

Một số giải pháp nhằm ngăn chặn cuộc khủng hoảng tài khoản vốn ở khu vực châu Á

VŨ THỊ TUYẾT MAI

*K*hủng hoảng tài chính châu Á được xem là khủng hoảng tài khoản vốn, nguyên nhân sâu xa là do dòng vào lớn của vốn, liên quan đến sự thâm hụt của tài khoản vãng lai và vốn ngắn hạn, và sự rút vốn hàng loạt và đột ngột. Lượng tiền này chiếm khoảng 11% GDP của các nước châu Á bị ảnh hưởng khủng hoảng. Trong cuộc khủng hoảng tài khoản vốn này, nó đã làm lung lay sự cân bằng của tài khoản vốn và là nguyên nhân đầu tiên dẫn tới sự thâm hụt lớn của tài khoản vãng lai trong năm 1995-1996, nhưng sau đó sự thặng dư lớn của tài khoản vãng lai nhanh chóng được tạo nên trong năm 1998-1999. Sự rút vốn nước ngoài đột ngột và hàng loạt dẫn tới cuộc khủng hoảng kép - đó là khủng hoảng về tiền tệ và khủng hoảng ngân hàng; nó thúc đẩy và tương tác lẫn nhau cho cuộc khủng hoảng ngày càng sâu rộng. Cầu trong nước của các nước bị ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng châu Á giảm khoảng 30%, do vậy nó dẫn tới sự sụp đổ của nhập khẩu và tạo nên một sự thặng dư lớn trong tài khoản vãng lai; nhưng dường như sau cuộc khủng hoảng tài chính này các nước bị ảnh hưởng đã khôi phục nền kinh tế của mình rất nhanh. Theo đó các nhà kinh tế cho rằng châu Á có thể gặp một cuộc khủng hoảng tài khoản vốn lần nữa trong những năm tới đây và những nước mở tài khoản vốn là những nước sẽ chịu sự tác động nhiều nhất. Do vậy vấn đề là làm thế nào để các nước trong khu vực châu Á không phải đối mặt với một cuộc khủng hoảng vốn lần nữa? Trước hết các nước cần quản lý tốt hơn

nguồn vốn chảy vào hàng loạt bằng cách chấp nhận một cơ chế tỷ giá phù hợp và thiết lập sự kiểm tra nguồn vốn vào. Nhưng các nước nên áp dụng loại tỷ giá nào: tỷ giá hối đoái cố định hay tỷ giá hối đoái thả nổi? Mỗi một loại tỷ giá có những điểm mạnh, điểm yếu của nó. Tỷ giá hối đoái thả nổi làm tăng rủi ro về tỷ giá hối đoái, điều này giúp cho việc giảm nguồn vốn vào, đặc biệt là vốn ngắn hạn và do đó giảm sự chảy vào hàng loạt của nguồn vốn. Tuy nhiên có hai vấn đề đối với loại tỷ giá này: một là sự không ổn định của tỷ giá ngắn hạn và hai là sự mất cân đối của tỷ giá trong trung hạn. Tỷ giá hối đoái cố định được quản lý một cách chặt chẽ thông qua ban quản lý tiền tệ. Nó được sử dụng cho các nước mà công chúng mất tin tưởng rất lớn vào đồng nội tệ và chính sách tỷ giá hối đoái do sự siêu lạm phát gây ra. Điều này không phải là trường hợp của các nước châu Á. Do vậy, một hệ thống tỷ giá hối đoái trung gian giữa hai loại tỷ giá này có thể là tốt nhất để giảm sự tác động của tỷ giá hối đoái tới nền kinh tế của các nước châu Á.

