



# Lời nói đầu

**T**Ừ LÂU, NGÂN HÀNG THẾ GIỚI ĐÃ NHẬN THỨC được rằng, xoá đói giảm nghèo và tăng trưởng phụ thuộc vào sự hữu hiệu của hệ thống tài chính quốc gia. Chỉ riêng việc tìm hiểu tài chính đóng góp như thế nào cho tăng trưởng – và một chính sách tốt có thể giúp cho việc đảm bảo sự đóng góp của tài chính ra sao - đã là trọng tâm của một nỗ lực nghiên cứu lớn của Ngân hàng trong những năm qua. Nghiên cứu này bao gồm những phân tích tình huống hệ thống về kinh nghiệm của một số nước cụ thể, cũng như những phân tích kinh tế lượng mới đây đối với các bộ số liệu phong phú của các nước. *Tài chính cho Tăng trưởng* dựa trên nghiên cứu này, và sử dụng nó để có được một cái nhìn tổng hợp về việc chính sách cho khu vực tài chính được sử dụng như thế nào trong thế kỷ mới để thúc đẩy tăng trưởng và góp phần xoá đói giảm nghèo.

Khi mọi việc tốt đẹp, tài chính sẽ hoạt động âm thầm đằng sau; nhưng khi mọi thứ xấu đi, thì thất bại của khu vực tài chính lại hiện lên một cách đau đớn. Cả thành công và thất bại đều chủ yếu bắt nguồn từ môi trường chính sách. Chính sách cần phải tạo ra và duy trì một cơ sở hạ tầng thể chế – trong những lĩnh vực như thông tin, luật pháp, và điều tiết – tức là những điều thiết yếu để vận hành suôn sẻ các hợp đồng tài chính. Trên hết, các nhà hoạch định chính sách cần làm việc cùng với thị trường để gắn động cơ khuyến khích tư nhân với lợi ích chung. Khi tình trạng chi phí công nghệ thông tin liên lạc hạ thấp chưa từng có, dẫn đến sự hội nhập

lớn hơn của thị trường tài chính toàn cầu, thì các nhà hoạch định chính sách đứng trước một thách thức mới để đảm bảo sự gắn bó này. Chính phủ cần chuẩn bị sẵn sàng để xây dựng lại các chính sách của mình nhằm tranh thủ những cơ hội nảy sinh từ quá trình hội nhập toàn cầu, và cũng để đề phòng trước những rủi ro có liên quan.

Cuốn sách này dựa trên những nghiên cứu mới nhất để khẳng định một số quan điểm đã được bảo lưu từ lâu, và chất vấn những quan điểm khác. Một số nhà bình luận, từ lâu đã coi tài chính là một bộ phận gần như không có liên quan gì với phong trào xoá đói giảm nghèo; nhưng bằng chứng ở đây đã cho thấy rõ ràng rằng, phát triển tài chính có vai trò độc lập và mạnh mẽ trong việc tăng thêm sự thịnh vượng nói chung. Nước nào xây dựng được một môi trường thể chế an toàn cho các hợp đồng tài chính, giúp cho ngân hàng và thị trường chứng khoán có tổ chức hưng thịnh hơn, thì nước đó sẽ được chứng kiến những nỗ lực của mình gặt hái được nhiều thành quả trong cuộc chiến chống đói nghèo.

Điều tiết hợp lý các công ty tài chính là một phần thiết yếu trong câu chuyện này. Nhưng việc điều tiết cũng ngày càng trở nên phức tạp, và cuốn sách này đưa ra một số hướng dẫn để đàm phán về sự phức tạp ấy. Các nhà hoạch định chính sách phải đặc biệt chú ý đến những động cơ khuyến khích do hệ thống điều tiết tạo ra: phải gắn các khuyến khích tư nhân với lợi ích công cộng theo một cách nào đó để cho sự theo dõi chặt chẽ các thể chế tài chính của cơ quan giám sát chính thức được củng cố vững chắc thêm bằng sự giám sát của các đối tượng tham gia thị trường. Cuốn sách này sẽ làm rõ một điều là, cái gì có tác dụng tốt nhất sẽ phụ thuộc vào hoàn cảnh của từng nước – thí dụ, ở một số nước, việc ban hành chương trình bảo hiểm tiền gửi công khai có thể cần phải chờ việc tăng cường thể chế để hỗ trợ.

