

## “BIG BANG” NÀO CHO HỆ THỐNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM HIỆN NAY?

Ngô Đăng Thành<sup>(\*)</sup>

### 1. “BIG BANG” trong lĩnh vực tài chính

Khởi nguồn từ Stephen Hawkin, thuật ngữ “BIG BANG” (có nghĩa là “vụ nổ lớn”) được sử dụng để miêu tả sự hình thành của Trái đất xuất phát từ một vụ nổ lớn trong vũ trụ. Sau này, thuật ngữ “BIG BANG” còn được sử dụng để diễn tả các hoạt động có tính bước ngoặt, đột phá trong khoa học - công nghệ và thậm chí là cả trong lĩnh vực kinh tế - chính trị - xã hội...

\* Năm 1986, tại Anh diễn ra một cuộc cách mạng thực sự trong việc mở rộng và phát triển thị trường tài chính và tiến hành tự do hóa thị trường chứng khoán. Lần đầu tiên trên thế giới diễn ra cái gọi là “BIG BANG” trong lĩnh vực tài chính - tiền tệ.

Nguyên nhân phải tiến hành cách mạng trên thị trường chứng khoán (TTCK) Anh là:

- Vị thế của TTCK Anh thời gian này bị sụt giảm nghiêm trọng. Vào năm 1985, tức là thời điểm trước khi tiến hành “BIG BANG”, thu nhập của TTCK Anh chỉ bằng 1/13 thu nhập của TTCK số 1 thế giới (Hoa Kỳ) và bằng 1/5 thu nhập của TTCK Nhật Bản (thứ 2 thế giới).

- Mức độ quốc tế hóa của TTCK ngày càng gia tăng trong khi các nhà môi giới Anh lại có phản ứng rất chậm chạp. Họ không thể cạnh tranh được với các nhà môi giới nước ngoài, chủ yếu đến từ thị trường

Mỹ, và do đó vị thế của các nhà môi giới Anh trên TTCK thế giới ngày càng giảm.

- Sự phát triển của khoa học - kỹ thuật và sự mở rộng của TTCK ra tầm quốc tế đòi hỏi TTCK Anh phải có những điều chỉnh, thay đổi phù hợp.

Để giải quyết các vấn đề trên, vào ngày 27/10/1986, chính phủ Anh đã đưa ra các chính sách cải tổ TTCK được coi như “BIG BANG” đầu tiên trong lĩnh vực tài chính. Nội dung chính của “BIG BANG” ở Anh là:

- Tự do hóa tham gia thị trường. Vốn dĩ từ những năm 1970, Anh đã thực hiện chính sách hạn chế sự tham gia của các tổ chức và cá nhân trên TTCK. Nhưng trước yêu cầu cấp bách lúc đó, Anh buộc phải bãi bỏ chính sách hạn chế này và thực hiện cơ chế cho phép tự do tham gia thị trường.

- Bãi bỏ Hệ thống chứng nhận độc lập (Independent Certificate System). Hệ thống này là một hệ thống lâu đời ở Anh nhằm ngăn cấm các giao dịch của thành viên tham gia TTCK, chỉ cho phép họ hoạt động như một trung gian giữa người bán và người mua (nhà môi giới). Tuy nhiên, khi xu thế của quốc tế hóa về thông tin, giao dịch và của quá trình công nghiệp hóa làm cho việc đương đầu với sức mạnh của đồng vốn và rủi ro trở nên khó khăn, thì dưới tác động của Hệ thống chứng nhận độc lập, ngay cả thương mại nội địa cũng gặp phải bất lợi khi cạnh tranh với các đối thủ nước ngoài.

(\*) Khoa Kinh tế, Đại học Quốc gia Hà Nội.

- Bãi bỏ rào cản đối với các khoản đầu tư của những người không tham gia TTCK cho những người trên TTCK. Trước năm 1986, chỉ có người nào tham gia trên TTCK mới được phép đầu tư vào các công ty chứng khoán. Tuy nhiên, để thu hút vốn vào TTCK thì cần phải bãi bỏ hạn chế trên.

