



HARVARD Kennedy School
JOHN F. KENNEDY SCHOOL OF GOVERNMENT

VIỆT NAM PROGRAM
79 John F. Kennedy Street, Cambridge, MA 02138

TEL: (617) 495-1134
FAX: (617) 496-5245

TÀI TRỢ PHÁT TRIỂN KINH TẾ: NGHIÊN CỨU SO SÁNH CẢI CÁCH KHU VỰC TÀI CHÍNH Ở VIỆT NAM VÀ TRUNG QUỐC

Jay K. Rosengard¹ và Huỳnh Thế Du²

*Thực hiện cho Tài liệu Đối thoại Chính sách Harvard - UNDP
“Loạt bài về nghiên cứu sức cạnh tranh quốc tế và sự gia nhập WTO của Việt Nam”
Tài liệu Đối thoại Chính sách số 2*

¹ Jay K. Rosengard là giảng viên Chính sách công và là Giám đốc Chương trình Khu vực tài chính tại Trường Harvard Kennedy.

² Huỳnh Thế Du giảng viên tại Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright.

LỜI CẢM ƠN

Tài liệu nghiên cứu này là nỗ lực phối hợp giữa Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright (FETP) tại Thành phố Hồ Chí Minh và Trường Harvard Kennedy – Đại học Harvard, với sự hỗ trợ tài chính từ Chương trình Phát triển Liên Hợp Quốc (UNDP). Đây là một phần trong loạt bài đối thoại chính sách của UNDP-Harvard về nghiên cứu sức cạnh tranh quốc tế và sự gia nhập WTO của Việt Nam.

CHỮ VÀ DANH TỪ VIẾT TẮT

ABC: Ngân hàng Nông nghiệp Trung Quốc
ACB: Ngân hàng Thương mại Cổ phần Á châu
ADB: Ngân hàng Phát triển châu Á
AMC: Công ty Quản lý Tài sản
BIDV: Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam
COB: Ngân hàng Trung Quốc
BTA: Hiệp định Thương mại Song phương
CADB: Ngân hàng Phát triển Nông nghiệp Trung Quốc
CAR: Hệ số đủ vốn
CBRC: Ủy ban Điều tiết Ngân hàng Trung Quốc
CCB: Ngân hàng Xây dựng Trung Quốc
CDB: Ngân hàng Phát triển Trung Quốc
CEIB: Ngân hàng Xuất Nhập khẩu Trung Quốc
CIRC: Ủy ban Điều tiết ngành Bảo hiểm Trung Quốc
CSRC: Ủy ban Điều tiết Chứng khoán Trung Quốc
DAF: Quỹ hỗ trợ phát triển
DATC: Công ty Mua bán nợ và Tài sản tồn đọng của Doanh nghiệp
FDIEs: Doanh nghiệp Đầu tư Trực tiếp Nước ngoài
FED: Cơ quan Dự trữ Liên bang Mỹ (Ngân hàng Trung ương Mỹ)
FETP: Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright
GDP: Tổng sản phẩm nội địa
HASTC: Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội
HCMC: Thành phố Hồ Chí Minh
HOSTC: Sở Giao dịch Chứng khoán TP HCM
ICB: Ngân hàng Công Thương Việt Nam
ICBC: Ngân hàng Công Thương Trung Quốc
ILO: Tổ chức Lao động Quốc tế
IMF: Quỹ Tiền tệ Quốc tế
IPO: Phát hành ra công chúng lần đầu
LDIF: Quỹ Đầu tư Phát triển Địa phương
MHB: Ngân hàng Nhà ở ĐBSCL
NGO: Tổ chức phi chính phủ
NHTMCP: Ngân hàng thương mại cổ phần

NHTMNN: Ngân hàng Thương mại Nhà nước
NIM: Chênh lệch lãi suất ròng
NPL: Nợ khó đòi
OTC: Giao dịch không chính thức
PBOC: Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc
RMB: Đồng Nhân dân tệ
ROA: Lợi nhuận trên tài sản
ROE: Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu
ROSCA: hội, họ (Rotating Savings and Credit Association)
Sacombank: Ngân hàng Thương mại Cổ phần Sài Gòn Thương Tín
NHNN: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam
SCIC: Công ty Đầu tư Vốn Nhà nước
SEZ: Đặc khu Kinh tế
DNNN: Doanh nghiệp Nhà nước
SSC: Ủy ban Chứng khoán Nhà nước
TVEs: Xí nghiệp Hương Trăn
UNDP: Phát triển Liên Hợp Quốc
USD: Đô-la Mỹ
VBARD: Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn Việt Nam
NHCSXH: Ngân hàng Chính sách Xã hội Việt Nam
VCB or Vietcombank: Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam
VDB: Ngân hàng Phát triển Việt Nam
VDI: Bảo hiểm tiền gửi Việt Nam
VND: Tiền Đồng Việt Nam
VNPT: Tập đoàn Bưu chính Viễn thông Việt Nam
VPSC: Công ty Tiết kiệm Bưu điện
WB: Ngân hàng Thế giới
WDI: Các Chỉ báo Phát triển Thế giới
WTO: Tổ chức Thương mại Thế giới

MỤC LỤC

BẢNG	vii
HÌNH.....	viii
TÓM TẮT.....	1
PHẦN I: MỤC TIÊU NGHIÊN CỨU, PHƯƠNG PHÁP LUẬN VÀ NHỮNG HẠN CHẾ	2
PHẦN II: KHUÔN KHỔ TƯ DUY ĐỂ ĐÁNH GIÁ CẢI CÁCH KHU VỰC TÀI CHÍNH	2
PHẦN III: TỔNG QUAN KHU VỰC TÀI CHÍNH Ở VIỆT NAM VÀ TRUNG QUỐC	3
III.1. Sự hình thành và cấu trúc của khu vực tài chính chính thức	3
III.1.1. Việt Nam.....	3
III.1.2. Trung Quốc.....	5
III.2. Cung cấp các chức năng then chốt của khu vực tài chính.....	7
III.2.1. Chính sách tiền tệ	7
III.2.2. Điều tiết và giám sát khu vực ngân hàng	9
III.2.3. Trung gian tài chính.....	10
III.2.4. Các tổ chức tài chính phi ngân hàng và các loại thị trường	15
PHẦN IV: CẢI CÁCH KHU VỰC TÀI CHÍNH Ở VIỆT NAM VÀ TRUNG QUỐC.....	21
IV.1. Tự do hóa khu vực tài chính.....	21
IV.1.1. Các biện pháp kiểm soát lãi suất.....	21
IV.1.2. Hạn mức tín dụng và tín dụng chỉ định.....	22
IV.1.3. Dự trữ bắt buộc.....	23
IV.1.4. Chính sách ngoại hối và quản lý tỉ giá hối đoái	23
IV.1.5. Chính sách quản lý dòng vốn và tài khoản vốn	24
IV.2. Nới lỏng qui định khu vực tài chính	25
IV.2.1. Các rào cản gia nhập, mở rộng và đa dạng hóa	25

IV.2.2. Tư nhân hóa/cổ phần hóa	26
IV.3. Ổn định khu vực tài chính	30
IV.3.1. Tái cơ cấu	30
IV.3.2. Giải quyết nợ xấu.....	31
IV.3.3. Tái cấp vốn	33
IV.3.4. Giám sát và điều tiết.....	34
V.1. Tổng hợp những điểm tương đồng và khác biệt giữa Việt Nam và Trung Quốc	35
V.2. Khuyến nghị chính sách nhằm cải cách hơn nữa khu vực tài chính Việt Nam	36

BẢNG

Bảng 1: Tổng quan các ngân hàng Việt Nam 2005	12
Bảng 2: Tổng quan các ngân hàng Trung Quốc từ 1997 đến 2003	14
Bảng 3: Chênh lệch tỉ giá giữa thị trường chính thức và thị trường tự do.....	24
Bảng 4: Các nhà đầu tư nước ngoài ở ba ngân hàng lớn nhất Trung Quốc	28
Bảng 5: Nhà đầu tư nước ngoài trong Ngân hàng Thương mại cổ phần Việt Nam	29

HÌNH

Hình 1: Mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế, tăng trưởng cung tiền và lạm phát	8
Hình 2: Phân phối tài sản hệ thống ngân hàng của Việt Nam và Trung Quốc	15
Hình 3: Xu hướng chỉ số VN-Index và chỉ số Shanghai Composite từ 1990.....	17
Hình 4: Cơ cấu tài sản tài chính ở Việt Nam và Trung Quốc (% GDP).....	20
Hình 5: Các cam kết WTO của Việt Nam trong khu vực tài chính	29
Hình 6: Nợ xấu của các NHTMNN Trung Quốc.....	32

TÓM TẮT

Nghiên cứu này phân tích sự phát triển khu vực tài chính ở Việt Nam và Trung Quốc trong khuôn khổ cải cách khu vực tài chính được thực hiện ở hai quốc gia nhằm: đánh giá tiến độ cải cách cho đến nay và những thách thức tương lai ở mỗi nước; so sánh và đối chiếu các chiến lược và kết quả cải cách khu vực tài chính; và thiết lập các khuyến nghị chính sách nhằm thúc đẩy hơn nữa cải cách tài chính ở Việt Nam. Nghiên cứu này tập trung vào ba khía cạnh cải cách khu vực tài chính: tự do hóa; nói lỏng qui định; và ổn định khu vực tài chính. Nghiên cứu kết luận rằng: cơ cấu, sự phát triển và tiến trình cải cách hệ thống ngân hàng Việt Nam và Trung Quốc về cơ bản khá giống nhau, và cả hai nước đều đạt được tiến bộ đáng kể trong các chương trình cải cách của mình; quá trình cải cách vẫn còn dài ở hai nước; và việc quan sát cận cảnh hơn cải cách khu vực tài chính ở Việt Nam và Trung Quốc hé mở những khác biệt chính trong tiến độ thực hiện tính đến nay ở mỗi nước. Các khuyến nghị nhằm thúc đẩy hơn nữa quá trình cải cách khu vực tài chính ở Việt Nam với tầm quan trọng giảm dần gồm: thiết lập một cơ quan giám sát ngân hàng vững mạnh với những công cụ giám sát hiệu quả nhằm đảm bảo sự ổn định và bền vững của hệ thống ngân hàng; thúc đẩy tái cơ cấu ngân hàng trong nước, đặc biệt là các ngân hàng thương mại nhà nước (NHTMNN), để tạo ra những ngân hàng cạnh tranh, vững mạnh thực hiện tốt vai trò trung gian tài chính đích thực; phát triển các định chế, sản phẩm và hệ thống phân phối để mang lại các dịch vụ tài chính chính thức cho các doanh nghiệp cá thể có thu nhập thấp của Việt Nam; và tự do hóa cạnh tranh, duy trì năng lực để xác định và giảm thiểu rủi ro của khu vực tài chính hoạt động dựa vào thị trường.

PHẦN I: MỤC TIÊU NGHIÊN CỨU, PHƯƠNG PHÁP LUẬN VÀ NHỮNG HẠN CHẾ

Do tầm quan trọng của sự phát triển khu vực tài chính đối với sự tăng trưởng kinh tế lâu bền, đặc biệt trong bối cảnh thành tựu cải cách kinh tế của Việt Nam kể từ khi thực hiện chính sách Đổi Mới 20 năm trước, mục tiêu của nghiên cứu này là phân tích sự phát triển khu vực tài chính ở Việt Nam và Trung Quốc trong khuôn khổ các cuộc cải cách khu vực tài chính được thực hiện ở hai quốc gia. Nghiên cứu sẽ đánh giá tiến độ cải cách cho đến nay và những thách thức tương lai ở mỗi nước; so sánh và đối chiếu các chiến lược và kết quả cải cách khu vực tài chính; và thiết lập các khuyến nghị chính sách thúc đẩy hơn nữa cải cách khu vực tài chính ở Việt Nam.

Phương pháp luận của nghiên cứu này là dựa vào những tài liệu hiện hữu về sự phát triển của khu vực tài chính để thiết kế khuôn khổ tư duy cho việc phân tích các cuộc cải cách được thực hiện ở Việt Nam và Trung Quốc. Nghiên cứu tập trung vào ba khía cạnh cải cách khu vực tài chính: tự do hóa; nới lỏng quy định; và ổn định khu vực tài chính. Khuôn khổ tư duy này được áp dụng vào đánh giá so sánh sự phát triển của khu vực tài chính ở Việt Nam và Trung Quốc, chủ yếu dựa vào nguồn dữ liệu thứ cấp có tính mô tả và các cuộc phỏng vấn lấy thông tin bổ sung để hỗ trợ cho việc diễn dịch lượng thông tin này. Khuôn khổ tư duy này cũng sẽ được dùng để hình thành những gợi ý cho hoạt động cải cách khu vực tài chính trong tương lai của Việt Nam thông qua kết nối phân tích chính sách với các khuyến nghị.

Do tính nhạy cảm cao của chủ đề này nên những hạn chế của nghiên cứu xoay quanh vấn đề tiếp cận thông tin và số liệu. Nhiều tổ chức tài chính xem số liệu của mình là độc quyền nên không sẵn sàng chia sẻ những thông tin này với bên ngoài. Họ e ngại khả năng vi phạm tính bảo mật của khách hàng, để lộ những yếu kém nội bộ trước khách hàng và cơ quan giám sát, và đánh mất bí mật kinh doanh vào tay đối thủ cạnh tranh. Các nhà hoạch định chính sách và giám sát khu vực tài chính cũng miễn cưỡng chia sẻ thông tin vì e rằng sẽ làm lộ ra các khiếm khuyết tổ chức và những vấn đề nhạy cảm về mặt quốc gia. Do đó, có những lỗ hổng lớn về số liệu, mà nếu được lấp đầy sẽ có thể làm thay đổi một số phát hiện và đề xuất của nghiên cứu này. Những lỗ hổng này được nêu rõ trong bài viết. Hơn nữa, những điểm tương đồng và khác biệt giữa Việt Nam và Trung Quốc không nên được xem là “những cách làm tốt nhất và xấu nhất”, thay vào đó, nên được xem như nguồn thông tin để thảo luận và phản ánh với hy vọng rằng những kinh nghiệm ở nơi khác có thể giúp hiểu được tình hình ở Việt Nam và cung cấp những ý tưởng có thể được áp dụng theo yêu cầu và khả năng.

PHẦN II: KHUÔN KHỔ TƯ DUY ĐỂ ĐÁNH GIÁ CẢI CÁCH KHU VỰC TÀI CHÍNH

Nghiên cứu này được cấu trúc theo chủ đề, thay vì lần lượt phân tích cải cách khu vực tài chính ở Việt Nam và Trung Quốc, sau đó so sánh đối chiếu cải cách giữa hai bên. Nghiên cứu sẽ cùng lúc xem xét Việt Nam và Trung Quốc theo ba khía cạnh quan trọng của cải cách khu vực tài chính gồm: tự do hóa, nới lỏng quy định và ổn định khu vực tài chính.

Việc tự do hóa khu vực tài chính sẽ mô tả sự chuyển dịch từ hệ thống tài chính theo kiểu hành chính sang hệ thống dựa vào thị trường. Khi áp dụng vào hệ thống ngân hàng, điều này có nghĩa là thay cho việc lãi suất và phân bổ tín dụng được chỉ định về mặt hành chính, thì giá cả thị trường sẽ được dùng để quyết định giá trị vốn, và lợi nhuận trên vốn sẽ được dùng để phân bổ nguồn vốn này. Tự do hóa cũng dẫn đến việc sử dụng dự trữ bắt buộc để nâng cao tính ổn định

của các tổ chức nhận tiền gửi thay vì là công cụ ngân sách để đánh thuế lên vốn hoặc tài trợ cho thâm hụt ngân sách, hoặc như là công cụ tiền tệ để kiểm soát cung tiền thay cho nghiệp vụ hoạt động thị trường mở. Khi được áp dụng rộng rãi cho hệ thống tài chính, tự do hóa nói đến tỉ giá hối đoái do thị trường quyết định và tài khoản vốn mở.

Khía cạnh nói lỏng qui định khu vực tài chính mô tả sự chuyển dịch từ hệ thống tài chính đóng sang hệ thống cạnh tranh. Khi áp dụng vào hệ thống ngân hàng, nó có nghĩa là sự chuyển tiếp từ độc quyền hay độc quyền nhóm ngân hàng, với những rào cản pháp lý hay hành chính hạn chế sự cạnh tranh, việc gia nhập thị trường, mở rộng và đa dạng hóa, sang hệ thống ngân hàng mở và cạnh tranh, ở đó kết quả hoạt động thị trường chứ không phải những đối xử đặc biệt sẽ quyết định thị phần và khả năng lợi nhuận của ngân hàng. Kết quả là sự hình thành nên “sân chơi bình đẳng” không chỉ để ngân hàng sở hữu tư nhân cạnh tranh với ngân hàng sở hữu nhà nước, mà còn cho phép ngân hàng nước ngoài cạnh tranh với các ngân hàng trong nước. Trong bối cảnh toàn bộ hệ thống tài chính rộng lớn hơn, thì việc nói lỏng qui định nói đến sự ứng dụng các nguyên tắc tương tự cho cả những định chế tài chính phi ngân hàng và thị trường vốn.

Ổn định khu vực tài chính liên quan đến việc đảm bảo sự ổn định lâu dài của hệ thống tài chính một nước. Thông thường, nó có nghĩa là khôi phục tính thanh khoản và khả năng thanh toán cho hệ thống ngân hàng sau một cuộc khủng hoảng ngân hàng bằng cách giải quyết nợ xấu tồn đọng. Khi cần sau đó có thể phải tái cấp vốn ngân hàng và cải thiện năng lực giám sát và điều tiết ngân hàng để duy trì sự an toàn và tình trạng sức khỏe của ngân hàng trong tương lai. Khi áp dụng cho toàn bộ hệ thống tài chính, sự ổn định sẽ dẫn đến việc hạn chế những thất bại thị trường trong khu vực tài chính, như tình trạng thông tin bất cân xứng và thị trường không hoàn hảo, qua đó giải quyết những hành vi mang tính bất ổn tiềm tàng như sự chọn lựa bất lợi, tâm lý ỷ lại và sự gian lận.

PHẦN III: TỔNG QUAN KHU VỰC TÀI CHÍNH Ở VIỆT NAM VÀ TRUNG QUỐC

III.1. Sự hình thành và cấu trúc của khu vực tài chính chính thức

III.1.1. Việt Nam

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) được thành lập ngày 06/05/1951 và hoạt động như là ngân hàng một cấp, theo đó NHNN vừa đóng vai trò ngân hàng trung ương (phát hành tiền) và ngân hàng thương mại (huy động vốn và cho vay). Nhà nước cũng trực tiếp sở hữu và kiểm soát hai ngân hàng đặc biệt, thường được gọi là ngân hàng thương mại nhà nước (NHTMNN): thứ nhất là Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV), thành lập năm 1957 để cung cấp vốn dài hạn cho các dự án cơ sở hạ tầng và công trình công cộng; thứ hai là Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam (VCB hay Vietcombank), thành lập 1963 để tài trợ cho hoạt động ngoại thương, quản lý ngoại hối và hỗ trợ cho các doanh nghiệp nhà nước (DNNN).

Theo mô hình ngân hàng một cấp, hệ thống ngân hàng Việt Nam đóng vai trò như phương tiện triển khai các chính sách của chính phủ thông qua cung cấp tài lực cho nhà nước và các doanh nghiệp nhà nước. Công cụ tài trợ phát triển chính là tín dụng chỉ định với lãi suất được trợ cấp ở mức độ cao.

Những trục trặc của hướng đi này trở nên rõ ràng trong thập niên 1980, khi NHNN không thể kiểm soát cung tiền hay chất lượng tín dụng. Kết quả là lạm phát tăng cao, lãi suất thực âm, thấp

hơn cả lãi suất tiền gửi, và nợ khó đòi (NPL) khối lượng lớn, khiến cho Việt Nam trở nên đặc biệt nhạy cảm với khủng hoảng tín dụng và bất ổn kinh tế vĩ mô. Do đó, năm 1988, Việt Nam thực hiện cải cách quan trọng đầu tiên trong khu vực tài chính đó là chuyển giao chức năng quản lý ngân sách của NHNN sang Bộ Tài chính mới thành lập, chuyển giao chức năng ngân hàng thương mại của NHNN sang các ngân hàng thương mại nhà nước, thành lập thêm hai ngân hàng thương mại nhà nước là Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn (VBARD) và Ngân hàng Công Thương Việt Nam (ICB), để cấp vốn cho các khu vực kinh tế liên quan như nông nghiệp/phát triển nông thôn và công nghiệp/thương mại. Điều này cũng cho phép tất cả tổ chức kinh tế, kể cả khu vực dân doanh, vay và huy động vốn từ công chúng, nhưng cũng góp phần tạo ra khủng hoảng các quỹ tín dụng và hợp tác xã tín dụng vào năm 1990, kèm theo sự tổn thất lòng tin của công chúng đối với hệ thống ngân hàng của đất nước.³

Điều này đưa Việt Nam chuyển dịch một cách hiệu quả từ hệ thống ngân hàng một cấp sang hệ thống ngân hàng hai cấp trong đó các chức năng của ngân hàng trung ương được giới hạn ở chính sách tiền tệ (phát hành tiền và kiểm soát lạm phát) và giám sát các ngân hàng thương mại (điều tiết và giám sát hoạt động ngân hàng); trong khi chức năng trung gian tài chính (huy động và phân bổ vốn) được chuyển sang cho các ngân hàng thương mại cùng với các dịch vụ chuyển tiền và thanh toán.

