

Tự do hóa tài chính - xu thế và giải pháp chính sách cho ngân hàng Việt Nam thời kỳ hậu WTO

NGUYỄN ĐẠI LAI

1. Tự do hóa tài chính

Tài chính là gì? Theo quan điểm khoa học đương đại, tài chính là các quan hệ lợi ích kinh tế giữa các chủ thể khác nhau được biểu hiện bằng tiền. Quá ngắn gọn, nhưng không quá khó hiểu. Để có tư duy tiếp cận, tôi xin được cụ thể hơn:

- Bản chất của tài chính là “quan hệ lợi ích kinh tế”.

- Phương thức quan hệ thông qua các hoạt động cụ thể như: tham gia đầu tư, sản xuất, phân phối theo các quan hệ tỷ lệ hoặc khuôn khổ giới hạn nhất định.

- Nội dung quan hệ lợi ích là: doanh thu, lợi nhuận, lợi tức, thuế.

- Hình thức biểu hiện lợi ích được đo bằng tiền dưới nhiều loại phương tiện khác nhau như: tiền mặt, tiền trên tài khoản, tiền điện tử, các loại giấy có giá thông qua các công cụ chủ yếu là lãi suất, tỷ giá và giá cả...

Từ các tiếp cận nói trên, hiểu thế nào về “tự do hóa” tài chính? Hay nói khác đi: trong toàn bộ nội hàm của phạm trù “tài chính” hiện nay ở Việt Nam, những gì cần “hóa” từ chưa tự do, hoặc từ tự do ít sang các mức độ tự do nhiều hơn khác nhau? Lộ trình nào cho những vấn đề của tài chính có mức độ rủi ro khác nhau trong tiến trình tìm cho những cái còn đang bị trói một con đường ngày càng được tự do nhiều hơn?

Có thể nói ngay rằng cụm từ “tự do tài chính” bao giờ cũng được đặt trong một quan hệ tỷ lệ hay khuôn khổ giới hạn nhất định theo những điều kiện về không gian, thời gian của một nền kinh tế nhất định. Do vậy, các mức độ tự do tài chính xét trong những điều kiện kinh tế, không gian, thời gian khác **nhau** là không giống nhau.

Tuy nhiên, với các lĩnh vực khác nhau, ở các bộ phận khác nhau của thị trường tài chính thì luôn có những nhóm quan hệ lợi ích được đặt trong những thứ bậc khác nhau về mức độ tự do. Các mức độ tự do luôn có xu hướng bị ràng buộc dần (về giá, về lượng, về chủng loại sản phẩm, về loại định chế tham gia cung ứng sản phẩm và về quan hệ sở hữu công ty hay định chế tài chính) theo qui luật về giới hạn giảm dần của lợi ích trong quá trình chia sẻ lợi ích, hay còn gọi là qui luật va đập hoặc xung đột lợi ích mạnh dần và rủi ro tăng dần - các quan hệ kinh tế nào càng kỳ vọng có lợi ích cao hơn, hoặc ở những qui mô lớn hơn, thì rủi ro cũng sẽ cao hơn cho một trong hai bên hoặc chung cho nền kinh tế và do đó, mức độ ràng buộc thông thường càng phải chặt chẽ hơn. Chỉ có trình độ quản trị, kiểm soát, tính minh bạch của pháp luật và công nghệ càng cao mới có điều kiện để càng nới lỏng các ràng buộc, tạo điều kiện cho tổng lợi ích thu được là lớn hơn các rủi ro có thể phát sinh trong các quá trình nới lỏng đó. Có thể tạm phân loại các mức độ “tự do” từ cao xuống thấp bao gồm các thang bậc ràng buộc sau đây: tự nguyện => thỏa ước => thỏa thuận => cung cầu => pháp lý.

Từ cách tiếp cận nói trên, xét các mối quan hệ lợi ích nói chung và trên thị trường tài chính nói riêng dù bao gồm các quan hệ, các nhân tố đan xen vô cùng phức tạp, chúng ta vẫn có thể “phân tổ” thành những thang bậc khác nhau cho những nhóm quan hệ lợi ích theo những đẳng cấp khác nhau mà giữa các nền kinh tế thị trường khác nhau chỉ khác nhau về qui mô và hình thức

Nguyễn Đại Lai, TS, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

biểu hiện. Có thể đưa ra những ví dụ minh họa đơn giản dưới đây:

- Người có tiền luôn có quyền tự mình tìm nơi sử dụng hoặc đầu tư vào nơi có lợi nhất như: trực tiếp chuyển vào nhà sản xuất, phân phối, lưu thông, tiêu dùng hay gián tiếp đầu tư vào nhà băng, vào thị trường tài sản, hoặc vào thị trường chứng khoán (TTCK).... Đó là “tài chính” tự do ở cấp độ tự nguyện - mang lại lợi ích có tính cục bộ, cá nhân, đơn vị, song rất có thể gây tác hại nhiều hơn cho qui mô nền kinh tế nếu các cá nhân, đơn vị không tuân thủ “luật chơi” chung ...

