

SỰ PHÁT TRIỂN CỦA TỰ DO HOÁ TÀI CHÍNH

Lê Văn Nga

Viện Nghiên cứu Châu Mỹ

1. Về tự do hoá tài chính

Tự do hoá tài chính đề cập đến các biện pháp nhằm nới lỏng hay xoá bỏ sự kiểm soát đối với các cấu trúc tài chính, công cụ và hoạt động trong khu vực tài chính. Các biện pháp này có thể liên quan đến những điều tiết tài chính trong và ngoài nước.

Tự do hoá tài chính trong nước bao gồm một số biện pháp sau:

- Giảm hay xoá bỏ sự kiểm soát lãi suất hay tỷ suất sinh lợi đối với các trung gian tài chính. Ngân hàng trung ương vẫn tiếp tục quản lý cơ cấu lãi suất thông qua việc điều chỉnh lãi suất chiết khấu và thông qua hoạt động thị trường mở, song ngân hàng trung ương sẽ xoá bỏ mức trần lãi suất và khuyến khích sự cạnh tranh trong khu vực tài chính.

- Tư nhân hoá hệ thống ngân hàng thuộc sở hữu nhà nước.

- Nới lỏng điều kiện tham gia thị trường chứng khoán của các doanh nghiệp và các nhà đầu tư.

- Giảm sự kiểm soát đối với hoạt động đầu tư của các trung gian tài chính, phá vỡ ranh giới giữa các hoạt động phi ngân hàng và hoạt động ngân hàng.

- Mở rộng nguồn tài chính và công cụ cho các hãng và các trung gian tài chính.

- Tự do hoá các quy định đối với các loại công cụ tài chính có thể được phát hành và được mua bán trong hệ thống tài chính.

Tự do hoá tài chính ngoài nước bao gồm một số biện pháp như:

- Các biện pháp cho phép người nước ngoài có thể nắm giữ các tài sản tài chính trong nước, dưới hình thức nợ hoặc cổ phiếu. Các hãng trong nước có thể tự do hơn trong việc thực hiện vay thương mại của nước ngoài mà không cần sự đảm bảo hay giám sát của chính phủ.

- Các biện pháp cho phép công dân trong nước nắm giữ tài sản tài chính của nước ngoài.

- Các biện pháp cho phép tài sản bằng tiền của nước ngoài được nắm giữ và trao đổi tự do trong phạm vi nền kinh tế nội địa (sự “đô la hoá” tài khoản).

2. Vài nét về quá trình tự do hoá tài chính trên thế giới

Sau sự ra đời của Hiệp định Bretton Woods, hầu hết các quốc gia trên thế giới đã thực hiện cơ chế tỷ giá cố định và các biện pháp kiểm soát tài chính chặt chẽ. Phải đến cuối thập kỷ 60 của thế kỷ XX, các quốc gia đứng đầu trong thế giới tư bản chủ nghĩa mới bắt đầu nới lỏng các biện pháp

kiểm soát tiền tệ và chuyển sang cơ chế tỷ giá thả nổi linh hoạt.

Trong khoảng thời gian từ cuối những năm 1960 đến đầu những năm 1970, tỷ lệ lạm phát cao và những biến đổi trên các thị trường tài chính đã làm suy yếu biện pháp kiểm soát hoạt động ngân hàng và tín dụng đang được sử dụng lúc đó. Nhiều quốc gia công nghiệp phát triển đã tiến hành hàng loạt các cuộc cải tổ với những nội dung đa dạng liên quan đến lĩnh vực ngân hàng. Những cuộc cải cách này đã xoá bỏ sự phân biệt giữa các loại hình tổ chức khác nhau, nới lỏng các biện pháp kiểm soát tín dụng đặc thù và biện pháp tổng thể, loại bỏ việc hạn chế phát triển mạng lưới chi nhánh, tiến hành tự do hoá lãi suất.

