



TÁI ĐỊNH HÌNH THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH TOÀN CẦU: XU HƯỚNG VÀ KHUYẾN NGHỊ VỚI VIỆT NAM

LÊ VŨ THANH TÂM

Nghiên cứu này nhằm phân tích, đánh giá về các xu hướng chủ đạo với thị trường tài chính toàn cầu và đưa ra một số khuyến nghị chính sách với Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cho thấy, chuyển đổi số, phát triển tiền kỹ thuật số, xanh hóa sẽ tái định hình thị trường tài chính toàn cầu và Việt Nam trong giai đoạn hiện nay. Những xu hướng chủ đạo mới với xúc tác từ đại dịch COVID-19, xung đột, căng thẳng chính trị, kinh tế... đặt ra nhiều cơ hội đan xen không ít nguy cơ, thách thức cho thị trường tài chính của từng quốc gia, trong đó có Việt Nam. Trên cơ sở đó, tác giả đề xuất, khuyến nghị chính sách nhằm giúp thị trường tài chính Việt Nam tăng khả năng chống chịu và phát triển bền vững.

Từ khóa: Tái định hình, tài chính số, tài chính xanh, thị trường tài chính

GLOBAL FINANCIAL MARKET REFORM: TRENDS AND RECOMMENDATIONS FOR VIETNAM

Le Vu Thanh Tam

This study analyzes and evaluates the major trends in the global financial market and makes some policy recommendations for Vietnam. Research results show that digital transformation, digital currency development, and greening will reshape the global and Vietnamese financial markets in the current period. New mainstream trends with impacts from the COVID-19 pandemic, conflicts, political and economic tensions... create multiple opportunities and challenges for the financial markets of each country including Vietnam. On that background, the author proposes and recommends policies to help Vietnam's financial market increase its resilience and develop sustainably.

Keywords: Reform, digital finance, green finance, financial market

Ngày nhận bài: 30/7/2022

Ngày hoàn thiện biên tập: 21/7/2022

Ngày duyệt đăng: 25/7/2022

Xu hướng tái định hình thị trường tài chính toàn cầu giai đoạn 2021 - 2030

Dưới tác động của chuyển đổi số, xúc tác của đại dịch COVID-19 và quá trình hội nhập quốc tế cùng sự thay đổi của xu hướng tiêu dùng dịch vụ tài chính theo hướng xanh hơn, có thể nhận diện các xu

hướng nổi bật chi phối thị trường tài chính (TTTC) toàn cầu trong giai đoạn tới.

Xu hướng chuyển đổi số, phát triển tiền kỹ thuật số

Sự bùng nổ của Cách mạng công nghiệp 4.0 cùng với xu hướng chuyển đổi số đã và đang thay đổi mọi mặt hoạt động của TTTC. Các công nghệ hiện đại, đột phá như điện toán đám mây, dữ liệu lớn, trí tuệ nhân tạo, chuỗi khối, Internet vạn vật, tự động hóa quy trình bằng robot, sinh trắc học, công nghệ thực tế - ảo... ngày càng được ứng dụng rộng rãi, góp phần đa dạng hóa các hoạt động và kênh phân phối, hiện đại hóa sản phẩm, dịch vụ tài chính; gia tăng am hiểu nhu cầu, hành vi khách hàng; tăng năng suất, chất lượng hoạt động của hệ thống tài chính. Sự phát triển của công nghệ là nền tảng tạo nên sự phát triển mạnh mẽ của các trung tâm công nghệ tài chính trên toàn cầu, trong đó có các trung tâm tài chính hàng đầu khu vực châu Á như: Singapore, Hongkong, Dubai... Đồng thời, những thay đổi về môi trường như dịch bệnh COVID-19 có xúc tác mạnh mẽ tiến trình chuyển đổi số, gồm cả dịch vụ tài chính (Bảng 1).

