành mạnh nếu tỷ lệ địa phương không cân đối thu chi lên tới 56/61 tỉnh thành như hiện nay. Yêu cầu lành mạnh chi NSNN còn đòi hỏi bố trí đầy đủ các khoản chi trả nợ, chi dự phòng, chi dự trữ tài chính,..., sắp xếp lại các quỹ tài chính nhà nước theo hướng hiệu quả, tránh phân tán. Tăng cường và nâng cao chất lượng kiểm soát chi qua KBNN là công cụ hữu hiệu cho việc lành mạnh hoá chi NSNN. Theo kinh nghiệm quốc tế, cần luật hoá chi tiết các khoản chi NSNN trong Luật ngân sách được quốc hội phê chuẩn hàng năm và nâng cao vai trò giám sát của Quốc hội trong lĩnh vực này.

Kiểm soát bội chi NSNN ngoài mục đích kiềm chế tỷ lệ thâm hụt ở mức hợp lý, tiến tới cân bằng ngân sách còn có nhiệm vụ cân đối nguồn vay nợ trong và ngoài nước bù đắp thâm hụt. Sự lành mạnh của NSNN được biểu hiện ở mức độ thâm hụt nằm trong giới hạn có thể chịu đựng được, không đe dọa làm sụp đổ nền tài chính nhà nước. Hơn nữa, nguồn bù đắp thâm hụt được tối thiểu hoá chi phí, vừa tạo điều kiện thuận lợi cho việc tiếp tục tài trợ thâm hụt vừa đảm bảo khả năng trả nợ khi đến hạn.

Nhóm chính sách vay nợ: Bài học từ các cuộc khủng hoảng tài chính vừa qua cho thấy chính phủ cần có các biện pháp kiểm soát khối lượng và cơ cấu nợ nước ngoài, đặc biệt là vay nợ ngắn hạn, kể cả nợ của khu vực nhà nước và khu vực tư nhân. Mọi khoản vay nợ nước ngoài đều phải được báo cáo cho cơ quan chức năng để theo dõi việc sử dụng sao cho có hiệu quả, đảm bảo khả năng trả nợ, tránh việc vay nợ tràn lan do các điều kiện vay nợ quá dễ dãi từ kết quả của tự do hoá tài chính, nhất là việc sử dụng các khoản vay ngắn hạn vào đầu tư dài hạn. Một nền tài chính lành mạnh phải dựa chủ yếu vào nguồn vốn trong nước, vào việc phát huy nội lực chứ không thể phụ thuộc quá nhiều vào các nguồn vốn bên ngoài, tuy các nguồn vốn này là rất quan trọng. Chính vì vậy, chính sách vay nợ cần thận trọng, giữ các tỷ lệ nợ so với GDP, với kim ngạch xuất khẩu ở mức an toàn. Bên cạnh đó có các khoản dự trữ ngoại tệ sẵn sàng đối phó với những biến động của các dòng vốn. Vay nợ trong nước cũng cần thận trọng để không đẩy nhà nước vào tình thế vỡ nợ dẫn đến nguy cơ lạm phát cao và chiếm dụng vốn lẫn nhau giữa các chủ thể sản xuất kinh doanh.

Nhóm cải cách và lành mạnh hoá hệ thống ngân hàng và các TCTD: Ngoài nhiệm vụ tăng tiềm lực tài chính cho ngân hàng và các TCTD, làm sạch bản cân đối của các ngân hàng qua

xử lý nợ quá hạn như đã nói ở trên, việc tăng cường kiểm soát cho vay, xử lý vấn đề thế chấp và bảo đảm tiền vay, nâng cao trình độ và trách nhiệm của cán bộ tín dụng,... là hết sức cần thiết và cấp bách. Một mặt cần tách rời giữa cho vay thương mại và cho vay chính sách bằng cách thành lập ngay ngân hàng chính sách, từ đó chấm dứt tình trạng can thiệp của các cấp chính quyền vào cho vay thương mại. Mặt khác, vay thương mại đặt trên nguyên tắc hiệu quả kinh tế, gắn trách nhiệm của người cho vay với hiệu quả của dự án vay từ khâu thẩm định, phê duyệt, cấp tín dụng đến khi dự án hoàn thành và vốn được hoàn trả đầy đủ. Tuy nhiên không "hình sự hoá" các vấn đề kinh tế, nghĩa là phân biệt rõ rủi ro khách quan và những sai phạm do cố ý. Hoàn thiện chế độ và cơ chế thế chấp, tín chấp, giải quyết tài sản thế chấp, cầm cố sẽ giúp cho các ngân hàng và TCTD xử lý hậu quả đổ vỡ các hợp đồng tín dụng nhanh nhạy và ít tổn kém hơn, phục hồi tài sản đã mất để tiếp tục hoạt động. Duy trì các quỹ phòng ngừa rủi ro và bảo đảm tiền gửi không chỉ củng cố niềm tin của khách hàng vào hệ thống tín dụng mà còn góp thêm những công cụ giúp cho toàn bộ hệ thống này hoạt động lành mạnh hơn. NHTW đóng vai trò quan trọng trong việc giám sát các ngân hàng và TCTD, không để xảy ra những sai phạm liên tục và kéo dài nghiêm trọng như trường hợp một số NHTMCP vừa qua. Kỷ luật tài chính được củng cố trên cơ sở, công khai hoá các báo cáo tài chính, tuân thủ các qui định kiểm toán bắt buộc hàng năm và nâng cao chất lượng kiểm toán nội bộ là biện pháp góp phần ngăn chặn các biểu hiện không lành mạnh trong hoạt động của các TCTD.

Nhóm kiểm soát thị trường tài chính: Thị trường tài chính của nước ta tuy còn sơ khai và nhỏ bé nhưng vẫn cần được kiểm soát chặt chẽ. Kinh nghiệm của các nước có nền kinh tế thị trường phát triển cho thấy thị trường tài chính đặc biệt nhạy cảm và rất dễ bị tổn thương trước các tác động bên trong cũng như bên

ngoài. Tính lành mạnh của thị trường tài chính được đảm bảo bằng khả năng kiểm soát biến động của các loại giá trên thị trường tài chính (tỷ giá, lãi suất, giá chứng khoán), khối lượng giao dịch và dòng thái luân chuyển của các luồng vốn, không để các biến động đó làm náo loạn, ảnh hưởng xấu tới nền tài chính nói riêng và nền kinh tế nói chung. Bên cạnh các công cụ tài chính như sử dụng dự trữ (ngoại tệ, nội tệ, chứng khoán), nghiệp vụ thị trường mở, thuế, phí,... còn có thể sử dụng các công cụ hành chính khi cần thiết như tạm thời đóng cửa Sở GDCK, thay đổi các điều kiện niêm yết, qui định giới hạn tham gia thị trường, tạm thời dừng giao dịch một số loại chứng khoán hay xiết chặt các điều kiện chuyển đổi tiền tệ, cấm chuyển vốn ra nước ngoài, cố định tỷ giá,... để can thiệp vào thị trường, củng cố và duy trì sự lành mạnh, tránh khủng hoảng tài chính - tiền tệ. Malaysia đã áp dụng tương đối thành công các giải pháp lành mạnh hoá thị trường tài chính đối phó với khủng hoảng châu Á. Ngoài ra, các biện pháp tâm lý cũng đóng vai trò ngày càng quan trọng, nhất là để ngăn chặn hiệu ứng "đàn cừ" vốn rất phổ biến trên thị trường tài chính. Kẻ thù nguy hiểm nhất của một thị trường tài chính lành mạnh là sự lũng đoạn và đầu cơ. Chính giới đầu cơ quốc tế chịu một phần trách nhiệm trong việc phá huỷ thị trường tài chính châu Á năm 1997. Biện pháp hữu hiệu nhất để chống lại lũng đoạn và đầu cơ trên thị trường tài chính là thiết lập hệ thống giám sát có hiệu quả thị trường tài chính và tiến hành tự do hoá có trình tự, tránh nóng vội mở cửa khi khả năng kiểm soát và tiềm lực còn yếu.

Nhóm cải cách và lành mạnh hoá tài chính doanh nghiệp: Ngoài các biện pháp xử lý nợ của doanh nghiệp (cả nợ phải thu và nợ phải trả), tăng vốn và cơ cấu lại vốn của doanh nghiệp nhằm giảm tỷ lệ nợ trên vốn tự có, đẩy mạnh CPH, các hình thức giao bán khoán cho thuê doanh nghiệp, chấm dứt các

hình thức bao cấp về tài chính cho DNNN,... cần tập trung hoàn thiện Luật phá sản để thực hiện sự "phá huỷ sáng tạo", nghĩa là cho phá sản những doanh nghiệp yếu kém thua lỗ kéo dài để dành nguồn lực cho những doanh nghiệp khác hay/và thành lập doanh nghiệp mới có hiệu quả hơn. Hậu quả của việc duy trì quá lâu những doanh nghiệp có tình hình tài chính không lành mạnh đã tạo ra tình trạng tài chính "bùng nhùng" hiện nay, hạn chế rất nhiều khả năng tăng trưởng kinh tế của nước ta. Kế toán doanh nghiệp cần được áp dụng rộng rãi và tiếp cận với các chuẩn mực quốc tế, đồng thời nâng dần số doanh nghiệp được kiểm toán hàng năm, trước hết là đối với những tổng công ty hạch toán toàn ngành.

Nhóm tăng cường giám sát và công khai hoá tài chính: củng cố hoàn thiện giám sát tài chính, cả giám sát từ xa và thanh tra, kiểm tra tại chỗ. Hệ thống giám sát tài chính mạnh và hiệu quả là đảm bảo vững chắc cho sự lành mạnh của hệ thống tài chính. Công khai tài chính vừa là biểu hiện của nền tài chính lành mạnh vừa là công cụ đảm bảo sự lành mạnh đó. Chính vì vậy một mặt cần đẩy mạnh bắt buộc công khai hoá tài chính, mặt khác có các biện pháp kinh tế và hành chính để khuyến khích mọi đối tượng thực hiện công khai hoá tài chính. Bên cạnh đó, phát triển hệ thống thông tin tài chính và hoàn thiện chế độ báo cáo tài chính, chế độ kế toán kiểm toán sẽ giúp cho việc giám sát và công khai tài chính hiệu quả, thiết thực hơn.

