

Tự do hóa các giao dịch vốn và sự ổn định tài chính của Ấn Độ - bài học cho Việt Nam

LÊ THỊ TUẤN NGHĨA
TÔ ÁNH DƯƠNG

Sau khi gặp khó khăn trong phát triển kinh tế từ năm 1992, Ấn Độ đã thực hiện những chính sách mới, đặc biệt là trong lĩnh vực tài chính - tiền tệ nhằm mục tiêu tiến tới sự ổn định, an toàn và hiệu quả. Một số bài học đối với nền kinh tế Việt Nam cũng đã được các tác giả đúc kết.

Kể từ cuộc khủng hoảng kinh tế năm 1991, Ấn Độ đã thực hiện các cải cách kinh tế nhằm thay đổi các chính sách hướng nội và can thiệp. Những chính sách mở cửa thị trường này bao gồm bãi bỏ chính thức hệ thống cấp giấy phép công nghiệp, giảm đáng kể các rào cản thương mại, tự do hóa rộng rãi tài khoản vãng lai và tự do hóa tài khoản vốn với mức độ hạn chế hơn.

1. Tự do hóa các giao dịch thương mại và vãng lai quốc tế

Tự do hóa các giao dịch thương mại và ngoại hối vãng lai bắt đầu từ năm 1991 được thực hiện song song với việc tự do hóa đầu tư trực tiếp nước ngoài và đầu tư danh mục cổ phiếu (và thực sự bãi bỏ hệ thống cấp giấy phép công nghiệp nội địa). Chế độ thương mại trước năm 1991 rất chặt chẽ. Cần có sự cho phép của chính phủ khi nhập khẩu gần như tất cả các loại hàng hóa; mức thuế quan tối đa vượt quá 300%; tỷ lệ thuế quan trung bình (theo khối lượng nhập khẩu) đứng ở mức 87% trong năm tài chính 1990/1991, mức cao nhất trên thế giới. Trong thời gian tương đối ngắn, tất cả các hạn chế bằng cấp phép đối với nhập khẩu hàng hóa vốn và hàng hóa trung gian được bãi bỏ và việc nhập khẩu hàng hóa tiêu dùng được tự do hóa một phần. Trước năm tài chính 1993/1994, tỷ lệ thuế quan trung bình giảm xuống còn 33% và giảm hơn nữa

xuống còn khoảng 20% trong năm tài chính 1997/1998.

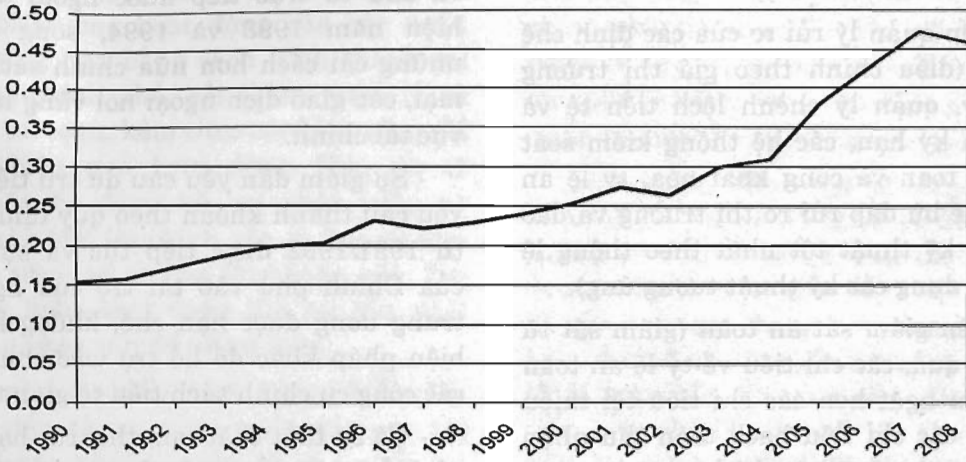
Cũng đã có những tiến bộ nhanh chóng trong việc tự do hóa các giao dịch vãng lai. Điều này xảy ra cùng với việc chuyển từ tỷ giá chính thức cố định sang chế độ tỷ giá kép trong năm 1992 và chuyển sang tỷ giá thống nhất và thả nổi có quản lý năm 1993 với việc tỷ giá được xác định trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng. Ấn Độ chấp nhận các nghĩa vụ theo Điều VIII, mục 2,3,4 Điều lệ IMF vào tháng 8-1994. Một số kiểm soát đối với các giao dịch vãng lai quốc tế vẫn được duy trì cho đến trước cuối năm 1998 - những kiểm soát này hoặc không thuộc thẩm quyền của IMF hoặc phù hợp với điều VIII. Những kiểm soát này bao gồm quy định về tiền tệ dành cho các nước thành viên Hiệp hội Thanh toán bù trừ Châu Á, các giới hạn xuất và nhập khẩu vàng, cấm xuất khẩu và nhập khẩu giấy bạc và tiền xu rupee, yêu cầu hoàn thuế và nộp thu từ xuất khẩu (mặc dù những yêu cầu này được nới lỏng từ từ và thu từ xuất khẩu có thể được giữ trong tài khoản ngoại tệ), các giới hạn chi tiêu ngoại tệ cho du lịch và học tập (đã được nới lỏng dần dần). Việc duy trì một số quy định này có lẽ nhằm hỗ trợ cho việc bắt buộc thi hành các kiểm

