

Khu vực tài chính Việt Nam trong bối cảnh hội nhập tài chính ASEAN

• **Tô Thị Thanh Trúc**

Trường Đại học Kinh tế - Luật, ĐHQG HCM - Email: tructtt@uel.edu.vn

(Bài nhận ngày 02 tháng 12 năm 2015, hoàn chỉnh sửa chữa ngày 29 tháng 01 năm 2016)

TÓM TẮT

Bài viết tập trung vào các nội dung: (1) thảo luận các khuôn khổ hội nhập tài chính trong khu vực ASEAN và các sáng kiến, cam kết hội nhập đã được các nước thực hiện bao gồm tự do hóa dịch vụ tài chính, tự do hóa tài khoản vốn, hội nhập thị trường tài chính, hội nhập trong lĩnh vực thanh quyết toán; (2) phân tích thực trạng khu vực tài chính Việt Nam trong mối

tương quan so sánh với các nước trong cộng đồng kinh tế ASEAN, liên quan đến đánh giá độ sâu tài chính, thị trường trái phiếu, thị trường cổ phiếu, hoạt động của ngân hàng và các định chế tài chính trung gian, luồng vốn nước ngoài và độ mở tài chính; (3) nêu ra các lợi ích và rủi ro của quá trình hội nhập tài chính ASEAN đối với Việt Nam.

Từ khóa: hội nhập tài chính ASEAN, khu vực tài chính Việt Nam, lợi ích, rủi ro.

1. GIỚI THIỆU

Cộng đồng kinh tế ASEAN (AEC), một trong 3 trụ cột của ASEAN, sẽ hình thành vào cuối năm 2015, AEC được hình dung có những đặc trưng chính: (1) một thị trường và không gian sản xuất thống nhất; (2) một khu vực kinh tế có tính cạnh tranh cao; (3) một khu vực phát triển kinh tế đồng đều; (4) một nền kinh tế hội nhập đầy đủ với nền kinh tế toàn cầu. Một thị trường và không gian sản xuất thống nhất ASEAN bao hàm năm yếu tố cốt lõi, đó là: tự do lưu chuyển hàng hóa; tự do lưu chuyển dịch vụ; tự do đầu tư; tự do hơn trong lưu chuyển vốn; tự do dịch chuyển lao động có tay nghề¹.

Bài viết này tập trung thảo luận khía cạnh hội nhập tài chính của AEC liên quan đến tự do hơn trong lưu chuyển vốn (Freer flow of

capital). Bài viết cũng nhìn vào bức tranh tài chính của Việt Nam trong mối tương quan so sánh với các đối tác ASEAN cũng như những cơ hội và rủi ro mà Việt Nam đối mặt.

2. KHUÔN KHỔ HỘI NHẬP TÀI CHÍNH ASEAN

Lộ trình hội nhập tài chính của các nước ASEAN gồm các sáng kiến và kế hoạch liên quan đến: tự do hóa dịch vụ tài chính, tự do hóa tài khoản vốn, phát triển và hội nhập các thị trường vốn và phát triển các hệ thống thanh quyết toán. Nhiều sáng kiến và biện pháp đề xuất trong AEC Blueprint và các khuôn khổ hội nhập ASEAN như: AEC Strategic Schedule, through 2015; Asean Capital Market Forum (ACMF) Implementation Plan, through 2015 đã được thực hiện nhằm thúc đẩy hợp tác xuyên biên giới giữa các thị trường tài chính trong khu vực ASEAN và tự do hóa tài khoản vốn.

¹Theo Bản kế hoạch chi tiết cộng đồng kinh tế Asean (Asean Economic Community Blueprint).

Về dịch vụ tài chính: Tự do hóa dịch vụ tài chính liên quan đến việc gỡ bỏ dần những giới hạn đối với ngân hàng, công ty bảo hiểm và dịch vụ đầu tư tài chính. Theo AEC Blueprint tự do hóa về dịch vụ tài chính và dòng vốn phụ thuộc vào tình hình, sự sẵn sàng của từng thành viên và kéo dài đến năm 2020. Khi đó, dịch vụ tài chính sẽ được tự do hóa hoàn toàn trong các nước ASEAN, nghĩa là tự do hóa cả 4 phương thức bao gồm: cung cấp dịch vụ qua biên giới (phương thức 1); tiêu dùng ngoài lãnh thổ (phương thức 2); hiện diện thương mại (phương thức 3); hiện diện thể nhân (phương thức 4).

Đến năm 2015 các nước sẽ phải mở cửa tất cả các ngành dịch vụ với quy định tối thiểu có 70% vốn nước ngoài tham gia. Theo cam kết, Việt Nam chấp nhận tự do hóa trong lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ gián tiếp, tái bảo hiểm, trung gian bảo hiểm và các dịch vụ phụ trợ bảo hiểm. Trong lĩnh vực ngân hàng, các dịch vụ gửi tiền, cho vay, thanh toán và bảo lãnh sẽ được tự do hóa. Trên thị trường vốn, Việt Nam chưa sẵn sàng tham gia tự do hóa các dịch vụ quản lý tài khoản đầu tư của khách, quản lý tài sản, bảo lãnh thanh toán với các tài sản tài chính. Nước ta cũng chưa sẵn lòng tham gia vào việc cung cấp và trao đổi các thông tin, dữ liệu tài chính và phần mềm quản lý.

Trong năm 2015, các nước ASEAN đã ký nghị định thư về Thực thi Gói cam kết thứ 6 về dịch vụ tài chính trong AFAS², gồm các điều khoản về thực thi Khuôn khổ hội nhập ngân hàng ASEAN³ được hoàn thành vào tháng 3 năm 2015. Theo đó, bất kỳ hai hoặc nhiều nước thành viên ASEAN có thể tham gia các hiệp định song phương nhằm tạo cơ hội cho các ngân hàng ASEAN có chất lượng được tiếp cận thị

trường rộng lớn hơn và linh hoạt vận hành phù hợp với các ngân hàng trong nước ở nước sở tại.

Đối với tự do hóa tài khoản vốn: Do có sự khác biệt về trình độ phát triển giữa các nước ASEAN trong lĩnh vực tài chính, mức độ mở cửa tài khoản vốn cũng như những bất ổn mà nền kinh tế có thể gặp phải khi tự do hóa tài khoản vốn, AEC Blueprint đã hướng dẫn tự do hóa tài khoản vốn cần tuân theo các nguyên tắc: (1) đảm bảo quá trình tự do hóa tài khoản vốn một cách trình tự, thống nhất với lộ trình của từng quốc gia cũng như sự sẵn sàng của nền kinh tế; (2) cho phép sự bảo vệ đầy đủ trước các bất ổn kinh tế vĩ mô tiềm tàng và những rủi ro hệ thống có thể xuất hiện trong quá trình tự do hóa; (3) đảm bảo lợi ích từ tự do hóa tài khoản vốn được chia sẻ bởi tất cả các nước ASEAN. Trong năm 2015, các nước thành viên tiếp tục thực hiện đối thoại chính sách về dòng vốn và các cơ chế tự vệ thông qua Nhóm công tác về tự do hóa tài khoản vốn (Working committee on CAL). Tài khoản vốn sẽ tiếp tục được tự do hóa, các hạn chế và kiểm soát vốn được loại bỏ hoặc nới lỏng ở mức có thể để thuận lợi hóa lưu chuyển vốn và thúc đẩy sự phát triển của thị trường vốn, bao gồm loại bỏ các hạn chế về giao dịch tài khoản vãng lai, đầu tư trực tiếp nước ngoài và luồng vốn đầu tư gián tiếp.

