

# Ngăn ngừa và giảm thiểu khủng hoảng

*"Bất kỳ một sự kiện bất ngờ nào xảy ra mà đòi hỏi một lượng tiền mặt lớn đều có thể gây ra, và sẽ có xu hướng gây ra, một nỗi hoảng loạn ở những quốc gia vốn chủ yếu là nền kinh tế sử dụng tiền mặt, và có các khoản nợ đến hạn rất lớn"*

Walter Bagehot (1873)

**K**HI CUỘC KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH lớn xảy ra, thì tất cả những ai phụ thuộc vào các dịch vụ tài chính đều phải gánh chịu. Người gửi tiền có thể mất số tiền của họ, hoặc tài khoản của họ sẽ bị đóng băng, và giá trị đồng tiền bị suy giảm do lạm phát. Những người đi vay có uy tín sẽ bị cắt giảm các khoản vay. Những nhà tài trợ, bằng cách cho vay nợ hoặc góp vốn cổ phần, sẽ nhận thấy thị trường trở nên khô cạn. Những người về hưu có thể nhận thấy mức sống của mình bị suy giảm. Những người tham gia các chương trình bảo hiểm có thể nhận thấy đối tác của mình bị phá sản. Và những người nộp thuế thường phải mất các khoản tiền mà lẽ ra họ có thể chi tiêu cho các mục đích cần thiết hơn. Thậm chí đối với những người quá nghèo, đến mức không sử dụng các dịch vụ tài chính từ khu vực tài chính chính thức, cũng có thể nhận thấy thu nhập của mình giảm mạnh do suy thoái, và các nguồn tài chính phi chính thức cũng có thể cạn kiệt (xem Hộp 2.1).



So với những cuộc khủng hoảng trước kia, những cuộc khủng hoảng gần đây ngày càng phổ biến và tốn kém, và chi phí của chúng thường rất lớn ở các nước đang phát triển.

Chương này trước hết sẽ xem xét tại sao hệ thống tài chính lại thường dễ đổ vỡ - đặc biệt là ở các nước đang phát triển, và điều này dễ xảy ra hơn nhiều ở hệ thống ngân hàng - và sau đó, thảo luận về chi phí và nguyên nhân của khủng hoảng tài chính và ngân hàng. Khủng hoảng ngân hàng được xem là trọng tâm, và mặc dù đồng tiền mất giá là một yếu tố chung của các cuộc khủng hoảng ngân hàng, nhưng cái gọi là khủng hoảng song sinh (khủng hoảng ngân hàng đi đôi với khủng hoảng tiền tệ) sẽ được dành để thảo luận trong Chương 4.

Làm thế nào xã hội có thể cung cấp các dịch vụ tài chính mà không phải chịu những chi phí đổ vỡ này? Các cơ chế khuyến khích, sản phẩm của các lực lượng thị trường đang tương tác với môi trường điều tiết, hiển nhiên là những yếu tố chủ chốt để ổn định và vận hành khu vực tài chính, cho nên phần hai của chương này là Điều tiết Ngân hàng: Tranh thủ Thị trường, trở lại việc cải cách trong lĩnh vực này. Cũng giống như việc tự do hoá các sáng kiến tư nhân trong khu vực tài chính, sự phát triển công nghệ trong lĩnh vực sản xuất vật chất và lĩnh vực tài chính đã thực sự trở thành một phần trong câu chuyện về tình trạng ngày càng dễ bị tổn thương của hệ thống tài chính trong thập kỷ gần đây, những phát kiến sáng tạo nhằm tranh thủ khu vực tư nhân và công nghệ sẽ là chìa khoá để đưa những rủi ro về mặt xã hội của tài chính vào vòng kiểm soát.

Một mắt xích chủ yếu của môi trường khuyến khích là một mạng lưới an sinh cho các ngân hàng. Thế kỷ 20 được đánh dấu với sự gia tăng mạng lưới an sinh cho khu vực ngân hàng, trong đó thành phần chính yếu là phương thức cứu cánh - cho vay - cuối cùng và bảo hiểm tiền gửi. Mặc dù đã có rất nhiều bài viết về cứu cánh - cho vay - cuối cùng, nhưng cho đến tận gần đây, các nghiên cứu về bảo hiểm tiền gửi hầu như cũng mới chỉ dừng lại ở tính lý thuyết và chỉ giới

**Những cuộc khủng hoảng  
tài chính gần đây ngày  
càng phổ biến và tốn  
kém hơn so với trước**

**Các cơ chế khuyến khích  
thị trường đang tương tác  
với môi trường điều tiết  
và vận hành khu vực  
tài chính**

hạn ở nước Mỹ. Với sự mở rộng của hệ thống bảo hiểm tiền gửi công khai trên khắp thế giới như hiện nay, chúng ta sẽ tập trung vào phần thứ ba, Mạng lưới an sinh Khu vực tài chính, và bàn xem hệ thống này nên được thiết kế khi nào và bằng cách nào là tốt nhất. Một mạng lưới an sinh chung và hào phóng cho các ngân hàng - hay hình thức sở hữu nhà nước, được thảo luận trong Chương 3 - có thể là yếu tố chủ chốt gây ra hiện tượng thống trị của ngân hàng và khả năng dễ đổ vỡ trong hầu hết các thị trường mới nổi.

Tài chính có thể là bất kỳ thứ gì, nhưng chắc chắn nó không ở trạng thái tĩnh: một khi các luật lệ đã được ban hành, bản chất của thị trường tài chính làm cho những người tham gia đặc biệt dễ dàng chuyển hoạt động kinh doanh của họ sang các hình thức hoặc địa bàn khác nhau, điều này có thể vô hiệu hoá các mục tiêu của cải cách. Tính chất lẫn tránh điều tiết này sẽ thay đổi trực tiếp tùy theo việc các qui định đã không tính đến hành vi tối ưu hoá của những đối tượng tham gia đến mức độ nào. Nếu coi những vấn đề khác là như nhau, thì hệ thống tài chính, trong đó có các động cơ khuyến khích hành vi chấp nhận rủi ro một cách thận trọng, sẽ rất vững chắc, sẽ có ít nguy cơ xảy ra các cú sốc, và do đó, có thể góp phần tích cực hơn để giảm thiểu rủi ro. Và khi sự điều tiết tương hợp với các động cơ khuyến khích, lại được kết hợp cùng với một cơ sở hạ tầng khuyến khích thị trường hoạt động có hiệu quả, thì tăng trưởng kinh tế sẽ được các tổ chức trung gian tài chính thúc đẩy, mà các trung gian này có động cơ và tiềm lực tài chính đủ để chấp nhận rủi ro một cách thận trọng. Điều này không có nghĩa là chỉ dựa duy nhất vào thị trường để thực hiện công việc, mà phải làm cho các khuyến khích đối với tổ chức tư nhân sắc bén hơn và thường xuyên đánh giá lại tác động của những thay đổi to lớn đối với họ, điều này được gọi là sự điều tiết động. Để hiểu rõ hơn hậu quả của môi trường điều tiết hiện nay, cũng như những ưu thế và bất lợi của bất kỳ một cuộc cải cách nào, thì các cơ quan chức năng cần phải chú trọng đến những động cơ khuyến khích cơ bản.

Có thể không chỉ dừng lại ở việc đơn thuần xây dựng các chương trình cải cách qui chế và các vấn đề về mạng lưới an sinh trong lĩnh vực tài chính. Chúng ta cần phải đặt ra câu hỏi, liệu có lý do sâu xa nào nữa để giải thích tại sao những cuộc cải cách như vậy không kéo dài kể từ khi được khởi xướng ở hầu hết các nước. Liệu đó có phải là do những thất bại khi thiết kế qui chế điều tiết, hay nó phản ánh sự yếu kém trong các thể chế chính trị? Liệu đó là do lợi ích của một số nhóm đặc lợi và những người đỡ đầu chính trị cho họ, khiến cho chỉ tiếp tục duy trì một môi trường thể chế lỏng lẻo và mạng lưới an sinh với những hiệu ứng do khuyến khích sai lệch, mặc dù chúng làm tăng rủi ro đổ vỡ hệ thống ngân hàng vốn là điều rất tốn kém cho xã hội? Những vấn đề này vượt quá phạm vi của chương 2, và thực ra, còn vượt quá phạm vi của nhiều nghiên cứu, mặc dù vậy, chúng ta cũng sẽ quay trở lại một số vấn đề có liên quan ở Chương 3.

### **Tại sao hệ thống tài chính quá dễ dàng vỡ.. và nên duy trì theo cách nào**

*"Tất cả mọi người đều cả tin nhất khi họ hạnh phúc nhất; và khi họ kiếm được nhiều tiền, khi một số người làm ra tiền, nhưng hầu hết mọi người đều nghĩ họ cũng làm ra tiền, thì đây là một cơ hội tốt đẹp để nói dối một cách tài tình. Hầu hết mọi việc chỉ có thể tin trong chốc lát, và rất lâu trước khi sự tồi tệ được phanh phui thì những kẻ lừa dối khéo léo nhất đã cao chạy xa bay, thoát khỏi sự trừng phạt của pháp luật. Nhưng những thiệt hại mà chúng để lại vẫn tiếp tục gây ra thiệt hại khác, và niềm tin ngày càng trở nên suy giảm hơn".*

Walter Bagehor (1873, tr. 151)

**K**HI THỰC HIỆN CÁC CHỨC NĂNG CƠ BẢN CỦA mình, tài chính thường liên quan đến việc đánh đổi một khoản tiền ngày hôm nay để nhận được một khoản tiền hứa hẹn trong tương lai, thường với hình thức hoàn trả một khoản lãi nhất định. Bản chất liên thời gian này,

cùng với những vấn đề về thông tin mà mọi người đều biết, sẽ đưa đến hành vi "lựa chọn ngược" và tâm lý lợi dụng bảo lãnh, cố ý làm liều, là trung tâm của sự đổ vỡ tài chính. Mỗi bên tham gia giao dịch này sẽ ký kết hợp đồng với nhau, với kỳ vọng về một loạt các biến số có ảnh hưởng tới việc hoàn trả. Kỳ vọng thay đổi, có thể rất nhanh, và làm cho giá tài sản giao động, điều này đến lượt nó có thể trở nên trầm trọng hơn do khả năng xảy ra hành vi đám đông.

Chắc chắn có điều gì đó trong ý tưởng cho rằng, thị trường tài chính chỉ đơn giản làm cho việc sử dụng thông tin có hiệu quả hơn, theo nghĩa là, một người đầu tư khó có thể liên tục kiếm được lợi tức thặng dư - ít nhất là sau khi đã điều chỉnh theo mức độ rủi ro mà anh ta phải gánh chịu - nếu chỉ sử dụng các thông tin chung sẵn có. Thực ra, ngay cả những thông tin vốn không sẵn có khắp nơi cũng có thể nhanh chóng đưa vào trong mức giá thị trường, chừng nào có đủ các nhà đầu tư có tiềm lực tài chính và đầy đủ thông tin.

Mặc dù giả thuyết "thị trường hiệu quả" là một tiêu chuẩn có ích để mô tả sự tiến triển của giá trị trường tại các thời điểm bình thường, nhưng rất khó có thể giải thích qui mô sự vận động của giá cả trong hoàn cảnh rối ren. Mặc dù bản thân nó chỉ mang tính nhất thời, chúng khoán trong giả thuyết về một thị trường hiệu quả "... đã đổ vỡ cùng với những mảng còn lại của thị trường vào ngày 19 tháng 10 năm 1987. Sự phục hồi của nó diễn ra chậm hơn so với các mảng khác của thị trường" (Shlefer và Summers 1990, tr. 19). Thực ra có những lý do hợp lý mang tính lý thuyết có thể giải thích tại sao thị trường tài chính không thể có hiệu quả và giá cả không thể được cào bằng hoàn toàn nếu thông tin không hoàn hảo, và việc ký kết hợp đồng là tốn kém (Grossman và Stiglitz 1980). Sự sai lệch đáng kể và ngày càng tăng so với mức giá cân bằng là có thể xảy ra, thể hiện như những bong bóng, hoặc sự lên xuống cực điểm mang tính đầu cơ. Và các bong bóng sẽ càng dễ xuất hiện khi các cá nhân không hoàn toàn hợp lý khi đánh giá rủi ro - một phát hiện qua những lần thử nghiệm; khi người ta dựa quá nhiều vào những kinh nghiệm gần đây (biểu lộ sự

**Gia** **huy** **ê** **vì** **ì** **thì** **trú** **u** **â** **g**  
**h** **ĩ** **à** **q** **u** **ã** **k** **h** **o** **n** **g** **h** **ĩ** **í** **g** **i** **a** **ã**  
**th** **ì** **ch** **à** **u** **ú** **ê** **s** **u** **đ** **a** **o** **à** **o** **ã** **g**  
**c** **u** **ê** **à** **ĩ** **í** **m** **a** **n** **g** **t** **ì** **n** **h**  
**à** **ê** **u** **c** **ú**

thiên cận); khi buôn bán theo trào lưu hơn là dựa trên những yếu tố căn bản; hoặc khi nhận được ngay thành quả tích cực (hoặc có ngay động lực) khi mua vào do giá đang tăng lên.<sup>1</sup>

Quan điểm "tài chính theo hành vi" cho rằng, thị trường tài sản dễ có khả năng theo đuổi bong bóng đã có được nhiều bằng chứng khẳng định về vô số các triệu chứng liên quan đến sự sụt giá tài sản đột ngột, cùng với sự dính líu ít nhiều của khu vực ngân hàng. Một phiên bản đã được bổ sung và cập nhật danh sách do Kindlebergers (1978) đưa ra (Bảng 2.1) cho thấy tính thường xuyên xảy ra của các sự kiện bất ngờ kể từ thế kỷ 15, cũng như sự đa dạng trong các đối tượng đầu cơ. Bất động sản, một cản trở chủ yếu đối với các ngân hàng vào nửa cuối thế kỷ 20, đã sớm nằm trong danh sách này, nhưng cũng có rất nhiều mục tiêu khác dựa vào các loại hàng hoá khác - khoáng sản như đồng, bạc, và vàng, hoặc thậm chí rau quả; tới các mỏ; mọi loại hình cổ phiếu công ty, các tài sản tài chính và phi tài chính, các công trình công cộng như kênh đào và đường sắt; và cuối cùng là tiền giấy và các dịch vụ tài chính phái sinh khác.

Một kế hoạch hình tháp, hay còn gọi là kế hoạch Ponzi, mà trong đó các nhà đầu tư dễ bị phỉnh lừa đưa tiền cho những người có âm mưu lừa gạt, hứa hẹn sẽ trả lãi cao (chủ yếu được hợp lý hoá thông qua các phương thức phức tạp và "an toàn giả tạo"), cũng minh hoạ tính chất dễ đổ vỡ của hệ thống tài chính.<sup>2</sup> Những kế hoạch này đã gây được lòng tin bằng việc trả những khoản lợi tức hứa hẹn cho các nhà đầu tư ban đầu từ những khoản tiền đóng góp của các nhà đầu tư tiếp sau. Mặc dù khó có thể tin rằng chưa có nước nào lại chưa từng chứng kiến kiểu kế hoạch này, nhưng chúng xuất hiện ở rất nhiều nền kinh tế chuyển đổi trong thập kỷ 90, do có bằng chứng cho thấy mối quan hệ của chúng với môi trường tranh tối tranh sáng và thời kỳ thay đổi cơ cấu. Trong một số trường hợp, chẳng hạn như hình tháp của Rumania vào giữa thập kỷ 90, thì giao thông đường sắt, dù ở nước khác, đều bị tin rằng có chịu ảnh hưởng bởi dòng người đổ xô đến thị trấn Cluj, nơi mà các nhà đầu tư có thể tham gia

Bảng 2.1 Những cuộc sụp đổ tài chính cho loài (nhóm theo thời gian đều cũ)

Năm	Hoàng hoá	Công ty	Bêrôông sã	Ngân hàng	Tài sản tài chính
1400				Bardi & Peruzzi (Florence) 1348	
1500	Vàng (trên thế giới 1550s)			Medici (Florence) 1492	Khoản vay trên thị trường chứng khoán (Antwerp), 1557
1600	Tiền xu ở Tây Ban Nha, 1618	Công ty Đông Ấn thuộc Hà Lan 1636-40	Kênh đào, các ngôi nhà sang trọng (Hà Lan) 1636-40	Fugger (Augsburg), 1596	
1700	<b>Hoa tui lip, 1640</b>	<b>Bii n Nam (Luên Aön), Công ty Occident (Pháp), 1720</b>		<b>Sword Blade (Luên Aön), Banques Generale &amp; Royale (Paris), 1720</b>	Đồ mạ vàng của Anh ở Amxtécđam 1763
		Công ty Đông Ấn thuộc Anh và Hà Lan, 1772			
		Công ty Đông Ấn thuộc Hà Lan, 1783			
	Đường, cà phê, 1799	Kênh đào Pháp 1793		Các ngân hàng quận ở Anh, 1793	Công trái Axinhát (Pháp) 1795
1800	Xuất khẩu, 1810 và 1816	Kênh đào Anh, Pháp, 1820s	Biens Nationaux (Pháp), 1825	Các ngân hàng quận ở Anh, 2824	Trái phiếu nước ngoài, mỏ nước ngoài các công ty mới, nước Anh, 1825
	Bông ở Anh, Pháp; xuất khẩu ở Anh 1836	Đường sắt Anh, 1836	Chicagô, 1843-62		
	Đường, cà phê ở Hambuốc, lúa mì, 1857	Đường sắt Anh và Pháp 1847	Chicagô đất công của Mỹ 1853-77	Đức, 1850	Mỏ nước ngoài Anh, Pháp 1850
	Bông, 1861	Đường sắt Pháp, và Mỹ 1857			
	Vàng (New York), 1869			Overend Gurney (Luân Đôn), 1866;	
	Dầu mỏ (Mỹ) 1871	Đường sắt Mỹ, 1873	Chicagô, Béclin, Viên, 1878-98	Credit Mobilier (Pháp), 1867	
	Đồng (Pháp), 1888, Dầu mỏ (Nga), 1890s	Công ty kênh đào Panama, Pháp, 1888	Đất công Acentina, Chi cagô 1890s	Đức 1870 s	
		Đường sắt Mỹ, 1893		Union Generale (Pháp) 1882	Trái phiếu nước ngoài, Pháp; nhà hạ giá ở Anh, 1888
				Barings (Luân Đôn) 1890	

(xem tiếp tục ở trang sau)





vào một kế hoạch hứa hẹn hoàn trả gấp 8 lần trong vòng 100 ngày - một tỷ lệ lợi tức là 250.000 phần trăm/năm. Kế hoạch này đã nhanh chóng sụp đổ trước khi nó đe dọa nuốt chửng GDP của Rumani, mặc dù có một điều mang tính chất tương đối đặc thù của kế hoạch này, là thậm chí không có sự lý giải rõ ràng nào về việc tiền sẽ được đầu tư ra sao.<sup>3</sup> Sau đó một thời gian ngắn, Anbani cũng chứng kiến một loạt các kế hoạch có tổng qui mô tài sản nợ lên đến khoảng 50% GDP, và sự sụp đổ của nó đã dẫn đến bạo loạn lan tràn khắp thành phố với 2.000 người bị thương.

### **Ngân hàng là bộ phận dễ đổ vỡ nhất của hệ thống tài chính**

Nếu tài chính là dễ đổ vỡ, thì hệ thống ngân hàng lại là bộ phận dễ đổ vỡ nhất, bởi vì nó tăng thêm sự phức tạp, không chỉ bởi sự chuyển đổi kỳ hạn, mà còn do nợ đến hạn phải trả, thường được tài trợ bằng các khoản vay thông qua tài sản ngang mệnh giá dưới hình thức tiền gửi trong ngân hàng. Cơ cấu dễ đổ vỡ như vậy của tài sản nợ của ngân hàng có thể cần thiết để giữ cho các ngân hàng ở thế luôn cảnh giác và có thể làm yên lòng những người gửi tiền lớn rằng họ có thể rút tiền bất cứ lúc nào họ cảm thấy có vấn đề. Các ngân hàng thường phải tài trợ cho các khoản đầu tư tương đối khó thanh khoản, với phần lớn là nợ ngắn hạn (và tính dễ đổ vỡ của cơ cấu tài sản nợ của các ngân hàng đã được một số học giả nhìn nhận là một phần tất yếu hình thành nên bản chất của ngân hàng - mà nếu không có nó thì các ngân hàng không thể hoạt động được. (Xem Diamond và Rajan 2000; Calomiris và Kahn 1991)<sup>4</sup>. Tuy nhiên, nó cũng đồng thời làm cho các ngân hàng - thậm chí toàn bộ hệ thống ngân hàng - rất dễ bị ảnh hưởng nếu những người gửi tiền đột ngột rút tiền. Mặc dù tất cả người ngoài cuộc khó có thể kiểm soát được các ngân hàng, nhưng những người gửi tiền - ngoài những người gửi tiền lớn nhất - cũng chỉ có khả năng giám sát rất yếu ớt và cũng sẽ có một động cơ để hành động như "kẻ ăn không" từ những nỗ lực kiểm soát của những người khác. Thậm chí, nếu các ngân hàng vỡ nợ là đối tượng đầu tiên phải chứng kiến sự rút tiền ồ ạt thì việc xiết chặt cho vay ở một số ngân hàng có thể tạo ra mối lo ngại về khả năng thanh toán hợp lệ của các ngân

hàng khác, cho tới khi tổng tín dụng bị thắt chặt đến mức tối đa. Thực ra, ngay cả khi các ngân hàng có vẻ rất cẩn thận, thì sự tan vỡ của các bong bóng tài sản có thể ảnh hưởng đến khả năng hoàn trả của những người đi vay, và gây ra sự nghi ngờ về tình trạng lành mạnh của các ngân hàng.