Mặc dù còn rất nhiều việc chính phủ phải làm, nhưng cũng còn những lĩnh vực khác mà khu vực công dường như không có được lợi thế so sánh, trong đó đáng lưu ý nhất là việc sở hữu các công ty tài chính. Một lần nữa, vấn đề lại là

các động cơ khuyến khích và những mối quan tâm về mặt chính trị. Ngoài các vấn đề khác, các quyết định thường không dựa trên tiêu chí hiệu quả, mà lại dựa trên mong muốn được ban thưởng cho các nhóm lợi ích đặc biệt. Vì lý do đó, chương trình tư nhân hoá được thiết kế kỹ càng có thể mang lại những lợi ích xã hội to lớn. Trong điều kiện khủng hoảng, ngay cả khi chính phủ thấy có lợi nếu đứng ra kiểm soát ngân hàng, thì mục đích của chính phủ cũng chỉ là để lại rút khỏi càng sớm càng tốt – và luôn cảnh giác với nguy cơ phá sản và bòn rút của những người trong cuộc, nếu quá trình tư nhân hoá diễn ra quá nhanh trong một môi trường thể chế yếu.

Nhiều nước đang ngày càng lệ thuộc nhiều hơn vào các công ty nước ngoài để cung cấp một số dịch vụ tài chính. Xu thế này sẽ tiếp diễn là điều không thể tránh khỏi. Trước hết, vì hệ thống tài chính của hầu hết các nền kinh tế đều quá nhỏ so với nền tài chính toàn thế giới. Thứ nữa, Internet và các công nghệ có liên quan đã làm tăng tính linh hoạt của các giới hạn tài chính quốc gia. Mặc dù chính phủ có thể áp dụng biện pháp kiểm soát vốn đối với các luồng vốn vào trong một vài trường hợp, nhưng họ sẽ thật khôn ngoan nếu biết sử dụng để đặt các chính sách bảo hộ công ty tài chính trong nước trước sự cạnh tranh của nước ngoài. Bằng chứng đã chứng tỏ rõ ràng là, tăng trưởng và sự ổn định nền kinh tế quốc dân sẽ được thực hiện tốt nhất bằng cách đảm bảo khả năng tiếp cận những người cung ứng dịch vụ tài chính có hiệu quả và có uy tín cao nhất. Mặc dù độ mở cửa về tài chính thực sự đã tạo ra nhiều kênh mới để nhập khẩu sự rối loạn kinh tế từ bên ngoài vào nhưng những rủi ro này đã bị lợi ích của việc mở cửa lấn át hoàn toàn.

Sự phát triển mới trong công nghệ thông tin liên lạc cũng là một người cầm lái quan trọng cho tài chính. Chúng không những giúp cho tài chính có tính chất quốc tế hơn, mà còn giúp cho việc mở rộng phạm vi vượt rộng của tài chính, nhờ đó đã làm tăng mạnh khả năng tiếp cận của các doanh nghiệp nhỏ và các doanh nghiệp khác, mà hiện nay, trên thực tế, đã bị gạt khỏi hệ thống tài chính chính thức. Tài chính phi chính

thức vẫn tiếp tục đóng vai trò quan trọng và là một chủ đề sẽ được đề cập tới trong tài liệu sắp xuất bản của năm nay - *Báo cáo Phát triển Thế giới 2001/2002: Xây dựng thể chế cho các thị trường*, một tài liệu bổ sung cho cuốn sách này.

Nếu được thực hiện, các cải cách tài chính đề xuất trong cuốn sách có thể sẽ có ảnh hưởng sâu rộng – và thường mang tính vô hình – đến việc tăng cường sự thịnh vượng kinh tế. Đồng thời, nhiều cải cách trong số này đã bị các nhóm lợi ích đặc biệt đẩy quyền thế chống đối. Tiền đặt cược trong cuộc đua này khá lớn. Ngân hàng Thế giới cam kết sẽ tiếp tục sát cánh cùng các quốc gia thành viên để triển khai và thực hiện cải cách bằng cách giúp đỡ các nước này hoạch định các chính sách quốc gia dựa trên các bằng chứng thực nghiệm rút ra từ những thực tiễn tốt đẹp của các nước khác.