Đặc biệt, việc phát triển tiền kỹ thuật số dựa trên nền tảng công nghệ 4.0 là xu thế ngày càng được nhiều quốc gia quan tâm thực hiện. Tiền kỹ thuật số do ngân hàng trung ương phát hành, được hiểu là tiền kỹ thuật số chính thống, có vai trò như tiền truyền thống, nhưng ở dạng số, được phát hành và quản lý bởi ngân hàng trung ương. Tiền kỹ thuật số do ngân hàng trung ương phát hành đang trong quá trình phát triển và triển khai thử nghiệm. Xét trên



BẢNG 1: ỨNG DỤNG CÔNG NGHỆ MỚI TRONG LĨNH VỰC TÀI CHÍNH TOÀN CẦU

Công nghệ	Cho vay và tài trợ	Bảo hiểm	Chứng khoán	Tác nghiệp	Giao dịch	An ninh mạng
Chuỗi khối (Blockchain)	X	X	X	X	X	
Dữ liệu lớn (Big Data)	X	X	X	X	X	X
Internet vạn vật (IoT)		X			X	
Điện toán đám mây (Cloud computing)	X			X		X
Trí tuệ nhân tạo (Artificial intelligence)	X	X	X		X	X
Công nghệ sinh học (Biometric technology)	X	X	X			X
Công nghệ tăng cường/Thực tế ảo (Augmented/Virtual reality)					X	

Nguồn: OECD và quan sát của tác giả.

góc độ toàn cầu, quá trình phát hành đồng tiền kỹ thuật số do ngân hàng trung ương phát hành có sự khác biệt lớn giữa nhóm nước phát triển và nhóm nước mới nổi và có thể chia thành 3 nhóm: (i) nhóm tiên phong (gồm Trung Quốc, Thụy Điển, Uruguay, Barbados, Bahamas...); (ii) nhóm ủng hộ tích cực và đang nghiên cứu phát hành (Ấn Độ, Thổ Nhĩ Kỳ, Thụy Sĩ, Pháp, Arab Xê út và Các tiểu vương quốc Ả rập, Campuchia, Ecuador, Đông Caribe, Canada, Thái Lan, Singapore...) và (iii) nhóm thận trọng xem xét bởi lo ngại những tác động tiêu cực, rủi ro do tiền kỹ thuật số do ngân hàng trung ương phát hành mang lại đối với sự ổn định tài chính, cấu trúc ngân hàng, sự gia nhập của các tổ chức phi ngân hàng trong hệ thống tài chính và truyền tải chính sách tiền tệ gồm: Mỹ, Đức, Anh, Nga...

Bên cạnh tiền kỹ thuật số do ngân hàng trung ương phát hành, tiền kỹ thuật số không chính thống do một nhóm người phát hành cũng đang phát triển nhanh. Tính đến hết năm 2021, trên thế giới ghi nhận sự xuất hiện của 4.684 loại tiền kỹ thuật số khác nhau với tổng giá trị vốn hóa hơn 3.000 tỷ USD; trong đó, giá trị vốn hóa của 10 đồng tiền kỹ thuật số phổ biến nhất đạt gần 2.000 tỷ USD (chiếm gần 90% toàn thị trường) và riêng Bitcoin chiếm đến 55% tổng giá trị vốn hóa toàn thị trường. Với đồng Bitcoin, từ thời điểm hình thành vào năm 2009 đến nay đã có 3 đợt biến động giá mạnh vào năm 2013, 2017 và mạnh nhất là từ đầu năm 2020. Giá Bitcoin đã tăng đến tăng 120% trong năm 2021 với mức cao kỷ lục 69.000 USD được ghi nhận vào tháng 11/2021. Mặc dù, Bitcoin có nhiều ưu điểm và tiềm năng nhưng tiền kỹ thuật số còn những hạn chế nhất định về mặt công nghệ, pháp lý... để chính thức vận hành tại mỗi quốc gia cũng như xuyên biên giới.