- Người, hay tổ chức tham gia vào các quan hệ buôn bán, xuất - nhập khẩu qua biên giới, hoặc tham gia mạng thanh toán quốc tế - có quan hệ thanh toán tuân theo các nguyên tắc giao dịch trên tài khoản vãng lai cho phép chuyển đổi tự do ngay cả khi không có sự đồng nhất về đồng tiền giữa các bên tham gia.... Đó là “tài chính” tự do ở cấp độ thỏa ước - tự do hóa tài khoản vãng lai chủ yếu phản ánh mức độ tự do hóa quan hệ tỷ giá hoặc quan hệ về qui ước chọn đồng tiền thanh toán thứ ba trên tài khoản hoặc trao đổi mậu dịch, phi mậu dịch ở vùng biên giới giữa các quốc gia theo thỏa ước.

- Cá nhân hay tổ chức xúc tiến đầu tư trực tiếp, đầu tư gián tiếp vào hay ra từ một nước đến một nước, hay tổ chức quốc tế khác bao giờ cũng phải tuân thủ các ràng buộc thông qua một hiệp định khung và các ràng buộc trong đàm phán mà hai bên cũng tìm thấy lợi ích trước, trong và tương lai của quá trình thực hiện đầu tư.... Đó là “tài chính” tự do ở cấp độ thỏa thuận.... Các qui tắc của WTO hay của khối kinh tế chung hoặc của các hiệp định song phương liên quan đến tài chính là những ví dụ cho tài chính tự do ở cấp độ thỏa thuận.

- Trên thị trường tài chính, hầu hết các giao dịch về số lượng và giá cả như lãi suất, lợi tức, tỷ giá, phí... đều được hình thành bằng cơ chế thị trường, chịu sự tác động trực tiếp của các qui luật thị trường... Đó là “tài chính” tự do ở cấp độ cung - cầu - rộng nhất, phức tạp nhất và rủi ro cũng cao nhất.

- Trong tất cả các cấp độ tự do nói trên đều phải chịu sự ràng buộc ở mức độ khác nhau theo cơ chế và pháp luật quốc gia và quốc tế, đặc biệt là Luật Khuyến khích cạnh tranh hay Luật Chống độc quyền để can thiệp vào sự “quá khích” về quyền “tự do” của các bên quan hệ lợi ích ở mọi cấp độ tự do (nhất là ở cấp độ tự do cung - cầu) Đó là “tài chính” tự do ở cấp độ pháp lý. Trình độ quản trị, công nghệ và tính chất thị trường ở nền kinh tế nào càng thấp thì sự can thiệp của pháp luật phải càng cao - nghĩa là mức độ tự do tài chính càng thấp - đó cũng là biểu hiện của qui luật về sự giới hạn của quá trình “tái phân phối lợi ích”.

Như vậy, tôi cho rằng: “tự do hóa” tài chính là *quá trình nới lỏng những hạn chế về các quyền tham gia thị trường cho các bên kiếm tìm lợi ích trong phạm vi kiểm soát được của pháp luật*. Cùng với pháp luật, cần và phải có các công cụ kiểm soát, giám sát khả thi thích ứng để thúc đẩy nền kinh tế nói chung, các chủ thể kinh tế nói riêng ngày càng phát triển một cách vững chắc và minh bạch. Điều đó cũng có nghĩa: không thể có cái gọi là tài chính tự do hoàn toàn ở bất kỳ quốc gia hay tổ chức kinh tế quốc tế nào. Sự khác nhau nếu có, chỉ là ở qui mô, mức độ hoặc trình độ kiểm soát, giám sát tài chính mà thôi. Tự do hóa tài chính chia theo chiều ngang: có tự do hóa tài chính trong nước và tự do hóa tài chính giữa một quốc gia với phần còn lại của thế giới; chia theo chiều dọc thì tự do hóa tài chính chủ yếu hàm ý tự do hóa trên thị trường tiền tệ và tự do hóa trên thị trường vốn.