Tuy nhiên, các ngân hàng thương mại nhà nước không phải là những ngân hàng thương mại hoạt động theo thị trường: vì lãi suất huy động và cho vay của họ đều do NHNN ấn định; chênh lệch lãi suất cho vay được xác định dựa trên ưu tiên đầu tư tương đối (khu vực kinh tế) và mục đích sử dụng vốn (vốn lưu động hay đầu tư tài sản cố định) thay vì rủi ro vốn vay tương đối. Các tiêu chuẩn nhận vốn vay phản ánh các ưu tiên chính sách của chính phủ hơn là tiềm năng thị trường, và lãi suất tiết kiệm được căn cứ vào đối tượng gửi tiền (hộ gia đình hay doanh nghiệp) và loại tiền (VND hay ngoại tệ) thay vì giá thị trường và nhu cầu thanh khoản của ngân hàng. Giai đoạn từ 1986 đến 1988 rất bất ổn: chính phủ in tiền để tài trợ thâm hụt ngân sách, dẫn đến siêu lạm phát ở 3 con số, các sáng kiến tự do hóa tài chính được thực hiện mà không có cải cách doanh nghiệp nhà nước, sản xuất công nghiệp hay thương mại, chỉ có khu vực nông nghiệp là được tự do hóa, giá cả nhiều mặt hàng bị biến dạng nghiêm trọng, và tự do hóa đã đi rất xa đến mức tất cả tổ chức kinh tế đều được phép giao dịch tiền tệ, mà không qua hệ thống giám sát tài chính nào.⁴

Tuy nhiên, mãi đến hai năm sau thì hệ thống ngân hàng Việt Nam mới bắt đầu hoạt động chính thức như hệ thống ngân hàng hai cấp, khi Hội đồng Nhà nước ban hành các pháp lệnh ngân hàng vào năm 1990. Ở thời điểm này, các hợp tác xã tín dụng được đổi tên thành quỹ tín dụng nhân dân do hậu quả của sự đổ bể hệ thống hợp tác xã tín dụng.⁵

Sau đây là những diễn tiến quan trọng khác trong sự tiến hóa của hệ thống ngân hàng Việt Nam từ năm 1990: các ngân hàng thương mại cổ phần (NHTMCP) được phép thành lập và ngân hàng nước ngoài được phép thâm nhập thị trường thông qua mở chi nhánh hay thiết lập liên doanh với ngân hàng trong nước; ba ngân hàng chính sách và một ngân hàng thương mại nhà nước khác được thành lập (đó là Ngân hàng Chính sách Xã hội (NHCSXH), Ngân hàng Phát triển (VDB),

³ Xem: <http://www.sbv.gov.vn/home/gioithieu.asp>.

⁴ Xem: Nguyễn Xuân Thành, *Việt Nam: Con đường đi đến tự do hóa lãi suất, Nghiên cứu tình huống [FETP]*, 3/2003; xem: http://www.fetp.edu.vn/index.cfm?rframe=research_casestudy/facresearchlist.htm

⁵ Thomas Dufhues, *Sự chuyển đổi hệ thống tài chính ở Việt Nam và ý nghĩa đối với thị trường tài chính nông thôn – bản cập nhật*, 2003, tr.31; xem: <http://www.gov.si/zmar/apublic/jiitd/jiitd03/4dufhues.pdf>.

và Công ty Dịch vụ Tiết kiệm Bưu điện (VPSC), và Ngân hàng Phát triển nhà Đồng bằng sông Cửu Long (MHB)⁶); quan hệ với các định chế quốc tế được bình thường hóa, Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam 1997 xác nhận vai trò của NHNN là ngân hàng trung ương; VDI (Bảo hiểm tiền gửi Việt Nam) được thiết lập; bốn công ty quản lý tài sản (AMC) được lập ra như những chi nhánh thuộc sở hữu của các ngân hàng thương mại nhà nước. Mô hình này tiếp tục được áp dụng khi các AMC khác thuộc nhóm ngân hàng thương mại cổ phần được thiết lập; DATC (Công ty Mua bán nợ và Tài sản tồn đọng của Doanh nghiệp) xuất hiện như là doanh nghiệp thương mại với nhiệm vụ tạo lợi nhuận từ việc mua và bán tài sản xấu của doanh nghiệp nhà nước; SCIC (Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh Vốn Nhà nước) được thành lập để quản lý vốn nhà nước trong tất cả doanh nghiệp trừ 19 doanh nghiệp nhà nước lớn nhất; và Việt Nam tiếp tục từng bước mở cửa khu vực tài chính với các tổ chức nước ngoài thông qua ký kết hiệp định thương mại song phương với Hoa Kỳ năm 2001 và gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO) năm 2007.

Hiện tại, Việt Nam đang cổ phần hóa các ngân hàng thương mại nhà nước theo cách tương tự như chương trình cổ phần hóa của Trung Quốc, nhưng tiến độ đến nay vẫn chậm. Chỉ có VCB và ICB là được IPO (phát hành lần đầu ra công chúng); còn ba ngân hàng thương mại nhà nước còn lại là BIDV, VIB, và MHB được hy vọng sẽ sớm ra công chúng. Hơn nữa, không giống Trung Quốc, VCB thực hiện IPO mà không qua bước đầu tiên là tìm đối tác chiến lược. Vì vậy, mặc dù đợt phát hành diễn ra khá tốt, niềm tin của công chúng vào VCB đã giảm mạnh kể từ đợt IPO, thể hiện qua sự giảm sút gần 70% giá cổ phiếu của ngân hàng này sau một năm, khi đó giá IPO của ngân hàng ICB chưa bằng 1/5 giá IPO của VCB. Năm 1995 Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (SSC) được thiết lập nhằm tạo điều kiện phát triển thị trường vốn, theo sau là sự hình thành Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TPHCM viết tắt là HOSTC năm 2000 và Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội, HASTC năm 2005.

III.1.2. Trung Quốc

PBOC (Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc) được thiết lập ngày 01/12/1948 thuộc Bộ Tài chính, và được vận hành như ngân hàng một cấp giống như NHNN ở Việt Nam. Không lâu sau đó, ba ngân hàng chuyên biệt được hình thành để phục vụ chức năng tài trợ cho nền kinh tế: BOC (Ngân hàng Trung Hoa), ABC (Ngân hàng Nông nghiệp Trung Quốc), và CCB (Ngân hàng Xây dựng Trung Quốc)⁷. Trung Quốc cũng ban hành đồng tiền mới với năm 1951, gọi là Nhân dân tệ (renmibi hay yuan).

Một trong những cuộc cải cách do Đặng Tiểu Bình phát động năm 1978 theo kế hoạch chuyển đổi Trung Quốc từ một nền kinh tế kế hoạch tập trung sang “nền kinh tế thị trường xã hội chủ nghĩa” là quyết định của Hội đồng Nhà nước để PBOC trở thành ngân hàng trung ương vào tháng 9/1983. BOC và ABC cũng trở thành ngân hàng thương mại nhà nước năm 1979. Hai quyết định quan trọng này đã chính thức chuyển đổi Trung Quốc theo hệ thống ngân hàng hai cấp. Hơn nữa, một ngân hàng khác là ICBC (Ngân hàng Công Thương Trung Quốc), cũng được thành lập năm 1984, cùng gia nhập đội ngũ ba ngân hàng đặc biệt đã nêu. Đến nay đây là bộ tứ ngân hàng thương mại lớn nhất Trung Quốc. Đồng thời, những ngân hàng này chịu trách nhiệm tài trợ cho các khu vực kinh tế được giao, và phối hợp chặt chẽ với PBOC. Các ngân hàng khu

⁶ Xem: http://www.mhb.com.vn/?p=gioi_thieu_mhb.asp&r=0, 28/12/2006.

⁷ Xem: <http://www.pbc.gov.cn/english/renhangjianjie/history.asp> và http://en.wikipedia.org/wiki/People's_Bank_of_China, 26/12/2006.

vực và ngân hàng thương mại cổ phần cũng được thiết lập, ngân hàng nước ngoài được phép tham gia dưới hình thức liên doanh, lập chi nhánh hay 100% sở hữu nước ngoài.⁸

Năm 1994, ba ngân hàng chính sách được thiết lập để tách bạch nguồn tín dụng chỉ định khỏi vốn tín dụng thương mại, đó là CDB (Ngân hàng Phát triển), CEIB (Ngân hàng Xuất Nhập khẩu), và CADB (Ngân hàng Phát triển Nông nghiệp). Sang năm sau, Quốc hội Trung Quốc thông qua hai đạo luật quan trọng khác như là bước tiếp theo trong phát triển khu vực tài chính: Luật Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc khẳng định vai trò của PBOC là ngân hàng trung ương, và Luật Ngân hàng Thương mại chính thức công nhận “bộ tứ” NHTMNN là ngân hàng thương mại đồng thời tách riêng các hoạt động ngân hàng, chứng khoán và bảo hiểm.

Một phần của việc phát triển thị trường vốn là thiết lập Thị trường Chứng khoán Thượng Hải và Thẩm Quyển lần lượt năm 1990 và 1991, sau đó CSRC (Ủy ban Điều tiết Chứng khoán Trung Quốc) ra đời năm 1992, và CIRC (Ủy ban Điều tiết Bảo hiểm) năm 1998. Cũng trong năm này, PBOC được tái cơ cấu, sáp nhập chi nhánh ở các tỉnh thành chín văn phòng vùng.⁹

Năm 1999, dưới sự quản lý phối hợp giữa Bộ Tài chính và PBOC, bốn AMC được thành lập với nguồn vốn 22 tỉ đô-la do chính phủ Trung Quốc cấp để giải quyết 169 tỉ đô-la nợ xấu của “tứ đại” NHTMNN¹⁰. Không giống mô hình AMC thuộc các ngân hàng thương mại nhà nước ở Việt Nam, các AMC của Trung Quốc hoàn toàn độc lập với những ngân hàng này.

Trong cuộc họp đầu tiên của Quốc hội Khóa 10 năm 2003, Trung Quốc quyết định thiết lập CBRC (Ủy ban điều tiết ngân hàng) để tách rời chức năng giám sát và điều tiết khỏi PBOC. Việc thiết lập CBRC đã giúp PBOC tập trung nhiều hơn vào chức năng thực thi chính sách tiền tệ.¹¹

Trong quá trình tái cơ cấu hệ thống ngân hàng, đặc biệt là ICBC, BOC và CCB được chuyển đổi thành các công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên trực thuộc Tổng Công ty Đầu tư Vốn Nhà nước Huijin tháng 08/2004. Vào tháng 10/2005, CCB thực hiện phát hành cổ phiếu lần đầu (IPO) trên Thị trường Chứng khoán Hồng Kông, BOC nổi gót vào tháng 06/2006, và cuối cùng là ICBC tháng 10/2006. Đến nay cả ba ngân hàng này vẫn đang được niêm yết ở hai thị trường chứng khoán Hồng Kông và Thượng Hải. Như đã hoạch định, chính phủ Trung Quốc sẽ chi khoảng 100 tỉ đô-la để củng cố điều kiện tài chính của ABC trước khi ngân hàng này ra công chúng.

Một chủ đề quan trọng trong sự phát triển của hệ thống ngân hàng Trung Quốc là các hợp tác xã tín dụng. Số lượng vào lúc đỉnh điểm của các tổ chức này là gần 60.000, các hợp tác xã nông thôn và đô thị đều là một phần không thể thiếu trong hệ thống ngân hàng của Trung Quốc.

⁸ James R. Barth, Rob Koepp, và Zhongfei Zhou, *Cải cách ngân hàng ở Trung Quốc: Tạo xúc tác cho tương lai tài chính của đất nước*, bài nghiên cứu của Viện Milken, 2004, tr. 6; và Christian Roland, *Cải cách khu vực ngân hàng ở Ấn Độ và Trung Quốc – Quan điểm so sánh*, tr. 13. Xem:

<http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/APCITY/UNPAN024226.pdf>, 26/12/2006.

⁹ Laurence J Brahm, *Chu Dung Cơ và sự chuyển đổi của Trung Quốc hiện đại* (John Wiley & Sons (Asia) Pte. Ltd.: Singapore, 2002), tr. 178.

¹⁰ A. García-Herrero và D. Santabàrbara, *Hệ thống ngân hàng Trung Quốc đang hướng đến đâu với cuộc cải cách hiện nay?*, CESifo Economic Studies, 2004, tr. 10 at: <http://ideas.repec.org/p/wpa/wuwpma/0408001.html>; và J. Bartel và Y. Huang, *Xử lý nợ xấu của các ngân hàng Trung Quốc*, 2000, tr.4, at: www.columbia.edu/cu/business/apec/publications/boninhuang.pdf.

¹¹ Xem: http://www.cbrc.gov.cn/mod_en01/jsp/en010001.jsp, 26/12/2006; García-Herrero và Santabàrbara, op.cit., tr. 8; và Barth, Koepp, và Zhou, op.cit., tr. 8.

Chúng đóng vai trò quan trọng nhưng cũng tạo ra những khiếm khuyết đáng kể cho hệ thống.¹² Việc cải cách các hợp tác xã tín dụng, đặc biệt ở nông thôn (RCC), được xem như ưu tiên hàng đầu của Chính quyền trung ương Trung Quốc trong 5 năm tới, bắt đầu bằng việc cải cách cơ cấu sở hữu và quản trị, đồng thời bơm vào 20 tỉ đô-la cho ngân sách tái cấp vốn.¹³

Trong thời kỳ cải cách kinh tế và phân cấp ngân sách, các ngân hàng khu vực đa số thuộc sở hữu của các chính quyền địa phương, đã được thành lập. Vai trò hàng đầu của chúng là hoạt động như “nhà tài trợ” cho các kế hoạch phát triển của địa phương. Đây là một trong những mối quan tâm lớn nhất của các quan chức ngân hàng Trung Quốc, vì nhiều ngân hàng khu vực này không hiệu quả. Do đó, các ngân hàng này cũng là trọng tâm của kế hoạch cải cách cả hệ thống.

Liên quan đến những tương tác của Trung Quốc với cộng đồng tài chính quốc tế, nước này tái gia nhập IMF (Quỹ Tiền tệ Quốc tế) và Ngân hàng Thế giới (WB) năm 1980, Tổ chức Thương mại thế giới (WTO) vào năm 2001, đồng ý từng bước mở cửa khu vực tài chính của mình với các định chế quốc tế trong 5 năm.

III.2. Các chức năng chính của khu vực tài chính

III.2.1. Chính sách tiền tệ

III.2.1.1. Việt Nam

NHNN chịu trách nhiệm về chính sách tiền tệ cũng như giám sát và điều tiết ngân hàng. NHNN là cơ quan cấp bộ thuộc nhánh hành pháp của chính phủ, có trụ sở chính đặt ở Hà Nội và chi nhánh ở hầu hết các tỉnh thành. Thống đốc NHNN được bổ nhiệm và có vai trò giống như một bộ trưởng.¹⁴ Với pháp nhân và cơ cấu tổ chức của mình, các chính sách và hoạt động của NHNN chịu ảnh hưởng mạnh từ chính phủ trung ương và các chính quyền địa phương, như thể hiện rõ trong bối cảnh khủng hoảng kinh tế vĩ mô hiện nay.¹⁵ Các chi nhánh cấp tỉnh của NHNN được xem như những cơ quan cấp sở giống như những văn phòng ngành khác của chính phủ, và một chuẩn mực định về chi nhánh luôn được áp dụng bất kể địa điểm, dẫn đến việc có quá nhiều nhân viên và sự can thiệp về mặt hành chính của địa phương.

Thủ tướng Chính phủ đã phê duyệt kế hoạch chuyển đổi NHNN thành một ngân hàng trung ương hiện đại, và cả Luật Ngân hàng Nhà nước và Luật Các tổ chức Tín dụng dự kiến sẽ được điều chỉnh vào năm 2009 nhằm cải tổ NHNN theo hướng tương tự như chiến lược của Trung Quốc. Kết quả sẽ là chuyển chức năng giám sát ngân hàng sang một cơ quan mới, giúp NHNN tập trung hoàn toàn vào việc điều hành chính sách tiền tệ.¹⁶

III.2.1.2. Trung Quốc

¹² Barth, Koepp, và Zhou, op.cit., tr. 5; García-Herrero và Santabàrbara, op.cit., tr. 11.

¹³ Xem: http://www.ft.com/cms/s/31f2aba6-a1ce-11db-8bc1-0000779e2340.dwp_uuid=9c33700c-4c86-11da-89df-0000779e2340.html, 13/01/2007. Dựa vào các cuộc thảo luận của các tác giả với giới chức Trung Quốc.

¹⁴ Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam 1997, sửa đổi 2002, Điều 1.

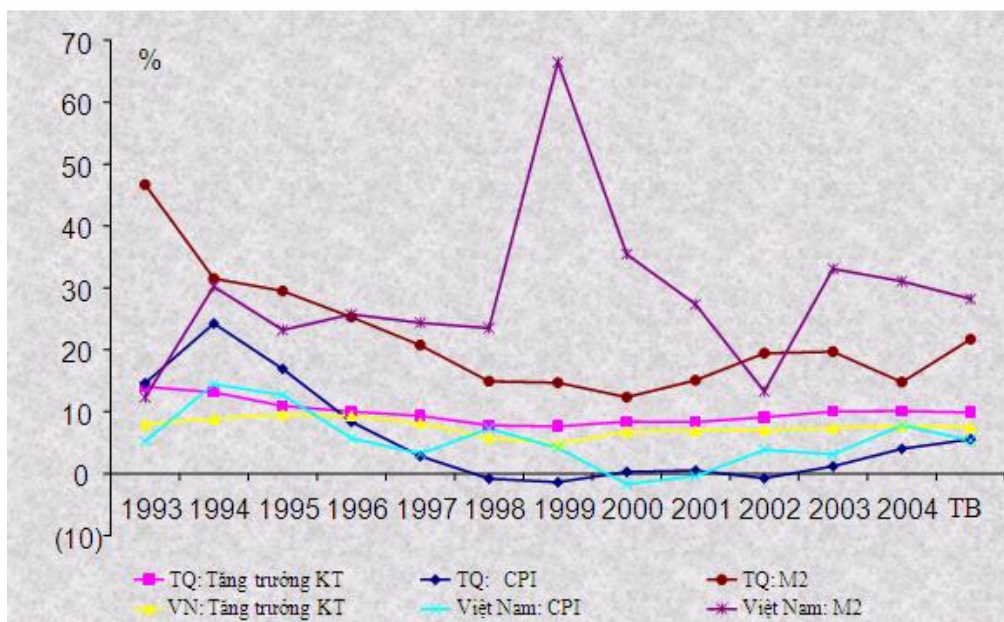
¹⁵ Ví dụ, Xem: Jonathan Pincus và Vũ Thành Tự Anh, “Việt Nam: Con Hổ gặp nạn” và Tran Le Thuy, “Tháo kíp nổ ngầm của Việt Nam,” trong *Far Easter Economic Review*, vol. 17, no. 4 (05/2008), tr. 28-34 và tr. 34-36; Helen (Hong) Qiao, “Việt Nam: lạm phát tăng, tăng trưởng thụt lùi và lộ trình phản ứng chính sách khả dĩ,” *Asia Economics Flash*, Trang web Kinh tế toàn cầu của Goldman Sachs, 19/05/2008; và Stewart Newnham, “VND: Vượt qua điểm tới hạn,” *Nghiên cứu của Morgan Stanley*, 28/05/2008.

¹⁶ Qui hoạch phát triển khu vực ngân hàng đến 2010 và định hướng 2020.

Ở Trung Quốc, trách nhiệm giám sát ngân hàng được chuyển ra khỏi PBOC khi thiết lập CBRC vào năm 2003, điều này cho phép PBOC tập trung chuyên sâu vào quản lý chính sách tiền tệ. Mục tiêu của sáng kiến này là nhằm cải thiện chất lượng của việc giám sát và thực thi chính sách tiền tệ bằng cách cho phép CBRC và PBOC chuyên môn hóa vào những trách nhiệm chính của mình. Khác với NHNN, PBOC hiện có cơ cấu giống Cơ quan Dự trữ Liên bang của Mỹ (FED), có tổng hành dinh đặt ở thủ đô, và các hoạt động thực tế được phân chia cho các chi nhánh khu vực. Việc thiết lập chi nhánh vùng thay vì cấp tỉnh là một bài học mà Chu Dung Cơ học từ Mao Trạch Đông: để giảm bớt sự can thiệp của chính quyền địa phương vào hoạt động quân đội, Mao đã thiết lập tám quân khu, mỗi khu sẽ chịu trách nhiệm nhiều tỉnh thay vì một tỉnh. Theo cơ cấu tổ chức hiện nay, nhiều người cho rằng PBOC đã giảm đáng kể sự can thiệp của chính quyền địa phương so với cơ cấu chi nhánh cấp tỉnh trước đây, nhưng cũng giống NHNN, sự độc lập của PBOC với chính phủ trung ương vẫn tương đối thấp theo chuẩn mực quốc tế.

Cả NHNN và PBOC đều không quản lý chính sách tiền tệ bằng mục tiêu lạm phát, thay vào đó họ dựa vào việc kiểm soát cơ sở tiền. Đây là chính sách thụ động không phù hợp để kiểm soát lạm phát, và dễ dẫn đến sự mất giá đồng tiền ngầm ẩn, thâm hụt tài khoản vãng lai và khủng hoảng tài chính tiền tệ tiềm tàng.¹⁷ Một số chuyên gia khuyến cáo nên thực hiện chính sách tiền tệ tích cực hơn, cũng như ấn định mục tiêu lạm phát thấp, xem như là chốt chặn danh nghĩa cho chính sách tiền tệ.¹⁸ Hơn nữa, cả hai ngân hàng trung ương đều phụ thuộc nhiều vào các biện pháp hành chính trực tiếp hơn là nghiệp vụ hoạt động thị trường mở để thực thi chính sách tiền tệ. Thực tế, nhiều chính sách tiền tệ dường như theo sau thay vì dẫn dắt thị trường, đặc biệt là ở Việt Nam, có thể đây là một dấu hiệu khác về sự thiếu độc lập của ngân hàng trung ương.

Hình 1: Mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế, tăng trưởng cung tiền và lạm phát



Nguồn: WDI và NHNN.

¹⁷ Bình luận của ông Lê Xuân Nghĩa, *Vụ trưởng Vụ Chiến lược phát triển ngân hàng, Ngân hàng Nhà nước*.

¹⁸ Marvin Goodfriend và Eswar Prasad, *Thực thi chính sách tiền tệ ở Trung Quốc*, Nghiên cứu BIS số 31, tr. 30; Xem: <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap31c.pdf>.

Trong hai thập niên vừa qua, nền kinh tế Trung Quốc đã tăng trưởng với tốc độ bình quân hàng năm là 10%, trong khi cung tiền tăng bình quân 22% một năm, còn lạm phát bình quân là 5,5%.¹⁹ Trong cùng kỳ, nền kinh tế Việt Nam tăng trưởng bình quân 7,5%/năm, cung tiền tăng bình quân 28%/năm, và mức tăng giá bình quân thì hơi chậm hơn Trung Quốc trừ thời gian gần đây khi áp lực lạm phát tăng nhanh ở Việt Nam. Khác với Trung Quốc, vấn đề lớn trong quản lý chính sách tiền tệ ở Việt Nam là có đến “3 loại tiền” trong giao dịch thay vì một loại tiền tệ. Việt Nam có lẽ là nền kinh tế đô-la hóa nhất trong khu vực, với xấp xỉ 30% lượng tiền gởi là bằng đô-la Mỹ.²⁰ Vàng cũng là một phương tiện đầu tư và trao đổi phổ biến ở Việt Nam, làm tăng thêm thách thức cho NHNN trong việc quản lý chính sách tiền tệ.