2. Hệ thống giải pháp II: thực hiện tự do hoá tài chính theo lộ trình thận trọng và an toàn

Tại sao mức độ thành công tự do hoá tài chính của các nước khác nhau không giống nhau, thậm chí gây hậu quả tiêu cực, dẫn đến khủng hoảng tài chính - tiền tệ? Câu trả lời nằm

trong cách thức và tiến trình tự do hoá. Đến lượt mình, cách thức và tiến trình tự do hoá phụ thuộc vào xuất phát điểm của mỗi nước (mức độ hạn chế tài chính, đặc điểm và tính chất của hệ thống tài chính nói riêng và nền tài chính nói chung, khả năng và trình độ quản lý của chính phủ,...), vào điều kiện quốc tế trong từng giai đoạn tự do hoá (xu hướng chung cải cách tài chính, quyền lợi và mâu thuẫn của các cường quốc tài chính, trạng thái nền tài chính thế giới như khủng hoảng, suy thoái hay đang phát triển). Những nguyên nhân bên trong và bên ngoài đều đòi hỏi tự do hoá tài chính phải rất thận trọng, bất kỳ sự nhảy vọt nào từ cực này (hạn chế quá mức) sang cực kia (tự do quá mức) cũng dẫn tới khủng hoảng và tình trạng vô chính phủ. Bên cạnh đó, các nhân tố quyết định tăng trưởng kinh tế như đầu tư và tiết kiệm là kết quả tổng hợp của nhiều biện pháp và chiến lược kinh tế chứ không chỉ phụ thuộc vào tự do hoá ngân hàng hay thả nổi lãi suất và tỷ giá.

Kinh nghiệm quốc tế về tự do hoá tài chính cho chúng ta 4 bài học cơ bản:

Bài học 1: tự do hoá tài chính phải tiến hành trong điều kiện kinh tế vĩ mô ổn định. Tự do hoá hoàn toàn lãi suất ở những nước có tỷ lệ lạm phát cao và không ổn định có thể dẫn tới mức lãi suất thực cao và chênh lệch lớn giữa lãi suất tiền gửi và cho vay, đồng thời có thể biến động mạnh về tỷ giá làm cho các luồng vốn không ổn định và giảm hiệu quả của việc kiểm soát tiền tệ.

Bài học 2: trong khi giá cả bị bóp méo do các biện pháp bảo hộ hay kiểm soát giá thì tự do hoá tài chính có thể không cải thiện được vấn đề phân phối nguồn lực do các tổ chức tài chính nhạy cảm hơn với những tình huống xấu.

Bài học 3: cần thay thế sự can thiệp trực tiếp vào khu vực tài chính bằng một hệ thống luật pháp và qui định phù hợp. Thiếu các qui định phù hợp và thận trọng cũng như thiếu giám sát ngân hàng sẽ dẫn tới khủng hoảng tài chính - tiền tệ.

Bài học 4: chính quyền phải dự báo trước sự thay đổi giá cả tương đối do tự do hoá tài chính gây ra và những tác động của sự thay đổi đó tới các nhóm xã hội nhằm cân nhắc tính công bằng và tính chính trị trước khi tiến hành tự do hoá, đảm bảo có chính sách thích đáng cho những nhóm xã hội bị thiệt hại nặng nề nhất. Tự do hoá tài chính bao gồm cả việc dịch chuyển của cải và thu nhập, chẳng hạn, người cho vay được lợi nhờ lãi suất cao hơn trong khi người đi vay chịu thiệt. Các tổ chức tài chính có khoản vay dài hạn và tiền gửi ngắn hạn có thể bị tác động tiêu cực khi tự do hoá lãi suất khiến lãi suất tăng lên. Các doanh nghiệp nợ ngoại tệ có thể thiệt hại khi tỷ giá tăng lên,...

Theo McKinnon, trước khi xoá bỏ hoàn toàn sự kiểm soát trực tiếp của chính phủ thì hệ thống tài chính - tiền tệ phải được chuyển từ trạng thái thụ động sang hệ thống có tác động tích cực tới năng lực của các doanh nghiệp, hộ gia đình và chính quyền địa phương để thực hiện "*dấu giá*" các nguồn lực có hạn. Ông cũng cho rằng tự do hoá tài chính phải đảm bảo sự cân bằng và không nên đồng thời tiến hành các biện pháp tự do hoá mà phải có trình tự tự do hoá "*tối ưu*". McKinnon (1995) đề nghị một trình tự như sau:

- Kiểm soát tài khoá đi trước tự do hoá tài chính, trong đó giảm qui mô ngân sách so với GNP và chỉ tăng khi thu nhập trên đầu người tăng lên, đồng thời mở rộng diện đánh thuế trong khi duy trì thuế suất thấp. Nguồn thu từ khu vực nhà nước phải được thay thế bằng nguồn thu ngân sách từ khu vực tư nhân để tránh rơi vào tình trạng thâm hụt ngân

sách nặng. Bên cạnh đó chính phủ cần giảm và tiến tới xoá bỏ các khoản chi tiêu để ngoài ngân sách, đặc biệt là bù lỗ dưới nhiều hình thức cho các DNNN. Tóm lại là thực thi chính sách tài khoá chặt chẽ với chính sách vay nợ trong nước thận trọng.

- Bước tiếp theo là mở cửa thị trường vốn trong nước trong khi duy trì lãi suất tiền gửi thực dương mà mấu chốt là ổn định kinh tế vĩ mô, trước hết là ổn định chỉ số lạm phát. Việc đa dạng hoá sở hữu các NHTM nên thực hiện sau cùng vì cần có thời gian xử lý các khoản nợ khó đòi trước đây nhằm lành mạnh hoá tài chính ngân hàng và các doanh nghiệp phải chuyển từ nhận tín dụng ngân hàng quá dễ dãi sang dựa vào vốn tự có và/hay vốn cổ phần. Bên cạnh xiết chặt tín dụng ngân hàng phải tăng cường vai trò của nội tệ trên thị trường tài chính trong nước và duy trì tiền gửi trong hệ thống ngân hàng. Để bù đắp thiếu hụt do xiết chặt tín dụng ngân hàng phải phát triển thị trường vốn tự nhân được luật hoá trên cơ sở hợp đồng.
- Tự do hoá tỷ giá hối đoái và/hay ngoại tệ là bước tiếp sau tự do hoá tài chính nêu trên với tự do hoá tài khoản vãng lai trước tự do hoá tài khoản vốn (xem khung cán cân thanh toán). Thống nhất tỷ giá hối đoái phải thực hiện trước khi tự do hoá (phi tập trung hoá) các đối tượng xuất nhập khẩu. Mở cửa thị trường tài chính quốc tế (vay nợ trên thị trường quốc tế và cho phép các ngân hàng nước ngoài hoạt động trên thị trường trong nước) chỉ thực hiện sau khi thị trường vốn trong nước được tự do hoá hoàn toàn. Tự do hoá các dòng vốn quốc tế chỉ diễn ra sau khi thị trường vốn trong nước tự do hoá hoàn toàn với tỷ lệ lạm

phát không đe dọa phá giá nội tệ và bước cuối cùng là chuyển đổi ngoại tệ tự do trên tài khoản vốn.

Từ một xuất phát điểm thấp, chúng ta đang phải đối mặt với hội nhập và tự do hoá thương mại và phải chăng vì thế chúng ta cần trì hoãn tự do hoá tài chính càng lâu càng tốt, dành một vài thập kỷ để chuẩn bị và củng cố lực lượng trước khi bước vào cuộc thử thách gay go và đầy bất trắc này? Nếu vậy, chúng ta sẽ tiếp tục đi sau các nước hàng chục năm và có thể sẽ ngày càng tụt hậu xa hơn nữa. Theo chúng tôi, Việt Nam có thể mạnh dạn tự do hoá ngay từ bây giờ để tránh bỏ qua các cơ hội, vừa phù hợp với trào lưu thế giới, vừa giành thế chủ động phục vụ cho các mục tiêu kinh tế tài chính của chúng ta trong giai đoạn phát triển mới. Tự do hoá thương mại đã được cam kết và đang được khẩn trương thực hiện, tự do hoá tài chính cần được xúc tiến từng bước vững chắc. Vấn đề là chúng ta có nắm bắt và vận dụng tốt các qui luật vận động của nền tài chính quốc tế hay không.

Cuộc khủng hoảng tài chính - tiền tệ châu Á vừa qua càng làm tăng sức nặng cho những ý kiến cho rằng cần phải thận trọng tiếp cận các thị trường tài chính quốc tế, nhất là trong tiến trình tự do hoá tài chính. Các nhà kinh tế đã thống nhất với nhau, tự do hoá tài chính chỉ là công cụ để đạt các mục tiêu tăng trưởng và phát triển kinh tế chứ không phải là mục đích tự thân, thêm vào đó, muốn tự do hoá tài chính thành công thì cần hội đủ các điều kiện: xây dựng được một hệ thống tài chính gồm các ngân hàng và các định chế tài chính phi ngân hàng lành mạnh, thực hiện công khai hoá và được giám sát tốt; quản lý doanh nghiệp đạt trình độ cần thiết. Tiếc rằng cả hai điều kiện này đều khó đối với các nước đang phát triển, trong đó có Việt Nam.

Chính vì vậy, không ngạc nhiên khi nhiều nhà kinh tế cả của nước phát triển cũng như đang phát triển cho rằng tự do hoá tài chính, toàn cầu hoá tài chính chủ yếu có lợi cho các nước giàu, là công cụ để các nước này chèn ép các nước nghèo (Ông Lý Quang Diệu còn cho rằng với một hệ thống ngân hàng yếu, giám sát kém và quản lý doanh nghiệp tồi thì các luồng vốn đổ vào ở ạt nhờ tự do hoá tài chính không những không có lợi mà còn trở nên nguy hiểm đối với nước tiếp nhận).

Trong khi cho rằng khái quát hoá là nguy hiểm và kinh nghiệm của các nước chỉ để tham khảo chứ không thể sao chép y nguyên làm hình mẫu cho bất cứ nước nào khác, một nghiên cứu của WB năm 1998 đã đề xuất lộ trình tự do hoá tài chính cho các nước đang phát triển mà theo tôi là rất có giá trị cho Việt Nam như sau:

Giai đoạn khởi động tự do hoá tài chính:

- Kiểm chế thâm hụt ngân sách và ổn định kinh tế vĩ mô.
- Chính phủ thu hẹp các chương trình tín dụng có chỉ đạo, đồng thời điều chỉnh mô hình và mức lãi suất cho phù hợp với tỷ lệ lạm phát và các lực lượng thị trường khác.
- Hoàn thiện hệ thống kế toán và luật pháp tài chính, thủ tục thực hiện hợp đồng, yêu cầu công khai hoá tài chính, cơ cấu qui định thận trọng và giám sát, khuyến khích tự chủ trong các tổ chức tài chính.
- Cải cách một số tổ chức tài chính nếu tình trạng nợ quá hạn quá cao.

