

Ổn định kinh tế vĩ mô và ổn định khu vực ngân hàng: Gợi ý chính sách cho Việt Nam

TS. HẠ THỊ THIỀU ĐAO*

TH.S. LẠI VĂN TÀI**

Trong nền kinh tế thị trường, các hoạt động ngân hàng, hoạt động tài chính và hoạt động kinh tế có liên quan mật thiết với nhau. Các bất ổn ngân hàng sẽ dẫn đến bất ổn kinh tế vĩ mô và ngược lại. Ngoài ra, trong bối cảnh hội nhập kinh tế quốc tế hiện nay, tính liên thông không chỉ trong một nước mà còn trên phạm vi toàn cầu. Quy mô, mức độ ảnh hưởng và tốc độ lan truyền của các cuộc khủng hoảng ngày càng lớn. Chính vì vậy, cần thiết phải nhận thức lại lý luận về mối quan hệ giữa ổn định khu vực ngân hàng và ổn định kinh tế vĩ mô để có thể rút ra bài học cho Việt Nam trong việc đảm bảo ổn định kinh tế trong tương lai. Trong bài viết này, các tác giả đề cập đến các vấn đề lý luận về mối quan hệ qua lại giữa ổn định kinh tế vĩ mô và ổn định khu vực ngân hàng; bằng chứng thực nghiệm cho mối quan hệ này và một vài gợi ý chính sách cho Việt Nam.

1. Thế nào là ổn định kinh tế vĩ mô?

Ổn định kinh tế vĩ mô đề cập đến các biến động ngắn hạn của các biến số kinh tế vĩ mô như GDP lạm phát, thâm hụt cán cân thanh toán, thâm hụt ngân sách. Bất ổn kinh tế vĩ mô có thể ảnh hưởng đến tiềm năng tăng trưởng dài hạn do tác động của nó đến sự mong muốn đầu tư. Trước đây, hai thước đo thường được sử dụng để đo lường ổn định kinh tế vĩ mô là tốc độ tăng trưởng và tỷ lệ lạm phát (IFAD, 2010).

Tuy nhiên, trong bối cảnh hội nhập kinh tế quốc tế, nền kinh tế thị trường thường xuyên biến động, sản lượng thực tế luôn dao động lên xuống xung quanh trục sản lượng tiềm năng. Thêm vào đó, nền kinh tế ngày càng mở cửa ra bên ngoài thì càng chịu ảnh hưởng của các yếu tố biến động của thị trường thế giới, của các định chế quốc tế, và khoản vay nước ngoài. Chính vì vậy, ổn định kinh tế vĩ mô ngoài ổn định giá cả và duy trì tăng trưởng còn liên quan đến duy trì và cải thiện các cân đối lớn của nền kinh tế như cân đối trong cán cân thanh toán quốc tế (đặc biệt là xuất nhập khẩu), cân đối giữa thu chi ngân sách nhà nước, cân đối tiết kiệm đầu tư, kiểm soát tỷ giá, lãi suất... để giảm bớt biên độ giao động của chu kỳ kinh doanh.

Tạp chí Công nghệ Ngân hàng, Đại học Ngân hàng TP. Hồ Chí Minh

** Khoa Quản lý Công nghiệp, Đại học Bách khoa TP. Hồ Chí Minh

Các nghiên cứu thực nghiệm về bất ổn kinh tế vĩ mô cũng cho thấy điều này. Để đo lường mức độ bất ổn của nền kinh tế, chỉ số bất ổn kinh tế vĩ mô (MII – Macro Economic Instability Index) thường được sử dụng, tuy nhiên mỗi nghiên cứu có các định nghĩa khác nhau dùng trong một số nghiên cứu thực nghiệm. Rodrigo và các tác giả (2006) định nghĩa chỉ số bất ổn vĩ mô bằng tỷ lệ lạm phát (tỷ lệ lạm phát +1) trong đó tỷ lệ lạm

phát được đo bằng thay đổi trung bình trong CPI; chỉ số này nằm trong khoảng [-1, 1] và càng cao càng thể hiện tính bất ổn. Trong nghiên cứu của mình, Ismihan (2002) định nghĩa MII là số bình quân gia quyền không trọng số của tỷ lệ lạm phát, tỷ lệ thâm hụt ngân sách so với GNP, nợ nước ngoài/GNP và tỷ giá hối đoái. Định nghĩa bao quát nhất được Laura và Cemile (2007) đưa ra qua công thức:

$$mi_{it} = \frac{\ln\left(\frac{cpi_{it}}{cpi_{i,t-1}}\right)}{\sigma_{cpi}} + \frac{\ln\left(\frac{er_{it}}{er_{i,t-1}}\right)}{\sigma_{er}} - \frac{\ln\left(\frac{res_{it} - res_{i,t-1}}{bm_{i,t-1}}\right)}{\sigma_{res}} - \frac{\ln\left(\frac{fbal_{it}}{gdp_{it}}\right)}{\sigma_{fbal}}$$

Trong đó: mi là chỉ số bất ổn vĩ mô của quốc gia i tại thời điểm t ;

- cpi là chỉ số giá tiêu dùng;

er là tỷ giá hối đoái của quốc gia so với USD;

res là dự trữ ngoại hối;

bm là tiền cơ sở;

$fbal$ là cân đối ngân sách;

gdp là GDP danh nghĩa và σ là độ lệch chuẩn của các biến số.

Như vậy, ổn định kinh tế vĩ mô phải được hiểu theo nghĩa động và cần đánh giá trên tính xu hướng chứ không phải tại một thời điểm. Khi kinh tế tăng trưởng và ổn định thì đời sống mới được nâng cao, thu nhập người dân tăng lên... làm gia tăng mọi nhu cầu trong đời sống xã hội trong đó có cả nhu cầu tiêu dùng lẫn nhu cầu đầu tư phát triển sản xuất kinh doanh. Ngoài ra, ổn định kinh tế vĩ mô còn là một trong những tiêu chí quyết định đầu tư của một nhà đầu tư vì điều đầu tiên mà doanh nghiệp quan tâm khi muốn thâm nhập vào một thị trường mới là sự ổn định về kinh tế tâm vĩ mô của quốc gia đó.

2. Thế nào là ổn định khu vực ngân hàng?

Khái niệm ổn định ngân hàng thường được trình bày dưới hai dạng: lý thuyết thường đề cập đến bất ổn ngân hàng (khủng hoảng ngân hàng), các chỉ tiêu đề cập đến ổn định khu vực ngân hàng.