Xu hướng lành mạnh hóa và chuẩn hóa thị trường tài chính

Tái cấu trúc là nội dung cốt yếu trong những kế

hoạch khôi phục nền kinh tế và TTTC toàn cầu trong và sau dịch COVID-19. Các chiến lược tái cơ cấu tập trung vào cắt giảm nhân sự, chi phí vận hành; sáp nhập các bộ phận, điều chuyển các vị trí nhân sự; cơ cấu lại mạng lưới hoạt động; đầu tư mạnh vào công nghệ số; hợp tác, mua lại một số sản phẩm, dịch vụ của Fintech, hợp tác với Bigtech tạo lập hệ sinh thái... Hoạt động mua bán và sáp nhập (M&A) trong lĩnh vực tài chính - ngân hàng đã tăng mạnh từ nửa cuối năm 2020 và dự báo tiếp tục sôi động về số thương vụ và giá trị trong năm 2021 - 2022. Trong lĩnh vực chứng khoán, tái cấu trúc, hiện đại hóa hoạt động là yêu cầu quan trọng nhằm khắc phục các sự cố rủi ro kỹ thuật (nghẽn lệnh, tạm ngừng giao dịch, đóng cửa...) trên toàn cầu khi nhiều thị trường chứng khoán (TTCK) trên thế giới xác lập mốc lịch sử.

Xu hướng xanh hóa thị trường tài chính

Trước những tác động nặng nề của dịch bệnh, ô nhiễm môi trường và biến đổi khí hậu, nhận thức và hành vi của nhân loại toàn cầu ngày càng chuyển biến mạnh mẽ theo hướng gắn với bảo vệ sức khỏe, môi trường, tiết kiệm và dự phòng, xu hướng ưu tiên phát triển kinh tế xanh, năng lượng sạch. Theo nhà cung cấp dữ liệu tài chính Refinitiv, xu hướng tìm kiếm về tam giác phát triển bền vững: môi trường, xã hội và quản trị (ESG) qua Google giai đoạn 2017 - 2020 đã tăng gấp 10 lần so với giai đoạn 2011 - 2015. Điều này cho thấy, mức độ quan tâm ngày càng lớn đến xanh hóa nền kinh tế và TTTC. ESG cũng là một trong các tiêu chí bổ sung của các tổ chức xếp hạng tín nhiệm quốc tế như Moody's và Fitch Ratings.

Chiến lược xanh hóa tài chính sẽ bao trùm toàn bộ các bộ phận cấu thành của TTCK bao gồm thị trường trái phiếu xanh, cổ phiếu xanh và chỉ số chứng khoán xanh. Sự ra đời và phát triển TTCK xanh bền vững (SSE) là giải pháp quan trọng để khắc phục rủi ro, biến động, hướng tới phát triển



bền vững hơn, xanh hơn. Tính đến cuối năm 2020, vốn hóa SSE đã lên tới hơn 88.300 tỷ USD, số lượng thành viên SSE đã lên tới 107 TTCK và 53.403 doanh nghiệp niêm yết, đáng chú ý là sự tham gia của nhiều TTCK quy mô nhỏ của các nước đang phát triển thu nhập thấp.

Đầu tư bền vững qua các quỹ ESG đang trở thành xu hướng chủ đạo trên toàn cầu, bên cạnh các tiêu chí truyền thống như tăng trưởng lợi nhuận, năng lực tài chính. Theo Bloomberg Intelligence, ước tính tổng tài sản ESG toàn cầu sẽ đạt mức 50 nghìn tỷ USD vào năm 2025 tương đương 1/3 tài sản đang được quản lý trên toàn thế giới. Xu hướng này vẫn đang tiếp diễn tăng đều đặn kể từ khi con số này vượt 35 nghìn tỷ USD từ năm 2020.