- Nâng cao hiệu quả của khu vực kinh doanh thông qua tự do hoá thương mại và công nghiệp.

Giai đoạn đẩy mạnh tự do hoá tài chính:

- Đưa ra nhiều mức lãi suất tiền gửi và cho vay để thúc đẩy sự phát triển của các thị trường và định chế tài chính, khuyến khích cạnh tranh.
- Khuyến khích sự tham gia của nước ngoài vào thị trường tài chính trong nước để tăng cường cạnh tranh và hiệu quả, song duy trì hạn chế nhất định cho đến khi các tổ chức tài chính trong nước có đầy đủ khả năng cạnh tranh và duy trì kiểm soát vốn.

Giai đoạn hoàn tất tự do hoá tài chính:

- Tự do hoá hoàn toàn lãi suất.
- Xoá bỏ hoàn toàn các chương trình tín dụng theo chỉ định.
- Nới lỏng kiểm soát vốn.
- Xoá bỏ mọi hạn chế đối với các tổ chức nước ngoài.

3. Hệ thống giải pháp III: Tăng cường giám sát tài chính và công khai hoá tài chính

Như đã nhiều lần nhắc tới ở trên, có một công cụ xuyên suốt rất quan trọng để xây dựng nền tài chính quốc gia lành mạnh nói chung và ngăn ngừa khủng hoảng tài chính - tiền tệ nói riêng là thực hiện giám sát tài chính và công khai hoá tài chính. Giám sát tài chính có tác dụng phát hiện và cảnh báo những biểu hiện

tài chính không lành mạnh ở các khu vực tài chính, từ đó có các giải pháp phục hồi và duy trì tài chính lành mạnh. Công khai tài chính vừa là biểu hiện đặc trưng của nền tài chính lành mạnh, vừa là công cụ để kịp thời phát hiện sự thiếu lành mạnh của các hoạt động tài chính, đồng thời ngăn ngừa những mưu toan gây tác hại đến tính lành mạnh của nền tài chính quốc gia. Một nền tài chính càng công khai minh bạch càng dễ trở nên lành mạnh và hiệu quả hơn.

Chiến lược tài chính - tiền tệ giai đoạn 2001 - 2010 khẳng định: *"Trong 5 năm tới xây dựng một hệ thống pháp lý đầy đủ về kế toán và kiểm toán trên cơ sở kế thừa những qui định hiện hành, đồng thời phù hợp với các thông lệ quốc tế, góp phần thúc đẩy phát triển kinh tế. Xây dựng hệ thống giám sát tài chính đủ mạnh bảo đảm mọi hoạt động tài chính đều được kiểm tra, giám sát chặt chẽ, ngăn chặn tệ nạn lãng phí, tham nhũng, bảo đảm tính hiệu quả và sự phát triển lành mạnh của nền tài chính quốc gia."*

Giám sát tài chính là hoạt động theo dõi, kiểm tra tình hình tài chính - tiền tệ nhằm mục đích ngăn ngừa nguy cơ mất an ninh tài chính, giảm thiểu rủi ro về tài chính - tiền tệ.

Cơ sở của giám sát tài chính là đảm bảo an ninh tài chính, nghĩa là đảm bảo sự ổn định, an toàn và vững mạnh của hệ thống tài chính và của toàn bộ nền tài chính quốc gia, khu vực và toàn cầu. Trong quá trình hoạt động, hệ thống tài chính phải chịu đựng rất nhiều rủi ro như rủi ro về giá, về tỷ giá hối đoái, về lãi suất, về đạo đức, về lựa chọn đối nghịch, về tính thanh khoản, về khả năng trả nợ, v.v. và do đó cần có sự giám sát để những rủi ro này không đẩy hệ thống tài chính vào tình trạng khủng hoảng. Chính vì vậy, nhu cầu giám sát tài chính là tất yếu khách quan xuất phát từ lợi ích nhiều phía, từ phía quản lý nhà nước về tài chính, cũng

như từ phía các định chế trong hệ thống tài chính (nhà nước, doanh nghiệp, dân cư) và các bên tham gia vào thị trường tài chính (thị trường vốn, thị trường tiền tệ). Mỗi thực thể tài chính, dù là cá nhân, tổ chức, thị trường hay cả nền tài chính đều chịu tác động của nhiều yếu tố: từ bên ngoài như chính trị, kinh tế, văn hoá xã hội và từ bản thân hoạt động của mỗi thực thể đó. Giám sát tài chính có chức năng đánh giá những tác động đó và cảnh báo kịp thời những nguy cơ có thể gây ra đổ vỡ tài chính, từ đó đề xuất giải pháp loại bỏ những nguy cơ trước khi nó tác động xấu tới tình hình tài chính - tiền tệ. Ở nhiều nước đang phát triển người giám sát thường tập trung vào việc kiểm tra sự tuân thủ các quy chế về chính sách tài chính - tiền tệ mà ít chú ý tới vấn đề thận trọng của giám sát tài chính như đánh giá độc lập về chất lượng tài sản hay quy trình kế toán và kiểm soát công tác quản lý. Nhiệm vụ chính của giám sát tài chính là ngăn chặn sự đổ vỡ của hệ thống tài chính thông qua phát hiện vấn đề khó khăn và ngăn chặn tình trạng khó khăn trước khi nó vượt ra khỏi tầm kiểm soát.

Trong quá trình giám sát cần quán triệt năm nguyên tắc và quan điểm giám sát tài chính là:

1. **Thường xuyên - Liên tục:** giám sát tài chính phải là quá trình thường xuyên, liên tục. Kinh nghiệm thực tế cho thấy, giám sát giống như những biện pháp phòng ngừa khác thường được chú trọng mỗi khi xảy ra những tình huống quá xấu, song lại bị lơ là dẫn cho đến khi xuất hiện một tình huống tồi tệ khác. Cùng với sự phát triển của kinh tế - tài chính, những biến động tài chính xảy ra nhiều hơn, với qui mô ngày càng lớn hơn, phức tạp và khó dự đoán hơn nên không thể coi nhẹ việc duy trì tính liên tục của giám sát tài chính. Tuy nhiên, do những giới hạn về tâm lý, tổ chức, nguồn lực nên giám sát tài

chính cần xiết chặt (chế độ và tiêu chuẩn) trong những trường hợp nguy hiểm có vẻ thực tế và khả thi hơn.

2. ***Luôn luôn Đối mới cho phù hợp, tránh xơ cứng:*** Các đối tượng của giám sát tài chính luôn vận động theo hướng phát triển cả về số lượng và chất lượng, ngày càng đa dạng và phức tạp hơn nên giám sát tài chính phải luôn luôn hoàn thiện, đặc biệt là phương pháp giám sát để theo kịp yêu cầu phát triển, vừa không bỏ sót đối tượng giám sát, vừa không quá cứng nhắc.
3. ***Vì sự phát triển của đối tượng được giám sát:*** giám sát tài chính hiệu quả góp phần đảm bảo hoạt động tài chính của đối tượng được giám sát diễn ra thông suốt, ổn định, an toàn, lành mạnh và vững chắc. Quy trình và chỉ tiêu giám sát cần được thiết kế dựa trên lợi ích của đối tượng được giám sát, không được vì lợi ích của người giám sát mà gây phiền hà, tăng chi phí quá mức, ảnh hưởng xấu tới hoạt động sản xuất kinh doanh của đối tượng được giám sát. Chính vì vậy, quy trình và chỉ tiêu giám sát cần đơn giản, dễ hiểu, dễ thực hiện song vẫn bảo đảm mục tiêu và yêu cầu của giám sát tài chính.
4. ***Đảm bảo tính hệ thống:*** hệ thống tài chính đòi hỏi giám sát tài chính phải có tính hệ thống, nghĩa là cần có sự phối kết hợp một cách biện chứng và logic giữa những người giám sát, giữa những phương pháp giám sát và giữa những đối tượng được giám sát tạo nên một chỉnh thể có mối liên hệ mật thiết với nhau, vừa không bỏ sót, vừa tránh chồng chéo, đồng thời nâng cao hiệu quả của giám sát tài chính.
5. ***Kết hợp nhuần nhuyễn tính đặc thù và tính quốc tế:*** giám sát tài chính cũng như tất cả các hoạt động kinh tế tài chính

khác, không thể tách rời thực trạng của mỗi quốc gia. Giám sát tài chính của các nước đang phát triển khác với của các nước phát triển và của mỗi nước đang phát triển cũng có sự khác nhau về tổ chức, hình thức, phạm vi,... Tuy nhiên, các xu thế phát triển kinh tế - tài chính quốc tế đang thúc đẩy các quốc gia chú trọng hơn đến việc áp dụng các chuẩn mực quốc tế trong giám sát tài chính. Sự xâm nhập lẫn nhau giữa các đối tượng được giám sát không phân biệt trong nước hay ngoài nước, sự phối hợp quốc tế của người giám sát làm cho vai trò của việc kết hợp tính đặc thù và tính quốc tế trong giám sát tài chính ngày một quan trọng hơn.

Đối tượng được giám sát tài chính có tính toàn diện, bao gồm:

Giám sát tài chính tiền tệ vĩ mô, đảm bảo an toàn đối với các cân đối lớn

Theo dõi chặt chẽ biến động của các dòng vốn, đặc biệt là các luồng vốn ngắn hạn, ngăn chặn sự lạm dụng và rút vốn bất ngờ dẫn đến khủng hoảng;

Hình thành hành lang an toàn tài chính - tiền tệ quốc gia bao gồm các giới hạn an toàn đối với các chỉ tiêu tài chính - tiền tệ vĩ mô chủ yếu, lấy đó làm cơ sở để giám sát và đề xuất những biện pháp thích hợp khi tình hình tài chính - tiền tệ vượt khỏi ngưỡng an toàn: tài khoản vốn, tài khoản vãng lai, thâm hụt NSNN,...;

Kiểm soát giới hạn vay nợ, kể cả vay nợ nhà nước và vay nợ quốc gia nhằm đảm bảo khả năng trả nợ đầy đủ, đúng thời hạn, duy trì uy tín của quốc gia trên thị trường tài chính quốc tế; Duy trì sự cân đối cần thiết giữa các nguồn vốn vay trong nước và

vay nước ngoài; Theo dõi cơ cấu và động thái nợ quốc gia (nợ Nhà nước, nợ của các tổ chức tín dụng và nợ của doanh nghiệp) để kịp thời ngăn chặn khủng hoảng nợ;

Hiệu quả sử dụng và khả năng trả nợ vay nước ngoài của Chính phủ, các tổ chức tín dụng và các doanh nghiệp.