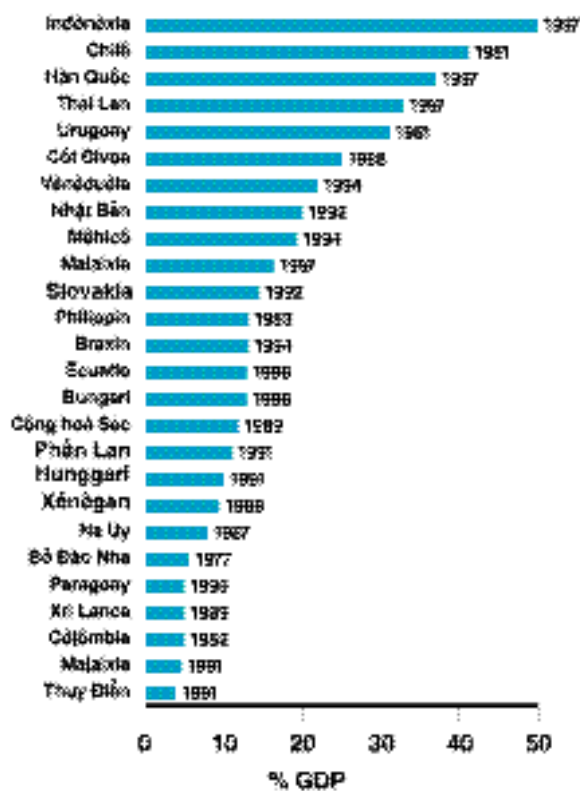
Chính vì vậy, ngân hàng có thể có đặc trưng ở khả năng xảy ra hiện tượng đổ xô đến ngân hàng; hiện tượng này lại có tính lây truyền từ ngân hàng này sang ngân hàng khác, và có thể sang cả các ngân hàng lành mạnh. Trái lại, các quỹ tương hỗ góp vốn cổ phần, với hoạt động đầu tư vào chứng khoán và trả một mức lãi tùy thuộc vào lợi tức trên toàn bộ danh mục đầu tư của họ, có thể chịu thiệt hại khi giá cả dao động mạnh, nhưng không bắt nguồn từ khả năng có hiện tượng đổ xô đến ngân hàng do phản ứng lan truyền. Tuy nhiên, hiện tượng đổ xô đến ngân hàng theo phản ứng lan truyền, theo nghĩa các ngân hàng khoẻ mạnh sẽ bị các ngân hàng yếu kém kéo xuống theo, rất khó nhận thấy trong thực tế, nhất là ở các nước phát triển. Thậm chí trong thời kỳ Suy thoái của Mỹ, Calomiris và Mason (2000) đã tìm thấy những nguyên nhân căn bản giải thích cho hiện tượng đổ xô đến ngân hàng theo phản ứng lan truyền trong các năm 1930 và 1931, nhưng đó không phải là triệu chứng của năm 1933, một hiện tượng liên quan đến việc bán tháo đồng đô la do kỳ vọng rằng đồng đô la sẽ phá giá. Nỗi lo sợ hiện tượng đổ xô đến ngân hàng theo phản ứng lan truyền còn phổ biến hơn ở các nền kinh tế thị trường mới nổi, do vấn đề thông tin trầm trọng hơn, nhưng các thị trường mới nổi cũng có thể phải đương đầu với xu hướng ngày càng tăng về hiện tượng đổ xô đến ngân hàng đã bị biến thành trào lưu phổ biến, vì khả năng xuất hiện các cú sốc đủ mạnh để thay đổi các chính sách vĩ mô hoặc ảnh hưởng đến khả năng thanh toán của hệ thống ngân hàng, là hiện tượng rất dễ xảy ra (xem dưới đây). Và như nêu ở phần dưới, chi phí của khủng hoảng cũng bao gồm cả những khoản tổn thất tín dụng diễn ra sau đó, và những khoản tổn thất này còn to lớn hơn ở những nền kinh tế không có các kênh tài chính lựa chọn nào khác.

**vaãkhuãg hoaãg haã chi ẽ  
coãhi íaãh hũuãg ài ẽ  
toaã bõãmaãg lũuãngên  
haãg thõng qua taã àõãg  
lẽy lan**

Tính chất đặc biệt dễ đổ vỡ của tài chính, với hệ thống ngân hàng nằm trong đó, là một thực tế đối với tất cả các quốc gia, bất kể mức thu nhập của quốc gia đó, và đã được kiểm định bởi sự xuất hiện của khủng hoảng ngân hàng trong một số nền kinh tế công nghiệp vào thập kỷ 80 và 90. Tuy nhiên, hệ thống ngân hàng bên ngoài thế giới công nghiệp còn trong tình trạng nguy hiểm hơn, vì ở đó, các cuộc khủng hoảng gây ra thiệt hại lớn hơn (xem Hình 2.1).

Mức tổn thất tích tụ lại của các ngân hàng bị đổ vỡ chỉ là một phần chi phí của khủng hoảng ngân hàng. Để ước tính

**Hình 2.1 Tổng chi phí ngân sách (mức lắng trong tổng dư nợ của chính phủ) so với GDP trong năm khủng hoảng**



Nguồn: Binnabas và Kilgobiel (2000), Capoen và Kilgobiel (1999)

Khuang hoaang ngân haang ree  
toaa kean

tổng chi phí kinh tế thực, cần phải phân biệt ba thành phần chủ yếu sau:

- Thành phần tích tụ là sự lãng phí nguồn lực kinh tế tích tụ lại, một điều sẽ bộc lộ ra khi phá sản. Ít nhất, phần vốn thiếu hụt của các ngân hàng bị đổ vỡ, thể hiện khoản vốn của những người gửi tiền đã bị mất dưới dạng các khoản vay không thu hồi được, những khoản vay đã được sử dụng vào các mục đích phi sản xuất, chẳng hạn như văn phòng không cho thuê được, nhà máy đóng cửa không hoạt động.
- Thành phần tài chính công của chi phí kinh tế thực sẽ phát sinh do cách thức mà các cơ quan quản lý ngân sách có ý định bù đắp một phần lớn sự thiếu hụt vốn ròng của các ngân hàng, nhằm cứu những người gửi tiền và những người bị ảnh hưởng trực tiếp của sự đổ vỡ của ngân hàng. Nếu xét từ khía cạnh tính toán chi phí kinh tế, thì "chi phí ngân sách" bằng tiền mặt này chỉ đơn thuần là sự chuyển giao cho những người gửi tiền, nhưng đồng thời cũng gây ra tổn thất vô ích về chi phí kinh tế, những tổn thất này có thể chiếm một phần đáng kể trong lượng vốn được chuyển giao khi chi phí biên của vốn xã hội cao. Một điểm cần lưu ý là, khi chi tiêu bị cắt giảm, sẽ cần tăng doanh thu thuế để bù đắp chi tiêu, và/hoặc thuế lạm phát, bản thân nó đã có ảnh hưởng bóp méo, đặc biệt ở các nước đang phát triển với hệ thống thu ngân sách yếu kém. Thí dụ, việc "đơn thuần" trả những món nợ do khủng hoảng ngân hàng ở Indônêxia gây ra cũng có nghĩa là, tổng chi tiêu cho việc này có thể sẽ gấp đôi chi tiêu cho y tế và giáo dục. Hơn nữa, ở rất nhiều thị trường mới nổi, chi phí ngân sách đã đủ lớn để làm trệch hướng các chương trình ổn định hoá kinh tế vĩ mô, với hậu quả rất tốn kém.
- Luồng lưu chuyển của chi phí kinh tế xuất hiện từ sự giảm sút sản lượng, thường đi kèm với khủng hoảng ngân hàng. Điều này rõ ràng thể hiện chi phí kinh tế, bởi

**Khuãg hoãg ngẽn haãg gẽy ra chi phí thũã tĩ ẽ**

vì các nguồn lực đã không được khai thác hết cho đến khi nền kinh tế tăng trưởng trở lại. Các kênh có thể xuất hiện sự rối loạn này bao gồm sự suy sụp của đầu tư và các chi tiêu khác, có thể do mất lòng tin nói chung, hoặc thông qua sự hạn chế khả năng vay vốn (phản ánh những người đi vay tiềm năng có thể bị vướng vào những qui định thế chấp tài sản; phản ứng của những người cho vay trước khủng hoảng bằng cách tăng tiêu chuẩn về uy tín đi vay hoặc cố gắng duy trì khả năng thanh khoản; hoặc mất mát nguồn vốn thông tin, nhất là để cho vay).<sup>5</sup> Hệ thống thanh toán đổ vỡ, mặc dù rất hiếm khi xảy ra, có thể là một kênh khác gây ra khủng hoảng. Cũng giống như sự giảm sút tạm thời của sản lượng xuống dưới mức toàn dụng công nhân, những kênh này có thể đưa đến mất mát nhiều hơn nữa mức sản lượng xu thế, nếu như việc thiếu những khoản tín dụng đã được chuyển giao qua trung gian tài chính làm giảm mức tăng năng suất dài hạn.

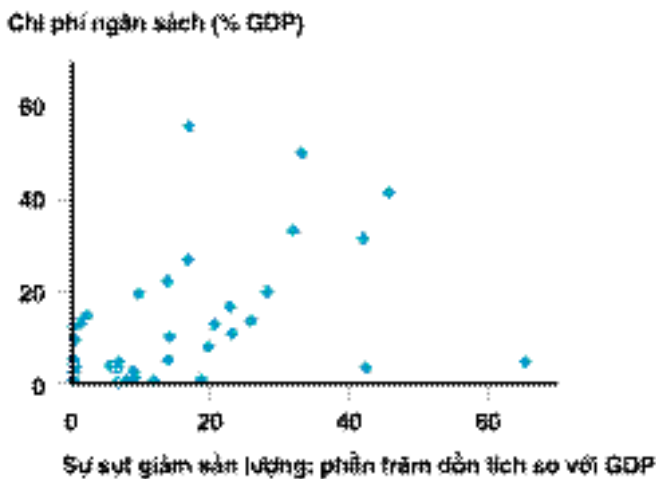
Sự thiếu hụt vốn ban đầu của các ngân hàng bị đổ vỡ càng lớn, thì chi phí ngân sách tiền mặt càng nhiều, và mỗi một bộ phận cấu thành của chi phí kinh tế thực cũng càng cao. Với độ tin cậy khác nhau, người ta đã ước lượng chi phí ngân sách bằng tiền mặt cho rất nhiều cuộc khủng hoảng. Tổng chi phí ngân sách do các cuộc khủng hoảng ở các nước đang phát triển gây ra trong các thập kỷ 80 và 90 đạt tới khoảng 1 nghìn tỷ đôla vào năm 1999. Những chi phí ngân sách này có vẻ cường điệu hoá cấu thành ngân sách trong chi phí kinh tế thực, nhưng có thể được sử dụng như là một chỉ số tổng hợp về độ lớn tuyệt đối và tương đối của tổng chi phí kinh tế.

Nói cách khác, các nhà nghiên cứu đã rất cố gắng để có được những ước lượng sơ bộ về chi phí kinh tế của các luồng vốn bổ sung, chủ yếu bằng cách so sánh mức sản lượng thực tế với một vài mức sản lượng xu thế giả định sẽ đạt được nếu "không có khủng hoảng". Mặc dù rất khó có thể xác định phần nào trong sự giảm sút sản lượng là do khủng hoảng

ngân hàng gây ra - thường thì sự đổ vỡ tiềm ẩn của ngân hàng chỉ trở nên rõ ràng khi bị kích thích bởi cú sốc kinh tế từ bên ngoài, và cú sốc này cũng đồng thời trực tiếp góp phần tạo ra sự suy thoái. Mức giảm sản lượng ước tính có thể sẽ thổi phồng chi phí kinh tế thực, nhưng nó có liên quan đến chi phí ngân sách tính toán được, và có thể có cường độ tương đương (xem Hình 2.2).<sup>6</sup> Như Boyd và Smith (2000) đã quan sát, nhiều cuộc khủng hoảng mặc dù xảy ra nghiêm trọng ở lúc này hay lúc khác, nhưng đều có chi phí ngân sách nhỏ và chi phí sản lượng tương đối thấp. Tuy nhiên, ở Hình 2.2 chỉ có một phần ba số cuộc khủng hoảng có chi phí tích tụ bằng khoảng 20% GDP trở lên, và với sự bất định về thời gian của các cuộc khủng hoảng, các cơ quan chức năng không biết rằng, liệu một cuộc khủng hoảng là lớn hay nhỏ. Với mức độ sâu sắc của cuộc suy thoái, có thể có một câu châm ngôn thích hợp là một lần can thiệp bằng ngàn lần cứu chữa.

Các nước đang phát triển phải chịu hàng loạt các nguyên

**Hình 2.2** Ước tính chi phí ngân sách và sụt giảm sản lượng của 39 cuộc khủng hoảng ngân hàng



Chi phí ngân sách và chi phí  
vì ìsaã lúúãg thúúãg ài àoi vúã  
nhau

*Chú ðích:* Biểu ðồ cho thấy các gổc ngân sách của khủng hoảng có mối tương quan với sự sụt giảm tiếp theo của sản lượng (được đo bằng mức tổn thất tổng sản lượng - so với cơ sở ðã ðặt trong suốt thời kỳ mà mức ðổ ðùng trường ðạt mức thấp hơn trước khủng hoảng).  
Nguồn: Houston và Klingebiel (2000).

nhân khác nữa gây ra tính dễ đổ vỡ. Trước hết, các vấn đề thông tin nói chung nghiêm trọng hơn, như đã nêu ra khi trình bày ở Chương 1 về hệ thống kế toán và luật pháp. Vấn đề thông tin này đã được đề cập đến trong tất cả các kiến nghị nhằm giảm bớt nguy cơ dễ bị tổn thương. Thông tin nghèo nàn không chỉ khiến các ngân hàng dễ dàng chấp nhận rủi ro một cách mù quáng, mà còn dính líu tới việc cho vay có chủ ý, mà theo nhiều sự kiện xảy ra hoặc các nghiên cứu thực nghiệm gần đây (La Porta, López-de-Silanes, và Zamarripa 2000), thì đặc trưng của nó là có tỷ lệ nợ khó đòi cao.

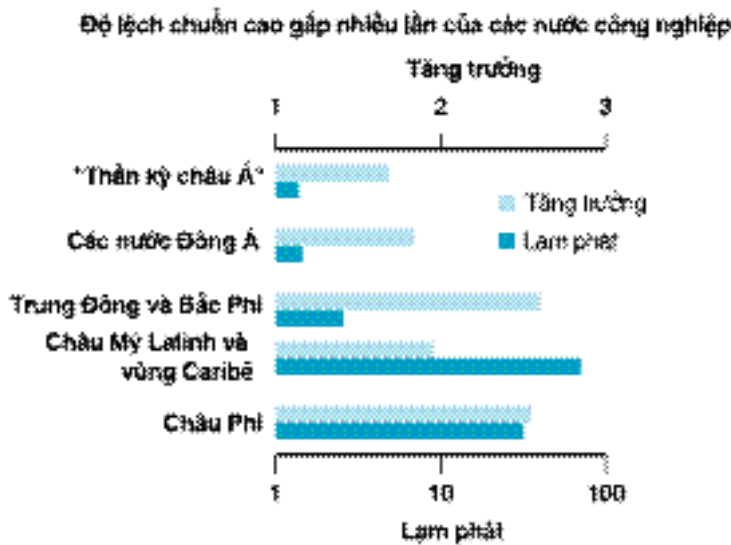
Thứ hai, các nền kinh tế đang phát triển nhỏ hơn và tập trung hơn trong một số lĩnh vực kinh tế nhất định hoặc dựa vào các sản phẩm xuất khẩu cụ thể, và tương ứng, chúng khó có thể hấp thụ hoặc nhóm lại các cú sốc tách biệt. Đây là lý do giải thích cho việc các nền kinh tế đang phát triển ở mọi nơi trên thế giới đều trải qua sự bất ổn định kinh tế vĩ mô lớn hơn các nước công nghiệp (xem Hình 2.3).

Do danh mục đầu tư của hầu hết các trung gian tài chính ở các thị trường mới nổi đều tập trung phần lớn vào các tài sản trong nước, cho nên các cú sốc xảy ra đối với nền kinh tế trong nước sẽ trở nên bất ổn định hơn, cho dù có sự điều tiết và kiểm soát tốt hơn (Chương 4 sẽ nghiên cứu khả năng nhập khẩu các dịch vụ tài chính như là một phương thức để giảm bớt tổn thất). Như sẽ thấy dưới đây, sự điều tiết và kiểm soát, trừ một số trường hợp ngoại lệ đặc biệt, thường không phải là yếu tố có tác động mạnh nhất ở đây.

Không có gì đáng ngạc nhiên, khi sự bất ổn kinh tế lớn hơn sẽ được chuyển vào thị trường tài chính. Mặc dù chỉ dựa trên một số trường hợp với nhiều số liệu có sẵn, Hình 2.4 không những cho thấy cổ phiếu mang lại lợi tức cao hơn nhiều so với kỳ phiếu hay thậm chí trái phiếu ở các thị trường mới nổi so với các nước có thu nhập cao, nhưng sự khác biệt về mức độ bất ổn định cũng rất đáng kể. Với tính bất ổn định lớn hơn, ngay cả khi các ngân hàng trong nước đã đa dạng hoá tài sản của họ trên các thị trường mới nổi, hoặc được điều tiết một cách hợp lý không kém, các ngân hàng này vẫn phải chấp



Hình 2.3 Mức độ biến động theo vùng, 1970-99



Chú thích: Trung vị của độ lệch chuẩn trong quá khứ của tăng trưởng GDP và lạm phát cho mỗi nhóm nước được biểu thị gấp nhiều lần so với trung vị của các nước công nghiệp phát triển.  
 Nguồn: Caprio và Escoban (1999): *Thăng trầm tài chính quốc tế*.

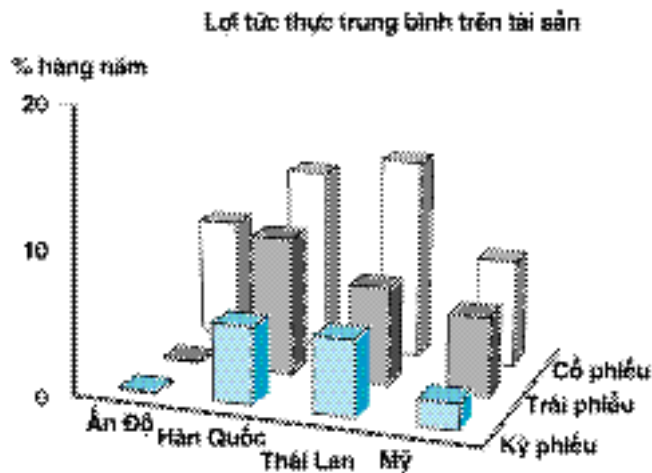
Các nước đang phát triển có mức độ biến động danh nghĩa cao hơn từ đầu thập niên 1970 đến nay. Kinh tế công nghiệp

nhận sự ổn định kém hơn so với các ngân hàng ở hầu hết các nước thu nhập cao có mức độ an toàn cao hơn. Sự dao động của tỷ giá cũng gây ra hậu quả đáng kể ở các nước đang phát triển, bởi vì các nước này phải vay bằng ngoại tệ rất nhiều. Vì vậy, việc tăng lãi suất đồng đôla thường làm cho lãi suất cho vay trong nước tăng lên nhiều hơn, tới mức khiến cho phí chênh lệch theo mức độ rủi ro tiền tệ phải tăng lên. Sự biến động tăng thêm này ảnh hưởng đến các công ty và những người tài trợ cho chúng. Chương 4 sẽ quay lại vấn đề về sự bất ổn định và hệ thống tài chính nhỏ bé.

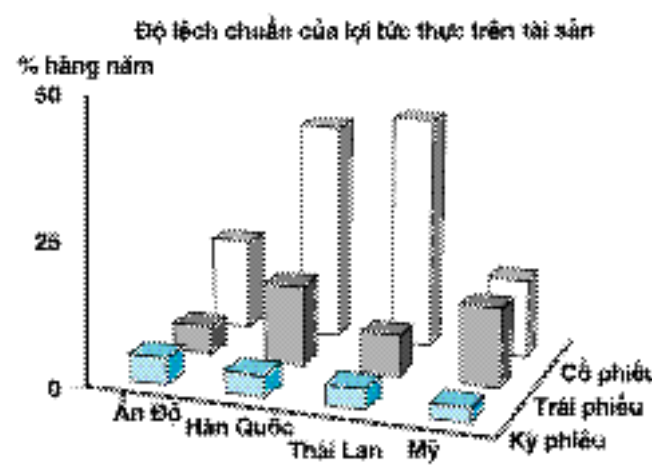
Thứ ba, các thị trường tài chính mới nổi thường bị các ngân hàng thống trị (xem Hình 3 ở phần tổng quan), có nghĩa là, càng nhiều các khoản nợ đến hạn phải trả, thì tỷ lệ nợ trên vốn cổ phần càng cao, có khả năng gây ra sự đổ vỡ lớn hơn. Nếu một hãng được tài trợ 100% bằng vốn vay, thì thậm chí một cú sốc nhỏ mà có tác động làm giảm doanh thu dự kiến của hãng hoặc tăng chi phí lãi suất, cũng có thể làm cho hãng

**bao gồm các ngân hàng trong hệ thống tài chính -**

Hình 2.4 Sự biến động trên thị trường tài sản



Chứng khoán có thể có lợi suất cao hơn các hình thức đầu tư nổi...



... nhưng rủi ro lớn hơn.

Nguồn: Tổng cục Tài chính quốc tế; cơ sở dữ liệu thị trường mới nổi của IFC; các số liệu thu thập được năm 1975-99

phá sản. Vốn cổ phần đóng vai trò như một kho đệm, giúp cho hãng có sự linh hoạt hơn so với yêu cầu phải hoàn trả các khoản nợ cố định. Tỷ lệ nợ trên vốn cổ phần cao được xem như một yếu tố gây ra cuộc khủng hoảng ở các nước Đông Nam Á; mặc dù các tỷ lệ này nhìn chung không ngay lập tức gây ra khủng hoảng, tỷ lệ này cao có nghĩa là các hãng và nền kinh tế rất dễ đổ vỡ (Claessens, Djankov, và Xu 2000).

Tương tự, nếu các hãng có thể được tài trợ bằng nguồn vốn cần gia hạn thường xuyên - một chu kỳ 90 ngày hoặc liên tục hơn - thì các hãng sẽ trở nên kém linh hoạt hơn khi phải chống đỡ các cú sốc không lường được trước, so với các hãng có tỷ lệ nợ dài hạn cao hơn. Vì vậy, sự tương đối kém phát triển của hệ thống tài chính phi ngân hàng và thị trường vốn, có nghĩa là khi ngân hàng của các nước đang phát triển gặp khó khăn, thì ảnh hưởng đối với toàn bộ khu vực tài chính và nền kinh tế sẽ lớn hơn các nước công nghiệp, nơi mà các tổ chức tài chính phi ngân hàng và thị trường tài chính đã phát triển tốt hơn. Tài trợ nhiều hơn thông qua các công cụ kiểu như cổ phiếu sẽ chuyển những rủi ro sang cho những ai có thể và sẵn sàng tiếp nhận nó hơn. Vì vậy, khả năng sẵn có của phương thức tài trợ bằng vốn cổ phần sẽ đóng vai trò là một kho đệm tiềm năng quan trọng để tài trợ cho các hãng, và gián tiếp là cho các ngân hàng của họ. Thị trường cổ phiếu có thể được xem như là một chiếc lớp dự phòng cho hệ thống tài chính (Greenspan 1999). Sự sụp đổ của giá cổ phiếu không phải là không có hại, nhưng rõ ràng là ít gây ra sự đổ vỡ hơn là khủng hoảng ngân hàng - điều này lý giải tại sao chương này lại tập trung vào khủng hoảng của hệ thống ngân hàng.