Các nhà kinh tế học dù chưa có sự thống nhất chung trong khái niệm, nguyên nhân, hậu quả của khủng hoảng ngân hàng nhưng đều cho rằng trong trạng thái kinh doanh thông thường, khi người gửi tiền tin tưởng vào hệ thống ngân hàng, khủng hoảng ngân hàng sẽ không xuất hiện. Nhưng khi niềm tin bị "lung lay" ví dụ khi một hoặc nhiều ngân hàng gặp khó khăn

trong thanh toán do các khoản nợ xấu, thì việc rút tiền gửi một cách đột biến có thể xảy ra. Khủng hoảng thanh khoản có thể bùng nổ và làm giảm hiệu quả của hệ thống ngân hàng. Việc các ngân hàng, đặc biệt là các ngân hàng đang hoạt động tốt bán gấp tài sản để đối phó với việc rút tiền gửi của những ngân hàng hoạt động tốt khi nhu cầu rút tiền gửi tăng đã làm giảm giá tài sản, nghĩa là giảm giá trị của tài sản ngân hàng. Hậu quả, vốn cơ sở của ngân hàng giảm và dẫn tới những vấn đề về thanh toán. Vấn đề thanh toán của những ngân hàng này xảy ra tới cao trào có thể thổi bùng thành một cuộc khủng hoảng thanh khoản mới, cuối cùng sẽ là khủng hoảng ngân hàng (Paul De Grauwe, 2008).

Bên cạnh đó, họ cũng thống nhất về tác động lây lan của khủng hoảng ngân hàng. Các ngân hàng thường có mối quan hệ qua lại mật thiết với nhau về mặt tài chính thông qua quan hệ vay mượn và thông qua hệ thống thanh toán bù trừ. Vì thế, sự đổ vỡ của một ngân hàng sẽ ngay lập tức ảnh hưởng sang các ngân hàng khác hay nói cách khác hệ thống ngân hàng được xem là dễ tạo ra rủi ro hệ thống – mà theo Kaufman thì rủi ro hệ thống là khả năng mà các khoản thua lỗ xuất hiện sẽ dẫn đến một loạt những thua lỗ của một chuỗi các định chế hoặc thị trường. Sự đổ vỡ trong khu vực ngân hàng dễ tạo ra rủi ro hệ thống, điều đó ngày càng được khẳng định trong bối cảnh hội nhập kinh tế sâu sắc như hiện nay. Sự đổ vỡ trong khu vực ngân hàng sẽ tạo ra những tổn thất lớn hơn các ngành nghề kinh doanh khác, bởi vì chỉ cần một ngân hàng phá sản, ngay lập tức sẽ tạo sự lo sợ lây lan trong hệ thống ngân hàng rủi ro hệ thống. Ranh giới hoạt động của một ngân hàng không chỉ bó gọn trong phạm vi một quốc gia mà nó đã phát triển xuyên biên giới, mở rộng mạng lưới cũng như các mối liên kết ra toàn cầu. Vì thế, sự đổ vỡ của các ngân hàng sẽ không chỉ có ảnh hưởng xấu tới nội tại một nền kinh tế mà tầm ảnh hưởng của nó đã được mở rộng sang các nền kinh tế khác.

Theo nhà kinh tế học Kaufman (1996) thì tính dễ đổ vỡ trong hoạt động ngân hàng cao

hơn là các ngành khác, vì: i) Tỷ lệ vốn trên tổng tài sản thấp (tỷ lệ nợ cao); ii) Tỷ lệ tiền mặt trên tổng tài sản thấp; iii) Tỷ lệ tiền gửi ngắn hạn trên tổng tiền gửi lớn (khả năng rút vốn đồng loạt sẽ cao). Ông cũng nhấn mạnh rằng, hệ thống ngân hàng có tính chất dễ vỡ (fragility) nhưng không tự động chuyển sang đổ vỡ (breakage). Điều này có nghĩa là một hệ thống giám sát hữu hiệu, một cơ chế quản lý an toàn và hiệu quả sẽ có thể ngăn chặn sự đổ vỡ của các ngân hàng. Các đặc điểm cố hữu này không chỉ đem đến những bất ổn cho chính khu vực ngân hàng mà còn tạo ra những bất ổn trong hoạt động kinh tế vĩ mô. Vì vậy, để đảm bảo được sự ổn định vĩ mô thì trước hết khu vực ngân hàng phải ổn định.

Ổn định khu vực ngân hàng phải đặt trong bối cảnh của ổn định tài chính. Để đánh giá ổn định tài chính, Diễn đàn Kinh tế thế giới – WEF (2009) đã xây dựng các tiêu chí đánh giá gồm 3 nhóm: ổn định tiền tệ, ổn định khu vực ngân hàng và rủi ro khủng hoảng nợ quốc gia. Trong đó các chỉ tiêu ổn định khu vực ngân hàng ở các nước đang phát triển bao gồm:

Mức độ thường xuyên xuất hiện của khủng hoảng ngân hàng. Số lượng các vụ đổ vỡ ngân hàng đo lường tính dễ đổ vỡ của hệ thống ngân hàng và niềm tin của công chúng vào hệ thống ngân hàng (Beck và các tác giả).

Chỉ số sức mạnh tài chính: Các chỉ tiêu thường dùng để đánh giá sự lành mạnh của một ngân hàng (Beck và các tác giả) Vốn/Tổng tài sản có rủi ro; Vốn cấp 1/tổng tài sản có rủi ro; Nợ xấu/tổng nợ; Dự phòng nợ xấu/tổng vốn; Thu nhập/tổng tài sản; Thu nhập/vốn chủ sở hữu; Thu nhập lãi thuần/tổng thu nhập; Chi phí ngoài lãi/tổng thu nhập; tài sản có tính thanh khoản cao/tổng tài sản

Khả năng quản lý nợ khu vực tư, bao gồm tổng các chứng khoán nợ trong nước và quốc tế do các định chế tài chính và các công ty phát hành.

Do lường tổng quan các “bong bóng” bất động sản: đây là thước đo tổng quát “bong bóng” bất động sản thước đo này thường dựa vào tỷ lệ giá/thu nhập hoặc tỷ lệ giá/ tiền thuê bất động sản.

