

NHỮNG VẤN ĐỀ ĐẶT RA TRONG TIẾN TRÌNH TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH Ở VIỆT NAM

TS. Kiều Hữu Thiện
Học viện Ngân hàng

Đặt vấn đề

Cùng với quá trình hội nhập quốc tế của Việt Nam hiện nay, tự do hóa tài chính là một đòi hỏi tất yếu. Thực tế, tự do hóa tài chính đem lại nhiều lợi ích cho các quốc gia. Song đây cũng là một quá trình tiềm ẩn rủi ro cao, nhất là với các nước đang phát triển. Chính vì thế, việc tự do hóa tài chính cần được tiến hành một cách thận trọng với các bước đi phù hợp. Nếu điều này không được tôn trọng thì cái giá phải trả sẽ là rất lớn cho một quốc gia. Bài viết này tập trung đề cập một số nội dung liên quan đến tiến trình tự do hóa tài chính, qua đó đưa ra một số thách thức đối với Việt Nam và đề xuất một lộ trình tổng quát mà Việt Nam nên thực thi trong tiến trình này.

1. Những điều kiện để tự do hóa tài chính

Thực chất của tự do hóa tài chính là quá trình để cho các dòng tài chính được tự do di chuyển giữa các quốc gia theo tín hiệu thị trường, với các nội dung cơ bản là:

1. Bãi bỏ các qui định bất hợp lý về lãi suất. Thực tế ở nhiều nước đang phát triển, trong đó có Việt Nam, lãi suất luôn bị kiểm soát chặt chẽ thông qua các qui định hành

chính. Chẳng hạn đưa ra lãi suất cơ bản để kiểm soát tín dụng của các tổ chức tín dụng nhưng lãi suất cơ bản lại thoát ly tương quan cung cầu tín dụng trên thị trường, các qui định trần hoặc sàn lãi suất... Các qui định này làm méo mó thị trường tín dụng và đi ngược lại nguyên lý về tự do hóa tài chính, tức là, quan hệ cung cầu thị trường phải quyết định lãi suất thị trường, chứ không phải các qui định quản lý quyết định. Chính vì vậy, bãi bỏ các qui định bất hợp lý về lãi suất phải được đặt ra như một yêu cầu khách quan trong tiến trình tự do hóa tài chính.

2. Bãi bỏ các qui định bất hợp lý về tỷ giá hối đoái. Về căn bản, tỷ giá phải bám sát tương quan cung cầu trên thị trường hối đoái. Nhưng do tỷ giá có vai trò rất quan trọng, nó hỗ trợ tăng cường năng lực cạnh tranh trong thương mại quốc tế, nhất là với các nước đang phát triển, vốn năng lực cạnh tranh thương mại quốc tế rất yếu. Chính vì thế, khá nhiều nước sử dụng tỷ giá hối đoái như một công cụ hỗ trợ nhằm tăng cường năng lực cạnh tranh quốc tế thông qua việc đánh thấp giá trị đồng nội tệ so với ngoại tệ. Và để thực hiện được mục đích này, nhiều nước đưa ra các qui định mang tính chất hành chính phi

thị trường (chẳng hạn đưa ra các qui định về kết hối, tỷ giá cơ bản và không chế biên độ giao dịch thị trường...). Các qui định này ít nhiều làm méo mó hoạt động của thị trường hối đoái, gây phương hại cho các nước bạn hàng. Các nhà kinh tế gọi đây là việc làm **“trút gánh nặng cho hàng xóm”**. Chính vì thế, bãi bỏ các qui định bất hợp lý về tỷ giá hối đoái là vấn đề được đặt ra một cách nghiêm túc gắn với tiến trình tự do hóa tài chính.

3. Mở rộng lĩnh vực kinh doanh của các định chế tài chính. Trong điều kiện đóng cửa khu vực tài chính, hoạt động của các định chế tài chính thường bị hạn chế, chịu sự kiểm soát ngặt nghèo bởi các qui định. Một khi tự do hóa tài chính được thực hiện thì các qui định kiểm soát sẽ từng bước được dỡ bỏ, thay vào đó, hoạt động của các định chế này sẽ được khuyến khích mở rộng kinh doanh, tăng cường năng lực cạnh tranh, nhằm đáp ứng tốt nhất các nhu cầu ngày càng đa dạng và phức tạp của nền kinh tế - xã hội về các dịch vụ tài chính - ngân hàng với chi phí dịch vụ ngày càng rẻ và chất lượng ngày càng cao.