III.2.2. Điều tiết và giám sát khu vực ngân hàng

Việc giám sát hệ thống ngân hàng có hai thành phần chính: giám sát từ xa và giám sát trực tiếp, hay còn gọi là giám sát từ bên ngoài và giám sát tại chỗ. Cách thứ nhất là việc xem xét đánh giá trên cơ sở các báo cáo thường kỳ hay đột xuất của các tổ chức tài chính, còn cách sau là việc ngân hàng trung ương hay cơ quan giám sát ngân hàng thực hiện những chuyến thăm thực tế hay thanh tra tại chỗ các tổ chức tài chính này. Hai thành phần này liên quan chặt chẽ với nhau: khó có thể đảm bảo giá trị của thông tin thứ cấp mà không có xác minh thực tế, và điều kiện tiên quyết để các chuyến thăm thực tế hiệu quả lại phụ thuộc vào sự chuẩn bị đầy đủ dựa vào thông tin được báo cáo. Cho đến nay, việc thực hiện hai thành phần này vẫn hạn chế ở cả Việt Nam lẫn Trung Quốc, từ đó tạo ra một tâm lý không chắc chắn về điều kiện tài chính thực sự của các ngân hàng cụ thể, cũng như những nghi ngờ về tính vững mạnh nói chung của hệ thống ngân hàng của mỗi nước.

Đặc biệt quan tâm là việc liệu NHNN và CBRC có thể xác định một cách nhanh chóng và chính xác thành phần và chất lượng danh mục vốn vay của một ngân hàng hay không, điều này đặc biệt quan trọng trong việc lý giải xem một ngân hàng gặp khủng hoảng do vấn đề thanh khoản hay khả năng trả nợ. Lý do vì triệu chứng của sự cố ngân hàng thường như nhau: thiếu tiền mặt để đáp ứng nghĩa vụ thanh toán của ngân hàng. Cũng khó cho cả NHNN và CBRC khi phải xác nhận sự tuân thủ những luật định liên quan. Vì với sự sáng tạo của các ngân hàng và do tính đa dụng của đồng tiền, nên các cơ quan này khó có thể phát hiện được một cuộc khủng hoảng ngầm ẩn trước khi nó thật sự xảy ra. Một vấn đề khác đối mặt với NHNN và CBRC trong việc giám sát ngân hàng nói riêng và các tổ chức tài chính nói chung là ở hai nước đều có khuynh hướng kết hợp các dịch vụ ngân hàng, bảo hiểm và chứng khoán trong cùng một cơ cấu của “ngân hàng tổng hợp”.

Mặc dù có những điểm yếu trong khâu giám sát và điều tiết ngân hàng, năng lực của NHNN và CBRC vẫn tốt hơn nhiều so với các định chế tương tự với nhiệm vụ giám sát và điều tiết thị trường vốn ở Việt Nam (SSC) và Trung Quốc (CSRC và CIRC). Hơn nữa, còn có những thị trường lớn hơn như thị cổ phiếu không chính thức (OTC) ở Việt Nam hoạt động mà không chịu sự giám sát nào.²¹

¹⁹ Tỷ lệ lạm phát sẽ thấp hơn nhiều nếu loại bỏ những biến động của đầu thập niên 1990.

²⁰ IMF, *Việt Nam: Phụ lục thống kê*, 2006, tr. 22; Xem: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr06423.pdf>. Theo tác giả, con số này hiện đã cao hơn.

²¹ Nhật Linh, “SSC công bố báo cáo của IMF về thị trường chứng khoán Việt Nam,” *VietnamNet Bridge*, 02/032007 (<http://english.vietnamnet.vn/biz/2007/03/668812/>) và Kay Johnson, “Sự điên rồ của thị trường chứng khoán Việt Nam,” *Time*, 22/02/2007 (<http://www.time.com/time/magazine/article/0,9171,1592579,00.html>).

III.2.3. Trung gian tài chính

III.2.3.1. Việt Nam

Ở Việt Nam, 5 ngân hàng thương mại nhà nước chiếm thị phần đa số trong tổng tài sản ngân hàng vào cuối năm 2005, lên đến 70,7%, phần thị trường còn lại được phân khúc như sau: 37 ngân hàng thương mại cổ phần chiếm 17,2%; 31 chi nhánh ngân hàng nước ngoài và 5 liên doanh chiếm 10,7%²²; các quỹ tín dụng nhân dân chỉ chiếm 1,4%; và các tổ chức tài chính khác (VDB, VPSC, NHCSXH, và các quỹ đầu tư địa phương) thì không được tính đến.²³ Khác với Trung Quốc Việt Nam không có ngân hàng có 100% vốn đầu tư nước ngoài cho đến cuối năm 2006²⁴, nhưng ngân hàng nước ngoài vẫn có thị phần đáng kể ở Việt Nam.²⁵

Cũng như ở Trung Quốc, các ngân hàng nước ngoài bị ràng buộc về qui mô hoạt động, sản phẩm và vốn huy động khi khởi sự ở Việt Nam vào đầu những năm 1990. Theo thời gian, những ràng buộc này dần được bãi bỏ, các ngân hàng nước ngoài sẽ được đối xử quốc gia bình đẳng vào năm 2010 theo cam kết WTO và Hiệp định Thương mại Song phương Việt Nam – Hoa Kỳ (BTA).²⁶

Ngoài ngân hàng, Việt Nam cũng có các tổ chức tài chính phi ngân hàng²⁷: Năm công ty tài chính thuộc sự quản lý của 5 doanh nghiệp nhà nước; 10 công ty cho thuê tài chính trực thuộc các ngân hàng thương mại nhà nước; vài liên doanh; và các doanh nghiệp đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDIEs).²⁸ Hiện tại, những tổ chức tài chính phi ngân hàng này dường như không có vai trò gì rõ ràng ngoài việc hoạt động như các “trung gian tài chính” cho doanh nghiệp sở hữu nhà nước. Mặc dù không có các ngân hàng đô thị như Trung Quốc, Việt Nam cũng có cơ cấu tương tự dưới hình thức các Quỹ Đầu tư Phát triển Địa phương (LDIF). Các quỹ này hoạt động theo sự điều chỉnh của Luật Ngân sách và không chịu sự chi phối của các qui định ngân hàng.

Có ba định chế tài chính quan trọng ở Việt Nam là VDB, VPSC, và NHCSXH. Đến cuối năm 2006, tổng dự nợ vốn vay của VDB là 85 ngàn tỉ đồng,²⁹ chỉ hơi thấp hơn so với VBARD có tổng dự nợ cao nhất lúc đó. Thực chất VDB là một cơ chế ngoài ngân sách để chuyển nguồn lực cho hoạt động đầu tư của doanh nghiệp nhà nước và các dự án thuộc nhà nước, với một trong những nguồn chủ yếu là từ VPSC, trái phiếu và vốn ODA. VPSC được thành lập 1999 thuộc VNPT (Tập đoàn Bưu chính Viễn thông Việt Nam); tương tự như mô hình tiết kiệm của Nhật, mọi hoạt động đều đặt ở bưu điện. Nhiệm vụ chính của VPSC là huy động vốn sau đó cho VDB vay lại, và mua chứng khoán của chính phủ. Tổng vốn huy động của VPSC là khoảng 50 ngàn tỉ đồng vào cuối 2005, nhiều hơn một nửa tổng mức bình quân của bốn ngân hàng thương mại nhà

²² Ngân hàng nước ngoài vẫn chưa nắm giữ cổ phiếu trong các NHTMNN, nhưng đã sở hữu cổ phiếu trong các ngân hàng thương mại cổ phần. Nếu tính cả số này thì thị phần của ngân hàng nước ngoài có thể đến 20% ở Việt Nam.

²³ NHNN, IMF, và tính toán của tác giả.

²⁴ Theo các cam kết WTO, ngân hàng 100% vốn nước ngoài được phép thành lập và hoạt động ở Việt Nam bắt đầu từ 01/04/2007.

²⁵ Trong những năm gần đây, các ngân hàng thương mại cổ phần có sự gia tăng đáng kể về thị phần hoạt động, nhưng hiện nay, thị phần của các ngân hàng thương mại nhà nước vẫn chiếm hơn 50%.

²⁶ Phụ lục cam kết dịch vụ để gia nhập WTO của Việt Nam, tr. 48.

²⁷ Các tổ chức tài chính thường được phân loại là tổ chức ngân hàng và phi ngân hàng. Tuy nhiên, Luật Việt Nam phân loại tổ chức tài chính là các tổ chức tín dụng ngân hàng và tín dụng phi ngân hàng.

²⁸ Xem: <http://www.sbv.gov.vn/home/hethongTCTD.asp>, 25/08/2006.

²⁹ Xem: <http://www.svv.gov.vn/home/TinThoibao.asp?tin=717>, 25/08/2006.

nước. Sau cùng, NHCSXH được thiết lập năm 1995 để phục vụ các đối tượng chính sách, có tổng vốn và dư nợ xấp xỉ 20 ngàn tỉ đồng vào cuối năm 2005.³⁰

So với Trung Quốc, hệ thống ngân hàng Việt Nam có qui mô nhỏ hơn, cả về tuyệt đối lẫn tương đối, tính theo tỉ lệ nền kinh tế quốc gia. Đến cuối năm 2006, tổng dư nợ của hệ thống ngân hàng Việt Nam là khoảng 693 ngàn tỉ đồng,³¹ hay 71,3% GDP. Tỉ lệ tín dụng trên GDP của Việt Nam, là thước đo về độ sâu tài chính, tỏ ra khiêm tốn không chỉ so với Trung Quốc mà còn so với các nước khác trong khu vực. Tuy nhiên, với tốc độ tăng trưởng tín dụng hàng năm hơn 25% trong thời gần đây, lượng dư nợ được cho là sẽ vượt qua GDP trong thời gian ngắn. Như IMF và WB lưu ý, tốc độ tăng trưởng tín dụng cao có thể tạo áp lực lạm phát và dẫn nền kinh tế đến tình trạng quá nóng, kết quả có thể gây bất ổn định kinh tế vĩ mô và phương hại đến sự phát triển lâu dài.³²

Tương tự như Trung Quốc, hệ thống ngân hàng của Việt Nam chủ yếu do các ngân hàng thương mại nhà nước chiếm lĩnh. Hơn nữa, các sản phẩm và dịch vụ ngân hàng vẫn còn manh mún và không được cập nhật do hoạt động của các ngân hàng nội địa vẫn xoay quanh việc huy động vốn và cho vay. Thu nhập chính của họ là từ nguồn cho vay, và chênh lệch lãi suất thậm chí còn cao hơn ở Trung Quốc và các nước tây Âu; chênh lệch lãi suất ròng ước tính hơn 2% ở Việt Nam. Ví dụ, năm 2005, chênh lệch lãi suất của các ngân hàng thương mại được cho là hiệu quả nhất Việt Nam như Sacombank (Ngân hàng Thương mại Cổ phần Sài Gòn Thương Tín), ACB, và Vietcombank lần lượt là 3,9, 2,8, và 2,9 phần trăm,³³ còn các hoạt động ngoài cho vay của họ thì rất hạn chế.

Hiệu quả hoạt động và năng lực tài chính ngân hàng cũng còn yếu, đặc biệt đối với các ngân hàng thương mại nhà nước: hệ số ROA (lợi nhuận trên tài sản) chỉ có 0,6% và CAR (hệ số đủ vốn) là khoảng 5% vào cuối 2005³⁴; các ngân hàng thương mại nhà nước có kết quả kinh doanh thấp nhất. Theo số liệu chính thức thì tỉ lệ nợ xấu là rất thấp: trừ BIDV với tỉ lệ nợ xấu là 10,8%, còn của các ngân hàng khác thì an toàn ở mức thấp hơn 5%, nhiều ngân hàng có chưa tới 2%.³⁵ Tuy nhiên, các tổ chức quốc tế lại cho rằng con số này phải từ 15 đến 20%, và một số nhà nghiên cứu độc lập ước tính số này là gần 30%.^{36, 37}

Đặc biệt đáng lo ngại là tác động tiêu cực tiềm ẩn của các ngân hàng chính sách vì có ảnh hưởng bất lợi lên khả năng phân bổ vốn một cách hiệu quả. Có nhiều quan ngại về khả năng huy động

³⁰ Xem: <http://www.mof.gov.vn/Default.aspx?tabid=612&ItemID=34869>.

³¹ Thống kê của NHNN, 2005.

³² Năm 2007, lần đầu tiên tổng tài sản ngân hàng vượt hơn GDP, nhưng tổng dư nợ thì chưa tới 70% GDP và đến giữa năm 2009, dư nợ tín dụng đã vượt quá một lần GDP.

³³ “Đi tìm bí mật lợi nhuận ngân hàng”, *Thời báo kinh tế Sài Gòn*, số 2/2007, ngày 25/01/2007, tr. 12.

³⁴ Đánh giá xếp hạng của Fitch, *Báo cáo quốc gia: Hệ thống ngân hàng Việt Nam*, 2006, tr. 5.

³⁵ Xem: <http://www.hvn.edu.vn/modules.php?name=News&op=detailsnews&mid=452&mcid=5> ; [http://www.dddn.com.vn/Desktop.aspx/TinTuc/Tintuc-Sukien/BIDV cong bo ty le no xau theo thong le quoc te/](http://www.dddn.com.vn/Desktop.aspx/TinTuc/Tintuc-Sukien/BIDV%20cong%20bo%20ty%20le%20xau%20theo%20thong%20le%20quoc%20te/) ; 08/02/2007.

³⁶ Huỳnh Thế Du, *Xử lý nợ xấu của hệ thống ngân hàng Việt Nam*,; kinh nghiệm từ Trung Quốc và các nước, 2004, tr. 2; http://www.fetp.edu.vn/index.cfm?rframe=/research_casestudy/facresearchlist.htm.

³⁷ Trong một vài năm gần đây, một số ngân hàng thương mại đã thu được những khoản lợi nhuận cũng như chịu thua lỗ lớn từ kinh doanh chứng khoán, nhất là cổ phiếu. Những hoạt động mang tính đầu cơ may rủi cao không những không cải thiện hoạt động, tạo sự ổn định trong hoạt động kinh doanh mà còn tạo ra nhiều rủi ro hơn trong hoạt động của các ngân hàng nói riêng và hệ thống tài chính nói chung. Thêm vào đó, hệ số đủ vốn (CAR), hiệu quả hoạt động cũng như nợ xấu theo số liệu công bố chính thức đã có sự cải thiện đáng kể trong thời gian qua, nhưng do mức độ minh bạch chưa cao nên câu hỏi thực sự vấn đề đã được cải thiện đến mức nào vẫn đang được quan tâm rất nhiều.

vốn của VPSC, vì nó có thể lấy đi nguồn vốn mà các ngân hàng khác có thể huy động để cho khu vực tư nhân đang tăng trưởng vay lại.³⁸ Việc giải quyết mối quan ngại này là khá rắc rối vì các khía cạnh chính trị: VDB chủ yếu tập trung vào doanh nghiệp nhà nước và hoạt động của họ là do Bộ Tài chính chi phối mà dường như không lệ thuộc vào những qui định và sự giám sát của NHNN. Điều này đặt ra rủi ro lớn, vì VDB hiện nay là một trong những tổ chức tài chính lớn nhất Việt Nam với lượng dư nợ ước tính hơn 10% GDP.

Bảng 1: Tổng quan các ngân hàng Việt Nam 2005

Đơn vị tính: ngàn tỉ VND

TT	Hạng mục	NHTMNN	NHTMCP	NHNNg	NHLD	QTD	NHCS	Tổng
1	Vốn chủ sở hữu	29,4	11,4	8,9	1,5	n.a.	n.a.	51,2
2	Tổng tài sản	622,8	151,7	81,2	13,1	12,3	150,0	1,031
3	Thu nhập trước thuế	4,4	2,2	1,1	0,2	0,2	n.a.	7,9
4	Tiền gửi khách hàng	453,0	95,1	42,0	6,1	n.a.	----	596,2
5	Cho vay khách hàng	392,3	80,4	45,8	6,5	n.a.	n.a.	525,0
6	Lợi nhuận trên tài sản	0,6%	1,2%	1,1%	1,3%	n.a.	n.a.	0,6%
7	Lợi nhuận trên vốn	11,9%	15,8%	9,7%	11,1%	n.a.	n.a.	12,3%
8	Thị phần tài sản	60,4%	14,7%	7,9%	1,3%	1,2%	14,5%	100%
9	Vốn/tổng tài sản (1/2)	4,7%	7,5%	10,9%	11,4%	n.a.	n.a.	5,0%

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ nhiều nguồn.

III.2.3.2. Trung Quốc

Bốn ngân hàng thương mại nhà nước lớn nhất chiếm đến 54,6% tổng tài sản ngân hàng vào cuối 2004. Những ngân hàng này không chỉ hoạt động trên thị trường nội địa, họ còn có chi nhánh ở nước ngoài. Hơn nữa, ba trong số này đã ra công chúng, mặc dù nhà nước vẫn sở hữu đa số. Phần thị trường còn lại ở Trung Quốc được phân khúc như sau: 3 ngân hàng chính sách chiếm 11,4% tài sản, 11 ngân hàng thương mại cổ phần chiếm 15%; 112 ngân hàng đô thị mà mỗi ngân hàng đều gắn liền với một thành phố chiếm 5,4%, 191 chi nhánh ngân hàng nước ngoài và ngân hàng 100% vốn nước ngoài (gồm 15 ngân hàng có vốn đầu tư nước ngoài, 157 chi nhánh và 11 chi nhánh phụ) thì chỉ chiếm 1,6%;³⁹ có xấp xỉ 35.000 hợp tác xã tín dụng nông thôn và 1000 hợp tác xã tín dụng đô thị, tổng cộng chiếm 10,4%; và 1,5% tổng tài sản còn lại thuộc về các tổ chức tài chính khác.⁴⁰

Các ngân hàng nước ngoài được thành lập ở Trung Quốc từ 1981. Ban đầu, qui mô hoạt động và dịch vụ của họ còn bị hạn chế theo qui định. Theo thời gian, những ràng buộc này đã được bãi bỏ, và đến nay trên nguyên tắc thì các ngân hàng nước ngoài được đối xử quốc gia bình đẳng

³⁸ World Bank, *Đánh giá khu vực Ngân hàng: Việt Nam*, 06/2002, tr. 46-7; Dufhues, tr. 35; Fitch, tr. 5.

³⁹ Nếu xem việc các tổ chức tài chính nước ngoài đang nắm giữ cổ phiếu của NHTMNN đã cổ phần hóa như là thị phần tương ứng thì thị phần của họ là khoảng 10%. Tuy nhiên, vì sự thay đổi sở hữu chỉ mới diễn ra trong năm ngoái, nên vai trò của các tổ chức tài chính nước ngoài vẫn chưa được đánh giá.

⁴⁰ García-Herrero và Santabàrbara, op.cit., Table 1, tr. 342; Nicolas Hope và Fred Hu, *Cải cách hệ thống ngân hàng Trung Quốc: Đầu tư chiến lược nước ngoài có thể hỗ trợ đến mức nào?*, Trung tâm phát triển quốc tế Stanford, 2006, tr. 44; Xem: <http://scid.stanford.edu/pdf/SCID276.pdf>.

theo những qui định của WTO.⁴¹ Tuy nhiên, hoạt động của khối ngân hàng nước ngoài vẫn còn rất khiêm tốn.

Cũng có các tổ chức tài chính phi ngân hàng thuộc trách nhiệm của PBOC và CBRC như các công ty tài chính, cho thuê tài chính, các công ty đầu tư và tín thác, công ty hợp đồng tương lai tài chính, tài trợ tín dụng và công ty xử lý nợ.

Hệ thống ngân hàng Trung Quốc khá lớn khi so với nền kinh tế. Năm 2005, tổng tín dụng nội địa là 3 ngàn tỉ đô-la (24,8 ngàn tỉ Nhân dân tệ),⁴² tương đương 150% GDP. Hệ thống này cũng khá lớn so với thế giới, đứng hàng thứ 5 sau Mỹ, Nhật, Đức và Anh. Tuy nhiên, hiện cũng có quan ngại về tính vững mạnh của hệ thống ngân hàng Trung Quốc. Vì vẫn do các ngân hàng thương mại nhà nước chiếm lĩnh nên ít có sự cạnh tranh, ngân hàng Trung Quốc có chênh lệch lãi suất tương đối cao khoảng 1,79%, so với 1,38% ở các nước tây Âu.⁴³ Sự thiếu cạnh tranh cũng là nguyên nhân của tình trạng thiếu hiệu quả trong hoạt động. Vốn vay chiếm 61% tổng tài sản ngân hàng, với 85% các khoản vay đến tay doanh nghiệp. Trong phạm vi danh mục vốn vay kinh doanh, mặc dù doanh nghiệp tư nhân hiện tạo ra hơn ½ GDP của Trung Quốc, nhưng họ chỉ nhận được 27% tổng tín dụng, phần còn lại 73% dành cho doanh nghiệp nhà nước. Những hình thức cho vay hiện đại như vốn vay có thể chấp và tài chính tiêu dùng chiếm tỉ lệ rất nhỏ trong tổng hoạt động cho vay. Và các hình thức đầu tư ngân hàng khác cũng chiếm phần nhỏ trong tổng tài sản ngân hàng. Xét về nợ, lượng tiền gửi và vốn huy động ngắn hạn chiếm 89,1% tổng tài sản, trong khi con số này ở các nước tây Âu là 78,1%, cho thấy sự khan hiếm dịch vụ ngân hàng cho đối tượng khách hàng ở Trung Quốc.

Do các chuẩn mực thị trường truyền thống vẫn chưa được áp dụng rộng rãi, nên vốn vay có chất lượng rất kém, và tỉ lệ nợ xấu khá cao. Trung Quốc sử dụng số liệu nợ xấu 2004 là 480 tỉ đô-la, hay 36% GDP.⁴⁴ Tuy nhiên, Ernst & Young ước tính nợ xấu của hệ thống ngân hàng Trung Quốc có thể lên đến 900 tỉ, hay 40% tổng vốn vay và 55 GDP, mặc dù vào năm 2006 họ đã rút lại báo cáo này.⁴⁵ Theo các số liệu chính thức được CBRC công bố, tổng nợ xấu của hệ thống ngân hàng Trung Quốc (không kể số nợ đã chuyển sang cho các công ty quản lý tài sản AMC) là 170 tỉ đô-la tính đến quý 3/2006, trong đó các ngân hàng thương mại nhà nước chiếm 132 tỉ.⁴⁶ Bất kể con số thật sự là bao nhiêu, nợ xấu chắc chắn là một vấn đề nghiêm trọng trong hệ thống ngân hàng Trung Quốc.