Dự trữ tài chính nhà nước, kể cả dự trữ ngoại tệ để ứng phó kịp thời với các biến động của thị trường. Quỹ dự trữ ngoại tệ được tính toán theo số tuần nhập khẩu và tỷ lệ so với vốn vay ngắn hạn để đảm bảo khả năng trả nợ. Quy mô dự trữ tài chính và dự trữ ngoại tệ thể hiện tiềm lực tài chính quốc gia, là công cụ hữu hiệu trước những cú sốc từ bên trong cũng như bên ngoài.

Thực hiện giám sát tài chính ngay từ quá trình soạn thảo, hoạch định các chính sách, cơ chế đến việc tổ chức thực hiện các chính sách, cơ chế quản lý tài chính - tiền tệ.

Theo dõi diễn biến và dự đoán các xu hướng tài chính - tiền tệ trong nước, trong khu vực và thế giới, đặc biệt ở những khu vực nhạy cảm đối với Việt Nam.

Giám sát hoạt động của hệ thống trung gian tài chính

Giám sát toàn bộ hệ thống các tổ chức tài chính trung gian và hoạt động của thị trường tài chính (*các tổ chức ngân hàng, công ty tài chính, công ty bảo hiểm, tái bảo hiểm, công ty chứng khoán, công ty dịch vụ tài chính, kế toán và kiểm toán, công ty thuê mua tài chính, các quỹ,...*) đảm bảo tuân thủ pháp luật về tài chính - tiền tệ, hoạt động an toàn và hiệu quả, hạ thấp mức độ rủi ro, kịp thời cảnh báo những nguy cơ làm mất an ninh trong hệ thống tài chính trung gian, đặc biệt là những biến động về lạm phát, giá cả bất động sản, lãi suất, tỷ giá hối đoái, chỉ số giá

chứng khoán,... Bên cạnh giám sát tài chính vĩ mô, giám sát các trung gian tài chính có ý nghĩa đặc biệt quan trọng vì hoạt động của hệ thống trung gian tài chính chứa đựng rất nhiều rủi ro do cả nguyên nhân khách quan và chủ quan trong khi sự đổ vỡ của nó lại có tính dây chuyền và tác động lớn tới toàn bộ nền kinh tế quốc dân. Chính vì vậy, cũng như các nước khác trên thế giới, Việt Nam rất chú trọng xây dựng và hoàn thiện việc giám sát các trung gian tài chính đang phát triển rất nhanh cả về số lượng và sự đa dạng trong hoạt động với các công cụ tài chính ngày càng tinh vi, phức tạp khó theo dõi kiểm tra.

Giám sát hệ thống các tổ chức tài chính - tiền tệ trung gian về cơ cấu tài sản, các khoản tiền gửi của khách hàng, hoạt động tín dụng, đầu tư tài chính và kinh doanh bất động sản, luân chuyển tiền mặt, các quỹ dự phòng, tính thanh khoản của các tài sản tài chính, các khoản nợ khó đòi,...

Thực hiện giám sát thị trường tài chính thông qua kiểm soát các hoạt động mua bán, chuyển nhượng các tài sản tài chính và các biến động giá cả, tư cách tham gia thị trường của các thành viên, đánh giá mức độ tin cậy của các loại tài sản tài chính, đặc biệt là các khoản tiền gửi, các loại chứng khoán, chống các hoạt động vi phạm pháp luật trên thị trường này và đảm bảo tính công khai, minh bạch trong hoạt động của thị trường tài chính. Thị trường tài chính biến động không ngừng với qui mô ngày càng lớn và tính chất ngày càng phức tạp nên việc giám sát nó không dễ dàng. Tuy nhiên, giám sát thị trường tài chính là công cụ cần thiết để đảm bảo cho nó phát triển ổn định và lành mạnh. Các công cụ giám sát cần liên tục bổ sung và hoàn thiện, bám sát sự phát triển của thị trường và gắn bó với các công cụ can thiệp vào thị trường khi cần thiết.

Giám sát tài chính tiền tệ vi mô (tài chính doanh nghiệp)

Tập trung quản lý thống nhất về tình hình kinh doanh và tài chính của các doanh nghiệp, các hộ kinh doanh lớn trong cả nước. Tạo lập hệ thống cảnh báo chung nguy cơ mất an toàn về tài chính đối với các doanh nghiệp nói chung; Trước mắt, xây dựng cơ chế giám sát tài chính cho từng khu vực doanh nghiệp tiến tới xây dựng một cơ chế giám sát chung cho các doanh nghiệp. Thực hiện dân chủ hóa, xã hội hóa và công khai hóa các thông tin tài chính trên các phương tiện thông tin đại chúng, đảm bảo quyền tiếp cận các thông tin một cách dễ dàng và chính xác nhất, đặc biệt là các văn bản pháp luật liên quan tới tài chính, thực hiện quyền và cụ thể hóa khả năng giám sát của cả xã hội không chỉ đối với các thông tin tài chính từ phía đối tượng được giám sát mà còn từ phía cơ quan giám sát.

Xây dựng và thực hiện qui chế kết hợp giám sát tài chính từ xa với giám sát trực tiếp và tự giám sát đối với tất cả các doanh nghiệp, trước hết là DNNN qua xem xét, phân tích nhanh báo cáo tài chính công khai nhằm đánh giá, phát hiện sớm các xu hướng phát triển của tài chính doanh nghiệp. Giao cho cơ quan quản lý nhà nước về tài chính có nhiệm vụ tổ chức bộ phận chuyên trách, có năng lực phân tích các thông tin định kỳ của doanh nghiệp, đồng thời có kiến nghị xử lý kể cả các kiến nghị về việc phá sản hoặc giải thể các doanh nghiệp làm ăn thua lỗ kéo dài.

Ban hành qui chế về hệ thống kiểm soát nội bộ, kiểm toán nội bộ trong các doanh nghiệp, các tổ chức tài chính - tiền tệ, ngân hàng, bảo hiểm và những đơn vị sử dụng nguồn kinh phí lớn để hạn chế các vi phạm trong chi tiêu công quỹ, gây thất thoát, lãng phí và sử dụng không có hiệu quả các nguồn tài chính ở cả 3 khu vực: Nhà nước, doanh nghiệp và dân cư. Tuy nhiên, hệ thống

kiểm soát nội bộ phải có chức năng, nhiệm vụ và quyền hạn cụ thể, thực tế, tránh bệnh hình thức và đối phó.

Thực hiện công khai tài chính ngân sách các cấp, các đơn vị thụ hưởng ngân sách; Nghiên cứu tiếp tục hoàn chỉnh hệ thống kiểm soát chi NSNN, từ kiểm soát dự toán đến kiểm soát quá trình cấp phát, giám sát giai đoạn sau khi chi (thông qua kiểm tra chứng từ, sổ kế toán, báo cáo quyết toán); Coi trọng kiểm soát trước từ khâu lập dự toán đến khâu sử dụng kinh phí NSNN.

Xây dựng hệ thống kiểm toán nội bộ trong các đơn vị cơ quan sử dụng kinh phí NSNN; Nghiên cứu thiết lập hệ thống chỉ tiêu đánh giá hiệu quả sử dụng các nguồn vốn đầu tư từ NSNN, đảm bảo yêu cầu tiết kiệm và hiệu quả, củng cố và kiện toàn chế độ kế toán, kiểm toán, quyết toán NSNN.

Trong các phương pháp giám sát chú trọng thực hiện giám sát từ xa với các nội dung thu thập, phân tích và xử lý các dữ liệu kinh tế - tài chính vĩ mô (cán cân thương mại, cán cân thanh toán, cân đối ngân sách, nợ nước ngoài, tỷ giá hối đoái, lãi suất,...) một cách có hệ thống, đánh giá tình hình kinh tế - tài chính vĩ mô, dự báo xu hướng phát triển và kiến nghị các giải pháp nhằm ngăn chặn các nguy cơ khủng hoảng, bảo đảm ổn định vĩ mô.

"Để giám sát có hiệu quả cần cả giám sát từ xa qua các báo cáo tài chính và thanh tra tại chỗ. Người giám sát từ xa phân tích các báo cáo định kỳ còn thanh tra tại chỗ xác định mức độ trung thực của các báo cáo này, đánh giá chi tiết về những nguy cơ mà người giám sát từ xa không thể đánh giá được"³². Các phương pháp giám sát tài chính cần được phối hợp để bổ sung và hỗ trợ cho nhau, giám sát từ xa với chế độ báo cáo định kỳ hay

³² Các hệ thống tài chính và sự phát triển - WB - 1998

đột xuất, theo mẫu chung hay mẫu đặc biệt và giám sát tại chỗ (thanh tra, kiểm tra) theo chế độ định kỳ hay đột xuất, toàn diện hay theo chuyên đề; giám sát từ trên xuống - theo chiều dọc (cơ quan quản lý) và giám sát của thị trường - theo chiều ngang (đối tác, đối thủ, khách hàng, quần chúng) với tự giám sát - giám sát nội bộ (chủ sở hữu, nhà quản lý, tập thể lao động).

Hội nhập kinh tế quốc tế đang trở thành xu thế tất yếu tác động mạnh tới nền tài chính nói chung, tới giám sát tài chính nói riêng. Giám sát tài chính trở thành một trong những công cụ hữu hiệu đảm bảo an ninh tài chính, giúp chống lại những cú sốc từ bên ngoài cũng như bên trong có thể dẫn tới khủng hoảng tài chính - tiền tệ. Trong các xu thế hội nhập kinh tế - tài chính quốc tế có ảnh hưởng đến tính chất của giám sát tài chính nổi lên vai trò của các xu thế toàn cầu hoá, khu vực hoá, tự do hoá, tập đoàn hoá - đa dạng hoá, thị trường hoá và công khai hoá. Chúng ta đã chứng kiến việc mở cửa tự do hoá tài chính quá nhanh trong khi thiếu giám sát tài chính hiệu quả đã dẫn đến cuộc khủng hoảng châu Á vừa qua.

Hội nhập kinh tế - tài chính quốc tế tác động mạnh đến nền tài chính quốc gia và đặt ra những yêu cầu mới đối với giám sát tài chính:

- **Sự xâm nhập của yếu tố bên ngoài vào thị trường tài chính trong nước và giám sát tài chính.** Trước hết, đối tượng được giám sát tài chính trở nên đa dạng và phức tạp hơn với sự xuất hiện của các nhân tố nước ngoài, vấn đề người cư trú và không cư trú, vấn đề luân chuyển các luồng vốn nước ngoài ra - vào,... là rất nhạy cảm và khó kiểm soát, nhất là khi các công cụ tài chính ngày một tinh vi và phức tạp hơn. Thứ hai, đối tượng được giám sát trong nước phải chịu thêm sự giám sát tài

chính của người giám sát ở nước ngoài khi thiết lập các quan hệ kinh tế - tài chính quốc tế.