Rủi ro, thách thức đối với thị trường tài chính toàn cầu

TTTC toàn cầu đã, đang và sẽ chịu tác động không nhỏ bởi diễn biến phức tạp khó lường của dịch COVID-19; sự phục hồi chưa bền vững của nền kinh tế và nguy cơ rủi ro nội tại của TTTC. Bài viết nhận diện một số rủi ro, thách thức đặt ra đối với hệ thống tài chính toàn cầu trong thời gian tới. Cụ thể:

Thứ nhất, rủi ro tài chính gia tăng do sự phục hồi chưa chắc chắn và không đồng đều của nền kinh tế toàn cầu. Biến động giá nguyên liệu đầu vào, giá vàng đi liền với biến động chính trị, dịch bệnh tiềm ẩn nguy cơ làm giảm sút mạnh dòng tiền đầu tư, tác động tiêu cực đến TTTC toàn cầu. Mặc dù, nguy cơ bong bóng tài chính, bong bóng chứng khoán toàn cầu khó xảy ra, song không thể loại trừ nguy cơ sụt giảm, đảo chiều mạnh trước khi thực sự hồi phục bền vững.

Bên cạnh đó, rủi ro với khu vực thị trường bảo hiểm sẽ gia tăng. Theo Báo cáo của Hãng kiểm toán Deloitte (tháng 01/2022), thị trường bảo hiểm toàn cầu cũng chịu ảnh hưởng đáng kể bởi đại dịch COVID-19 khiến chuỗi tăng trưởng ấn tượng liên tục trong suốt 10 năm qua (tốc độ tăng trưởng hàng năm kép xấp xỉ 3,3%) bị đứt gãy.

Thứ hai, nguy cơ thể chế không theo kịp sự phát triển của thị trường tài chính; giải pháp ứng phó dịch bệnh và cơ chế phối hợp kém hiệu quả.

Bối cảnh tái định hình TTTC toàn cầu sau này cũng đặt ra nhiều thách thức khi mà thể chế chưa theo kịp sự phát triển mạnh mẽ của Cách mạng công nghiệp 4.0 và sự phát triển của kinh tế số và tài chính – tiền tệ số, giao dịch xuyên biên giới, sự mất dần kết nối giữa TTTC và nền kinh tế thực.

Các giải pháp, gói hỗ trợ và sự nói lời các điều kiện tài chính toàn cầu đã triển khai trong hai năm

2020-2021 với kỳ vọng sẽ giúp hồi phục nền kinh tế và TTTC, song cũng dẫn tới hệ lụy như rủi ro bong bóng tài sản và lạm phát (do bơm nhiều tiền), rủi ro nợ xấu tăng (do hạ chuẩn cho vay hoặc đảo nợ và sức khỏe tài chính của bên vay yếu đi)...

Theo Công ty phần mềm an ninh mạng (McAfee) và Trung tâm Nghiên cứu Chiến lược và Quốc tế (CSIS), tội phạm mạng là nguyên nhân khiến GDP toàn cầu thiệt hại hơn 1.000 tỷ USD năm 2020, tăng 50% so với năm 2018 và nhiều thiệt hại khác không thể tính bằng tiền. Đáng chú ý, xu hướng tội phạm tài chính gia tăng mạnh trong bối cảnh dịch COVID-19 với các lý do cơ bản là: (i) Sự thay đổi hành vi đầu tư, tiêu dùng điển hình như lướt sóng đầu tư tiền ảo khiến mức độ rủi ro tội phạm tài chính gia tăng; (ii) Giao dịch tài chính trực tuyến tăng nhanh cũng tạo điều kiện tội phạm mạng, lừa đảo và giao dịch nội gián, hacker nhân rộng. Để ứng phó với rủi ro này, các quốc gia đã và đang đầu tư rất lớn cho an ninh mạng với tốc độ tăng khoảng 25-30%/năm trong năm 2020-2021

Tác động của tái định hình thị trường tài chính toàn cầu đến thị trường tài chính Việt Nam

Với độ mở lớn của nền kinh tế, TTTC Việt Nam chịu ảnh hưởng không nhỏ bởi sự phục hồi chưa thực sự bền vững của nền kinh tế và TTTC toàn cầu cũng như những khó khăn nội tại của nền kinh tế. Theo đó, TTTC Việt Nam cũng đối diện với 5 rủi ro, thách thức chính gồm:

(i) Đối mặt với nguy cơ rủi ro tài chính do tác động ngoại nhập. Mức độ rủi ro và sức chịu đựng của TTTC Việt Nam được đánh giá ở mức trung bình - khá. Tuy nhiên, một số khu vực đang có sức chịu đựng ở mức trung bình nhưng lại bị ảnh hưởng nhiều bởi biến động TTTC thế giới và luôn tiềm ẩn nguy cơ chuyển sang trạng thái rủi ro cao hơn nếu thiếu các biện pháp kịp thời, hiệu quả.