Đối với hội nhập và phát triển thị trường vốn: Chương trình chiến lược (Strategic Schedule) trong AEC Blueprint, phần liên quan đến hội nhập và phát triển thị trường vốn, nhằm đạt được những tiến bộ đáng kể trong việc xây dựng một thị trường hội nhập khu vực, nơi mà trong đó: (1) vốn có thể tự do luân chuyển, (2) các nhà phát hành có thể tự do huy động vốn ở bất cứ nơi đâu và (3) các nhà đầu tư có thể đầu tư mọi nơi. Để vươn đến một thị trường như thế, đến năm 2015 các nước ASEAN sẽ:

- Đạt được những hài hòa hơn nữa trong các chuẩn mực của thị trường vốn liên quan đến

² ASEAN Framework Agreement on Services - Hiệp định khung ASEAN về dịch vụ, bao gồm bảo hiểm và các dịch vụ liên quan đến bảo hiểm, ngân hàng và dịch vụ tài chính khác.

³ ASEAN Banking Integration Frameworks (ABIF).

các quy định phát hành chứng khoán nợ, các yêu cầu về công bố thông tin và các quy định phân phối.

- Thúc đẩy các thỏa thuận công nhận lẫn nhau về đào tạo, bằng cấp và kinh nghiệm của các chuyên gia thị trường.
- Đạt được sự linh hoạt hơn trong ngôn ngữ và các yêu cầu luật lệ về quản lý hoạt động phát hành chứng khoán.
- Cải tiến cấu trúc thuế chuyển thu nhập để khuyến khích việc mở rộng cơ sở nhà đầu tư trong phát hành nợ của ASEAN.
- Thúc đẩy các nỗ lực theo thị trường để thiết lập sự liên thông trong thị trường nợ và ngoại tệ, bao gồm các hoạt động huy động vốn xuyên biên giới.

Các nước Singapore, Malaysia và Thailand đã áp dụng Các chuẩn mực công bố thông tin ASEAN (ASEAN Disclosure Standards) cho việc chào bán chứng khoán nợ và chứng khoán vốn, cho phép tổ chức phát hành chỉ phải tuân thủ duy nhất một bộ chuẩn mực về công bố thông tin, theo đó nhà phát hành có thể phát hành chứng khoán ở ba thị trường với duy nhất một bản cáo bạch. Các nước này cũng đã thiết lập đường link giao dịch cho phép nhà đầu tư ở một nước có thể mua cổ phiếu ở hai thị trường còn lại thông qua tài khoản ở địa phương.

Đối với việc xây dựng hệ thống thanh quyết toán: Ủy ban làm việc về hệ thống thanh quyết toán của các Ngân hàng trung ương ASEAN (WCPSS)⁴, được thành lập vào năm 2010, đã tập trung vào cải thiện cơ sở hạ tầng về thanh toán cho các nước thành viên. Ủy ban này thực hiện các nghiên cứu và cung cấp các gợi ý chính sách nhằm thúc đẩy một hệ thống thanh toán hiệu quả, an toàn và hòa nhập trong khu vực. Tuyên bố về việc áp dụng các nguyên tắc minh bạch sản phẩm và công bố về các thanh toán thương mại xuyên biên giới đã được đưa ra. Theo đó,

các nước Malaysia, Philippines, Singapore và Thailand là những nước đầu tiên thực hiện các nguyên tắc vào đầu năm 2015, các nước còn lại gồm Brunei, Cambodia, Indonesia, Laos, Myanmar và Việt Nam sẽ áp dụng muộn hơn trong năm. Các nguyên tắc được thiết kế nhằm đảm bảo rằng khách hàng có thông tin quan trọng có thể so sánh, dễ dàng tiếp cận, kịp thời và rõ ràng để ra các quyết định hợp lý khi thiết lập các giao dịch thanh toán thương mại xuyên biên giới. Việc áp dụng các nguyên tắc này giúp nâng cao hiệu quả của các giao dịch thanh toán xuyên biên giới giữa các nền kinh tế ASEAN.

Nhằm tăng cường phát triển thị trường tài chính khu vực, tại Hội nghị Bộ trưởng tài chính ASEAN lần thứ 19 và hội nghị chung giữa Bộ trưởng Tài chính và Thống đốc ngân hàng Trung ương ASEAN lần thứ nhất ngày 21/3/2015, các nhà lãnh đạo tài chính và ngân hàng trung ương ASEAN đã đạt được nhất trí cao trong việc tăng cường phát triển thị trường tài chính khu vực, đồng thời quyết tâm phối hợp chặt chẽ và thúc đẩy quá trình hội nhập tài chính, tiền tệ khu vực.