Lê Thị Tuấn Nghĩa, TS., Học viện Ngân hàng; Tô Ánh Dương, TS. Viện Kinh tế Việt Nam.

soát đối với các giao dịch vốn, nếu không những kiểm soát này sẽ dễ dàng bị né tránh.

Mức độ mở cửa về thương mại của Ấn Độ 1990 - 2008

(Tỷ lệ tổng kim ngạch xuất nhập khẩu thương mại và dịch vụ so với GDP)



Nguồn: Eswar Prasad, 2008, Some New Perspectives on India's Approach to Capital Account Liberalisation

2. Tự do hóa tài khoản vốn

Tự do hóa và định hướng lại các kiểm soát vốn diễn ra năm 1991 là một phần của chương trình nhằm giải quyết cuộc khủng hoảng cán cân thanh toán đầu thập kỷ 90. Sự tự do hóa này được đi kèm với cải cách thị trường ngoại hối. Cải cách đã dẫn đến việc Ấn Độ chấp nhận điều VIII, Điều lệ IMF vào tháng 8-1994 và là một phần của các biện pháp cả gói trong các lĩnh vực tự do hóa thương mại, chính sách tiền tệ, thị trường chứng khoán và hệ thống ngân hàng.

Có thể nói, các giao dịch tài khoản vốn tại Ấn Độ được tự do hóa dần dần và thận trọng trong thập kỷ 90. Các hạn chế đối với các luồng vào được nới lỏng trước, với trọng tâm là khuyến khích đầu tư trực tiếp nước ngoài và đầu tư danh mục cổ phiếu, ngăn chặn các luồng vốn vào ngắn hạn và tạo ra nợ. Trong những năm gần đây, các luồng vốn tạo ra nợ và các giao dịch phái sinh cũng được tự do hóa một phần. Đồng thời, cũng có sự nới lỏng dần dần các hạn chế đối với luồng vốn ra.

*** Tiên đề tự do hóa tài khoản vốn:**

Năm 1997, một ủy ban bao gồm các chuyên gia (Ủy ban Khả năng chuyển đổi tài khoản

vốn, hay "Ủy ban Tarapore") được bổ nhiệm để thực hiện các công việc chuẩn bị nhằm tiến tới tự do hóa hoàn toàn tài khoản vốn. Báo cáo của ủy ban đã xây dựng một số các điều kiện tiên quyết nhằm tự do hóa. Sự thống nhất về tài khóa, lạm phát thấp hơn và một hệ thống tài chính mạnh hơn được xem là quan trọng. Những tiên đề đó là:

Thứ nhất, thống nhất tài trợ công cộng để đạt được một trạng thái bền vững (được định nghĩa là thâm hụt của Chính phủ trung ương từ 3,5% GDP trở xuống, kèm theo sự giảm thâm hụt ngân sách của các bang và thâm hụt gần như là ngân sách).

Thứ hai, giảm lạm phát hàng năm xuống 3-5%.