Quá trình tự do hoá tài chính sau đó đã bị gián đoạn bởi sự suy thoái kinh tế vĩ mô do cơn sốc tăng giá dầu năm 1973. Nhiều quốc gia đã quay lại áp đặt các biện pháp kiểm soát tín dụng nhằm mục tiêu kiềm chế sự mở rộng tiền tệ mà không làm tăng lãi suất. Cuối những năm 1970, quá trình tự do hoá tài chính lại tiếp diễn. Thời gian này, tự do hoá tài chính bao gồm việc loại bỏ hoặc nới lỏng các biện pháp kiểm soát tín dụng, lãi suất, mở rộng hoạt động của thị trường ngoại hối và xoá bỏ các quy định hạn chế hoạt động của các tổ chức tài chính, xoá bỏ những quy định hạn chế trong việc sử dụng các công cụ tài chính mới. Ở nhiều quốc gia, diễn biến của quá trình này được thực hiện từng bước và thận trọng. Song, ở các quốc gia Mỹ Latinh, quá trình này diễn ra nhanh chóng.

Vào những năm 1980 và 1990, quan điểm tích cực về tự do hoá tài chính dường như đã bị lung lay bởi những trục trặc về tài chính trên quy

mô toàn cầu. Các cuộc khủng hoảng mang tính hệ thống vào thời kỳ này đã gây ra những chấn động mạnh trong khu vực ngân hàng và có ảnh hưởng tiêu cực đối với toàn bộ nền kinh tế thế giới.

Quá trình tự do hoá tài chính được thúc đẩy bởi nhận thức ngày càng rõ ràng về tính phi hiệu quả của các biện pháp kiểm soát tài chính trực tiếp. Sự phát triển của các thị trường tài chính nước ngoài và những công cụ tài chính mới, cũng như công nghệ điện tử trở thành các chất xúc tác để các quốc gia có thể vượt qua những rào cản về tài chính. Nhiều chính phủ cũng nhận thức được rằng, nếu kéo dài việc sử dụng các chương trình tín dụng chỉ định và trợ cấp vốn thì có thể sẽ dẫn đến tình trạng sử dụng các nguồn lực kém hiệu quả, gây cản trở đối với sự phát triển của các hệ thống tài chính.

Việc xoá bỏ hàng loạt quy định đã loại bỏ được nhiều rào cản đối với hoạt động tài chính toàn cầu, đồng thời sự tiến bộ của khoa học công nghệ đã giảm bớt những trở ngại do điều kiện tự nhiên gây ra. Chẳng hạn, các ứng dụng mới trong lĩnh vực tính toán, xử lý thông tin và viễn thông đã làm tăng khối lượng kinh doanh thông qua việc giảm chi phí giao dịch, mở rộng phạm vi hoạt động thương mại và xây dựng hệ thống thông tin cho phép các tổ chức tài chính quản lý rủi ro một cách có hiệu quả hơn.

Theo công trình nghiên cứu của A.D.Kunt và E.Detrageache, trong ba thập niên cuối thế kỷ XX, nhiều quốc gia đã thực hiện quá trình tự do hoá hệ thống tài chính. Các quốc gia này đã từng bước nới lỏng hoặc xoá bỏ các quy định về mức trần lãi suất, giảm mức dự trữ bắt buộc và các hàng rào ngăn cản doanh nghiệp mới gia nhập thị trường, giảm đến mức thấp nhất

sự can thiệp của Chính phủ đối với các quyết định phân bổ tín dụng, tiến hành quá trình tư nhân hoá nhiều ngân hàng và công ty bảo hiểm. Đồng thời, một số quốc gia đã đẩy mạnh sự phát triển của thị trường chứng khoán trong nước và khuyến khích sự gia nhập thị trường của các tổ chức tài chính trung gian nước ngoài.