3. Mối quan hệ giữa ổn định kinh tế vĩ mô và ổn định khu vực ngân hàng

Một số nhà nghiên cứu nhấn mạnh đến tác động từ bất ổn kinh tế vĩ mô đến bất ổn ngân hàng. Alejandro (2002, trang 5) cho rằng, khủng hoảng ngân hàng có 3 nguồn gốc: yếu kém về kinh tế vĩ mô, thiếu hiệu quả về kinh tế vĩ mô và khủng hoảng. Một cuộc khủng hoảng ngân hàng bắt nguồn từ bất ổn kinh tế vĩ mô thường liên quan đến sự bùng nổ và đổ vỡ của

các chu kỳ kinh doanh. Sự thay đổi đột ngột chính sách kinh tế vĩ mô sẽ tạo ra các chu kỳ và gia tăng các khoản nợ không có khả năng hoàn trả. Trong khi đó, Gupta (2002) cho rằng, một số đặc điểm yếu kém của từng ngân hàng (như quản trị thiếu hiệu quả, các quyết định cho vay thiếu thận trọng) và một số cú sốc về kinh tế vĩ mô (tăng trưởng kinh tế sụt giảm, tỷ lệ thương mại không cải thiện, khủng hoảng tiền tệ, tỷ giá hối đoái bị đánh giá cao, sự sụt giảm giá tài sản và thị trường chứng khoán, vốn tháo chạy) có thể dẫn tới một cuộc khủng hoảng ngân hàng, đây ngân hàng lâm vào tình trạng mất khả năng thanh toán, đóng cửa ngân hàng, khủng hoảng ngân hàng mang tính hệ thống.

Bảng 1: Ước tính chi phí chuyển nhượng của các cuộc khủng hoảng ngân hàng

Quốc gia	Thời điểm	Chi phí ước tính/GDP (%)
Mỹ	1980s	2.5
Nhật Bản	1990s	20.0p
Na Uy	1987-89	4.0
Tây Ban Nha	1977-85	16.8
Thụy Điển	1991	6.4
Bulgaria	1990s	14.0
Hungary	1991-95	10.0
Israel	1977-83	30.0
Mexico	1990s	20.0*
Argentina	1980-82	55.3
Argentina	1989-90	13.0
Brazil	1994-95	5-10
Chile	1981-83	41.2
Uruguay	1981-84	24.2
Venezuela	1994-95	18.0
Thổ Nhĩ Kỳ	1982-85	2.5
Phần Lan	1991-94	8.4
Hàn Quốc	1997	60.0*
Indonesia	1997	80.0*
Thái Lan	1997	45.0
Malaysia	1997	45.0*

Nguồn: Caprio Jr. and Klingebiel, Lindgren, Garcia and Saal; Rojas Suarez and Weisbrod; Wall street Journal, October 22, 1998 and July 27, 1999, Standard and Poor's * Sơ bộ.

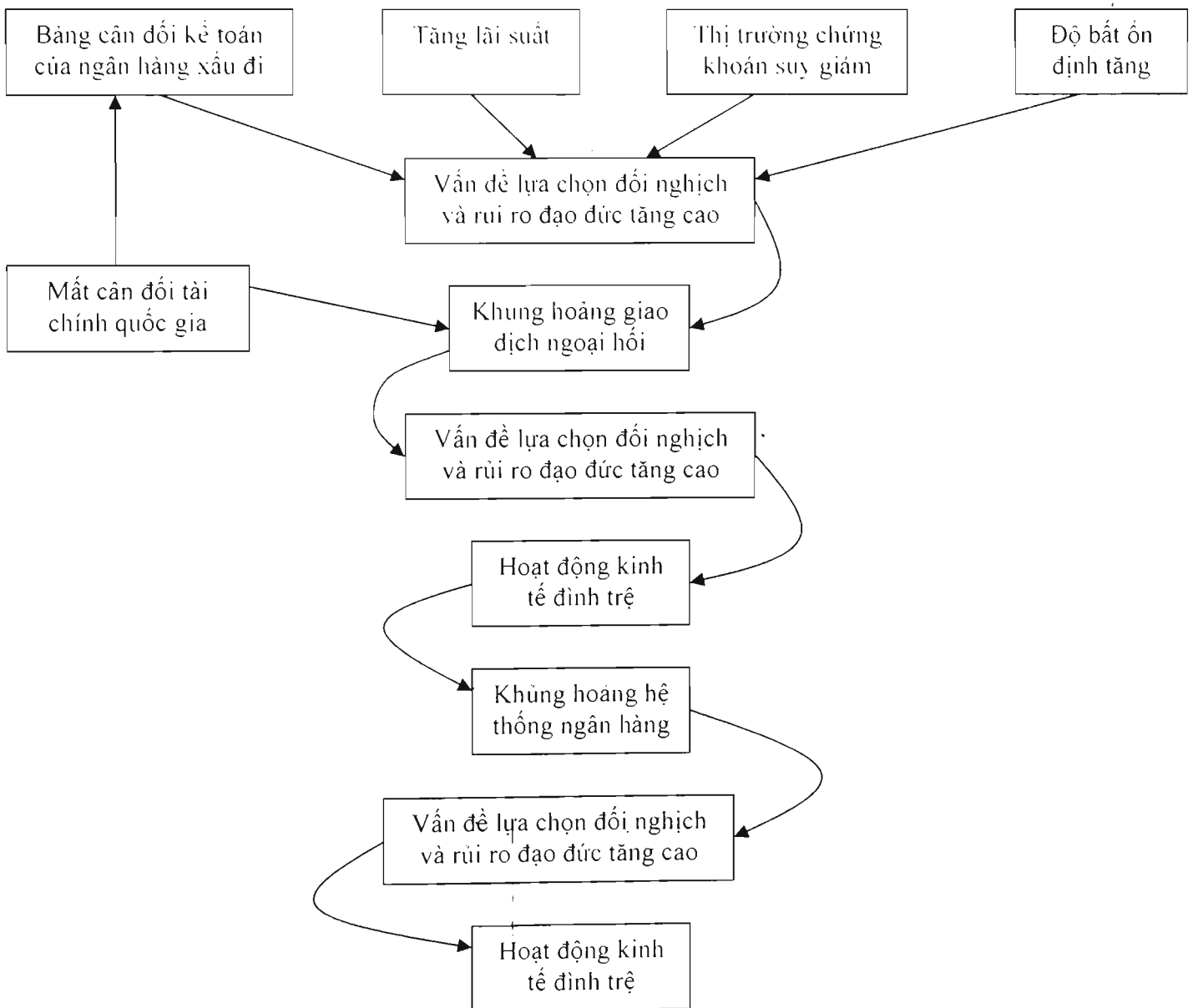
¹ Trích từ Kaufman, trang 5.

Ở chiều ngược lại, một số nhà nghiên cứu lại cho rằng, có mối quan hệ giữa bất ổn khu vực ngân hàng và bất ổn kinh tế vĩ mô. Khủng hoảng ngân hàng xảy ra có ảnh hưởng nghiêm trọng đến hệ thống thanh toán, suy giảm mạnh mẽ lòng tin của các nhà đầu tư trong và ngoài nước, thu hẹp sản lượng đầu ra của khu vực sản xuất, tạo sức ép nặng nề về mặt chính trị.