Hoạt động và lợi nhuận của ngân hàng chủ yếu phụ thuộc vào hoạt động cho vay, chiếm đến 80,8% lợi nhuận hoạt động. thu nhập từ hoạt động ngoài cho vay chiếm tỉ lệ nhỏ trong tổng thu nhập ngân hàng. Ngược lại, tỉ lệ thu nhập ròng từ lãi suất và không phải lãi suất ở các nước tây Âu là 57-43. Hiệu quả hoạt động cũng rất thấp. Năm 2003 ROA và ROE là 0,14 và 3,05%, trong khi các ngân hàng tây Âu là 1,43 và 13, 57%. Mặc dù có sự hỗ trợ to lớn từ phía nhà nước với

⁴¹ Li Ruogu, *Nhìn lại cải cách tài chính Trung Quốc*, 2001, tr. 15, <http://www.emeap.org/review/0111/speech.pdf>.

⁴² Xem: <http://www.pbc.gov.cn/english/diaochatongji/tongjishuju/gofile.asp?file=2005S4.htm>, 22/08/2006.

⁴³ Theo Ligang Songbieen, lãi suất đã tăng mạnh vào cuối thập niên 90. Đối với khoản vay kỳ hạn một năm, lãi suất tương đương 3,6% vào tháng 6/1999 (Huang, 2006, tr. 122).

⁴⁴ Huỳnh Thế Du, *Quan hệ ba bên giữa Nhà nước – Doanh nghiệp – Ngân hàng*, 2005, tr. 2 at http://www.fetp.edu.vn/index.cfm?fiframe=/research_casestudy/facresearchlist.htm.

⁴⁵ *The Financial Times*, 4/5/2006 at http://www.chinadaily.com.cn/china/2006-05/15/content_590282.htm, 09/02/2007; và Ernst & Young, Báo cáo NPL toàn cầu 2006,

http://www.chinalawblog.com/chinalawblog/files/ey_rehc_nonperformingloans_may20061.pdf.

⁴⁶ Xem: <http://www.cbrc.gov.cn/english/home/jsp/docView.jsp?docID=2887>, 08/02/2007.

hiều đợt tái cấp vốn, hệ số CAR vẫn thấp do hoạt động không hiệu quả và tỉ lệ nợ xấu cao. Đến cuối 2003, hệ số CAR là 6,73%, so với 8% theo tiêu chuẩn quốc tế và mức bình quân 12,35% của tây Âu.⁴⁷ Còn CAR của các ngân hàng cổ phần hóa thì đã cải thiện đáng kể.

Bảng 2: Tổng quan các ngân hàng Trung Quốc từ 1997 đến 2003

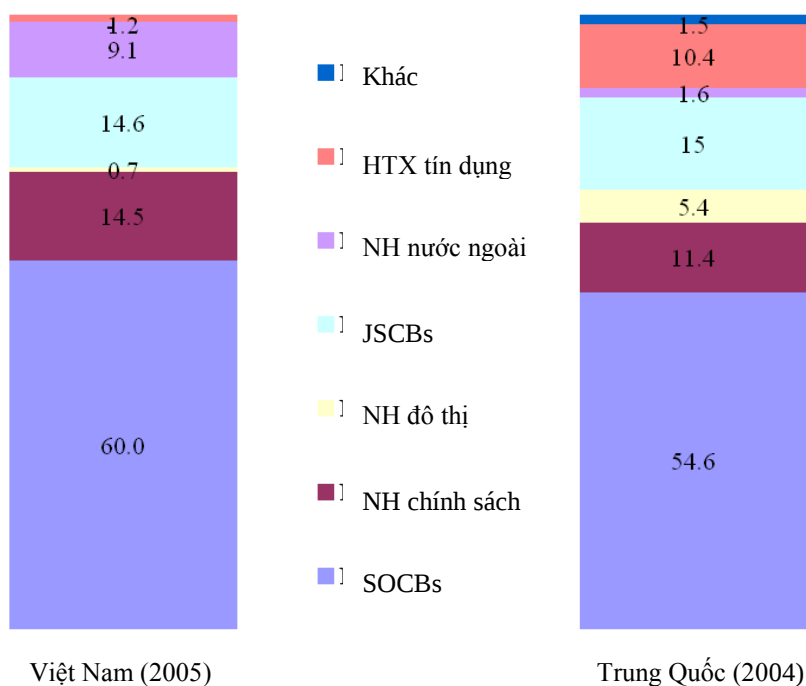
Hạng mục	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
ROA (%)	0,43	0,22	0,2	0,26	0,23	0,22	0,14
NHTMNN	0,19	0,09	0,13	0,22	0,16	0,18	0,08
Ngân hàng thương mại khác	1,05	0,75	0,49	0,41	0,41	0,37	0,32
Ngân hàng cổ phần	0,78	0,58	0,45	0,4	0,39	0,34	0,29
Loại hình khác	1,5	1,03	0,57	0,43	0,46	0,51	0,47
Ngân hàng chính sách	0,12	0,07	0,06	0,14	0,26	0,01	0,03
ROE (%)	9,39	4,19	3,48	4,59	4,21	4,48	3,05
NHTMNN	5,94	2,08	2,35	4,07	3,16	3,78	1,73
Ngân hàng thương mại khác	14,61	10,55	7,22	6,49	8,1	9,33	8,56
Ngân hàng cổ phần	13,76	10,47	8,69	8,42	9,5	9,17	8,07
Loại hình khác	15,42	10,62	5,86	4,54	5,86	9,81	10
Ngân hàng chính sách	2,68	1,4	1,21	2,97	4,99	0,23	1
Thu nhập ròng từ lãi (%)	2.03	2.07	1.9	2.22	1.93	1.95	2.03
NHTMNN	2.4	2.47	2.07	2.35	1.98	2.02	2.11
Ngân hàng thương mại khác	2.49	2.5	2.25	2.24	2.1	2.18	2.19
Ngân hàng cổ phần	2.38	2.57	2.2	2.3	2.32	2.21	2.27
Loại hình khác	2.68	2.4	2.32	2.14	1.43	2.04	1.89
Ngân hàng chính sách	0.06	0.02	0.81	1.63	1.47	1.01	1.21
Chi tiêu/thu nhập (%)	54.51	65.4	62.22	56.61	54.51	55.52	51.68
NHTMNN	49.31	66.33	59.16	56.18	55.52	51.76	47.87
Ngân hàng thương mại khác	49.56	59.96	64.07	59.8	51.17	50.92	45.67
Ngân hàng cổ phần	56.05	63.13	55.33	52.24	50.48	50.64	44.71
Loại hình khác	38.61	54.47	77.17	75.2	54.47	52.04	49.52
Ngân hàng chính sách	65.94	34.25	48.49	23.47	6.23	64.93	67.22
Vốn/tổng tài sản (%)	4.54	6.03	5.72	5.56	5.16	4.54	4.34
NHTMNN	3.15	5.61	5.28	5.32	5.04	4.59	4.38
Ngân hàng thương mại khác	7.2	7.01	6.6	5.99	4.22	3.81	3.76
Ngân hàng cổ phần	5.68	5.36	4.95	4.53	3.86	3.56	3.55
Loại hình khác	9.72	9.63	9.7	9.07	5.91	4.78	4.57
Ngân hàng chính sách	4.6	4.73	4.59	4.72	5.98	2.81	2.95
Vốn/nợ (%)	4.76	6.41	6.07	5.89	5.44	4.76	4.55
NHTMNN	3.26	5.94	5.57	5.62	5.31	4.81	4.58
Ngân hàng thương mại khác	7.76	7.54	7.07	6.37	4.41	3.96	3.97
Ngân hàng cổ phần	6.02	5.66	5.2	4.75	4.01	3.69	3.77
Loại hình khác	10.76	10.66	10.75	9.97	6.28	5.02	4.79
Ngân hàng chính sách	4.82	4.97	4.81	4.96	6.36	2.9	3.04
DP rủi ro/vốn vay (%)	1.03	1.26	1.55	1.46	1.81	1.81	3.3
NHTMNN	1	1.12	1.52	1.24	1.66	1.82	3.91
Ngân hàng thương mại khác	1.83	2.43	2.99	3.82	2.93	2.32	2.08
Ngân hàng cổ phần	1.05	1.63	2.23	3.94	3.35	2.6	2.24
Loại hình khác	3.06	3.84	4.69	3.52	0.8	1.01	1.32
Ngân hàng chính sách	0.73	1.06	0.79	0.73	1.64	1.02	1.01
DP rủi ro (triệu đô-la)	2,197	2,957	3,662	6,971	10,277	10,379	14,061

⁴⁷ García-Herrero và Santabábara, op.cit., tr. 309-311.

NHTMNN	2,109	2,409	3,203	5,565	7,989	8,798	11,025
Ngân hàng thương mại khác	74	113	371	756	1,008	1,582	3,036
Ngân hàng cổ phần	74	113	355	715	906	1,229	2,603
Loại hình khác	0	0	15	41	102	353	433
Ngân hàng chính sách	0	436	89	650	1,281	0	0

Source: García-Herrero and Santabàrbara.

Hình 2: Phân phối tài sản hệ thống ngân hàng của Việt Nam và Trung Quốc⁴⁸



Nguồn: NHNN, García-Herrero và Santabàrbara, IMF, cùng ước tính của tác giả.

III.2.4. Các tổ chức tài chính phi ngân hàng và các thị trường tài chính⁴⁹

III.2.4.1. Thị trường cổ phiếu

III.2.4.1.1. Việt Nam

Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TPHCM (HOSTC) bắt đầu hoạt động với 2 công ty niêm yết và ngày 28/07/2000.⁵⁰ Kể từ đó chỉ số VN-Index thường xuyên tăng giảm phản ánh điều kiện thị

⁴⁸ Các ngân hàng chính sách ở Việt Nam gồm VBSP, VDB, và VPSC; các quỹ đầu tư phát triển địa phương được phân loại như là ngân hàng đô thị.

⁴⁹ Để có được bức tranh hoàn chỉnh hơn về sự tiến hóa và những đặc tính của thị trường vốn Việt Nam, xem: Vo Tri Thanh và Phạm Chi Quang, *Quản lý các dòng vốn: Tình huống Việt Nam*, Nghiên cứu thảo luận của Viện ADB số 105, 05/2008, tr. 12-19. Để có được bức tranh hoàn chỉnh hơn về sự tiến hóa và những đặc tính của thị trường vốn Trung Quốc, xem: Franklin Allen, Jun Qian, và Meijun Qian, *Hệ thống tài chính Trung Quốc: Quá khứ, hiện tại và tương lai*, bản thảo điều chỉnh, 21/07/2005, tr. 25-30.

trường luôn thay đổi và đôi khi biến động. Sau gần 8 năm (22/06/2008), chỉ số Việt Nam-index là 368, ứng với tốc độ tăng trưởng hàng năm 17,8%. Mặc dù chỉ số này là khá cao so với các trung tâm giao dịch khác với điều kiện tương tự, nhưng nó vẫn thấp hơn mức đỉnh 69% vào tháng 3/2007 khi chỉ số đạt 1.171 điểm. Đến cuối tháng 04/2008, có khoảng 300 công ty được niêm yết trên hai thị trường của Việt Nam với tổng mức vốn hóa là 20 tỉ đô-la, tương đương 28% GDP của Việt Nam. Giống như Trung Quốc, vai trò của thị trường chứng khoán ở Việt Nam đang gia tăng, nhưng vẫn khá khiêm tốn so với vai trò nổi trội của các ngân hàng. Mặc dù khó đúc kết tư liệu, nhưng tổng mức vốn hóa thị trường OTC theo ước tính là lớn hơn 3 hay 4 lần so với thị trường chính thức.⁵¹ Thị trường chứng khoán Việt Nam cũng tương đối kém thanh khoản, dù rằng khối lượng giao dịch đã gia tăng nhanh chóng cho đến tháng 10/2007: lượng giao dịch hàng ngày bình quân vào tháng 8/2007 là 51,5 triệu đô-la, gấp sáu lần con số 8,3 triệu đô-la của năm 2006. Tuy nhiên, trong sáu tháng đầu năm 2008, thời gian mà chính phủ thu hẹp biên độ giao dịch, thì giá trị giao dịch giảm xuống còn chưa tới 10 triệu đô-la.

III.2.4.1.2. Trung Quốc

Ở Trung Quốc thị trường chứng khoán được thành lập vào đầu năm 1990 gồm hai sở giao dịch: Sở Giao dịch Chứng khoán Thượng Hải năm 1990 và Sở Giao dịch Chứng khoán Thẩm Quyển năm 1991. Có hai loại cổ phiếu được giao dịch trên hai thị trường này: cổ phiếu loại A bằng nội tệ được giao dịch bởi các nhà đầu tư trong nước và nước ngoài, những người hội đủ yêu cầu của Trung Quốc được nêu rõ trong Quy định Đối với các Nhà đầu tư Tổ chức Nước ngoài đủ Điều kiện; và cổ phiếu loại B bằng ngoại tệ (đô-la Mỹ ở sàn Thượng Hải và đô-la Hồng Kông ở sàn Thẩm Quyển), đến năm 2001 vẫn chỉ dành cho nhà đầu tư nước ngoài, nhưng nay đã mở cho nhà đầu tư nội địa có tiết kiệm ngoại tệ hợp pháp. Sau gần 17 năm (ngày 22/06/2008), chỉ số thành phần Thượng Hải (Shanghai Composite), một trong những chỉ số chính, đạt 2.760 điểm, với mức tăng trưởng bình quân hàng năm là 21,5%, khá cao so với các thị trường chứng khoán khác có cùng điều kiện, nhưng vẫn thấp hơn 55% so với đỉnh điểm của nó vào tháng 10/2007 là 6.092 điểm. Đến tháng 06/2007, mức vốn hóa thị trường là 17,21 ngàn tỉ NDT (2,25 ngàn tỉ đô-la Mỹ),⁵² hay bằng 89,3% GDP Trung Quốc năm 2006. Mặc dù vai trò của thị trường chứng khoán đang gia tăng ở Trung Quốc, nhưng nó vẫn khiêm tốn so với vai trò của ngân hàng.

⁵⁰ HOSTC trở thành Sở Giao dịch Chứng khoán TPHCM năm 2007.

⁵¹ Thanh và Quang, op.cit., tr. 13.

⁵² Tân Hoa Xã, 03/06/2007

Hình 3: Xu hướng chỉ số VN-Index và chỉ số tổng hợp Thượng Hải từ 1990



Nguồn: Global Financial Data

Hình 3 so sánh su thế của Việt Nam-index với Schi số tổng hợp Thượng Hải từ năm 1990. đặc điểm quan trọng của các giao dịch thị trường chứng khoán và xu thế ở cả Việt Nam lẫn Trung Quốc là giá cổ phiếu và hành vi của nhà đầu tư mang nặng tính đầu cơ hơn là dựa vào giá trị cơ bản của các công ty niêm yết, như thể hiện qua sự biến động khối lượng cực kỳ lớn với độ tập trung tương đối thấp⁵³; giá cổ phiếu chuyển dịch đồng thời⁵⁴; và tương quan giữa các giao dịch mua và bán cao.⁵⁵ Điều này thường được qui là do thiếu bảo vệ quyền của cổ đông thiểu số và hoạt động giám sát và điều tiết yếu kém, kết quả là giao dịch mang tính nội gián và lũng đoạn bên trong.⁵⁶

III.2.4.2. Thị trường trái phiếu

III.2.4.2.1. Việt Nam

Ở Việt Nam, vào cuối 2007, trái phiếu đang lưu hành đạt 9,79 tỉ đô-la, tương đương 13,7% GDP, trong đó trái phiếu chính phủ chiếm 8,28 tỉ đô-la hay 84,6%.⁵⁷ Số chứng khoán nợ còn lại bao gồm trái phiếu giáo dục và cơ sở hạ tầng, trái phiếu chính quyền TPHCM và Hà Nội,⁵⁸ trái phiếu

⁵³ “Biến động khối lượng” là tổng khối lượng thay đổi trong năm tính theo phần trăm tổng mức vốn hóa thị trường; “sự tập trung” là tỉ lệ tổng mức vốn hóa thị trường của một giao dịch được đo bằng mức vốn hóa tổng hợp của các doanh nghiệp lớn nhất nằm trong nhóm đầu 5% (lượng vốn hóa).

⁵⁴ “Đồng thời” nghĩa là giá cổ phiếu tăng và giảm cùng lúc, giống như hành vi bầy đàn.

⁵⁵ “Tương quan cao” nghĩa là các giao dịch mua và bán xảy ra trong cùng thời kỳ, chẳng hạn trong ngày.

⁵⁶ Các ví dụ về ba chi báo từ Trung Quốc được tóm tắt trong đoạn này, cũng như hàng loạt các vụ kiện chống lại giao dịch và lũng đoạn nội gián. Xem: Allen, Qian, và Qian, op.cit., tr. 25-28.

⁵⁷ Các tính toán của tác giả từ nhiều nguồn chính thức lẫn không chính thức, số liệu này lớn hơn nhiều so với số liệu trong bài của Thanh và Quang (tr. 17).

⁵⁸ TPHCM và Hà Nội có thẩm quyền phát hành trái phiếu đô thị lên đến 100% ngân sách đầu tư hàng năm, hạn mức của các thành phố khác là 30% ngân sách đầu tư hàng năm.

DAF/VDB (Quỹ Hỗ trợ Phát triển/Ngân hàng Phát triển Việt Nam),⁵⁹ trái phiếu tái cấp vốn ngân hàng thương mại nhà nước,⁶⁰ trái phiếu của BIDV, trái phiếu chuyển đổi của Vietcombank, và các loại trái phiếu doanh nghiệp khác.

III.2.4.2.2. Trung Quốc

Ở Trung Quốc, cũng vào cuối 2007, trái phiếu lưu hành tổng trị giá 1,69 ngàn tỉ đô-la tương đương 50% GDP, trong đó trái phiếu chính phủ chiếm 1,53 ngàn tỉ đô-la, tương đương 90,7% toàn bộ lượng trái phiếu đang lưu hành.

Ở cả Việt Nam lẫn Trung Quốc, thị trường trái phiếu đều khá nhỏ so với vốn vay ngân hàng (đặc biệt ở Việt Nam), và ở hai nơi đa số trái phiếu đều do chính phủ phát hành. Tính thanh khoản của thị trường trái phiếu đều rất thấp, vì đa số nhà đầu tư giữ trái phiếu cho đến khi hết hạn do không có cơ hội đầu tư thay thế có thể so sánh. Ở Việt Nam, phần lớn trái phiếu dài hạn (10 đến 15 năm), khoảng 40% tổng số, là được mua bởi các công ty bảo hiểm; còn trái phiếu ngắn hạn (hầu hết là 5 năm) thì được các ngân hàng thương mại nhà nước mua về.⁶¹

III.2.4.3. Thị trường bảo hiểm

Trung Quốc bắt đầu mở cửa thị trường bảo hiểm trong thập niên 1980, và Việt Nam là thập niên 1990. Từ khi gia nhập WTO (Trung Quốc năm 2001 và Việt Nam 2007), cả hai nước đều cam kết mở cửa thị trường bảo hiểm nội địa cho nước ngoài tham gia. Thị trường bảo hiểm ở Việt Nam và Trung Quốc khá nhỏ so với tiềm năng, trên cơ sở tình hình dân số và xu hướng kinh tế, cũng như so với qui mô của các thị trường bảo hiểm ở nước khác. Cho đến nay, tổng doanh thu của hình thức bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ là chưa đến 2% GDP ở Việt Nam và chưa tới 3% GDP ở Trung Quốc. Năm 2007 doanh thu bảo hiểm tính theo đầu người ở Việt Nam là khoảng 13 đô-la, bằng 1/3 của Trung Quốc, 1/8 của Thái Lan và 1/131 của Hàn Quốc năm 2005.

III.2.4.4. Tài chính vi mô

III.2.4.4.1. Việt Nam

Tài chính vi mô là một hỗn hợp hoạt động chính thức, bán chính thức và phi chính thức. Chính quyền xem đây là phương tiện xóa nghèo hơn là trung gian tài chính. Nhà nước cho rằng có thể hỗ trợ cho người nghèo tốt nhất bằng cách chuyển giao thu nhập thông qua các chương trình tín dụng và tiết kiệm hơn là thúc đẩy các dịch vụ tài chính bền vững cho các hộ có thu nhập thấp và doanh nghiệp cá thể. Do đó chính phủ cố gắng giúp người nghèo thông qua các chương trình đặc biệt do các tổ chức tài chính nhà nước thực hiện, và thông qua hệ thống vốn tín dụng, bao gồm các tổ chức có sự kiểm soát một phần của nhà nước. Các tổ chức phi chính phủ (NGO) cũng đóng vai trò quan trọng: theo Tổ chức Lao động Quốc tế (ILO), hiện có 57 NGO quốc tế đang

⁵⁹ Theo Thanh và Quang, op.cit., tr. 17, dư nợ vốn vay của VDB tương đương 20% GDP, khoảng ½ được tài trợ từ vốn ODA; nửa kia được tài trợ từ việc phát hành trái phiếu và tiền gửi tiết kiệm do VPSC chuyển sang dưới hình thức cho vay.

⁶⁰ Theo Thanh và Quang, op.cit., tr. 17, năm 2001 chính phủ tái tài trợ 10,9 ngàn tỉ VND cho NPL (bằng 2,5% GDP năm 2000) trong đó 9,7 ngàn tỉ VND là trái phiếu tái cấp vốn và phần còn lại là tiền mặt theo chương trình tái cơ cấu NHTMNN.