4. Tự do hóa quá trình chu chuyển vốn: Là quá trình làm cho luồng vốn được tự do luân chuyển giữa các quốc gia; Là quá trình làm cho nền kinh tế quốc gia trở nên linh hoạt, hội nhập sâu vào kinh tế khu vực và thế giới. Quá trình tự do hóa này chỉ được tiến hành một khi nhà nước phải trong sạch, phục vụ cho lợi ích của cộng đồng chứ không hướng vào lợi ích của một nhóm tài chính

hay sản xuất nào; Đồng thời, hệ thống ngân hàng phải phát triển lành mạnh, hoạt động tín dụng được kiểm soát chặt chẽ.

Tự do hóa tài chính là một quá trình có ý nghĩa lớn về kinh tế, nhưng cũng rất nhạy cảm về mặt chính trị và tiềm ẩn rủi ro rất lớn, bởi nếu qua trình này không được kiểm soát tốt, không tuân thủ đúng qui trình, nó sẽ tác động rất tiêu cực trên tất cả các mặt kinh tế, xã hội và chính trị của bất cứ quốc gia nào. Và hậu quả sẽ là rất nghiêm trọng đối với các nước đang phát triển nếu như có nhận thức và bước đi không phù hợp trong quá trình tự do hóa tài chính.

Những điều kiện để tự do hóa tài chính là:

Thứ nhất: Chính sách tài khóa thận trọng.

Cùng cố tình hình tài khóa quốc gia luôn là một nhân tố quan trọng và cần thiết cho sự thành công của những nỗ lực nhằm tiến tới tự do hóa tài chính. Nó không chỉ giúp đảm bảo ổn định kinh tế vĩ mô mà còn khiến các chính sách có mức độ tin cậy cao hơn. Bản thân việc cùng cố và cân bằng tình hình tài khóa chưa đủ để ngăn chặn các khủng hoảng, nhưng nó lại là nhân tố cần thiết cho quá trình tự do hóa. Với những nước có mức thiếu hụt tài khóa nhỏ (dưới 5%) thì sự thiếu hụt này chủ yếu được bù đắp thông qua phát hành trái phiếu và nó sẽ không tác động lớn tới kinh tế vĩ mô. Nhưng đối với những nước có mức thiếu hụt tài khóa lớn, việc bù đắp thiếu hụt thông qua

phát hành trái phiếu chính phủ có thể gây áp lực tăng lãi suất và điều này sẽ kích thích thu hút luồng vốn quốc tế chảy vào. Mặt lợi là điều đó sẽ làm tăng tính thanh khoản của thị trường, nhưng chắc chắn nó sẽ gây nhiều khó khăn cho công tác kiểm soát thị trường tiền tệ và thị trường hối đoái. Như vậy, với một tình hình tài khóa chưa thực sự lành mạnh, thông thường các nước chưa nên tiến hành tự do hóa tài chính, bởi nguy cơ nền kinh tế phải đối mặt với khủng hoảng là rất lớn. Kinh nghiệm ở nhiều nước cho thấy rằng, để thực hiện tiến trình tự do hóa tài chính trước hết các nước thường giảm qui mô ngân sách so với GDP và chỉ tăng khi thu nhập trên đầu người tăng lên, đồng thời mở rộng diện đánh thuế trong khi duy trì thuế suất thấp. Nguồn thu từ khu vực Nhà nước phải được thay thế bằng nguồn thu ngân sách từ khu vực tư nhân để tránh rơi vào tình trạng thâm hụt ngân sách nặng. Bên cạnh đó, Chính phủ cần phải giảm và tiến tới xóa bỏ các khoản chi tiêu đề ngoài ngân sách, đặc biệt là bù lỗ dưới nhiều hình thức cho các doanh nghiệp nhà nước.

Thứ hai: Chính sách tỷ giá thận trọng, linh hoạt.

Chính sách tỷ giá đang ngày càng được quan tâm trong quá trình hoạch định các chính sách nhằm hướng tới tự do hóa tài chính. Phần lớn các ý kiến đều cho rằng, trong quá trình tự do hóa tài chính thì tỷ giá phải linh hoạt, bởi thực tế cũng khó có thể cố định được tỷ giá, đặc biệt với những nước