Kết quả của "BIG BANG" trên TTCK Anh:

- Tác động tới thị trường: thị trường được mở rộng nhanh chóng. Trước "BIG BANG", tỉ lệ đóng góp của khu vực tài chính cho tổng sản phẩm quốc nội (GDP) của Anh chỉ đạt 13,6% (năm 1985) thì nay đã tăng lên 17,2% (năm 1990).

- Các giao dịch trên thị trường gia tăng: các hạn chế thương mại giảm đáng kể. Tỉ lệ các giao dịch cần phải xin phép đã giảm xuống thấp hơn mức chuẩn cần thiết của thế giới.

- Ảnh hưởng tới TTCK quốc tế: vốn cho các công ty chứng khoán tăng nhanh. Cùng với quá trình chuyển giao công nghệ và đặc biệt là sự phát triển của các công cụ phái sinh, London đã trở thành trung tâm của các hoạt động đầu tư tài chính - ngân hàng của toàn châu Âu. Cho đến nay, tổng giá trị của các chứng khoán được giao dịch hàng năm trên TTCK London đã đạt mức hơn 1.000 tỉ Bảng Anh (khoảng 1,6 nghìn tỉ Đô-la Mỹ)<sup>1</sup>.

\* Sau đó 10 năm, tại Nhật Bản, một "vụ nổ lớn" thứ hai xuất hiện. "BIG BANG" lần này của Nhật Bản có tham vọng lớn hơn của Anh rất nhiều vì nó không chỉ dừng lại ở cuộc cách mạng trong TTCK mà nó còn bao trùm cả lĩnh vực ngân hàng và

bảo hiểm, tức là bao trùm cả thị trường tài chính Nhật Bản.

Nguyên nhân cần tiến hành "BIG BANG" cho thị trường tài chính Nhật Bản là do từ những năm đầu của thập kỷ 90 (thế kỷ XX), tốc độ tăng trưởng của Nhật đã sụt giảm nghiêm trọng, đặc biệt là giai đoạn 1990 - 1994, GDP thực tế chỉ đạt 1,5%/năm (trước đó, giai đoạn 1986 - 1989 là 5,5%/năm). Giá đất đai cũng giảm từ 3-5% mỗi năm từ 1992 - 1999. Kéo theo sự sụt giảm này là hàng loạt các khoản cho vay của các ngân hàng có liên quan đến lĩnh vực bất động sản đều bị biến thành nợ xấu, nợ khó đòi. Điều này càng thể hiện rõ hơn vào năm 1997 khi công ty chứng khoán Sanyo và ngân hàng Hokkaido Takushoku phá sản, kéo theo là sự sụp đổ của hệ thống tài chính - ngân hàng Nhật Bản.

Do đó, ngày 11/11/1996, Thủ tướng Ryutaro Hashimoto đã thông báo một kế hoạch lớn nhằm cải tổ lại hệ thống tài chính Nhật Bản và gọi đó là "BIG BANG" thứ hai trong lịch sử phát triển tài chính thế giới. Nội dung chủ yếu của "BIG BANG" Nhật Bản là:

- Mở rộng sự lựa chọn cho các nhà đầu tư và những người đi vay: nhà nước xóa bỏ hoàn toàn lệnh cấm về chứng khoán phái sinh. Cho phép thực hiện việc mua bán cổ phiếu và quyền chọn tiền tệ ngay trên sàn giao dịch. Cho phép các ngân hàng bán chứng khoán, ủy thác đầu tư và bảo hiểm mà không cần thông qua các chi nhánh. Cho phép sử dụng chứng khoán dựa vào tài sản (assets-backed securities - ABS) để tăng khả năng thanh toán tiền mặt trên TTCK. Thực hiện tự do hóa xuyên quốc gia các giao dịch chứng khoán và tiền gửi của người nước ngoài.

<sup>1</sup> Bộ Tài chính Nhật Bản. Nước Anh - Người mở đầu cho "Big Bang" (*The originator of the Big Bang, England*). <http://www.mof.go.jp/english/big-bang/index.htm>.