2. Thực trạng, xu thế tự do hóa tài chính ở Việt Nam

• Trước hết bằng cách “chia” theo chiều dọc: thị trường tài chính (TTTC) Việt Nam gồm thị trường tiền tệ và thị trường vốn. Thị trường này đã trải qua một quá trình tự do hóa dần dần từ những năm cuối thập kỷ 90 của thế kỷ XX, khi ngành ngân hàng chuyển sang mô hình 2 cấp và hoạt động theo cơ chế thị trường. Quá trình đó biểu hiện qua các

động thái nổi lỏng quan hệ lãi suất từ áp đặt sang “trần - sàn”, đến khống chế trần và cuối cùng là thỏa thuận; là quá trình thay đổi từ tỷ giá cố định, sang tỷ giá cố định có điều chỉnh ..., đến công bố tỷ giá theo mức hình thành cuối ngày trên thị trường; là quá trình từ “phân phối” tín dụng cho một số ít đối tượng khách hàng đến tín dụng không phân biệt thành phần kinh tế, từ tín dụng đan xen đến tín dụng tách bạch chính sách với thị trường để mở rộng khả năng cung ứng dịch vụ ngân hàng cho nền kinh tế; là quá trình từ Nhà nước độc quyền mở ngân hàng đến ngân hàng của mọi thành phần kinh tế, kể cả loại ngân hàng được sở hữu bởi nhân tố nước ngoài; là quá trình ngành ngân hàng độc quyền cung ứng dịch vụ tín dụng, thanh toán... đến một thị trường tài chính đa ngành cùng tham gia cung ứng vốn và dịch vụ ngân hàng cho nền kinh tế v.v. Trên thực tế, chưa bao giờ thị trường tài chính Việt Nam sôi động như giai đoạn từ tháng 5-2006 đến hết tháng 2-2007 - trong đó, tâm điểm là TTCK với mức “tự do” hầu như ở đỉnh cao nhất - người có tiền, công ty, doanh nghiệp có “hàng” - chủ yếu là hàng cổ phiếu cả ở thị trường có tổ chức lẫn TTCK tự do phi tập trung đã “đồng loạt” tăng nhiệt độ cho thị trường vốn ! Dưới hình thức “tăng vốn điều lệ”, cùng với một tiềm năng “cầu” khá lớn (so với tổng số hàng hóa còn khan hiếm ban đầu), TTCK Việt Nam đã tạo điều kiện “vàng” cho nhiều công ty, doanh nghiệp, ngân hàng cổ phần gần như “tay không bắt giặc” từ các nguồn lực trong xã hội để nâng chênh lệch vốn thực lên nhiều lần. Lẽ ra, đây phải là tín hiệu đáng mừng và là thiên chúc số 1 của TTCK. Để ý rằng trong một hội thảo khoa học về phát triển thị trường tài chính Việt Nam hồi cuối năm 2005, nhiều diễn giả và đại biểu tham dự đã dự báo được coi là lạc quan rằng: tổng doanh số trên TTCK sơ cấp vào cuối năm 2006 có thể “lên tới” 10 - 12% GDP, nhưng đến cuối năm 2006 con số thực tế đã lớn gấp hơn 3 lần con số dự báo lạc quan đó. Tuy nhiên, do “thành tựu” này đã diễn ra trong một thời gian cực ngắn - mỗi lần “đóng thầu” tăng vốn

ở thị trường sơ cấp là mỗi lần Công ty phát hành “cầm chắc” một lượng giá trị phát hành chứng khoán vốn giá cao (so với mệnh giá), vô danh, vô thời hạn... bỏ lại cho thị trường thứ cấp những cuộc “chạy tiếp sức” với nhiều phen tăng nhiệt đến khó tin, bất chấp đích thực Công ty phát hành sơ cấp yếu hay khỏe, lợi nhuận thấp hay cao, tương lai tối hay sáng... thì hiện tượng trên đáng phải báo động hơn là đáng mừng. Thậm chí có cả loại công ty “chưa kịp cất tiếng khóc chào đời” cũng “bán hàng sơ cấp gọi vốn” trên thị trường tự do! Chỉ số chứng khoán VN_INDEX từ tháng 5-2006 đến 2-2007 đi lên gần như “một mạch” từ dưới 350 lên trên 1.200 ! Đến tháng 3-2007, may mà TTCK bắt đầu “tĩnh ngộ”, tự điều chỉnh lại làm cho nhiệt độ cổ phiếu chuyên nhiệt dần cho các thị trường khác như: bất động sản và vàng và đến những tháng đầu quý 2 năm 2007 này, sự tụt dốc của chỉ số chứng khoán lại tiếp tục rơi xuống dưới con số 980.... Tuy vậy, hầu như chỉ có “người chạy tiếp sức” trên thị trường thứ cấp mới “gặp tai nạn”, còn Công ty phát hành “xong sơ cấp” là coi như “xong”! Điều đó hoàn toàn bình thường vì chỉ có vốn đưa vào thị trường sơ cấp mới tạo ra vốn điều lệ hoặc đầu tư cho sản xuất, còn vốn chạy lòng vòng trên thị trường thứ cấp mới là “nhựa sống” cho thị trường sơ cấp và là dung môi để duy trì tính lỏng của chứng khoán. Tuy nhiên, nếu các nhà quản lý nhà nước về TTCK không tỏ thái độ chính sách minh bạch và cập nhập kiến thức rộng rãi cho cộng đồng thì rất có thể đến giai đoạn tiếp theo - sau một khoảng thời gian “chờ” các hàng hóa “chất lượng cao” từ các đại gia ngân hàng thương mại nhà nước, doanh nghiệp nhà nước lớn cổ phần hóa sẽ lặp lại diễn biến như giai đoạn bùng phát nhiệt độ trước đây. Thậm chí ngay cả những nhân viên, công chức của các doanh nghiệp nhà nước (DNNN) hay ngân hàng thương mại nhà nước (NHTMNN) cổ phần hóa được quyền mua theo qui chế với giá = 60% giá “đóng thầu” tại thị trường sơ cấp cũng lo sợ bị “xã hội” lôi lên mức giá rất cao để sau đó ít còn nhà đầu tư nào dám “chạy tiếp sức” nữa.