- Các đối tượng được giám sát **vươn ra hoạt động trên thị trường quốc tế** làm cho công việc giám sát tài chính khó khăn hơn, các rủi ro tài chính cũng lớn hơn, đặc biệt là vấn đề giám sát luồng vốn ra để tránh tình trạng "chảy máu vốn" hay "chảy máu ngoại tệ" như đã xảy ra ở Nga những năm qua. Đối với Việt Nam, hiện tượng này trước mắt còn ít và chưa nguy hiểm song cần có kế hoạch đối phó trong tương lai.
- Từng bước áp dụng các **nguyên tắc và chuẩn mực quốc tế về giám sát tài chính**. Xu thế toàn cầu hoá cùng với sự phát triển các quan hệ song phương và đa phương buộc các quốc gia phải tìm ra và xây dựng được "ngôn ngữ chung", áp dụng các tiến bộ khoa học kỹ thuật, nhất là công nghệ thông tin hiện đại để giám sát tài chính có hiệu quả.
- Tăng mức độ phụ thuộc lẫn nhau giữa các thị trường và các nền kinh tế - tài chính, tăng mức độ và tốc độ "lây nhiễm" các cú sốc và khủng hoảng tài chính - tiền tệ nên sự **phối hợp quốc tế trong giám sát tài chính** là rất quan trọng. Những lợi ích của giám sát tài chính vượt ra ngoài biên giới mỗi quốc gia, nâng lên tầm khu vực, thậm chí toàn cầu, hình thành cơ chế giám sát chung trong khu vực, tiến tới cơ chế giám sát tài chính toàn cầu. Sự phối hợp quốc tế trong giám sát tài chính³³ ngày càng trở nên cấp thiết khi các ranh giới chính trị - địa lý đã trở nên ít liên quan tới khu vực tài chính dưới tác động của toàn cầu hoá, các tổ chức ngân hàng quốc tế ngày càng tăng

³³ Sự phối hợp này thể hiện rõ nhất trong các tiêu chuẩn của Thỏa ước Basle (Basle Accord) đã được áp dụng trong gần 100 quốc gia. - Finance & Development 3.1997

về qui mô và số lượng, tốc độ liên kết kinh tế quốc tế ngày một nhanh hơn, nhu cầu phối hợp quốc tế trong thanh toán cũng tăng lên trước các rủi ro về hối đoái. Toàn cầu hoá về tài chính buộc các công ty phải chịu sự giám sát của các thể chế khác nhau, đồng thời các định chế tài chính liên kết với nhau chặt chẽ hơn đòi hỏi đánh giá rủi ro một cách toàn diện, không dừng lại trong biên giới mỗi quốc gia. Để giải quyết vấn đề này, Anh và Hàn Quốc đã hợp nhất việc giám sát và quản lý vào một tổ chức. Những nước khác thì cải thiện sự phối hợp giữa các cơ quan giám sát. Năm 1999, các tổ chức tài chính quốc gia và quốc tế đã thành lập Diễn đàn ổn định tài chính nhằm tăng cường ổn định tài chính quốc tế thông qua trao đổi thông tin và hợp tác quốc tế trong giám sát tài chính³⁴. Hiện nay Việt Nam đang tham gia cơ chế giám sát chung ASEAN và sẵn sàng hợp tác phát triển hệ thống giám sát tài chính chung khác.

Tóm lại, tính chất tác động của hội nhập quốc tế đến giám sát tài chính liên quan tới (1) mức độ hội nhập, mở cửa; (2) mức độ phát triển của thị trường qui định sức đề kháng trước biến động tài chính - tiền tệ.

Để hoàn thiện hệ thống giám sát tài chính đáp ứng yêu cầu hội nhập, chúng ta cần giải quyết 5 vấn đề cơ bản sau:

1. **Tổ chức hệ thống giám sát:** Hệ thống tổ chức này phải đảm bảo sự phối hợp tối giữa thanh tra tại chỗ và giám sát từ xa để phát huy tốt nhất ưu thế của mỗi công cụ giám sát, đồng thời giải quyết hài hoà quyền lợi của các bên tham gia.

³⁴ Kinh tế quốc tế số 5/2001

Nhược điểm lớn nhất của hệ thống tổ chức giám sát tài chính của Việt Nam hiện nay là sự chồng chéo và thiếu tính hệ thống. Nhiều tổ chức, nhiều cơ quan cùng làm nhiệm vụ giám sát tài chính như Thanh tra Nhà nước, Thanh tra tài chính, Thanh tra ngân hàng, Thanh tra Thuế, Kiểm toán Nhà nước, Kho bạc Nhà nước, Thanh tra của các Bộ ngành, Thanh tra của các địa phương, Cục Tài chính doanh nghiệp, Bảo hiểm tiền gửi,..., song chức năng nhiệm vụ không được phân định rõ ràng lại thiếu sự phối kết hợp nên có lĩnh vực có lúc có nơi nhiều đơn vị giám sát trong khi lại bỏ trống không giám sát nhiều lĩnh vực khác.

Thêm vào đó, chế độ giám sát không thống nhất, vừa quá phức tạp vừa còn nhiều lỗ hổng làm cho các đối tượng được giám sát không muốn và khó có thể thực hiện nghiêm túc hay nếu có cũng chỉ là hình thức, đối phó, đồng thời người giám sát không hoặc ít chịu trách nhiệm về công việc giám sát của mình, hiếm khi chấp nhận và sử dụng kết quả giám sát của nhau, vừa lãng phí về thời gian và tiền bạc, vừa giảm hiệu quả công tác giám sát tài chính. Chúng tôi cho rằng, đối với hệ thống giám sát tài chính cần làm ngay các việc sau:

- (1) tổ chức lại hệ thống giám sát tài chính theo nguyên tắc bao quát, tránh chồng chéo để các cơ quan giám sát có thể sử dụng các kết quả giám sát của nhau và chịu trách nhiệm về kết quả giám sát của mình. Trong tương lai có thể thống nhất các cơ quan giám sát tài chính trong một tổ chức giám sát độc lập tương đương cấp Bộ thuộc Chính phủ hoặc trực thuộc Quốc hội;
- (2) thống nhất chế độ và qui trình giám sát tài chính trên cơ sở đơn giản và khả thi, Bộ Tài chính nghiên cứu ban hành

mẫu chuẩn báo cáo giám sát từ xa phù hợp với điều kiện thực tế của Việt Nam, từng bước nâng dần lên chuẩn mực quốc tế;

- (3) kiện toàn đội ngũ cán bộ làm công tác giám sát tài chính cả về số lượng và chất lượng, sắp xếp lại cán bộ giám sát trên cơ sở lựa chọn những người có trình độ nghiệp vụ cao, có phẩm chất đạo đức đi đôi với chế độ đãi ngộ tài chính đặc biệt (chế độ lương, thưởng,...) để giúp họ hoàn thành tốt nhiệm vụ một cách công tâm;
- (4) thiết lập quan hệ phối hợp giám sát tài chính quốc tế, trước hết là tích cực tham gia hệ thống giám sát chung ASEAN.

2. Thiết lập hệ thống chỉ tiêu giám sát: Đây là công cụ thực hiện giám sát tài chính có hiệu quả và thống nhất. Các chỉ tiêu giám sát phải bao quát, đồng bộ, phù hợp với thực tiễn Việt Nam song không xa rời các chuẩn mực quốc tế, đặc biệt trong điều kiện phát triển nền kinh tế thị trường và hội nhập kinh tế quốc tế. Bên cạnh việc tiếp tục xây dựng và hoàn chỉnh những chuẩn mực kế toán, kiểm toán Việt Nam, các cơ quan giám sát tài chính hiện tại chủ động xây dựng các chỉ tiêu giám sát để Bộ Tài Chính tổng hợp trình ban hành thành hệ thống chung dưới dạng Nghị định của Chính phủ hoặc Nghị quyết của Quốc hội, tiến tới xây dựng Pháp lệnh hay Luật về giám sát tài chính. Chỉ có như vậy mới đảm bảo tính pháp lý của hệ thống các chỉ tiêu giám sát này.

Trong quá trình xây dựng hệ thống chỉ tiêu giám sát nên chú ý tham khảo ý kiến rộng rãi của đối tượng bị giám sát, tránh tình trạng các chỉ tiêu phi thực tế, thiên về phục vụ lợi

ích của người quản lý mà làm thiệt hại lợi ích của các đối tượng bị giám sát. Các chỉ tiêu giám sát tài chính không dừng lại ở phản ánh hiện trạng, mức độ tuân thủ pháp luật tài chính hiện hành mà còn phải là cứ liệu quan trọng để điều chỉnh cơ chế chính sách tài chính cho phù hợp, đồng thời trợ giúp cho việc phân tích và dự báo xu hướng, sẵn sàng ngăn chặn các nguy cơ khủng hoảng tài chính - tiền tệ. Chẳng hạn xây dựng hệ thống chỉ tiêu giám sát các tổ chức tài chính - tiền tệ cần chú trọng các chỉ tiêu về tổng nguồn vốn tự có, tổng nguồn vốn huy động, cơ cấu vốn kinh doanh, tổng vốn cho vay, tỷ lệ nợ quá hạn, tính thanh khoản của các loại tài sản tài chính, tỷ lệ trích nộp các khoản dự phòng rủi ro,... để làm cơ sở theo dõi và đánh giá mức độ an toàn trong hoạt động.

Trước mắt củng cố tổ chức bộ máy, điều chỉnh chức năng nhiệm vụ của các cơ quan thanh tra chuyên ngành nhằm nâng cao hiệu quả giám sát tại chỗ, đồng thời tập trung đẩy mạnh giám sát từ xa bằng các phương tiện kỹ thuật và phương pháp giám sát hiện đại, phù hợp chuẩn mực quốc tế, tăng cường phối hợp đồng bộ với các cơ quan chức năng có liên quan khác như thanh tra nhà nước, thanh tra tài chính, kiểm toán nhà nước và kiểm toán độc lập, xếp hạng tín nhiệm,... để tránh chồng chéo và lãng phí nguồn lực.