⁶¹ Thanh và Quang, op.cit., tr. 17.

cung cấp dịch vụ tài chính vi mô chủ yếu là tín dụng, ở Việt Nam.⁶² Mặc dù việc NGO thực hiện tài chính vi mô là mảnh đất màu mỡ để thí nghiệm và đổi mới, những sáng kiến này thường không bền vững và chúng không thể mở rộng hơn qui mô bao phủ vùng địa lý. Phần lớn tài chính vi mô là hoạt động phi chính thức gọi là Hụi hay Hộ; đây là một dạng của hình thức hiệp hội tín dụng và tiết kiệm xoay vòng (ROSCAs) của người Việt Nam dành cho bà con, bạn bè, và hàng xóm để qui tụ và phân phối tiết kiệm. Đã có một thời ROSCAs là bất hợp pháp ở Việt Nam, nhưng nay đã được phép hoạt động. Mặc dù hụi hay hộ giúp huy động tiền tiết kiệm, nhưng chức năng của chúng cũng mang tính xã hội như tổ chức tài chính, do đó hình thức này có tính bổ sung hơn là thay thế cho dịch vụ tài chính chính thức. Có gần 1000 quỹ tín dụng nhân dân với khoảng 10 ngàn tỉ đồng vốn vay lưu hành và cũng có vai trò trong việc cung cấp dịch vụ tài chính vi mô (chủ yếu là vốn vay) cho người nghèo. Tóm lại, Việt Nam vẫn chưa có một mô hình trên cơ sở thương mại cho việc cung cấp dịch vụ tiết kiệm, tín dụng và thanh toán cho phần lớn người dân, được biết đến như “sổ đông không ngân hàng”. Do đó, vẫn còn rất nhiều tiềm năng để phát triển một khu vực tài chính mang tính bao quát hơn ở Việt Nam.⁶³

III.2.4.4.2. Trung Quốc

Tình hình ở Trung Quốc cũng giống với Việt Nam, tài chính vi mô cũng là hỗn hợp hoạt động chính thức, bán chính thức và phi chính thức. Phần lớn chi tiêu do chính phủ thực hiện theo các chương trình xóa nghèo của mình, chủ yếu thực hiện thông qua các thể chế nhà nước. NGO, cùng phối hợp với chính phủ và các nhà tài trợ nước ngoài, cũng triển khai nhiều dự án thí điểm tài chính vi mô. Tuy nhiên những dự án thí điểm này cũng có cùng khó khăn như ở Việt Nam, đó là làm thế nào để duy trì và nhân rộng các mô hình này khi nguồn tài trợ và nguồn ngân sách nhà nước không còn? Trung Quốc cũng có ROSCA, và cũng gọi là hụi, với chức năng giống như ở các nước khác. Tuy nhiên, hụi ở Trung Quốc dần chuyển hình thức từ một cơ chế ở cấp cơ sở chuyên cung cấp nguồn tiền tiết kiệm và tín dụng dựa vào cộng đồng cho các hộ gia đình thu nhập thấp thành các chương trình đầu tư theo dạng kim tự tháp. Trung Quốc còn có mạng lưới các tổ chức tài chính nông thôn toàn quốc tạo nền tảng cho qui mô lớn hơn, và giúp cho việc cung cấp bền vững dịch vụ tài chính vi mô: đó là các HTX tín dụng nông thôn (HTXTDNTs). Việc cải cách các HTXTDNTs là ưu tiên hàng đầu của chính phủ, thể hiện qua việc bơm ngân sách tái cấp vốn 20 tỉ đô-la gần đây, cùng với những nỗ lực hợp nhất các HTXTDNT ở cấp huyện xã và tăng cường cơ cấu sở hữu cũng như quản trị của chúng. Mặc dù việc cung cấp tín dụng vi mô của HTXTDNT cũng gặp những khó khăn tương tự ở cấp cơ sở như khó khăn của ngân hàng thương mại nhà nước ở cấp quốc gia, cụ thể là chính sách hay hoạt động cho vay trên cơ sở chính trị với các xí nghiệp hương trấn (TVE), HTXTDNT vẫn rất thành công trong việc huy động tiền tiết kiệm. Đến cuối năm 2001, HTXTDNT có 210 tỉ đô-la tiền tiết kiệm, chiếm 12% lượng tiền gửi của tất cả tổ chức tài chính ở Trung Quốc, và 80% lượng tiền tiết kiệm này đến từ các hộ gia đình nông thôn.⁶⁴

⁶² Le Lan và Nhu-An Tran, *Hướng đến khu vực tài chính vi mô khả thi ở Việt Nam: Các vấn đề và thách thức*, loạt bài nghiên cứu của ILO Việt Nam số 5 (Hà Nội: Văn phòng ILO ở Việt Nam, 2005), tr. 1.

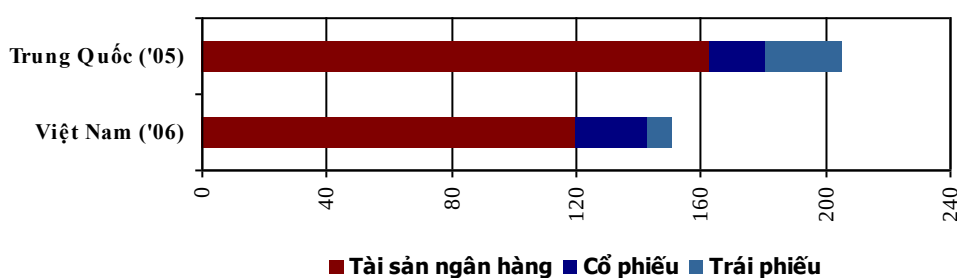
⁶³ Để có một phân tích rõ ràng về tiềm năng và những thách thức cho việc phát triển tài chính vi mô ở Việt Nam, xem: *Báo cáo tóm tắt hội nghị: thực hiện sự chuyển tiếp sang nền tài chính vi mô Việt Nam được điều tiết và bền vững về mặt tài chính*, Hội nghị tài chính vi mô Việt Nam CEP, 14-16/05/2007, TPHCM.

⁶⁴ Để có thêm số liệu tài chính vi mô, và sự tóm lược rõ ràng về tài chính vi mô ở Trung Quốc, xem: Roumei Sun, *Sự phát triển tài chính vi mô ở Trung Quốc*, Chương trình khu vực tài chính Trường Quản lý Nhà nước Kennedy, tài liệu nghiên cứu số 1, 08/2003.

III.2.4.5. Các tổ chức tài chính và thị trường ngân hàng so với phi ngân hàng

Ở Việt Nam thị trường chứng khoán mãi đến 2006 mới khởi sắc, và lúc đó 14 tỉ đô-la tổng giá trị của tất cả doanh nghiệp niêm yết cộng với 5 tỉ đô-la trái phiếu chính phủ và doanh nghiệp cũng chỉ chiếm 20% tổng tài sản tài chính và bằng 30% GDP. Ở Trung Quốc thị trường chứng khoán được thành lập đầu thập niên 1990, nhưng đến cuối 2005, giá trị thị trường của tất cả công ty niêm yết và trái phiếu đang lưu hành chỉ chiếm 20% tổng tài sản tài chính và bằng 40% GDP. Hơn nữa, nhà nước nắm giữ gần 2/3 tổng số cổ phiếu của các công ty niêm yết, và những cổ phiếu này hầu như không bao giờ được giao dịch.⁶⁵ Các ngân hàng tiếp tục chiếm ưu thế trong việc cung cấp các dịch vụ tài chính ở Việt Nam và Trung Quốc, như trong hình 4 bên dưới.

Hình 4: Cơ cấu tài sản tài chính ở Việt Nam và Trung Quốc (% GDP)



Nguồn: WB và tính toán của tác giả

⁶⁵ Goodfriend và Prasad, op.cit., tr. 29.

PHẦN IV: CẢI CÁCH KHU VỰC TÀI CHÍNH Ở VIỆT NAM VÀ TRUNG QUỐC

IV.1. Tự do hóa khu vực tài chính

IV.1.1. Các biện pháp kiểm soát lãi suất

IV.1.1.1. Việt Nam

Ở Việt Nam, quá trình tự do hóa hệ thống ngân hàng cuối thập niên 1980 diễn ra khá rộng, hầu như mọi tổ chức kinh tế đều được phép huy động vốn từ công chúng và cho vay lại theo những điều khoản vốn vay tự quyết định. Sự đoạn tuyệt với quá khứ này quá thành công đến độ làm nổi bật những hiểm họa của sự tự do hóa tài chính khi không có giám sát và điều tiết đầy đủ⁶⁶. Sau một loạt những gián đoạn gây bất ổn, các hoạt động tín dụng bị thắt chặt nghiêm ngặt, lãi suất vốn vay và tiền gửi đều bị cắt giảm. Từ 1992, NHNN đã cố gắng ràng buộc lãi suất danh nghĩa với chỉ số giá tiêu dùng trong nỗ lực đảm bảo lãi suất thực dương. Chênh lệch lãi suất cho vay giữa các khu vực kinh tế được hủy bỏ năm 1993. Bắt đầu từ 1995, NHNN cho phép các ngân hàng thương mại tự do ấn định lãi suất tiền gửi để gia tăng cạnh tranh trong việc huy động vốn, nhưng chênh lệch lãi suất tối đa giữa vốn vay và tiền gửi được hạn chế ở mức 0,35% một tháng. Như vậy các ngân hàng gián tiếp vẫn chịu sự chi phối của các mức trần lãi suất cho vay và tiền gửi. Khi sự cạnh tranh lãi suất giữa các ngân hàng bắt đầu gia tăng thì hạn mức chênh lệch 0,35% một tháng dần trở nên không hiệu quả, và cuối cùng được chính thức bãi bỏ. Khi hoạt động ngân hàng trở nên thương mại hóa hơn, thì các ngân hàng bắt đầu tập trung nhiều vào đáp ứng nhu cầu thị trường hơn là cung cấp tín dụng chỉ định. Điều này tạo nên sự cạnh tranh gay gắt giữa các ngân hàng và những khó khăn trong việc tìm kiếm các dự án được ngân hàng hỗ trợ, kết quả là tạo áp lực làm giảm lãi suất huy động và cho vay.

Tháng 8/2000 một cơ chế lãi suất mới được áp dụng: lãi suất cho vay bằng nội tệ được điều chỉnh dựa vào lãi suất cơ bản do NHNN công bố. Quy định này hầu như không có tác dụng vì sự cạnh tranh gay gắt giữa các ngân hàng và biên độ lãi suất tương đối lớn. Trần lãi suất vốn vay ngoại tệ được hủy bỏ tháng 11/2001, và những hạn mức lãi suất cuối cùng cũng được bãi bỏ và tháng 06/2002. Kể từ đó, ít nhất là theo luật ngân hàng và những qui định triển khai đi kèm, các ngân hàng hoàn toàn tự do ấn định lãi suất huy động và cho vay của mình. Tuy nhiên, theo luật dân sự thì điều này không đúng và trần lãi suất thực chất vẫn còn tác dụng⁶⁷. Tình hình càng trở nên mơ hồ hơn vì sự khác biệt giữa “lãi suất cơ bản” theo như định nghĩa của luật ngân hàng Việt Nam và cách diễn dịch thông thường về “lãi suất cơ bản”.

Tóm lại, bất kể những cải thiện quan trọng trong việc quản lý chính sách lãi suất trong hơn hai thập niên qua, sự thực thi các quyết định tự do hóa lãi suất thường không đạt được những mục tiêu đề ra trong các đợt cải cách chính sách này vì sự nhầm lẫn xoay quanh vấn đề lãi suất và tự do hóa lãi suất ở Việt Nam. NHNN đã giảm tác dụng của chính sách tự do hóa lãi suất của mình thông qua sự kết hợp giữa việc phổ biến lãi suất cơ bản, việc áp dụng các điều khoản trong luật dân sự như đã nêu, và việc thỏa thuận lãi suất với Hiệp hội ngân hàng Việt Nam, một liên minh trong ngành mà các ngân hàng thương mại nhà nước vẫn đóng vai trò then chốt. Điều này đặc biệt hiện rõ trong làn sóng lạm phát trong những năm gần đây.

⁶⁶ Số HTX tín dụng tăng từ 1 đơn vị năm 1983 lên 7.180 vào cuối thập niên 1980 (Thành, op.cit., tr. 3).

⁶⁷ Trước đó điều khoản 473 của bộ luật dân sự 1995 qui định rằng lãi suất cho vay sẽ do bên đi vay và bên cho vay đàm phán thỏa thuận, nhưng không được cao hơn 50% lãi suất cơ bản của NHNN.

Bước tiếp theo trong quá trình tự do hóa lãi suất ở Việt Nam là từng bước nâng lãi suất cơ bản của NHNN lên ít nhất bằng với tỉ lệ lạm phát để các ngân hàng có thể chào mời lãi suất thực dương với người gửi tiền, và qua đó tạo động cơ mạnh mẽ để đưa vốn trở vào khu vực tài chính chính thức; và sau khi năng lực giám sát ngân hàng đã được cải thiện đủ để ngăn chặn sự cạnh tranh không lành mạnh trong việc huy động vốn, điều chỉnh luật dân sự để bỏ mức trần lãi suất cơ bản 150%.

IV.1.1.2. Trung Quốc

Ở Trung Quốc, lãi suất đã từng bước được tự do hóa trong thời gian 12 năm, nhưng giống như Việt Nam tiến trình này vẫn chưa hoàn tất. Lãi suất trước tiên được tự do hóa trên thị trường tiền tệ và thị trường trái phiếu, theo sau là lãi suất cho vay, và cuối cùng là lãi suất tiền gửi. Tuy nhiên, giá trị thực của lãi suất huy động vẫn âm và chênh lệch lãi suất cho vay cũng quá nhỏ để trang trải chi phí giao dịch của hoạt động tài chính vì mô bền vững về mặt thương mại. PBOC lên kế hoạch xóa trần lãi suất đối với tiền gửi bằng đồng NDT và trong tương lai sẽ tự do hóa lãi suất đối với các khoản tiền gửi nhỏ, có kỳ hạn một năm. Lúc này PBOC cũng đưa ra các công cụ chính sách tiền tệ dựa vào thị trường⁶⁸.

IV.1.2. Hạn mức tín dụng và tín dụng chỉ định

IV.1.2.1. Việt Nam

Ở Việt Nam, hạn mức tín dụng được sử dụng rộng rãi để quản lý chính sách tiền tệ bắt đầu năm 1994, nhưng trên lý thuyết chính phủ đã bãi bỏ cách làm này năm 1998. Tuy nhiên, NHNN vẫn tiếp tục ấn định mục tiêu tốc độ tăng trưởng tín dụng cho hệ thống ngân hàng, trong đó ngân hàng thương mại nhà nước chiếm tỉ trọng đa số. Thực tế, tín dụng chỉ định và tín dụng dành cho doanh nghiệp nhà nước đã giảm đáng kể, từ 90%⁶⁹ tổng tín dụng đầu thập niên 1990 xuống còn 31,4% vào tháng 03/2007⁷⁰. Điều này cho thấy áp lực đối với các ngân hàng thương mại kể cả ngân hàng thương mại nhà nước trong việc cấp tín dụng cho khu vực công đang giảm đi. Tuy nhiên, câu chuyện sẽ hoàn toàn khác đi nếu tính luôn cả cân đối vốn vay của các ngân hàng chính sách, đặc biệt là của VDB, các quỹ đầu tư địa phương và vốn vay của VBARD cho nông dân⁷¹.

Việc “cách ly” tín dụng chỉ định khỏi các ngân hàng chính thống sẽ giúp cải thiện định hướng thị trường và kết quả hoạt động thương mại của khu vực ngân hàng Việt Nam, từ đó làm giảm khả năng thiệt hại trước rủi ro tín dụng hệ thống, nhưng cũng đặt ra nhiều cơ hội cho việc phân bổ vốn sai lệch và tham nhũng về mặt tổ chức. Đây là những cơ chế ngoài ngân sách nhằm chuyển nguồn lực cho các DNN, mà không yêu cầu phải công bố thông tin tối thiểu và sự minh bạch; thực chất đây là những tổ chức mang tính chính trị với hình thức bên ngoài là ngân hàng, nằm ngoài sự kiểm soát của NHNN.

⁶⁸ García-Herrero and Santabàrbara, op.cit., tr. 318; Christian Roland, “Cải cách khu vực ngân hàng ở Ấn Độ và Trung Quốc – Quan điểm so sánh,” 2006, tr. 14,

⁶⁹ Jens Kousted và các tác giả khác “Cải cách khu vực tài chính ở Việt Nam – một số vấn đề khó khăn chọn lọc,” báo cáo CIEM/NIAS, NIASPess, 2003, tr. 19.

⁷⁰ IMF. “Việt Nam: Phụ lục thống kê,” 2007, tr. 23, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2007/cr06423.pdf>.

⁷¹ Thành, op.cit., tr. 142.

IV.1.2.2. Trung Quốc

Ở Trung Quốc các ngân hàng thương mại nhà nước có nhiều quyền tự trị và trách nhiệm giải trình hơn trong các quyết định cho vay kể từ đầu thập niên 1990. Hạn ngạch tín dụng cũng không còn và sự can thiệp của nhà nước trong phân bổ tín dụng cũng bị nghiêm cấm, ít ra là chính thức⁷². Tuy nhiên thực tế là phần lớn cân đối vốn vay của các ngân hàng đặc biệt là ngân hàng thương mại nhà nước đều nằm trên bảng cân đối tài sản của doanh nghiệp nhà nước, cho thấy tín dụng chỉ định dường như vẫn phổ biến ở các ngân hàng thương mại nhà nước Trung Quốc dù *muốn hay không*, ngoài các tổ chức tài chính có mục tiêu đặc biệt thực hiện cho vay chỉ định *theo luật*⁷³. Đây vẫn còn là vấn đề lớn trong cải cách hệ thống ngân hàng, đặc biệt là các ngân hàng thương mại nhà nước ở Trung Quốc, và chỉ có thể giải quyết hoàn toàn khi bản thân doanh nghiệp nhà nước được thương mại hóa, cổ phần hóa, hay thanh lý. Dường như tín dụng chỉ định và tín dụng dành cho doanh nghiệp nhà nước ở Trung Quốc vẫn phổ biến hơn ở Việt Nam.

IV.1.3. Dự trữ bắt buộc

Với Việt Nam, dự trữ bắt buộc⁷⁴ chưa bao giờ là nguồn thu ngân sách, vì mặc dù tỉ lệ dự trữ bắt buộc có thể cao đến 35%⁷⁵, thực tế nó vẫn chưa bao giờ vượt quá 15%, thay vào đó, dự trữ bắt buộc được sử dụng như công cụ thực thi chính sách tiền tệ. NHNN đã tận dụng tỉ lệ dự trữ bắt buộc bằng đô-la theo cách tương tự. Trung Quốc cũng đối xử với dự trữ bắt buộc như ở Việt Nam, họ xem đây như là công cụ thực thi chính sách tiền tệ hơn là cách tài trợ thâm hụt ngân sách.

IV.1.4. Chính sách ngoại hối và quản lý tỉ giá hối đoái

IV.1.4.1. Việt Nam

Ở Việt Nam, cả ngoại hối và tỉ giá hối đoái đều được kiểm soát chặt chẽ, mặc dù cơ chế tỉ giá hối đoái cố định đã được thay bằng cơ chế tỉ giá thả nổi có kiểm soát⁷⁶. Theo luật hiện hành, “tỉ giá hối đoái đồng tiền Việt Nam là do cung và cầu ngoại hối trên thị trường quyết định với sự điều tiết của nhà nước.”⁷⁷ Thực tế, NHNN công bố tỉ giá liên ngân hàng giữa VND và đô-la Mỹ hàng ngày. Theo đó, các ngân hàng sẽ quyết định tỉ lệ giao dịch trong biên độ cụ thể xoay quanh tỉ giá được công bố⁷⁸. Đối với ngoại tệ khác, các ngân hàng hoàn toàn tự do quyết định tỉ giá. Nếu cần thiết, chính phủ có thể áp dụng các qui định về nghĩa vụ bán ngoại tệ đối với các tổ chức thường trú” cũng như các biện pháp hành chính khác⁷⁹. Hiện tại, IMF xem như Việt Nam đã áp dụng Điều 8 trong các qui định của IMF về các biện pháp kiểm soát tài khoản vốn và tỉ giá hối đoái⁸⁰.

⁷² García-Herrero và Santabàrbara, op.cit., tr. 327.

⁷³ Cuối 1999, dư nợ vốn vay đối với khu vực tư nhân chỉ có 7 tỉ đô-la, chiếm khoảng 0,62% tổng dư nợ ngân hàng và chưa tới 0,5% dư nợ của các NHTMNN (Huang, op.cit., tr. 117).

⁷⁴ Tỉ lệ dự trữ bắt buộc là phần trăm số tiền gửi của khách hàng mà ngân hàng phải dành riêng để dự trữ.

⁷⁵ Xem Quyết định số 108/QĐ-NH ngày 09/06/1992 của NHNN.

⁷⁶ Nguyễn Văn Tiến, “Nền Tài chính Hiện đại Quốc tế: Đánh giá chính sách tỉ giá hối đoái của Việt Nam sau 20 năm đổi mới”, NXB Thống Kê, 2005, tr. 795; và Phí Đăng Minh, “*Hiện trạng và điều kiện để tự do hóa tài khoản vốn ở Việt Nam*,” NHNN, 2007, tr. 23

⁷⁷ Pháp lệnh về ngoại hối 2005, Điều 1, khoản 30.

⁷⁸ Quyết định 2554/2006/QĐ-NHNN ngày 31/12/2006, khoản 1.

⁷⁹ Pháp lệnh về ngoại hối 2005, khoản 41.

⁸⁰ Xem: <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2006/pr0602.htm>, 31/12/2006.

Trong quá trình cải cách đã có nhiều loại tỉ giá xuất hiện: tỉ giá chính thức do NHNN công bố, tỉ giá giao dịch của các ngân hàng thương mại (danh nghĩa và hiệu dụng), và tỉ giá trên thị trường tự do (chợ đen). Trong những năm đầu cải cách, tỉ giá chính thức và ở thị trường tự do chênh lệch rất lớn, nhưng đã được thu hẹp đáng kể đến cuối 2006 (xem bảng 3). Tuy nhiên, chênh lệch này bắt đầu lớn hơn trong giai đoạn khủng hoảng tài chính hiện nay, như trường hợp khác biệt giữa tỉ giá danh nghĩa và hiệu dụng của các ngân hàng thương mại khi biên độ giao dịch chính thức của NHNN không phản ánh đúng giá thị trường.

Bảng 3: Chênh lệch tỉ giá giữa thị trường chính thức và thị trường tự do

Năm	'85	'86	'87	'88	'89	'90	'91	'06	'07	'08	
										03/20	06/19
Chính thức	15	80	368	3.000	3.900	5.133	9.274	16.091	16.114	15.861	16.619
Tự do	115	425	1.270	5.000	4.750	5.610	9.546	16.120	16.150	15.355	19.500
TDo/CThức	7.67	5.31	3,45	1,67	1,22	1,09	1,03	1,002	1,002	0,968	1,222

Source: NHNN; Tiến, và các nguồn khác.

