

Nhận diện rủi ro hệ thống tài chính Việt Nam khi tham gia thị trường tài chính quốc tế

TS. BÙI TÍN NGHỊ

Hệ thống tài chính (HTTC), với đặc trưng là sự hiện diện của các định chế tài chính và thị trường tài chính (bao gồm thị trường tiền tệ, thị trường tín dụng- ngân hàng, thị trường chứng khoán) có vai trò quan trọng trong huy động và phân bổ có hiệu quả các nguồn vốn trong nền kinh tế. Cùng với xu hướng toàn cầu hoá và tự do tài chính, HTTC Việt Nam đã từng bước tham gia ngày càng sâu rộng vào thị trường tài chính quốc tế nhằm nâng cao hơn nữa khả năng huy động và phân bổ nguồn vốn, góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bền vững. Tuy nhiên, song song với quá trình này, HTTC Việt Nam cũng phải đối mặt với không ít những rủi ro trước các nguy cơ như mất an toàn tài chính từ khủng hoảng mang tính dây chuyền; rủi ro giám sát tài chính cùng những rủi ro khác ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động của các định chế tài chính và thị trường tài chính trong nước. Bài viết nhận diện các nguy cơ trên với những minh chứng cụ thể, từ đó đưa ra một số khuyến nghị chính sách nhằm hạn chế ảnh hưởng tiêu cực từ việc tham gia thị trường tài chính quốc tế trong thời gian tới.



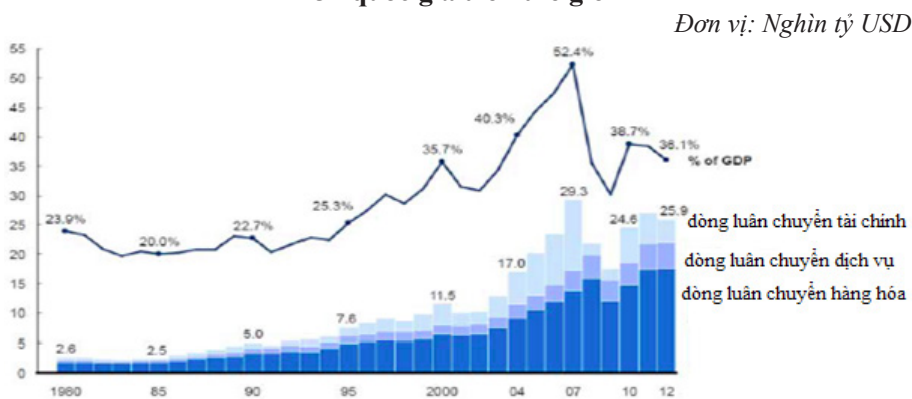


Từ khóa: *Thị trường tài chính quốc tế, rủi ro hệ thống tài chính, Việt Nam*

1. Thị trường tài chính quốc tế

Các thị trường tài chính trên thế giới đã và đang nhanh chóng hội nhập thành một thị trường toàn cầu đến mức ngày nay khái niệm “hội nhập tài chính” dần được thay thế bằng một khái niệm mới rộng hơn đó là “toàn cầu hoá tài chính”. Đây được xem là một phần không thể thiếu trong quá trình toàn cầu hoá kinh tế. Báo cáo World Bank (2014) cho thấy GDP toàn cầu tăng từ \$71,83 tỷ USD năm 2012 lên gần \$74,91 tỷ USD tính đến cuối năm 2013. Cùng với đó, mối liên kết giữa thị trường tài chính các nước cũng ngày càng trở nên chặt chẽ hơn, tạo thành hệ thống tài chính toàn cầu với quy mô không ngừng gia tăng. Biểu đồ 1 mô tả kết quả chỉ số McKinsey đo lường mức độ liên kết của 131 quốc gia trên thế giới

Biểu đồ 1. Dòng luân chuyển vốn của hàng hóa, dịch vụ và tài chính tại 131 quốc gia trên thế giới



Nguồn: Comtrade, IMF Balance of Payments, World Trade Organization, McKinsey Global Institute Analysis (Manyika và các đồng sự, 2014)

Biểu đồ 2. Cơ cấu thị trường tài chính quốc tế



trên cơ sở dòng luân chuyển hàng hoá, dịch vụ, tài chính, con người, dữ liệu và thông tin liên lạc. Các con số trong giai đoạn từ 1980 đến 2012 cho thấy mức độ liên kết tăng lên ở hầu hết các quốc gia trong đó dòng luân chuyển vốn chiếm hơn một nửa tổng mức luân chuyển toàn cầu. Điều này là do thị trường tài chính ở các nước đã có sự tăng trưởng mạnh mẽ, đặc biệt ở các quốc gia đang phát triển, từ đó hỗ trợ hiệu quả cho việc luân chuyển hàng hoá, thương mại, dịch vụ toàn cầu. Tính đến cuối năm 2012, tổng mức luân chuyển toàn cầu chiếm hơn 38% GDP toàn cầu, thấp hơn so với thời điểm trước khủng hoảng 52.4% (2007). Mặc dù vậy, nghiên cứu của Manyika và các cộng sự (2014) đã cho thấy dấu hiệu của sự phục hồi từ dòng luân chuyển toàn cầu, trong đó yếu tố then chốt là sự phục hồi của thị trường tài chính quốc tế trong giai đoạn 2012- 2014. Về cơ bản, thị trường tài chính quốc tế bao gồm thị trường vốn, thị trường hàng hoá cơ bản và thị