(ii) Sức cạnh tranh của TTTC Việt Nam còn thấp so với khu vực nên nguy cơ rủi ro cao và sức chịu đựng có thể suy giảm. Mặc dù đã đạt kết quả ấn tượng trong năm 2020 nhưng quy mô, giá trị giao dịch và vốn hóa TTCK, thị trường bảo hiểm chưa tương xứng với tiềm năng. Tỷ lệ tài khoản chứng khoán/dân số và tài khoản ngân hàng/dân số ở mức thấp so với khu vực. Tỷ lệ thâm nhập sử dụng bảo hiểm của Việt Nam còn thấp, chỉ 2,7% dân số so với trung bình các quốc gia mới nổi khác là 3,3%. Phí bảo hiểm bình quân đầu người mới chỉ ở mức 72 USD/người/năm chưa bằng một nửa so với trung bình các quốc gia mới nổi. Tỷ trọng tiền mặt trên tổng phương tiện thanh toán của Việt Nam còn cao



hơn mục tiêu 10% đến cuối năm 2020. Vì vậy, vấn đề thể chế, năng lực quản lý rủi ro hệ thống tài chính; tính minh bạch, chuyên nghiệp của môi trường đầu tư vẫn là thách thức khá lớn trong bối cảnh kinh tế số, tài chính - tiền tệ số đang phát triển nhanh.

(iii) Đối mặt với rủi ro tội phạm công nghệ cao. Mặc dù, Việt Nam đã có nhiều bước tiến trong phòng ngừa và trấn áp tội phạm trong lĩnh vực tài chính - ngân hàng; làm chủ 90% hệ sinh thái các sản phẩm an toàn, an ninh mạng và đầu tư nhiều giải pháp an toàn thông tin như tường lửa thế hệ mới, phần mềm ngăn chặn mã độc, xác thực bằng sinh trắc học (vân tay, tĩnh mạch lòng bàn tay, giọng nói), chữ ký số. Tuy nhiên, hoạt động phòng chống tội phạm tài chính - ngân hàng còn gặp nhiều thách thức do hạn chế về thể chế, năng lực tổ chức quản lý.

(iv) Phát triển TTTC xanh còn gặp nhiều thách thức. Là quốc gia chịu ảnh hưởng nặng nề bởi biến đổi khí hậu, xu thế phát triển xanh trở thành tất yếu trong nền kinh tế tài chính Việt Nam. Tuy nhiên, TTTC xanh Việt Nam chưa thực sự trở thành một xu hướng đầu tư, phát triển và vẫn đang đối diện với nhiều thách thức như hệ thống pháp luật về tài chính xanh còn sơ khai; chưa phát triển trái phiếu doanh nghiệp và các công cụ nợ xanh; ý thức trách nhiệm của doanh nghiệp và người dân về bảo vệ môi trường và phát triển tài chính xanh, tiêu chuẩn ESG còn hạn chế...

Khuyến nghị đối với Việt Nam

TTTC Việt Nam đã, đang có những bước phát triển mạnh mẽ và sức chịu đựng ngày càng được tăng cường song triển vọng phát triển phụ thuộc khá lớn vào vào sự phục hồi của nền kinh tế và TTTC toàn cầu. Vì vậy, để có thể vừa chủ động nắm bắt cơ hội, triển vọng phát triển, vừa phòng ngừa rủi ro, hướng tới phát triển bền vững TTTC, Việt Nam cần chú trọng những giải pháp chiến lược sau:

Một là, Bộ Tài chính phối hợp Ngân hàng Nhà nước chủ động xây dựng và nhất quán thực thi Chiến lược chuyển đổi số trong lĩnh vực tài chính - ngân hàng (là 1 trong 8 lĩnh vực được ưu tiên chuyển đổi số đầu tiên theo Quyết định số 749/QĐ-TTg ngày 3/6/2020 của Thủ tướng Chính phủ).

