

## Ghi chú Bài giảng 22

# ĐIỀU TIẾT NGÂN HÀNG

Trong bài giảng trước chúng ta ghi nhận rằng tự do hóa tài chính và toàn cầu hóa luôn đi kèm với chu kỳ kinh tế bùng phát và đổ vỡ. Những chu kỳ này thường phát sinh từ bên ngoài. Các dòng vốn lớn từ nước ngoài kéo theo tăng trưởng cung tiền, bong bóng tài sản, lạm phát, định giá cao tiền tệ và bảng cân đối tài sản doanh nghiệp nặng nợ. Khi nợ và giá tài sản tăng lên mức không bền vững, có khả năng dòng vốn vào sẽ “dùng đột ngột”. Điều quan trọng cần nhớ là dòng vốn vào không chỉ tài trợ đầu tư, chúng còn tài trợ tiêu dùng (ô tô đắt tiền, iphone) và đầu cơ (đất và vàng). Dòng vốn vào không được đầu tư sẽ không làm tăng năng lực sản xuất thực của nền kinh tế. Vốn đổ vào không phải lúc nào cũng là điều tốt.

Hôm nay chúng ta sẽ nói về những phản ứng chính sách khả dĩ cho tình huống này. Những phản ứng này rơi vào hai loại: i) kiểm soát vốn để làm chậm dòng vốn ngoại đổ vào hay chuyển chúng vào những hướng đi ít gây thiệt hại; hay ii) Điều tiết hệ thống tài chính nội địa.

Chile và Colombia đã sử dụng qui định dự trữ bắt buộc không được bồi hoàn (URR) đối với các khoản nợ ngoại tệ ngắn hạn để hạn chế việc đi vay đô-la ngắn hạn. Từ 6/1991, chính phủ Chile đã buộc 20% (sau này là 30%) dòng vốn vào phải ký gửi tại ngân hàng trung ương với lãi suất zero. Kỳ hạn ký gửi ban đầu là 3 tháng, sau đó kéo dài thành 12 tháng. Colombia áp dụng hệ thống tương tự năm 1993, sự khác biệt chính là tiền gửi tại ngân hàng trung ương bằng nội tệ và do đó không tránh được tác động của phá giá. Ở hai nước, tổ chức du nhập vốn có thể đóng thuế thay vì ký gửi tại ngân hàng trung ương. Ở Chile, tất cả vốn vào đều chịu qui định “lưu trú tối thiểu” một năm trước khi bãi bỏ vào năm 2000.

Malaysia áp dụng các biện pháp kiểm soát vốn năm 1994 nhằm giảm tốc độ vốn ngoại chảy vào trong nước. Lãi suất tiền gửi danh nghĩa được giảm mạnh để ngăn chặn “giao dịch ăn chênh lệch lãi suất” (vay với lãi suất thấp ở nước ngoài và gửi ở Malaysia lấy lãi suất cao). Những hạn định được áp đặt lên nợ ngoại tệ không liên quan đến thương mại của ngân hàng trong nước. Các ngân hàng không được phép tham gia hợp đồng hoán đổi và giao sau với người nước ngoài để ngừa họ lợi dụng nợ ngoại tệ trong các hợp đồng phái sinh. Vấn đề là các biện pháp này quá hiệu quả: sau một năm, dòng vốn vào giảm mạnh và hầu hết những hạn định này bị bãi bỏ. Nếu vẫn còn áp dụng thì

Malaysia đã tránh được hầu hết tác động tiêu cực của cuộc khủng hoảng tài chính Đông Á 1997.

Trong cuộc khủng hoảng đó, Malaysia thực hiện một thí nghiệm khác trong kiểm soát vốn, nhưng lần này tập trung vào dòng vốn chảy ra (trong khủng hoảng không còn vốn chảy vào). Đợt khởi xướng ban đầu, kết thúc một năm sau đó, đã cấm hoạt động giao dịch hải ngoại bằng đồng ringgit Malaysia. Sau đó thay thế bằng thuế thoái vốn năm 1999.

Những biện pháp này giúp các nước đang phát triển áp dụng các chính sách nghịch chu kỳ hoặc ít nhất là giảm phạm vi thuận chu kỳ của các chính sách. Nói cách khác, để thắt chặt chính sách tiền tệ trong thời kỳ bùng phát nếu các dòng vốn vào ngắn hạn bị hạn chế. Việc hạn chế sự tiếp cận của doanh nghiệp đối với nợ nước ngoài cũng giúp họ tránh tình trạng vay nợ quá nhiều và bất cân đối tiền tệ (thu bằng VND nhưng trả nợ bằng USD) và kỳ hạn (vay ngắn hạn dùng cho dự án dài hạn, hơn một năm).