trường phái sinh (Biểu đồ

2). *Thị trường vốn* bao gồm thị trường cho các công cụ như cổ phiếu, trái phiếu, quỹ tương hỗ và quỹ ETF. Theo báo cáo của BIS (2014), có khoảng hơn 46.000 cổ phiếu được giao dịch trên thị trường chứng khoán quốc tế với tổng giá trị giao dịch đạt hơn 54 nghìn tỷ USD, trong khi đó thị trường trái phiếu toàn cầu đạt hơn 80 nghìn tỷ USD, cao hơn

50% thị trường cổ phiếu; tổng giá trị tài sản được quản lý bởi các quỹ tương hỗ đạt trên 26,8 nghìn tỷ USD trên toàn cầu với mức sinh lời bình quân hàng năm 5%- 7%; các quỹ ETF mặc dù mới được phát triển ở những năm 1990 song tốc độ tăng trưởng cũng khá ấn tượng với tổng giá trị tài sản hơn 2 nghìn tỷ đồng tính đến cuối năm 2012.

Thị trường hàng hoá cơ bản tạo cơ hội cho các nhà đầu tư đa dạng hoá danh mục đầu tư ra ngoài thị trường vốn. Nghiên cứu của BIS (2014) cho thấy, có khoảng hơn 50 thị trường hàng hoá cơ bản hiện đang hoạt động trên quy mô toàn cầu, cho phép



giao dịch hơn 100 hàng hoá cơ bản trên thị trường thứ cấp bao gồm các nguồn lực tự nhiên (vàng, bạc, dầu mỏ...) và các sản phẩm nông nghiệp. Tính đến cuối năm 2011, các quỹ tương hỗ hàng hoá cơ bản (đã cung cấp cho nhà đầu tư kênh đầu tư gián tiếp hàng hoá cơ bản mà không cần tự giao dịch trực tiếp trên thị trường hàng hoá cơ bản) có tổng giá trị tài sản đạt hơn 47,7 nghìn tỷ USD; tổng giá trị giao dịch hợp đồng tương lai, quyền chọn hàng hoá cơ bản bình quân hàng tháng đạt khoảng 11 nghìn tỷ USD, cao hơn gần gấp đôi so với giá trị hàng hoá giao dịch giao ngay chỉ ở mức khoảng 6,4 nghìn tỷ USD.¹

Thị trường chứng khoán phái sinh bao gồm các giao dịch phái sinh liên quan đến hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng tương lai, hợp đồng quyền chọn và hợp đồng hoán đổi. Tổng giá trị của các giao dịch này trên thị trường OTC tính đến cuối năm 2013 đạt khoảng 710,2 nghìn tỷ USD trên quy mô toàn cầu (BIS, 2014).

Như vậy, có thể thấy với quy mô và tốc độ tăng trưởng trong thời gian qua, thị trường tài chính quốc tế tạo ra cơ hội lớn cho các quốc gia có nhu cầu vay vốn hoặc tìm kiếm vốn trên TTTC của quốc gia khác, tạo khả năng tiếp cận đến dòng vốn quốc tế một cách dễ dàng hơn. Đây là điều kiện thuận lợi để các nước đang phát triển có thể thực hiện quá trình công nghiệp hoá mà không bắt buộc phải thực hiện đầy đủ các giai đoạn của tích lũy tư bản, nhất là tích lũy tư bản nguyên thủy như những nước tư bản đầu tiên thực hiện quá trình công nghiệp hoá. Điều này cũng phù hợp với chiều hướng vận động của tư bản là chảy từ nơi có lợi tức thấp đến nơi có lợi tức cao. Ngoài ra, với việc tham gia vào thị trường tài chính quốc tế, nhà đầu tư sẽ không bị giới hạn trong việc tìm kiếm cơ hội đầu tư trên TTTC ở các quốc gia khác. Với sự hỗ trợ đặc lực của hệ thống công nghệ thông tin, các giao dịch được kết nối liên tục, nhanh chóng, mọi lúc, mọi nơi, các nhà đầu tư tiết kiệm được chi phí giao dịch tài chính, có khả năng thu thập và xử lý thông tin kịp thời, có nhiều công cụ tài chính để lựa chọn (Vũ Hải Minh, 2006).