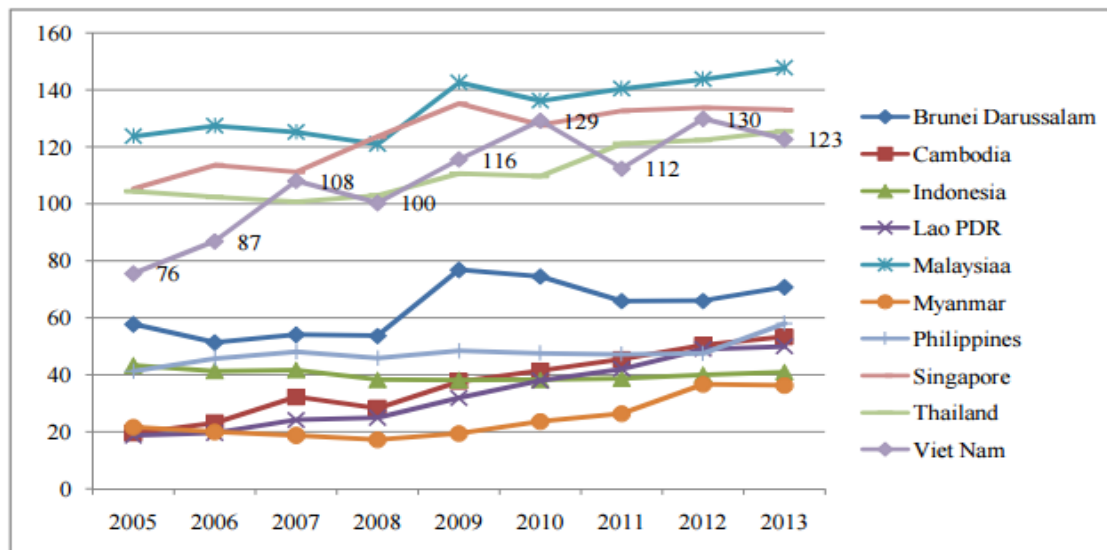
3. TỔNG QUAN KHU VỰC TÀI CHÍNH VIỆT NAM

Độ sâu tài chính

Một thước đo sự phát triển tài chính thông thường là độ sâu tài chính, là *tỷ số M_2/GDP* (M_2 bao gồm tiền mặt trong lưu thông, tiền gửi tại NHNN của NHTM và tiền gửi tiết kiệm tại các NHTM). Tỷ số này của Việt Nam có xu hướng tăng lên từ mức 75,6% năm 2005 đến 122,8% năm 2013, đạt mức cao nhất vào năm 2012 ở mức 129,9%, cùng xu hướng với các nước AEC. So với các quốc gia trong khu vực, độ sâu tài chính của Việt Nam ở mức cao, tương đồng với các nước Malaysia, Singapore và Thailand, cao hơn hẳn so với nhóm nước còn lại, nơi con số này dưới mức 50% (ngoại trừ Brunei Darussalam).

⁴Working Committee on Payment and Settlement System

(Đơn vị: %)

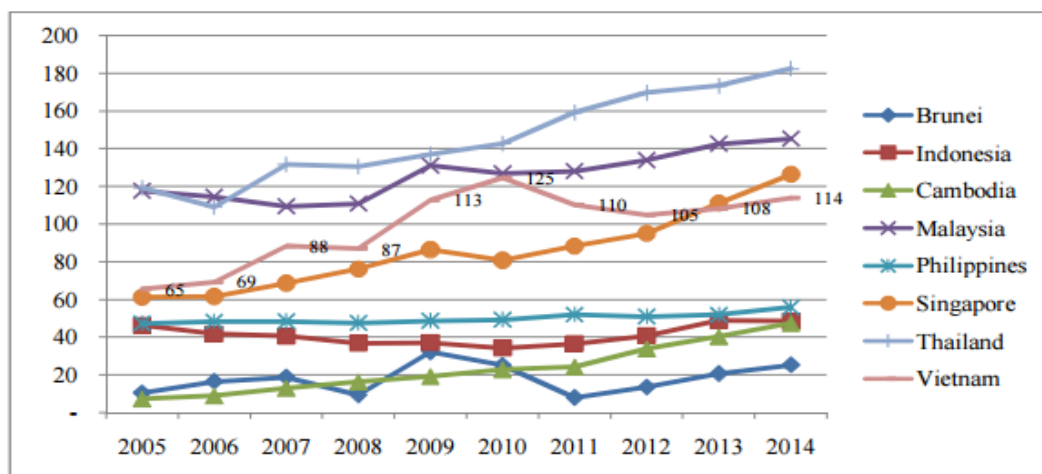
**Hình 1. Cung tiền (M2/GDP) các nước ASEAN**

Nguồn: ADB Indicators for Asia and Pacific 2014

Một thước đo khác đo lường quy mô và sự phát triển của khu vực tài chính là **vốn tín dụng cung cấp bởi các ngân hàng tính theo tỷ lệ phần trăm GDP**, tỷ lệ này của Việt Nam đã tăng lên đáng kể tính từ năm 2005, từ 65% đến 114% năm 2013. Việt Nam nằm ở nhóm các nước có tỷ lệ vốn tín dụng ngân hàng trên GDP cao trên 100%, cùng với các nước Malaysia,

Singapore và Thailand, gấp đôi so với các nước ASEAN còn lại. Trên phương diện tổng tài sản, Báo cáo đánh giá khu vực tài chính Việt Nam của WB năm 2014: *tổng tài sản của hệ thống tài chính Việt Nam lên đến 200% GDP vào năm 2011*, đối với một nước có thu nhập thấp như Việt Nam và so với các nước trong khu vực ASEAN thì con số này là khá lớn.

(Đơn vị: %)

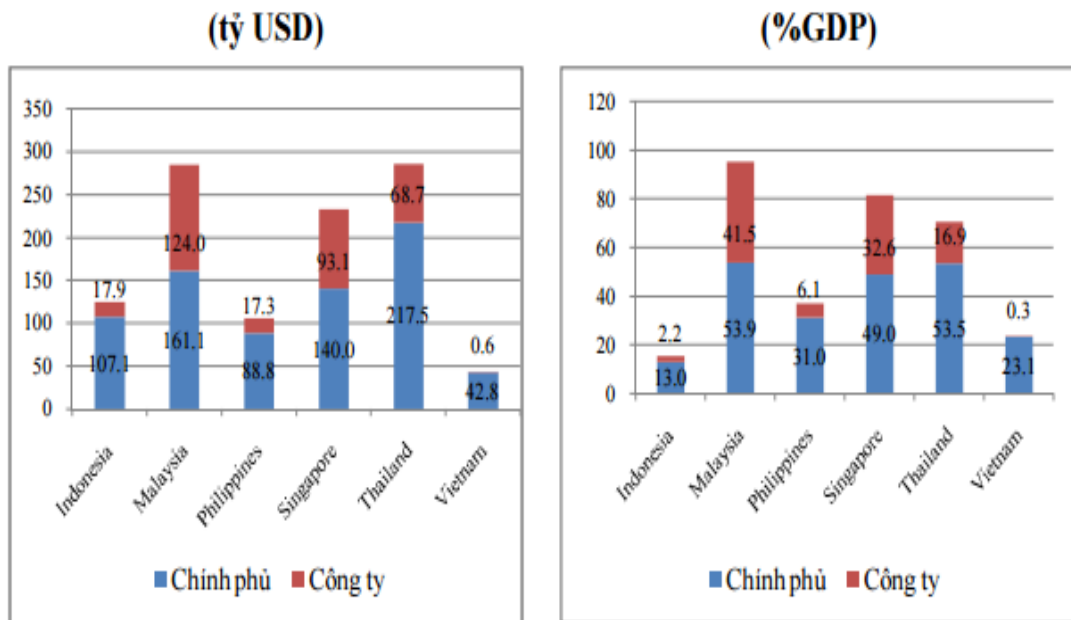
**Hình 2. Tín dụng ngân hàng/GDP các nước ASEAN**

Nguồn: WB Development Indicators

Thị trường trái phiếu

Đến tháng 6/2015, tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành của Việt Nam xấp xỉ 43,5 tỷ Đô la, là nước có quy mô thị trường trái phiếu nhỏ nhất so với các nước đã có thị trường này, con số này chưa bằng một phần năm giá trị thị trường trái phiếu của Malaysia hay Thailand với tổng giá trị thị trường xấp xỉ 300 tỷ Đô la. Tính theo tỷ lệ phần trăm GDP, quy mô thị trường trái phiếu nước ta cũng ở mức gần như

thấp nhất, chỉ cao hơn Indonesia và xấp xỉ một phần tư Malaysia. Điểm tương đồng của các nước ASEAN về thị trường trái phiếu là trái phiếu chính phủ chiếm phần lớn thị trường. Tuy nhiên, trái phiếu chính phủ chiếm tới 98,7% thị trường trái phiếu Việt Nam, một bức tranh rất khác so với các nước Thailand, Singapore và Malaysia, nơi trái phiếu công ty đóng góp khoảng từ 25% đến 43,5%.