Số liệu từ 54 cuộc khủng hoảng ngân hàng trong giai đoạn 1975 - 1997 cho thấy, các cuộc khủng hoảng này đã khiến các quốc gia lâm vào

khủng hoảng phải mất trung bình 3,1 năm để hồi phục, mỗi cuộc khủng hoảng làm giảm GDP trung bình 11,6%, số lượng cuộc khủng hoảng có GDP sụt giảm 82% (Kaufman). Ngoài ra, ngân sách của các nước dành để giải quyết những cuộc khủng hoảng này khá cao (xem Bảng 1). Chi phí cho các cuộc khủng hoảng ngân hàng và trợ giúp để phục hồi hoạt động ngân hàng liên quan đến các cuộc khủng hoảng ở các nước có lúc lên tới 80% GDP

Sơ đồ 1: Mối quan hệ qua lại giữa bất ổn kinh tế vĩ mô và bất ổn ngân hàng



Nguồn: Khủng hoảng kinh tế châu Á 1997 – Một góc nhìn.

Hậu quả của bất ổn định khu vực ngân hàng giữa các nước đang phát triển và các nước phát triển là khác nhau. Các quốc gia càng phát triển, chi phí để khôi phục ngân hàng sau khủng hoảng càng có xu hướng thấp hơn các quốc gia đang phát triển. Bên cạnh đó, ở các nước phát triển, bất ổn khu vực ngân hàng chỉ dừng lại ở khu vực ngân hàng không gây ra hiệu ứng "domino" như ở các nước đang phát triển, nhờ vào tính hiệu quả trong điều hành khu vực ngân hàng và các hành động của chính phủ, đặc biệt trong giai đoạn khủng hoảng. Ngược lại, ở các nước đang phát triển, hiệu quả giám sát ngân hàng và hiệu quả quản lý ngân hàng chưa đủ để đảm bảo cho khủng hoảng tài chính không xảy ra do trong thị trường còn tồn tại thông tin bất cân xứng (Ricardo DeBonis và các tác giả).

Mishkin (1991) lý giải về mối quan hệ qua lại bằng lý thuyết thông tin bất cân xứng bằng Sơ đồ 1.

Theo phân tích của Mishkin, thông tin bất cân xứng tác động xấu tới bảng cân đối tài sản cũng như tiêu hao tài sản của doanh nghiệp và hộ gia đình, làm cho các lựa chọn đối nghịch và rủi ro đạo đức đối với thị trường vay nợ cũng tăng theo, khiến cho các tổ chức cho vay trong và ngoài nước không còn muốn tiếp tục cho vay nữa. Khi mà hoạt động cấp tín dụng và cho vay sụt giảm thì cũng đồng nghĩa với việc các hoạt động của nền kinh tế bị đình trệ và tốc độ tăng trưởng GDP thực cũng sụt giảm theo. Tăng trưởng kinh tế sụt giảm lại có tác động tiêu cực hơn đến cuộc khủng hoảng trong hệ thống ngân hàng. Vấn đề này ngày càng trầm

trọng hơn nếu hệ thống ngân hàng còn phải đối mặt với khối lượng lớn nợ ngắn hạn bằng ngoại tệ, trong khi đồng tiền trong nước bị phá giá. Giá trị của những khoản nợ này tăng lên vùn vụt và tiếp tục làm tiêu hao di lượng tài sản thực đang còn rất ít của các ngân hàng. Tuy nhiên, với lượng vốn mà các ngân hàng đã mất thì sự can thiệp của chính phủ nhằm chống đỡ cho hệ thống ngân hàng cũng không thể ngăn được việc năng lực cho vay của các ngân hàng sụt giảm mạnh. Trong tình trạng đó, toàn bộ hệ thống ngân hàng có thể sụp đổ nếu không có sự hỗ trợ từ phía chính phủ, từ các tổ chức quốc tế như IMF. Mishkin giải thích khủng hoảng của hệ thống ngân hàng với những đặc tính như mô tả tạo nên một rào cản và gây khó khăn đối với các hoạt động cho vay của ngân hàng, làm trầm trọng thêm các vấn đề về lựa chọn đối nghịch và rủi ro đạo đức trên thị trường tài chính, ngân hàng mất dần vai trò truyền thống trung gian tài chính.

Bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ qua lại giữa ổn định kinh tế vĩ mô và ổn định ngân hàng

Bất ổn khu vực ngân hàng ở Ireland

Từ kinh nghiệm Ireland (Hộp 1) có thể thấy, bất ổn khu vực ngân hàng và bất ổn kinh tế có mối quan hệ khăng khít với nhau. Ở Ireland, khủng hoảng bắt nguồn từ khu vực ngân hàng sang nên kinh tế nhưng nguyên nhân sâu xa là bất ổn trong khu vực kinh tế, có thể khái quát hóa như sau: bất ổn kinh tế vĩ mô thế giới → bất ổn kinh tế vĩ mô trong nước → bất ổn khu vực ngân hàng → bất ổn kinh tế vĩ mô trong nước.

Hộp 1:**Diễn biến khủng hoảng ở Ireland**

Năm 1973, khi Ireland chính thức gia nhập Liên minh châu Âu cùng với Anh, nước này là một trong số những nước nghèo nhất tại châu Âu, ngay cả khi đã nhận được hỗ trợ từ các nước châu Âu khác, tỷ lệ thất nghiệp tại Ireland thập niên 1980 ở mức 16%.