Tập hợp chính sách thứ hai liên quan đến khu vực tài chính nội địa thay vì các dòng vốn bên ngoài. Khu vực ngân hàng nội địa mạnh hơn là tốt hơn trong việc quản lý các tác động của dòng vốn, và để tồn tại khi vốn ngưng chảy. Ví dụ, nếu chất lượng vốn vay ngân hàng kém, thì lãi suất tăng đột ngột (thường đi kèm với vốn dừng đột ngột) sẽ dẫn đến vốn vay khó đòi tăng mạnh và do đó tăng khả năng thất bại của ngân hàng. Tương tự, các ngân hàng có nợ nước ngoài lớn và không được bảo hiểm rủi ro càng có khả năng gặp rắc rối khi vốn ngưng chảy. Nếu rủi ro tỉ giá không được bảo hiểm, thì cần phải hạn chế việc ngân hàng đi vay nước ngoài (hay nhận tiền gửi ngoại tệ).

Sức mạnh của hệ thống tài chính thường được tính bằng qui mô tiền gửi ngân hàng so với GDP. Tiền gửi thường được xem như lá phiếu của lòng tin trong hệ thống ngân hàng: khi chỉ là một phần nhỏ GDP, và khi nợ ngân hàng có kỳ hạn ngắn, thì người dân không muốn gửi tiết kiệm trong ngân hàng. Nhìn từ quan điểm này, tự do hóa tài chính ở Việt Nam đã đạt thành công lớn. Năm 2001, chỉ có 200,000 tài khoản tư nhân trong ngân hàng ở Việt Nam, nhưng đến 2008 số tài khoản ATM là hơn 10 triệu. Như trong số liệu, Việt Nam đi từ tỉ lệ tiền gửi trên GDP thấp 2001 lên mức cao trong 2009. Thực tế, Việt Nam đã chuyển dịch từ hệ thống thuần Mỹ Latin với tỉ lệ tiền gửi trên GDP thấp sang hệ thống thuần châu Á với tỉ lệ tiền gửi-GDP cao. Cần biết rằng, Indonesia theo hệ thống Mỹ Latin với mức trung gian thấp mặc dù đây là nước châu Á. Lý do là trước đây những gia đình giàu có và doanh nghiệp nhiều tiền mặt đều gửi tiền vào các ngân hàng Singapore. Đồng thời sau khủng hoảng 1997 nhiều người mất tin tưởng vào hệ thống ngân hàng Indonesia.

Việt Nam đã thành công trong việc tăng tỉ lệ tiền gửi so với GDP khi cho phép lãi suất thực dương trong hầu hết các năm. Ngoại lệ duy nhất là 2008, khi lạm phát tăng mạnh. Indonesia ngược lại có kết quả kém hơn nhiều nước khác trong khu vực. Nhìn vào mức lãi suất thực tiền gửi cao một cách bất thường ở Brazil, ta thấy được tác động của kỳ vọng lạm phát. Một khi những kỳ vọng này được thiết lập, nó đòi hỏi lãi suất phải rất cao để thu hút người tiết kiệm giữ nội tệ trong ngân hàng.

Một yếu tố khác của tự do hóa ở Việt Nam là sự nổi lên của các ngân hàng cổ phần. Việt Nam hiện có 5 ngân hàng thương mại nhà nước, 36 ngân hàng cổ phần và 37 ngân hàng nước ngoài và chi nhánh. Đây là số lượng lớn ngân hàng đối với một nước nhỏ. Cạnh tranh trong khu vực ngân hàng là rất khắc nghiệt. Nhiều ngân hàng nước ngoài đã mở chi nhánh sở hữu toàn bộ ở Việt Nam, cung cấp hàng loạt dịch vụ. Theo hiệp định thương mại Việt-Mỹ ký 2001, và hiệp định gia nhập WTO, đến 2010 ngân hàng nước ngoài được đối xử bình đẳng như ngân hàng trong nước. Ngân hàng nước ngoài cũng góp vốn vào ngân hàng cổ phần: ví dụ, HSBC có 20% phần hùn trong Techcombank; OCBC (Singapore) 15% trong VPBank; ANZ 15% trong Sacombank; Standard Chartered 15% trong ACB; và Sumitomo Mitsui sở hữu 15% Eximbank.

Sự tăng trưởng nhanh chóng của ngân hàng cổ phần cũng đẩy tín dụng nội địa tăng mạnh. tăng trưởng tín dụng của ngân hàng cổ phần năm 2007 là 95%. Mặc dù việc tăng hoạt động trung gian ngân hàng thường được xem là điều tốt, tăng trưởng cho vay với tốc độ trên có thể gây bất ổn chính sách tiền tệ, đặc biệt nếu một tỉ lệ đáng kể vốn vay chảy vào những tài sản như bất động sản và cổ phiếu (nhớ stock và flow). Thực tế cũng không đúng như người ta cho rằng ngân hàng cổ phần không cho doanh nghiệp nhà nước vay: có 19 doanh nghiệp nhà nước có cổ phần trong các ngân hàng cổ phần, và phạm vi cho vay theo quan hệ là không được biết.