3. **Quyền lực của cơ quan giám sát:** Hiện nay các cơ quan giám sát tài chính có quyền lực tương đối hạn chế, chủ yếu là tư vấn, đề nghị cơ quan quản lý cấp trên xử lý các vi phạm, trong khi ít hoặc không theo dõi được kết quả xử lý cuối cùng và các biện pháp chế tài hoặc quá nể nang, dễ dãi, hoặc quá cứng rắn như đưa ra toà, biến thành các vụ án kinh tế khi chưa thật sự cần thiết, vừa tốn phí thời gian, tiền bạc vừa ảnh hưởng

không tốt đến sản xuất kinh doanh nói chung, dẫn đến tình trạng phổ biến:

- (1) các đối tượng bị giám sát tìm nhiều cách né tránh sự giám sát, nhiều qui định của cơ quan giám sát không được tuân thủ nghiêm túc, quan hệ giữa cơ quan giám sát và đối tượng bị giám sát nhiều khi trở thành đối nghịch, thiếu hẳn sự hợp tác vì lợi ích chung;
- (2) có những sai phạm nghiêm trọng kéo dài gây hậu quả nặng nề do không được xử lý dứt điểm, kịp thời;
- (3) các cuộc thanh tra, kiểm tra diễn ra liên miên, chồng chéo, cản trở hoạt động bình thường của đơn vị bị giám sát do cơ quan giám sát nào cũng có quyền thanh tra kiểm tra nhưng không có quyền lực thật sự;
- (4) đối tượng bị thanh tra giám sát trở nên "nhờn thuốc" trong khi người giám sát có xu hướng thực hiện nhiệm vụ một cách "qua loa đại khái". Muốn khắc phục tình trạng trên để hoạt động giám sát tài chính thực sự có hiệu quả, trở thành công cụ thiết yếu đảm bảo an ninh tài chính thì các cơ quan giám sát phải được trao những quyền lực cụ thể, tương ứng với trọng trách được giao.

Bên cạnh việc tổ chức sắp xếp lại các cơ quan giám sát để đảm bảo khả năng thực thi quyền lực thống nhất, hữu hiệu, còn cần đẩy mạnh cải cách hành chính nhằm điều chỉnh chức năng nhiệm vụ của các cơ quan quản lý nhà nước các cấp theo hướng tăng thêm quyền lực cho cơ quan giám sát tài chính cả về biện pháp cưỡng chế hành chính, kinh tế, thậm chí rút giấy phép hoạt động.

4. **Chi phí giám sát:** vấn đề cân đối lợi ích giữa việc hoàn thiện hệ thống giám sát với chi phí bỏ ra luôn luôn được đặt ra, thậm chí là yếu tố cản trở sự phối hợp giám sát quốc tế. Các nhà quản lý nhiều khi không thể thống nhất với nhau về cân đối giữa rủi ro và lợi nhuận, giữa tăng cường giám sát và lợi ích.

Chi phí để xây dựng và hoàn thiện hệ thống giám sát có thể khá lớn, đặc biệt là chi phí đào tạo đội ngũ chuyên gia giám sát có chuyên môn cao vốn khan hiếm không chỉ ở các nước đang phát triển mà còn ở các nước phát triển. Chẳng hạn, để giảm chi phí giám sát ngân hàng có thể dựa trên cơ sở thị trường với sự tham gia của nhà đầu tư và người gửi tiền³⁵.

Chi phí giám sát có thể tương đối lớn song cái giá phải trả khi khủng hoảng tài chính - tiền tệ xảy ra do giám sát yếu kém còn lớn hơn nhiều. Bộ Tài Chính cần dành riêng một khoản chi NSNN hàng năm cho việc thiết lập, củng cố và duy trì hoạt động giám sát tài chính vì đó là một trong những chức năng quản lý của Nhà nước, không tổ chức hay cá nhân nào ngoài nhà nước có đủ điều kiện làm thay được, hơn nữa, tài chính với vai trò là "mạch máu" hay "bộ não" của nền kinh tế rất cần được giám sát chặt chẽ để đảm bảo sự ổn định kinh tế vĩ mô, phục vụ mục tiêu tăng trưởng cao và bền vững.

Bên cạnh những khoản chi từ ngân sách cho giám sát tài chính cũng cần tranh thủ sự trợ giúp tài chính của nước ngoài, nhất là thông qua hoạt động phối hợp giám sát tài chính quốc tế, sự hỗ trợ của các tổ chức tài chính quốc tế như WB, IMF, BIS, Uỷ ban Basle,... về kỹ thuật, công nghệ và đào tạo cán bộ. Ngoài ra, nhằm phát triển hoạt động giám sát tài chính

³⁵ Finance & Development 3.1997

toàn diện, giảm nhẹ chi phí từ phía Nhà nước, cần đẩy mạnh thị trường tài chính và dịch vụ tài chính vì đây là kênh giám sát mang tính thị trường hiệu quả, có khả năng bù đắp chi phí, chẳng hạn như hoạt động giám sát của các công ty tư vấn tài chính, công ty xếp hạng tín nhiệm, công ty đầu tư tài chính, quỹ tín thác, công ty định giá, công ty mua bán nợ,... Việc giám sát của quần chúng nhân dân thông qua các phương tiện thông tin đại chúng cũng rất quan trọng mà lại ít/không tốn ngân sách.

5. **Công khai hoá tài chính:** Sự minh bạch (công khai hoá) là những điều kiện, những qui định cho phép các cơ quan giám sát và kiểm toán được thực hiện dễ dàng chức năng kiểm tra giám sát hoạt động tài chính bất kỳ lúc nào. Theo IMF và WB, sự minh bạch trong các hoạt động tài chính ngân hàng sẽ trị tận gốc bệnh tham nhũng dẫn đến các món nợ nước ngoài khổng lồ.

Đối với nhà nước, muốn có sự minh bạch trong tài chính thì cần phải xây dựng những hệ thống kiểm toán độc lập, tạo điều kiện lưu thông tự do các thông tin kinh tế đã được kiểm định xác thực, tăng cường thẩm quyền cho các cơ quan lập pháp theo dõi việc thi hành luật tài chính, luật ngân hàng và toà án. Sự minh bạch của công ty thể hiện trong khả năng kiểm tra giám sát của cổ đông đối với công ty. Sự minh bạch sẽ làm tăng niềm tin của các cổ đông, người đầu tư và khách hàng. Nhằm tăng cường công khai hoá thông tin, các tổ chức tài chính quốc tế như IMF, WB, BIS và Uỷ ban Basle đã từng bước đưa ra những chỉ dẫn nhằm thống nhất mẫu báo cáo quyết toán tài chính, yêu cầu đồng bộ hoá giữa các quốc gia về tiêu chuẩn và chuẩn mực kế toán, kiểm toán và công bố thông tin. IMF đã ban hành Tiêu chuẩn phổ biến dữ liệu đặc

biệt (SDDS)³⁶, Hệ thống phổ biến dữ liệu chung (GDDS)³⁷, những qui định về chuyển giao tài chính và chính sách tài chính - tiền tệ minh bạch. IMF và WB bắt đầu phối hợp với cơ quan giám sát của nhiều nước đánh giá sự ổn định của khu vực tài chính ở những nước tham gia chương trình Đánh giá sự ổn định tài chính (FSAP)³⁸.

Các nguyên tắc giám sát ngân hàng của Ủy ban Basle đang được nhiều nước áp dụng, không chỉ đối với các ngân hàng hoạt động quốc tế mà cả đối với ngân hàng hoạt động trong nước, trở thành nhân tố quan trọng trong nỗ lực cải thiện sự giám sát ngân hàng trên phạm vi toàn cầu. Để giải quyết vấn đề thông tin không cân xứng gây ra lựa chọn đối nghịch và rủi ro đạo đức các nước thường sử dụng các biện pháp sau Phát triển các công ty kinh doanh thông tin thông qua thu thập, xử lý và bán các thông tin cho người có nhu cầu như nhà đầu tư, ngân hàng, cổ đông, người gửi tiền,..., ví dụ như các công ty Standard&Poor, Moody, Value Line ở Mỹ. Trong 5 năm tới nước ta cần chú trọng phát triển loại hình công ty này dưới dạng công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên, công ty hợp danh,... Chính phủ ban hành các qui định bắt buộc về công bố thông tin như thông tin về doanh số, tài sản, thu nhập,..., đồng thời khuyến khích công bố thông tin. Tuy

³⁶ SDDS - Special Data Dissemination Standard - công bố năm 1996 dành cho những nước tham gia vào tiêu chuẩn này khi phổ biến các dữ liệu kinh tế tài chính ra công chúng nhằm đang hoặc sẽ tiếp cận với thị trường vốn quốc tế. - <http://dsbb.imf.org/>

³⁷ GDDS - General Data Dissemination System - công bố năm 1997 hướng dẫn các nước cung cấp cho công chúng các dữ liệu phổ biến, kịp thời, dễ tiếp cận và xác thực về kinh tế, tài chính và xã hội - nhân khẩu. - <http://dsbb.imf.org/>

³⁸ FSAP xem xét các mối liên kết giữa các thể chế tài chính và thị trường khác nhau, các mối liên kết giữa khu vực tài chính với các điều kiện kinh tế vĩ mô, đánh giá mức độ tuân thủ các tiêu chuẩn và luật lệ có liên quan.

nhiên, các loại thông tin này thường không đầy đủ và chất lượng thấp.

Để tăng chất lượng công bố thông tin cần thiết kể mẫu thông tin bắt buộc phải công bố một cách hợp lý, chú ý phân biệt rạch ròi giữa thông tin có thể công khai và thông tin thuộc loại nhạy cảm, liên quan tới bí mật kinh doanh và cạnh tranh của doanh nghiệp, đồng thời có các biện pháp kiểm soát và cưỡng chế thực hiện qui định công khai thông tin. Ba cản trở lớn nhất đối với công khai thông tin tài chính ở Việt Nam là:

- (1) tâm lý và thói quen che giấu, giữ bí mật, coi thông tin và quyền tiếp cận thông tin, nhất là thông tin tài chính - tiền tệ, là một trong những đặc quyền của số ít người, thậm chí có thể kiếm lợi nhuận siêu ngạch từ những thông tin đó;
- (2) các qui định pháp lý về thông tin như tính chính xác, kịp thời, đầy đủ cũng như về công bố thông tin còn thiếu và ít hiệu lực;
- (3) trang thiết bị và kỹ thuật thông tin lạc hậu, không đồng đều giữa TW và địa phương, giữa thành thị và nông thôn, giữa miền xuôi với miền ngược, giữa doanh nghiệp lớn với doanh nghiệp vừa và nhỏ,... Giảm nhẹ và đi đến xóa bỏ những cản trở trên không dễ dàng nhưng cần thiết, phải tiến hành từng bước song kiên quyết.