IV.1.4.2. Trung Quốc

Đồng Nhân dân tệ được ban hành ngay trước khi chế độ Quốc dân đảng sụp đổ 1949 trong điều kiện kinh tế vĩ mô suy sụp cùng với sự chuyển giao chính trị đẫm máu. Do đó, một trong những thách thức cấp bách nhất của chính quyền Đảng Cộng sản là khắc phục siêu lạm phát. Ba thập niên tiếp theo, trong kỷ nguyên nền kinh tế chỉ huy của Trung Quốc, đồng NDT được ấn định tỉ giá ở mức cao không thực tế so với ngoại tệ, do đó những qui định về chuyển đổi tiền tệ ngặt nghèo được ban hành nhằm thực thi chính sách ứng với đồng NDT được định giá quá cao. Khi Trung Quốc bắt đầu chuyển đổi vào năm 1978 sang nền kinh tế định hướng thị trường hơn, họ đưa ra hệ thống tiền tệ kép theo đó chỉ có đồng NDT được sử dụng trong nước và người nước ngoài phải sử dụng chứng chỉ ngoại hối. Hệ thống này vẫn tiếp tục chốt tỉ giá NDT ở mức rất cao, tạo điều kiện chín mùi cho thị trường giao dịch tiền tệ chợ đen phát triển mạnh.

Từ cuối thập niên 80 đến giữa thập niên 90, Trung Quốc đã làm cho NDT dễ chuyển đổi hơn, xóa bỏ hệ thống tiền tệ kép và đưa NDT xuống gần hơn với giá trị thị trường thông qua sử dụng các trung tâm hoán đổi. Thông qua một số đợt phá giá có quản lý, tỉ giá hối đoái NDT với USD dần giảm từ 3,7 còn 8,6 trong giai đoạn 5 năm, sau đó gần như cố định ở mức 8,27 NDT/USD cho đến tháng 07/2005⁸¹. NDT hiện đang trong giai đoạn “tăng giá có kiểm soát”; nó đã tăng 6% so với đô-la tính đến cuối 2006, xu hướng này tiếp tục qua nửa đầu năm 2008, tăng lên 6,9 NDT/USD.

IV.1.5. Chính sách quản lý dòng vốn và tài khoản vốn

Mở cửa tài khoản vốn là bước cuối cùng trong tự do hóa tài chính, đặc biệt sau giai đoạn khủng hoảng tài chính Đông Á 97-98, làm nghiêm trọng hơn vấn đề ít nhất là ở Thái Lan do nước này mở cửa tài khoản vốn quá nhanh. Với Việt Nam và Trung Quốc thì đây là bước đi chậm nhất

⁸¹ Min Zhao, “Tự do hóa bên ngoài và sự tiến hóa của hệ thống tỉ giá Trung Quốc: Hướng tiếp cận thực tiễn,” Tài liệu nghiên cứu của World Bank số 4 (Washington, D.C.: World Bank, 2005), tr. 12, 15, 16 và Phụ lục 2, tr. 31, http://siteresources.worldbank.org/INTCHIINDGLOECO/Resources/external_liberalization_and_exchange_control.pdf.

trong cải cách khu vực tài chính. Nhưng với rủi ro tự do hóa tài khoản vốn không được kiểm soát tốt, thì đây cũng không hẳn là điều xấu.

IV.2. Nói lỏng qui định khu vực tài chính

IV.2.1. Các rào cản gia nhập, mở rộng và đa dạng hóa

IV.2.1.1. Việt Nam

Không lâu sau khi hệ thống ngân hàng bắt đầu hoạt động chính thức như một hệ thống hai cấp năm 1990. Chính phủ bắt đầu từng bước giảm đi các rào cản hành chính và pháp lý đối với việc gia nhập, mở rộng và đa dạng hóa hệ thống ngân hàng được cấu trúc mới của mình. Thị trường dần được mở ra cho ngân hàng thương mại cổ phần và ngân hàng nước ngoài cũng được phép mở chi nhánh hay lập liên doanh với các ngân hàng trong nước.

Việc mở cửa hệ thống ngân hàng Việt Nam là một hỗn hợp thành công. Sự cạnh tranh đã tăng mạnh khi số lượng NHTMCP tăng từ 4 năm 1991 lên 51 năm 1997⁸². Tuy nhiên, sự tăng trưởng nhanh này cũng tạo ra một thị trường mất cân đối trong đó phần lớn tài sản tập trung vào các NHTMNN và phần còn lại trên thị trường lại rất phân tán và mang đặc trưng cạnh tranh triệt tiêu giữa các NHTMCP. Điều này dẫn đến sự củng cố thị trường thông qua các vụ sáp nhập và tái cơ cấu ngân hàng, đặc biệt trong giai đoạn 1999-2001, đến năm 2006 số NHTMCP giảm còn 37. Tuy nhiên, NHNN gần đây đã cho phép thành lập các ngân hàng mới.

Sự mở rộng hệ thống ngân hàng Việt Nam gần đây còn có một vấn đề khác là việc cấp giấy phép ngân hàng cho các tập đoàn kinh tế nhà nước, cũng như việc DNNN mua lại các NHTMCP. Điều này đặt ra những rủi ro hệ thống tương tự như những gì đi kèm với hoạt động cho vay ở Nhật, Hàn Quốc, và Indonesia trước khi các cuộc khủng hoảng ngân hàng liên quan xảy ra ở các nước này. Rủi ro này càng cao hơn khi DNNN và các NHTMNN sở hữu các tổ chức tài chính phi ngân hàng như công ty tài chính và công ty cho thuê tài chính. Đây được coi là hình thức cổ đông sở hữu giữa các tổ chức một cách dàn trải và không minh bạch của các DNNN, NHTMNN và các tổ chức tài chính trực thuộc. Rủi ro từ việc doanh nghiệp nhà nước đa dạng hóa sang ngành tài chính còn được bổ sung với việc nhiều ngân hàng cũng muốn đa dạng hóa hoạt động để trở thành các ngân hàng tổng hợp.

Thế cho nên Việt Nam hiện nay vừa được trang bị tốt lẫn không tốt bằng hệ thống ngân hàng. Xét về số lượng và mạng lưới phân phối bán lẻ, thì sự tăng trưởng là đáng khích lệ: hiện có 80 ngân hàng và 924 HTX tín dụng ở Việt Nam, và chỉ riêng các ngân hàng thương mại nhà nước đã có hơn 3000 văn phòng giao dịch trên khắp cả nước. Nhưng xét theo cơ cấu thị trường, các số liệu cho thấy vẫn còn những yếu kém cơ cấu quan trọng trong vị thế cạnh tranh của các ngân hàng thương mại cổ phần so với ngân hàng thương mại nhà nước: năm 2006, thị phần của NHTMNN chiếm gần 70% lượng tiền gửi và 65% dư nợ tín dụng, trong khi tất cả 15 ngân hàng đứng đầu ở Việt Nam có 92,4% thị phần về tài sản, không tính các chi nhánh ngân hàng nước ngoài⁸³. Hơn nữa, đa số doanh nghiệp và hộ gia đình Việt Nam vẫn chưa tiếp cận được những

⁸² Vu Viet Ngoan, *Cải cách tài chính ở Việt Nam: Hướng đến hội nhập quốc tế*, Phiên họp lần thứ 20 của ABA và các cuộc hội thảo thường niên, 2003.

⁸³ Thanh và Quang, op. cit., tr. 7-8.

dịch vụ tài chính chính thức, vì đa số ngân hàng ở Việt Nam đều nhắm đến cùng một bộ phận nhỏ các doanh nghiệp chính thức và người tiêu dùng thành thị có thu nhập tương đối cao.

IV.2.1.2. Trung Quốc

Ở Trung Quốc câu chuyện bỏ rào cản gia nhập, mở rộng và đa dạng hóa cũng giống như ở Việt Nam, nhưng bắt đầu sớm hơn một thập niên. Trong hầu hết thập niên 80, phát triển quan trọng nhất của hệ thống tài chính Trung Quốc là sự tăng trưởng của các trung gian tài chính ngoài NHTMNN: các ngân hàng vùng do chính quyền địa phương sở hữu một phần được thành lập trong các đặc khu kinh tế (SEZ) ở vùng duyên hải; các HTXTDNT được thành lập ở nông thôn và HTXTDTT ở thành thị; cũng xuất hiện một số tổ chức phi ngân hàng khác như Công ty đầu tư và tín thác; ngân hàng nước ngoài thành lập văn phòng chi nhánh ở các đặc khu kinh tế cho hoạt động giao dịch ngoại hối⁸⁴. Tất cả những trung gian tài chính này đều bắt đầu nhận tiền gửi và cho vay, hoạt động lành mạnh để nâng cao tính cạnh tranh thị trường và rất thành công trong việc huy động tiền tiết kiệm. Tuy nhiên, điều này cũng góp phần gây lạm phát cao hơn, và đa số tín dụng được chỉ định cho doanh nghiệp nhà nước hay TVE vay, cách này đơn thuần là thay thế việc tài trợ thông qua phân bổ ngân sách bằng tài trợ vốn thông qua hệ thống ngân hàng⁸⁵. Cơ chế tài trợ ngoài ngân sách này dù hấp dẫn về mặt chính trị, nhưng không chỉ làm giảm đi sự vững chắc của các trung gian tài chính Trung Quốc, mà còn mang tính ảo tưởng. Khi phần lớn những khoản vay này không được hoàn trả và chủ nợ mất khả năng chi trả, thì gánh nặng sẽ chuyển ngược về cho ngân sách dưới hình thức phân bổ tái cấp vốn cho những trung gian tài chính này.

Những áp lực lạm phát tạo ra từ sự mở rộng nhanh chóng trên đã làm cho tốc độ cải cách tài chính chậm đi từ 1988 đến 1991, trong thời gian đó chính phủ cũng sáp nhập nhiều tổ chức mới, nhưng sự nói lỏng qui định với khu vực tài chính được tiếp tục trở lại bằng một đợt bùng nổ kinh tế khác năm 1992. Kết quả cũng tương tự như Việt Nam với khá nhiều tổ chức tài chính, một số có mạng lưới phân phối bán lẻ rộng khắp. Nhưng hệ thống ngân hàng vẫn do các ngân hàng thương mại nhà nước chiếm ưu thế và chủ yếu cho doanh nghiệp nhà nước vay vốn.

IV.2.2. Tư nhân hóa/cổ phần hóa

IV.2.2.1. Việt Nam

Việt Nam vừa mới bắt đầu chương trình cổ phần hóa ngân hàng thương mại nhà nước: đợt IPO đầu tiên cho VCB được thực hiện tháng 12/2007 sau nhiều lần trì hoãn. Đợt thứ hai được thực hiện một năm sau (cho ICB). Mặc dù còn ba NHTMNN khác (BIDV, VIB, và MHB) vẫn lên kế hoạch ra công chúng, các đợt IPO của họ sớm nhất cũng trì hoãn đến hết 2009. Hơn nữa, đợt IPO của VCB cũng khá thất vọng vì trước IPO đã không tìm được nhà đầu tư chiến lược; niềm tin của công chúng đã giảm mạnh kể từ đợt IPO, thể hiện qua sự giảm sút gần 70% giá cổ phiếu của VCB một năm sau, khi đó giá IPO của ngân hàng ICB chưa bằng 1/5 giá IPO của VCB.

⁸⁴ Allen, Qian, và Qian, op. cit., tr. 7.

⁸⁵ Ví dụ, “Kênh đầu tư chính đối với các doanh nghiệp (từ chính phủ cho đến doanh nghiệp nhà nước) chuyển từ phân bổ ngân sách (70% 1978) sang vốn vay từ các ngân hàng sở hữu nhà nước (80% 1982).” (Allen, Qian, và Qian, p.7.)

IV.2.2.2. Trung Quốc

Kết quả của các đợt IPO năm 2005 và 2006 ở Trung Quốc là ba trong số bốn NHTMNN lớn nhất đã được niêm yết trên thị trường chứng khoán Hồng Kông và Thượng Hải (gồm BOC, CCB, và ICBC), và đợt IPO khác đã được dự định cho ABC (Ngân hàng Nông nghiệp Trung Quốc) sau khi ngân hàng này được tái cấp vốn 100 tỉ đô-la từ tiền nhà nước. Sự khác biệt chính giữa ba đợt IPO của Trung Quốc và vụ IPO VCB của Việt Nam là cho đến nay, Trung Quốc vẫn bám sát khái niệm cổ phần hóa 2 giai đoạn như nêu rõ trong bảng 4. Các ngân hàng thương mại nhà nước Trung Quốc không chỉ huy động khối lượng vốn lớn từ các nhà đầu tư chiến lược của mình, mà những nhà đầu tư này cũng tham gia vào hoạt động quản trị và điều hành NHTMNN, và cung cấp nhiều hình thức hỗ trợ kỹ thuật⁸⁶.

IV.2.3. Sự tham gia của các tổ chức tài chính nước ngoài

IV.2.3.1. Việt Nam

Việt Nam đã và đang từng bước mở cửa khu vực tài chính cho các tổ chức nước ngoài theo như hiệp định BTA ký kết với Hoa Kỳ năm 2000 (hiệu lực 2001), và theo các điều khoản gia nhập WTO 2007, xem tóm tắt trong hình 5. Đáp lại việc mở cửa khu vực tài chính của Việt Nam, dòng vốn đầu tư nước ngoài đã chảy vào các ngân hàng thương mại cổ phần trong nước. Trong số này có những giao dịch lớn như ANZ mua 10% Sacombank, Standard Chartered mua 8,6% ACB – các nhà đầu tư này không chỉ đầu tư vào cổ phiếu blue-chip (có giá trị cao), mà họ còn mua phần vốn của hai trong số các ngân hàng thương mại cổ phần lớn nhất và có lợi nhuận nhất của Việt Nam (xem bảng 5). Gần đây xuất hiện sự tranh luận khá nóng về khả năng tăng trần sở hữu nước ngoài trong ngân hàng nội địa lên 49%, vấn đề này vẫn chưa ngã ngũ. Với qui mô tương đối nhỏ của các ngân hàng Việt Nam và nền kinh tế Việt Nam so với Trung Quốc, người ta e ngại nhiều về tác động của sở hữu nước ngoài lên chủ quyền của Việt Nam hơn là ở Trung Quốc.

⁸⁶ Chiến lược cổ phần hóa của Trung Quốc được PBOC mô tả chi tiết trên trang web: <http://www.pbc.gov.cn/english/detail.asp?col=6400&ID=966>

Bảng 4: Các nhà đầu tư nước ngoài ở ba ngân hàng lớn nhất Trung Quốc

Ngân hàng	Thông tin nổi bật	Tổng tài sản (tỷ US\$)	Giá trị thị trường/tài sản (%)	Nhà đầu tư chiến lược	Ngày hoàn tất	Quy mô giao dịch (tỷ US\$)	% cổ phiếu	Điều khoản quan trọng
Ngân hàng Công Thương Trung Quốc	• Ngân hàng thương mại lớn nhất Trung Quốc với tổng tài sản 5,59 ngàn tỉ NDT, cuối năm 2004	675,94	5,6%	Goldman Sachs, Allianz và America Express	01/06	3.800	10	• Có một ghế trong HĐQT • Hợp tác rộng rãi về quản trị doanh nghiệp, hoạt động ngân khố, quản lý rủi ro, quản lý tài sản, và đào tạo nhân lực, etc.
Bank of China	• Ngân hàng thương mại lớn thứ hai ở Trung Quốc với tổng tài sản 4,27 ngàn tỉ NDT, cuối 2004	516,32	5,9%	Royal Bank of Scotland và các nhà đầu tư khác	08/05	3.048	10	• Hợp tác nhiều mặt về thẻ tín dụng, doanh nghiệp kinh doanh, bảo hiểm cá nhân... • Có một ghế trong HĐQT
				Temasek	08/05	1.524	5	• Cam kết nắm giữ tối thiểu 500 triệu đô-la giá trị cổ phiếu trong đợt IPO • Có một ghế trong HĐQT
Ngân hàng Xây dựng Trung Quốc	Ngân hàng thương mại lớn thứ ba ở Trung Quốc với tổng tài sản 3,91 ngàn tỉ NDT, cuối 2004	72,79	6,1%	Bank of America	06/05	2.500	9,1	• Hợp tác về quản trị doanh nghiệp, quản lý rủi ro, công nghệ thông tin, quản lý tài chính... • Có ghế trong HĐQT • Khoảng 50 nhân viên của BOA sẽ sang CCB để cung cấp dịch vụ tư vấn • Quyền mua thêm cổ phiếu trong tương lai để tăng sở hữu lên 19,9%
				Temasek	07/05	1.466	5,1	• Cam kết nắm giữ tối thiểu 1 tỉ đô-la trị giá cổ phiếu trong đợt IPO • Hỗ trợ tái cơ cấu CCB • Có một ghế trong HĐQT

Nguồn: Hope and Hu, và các nguồn khác.

Bảng 5: Nhà đầu tư nước ngoài trong Ngân hàng Thương mại cổ phần Việt Nam

Ngân hàng	Tổng tài sản (tỉ US\$)	Nhà đầu tư chiến lược	Ngày hoàn tất	Quy mô giao dịch (triệu US\$)	% cổ phiếu
ACB	1,5	Standard Chartered	06/05	45	10
Sacombank	1,5	ANZ	03/06	27	10
Techcombank	1,1	HSBC	12/05	17	10
VB Bank	0,6	OCBC	03/06	Na	10
Ngân hàng Phương Đông	0,4	BNP Paribas	11/06	Na	10
Ngân hàng Phương Nam	0,6	UOB	06/07	Na	10
Habubank	0,7	Deutsche Bank	02/07	Na	10
Eximbank	1,5	SMBC	03/07	Na	10

Nguồn: Tác giả thu thập từ các nguồn

Hình 5: Các cam kết WTO của Việt Nam trong khu vực tài chính

1. Các tổ chức tín dụng nước ngoài chỉ được phép thiết lập sự hiện diện thương mại ở Việt Nam theo các hình thức sau: a. Với các ngân hàng thương mại nước ngoài: văn phòng đại diện, chi nhánh ngân hàng thương mại nước ngoài, ngân hàng thương mại liên doanh trong đó vốn góp nước ngoài không vượt quá 50% vốn điều lệ, công ty cho thuê tài chính liên doanh, công ty cho thuê tài chính 100% vốn nước ngoài, công ty tài chính liên doanh và công ty tài chính 100% vốn nước ngoài, và bắt đầu từ 01/04/2007, cho phép mở ngân hàng 100% vốn nước ngoài. b. Với các công ty tài chính nước ngoài: văn phòng đại diện, công ty tài chính liên doanh, công ty tài chính 100% vốn nước ngoài, công ty cho thuê tài chính liên doanh, công ty cho thuê tài chính 100% vốn nước ngoài. 2. Trong 5 năm kể từ ngày gia nhập, Việt Nam có thể hạn chế quyền nhận tiền gửi bằng VND từ người Việt Nam của các chi nhánh ngân hàng nước ngoài mà với số tiền gửi này ngân hàng không thiết lập quan hệ tín dụng tính theo hệ số vốn đã góp của chi nhánh, theo lịch trình như sau: ▪ 01/01/2007: 650% vốn pháp định đã góp; ▪ 01/01/2008: 800% vốn pháp định đã góp; ▪ 01/01/2009: 900% vốn pháp định đã góp; ▪ 01/01/2010: 1.000% vốn pháp định đã góp; ▪ 01/01/2011: Đối xử quốc gia đầy đủ. 3. Tham gia vốn chủ sở hữu: ▪ Việt Nam có thể hạn chế sự tham gia vốn chủ sở hữu của các tổ chức tín dụng nước ngoài trong các ngân hàng nhà nước đã được cổ phần hóa ngang bằng với mức tham gia vốn chủ sở hữu của các ngân hàng Việt Nam. ▪ Đối với việc góp vốn dưới hình thức mua cổ phiếu, tổng vốn chủ sở hữu do các tổ chức và cá nhân nước ngoài nắm giữ trong mỗi ngân hàng thương mại cổ phần Việt Nam không được vượt quá 30% vốn điều lệ của ngân hàng, trừ khi luật Việt Nam qui định khác đi hoặc được một cơ quan có thẩm quyền của Việt Nam cho phép.

Nguồn: WTO, Tổ công tác về sự gia nhập của Việt Nam

IV.2.3.2. Trung Quốc

Ở Trung Quốc, cột mốc quan trọng trong tự do hóa khu vực tài chính là việc gia nhập WTO vào cuối 2001. Theo cam kết với WTO, Trung Quốc có lộ trình 5 năm tương tự như Việt Nam. Trung Quốc đã liên tục phấn đấu để đạt được mục tiêu này, mặc dù tiến độ vẫn còn chậm do sự phức tạp và nhạy cảm của việc có nước ngoài tham gia vào thị trường ngân hàng nội địa Trung Quốc. Đến hơn hai năm trước thì tiến độ được gia tăng và thật sự khởi động. Số chi nhánh ngân hàng nước ngoài đã tăng từ 175 năm 2001 (gia nhập WTO) lên 192 năm 2004. Đa số trụ sở của các ngân hàng này đều đến từ các nền kinh tế châu Á (Đài Loan, Hồng Kông, và Hàn Quốc)⁸⁷. Số văn phòng đại diện cũng gia tăng từ 184 lên 223. Mặc dù không phải là một phần trong cam kết WTO, Trung Quốc vẫn gia tăng mức trần sở hữu của một nhà đầu tư nước ngoài trong ngân hàng nội địa từ 15 lên 20%, và mức trần tổng sở hữu nước ngoài lên 25%. Điều này nhất quán với nhận định chung cho rằng hệ thống ngân hàng Trung Quốc đang thật sự cần vốn, cũng như chuyên môn về quản trị và điều hành ngân hàng. Đến tháng 10/2005, đã có 17 ngân hàng nước ngoài mua cổ phiếu trong các ngân hàng nội địa với tổng trị giá là 20,88 tỉ đô-la.⁸⁸

IV.3. Ổn định khu vực tài chính

IV.3.1. Tái cơ cấu

IV.3.1.1. Việt Nam

Ở Việt Nam trọng tâm của đa số nỗ lực tái cơ cấu ngân hàng đều dồn vào các ngân hàng thương mại nhà nước để chuẩn bị phát hành ra công chúng lần đầu (IPO). Trước mức độ hiệu quả và lợi nhuận tương đối thấp của NHTMNN, chính phủ đã tập trung nỗ lực vào việc cải thiện hệ thống quản lý và điều hành, cơ cấu vốn và chất lượng tài sản, cùng việc ứng dụng hiệu quả công nghệ ngân hàng. Đã có nhiều tiến bộ đạt được trong việc giảm hạn mức tín dụng ưu đãi chính thức và tín dụng chỉ định chính thức trong quá trình tự do hóa khu vực tài chính, nhưng chính phủ vẫn còn can thiệp đáng kể vào hoạt động của NHTMNN. Đối với NHTMCP ở Việt Nam cũng có những cải cách quan trọng, chẳng hạn như củng cố tổ chức và nâng cao năng lực tài chính trong giai đoạn cuối thập niên 1990⁸⁹. Một trong những kết quả rõ rệt của những nỗ lực này là hai ngân hàng thương mại cổ phần Sacombank và ACB hai NHTMNN là VCB và Vietinbank đã chính thức niêm yết trên thị trường chứng khoán, và trở thành hai đơn vị có mức vốn hóa cao nhất trong tất cả doanh nghiệp niêm yết. Tiến trình này vẫn còn dài, bằng chứng là những khó khăn bất ổn trong khu vực tài chính đang gia tăng.