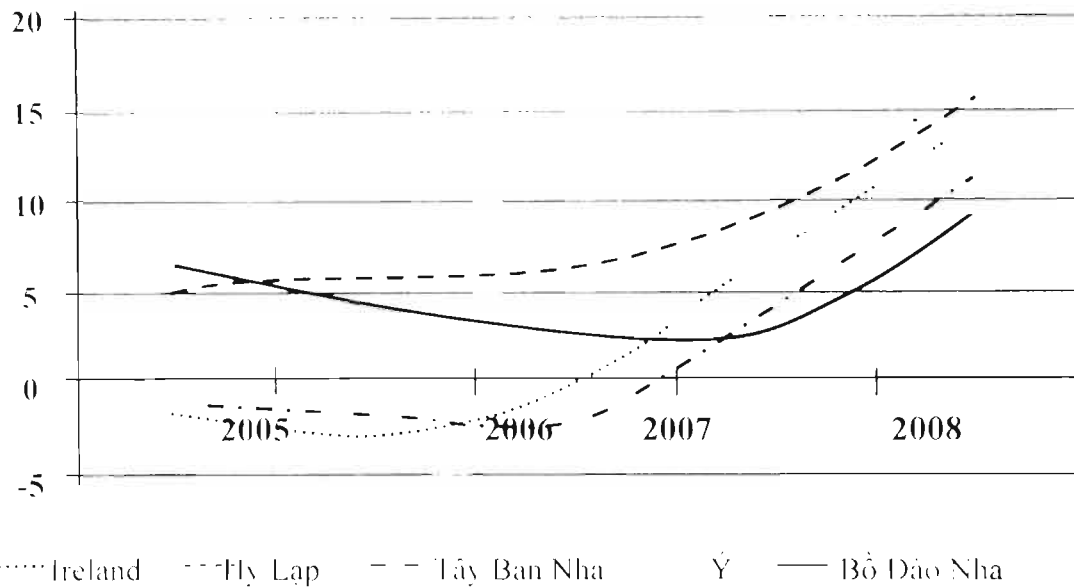
Thập niên 1990, nhờ hấp lực từ mức thuế doanh nghiệp 12,5%, các công ty lớn của thế giới như Công ty Dược phẩm Pfizer, Tập đoàn Công nghệ Microsoft... đổ xô đến Ireland sản xuất. Đồng thời, nhờ đẩy mạnh xuất khẩu, nước này trở thành một trong những “con hổ” vùng Celtic. Năm 2001, tỷ lệ thất nghiệp tại Ireland giảm xuống còn 3,9%. Trong khoảng thời gian 1 thập kỷ tính đến năm 2006, kinh tế Ireland tăng trưởng trung bình 7%/năm, tốc độ tăng trưởng kinh tế nhanh nhất trong nhóm nước thuộc Khu vực đồng tiền chung châu Âu. Mức độ tăng trưởng kinh tế ấn tượng, cùng với việc các ngân hàng nước này đã tăng cho vay quá mạnh và lỏng lẻo khiến “bong bóng” bất động sản đã phình to. Trong 1 thập kỷ tính đến năm 2007 giá nhà tăng gần gấp 4 lần.

Sau khi Ngân hàng Lehman Brothers sụp đổ vào tháng 9/2008, khủng hoảng thật sự trầm trọng hơn, những vấn đề trên thị trường bất động sản ảnh hưởng rất xấu đến nền kinh tế Ireland. Chỉ số ISEQ của thị trường chứng khoán Ireland giảm 70% so với đỉnh cao vào năm 2007. Giá bất động sản sụt giảm nhanh chóng, nhiều phần trong các khoản cho vay bất động sản này trở thành nợ xấu và các ngân hàng đứng trước nguy cơ sụp đổ. Tổng mức thua lỗ tại các ngân hàng nước này, trong đó tính cả ngân hàng do nước ngoài nắm một phần sở hữu, lên tới 85 tỷ euro, bằng khoảng 50% GDP. Chính phủ Ireland buộc phải quốc hữu hóa ngành ngân hàng nội địa và phải tái cấp vốn cho các ngân hàng này để tránh rủi ro hệ thống, đồng thời cũng tăng tỷ lệ an toàn vốn của các tổ chức này.

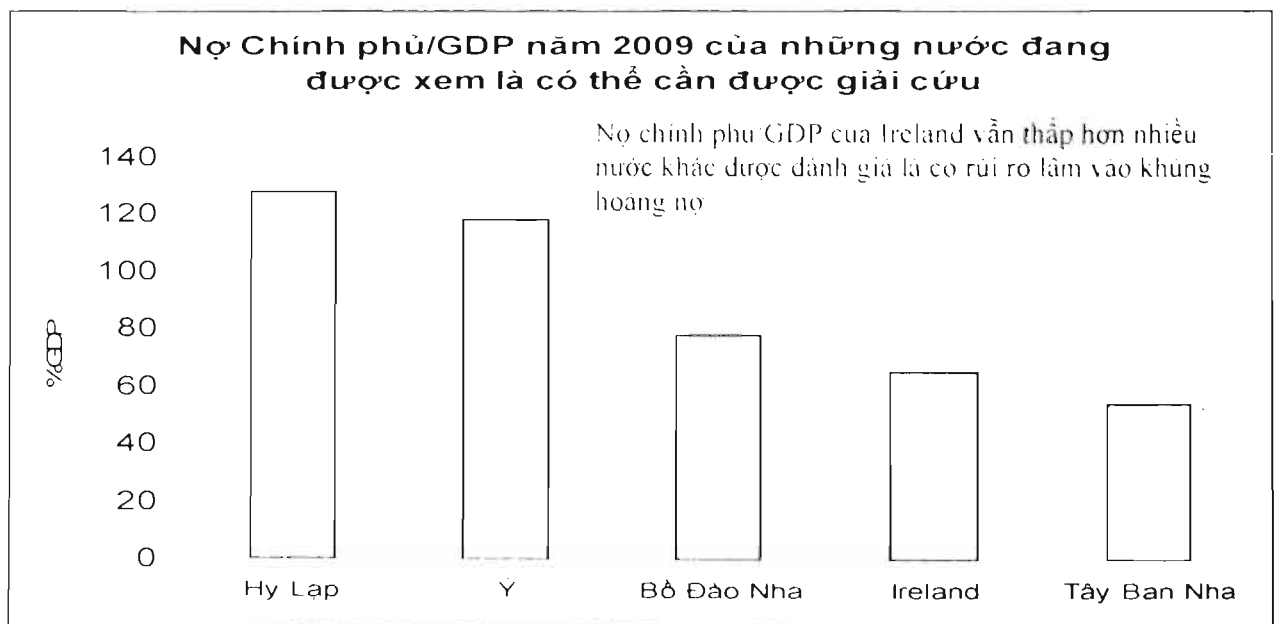
Chính phủ Ireland buộc phải cứu ngân hàng bằng cách tạo ra một định chế tài chính mới gọi là NAMA (National Asset Management Agency) vào năm 2009, để nhận hầu hết tất cả các khoản nợ xấu của các ngân hàng lớn của Ireland. Theo đó, các ngân hàng của Ireland sẽ “bán” lại các khoản nợ xấu này cho Chính phủ để đổi lấy trái phiếu chính phủ.

Việc Chính phủ Ireland cứu trợ cho hệ thống ngân hàng nước này đã khiến nợ xấu từ khu vực tư nhân trở thành gánh nặng nợ nần của Chính phủ do tài sản của các ngân hàng mà Chính phủ đã mua lại liên tục mất giá và phải liên tục tăng thâm hụt ngân sách (xem hình dưới) để bù đắp cho khoản mất giá này, cuối cùng Chính phủ Ireland không đủ tiền trả nợ phải đi cầu viện EU và IMF để có tiền tiếp tục cứu giúp hệ thống ngân hàng của mình.