Tại Việt Nam, quá trình tham gia hội nhập vào thị trường tài chính quốc tế diễn ra ngày càng mạnh mẽ. Xét về phương diện khung pháp lý, việc mở cửa

thị trường tài chính trong hội nhập WTO nói riêng và các hiệp định thương mại tự do (FTA) nói chung được thực hiện theo cả 3 phương thức: (1) Cung ứng qua biên giới; (2) Tiêu dùng ngoài lãnh thổ và (3) Hiện diện thương mại. Theo đó, các công ty bảo hiểm, chứng khoán và ngân hàng nước ngoài được mở văn phòng đại diện, liên doanh từ năm 2007. Việc thành lập công ty 100% vốn nước ngoài và chi nhánh công ty nước ngoài tại Việt Nam được điều chỉnh theo lộ trình 5 năm tiếp theo (2007- 2012) từng lĩnh vực. Trong khi lĩnh vực ngân hàng cho phép thành lập ngân hàng 100% vốn nước ngoài và mở chi nhánh ngân hàng nước ngoài tại Việt Nam từ năm 2007, cam kết trong lĩnh vực bảo hiểm chỉ cho phép thành lập doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài tại Việt Nam từ năm 2008 và mở chi nhánh từ năm 2012. Đến năm 2012, các công ty chứng khoán nước ngoài mới được phép thành lập doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài, mở chi nhánh tại Việt Nam. Tuy nhiên, Việt Nam vẫn đưa ra một số quy định thận trọng nhằm bảo vệ lợi ích của các doanh nghiệp trong lĩnh vực dịch vụ tài chính như: Hạn chế vốn góp của bên nước ngoài, giới hạn các dịch vụ được phép cung cấp; hạn chế tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài. Hiệp định Đối tác xuyên Thái Bình Dương (TPP) áp dụng cách tiếp cận “chọn bỏ” và yêu cầu mở cửa sâu hơn đối với dịch vụ tài chính, trong khi các FTA trước sử dụng cách tiếp cận “chọn cho”.

Trong khuôn khổ hội nhập Cộng đồng kinh tế ASEAN (AEC), việc tham gia hội nhập thị trường tài chính trong AEC được chia thành các giai đoạn từ năm 2008 đến năm 2020, trong đó giai đoạn 2008- 2015 được coi là giai đoạn tiền đề và quan trọng nhất, nhằm đảm bảo các nước thành viên có được sự chuẩn bị tốt nhất. Theo lộ trình đã cam kết, đến năm 2015, Việt Nam và các nước trong khu vực sẽ phải mở cửa, xóa bỏ các hạn chế trong các ngành ngân hàng, bảo hiểm và các thị trường vốn. Theo đó, Việt Nam và các nước ASEAN cam kết tự do hóa cả 4 phương thức bao gồm: (1) Cung cấp dịch vụ qua biên giới; (2) Tiêu dùng ngoài lãnh thổ; (3) Hiện diện thương mại; (4) Hiện diện thể nhân. Trên thực tế, các NHTM Việt Nam đang từng bước tham gia thị trường tài chính quốc tế với việc mở rộng liên kết, mở các chi nhánh, văn phòng đại diện

¹ ICI research Perspective (2012) & BIS (2014).



Bảng 1. Một số chi nhánh, văn phòng đại diện của NHTM Việt Nam tại nước ngoài

STT	Ngân hàng thương mại	Địa điểm tại nước ngoài
1	Vietcombank	- Văn phòng đại diện tại Singapore - Công ty con tại Hồng Kông
2	BIDV	- Chi nhánh tại Lào, Campuchia, Myanmar, văn phòng đại diện tại Nga, CH Séc
3	Sacombank	- Chi nhánh tại Lào, Campuchia
4	MB	- Chi nhánh tại Lào, Campuchia
5	SHB	- Chi nhánh tại Campuchia, Lào
6	Agribank	- Chi nhánh tại Campuchia
7	Vietinbank	- Chi nhánh tại Lào, Campuchia, Đức (Frankfurt, Berlin) - Văn phòng đại diện tại Singapore, Pháp (Paris)

Nguồn: Tổng hợp từ Ngân hàng Nhà nước

Bảng 2. Một số hợp tác của SGDCK Việt Nam với thị trường tài chính quốc tế

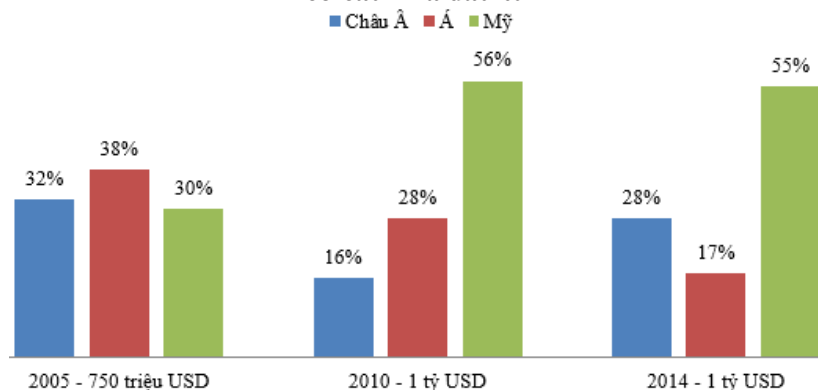
STT	Nội dung
1	HOSE ký kết hợp tác với NASDAQ OMX (23/9/2008)
2	HOSE và HNX tham gia vào mạng lưới SGDCK ASEAN- ASEAN LINK (bao gồm SGDCK Malaysia, SGDCK Singapore, SGDCK Thái Lan, SGDCK Indonesia, SGDCK Philippine)
3	HNX ký kết hợp tác với SGDCK Hồng Kông (HKex) (02/7/2010)
4	UBCKNN ký kết biên bản ghi nhớ với UB Giám sát Tài chính Luxemburg (2013)
5	HNX, HOSE ký kết hợp tác với SGDCK Lào (LSX) (10/5/2013)
6	UBCKNN ký kết hợp tác với Cơ quan Các dịch vụ Tài chính Nhật Bản (05/3/2014)
7	UBCKNN ký kết hợp tác, hỗ trợ kỹ thuật với Quỹ đầu tư Dragon Capital (2014)
8	HNX ký kết hợp tác với SGDCK Campuchia (26/2/2016)