Chúng tôi cho rằng, bên cạnh những biện pháp kỹ thuật nghiệp vụ, qui định pháp lý, thì biện pháp tuyên truyền giáo dục về ý nghĩa, vai trò và sự cần thiết của giám sát tài chính và công khai hoá tài chính cho toàn xã hội là rất quan trọng để tạo ra áp

lực nhu cầu về thông tin, trong đó có thông tin tài chính - tiền tệ, nhất là trước xu thế phát triển công nghệ thông tin và nền kinh tế tri thức.

Cuối cùng, giám sát tài chính là quá trình toàn diện và liên tục, có mối liên hệ chặt chẽ với các văn bản pháp qui, chính sách và cơ chế tài chính nên bản thân các văn bản này cũng phải được xây dựng một cách đồng bộ để không làm giảm hiệu lực và hiệu quả của giám sát. Xây dựng qui trình giám sát gắn với qui trình ban hành cơ chế chính sách, triển khai thực hiện, phản hồi và điều chỉnh chính sách.

KẾT LUẬN

Nguy cơ xảy ra khủng hoảng tài chính - tiền tệ ở Việt Nam tương đối rõ ràng do sự yếu kém từ nội tại nền kinh tế nói chung và sự kém phát triển của hệ thống tài chính - tiền tệ nói riêng. Khủng hoảng tài chính - tiền tệ nếu xảy ra ở Việt Nam sẽ có những đặc điểm chung giống như hàng loạt cuộc khủng hoảng tài chính - tiền tệ đã diễn ra trên thế giới trong hàng trăm năm qua, đồng thời cũng sẽ có những đặc thù riêng được qui định bởi thực trạng kinh tế - tài chính Việt Nam cũng như định hướng chiến lược phát triển kinh tế - xã hội 10 năm tới. Chính vì vậy, hệ thống giải pháp nhằm ngăn ngừa khủng hoảng tài chính - tiền tệ ở Việt Nam cũng có những đặc điểm riêng trên cơ sở tiếp thu những kinh nghiệm quốc tế nhằm ngăn ngừa khủng hoảng tài chính - tiền tệ từ lý luận và thực tiễn. Chúng tôi mong rằng Chính phủ sẽ dành sự quan tâm thích đáng tới hệ thống giải pháp chúng tôi đã đề nghị:

- (1) lành mạnh hoá nền tài chính quốc gia;
- (2) tự do hoá tài chính theo lộ trình thận trọng và an toàn;
- (3) tăng cường và hoàn thiện hệ thống giám sát tài chính.

Trong rất nhiều các giải pháp đưa ra cả ở trong và ngoài nước, theo chúng tôi, hệ thống 3 giải pháp nêu trên là phù hợp nhất với điều kiện nước ta và có thể giúp Việt Nam tránh không rơi vào khủng hoảng tài chính - tiền tệ trong vòng 10 năm tới.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. *A Comparison of Currency Crises between Asia and Latin America* (1999) - Hamada K.
2. An ninh tài chính đối với hoạt động của các tổ chức tín dụng - Vũ Đình Ánh - NXB Tài chính 2001
3. *Balance of Payments Crises and Capital Flows: The Role of Liquidity* (1995) - Goldfajn I., Rodrigo V. - MIT.
4. *Banking Crises in Emerging Economies: Origins and Policy Options* (1996) - Goldstein M., Turner P. - BIS Economic Papers No.46.
5. *Các hệ thống tài chính và sự phát triển* - WB - NXB Giao thông vận tải 1998
6. *Can Currency Crises be Prevented or better Managed? Lessons from Mexico*. Ed. Teunissen J.J. The Hague, 1996.
7. *Capital account Crisis and Credit Contraction* (1999) - Yoshitomi M., Ohno K. - ADBI Working Paper, No.2.
8. *Capital Flows, Real Exchange Rates, and Capital Controls: Some Latin American Experiences* (1998) - Edwards S. - NBER Working Paper No.6800.
9. *Capital-Account Liberalization and the Role of the IMF* (1998) - Fischer S. - Essays in International Finance, N^o.207.

10. *Châu Á: Từ khủng hoảng nhìn về thế kỷ 21* - Võ Tá Hân, Trần Quốc Hùng, Vũ Quang Việt - NXB TP.Hồ Chí Minh, VAPIC, TBKT Sài Gòn - 2000
11. *Châu Á: từ thần kỳ đến khủng hoảng* - UNDP - 1999.
12. *Chiến lược phát triển ngân hàng giai đoạn 2001 - 2010* - NHNN
13. *Chiến lược phát triển tài chính - tiến tệ giai đoạn 2001 - 2010* - Bộ Tài chính - Viện Nghiên cứu Tài chính
14. *Credible Liberalization and International Capital Flows: The Overborrowing Syndrome* (1996) - McKinnon R., Huw P. - in *Financial Deregulation and Integration in East Asia*, Takatoshi Ito and Krueger A.O. (eds.), Chicago University Press, p.7-42.
15. Donald J.Mathieson & Liliana Rojas-Suárez - *Liberalization of the Capital Account: Experiences and Issues* - IMF - 3.1993.
16. Edouard Wattez - *Đông Á: từ thần kỳ đến khủng hoảng* - UNDP - 1998.
17. *Finance & Development* - 3.1997
18. *Financial Crises in the 1890s and 1990s: We Remember History, Why are We still Condemned to Repeat It?* (1999) - De Long J.B.
19. IMF Country Report No.02/5 - January, 2002.
20. *Khủng hoảng tài chính: Nguyên nhân và giải pháp khắc phục* - IU.A.Constantinốp; A.I.Ilinsky - NXB Thông tin tài chính thống kê - Matxcova 1999 - Tiếng Nga.

21. *Làm gì trong hệ thống tài chính thế giới mới* - Vũ Đình Ánh - Tạp chí Tài chính 1.2000
22. *Lành mạnh hoá nền tài chính Việt Nam* (2002) - Vũ Đình Ánh - Tạp chí Tài chính 1/2002.
23. *Mười năm tỷ giá hối đoái* - Vũ Đình Ánh - Tạp chí Tài chính 2.2000
24. *Niên giám thống kê 2000* - NXB Thống kê - Hà Nội - 2001
25. *On Crisis Prevention: Lessons from Mexico and East Asia* (1999) - Edwards S. - NBER Working Paper No.7233.
26. *Policy Recommendations for Preventing Another Capital Account Crisis* - Dr. Masaru Yoshitomi, Dr. Sayuri Shirai - ADBI - 2000.
27. *Preventing the Next Global Financial Crisis* (1998) - Kaufman H. - Washington Post, January 28.
28. *Prospective Deficits and the Asian Currency Crisis* - Burnside C., Eichenbaum M., Rebelo S. (1998) - Working Paper WP-98-5, Federal Reserve Bank of Chicago.
29. *Reforming the Global Financial System* (1999) - Calomiris C.W.
30. *Report of the Working Group on International Financial Crises* (1998) - Working Group of G22, October.
31. Smelev N. - *Khủng hoảng trong khủng hoảng* - Tạp chí Các vấn đề kinh tế số 10 - 1998 (tiếng Nga).
32. *Thách thức đối với các ngân hàng thương mại quốc doanh trong xu hướng tự do hoá tài chính ở Việt Nam* - Trần Sỹ Mạnh - Thị

trường tài chính - tiền tệ 8.2001

33. *The Asian Financial Crisis: What Happened, and What is to be Done* (1999) - Sachs J., Wing Thye Woo.
34. *The Determinants of Banking Crises: Evidence from Industrial and Developing Countries* (1997) - Demirguc-Kunt A., Detragiache E. - Policy Research Working Paper No.1929, WB.
35. *The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects* (1998) - Radelet S., Sachs J.D. - Brookings Papers on Economic Activity, 1998:1, p.1-90.
36. *The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems* (1999) - Kaminsky G.L., Reinhart C.M. - American Economic Review, Vol.89, No.3.
37. *Tiền tệ, ngân hàng và thị trường tài chính* - F.S.Mishkin - NXB Khoa học và Kỹ thuật - 1994
38. *Tiếp tục đổi mới chính sách tài chính phục vụ mục tiêu tăng trưởng* - Nguyễn Công Nghiệp, Lê Hải Mơ, Vũ Đình Ánh - NXB Tài chính 1998.
39. *Toward a Framework for Financial Stability* (1998) - Folkerts-Landau D., Lindgren C. - IMF World Economic and Financial Surveys, 1.1998.
40. *Transparency, Liberalization and Banking Crises* - G.Mehrez and D.Kaufmann
41. *Tự do hoá tài chính: Lý luận, kinh nghiệm quốc tế và thực tiễn ở Việt Nam* (2002) - Tài liệu giảng dạy - Vũ Đình Ánh.

- 42. *Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective* (1996) - Mishkin F.S. - in Annual World Bank Conference on Development Economics, Bruno M. and Pleskovic B. (eds.), Washington, p.29-62.
- 43. *What Happened in Asia* (1998) - Krugman P.
- 44. *What have We Learned So Far From the Asian Financial Crisis?* (1999) - Radelet S., Sachs J.D.

PHỤ LỤC

Tự do hóa tài chính và khủng hoảng ngân hàng

Nước	Tự do hoá tài chính 1973 - 1998	Khủng hoảng
Mỹ	Bỏ kiểm soát vốn năm 1973. Bỏ điều chỉnh lãi suất và kiểm soát tín dụng năm 1982. Xoá bỏ quản lý hoạt động ngân hàng giữa các bang năm 1995.	1984 - 1991 có 1.395 NH đóng cửa.
Anh	Tự do hoá ngoại hối năm 1973. Bỏ tỷ lệ dự trữ tài sản năm 1981 và cho phép NH cạnh tranh với khu vực xây dựng trong tài trợ xây dựng nhà ở năm 1981. SGDC London tự do hoá hoàn toàn năm 1985.	1973 - 1975 khủng hoảng ngân hàng thứ cấp.
Bỉ	Tự do hoá một phần thị trường tài chính năm 1977. Xoá bỏ kiểm soát vốn phù hợp với Chương trình EEC năm 1986.	Không có khủng hoảng
Đan Mạch	Xoá bỏ hạn chế mua chứng khoán nước ngoài và FDI năm 1983. Nhiều biện pháp tự do hoá áp dụng năm 1985.	1987 - 1991
Pháp	Tự do hoá lãi suất (trừ vay trợ cấp) năm 1984. Cho phép NH đa năng năm 1985. Giảm chuyên môn hoá các định chế tài chính giữa những năm 80 và bỏ kiểm soát vốn. Nhiều NH tư nhân hoá năm 1987 và Banque de France tư nhân hoá năm 1993.	1991 - 1995 nhiều NH thua lỗ lớn, nhất là Credit Lyonnais.