Thứ ba, củng cố hệ thống tài chính, bằng cách:

- Thực hiện các biện pháp giảm tỷ lệ tài sản có nợ xấu ròng xuống 5% trong năm 1999-2000;
- Giảm yêu cầu dự trữ tiền mặt xuống 3% trong cùng thời kỳ;
- Cân bằng lĩnh vực hoạt động giữa các ngân hàng và phi ngân hàng;
- Cân đối yêu cầu dự trữ tiền mặt đối với tài sản nợ nội địa với dự trữ cho tài sản nợ

nước ngoài và tài sản nợ không cư trú (với yêu cầu dự trữ tiền mặt đối với tài sản nợ không cư trú bao gồm cả vay nước ngoài của ngân hàng có thể cao hơn);

- Cải tiến quản lý rủi ro của các định chế tài chính (điều chỉnh theo giá thị trường hàng ngày, quản lý chênh lệch tiền tệ và chênh lệch kỳ hạn, các hệ thống kiểm soát nội bộ, kế toán và công khai hóa, tỷ lệ an toàn vốn để bù đắp rủi ro thị trường và đào tạo về các kỹ thuật tốt nhất theo thông lệ với việc áp dụng các kỹ thuật tương ứng).

- Cải tiến giám sát an toàn (giám sát từ xa có hiệu quả, các chỉ tiêu về tỷ lệ an toàn vốn nghiêm ngặt hơn các chỉ tiêu tối thiểu của Basel, các chỉ tiêu hạch toán thu nhập và phân loại tài sản chặt chẽ hơn).

- Tăng tính tự chủ của các ngân hàng và định chế tài chính quốc doanh nhằm đối phó với sự cạnh tranh tăng lên của ngân hàng nước ngoài và khu vực tư nhân đang phát triển (tuy nhiên, báo cáo không đề xuất việc tư nhân hóa).

- Củng cố khuôn khổ pháp lý để thu hồi nợ và thi hành thế chấp nhằm ngăn cản vỡ nợ.

Thứ tư, xây dựng biên độ quản lý đối với diễn biến tỷ giá thực ($\pm 5\%$ xung quanh tỷ giá thực "trung tâm" ước tính).

Thứ năm, áp dụng các chính sách kinh tế vĩ mô phù hợp với thâm hụt tài khoản vãng lai có thể bù đắp được bằng các luồng vốn vào thông thường (khoảng 2% GDP); phù hợp với nó, các chính sách thương mại và tài trợ nước ngoài sẽ làm cho tỷ lệ nợ giảm (từ 25% xuống 20%). Duy trì dự trữ ngoại hối thích hợp (ít nhất là 6 tháng nhập khẩu và dự trữ theo yêu cầu pháp định đến mức hiện tại ít nhất là 40%).

* Lộ trình tự do hóa tài khoản vốn và các cải cách hỗ trợ

Trình tự cải cách ở Ấn Độ có thể mô tả chung như sau:

- Thương mại, thanh toán vãng lai và đầu tư trực tiếp nước ngoài được tự do hóa đầu tiên (năm 1991),

- Tiếp theo là cải cách hệ thống tài chính và tự do hóa đầu tư danh mục cổ phiếu (năm 1992). Tự do hóa hơn nữa đầu tư danh mục và đầu tư trực tiếp nước ngoài được thực hiện năm 1993 và 1994, song song với những cải cách hơn nữa chính sách thương mại, các giao dịch ngoại hối vãng lai và khu vực tài chính.

- Sự giảm dần yêu cầu dự trữ tiền mặt và yêu cầu thanh khoản theo quy định bắt đầu từ 1991/1992 được tiếp tục và sự nhờ cậy của Chính phủ vào tài trợ của ngân hàng trung ương được hạn chế, không kể những biện pháp khác để hỗ trợ việc chuyển sang các công cụ chính sách tiền tệ gián tiếp.

- Có sự thắt chặt tạm thời các hạn chế đối với luồng vào đầu tư danh mục cổ phiếu trong năm 1995, kèm theo bởi sự hồi phục hoạt động cải cách khu vực tài chính và tự do hóa tài khoản vốn, kể cả các biện pháp đặc biệt để nói lỏng các hạn chế đối với vay thương mại nước ngoài, vay và cho vay nước ngoài của các ngân hàng trong năm 1997 và 1998.