Nguồn: Tổng hợp từ UBCKNN, HOSE, HNX

tại nước ngoài (Chi tiết tại Bảng 1). Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và các Sở giao dịch chứng khoán

công 750 triệu USD trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm tại New York, với lãi suất danh nghĩa 6,875%.

Biểu đồ 3. Phát hành trái phiếu Chính phủ ra TTTC quốc tế & cơ cấu nhà đầu tư



Nguồn: Tổng hợp số liệu từ KBNN, UBCKNN

đã không ngừng kết nối, mở rộng mối liên kết với các Sở giao dịch, các công ty tài chính quốc tế với các nội dung về công bố thông tin, hỗ trợ hệ thống điều hành, hỗ trợ các nội dung về pháp luật chứng khoán, tận dụng mạng lưới giao dịch sẵn có để các quốc gia có thể liên kết, mở rộng thị trường giao dịch, niêm yết chéo, phát triển sản phẩm trong tương lai (Chi tiết Bảng 2).

Ngoài ra, việc huy động vốn trên thị trường tài chính quốc tế cũng được thực hiện thông qua các đợt phát hành trái phiếu của Chính phủ và doanh nghiệp. Cụ thể, Việt Nam đã ba lần phát hành thành công trái phiếu chính phủ ra thị trường quốc tế trong các năm 2005, 2010 và 2014. Trong năm 2005, Chính phủ Việt Nam đã phát hành thành

Năm 2010, Chính phủ Việt Nam tiếp tục phát hành 1 tỷ USD trái phiếu quốc tế, được niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch chứng khoán Singapore với cơ cấu các nhà đầu tư 56% Mỹ; 16% Châu Âu và 28% Châu Á. Trong đợt phát hành trái phiếu quốc tế năm 2014 với giá trị 1 tỷ USD, các nhà đầu tư Mỹ vẫn mua nhiều nhất (55%), so với các nhà đầu tư đến từ Châu Á (17%) và Châu Âu (28%). Trong đó, các quỹ đầu tư chiếm tới 84%, các ngân hàng



chiếm 12%, còn lại 4% do các công ty bảo hiểm và quỹ hưu trí mua.

Những phân tích ở trên cho thấy, thị trường tài chính Việt Nam đã và đang tham gia tích cực vào thị trường tài chính quốc tế, từ góc độ các chủ thể, công cụ, cũng như về hệ thống pháp luật để đảm bảo cho hệ thống thị trường tài chính được hoạt động hiệu quả. Tuy nhiên, quá trình này cũng đang hàm ẩn nhiều nguy cơ rủi ro đối với hệ thống tài chính bắt nguồn từ những nguyên nhân khách quan và chủ quan, từ những vấn đề nội tại của hệ thống tài chính Việt Nam. Việc nhận diện những rủi ro này là cần thiết nhằm giúp các nhà hoạch định chính sách cũng như các chủ thể tham gia thị trường tài chính có cái nhìn đa chiều về thị trường tài chính quốc tế.

2. Nhận diện rủi ro hệ thống tài chính Việt Nam khi tham gia thị trường tài chính quốc tế

2.1. Rủi ro lây lan từ thị trường tài chính quốc tế (contagion risk)

Nghiên cứu của Strauss Kahn (2008) cho rằng, các trục trặc tài chính có thể lây lan từ tổ chức này sang tổ chức khác giống như các căn bệnh truyền nhiễm. Chẳng hạn như khi một ngân hàng bị rơi vào tình trạng tháo chạy, các ngân hàng khác cũng có nguy cơ bị rơi vào tình trạng tương tự. Khi sự sụp đổ của một tổ chức tài chính nào đó đe dọa đến sự ổn định của nhiều tổ chức tài chính khác, người ta gọi đó là rủi ro hệ thống. Sự lây lan còn mang tính chất quốc gia, ở đó khủng hoảng tài chính từ quốc gia này có thể lan sang các quốc gia khác. Ví dụ như khi có khủng hoảng tiền tệ, vỡ nợ quốc gia, hay sự sụp đổ của thị trường chứng khoán ngay lập tức sẽ lan sang các thị trường tài chính ở các quốc gia khác. Minh chứng cụ thể là cuộc khủng hoảng tài chính Thái Lan năm 1997 đã nhanh chóng lây lan đến các quốc gia khác như Indonesia, Hàn Quốc... Tính lây lan càng được khuếch đại trong một thị trường tài chính quốc tế có sự liên kết chặt chẽ giữa các thị trường tài chính quốc gia. Chất xúc tác này bồi đắp nên hiệu ứng “domino”- ảnh hưởng dây chuyền của các cuộc khủng hoảng tài chính (Schmukler, 2004). Điều này có thể được luận giải dưới góc độ khi một nước tham gia hội nhập vào thị trường tài chính quốc tế đồng nghĩa với việc quốc gia đó trở thành đối tượng để các nhà đầu tư trong và ngoài nước