Phần chênh lệch giá ở thị trường sơ cấp thì thuộc về chủ sở hữu cũ (là Nhà nước). Sau đó nếu “nhiệt độ” trên thị trường thứ cấp lại nguội dần và không loại trừ “nguội” hơn cả giá tại thời điểm đóng thầu ở thị trường sơ cấp thì chính những “nhân viên, công chức” mua cổ phần trước đó sẽ bị thiệt thòi cùng với sự thiệt thòi chung của những cá nhân, tổ chức “chạy tiếp sức” trên thị trường thứ cấp! Tuy nhiên, bài học về những “vết thương” của TTCK do “ăn xối ở thì” thời gian qua sẽ không còn “cơ hội vàng” cho các NHTMNN, DNNN lớn có thể kỳ vọng đem lại chênh lệch giá cho Nhà nước được nhiều lần như các ngân hàng cổ phần, công ty, doanh nghiệp nhỏ và vừa đã từng “chộp” được như hồi cuối năm 2006 đầu 2007 nữa!

Trong những lúc nóng, lạnh khác nhau của TTCK thì thị trường tiền tệ, tín dụng và các thị trường đầu tư khác ra sao? Ở Việt Nam trong suốt thời gian bùng phát nhiệt độ tại TTCK đã có ít nhất 3 nguyên nhân để giải thích và cũng là 3 tâm điểm gợi ý chính sách để quản lý TTTC nói chung. Đó là: (i). Do giá trị xuất phát của công ty phát hành tại thị trường sơ cấp bị định giá quá thấp dưới giá trị thực (nhiều doanh nghiệp, NHCP chưa tính đủ giá trị quyền sử dụng đất và dự kiến giá trị thương hiệu kỳ vọng khi định giá giá trị doanh nghiệp) - điều này làm phương hại đến tài sản của chủ sở hữu công ty, doanh nghiệp (chủ yếu là các doanh nghiệp vừa và nhỏ của Nhà nước cổ phần hóa, làm cho Nhà nước bị thiệt thòi); (ii). Quan hệ cung - cầu mất cân đối lớn: hàng vừa rẻ, vừa ít, trong khi “cầu” vừa nhiều, vừa đang khó tìm nơi đầu tư có lợi; (iii). Hiệu ứng đám đông - các nhà đầu tư trên cả thị trường sơ cấp và nhất là trên thị trường thứ cấp đua nhau mua một cách phi chuyên nghiệp và bị “cuốn hút” bởi các trò ảo thuật của các nhà đầu tư lớn sành sỏi từ nước ngoài hoặc thậm chí của “người trong cuộc”. Ở những trung tâm kinh tế lớn hồi cuối năm 2006, đầu năm 2007: “người người chứng khoán, nhà nhà chứng khoán” và trên thị trường thứ cấp, các nhà đầu tư đã ra sức “đánh bóng” không công cho công ty