Đức	Bỏ kiểm soát vốn. Tự do hoá lãi suất và cho phép NH nước ngoài hoạt động tự do trên thị trường nội địa từ năm 1973. Bỏ kiểm soát thị trường chứng khoán năm 1980.	1977 - 1979 nhiều định chế tài chính gặp vấn đề
Italia	Bỏ trần tín dụng năm 1983 (tạm thời quay lại năm 1986-1987). Giảm dự trữ bắt buộc giai đoạn 1988-1994. Cho phép NH nước ngoài năm 1993 và tự nhân hoá một số NH nhà nước.	1990 - 1994 có 58 NH gặp khó khăn.
Hà Lan	Tự do hoá một phần khu vực tài chính năm 1977. Xoá bỏ hoàn toàn kiểm soát vốn năm 1983 và năm 1986 bỏ kiểm soát luồng vốn ra.	Không khủng hoảng
Na Uy	Bỏ kiểm soát lãi suất năm 1985. Năm 1987 bỏ dự trữ bắt buộc. Xoá bỏ kiểm soát ngoại hối năm 1989.	1987 - 1993 thua lỗ và mất tính thanh khoản nặng nề.
Thụy Điển	Bỏ trần lãi suất trái phiếu khu vực tư nhân năm 1980. Cho phép người nước ngoài có cổ phần ở Thụy Điển năm 1980. Năm 1985 bỏ trần lãi suất cho vay. Bỏ kiểm soát ngoại hối năm 1989.	1990 - 1993 có 18% số NH báo lỗ.
Thụy Sĩ	Tự do hoá mạnh khu vực tài chính năm 1977	Không khủng hoảng
Canada	Tự do hoá mạnh mẽ khu vực tài chính, năm 1980 cho phép NH nước ngoài mặc dù còn một số điều tiết. Bỏ dự trữ bắt buộc đầu những năm 90.	1983-1985 có 15 thành viên Công ty bảo hiểm tiền gửi Canada sụp đổ.

Nhật	Bỏ kiểm soát luồng vốn vào và điều tiết lãi suất năm 1979. Bỏ kiểm soát luồng vốn ra năm 1986. Giảm dự trữ bắt buộc của NH chuyên doanh năm 1993. Các tự do hoá khác sẽ thực hiện từ 2001.	1991 - 1997
Phân Lan	Bỏ điều tiết lãi suất cho vay năm 1986. Năm 1986 bỏ kiểm soát tỷ giá đối với vay nước ngoài dài hạn. Tự do hoá luân chuyển vốn qua biên giới năm 1991.	1991 - 1993 khủng hoảng tính thanh khoản năm 1991.
Hy Lạp	Tự do hoá luân chuyển vốn bắt đầu từ 1987 phù hợp Chương trình EEC. Bỏ kiểm soát tỷ giá năm 1994.	1991 - 1995
Ireland	Xoá hạn chế mua chứng khoán nước ngoài năm 1979. Bỏ hạn chế đối với dòng vốn ra dài hạn năm 1988. Xoá kiểm soát tỷ giá năm 1993.	1985
Áo	Tự do hoá lãi suất năm 1980	
Bồ Đào Nha	Giảm nhẹ kiểm soát mua chứng khoán nước ngoài năm 1989. Năm 1992 bỏ kiểm soát tỷ giá.	1986 - 1989
Thổ Nhĩ Kỳ	Bỏ trần lãi suất cho vay và tiền gửi năm 1980. Chấm dứt tín dụng chỉ định năm 1988. Tự do hoá luồng vốn năm 1990.	1982 - 1985 có 5 NH đặt trong tình trạng khẩn cấp. 1991 và 1994 nhiều NH đóng cửa.
Úc	Bỏ kiểm soát lãi suất tiền gửi năm 1980. Tự do hoá tài khoản vốn năm 1984. Năm 1985 bỏ đại đa số trần lãi	1989 - 1990 chính phủ phải can thiệp để

	suất cho vay. Năm 1986 phi điều tiết thị trường vốn.	cứu các NH thua lỗ.
New Zealand	Bỏ kiểm soát ngoại hối năm 1984 và bỏ kiểm soát lãi suất năm 1985 cũng như bỏ dự trữ bắt buộc đối với các định chế tài chính mua chứng khoán chính phủ. Tự do hoá thị trường chũm khoán năm 1986.	1987 - 1990
Nam Phi	Bỏ kiểm soát lãi suất và trần tín dụng năm 1980. Xoá hạn chế cạnh tranh NH và thành lập NH mới năm 1984.	1977 1985
Argentina	Bỏ kiểm soát tín dụng năm 1977 song áp dụng lại năm 1981. Tự do hoá năm 1977 bị đảo ngược năm 1982. Tự do hoá lãi suất tiền gửi năm 1987. Giảm căn bản kiểm soát tín dụng năm 1993.	1980 - 1982 có 168 NH đóng cửa. 1989 - 1990 thiệt hại của các NH tới 40% tài sản của hệ thống tài chính.
Brazil	Bỏ trần lãi suất năm 1976 và phục hồi lại năm 1979. Tự do hoá lãi suất tiền gửi năm 1989 và giảm nhẹ hàng rào gia nhập thị trường năm 1991. Những năm 90 tăng cường kiểm soát luồng vốn vào trong khi giảm kiểm soát luồng vốn ra.	1994 - 1997 có 29 NH buộc phải bị can thiệp.
Chi lê	Tự do hoá lãi suất của NIITM năm 1977. Bỏ kiểm soát vốn từ 1979 song lại phục hồi vào năm 1982 và lại bỏ năm 1985.	1981 - 1983 có nhiều NH sụp đổ.
Colombia	Lãi suất tiền gửi xác định theo thị	1982 - 1987

	trường từ năm 1980 và xoá những kiểm soát lãi suất còn lại năm 1994. Năm 1991 giảm nhẹ dự trữ bắt buộc đối với vay nước ngoài sau lại tăng vào 1993.	NIITW can thiệp để cứu các NIITM.
Ecuador	Tự do hoá lãi suất năm 1986	1995
Mexico	Tự do hoá lãi suất năm 1989. Chính phủ không can thiệp vào FDI từ năm 1972. Năm 1989 không kiểm soát đầu tư gián tiếp. Tự nhân hoá NH từ 1992 và cho phép thành lập nhiều NH mới.	1982 và 1995 tổng số thua lỗ khoảng 12 - 15%GDP
Paraguay	Bỏ kiểm soát vốn năm 1988. Tự do hoá kiểm soát ngoại hối năm 1993.	1995 Chính phủ phải can thiệp
Peru	Kiểm soát vốn và lãi suất bị xoá bỏ năm 1991. Bỏ tín dụng hỗ trợ năm 1992.	Không khủng hoảng
El Salvador	Tự do hoá lãi suất năm 1991	1989
Uruguay	Tự do hoá lãi suất năm 1980	1981 - 1985
Venezuela	Giảm dự trữ bắt buộc đầu những năm 1990. Bỏ kiểm soát lãi suất và ngoại hối năm 1991.	1994 số NH mất khả năng thanh toán chiếm khoảng 30% trong hệ thống nhận tiền gửi.
Israel	Bỏ hạn chế đầu tư năm 1987 và bắt đầu giảm hạn chế các luồng vốn. Bỏ lãi suất hỗ trợ đối với những khoản vay ưu đãi năm 1991. Xoá tín dụng theo chỉ định năm 1990.	1983 - 1984 quốc hữu hoá nhiều NH.

Jordan	Tự do hoá lãi suất năm 1988	1989 - 1990
Aicập	Bỏ kiểm soát lãi suất, trần tín dụng đối với khu vực tư nhân và ngoại hối từ 1991. Năm 1992 cho phép NHNNg kinh doanh bằng ngoại tệ.	1981 - 1983 1990 - 1991
Sri Lanka	Thống nhất tỷ giá và xoá bỏ kiểm soát vốn vào năm 1978. Từ 1979 cho phép NHNNg, giữ lại kiểm soát vốn ra.	1989 - 1993 phải quốc hữu hoá nhiều ngân hàng
India	Tự do hoá một phần năm 1992	1991 - 1995
Indonesia	Tự do hoá lãi suất tiền gửi và cho vay năm 1983. Xoá bỏ độc quyền của NHQD trên tiền gửi của DNNN năm 1989. Năm 1988 cho phép NHNNg thành lập liên doanh.	1992 - 1998
Korea	Từ 1983, căn bản bỏ kiểm soát ra vào đầu tư nước ngoài.	1985 - 1986
Malaysia	Tự do hoá lãi suất và tài khoản vốn năm 1978. Tái kiểm soát vốn năm 1985 và bỏ hẳn từ 1992.	1985 - 1988
Nepal	Tự do hoá lãi suất năm 1989	1988 - 1994
Papua New Guinea	Tự do hoá lãi suất năm 1980	1989 - 1995
Philippines	Bỏ kiểm soát lãi suất thời kỳ 1981 - 1985. Năm 1983 xoá bỏ một phần tín dụng chỉ định. Bãi bỏ hạn chế giao dịch vãng lai và vốn 1992 - 1995. Cho phép lập chi nhánh NHNNg năm 1994.	1981 - 1987 năm 1981 có 1,6% hệ thống ngân hàng sụp đổ.

Singapore	Tự do hoá rộng rãi khu vực tài chính năm 1977. Năm 1978 tự do hoá tỷ giá và kiểm soát vốn.	1982
Thái Lan	Bỏ hạn chế đầu tư dài hạn vào TL năm 1985 và năm 1980 bỏ tín dụng theo chỉ định. Năm 1990 cho phép NHNNg. Bỏ trần tín dụng cho vay năm 1992.	15% tài sản ngân hàng là nợ khó đòi giai đoạn 1983 - 1987.
Kenya	Bỏ trần lãi suất năm 1991	1985 - 1989 có vấn đề về tính thanh khoản
Nigeria	Tự do hoá lãi suất năm 1990	1991 - 1995
Tanzania	Bỏ kiểm soát lãi suất năm 1986 và kiểm soát tỷ giá năm 1992.	1988 - 1994 các NHMQĐ mất khả năng chi trả.
Togo	Tự do hoá lãi suất năm 1993	1993 - 1995
Uganda	Tự do hoá lãi suất năm 1991	1994
Zaire	Tự do hoá lãi suất năm 1980	1991 - 1995
Zambia	Năm 1990 bỏ giới hạn chuyển lợi nhuận và cổ tức. Tự do hoá lãi suất và tỷ giá năm 1993.	1995

Nguồn: Transparency, Liberalization and Banking Crises - Gil Mehrez & Daniel Kaufmann, tr.25-29.