Các hệ thống tài chính mất cân đối với sự thống trị của các ngân hàng, một phần là để đối phó với những vấn đề thông tin tồn tại phổ biến ở các nước đang phát triển - vì vậy tầm quan trọng của việc cải thiện phần cơ sở hạ tầng này của hệ thống tài chính (Chương 1) - cũng đồng thời phản ánh sự "trợ cấp" quá mức cho các ngân hàng thông qua mạng lưới an sinh (như sẽ miêu tả dưới đây) hoặc qua hình thức sở hữu nhà nước, điều này sẽ tạo ra một mạng lưới an sinh ngầm cho tất cả các chủ nợ của ngân hàng. Bản thân sở hữu nhà nước dường như cũng liên quan đến tính chất dễ đổ vỡ của ngân hàng (xem Chương 3).

Thứ tư, bên cạnh những biến động ngắn hạn, sự thay đổi chế độ liên tục cũng sẽ làm thay đổi cơ cấu rủi ro của môi trường hoạt động theo một phương thức rất khó đánh giá, bao gồm cả việc giảm bớt đáng kể các qui định điều tiết tài

chính. Phù hợp với xu hướng đang thịnh hành, và tiếp theo tầm gương của các nước công nghiệp, các cơ quan chức năng ở các thị trường mới nổi đã dỡ bỏ hoặc giảm bớt sự kiểm soát hành chính đối với lãi suất, trần tín dụng liên ngân hàng, các qui định đối với việc phân bổ tín dụng cho các lĩnh vực hoặc những đối tượng vay ưu đãi, những hạn chế về sự gia nhập mới, và thậm chí cả việc mở cửa các tài khoản vốn. Việc loại bỏ những phương thức kiểm soát cũ, suy cho cùng là điều tất yếu, nhưng về học thuật, các nhà tư vấn và các nhà lập chính sách lại không nhận thấy được tính phức tạp của nhiệm vụ mà họ thực hiện.

Sự nhiệt thành của một số nước trong việc tự do hoá hệ thống tài chính khi thiếu các điều kiện căn bản cần thiết về mặt thể chế, sẽ làm cho hệ thống tài chính phải đối phó với một phạm vi hoạt động quá lớn, không giới hạn. Những người chủ ngân hàng mới và những người giám sát hoạt động ngân hàng thiếu kinh nghiệm sẽ đánh giá bằng cảm tính về việc một hệ thống ngân hàng an toàn và lành mạnh có nghĩa là gì trong thực tế. Ít nhất thì tình trạng này cũng gợi ra yếu tố thứ năm ẩn sau cuộc khủng hoảng ở các thị trường mới nổi, đó là môi trường điều tiết và khuyến khích được xây dựng một cách kém cỏi cho một hệ thống tài chính dựa trên cơ sở thị trường, và cụ thể là, một môi trường sẽ khích lệ hoặc bỏ qua những hành vi chấp nhận rủi ro quá mức.

Trình tự yếu kém của tự do hoá tài chính trong một môi trường chưa được chuẩn bị kỹ lưỡng, chắc chắn sẽ góp phần gây ra sự phá sản của ngân hàng. Các nước đã loại bỏ sự kiểm soát đối với tài sản nợ của ngân hàng – nhất là lãi suất - nhưng thời gian để tạo ra và giám sát các tài sản đã được dự kiến quá ít. Chỉ khi nền tảng thể chế vững chắc, thì tự do hoá tài chính mới không tạo ra thêm rủi ro gây đổ vỡ ngân hàng toàn diện. (Demirgüç-Kunt và Detragiache 1999), Tuy nhiên, có thể sẽ sai lầm nếu kết luận rằng, sự phụ thuộc ngày càng nhiều hơn vào các lực lượng thị trường thường là nguyên nhân cơ bản gây ra sự đổ vỡ ngân hàng. Trong rất nhiều trường hợp, tự do hoá tài chính đã bộc lộ nguy cơ phá

#### **¼ va trìn̄h tú ả̄i ã kēn cũ ả̄ng cuȭ tú ả̄o ho ả̄ t ả̄ ch̄nh**

sản tiềm ẩn dài hạn của hệ thống ngân hàng, điều sẽ trở nên hết sức rõ ràng khi các ngân hàng buộc phải chui ra khỏi môi trường che chở, một môi trường vốn đang cho phép hoặc yêu cầu họ phải trợ cấp chéo cho các doanh nghiệp làm ăn thua lỗ.

Các chính phủ không thể tự do hoá tài chính trong một ốc đảo, mà phải coi đó như một phần trong cuộc cải cách chung nhằm giảm bớt sự can thiệp quá sâu của chính phủ. Sự chuyển dịch cơ cấu kinh tế ở rất nhiều nước đang phát triển và chuyển đổi, đã tạo ra một bức tranh chính trị và kinh tế mới, và đặt các nhà kinh doanh ngân hàng trong một kỷ nguyên mới, với những kinh nghiệm và kỹ năng còn chưa đủ để có thể nhận định về mức độ rủi ro. Cùng với tất cả những thay đổi này, cộng với những thay đổi xảy ra do các cuộc cách mạng công nghệ, thông tin, và kỹ thuật tài chính, cộng với những hành vi hay thay đổi của các nhà đầu tư quốc tế, sẽ rất khó cho các nhà kinh doanh ngân hàng, chính phủ, và các cơ quan điều tiết nhận định được những nguyên nhân nào gây ra sự bất ổn định là quan trọng, và những yếu tố nào tạo nên một hệ thống ngân hàng mạnh.

Những yếu tố này ẩn sau các cuộc khủng hoảng của thị trường mới nổi, trước hết cho thấy rằng, mặc dù việc chuyển biến theo một khung điều tiết dựa vào thị trường có thể có tác dụng, thì các yếu tố đặc biệt đặc trưng cho các nền kinh tế này cần các biện pháp xử lý mạnh mẽ hơn.

### **Àiĩ ù tii ě caé ngēn haāg: tranh thuāhi trũuāg**

**C**HỪNG NÀO CÒN TỒN TẠI CÁC NGÂN HÀNG, thì chính phủ còn phải thiết lập các luật lệ để điều tiết chúng, chẳng hạn như duy trì giá trị của đồng tiền đúc và điều tiết sự trao đổi ở các hội chợ thời trung cổ, duy trì một tỷ lệ dự trữ cao, thậm chí 100% (trong thế kỷ 16 ở các nước châu Âu, và sau đó là ở các ngân hàng của Mỹ), duy trì lãi suất ở mức thấp hơn so với mức lãi suất cho vay nặng lãi, và cho nhà cầm quyền vay, đặc biệt trong thời gian chiến tranh.

**Caé qui àiñh phoāg nguā  
thué àēy sũāñ àiñh toaā  
dĩĩ à**

Điều tiết tài chính hiện đại bao gồm một loạt các công cụ được xây dựng nhằm cải thiện tính hiệu quả thông tin của các thị trường tài chính, bảo vệ người tiêu dùng trước sự gian lận và gian trá, và duy trì sự ổn định toàn diện.<sup>7</sup> Việc điều tiết thận trọng sẽ thúc đẩy sự ổn định toàn diện. Dù có kế hoạch bảo hiểm tiền gửi hay không, thì những người giám sát thận trọng chính thức cũng sẽ hoạt động như là những người được ủy quyền giám sát thay cho người gửi tiền, khai thác lợi thế kinh tế nhờ qui mô nhằm vượt qua những vấn đề khó khăn thông tin, mà điều này vượt quá khả năng nguồn lực của những người gửi tiền nhỏ.

### **Hoàng àoàng ngân hàng hẹp có ảnh hưởng lớn và luôn cần sự quản lý chặt chẽ**

Rất nhiều qui định được đề xuất nhằm giảm bớt rủi ro ngân hàng lúc đầu xem ra rất khả quan, nhưng sau đó lại gây ra một loạt các trở ngại nghiêm trọng và chỉ nên áp dụng khi tất cả các biện pháp khác đều thất bại. Một trường hợp hay tái diễn, đó là ý tưởng về hệ thống ngân hàng hẹp, một đề xuất đã có từ lâu (xem Hộp 2.2). Rốt cuộc có thể nói rằng, với mức độ dễ đổ vỡ nhất định của cơ cấu tài sản nợ của hệ thống ngân hàng, tại sao không làm cho các ngân hàng an toàn hơn bằng cách bắt buộc họ phải giữ các tài sản tài chính an toàn? Như nhiều đề xuất khác đối với tài chính, kế hoạch mang tên ngân hàng hẹp có thể phù hợp với một số quốc gia, chẳng hạn như những nước mà sau khi bị khủng hoảng đã có một hệ thống ngân hàng với bảng tổng kết tài sản chủ yếu là các loại chứng phiếu của chính phủ. Mặc dù những kế hoạch này nói chung đều có giá trị, nhưng chúng không thể đáp ứng yêu cầu cần phải có các trung gian tài chính để trung hoà rủi ro, một hành động có thể gây rắc rối nếu nó được thực hiện sai, nhưng nó có thể tạo ra một lợi ích to lớn cho sự tăng trưởng nếu được thực hiện tốt. Nếu ngân hàng hẹp giữ các tài sản tài chính an toàn, nhưng các trung gian tài chính khác lại tài trợ cho các dự án đầu tư rủi ro, thì các trung gian này sẽ phải trả lãi suất cao hơn, và nếu lịch sử hoạt động tài chính đúng là một căn cứ suy xét đáng tin cậy, thì những trung gian này hầu như chắc chắn sẽ thu hút được rất nhiều người gửi tiền, và rốt cuộc thì chúng sẽ thua lỗ, cuối cùng lại phải vận động kêu gọi sự bảo hộ của chính phủ.

## Hộp 2.2 Hិ ấthoảg ngn hađg hệp

VIỆC CÁC NGÂN HÀNG CÓ THỂ THU hút tiền gửi nhưng không cho vay không phải là điều mới mẻ với những người giữ kho vàng như trước đây - những người canh giữ vàng cho những người gửi - được xem như là ví dụ về các ngân hàng có "tỷ lệ dự trữ 100%". Khi tất cả ngân hàng đều nhận thấy rằng không phải tất cả những người gửi tiền đều đến rút tiền cùng một lúc, và họ bắt đầu cho vay một phần số tiền gửi theo tỷ lệ dự trữ ngân hàng cho phép, nhưng một số nước đã và đang có một số ngân hàng chỉ nắm giữ các công cụ tài chính an toàn. Năm 1864, Luật Ngân hàng Quốc gia Mỹ yêu cầu các ngân hàng phát hành tiền phải giữ 111,11 đôla dưới hình thức trái phiếu của chính phủ đối với mỗi 100 đôla tiền mặt phát hành, và hệ thống này tồn tại mãi đến thập kỷ 30. Đồng thời, các ngân hàng tiết kiệm bưu điện ở rất nhiều nước công nghiệp hiện nay và một số thể chế tiết kiệm thông thường (chẳng hạn như ở Pháp và Anh) được yêu cầu phải đầu tư các khoản tiền gửi vào các chứng phiếu có giá của chính phủ. Tuy nhiên, trong những trường hợp này, các ngân hàng dự trữ 100% chỉ là một phần của hệ thống ngân hàng, và các ngân hàng khác vẫn có thể thu hút tiền gửi và cho vay.

Cuộc Đại Suy thoái xảy ra ở Mỹ và đặc biệt khủng hoảng trầm trọng vào đầu năm 1933, và cuối cùng là sự đóng cửa của hệ thống ngân hàng vào tháng 3 năm 1933, đã đưa đến đề xuất của Henry Simons và một số các nhà kinh tế học khác coi kế hoạch ngân hàng dự trữ 100% như là một mô hình cho

nước Mỹ. Các vấn đề của hệ thống ngân hàng thường khiến người ta lại quan tâm đến kiến nghị này, như đã chứng kiến trong khủng hoảng tiết kiệm và cho vay ở Mỹ và cuộc khủng hoảng ở Argentina vào năm 1995.

Kế hoạch này đơn giản là, nếu tất cả các ngân hàng giữ tiền gửi được đảm bảo bằng các công cụ tài chính cao cấp, chẳng hạn như kỳ phiếu kho bạc ngắn hạn, thậm chí có thể là các chứng phiếu thương mại cấp cao, thì cơ chế thanh toán sẽ được bảo vệ, ngoại trừ nếu xảy ra một cuộc đổ xô rút tiền (điều mà chỉ có thể ngăn chặn nếu có đủ dự trữ ngoại tệ). Như trường hợp quỹ tương hỗ thị trường tiền tệ ở Mỹ, thất bại chỉ xảy ra do gian lận, điều mà không phải là chủ đề của bài viết này. Theo kế hoạch này, các tổ chức trung gian tài chính khác, hoặc có thể là các quỹ phi ngân hàng của một tập đoàn tài chính sẽ được phép cho vay, nhưng họ không thể gọi là ngân hàng, và họ không hợp lệ để tham gia chương trình bảo hiểm tiền gửi. Vì vậy, mục đích là cố gắng thuyết phục những người gửi tiền rằng, nếu họ muốn tiền của họ được bảo đảm, thì lãi suất là thấp, và rằng, nếu tiền được đầu tư vào các dự án rủi ro, thì tiền sẽ bị mất.

Lịch sử phát triển tài chính cho thấy kế hoạch này có thể bị lạm dụng. Vì vậy, Luật Ngân hàng Quốc gia của Mỹ có ít hiệu quả hơn do các ngân hàng bắt đầu phát hành các tài sản nợ không thể dự trữ được, và do đó có thể tạo ra một khoản tiền có thể cho vay lấy

*(Xem tiếp trang sau)*

**Hộp 2.2.** *(tì p theo)*

lãi. Đồng thời, các kế hoạch khuyến khích sự tài trợ quá dễ dàng cho thâm hụt của chính phủ cũng có thể dẫn đến cho vay quá mức, đặc biệt là ở những nước thiếu sự kiểm soát ngân sách thoả đáng khi lập ra hệ thống cân bằng và kiểm soát lẫn nhau trong chính phủ. Chuyển sang hệ thống ngân hàng hẹp có thể chỉ là một thủ thuật, và như nêu trong phần chính, các vấn đề cơ bản của các trung gian tài chính vẫn tồn tại.

Hệ thống ngân hàng hẹp có thể phù hợp với một số nước nhằm chống đỡ lại cuộc

khủng hoảng. Thí dụ, ở những nước mà tất cả hoặc hầu hết các ngân hàng có phần lớn tài sản được thay thế bằng vốn của chính phủ, thì những ngân hàng này thực sự là những ngân hàng hẹp, và là thể chế biệt lập có thể được phép cho vay. Một số các qui định có thể cần thiết để khuyến khích sự minh bạch của các tổ chức phi ngân hàng, và có thể cần một chiến dịch tuyên truyền giáo dục để đảm bảo rằng những người gửi tiền phải cảnh giác với rủi ro mà họ đang cạ sát.

Nguồn: Phillips (1995)

Vì vậy, đối với hầu hết các nước, dường như sẽ an toàn nếu giả thiết rằng, ngân hàng hẹp sẽ không thể giải quyết được vấn đề dễ đổ vỡ. Hơn thế nữa, có thể có sự đánh đổi giữa sự ổn định và hiệu quả. Nếu việc hình thành hệ thống ngân hàng hẹp không dẫn đến dòng chảy ồ ạt của tài sản vào các tổ chức trung gian phi ngân hàng, thì sự phân bổ nguồn lực cho các dự án đầu tư có hiệu quả sẽ bị cản trở nghiêm trọng. Mặc dù vai trò của các ngân hàng ở một số nước tiên tiến có giảm đi, nhưng nó vẫn giữ vị trí quan trọng và thống trị trong lĩnh vực tài chính ở các nước đang phát triển.

Mặc dù các nhà đầu tư nhỏ cũng có thể phải gánh chịu tổn thất ở hệ thống tài chính phi ngân hàng (thỉnh thoảng mạng lưới an sinh chính thức cũng phục vụ khách hàng ở một số phân đoạn thị trường bảo hiểm và quỹ hưu trí), những tổn thất và thua lỗ nào trên thị trường tài chính mà không ảnh hưởng đến hệ thống ngân hàng thì xem chừng ít có ảnh hưởng tệ hại toàn diện đến hệ thống thanh toán và tín dụng.<sup>8</sup> Vì những lý do này, các trung gian và thị trường tài chính phi ngân hàng cũng là đối tượng của các qui định điều tiết, nói





thiếu, mà còn có thể có một số các kiểm chế mạnh mẽ, chẳng hạn như các hướng dẫn về mức độ đa dạng hoá tối thiểu danh mục đầu tư (hoặc xác định nhu cầu vốn để có được sự tập trung trong danh mục tài sản của ngân hàng), hoặc yêu cầu một tỷ lệ nhất định trong tài sản nợ của ngân hàng phải được giữ dưới hình thức các trái phiếu phụ thuộc không được bảo hiểm. Mức độ can thiệp bằng các qui định của các cơ quan chức năng nhằm khai thác các thông tin và các nguyên tắc thị trường sẽ phụ thuộc ở một chừng mực nhất định vào mức độ phát triển chung của thị trường tài chính.<sup>10</sup> Phần này sẽ xem xét mức độ tương đồng về qui chế giữa các thị trường đã phát triển và các thị trường mới nổi, bao gồm cả các vấn đề áp dụng các lựa chọn qui chế điều tiết từ các thị trường đã phát triển sang các thị trường mới nổi, và sau đó tập trung vào việc làm thế nào để thị trường có thể được khai thác tốt nhất để tạo ra một hệ thống tài chính lành mạnh và an toàn.

Mặc dù có những tương đồng đáng kể được nêu trong một số bài viết gần đây, nhưng vẫn có những sự khác biệt rõ nét trong môi trường điều tiết giữa các nước trên thế giới. Vì vậy, vào thời điểm năm 1988, khi Hiệp ước Basel được ký kết, hiệp ước này đã đề xuất một tỷ lệ vốn thoả đáng tối thiểu với trọng số là mức độ rủi ro bằng 8%, một số nước đang phát triển thậm chí không có qui định vốn tối thiểu, và rất nhiều nước khác thì qui định tỷ lệ rất thấp (2-5% là mức phổ biến) và không thực hiện sự giám sát thận trọng để kiểm chứng những qui định đó có thích hợp hay không. Vào thời kỳ 1988-99, trong số 103 nước báo cáo, chỉ có 7 nước thực hiện tỷ lệ vốn tối thiểu dưới 8%, và 29 nước có tỷ lệ vốn tối thiểu 10% hoặc cao hơn, chỉ có 1 nước trong số đó thuộc khối OECD. Và hơn 93% quốc gia (88% trong số đó là các nền kinh tế thị trường mới nổi) yêu cầu phải điều chỉnh tỷ lệ vốn theo mức độ như đã hướng dẫn trong Hiệp ước Basel.

Tuy nhiên, chấp nhận những qui định điều tiết hấp dẫn thì dễ, chẳng hạn như về tỉ lệ vốn tối thiểu, nhưng sẽ khó khăn hơn khi thực hiện các qui trình cơ bản và đạt được những kỹ năng giám sát cần thiết để đảm bảo hiệu lực của

**Coştuúung àõng trong  
caé qui ành xeá vì ìtĩ n  
goã%**

các qui định. Đáng tiếc là bản thân vốn không phải là một chỉ số đầy đủ để đánh giá tình trạng của một ngân hàng. Giá trị ròng thực tế của ngân hàng phụ thuộc vào chất lượng của danh mục đầu tư của nó, mà đối với nhiều ngân hàng danh mục này chủ yếu là các khoản vay không có khả năng thanh khoản, và chúng rất khó đánh giá hoặc "bám sát thị trường". Vấn đề này còn mang tính thực tế hơn nữa ở các nước đang phát triển, nơi mà giá cả dễ biến động và các thị trường chưa tồn tại hoặc còn mỏng yếu, làm cho các ước tính trên trở nên khó khăn. Thông thường, một ngân hàng sẽ lâm vào tình trạng vỡ nợ thực sự trong một thời gian dài trước khi các tài khoản của nó bộc lộ cho biết tình trạng này. Nếu vốn thực sự đã bị âm, thì việc điều chỉnh theo mức độ rủi ro sẽ chẳng còn ý nghĩa gì.

Đối với giá trị ròng thực tế, thì vấn đề nằm ở chỗ lượng vốn sau khi đã trừ đi phần cho vay thua lỗ, nhưng qui định kế toán ở rất nhiều nước lại cho phép các ngân hàng cảm thấy lạc quan và cho rằng mình cho vay như thế vẫn còn chưa đủ. Nếu ngân hàng đạt được một tỷ lệ vốn tối thiểu hợp lý và có thể đo lường được chỉ vì nó không cấp các khoản vay thua lỗ ( $P = 0$  trong Bảng 2.2), thì chúng ta có thể yên tâm khi nói rằng vốn thực tế của ngân hàng dưới mức tiêu chuẩn. Thậm chí một ngân hàng vỡ nợ (với giá trị  $P$  thực tế là 10 trở lên) có thể vẫn duy trì hoạt động kinh doanh trong vài tháng hoặc

**nhưng lãi suất khác biệt  
lúa trong hời và lãi suất  
thi các qui định về**

**nhề lãi và hành toán  
đều các khoản tiền  
thế về vay**

**Bảng 2.2** Mô hình tổng kế toán tài chính

Tài sản có		Tài sản nợ	
Tiền mặt	10	Tiền gửi không kỳ hạn	100
Đầu tư thanh khoản	20	Nợ khác	30
Vốn vay với giá trị lịch sử (nguyên giá)	100		
Trừ tổn thất vốn vay	- P		
Tài sản	10	Vốn	10-P

thậm chí vài năm, với điều kiện ngân hàng này không cạn kiệt tiền mặt. Chừng nào luồng tiền gửi ròng và tiền lãi nhận được từ các khoản đang cho vay đủ để trang trải các chi phí hoạt động và lãi suất tiền gửi, thì việc đóng cửa ngân hàng vẫn có thể trì hoãn được. Những người gửi tiền và người giám sát tạm thời sẽ bị ru ngủ với cảm giác sai lầm về sự an toàn của ngân hàng nêu các qui định kế toán bị xem nhẹ. Ở một số nước, qui định kế toán vẫn còn cần được cải tiến.