- Cải tiến chất lượng phục vụ của các trung gian tài chính và thúc đẩy sự cạnh tranh giữa các ngân hàng: ban hành Luật chống độc quyền để tăng tính cạnh tranh trên thị trường. Đa dạng hóa hoạt động kinh doanh của các công ty chứng khoán bằng cách tự do hóa phí môi giới trong mua bán chứng khoán từ cuối năm 1999. Xóa bỏ những hạn chế về mặt pháp lý trong việc phát hành trái phiếu và thương phiếu thông thường. Tự do hóa kinh doanh ngoại hối, xóa bỏ những hạn chế trong kinh doanh ngoại hối để đảm bảo cho các công ty tự do gia nhập hoặc rút khỏi thị trường ngoại hối.

- Phát triển một thị trường đem lại nhiều lợi ích hơn: nhà nước sẽ không hạn chế việc trao đổi chứng khoán bên ngoài sàn giao dịch mà chỉ đưa ra một số quy định cần thiết để đảm bảo sự bình đẳng trong giao dịch bên ngoài sàn. Nới lỏng thị trường tương lai để phát triển các sản phẩm mới. Cho phép các dòng vốn tự do lưu chuyển trong cũng như ngoài nước. Xóa bỏ việc xin phép và thông báo trước đối với thỏa thuận bên ngoài.

- Thiết lập những khung khổ pháp lý và những quy định đáng tin cậy cho sự giao dịch bình đẳng, minh bạch: nhà nước đưa ra các quy định buộc các tổ chức tài chính phải công khai tài chính, từ đó cung cấp thông tin chính xác nhất cho những người tham gia TTCK. Phát triển những biện pháp bảo vệ các nhà đầu tư và những quy tắc trao đổi minh bạch (đặc biệt là đối với chứng khoán phái sinh trên thị trường OTC). Thiết lập hệ thống giải quyết tranh chấp trong giao dịch chứng khoán. Thực hiện nghiêm việc quản lý tài sản riêng. Đưa ra các quy định đòi hỏi phải làm rõ

những khoản tiền chuyển từ nước ngoài vào để ngăn chặn nạn rửa tiền [4; tr.287]...

Đến nay, sau gần 8 năm thực hiện, công cuộc này đã đem lại những kết quả đáng khích lệ: (1) lành mạnh hóa hệ thống tài chính trong nước, tăng tính chủ động và hiệu quả trong các giao dịch tài chính; (2) nâng cao vị thế của Nhật Bản trên thị trường tài chính quốc tế.

## **2. Sự cần thiết phải tiến hành “BIG BANG” trong lĩnh vực tài chính ở Việt Nam**

Xuất phát điểm của Việt Nam tuy có khác so với Anh và Nhật Bản, nhưng đều giống nhau ở mục tiêu cuối cùng. Đó là:

- Phải tiến hành cải cách lại hệ thống tài chính trong nước để từ đó tạo ra sức mạnh nội lực và tiến tới mở cửa, hội nhập vào hệ thống tài chính thế giới.

- Nếu Việt Nam chỉ tiến hành tuân tự các bước của con đường tự do hóa tài chính, tức là đi lại con đường mà các nước phát triển đã đi qua từ 10, 20 hay thậm chí là nhiều năm trước thì sẽ khó có thể đuổi kịp họ, và do đó cho dù có thể hòa nhập được với hệ thống tài chính thế giới thì cũng khó tránh khỏi bị hòa tan.

Do vậy, một hướng đi mở ra cho công cuộc tự do hóa tài chính ở Việt Nam hiện nay là phải tiến hành một cuộc cách mạng - “BIG BANG”.