kinh tế còn yếu kém. Tuy nhiên, nếu tỷ giá được thả nổi sẽ gây áp lực lên sức cạnh tranh trong thương mại quốc tế (mà đa phần sẽ làm suy giảm sức cạnh tranh), khi ấy buộc Ngân hàng Trung ương phải can thiệp thông qua nâng lãi suất để bảo vệ tỷ giá. Nhưng việc nâng lãi suất lại tác động đến mức giá chung và tác động tiêu cực tới công tác hoạch định và thực thi chính sách tiền tệ hướng tới mục tiêu tăng trưởng kinh tế. Đây cũng chính là mâu thuẫn trong lựa chọn chính sách tự do hóa tài chính, đặc biệt là với các nước đang phát triển. Để giảm thiểu mâu thuẫn này phải có lực lượng dự trữ quốc tế đủ mạnh, sẵn sàng can thiệp tỷ giá khi cần, đồng thời cần phải có những định hướng, các tín hiệu thị trường tốt để hướng dẫn dòng vốn nước ngoài và các công cụ chính sách hiệu quả để kiểm soát thị trường. Thực tế sự thành công của quá trình tự do hóa tài chính của nhiều nước cho thấy rằng, các nước này đều thực hiện thống nhất tỷ giá hối đoái trước khi thực hiện tự do hóa các đối tượng xuất nhập khẩu, mở cửa thị trường tài chính quốc tế (Vay nợ trên thị trường vốn quốc tế và cho phép các ngân hàng nước ngoài hoạt động trên thị trường trong nước). Khá nhiều nước trước khi thực hiện tự do hóa tài chính phải tiến hành cố định tỷ giá, góp phần ổn định kinh tế vĩ mô.

Thứ ba: Giới hạn thâm hụt cán cân vãng lai.

Thâm hụt cán cân vãng lai là hiện tượng có hữu ở các nước đang phát triển, phản ánh việc sử dụng vốn tiết kiệm toàn cầu để đạt được mục tiêu đầu tư và tăng trưởng. Tuy nhiên, nếu tình trạng này không được kiểm soát tốt có thể sẽ tác động tiêu cực tới môi trường kinh tế vĩ mô, bởi vì nó sẽ làm hạn chế nhập khẩu cũng như tạo ra các mối lo ngại về tình trạng sản xuất thu hẹp hoặc khủng hoảng kinh tế trong tương lai. Chính vì thế, các nước muốn thực hiện lộ trình tự do hóa tài chính phải đặt ra những giới hạn thận trọng trong mức thâm hụt cán cân vãng lai.

Thứ tư: *Tăng cường năng lực dự trữ quốc tế.*

Khi thực hiện tự do hóa tài chính, dự trữ quốc tế đã trở thành một trong những mối quan tâm hàng đầu đối với các nhà hoạch định chính sách, bởi dự trữ quốc tế có tác dụng: (i) Giảm nhẹ tác động của các thay đổi chu kỳ diễn ra trong cán cân thanh toán, cũng như giảm nhẹ tác động của những cú sốc bất ngờ có thể dẫn tới dòng vốn bị đảo chiều; (ii) Tạo ra sự hậu thuẫn chắc chắn cho việc thực hiện các chính sách trong nước và chính sách tỷ giá.

Tuy nhiên, việc xác định mức độ dự trữ tối ưu lại phụ thuộc vào hoàn cảnh đặc thù của mỗi quốc gia, trong đó bao gồm cả tình trạng cán cân thanh toán, chế độ tỷ giá, tỷ lệ nợ ngắn hạn, khả năng tiếp cận thị trường tài chính quốc tế của quốc gia đó cũng như danh

mục vốn đầu tư trên tổng dự trữ dự phòng cho trường hợp sụt giá tiền tệ đột ngột...

Thứ năm: *Lạm phát phải được kiểm soát hiệu quả.*

Kiểm soát lạm phát là nhân tố quan trọng trong quá trình tiến tới tự do hóa tài chính. Từ thực tế của nhiều nước cho thấy rằng, tự do hóa tài chính phải được tiến hành trong điều kiện kinh tế vĩ mô ổn định. Bởi vì, nếu tự do hóa tài chính trong điều kiện lãi suất tự do hóa hoàn toàn và tỷ lệ lạm phát cao và không ổn định có thể dẫn tới mức lãi suất thực dương cao và chênh lệch lớn giữa lãi suất tiền gửi và lãi suất cho vay, đồng thời, có thể tạo ra sự biến động mạnh về tỷ giá, hệ quả tất yếu sẽ làm cho các luồng vốn không ổn định và giảm hiệu quả của chính sách tiền tệ (khó kiểm soát chu chuyển vốn tiền tệ).