phân tích, đánh giá và lựa chọn đầu tư. Trong một nền kinh tế đóng, hoạt động của thị trường tài chính phụ thuộc vào phản ứng của nhà đầu tư trong nước. Tuy nhiên, điều này hoàn toàn thay đổi ở một nền kinh tế mở, trong đó có sự tham gia trực tiếp của các nhà đầu tư nước ngoài. Trong nhiều trường hợp, với kinh nghiệm và quy mô vốn lớn, hoạt động của nhà đầu tư nước ngoài có thể dẫn dắt thị trường vốn trong nước. Vì vậy, những thay đổi nhỏ trong các yếu tố căn bản ảnh hưởng đến giá có thể bị ảnh hưởng cộng hưởng lớn hơn từ những phản ứng của nhà đầu tư trong và ngoài nước, dẫn đến nguy cơ rủi ro lớn hơn trên thị trường tài chính.

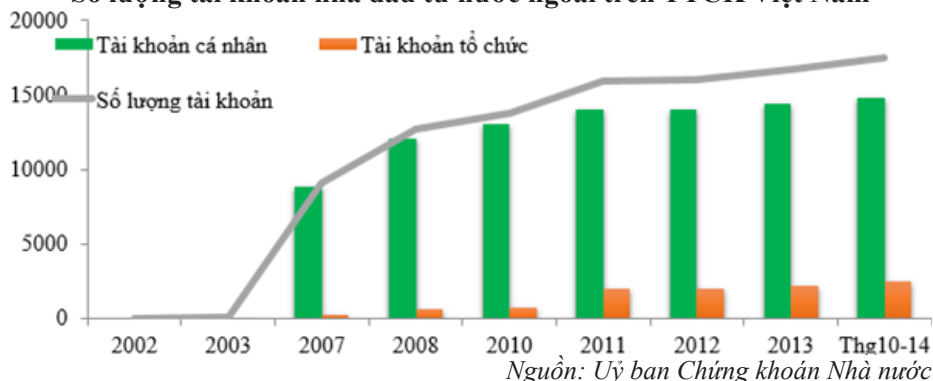
Ở một góc độ khác, do hệ thống thông tin bất hoàn hảo và mất cân xứng cũng như sự yếu kém về thể chế tại các nước đang phát triển đã tác động mạnh mẽ đến thị trường vốn và thị trường tài chính hơn là những nước công nghiệp. Trong môi trường này, xu hướng bầy đàn của các nhà đầu tư lớn hơn, và những nhà đầu tư trong nước có thể bị ảnh hưởng bởi những nhà đầu tư nước ngoài, dẫn đến sự biến động càng lớn hơn. Các thị trường mới nổi nằm trong cận biên danh mục vốn của các nhà đầu tư quốc tế, nghĩa là chỉ cần một thay đổi nhỏ trong lãi suất quốc tế sẽ dẫn đến việc chảy ra nhanh chóng của dòng vốn khỏi thị trường mới nổi. Thậm chí xu hướng bầy đàn có thể làm chuyển dịch cơ cấu đầu tư trong một quốc gia ngay cả khi những nền tảng cơ bản của một nước vẫn không thay đổi. Mặc dù sự thay đổi trong lãi suất quốc tế vẫn còn ảnh hưởng mạnh đến dòng vốn đầu tư gián tiếp, nhưng mức độ ảnh hưởng này sẽ giảm đi nếu các yếu tố đặc thù của từng quốc gia trở nên quan trọng hơn. Chính vì vậy, nhiều nghiên cứu thực nghiệm cho thấy ở những thị trường mới nổi xu hướng bầy đàn của các nhà đầu tư nước ngoài dễ xuất hiện hơn.

Ở Việt Nam, có thể chia các nhà đầu tư nước ngoài thành 2 nhóm chính: thứ nhất là các nhà đầu tư dài hạn, họ nắm giữ các chứng khoán của các tổ chức hoạt động kinh doanh tốt trong tỷ lệ cho phép; thứ hai là nhóm các nhà đầu tư ngắn hạn, nhóm này đơn thuần chỉ dựa vào tiềm lực tài chính của mình, liên tục mua bán trên thị trường, tham gia thủ thuật làm giá gây hiệu ứng tâm lý cho các nhà đầu tư. Đáng chú ý, các nhà đầu tư nước ngoài thuộc nhóm thứ 2 đang tăng lên nhanh chóng trong thời gian gần đây