3. Trường hợp của Mexico

Vào giữa những năm 1980, nền kinh tế Mexico vẫn đang phải gánh chịu những hậu quả do cuộc khủng hoảng nợ năm 1982 để lại, thêm vào đó là những khó khăn do cơn sốt giá dầu năm 1986. Ba năm sau đó, tình hình đã thay đổi. Sau sự thành công của một chương trình ổn định kinh tế chính thức bắt đầu vào cuối năm 1987, nợ trong nước và nợ nước ngoài của Mexico giảm mạnh. Được tạo điều kiện bởi Hiệp định Brady giữa năm 1989 và được tài trợ bởi doanh thu từ quá trình tư nhân hoá, Mexico quay trở lại thị trường vốn quốc tế. Nền kinh tế cuối cùng đã tăng trưởng trở lại, giá cả được ổn định sau gần một thập kỷ suy thoái kinh tế và lạm phát cao. Tốc độ tăng trưởng kinh tế đạt từ 5% đến 6% mỗi năm và tỷ lệ thất nghiệp giảm xuống còn 3%. Vào thời gian này, Mexico đã thực hiện hàng loạt các chính sách cải tổ về kinh tế trên bình diện rộng. Bên cạnh đó, Chính phủ Mexico cũng xúc tiến một chương trình xoá đói giảm nghèo nhằm giảm bớt khoảng cách chênh lệch trong việc tiếp cận các dịch vụ y tế và giáo dục. Nhiều nhà kinh tế đã lạc quan cho rằng Mexico có thể được coi là một hình mẫu cải tổ về kinh tế, một thị trường mới nổi thành công và là một hiện tượng kinh tế kỳ diệu ở châu Mỹ Latinh.

Tuy nhiên, đến cuối năm 1994, sau khi Hiệp định Tự do Thương mại Bắc Mỹ (NAFTA) có hiệu lực, nền kinh tế Mexico đã rơi vào khủng hoảng tài chính nghiêm trọng và đây là thời kỳ suy thoái kinh tế nặng nề nhất kể từ sau cuộc Đại Khủng hoảng ở thập niên 30 của thế kỷ XX. Những biến động chính trị và bạo lực đã bao trùm bầu không khí ảm đạm ở quốc gia này trong suốt năm 1994. Sau khi đồng peso phá giá vào tháng 12 năm 1994, Chính phủ Mexico không thể thanh toán các khoản nợ của quốc gia và cầu cứu sự giúp đỡ từ phía quốc tế để chấm dứt việc bán nợ của Mexico vào đầu năm 1995. Trái ngược với những gì đã xảy ra trong giai đoạn 1988-1994, sự suy thoái kinh tế năm 1995 được giải thích là do tính phi hiệu quả của đầu tư tư nhân và vị thế trong lĩnh vực tài chính giảm sút. Sự phá giá đồng peso trên quy mô lớn đã làm giảm lợi nhuận của khu vực thương mại và làm giảm tỷ lệ tiết kiệm của tư nhân. Trong giai đoạn từ năm 1996 đến năm 1998, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) chiếm khoảng 60% tổng lượng vốn đầu tư của nước ngoài. Điều này có nghĩa là thâm hụt tài khoản vãng lai ít được tài trợ bởi vốn ngắn hạn hơn so với thời kỳ đầu những năm 1990, và vì vậy nền kinh tế vững vàng hơn trước những cú sốc về kinh tế ở trong nước hay từ bên ngoài.

Đối với Mexico, thập kỷ 90 mang đầy biến động với cuộc khủng hoảng của hệ thống ngân hàng và những điều chỉnh về điều kiện tín dụng trong nước. Những kết quả thành công và thất bại trong lĩnh vực tài chính là bài học kinh nghiệm quý báu trong quá trình tự do hoá tài chính trên phạm vi toàn thế giới.

4. Ví dụ về tình trạng khó khăn tài chính ở một số quốc gia

Argentina: Bắt đầu bằng sự vỡ nợ của một ngân hàng tư nhân lớn. Sự kiện này đã châm ngòi cho cuộc khủng hoảng ngân hàng 1981-1982. Năm 1983, có 71 trong số 470 tổ chức tài chính bị thanh lý. Argentina vẫn đang tiếp tục quá trình cơ cấu lại sau những tổn thất về tài chính.

