

Ngày nay, các thị trường tài chính trên thế giới đã và đang nhanh chóng hội nhập thành một thị trường toàn cầu duy nhất. Các nước đang phát triển dù có sẵn sàng hay chưa cũng đều ở những vạch xuất phát khác nhau, di chuyển theo những tốc độ khác nhau và tất cả đều bị lôi cuốn vào tiến trình hội nhập. Nếu nước nào có được một thể chế đầy đủ và một chính sách lành mạnh thì có thể vững bước trên con đường hội nhập tài chính. Tuy nhiên, hầu hết các nước đang phát triển đều thiếu những điều kiện tiên quyết cho một cuộc hành trình êm ái. Kinh nghiệm nhiều nước cho thấy rằng ích lợi đạt được không đủ lớn đến mức có thể bù đắp được những thiệt hại từ tiến trình này. Các nước đang phát triển có rất ít cơ hội lựa chọn liệu có nên theo tiến trình này hay không bởi những tiến bộ trong hệ thống thông tin và những sự phát triển mới trong lĩnh vực tài chính đã làm cho việc hội nhập là không thể tránh được. Vấn đề ở chỗ là các nước này sẽ quyết định hội nhập như thế nào lựa chọn những chính sách nào để mang lại lợi ích cho nền kinh tế và tránh được những cuộc khủng hoảng tiềm tàng.

Từ kinh nghiệm của những nước đang phát triển có thể rút ra được những bài học cho Việt Nam khi tham gia vào hội nhập với nền kinh tế toàn cầu nói chung và hội nhập tài chính nói riêng.

1. Các nước đang phát triển cần theo đuổi một cách mạnh mẽ những chính sách cho phép những nước này thu lợi từ dòng vốn toàn cầu và tránh được những nguy hiểm do hội nhập.

Dựa vào kinh nghiệm của các nước có thể rút ra một nhận xét chung rằng: Điều kiện tiên quyết để hội nhập tài chính thành công là các nước này phải có một khung pháp lý tài chính lành mạnh, đặc biệt là một vị thế tài chính mạnh, không có sự biến dạng lớn trong giá cả (ví dụ việc biến dạng giá cả xuất phát từ việc bảo vệ quá mức hàng xuất khẩu), phải có một hệ thống ngân hàng nội địa vững mạnh với khuôn khổ pháp lý và cơ chế giám sát hữu hiệu, và có một cơ sở hạ tầng cho việc vận hành một thị trường vốn có hiệu quả. Tất cả những điều kiện trên đây là những nhân tố quyết định để xây dựng chính sách ở các nước đang phát triển.

Hội nhập tài chính là động cơ thúc đẩy các nước này phải nhanh chóng xây dựng các chính sách đầy đủ và hoàn chỉnh vì những lợi ích sau đây:

(1) Giúp cải thiện khả năng trả nợ và hấp dẫn các nhà đầu tư nước ngoài.

(2) Khuyến khích các dòng vốn

NHỮNG KINH NGHIỆM CỦA CÁC NƯỚC TRONG TIẾN TRÌNH HỘI NHẬP TÀI CHÍNH KHU VỰC VÀ THẾ GIỚI

Thạc sĩ NGUYỄN THỊ NGỌC TRANG

dài hạn hơn là dòng vốn ngắn hạn.

(3) Tạo điều kiện cho việc sử dụng hiệu quả luồng vốn nước ngoài và rút cuộc điều này sẽ đánh giá được lợi ích mà một quốc gia đạt được và tránh được những rủi ro.

(4) Giúp cho các nước đang phát triển đối phó được với dòng chảy vốn ồ ạt và thiếu ổn định.

2. Bằng cách nào có thể đối phó với dòng chảy vốn ồ ạt trong thời kỳ đầu hội nhập bởi lẽ điều này sẽ xác định sự thành công của một quốc gia trong việc ứng phó không những đối với sự phát triển quá nóng mà còn đối với tính dễ bị tổn thương của nền kinh tế.