3. Cải cách và ổn định khu vực tài chính

Phương pháp từ từ và thận trọng mà các cơ quan chức trách Ấn Độ áp dụng đối với tự do hóa tài khoản vốn, đặc biệt là các giới hạn tương đối chặt chẽ vẫn được duy trì đối với các luồng vốn ra và tất cả các loại luồng vốn ngắn hạn, dường như phản ánh mối quan ngại về tác động có thể có của những luồng vốn đó lên khu vực tài chính. Khu vực này nằm dưới sự kiểm soát chặt chẽ của Chính phủ ít nhất là kể từ cuối thập kỷ 60 (thế kỷ XX), với việc tự do hóa theo nhiều giai đoạn tất cả các ngân hàng chủ chốt. Cho đến thập kỷ 90, các chính sách cũng không khuyến khích sự phát triển của các thị trường chứng khoán và phái sinh, những thị trường rất cần cho việc phòng ngừa rủi ro liên quan đến các luồng vốn ngắn hạn.

Tuy nhiên, kể từ đầu thập kỷ 90, các chính sách hướng vào việc tạo ra một khuôn khổ để khu vực tài chính hoạt động an toàn và hiệu quả trong một môi trường tự do và

mở cửa hơn. Sự tiến bộ diễn ra nhanh nhất trên thị trường chứng khoán và chậm hơn trong hệ thống ngân hàng, nơi mà các cải cách được sắp xếp thứ tự để trước hết cải thiện môi trường hoạt động của các ngân hàng, chẳng hạn bằng cách hình thành thị trường nợ chính phủ, cải thiện quản lý và giám sát an toàn, kèm theo các biện pháp để củng cố hiệu quả hoạt động. Mặc dù có những tiến bộ đáng kể, sự phát triển và quản lý khu vực tài chính vẫn là một sự kìm hãm quá trình tự do hóa tài khoản vốn. Bãi bỏ những kiểm soát đang tồn tại cần phải tính đến những vấn đề về an toàn.

Cũng như ở nhiều nước khác, ở Ấn Độ, quản lý tiền tệ, sự phát triển của các thị trường chứng khoán, quản lý và cơ cấu lại hệ thống ngân hàng có mối liên hệ chặt chẽ với nhau. Trước năm 1991, mục tiêu chủ yếu của các chính sách tiền tệ và tài chính là: (i) ổn định nền kinh tế khi phải đối mặt với các cú sốc trong khi duy trì được mức độ ổn định giá cả thích hợp; (ii) hướng tài trợ chi phí thấp vào những khu vực ưu tiên trong nền kinh tế; (iii) duy trì tỷ lệ tăng trưởng kinh tế cao; và (iv) cung cấp tài trợ chi phí thấp cho thâm hụt chính phủ. Với sự xói mòn nguyên tắc tài khóa, đặc biệt là trong thập kỷ 70 và 80, việc theo đuổi những mục tiêu này được phản ánh trong tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ tăng và lạm phát cao hơn (giá cả hàng tiêu dùng tăng 2% hàng năm trong thập kỷ 50, và khoảng 9% trong thập kỷ 80).

Mặc dù Ngân hàng Dự trữ Ấn Độ có nhiều công cụ chính sách tiền tệ, bao gồm dự trữ bắt buộc, kiểm soát lãi suất và tín dụng, hoạt động thị trường mở, tuy nhiên, trước năm 1991, tất cả các công cụ chính sách tiền tệ, trực tiếp hay gián tiếp, đều hoạt động thông qua kiểm soát hành chính hoặc qua sắc lệnh. Điều này phản ánh sự thống trị của nhà nước đối với hệ thống ngân hàng và hầu như hoàn toàn thiếu vắng các thị trường tài chính tư nhân, thị trường dành cho chứng khoán chính phủ hoặc cho trái phiếu hoặc cổ phiếu tư nhân. Năm

1991, hơn 60% tiền gửi ngân hàng phải được nắm giữ dưới dạng yêu cầu dự trữ tiền mặt hoặc yêu cầu thanh khoản theo quy định, đáp ứng bằng cách đầu tư vào chứng khoán chính phủ. Khoảng 40% tiền gửi còn lại được phân bổ vào những khu vực ưu tiên với mức lãi suất bị kiểm soát. Lãi suất phải chịu sự quản lý chặt chẽ và khá phức tạp.