Bolivia: Cuối năm 1987, Ngân hàng trung ương đã thanh lý 2 ngân hàng thương mại tư nhân trên tổng số 12 ngân hàng thương mại của tư nhân; 7 ngân hàng đã báo cáo kết quả thua lỗ lớn. Tính đến giữa năm 1988, con số nợ chậm trả lại được báo cáo ở mức 92% giá trị ròng của các ngân hàng thương mại.

Chile: Năm 1981, Chính phủ thanh lý 8 tổ chức không có khả năng trả nợ, các tổ chức này nắm giữ 35% tổng giá trị tài sản của hệ thống tài chính. Năm 1983, 8 tổ chức khác (quản lý 45% tài sản của hệ thống) đã bị chuyển chủ: 3 tổ chức bị thanh lý, 5 tổ chức được cơ cấu lại và xác định lại vốn cổ phần. Tháng 9/1998, giá trị các khoản nợ khó đòi của ngân hàng thương mại ở Ngân hàng trung ương đã chiếm gần 19% GNP.

Colombia: Năm 1985, thua lỗ của toàn bộ hệ thống ngân hàng nói chung đã lên tới 140% tổng vốn và các khoản dự trữ. Từ năm 1982 đến năm 1987, Ngân hàng trung ương đã can thiệp vào 6 ngân hàng (quản lý 24% tài sản của cả hệ thống ngân hàng), chỉ tính trong năm 1985, giá trị thua lỗ của 5 ngân hàng trong số đó đã bằng 202% tổng số vốn và dự trữ.

Hoa Kỳ: Trong khoảng thời gian từ năm 1980 đến năm 1988, gần 1100 hiệp hội tiết kiệm và cho vay đã bị đóng cửa hoặc sát nhập. Đầu năm

1989, 10% số ngân hàng thương mại thuộc đối tượng theo dõi của các cơ quan quản lý.

5. Kim hãm tài chính hay tự do hoá tài chính?

Tự do hoá tài chính sẽ làm tăng thêm áp lực cạnh tranh, thúc đẩy hiệu quả hoạt động của khu vực dịch vụ tài chính, giúp các tổ chức tài chính trong nước nâng cao năng lực quản lý, làm tăng thêm chất lượng các dịch vụ tài chính được cung cấp (do sự độc quyền bị loại bỏ). Người tiêu dùng có thể được hưởng những sản phẩm dịch vụ mới đa dạng, tiện ích với chi phí và thời gian ít nhất. Tự do hoá dịch vụ tài chính mang lại nhiều cơ hội cho việc chuyển giao công nghệ và làm giảm thiểu những rủi ro có tính hệ thống, tạo điều kiện cho việc thiết lập một chính sách kinh tế vĩ mô có hiệu quả phù hợp hơn với những điều kiện trong một nền kinh tế mở, trên cơ sở đó thực hiện quá trình phân phối nguồn lực có hiệu quả nhờ khai thác tối đa lợi thế kinh tế trong nước và trên thế giới.

Các nhà kinh tế cho rằng, khi chính phủ xoá bỏ trần lãi suất, giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc và hạn chế vấn đề phân đoạn thị trường tài chính, sẽ kéo theo sự gia tăng của tiết kiệm và sự gia tăng hiệu quả phân bổ vốn đầu tư. Tự do hoá tài khoản vốn tạo điều kiện để vốn đầu tư được phân bổ lại từ quốc gia có lượng vốn lớn nhưng có tỷ suất sinh lợi thấp tới quốc gia ít vốn nhưng có tỷ suất sinh lợi cao, tạo điều kiện đa dạng hoá rủi ro, mở rộng danh mục vốn đầu tư.