Các nước thường kết hợp các chính sách để đối phó với dòng chảy vốn ồ ạt. Kiểm soát vốn một khi được kết hợp với những chính sách khác ít nhất sẽ thành công trong việc quản lý vĩ mô của dòng vốn chảy vào và thay đổi kết cấu của chúng. Sự can thiệp vô hiệu hóa là công cụ được sử dụng rộng rãi nhất và đã thành công trong việc kiểm chế sự phát triển của cung tiền tệ và trong việc thiết lập dự trữ. Điều quan trọng nhất mà các nước phải chú ý là cố gắng ngăn chặn sự đánh giá cao của tỷ giá hối đoái thực (nội tệ tăng giá) bởi vì tỷ giá hối đoái thực cao sẽ dẫn đến thâm hụt trong cán cân tài khoản vãng lai do hàng hóa xuất khẩu trên thị trường thế giới được định giá cao. Lúc này, một chính sách tài khóa thắt chặt là công cụ hữu hiệu để làm giảm được mức thâm hụt cán cân tài khoản vãng lai. Trong thời kỳ đầu của hội nhập ở các nước đang phát triển, dòng vốn quốc tế chảy vào rất mạnh mẽ làm cho lạm phát tại các nước này tăng lên một cách tương đối so với các nước khác, trong khi tỷ giá hối đoái danh nghĩa tăng không kịp với tốc độ tăng của tỉ lệ lạm phát. Điều này sẽ dẫn đến tỷ giá hối đoái thực được đánh giá cao. Theo lý thuyết tài chính quốc tế và kinh nghiệm của một số nước công nghiệp, một chính sách tài khóa thắt chặt sẽ làm giảm chi tiêu của chính phủ và kết quả là đồng nội tệ giảm giá. Đến lượt nó, sự giảm giá của đồng nội tệ sẽ làm tăng xuất khẩu, từ đó cải thiện được cán cân tài khoản vãng

lai, tiến tới thu hút vốn hướng về đầu tư và tốc độ tăng trưởng kinh tế sẽ nhanh hơn.

Thật vậy, bài học chính cho chính sách kinh tế vĩ mô từ kinh nghiệm của các nước hiện nay là việc thực thi chính sách tài khóa được hỗ trợ bởi chính sách can thiệp vô hiệu hoá và chính sách tỷ giá hối đoái linh hoạt (trong nhiều trường hợp còn gồm cả việc kiểm soát dòng vốn vào) đã đối phó một cách hiệu quả đối với sự phát triển quá nóng và có thể làm giảm khả năng dễ bị tổn thương bởi sự đảo ngược của dòng vốn tư nhân. Một cách tổng quát hơn, từ kinh nghiệm của các nước, chúng ta có thể rút ra nhận định rằng một quốc gia có tỷ giá hối đoái thực được đánh giá quá cao hoặc quá thấp; có nợ chính phủ quá lớn so với khả năng sinh lợi và dự trữ ngoại tệ; việc điều chỉnh tài khóa không hợp lý sẽ làm mất niềm tin của nhà đầu tư và viên chức của quốc gia đó sẽ trở nên u ám.

3. Kiểm chế sự bùng nổ cho vay (do dòng vốn vào quá nhiều) song song với việc chỉnh đốn tình trạng yếu kém của hệ thống ngân hàng.

Hệ thống ngân hàng đóng một vai trò quan trọng trong việc phân phối vốn ở một nước đang phát triển. Sức khỏe hệ thống ngân hàng của một nước là nhân tố quyết định nước đó có tận dụng được những lợi ích của hội nhập tài chính và tránh được những rủi ro hay không? Tại nhiều nước đang phát triển trong thời gian gần đây hệ thống ngân hàng đã và đang thả nổi; có hoạt động kinh doanh và đầu tư quá mạo hiểm; việc vốn hoá các ngân hàng chưa được chú ý đúng mức (ở nước ta chính là vấn đề cổ phần hóa ngân hàng thương mại) và chưa thiết lập được những quy chế và giám sát một cách thận trọng và đầy đủ.

Việc điều chỉnh lại những yếu kém của hệ thống ngân hàng sẽ trở nên khẩn cấp hơn trong môi trường hội nhập toàn cầu vì ở đó ngân hàng sẽ gia tăng cho vay một cách dễ dàng hơn và gánh chịu rủi ro lớn hơn. Vì thế, việc xây dựng các thể chế, chỉnh đốn những biến dạng quá mức (ví dụ như hình thức cho vay ưu đãi), tăng

cường năng lực giám sát của ngân hàng là việc làm rất quan trọng.

Vì việc đổi mới hệ thống ngân hàng là một quá trình dài và tốn nhiều thời gian nên trước mắt cần thiết phải kiểm soát sự bùng nổ cho vay bằng việc sử dụng những chính sách kinh tế vĩ mô cũng như việc sử dụng những hạn chế mục tiêu (như tăng yêu cầu về dự trữ hoặc tăng yêu cầu về độ rủi ro có thể chấp nhận được). Điều này sẽ giúp làm dịu đi áp lực quá nóng của dòng chảy vốn ồ ạt và làm giảm bớt tính dễ bị tổn thương của hệ thống ngân hàng.