Ở Việt Nam mức độ chính phủ vay từ hệ thống ngân hàng cũng gia tăng (trừ DNNN). Chính phủ ngày càng tìm cách tài trợ thâm hụt ngân sách với vốn vay ngân hàng. Do đó nếu ý định cải cách là giải phóng hoạt động cho vay khu vực tư nhân, thì việc tăng nợ chính phủ với ngân hàng trong nước sẽ đi ngược với xu hướng này. Khối lượng lớn nợ chính phủ trên bảng cân đối tài sản ngân hàng khiến cho việc chính phủ duy trì mức xếp hạng tín dụng tốt càng quan trọng hơn. Nhớ rằng khi các mức xếp hạng nợ quốc gia của Việt Nam giảm, thì mức xếp hạng của các ngân hàng cũng lập tức giảm, như vào tháng 12/2010.

Chính phủ có thể làm gì để bảo vệ hệ thống ngân hàng khỏi sự ngưng vốn đột ngột? hai công cụ phổ biến nhất là dự trữ bắt buộc và quy định vốn. Tuy nhiên, như chúng ta sẽ thấy, không có cách nào là đảm bảo hiệu quả ở các nước đang phát triển.

Dự trữ bắt buộc thường được sử dụng để giảm sốc tác động mất thanh khoản đột ngột do thiếu tiền gửi. Nhưng nó chỉ hiệu quả khi dự trữ ở dạng tài sản nước ngoài có tính thanh khoản như đô-la hay trái phiếu kho bạc Mỹ. Dự trữ tiền đồng so với tiền gửi đô-la sẽ không phải là bước đệm trong trường hợp vốn ngưng chảy và đồng tiền mất giá. Vị trí của Việt Nam đã yếu đi trong thập niên qua, khi tiền gửi ngoại tệ tăng so với GDP trong khi tài sản ngoại tệ của ngân hàng giảm đi. Dự trữ bắt buộc cũng giảm hiệu quả khi ngân hàng có nguồn thanh khoản bên cạnh tiền gửi, ví dụ khi có thị trường vốn vay ngắn hạn phát triển tốt (thương phiếu) hay ngân hàng dễ tiếp cận với vốn ngoại. Do những hạn chế của dự trữ bắt buộc, một số nước (ví dụ Mexico) đã hoàn toàn bãi bỏ qui định này.

Qui định vốn là một công cụ khác mà các cơ quan quản lý dùng để giảm rủi ro thất bại ngân hàng. Qui định vốn được gán trọng số theo rủi ro, nói cách khác, nếu ngân hàng giữ tài sản rủi ro hơn, thì số vốn tự có chịu rủi ro sẽ cao hơn. Nhiều nước đang phát triển đã quyết định áp dụng qui định vốn có trọng số rủi ro 8% theo thống nhất của Ủy ban giám sát ngân hàng Basel (Basel I). Một phiên bản mới của thỏa thuận này đạt được năm 2004 (Basel II), vẫn giữ qui định vốn có trọng số rủi ro 8% nhưng thay đổi cách thức đo lường rủi ro. Basel III được thông qua tháng 9/2009 trước cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu.

Qui định vốn tối thiểu ở Việt Nam là 9%, tăng từ 8% tháng 10 rồi. Hơn nữa, SBV có ý định tăng mức tối thiểu tuyệt đối lên 3 ngàn tỉ đồng vào cuối 2010, nhưng hạn định này đã được dời đến cuối 2011. Không rõ các kế hoạch tăng vốn tối thiểu lên 5 ngàn tỉ đồng đến cuối 2012 trước đó có trì hoãn theo hay không.

Tỉ lệ đủ vốn cao hơn cũng có ích nếu giá trị tài sản ngân hàng được điều chỉnh theo rủi ro và nếu vốn tự có của ngân hàng thật sự chịu rủi ro. Chủ ngân hàng sẽ cẩn trọng hơn nếu họ có khả năng mất nhiều tiền khi ngân hàng thất bại. Vấn đề ở nhiều nước đang phát triển là tài sản không được cân đo theo rủi ro một cách chính xác, vốn vay rủi ro thì được phân loại an toàn và khoản vay khó đòi được xếp thành tốt. Khi thiếu chuẩn mực kế toán chính xác và hệ thống pháp luật vững chắc thì không thể áp dụng các qui định kiểu Basel. Ví dụ, năm 2005 SBV (quyết định 493) qui định các ngân hàng có ba năm để hình thành phân loại tín dụng và báo cáo nợ khó đòi theo tiêu chuẩn quốc tế, chỉ có ba ngân hàng đáp ứng được qui định nay vào cuối năm 2008.