Thực tế cho thấy rằng: *Nếu tỷ lệ lạm phát cao sẽ gây bất ổn định cho nền kinh tế và kéo theo sự tăng lên của lãi suất thực và lãi suất danh nghĩa, điều này đến lượt nó sẽ gây ra các tác động tiêu cực và làm cho dòng vốn nước ngoài ồ ạt chảy vào. Ngược lại, lãi suất được giữ ở mức thấp giả tạo có thể sẽ khiến cho một lượng vốn lớn chảy ra nước ngoài.* Quan điểm chung hiện nay đều cho rằng, việc duy trì tỷ lệ lạm phát thấp (mức một con số) là phù hợp, nhằm tạo thuận lợi để tiến hành tự do hóa tài khoản

vốn. *Để đạt được mục tiêu này, một trong những điều kiện tiên quyết là phải tăng tính độc lập của Ngân hàng Trung ương.*

Đồng thời, trong bối cảnh nền kinh tế thế giới ngày càng hội nhập sâu rộng và lãi suất tại các nước công nghiệp luôn ở mức thấp như hiện nay, các nước đang phát triển cần dập tắt lạm phát kỳ vọng và giữ cho tỷ lệ lạm phát không được chênh lệch quá lớn so với các nước công nghiệp. Đây quả là điều rất khó khăn đối với các nước đang phát triển, trong đó có Việt Nam. Thực tiễn tại nhiều nước cho thấy rằng, khi nền kinh tế có lạm phát cao thì giá cả sẽ dễ bị bóp méo do các biện pháp hành chính tạo ra, khi đó biện pháp tự do hóa tài chính có thể sẽ dẫn đến sự phân phối nguồn lực bất hợp lý do các tổ chức tài chính thường rất nhạy cảm với những tình huống xấu của nền kinh tế.

Thứ sáu: Đây mạnh cải cách khu vực tài chính – ngân hàng.

Trong một môi trường tự do hóa nguồn vốn như hiện nay, sự yếu kém của hệ thống tài chính có thể gây ra sự bất ổn định và các khủng hoảng về vĩ mô. Vì thế, trong bất cứ chính sách hướng tới tự do hóa tài chính nào đều có một nhân tố rất quan trọng là phải chú ý đổi mới và tái cơ cấu khu vực tài chính - ngân hàng để tránh phân bổ không hiệu quả nguồn vốn. Vấn đề này đặc biệt quan trọng đối với các nước đang phát triển, do:

(i) Hệ thống ngân hàng vẫn còn nhiều yếu kém và vẫn bị ràng buộc bởi các quy

định kiểm soát về lãi suất hoặc bởi nhiệm vụ cho vay đối với các tập đoàn được hưởng ưu đãi;

(ii) Nhiều ngân hàng trung ương đề cao vai trò của công cụ dự trữ bắt buộc, thậm chí quy định tỷ lệ này khá cao so với mặt bằng chung quốc tế. Dỡ bỏ những quy định này sẽ tước đi những công cụ trực tiếp của chính sách tiền tệ và làm giảm hiệu quả của chính sách này.

Chính vì thế, việc cải cách là cần thiết nhằm tạo ra các chính sách hướng tới phát triển các công cụ gián tiếp như thiết lập thị trường mở hoặc lãi suất. *Việc chuyển đổi từ chính sách tiền tệ kiểm soát trực tiếp sang gián tiếp là cần thiết, vì nó thích ứng tốt hơn với các mục tiêu chính sách và còn giúp tránh được các méo mó xảy ra ở các trung gian tài chính.* Việc đa sở hữu ngân hàng thương mại cũng nên được chú ý, nhưng phải được thực hiện sau cùng, vì trước khi thực hiện đa sở hữu thì các nước này phải cần có thời gian xử lý các khoản nợ xấu nhằm lành mạnh hóa tài chính. Đồng thời, cần thực hiện xiết chặt tín dụng và từng bước phải tăng cường vai trò của đồng nội tệ trên thị trường tài chính trong nước và duy trì tiền gửi trong hệ thống ngân hàng.

Các nhà kinh tế đều cho rằng, tự do hóa tài chính chỉ là công cụ để đạt được các mục tiêu tăng trưởng và phát triển kinh tế, chứ không phải là mục đích tự thân. Thêm vào đó, *muốn tự do hóa tài chính thành công thì quan trọng là phải xây dựng được một hệ thống tài chính (các ngân hàng thương mại*

và các trung gian tài chính phi ngân hàng) lành mạnh, thực hiện công khai hóa và được giám sát tốt, quản lý doanh nghiệp đạt được trình độ cần thiết.