IV.3.1.2. Trung Quốc

Trung Quốc cũng dồn sự tập trung vào việc tái cơ cấu các NHTMNN để chuẩn bị IPO. Họ cũng thực hiện những cải cách quan trọng khác để giải quyết những yếu kém cơ cấu trong khu vực tài chính, đặc biệt là hệ thống HTX tín dụng. Các hợp tác xã tín dụng nào

⁸⁷ García-Herrero và Santabábara, op.cit., tr. 319-320

⁸⁸ Thomas Achhorne, Johnson Chang, Holger Michaelis, và Tjun Tang, “Hoạt động ngân hàng ở Trung Quốc: Chiến lược thành công đối với tổ chức nước ngoài mới vào.” The Boston Consulting Group, 2006, ptr. 11-12, at http://www.bcg.com/publications/files/Banking_on_China_Successful_Strategies_May06.pdf.

⁸⁹ Xem: <http://www.sbv.gov.vn/home/hethongTCTD.asp>, 30/12/2006.

đáp ứng được những điều kiện do chính phủ ấn định sẽ có quyền nhận thêm vốn hoặc được ưu đãi thuế từ PBOC hay chính quyền địa phương. Hơn nữa các hợp tác xã tín dụng làm ăn thua lỗ sẽ phải đóng cửa. Mục tiêu là giảm số lượng 36.000 năm 2004 xuống còn 10.000 hợp tác xã tín dụng vào năm 2007, chủ yếu là thông qua hợp nhất ở cấp huyện. Đến nay, chính phủ đã bơm 20 tỉ đô-la hỗ trợ nỗ lực sáp nhập và tái cơ cấu hợp tác xã tín dụng, cùng với việc cải thiện sở hữu và thực tiễn quản trị. Khuyết điểm quan trọng của những cải cách này là thiếu tập trung vào phía vận hành của các hợp tác xã tín dụng, đặc biệt là dịch vụ tín dụng.

IV.3.2. Giải quyết nợ xấu

IV.3.2.1. Việt Nam

Khác với Trung Quốc, ở Việt Nam, bốn NHTMNN thiết lập các AMC nội bộ vào năm 2000 theo kế hoạch tái cơ cấu ngân hàng thương mại cả nước. Vốn điều lệ của mỗi AMC là 30 tỉ đồng, tổng cộng là 120 tỉ đồng tương đương 0,5% tổng số nợ xấu của các ngân hàng thương mại vào cuối 2000. Do sự gắn kết về mặt tổ chức của các AMC với NHTMNN liên quan, cũng như số vốn điều lệ ít ỏi của các công ty này, có thể nói vai trò của AMC đến nay vẫn không đáng kể, và các công ty này chủ yếu hoạt động như những phòng ban xử lý nợ của các NHTMNN. Tuy nhiên không có số liệu chính thức nào ủng hộ cho nhận định này. Và đến nay vẫn chưa có trường hợp chuyển nợ xấu từ ngân hàng sang AMC.

Tư cách nội bộ của AMC ở Việt Nam cũng có hệ lụy đáng kể về mặt kế toán. Ở Trung Quốc mặc dù các AMC có liên quan mật thiết với ngân hàng, nhưng vẫn được thành lập một cách độc lập, do đó các khoản nợ mà ngân hàng xóa sổ sẽ được chuyển sang AMC. Còn ở Việt Nam, nợ xấu chuyển cho AMC vẫn xuất hiện trên báo cáo kế toán hợp nhất của ngân hàng, do đó ảnh hưởng tiêu cực đến nhiều chỉ báo hoạt động kinh doanh quan trọng về khả năng thanh toán và lợi nhuận của ngân hàng.⁹⁰ Và điều này dẫn đến động cơ báo cáo thấp nợ xấu, sử dụng những kỹ thuật như: đảo hạn nợ khó đòi bằng việc vốn hóa lãi suất chưa thanh toán (evergreening); tái cơ cấu nợ khó thanh toán bằng lãi suất thấp hơn và kỳ hạn thanh toán dài hơn (reshceduling); và nâng khống các khoản giải ngân nợ vốn dĩ chưa bao giờ rời khỏi ngân hàng nhưng lại được chuyển vào tài khoản vãng lai của bên vay, hoặc nhanh chóng chuyển ngược trở về ngân hàng sau khi kết thúc giai đoạn báo cáo (window dressing).

Ngoài bốn công ty AMC của NHTMNN, Việt Nam cũng thiết lập một DATC năm 2003 với 2 ngàn tỉ đồng vốn điều lệ. DATC là một công ty thương mại có nhiệm vụ dài hạn là tạo lợi nhuận từ việc mua và bán các tài sản xấu của doanh nghiệp nhà nước, khác với một AMC truyền thống.

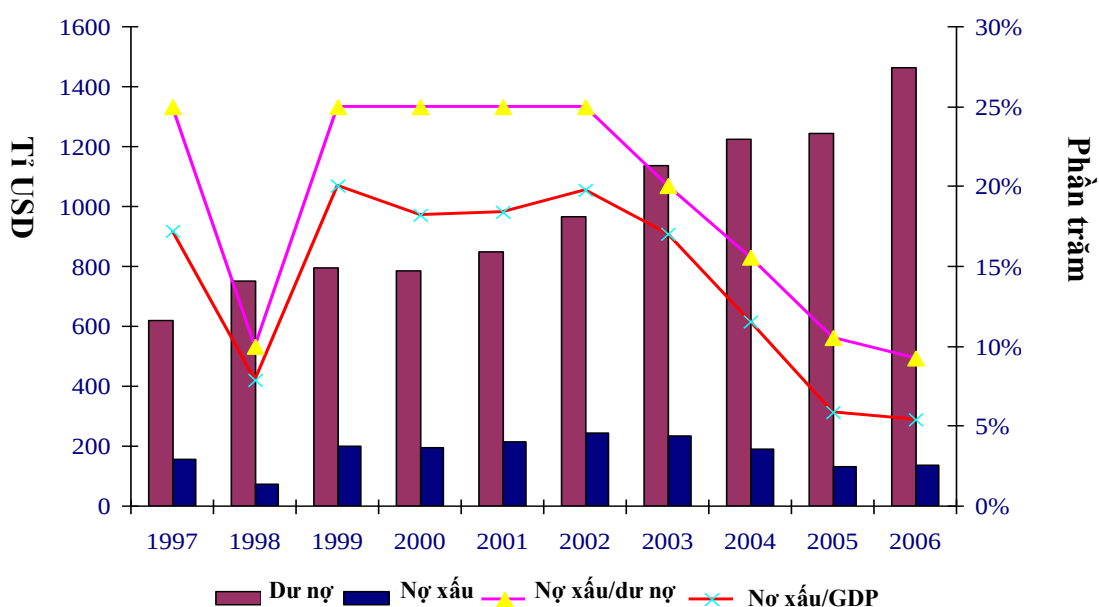
IV.3.2.2. Trung Quốc

Ở Trung Quốc, các ngân hàng và AMC đều tham gia xử lý nợ xấu, thông qua thanh lý tài sản thế chấp, chuyển nợ thành vốn chủ sở hữu, và bán nợ cho các nhà đầu tư, kể cả nước ngoài. Các AMC đã nhận tổng cộng 323 tỉ đô-la nợ xấu của NHTMNN. Đến cuối tháng 3/2006, AMC đã xử lý được 111 tỉ và thu hồi được 23,1 tỉ đô-la; tỉ lệ thu hồi rất nhỏ, chỉ

⁹⁰ VCB có kế hoạch giải thể AMC trong chương trình cổ phần hóa của mình.

24,2%. Không có số liệu về việc xử lý số nợ xấu 153 tỉ đô-la được chuyển gần đây. Các AMC đã hoạt động gần 10 năm, đây cũng chính là vòng đời dự kiến của các công ty này, nhưng kết quả hoạt động lại rất hạn chế, và đã có nhiều ý kiến chần vãn về cơ sở lý luận và vai trò của các AMC Trung Quốc⁹¹.

Hình 6: Nợ xấu của các NHTMNN Trung Quốc



Nguồn: CBRC, García-Herrero and Santabàrbara, op.cit., và tính toán của tác giả.

Ngoài số nợ xấu chuyển giao cho AMC, các NHTMNN vẫn còn số nợ xấu rất lớn phải tự giải quyết. Tổng số nợ xấu của bộ tứ NHTMNN lớn nhất đã giảm từ 232 tỉ đô-la 2003 xuống còn 140 tỉ năm 2006, và bản thân các NHTMNN cũng đã xử lý 157 tỉ vào cuối 2005⁹². Không có số liệu chi tiết nhưng có khả năng nợ xấu đã được xử lý bằng cách chuyển đi và xóa chúng khỏi bảng cân đối tài sản của NHTMNN, điều này lại tạo thêm các vấn đề khác cho ngân hàng.⁹³ Xu hướng nợ xấu của các ngân hàng thương mại nhà

⁹¹ Các số liệu được tính toán dựa trên những tài liệu nghiên cứu của PriceWaterHouseCooper, “Khảo sát nhà đầu tư NPL Trung Quốc 2006”,

http://www.pwchk.com/webmedia/doc/633009151052592032_cn_npl_survey2006.pdf; và Ernst & Young, “Báo cáo NPL toàn cầu 2006”

http://www.chinalawblog.com/china/files/ey_rehc_nonperformingloans_may20061.pdf. và Guifen Pei và Sayuri Shirai (2004): “Những vấn đề chính của ngành tài chính và các công ty quản lý tài sản của Trung Quốc”

<http://coe21-policy.sfc.keio.ac.jp/ja/event/file/s1-7.pdf>
⁹² Xem: <http://www.cbrc.gov.cn/english/info/statistics/index.jsp> và <http://www.cbrc.gov.cn/english/home/jsp/docView.jsp?docID=20070212B7F451E045DD251AFFB4C2512EB89E00>.

⁹³ Xem “Không nên đeo gông cho mình”
<http://www.saigontimes.com.vn/tbktsg/detail.asp?muc=205&Sobao=846&SoTT=27&sotrang=1>.

nước Trung Quốc được thể hiện trong hình 6, tuy nhiên cần nhớ nhận định phổ biến cho rằng nợ xấu ở Trung Quốc được báo cáo thấp hơn thực tế.⁹⁴

Đến cuối tháng 8/2004, các ngân hàng và công ty AMC của Trung Quốc đã bán nợ theo mệnh giá khoảng 6 tỉ đô-la cho các nhà đầu tư nước ngoài, trong đó Citigroup mua tỉ lệ lớn nhất với giá gần 2,2 tỉ đô-la.⁹⁵ Con số này là một phần nhỏ trong tổng nợ xấu của ngân hàng nội địa Trung Quốc, nhưng lại khá lớn đối với một ngân hàng nước ngoài, có lẽ một phần do chiến lược gia tăng thị phần của họ ở Trung Quốc.

IV.3.3. Tái cấp vốn

IV.3.3.1. Việt Nam

Ở Việt Nam, NHTMNN hầu như không nhận vốn chính thức từ chính phủ trong thập niên 1990. Hoạt động chính của NHTMNN thuộc chính phủ trong thời kỳ này là tái cơ cấu hoạt động ngân hàng và tách tín dụng chỉ định khỏi hoạt động thương mại thông qua thiết lập NHCSXH và VDB. Từ 2001 đến 2005, chính phủ cấp gần 15 ngàn tỉ đồng vốn điều lệ cho các NHTMNN để củng cố cơ cấu tài chính.⁹⁶ Phần lớn số vốn điều lệ bổ sung này được cấp dưới hình thức trái phiếu không chuyển nhượng của chính phủ với mức lãi suất hàng năm là 3%. Nếu tính cả việc xử lý nợ xấu thì số vốn cấp cho các NHTMNN là gần 2 tỉ đô-la, hay 4% GDP năm 2005, nhỏ hơn nhiều so với Trung Quốc.

IV.3.3.2. Trung Quốc

Còn ở Trung Quốc, làn sóng tái cơ cấu NHTMNN đầu tiên bắt đầu năm 1998 khi chính phủ rót 33 tỉ đô-la vào bốn NHTMNN dưới hình thức trái phiếu không chuyển nhượng bằng đồng NDT. Một năm sau, 170 tỉ đô-la nợ xấu được chuyển cho bốn công ty AMC.⁹⁷

Làn sóng tái cơ cấu thứ hai bắt đầu năm 2003 khi có thêm 45 tỉ đô-la được cấp cho BOC và CCB, hai NHTMNN có thành tích xử lý nợ xấu tốt nhất. Số tiền này được cấp dưới hình thức chuyển giao sở hữu trái phiếu chính phủ Mỹ từ nguồn dự trữ ngoại hối quốc gia sang cho các ngân hàng này. Cũng giống như trái phiếu không chuyển nhượng đã đề cập, các ngân hàng không được phép chuyển trái phiếu thành NDT trong một thời gian nhất định. Tuy nhiên mức vốn hóa ngân hàng đã gia tăng, vì quỹ dự phòng nợ xấu đã được sử dụng để xóa sổ nợ trị giá 23,4 tỉ đô-la. Vào tháng 6/2004, BOC nhận được 18,1 tỉ đô-la và CCB nhận 15,6 tỉ từ việc bán cho các AMC nợ xấu với mệnh giá cao gấp đôi số tiền thu về.⁹⁸ Hơn nữa, BOC và CCB đã tăng vốn cấp 2 thông qua phát hành nợ thứ cấp trị giá lần lượt là 7,8 tỉ đô-la và 4,8 tỉ đô-la. Bước cuối cùng của làn sóng thứ hai này là IPO cả hai

⁹⁴ Để hiểu rõ thêm phần thảo luận về độ tin cậy (hoặc thiếu hụt) các số liệu NPL được báo cáo ở Trung Quốc, xem: Guifen Pei và Sayuri Shirai, *Những vấn đề chính của ngành tài chính và các công ty quản lý tài sản của Trung Quốc, bản thảo chưa công bố*, 02/2005.

⁹⁵ PriceWaterHouseCooper, “*Khảo sát nhà đầu tư NPL Trung Quốc 2004*.”

⁹⁶ NHNN; Phung Khắc Ke, “*Gia nhập WTO và cải cách ngân hàng ở Việt Nam*,” 2006, http://www.epic.com.vn/resources/WTO_accession_banking_sector.pdf.

⁹⁷ Vấn đề này đã được thảo luận chi tiết trong phần xử lý nợ xấu ở trên.

⁹⁸ Việc bán nợ sẽ tạo ra một khoản chênh lệch 50% giá trị khoản nợ giữa bên có và bên nợ trong bảng cân đối tài sản; phần chênh lệch này được bù đắp bằng khoản vốn tài trợ của nhà nước và quỹ dự phòng nợ xấu.

ngân hàng này, trong đó CCB được niêm yết trên thị trường chứng khoán Hồng Kông cuối 2005, và BOC tháng 06/2006.⁹⁹

Lần sóng thứ ba bắt đầu tháng 04/2005, khi chính phủ cấp 15 tỉ đô-la cho ICBC theo hình thức giống như đã cấp cho BOC và CCB trước đó. Quá trình tái cơ cấu ICBC diễn ra cho đến tháng 06/2005, khi đó ngân hàng này được phép chuyển nhượng 85,5 tỉ đô-la nợ xấu cho một công ty AMC, đồng thời phát hành 12,1 tỉ đô-la nợ thứ cấp. Tháng 10/2006, ICBC thực hiện IPO và đạt thành công vượt bậc, giống như CCB và BOC trước đó. Ngân hàng lớn vẫn đang gặp khó khăn là ABC; chính phủ sẽ chi 100 tỉ để củng cố điều kiện tài chính của ngân hàng này trước khi IPO năm 2008. Như vậy Trung Quốc đã chi hơn 200 tỉ đô-la, bằng 10% GDP 2005 trong hơn 10 năm để dọn dẹp bảng cân đối tài sản của các NHTMNN. Nếu tính luôn cả các khoản chuyển giao cho AMC thì tổng chi tiêu lên đến 500 tỉ, bằng ½ lượng dự trữ ngoại hối của Trung Quốc cuối 2006.

IV.3.4. Giám sát và điều tiết

IV.3.4.1. Việt Nam

Mặc dù Việt Nam gặp nhiều khó khăn để ban hành và thực thi những qui định theo tiêu chuẩn quốc tế và còn rất nhiều việc phải làm để nâng hệ thống giám sát và điều tiết của đất nước lên chuẩn mực quốc tế, đã có những tiến bộ đáng kể trong việc xây dựng một khung pháp lý hiệu quả cho hoạt động ngân hàng. Hiện tại, mặc dù khung pháp lý này đã được tăng cường nhưng vẫn còn hai vấn đề chính: NHNN thiếu năng lực kỹ thuật trong việc xác định tính vững mạnh thực sự của các ngân hàng, xét cả độ nhạy cảm và yếu kém của từng ngân hàng lẫn rủi ro hệ thống của các ngân hàng; và NHNN thiếu sự độc lập để can thiệp vào hoạt động ngân hàng nhằm hạn chế những thiếu sót có thể phát hiện được. Để giải quyết hai vấn đề này, Việt Nam có kế hoạch chuyển trách nhiệm giám sát ngân hàng từ NHNN sang một cơ quan giám sát ngân hàng riêng biệt, giống như mô hình đã áp dụng ở Trung Quốc, xem đây như bước tiếp theo trong việc cải thiện cả khuôn khổ pháp lý lẫn hoạt động cho hệ thống ngân hàng Việt Nam.¹⁰⁰

IV.3.4.2. Trung Quốc

Trung Quốc thực hiện bước đầu tiên cải cách cơ sở hạ tầng hệ thống ngân hàng vào năm 1984, khi thiết lập hệ thống ngân hàng hai cấp. Đến 1995, nhiều bước quan trọng khác đã được thực hiện: vị thế của ngân hàng trung ương được nâng lên khi được trao quyền hạn lớn hơn; các qui định về đủ vốn, các hệ số an toàn tài chính, và cơ cấu vốn vay thanh khoản được áp dụng cho tất cả ngân hàng thương mại. Hơn nữa, năm 2002, PBOC đã áp dụng hệ thống phân loại vốn vay 5 nhóm đã được quốc tế áp dụng, được các cơ quan lập pháp đưa vào luật năm 2003. Tuy nhiên, qui định này không được thực thi chặt chẽ vì PBOC không có biện pháp trừng phạt hữu hiệu đối với các đơn vị vi phạm. Nhưng hoạt động điều tiết đã có nhiều cải thiện từ khi thành lập CBRC năm 2003, thể hiện qua việc áp dụng mới những chuẩn mực giám sát về chất lượng tài sản và sự đủ vốn.

⁹⁹ García-Herrero và Santabàrbara, op.cit., tr. 313-14.

¹⁰⁰ Vào năm 2008, cơ quan giám sát tài chính quốc gia đã được thành lập nhưng hoạt động và vai trò của nó vẫn rất hạn chế.

PHẦN V: KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ

V.1. Tổng hợp những điểm tương đồng và khác biệt giữa Việt Nam và Trung Quốc

Có thể rút ra ba kết luận quan trọng từ so sánh hệ thống ngân hàng Việt Nam và Trung Quốc ở trên. Thứ nhất, cơ cấu, sự phát triển và tuân tự cải cách hệ thống ngân hàng Việt Nam và Trung Quốc về cơ bản tương tự nhau, và cả hai nước đều đạt được những tiến bộ quan trọng trong chương trình cải cách của mình. Thứ hai, tiến trình cải cách vẫn còn dài. Thứ ba, nhìn cận cảnh tiến trình cải cách khu vực tài chính ở Việt Nam và Trung Quốc cho thấy những khác biệt quan trọng cho đến nay ở mỗi nước.

Có nhiều điểm cải cách tương đồng. Về *tự do hóa khu vực tài chính*, đó là: tự do hóa lãi suất một phần để phản ánh giá thị trường sát thực hơn; chuyển giao khối lượng lớn tín dụng chỉ định từ ngân hàng thương mại sang các ngân hàng chính sách đặc biệt và gia tăng sự tự chủ trong hoạt động cho vay của các NHTMNN; không sử dụng dự trữ bắt buộc như công cụ tài trợ ngân sách; chính sách ngoại hối linh hoạt hơn và chịu tác động của thị trường hơn, và từng bước thận trọng mở cửa tài khoản vốn. Về *nới lỏng quy định khu vực tài chính*, đó là: giảm rào cản gia nhập, mở rộng và đa dạng hóa để thúc đẩy cạnh tranh; khu vực tư nhân tham gia nhiều hơn thông qua cổ phần hóa các NHTMNN và thiết lập NHTMCP; các tổ chức tài chính nước ngoài tham gia nhiều hơn vào hoạt động ngân hàng trong nước; và sự phát triển của các tổ chức, sản phẩm, và mạng lưới bán lẻ khu vực tài chính. Đối với lĩnh vực *ổn định khu vực tài chính*, đó là: tái cơ cấu mạnh ngân hàng, chú trọng vào NHTMNN để chuẩn bị IPO và củng cố lại NHTMCP sau giai đoạn phát triển quá mức; xử lý nợ xấu ở mức khiêm tốn; cấu trúc tài chính mạnh hơn thông qua tái cấp vốn định kỳ cho ngân hàng; nâng cao năng lực giám sát và điều tiết khu vực tài chính.