Các nước châu Á mở tài khoản vốn có thể áp dụng tỷ giá hối đoái thả nổi có sự quản lý. Nó có thể phù hợp với sự cạnh tranh quốc tế một cách bền vững và cũng sẽ cho phép một sự linh hoạt trong tỷ giá nhưng tránh được sự mất cân đối nghiêm trọng của tỷ giá mà nguyên nhân là do sự lưu chuyển vốn. Tỷ giá hoạt động mang tính cạnh tranh có thể đưa vào một giỏ tiền tệ được đánh giá theo mức độ mua bán phù hợp hơn là một loại tiền

Vũ Thị Tuyết Mai, Đại học Kinh tế quốc dân Hà Nội

tệ và nó được điều chỉnh một cách thích hợp với sự khác nhau trong tỷ giá hối đoái quốc tế. Loại tỷ giá này sẽ tương thích với cả đầu tư vốn nước ngoài trực tiếp (FDI) và tăng trưởng kinh tế và chịu được áp lực của các dòng vốn. Hay nói cách khác, nó sẽ khắc phục được những hạn chế của hai loại tỷ giá hối đoái trên và phù hợp với các nước trong khu vực châu Á. Các loại tiền tệ trong giỏ tiền tệ nên bao gồm cả những loại tiền tệ lớn như: đồng đôla Mỹ, đồng Yên Nhật Bản và đồng Euro, cũng như các loại tiền tệ của các nước được coi là trọng tâm trong hợp tác thương mại. Mức độ linh hoạt có thể dao động từ nước này tới nước khác phụ thuộc vào độ lớn khác nhau của các dòng vốn và sự phát triển của thị trường vốn. Nhưng tuy nhiên độ linh hoạt này cũng nên vừa đủ để giới hạn sự không chắc chắn và mất cân đối trong tỷ giá hối đoái mà sẽ không đảm bảo tính cạnh tranh bền vững và phân bổ nguồn lực.

Thứ hai là cần thiết lập sự kiểm soát dòng vốn vào. Cơ chế tỷ giá hối đoái phù hợp không thôi có thể không làm giảm dòng vốn chảy vào hàng loạt, đặc biệt là các dòng vốn ngắn hạn. Sự trào lên trong dòng vốn ngắn hạn có thể dẫn tới sự tăng giá quá lớn của đồng nội tệ, cũng như sự bất ổn lớn cho các công ty tài chính. Khi hệ thống tài chính nội địa là yếu kém, sự chuyển dịch đột ngột trong thị trường có thể dẫn tới sự hoạt động một cách cứng nhắc của hệ thống ngân hàng. Ngoài ra còn có ba lý do chính cho sự cần thiết quản lý vốn. Thứ nhất, kiểm soát vốn có thể được coi là một cách để đạt được sự độc lập trong chính sách tiền tệ làm cho khoảng cách giữa lãi suất của đồng nội tệ và ngoại tệ giảm - đặc biệt khi thị trường tài sản hoạt động nhanh và khả năng thay thế cao tồn tại giữa các tổ chức được định giá bằng đồng nội tệ và ngoại tệ. Thứ hai, kiểm soát vốn có thể như là một công cụ để tăng phúc lợi xã hội. Ví dụ, sự dịch chuyển vốn không ổn định làm tăng các vấn đề về thông tin không đầy đủ, điều này thường dẫn tới

tăng sự sai lệch và sự công bằng có tính cạnh tranh bằng việc làm cho các nhà đầu tư tư nhân chỉ chạy theo lợi nhuận ban đầu. Thứ ba, kiểm soát vốn cho phép các nước đầu tư vốn nhiều hơn, tăng trưởng nhanh hơn và mức sống cư dân khá hơn. Hơn nữa các vấn đề nảy sinh từ thị trường vốn phi hiệu quả cũng được giảm đi như xã hội suy đồi đạo đức, lựa chọn bất lợi và các hành vi thiếu văn minh khác. Do vậy, các nước châu Á cần có sự quản lý dòng vốn ngắn hạn chảy vào trong khi họ đang mở rộng quá trình đẩy mạnh hệ thống ngân hàng.