Khi tiến hành tự do hóa tài chính, nguồn vốn chảy vào có thể gây ra những thay đổi trong tỷ giá hối đoái và nếu tình trạng này kéo dài, sẽ khiến đầu tư chuyển hướng khỏi lĩnh vực thương mại. Do đó sàng lọc là một biện pháp giải quyết cần thiết và có thể được sử dụng kết hợp với các công cụ khác như quy định về tỷ lệ dự trữ, thuế hoặc tự do hóa một phần dòng vốn chảy ra. Tuy nhiên, điều này cũng không dễ dàng thực hiện, nhất là đối với các nền kinh tế nhỏ như Việt Nam, do thị trường tài chính còn thiếu sự chuyên sâu nên có thể bị lệ thuộc nhiều vào các công cụ quản lý trực tiếp của chính sách tiền tệ.

Chiến lược cải cách cũng phải chú ý việc cải thiện các chuẩn mực kế toán, tăng cường việc theo dõi, giám sát các nguy cơ xảy ra rủi ro của hệ thống ngân hàng, cũng như các chuẩn mực thận trọng phù hợp với chuẩn mực quốc tế. Quan trọng hơn, các chuẩn mực này phải giúp cảnh báo sớm các nguy cơ trong tương lai.

Như vậy, cải cách ngân hàng là một điều kiện không thể thiếu đối với quá trình tự do hóa tài khoản vốn.

Thứ bảy: Cần có các quy chuẩn thận trọng.

Việc áp dụng các quy chuẩn thận trọng trong lĩnh vực tài chính là yêu cầu không thể thiếu khi thực hiện tự do hóa tài chính. Ở các

nước đang phát triển, các qui chuẩn này phải được đề cao nhằm mục đích bảo đảm sự hoạt động lành mạnh của hệ thống tài chính. Nếu điều này không được chú trọng thực hiện nghiêm minh, rất có thể dẫn đến kết cục ngược lại: Các qui chuẩn sẽ bảo vệ cho sự tồn tại của các định chế tài chính yếu kém và khi đó tiềm ẩn rủi ro hệ thống sẽ rất cao. Kinh nghiệm cho thấy, các quy chuẩn nên được áp dụng nghiêm túc trước khi tiến hành tự do hóa tài chính.

2. Vấn đề đặt ra trong tiến trình tự do hóa tài chính ở Việt Nam

Như đã biết, Việt Nam đang tiếp tục thực hiện đường lối mở cửa và hội nhập kinh tế mạnh mẽ. Quá trình này đã và đang đem đến cho Việt Nam những thuận lợi căn bản nhằm phát triển kinh tế. Đối với tự do hóa tài chính, Việt Nam đang tiếp tục thực thi một lộ trình khá hợp lý và hiệu quả. Tuy nhiên, thực tế một số năm gần đây cho thấy các diễn biến thị trường tài chính toàn cầu khá phức tạp, các cuộc khủng hoảng tài chính diễn biến rất bất thường, khó dự đoán, gây rất nhiều khó khăn cho các nước đang phát triển. Chính vì thế, điều cần thiết đối với Việt Nam hiện nay là cần phải hết sức thận trọng trong thực hiện lộ trình này trên cơ sở xem xét thấu đáo mức độ chấp nhận của nền kinh tế.

Đối chiếu với thực tế tại Việt Nam hiện nay cho thấy, Việt Nam chưa đáp ứng được các điều kiện tự do hóa tài chính đã đề cập và phân tích trên đây. Cụ thể:

Một là: Chính sách tài khoá thiếu thận trọng.

Có thể nhận thấy rằng chính sách tài khoá của Việt Nam luôn có xu hướng mở rộng, đặc biệt là trong các giai đoạn khi đầu tư của khu vực tư nhân suy giảm thì đầu tư từ ngân sách nhà nước tăng mạnh nhằm bù đắp thiếu hụt từ khu vực đầu tư tư nhân với kỳ vọng duy trì đà tăng trưởng kinh tế. Chính vì thế, thâm hụt ngân sách nhà nước luôn ở mức cao. Giai đoạn 2007 - 2009, thâm hụt ngân sách luôn ở ngưỡng xấp xỉ 7%. Mặc dù định hướng đưa ra đều thể hiện những nỗ lực và quyết tâm hạ dần mức thâm hụt xuống ngưỡng lành mạnh (khoảng 5% GDP), tuy nhiên điều này quả là không dễ bởi những khó khăn của kinh tế toàn cầu vẫn còn lộ diện ở những năm tới trong khi đó Chính phủ vẫn kiên trì theo đuổi mục tiêu duy trì tốc độ tăng trưởng kinh tế cao thông qua tăng cường đầu tư thì thâm hụt ngân sách sẽ rất khó giảm. Nhiều ý kiến chuyên gia cho rằng chi ngân sách nhà nước ở Việt Nam hiện nay rất "xông xênh" và gần như thiếu kiểm soát. Hầu như Chính phủ quyết định chi trước sau đó sẽ báo cáo Quốc hội và khi đó Quốc hội chỉ đơn thuần là người chuẩn chi mà thôi. Việc bù đắp thiếu hụt ngân sách chủ yếu thông qua phát hành trái phiếu chính phủ (cả trái phiếu trong nước lẫn quốc tế). Việc tăng cường phát hành trái phiếu sẽ gây khó khăn lớn, thậm chí là nghiêm trọng cho công tác