Những thay đổi trong hệ thống tài chính kể từ năm 1991 là đáng kể và đều đặn theo hướng mở cửa và định hướng thị trường hơn. Trong những năm gần đây, khả năng sinh lời của các ngân hàng nói chung là tốt hơn, hầu như tất cả các ngân hàng đã đáp ứng tỷ lệ an toàn vốn 8%, chủ yếu nhờ sự rút vốn tiền mặt của Chính phủ (24 tỷ rupee trong năm tài chính 1997/1998). Tỷ lệ tổng nợ xấu trên tổng tài sản giảm xuống 16% năm 1997/1998 và dự phòng tăng.

Quản lý và giám sát an toàn của ngân hàng được tăng cường đáng kể kể từ đầu thập kỷ 90. Trách nhiệm quản lý và giám sát ngân hàng thuộc về Ngân hàng Dự trữ Ấn Độ. Năm 1994, Ngân hàng đã lập ra Hội đồng Giám sát tài chính để hỗ trợ cho công việc của Vụ Giám sát. Vụ Giám sát được chia thành các bộ phận giám sát ngân hàng và phi ngân hàng, thực hiện giám sát ngân hàng và buộc thực hiện các yêu cầu báo cáo. Ngược lại, Hội đồng Giám sát tài chính tập trung vào các vấn đề về giám sát và đảm bảo tuân thủ các quy định và hướng dẫn. Hội đồng cũng đánh giá sự lành mạnh của các ngân hàng nội địa, kể cả thông qua việc sử dụng chấm điểm bằng số, với việc thực hiện những cải cách theo hướng áp dụng hệ thống xếp hạng CAMELS. Giám sát được thực hiện thông qua giám sát tại chỗ và giám sát từ xa, nhưng sự giám sát thống nhất bị cản trở do thiếu sổ sách thống nhất.

Các chỉ tiêu an toàn dành cho hệ thống ngân hàng dần dần được cải thiện trong những năm gần đây, thường là theo những khuyến nghị của Ủy ban Narasimham. Các chỉ tiêu an toàn có thể được cải thiện hơn nữa cho phù hợp với các khuyến nghị của các Ủy

ban Narasimham và Basel. Những biện pháp sau đây đã được thực hiện để củng cố việc quản lý ngân hàng kể từ năm 1991:

- Tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu 8% đối với các ngân hàng được đưa ra năm 1992. Tỷ lệ này phần lớn được tính toán theo hiệp định Basel về vốn, mặc dù định nghĩa hiện nay về vốn Nhóm II chặt chẽ hơn (không bao gồm đánh giá lại tài sản cố định). Tỷ lệ an toàn vốn của các ngân hàng được tăng lên tới 9% vào tháng 3-2000.

- Những quy tắc phân loại, dự phòng và hạch toán thu nhập tín dụng mạnh hơn được thực hiện từng bước trong giai đoạn 3 năm, bắt đầu từ năm 1992/1993, nhưng cần được tăng cường hơn nữa. Các giai đoạn phân loại tín dụng thành chất lượng thấp (substandard - 6 tháng) hoặc nghi ngờ (doubtful - 30 tháng) là quá dài, mặc dù Chính phủ đã thông báo ý định rút ngắn giai đoạn được xếp là nghi ngờ xuống 24 tháng vào tháng 3/2001. Yêu cầu dự phòng cho tín dụng nghi ngờ được quy định ở mức 50% (mặc dù không giảm tỷ lệ dự phòng khi có thể chấp, vì ngân hàng khó thực hiện quyền đối với tài sản thế chấp trong hệ thống pháp lý Ấn Độ). Các trạng thái ngoại tệ mở được hạn chế tới 15% của toàn bộ vốn ngân hàng, và chịu yêu cầu vốn bổ sung là 5%.

- Quy định về tập trung tín dụng và giới hạn các khoản tín dụng lớn cho một người vay riêng lẻ là 25% vốn và đầu tư vào các công ty con là 20% vốn. Những quy định này được nới lỏng trong năm 1998, khi các giới hạn cho vay cho một tập đoàn công ty riêng lẻ được tăng từ một mức vốn đã cao là 50% lên 60%, với điều kiện là 10% tăng thêm này được cho vay để hỗ trợ cho những dạng dự án cơ sở hạ tầng nhất định.