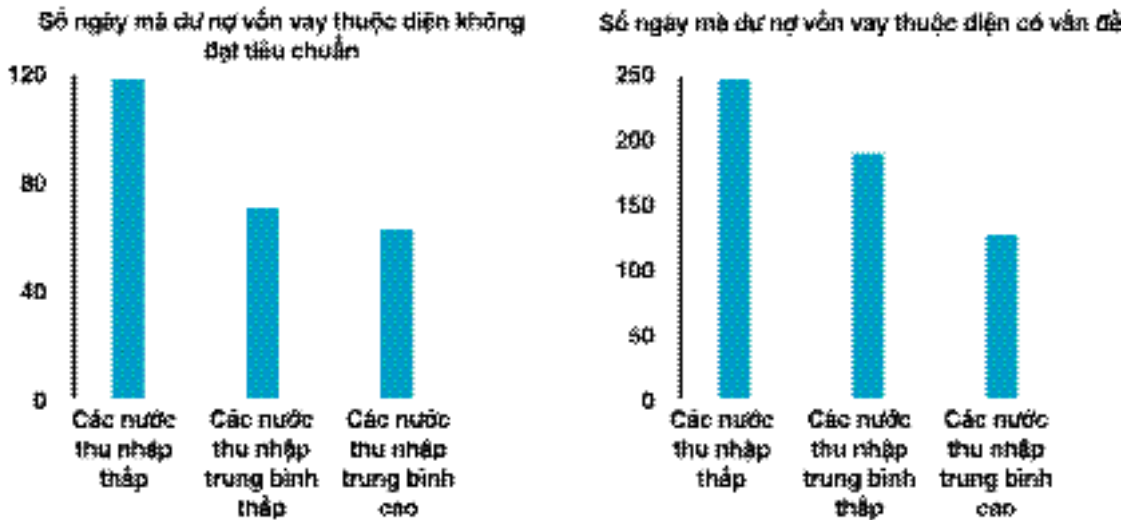
Thay cho việc dựa vào các giá trị quá khứ, các cơ quan giám sát ngân hàng phải phân loại các khoản cho vay theo các tiêu thức nhìn thấy trước, chẳng hạn như "khoản vay thông thường", "khoản vay đặc biệt lưu ý", "khoản vay đạt tiêu chuẩn", "khoản vay có vấn đề" và "lỗ", và gắn các qui định điều tiết ngầm với xác suất thua lỗ của mỗi loại trong số ba loại khoản vay sau cùng bằng cách yêu cầu duy trì một tỷ lệ nhất định (thường lần lượt là 20, 50 và 100%) giá trị của khoản vay đã cấp trong tài khoản của ngân hàng (thường qui định này bổ sung cho các qui định chung về tổn thất khoản vay là 1% hoặc 2% của toàn bộ giá trị danh mục tài sản). Thực ra, điều tra của chúng tôi cũng cho thấy, ở các nước thu nhập thấp, các tiêu chuẩn này thường khắt khe hơn một chút nếu xét trên giấy tờ. Mặc dù vậy, điều quan trọng ở đây là việc đề ra các tiêu chuẩn phải tương ứng với thực tế tổn thất khoản vay sẽ diễn ra sau đó.<sup>11</sup>

Đáng tiếc là, để có được một cách phân loại thoả đáng và có thể nhìn thấy trước các khoản vay không phải là điều dễ dàng. Đặc biệt, khi các điều kiện kinh tế không ở trong tình trạng bình thường, hoặc khi các khoản cho vay lớn hoặc bất thường là điểm yếu của một ngân hàng thiếu thận trọng, thì dựa vào kinh nghiệm có thể là sự hướng dẫn tồi, thậm chí ngay đối với các nhà kinh doanh ngân hàng. Môi trường rủi ro cao và cơ cấu kinh tế chuyển biến nhanh chóng ở hầu hết các nước đang phát triển rõ ràng sẽ làm tăng tính trầm trọng của vấn đề này. Nhìn một cách thực tế, trong điều kiện ban quản lý của các ngân hàng luôn có thái độ đề phòng, với những khó khăn vốn có trong việc nắm bắt được rủi ro thực

sự, các nhà giám sát thường ít làm điều gì khác hơn là dựa vào biện pháp “nhìn lại phía sau”: chỉ chú trọng đến việc cho vay trong khi các khoản vay đã rơi vào tình trạng khó đòi. Về khía cạnh này, các quy định hoặc các tiêu chuẩn kế toán có sự khác nhau rất xa. Đặc biệt, các nước thu nhập thấp lại thường tỏ ra dễ dãi hơn các nước có thu nhập trung bình cao (Hình 2.5). Nhân đây, cũng cần nhắc lại rằng, ít ra cũng có đôi ba lần, một phần ba các nước thu nhập thấp đã cho phép các ngân hàng được hạch toán tiền lãi trên các khoản nợ tồn đọng như một khoản thu nhập kiếm được. Tại Thái Lan, tiền lãi dồn tích từ các khoản nợ khê đọng được phép hạch toán tối đa trong 360 ngày trong năm 1997 và 180 ngày ở rất nhiều nước châu Phi. Ở hầu hết các nước, khó có thể ngăn chặn việc các ngân hàng che giấu các khoản nợ khê đọng của mình chỉ bằng cách "che đậy vòng quanh", tức là bằng cách cấp các khoản vay mới để thanh toán các khoản vay cũ. Cavallo và Majnoni (2001) đã chỉ ra từ mẫu nghiên cứu của mình rằng, trong khi

Các tiêu chuẩn phân loại về vay ít khê đặng hàng đầu áp dụng của các nước thu nhập thấp

Hình 2.5 Phân loại vốn vay chưa đạt tiêu chuẩn, 1997



Nguồn: Cơ sở dữ liệu của Bank, Coperio và Levine

các nước công nghiệp xây dựng các qui định vào thời điểm thuận lợi và giảm bớt các qui định khi chu kỳ kinh tế đi xuống, thì lại không có những thay đổi đó ở các nước đang phát triển, điều này một lần nữa lại cho thấy việc bắt kịp chuẩn mực của các nước công nghiệp mới chỉ mang tính hình thức hơn là thực chất.

Tóm lại, đo lường qui mô của kho đệm là một khó khăn nằm ngoài khả năng kiểm soát. Mặc dù không công bố, nhưng các đánh giá về Nguyên tắc Cốt lõi của Hiệp ước Basel đã bộc lộ rằng, các nước đang phát triển còn có một khoảng cách rất xa trong việc tuân thủ hoàn toàn hiệp ước này so với các nước công nghiệp. Các qui định hấp dẫn đã được ban hành mà không có những thông tin cần thiết để kiểm chứng hoặc không xây dựng được những động cơ khuyến khích có thể giúp làm xuất hiện những thông tin đó.

**Gián sát chủ checođhĩ í  
cañthĩĩ à mũé àõđãaãh  
maãh củã hĩ ãhõög taã  
chinh ¾**

Chúng ta không nên coi thường khả năng phát hiện vấn đề của các giám sát viên chính thức. Bằng chứng thực nghiệm cho thấy, họ có thể, và thực tế đã cung cấp được những thông tin độc lập. Thí dụ, Jordan, Peek và Rosengren (1999) đã thấy rằng, ở Mỹ, việc công bố các thông tin bất lợi của giám sát viên đã làm cho giá chứng khoán của ngân hàng giảm trung bình 5%, chứng tỏ việc công bố đó có chứa những thông tin nhất định. Không có gì lạ khi có một số khác biệt. Những ngân hàng đã công bố tin tức xấu thì ít có ảnh hưởng, và cũng không có mấy bằng chứng về hiện tượng lây lan ở đây, xét theo nghĩa giá chứng khoán của ngân hàng khác phản ứng lại khi một ngân hàng nào đó tiết lộ thông tin, trừ trường hợp có những cú sốc chung mang tính khu vực đối với các ngân hàng trong cùng một vùng.

Bằng chứng này không những chứng tỏ công tác giám sát tốt có tác dụng cung cấp thêm thông tin và có thể dẫn đến các hành động giám sát để ngăn chặn những hành vi khinh suất, mà còn chỉ ra lợi thế của việc tiết lộ nhiều thông tin hơn để thị trường có thể gây áp lực làm cho ngân hàng điều chỉnh càng sớm càng tốt trước khi khủng hoảng nổ ra.

Làm thế nào để có thể giám sát được tốt? Hướng dẫn của

ủy ban Basel đã nêu quan điểm của giám sát viên về vấn đề này, và không mấy ai hoài nghi rằng, những yếu tố như sự độc lập của cơ quan giám sát là điều then chốt để có được hoạt động giám sát tốt.<sup>12</sup> Ở đây, chúng ta cần lưu ý các vấn đề liên quan đến các động cơ khuyến khích mà giám sát viên gặp phải.

Một điều cần phải công nhận là môi trường mà trong đó sự điều tiết và giám sát thận trọng được thực hiện, sẽ có những khác biệt đáng kể giữa các nước công nghiệp và các nước đang phát triển. Ngoài tính bất ổn định cao của các thị trường mới nổi, thu nhập và của cải của các nền kinh tế này cũng có xu hướng tập trung cao hơn so với các nước công nghiệp, và bằng chứng gần đây cho thấy, điều này cũng đúng đối với vấn đề quyền sở hữu công ty (Hình 1.10). Không có gì khó để nhận ra rằng, điều này sẽ làm tăng thêm những thách thức mà giám sát viên phải đương đầu, do nó làm tăng khả năng các công ty tài chính mà họ đang giám sát sẽ bị những cá nhân có quyền lực rất mạnh kiểm soát.

Kết quả có thể là một sự chệch khỏi "thế cân bằng hơn-thiệt" - đó là các rủi ro và những phần thưởng mà giám sát viên gặp phải ở rất nhiều nước. Trước hết, giám sát viên nhìn chung, thường được trả lương thấp hơn so với mức lương trong các ngân hàng tư nhân, và ở rất nhiều nước đang phát triển, việc chuyển công tác là vấn đề rắc rối hơn nhiều so với các nước công nghiệp. Thứ hai, thu nhập trả sau - thực chất là một khoản tiền thưởng tiềm năng - có thể là kết quả của sự giám sát lơ đãng, do chỉ có một vài nước, cho dù có mức thu nhập cao hay thấp, ra qui định cấm các giám sát viên chuyển sang làm việc cho các ngân hàng. Thứ ba, ở các nước này không có sự trừng phạt sau đó - có thể là bằng hình thức cắt giảm tiền thưởng, điều mà nhìn chung hiếm thấy - hoặc bằng cách truất quyền được hưởng lương hưu. Và cuối cùng, ở hầu hết các nước có mức thu nhập trung bình, chẳng hạn như Argentina và Philippin, giám sát viên có thể bị kiện vì hành động của họ và họ phải chịu trách nhiệm cá nhân, cho nên

**những cú cưa khuyϊ ã  
khích thũũng lãn cho  
ãĩĩ ù nãũ trũũĩ n khoá  
khũn**

họ phải gánh chịu sự trừng phạt thực sự đối với hành động bừa bãi.

### **Àì ù chính "thì ãcên bùgg hún - thii & ¼**

Điều này hoàn toàn trái ngược với cơ cấu đền bù tối ưu cho những người có nhiệm vụ thi hành pháp luật, một cơ cấu đã được đề xuất từ lâu để loại bớt những hành vi thiếu trung thực, ngay cả khi rất khó điều tra những hành động sai.<sup>13</sup> Vì vậy, việc ưu tiên đảm bảo có được sự giám sát tốt hơn, là phải trả lương hậu hĩnh cho giám sát viên ngân hàng, thậm chí cao hơn so với các công chức khác: xác suất phát hiện được những sai sót là rất thấp, và như trong Hình 2.1 ở trên, chi phí của sự dễ dãi lại rất lớn. Vì phải mất nhiều thời gian mới biết được giám sát viên có dễ dãi quá hay không, nên sử dụng những khoản đền bù trả sau có lẽ là cách tốt nhất để khích lệ giám sát viên. Vì vậy, cho họ một khoản lương hưu hậu hĩnh, coi như là một phần thưởng trả sau, và sau đó có thể loại bỏ hoặc giảm tiền lương hưu nếu họ vi phạm các nguyên tắc giám sát chặt chẽ, đây có thể là một cách để tăng cường động cơ khuyến khích. Ngoài quan điểm chung là các cơ quan giám sát phải có mức độ độc lập cao nhằm giảm bớt những can thiệp chính trị, nếu giám sát viên đồng thời được bảo vệ trước những hành động cá nhân chống lại họ (như đã xảy ra ở rất nhiều nước công nghiệp), thì sẽ có nhiều nước được hưởng lợi hơn từ việc tăng cường hiệu lực thực thi các qui định này.

Chỉ bản thân tính minh bạch và tính trách nhiệm chưa đủ để có được sự giám sát tốt hơn. Thí dụ, cách tiếp cận này có thể đã đủ để đảm bảo rằng thống đốc ngân hàng trung ương sẽ làm việc có trách nhiệm hơn khi ban hành chính sách tiền tệ, bởi vì tỷ giá hối đoái và/hoặc thị trường trái phiếu có thể cho một đánh giá thực sự đối với công việc của họ. Đồng thời, hầu hết các thống đốc ngân hàng trung ương đều không bị đe dọa sẽ bị khởi tố khi đề ra chính sách khác khổ, và họ không được thưởng trong tương lai cho chính sách nói lỏng. Bất chấp sự phản ứng trước những khó khăn về tiết kiệm và cho vay ở Mỹ đã làm giảm sự tùy ý trong công tác giám sát - thông qua các hoạt động bắt buộc, thúc đẩy và điều chỉnh - các khó khăn vẫn gia tăng do số lượng các công cụ tài chính



lớn hơn mức cần thiết khi quan sát tình trạng rủi ro của các ngân hàng, làm cho giám sát viên tùy ý hơn, thí dụ như họ có thể thoả thuận với các ngân hàng về việc đề ra các nguyên tắc rủi ro như thế nào, và sau đó sẽ phạt các ngân hàng nếu vi phạm các nguyên tắc. Đây không phải là một lĩnh vực dễ theo dõi. Nếu giám sát viên ở các nước đang phát triển hành động theo cùng một hướng, thì điều đặc biệt quan trọng là phải đảm bảo giảm bớt sự tùy ý cho giám sát viên đi kèm với sự giám sát chặt chẽ và thiết lập lại một cân bằng hơn - thiệt mới.

Mặc dù ở nhiều nước cần thiết phải cải thiện việc trả thù lao cho giám sát viên, nhưng khó lòng và rất tốn kém nếu muốn trả lương cho giám sát viên ngang với quan chức ngân hàng cao cấp. Việc tạo áp lực buộc phải công khai hoá nhiều thông tin hơn là một phương thức chuẩn mực nhằm hạn chế nhu cầu tăng mức lương hiệu quả, cho nên một số qui định như đề xuất về các khoản nợ phụ thuộc ở trên là đặc biệt quan trọng để buộc phải công khai nhiều thông tin hơn và cảm nhận thị trường.

Mặc dù khó có thể đánh giá tình trạng tài chính của ngân hàng, thậm chí ngay cả ở các nước công nghiệp, nhưng những điều nêu trên vẫn cho thấy, dựa quá nhiều vào sự giám sát chính thức là điều đặc biệt rủi ro trong thị trường mới nổi. Sự tái xuất hiện các hiện tượng gian lận, tham ô và khủng hoảng, đã minh chứng rằng, các vấn đề về thông tin và cơ chế khuyến khích vốn đang giữ vị trí trọng yếu trong hệ thống tài chính không dễ gì loại bỏ. Hơn nữa, sự chệch lệch trong trình độ phát triển thể chế và sự bất ổn định kinh tế, kết hợp với khả năng điều chỉnh luật lệ của những đối tượng tham gia thị trường tài chính, có nghĩa là thay vì có các tiêu chuẩn hoặc qui định chính xác, thì các cơ quan chức năng phải có một chiến lược tiếp cận việc điều tiết khu vực tài chính, và chiến lược phải đi xa hơn việc đạt được những tương đồng về chuẩn mực với các nước công nghiệp.

Với sự tập trung lớn hơn về quyền sở hữu và thu nhập thì khó có thể duy trì một mức độ độc lập thoả đáng của các cơ quan giám sát. Đồng thời, môi trường thông tin, sự giám sát

**¼ vañõitrúcho hoañ  
àõõg giañ sañ chính  
thúé bùõg sũtho doã  
dũa vaõ thũ trũuãg**

của dân chúng đối với giám sát viên (không chỉ là công khai hoá, mà còn là mức độ phân tích sâu của báo chí về các vấn đề tài chính), và những khuyến khích cơ bản mà giám sát viên có được, tất cả sẽ hoạt động để khiến cho sự giám sát kém hiệu quả hơn. Sự can thiệp chính trị vào hoạt động giám sát ngân hàng vẫn xảy ra, ngay cả khi đã có sự kiểm soát lẫn nhau rất tốt, chẳng hạn như ở nước Mỹ, các hoạt động tiết kiệm và cho vay đã được các nghị sĩ Quốc hội vận động hành lang để giảm nhẹ điều tiết và lược bớt các yêu cầu về lượng vốn pháp định. Những vấn đề tiềm ẩn này sẽ bùng nổ khi quan hệ sở hữu tập trung ở một mức cao (thí dụ, ở Vênezuela trong đầu thập kỷ 90, quan chức cấp cao của ngân hàng trung ương là người sở hữu các cổ phiếu của một ngân hàng).

Bên cạnh đó, chỉ khi chính phủ các nước đang phát triển chuyển sang giám sát tỷ lệ vốn tối thiểu thì các mục tiêu đặt ra mới có chuyển biến. Trước hết, tính phức tạp của hệ thống tài chính hiện đại đã thổi phồng những khó khăn trong việc giám sát từng giao dịch. Một phần, cùng với sự tăng trưởng của các công cụ tài chính phái sinh, bây giờ các ngân hàng có thể thay đổi tình trạng hoạt động của họ nhanh chóng, do đó những đánh giá về tình trạng hiện thời của họ sẽ cho rất ít thông tin về việc các ngân hàng có lành mạnh hơn so với trước đây hay không. Như đã nêu ở trên, điều này khiến cho các nước có thu nhập trung bình và cao, nơi mà các công cụ chính sách được áp dụng thịnh hành hơn, chuyển trọng tâm của sự giám sát sang các hệ thống quản lý rủi ro ngân hàng, mặc dù kinh nghiệm của họ với phương thức tiếp cận này vẫn còn hạn chế.

Thứ hai, như đã nêu ở trên, các ngân hàng thường thích nghi với sự điều chỉnh một loạt các qui định. Những trọng số rủi ro tùy tiện trong Hiệp ước Basel năm 1988 dễ dàng bị vi phạm, và thực sự đã làm hỏng một thập kỷ đổi mới lĩnh vực tài chính, ít nhất là một phần, nếu nghĩ tới mục đích này.

Câu trả lời từ những nghiên cứu trong quá khứ và gần đây về hệ thống tài chính là rất rõ ràng, mặc dù nếu thoạt nhìn thì nó không đơn giản như bề ngoài: sử dụng các khuyến khích

và thông tin nhằm tăng tối đa số người được trang bị đầy đủ thông tin và có động cơ tốt để kiểm soát các trung gian tài chính.

Thật dễ hiểu, sự đa dạng hoá cơ chế kiểm soát đối với các ngân hàng là một điều đáng có, không chỉ vì sự khác biệt có thể có về thông tin sau khi xử lý, mà nó còn phản ánh những động cơ khuyến khích không rõ ràng và dễ thay đổi mà họ đang gặp phải. Ngoài giám sát viên chính thức, ai có thể là người giám sát các ngân hàng? Ba thành phần sau có thể trở thành người giám sát:

- Những người trong nội bộ ngân hàng, như các chủ sở hữu, ban quản trị, và các nhà quản lý cấp cao của ngân hàng, những người mà trong điều kiện lý tưởng, thu nhập ròng mà họ nhận được phụ thuộc vào sự hoạt động thận trọng của tổ chức.
- Các cơ quan đánh giá xếp hạng.
- Thị trường, có nghĩa là giám sát viên phi chính thức ở bên ngoài, như các chủ nợ và các đối tác.

Các chủ sở hữu nhận được lợi tức từ phân vốn mà họ đầu tư. Phần thù lao này sẽ dựa trên mức lợi nhuận hiện tại và kỳ vọng trong tương lai, hoặc vào cái gọi là giá trị của danh tiếng kinh doanh. Lợi nhuận thì bắt nguồn từ các khuôn khổ điều tiết, mà những khuôn khổ này có thể hạn chế ngân hàng ở một số hoạt động và phương thức kinh doanh. Nếu lợi nhuận của các ngân hàng làm ăn thận trọng là cao, và nếu mối đe dọa các ngân hàng có thể mất giấy phép kinh doanh (và vì vậy liên quan đến cổ phần và lợi tức của họ) là điều thực tế, thì các chủ sở hữu có thể có động cơ bảo vệ giá trị danh tiếng kinh doanh của họ. Các chủ sở hữu chiếm đa số và các nhà quản lý cấp cao có thể ở một vị trí tốt nhất để khắc phục các vấn đề thông tin, nhưng một loạt trường hợp ngân hàng sụp đổ, như sự đổ vỡ của ngân hàng nổi tiếng Barings năm 1995, đã cho thấy chủ sở hữu của các trung gian tài chính qui mô lớn và phức tạp vẫn phải đương đầu với các vấn đề này. Chủ sở hữu thiểu số không phải ai cũng có được những thông tin

**Sử dụng khu vực tư nhân  
để giảm thiểu phản vi hành là  
tốt về các cú quan  
hành pháp**

## **Ngân hàng thường ban thường cho hành vi chấp nhận rủi ro**

tốt hơn so với dân chúng nói chung.

Các giám đốc ngân hàng có trách nhiệm đại diện cho các chủ sở hữu, và cung cấp thông tin chính xác và kịp thời về tình trạng ngân hàng của họ. Các thông tin tốt hơn và đúng thời gian hơn, sẽ cải thiện khả năng giám sát của tất cả những người bên ngoài đối với hoạt động của ngân hàng. Về lý thuyết, hầu hết các nước đều buộc các giám đốc ngân hàng phải có trách nhiệm cung cấp thông tin chính xác, nhưng chỉ có một phần ba (hầu hết là ở các nền kinh tế có thu nhập cao) có những biện pháp xử phạt có hiệu lực. Hiệu lực là rất quan trọng. Việc xử phạt nghiêm khắc đối với việc cung cấp thông tin không đầy đủ, và nói khái quát hơn là việc chấp nhận rủi ro quá mức, là một cách thức để tăng cường trách nhiệm không chỉ đối với số tiền mà họ đã đầu tư cho hoạt động của ngân hàng.

Nếu các giám đốc và các chủ sở hữu đa số của ngân hàng có động cơ mạnh mẽ là chỉ tham gia vào hệ thống ngân hàng an toàn và lành mạnh, thì họ sẽ kiên trì tác động đến hệ thống trả lương cho các nhà quản lý ngân hàng cao cấp để họ có thể làm việc thận trọng hơn. Tuy nhiên, sự thất bại hoàn toàn của tổ chức Quản lý Vốn Dài hạn (LTCM) đã cho thấy, các nhà quản lý cấp cao của một số ngân hàng quốc tế lớn đã buộc phải đánh cược tương tự như LTCM - điều tốt - nhưng đồng thời đi cùng với điều ấy, họ có thể kiếm được hàng triệu đô la tiền thưởng - điều xấu. Trong tất cả mọi trường hợp, điều này phản ánh sự thống trị của các ngân hàng sẵn sàng tham gia vào các canh bạc, và vì vậy, đưa ra những món tiền thưởng hấp dẫn những kẻ dễ chấp nhận rủi ro.<sup>14</sup> Các cơ quan chức năng có thể cố gắng khắc phục thất bại này của thị trường bằng cách dùng qui định về tỷ lệ vốn hoặc mức chênh lệch bảo hiểm tiền gửi như một chức năng của cơ cấu trả thù lao cho các nhà quản lý cao cấp. Ở nhiều nước tiên tiến, giám sát viên thường xem xét hệ thống quản lý rủi ro mà các ngân hàng đang thực hiện, và đánh giá họ theo nỗ lực quản lý rủi ro. Ở đây, có một đề xuất cho rằng, yếu tố cần phải điều tiết là nguồn gốc của hệ thống quản lý rủi ro, chế độ đãi ngộ cho

các nhà điều hành, chứ không phải chỉ là sự khuyếch trương quảng cáo. Cơ chế đãi ngộ cũng sẽ được công khai hoá - không chỉ tiền lương thuần túy, mà cả các khoản tiền thưởng và các hình thức đãi ngộ khác sẽ được xác định như thế nào (John, Saunder, và Senbet 2000).