phát hành, bất luận công ty đó “sức khỏe” thực hư ra sao - hiệu ứng đám đông đạo đó mạnh đến mức mà “người ta” dám mua ngay cả khi giá cổ phiếu bình quân đã tăng lên tới hơn 15 lần chỉ trong vòng chưa đầy nửa năm “sản xuất và phát triển” của công ty phát hành! Từ hiện tượng trên, “vốn” từ các “kênh khác” dưới nhiều hình thức chắc chắn đã “chảy” vào dòng sông cổ phiếu trên thị trường lúc đầu là sơ cấp và sau đó đặc biệt là trên thị trường thứ cấp! Hình như “tiền dễ trực tiếp ra tiền”! Nếu vậy thì dân ta cần phải hỏi: “tiền ở Việt Nam muôn năm”! Một điều lạ nữa ở TTCK Việt Nam là dường như các nhà đầu tư chỉ chăm chú vào các chứng khoán vốn - cổ phiếu và rất lơ là với các chứng khoán nợ cũng như các nghiệp vụ phát sinh đến từ các khoản nợ đó! Thử hỏi thị trường cổ phiếu có phải là “quả đấm” thép cho đầu tư phát triển sản xuất hay không? Câu trả lời là không! Bởi một lẽ đơn giản là người ta không thể huy động vốn điều lệ để ném vào sản xuất, mà thiên chức của vốn điều lệ là “bành trướng” thế lực của công ty hay của NHTM làm vốn mỗi hoặc vốn đối ứng mà nhờ đó có thể thu hút các dòng vốn trong xã hội để đầu tư sản xuất. Chính lẽ đó, qui mô của “tổng giá trị cổ phiếu” rốt cuộc vẫn không thể vượt qua một ranh giới đủ lớn xung quanh ngưỡng hiệu quả sao cho vừa đủ để làm “chìm mỗi” sản bắt một thế giới chìm trời lớn hơn gấp nhiều lần nó... Sự tự điều chỉnh gần đây của TTCK đã thức tỉnh giấc ảo mộng vàng của nhiều nhà đầu tư. Với sự thức tỉnh này, chắc chắn những vòng chu kỳ biến thiên giá tiếp theo trên TTCK Việt Nam sẽ từng bước phản ánh đúng qui luật hơn - thị trường hàng hóa và dịch vụ chứ không phải tự TTCK điều chỉnh giá của TTCK. Thế mới thấm thía quan điểm của C.Mác: “Giai cấp tư sản không thể tự làm giàu trên lưng nó được” càng đúng và hàm một ý rất sâu sắc trong các giải thích về sự “lòng vòng” của các dòng vốn trong nội bộ thị trường tài chính thì rốt cuộc sẽ dẫn đến những bi kịch của chính thị trường này. Nền kinh tế Việt Nam đang cân bội lần vốn đầu tư so với tổng giá trị “cổ

phiếu” mà nhiều “nhà” đầu tư đang ra sức “đánh bóng, mạ kền” hoặc kích động các cuộc “chạy tiếp sức” với kỳ vọng thu được nhiều “lãi con buôn” hơn là thu được từ cổ tức - cái giá đích thực của cổ phiếu! Các NHTM nếu không tỉnh ngộ trong việc chủ động kiểm soát tỷ lệ dòng vốn vay chuyển từ mục đích đầu tư sản xuất sang đầu tư cổ phiếu thì đương nhiên sẽ tiếp tục phải trả giá như nhiều NHTM đã phải trả một cách quá đắt. Các dòng chảy của vốn từ nơi lợi ích thấp tới nơi lợi ích cao cũng là lẽ tự nhiên. Theo đó, chắc chắn việc huy động vốn của các NHTM sẽ khó khăn hơn nhiều so với việc cho vay ra. Vấn đề là “tăng” dư nợ vào đâu? Câu trả lời chắc chắn nhất chỉ có người vay mới rõ. Tuy nhiên, không thể nghi ngờ gì việc vốn đi vay sẽ chảy vào nơi kỳ vọng tạo nhiều lợi ích nhất, cho đến khi “tỉnh cơn say” mới vỡ lẽ rằng lẽ ra vốn vay phải chủ yếu đổ vào các dự án sản xuất, dịch vụ khả thi. Buồn thay, khi người vay “tỉnh ngộ” thì không những chính họ đã trọng thương mà còn “kịp” kéo theo cả việc gây thương tích cho các chủ nợ của họ: ngân hàng! Các NHTM chắc không phải không biết điều đó? Vấn đề là hành động ra sao mà thôi. Rõ ràng là thị trường tiền tệ, tín dụng và thị trường chứng khoán luôn có những dòng chảy qua lại với nhau. Đây cũng là qui luật và là “vẻ đẹp” về sự giao thoa giữa thị trường tiền tệ và thị trường vốn. Tuy nhiên, nếu để các dòng chảy này tự phát phát triển thì nguy cơ của một cuộc khủng hoảng tài chính “để thị trường tự điều chỉnh theo cách của bàn tay vô hình” là không thể đảm bảo chắc chắn không xảy ra, mặc dù rốt cuộc thị trường cũng sẽ đảo chiều và khởi sắc theo qui luật sau khi đã vấp hoặc ngã gây thương tích nặng nề! Để ý rằng, TTCK *không phải chỉ là thị trường cổ phiếu*. NHTM hoàn toàn có thể “kích hoạt” cho TTCK bằng cách tự mình khống chế một tỷ lệ đủ an toàn trong cho vay đầu tư cổ phiếu và “lông hóa” các chứng khoán nói chung bằng cách tăng cường cho vay đầu tư trái phiếu chính phủ, trái phiếu công trình bằng tài sản thế chấp, bằng dịch vụ lưu ký trái phiếu và sẵn sàng “lông hóa”