Khu vực tài chính vẫn duy trì được sự ổn định nhưng vẫn còn tồn tại:

Thứ nhất, khu vực ngân hàng: trước hết, các ngân hàng thuộc sở hữu nhà nước hoặc do Nhà nước kiểm soát tiếp tục đóng vai trò chi phối trong hệ thống, chiếm tới 80% tổng

tài sản nợ toàn hệ thống. Các ngân hàng có rất ít quyền hành động trong các quyết định về nhân sự và tiền lương của mình, không kể do những quy định về thị trường lao động; điều này làm tăng chi phí trung gian tài chính. Các ngân hàng cũng phải đối mặt với sự cạnh tranh tăng lên từ các định chế phi ngân hàng (các biện pháp được thực hiện trong năm 1998 để buộc các định chế này tuân thủ các yêu cầu về tỷ lệ an toàn vốn nếu chúng nhận tiền gửi từ công chúng). Chi phí cao cũng làm chậm lại việc giải quyết gánh nặng tài chính đã dồn tích lại. *Thứ hai,* mặc dù tính minh bạch đã tăng lên, phản ánh các chuẩn mực báo cáo và công khai hóa chặt chẽ hơn, các chuẩn mực phân loại tài sản có và hạch toán thu nhập vẫn phần nào thấp hơn các thông lệ quốc tế tốt nhất và mức vốn thực tế thấp hơn mức tính toán được. *Thứ ba,* các ngân hàng nội địa vẫn chịu ảnh hưởng bởi chỉ thị chính trị, với 1/3 tín dụng được phân bổ vào "các khu vực ưu tiên" với tỷ lệ hoàn vốn và triển vọng trả nợ thường kém. Tỷ lệ nợ xấu trong các lĩnh vực ưu tiên thường cao hơn nhiều (23% năm 1997/1998 so với 13% trong các lĩnh vực không phải là ưu tiên).

Thứ hai, thị trường chứng khoán và các quỹ đầu tư: các biện pháp quan trọng được thực hiện mà đáng chú ý, nhất là thành lập Hội đồng Chứng khoán và ngoại hối của Ấn Độ như là một cơ quan độc lập theo luật định vào năm 1992. Kể từ đó, quyền lực và sự tự chủ của Hội đồng Chứng khoán và ngoại hối không ngừng được tăng cường và Hội đồng được sử dụng quyền theo luật định để tăng tính minh bạch và hiệu quả của các giao dịch chứng khoán, tăng bảo vệ nhà đầu tư, bao gồm:

- Cấm phân phối ưu đãi cổ phiếu với giá thấp hơn giá thị trường trong đợt phát hành sơ cấp.

- Yêu cầu các nhà môi giới đáp ứng các chỉ tiêu an toàn vốn, tách riêng tài khoản của khách hàng và nhà môi giới.

- Đảm bảo thẩm quyền pháp lý để thành lập những nơi lưu giữ chứng khoán tập trung.

- Đưa vào thẩm quyền quản lý của Hội đồng những kế hoạch được Quỹ Tín thác Ấn Độ - quỹ đầu tư công quan trọng nhất - đưa ra kể từ năm 1994 (đặc biệt nhằm giải quyết những khó khăn về tài chính mà kế hoạch đầu tư lớn nhất của Quỹ Tín thác Ấn Độ gặp phải).

- Cho phép thành lập các quỹ tương hỗ tư nhân và xuất bản các hướng dẫn đối với hoạt động, kế toán, quảng cáo của các quỹ này.

- Thực hiện các biện pháp nhằm ngăn chặn giao dịch nội bộ và các hoạt động giao dịch gian lận khác.

Những cải cách này, kết hợp với việc tự do hóa đầu tư danh mục quốc tế và khai trương sở giao dịch chứng khoán điện tử (Sở Giao dịch chứng khoán quốc gia, cạnh tranh với Sở Giao dịch chứng khoán Bombay đã thành lập từ rất lâu), đã cải thiện hoạt động của thị trường chứng khoán Ấn Độ, mặc dù cả giá cổ phiếu và các hoạt động phát hành sơ cấp yếu trong những năm gần đây. Giao dịch chứng khoán chính phủ trên thị trường thứ cấp tăng lên, theo sau các biện pháp của Ngân hàng Dự trữ Ấn Độ nhằm thành lập một mạng lưới giao dịch sơ cấp (6 nhà kinh doanh sơ cấp đầu tiên được cấp phép năm 1996), áp dụng đấu giá thống nhất với khối lượng được thông báo trước trên thị trường tín phiếu chính phủ 91 ngày, áp dụng phân phối trên hệ thống thanh toán vào năm 1995 nhằm củng cố việc thanh toán chứng khoán và các nỗ lực để kích thích sự phát triển của thị trường repo liên ngân hàng.