Một đề xuất gần đây mang quan điểm của những đối tượng tham gia thị trường tư nhân đối với rủi ro ngân hàng đã được đưa ra trong các bài tham luận tại ủy ban Basel năm 1999 và 2001, nhằm tìm cách giảm bớt sự tùy tiện trong việc lựa chọn trọng số rủi ro để gắn với yêu cầu về vốn của ngân hàng, đó là việc đề nghị các trọng số này cần được rút ra từ kết quả xếp hạng công khai do các nhà đánh giá tín dụng bên ngoài công bố (ví dụ, các cơ quan đánh giá xếp hạng). Mặc dù đề xuất này là một cố gắng nhằm "tranh thủ thị trường", nhưng nó mang tính định hướng để xem xét một loạt vấn đề mà việc thực hiện đề xuất này sẽ gặp phải, đặc biệt ở các nước đang phát triển. Trong số các khó khăn, thì những khó khăn sau thường hay gặp phải:

- Không có sự rõ ràng về việc các cơ quan đánh giá sẽ có độ tin cậy như thế nào, khi mà chi phí thông tin cao, và nghề đánh giá vẫn còn chưa phát triển, và khi các ngân hàng thường phải trả tiền cho việc đánh giá chính họ.
- Việc đánh giá thường dựa trên tỷ lệ đổ vỡ kỳ vọng, trong khi đó vốn thường có xu hướng bị thua lỗ một cách khó lường.

Tuy nhiên, còn có một số điểm ít được nhận biết, mà chúng chỉ hiện rõ khi tập trung xem xét các động cơ khuyến khích (Honohan 2001b). Thứ nhất, vấn đề tâm lý lợi dụng bảo lãnh, cố ý làm liều sẽ gay gắt hơn. Nếu như có sự thông báo các ngân hàng giữ lượng vốn theo mức độ rủi ro trong danh mục đầu tư của họ, thì từng người đi vay sẽ có động cơ duy trì một điểm số đánh giá có lợi, mặc dù nó có phải tiếp tục đặt ngân hàng - và quỹ bảo hiểm tiền gửi, nếu có - vào tình trạng rủi ro. Các ngân hàng, giả sử họ quyết định cho vay, sẽ có động cơ thông đồng hoặc chấp nhận coi những người vay tiền của

**Những vấn đề lào về vấn đề  
quan cho ài ì m**

họ là có uy tín, nhờ đó mà họ sẽ có nhiều quyền tự do hơn trong việc đưa ra quyết định về vốn.

Thứ hai, những người đánh giá có thể công bố ít thông tin hơn về những người đi vay để không làm thiệt hại cho công việc kinh doanh. Và nghiêm trọng hơn, cơ quan đánh giá sẽ không được trả tiền khi dự báo nguy cơ xảy ra những cú sốc toàn diện có liên quan chặt chẽ, vì thế, ngay cả việc đánh giá nói chung về một người vay tiền có thể chính xác trong thời điểm bình thường, thì nó sẽ không chính xác nữa khi có khủng hoảng. Vấn đề này đặc biệt trầm trọng khi *các cơ quan chức năng của các nước đang phát triển tin rằng, bằng cách sử dụng việc xếp hạng "dựa trên thị trường", họ có thể được bảo vệ khỏi cuộc khủng hoảng, nhưng trong thực tế thì không*. Thậm chí, mặc dù các cơ quan xếp hạng ở Mỹ thực hiện việc xếp hạng đối với từng công ty tương đối tốt, nhưng sự xếp hạng của họ không thể áp dụng một cách chính xác ở các thị trường mới nổi, do khó có thể ước tính những cú sốc toàn diện trong các nền kinh tế nhỏ và bất ổn định.

Vì vậy, vấn đề rất quan trọng đối với các cơ quan chức năng là phải sử dụng các lực lượng thị trường, nhưng phần trình bày này lại minh họa rằng, một điều quan trọng không kém là phải hiểu các động cơ khuyến khích là gì và chúng hoạt động như thế nào. Đồng thời, thay cho việc phải lo lắng xem làm sao có thể khuyến khích các cơ quan đánh giá xếp hạng quan tâm đầy đủ đến các yếu tố liên quan, thì các cơ quan chức năng nên tập trung vào các ngân hàng, có thể cần phải xem xét toàn bộ danh mục tài sản đầu tư của họ và xét xem nó thay đổi như thế nào hoặc bộc lộ ra sao trước những rủi ro khác nhau. Kêu gọi các ngân hàng phải cung cấp các thông tin cần thiết có thể là một phần trong quá trình để các tổ chức bên ngoài ngân hàng, *những người có những động cơ khuyến khích đúng đắn*, sử dụng tốt những thông tin này. Việc trông cậy vào các cơ quan đánh giá xếp hạng sẽ đặt một gánh nặng quá mức lên vai các tổ chức này, những tổ chức không có gì nhiều để mất như các chủ nợ của ngân hàng.

Với động cơ khuyến khích rằng, những người nắm giữ cổ

phiếu và những người trong cuộc khác có thể làm tăng rủi ro, và tính không chắc chắn của việc chỉ dựa vào các cơ quan đánh giá xếp hạng, thì điều quan trọng hơn hết là phải xem xét làm thế nào để động cơ khuyến khích các chủ nợ ngân hàng khác có thể phù hợp với các mục tiêu xã hội nhằm hạn chế rủi ro ngân hàng. Mặc dù những người gửi tiền nhỏ có thể lựa chọn hành vi "ăn không" theo những người có nhu cầu giám sát khác, chẳng hạn các chủ nợ lớn, nếu họ không hy vọng rằng sẽ được đền bù cho tổn thất của họ, thì sẽ có động cơ rõ ràng là phải giám sát các ngân hàng. Những đề xuất gần đây cố gắng vốn hoá động cơ khuyến khích này bằng cách buộc các ngân hàng phải phát hành các khoản nợ phụ thuộc (nợ hạng hai), đó là một khoản tiền thanh toán cố định chỉ dành riêng cho những người nắm giữ cổ phiếu. Không được hưởng lợi tức tăng như những người nắm giữ cổ phiếu, nhưng lại phải gánh chịu không kém những rủi ro khi cổ phiếu xuống giá, những người nắm giữ các món nợ phụ thuộc sẽ có nhiều động cơ để theo dõi các ngân hàng về việc chấp nhận rủi ro quá mức. Đồng thời, chúng cũng không cản trở việc phân tích từng khoản vay, mà đây là một bộ phận trong qui trình của ủy ban Basel hiện nay. Trái lại, nó sẽ quan tâm nhiều hơn đến sự rủi ro chung mà các ngân hàng phải đương đầu. Các chủ nợ lớn khác - chẳng hạn như các ngân hàng trong thị trường liên ngân hàng - cũng có thể có động cơ giám sát các ngân hàng, chừng nào mà họ không hy vọng được "cứu giúp" nếu các ngân hàng lâm vào tình trạng khó khăn.

Nợ phụ thuộc không phải là mới - như vào năm 2000, đã có 92 trong 106 nước hưởng ứng thông báo rằng họ cho phép nợ phụ thuộc đáp ứng một phần yêu cầu về vốn của họ. Tuy nhiên, những nước này khi tuân thủ các hướng dẫn của ủy ban Basel thì coi nợ phụ thuộc như là một loại cổ phiếu rẻ tiền, và do đó chỉ chấp nhận sự hợp lệ của nó đối với nợ dài hạn, do vậy đã hạn chế việc sử dụng loại nợ này. Tuy nhiên, điều này đảm bảo rằng, việc đảo nợ sẽ tương đối hiếm. Đồng thời, việc không yêu cầu nó phải được phát hành và nó không bị theo dõi sẽ dẫn đến kết quả nó chỉ được phát hành

**Chuẩn bị n ngoài cơ hội  
đánh vai trò đáng kể  
giảm thiểu**

**4. vậy vì u cần vì in úp huá  
thuộc làm một cách ài khai  
quan nhưng không thuộc  
sử dụng công cụ  
sử dụng của thị  
trường**

cho một số công ty thân cận. Nhưng việc phát hành thường xuyên, khả năng có thể mua bán được và việc phát hành cho các công ty không có quan hệ gần gũi, lại là điều cần thiết để đảm bảo có được sự giám sát tốt hơn. Nhằm ngăn chặn món nợ này trở thành một loại "trái khoán bấp bênh", rất cần phải qui định trần lãi suất có thể được trả. Nếu những đặc điểm này tồn tại, những người nắm giữ các món nợ phụ thuộc thậm chí sẽ quan tâm nhiều hơn đến việc ngăn chặn các ngân hàng chấp nhận rủi ro liều lĩnh hơn so với hiện tại. Ngoài việc là một cổ phiếu rẻ, kiểu nợ phụ thuộc này có thể trở thành một loại kỷ luật quý giá. Việc đề nghị phải phát hành nợ phụ thuộc còn có nhiều ý kiến phải bàn, đặc biệt đối với các ngân hàng lớn ở từng quốc gia. Nhằm tạo ra một sự giám sát tin cậy hơn, những người nắm giữ nợ phụ thuộc có thể trở thành nhóm vận động hành lang quan trọng nhằm gây áp lực đòi cải thiện đối với cơ sở hạ tầng và thông tin, như đã nêu ở phần trước, đặc biệt là những vấn đề có liên quan đến việc công khai hoá thông tin.

Một điều chắc chắn là đề xuất về nợ phụ thuộc (xem Hộp 2.3) có thể khó thực hiện. Thị trường vốn ở các nước đang phát triển thường rất mỏng manh, mặc dù đề nghị các ngân hàng phát hành loại nợ này sẽ làm thị trường tài chính phát triển sâu hơn một bước. Quan trọng hơn cả, yếu tố chủ chốt cho sự thành công của đề xuất này là đảm bảo cho những người phát hành thực sự không có dính líu gì với những người nắm giữ các món nợ phụ thuộc, có nghĩa là, họ sẽ không phải là bên đối tác, và những người phát hành cũng không được phép trấn an hoặc bảo lãnh cho những người nắm giữ nợ phụ thuộc. Đảm bảo điều này không phải là vấn đề nhỏ, và đây là một lý do tuyệt vời để không nên dựa hoàn toàn vào những người nắm giữ nợ phụ thuộc để đảm bảo sự an toàn và lành mạnh của ngân hàng. Phụ thuộc quá nhiều vào nợ phụ thuộc và sự giám sát của các chủ nợ không được bảo hiểm khác dường như là một sáng kiến có giá trị ở các nước có thu nhập trung bình.



### Hộp 2.3. *Ài ì xuêê vî ì núp huả thuôê*

NỢ PHỤ THUỘC CÓ THỂ HOẠT ĐỘNG như một kho đệm nhằm hấp thụ những tổn thất xảy ra, nhưng có thể có đóng góp quý giá, nhất là phát tín hiệu về sự rủi ro của ngân hàng. Tín hiệu này có thể hoạt động như là một kỷ luật trên thị trường, khi các ngân hàng nhận thấy khó có thể gia hạn các món nợ phụ thuộc, hoặc nhận thấy mức lãi suất tăng lên khi rủi ro tăng lên, nhưng đồng thời cũng thông qua các tín hiệu gián tiếp mà nó cung cấp cho những người khác, trong đó có những người giám sát ngân hàng. Lợi ích về sau có thể là rất lớn. Một vấn đề có thể nảy sinh đối với cái gọi là đề xuất về một hành động điều chỉnh kịp thời, là các tiêu chuẩn can thiệp sẽ trao trách nhiệm lớn cho các giám sát viên, điều có thể rất khó thực hiện ở những nước mà các cơ quan giám sát có rất ít sự độc lập về mặt thể chế. Nghiên cứu gần đây của Ban Thống đốc Cục Dự trữ Liên bang (năm 1999) chỉ ra rằng, một khó khăn đối với những người giám sát chính thức - một gánh nặng phải chứng minh rằng các ngân hàng có thể chấp nhận rủi ro quá mức - không hẳn là khó khăn với những người nắm giữ nợ phụ thuộc, mà trái lại, họ lại đặt gánh nặng đó lên vai các nhà quản lý ngân hàng để chứng minh ai là người cần vốn. Những người giám sát có thể sử dụng công cụ lãi suất hoặc khả năng phát hành các khoản nợ phụ thuộc làm tín hiệu để tăng sự kiểm soát đối với các ngân hàng rủi ro, hoặc thực hiện một số hoạt động bắt buộc, hoặc cả hai.

Nợ phụ thuộc nên được phát hành như thế

nào? Một yêu cầu là, ngân hàng nào phát hành loại nợ này, thường dưới hình thức tương đối đồng nhất và "lộn xộn", sẽ phải thiết lập một hệ thống giám sát đầy đủ thông tin cho các ngân hàng. Việc phát hành "đều đặn" sẽ tiếp tục đổi mới thông tin thị trường. Trong một thị trường như vậy, các ngân hàng có thể nhận ra những lợi thế của họ, và thị trường muốn được cung cấp đầy đủ thông tin vào thời điểm phát hành các tài sản nợ. Nếu các công cụ nợ phụ thuộc là tương đối đồng nhất, thì mức giá mà dựa trên đó các tài sản này được mua bán có thể được so sánh dễ dàng giữa các ngân hàng, do đó sẽ hỗ trợ được công tác giám sát.

Ngoài khả năng có thể mua bán, kỳ hạn cũng là một vấn đề, và đồng đạo ý kiến nghiêng về việc chọn mức trung hạn 2-5 năm. Khi Cục Dự trữ Liên bang phỏng vấn những người tham gia thị trường Mỹ cho thấy, thị trường sẽ phát triển sâu hơn nếu thời hạn là 3-5 năm, Calomiris đã kiến nghị đối với các thị trường mới nổi nên yêu cầu hàng tháng các ngân hàng phải phát hành 2% giá trị tài sản nằm ngoài khoản dự trữ (hoặc 2% giá trị tài sản đã gắn trọng số rủi ro) trong thời gian 2 năm, để hàng tháng họ phải tái cấp 1/24 giá trị nợ phụ thuộc, Calomiris (1999) cũng chỉ ra rằng, các ngân hàng đang gặp rắc rối có thể phải trả mức lãi suất cao hơn, nhưng mức lãi suất này có thể giới hạn bằng cách đặt ra trần lãi suất. Điều này có nghĩa là các ngân hàng có mức rủi ro cao sẽ buộc phải giảm bớt tài

*(Xem tiếp trang sau)*

**Hộp 2.3.** *(tiếp theo)*

sản có trong bảng tổng kết tài sản của họ, và dần dần phải đóng cửa, hoặc nếu không thì phải cơ cấu lại hoạt động của họ khi họ không thể tuân thủ các yêu cầu về nợ phụ thuộc.

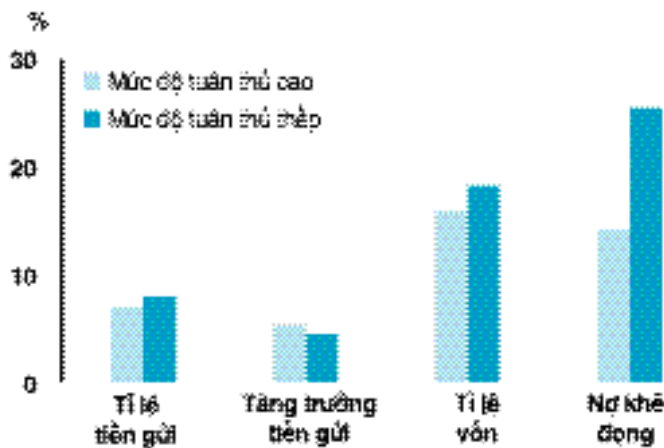
Trong khi việc phát hành định kỳ sẽ thiết lập được kỷ luật đối với người phát hành, thì có sự đánh đổi giữa lợi ích và chi phí của các ngân hàng - và của các khách hàng - từ những lần phát hành với khối lượng nhỏ và thường xuyên hơn, do vấn đề về chi phí giao dịch. Thực ra, theo Calomiris, trong các thị trường mới nổi, các ngân hàng rất nhỏ được phép đáp ứng các yêu cầu về nợ phụ thuộc bằng

cách "phát hành" các khoản tiền gửi lớn cho một tổ chức tài chính đạt tiêu chuẩn. Do tổ chức này thường là các ngân hàng lớn, mà sự ổn định của họ là điều kiện cơ bản cho sự lành mạnh của toàn bộ hệ thống, và đối với họ can thiệp ban đầu của chính phủ là rất quan trọng, cho nên sự hạn chế này không quá chặt chẽ. Cuối cùng, nhằm tăng khả năng độc lập của những người nắm giữ nợ phụ thuộc khỏi các ngân hàng phát hành, có thể cần phải có hạn chế để giảm bớt tính hấp dẫn của loại tài sản này.

*Nguồn:* Ban Thống đốc của Cục Dự trữ Liên bang (1999); Calomiris (1999); Evanoff và Wall (2000).

Mặc dù khó có thể đảm bảo sự không dính líu giữa các ngân hàng và những người nắm giữ nợ phụ thuộc, nhưng những kết quả ban đầu từ Áchentina là rất khả quan. Thậm chí mặc dù nợ phụ thuộc mới chỉ bắt đầu được đề nghị ở nước này vào năm 1988, và mặc dù việc thực hiện bị trì hoãn do cuộc khủng hoảng Đông Á, nhưng các ngân hàng nào tuân thủ phần lớn qui định này đều có tỷ lệ tiền gửi thấp, mức tăng trưởng tiền gửi cao, tỷ lệ vốn thấp, và đặc biệt là tỷ lệ nợ khê đọng thấp hơn so với những ngân hàng không tuân theo qui định này (Hình 2.6). Phân tích kinh tế lượng một cách chính thức khẳng định rằng, yêu cầu về nợ phụ thuộc đã khuyến khích sự giám sát tốt hơn và sự thận trọng hơn trong quản lý rủi ro (Calomiris và Powell 2000). Thậm chí nếu chỉ các ngân hàng tốt mới có thể phát hành các món nợ phụ thuộc, thì bản thân việc này cũng đã bộc lộ những thông tin quan trọng cho giám sát viên. Bằng chứng nói trên về việc các chủ nợ không

Hình 2.6 Nợ phụ thuộc ở Argentina 1996-99



Nguồn: Calamini và Peralta (2000).

Ngân hàng có thời gian thu hút vốn từ các nguồn khác nhau để thanh toán các khoản nợ ngắn hạn, nhưng lãi suất cho vay tăng thì ngân hàng hùn, tỷ lệ ả vốn thấp hùn vaot li ảuđkhi àoàng cuàng ít hùn

được bảo hiểm một cách đáng tin cậy sẽ có nhiều khả năng kiểm soát ngân hàng chặt chẽ hơn, đã củng cố cho khả năng sử dụng nợ phụ thuộc để cải thiện hoạt động giám sát của thị trường đối với các ngân hàng (Evanoff và Wall 2000). Tuy nhiên một lần nữa, điều quan trọng là phải ghi nhớ rằng, không nên coi nợ phụ thuộc như một phương thuốc duy nhất đối với hệ thống ngân hàng bất an, mà phải xem đó như là một công cụ tiềm năng trong hệ thống các công cụ điều tiết.

**Mạng lưới an sinh ở vùng nông thôn và thành thị**

**Đ**ÚNG TRƯỚC BẢN CHẤT DỄ ĐỔ VỠ CỦA HỆ thống ngân hàng, lẽ tự nhiên là những người gửi tiền hy vọng được chính phủ đền bù thiệt hại khi tình hình trở nên tồi tệ, nhưng chính bản thân kỳ vọng này lại góp phần gây ra sự đổ vỡ của hệ thống ngân hàng. Mặc dù chính phủ có nhiều cơ chế, chẳng hạn như cửa sổ chiết khấu của ngân hàng trung ương và cứu cánh - cho vay - cuối cùng (LOLR), có thể được áp dụng như các công cụ khác nhau trong mạng lưới an sinh cho các ngân hàng, nhưng chính sách

**Kĩ thuật bảo hiểm từ ngân hàng công bố chính sách về kinh tế vĩ mô nội 3/4**

bảo hiểm tiền gửi công khai ngày càng trở thành một bộ phận then chốt, có ảnh hưởng quan trọng đến các động cơ khuyến khích chung, và do đó là trọng tâm của phần này. Nhìn chung các chính phủ vẫn còn mơ hồ về các chức năng của cứu cánh - cho vay - cuối cùng, một chủ đề của rất nhiều cuốn sách.

Không có gì đáng ngạc nhiên, bảo hiểm tiền gửi nảy sinh khi hệ thống ngân hàng gần như đổ vỡ - các bang của Mỹ, nơi mà hoạt động ngân hàng được thực hiện ở các ngân hàng đơn nhánh (ngân hàng không được phép mở thêm chi nhánh) bắt đầu tham gia Quỹ An toàn Niu Yoóc vào năm 1829. Khoảng 14 bang (tất cả đều là các ngân hàng đơn) đã áp dụng chính sách bảo hiểm tiền gửi; một số đã đổ vỡ nhanh chóng ngay sau khi được thành lập, còn một số khác vẫn tồn tại cho đến thời kỳ suy thoái nông nghiệp trong thập kỷ 20. Chỉ có ba hệ thống - những hệ thống tranh thủ khai thác các lực lượng thị trường - được đánh giá là thành công.

Tuy nhiên, cho đến cuối những năm 20, tỷ lệ sống sót cao hơn nhiều của các ngân hàng đa nhánh đã cho thấy "sự thắng lợi" của các ngân hàng đa nhánh so với các ngân hàng đơn nhánh (cho dù có hoặc không có bảo hiểm tiền gửi) cho đến khi có sự hậu thuẫn chính trị cho vấn đề này trong thời kỳ Đại Suy thoái. Sau khi thông qua và áp dụng hệ thống bảo hiểm tiền gửi toàn quốc ở Mỹ năm 1934, số lượng các hệ thống bảo hiểm công khai ở các nước khác tăng lên rất chậm trong 30 năm sau đó, chỉ với 6 hệ thống được thành lập, và sau đó thì cắt cánh (xem Hình 2.7).

Hầu hết các hệ thống bảo hiểm tiền gửi được thành lập với một hoặc cả hai mục tiêu là, bảo vệ tính ổn định chung của hệ thống ngân hàng và bảo vệ các cá nhân, đặc biệt là những người gửi tiền nhỏ. Trong trường hợp tiên phong ở Mỹ, mặc dù những tranh cãi chính trị có thể làm lu mờ mục đích cơ bản thực sự, nhưng các học giả vẫn công nhận rằng, sự ổn định toàn cục chứ không phải việc bảo vệ những người gửi tiền nhỏ, mới là yếu tố chủ chốt (Golembe 1960, xem Hộp 2.4).