Nicholas Stern  
Phó Chủ tịch Cao cấp  
và Nhà Kinh tế trưởng  
Ngân hàng Thế giới  
Tháng 3 năm 2001



# Nhóm Báo cáo

**B**ÁO CÁO NGHIÊN CỨU CHÍNH SÁCH NÀY DO Gerard Caprio (Nhóm Nghiên cứu Phát triển và Ban Chiến lược và Chính sách Khu vực Tài chính) và Patrick Honohan (Nhóm Nghiên cứu Phát triển) chấp bút, với sự hỗ trợ về mặt biên tập của Mark Feige. Báo cáo này đã tích lũy và tổng hợp kết quả cho tới nay từ một chương trình nghiên cứu về các vấn đề của khu vực tài chính do Paul Collier và Lyn Squire giám sát. Các nghiên cứu gốc làm tài liệu cơ sở cho báo cáo này bao gồm công trình của các tác giả và của Thorsten Beck, Craig Burnside, Robert Cull, Ash Demirgüç-Kunt, David Dollar, James Hanson, Philip Keefer, Leora Klapper, Aart Kraay, Ross Levine (hiện đang ở trường đại học Minnesota), Millard Long, Giovanni Majnoni, Maria Soledad Martinez-Peria và Sergio Schmukler.

Các tác giả đã được hưởng lợi từ những cuộc đối thoại và nhận xét của Ban Khu vực Tài chính và của Amar Bhattacharya, Biagio Bossone, Craig Burnside, Constantijn Claessens, Paul Collier, Simeon Djankov, Bill Easterly, Alan Gelb, Thomas Glaessner, James Hanson, Daniel Kaufmann, Hiro Kawai, Michael Klein, Daniela Klingebiel, Luc laeven, Carl-Johan Lindgren (IMF), Millard Long, Giovanni Majnoni, Donald Mathieson (IMF), Frederic Mishkin (Đại học Columbia), Ashoka Mody, Jo Ann Paulson, Larry Promisel, Jo Ritzen, Luis Servén và Mary Shirley. Nhiều người trong số họ còn đóng góp vào những nghiên cứu cơ sở. Một phần quan trọng trong những nghiên cứu này bắt

nguồn từ hai dự án nghiên cứu lớn của Ngân hàng Thế giới: Cấu trúc Tài chính (do Asli Demirgüç-Kunt và Ross Levine chỉ đạo) và Cấu trúc Tiền gửi (cũng do Asli chỉ đạo), và số liệu được thu thập trong dự án Điều tiết và Giám sát gần đây hơn của Ngân hàng Thế giới (do James Barth, Ross Levine và Gerard Caprio đứng đầu) cũng đã xuất hiện đúng lúc để góp phần vào báo cáo này. Thành viên của Nhóm Công tác vì Diễn đàn ổn định Tài chính về Bảo hiểm Tiền gửi cũng đã có những đề xuất quan trọng cho Chương 2. Các tác giả cũng rất trân trọng ghi nhận sự hỗ trợ nghiên cứu tuyệt vời của Anqing Shi, Iffath Sharif, và Ying Lin, và sự trợ giúp hành chính xuất sắc của Agnes Yaptenco. Polly Means đã có những đóng góp to lớn về hình vẽ và đồ thị. Việc thiết kế sách, biên tập, sản xuất và truyền bá do nhóm Xuất bản của Ngân hàng Thế giới điều phối.

Nhận định trong báo cáo nghiên cứu chính sách này không nhất thiết phản ánh quan điểm của Ban Giám đốc Ngân hàng Thế giới hay của chính phủ mà những nhận định ấy đề cập tới.