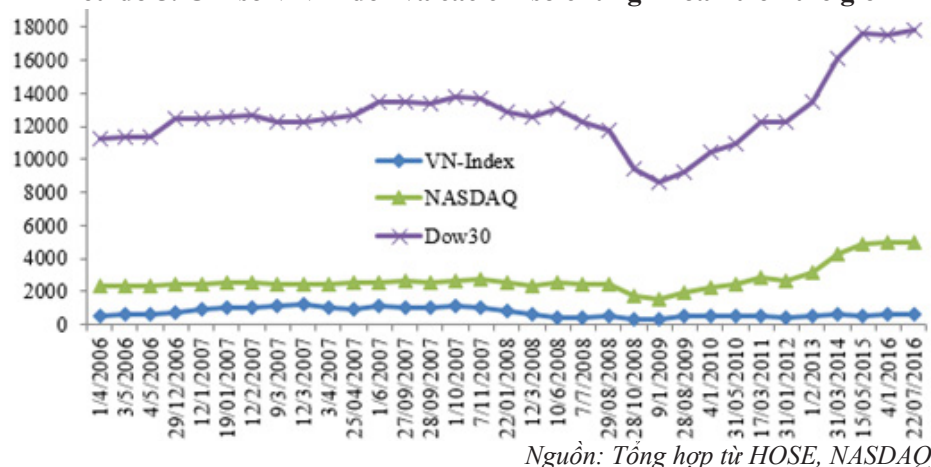


Biểu đồ 4.

Số lượng tài khoản nhà đầu tư nước ngoài trên TTCK Việt Nam

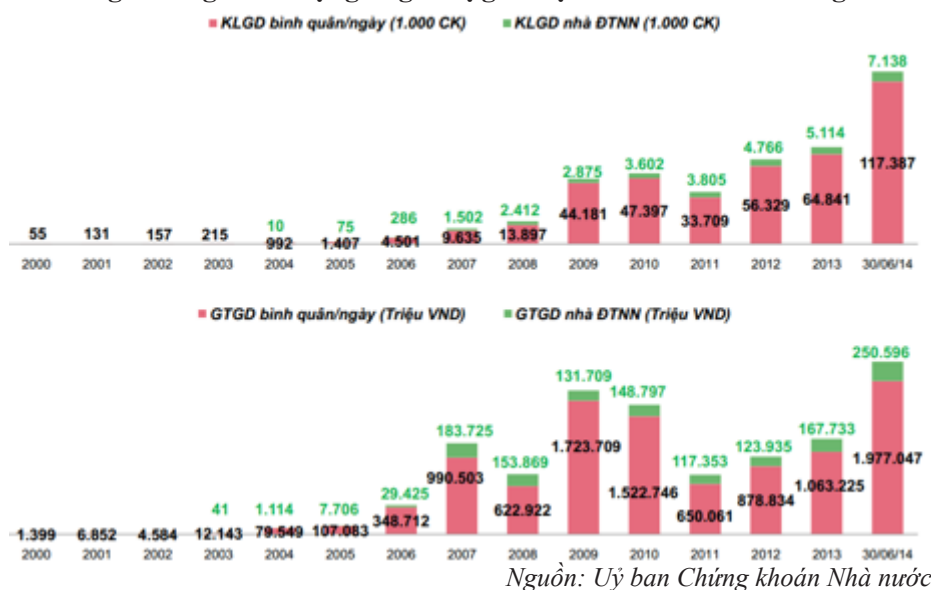


Biểu đồ 5. Chỉ số VN-Index và các chỉ số chứng khoán trên thế giới



Biểu đồ 6.

Tăng trưởng khối lượng & giá trị giao dịch nhà đầu tư nước ngoài



với số lượng tài khoản cá nhân không ngừng gia tăng (Biểu đồ 4).

Nguyên do là trước khi “đổ” tiền vào TTCK các nhà đầu tư nước ngoài đều khá dè dặt và tìm hiểu

Trên thực tế, chỉ số VnIndex đạt đỉnh vào đầu năm 2007 với hơn 1.100 điểm, sau đó lao theo đà giảm của chứng khoán thế giới, chạm đáy với mức hơn 300 điểm vào đầu năm 2009. Đợt sụt giảm chỉ số chứng khoán này ở Việt Nam thể hiện mối liên hệ mật thiết với thị trường tài chính toàn cầu, khi trước đó đã thu hút một lượng lớn vốn từ các nhà đầu tư nước ngoài và giờ ồ ạt rút ra để bảo toàn vốn, và các nhà đầu tư trong nước cũng hành động theo như hệ lụy của “tâm lý bầy đàn”.

Trong giai đoạn sau khủng hoảng, dù không đến mức dẫn dắt TTCK, song khối nhà đầu tư “ngoại” được coi là nhân tố tác động mạnh tới tâm lý của giới đầu tư trong nước. Mặt khác giá trị và khối lượng giao dịch bình quân hàng ngày của các nhà đầu tư nước ngoài ngày càng chiếm tỷ trọng lớn trong tổng mức bình quân toàn thị trường cho thấy vị trí của nhóm nhà đầu tư này ngày càng tăng lên (Biểu đồ 6). Các nhà đầu tư trong nước trước khi giao dịch đều có xu hướng quan sát xem khối “ngoại” mua vào, bán ra thế nào để từ đó mới quyết định.