Các biện pháp khác nhằm bảo vệ những người gửi tiền nhỏ cũng được ghi nhận, chẳng hạn như các ngân hàng tiết kiệm

**¾ vĩamuê àiich baô vĩa  
sũđĩn àiinh củã hĩ ãthõãg  
ngên haãg, vađĩĩ ã kĩĩ ãn  
củã nhũãg ngũũãgũã tĩĩ ã  
nhoã**

Hình 2.7 Hệ thống bảo hiểm tiền gửi công khai: bảo hiểm tiền gửi tăng khắp thế giới, 1934-99



Ngũ Văn Khoa (2008).

ở Châu Âu chủ yếu đầu tư vào các công cụ tài chính an toàn. Việc các văn bản pháp quy về bảo hiểm tiền gửi ở Mỹ đã được Quốc hội thông qua sau cuộc khủng hoảng ngân hàng, mặc dù hiện tượng đổ xô đến ngân hàng – một hiện tượng gắn liền với nỗi lo sợ đồng tiền mất giá và các biện pháp khác có thể được chính quyền mới thông qua – đã chấm dứt trước khi các văn bản pháp quy này có hiệu lực.

Gần đây, một số nước đã áp dụng hoặc mở rộng chương trình bảo hiểm tiền gửi trong thời kỳ khủng hoảng. Thí dụ, sau hai cuộc khủng hoảng trong thập kỷ 80, Argentina đã bãi bỏ chính sách bảo hiểm tiền gửi vào năm 1992, chỉ áp dụng một hệ thống bảo hiểm hạn chế vào năm 1995 nhằm đối phó với cuộc khủng hoảng Tequila. Thái Lan đã chuyển sang chính sách bảo hiểm toàn bộ vào năm 1997, bao gồm bảo hiểm cả tiền gửi ở các công ty tài chính. Mêhicô là nước đang phát triển đầu tiên gần đây thực hiện kế hoạch thu hẹp chính sách bảo hiểm toàn bộ, sau khi trải qua cuộc khủng hoảng năm 1994, do đó kinh nghiệm về sự chuyển đổi này chỉ giới hạn ở các nền kinh tế thị trường mới nổi. Việc tăng nhanh hệ thống bảo hiểm tiền gửi trong thập kỷ 90 bắt nguồn từ việc mở rộng chính sách bảo hiểm tiền gửi sang các nước chuyển

## Hộp 2.4 Sửa đổi và Bảo hiểm Tiền gửi

*Bảo hiểm tiền gửi không phải là một ý tưởng trong tiểu thuyết; nó không phải là chưa được thử nghiệm; bảo vệ những người gửi tiền nhỏ là quan trọng, nhưng không phải là mục đích chủ yếu của bảo hiểm tiền gửi, và cuối cùng, nó chỉ là một phần quan trọng trong các luật lệ của thời kỳ "một trăm ngày" nổi tiếng của Chính sách Xã hội Mới, mà không do chính quyền mới đề nghị hoặc hậu thuẫn (Golembe 1960, trang 181-82)*

TIẾP NGAY SAU KHI THÀNH LẬP QUỸ an toàn NiuYoóc (1829-66), Vermont (1831-58) và Michigan (1836-42) đã thiết lập một kế hoạch tương tự. Khi tất cả người dân đều phải chịu tổn thất nghiêm trọng trong cuộc khủng hoảng xảy ra năm 1937, chính quyền Niu Yoóc đã cho phép tự do hoá hệ thống ngân hàng, và quỹ an toàn của Niu Yoóc đã được thiết lập khi các ngân hàng hoạt động tốt hơn chuyển thành các ngân hàng tự do, và do đó tránh được những tổn thất xảy ra cùng với sự giám sát yếu kém (của khu vực công cộng) và mức chênh lệch lãi suất hạn chế. Vermont và Michigan đồng thời cũng nhận ra những thất bại trong cuộc hỗn loạn ngân hàng năm 1857 và 1837, cũng là do hiện tượng lựa chọn ngược và sự giám sát yếu kém. Indiana (1834-65), Ohio (1845-55) và Iowa (1858-66) thành lập các hệ thống có nhiều khuyến khích tương đương hơn: tư cách thành viên hạn chế, trách nhiệm chung vô hạn, và tất cả do tư nhân quản lý, với quyền lực hạn chế trong việc được chia cổ tức và áp đặt các giới hạn và mức phạt đối với các ngân hàng thành viên.

Các trường hợp này không khác biệt nhiều so với ba hệ thống đầu tiên, do trong các hệ thống đó vẫn có một vài thất bại, chẳng hạn việc lập chi nhánh (mà không có bảo hiểm tiền gửi), họ có thể khắc phục tốt những cú sốc chung. Hơn thế nữa, phạm vi bao phủ rộng lớn hơn, nhưng với trách nhiệm vô hạn, thì nếu phạm vi bao phủ càng lớn, thì trách nhiệm sẽ càng lớn, và vì vậy động cơ kiểm soát ngân hàng khác sẽ mạnh hơn. Hệ thống này đã kết thúc cùng với chính sách đánh thuế do Hệ thống Ngân hàng Quốc gia đặt ra, chứ không phải là do khủng hoảng.

Thời kỳ hậu nội chiến đã chứng kiến 8 bang khác thông qua luật bảo hiểm tiền gửi, và tất cả chương trình này đều tàn lụi trong cuộc khủng hoảng nông nghiệp xảy ra trong thập kỷ 20, trừ bang Mississippi và South Dakota các chương trình này vẫn còn hoạt động cho đến những năm 1930 và 1931. Như vậy, đối với các bang mà chương trình bảo hiểm tiền gửi có trách nhiệm đa bên và do tư nhân quản lý, có một vài sai lầm, nhưng có rất ít hoặc không có bằng chứng về sự lừa dối, thì không bị suy tàn trong cuộc khủng hoảng và tránh được sự trì hoãn khi các cuộc khủng hoảng xảy ra.

Thay cho việc tiếp tục phải trả giá cho những sai lầm của bản thân, các ngân hàng đơn nhánh thường tìm kiếm sự bảo hộ từ chính phủ liên bang, chẳng hạn như 150 hoá đơn chi trả cho hệ thống bảo hiểm tiền gửi

*(Xem tiếp trang sau)*

**Hộp 2.4.** (Tii ð)

liên bang đã được phát hành không thành công trong thời kỳ 1886-1933. Đại diện từ phía các ngân hàng chi nhánh tại các bang tiếp tục phản đối những nỗ lực nhằm làm cho những cử tri của họ phải trả giá cho sự đổ vỡ của các ngân hàng độc lập. Sự hợp thức hoá đã được thực hiện năm 1933 sau khi hoạt động của ngân hàng bị ngừng trệ do ngày đóng cửa của các ngân hàng (bank holiday - ngày mà tất cả các ngân hàng đều đóng cửa do khủng hoảng) và sau đó chỉ có một số ngân hàng mở cửa hoạt động trở lại, nhưng không bao gồm một khoản đền bù về sau cho những người

gửi tiền, và với mức trần thấp hơn. Các thoả hiệp chính trị rõ ràng là yếu tố chủ chốt: Carter Glass, chủ tịch của Ủy ban Ngân hàng Cấp cao và là người chống đối chính sách bảo hiểm tiền gửi trong một thời gian dài, đã chấp nhận chính sách này như là một phần trong thoả thuận với Nghị sĩ Henry Steagall nhằm để giành được sự thông qua một kế hoạch của Glass cho đạo luật ngân hàng eponymous tách rời các ngân hàng thương mại và ngân hàng đầu tư. Sau đó, Glass phát biểu rằng sự thoả hiệp lúc đó là một sai lầm.

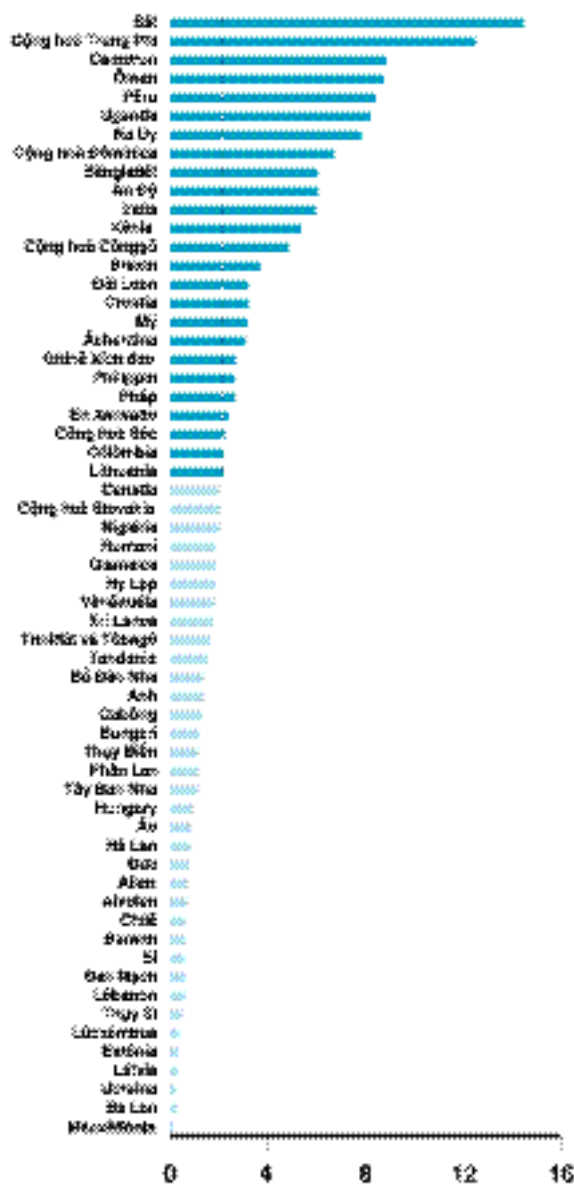
*Nguồn:* Calomiris (1992), White (1997), và Golembe (1960)

đổi, và một số nước châu Phi, điều này có thể phản ánh một quan niệm đang thịnh hành rằng, bảo hiểm tiền gửi có thể tạo ra một hệ thống tài chính an toàn hơn.<sup>15</sup>

Hệ thống bảo hiểm tiền gửi các nước áp dụng khác nhau rất nhiều. Như đã đề cập đến, một số nước bảo hiểm cho mọi loại tiền gửi - bao gồm cả tiền gửi liên ngân hàng và tiền gửi bằng ngoại tệ - và thậm chí rất hào phóng, mở rộng chính sách bảo hiểm đối với hàng loạt các loại tổ chức tài chính khác. Tuy nhiên, hầu hết các nước lại từ chối - ít nhất là trên nguyên tắc - bảo hiểm cho các quỹ liên ngân hàng, cho nên đã khiến cho ngân hàng nào lớn và tương đối phức tạp so với nhiều ngân hàng khác sẽ phải giám sát lẫn nhau.<sup>16</sup>

Hình 2.8 cho thấy sự khác biệt đáng kể về mức bồi thường công bố của bảo hiểm tiền gửi so với GDP bình quân đầu người, đối với những nước có qui định hạn mức bảo hiểm.<sup>17</sup> So với mức độ bảo vệ khiêm tốn ở các nước có thu nhập cao, một số nước nghèo nhất có chính sách bảo vệ hào phóng nhất,

Hình 2.8. Mức bảo hiểm tiền gửi



Chú thích: Với nước Đức chỉ thể hiện mức bảo hiểm bắt buộc. Hệ thống bảo hiểm tự nguyện tự nhiên có giới hạn khá cao, trong đó mỗi người gửi tiền được bảo hiểm đến 30% vốn của ngân hàng.  
 Nguồn: Deming, Kunt và Luenagache (2003).

Dữ liệu về mức bảo hiểm tiền gửi tương đối của các nước thu nhập thấp



vượt quá qui mô tiền gửi của người nghèo - mặc dù chúng ta cần lưu ý đến mức thu nhập trung bình cực kỳ thấp của những nước như nước Sát khi xem xét mức bảo hiểm của những nước này.<sup>18</sup>

Một số chính sách bảo hiểm tiền gửi được khu vực tư nhân tài trợ hoặc quản lý hoặc làm cả hai. Và trong khi rất nhiều hệ thống bảo hiểm tiền gửi được rút vốn trước, thì đến năm 1999, khoảng 10 hệ thống – hầu hết ở châu Âu – lại không được rút vốn nhưng có quyền đánh giá từng ngân hàng khi cần thiết. Hầu hết các hệ thống bảo hiểm tiền gửi đều mang đặc trưng là phí bảo hiểm đồng loạt, nhưng khoảng một phần tư lại mang đặc trưng là định giá có phân biệt, thực chất là cố gắng thay đổi mức phí bảo hiểm tùy theo mức độ rủi ro của từng ngân hàng, mặc dù sự khác nhau giữa các mức phí là nhỏ và không phải lúc nào cũng thu được.<sup>19</sup>

Không có gì khó khi nhận thấy tại sao hệ thống bảo hiểm tiền gửi trở nên phổ biến như vậy. Những toan tính chính trị luôn hậu thuẫn cho chúng. Vì một lẽ, chúng có thể là một giải pháp trực tiếp, và dường như không tốn kém, để khắc phục nỗi hoảng loạn và hiện tượng đổ xô đến ngân hàng. Bảo vệ người gửi tiền nhỏ cũng là một mục tiêu hấp dẫn về mặt chính trị. Còn có những lực lượng chính trị khác cũng muốn thực hiện chính sách bảo hiểm tiền gửi. Thí dụ, kế hoạch bảo hiểm tiền gửi có thể giúp các ngân hàng nhỏ trong nước ở các nền kinh tế mới nổi giành thêm hoặc duy trì thị phần tiền gửi của mình, mà không có bảo hiểm thì những khoản tiền gửi này có thể sẽ chuyển sang các ngân hàng lớn, đặc biệt là ngân hàng nước ngoài.

Cuối cùng, bằng cách cung cấp các chương trình bảo hiểm tiền gửi, chính phủ có thể cảm thấy về mặt chính trị rằng, chính phủ cũng đã mua quyền được nhảy vào can thiệp bằng cách điều tiết khi cần thiết, kể cả quyền được đóng cửa các ngân hàng không lành mạnh hoặc vỡ nợ. Tuy nhiên, luận điểm này – cho rằng bảo hiểm tiền gửi là vật đánh đổi cần thiết để các cơ quan chức năng có thể đóng cửa các ngân hàng – là đi quá xa. Hầu như ở bất cứ nơi đâu trong thế kỷ trước,

**Kĩ thuật bảo hiểm tiền  
gửi để phòng ngừa khủng  
hoảng chính trị**

hoạt động ngân hàng đều không phải là quyền mà là một đặc quyền được sự điều tiết của nhà nước – vì những lý do tốt đẹp. Luật ngân hàng quy định hợp lý rằng, chỉ cấp giấy phép cho những cá nhân “phù hợp và hợp lý”, và có khả năng giấy phép này sẽ bị thu hồi nếu có những hành động không phù hợp, một điều được định ghĩa là bất cứ hình thức vi phạm nào đối với các qui định của ngành ngân hàng.

Lôgic đứng sau các lý do chính trị có sức thuyết phục hơn cũng đáng được xem xét. Những người bảo lãnh tiền gửi đáng tin cậy chắc chắn là sẽ ngăn chặn được trước tình trạng đổ xô đến ngân hàng. Thanh toán kịp thời các khoản tiền gửi của họ rõ ràng là một sự bảo vệ quý giá cho những người gửi tiền nhỏ tại các ngân hàng phá sản, đặc biệt là bảo vệ họ trước sự xói mòn tài sản do lạm phát (mặc dù như đã nói, còn có những cách khác để cung cấp các phương thức tiết kiệm an toàn cho các hộ gia đình có thu nhập thấp, kể cả ngân hàng tiết kiệm qua bưu điện – hay thậm chí các quỹ tương hỗ rất hạn chế trong việc bảo lãnh tài sản thị trường bằng tiền). Và bảo hiểm tiền gửi công khai sẽ có lợi cho các ngân hàng nhỏ, mặc dù nếu chương trình này quá tốn kém thì chính phủ cần cân nhắc sự đánh đổi này một cách thận trọng.

Một vấn đề tuy không được rõ ràng bằng trên võ đài chính trị, nhưng lại được các chuyên gia nhận thức được từ lâu, đó là việc bảo hiểm tiền gửi có nguy cơ tiềm ẩn gây ra tâm lý chấp nhận rủi ro cao hơn, hay còn gọi là hành vi lợi dụng bảo lãnh, cố ý làm liều. Tài sản nợ có hạn chế sẽ cho phép các chủ ngân hàng thoát khỏi các khoản thua lỗ của mình – trao cho họ một phương án lựa chọn là chuyển các khoản thua lỗ đó sang cho người gửi tiền và các đối tượng khác. Tuy nhiên, bằng cách giảm động cơ khiến những người gửi tiền có bảo lãnh tham gia giám sát ngân hàng, bảo hiểm tiền gửi có thể thúc đẩy mạnh mẽ hành vi chấp nhận rủi ro, nếu nó đi kèm với hoạt động điều tiết và giám sát lỏng lẻo.

Có lẽ lập luận có sức thuyết phục nhất ủng hộ kế hoạch bảo hiểm tiền gửi công khai là ý nghĩ cho rằng, kế hoạch này có thể thể hiện một giới hạn trong các cam kết của chính phủ

đôi với người gửi tiền. Nếu không có một hệ thống công khai thì điều đó có thể hàm ý một sự bảo hiểm ngầm vô hạn. Bằng cách đưa ra một giới hạn khiêm tốn về số tiền gửi tối đa được bảo hiểm, liệu chính phủ có thể phát ra một tín hiệu rõ ràng rằng, rất khó có khả năng chính phủ sẽ bồi thường cho người gửi tiền nhiều hơn giới hạn đó hay không?

Rõ ràng, tác động chung cuộc của việc áp dụng một hệ thống công khai và (nếu có) việc thực hiện rất nhiều các tính chất khác của kế hoạch đều là những vấn đề thực nghiệm, và chủ yếu xoay quanh sự đánh đổi giữa lợi ích từ việc bảo vệ người gửi tiền với những tổn thất do giảm bớt sự giám sát thị trường. Cho đến tận ngày nay, hầu như không có nghiên cứu thực nghiệm có tính hệ thống nào sử dụng các số liệu về thị trường mới nổi đề cập đến những câu hỏi như thế này. Tuy nhiên, một dự án nghiên cứu mới đây của Ngân hàng Thế giới (do Demirgüç-Kunt chỉ đạo) đã nâng cấp cơ sở dữ liệu cho các nhà nghiên cứu trên toàn thế giới và trả lời cho nhiều câu hỏi then chốt về tác động của việc áp dụng một chương trình bảo hiểm tiền gửi công khai đến tính ổn định của khu vực tài chính, khả năng thị trường có thể thiết lập kỷ luật đối với các ngân hàng, và sự phát triển của hệ thống tài chính nói chung. Trong quá trình này đã nổi lên những kết luận về các vấn đề chủ yếu trong thiết kế chương trình đối với các cơ quan chức năng.

Trọng lượng của nhiều bằng chứng trong nghiên cứu này hết sức rõ ràng, cho thấy trong thực tiễn, thay vì làm giảm nguy cơ xảy ra khủng hoảng, việc áp dụng chương trình bảo hiểm tiền gửi công khai nói chung đã dẫn đến tình trạng kém ổn định hơn của khu vực tài chính, và kết quả này dường như không bị chi phối bởi quan hệ nhân quả theo chiều ngược lại. Ở đây, tính chất “nói chung” là điểm then chốt: bảo hiểm tiền gửi không cho thấy tác dụng gây mất ổn định ở các nước có thể chế mạnh; chỉ khi nào môi trường thể chế yếu thì khi đó các vấn đề mới nảy sinh. Cách lý giải tự nhiên đối với kết quả này là các ngân hàng, trong khi khai thác sự hiện diện của các khoản tiền gửi có bảo lãnh, đã chấp nhận

**¾ nhưng cođhi ígêy ra  
thũ ã haãkinh tĩ ẽ¾**

rủi ro nhiều hơn. Sự tồn tại của bảo hiểm công khai đã làm giảm hoạt động giám sát của người gửi tiền, và đây sẽ là vấn đề lớn nếu công tác giám sát chính thức không đủ, như ở những nơi có môi trường thể chế yếu. Vai trò của các thể chế vững mạnh – trong nghiên cứu này được đo lường bằng các chỉ số pháp quyền, công tác quản trị nhà nước hiệu quả (một biến số thay thế cho hoạt động giám sát và điều tiết hữu hiệu). Và tệ tham nhũng thấp – dường như là yếu tố sống còn để giảm cơ hội cho hành vi chấp nhận rủi ro (Demirgüç-Kunt và Detragiache 2000).

Việc chương trình bảo hiểm tiền gửi công khai có mối quan hệ thuận chiều với khủng hoảng tài chính không có gì là đáng ngạc nhiên, bởi vì *khi chương trình này trở nên đáng tin cậy* thì nó sẽ thúc đẩy việc ngân hàng thu nhận tiền gửi mà không cần biết những rủi ro mà họ đang gánh chịu.<sup>20</sup>

Ngay cả khi không có bảo hiểm công khai, thì những người gửi tiền vẫn có thể phỏng đoán rằng chính phủ sẽ bảo vệ ngân hàng cho họ. Tuy nhiên, với trình độ phát triển thể chế thấp thì niềm tin vào một chương trình bảo hiểm ngân hàng như thế có thể còn thấp. Không có gì là chắc chắn trong trường hợp phá sản chính phủ sẽ sẵn sàng và có khả năng chi trả cho đến tận người gửi tiền nhỏ, chứ chưa nói đến những người gửi tiền lớn và các cổ đông. Sự không chắc chắn này khiến người gửi tiền có động cơ phải giám sát ngân hàng (trong điều kiện họ có thể giám sát được), nhất là khi họ không thể dựa vào hoạt động giám sát chính thức mạnh mẽ đối với ngân hàng trong một môi trường với những kỹ năng yếu kém, thông tin và cơ sở điều tiết yếu, và thường chịu sự can thiệp chính trị. Trái lại, việc công bố một kế hoạch công khai có vai trò như những tín hiệu cho thấy sẽ dễ dàng được nhận vốn từ các quỹ cứu trợ hơn, ngay cả khi chính phủ hoạt động trong một thiết chế thể chế yếu kém.<sup>21, 22</sup>

Mặc dù những kết luận kinh tế lượng rất mạnh này không phải không bị chất vấn, một điều tất nhiên, nhưng cho đến nay không ai có thể phủ nhận nó hoàn toàn. Quả thực, trong một bài nghiên cứu mới đây của Eichengreen và Arteta (2000,

**bùng cao khuyi ã khich  
haah vi chệp nhêã ruãro  
trong caã thii ã chí ãthi í  
chí ãyi ã keã**

tr. 44-45) đã khẳng định rằng, “ít nhất thì số bằng chứng cho thấy bảo hiểm tiền gửi... là một hình thức bảo vệ khỏi nỗi hoảng loạn của người gửi tiền... cũng nhiều chẳng kém gì việc nó gây mất ổn định hệ thống ngân hàng.” Tuy nhiên, để đi đến được kết luận này, các tác giả đã dựa trên một mẫu tương đối hạn chế về số nước và số cuộc khủng hoảng. Cụ thể là, việc bỏ qua các nước có thể chế tốt hơn đã khiến họ rất khó nhận thấy được tầm quan trọng của chất lượng thể chế trong việc xác định tính hữu hiệu nói chung của bảo hiểm tiền gửi, cũng như các tính chất khác nhau của việc thiết kế chương trình bảo hiểm.