Hình 3. Giá trị thị trường trái phiếu các nước ASEAN (6/ 2015)

Nguồn: Asian BondsOnline

Thị trường cổ phiếu

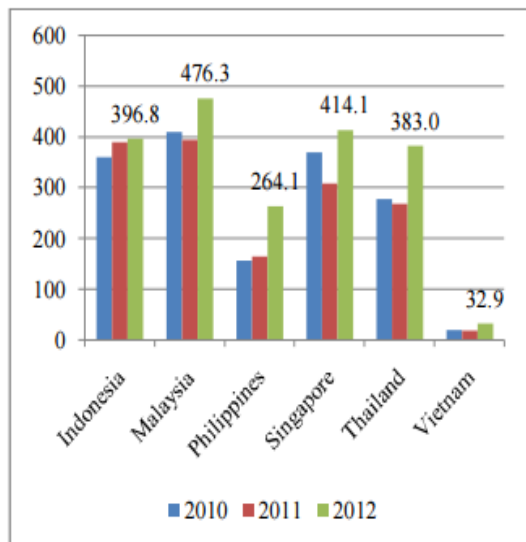
Thị trường cổ phiếu Việt Nam có đặc trưng là số lượng công ty niêm yết lớn nhưng giá trị vốn hóa bình quân thấp, số lượng công ty niêm yết trên cả hai sàn TP.HCM và Hà Nội hiện tại là 668 công ty. So với các nước trong AEC, số công ty niêm yết của Việt Nam chỉ thấp hơn Malaysia, nơi có số công ty niêm yết năm 2012 là 921 công ty. Quy mô thị trường cổ phiếu của Việt Nam rất nhỏ bé so với các nước trong khu vực. Hiện nay, giá trị thị trường các công ty niêm yết Việt Nam khoảng 58,2 tỷ Đô la, tương

Đặc biệt, năm 2012, so với Malaysia, nước có quy mô thị trường lớn nhất, thị trường Việt Nam chỉ bằng 1/15. Cơ sở nhà đầu tư tổ chức trên thị trường chứng khoán Việt Nam rất mỏng, tham gia thị trường đa số là nhà đầu tư nhỏ lẻ nên có thể có vấn đề về chất lượng của việc định giá. Những vấn đề đáng quan tâm trên thị trường để bảo vệ các nhà đầu tư là công tác công bố thông tin tin cậy, kiểm soát giao dịch của các bên liên

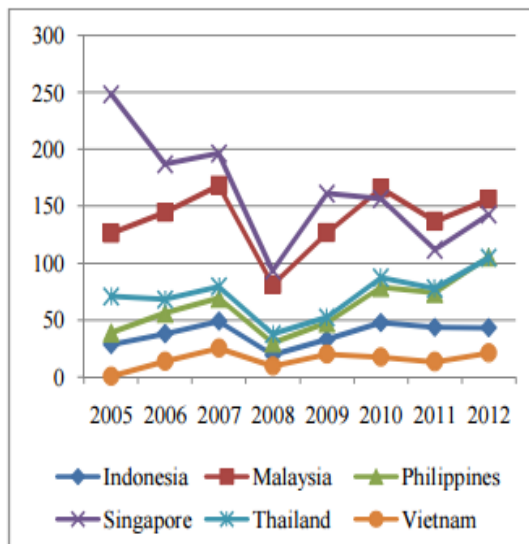
đương 31,54% GDP. Trong khi tổng vốn hóa thị trường 7 sở giao dịch chứng khoán ASEAN xấp xỉ 2.400 tỷ Đô la với hơn 3.000 công ty niêm yết tại 6 quốc gia. Xét về giá trị vốn hóa, thị trường cổ phiếu Việt Nam chỉ chiếm 2,2%⁵ trong ASEAN, chưa bằng 10% giá trị thị trường cổ phiếu của Malaysia, Indonesia hay Singapore.

quan và bảo vệ vốn của khách hàng cũng như khả năng bảo toàn tài chính của các công ty môi giới chứng khoán. Việt Nam còn phải cố gắng nhiều để thị trường chứng khoán có thể đuổi kịp và hội nhập với thị trường chứng khoán các nước ASEAN.

(tỷ USD)



(% GDP)



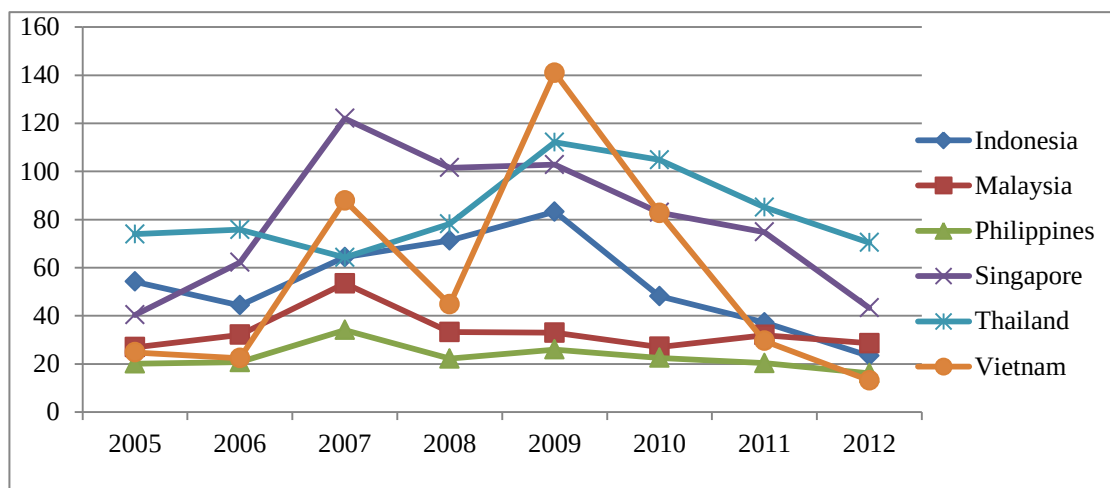
Hình 4. Vốn hóa thị trường của các công ty niêm yết

Nguồn: WB Development Indicators

⁵Thông tin tại Hội nghị Tổng giám đốc các Sở Giao dịch chứng khoán ASEAN lần thứ 23, ngày 7/8/2015.

Mức độ thanh khoản của thị trường cổ phiếu được đo bằng số vòng quay cổ phiếu trong năm cho thấy thanh khoản thị trường Việt Nam không ổn định và xuống thấp trong những

năm gần đây. Bình quân cả giai đoạn 2005 đến 2012, thị trường Việt Nam tốt hơn thị trường Malaysia và Philippines nhưng kém hơn Singapore, Indonesia và Thailand.