Thâm hụt ngân sách/GDP của các nước đang được xem là có thể cần được giải cứu



Nợ Chính phủ/GDP năm 2009 của những nước đang được xem là có thể cần được giải cứu



Nguồn: Eurostat.

Nguồn: Hồ Quốc Tuấn (2010).

Bất ổn kinh tế Mỹ

Kinh nghiệm của Mỹ (Hộp 2) cho thấy, khủng hoảng bắt đầu từ nguồn vốn vào re → “bong bóng” bất động sản → bất ổn kinh tế

(lạm phát tăng) → bất ổn ngân hàng → bất ổn kinh tế Mỹ → bất ổn kinh tế toàn cầu → bất ổn khu vực ngân hàng → bất ổn kinh tế.

Hộp 2:**Diễn biến bất ổn kinh tế Mỹ**

Trong khoảng thời gian từ năm 2002 đến 2006, một lượng tiền rất lớn từ nước ngoài đổ vào Mỹ để đầu tư đã tạo điều kiện cho Cục Dự trữ liên bang Mỹ (FED) giữ được lãi suất cho vay ở mức cực thấp. Điều này khiến các điều kiện cho vay trở nên dễ dãi hơn. Lúc này, tại Mỹ xuất hiện phổ biến loại cho vay gọi là sub-prime hay còn gọi là "thứ cấp" nghĩa là cho người chưa đủ tiêu chuẩn vay để mua nhà. Người người, nhà nhà đổ đi vay tiền mua nhà theo dạng dưới chuẩn, với điều kiện lãi suất sẽ được điều chỉnh tăng hàng năm. Khi số người mua nhà gia tăng, giá nhà đã tăng vọt. Nhiều người mua nhà đầu tư nhà đất theo dạng này chờ đợi cơ hội để bán lại với giá cao hơn. Chỉ trong khoảng thời gian từ năm 1997 đến 2006, giá nhà trung bình ở Mỹ đã tăng thêm 124%. Dư nợ từ mảng này tăng từ 160 tỷ USD (năm 2001) lên 540 tỷ USD (năm 2004) và bùng nổ thành 1.300 tỷ USD (năm 2007).

"Bong bóng" thị trường nhà đất bắt đầu vỡ khi vào giữa năm 2006, FED bắt đầu tăng lãi suất liên tục từ 1% lên 5,25%. Việc làm này là một trong những nỗ lực của Mỹ nhằm kiểm soát lạm phát trong bối cảnh giá dầu tăng cao làm tăng giá các mặt hàng tiêu dùng. Việc tăng lãi suất khiến nhiều người đi vay tiền mua nhà theo dạng thứ cấp không có khả năng trả tiền nhà khi đáo hạn vì lãi suất cho vay biến động đã bị đội lên quá cao.

Hàng loạt các nhà mua theo dạng thứ cấp không có khả năng thanh toán bị ngân hàng đòi nợ trong khi thị trường nhà đất bị đóng băng. "Bong bóng" nhà đất vỡ đã dẫn tới các khoản vay không trả nổi của người đầu tư nhà đối với các tổ hợp tài chính và đánh sứt giá cổ phiếu của các tổ hợp này. Đáng ngại hơn nữa là vì các tổ hợp này đã gói các khoản nợ với nhau như cái kén có nhiều lớp, và bán tiếp cho cơ sở khác để lấy tiền tài trợ tiếp. Theo ước tính đến cuối Quý III 2008, hơn 1/2 giá trị thị trường nhà đất là tiền đi vay, và 1/3 là nợ khó đòi; trên 1 triệu chủ nhà đất đối mặt với nguy cơ tịch thu tài sản thế nợ. Nhiều ngân hàng vướng phải các khoản nợ dưới chuẩn (subprime loan) phải hứng chịu những khoản thua lỗ nặng.

Tháng 03/2008, Ngân hàng Bear Stearns với thua lỗ nặng nề, đã buộc phải bán cho JP Morgan với giá 10 USD/cổ phiếu, thấp hơn 10 lần mức giá niêm yết cách đó 10 năm.

Ngay sau đó, hai ngân hàng Fannie Mae và Freddie Mac, hai nhà cho vay cầm cố không lồ của Mỹ bị buộc phải để Chính phủ tiếp quản để tránh nguy cơ phá sản, khi tổng các khoản thế chấp của họ lên đến 5.000 tỷ USD, chiếm gần 50% tổng số các khoản thế chấp tại Mỹ.

Ngày 15/9/2008, Công ty Tài chính khổng lồ Lehman Brothers phá sản khi tỷ lệ nợ/vốn cổ phần lên đến 30 lần, cao hơn ba lần quy định luật pháp.

Sau đó, Merrill Lynch bị Bank of America mua lại. Bất ổn kinh tế Mỹ không dừng lại ở Mỹ mà còn gây ảnh hưởng đến các nước đang phát triển, trong đó có Việt Nam, là những nền kinh tế phụ thuộc nhiều vào xuất khẩu vào thị trường Mỹ. Theo Tổ chức Lao động Quốc tế (ILO), suy thoái kinh tế có thể đẩy 200 triệu người mất việc làm ở các quốc gia đang phát triển vào cảnh đói nghèo (Nguyễn Chiến, 2010). Ngoài ra, từ tháng 10/2008, khủng hoảng tín dụng đã lan rộng ra toàn cầu¹ vì một lượng tiền lớn đổ vào Mỹ để đầu tư lại đến từ nhiều quốc gia khác trên thế giới, đặc biệt là châu Á và các nước có nhiều dầu mỏ.

Nguồn: Nguyễn Chiến (2010), *Truy vết cơn bão khủng hoảng kinh tế toàn cầu*.

Gợi ý chính sách cho Việt Nam

Thứ nhất, thị trường tài chính, ngân hàng và nền kinh tế các nước có liên hệ mật thiết như các mối xích. Giữa bất ổn khu vực ngân hàng, bất ổn khu vực tài chính và bất ổn kinh tế vĩ mô có quan hệ nhân, qua qua lại với nhau không theo đường thẳng mà theo một đường xoắn nối tiếp nhau. Không phải bất ổn khu vực ngân hàng dẫn đến bất ổn kinh tế vĩ mô và dừng lại đó mà nó lại tiếp tục tác động ngược trở lại gây bất ổn khu vực ngân hàng và các khu vực khác trong nền kinh tế và tác động qua lại cứ thế tiếp tục cho đến khi chính phủ có những chính sách chấm dứt các giao động đó. Các chính sách vĩ mô phải được phối hợp linh hoạt để đạt được mục tiêu bình ổn kinh tế đã đề ra. Mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô phải đặt lên hàng đầu. Cần phải hy sinh các mục tiêu ngắn hạn để đạt được mục tiêu dài hạn, ví dụ có những mục tiêu không thể thực hiện đồng thời mà cần thực hiện trước sau, ví dụ lạm phát – tăng trưởng, thất nghiệp – lạm phát, cần có sự hy sinh, sự ưu tiên cho mục tiêu này để thực hiện mục tiêu khác.