các trái phiếu bằng tín dụng cầm cố trái phiếu và phát triển thêm các dịch vụ phát sinh từ trái phiếu, cổ phiếu. Ngân hàng chỉ có thể hoạt động có hiệu quả khi kết hợp được dịch vụ tín dụng với các dịch vụ phi tín dụng trên nguyên tắc mọi nẻo đường phải chắc chắn dẫn tới “Thành Rôm”, với “Thành Rôm” được khẳng định là các dự án sản xuất, kinh doanh có hiệu quả của nền kinh tế - bản chất của lợi nhuận hay lợi tức thu được trong thị trường tài chính bao giờ cũng là kết quả phân phối lại (chứ không phải phân phối lần đầu) giá trị thặng dư được sáng tạo ra từ nền sản xuất - vị giám đốc NHTM nào mà không hiểu điều đó. Nhưng vấn đề là ở chỗ “chính sách hóa” và đưa nó vào cuộc sống ra sao mới là cái mà cuộc sống đang chờ! Thiết nghĩ các NHTM phải chủ động hơn là chờ Ngân hàng Nhà nước buộc phải can thiệp hành chính theo quyền lực để giúp các NHTM tỉnh ngộ.

• *Chia thực trạng vấn đề tự do tài chính theo chiều ngang*: từ sau khi có Luật Đầu tư nước ngoài tại Việt Nam, lần đầu tiên năm 1988 đến nay, về cơ bản Việt Nam là một nước “nhập khẩu tư bản” nước ngoài dưới hình thức đầu tư trực tiếp là chủ yếu. Đến Đại hội IX của Đảng năm 2001 đã coi “khu vực có vốn đầu tư nước ngoài” là một trong 6 thành phần kinh tế chính thức của Việt Nam. Tốc độ đầu tư vào tuy không đều qua các năm, nhưng đã hình thành một xu hướng tăng liên tục. Đặc biệt là từ đầu năm 2007 đến nay sau khi Việt Nam trở thành thành viên WTO thì tốc độ gia tăng đầu tư nước ngoài vào Việt Nam đã rất mạnh trở lại so với những năm cuối thập niên 90 của thế kỷ trước và ở qui mô cao hơn. Tổng vốn lũy kế đầu tư trực tiếp vào Việt Nam đã lên đến trên 50 tỷ USD - trong đó, chỉ riêng lượng vốn đổ vào trong vòng 1 năm qua đã chiếm tới 40%. Bình quân 10 năm lại đây, khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đã: tạo ra trên 25% tổng kim ngạch xuất khẩu hàng năm; sử dụng gần 10% lao động công nghiệp; tham gia hơn 20% tổng đầu tư toàn xã hội bình quân/năm...; đã trực tiếp góp phần làm cho nền kinh tế Việt Nam tiếp cận với công nghệ

và trình độ quản lý hiện đại của kinh tế thế giới. Tuy nhiên, qua những diễn biến “nóng, lạnh” trên TTCK thời gian qua cũng đã cảnh báo cần phải có những giải pháp thận trọng trong quá trình từ tự do hóa tài khoản vãng lai đến tự do hóa tài khoản vốn.

Những động thái đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam cũng đã bắt đầu hình thành và đang trở thành một “làn sóng” đầu tư thứ 3 từ nước ngoài (sau FDI, ODA) được khởi xướng chính thức từ khoản “vay” 750 triệu USD tổng giá trị trái phiếu chính phủ năm 2006 và dòng vốn đầu tư vào TTCK Việt Nam từ giữa năm 2006 đến nay liên tục gia tăng, ước khoảng 1 tỷ USD “tiền gốc” quay vòng.

Giới hạn về tỷ trọng nắm giữ vốn sở hữu cổ phần trong các công ty tài chính, NHCP và NHTMNN sẽ cổ phần hóa thuộc lĩnh vực ngân hàng đã tăng từ 10% lên “trần” 30% theo Nghị định mới nhất – Nghị định số 69/2007/NĐ-CP ngày 20-4-2007 của Chính phủ về việc “Nhà đầu tư nước ngoài mua cổ phần của NHTM Việt Nam”.