Hình 5. Vòng quay cổ phiếu niêm yết

Nguồn: WB Development Indicators

Ngân hàng và các định chế tài chính trung gian khác

Theo đánh giá của ADB, nền tài chính các nước ASEAN nói chung dựa vào ngân hàng với hơn 80% tài sản tài chính là từ khu vực ngân hàng. Đối với Việt Nam, với quy mô thị trường chứng khoán nhỏ bé so với các nước phát triển hơn trong khu vực thì tỷ lệ này còn cao hơn. Năm 2011, hệ thống ngân hàng Việt Nam có tổng tài sản khoảng 5.093 nghìn tỷ đồng, tương đương 183% GDP và chiếm 92% tài sản của các định chế tài chính⁶. Đến tháng 6/2015, tổng tài sản hệ thống ngân hàng đạt 6.613 nghìn tỷ đồng⁷, xấp xỉ 159,2% GDP. Tuy vậy, quy mô bình quân ngân hàng Việt Nam nhỏ hơn nhiều so với các nước Malaysia, Singapore và Thailand. Theo ADB, năm 2009 quy mô bình quân ngân hàng Việt Nam dưới 3 tỷ Đô la,

trong khi con số này ở Malaysia và Singapore là trên 14 tỷ và của Thailand là 10 tỷ. Hệ thống ngân hàng Việt Nam cũng tồn tại những vấn đề cần nỗ lực cải thiện, đó là sở hữu chéo, năng lực quản trị yếu kém, tỷ lệ nợ xấu cao (tính đến cuối tháng 6/2015 tỷ lệ nợ xấu của hệ thống ngân hàng Việt Nam là 3,8%⁸, trong khi tỷ lệ này của các nước Singapore, Indonesia, Malaysia, Thailand và Philippines cuối năm 2014 lần lượt là 0,76%; 2,07%; 1,65%; 2,51% và 2,02%)⁹.

Các định chế tài chính phi ngân hàng chỉ chiếm 17% GDP, và 8% tổng tài sản của các định chế tài chính. Các công ty tài chính là nhóm lớn nhất trong khối các định chế tài chính phi ngân hàng với quy mô tương đương 6% GDP và 3% tổng tài sản các định chế tài chính. Theo Báo cáo đánh giá khu vực tài chính Việt Nam của WB năm 2014: Các công ty bảo hiểm

⁶ Báo cáo đánh giá khu vực tài chính Việt Nam của WB năm 2014

⁷ Số liệu từ <http://www.sbv.gov.vn>. Thông kê hoạt động các TCTD.

⁸ Số liệu từ <http://www.sbv.gov.vn>. Thông kê hoạt động các TCTD.

⁹ WB Development Indicators

chiếm 4% GDP trong khi các quỹ đầu tư hỗ trợ chỉ chiếm dưới 1% GDP. Thị trường quỹ đầu tư của Việt Nam không đáng kể so với các nước trong khu vực, năm 2012 các quỹ đầu tư ở Việt Nam chỉ quản lý 0,2 tỷ Đô la giá trị tài

sản, trong khi con số cao nhất của Malaysia là 111,6 tỷ Đô la và nước gần Việt Nam nhất là Philippines cũng đạt đến mức 8,6 tỷ Đô la (Bảng 1).

Bảng 1. Giá trị tài sản quản lý bởi các quỹ đầu tư hỗ trợ (tỷ USD)

	2008	2009	2010	2011	2012	CAGR 2008-2012
Malaysia	41.9	70.6	78.9	89.0	111.6	27.7
Thailand	39.5	49.5	55.3	56.7	73.2	16.7
Singapore	30.4	42.5	46.8	46.9	53.1	14.9
Indonesia	7.4	11.2	14.3	15.8	18.5	26.0
Philippines	3.7	4.4	5.4	6.1	8.6	23.6
Vietnam	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	2.0
Total	123.0	178.4	200.9	214.6	265.2	21.2

Nguồn: Rosemarie R. Sawali, 2015, "Strengthening the Philippines towards Asean Financial Integration", CPBRDDiscussion Paper.

Dòng vốn nước ngoài

Dòng vốn nước ngoài vào Việt Nam bao gồm đầu tư trực tiếp (FDI) và vốn đầu tư gián tiếp nhìn chung tăng lên đều đặn qua các năm. Vốn FDI tăng bình quân mỗi năm khoảng 4,3% trong giai đoạn 2009-2013, đạt mức 8,9 tỷ Đô la năm 2013. Dòng vốn đầu tư gián tiếp có tính chất ngắn hạn

và thường không ổn định, tuy nhiên trong thời gian qua đã đều đặn chảy vào thị trường Việt Nam, ngoại trừ khủng hoảng tài chính thế giới năm 2008. Sau khủng hoảng, vốn đầu tư gián tiếp mau chóng quay trở lại thị trường Việt Nam và đạt mức cao nhất vào năm 2010 với mức 2,38 tỷ Đô la.

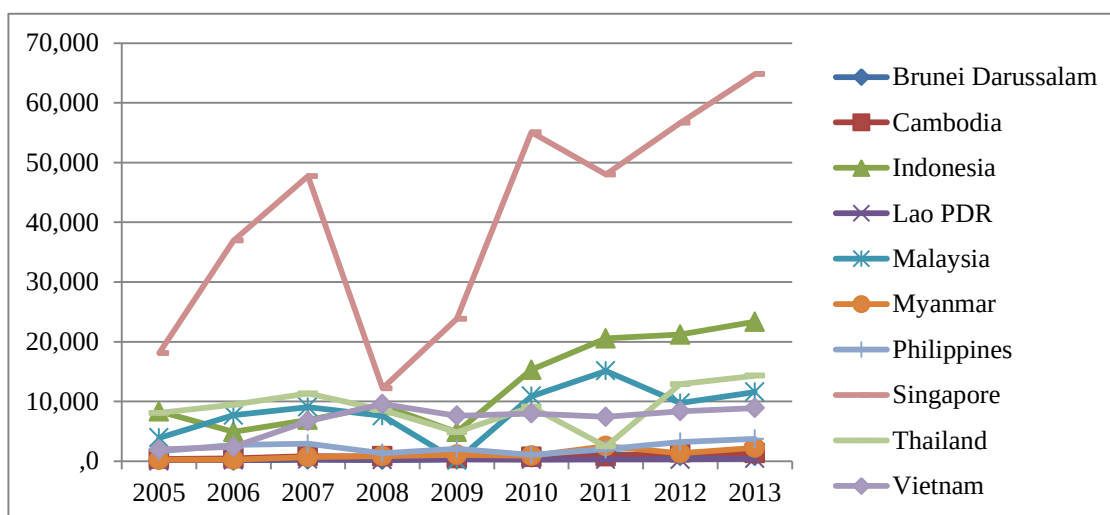
Bảng 2. Đầu tư nước ngoài vào Việt Nam (triệu USD)

Năm	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Trực tiếp	1,954	2,400	6,700	9,579	7,600	8,000	7,430	8,368	8,900
Gián tiếp	115	1,313	6,243	-578	128	2,383	1,064	1,887	1,389
Tổng	2,069	3,713	12,943	9,001	7,728	10,383	8,494	10,255	10,289

Nguồn: WB Development Indicators

So với các nước ASEAN, dòng vốn FDI lẫn vốn đầu tư gián tiếp vào Việt Nam khá ổn định, nước có mức thu hút vốn nước ngoài cao nhất và dòng vốn cũng biến động nhiều nhất là Singapore. Tuy vậy, thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài của Việt Nam thấp hơn các nước Singapore, Indonesia, Malaysia và cả Thailand.