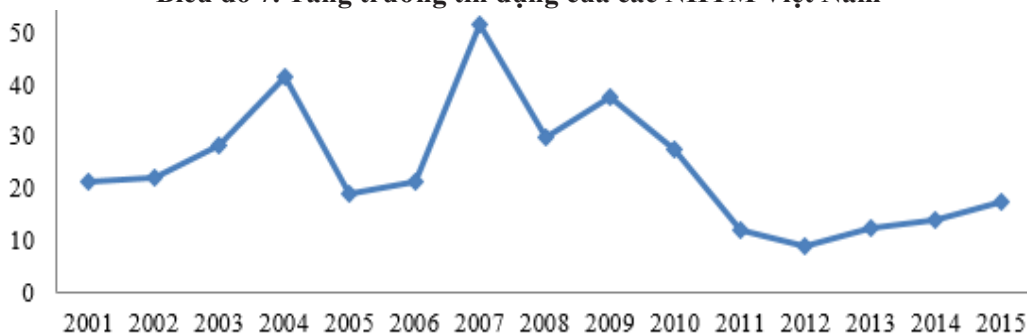


rất kỹ về loại cổ phiếu định đầu tư, trong khi đó không ít nhà đầu tư “nội” chỉ chạy theo đám đông, mua theo trào lưu, nên quyết định của khối “ngoại” thường được đánh giá cao và mang tính định hướng trên thị trường. Việc dẫn dắt thị trường của nhà đầu tư nước ngoài trong nhiều trường hợp khiến thị trường phản ánh

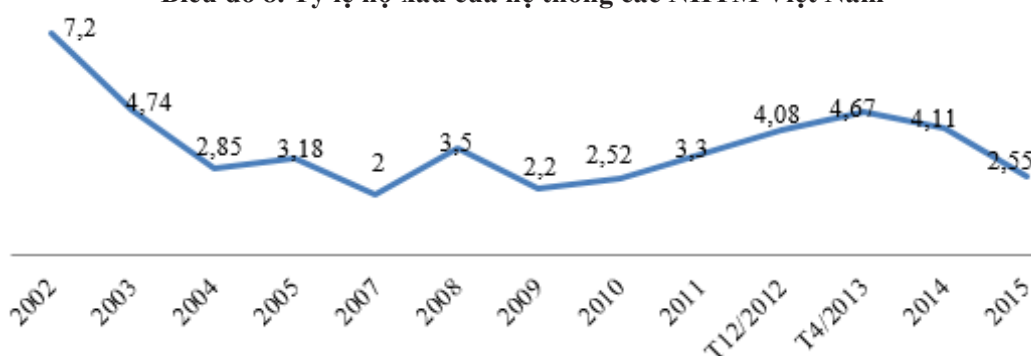
đúng giá trị thực của tài sản, song nếu không có sự kiểm soát chặt chẽ, các chính sách kinh tế vĩ mô cơ bản không hợp lý rất dễ rủi ro bay hơi tài chính như đã đề cập ở phần trên do tâm lý bầy đàn dẫn đến hiện tượng cộng hưởng của cả nhà đầu tư nội và ngoại lên giá cổ phiếu.

Kết quả của đặc tính lây lan như một số nhà kinh tế chỉ ra “nhiều cuộc suy thoái kinh tế là hệ quả của phần lớn các cuộc khủng hoảng tài chính”. Một ví dụ điển hình là cuộc Đại suy thoái 1929- 1933 đã lan sang nhiều quốc gia bởi sự tháo chạy ngân hàng và sự sụp đổ thị trường chứng khoán. Khủng hoảng tín dụng dưới chuẩn ở Mỹ cũng đã dẫn đến suy thoái kinh tế Mỹ và nhiều quốc gia khác giai đoạn 2008- 2010. Các nhà kinh tế cũng cho rằng ở đâu có khủng hoảng tài chính thì đó là cú sốc đầu tiên tạo ra suy thoái kinh tế, trong khi các yếu tố khác có thể quan trọng hơn trong việc làm cho cuộc suy thoái đó kéo dài. Milton Friedman và Anna Schwartz cho rằng sự suy giảm kinh tế ban đầu liên quan đến sự sụp đổ vào năm 1929 và sự hoảng loạn ngân hàng vào đầu những năm 1930 sẽ không dẫn đến sự khủng hoảng kinh tế kéo dài nếu nó không bị tăng cường bởi một phần các sai lầm trong chính sách