# Các từ viết tắt

ADR	Chứng chỉ tiền gửi Mỹ
AMC	Công ty quản lý tài sản
DIS	Hệ thống bảo hiểm tiền gửi
DR	Chứng chỉ tiền gửi
EU	Liên minh châu Âu
FDI	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
GCB	Ngân hàng Thương mại Ghana
GDP	Tổng sản phẩm quốc nội
GDR	Chứng chỉ tiền gửi toàn cầu
GNP	Tổng sản phẩm quốc dân
IAS	Tiêu chuẩn hạch toán quốc tế
IPO	Chào bán công khai lần đầu
LOLR	Cứu cánh - cho vay - cuối - cùng
LTCM	Quản lý vốn dài hạn
M2	Tiền rộng
NAFTA	Hiệp định Thương mại Tự do Bắc Mỹ
NBC	Ngân hàng Thương mại Quốc gia
NPL	Nợ khê đọng
OECD	Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế
PPP	Ngang giá sức mua
RFC	Công ty Tài chính Tái thiết Mỹ
SEC	Ủy ban Chứng khoán và Giao dịch
SME	Doanh nghiệp vừa và nhỏ
SOE	Doanh nghiệp nhà nước
UCB	Ngân hàng Thương mại Uganda



# Tổng quan và Tóm tắt

**K**HI BỤI BẶM TỪ CUỘC KHỦNG HOẢNG tài chính lớn năm 1997-98 lắng xuống, những hậu quả có nguy cơ trở thành thảm họa của các thị trường tài chính yếu kém hiện rõ. Nhưng ngay cả khi không có khủng hoảng thì việc có được một hệ thống tài chính thực hiện cung ứng các dịch vụ thiết yếu cũng có thể tạo ra những khác biệt lớn cho sự phát triển kinh tế của một nước. Những kết quả nghiên cứu gần đây đã liên tục cho thấy, đảm bảo sự phát triển bền vững của khu vực tài chính với ít khủng hoảng nhất là điều cần thiết cho tăng trưởng và xoá đói giảm nghèo. Toàn cầu hoá làm tăng thêm những thách thức cho toàn bộ kiến trúc của khu vực tài chính, nó có thể thay thế dần các nhà cung ứng trong nước bằng các nhà cung ứng nước ngoài trong một số dịch vụ, và hạn chế vai trò mà chính phủ có thể đảm nhiệm – trong khi làm cho những nhiệm vụ còn lại của chính phủ trở nên khó khăn hơn nhiều.

Vì vậy, vấn đề quan trọng: có được những quyết sách tài chính lớn đúng đắn, đã nổi lên như một trong những thách thức chính yếu đối với sự phát triển trong thế kỷ mới. Tuy nhiên, cuộc tranh cãi do cuộc khủng hoảng khơi lên đã chỉ ra những nhược điểm trong quan điểm chính sách giáo điều về cách thức đạt được mục tiêu này. Các nhà hoạch định chính sách tài chính sẽ tự đặt mình vào vị trí như thế nào? Cuốn sách này cố gắng đưa ra một cách tiếp cận mạch lạc về việc hoạch định chính sách tài chính – một cách tiếp cận giúp các quan chức đưa ra được các lựa chọn chính sách khôn ngoan, thích ứng với hoàn cảnh trong nước và tranh thủ được những

**Hoạch định chính sách tài chính lâu dài trong những vấn đề phát triển then chốt**



**Báo cáo này là sự phân tích các bằng chứng thực tiễn**

cơ hội mà môi trường quốc tế tạo ra. Với những lựa chọn chính sách được thông tin đầy đủ, tài chính có thể trở thành một lực lượng hùng mạnh thúc đẩy tăng trưởng.

Đây không phải là cuốn sách dựa trên việc vận dụng một số nguyên tắc trừu tượng; trái lại, kết luận của chúng tôi dựa trên việc phân tích các bằng chứng cụ thể. Mặc dù còn nhiều điều phải tìm hiểu thêm, nhưng cuốn sách đã thực hiện được một khối lượng lớn các phân tích thực nghiệm, dựa trên các số liệu thống kê phong phú về những vấn đề này trong một vài năm qua. Kết luận nghiên cứu này đã hỗ trợ đắc lực cho việc làm rõ các phương án lựa chọn có liên quan. Lần đầu tiên, nhiều niềm tin đã có từ lâu được khẳng định bằng thực nghiệm chi tiết; và một số phát hiện mới, có lẽ còn gây ngạc nhiên hơn, đã được tìm thấy.