Lộ trình nới lỏng các hạn chế về qui mô và lĩnh vực hoạt động của các Định chế nước ngoài tạo khu vực tài chính - ngân hàng ở Việt Nam theo cam kết WTO cũng đã vạch rõ xu hướng cho các “dòng” chảy vốn theo chiều ngang giữa Việt Nam với phần còn lại của thế giới:

- Tích cực áp dụng các thông lệ và chuẩn mực quốc tế trong hoạt động NHTM - đặc biệt là chuẩn mực về kế toán, kiểm toán, qui chế quan hệ bắt buộc giữa các ngân hàng trung gian với Ngân hàng Trung ương về tái cấp vốn, thị trường mở, thanh toán quốc gia và các chuẩn mực về thanh tra - giám sát ngân hàng.

- Mở cửa thị trường ngân hàng, nới lỏng dần theo lộ trình các hạn chế về quyền tiếp cận và nội dung hoạt động của chi nhánh cũng như ngân hàng 100% vốn nước ngoài tại Việt Nam bắt đầu được xem xét cho thành lập từ ngày 1-4-2007.

- Xóa bỏ dần, tiến tới xóa bỏ tối đa các giới hạn đối với các ngân hàng nước ngoài về số lượng đơn vị; hình thức pháp nhân; tỷ lệ góp vốn của bên nước ngoài (tại Nghị định 69 đã

dẫn, ngoài tỷ lệ “trần” ghi ở điều 4, nhà đầu tư nước ngoài còn được “mua lại” cổ phần của nhà đầu tư trong nước theo điều 8.3); tổng giao dịch nghiệp vụ ngân hàng; mức huy động vốn VND; loại sản phẩm, loại dịch vụ ngân hàng trên lãnh thổ Việt Nam.

- Xây dựng khuôn khổ pháp lý hoàn chỉnh và phù hợp với luật lệ quốc tế để tạo sân chơi bình đẳng cho các NHTM trên lãnh thổ Việt Nam cũng phát triển và cạnh tranh lành mạnh...

Về “đầu tư ra nước ngoài”: cho đến nay, việc “đầu tư” ra nước ngoài của Việt Nam khá đa dạng dưới các hình thức: liên doanh khai thác dầu khí ở nước ngoài (hiện có 4 liên doanh); ngân hàng liên doanh với nước ngoài hoạt động ở cả “2 đầu” (có 5 ngân hàng liên doanh); một số dự án từ nguồn ODA và FDI của Việt Nam dành cho một số nước láng giềng trong lĩnh vực xây cầu, đường và thủy điện; mở tài khoản tiền gửi ở nước ngoài và việc áp dụng các hình thức tín dụng thương mại khi xuất khẩu hàng hóa ra nước ngoài v.v. Tất cả các hình thức trên còn rất khiêm tốn cả về doanh số và không gian hoạt động. Thực ra, thuật ngữ “mở cửa” và “tự do hóa tài chính” ở Việt Nam hiện nay chủ yếu là “trả thảm đỏ” để đón vốn vào hơn là đầu tư ra - điều này cũng phản ánh đúng thực trạng của một nền kinh tế đang phát triển ở giai đoạn đầu như Việt Nam.

Về xu hướng tự do hóa tài chính trong nước: chắc chắn sẽ phải vận động theo sức hút của tiến trình tự do hóa tài chính không biên giới của thế giới trong kỷ nguyên WTO. Các xu hướng rõ nhất có thể nhìn thấy và dự báo bao gồm: nới rộng các giới hạn về: quyền của các thành phần tham gia cung ứng dịch vụ ngân hàng, tỷ lệ sở hữu cổ phần thông qua việc mua cổ phần và các thương vụ mua, bán, sáp nhập; tỷ lệ chuyển tiền; điều kiện tham gia mạng thanh toán quốc tế; sự hình thành các khu vực đồng tiền chung; các giới hạn về biên độ tỷ giá; các hình thức thanh toán qua biên giới.... Để hiện thực hóa các xu hướng nói trên, chắc chắn sẽ xuất hiện nhiều loại mô hình định chế tài chính và nghiệp vụ mới theo hướng: chuyển mạnh từ đơn sở hữu

sang đa sở hữu, từ công ty hóa sang tập đoàn hóa, từ chuyên doanh thuần sang đa năng và từ đa năng chung chung (hạch toán gộp) sang “chuyên doanh” trong đa năng (phân cấp quản trị kinh doanh theo nhóm sản phẩm, loại khách hàng và hạch toán độc lập trong hạch toán tổng...).