Thứ hai, trong điều hành vĩ mô, trong bối cảnh hội nhập việc tự do hoá ngoại thương, tự do hoá tài chính mà ban đầu là thị trường vốn không được buông lỏng mà cần có lộ trình thích hợp. Khi dòng vốn đổ vào cần kiểm soát và sử dụng nguồn vốn quốc tế một cách hiệu quả nhất, đặc biệt là các nguồn vốn vay ngắn hạn, hạn chế dùng nguồn vốn này cho mục tiêu hay dự án dài hạn và phải luôn đảm bảo khả năng hoàn trả đúng thời hạn. Bên cạnh đó, Chính phủ nên khuyến khích các luồng vốn dài hạn có tính ổn định và phù hợp với khả năng hấp thụ của nền kinh tế Việt Nam.

Thứ ba, các chính phủ nên can thiệp nhanh chóng và chủ động khi kinh tế khủng hoảng để

giảm tác động lây lan. Tình trạng khủng hoảng nợ công của Ireland bắt nguồn từ việc Chính phủ đã không kịp thời kiểm soát việc cho vay (đặc biệt là cho vay bất động sản) của một số ngân hàng khi nền kinh tế tăng trưởng nóng và nhà đất tạo thành “bong bóng”. Không chỉ đối với hệ thống ngân hàng mà đối với bất kỳ doanh nghiệp lớn nào trong nền kinh tế. Nhà nước cần có sự giám sát chặt chẽ và can thiệp kịp thời vì những tổ chức này khi đổ vỡ sẽ tạo ra những tác hại vô cùng to lớn cho nền kinh tế. Không thể chờ đến khi tổn thất xảy ra rồi mới tìm cách tháo gỡ vì khi đó niềm tin của các nhà đầu tư nước ngoài (và cả trong nước nữa) đối với triển vọng nền kinh tế và độ tin nhiệm của một chính phủ một khi đã bị tổn hại thì khó có thể xây dựng lại nhanh chóng.

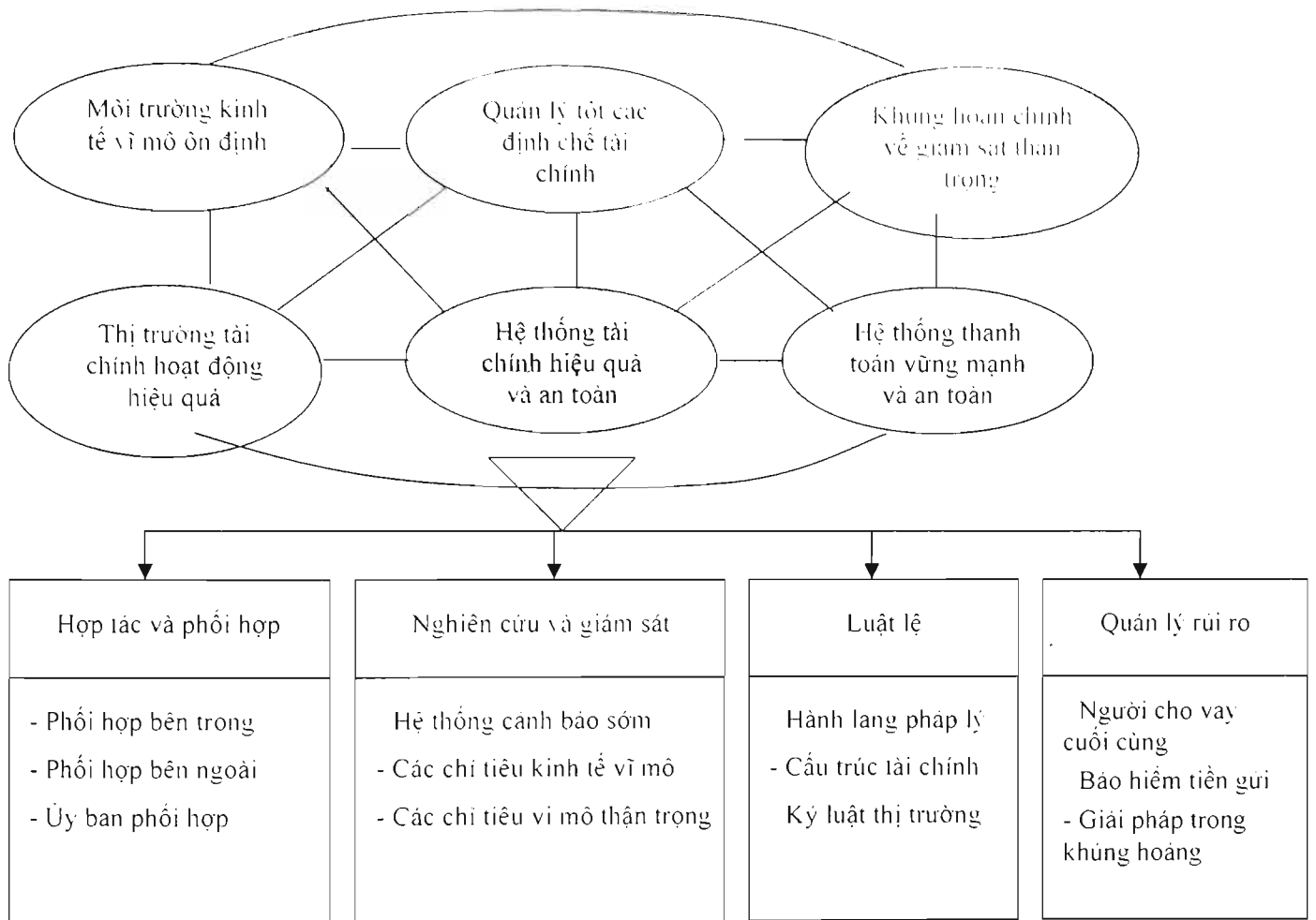
Thứ tư, ổn định ngân hàng là một mắt xích quan trọng trong ổn định kinh tế vĩ mô. Muốn ổn định khu vực ngân hàng cần nhìn nhận lại vai trò của ngân hàng trung ương. Ngoài vai trò của ngân hàng trung ương truyền thống là điều hành chính sách tiền tệ, cần phải nhìn nhận lại vai trò của ngân hàng trung ương trong việc duy trì ổn định về tài chính, đặc biệt là sau hai cuộc khủng hoảng tài chính khu vực châu Á và toàn cầu. Theo đó, cần nhận thức ổn định tiền tệ và ổn định tài chính là hai mặt của một vấn đề. Chính sách tiền tệ có ý nghĩa quan trọng cho sự ổn định tài chính, ngược lại sự ổn định tài chính là cột trụ quan trọng nhất để chính sách tiền tệ hiệu quả. Nếu chính sách tiền tệ lỏng lẻo, lạm phát có thể tăng cao và tác động xấu đến hiệu suất của các tổ chức tài chính và thị trường tài chính vì lạm phát tăng làm giảm thu nhập thực tế, ảnh hưởng đến chất lượng của các khoản vay ngân hàng. Ngược lại, chính sách tiền tệ thắt chặt cũng ẩn chứa nhiều rủi ro đối với sự ổn định tài chính, vì các khoản vay xấu ở ngân hàng sẽ tăng do tăng lãi suất. Ngược lại, ổn định tài chính cũng có ý nghĩa quan trọng đối với việc thực thi chính sách tiền tệ. Việc giám sát