Trình tự, tự do hóa tài chính mà Shaw-McKinnon đưa ra năm 1993 vốn được nhiều người thừa nhận, bao gồm 6 bước:

- Giảm dự trữ bắt buộc
- Bỏ kiểm soát lãi suất
- Đa dạng hóa sở hữu
- Tăng cạnh tranh

- Bỏ tín dụng chỉ định
- Tự do hóa tài khoản vốn

Theo mô hình này, các hoạt động nhằm tiến tới tự do hóa tài chính trước tiên diễn ra trên lĩnh vực ngân hàng (giảm dự trữ bắt buộc, tự do lãi suất), sau đó mở rộng ra toàn bộ thị trường vốn và thị trường tiền tệ (bỏ kiểm soát lãi suất bao gồm cả lãi suất chứng khoán, lãi suất chiết khấu,...) và mức độ cao nhất là tự do hóa tài khoản vốn (có thể hiểu là tự do hóa thị trường ngoại hối và cán cân tài khoản vãng lai; tự do hóa chuyển đổi đồng nội tệ và ngoại tệ...). Nếu xác định theo mô hình này thì hiện nay Việt Nam mới chỉ hoàn thành xong bước thứ nhất và đang tiến hành các bước còn lại. Lãi suất tuy đã nới rộng nhưng mới chỉ ở khu vực ngân hàng. Sở hữu tuy đã được đa dạng hơn, song quan trọng nhất là sở hữu đất đai thì lại chưa được nới lỏng. Mức độ cạnh tranh trên thị trường tài chính, đặc biệt là cạnh tranh lành mạnh, còn rất thấp. Tín dụng chỉ định vẫn còn nhiều, thậm chí hầu hết các khoản tín dụng lớn giao dịch trên thị trường đều là tín dụng chỉ định... Đặc biệt, chỉ số quan trọng nhất để đánh giá mức độ tự do hóa của thị trường tài chính là Độ sâu tài chính (M2/GDP) mới chỉ đạt 58,1%, tức là tổng khối lượng tiền có khả năng sinh lợi chỉ chiếm khoảng 58% GDP, còn 42% nữa là không sinh lợi, là lãng phí. Chỉ số này tuy đã thể hiện những cố gắng vượt bậc của Việt Nam trong việc mở cửa thị trường tài chính, song nếu so sánh chỉ trong phạm vi khu vực Đông Nam Á thì vẫn còn tương đối thấp (xem Bảng), cần phải có những bước ngoặt đáng kể mới có thể đuổi kịp các nước khác.

**Chỉ số đo độ sâu tài chính (M2/GDP) của một số nước ASEAN**

Năm	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Campuchia	10,7	10,6	11,0	13,3	15,2	18,4
Indonesia	56,7	60,4	58,8	59,1	58,2	54,9
Phillippin	43,4	42,7	45,6	42,4	41,4	41,4
Singapore	87,2	117,3	126,5	108,4	119,0	115,8
Thái Lan	91,7	102,7	104,7	102,4	102,3	99,0
Việt Nam	26,0	28,4	35,7	50,5	58,1	-

**Nguồn:** Asian Development Bank (ADB) - Key Indicators 2003 ([www.adb.org/statistics](http://www.adb.org/statistics))

Chính từ những đặc điểm như vậy của hệ thống tài chính nước ta, Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ IX đã khẳng định: “cần phải phát triển nhanh, bền vững thị trường vốn, nhất là thị trường vốn dài hạn và trung hạn... tăng khả năng chuyển đổi của đồng tiền Việt Nam (tự do hóa thị trường ngoại hối và tài khoản vốn - người viết)... hình thành và phát triển thị trường bất động sản, từng bước mở rộng thị trường bất động sản cho người Việt Nam ở nước ngoài và người nước ngoài tham gia đầu tư (đa dạng hóa sở hữu - người viết)...”[3,tr.101]. Đại hội cũng nhấn mạnh, “cần và có thể rút ngắn thời gian so với các nước đi trước... nhằm thu hẹp khoảng cách về trình độ phát triển so với nhiều nước trong khu vực và trên thế giới, những cũng là khả năng hiện thực của nước ta” [3, tr.91]. Những kết luận đó của Đại hội càng khẳng định về yêu cầu và khả năng thực hiện “BIG BANG” trong lĩnh vực tài chính ở nước ta.