4. Phát triển một thị trường vốn vận hành tốt sẽ giảm được rủi ro của sự bất ổn cũng như thu hút được đầu tư gián tiếp.

Các nhà đầu tư lo ngại mức độ không đáng tin cậy của các thị trường mới nổi ở 3 lĩnh vực chính:

(1) Cơ sở hạ tầng thị trường (bao gồm các tiện nghi trong lĩnh vực ngân hàng và dịch vụ tài chính) yếu kém sẽ làm cho chi phí giao dịch cao, việc thanh toán thường xuyên bị trì hoãn, thông tin chậm trễ làm cho những nhà đầu tư mất nhiều cơ hội phí.

(2) Việc bảo vệ quyền về tài sản, đặc biệt là quyền của cổ đông thiểu số.

(3) Sự tiết lộ thông tin của công ty, của thị trường và việc kiểm soát thị trường một cách thô bạo.

Không có những giải pháp riêng lẻ nào cho việc phát triển thị trường vốn mà đòi hỏi phải có một sự phối hợp các giải pháp ở tất cả các lĩnh vực mới có thể cải thiện được cơ sở hạ tầng của thị trường và hoàn thiện khuôn khổ pháp lý cho quốc gia.

Những tiêu chuẩn quốc tế về cơ sở hạ tầng là những chuẩn mực để các thị trường mới nổi có thể tham khảo và tuý vào hoàn cảnh của mỗi nước những chuẩn mực này có thể thay đổi cho phù hợp. Kinh nghiệm của những thị trường mới nổi (đặc biệt ở châu Á) cho thấy rằng có thể cải thiện cơ sở hạ tầng thị trường trong thời gian ngắn bằng cách nhảy vọt sang hệ thống tiên tiến nhất hiện có. Tuy nhiên, kinh nghiệm của các nước này cũng lưu ý đến hai vấn đề: Một là, việc cải thiện tốc độ thanh toán thường gắn liền với mức độ rủi ro trong hệ thống thông tin. Ví dụ sự cố Y 2k có liên quan đến việc rút tiền ồ ạt khỏi ngân hàng từ phía công chúng. Hai là, mặc dù cần thiết phải đẩy nhanh tốc độ phát triển của các định chế tài chính trung gian để tăng khả năng cạnh tranh nhưng việc đề cao những tiêu chuẩn mà các thành viên tham gia thị trường phải đáp ứng đầy đủ cũng rất quan trọng, bởi lẽ nó làm tăng tính an toàn của thị trường và cải thiện niềm tin của nhà đầu tư.

Do có những lợi thế mạnh mẽ

hơn là những mệnh lệnh trực tiếp từ chính phủ cho nên những hình thức pháp lý dựa trên cơ sở công khai thông tin và sự tự điều chỉnh của thị trường được chấp nhận một cách rộng rãi ở thị trường mới nổi. Tuy nhiên, những qui định của Chính Phủ vẫn còn cần thiết phải duy trì ở một mức độ hợp lý.

Các nước mới nổi cũng nên khuyến khích sự phát triển của các định chế đầu tư trong nước. Bằng việc huy động những nguồn lực quan trọng, những định chế đầu tư này có thể hoạt động như một đối trọng đối với các nhà đầu tư nước ngoài. Họ cũng làm giảm đi tính dễ bị tổn thương của thị trường vốn trong nước đối với hoạt động tự bảo hiểm của nhà đầu tư nước ngoài. Sự hiện diện của các nhà đầu tư trong nước cũng làm cho các nhà đầu tư nước ngoài an tâm hơn về sự tôn trọng của quốc gia đối với quyền quản lý và sở hữu tài sản. Từ phân tích trên, theo quan điểm của chúng tôi Việt Nam nên hợp nhất giữa luật Đầu tư trong nước và luật Đầu tư nước ngoài thành một luật duy nhất.

Tất cả những chính sách này là nhằm thu hút các nhà đầu tư nước ngoài và hạn chế những tác động xấu của hội nhập tài chính lên tính biến động của thị trường vốn. Điều này sẽ ảnh hưởng đáng kể đến sự phát triển của thị trường vốn trong nước. Đến lượt nó, một thị trường vốn vận hành tốt sẽ góp phần quan trọng vào tiến trình tăng trưởng của hội nhập.