² <http://www.baomoi.com/Info/Diem-lai-dien-bien-khung-hoang-tai-chinh/126/3216251.epi>

ngân hàng hiệu quả sẽ làm giảm khả năng sụp đổ ngân hàng và tăng lòng tin của công chúng về hệ thống ngân hàng. Điều này giúp cải thiện tình trạng lạm phát cao và ngăn cản dòng vốn tháo chạy trong ngắn hạn thông qua nhiều cơ

chế. Như vậy, vai trò của ngân hàng trung ương không chỉ dừng lại ở ổn định tiền tệ mà còn là ổn định tài chính và phải xây dựng được một khung ổn định tài chính như quốc gia lân cận. Indonesia có thể làm (xem Hình 2).

Hình 2: Khung ổn định hệ thống tài chính (FSS)



Nguồn: *Aslim Tadjuddin (2003).*

Ngoài ra, trong bối cảnh hiện nay, khi thị trường tiền tệ, tài chính liên thông. Các cuộc khủng hoảng, mức độ ảnh hưởng và tốc độ lây lan truyền ngày càng lớn, ngoài nỗ lực của ngân hàng trung ương trong phạm vi một nước cần có sự hợp tác với các nước bên ngoài. Một ngân hàng trung ương không thể đáp ứng nhu

cầu ngoại tệ, mà cần phải chung tay với các nước thành lập các quỹ, để đảm bảo thanh khoản và giảm bớt hiệu ứng lan truyền. Ví dụ như trong cuộc khủng hoảng vừa qua các nước thuộc khối Liên minh châu Âu đã lập một quỹ chung nhằm giảm hiệu ứng khủng hoảng lan truyền. Việt Nam cũng cần nhìn

nhận vai trò của Ngân hàng Trung ương ở góc độ này. Ngoài ra, cần có sự hợp tác trong giám sát sự ổn định tài chính của các ngân hàng trung ương qua biên giới, trong chia sẻ kiến thức, bồi dưỡng kỹ luật thị trường, trong phát triển thị trường tài chính toàn cầu ổn định và hiệu quả.

Cuối cùng, bài viết này mới chỉ dừng lại ở mức phân tích cơ sở lý thuyết về mối quan hệ giữa ổn định kinh tế và ổn định khu vực ngân hàng cần có một nghiên cứu sâu hơn về thực trạng của mối quan hệ này ở Việt Nam để tìm ra những giải pháp cụ thể hơn nhằm góp phần ổn định kinh tế vĩ mô và ổn định khu vực ngân hàng♦

Tài liệu tham khảo:

1. Alejandro Gaitán Christian A. Johnson (2002): *A Review of the Literature on Early Warning Systems for Banking Crises*, http://www.bcentral.cl/eng_studies/working-papers.pdf/dtbc183.pdf
2. Aslim Tadjuddin (2003): *The Role of Central Bank in Maintaining Financial Stability in APFC Financial Annual Forum*, Shanghai October 15th
3. Beck và các tác gia (Banking Sector Stability, by Beck, T; Cull, R; Fuchs, M; Getenga, J; Gatere, P; Randa, J), Banking Sector Stability, http://www.esac.ox.ac.uk/conferences/2009-FdiA_papers_512-Gatere.pdf
4. *Diềm lại diễn biến khủng hoảng*, http://www.baomoi.com/Info-Diem-lai-dien-bien-khung-hoang-tai-chinh/126_3216251.epi
5. George G. Kaufman: *Banking and Currency Crises and Systemic Risk: A Taxonomy and Review*, http://www.dnb.nl/binaries/sr048_tcm46-146826.pdf
6. Hồ Quốc Tuấn (2010): Thời báo Kinh tế Sài Gòn. <http://www.dantri.com.vn/c76/s76-442007-khung-hoang-no-ireland-bien-no-tu-thanh-no-cong.htm>
7. IFAD (2010): *IFAD Decision Tools for Rural Finance*, Printed by U. Quintily, Rome
8. İsmihan, Mustafa (2003): *Macroeconomic Instability, Capital Accumulation and Growth: The Case of Turkey 1963 - 1999*, <http://www.bilkent.edu.tr/~economics/papers/02-05%20DP%20Kivileim%20Metin.pdf>
9. <http://www.kiemtoan.com.vn>: *Khung hoảng kinh tế châu Á - Một góc nhìn*.
10. Laura Jaramillo and Cemile Sancak (2007): *Growth in the Dominican Republic and Haiti: Why has the Grass Been Greener on One Side of Hispaniola?*, IMF Working Paper, WP/07/63.
11. Nguyễn Chiến (2010): *Truy vết cơn bão khủng hoảng kinh tế toàn cầu*, <http://www.phapluattp.vn/2010010702248465p1014c1072/truy-vet-con-bao-khung-hoang-kinh-te-toan-cau.htm>.
12. Paul De Grauwe (2008): *The Banking Crisis: Causes, Consequences and Remedies*, <http://www.econ.xmu.edu.cn/UploadFile/2009-04-13-16-01-15.pdf>
13. Riccardo De Bonis, Alessandro Giustiniani and Giorgio Gomel (*): *Crises and Bail-outs of Banks and Countries: Interconnections, Analogies, Differences*.
14. Rodrigo Fuentes, Mauricio Larrain, Klaus Schmidt-Hebbel (2006): *Sources of Growth and Behavior of TFP in Chile*, Cuadernos de Economía, Vol. 43 (Mayo), pp. 113 - 142, http://www.scielo.cl/scielo.php?pid=S0717-68212006000100004&script=sci_arttext&tlng=en
15. WEF (2009): *The Financial Development Report 2009*.
16. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp0763.pdf>