Hai là, sớm hoàn thiện hành lang pháp lý cho các mô hình kinh doanh mới trong nền kinh tế số và tài chính - tiền tệ số và tài chính xanh (bao gồm cơ chế quản lý thử nghiệm - Regulatory Sandbox), nhằm tạo điều kiện cho hoạt động của các công ty công nghệ tài chính (Fintech), các mô hình kinh doanh mới như kinh tế chia sẻ, ứng dụng Blockchain, AI, điện toán đám mây, chia sẻ thông tin - dữ liệu...

Xây dựng lộ trình phát triển hệ thống tài chính xanh của Việt Nam đến năm 2030, tầm nhìn 2045 với 4 trụ cột chính: Trung gian tài chính xanh, các công cụ huy động vốn xanh, các doanh nghiệp đầu tư xanh và thị trường tài chính xanh.

Ba là, xây dựng Trung tâm Fintech để hỗ trợ Ngân hàng Nhà nước, Ban chỉ đạo Fintech, các tổ chức tín dụng trong quá trình vận hành cơ chế quản lý thử nghiệm. Nghiên cứu thành lập Nhóm chuyên trách nghiên cứu về xu hướng tiền kỹ thuật số do các ngân hàng trung ương trên thế giới phát hành và cách tiếp cận của Việt Nam.

Bốn là, tiếp tục hỗ trợ củng cố niềm tin cho các bên tham gia TTCK. Theo đó, cần xây dựng và thực thi Đề án nâng hạng TTCK Việt Nam, trong đó, tính minh bạch, chuyên nghiệp, đa dạng hóa sản phẩm - dịch vụ, đặc biệt là các sản phẩm hỗ trợ quản lý rủi ro, sản phẩm tài chính số và tài chính xanh là rất quan trọng.

Năm là, nâng cao năng lực quản lý, giám sát, an toàn và ổn định hệ thống tài chính - tiền tệ; hiện đại hóa các công cụ, hình thức thanh tra, giám sát; thực thi chế tài nghiêm minh đối với các vi phạm trên thị trường; xây dựng bộ chỉ số đánh giá mức độ xanh hóa hệ thống tài chính (ngân hàng xanh, đầu tư xanh, chứng khoán xanh, bộ chỉ số phát triển bền vững doanh nghiệp (SSI) và bộ chỉ số tổng hợp tài chính xanh (GFI).

Sáu là, phổ cập kiến thức tài chính, nâng cao nhận thức của người dân khi sử dụng các dịch vụ tài chính số và phát triển tài chính xanh, như là một trụ cột trong Chiến lược tài chính toàn diện đến năm 2030.

Tài liệu tham khảo:

1. *Cần Văn Lực và các cộng sự (2021), Xu hướng chủ đạo của hệ thống tài chính toàn cầu và giải pháp chiến lược đối với Việt Nam, Hội thảo khoa học quốc gia: Định hình lại hệ thống tài chính toàn cầu và chiến lược của Việt Nam, tr 1-18;*
2. *Vũ Như Thăng (2021), Định hướng phát triển TTTC Việt Nam giai đoạn 2021 - 2030, Tạp chí Tài chính tháng 2/2021;*
3. *Australia Aid, Csiro and Data 61 (2018), Vietnam's Future Digital Economy Towards 2030 & 2045;*
4. *Biswas, Rajiv (2015). Reshaping the financial architecture for development finance: the new development banks, Working Paper (2/2015). London School of Economics and Political Science, Global South Unit, London, UK;*
5. *IMF (2021), Global Financial Stability Report and Fiscal Monitor*
6. *OECD (2017), Green Finance and Investment Mobilising Bond Markets for a Low-Carbon Transition.*

Thông tin tác giả:

ThS. Lê Vũ Thanh Tâm

Viện Kinh tế - Tài chính, Học viện Tài chính

Email: lvttam53b@gmail.com