3. Giải pháp để thúc đẩy tự do hóa tài chính đối với Việt Nam

- Phải chủ động tự do hóa tài chính trên cơ sở: minh bạch hóa mối quan hệ giữa chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa, làm cho cả 2 chính sách này ngày càng lành mạnh bằng cách trao nhiều quyền lực cho NHTƯ trong việc hoạch định và thực thi chính sách tiền tệ. NHTƯ phải đủ sức và đủ công cụ để đảm bảo ổn định sức mua của đồng tiền Việt Nam; đủ sức kiểm soát và làm chủ các nghiệp vụ chính của NHTƯ như: điều hành thị trường tiền tệ; điều hành và kiểm soát toàn bộ hệ thống thanh toán quốc gia; đảm bảo trên đất Việt Nam chỉ tiêu tiền Việt Nam và nhanh chóng thực hiện lộ trình tự do chuyển đổi cho đồng tiền Việt Nam; đổi mới cơ chế và quyền lực trong hoạt động thanh tra - giám sát hoạt động ngân hàng của mọi loại định chế tài chính (ngay cả khi có Ủy ban giám sát tài chính ngoài NHTƯ);

- Mọi hoạt động có tính chất đầu tư của khu vực tài chính công phải thực hiện thống nhất theo cơ chế thị trường, đều phải bị điều chỉnh thống nhất bởi Luật chuyên ngành về ngân hàng; hạn chế dần và có kỷ cương minh bạch, công khai về các hoạt động tín dụng chính sách ưu đãi đối với khu vực thuộc đối tượng chính sách ưu đãi của Nhà nước; thống nhất một mạng thanh toán quốc gia đối với mọi pháp nhân có quan hệ thanh toán với ngân hàng, kể cả khu vực ngân sách nhà nước và khu vực tài chính nhà nước ngoài ngân sách nhà nước.

- Cần phải đứng trên lợi ích của Nhà nước để dẫn dắt thị trường bằng cách có chính sách “dần” rộng hơn khoảng cách

giữa các lần cổ phần hóa từng NHTMNN hay từng DNNN, nếu không, một bộ phận tài sản của Nhà nước sẽ có xu hướng rơi vào tay cá nhân các nhà đầu cơ!

- Đào tạo và từng bước phổ cập kiến thức phổ thông về cung ứng và “mua” các dịch vụ tiện ích từ ngân hàng. Mở rộng việc chuyển quan hệ tín dụng trực tiếp giữa cá nhân với ngân hàng sang quan hệ tín dụng gián tiếp thông qua các công ty, nhà máy chế biến, tập đoàn công nghiệp, tập đoàn thương mại; đồng thời có chính sách khuyến khích phát triển mạnh mẽ việc mở tài khoản thanh toán qua ngân hàng của cả pháp nhân và thể nhân, để cùng với các giải pháp công nghệ nhanh chóng nhất thể hóa thẻ thanh toán trên lãnh thổ Việt Nam...

Tóm lại: “tự do hóa” tài chính là quá trình nói lỏng những hạn chế về các quyền tham gia, cũng như tiếp cận dịch vụ trên TTTC cho các bên kiếm tìm lợi ích trong phạm vi kiểm soát được của pháp luật. Tự do hóa tài chính do đó trước hết luôn gắn chặt với năng lực minh bạch và khả năng kiểm soát lưu thông tiền tệ, khả năng thanh tra giám sát các dòng chu chuyển vốn trong nền kinh tế cũng như chu chuyển vốn giữa trong nước với nước ngoài của NHTƯ để thúc đẩy nền kinh tế nói chung, các chủ thể kinh tế nói riêng ngày càng phát triển một cách vững chắc. Điều đó cũng có nghĩa: không thể có cái gọi là *tài chính tự do hoàn toàn* ở bất kỳ quốc gia hay tổ chức kinh tế nào. Mức độ tự do hoàn toàn phụ thuộc vào năng lực quản trị, công nghệ, kiểm soát rủi ro và tính minh bạch trong các quan hệ theo luật pháp liên quan ở trong nước và thông lệ quốc tế từng thời kỳ phát triển. Mặt khác, tự do hóa tài chính cũng là một xu thế khách quan không thể nhấn nại “ngồi chờ” sự hoàn thiện năng lực và môi trường luật pháp của từng quốc gia thành viên WTO. Vì vậy, nhất thiết Việt Nam phải chủ động và tích cực tiếp cận với tự do hóa tài chính bằng một thái độ kiên quyết và cẩn trọng cần thiết nhất có thể được./.