Ngân hàng Dự trữ Ấn Độ cũng có sự thay đổi vững chắc theo hướng sử dụng các công cụ chính sách tiền tệ gián tiếp. Đáng chú ý nhất, yêu cầu dự trữ tiền mặt và tỷ lệ thanh khoản theo quy định đã được giảm đều đặn kể từ 1991/1992. Tháng 11-1997, đấu giá repo được thay bằng các giao dịch repo đều đặn, lãi suất cố định và lãi suất repo được điều chỉnh thường xuyên nhằm phản ánh mục tiêu chính sách, đặc biệt về tỷ giá. Theo yêu cầu của Ngân hàng Dự trữ Ấn Độ, các

giới hạn cũng được đặt ra đối với vay của Chính phủ từ Ngân hàng Dự trữ Ấn Độ. Những giới hạn này sẽ giúp tiêu chuẩn hóa hoạt động của thị trường chứng khoán chính phủ và hỗ trợ việc sử dụng các công cụ chính sách tiền tệ gián tiếp.

Thứ ba, lĩnh vực bảo hiểm: vẫn dành riêng cho 2 doanh nghiệp nhà nước, Công ty Bảo hiểm nhân thọ và Tổng công ty Bảo hiểm. Một luật nhằm cho phép hạn chế sự gia nhập ngành bảo hiểm y tế bị trì hoãn do tình hình khó khăn về chính trị trong nửa đầu năm 1998. Cũng không có nhiều tiến bộ trong việc áp dụng các quy định an toàn nhằm chuẩn bị cho tự do hóa hoàn toàn. Các quy định hiện tại được hướng vào khu vực công bị kiểm soát; chẳng hạn, các công ty bảo hiểm được yêu cầu nắm giữ hơn một nửa danh mục của họ dưới dạng các chứng khoán do Chính phủ chỉ định.

3.2. Bài học đối với Việt Nam

Cách thức tự do hóa tài khoản vốn của Ấn Độ trước hết nhấn mạnh vào nối lỏng các giới hạn đối với các luồng vào dài hạn và trên cơ sở quyền sở hữu, còn các giao dịch ngắn hạn và các luồng vốn ra chỉ được tự do hóa một khi cải cách khu vực tài chính có những tiến bộ đáng kể. Phương pháp này phản ánh những bài học của cuộc khủng hoảng tài chính năm 1991.

Hơn nữa, ngoài những biện pháp táo bạo được thực hiện trong năm 1991/1992, Ấn Độ tránh phương pháp tự do hóa tài khoản vốn và cải cách khu vực tài chính theo kiểu "cú sốc", thay vào đó là hành động đồng thời, thận trọng và từ từ trên nhiều mặt trận cùng một lúc. Tốc độ thận trọng của tự do hóa tài khoản vốn phần lớn được thúc đẩy bởi mong muốn trước hết tạo ra những điều kiện tiên quyết thích hợp, bao gồm các chính sách kinh tế vĩ mô lành mạnh và hệ thống tài chính vững chắc.

Tự do hóa tài khoản vốn tập trung vào việc mở cửa nền kinh tế đối với đầu tư trực tiếp nước ngoài và đầu tư danh mục cổ

phiếu, đồng thời hạn chế sự dễ tổn thương của Ấn Độ trước các cú sốc bên ngoài bằng cách giảm sự phụ thuộc vào các luồng nợ ngắn hạn không ổn định hình thành trong thập kỷ 80. Cách thức tự do hóa tài khoản vốn này có thể giải thích việc tại sao Ấn Độ đã an toàn vượt qua cuộc khủng hoảng Châu Á năm 1997 một cách tương đối dễ dàng. Những nhân tố khác có thể đóng góp vào việc cách ly Ấn Độ khỏi bị lây nhiễm trong cuộc khủng hoảng trên bao gồm chính sách tỷ giá linh hoạt, dự trữ ngoại hối phù hợp và các mối quan hệ thương mại, tài chính quốc tế vẫn còn tương đối hạn chế. Không giống như một số nước khác, Ấn Độ không thấy cần thiết phải áp dụng thêm các kiểm soát vốn để phản ứng lại cuộc khủng hoảng và Ấn Độ đã vượt qua cuộc khủng hoảng gần như bình yên vô sự.