Khẳng định về những tác động bất lợi của bảo hiểm tiền gửi công khai đến kỷ luật thị trường có thể quan sát thấy trong cái giá mà ngân hàng phải thanh toán cho các khoản tiền gửi của họ. Khảo sát các tài khoản của từng ngân hàng riêng biệt cho thấy, các ngân hàng mất khả năng thanh khoản có xu hướng chi trả cao hơn cho các khoản vốn của họ, một phần để trấn an người gửi tiền về khả năng thanh khoản của chính họ, nhưng chênh lệch về chi phí trả lãi đối với các ngân hàng không có khả năng thanh khoản sẽ thấp đi nếu tồn tại một hệ thống bảo hiểm tiền gửi hào phóng. Một điều thú vị là, những kết luận này được rút ra từ một cơ sở dữ liệu của nhiều nước khác với cơ sở dữ liệu đã được dùng để đánh giá mối quan hệ với các cuộc khủng hoảng, và do đó, nó cho ta thêm một bằng chứng quan trọng. Vì chúng được dựa trên số liệu của các bảng tổng kết tài sản và báo cáo thu nhập riêng biệt từ khoảng 2.500 ngân hàng trong 43 nước, nên điều này có thể cho ta nhiều bằng chứng hơn về cách thức mà bảo hiểm tiền gửi có thể sang đến động cơ khuyến khích (Demirgüç-Kunt và Huizinga 2000b). Mặc dù bảo hiểm tiền gửi làm suy yếu kỷ luật thị trường, ngay cả ở những nước tiên tiến, nên tác động này dường như sẽ bị triệt tiêu nếu có các hoạt động giám sát chính thức tốt hơn, đồng thời cũng có cơ chế theo dõi của thị trường hữu hiệu hơn.

Martinez-Peria và Schmukler (2001) cũng đã tìm thấy những chứng cứ tương tự ở Áchentina (trong những ngày đầu

sau khi áp dụng bảo hiểm công khai), Chilê, Mêhicô về việc thị trường xiết chặt kỷ luật đối với những ngân hàng rủi ro bằng cách buộc những ngân hàng này phải trả lãi suất cao hơn. Mặc dù vậy, điều thú vị là trong trường hợp này, ngay cả những người gửi tiền được bảo hiểm cũng chịu một số tác động của tính kỷ luật, một hiện tượng có thể phản ánh sự thiếu niềm tin vào những cam kết của người bảo hiểm sẽ thanh toán hoặc đẩy nhanh tiến độ thanh toán.<sup>23</sup> Tuy nhiên, khi bảo hiểm tiền gửi tỏ ra đáng tin cậy hơn (như ở Chilê) thì những người gửi tiền không được bảo hiểm dường như sẽ là giám sát viên hữu hiệu hơn đối với rủi ro ngân hàng.

Lãi suất thấp hơn cho thấy lợi thế mà các cổ đông của ngân hàng có được nhờ sự tồn tại của bảo hiểm tiền gửi, một lợi thế mà xét về tổng thể, hiếm khi được phản ánh trong mức phí chênh lệch bảo hiểm. Việc định giá “chính xác” sẽ dỡ bỏ được sự bao cấp này, nhưng dường như xây dựng một chương trình bảo hiểm tiền gửi còn dễ hơn việc định giá chính xác - và định giá chính xác cũng rất khó thực hiện trong nhiều thị trường mới nổi. Nếu giá trị cổ phiếu của ngân hàng được niêm yết trên một thị trường chứng khoán hiệu quả phản ánh đúng những rủi ro và lợi tức mà các cổ đông của ngân hàng có được, thì có thể suy ra giá trị định trước của các kế hoạch bảo hiểm tiền gửi đối với mỗi ngân hàng bằng cách xem xét mức độ đòn bẩy của ngân hàng và sự biến thiên trong giá chứng khoán của nó (Hộp 2.5). Giá trị tính được có thể rất lớn, và công cụ này có thể được các cơ quan giám sát sử dụng để dự báo sự thất bại của ngân hàng, như Kaplan (1999) đã chứng minh trong trường hợp Thái Lan.

Trái với quan điểm phổ biến cho rằng, bảo hiểm tiền gửi có thể cần thiết đối với các nước nghèo để tạo lòng tin, cho phép phát triển sâu tài chính, vì đây là điều rất cần (xem Chương 1) để hỗ trợ tăng trưởng; các số liệu lại cho thấy, trong một môi trường thể chế còn yếu, xây dựng một chương trình bảo hiểm tiền gửi công khai sẽ làm cho khu vực tài chính phát triển chậm hơn (Call, Senbet và Sorge 2000). Mặc dù việc cung cấp bảo hiểm có thể dẫn đến có ít hoạt động hơn là điều

**Kĩ thuật bảo hiểm tiền  
gửi công khai trước sự  
phát triển khu vực tài  
chính vẫn cần thiết ở  
yếu**

**Hộp 2.5. Giá trị ngầm ẩn của ba hình thức tiền gửi và cổ phiếu của ngân hàng**

MỘT NGÂN HÀNG CÓ TIỀN GỬI ĐÃ được bảo hiểm có thể huy động được nguồn tiền gửi đó với mức giá xấp xỉ mức giá thị trường dành cho những khoản tiền gửi không có rủi ro, bất kể rủi ro mà ngân hàng đó phải chấp nhận về phía tài sản có trong danh mục đầu tư của nó bằng bao nhiêu. Tuy nhiên, một số loại rủi ro này có thể chuyển qua cho cổ đông, và trong một thị trường cổ phiếu hiệu quả thì mức giá cổ phiếu của ngân hàng rủi ro sẽ thấp hơn mức trung bình và biến động mạnh hơn. Áp dụng cách lập luận chuẩn trong lý thuyết về định giá kỳ hạn có thể phán đoán được từ mức độ biến động và mức giá cổ phiếu, niềm tin của thị trường về khả năng lợi nhuận của ngân hàng đang thua lỗ và khả năng cơ quan bảo hiểm sẽ phải đền bù.

Sử dụng những xác suất này, chúng ta có

thể tính toán được mức trợ cấp ngầm hàng năm - hoặc mức bồi thường bảo hiểm kỳ vọng - cho mỗi ngân hàng. Mặc dù công thức khá phức tạp, nhưng chỉ cần có ba biến số cho phép tính này, đó là mức độ biến động của cổ phiếu, tỉ lệ vốn cổ phần trên lượng tiền gửi, và mức lãi cổ tức. Bảng dưới đây là một bảng đã tính toán sẵn, cho biết giá trị trợ cấp ngầm hàng năm dành cho cổ đông của chương trình bảo hiểm tiền gửi trong bất kỳ ngân hàng nào, chỉ cần biết trước mức độ biến động của cổ phiếu và tỉ lệ giữa vốn cổ phần và tiền gửi. (Bảng này giả định cổ tức bằng 0). Các ngân hàng rủi ro - là những ngân hàng có tương đối ít vốn cổ phần và mức thu nhập biến động mạnh - sẽ là những ngân hàng được trợ cấp nhiều.

Tỷ trọng của trợ cấp an sinh ngầm hàng năm so với giá thị trường của cổ phiếu

$\sigma_E$						
E/D	50	60	70	80	90	100
1	0,5	1,6	4,1	8,5	16,6	29,1
2	0,5	1,6	4,0	8,4	15,6	27,9
5	0,4	1,4	3,4	7,4	13,3	24,7
10	0,4	1,3	3,0	6,5	12,2	20,6
20	0,3	1,0	2,4	5,0	9,5	15,7
50	0,1	0,5	1,2	2,7	5,0	8,5

Nguồn:  $\sigma_E$  là phần trăm biến động hàng năm (độ lệch chuẩn) của mức lợi tức trên cổ phiếu, E/D là giá thị trường của cổ phiếu ngân hàng, tính theo % so với giá trị tiền gửi ngân hàng. Cổ tức được coi là = 0.

Nguồn: Laeven (2000)

xem ra như nghịch lý, nhưng có thể có khả năng là những người trả thuế trong các nước thể chế yếu kém khi chứng kiến chính phủ của họ đứng ra bảo lãnh công khai thì họ sẽ hiểu rằng môi trường này không giúp gì cho việc kiềm chế chi phí cho những sự bảo lãnh ấy. Khi đó, kết quả sẽ là, những người bảo hiểm thực sự, tức là chính những người đóng thuế, sẽ chọn cách giấu bớt tài sản của mình bên ngoài hệ thống ngân hàng, thậm chí ở nước ngoài, để tránh bị đánh thuế để chi trả cho bảo hiểm.

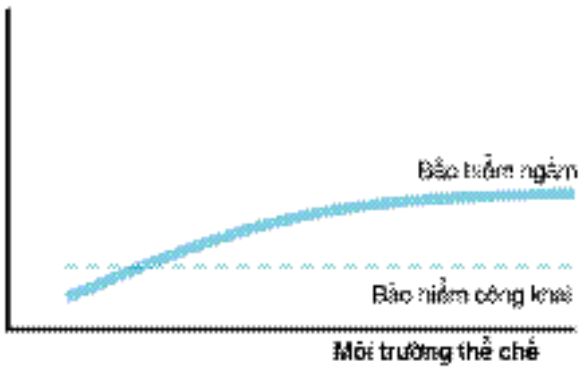
Khi áp dụng hệ thống bảo hiểm công khai, chính phủ đã tiếp quản một số chức năng giám sát ngân hàng. Điều này đòi hỏi cả tính minh bạch – khả năng phát hiện càng nhiều càng tốt những rủi ro mà các ngân hàng đang chấp nhận – lẫn việc ngăn chặn – khả năng thuyết phục các ngân hàng rằng các qui định sẽ được thực hiện. Đến lượt mình, việc ngăn chặn lại phụ thuộc vào trách nhiệm giải trình của các quan chức chính phủ, nhất là những người trong hệ thống bảo hiểm tiền gửi và các cơ quan điều tiết có liên quan (Kane 2000). Trình độ phát triển thể chế cao hơn – trong hệ thống pháp lý, tiêu chuẩn hạch toán và kiểm toán, và trong môi trường chính trị hoặc chất lượng của chính phủ – sẽ khiến cho các ngân hàng khó khăn hơn nếu muốn đánh bạc với các khoản tiền gửi có bảo hiểm, hoặc các quan chức sẽ khó lòng trì hoãn việc khép những ngân hàng đó vào kỷ luật.

Vì thế, nếu chúng ta kết hợp cả ba tính chất này – minh bạch, trách nhiệm giải trình, và khả năng ngăn chặn – vào một “môi trường thể chế” tổng quát, thì lập luận của chúng ta có thể tóm tắt lại trong Hình 2.9. Bảo hiểm tiền gửi – cho dù là công khai hay ngầm ngấm - đều mang lại lợi ích xã hội vì nó bảo vệ cho những người gửi tiền có bảo hiểm, nhưng với cái giá phải trả là hành vi lợi dụng bảo lãnh, cố ý làm liều, vốn rất tốn kém về mặt xã hội. Chúng ta có thể mô tả mức độ bảo vệ người gửi tiền mà một hệ thống công khai đang vận hành (đồ thị trên cùng) có thể mang lại, với tư cách là những tính chất còn lại mang tính độc lập và sẵn có từ trước của môi trường thể chế. Với một hệ thống ngầm, cũng có một mức độ



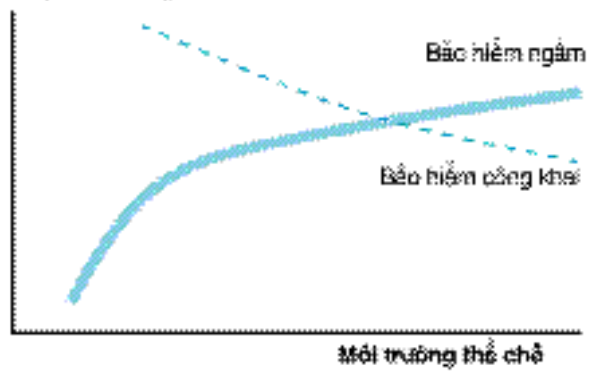
Hình 2.9 Bảo hiểm tiền gửi: lợi ích ròng

Lợi ích của việc bảo vệ xã hội



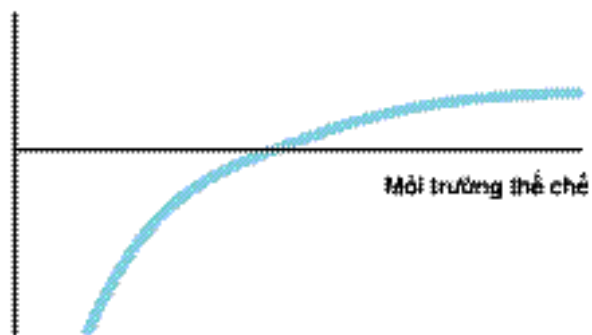
Kĩ thuật bảo hiểm tiền gửi  
còn có lợi ích xã hội của sự

Chi phí lợi dụng bảo lãnh, cố ý làm bêu



... và chi phí xã hội của hành  
vi lừa đảo bảo lãnh có thể  
lớn

Cân cân lợi thế: bảo hiểm công khai so với bảo hiểm ngầm



Khi thị trường tốt, chi phí của  
bảo hiểm tiền gửi công khai  
sẽ vượt qua lợi ích

Nguồn: Kien Nghi trong bài.

bảo vệ xã hội nhất định, tùy thuộc vào việc chính phủ muốn gì và có thể cung cấp được những gì sau đó. Tuy nhiên, như đã mô tả trong Hình 2.9, điều này có thể lớn hơn ít nhiều ở các nước đã đạt được một chất lượng thể chế nói chung khá cao, nếu chỉ vì hệ thống thuế phát triển tốt hơn, sẽ cho phép mở rộng mức bảo hiểm.

Ở trình độ phát triển thể chế thấp, hành vi lợi dụng bảo lãnh cố ý làm liều (đồ thị ở giữa) có thể lan tràn khắp nơi với hệ thống bảo hiểm công khai – ngân hàng sẽ huy động các khoản tiền gửi nhờ có bảo hiểm, nhưng với mức độ giám sát lỏng lẻo hơn. Tuy nhiên, hành vi cơ hội này có xu hướng sẽ giảm khi môi trường thể chế tốt hơn. Trái lại, khi môi trường thể chế yếu kém, có vẻ hệ thống bảo hiểm ngầm ít gây ra hành vi lợi dụng bảo lãnh cố ý làm liều hơn, vì người gửi tiền sẽ ít trông chờ vào sự bảo vệ hơn – trên thực tế, họ có thể giữ của cải của mình nằm ngoài hệ thống ngân hàng, thậm chí còn ở cả nước ngoài.

Đồ thị dưới cùng tổng kết lợi ích ròng, với thông điệp chính là, một cơ sở hạ tầng thoả đáng đảm bảo hiệu lực thực thi hợp đồng là cực kỳ quan trọng để mang lại lợi ích ròng từ chương trình bảo hiểm tiền gửi công khai. Mặc dù chưa rõ ở ranh giới nào thì bảo hiểm tiền gửi công khai có thể mang lại lợi ích ròng cho đất nước, nhưng sự cần thiết phải có “kiểm toán” về tình trạng minh bạch, khả năng ngăn chặn và trách nhiệm giải trình trước khi áp dụng chương trình bảo hiểm, thì đã hiển nhiên. Chính phủ nào đứng ở cuối bức tranh toàn cảnh này mà muốn áp dụng một hệ thống công khai, thì trước hết phải tập trung vào việc hoàn thiện các thể chế liên quan – bao gồm cả môi trường điều tiết (sẽ bàn đến dưới đây) – để giảm bớt khả năng chấp nhận rủi ro quá mức. Điều cần lưu ý là, không có bằng chứng nào cho thấy việc chờ đợi, chưa áp dụng bảo hiểm tiền gửi ngay gây ra chi phí. Bên cạnh chứng cứ đã nêu ở đây cho rằng, bảo hiểm tiền gửi trong môi trường thể chế yếu sẽ làm giảm sút sự phát triển tài chính (và do đó giảm sút tăng trưởng), *tất cả các nước có*

*thu nhập cao đều đã đạt đến trạng thái không cần phải có bảo hiểm tiền gửi công khai.*

Khi các cơ quan chức năng quyết định rằng, hệ thống của họ thích hợp với một chương trình bảo hiểm tiền gửi công khai, thì cần ghi nhớ một số đặc điểm nhất định về mặt thiết kế. Một cách để quyết định về cách thiết kế chương trình là hãy nhìn các nước công nghiệp và đi theo cách họ đã làm, hoặc nếu không thì cố gắng rút ra thực tiễn tốt nhất từ các nguyên tắc ban đầu (Garcia 1999). Hơn nữa, Nhóm Công tác về Bảo hiểm Tiền gửi thuộc Diễn đàn ổn định Tài chính đã được yêu cầu phải xây dựng một tài liệu hướng dẫn về bảo hiểm tiền gửi để hỗ trợ các nước đang áp dụng hoặc cải cách mạnh mẽ hệ thống bảo hiểm tiền gửi, và báo cáo dự kiến sẽ hoàn tất vào mùa thu năm 2001. Tuy vậy, trong thiết kế của hệ thống bảo hiểm ở các nước công nghiệp có sự khác biệt rất lớn. Quan trọng hơn, thành công cũng có thể phụ thuộc vào việc tái tạo các tính chất thể chế khác của các nước tiên tiến.

Một phương pháp khác để hỗ trợ cho cách tiếp cận này là nhìn vào những bài học từ kinh nghiệm nhiều nước. Kết quả kinh tế lượng của Demirgüç-Kunt và Detragiache (2000) và Demirgüç-Kunt và Huizinga (2000b), như đã nêu ở trên, và dựa vào số liệu của nhiều nước, đã chỉ rõ một số đặc điểm của kế hoạch công khai, mà những đặc điểm này có thể ảnh hưởng đến mức độ làm suy yếu kỷ luật thị trường hoặc làm tăng rủi ro nổ ra khủng hoảng, nhất là về mức bảo hiểm, công tác quản trị và việc tài trợ.

**Mức bảo hiểm:** Kết quả đã cho thấy, hạn chế mức bảo hiểm thấp, phù hợp với mức độ mà mọi người coi là cần thiết để bảo vệ người gửi tiền nhỏ.

Có những ý kiến bất đồng về hạn mức trần là bao nhiêu, nhưng kinh nghiệm đã cho thấy, con số vào khoảng bằng một đến hai lần GDP bình quân đầu người được coi là đủ hào phóng để bảo vệ những người gửi tiền nhỏ, trong khi vẫn duy trì được đáng kể kỷ luật thị trường. Bảo hiểm liên ngân hàng cũng cần phải được loại bỏ.

**Âu sao chép rệp  
khuôn kĩ hoa ảnh ba  
hĩĩ m tĩĩ n gũũ tũũ úúú  
khaế**

**Haã chỉ ẽmũế baõ  
hĩĩ m ¼**

**¾ thu hút khu vực tư nhân vào vai trò & chia sẻ rủi ro ¾**

**Quaã trò:** Thu hút sự tham gia của khu vực tư nhân vào việc quản lý và theo dõi nguồn vốn có thể giúp hạn chế việc vi phạm kỷ luật thị trường và hạn chế ảnh hưởng đến sự rủi ro toàn diện, nhưng đây không phải là liều thuốc bách bệnh.

Vấn đề về quản trị gần đây ít được chú ý, nhưng vai trò quan trọng của việc tư nhân tham gia vào những cam kết bảo lãnh giữa các ngân hàng với nhau là trung tâm của một hệ thống bảo hiểm tiền gửi thành công trong những ngày đầu. Thí dụ, bảo lãnh lẫn nhau đã rất thành công trong hệ thống dựa vào nhà nước của Mỹ giữa thế kỷ 19 như ở Indiana, Iowa và Ohio (tất cả đều có đặc điểm là có trách nhiệm vô hạn với nhau và đều tương đối thành công – White 1997), và trong các hiệp hội ngân hàng trong thế kỷ 19 và đầu thế kỷ 20. Đây cũng là đặc điểm của nhiều hệ thống bảo hiểm tiền gửi hiện nay, trong đó đáng kể nhất là ở Đức. Sự tham gia của khu vực tư nhân, và thậm chí cả trách nhiệm của khu vực tư nhân trong việc bảo hiểm tiền gửi, đã minh họa cho nguyên tắc chính phủ khai thác khu vực tư nhân để đạt đến đích của mình. Một kế hoạch thuần túy của chính phủ sẽ có nhiều nguy cơ xảy ra khủng hoảng hơn, và chúng sẽ làm suy giảm kỷ luật thị trường, nhưng kế hoạch tiền gửi của khu vực tư nhân cũng có lúc thất bại, và chúng có thể cạn kiệt vốn trong một cuộc khủng hoảng toàn diện.<sup>24</sup>

Điều quan trọng là, nếu chỉ thu hút sự tham gia của khu vực tư nhân trên danh nghĩa, mà không có sự giám sát đặc biệt như hệ thống đặc trưng của một số trường hợp, chẳng hạn như hệ thống của Đức, thì rất dễ. Vì thế, hệ thống tư nhân có lẽ hoạt động tốt nhất khi duy trì được nghĩa vụ lẫn nhau, và đúng nhất là, nên coi hệ thống tư nhân như vòng bảo vệ đầu tiên phòng ngừa tất cả các loại khủng hoảng, trừ khủng hoảng toàn diện là lúc mà chính phủ cần vào cuộc – cũng giống như khi phải khắc phục nguy cơ tổn thất do thiên tai, động đất hay bão lớn.