**3. “BIG BANG” cho hệ thống tài chính Việt Nam**

Để tiến hành “BIG BANG” trong lĩnh vực tài chính, Việt Nam cần phải có nhiều cải cách, thay đổi trong quản lý, vận hành,

xây dựng chính sách cũng như mở cửa thị trường tài chính trong nước. Tuy nhiên, quá trình này không nên tiến hành theo các bước tuần tự cố hữu (ví dụ như theo mô hình Shaw - McKinnon) mà cần phải có những bước nhảy vọt có tính đột phá - "BIG BANG". Có thể mạnh dạn đưa ra một số giải pháp sau:

- Tự do hóa lãi suất nên được hiểu là tự do hóa tất cả các loại lãi suất trên thị trường, bao gồm cả lãi suất chứng khoán, lãi suất trái phiếu (lợi tức), lãi suất tín dụng, lãi suất tiền gửi, lãi suất chiết khấu và tái chiết khấu, lãi suất bảo hiểm... Tự do hóa lãi suất trước tiên nên tự do hóa lãi suất trái phiếu chính phủ trên thị trường thứ cấp, vì nó có tác động to lớn trong việc kích thích TTCK phát triển. Ở giai đoạn đầu phát triển của TTCK, khi mà sự tham gia của các loại chứng khoán chưa nhiều thì trái phiếu chính phủ được coi là chứng khoán mạnh nhất và có giá nhất trên TTCK. Trái phiếu chính phủ là loại chứng khoán có độ an toàn cao nhất nhưng lợi tức lại không cao, do đó một khi nó được tự do hóa lãi suất trên thị trường thứ cấp (tức là lợi nhuận của trái phiếu này sẽ tăng) thì sẽ khuyến khích các nhà đầu tư tham gia thị trường, trước hết là với trái phiếu chính phủ. Điều này làm cho cầu trái phiếu chính phủ nói riêng tăng, kéo theo cầu cho các chứng khoán khác cũng tăng theo làm TTCK thêm sôi động. Mặt khác, một khi trái phiếu chính phủ được tự do hóa giá cả thì cũng sẽ thu hút sự tham gia trên TTCK của chính các ngân hàng thương mại (NHTM), từ đó tạo nên sự giao thoa, gắn kết thị trường tiền tệ và thị trường vốn. Do vậy, bước đi này có thể coi là nhằm mục đích "làm sống động thị trường tài chính".

- Tách Ngân hàng Trung ương (NHTW) ra khỏi sự quản lý của Bộ Tài chính để NHTW có quyền độc lập tương đối trong các quyết định của mình. Lúc này, NHTW chỉ phải quan tâm tới việc thực thi chính sách tiền tệ và quản lý các NHTM, do vậy hiệu quả hoạt động vĩ mô của NHTW sẽ tăng cao (do có điều kiện chuyên môn hóa hoạt động). Mặt khác, điều này cũng sẽ góp phần xóa bỏ tín dụng chỉ định do NHTW bây giờ không phải chịu sự điều hành của Bộ Tài chính.

- Bộ Tài chính sau khi tách khỏi NHTW thì chỉ còn có chức năng là làm sao định ra được những quy chế phù hợp để hệ thống tài chính tự vận hành, hoạt động và phát triển theo định hướng chung chứ không áp đặt hoặc can thiệp trực tiếp vào thị trường.

- Cơ cấu lại toàn bộ hệ thống NHTM bằng cách cổ phần hóa các NHTM nhà nước, sát nhập hoặc giải thể các ngân hàng yếu kém; thành lập các công ty mua bán xử lý nợ; tăng vốn điều lệ cho một số ngân hàng lớn để có thể đầu tư trang thiết bị, công nghệ; đào tạo đội ngũ... nhằm bắt kịp với tốc độ phát triển của hệ thống ngân hàng trong khu vực và thế giới; thành lập quỹ bảo hiểm tiền gửi (tương tự như FDIC của Hoa Kỳ) để đảm bảo cho dân chúng an tâm đầu tư vào hệ thống tài chính.