Tính từ năm 2011, các nước Singapore, Indonesia và Thailand có mức tăng trưởng rất ấn tượng trong dòng vốn FDI so với Việt Nam (Hình 6). Năm 2013, vốn FDI vào Việt Nam chỉ bằng 62% của Thailand, 38% của Indonesia và xấp xỉ 14% của Singapore.

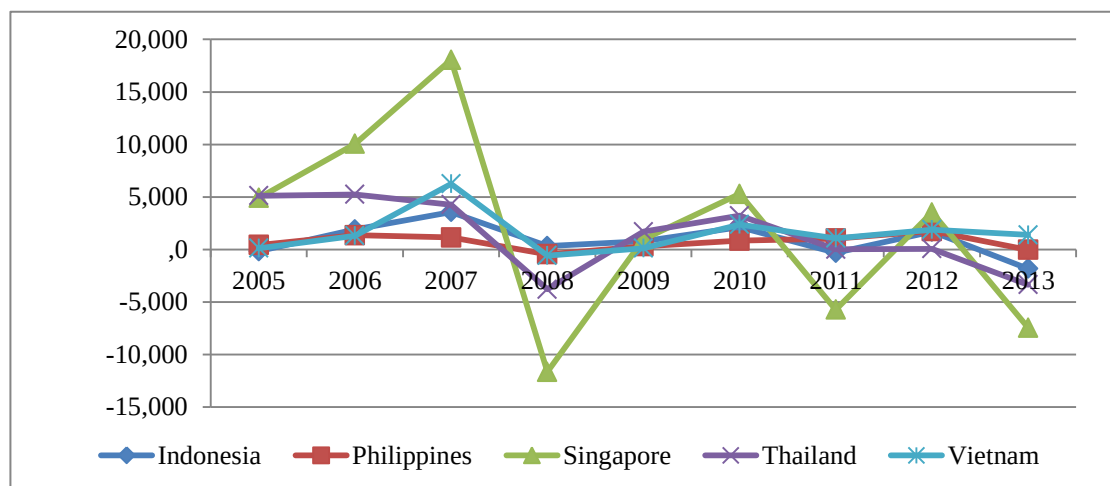


Hình 6. Đầu tư trực tiếp nước ngoài vào ASEAN (triệu USD)

Nguồn: WB Development Indicators

Vốn đầu tư gián tiếp vào Việt Nam cao hơn Philippines, Indonesia và cả Thailand xét trên tổng thể. Đặc biệt, năm 2013 trong khi trên cơ sở ròng các nhà đầu tư nước ngoài rút vốn khỏi

thị trường chứng khoán các nước Singapore, Thailand, Indonesia, Philippines thì Việt Nam vẫn có được dòng vốn ròng xấp xỉ 1,4 tỷ Đô la.



Hình 7. Đầu tư gián tiếp nước ngoài vào ASEAN (triệu USD)

Nguồn: WB Development Indicators

Độ mở tài chính

Độ mở tài chính, được đánh giá qua chỉ số Chinn – Ito¹⁰, cho thấy đến năm 2013 Việt

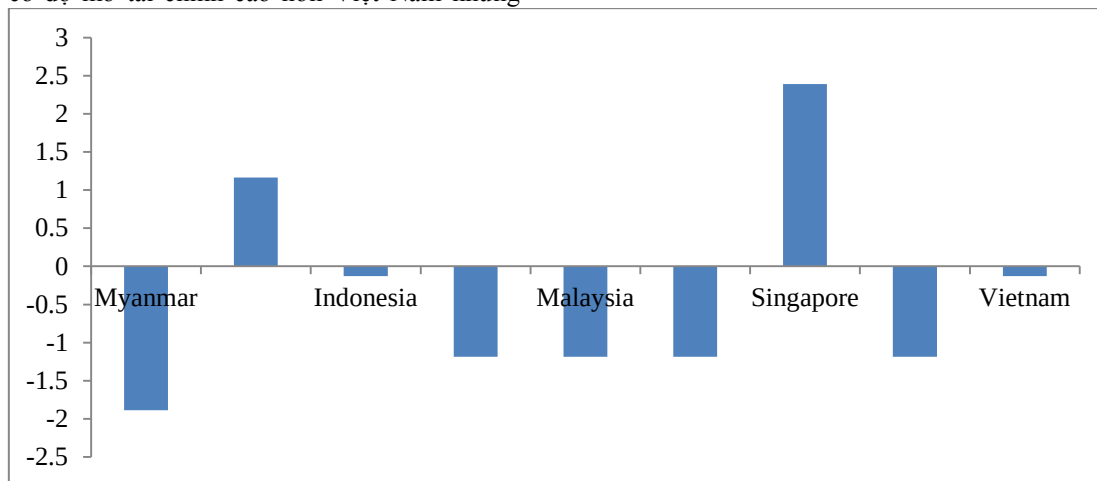
Nam có độ mở tài chính chỉ thấp hơn Singapore và Cambodia và cao hơn nhiều so

¹⁰Chỉ số Chinn – Ito đo lường bốn loại hạn chế trên các giao dịch tài chính xuyên biên giới: (1) Tồn tại nhiều tỷ giá

hối đoái; (2) Các hạn chế trên các giao dịch tài khoản vãng lai; (3) Các hạn chế trên các giao dịch tài khoản vốn; (4) Các yêu cầu đối với ngoại tệ thu được từ xuất khẩu.