Nếu một nước gặp phải dòng vốn vào hàng loạt liên tục mà tác động mạnh tới việc quản lý hiệu quả tiền tệ trong nước, thì cần có đủ năng lực để thực hiện các yêu cầu dự trữ phi lợi nhuận và giảm thời gian cầm giữ các dòng vốn đó tới mức nhỏ nhất. Cả hai cách này có thể áp dụng phụ thuộc vào độ lớn của dòng vốn vào và các điều kiện kinh tế của đất nước đó. Để thực hiện được điều này thì cần phải giảm các thủ tục hành chính công kênh và phải có đầy đủ các số liệu để phân loại các dòng vốn vào. Cần lưu ý rằng các vấn đề liên quan tới các dòng vốn vào ngắn hạn có thể quản lý được thông qua các quy định của ngân hàng và các tổ chức tài chính khác. Điều này sẽ được đề cập đến trong giải pháp thứ hai là giảm sự mất cân đối kép. Hệ thống tài chính ở các nước châu Á hầu như là dưới sự chỉ đạo của các ngân hàng. Để tránh được sự mất cân đối kép đòi hỏi phải đẩy mạnh hoạt động của các ngân hàng một cách chu toàn và đúng đắn. Do vậy mà cần tăng cường các quy định và sự giám sát. Trong đó đòi hỏi phải có các tiêu chuẩn toàn cầu cho các lĩnh vực khác nhau. Trong các tiêu chuẩn và quy định khác nhau thì tiêu chuẩn toàn cầu về đủ vốn, kiểm toán và kế toán có tầm quan trọng không nhỏ. Mặt khác, không có sự nhất quán nào được xây dựng với sự ngưỡng vọng vào sự bất chấp các thủ tục không trả được nợ toàn cầu và các vấn đề khác như quyền lợi của cổ đông, quyền tài sản cá nhân và giải pháp

cho sự xung đột giữa người vay và người cho vay. Thiếu sự nhất quán đó đã dẫn tới một thực tế rằng sự khác nhau tương đối của hệ thống pháp luật giữa các nước và do vậy hạn chế việc chấp nhận cũng như là việc thực hiện các tiêu chuẩn này, và nó cũng có thể cần thiết hơn và quan trọng hơn cả việc đủ vốn, kế toán và kiểm toán. Điều này cho thấy rằng các tiêu chuẩn quốc tế trong các lĩnh vực này nên phải thống nhất để có thể đáp ứng và giải quyết các vấn đề trong mọi nước.

Việc sử dụng yêu cầu đủ vốn là quan trọng để tăng sự chống đỡ về tài chính của các ngân hàng khi đương đầu với sự bất ổn. Yêu cầu này là chìa khoá ít rủi ro nhất cho tài sản của các ngân hàng và giảm sự không nhất quán giữa chi phí xã hội và tư nhân cho các hoạt động kiếm lời của ngân hàng gây ra. Đặc biệt, các ngân hàng trong nền kinh tế đang nổi lên cần phải tuân thủ yêu cầu này nhất là trong môi trường kinh tế

bất ổn. Liệu rằng yêu cầu đủ vốn do rủi ro làm cơ sở có nên áp dụng đối với những nước đang phát triển và các nước có nền kinh tế thị trường đang nổi lên hay không. Một cách để giải quyết các vấn đề trong các nền kinh tế đang nổi lên là tăng yêu cầu đủ vốn, nhất là trong một nước mà không có các quy định hay sự giám sát một cách đầy đủ và hệ thống quản lý rủi ro chưa được hoàn thiện. Tuy nhiên, yêu cầu đủ vốn cho các ngân hàng thương mại là không đủ đối với các nước phát triển, thêm vào đó ta cần phải xét tỷ lệ vốn/tài sản một cách chặt chẽ.

Việc thực hiện hệ thống quy chế được nói ở trên bao gồm không chỉ sự thay đổi trong khuôn khổ luật pháp, trong việc giám sát và trong các quyết định trung gian tài chính mà còn đòi hỏi một khả năng xúc tiến mạnh mẽ từ các quan chức chính phủ, các ngân hàng như là các cơ quan tài chính và các cơ quan có liên quan khác./.