Một nghiên cứu của WTO năm 1997 đã kết luận rằng, việc mở cửa thị trường dịch vụ tài chính ở các quốc gia theo đuổi chính sách mở cửa có vai trò thúc đẩy cạnh tranh và nâng cao

hiệu quả hoạt động kinh tế. Do đó, chi phí dịch vụ giảm đáng kể, chất lượng dịch vụ được nâng cao, các loại hình dịch vụ được đa dạng hoá và khách hàng được tiếp cận với các dịch vụ tài chính một cách nhanh nhất. Việc mở cửa thị trường tài chính góp phần củng cố lại các tổ chức trung gian tài chính, tạo thêm nhiều cơ hội cho các nhà đầu tư thông qua việc nâng cao hiệu lực quản lý và giảm rủi ro, đồng thời thúc đẩy các chính phủ cải tiến phương pháp quản lý vĩ mô nền kinh tế và thay đổi cách thức can thiệp vào thị trường, hoàn thiện hành lang pháp lý và hệ thống kiểm tra, giám sát của chính phủ đối với các lĩnh vực dịch vụ này.

Tự do hoá tài chính có thể thúc đẩy sự tăng trưởng kinh tế, một nghiên cứu của Hoa Kỳ cho thấy: việc cải cách ngân hàng theo hướng mở cửa thị trường đã làm tăng khoảng 0,5% đến 1,2% tổng sản phẩm quốc nội trong khoảng thời gian 10 năm sau khi thực hiện cải cách. Một loạt các nghiên cứu của châu Âu và Hoa Kỳ cũng đã chỉ ra rằng, ngành ngân hàng có thể giảm bớt chi phí, tăng lợi nhuận từ 20% đến 50% thông qua việc nâng cao hiệu quả của các loại dịch vụ tài chính được cung cấp.

Có thể nói, lợi ích cao nhất của tự do hoá tài chính là tạo ra sự cạnh tranh bình đẳng trong nước vốn được đặc trưng bởi những yếu tố độc quyền. Cạnh tranh là động lực làm giảm chi phí, nâng cao chất lượng phục vụ, phân tán rủi ro, tạo điều kiện phát huy lợi thế của kinh tế quy mô, tăng cường chuyển giao công nghệ và tạo môi trường thay đổi chính sách quản lý vĩ mô nền kinh tế.

Tuy nhiên, tự do hoá tài chính có thể gây ra các cuộc khủng hoảng tài chính. Trong điều kiện các chuẩn mực

quản lý còn yếu kém, tự do hoá tài chính làm trầm trọng thêm vấn đề thông tin không cân xứng (đặc biệt là sự lựa chọn đối nghịch, rủi ro đạo đức) trên thị trường tài chính, dẫn đến những thất bại của thị trường. Hơn nữa, sự khác biệt về địa lý, văn hoá và pháp luật giữa các quốc gia có thể làm phức tạp thêm quá trình chiếm lĩnh và truyền bá thông tin trên thị trường tài chính quốc tế. Một mặt, công nghệ thông tin và viễn thông làm giảm khoảng cách về kinh tế và thúc đẩy các giao dịch tài chính xuyên quốc gia, mặt khác, thị trường tài chính quốc tế vì vậy lại càng chịu ảnh hưởng mạnh mẽ bởi phản ứng của các nhà đầu tư và những biến động khó có thể dự đoán của thị trường.

Tài chính vốn được coi là công cụ chiến lược cần được Nhà nước nắm giữ để thực hiện những mục tiêu quan trọng của quốc gia. Việc mở cửa thị trường tài chính có thể làm xao nhãng việc điều hành thực hiện những mục tiêu đó do các thành viên của nền kinh tế mãi chạy theo lợi nhuận. Đặc biệt, trong điều kiện hệ thống tài chính trong nước có khả năng cạnh tranh kém, nền tài chính có nguy cơ bị thống trị bởi các tổ chức, doanh nghiệp tài chính nước ngoài, thì quyền lực kiểm soát thị trường tài chính của Nhà nước sẽ dần bị thu hẹp, ảnh hưởng đến mục tiêu chiến lược quốc gia. Hơn nữa, việc mở cửa thị trường tài chính nếu không được chuẩn bị kỹ có thể dẫn đến nhiều hiện tượng tiêu cực gây thiệt hại cho người tiêu dùng.