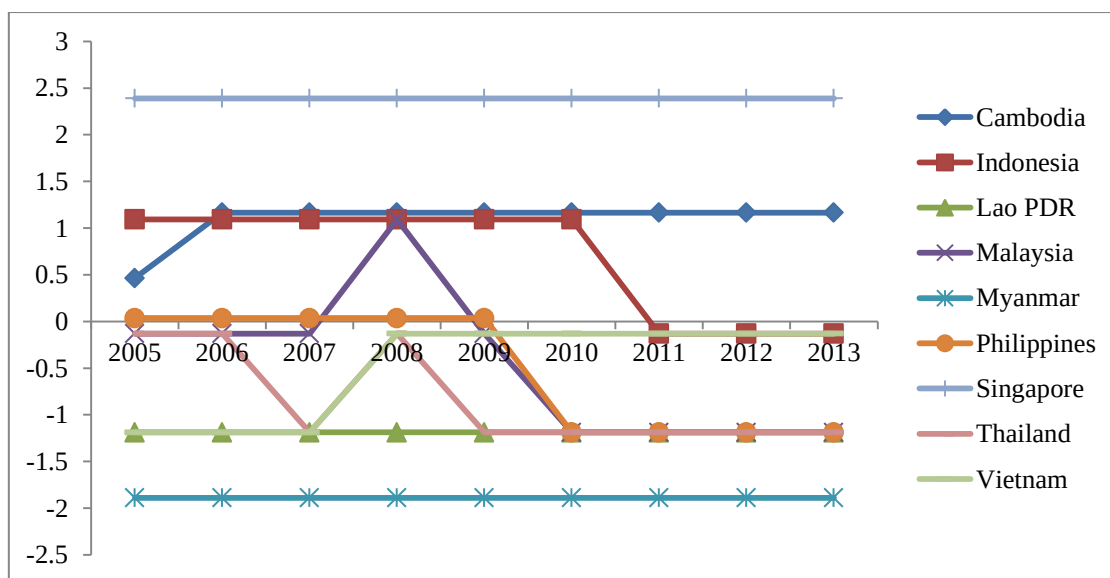
với các nước ASEAN còn lại. Singapore là nước có độ mở tài chính cao nhất, không có bất kỳ hạn chế nào trên tỷ giá hối đoái, các giao dịch vãng lai và dòng vốn. Các nước Indonesia, Malaysia, Philippines và Thailand trong lịch sử có độ mở tài chính cao hơn Việt Nam nhưng

tình hình đã thay đổi trong những năm gần đây, khi chỉ số Chinn – Ito của họ trở nên thấp hơn với việc đưa ra hoặc thắt chặt hơn các hạn chế trên các giao dịch vãng lai, thu ngoại tệ từ xuất khẩu và các thủ tục thanh toán.



Hình 8. Chỉ số Chinn- Ito các nước ASEAN năm 2013

Nguồn: The Chinn-Ito Index



Hình 9. Chỉ số Chinn – Ito các nước ASEAN giai đoạn 2005 - 2013

Nhìn chung, các quốc gia ASEAN (ngoại trừ Singapore) vẫn duy trì các hạn chế nhằm có những bảo vệ chính đáng chống lại việc đầu cơ và ngăn ngừa khả năng tích tụ rủi ro tài chính.

Bao gồm cả hạn chế về sử dụng đồng nội tệ ở nước ngoài và cho vay nội tệ ra bên ngoài cũng như những giới hạn trên khả năng phòng vệ rủi ro ngoại hối của nhà đầu tư.

4. LỢI ÍCH VÀ RỦI RO CỦA HỘI NHẬP TÀI CHÍNH ĐỐI VỚI VIỆT NAM

Bằng việc thực hiện các cam kết trong lĩnh vực tài chính khi tham gia AEC, thị trường tài chính Việt Nam sẽ trở nên liên thông với thị trường các nước trong cộng đồng, các định chế tài chính và các nhà đầu tư từ các nước thành viên có thể tham gia sâu hơn vào thị trường bảo hiểm, ngân hàng, chứng khoán của Việt Nam và ngược lại. Với thực lực của khu vực tài chính Việt Nam, trong mối tương quan so sánh với các nước ASEAN như trên, hội nhập tài chính sẽ mang đến cho Việt Nam nhiều lợi ích quan trọng đồng thời không ít rủi ro.

Các lợi ích của hội nhập

Thứ nhất, tự do hóa dịch vụ tài chính thúc đẩy sự phát triển của khu vực tài chính thông qua cải tiến sản phẩm, dịch vụ và chuyển giao công nghệ từ đó tăng cường năng lực cạnh tranh của các định chế tài chính. Các tổ chức tài chính có thể tiếp cận với một cơ sở khách hàng rộng lớn hơn nên có thể tận dụng lợi thế kinh tế do quy mô, tiết kiệm chi phí, nâng cao hiệu quả hoạt động. Các ngân hàng có thể huy động vốn nhiều hơn thông qua mạng lưới hoạt động khắp AEC và phân bổ nguồn vốn này đến các đầu tư hiệu quả hơn. Đồng thời cạnh tranh cũng sẽ gia tăng nên khách hàng sẽ được hưởng các dịch vụ tốt hơn với giá cả cạnh tranh hơn, người tiêu dùng cũng sẽ có nhiều sản phẩm dịch vụ tài chính để lựa chọn hơn.

Thứ hai, hội nhập thị trường vốn, tự do hóa đầu tư và dòng vốn tạo thuận lợi cho Việt Nam phát triển một thị trường vốn thanh khoản hơn, sâu hơn và rộng lớn hơn. Điều này giúp giảm chi phí vốn, cải thiện việc phân bổ nguồn vốn và tăng cường đa dạng hóa rủi ro trên thị trường. Tham gia nhiều hơn của nhà đầu tư tổ chức nước ngoài vào thị trường chứng khoán sẽ góp phần làm chuyên nghiệp hóa thị trường chứng khoán Việt Nam, tăng cường kinh

nghiệm và nâng cao chất lượng phân tích, định giá đầu tư, đồng thời cải thiện các hoạt động giao dịch và thanh toán.

Thứ ba, hội nhập tài chính cũng áp đặt thêm kỷ luật lên chính quyền, các ngân hàng, các định chế tài chính phi ngân hàng và giúp nền kinh tế chống đỡ tốt hơn trước các cú sốc. Với việc hài hòa các chuẩn mực về công bố thông tin, kết nối các thị trường chứng khoán trong khu vực cũng sẽ khiến cho hoạt động công bố thông tin, quản trị công ty, bảo vệ nhà đầu tư của các công ty Việt Nam được cải thiện và đến gần hơn các tiêu chuẩn quốc tế.

Các rủi ro từ hội nhập

Thứ nhất, các tổ chức tài chính trong nước phải cạnh tranh trực diện với các đối thủ cạnh tranh lớn mạnh hơn từ các nước phát triển hơn Việt Nam trong khu vực ASEAN như Singapore, Thailand, Malaysia, Indonesia và Philippines nên sẽ đối diện với nguy cơ mất khách hàng hoặc giảm thị phần tương đối. Không loại trừ khả năng thị trường dịch vụ tài chính trong nước bị thống trị bởi các tổ chức nước ngoài.