kiểm soát thị trường tiền tệ và thị trường hối đoái hiện nay cũng như trong những năm tới.

Với tình hình tài khoá chưa thực sự lành mạnh như vậy, Việt Nam nên hết sức thận trọng trong việc đẩy nhanh lộ trình tự do hoá tài chính, bởi sẽ đẩy nền kinh tế tới nguy cơ phải đối mặt với khủng hoảng nghiêm trọng.

Hai là: Chính sách tỷ giá còn nhiều bất cập.

Ở Việt Nam, cho đến nay có thể thấy rằng chính sách tỷ giá hối đoái còn rất nhiều bất cập do thị trường ngoại hối chưa phát triển, các công cụ can thiệp thị trường còn đơn điệu. Hơn nữa, phương pháp can thiệp tỷ giá của Việt Nam cho đến nay chủ yếu vẫn theo kiểu truyền thống là can thiệp trực tiếp vào thị trường ngoại hối. Đây là cách can thiệp tốn kém và ít hiệu quả. (Ở các nước phát triển với thị trường hối đoái hoạt động hoàn hảo, Ngân hàng Trung ương chỉ cần điều chỉnh lãi suất). Hơn nữa, đối với Việt Nam, dường như giữa hai công cụ tỷ giá và lãi suất chưa thực sự có mối quan hệ tương tác lẫn nhau, cho nên sẽ rất khó khăn khi sử dụng biện pháp can thiệp gián tiếp trên thị trường ngoại hối. Hiện nay, tỷ giá vẫn đang là một công cụ hữu hiệu nhằm hỗ trợ cho các hoạt động thương mại quốc tế của Việt Nam, nên nếu cho phép tỷ giá thực sự linh hoạt nhằm thực hiện mục tiêu tự do hoá tài chính thì chúng ta sẽ bỏ mất công cụ này, khi đó chắc chắn hoạt động thương mại quốc tế của

Việt Nam sẽ vô cùng khó khăn do sức cạnh tranh của nền kinh tế còn khá thấp.

Ba là: *Cán cân vãng lai thâm thủng lớn.*

Ở Việt Nam, thâm hụt cán cân vãng lai những năm qua là tương đối cao và rất khó kiểm soát do sức cạnh tranh của nền kinh tế khá thấp, hơn nữa, lại thiếu một sự phối kết hợp hiệu quả giữa các công cụ tài khoá và tiền tệ nhằm kích hoạt các hoạt động ngoại thương. Với tình trạng thâm hụt cán cân vãng lai lớn như hiện nay của Việt Nam, nếu tiến hành tự do hoá tài chính hoàn toàn sẽ càng khiến cho thâm hụt cán cân vãng lai tồi tệ hơn mà thôi. Hơn nữa, ở Việt Nam diễn biến tâm lý thường rất phức tạp, đã và đang tiếp tục tác động tiêu cực đến thị trường hối đoái. Thực tế một số năm gần đây cho thấy, tâm lý có tác động quá lớn đến hoạt động của thị trường hối đoái, khiến thị trường này lúc quá “nóng”, lúc quá “lạnh”. Tìm cách dập tắt tâm lý kỳ vọng về lãi suất lẫn tỷ giá phải được xem là mục tiêu ưu tiên trong điều hành chính sách tỷ giá (và chính sách tiền tệ nói chung) hiện nay ở Việt Nam. Muốn như vậy, các giải pháp nhằm hướng tới mục tiêu cải thiện cán cân vãng lai vẫn phải được chú trọng ưu tiên trong những năm tới.