Còn rất nhiều việc phải làm ở Việt Nam và Trung Quốc. Đối với *tự do hóa khu vực tài chính*, đó là: hoàn thành tự do hóa lãi suất để phản ánh chính xác giá thị trường; loại bỏ tín dụng chỉ định và hạn mức tín dụng ưu đãi; sử dụng dự trữ bắt buộc chỉ để củng cố sự vững mạnh của các ngân hàng thay vì để thực hiện chính sách tiền tệ; ban hành chính sách ngoại hối dựa vào thị trường và từng bước mở cửa tài khoản vốn. Đối với việc *nới lỏng quy định khu vực tài chính*, cần giảm hơn nữa rào cản gia nhập, mở rộng và đa dạng hóa để thúc đẩy cạnh tranh; gia tăng hơn nữa sự tham gia của khu vực tư nhân thông qua cổ phần hóa các NHTMNN và đối xử bình đẳng về mặt pháp lý hơn với các NHTMCP; gia tăng hơn nữa sự tham gia của các tổ chức tài chính nước ngoài vào hoạt động ngân hàng trong nước bằng cách bỏ những hạn định về đầu tư nước ngoài; và phát triển hơn nữa các tổ chức, sản phẩm, và mạng lưới bán lẻ của khu vực tài chính, đặc biệt đối với hộ gia đình có thu nhập thấp và doanh nghiệp cá thể, cũng như cung cấp hoạt động trung gian tài chính phi ngân hàng. Đối với lĩnh vực *ổn định khu vực tài chính*, đó là: tiếp tục tái cơ cấu ngân hàng chú trọng vào NHTMNN trong quá trình cổ phần hóa sâu hơn và tiến hành củng cố lần hai các NHTMCP; áp dụng các giải pháp xử lý nợ xấu hiệu quả hơn; tái cấp vốn bổ sung các ngân hàng để đáp ứng các tiêu chuẩn Basel; và nâng cao hơn nữa năng lực giám sát và điều tiết khu vực tài chính và thị trường vốn, đặc biệt liên quan đến sự gắn kết giữa doanh nghiệp nhà nước và các tổ chức tài chính ngân hàng và phi ngân hàng, đồng thời bảo vệ quyền của cổ đông thiểu số và các nhà đầu tư qui mô nhỏ.

Bất kể có nhiều điểm tương đồng, vẫn có nhiều khác biệt quan trọng trong cải cách khu vực tài chính giữa Việt Nam và Trung Quốc. Việt Nam đạt kết quả tương đối tốt hơn

Trung Quốc trong những lĩnh vực sau: tự do hóa lãi suất nhanh hơn; ít phụ thuộc vào việc sử dụng dự trữ bắt buộc để thực thi chính sách tiền tệ; tỉ lệ tín dụng chỉ định so với tổng tín dụng ngân hàng nhỏ hơn, và tỉ lệ tài sản doanh nghiệp nhà nước so với tổng tài sản ngân hàng nhỏ hơn; quản lý tỉ giá hối đoái linh hoạt hơn và tài khoản vốn mở hơn; các ngân hàng nước ngoài và NHTMCP tham gia nhiều hơn vào thị trường; việc tái cơ cấu NHTMNN ít tốn kém hơn. Ngược lại, Trung Quốc cũng đạt kết quả tốt hơn Việt Nam trong những lĩnh vực sau: nâng cao năng lực giám sát và điều tiết, bao gồm cải cách ngân hàng trung ương và thiết lập một cơ quan giám sát ngân hàng riêng biệt; cổ phần hóa NHTMNN; phát triển và đa dạng hóa khu vực tài chính nói chung.

Theo nhiều khía cạnh thì sẽ rất rủi ro khi Việt Nam chuyển dịch nhanh hơn sang các chính sách dựa vào thị trường, trong khi không đạt được tiến bộ trong việc cải thiện khung pháp lý và năng lực thực thi giám sát và điều tiết khu vực tài chính hiệu quả, điều này sẽ tạo ra những yếu điểm lớn trong hệ thống tài chính và tiền tệ. Các nhà hoạch định chính sách Việt Nam chỉ cần nhớ lại cuộc khủng hoảng các hợp tác xã tín dụng vào cuối thập niên 90 để có thể hiểu rõ những rủi ro khi cải cách khu vực tài chính vội vã và thiếu chuẩn bị về trình tự. Tuy nhiên, Việt Nam vẫn có thể tiếp tục cải cách khu vực tài chính nhanh hơn với chi phí thấp hơn Trung Quốc nếu thực hiện một cách cẩn trọng, chủ yếu vì qui mô khu vực tài chính của Việt Nam nói chung và hệ thống ngân hàng nói riêng là nhỏ hơn nhiều so với Trung Quốc cả về tuyệt đối lẫn tương đối, xét theo qui mô nền kinh tế.

Khi cả hai nước tiếp tục theo đuổi các chương trình cải cách khu vực tài chính của mình, đặc biệt là để thực thi cam kết WTO, thì bất kể tốc độ và trình tự cải cách thế nào, Việt Nam và Trung Quốc đều phải giải quyết một loạt thách thức dai dẳng như sau: sự yếu kém vốn có của NHTMNN với vai trò chi phối; sự bất ổn và không chắc chắn của hệ thống ngân hàng nói chung; và nguy cơ bị các tổ chức tài chính nước ngoài thôn tính.

V.2. Khuyến nghị chính sách nhằm cải cách hơn nữa khu vực tài chính Việt Nam

Cần tiếp tục cải cách khu vực tài chính ở cả ba lĩnh vực tự do hóa, nới lỏng qui định, và ổn định. Tuy nhiên, để đẩy nhanh tốc độ cải cách trong khi giải quyết sự bất cân đối trong cải cách hiện tại, thì chính phủ nên đặt ưu tiên theo hướng ngược lại. Tự do hóa hơn nữa khu vực tài chính mà không có đủ năng lực giám sát và điều tiết một khu vực tài chính hoạt động dựa vào thị trường cũng chính là một yếu tố dẫn đến tai họa giống như những gì mà Thái Lan và Indonesia đã gặp phải 10 năm trước trong cuộc khủng hoảng tài chính Đông Á.

Sau đây là những ưu tiên đẩy mạnh cải cách cần được thực hiện ở Việt Nam theo thứ tự quan trọng giảm dần:

- 1) *Thiết lập một cơ quan giám ngân hàng vững mạnh với những công cụ theo dõi hiệu quả để đảm bảo sự ổn định và bền vững của hệ thống ngân hàng.*

Điều này đòi hỏi phải cải cách NHNN, bao gồm củng cố các chi nhánh cấp tỉnh và vùng, thiết lập một cơ quan mới để giám sát ngân hàng, áp dụng những qui định phù hợp với khu vực tài chính, và những công cụ giám sát tại chỗ và từ bên ngoài. Chính phủ cũng nên đặt các ngân hàng chính sách đặc biệt là VDB cũng như các

tổ chức tài chính như ngân hàng khác do các cơ quan bộ ngành và chính quyền địa phương quản lý, dưới sự giám sát và điều tiết của cơ quan chính thức.

- 2) *Đẩy mạnh tái cơ cấu ngân hàng nội địa, đặc biệt là ngân hàng thương mại nhà nước để tạo ra những ngân hàng mạnh và cạnh tranh có thể đóng vai trò của những trung gian tài chính thực thụ.*

Nên tập trung vào thương mại hóa và cổ phần hóa hai bước các NHTMNN, giảm khối lượng nợ xấu to lớn đang tồn đọng hiện đang cản trở hệ thống ngân hàng đạt mức cân bằng mới, tái cấp vốn cho những ngân hàng mất khả năng thanh toán để duy trì lòng tin vào hệ thống ngân hàng, và hợp nhất các NHTMCP, các ngân hàng nội địa Việt Nam có qui mô rất nhỏ.

- 3) *Phát triển các tổ chức, sản phẩm và hệ thống phân phối để cung cấp dịch vụ tài chính chính thức đến các hộ gia đình và doanh nghiệp cá thể trong nước.*

Ưu tiên hàng đầu của chính phủ nhằm cải thiện chất lượng, số lượng và khả năng tiếp cận dịch vụ tài chính chính thức ở Việt Nam là nên thúc đẩy hoạt động tài chính vi mô bền vững trên cả nước. Đa số các gia đình và doanh nghiệp vẫn không thể tiếp cận các dịch vụ tài chính cơ bản như tiết kiệm, tín dụng và các phương tiện thanh toán, mặc dù Việt Nam đã tăng trưởng kinh tế rất nhanh trong hai thập niên qua. “Số đông không có ngân hàng phục vụ” này cần được cung cấp các dịch vụ tài chính để có thể hiện thực hóa đầy đủ tiềm năng của mình. Đa số các nỗ lực tài chính vi mô cho đến nay chủ yếu vẫn là các sáng kiến xóa nghèo của chính phủ và các nhà tài trợ hoặc là những dự án thí điểm của các tổ chức NGO, vốn khó có thể nhân rộng ra cả nước. Chính phủ nên cố gắng áp dụng các mô hình tài chính vi mô thành công ở các nước vào Việt Nam như ngân hàng Rakyat của Indonesia.

- 4) *Tự do hóa cạnh tranh, duy trì năng lực xác định và giảm thiểu rủi ro của khu vực tài chính hoạt động dựa vào thị trường.*

Bước quan trọng nhất tiếp theo để tự do hóa khu vực tài chính ở Việt Nam là loại bỏ hoàn toàn trần lãi suất và tín dụng chỉ định, để lãi suất tiết kiệm và cho vay phản ánh đúng giá vốn trên thị trường, từ đó các tổ chức tài chính chính thức mới có thể huy động vốn một cách hiệu quả từ công chúng và phân bổ số vốn này cho những hoạt động đầu tư mang lại suất sinh lợi cao nhất. Tuy nhiên chính phủ cần tiến hành với việc tự do hóa tài khoản vốn một cách cẩn trọng, đây là bước cuối cùng của quá trình tự do hóa tài chính. Các dòng vốn chảy vào và ra tự do sẽ tạo ra những rủi ro rất lớn khi các thể chế thị trường vẫn chưa được thiết lập hoàn chỉnh.

Danh mục tài liệu tham khảo

ACB. 2006. “Prospectus.”

ACB. Annual reports 2001-2005

Achhorner, Thomas, Johnson Chng, Holger Michaelis and Tjun Tang. 2006. “Banking on China: Successful Strategies for Foreign Entrants.” The Boston Consulting Group.
http://www.bcg.com/publications/files/Banking_on_China_Successful_Strategies_May06.pdf

ANZ. 2006. “Vietnam Trip Report: Strong Growth Encouraging Foreign Investors.”

Bank for International Settlement. 1988. “International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards.” <http://www.bis.org/publ/bcbs107.pdf>

Bank for International Settlement. 2004. “Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards.” <http://www.bis.org/publ/bcbs107.htm>

Bartel, J. and Y. Huang. 2000. “Dealing with the Bad Loans of the Chinese Banks.”
www.columbia.edu/cu/business/apec/publications/boninhuang.pdf , 08/2004

Barth, James R. Rob Koepp, Zhongfei Zhou. 2004. “Banking Reform in China: Catalyzing the Nation’s Financial Future.” Milken Institute Working Paper.

Beim, David O. and Charles W. Calomiris. 2001. “Emerging Financial Markets.” McGraw-Hill Irwin.

Berger, Allen N. Iftexhar Hasan and Mingming Zhou. 2006. “Ownership, Financial Liberalization, and Efficiency of Chinese Banks.”
http://www.fma.org/Chicago/Papers/Chinabankeff_forown_fma2005.pdf, 26/03/2007

BIDV. 2006. “Prospectus.”

BIDV. Annual Report 2001-2006.” And information in its website www.bidv.com.vn .

Boyreau-Debray, Genevieve and Shang-Jin Wei. 2005. “Pitfalls of a State-dominated Financial System: The Case of China.”
<http://ccfr.org.cn/cicf2005/paper/20050126013113.PDF>

Brahm, Laurence. J. 2002. “Zhu Rongji the Transformation of Modern China.” John Wiley & Son (Asia) Pte Ltd.

Caprio, Gerard, Patrick Honohan and Joseph E. Stiglitz. 2001. “Financial Liberalization: How Far, How Fast?” Cambridge University Press.

Claessens, Stijn & Jong-Kun Lee. 2003. *“Foreign Banks in Low-Income Countries: Recent development and Impacts.”*

Darryl S.L. Jarvis. 2003. *“Vietnam’s Financial Services Sector: Prospects for Reform.”*

Dimien Guirud. 2005. *“Revue Elargissement Special Banking.”*

Đỗ Đức Minh. 2006. *“Finance in Vietnam 2001-2010.”* Finance Publisher.

Đoàn Phương Lan. 2000. “The Asian Financial Crisis and its Implication for Vietnam’s Financial System.” <http://www.iseas.edu.sg/vr112000.pdf>

[Dufhues, Thomas. 2003. “Transformation of the Financial System in Vietnam and its Implications for the Rural Financial Market – an update.”
http://www.gov.si/zmar/apublic/jiidt/jiidt03/4dufhues.pdf](http://www.gov.si/zmar/apublic/jiidt/jiidt03/4dufhues.pdf)

Ernst&Young. 2006. "Global Nonperforming Loan Report 2006."
http://www.Chinalawblog.com/Chinalawblog/files/ey_rehc_nonperformingloans_may20061.pdf

Farrell, Diana, Susan Lund and Fabrice Morin, 2006. *“The Promise and Perils of China’s Banking System.”*

Fitch Ratings. 2006. *“Country Report: The Vietnam Banking System.”*

García-Herrero, A. and D. Santabárbara. 2004. “Where is the Chinese Banking System Going with the Ongoing Reform?” CESifo Economic Studies.
<http://ideas.repec.org/p/wpa/wuwpma/0408001.html>

General Statistics Office. *“Statistical Year Books 1994-2006.”* Statistical Publisher

Goodfriend, Marvin and Eswar Prasad. 2006. “Monetary Policy Implementation in China.” BIS Papers No 31. <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap31c.pdf>

Gordon, Jenny and Bob Warnner. 2005. *“International Integration of the banking System: Final comparative study.”* Prepared for NHNN

Guifen Pei and Sayuri Shirai.2004. *“The Main Problems of China’s Financial Industry and Asset Management Companies,”* at <http://coe21-policy.sfc.keio.ac.jp/ja/event/file/s1-7.pdf>

Gup, Benton E. 2004. *“New Basel Capital Accord.”* Thomson.

Hodgson, Glen. 2004. “Can China’s banking system be reformed?” ECD. Economics.
http://www.edc.ca/english/docs/08_04_chinese_reform_e.pdf

Hope, Nicolas and Fred Hu. (2005). “Reforming China’s Banking System: How Much Can Foreign Strategic Investment Help?” Stanford Center for International Development.
<http://scid.stanford.edu/pdf/SCID276.pdf>

HSBC. 2006a. *“Vietnamese Equities: Time to Go in.”*

HSBC. 2006b. “Vietnam: Going for the Next Level.”

Huang, Yasheng; Tony Saich; and Edward Steinfeld. 2005. “Financial Sector Reform.” Harvard University Asia Center 2005, Cambridge, Massachusetts.

Huỳnh Thế Du. 2004. “Dealing with Non-Performing Loans in Vietnam, Experience from China and other countries.” at
http://www.fetp.edu.vn/index.cfm?rframe=/research_casestudy/facresearchlist.htm

ICB. “Annual Report 2001-2006.” And information in its website www.icb.com.vn.

IMF. 2003. “Vietnam: Selected Issues.” Country Report No 03/381.
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2003/cr03381.pdf>

IMF. 2003b. “Vietnam: Statistical Appendix.”
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2003/cr03382.pdf>

IMF. 2006a. “Vietnam: Selected Issues.” Country Report No 06/422.
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr06422.pdf>

IMF. 2006b. “Vietnam: Statistical Appendix.”
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr06423.pdf>

Kousted, Jens; John Rand; Finn Tarp; Le Viet Thai; Vuong Nhat Huong and Nguyen Minh Thao. 2003. “Financial Sector Reforms in Vietnam - Selected Issues and Problems.” CIEM/NIAS report, NIASPress.

Lê Minh Tâm. 1999. “Reforming Vietnam’s Banking System: Learning from Singapore’s Model.” EADN Working Papers. <http://www.iseas.edu.sg/vr52000.pdf>

McCarty, Adam. 2006. “Vietnam: Economic Update 2006 and Prospects to 2010.” Regional Outlook Forum 2006, Singapore. <http://www.iseas.edu.sg/rof06/rof06am1.pdf>

McKinnon, Roland. I. 1973. “Money and Capital in Economic Development.” The Brookings Institution. Washington, D.C.

McKinnon, Roland. I. 1992. “The order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy.” Johns Hopkins University Press.

Merrill Lynch. 2006. “Buy Vietnam – The Emerging Frontier of ASEAN.”

Merrill Lynch. 2006. “Vietnam: Upping the delta in the Mekong.”

Milgrom, Paul and John Roberts .1992. “Economics, Organization and Management.” Prentice-Hall, Inc.

Mishkin, S. Frederic. 2004. “The Economics of Money, Banking and Financial Markets.” Seventh Edition, Pearson Addison Wesley.

Nguyễn Thị Hạnh. 2002. “Can the Japanese Experience of Main Bank System be a Model for Financial System Reform in Transitional Economy of Vietnam.” <http://www.e.u-tokyo.ac.jp/cirje/research/workshops/macro/macropaper01/hanh.pdf>

Nguyễn Văn Tiến. 2005. “Modern International Finance in Open Economies: *Assessment of Exchange Rate Policy in Vietnam after 20 year of Reform.*” Statistical .

Nguyễn Xuân Thành. 2003. “The Road to Interest Rate Liberalization.” at: http://www.fetp.edu.vn/index.cfm?rframe=/research_casestudy/facresearchlist.htm

Oh, Soo-Nam. 2000. “Financial Deepening in the Banking Sector – Vietnam.” http://www.adb.org/Documents/Books/Rising_to_the_Challenge/Vietnam/2-bank.pdf

Perkins, Dwight. 2002. “*Industrial and Financial Policy in China and Vietnam: A New Model or Replay of the East Asian Experience?*” Rethinking the East Asian Miracle. A Co-publication of the World Bank and Oxford University Press.

Phí Đăng Minh. 2007. “*Current situation and condition for liberalizing capital account in Vietnam.*”

Phùng Khắc Kế. “WTO Accession and Banking Reform in Vietnam.” http://www.epic.com.vn/resources/WTO_accession_banking_sector.pdf

Podpiera, Richard. 2006. “Progress in China’s Banking Sector Reform: Has Bank Behavior Changed?” IMF Working Paper WP/06/71. <http://www.lesechos.fr/info/medias/200075345.pdf>

PriceWaterHouseCooper. 2004. “*China NPL Investor Survey 2004.*”

PriceWaterHouseCooper. 2006. “China NPL Investor Survey 2006.” http://www.pwchk.com/webmedia/doc/633009151052592032_cn_npl_survey2006.pdf

Qian, Yingyi. 2003. “How Reform Worked in China?” In Dani Rodrik, editor, *In Search of Prosperity: Analytic Narratives on Economic Growth*, Princeton University Press, pp. 297-333. http://www.econ.ucsd.edu/seminars/seven_ssac/how_reform_worked_in_China_d.pdf,

Roland, Christian. 2006. “Banking Sector Reform in India and China – A Comparative Perspective.” <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/APCITY/UNPAN024226.pdf>,

Ruogu, Li. 2001. “Revisit to China’s Financial Reform.” <http://www.emeap.org/review/0111/speech.pdf>.

Sacombank. 2006. “*Prospectus.*”

Sacombank. Annual Report 2001-2007.” And information in its website www.sacombank.com.vn.

NHNN and & Budget and Finance Committee of Vietnam Assembly. 2006. “*Seminar Document: “The role of Banking System in 20 year of Reform.”*”

NHNN. “*Annual Report 1998-2006.*”

NHNN. 1996. “*State Bank of Vietnam: Establishment and Development.*” National Political Publisher.

NHNN. 2001. “*Report in Restructure of Credit Institutions.*” at <http://www.sbv.gov.vn/home/htcocau.asp>

NHNN. 2005. “*Seminar Document: Building the strategy for development of banking services to 2010 and vision to 2020.*”

Seiichi, Masuyama, Donna Vandenbrink and Chia Siow Yue. 1999. “*East Asia’s Financial Systems: Evolution and Crisis.*” NRI Nomura Institute.

Sikorski, M. Trevor. 1996. “*Financial Liberalization in Developing Countries.*” Edward Elgar Publishing Limited.

Soto, Hernando De. 2000. “*The Mystery of Capital.*” Basic Book.

Stiglitz, Joseph E. and Shaïd Yusuf .2001. “*Rethinking the East Asian Miracle.*” A Co-publication of the World Bank and Oxford University Press.

Trần Thị Nam Nguyên. 2001. “The Banking System of Vietnam: Past, Present and Future.” Fulbright Research Project/ Assigned Country: Vietnam.
http://www.iie.org/fulbrightweb/BankingPaper_Final.pdf

Trịnh Quang Long, Võ Trí Thành. 2006. “*Financial liberalization and risk: International Experience and a recommended routine for Vietnam.*” CIEM.

Unteroberdoerster, Olaf. 2004. “Banking Reform in the Lower Mekong Countries.” IMF Policy Discussion Paper No PDP/04/05.
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/pdp/2004/pdp05.pdf>

VBARD. Annual Report 2001-2006.” And information in its website 2001-2004 www.agrb.com.vn.

VCB. “Annual Report 2001-2006.” And information in its website www.vcb.com.vn.

VCB. “Prospectus 2006 and 2007.”

VinaCapital. 2006. “*Vietnamese Banks: A Great Growth Story at Inflated Prices.*”

Võ Trí Thành, Lê Xuân Sang, Đinh Hiền Minh and Trịnh Quang Long. 2004. “*Vietnam Financial Markets: Current Situation , Problems and Policies.*” Finance Publisher.

Vũ Việt Ngạn. 2003. “*Financial Reform in Vietnam: Toward International Integration.*” ABA 20th Annual Meeting and Seminars.

WB. 2001. “*Government Failure in Finance.*” Finance for Growth, Chapter 3

WB. 2002. "Banking Sector Review: Vietnam June 2002."
<http://www.worldbank.org.vn/publication/Banking%2003.pdf>

WB. 2005. "*World Development Indicator*." CD-Rom.

Zhao, Min. 2005. "External Liberalization and the Evolution of China's Exchange System: An Empirical Approach." World Bank Research Paper No.4.
http://siteresources.worldbank.org/INTCHIINDGLOECO/Resources/external_liberalization_and_exchange_control.pdf