- Phải xây dựng và ban hành các Luật về quyền sở hữu, trước hết là về sở hữu bất động sản. Bất động sản là một tài sản có giá trị, được sử dụng nhiều trong các quan hệ giao dịch tài chính, do vậy một khi sở hữu bất động sản được rõ ràng, minh bạch thì các hoạt động tài chính có liên quan đến bất động sản sẽ gia tăng mạnh mẽ. Đồng thời, trong xây dựng chính sách tài

chính cũng cần "chú trọng đến việc giải phóng và phát triển các nguồn lực tài chính và tiềm năng sản xuất - kinh doanh, trước hết là trong lĩnh vực đất đai... Phải quy định rõ về giá quyền sử dụng đất, về thuế chuyển quyền sử dụng đất, về chính

sách bồi thường khi thu hồi đất của Nhà nước mà đặc biệt là phải kiểm soát thị trường bất động sản chống các hiện tượng đầu cơ cũng như điều tiết được phần giá trị đất gia tăng không do người sử dụng đất đầu tư tạo ra mà do đô thị hóa mang lại"[8].

### TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Asian Development Bank (ADB), *Key Indicators 2003* ([www.adb.org/statistics](http://www.adb.org/statistics)).
2. Đảng Cộng sản Việt Nam, *Văn kiện Hội nghị lần thứ VII, Ban chấp hành TW Đảng khóa IX*. Nxb Chính trị Quốc gia, Hà Nội, 2003.
3. Đảng Cộng sản Việt Nam, *Văn kiện Đại hội Đại biểu toàn quốc lần thứ IX*. Nxb Chính trị Quốc gia, Hà Nội, 2001.
4. Trần Quang Minh (Chủ biên), *Hệ thống tài chính Nhật Bản - Những đặc trưng chủ yếu và cuộc cải cách hiện nay*, Nxb Khoa học Xã hội, Hà Nội, 2003, tr. 287.
5. Ministry of Financial, Japan, *The originator of the Big Bang, England*. (<http://www.mof.go.jp/english/big-bang/index.htm>).
6. Sang-young Rhyu (Yonsei University), *Unravelling the Big Bang: A comparative Analysis of Banking and Financial Restructuring in Japan and Korea*, ([www.isanet.org/noarchive/ryuh.html](http://www.isanet.org/noarchive/ryuh.html)).
7. Yoichi Itoh (Sumitomo Trust & Banking Co.,Ltd), *The Japanese Version of the "Big Bang" - Background and Outlook* ([www.ycaster.com/friends/bigbang.pdf](http://www.ycaster.com/friends/bigbang.pdf)).
8. Nghị quyết về tiếp tục đổi mới chính sách, pháp luật về đất đai trong thời kỳ đẩy mạnh công nghiệp hóa, hiện đại hóa đất nước. Văn kiện Hội nghị lần thứ VII, Ban chấp hành TW Đảng khóa IX, tr.75.

VNU JOURNAL OF SCIENCE, ECONOMICS-LAW, T.XX, N<sub>0</sub>4, 2004

## WHAT "BIG BANG" FOR THE VIETNAMESE CURRENT FINANCIAL SYSTEM?

**Ngo Dang Thanh**

*Faculty of Economics, Vietnam National University, Hanoi*

In the past, there were some huge change in the financial system of England and Japan, which called "BIG BANG" in financial sector (England is the first in 1986, and Japan is the second in 1996). They, England and Japan, had to creat such "BIG BANG" in order to reform their financial structure to catch up with the world economy. Vietnam has different status with them but also has same target: to catch up with the globalization financial system. So, there is a hint that Vietnam can creat another "Big Bang" to reduce the time in joining the area and world financial system. The way to create "Big Bang" in Vietnam's finanacial system should be: liberalizes the goverment bonds; aparts the Central Bank from Ministry of Financial's control; re-structure the commercial banking system; build and launch the Law of ownership, firstly the land ownership;...