Bốn là: *Dự trữ quốc tế yếu.*

Theo các tư liệu thống kê được công bố gần đây, dự trữ ngoại tệ của Việt Nam hiện tương đối nhỏ (xấp xỉ khoảng 23 tỷ USD), trong lúc cán cân vãng lai thâm thủng thường xuyên với mức cao, tâm lý đầu cơ ngoại tệ diễn biến hết sức phức tạp (chủ yếu với

USD), thị trường ngoại hối kém phát triển, các công cụ can thiệp thị trường ít phát huy tác dụng... Trong bối cảnh như vậy, việc tự do hoá tài chính hoàn toàn có thể sẽ tạo ra sự hỗn loạn về tỷ giá, lãi suất... làm trầm trọng thêm các bất cập trong nền kinh tế và từ đó có thể gây mất ổn định (thậm chí là mất ổn định nghiêm trọng) kinh tế vĩ mô.

Năm là: *Lạm phát khó kiểm soát.*

Ở Việt Nam, một thời gian tương đối dài lạm phát được kiểm soát tốt. Tuy nhiên, với việc kiên trì thực hiện đường lối neo giữ tỷ giá (với USD) trong khi thâm hụt cán cân vãng lai khá lớn, lại thêm việc thực hiện chính sách tài khoá thiếu thận trọng đã và sẽ gây tâm lý lạm phát kỳ vọng (Hiện nay lạm phát tại Việt Nam vẫn bị “che dấu” bởi cách tính chỉ số CPI). Dập tắt tâm lý này vẫn phải được xem là mục tiêu ưu tiên trong những năm tới, bởi rất có thể, với chính sách tài chính – tiền tệ hiện nay và trong tương lai cộng thêm với khả năng “nhập khẩu lạm phát” là có thực (bởi hầu hết các nước những năm qua đều thực hiện chính sách kích cầu với các gói kích thích kinh tế rất lớn) thì nền kinh tế Việt Nam sẽ phải đối mặt với nguy cơ tái lạm phát trong tương lai.

Sáu là: *Cải cách ngân hàng chưa triệt để.*

Những năm qua, hệ thống ngân hàng Việt Nam đã có sự cải cách về căn bản so với giai đoạn trước năm 1986. Tuy nhiên, nếu so sánh với yêu cầu đặt ra nhằm thực hiện mục tiêu tự do hoá tài chính thì hệ

thống ngân hàng Việt Nam vẫn còn khá nhiều bất cập. Cụ thể: (i) Các ngân hàng thương mại (NHTM) nhà nước hiện vẫn chiếm vị trí chủ chốt trên thị trường ngân hàng, ít nhiều vẫn chịu sự chỉ đạo của các cấp chính quyền trong cho vay các đối tượng ưu đãi; (ii) Lãi suất chưa thực sự mang tính thị trường do bị hạn chế bởi các qui định của pháp luật; (iii) Tỷ giá vẫn còn bị áp đặt, tạo ra cơ chế “2 giá” giữa thị trường chính thức và thị trường tự do (gần đây chênh lệch này vẫn khá lớn mặc cho Ngân hàng Nhà nước đã điều chỉnh mạnh tỷ giá cơ bản); (iv) Ngân hàng Nhà nước ít nhiều vẫn còn sử dụng công cụ can thiệp hành chính, do công cụ lãi suất, tỷ giá ít phát huy tác dụng; (v) Các công cụ điều hành trong kinh tế vĩ mô chưa có sự gắn kết, hỗ trợ nhau, làm cho nguồn lực không hướng theo các mục tiêu ưu tiên, mà chạy “lòng vòng” nhằm tận dụng các cơ hội nhất thời được tạo ra do sự bất cập trong chính sách (kinh doanh bất động sản, ngoại tệ, vàng, chứng khoán) khiến thị trường diễn biến càng thêm phần phức tạp.

Bây là: Thiếu các qui chuẩn thận trọng.

Những năm qua Ngân hàng Nhà nước đã đưa ra những qui định nhằm làm lạnh mạnh hoá tình hình tài chính cũng như tăng cường năng lực cạnh tranh của các NHTM. Tuy nhiên, thực tế cho thấy khá nhiều ngân hàng thương mại cổ phần (NHTMCP) có qui mô vốn tự có quá thấp, đặc biệt là với các NHTMCP mới được thành lập trong một số

năm gần đây; Kinh doanh lại rất mạo hiểm nhằm giành giật thị phần, chủ yếu vẫn là mở rộng dịch vụ truyền thông, đẩy mức độ mở rộng tín dụng tăng trưởng quá nóng, khó kiểm soát. Các NHTM một số năm gần đây tăng cường mở nhánh (chủ yếu để phục vụ mục tiêu mở rộng tín dụng) rất khó kiểm soát, trong khi năng lực quản trị hệ thống là yếu, quản trị rủi ro chưa được chú ý đúng mức, khả năng chống đỡ rủi ro không cao (do qui mô vốn tự có nhỏ). Điều này làm cho nguy cơ rủi ro hệ thống là có thực.