5. Các nước đang phát triển cần xây dựng những "thiết bị giảm sốc" tốt hơn và triển khai cơ chế để đối phó với những bất ổn bởi vì những nước này có thể bị tổn thương cao độ do sự rối loạn kinh tế.

Sự tăng trưởng của hội nhập tài chính đòi hỏi ba loại "thiết bị giảm sốc" sau:

Một là mức độ dự trữ quốc tế cần được thiết lập trong mối quan hệ với sự thay đổi của tài khoản vốn vì tổng luồng vốn vào sẽ cao hơn sau khi hội nhập. Những nước có xếp hạng tín nhiệm thấp cần phải có mức dự trữ lớn hơn.

Hai là hội nhập tài chính đòi hỏi phải tăng tính linh hoạt về tài khoá. Đến lượt nó, tính linh hoạt này phụ thuộc vào tỷ trọng nợ chính phủ so với các khoản nợ khác.

Ba là khuyến khích xây dựng những bước đệm trong hệ thống ngân hàng. Các cơ quan chức năng lợi dụng sự mở rộng tín dụng do dòng vốn vào gia tăng từ hội nhập để đẩy mạnh hoạt động ngân hàng và tăng tính dân hồi trong hoạt động của hệ thống ngân hàng thương mại.

Ngay cả khi có những "thiết bị giảm sốc" này, các nước cũng cần

thiết phải thiết lập những cơ chế quản lý cho phép các nhà hoạch định chính sách và chính phủ có thể điều tiết linh hoạt với những xáo trộn tạm thời của thị trường hoặc lớn hơn là khả năng dẫn đến khủng hoảng một cách nhanh chóng và hiệu quả.

6. Sự kết hợp mang tính quốc tế giữa khuôn khổ pháp lý và việc công khai thông tin là rất quan trọng để đảm bảo cho thị trường được an toàn và hiệu quả.

Việc toàn cầu hóa thị trường tài chính, cùng với những hình thức đầu tư mới và sự phát triển của các công ty tài chính đã làm gia tăng các kênh truyền dẫn những cú sốc có hệ thống xuyên biên giới và xuyên khu vực. Bên cạnh đó, những nhân tố này còn làm tăng tốc độ lan truyền của những cú sốc là làm giảm đi những yếu tố lành mạnh của thị trường.

Mặt dù hội nhập tài chính xảy ra trên tầm quốc tế, nhưng sức cưỡng chế của những qui định vẫn còn được duy trì trong phạm vi một quốc gia. Trên thương trường toàn cầu, việc đánh giá những tổn thất của những định chế trung gian là rất khó và những hình thức phức tạp như buôn bán những sản phẩm phái sinh đã làm cho việc đánh giá rủi ro càng không chắc chắn. Để giải quyết vấn đề này, các cơ quan quản lý ở những nước công nghiệp đã gia tăng hợp tác với nhau. Thêm vào đó, để tăng cường kỷ luật thị trường, các qui định này cần nhấn mạnh đến việc giám sát chất lượng quản lý rủi ro của các công ty tài chính.

Từ kinh nghiệm ở các nước phát triển, bài học cho Việt Nam và các nước đang phát triển là việc xây dựng một hệ thống cơ chế giám sát tài chính trong nước và trong khu vực một cách thích hợp nhằm cung cấp những thông tin cần thiết và kịp thời về các giao dịch phức tạp và ở trình độ cao của các công ty đa quốc gia cũng như những biến động kinh tế tài chính từng nước có khả năng lây lan sang cả hệ thống.

Trên đây là những quan điểm của chúng tôi về tiến trình hội nhập tài chính ở nước ta.

Xu hướng tất yếu khách quan của thời đại ngày nay là sự hội nhập kinh tế toàn cầu và gắn liền với nó là dòng hàng hóa dịch vụ và dòng vốn lưu chuyển thông thoáng giữa biên giới các quốc gia. Việt Nam cũng không nằm ngoài những xu hướng trên. Trong dự thảo báo cáo chính trị Đại hội Đảng lần thứ IX đã khẳng định đường lối kinh tế và chiến lược phát triển của Đảng là "...Phát huy cao độ nội lực đồng thời tranh thủ nguồn lực bên ngoài và chủ động hội nhập kinh tế quốc tế để phát triển nhanh, có hiệu quả và bền vững." ■