Hạn chế tiềm ẩn thứ hai là các kế hoạch của tư nhân dựa trên sự giám sát của những đối tượng ngang hàng, mà (như

Calomiris 1992 đã quan sát) sự giám sát này có thể có tác dụng nhiều hơn khi sự liên kết chỉ hạn chế trong một số lượng nhỏ. Vượt quá số lượng ấy, các thành viên sẽ có xu hướng “không làm mà hưởng” nỗ lực giám sát của người khác. Trong hệ thống của Đức, vấn đề này được khắc phục bằng cách xây dựng một số hệ thống bảo hiểm tiền gửi cho các nhóm ngân hàng khác nhau. Nhóm ngân hàng nhỏ hơn có thể tăng cường độ an toàn bằng cách nâng cao giá trị tên tuổi kinh doanh của mình, và theo đó, sẽ tạo ra cho các chủ ngân hàng động cơ mạnh mẽ hơn để hành động thận trọng. Tuy vậy, sự liên kết tư nhân cũng có thể được sử dụng để kìm hãm cạnh tranh, và chính phủ phải quyết định rõ ranh giới giữa cạnh tranh và sự ổn định. Chi phí cao của các cuộc khủng hoảng ngân hàng ở các nước đang phát triển gợi ý nên coi trọng tính ổn định hơn. Hơn nữa, nhiều nước đang phát triển, đặc biệt là những nước nhỏ, mới chỉ có một số lượng tương đối ít các ngân hàng so với ở các nước công nghiệp đối tác của họ. Đồng thời, như sẽ nêu trong Chương 4, các doanh nghiệp và hộ gia đình đã nhanh chóng tiếp cận được các dịch vụ tài chính từ nước ngoài, cho nên tài chính ngày càng trở nên cạnh tranh hơn, cho dù là trong các nước nhỏ.

Cuối cùng, hệ thống bảo hiểm tiền gửi giống như của Đức có thể thành công nhờ nó nằm trong môi trường thể chế và điều tiết. Thiên hướng chống phá sản mạnh trong luật pháp nước Đức và hệ thống điều tiết, giám sát hữu hiệu, dường như cũng rất quan trọng.<sup>25</sup> Điều thú vị là khi áp dụng phương pháp luận trong Hộp 2.2 vào một mẫu gồm 12 nước, Laeven (2000) đã kết luận rằng, ngân hàng Đức chỉ chấp nhận rủi ro rất ít và có tổng mức trợ cấp từ hệ thống bảo hiểm thấp nhất. Sự quản lý của tư nhân, nghĩa vụ đối với nhau, và thiên hướng chống phá sản là những nguyên nhân có thể giải thích cho kết quả này.

**Tài trợ:** Kết quả hồi quy đã đề xuất khả năng không tài trợ cho kế hoạch này, mặc dù nếu có thể tiếp cận được nguồn vốn thì kế hoạch này có thể bảo vệ được kỷ luật thị trường. Tài trợ có xu hướng làm tăng niềm tin, khiến cho việc chi trả diễn ra

**- vaigiũ không taà trú cho  
caé kí hoaé h nađ, hòu à  
vũ sũ giaán sađ chủ cheặ  
trong môi trú úg thi í chí ẽ  
yĩ ẽ**

kip thời. Mặc dù vậy, trường hợp về tài trợ vẫn còn gây nhiều tranh cãi và chưa có hồi kết. Khủng hoảng tiết kiệm và cho vay ở Mỹ chứng tỏ các kế hoạch được hay không được tài trợ đều có thể dẫn đến việc chính phủ nương nhẹ tay hơn và các giải pháp tốn kém hơn vì người bảo hiểm sẽ đấu tranh để bảo vệ người gửi tiền trong các ngân hàng yếu kém. Ngoài ra, đôi khi người ta lập luận rằng, quyết định tài trợ cho bảo hiểm tiền gửi có thể đi kèm với việc giám sát chặt chẽ hơn. Tuy nhiên, kiểm định kinh tế lượng ở nhiều nước đã cho thấy một điều rằng, các nguồn vốn có thể dễ dàng bị lạm dụng trong môi trường thể chế yếu, và dường như thành lập một quỹ vốn còn dễ dàng hơn nhiều so với việc bảo vệ nó khỏi bị bòn rút. Kết luận này cần được các cơ quan chức năng luôn luôn ghi nhớ khi cân nhắc xem có nên tài trợ hay không. Việc quyết định không tài trợ cho các kế hoạch này, nhưng với khả năng tiếp cận được nguồn vốn từ chính phủ, phải cho phép có những phản ứng nhanh nhạy trong khi vẫn duy trì sự giám sát để giảm thiểu nguy cơ lạm dụng. Việc tài trợ trước và sau chỉ nên được cân nhắc khi các thể chế pháp lý và điều tiết đã phát triển đủ mạnh để ngăn chặn hành vi bòn rút.

Nói tóm lại, chính phủ nào đang cân nhắc việc áp dụng bảo hiểm tiền gửi, có thể được lợi từ các bài học này. Một số người có thể sẽ luận giải các chứng cứ, có nghĩa là, nếu các nước áp dụng một hệ thống bảo hiểm tiền gửi "tốt" thì họ sẽ được cách ly tốt hơn trước các cuộc khủng hoảng. Tuy nhiên, khó khăn ở đây là, bản thân việc áp dụng bảo hiểm tiền gửi là "cuộc cải cách tức thời", còn việc xây dựng thể chế để đảm bảo hệ thống đó "tốt" đòi hỏi phải tốn khá nhiều thời gian. Không có sự phát triển thể chế thoả đáng thì có một nguy cơ rất thực tế là bảo hiểm tiền gửi dẫn đến khủng hoảng, hạn chế sự phát triển khu vực tài chính, làm cho thị trường tài chính vận hành yếu kém hơn, và cuối cùng, làm chậm sự tăng trưởng và tăng mức độ đói nghèo. Vì thế, chính phủ nào đang cân nhắc việc ban hành bảo hiểm tiền gửi cũng cần coi việc kiểm toán lại khuôn khổ thể chế của mình là bước đi đầu tiên trong quá trình ra quyết định. Những nước nào quyết định

thành lập một hệ thống bảo hiểm tiền gửi công khai thì cần dựa trên những kết quả của kinh nghiệm này, tận dụng các lực lượng thị trường đã biết để phòng ngừa.

### Kĩ ề luậ

**T**HÔNG ĐIỆP NHẤT QUÁN TRONG CHƯƠNG NÀY là, các chủ ngân hàng và các đối tượng khác tham gia thị trường cần được nhìn nhận như một lực lượng bổ sung cho công tác giám sát chính thức trong việc theo dõi các ngân hàng. Bất kể quy định phòng ngừa nào được áp dụng – và có thể cần làm nhiều việc hơn chứ không chỉ đơn thuần tập trung vào mức độ thoả đáng về vốn (xem Honohan và Stiglitz 2001) – thì việc đảm bảo cho các qui định ấy được tuân thủ vẫn là một trở ngại lớn. Trong điều kiện có những vấn đề về thông tin và có những khó khăn khi tìm hiểu các động cơ khuyến khích phát huy tác dụng như thế nào, thì việc chú trọng nhiều vào một nhóm đối tượng, coi đó là người giám sát chính, cũng chẳng khác gì việc tập trung quá mức trong danh mục đầu tư của ngân hàng. Có thể ngân hàng vẫn thanh toán rất dễ dàng cho đến khi sụp đổ thê thảm. Cách tiếp cận chiến lược của các cơ quan chức năng là sử dụng động cơ khuyến khích ở bất kể nơi nào phù hợp để tăng cường tối đa số tai mất thận trọng và được khích lệ thường xuyên để theo dõi ngân hàng.

Tiếp cận dễ dàng một mạng lưới an sinh công khai hay ngầm ngầm, đều tạo ra khoản trợ cấp cho các ngân hàng, điều này sẽ khuyến khích các nền kinh tế phụ thuộc quá nhiều vào các ngân hàng – và sử dụng hình thức vay nợ quá mức. Thực hiện những kiến nghị đã nêu trong chương này và dỡ bỏ thực sự hoặc giảm mạnh khoản trợ cấp này, sẽ loại trừ được sự méo mó đó và khuyến khích khu vực tài chính phi ngân hàng phát triển. Chắc chắn ở đây có sự rủi ro nhất định, trong chừng mực mà các hoạt động gần như ngân hàng diễn ra ngay bên ngoài phạm vi điều tiết, và việc thiết kế các biện pháp điều tiết phải thích ứng để tránh những cơ hội mua đi

bán lại như thế. Tuy nhiên, trong điều kiện cho phép xuất hiện các loại hình tài chính phi ngân hàng, như cổ phiếu và trái phiếu được buôn bán trên thị trường, các tổ chức tiết kiệm tập thể có liên quan và các hoạt động dịch vụ tài chính khác, sẽ cho phép phân bổ rủi ro và giảm chi phí của nguồn vốn rủi ro. Rủi ro và gian lận cũng sẽ xuất hiện trong hoạt động tài chính phi ngân hàng, nhưng sự tồn tại của rủi ro được mọi người biết rõ và nó được trả giá bằng mức lợi tức kỳ vọng cao hơn. Cần xử lý sự gian lận thông qua các tiêu chuẩn công khai hoá có trách nhiệm và các biện pháp trừng phạt nghiêm khắc, cũng như các qui định phù hợp với lợi ích người tiêu dùng. Với một hệ thống ngân hàng an toàn, các cơ quan chức năng có thể dễ dàng tránh được việc phải đổ đóc trên một con đường nguy hiểm, đó là mở rộng mạng lưới an sinh ra ngoài phạm vi ngân hàng.

Không có gì phải nghi ngờ việc tập trung quyền sở hữu và kiểm soát, như đã nêu trong Chương 1, có thể hạn chế tính chất hợp lý của các tổ chức tài chính phi ngân hàng và thị trường trong việc cung cấp một nguồn tài trợ độc lập và một kênh kiểm tra độc lập về sức mạnh của các nhóm lợi ích đầy quyền thế. Tuy vậy, song song với việc tăng cường khả năng tiếp cận dịch vụ tài chính nước ngoài (Chương 4), không ngừng mở rộng thị trường vốn sẽ hứa hẹn tạo ra sự đa dạng hoá và ổn định lớn hơn cho khu vực tài chính. Hoàn thiện cơ sở hạ tầng tài chính cơ bản – tăng cường việc cung cấp thông tin và cải tiến việc bảo vệ người gửi tiền và người cho vay, như đã nêu trong Chương 1, sẽ là những công cụ để thực hiện nhiệm vụ này. Chắc chắn, những kiến nghị này không dễ thực hiện, vì các chính khách đều có mọi kỹ năng cần thiết để đấu tranh chống lại những lợi ích đầy quyền lực. Làm cho xã hội nhận thức được chi phí mà nhiều người, trong đó có người nghèo, phải trả trong một môi trường khuyến khích yếu kém, sẽ giúp tăng cường hỗ trợ để hoàn thiện khung mẫu này. Các lực lượng toàn cầu hoá (Chương 4) có thể giúp cho nỗ lực đó.



## Chú thích

1. Lý thuyết Triển vọng của Kahneman và Tversky (1979) cho rằng, đánh giá của cá nhân về lợi ích và tổn thất có thể thay đổi tùy theo tình trạng ban đầu của họ, và đặc biệt, họ có thể không chấp nhận bị lỗ, chẳng hạn như không bán chứng khoán khi giá cả giảm.

2. Như Kindleberger (1996, tr. 66) đã nêu, "...khuyh hướng lừa gạt và bị lừa gạt đi song song với khuyh hướng đầu cơ trong thời kỳ bùng nổ kinh tế... và dấu hiệu của sự hoảng loạn thường là khi phát hiện ra một số hiện tượng lừa gạt, trộm cắp, hối lộ hoặc gian lận..."

3. Bagehot (1873, tr. 131) đã nhắc nhở rằng, trong thời kỳ Bong bóng ở Biển Nam, một trong những công ty có cổ phiếu được niêm yết có dấu hiệu hơi khác thường. "Nhưng kỳ lạ nhất có lẽ là "với Phi vụ bị phát hiện đúng lúc". Mỗi người góp tiền phải trả trước 2 đồng ghinê, và sau đó sẽ nhận được một cổ phiếu trị giá 100 đồng, khi phi vụ làm ăn được tiết lộ; và điều hấp dẫn là ở khoản chào mời, với 1.000 người góp tiền cùng đóng góp vào một buổi sáng, và đến chiều thì chủ dự án đã biến mất".

4. Như Levine (1997) đã nêu, Hicks (1969) đã kết luận rằng, mặc dù sản phẩm trong những bước đầu của cuộc cách mạng công nghiệp được phát minh ra vài thập kỷ trước đó, nhưng việc chế tạo trên qui mô lớn những sản phẩm này phải đợi đến khi nổ ra cuộc cách mạng tài chính cho phép tài trợ cho những dự án chưa có khả năng thanh khoản.

5. Bernanke (1983) đã ghi lại kênh tín dụng cho cuộc Đại Suy thoái trong những năm 30. Vai trò của hiện tượng "gặm nhấm tài chính" do phía

cung gây ra trong việc làm trầm trọng thêm cuộc khủng hoảng Đông Á đã được tranh luận rất sôi nổi (về một tuyển tập tổng thuật các tài liệu nghiên cứu, xem Domaç, Ferri và Kawai, sắp xuất bản). Khi kết luận tóm tắt này được rút ra, thì rõ ràng là, trong khi việc cương quyết thắt chặt tín dụng sẽ ảnh hưởng đến các doanh nghiệp, đặc biệt là doanh nghiệp vừa và nhỏ trong giai đoạn đầu của cuộc khủng hoảng, thì sự suy giảm kinh tế có nghĩa là cầu về tín dụng cũng sẽ giảm xuống, và việc tái phát động phía cung về tín dụng sẽ không còn là vấn đề căng thẳng nhất nữa – mặc dù các học giả vẫn còn bất đồng về mức độ gay gắt của vấn đề này. Trong tương lai, cần ưu tiên đảm bảo rằng, sự ổn định chính sách kinh tế vĩ mô và môi trường điều tiết sẽ đủ sức đảm bảo để không phải quay trở lại bàn về vấn đề nung nhẹ điều tiết hay trợ cấp của chính phủ.

6. Nếu bỏ qua ba trường hợp ngoại lệ này thì hệ số tương quan là 1,7 và đường hồi quy gần tương ứng quan hệ một – một, giữa chi phí về luồng sản lượng và chi phí ngân sách. Kết luận này có thể diễn giải theo hướng các thành tố khác nhau trong chi phí đều có mối tương quan với nhau, và ủng hộ việc sử dụng chi phí ngân sách như một sự xấp xỉ chung chung cho tổng chi phí kinh tế mà không thể quan sát được.

7. Các mục đích khác, như chống phân biệt đối xử và khuyến khích sở hữu trong nước và xuất khẩu, tiếp tục được các quốc gia theo đuổi thông qua các biện pháp chi tiết của chính sách tài chính, nhưng điều đó không được bàn đến ở đây. Tính hữu hiệu mà mọi người cảm nhận thấy trong các biện pháp chính sách nhằm định hướng luồng tài chính vào các mục tiêu chính sách cụ thể đang

giảm sút (Caprio, Hanson và Honohan 2001).

8. Các hành động chính thức giúp ngăn chặn sự thất bại hoàn toàn của các quỹ tự bảo hiểm LTMC có tỉ số đòn bẩy cao năm 1988 chủ yếu là do sự hiểu biết về tác động tiềm năng của những thất bại như thế đến sự ổn định của hệ thống ngân hàng đề xuất ra.

9. Việc các nước đang phát triển chấm dứt các yêu cầu về khả năng thanh khoản đã diễn ra khi các nước này đua nhau noi theo các trường hợp thành công nhất ở khu vực OECD, và việc hạ thấp yêu cầu về khả năng thanh khoản, đã phần nào loại bỏ được việc đánh thuế vào khu vực tài chính. Mặc dù tỉ lệ thanh khoản – nắm giữ phần dự trữ ở ngân hàng trung ương, tiền mặt và các chứng thư của chính phủ – không cần thiết cho mục đích phòng ngừa ở các nước có thu nhập cao, nhưng các nước đang phát triển lại không có khả năng nâng cấp công tác giám sát và điều tiết ngân hàng của mình đủ mạnh để bù đắp lại tổn thất của kho dự trữ này (xem Caprio và Honohan 2001).

10. Các qui tắc quá đơn giản hoặc cứng nhắc, có thể có những hiệu ứng phụ đáng tiếc. Chẳng hạn, khi nền kinh tế đi xuống, yêu cầu khắt khe về vốn của ngân hàng có thể làm trầm trọng thêm sự suy thoái bằng cách kiềm chế tăng trưởng tín dụng, nhất là, nếu ngân hàng phải cấp vốn nhiều hơn để bù lại những khoản vay thua lỗ (Chiuri, Ferri và Majnoni 2000). Tuy nhiên, giải pháp lý thuyết làm cho các yêu cầu về vốn linh hoạt theo chu kỳ kinh tế, (Dewatripont và Tirole 1993) trên thực tế có thể rất khó thực hiện một cách đáng tin cậy hoặc không phải mạo hiểm với một mức độ giảm nhẹ điều tiết mà điều này có thể làm xói mòn tác động khuyến khích của việc đề ra các yêu cầu về vốn.

11. Không chỉ các nền kinh tế mới nổi mới thiếu sự giám sát. Một nghiên cứu gần đây của Ngân hàng Nhật Bản (1998) đã nhận thấy, 75,3% các món vay trong năm 1993-94 được liệt vào loại có vấn đề trong một mẫu gồm 18 ngân hàng đã được xoá nợ trong ba năm tiếp theo đó – nhưng nhu cầu cấp những món vay đó chỉ là 52%; và 16,7% nợ “hạng hai”, trong đó chỉ có 2% là bất buộc, cũng đã được xoá nợ.

12. Sự phối hợp trong công tác giám sát khu vực tài chính đã được chú ý nhiều, nhưng nó nằm ngoài phạm vi nghiên cứu này. Vì các cơ quan phối hợp còn tương đối mới mẻ, nên chưa có nghiên cứu định lượng chính thức về giá trị tương đối của nó, mà chỉ có những thông tin tản mạn (như những khó khăn triền miên trong việc có được sự hợp tác hữu hiệu giữa các bộ phận khác nhau trong cùng một cơ quan). Nhưng, như Goodhart (2000) đã lập luận, đối với các nền kinh tế mới nổi, vấn đề này còn chưa chín muồi và có thể còn có một trật tự thứ hai liên quan đến việc khắc phục môi trường khuyến khích nói chung.

13. Như Becker và Stigler (1974) đã nêu, “cấu trúc trả lương thích hợp có ba bộ phận: “phí vào cửa” bằng với mức để khiến cá nhân có những hành vi không trung thực, mức chênh lệch tiền lương trong mỗi năm làm việc đúng bằng với thu nhập có được từ “phí vào cửa”, và lương hưu với giá trị vốn xấp xỉ bằng với mức khiến cá nhân có những hành vi không trung thực. Khi đó, người thực thi pháp luật sẽ được tặng một trái phiếu bằng với mức khiến cá nhân có hành vi không trung thực, nhận khoản thu nhập từ trái phiếu đó chừng nào họ còn đi làm, và sẽ phải trả lại trái phiếu đó nếu họ chỉ hành xử vì mình, cho đến lúc nghỉ hưu. Nói cách khác, họ sẽ bị tước quyền thụ hưởng trái phiếu đó nếu họ bị đuổi vì có hành vi không trung thực.”

14. Mặt khác, gần đây người ta cho rằng, các giám đốc điều hành lâu năm của Ngân hàng Daiwa phải chịu trách nhiệm cá nhân về những thua lỗ do đã không giám sát chặt chẽ những người buôn bán (Economist, tháng 11 năm 2000).

15. Trong một số trường hợp chuyển đổi, các chính phủ có thể phần nào được kích lệ bởi khả năng gia nhập châu Âu và đồng ý với mô hình bảo hiểm tiền gửi ở đó.

16. Tất nhiên, vì “tiền to” cũng là “tiền thông minh” nên nó có thể vận động trước tiên, và trong chừng mực mà các cơ quan chức năng có lo ngại về một cuộc khủng hoảng “toàn diện” tiềm ẩn, thì họ có thể sẽ chọn bảo vệ cho những người gửi tiền lớn không có bảo hiểm trước, ngay cả đó là những món vay liên ngân hàng, có thể thông qua quỹ bảo hiểm tiền gửi hoặc một phương thức nào khác. Vì thế, trong giai đoạn khó khăn của Continental Illinois ở Mỹ, bảo hiểm tiền gửi đã được mở rộng cho tất cả chủ nợ.

17. Đã có lúc chính phủ vượt quá cả hạn mức trần bảo hiểm của chính mình, nhưng các nghiên cứu thực nghiệm tính toán lại dưới đây lại cho thấy, hạ thấp trần bảo hiểm cũng có thể gây ra vướng mắc.

18. Yêu cầu các luật EU đối với các nước thành viên là phải bảo hiểm cho một lượng tiền gửi bằng đồng tiền chung euro đã hâm nóng lại áp lực về mức bảo hiểm ở các nước đang muốn gia nhập EU.

19. Ở Mỹ và một số nước khác, có hạn mức về tổng lượng vốn trong quỹ bảo hiểm tiền gửi. Một khi đạt đến hạn mức đó, ngân hàng sẽ không được xem xét nữa cho đến khi lượng vốn giảm xuống mức trần. Trong tình huống này, ngân hàng không phải chấp nhận thêm rủi ro, và rõ ràng không có sự phân biệt về mức rủi ro.

20. Demirgüç-Kunt và Detragiache (1999) đã thấy rằng - mặc dù chỉ với một mẫu nhỏ gồm 24 nước - thì chi phí cho khủng hoảng cũng vẫn lớn hơn, khi có bảo hiểm tiền gửi và môi trường thể chế yếu.

21. Lập luận tương tự đối với dự trữ ngoại tệ.

22. Mọi thông điệp cho rằng phải hạn chế mức bảo hiểm đều bị giảm tác dụng trong các thiết chế thể chế như vậy.

23. Vấn đề thiếu lòng tin tiến độ thanh toán ở các nền kinh tế mới nổi có thể rất lớn, ở đó có thể phải mất từ hàng tháng đến 8 năm để người gửi tiền có thể được thanh toán hết, tùy theo tình trạng của bảo hiểm tiền gửi.

24. Tuy nhiên, cả hệ thống công và tư đều không được thiết kế để đề phòng các cuộc khủng hoảng toàn diện, mà chỉ để ngăn chặn các triệu chứng thất bại của từng ngân hàng cá biệt để nó không bùng nổ thành vấn đề khủng hoảng toàn diện.

25. Theo cơ sở dữ liệu của La Porta và các tác giả khác (1997), các ngân hàng Đức được xếp vào diện bảo vệ mạnh mẽ nhất quyền của chủ nợ. Đồng thời, theo báo cáo của Beck (2000), mặc dù chưa có sự phá sản gian lận mới bị truy tố, nhưng ở Đức sự gian lận có thể bao gồm cả việc “vi phạm thông lệ kinh doanh có trật tự”, một điều khoản có thể hiểu theo rất nhiều nghĩa. Hans Gerling, một giám đốc của ngân hàng Herstatt, đã bỏ ra khoảng 150 triệu DM để trả cho các chủ nợ nhằm tránh bị mắc vào vòng kiện tụng sau khi ngân hàng này đổ vỡ. Hơn nữa Luật ngân hàng Đức nghiêm cấm mọi nhà quản lý dính líu đến sự phá sản gian lận được nắm giữ bất kỳ vị trí quản lý nào về sau trong hoạt động ngân hàng - điều này là do quy định của các quan chức điều tiết chứ không phải là tòa án hình sự.