Hơn nữa, vốn ngân hàng có thể không có chất lượng tốt. vốn ngân hàng có thể gồm cổ phiếu bị đội giá trên thị trường vốn chủ sở hữu nội địa, hay vốn vay từ các bên có quan hệ với ngân hàng. Nếu chất lượng vốn ngân hàng không được giám sát kỹ, chủ ngân hàng có thể không để nhiều tiền của mình chịu rủi ro ngay cả khi hệ số CAR là cao. Tương tự, khi ngân hàng dễ tiếp cận vốn từ ngân hàng trung ương thì sẽ khó áp đặt kỷ

cương thị trường cần thiết để thực thi qui định vốn. Điều này có vẻ như đang diễn ra ở Việt Nam, khi tiếp cận vốn vay SBV tăng mạnh năm 2009.

Vấn đề phổ biến ở các nước đang phát triển là tài sản và vốn ngân hàng trông an toàn trong thời kỳ bùng phát nhưng trở nên mất giá trị trong giai đoạn đổ vỡ. Kết quả, dự phòng nợ xấu có sự thiên lệch mang tính thuận chu kỳ nội hàm. Hay mọi người dường như trả hết nợ trong lúc bùng phát, nên dự phòng nợ xấu bị giảm đi theo tỉ lệ tài sản, tạo không gian nhiều hơn để cho vay. Nhưng khi đổ vỡ, bỗng nhiên cần phải để dành nhiều tiền hơn để bảo vệ đồng vốn. Nên tín dụng bị thắt chặt khi cần cho vay nhiều hơn, buộc nhiều người tuyên bố không trả được nợ.

Một cách để ứng phó là tăng dự phòng nợ xấu trong giai đoạn bùng phát để không phải làm điều này khi đổ vỡ.<sup>1</sup> Ngân hàng trung ương có thể cho rằng dự phòng vốn vay có xét đến toàn bộ chu kỳ kinh tế, thay vì chỉ vốn vay trên sổ sách ở mỗi thời điểm. Việc dự phòng phải có tác dụng như bảo hiểm dài hạn thay vì phản ứng ngắn hạn trước khủng hoảng.

Cách hiệu quả nhất để giảm nguy cơ thất bại ngân hàng là đảm bảo rằng các ngân hàng có đủ động cơ để hành động cẩn trọng. Phải bỏ tiền túi chịu rủi ro là điều tốt, nhưng cổ phiếu ngân hàng có thể được sở hữu rộng rãi nên một chủ sở hữu mạnh không thể sử dụng nguồn lực của ngân hàng để thu lợi cá nhân. Chủ đề nóng hồi hiện nay ở Mỹ và châu Âu là tiền thưởng cho nhà ngân hàng. Các giám đốc ngân hàng có nên được tiền thưởng dựa vào số tiền họ kiếm được trong năm hay không? Thoạt nhìn có vẻ đây là hình thức khuyến khích hợp lý, vì ngân hàng sẽ không muốn mất tiền. Vấn đề là nó quá ngắn hạn: các giao dịch có lợi trong năm đầu có thể lỗ trong năm sau hay sau nữa, như đã thấy trong khủng hoảng tài chính vừa rồi ở Mỹ.

Các cơ cấu qui định cần phải giảm rủi ro đạo đức ở mức tối đa. Bảo hiểm tiền gọi là tốt cho người tiết kiệm, nhưng phải giới hạn ở ngưỡng nhất định để tránh việc ngân hàng diễn dịch bảo hiểm tiền gọi như lời mời chấp nhận rủi ro lớn với mọi khoản nợ của mình.

Khi khủng hoảng xảy ra, chính phủ phải làm mọi điều để bảo vệ người gửi tiền và bên vay tốt, chứ không phải chủ ngân hàng, nhà quản lý hay bên đi vay tồi. Điều này dễ trong lý thuyết nhưng thực tế rất khó. Chính phủ Mỹ thấy rằng không thể để nhà bảo

---

<sup>1</sup> Jose Antonio Ocampo (2003) "Capital Account and Counter-Cyclical Prudential Regulations in Developing Countries," Santiago: Economic Commission for Latin America and the Caribbean, February, <http://www.eclac.org/publicaciones/xml/8/11888/lc11820i.pdf>.

hiểm khổng lồ AIG sụp đổ. AIG nợ quá nhiều người nhiều tiền đến mức, để công ty này sụp sẽ kéo theo nhiều ngân hàng lớn trên thế giới, dẫn đến sự sụp đổ của cả hệ thống tài chính toàn cầu. những rủi ro hệ thống tương tự cũng tồn tại ở các nước đang phát triển nhưng với qui mô nhỏ hơn.