Tóm lại: Hoạt động giám sát còn nhiều bất cập.

Mặc dù những năm qua công tác giám sát được đề cao, song thực tế cho thấy công tác này vẫn còn nhiều bất cập, cả về cơ chế giám sát lẫn năng lực của đội ngũ thực thi trách nhiệm giám sát. Để hoàn thiện hoạt động giám sát sẽ đòi hỏi mất nhiều thời gian và chi phí.

3. Một số gợi ý về lộ trình tự do hóa tài chính ở Việt Nam

Từ những phân tích trên cho thấy nước ta chưa nên tự do hóa tài chính hoàn toàn, mà cần phải có một sự thận trọng nhất định, trên cơ sở đó đưa ra một lộ trình hợp lý trên cơ sở tôn trọng các cam kết quốc tế.

Theo chúng tôi thì có lẽ phải sau năm 2020 nước ta mới có thể tự do hóa tài chính hoàn toàn. Lộ trình sẽ theo các giai đoạn sau đây:

Giai đoạn từ nay cho đến 2015: Vẫn tiếp tục duy trì sự kiểm soát chặt chẽ các công cụ lãi suất và tỷ giá. Như đã phân tích trên đây, môi trường vĩ mô của Việt Nam chưa thực sự lành mạnh xuất phát từ nhiều nguyên nhân và để thực sự làm lành mạnh hóa môi trường kinh tế vĩ mô đòi hỏi phải có lộ trình kéo dài trên cơ sở sự lành mạnh hóa hệ thống các định chế tài chính, thu chi ngân sách nhà nước cũng như từng bước cải thiện tích cực cán cân vãng lai. Chúng tôi cho rằng lộ trình này sẽ kéo dài khoảng 5 năm. Nhưng để thực sự cải thiện tích cực môi trường kinh tế vĩ mô đòi hỏi phải có các giải pháp quyết liệt từ phía Chính phủ.

Giai đoạn sau 2015: Từng bước tự do hóa tài chính trên cơ sở tự do hóa lãi suất đi trước và trên cơ sở đó sẽ linh hoạt hóa tỷ giá. Cuối cùng sẽ tự do hóa tài chính hoàn toàn.

Tự do hóa lãi suất chỉ có thể được tiến hành trên cơ sở các định chế tài chính, đặc biệt là các NHTM hoạt động lành mạnh và kinh doanh hiệu quả, làm tốt chức năng là trung gian tài chính trong nền kinh tế. Chúng tôi cho rằng, với việc đưa ra những biện pháp quyết liệt nhằm tăng cường năng lực hoạt động của các định chế tài chính thì sau 2015 các định chế này sẽ hoạt động lành mạnh và hiệu quả hơn. Sau giai đoạn 2015 số lượng các định chế tài chính trên thị trường cũng nhiều hơn trong đó sẽ có nhiều các định chế tài chính nước ngoài hoạt động trên thị trường trên cơ sở thực thi các cam kết quốc tế. Đồng thời, môi trường pháp lý

cho sự hoạt động của hệ thống tài chính - ngân hàng cũng được hoàn thiện hơn – đây chính là tiền đề cho việc tự do hóa lãi suất ở Việt Nam. Chỉ trên cơ sở công cụ lãi suất được vận hành hiệu quả, lúc đó Việt Nam mới nên cho tự do hóa tỷ giá bởi vì khi đó sẽ giúp NHNN chuyển sang sử dụng công cụ gián tiếp là lãi suất để can thiệp vào thị trường ngoại hối.

Sau khi lãi suất và tỷ giá đã thực sự được tự do hóa, lúc đó chúng ta mới có thể thực sự cho phép tự do hóa tài chính hoàn toàn./.

Tài liệu tham khảo

1. Vo Tri Thanh (ed.) (2007), *Economic Growth and Industrialization and Modernization in Vietnam: Question of Capital Mobilization*, Social Science Publishinh House, Hanoi, December (in Vietnam).
2. Benu Schneider (2000), *Issue in Capital Account Convertibility in Developing Countries*, Overseas Development Institute Porland House Stag Place London.
3. Eichengreen, *Capital Account Liberalization: Theoretical and Practical Asrect*, Occasional Paper, No 172, Washinhton DC: International Monetary Fund.
4. *Các quan điểm về chính sách tỷ giá hối đoái* (1995). Viện IMF, Quỹ Tiền tệ Quốc tế. NXB Thống kê.