Những bài học đối với Việt Nam là:

Thứ nhất, để nâng cao các lợi ích và tránh nguy cơ lâm vào khủng hoảng tài chính khi thực hiện tự do hóa tài khoản vốn, điều đầu tiên cần quan tâm là phải duy trì hiệu quả kinh tế quốc gia bền vững, nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp, của hệ thống ngân hàng.

Thứ hai, phải có một cơ chế tỷ giá hối đoái hợp lý và điều tiết lãi suất tín dụng trong nước phù hợp để vừa thu hút được vốn nước ngoài, vừa đảm bảo khả năng trả nợ nước ngoài từ đầu tư. Thực tế cho thấy, việc điều hành chính sách tỷ giá của Việt Nam trong những năm qua là phù hợp với những diễn biến cụ thể, ổn định trong dài hạn và linh hoạt trong ngắn hạn, khuyến khích xuất khẩu và hạn chế nhập khẩu. Song phải nhận thấy rằng đây là lĩnh vực vô cùng phức tạp, cần phải tiếp tục nghiên cứu để sử dụng tốt hơn công cụ có tầm quan trọng này. Đồng thời, Việt Nam cần phải tập trung hơn nữa để nâng cao tiết kiệm trong nước và duy trì một chính sách tài khóa bền vững, nâng cao hơn nữa năng lực của hệ thống tài chính.

Thứ ba, ổn định tài chính luôn cần được xác định là ưu tiên cần được bảo đảm trong quá trình tự do hóa các giao dịch vốn. Sự mất ổn định tài chính sẽ gây ra những hậu quả nặng nề cho nền kinh tế và tác động ngược trở lại quá trình tự do hóa giao dịch vốn, làm cho các vấn đề trở nên trầm trọng hơn. Tuy nhiên, cũng cần lưu ý rằng tự do hóa giao dịch vốn bản thân nó có thể không phải là nguyên nhân trực tiếp và duy nhất gây ra sự mất ổn định tài chính mà bao gồm các vấn đề khác.

Thứ tư, tự do hóa giao dịch vốn phải được thực hiện đồng bộ với những cải cách, bao gồm cải cách hệ thống pháp luật nói chung và các quy định đối với lĩnh vực tài chính, ngân hàng nói riêng; tái cấu trúc nền kinh tế nhằm bảo đảm khả năng hấp thụ tốt của nền kinh tế đối với các dòng vốn vào. Ngoài ra, hệ thống giám sát tài chính – ngân hàng phải được thay đổi, nhằm bảo đảm khả năng ngăn ngừa được những rối loạn tài chính có thể xảy ra do các hoạt động mang tính đầu cơ, hoặc do bản thân tính dễ biến động của các dòng vốn.

Thứ năm, tự do hóa giao dịch vốn cần được xây dựng có lộ trình, nhằm bảo đảm nguyên tắc giảm dần các biện pháp kiểm soát đối với các dòng vốn từ mức ít có tính biến động, tới mức có biến động cao. Và việc thực hiện tự do hóa cần dựa trên nền tảng của kinh tế vĩ mô trong nước và tình trạng của thị trường tài chính quốc tế. /

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Kenneth M. Klether, *Liberalizing Capital Flows in India: Financial Repression, Macroeconomic Policy, and Gradual Reforms*.
2. Eswar S. Prasad (2008), *Some New Perspectives on India's Approach to Capital Account Liberalization*, Cornell University.
3. Pratik, R and Vina, V (2004), *What Moves Indian Stock Market: A Study on the Linkage with Real Economy in the Post-Reform Era*, Paper presented in the sixth Annual Conference on money and finance in the Indian Economy at IGIDR, Mumbai.
4. International Monetary Fund (2009), IMF Country Report No. 09/186, India: Selected Issues.