Biểu đồ 7. Tăng trưởng tín dụng của các NHTM Việt Nam



Biểu đồ 8. Tỷ lệ nợ xấu của hệ thống các NHTM Việt Nam



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước

tiền tệ của Fed.²

Dẫn chứng ở Việt Nam cho thấy, đối với các định chế tài chính, đặc biệt là các NHTM, mức độ ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng 2008 thể hiện gián tiếp thông qua sự sụt giảm của nền kinh tế nói chung về hệ thống doanh nghiệp nói riêng. Theo số liệu thống kê, ngay sau khi cuộc khủng hoảng 2008 nổ ra, giá cả các hàng hóa như gạo đã giảm 58% so với thời điểm giá cao nhất, cà phê giảm 24%, cao su giảm 48%, dầu thô giảm hơn 70%... Điều này ảnh hưởng mạnh đến thị trường tiêu thụ của các doanh nghiệp, kết quả nhiều doanh nghiệp làm ăn thua lỗ, lợi nhuận âm và mất khả năng trả nợ. Đến lượt mình, các ngân hàng cũng e ngại không dám cho vay vì sợ không thu hồi được vốn, dẫn đến tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng Việt Nam sụt giảm, thể hiện rõ nhất ở giai đoạn hậu khủng hoảng. Tăng trưởng tín dụng giảm mạnh từ 51,39% năm 2007 xuống 30% năm 2008; các năm sau đó con số không ngừng giảm xuống, tới mức 12% năm 2011 và 8,91% năm 2012. Cùng với đó, tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh từ 2,0% năm 2007 đến 3,5% trong năm

² Chương trình giảng dạy kinh tế Fullbright, 2014.



2009 và gần 5% năm 2013.³

Rõ ràng là những gì xảy ra đối với hệ thống tài chính Việt Nam minh chứng cụ thể hơn cho các nghiên cứu trước đó: Đặc tính lây lan của cuộc khủng hoảng bắt nguồn từ sự phụ thuộc lẫn nhau về thương mại, tài chính giữa các quốc gia và yếu tố tâm lý bầy đàn của nhà đầu tư trên thị trường tài chính. (còn nữa)

³ Tổng hợp dữ liệu từ NHNN và UBGSTC quốc gia

xem tiếp kỳ sau

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Võ Trí Thành (2012), *Tái cấu trúc hệ thống tài chính Việt Nam: Vấn đề và định hướng những giải pháp cơ bản*, Diễn đàn kinh tế mùa xuân 2012.
2. Lê Xuân Vinh (2007), *Các giải pháp kiểm soát an ninh tài chính trong tiến trình tự do hoá tài chính của Việt Nam hiện nay*, LATS.
3. Chương trình giảng dạy kinh tế Fullbright (2013), *Khủng hoảng tài chính*.
4. Lê Xuân Sang (2013), *Tái cơ cấu hệ thống giám sát thị trường tài chính Việt Nam*, Tạp chí Quản lý kinh tế số 56.
5. CIEM, *Tự do hoá tài chính ở Việt Nam con đường và bước đi*, Trung tâm thông tin tư liệu.
6. Vũ Thị Hải Minh (2006), *Toàn cầu hoá thị trường tài chính- cơ hội nào cho các nền kinh tế đang phát triển?*, Tạp chí Công nghệ ngân hàng, số 11 (7-8/2006).
7. Lê Văn Hội (2009), *Xuất khẩu dịch vụ Việt Nam trong bối cảnh khủng hoảng tài chính toàn cầu*, Tạp chí Khoa học ĐHQGHN, Kinh tế và Kinh doanh, số 25, trang 176-184.
8. Quách Mạnh Hào (2012), *Những điểm yếu của hệ thống ngân hàng Việt Nam hiện nay*, Tạp chí Khoa học ĐHQGHN, Kinh tế và Kinh doanh, số 28, trang 23-28.
9. Anjian Thakor (2014), *International financial market: A diverse system is the key to commerce*, Center for Capital markets.
10. Sergio L. Schmukler (2004), *Benefits and risks of financial globalization: Challenges for developing countries*, Development research group, World Bank.
11. Peter B. Kenen (2007), *The benefits and risks of financial globalization*, Cato Journal, Vol 27. No2.
12. "Australia: Financial Safety net and Crisis Management Framework – Technical note", IMF Country Report No. 12/310, 2012, International Monetary Fund
13. Philip Arestis (2003), *Financial globalization and regulation*, Working paper No.397
14. Roberto Frenkel (2013), *The challenges of financial globalization*, University of Buenos Aires.

SUMMARY

Identifying risks of Vietnam financial system in the financial integration context

The financial system, characterized by the presence of financial institutions and financial markets (including money market, banking credit market and stock market) plays an important role in mobilizing and allocating funds efficiently in the economy. Along with the trend of globalization and financial freedom, Vietnam financial system has gradually participated in international financial markets in order to further improve the ability to mobilize and allocate resources which will contribute to promote sustainable economic growth. However, parallel to this process, Vietnam financial system also faces many risks as financial insecurity resulting from crisis; financial monitoring risk and other risks directly affect the operation of financial institutions and financial markets. This article will identify above risks with specific evidences, thereby giving some policy recommendations to limit the negative impacts from the participation of international financial markets in future.

Key words: International financial market, Risks of financial system, Vietnam.

Bui Tin Nghi, PhD

Working Organization: Banking Academy.

THÔNG TIN TÁC GIẢ

Bùi Tín Nghi, Tiến sĩ

Bí thư Đảng ủy, Giám đốc Học viện Ngân hàng

Lĩnh vực nghiên cứu chính: Ngân hàng, hệ thống thanh toán, kế toán, kiểm toán nội bộ ngân hàng thương mại

Tạp chí tiêu biểu đã có bài viết đăng tải: Tạp chí Ngân hàng, Tạp chí Khoa học và Đào tạo Ngân hàng

Email: nghibt@hvn.edu.vn