Kinh nghiệm về những khó khăn tài chính của nhiều quốc gia trên thế giới trong quá trình tự do hoá tài chính đã đặt ra một câu hỏi lớn: liệu những lợi ích của tự do hoá tài chính có đủ để đánh đổi cái giá phải trả của

tình trạng tài chính dễ bị tổn thương? Một vấn đề khác phát sinh trong các cuộc tranh luận về tự do hoá tài chính là: phải chăng những thảm hoạ của tự do hoá tài chính ở những quốc gia chưa phát triển đầy đủ những thể chế cần thiết để hỗ trợ cho sự vận hành các hệ thống tài chính thường cao hơn ở những quốc gia khác? Thực tế, đã có những bằng chứng khá rõ ràng về việc tự do hoá tài chính sẽ làm tăng tình trạng tài chính dễ bị tổn thương tại những quốc gia đang phát triển, nơi mà các thể chế cần thiết để hỗ trợ cho một hệ thống tài chính vận hành hiệu quả vẫn chưa được thiết lập hoàn chỉnh.

Mặc dù vậy, xu hướng tự do hoá tài chính là xu thế phát triển tự nhiên và khó có thể cưỡng lại được. Theo nghiên cứu của A.D.Kunt và E.Detragiache, phát triển tài chính có tác động làm tăng sản lượng trong nền kinh tế. Theo kết quả điều tra thống kê đối với 53 quốc gia trong thời kỳ từ năm 1980 đến năm 1995, trong điều kiện không có khủng hoảng ngân hàng, những quốc gia thực hiện các biện pháp tự do hoá tài chính có sự phát triển tài chính cao hơn so với những quốc gia mà ở đó thị trường tài chính bị Chính phủ kiểm soát. Và, những quốc gia thực hiện các biện pháp tự do hoá tài chính trong điều kiện có khủng hoảng ngân hàng có mức độ phát triển tài chính giống như những quốc gia không thực hiện các

biện pháp tự do hoá tài chính và cũng không có khủng hoảng ngân hàng. Bên cạnh đó, nhiều công trình nghiên cứu đã cho thấy: nhìn chung, tự do hoá tài chính có tác động tích cực đối với tăng trưởng kinh tế cho dù có thể làm tăng thêm tình trạng tài chính dễ bị tổn thương. Lợi ích của tự do hoá tài chính sẽ lấn át những khó khăn về tài chính nếu như tự do hoá tài chính được thực hiện theo những trình tự hợp lý¹ và trong những điều kiện thuận lợi về kinh tế, chính trị của quốc gia cũng như môi trường quốc tế ■

Tài liệu tham khảo:

1. *De Janvry, G. Gordillo và E. Sadoulet (1997), Mexico's Second Agrarian Reform. San Diego: Đại học California, Trung tâm nghiên cứu Mỹ - Mexico.*
2. *Feldstein, Martin (2003), "Economic and Financial Crises in Emerging Market Economies". Nhà xuất bản Đại học Chicago.*
3. *Jaime Ros và Nora Claudia Lustig, "Trade and Financial Liberalization with Volatile Capital Inflows: Macroeconomic Consequences and Social Impacts in Mexico during the 1990s". Working Paper No. 18, tháng 2 năm 2000.*
4. *Jayati Ghosh, "The Economic and Social Effects of Financial Liberalization: A Primer for Developing Countries", DESA Working Paper No. 4, tháng 10 năm 2005.*
5. www.worldbank.com

Chú thích:

¹ McKinnon đã đề xuất trình tự tối ưu tự do hoá kinh tế khi nghiên cứu về tự do hoá tài chính.