Thứ hai, tự do hóa dịch vụ tài chính và tài khoản vốn có thể làm gia tăng bất ổn cho hệ thống tài chính và nền kinh tế. Theo ADB, gia tăng các dòng vốn sẽ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, tăng tỷ giá hối đoái thực, tạo áp lực lạm phát, mở rộng nhu cầu nội địa và ảnh hưởng đến các biến số vĩ mô theo cách không phù hợp với các mục tiêu chính sách quốc gia hiện tại. Gia tăng các dòng vốn cũng có thể đẩy giá cổ phiếu, bất động sản và các tài sản khác lên cao, gây bong bóng tài sản như đã từng xảy ra ở nước ta vào các năm 2006 và 2007 khi dòng vốn nước ngoài ồ ạt chảy vào thị trường chứng khoán Việt Nam sau khi Việt Nam gia nhập WTO. Thêm vào đó, việc tự do thực hiện các giao dịch xuyên biên giới có thể khuyến khích các nhà đầu tư nước ngoài theo đuổi các hoạt

động đầu cơ, làm gia tăng sự biến động của các dòng vốn đến Việt Nam, đặc biệt là nguy cơ dòng vốn đảo chiều đột ngột với quy mô lớn sẽ làm cho thị trường tài chính biến động do đó gây bất ổn cho nền kinh tế.

5. KẾT LUẬN

Hội nhập tài chính là yêu cầu tất yếu để phát triển một cơ sở thị trường hàng hóa và không gian sản xuất thống nhất, một trong 4 đặc trưng của AEC. Nhiều sáng kiến liên quan đến: tự do hóa dịch vụ tài chính, tự do hóa tài khoản vốn, phát triển và hội nhập các thị trường vốn và phát triển các hệ thống thanh quyết toán đã được đưa ra và thực hiện cho đến nay. Theo lộ trình cam kết, đến năm 2015 Việt Nam sẽ mở cửa, xóa bỏ các hạn chế trong các ngành ngân hàng, bảo hiểm và các thị trường vốn. Tự do hóa tài khoản vốn sẽ được thực hiện theo trình tự phù hợp với phát triển kinh tế và khả năng chống đỡ các cú sốc. Trong tương lai thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ liên thông với thị trường các nước, các tiêu chuẩn về niêm yết, phát hành, công bố thông tin sẽ hài hòa với các nước AEC. Các chuẩn mực, thủ tục thanh quyết toán trong khu vực sẽ được hài hòa và minh bạch hơn.

Nền tài chính Việt Nam với xương sống là hệ thống ngân hàng còn non trẻ và kém phát triển hơn so với các nước Singapore, Malaysia, Indonesia, Thailand và Philippines mặc dù độ sâu tài chính và độ mở tài chính tương đối cao. Quy mô thị trường chứng khoán Việt Nam quá nhỏ bé so với các nước với thanh khoản thị trường không ổn định, cơ sở nhà đầu tư chưa chuyên nghiệp và còn nhiều vấn đề liên quan đến công bố thông tin, quản trị công ty và bảo vệ lợi ích nhà đầu tư. Ngân hàng Việt Nam cũng có quy mô nhỏ và nợ xấu cao hơn so với các nước phát triển hơn trong khối ASEAN. Các định chế tài chính phi ngân hàng còn rất sơ khai với thị phần không đáng kể. Dù vậy, dòng vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam khá ổn định so với các nước, đặc biệt là dòng vốn đầu tư gián tiếp.

Hội nhập tài chính sẽ mang lại những lợi ích to lớn giúp các định chế tài chính có cơ sở khách hàng rộng lớn, tiếp thu công nghệ quản trị, tăng cường năng lực và hiệu quả. Tự do hóa dòng vốn cũng giúp phát triển thị trường tài chính sâu hơn, rộng hơn và thanh khoản tốt hơn. Tuy vậy, hội nhập cũng mang đến các rủi ro đó là nguy cơ thị trường bị thống trị bởi các định chế tài chính nước ngoài, các rủi ro về bất ổn tài chính và kinh tế.

The Vietnam's financial sector in the context of ASEAN financial integration

• **To Thi Thanh Truc**

University of Economics and Law, VNU HCM - Email: tructtt@uel.edu.vn

ABSTRACT

The paper focuses on (1) discussing framework of ASEAN financial integration and initiatives, commitments made by member countries which include financial service and capital liberalization, financial market and payment system integration; (2) analyzing the actual situation of the Vietnam's financial sector

in relation to other ASEAN countries concerning the financial depth, bond and stock markets, banking activities and financial intermediaries, foreign capital flows and financial openness; and (3) presenting benefits and risks of the ASEAN financial integration process of Vietnam.

Key words: *ASEAN financial integration, Vietnam's financial sector, benefits, risks..*

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Almekinders, Geert et al, Asean Financial Integration, *IMF Working Paper*, WP/15/34 (2015).
- [2]. ASEAN Capital Markets Forum, The Implementation Plan, Endorsed at The 13th ASEAN Finance Ministers Meeting (2009).
- [3]. ASEAN Central Banks' Working Committee on Payment and Settlement Systems (WC-PSS), Principles for Product Transparency and Disclosure on Cross-Border Trade Settlement (2014).
- [4]. ASEAN Central Banks' Working Committee on Payment and Settlement Systems (WC-PSS), Joint Press Release: Adoption of Principles of Product Transparency and Disclosure on Cross – Border Trade Settlement (2015).
- [5]. Asian Development Bank, The Road to Asean Financial Integration, A Combined Study on Assessing the Financial Landscape and Formulating Milestones for Monetary and Financial Integration in ASEAN (2013).
- [6]. Asian Development Bank, Asia Bonds Monitor, June 2015 (2015).
- [7]. Asian Development Bank, Key Indicators for the Asia and the Pacific 2014 (2015).
- [8]. Association of Southeast Asian Nations, ASEAN Framework Agreement on Services (1995).
- [9]. Association of Southeast Asian Nations, ASEAN Economic Community Blue print (2008).
- [10]. Ban chỉ đạo liên ngành hội nhập quốc tế về kinh tế, Hội nghị Hội đồng Cộng đồng Kinh tế ASEAN lần thứ 13 (2015).
- [11]. Bloomberg, Asean Integration 2015 a progress report, December 2014 (2014).
- [12]. Bộ tài chính, Thông cáo báo chí Hội nghị Bộ trưởng Tài chính ASEAN lần thứ 19 (AFMM19) ngày 21 tháng 3 năm 2015 (2015).

- [13]. Manzie Chinn và Hiro Ito, The Chinn – Ito Index, May 1 2015 (2015).
- [14]. Ngân hàng Nhà nước, Thống kê hoạt động của các tổ chức tín dụng đến 30/6/2015.
- [15]. Ngân hàng Thế giới, Báo cáo đánh giá khu vực tài chính Việt Nam (2015).
- [16]. Nhung Nguyễn, Vốn hóa thị trường 7 sở giao dịch chứng khoán ASEAN gần 2.400 tỷ USD, *Sài Gòn Giải Phóng Online* (2015).
- [17]. Ravi Menon, ASEAN Financial Integration: Where Are We, Where Next?, Keynote Address at ASEAN Banking Council Meeting on 12 June 2015 (2015).
- [18]. Rosemarie R. Sawali, Strengthening the Philippines Towards ASEAN Financial Integration, *CPBRD Discussion Paper*, Congressional Policy and Budget Research Department House of Representatives (2015).
- [19]. World Bank, World Bank development Indicators 2014.