Nói cách khác, chúng ta đang đòi hỏi các nhà hoạch định chính sách phải đối mặt với những thực tế về tài chính. Đến đây, có thể vững tin mà xác định nhu cầu phải định hướng lại và làm cho nội dung chính sách dành cho khu vực tài chính sâu sắc hơn. Trong nghiên cứu này, chúng tôi nhận diện và tổng hợp những gì mà mình cho là những phát hiện then chốt trong các nghiên cứu về khu vực tài chính gần đây, bao gồm cả nghiên cứu do Ngân hàng Thế giới hay tổ chức khác tiến hành, nhấn mạnh những lựa chọn chính sách có thể tối đa hoá sự tăng trưởng và khôi phục lại khu vực tài chính, coi đây là lĩnh vực then chốt để kiềm chế – chứ không phải phóng đại – sự bất ổn định. Một vài thông điệp chính sẽ được rút ra từ nghiên cứu đó.

**Tài chính góp phần vào sự thịnh vượng lâu dài**

Rõ ràng các nền kinh tế tiên tiến đều có một cơ cấu tài chính tinh vi. Điều chưa rõ ràng, nhưng lại được các bằng chứng xác nhận, là dịch vụ do những hệ thống tài chính này cung ứng đã góp phần quan trọng vào sự thịnh vượng của các nền kinh tế này. Chúng thúc đẩy tăng trưởng và giảm bớt sự bất ổn định, và giúp đỡ người nghèo. Làm cho hệ thống tài chính của các nước đang phát triển vận hành hữu hiệu hơn trong việc cung cấp đầy đủ tất cả các dạng dịch vụ tài chính – kể cả việc giám sát các nhà quản lý và giảm bớt rủi ro – là

một nhiệm vụ sẽ nhận được phần thưởng xứng đáng: sự tăng trưởng kinh tế.

Tình trạng chính phủ tiếp tục sở hữu hệ thống ngân hàng lan tràn, sẽ làm suy yếu hệ thống tài chính chứ không phải ngược lại. Từ thực tế này có thể thấy rằng, cần phải giảm bớt, ngay cả nếu như không nhất thiết phải xoá bỏ hoàn toàn, hình thức sở hữu nhà nước trong các nước có thu nhập thấp và trung bình, nơi mà hình thức này tồn tại phổ biến nhất. Tuy nhiên, tư nhân hoá cần được thiết kế thận trọng, nếu muốn thu được thành quả và giảm thiểu nguy cơ sớm bị đổ vỡ.

Ngay cả những chính phủ không thích nắm quyền sở hữu trong hệ thống ngân hàng cũng nhận thấy, họ buộc phải ngấm ngấm làm điều đó trong khung hoảng. Vì thế, trọng tâm của các nhà cầm quyền là phải thoát ra khỏi nó càng sớm càng tốt, phải sử dụng thị trường – chứ không phải các cơ quan chính phủ – để phân định kẻ thắng người thua. Dùng ngân sách nhà nước để tái cấp vốn cho một vài ngân hàng có thể là điều không tránh khỏi trong một cuộc khủng hoảng toàn diện thực sự, nhưng chúng phải được sử dụng một cách tiết kiệm để làm đòn bẩy cho các nguồn ngân quỹ tư nhân và động cơ khuyến khích tư nhân. Sự chần chừ hay những biện pháp nửa vời – như đã thấy trong các chính sách lỏng lẻo do trì hoãn chưa muốn điều tiết, tái cấp vốn hết lần này đến lần khác, hay những hành động tương tự – sẽ phải trả một cái giá rất đắt, ảnh hưởng đến hệ thống tài chính và nền kinh tế trong những năm trước mắt.

Để có được một môi trường tăng trưởng tài chính có hiệu quả và an toàn, đòi hỏi phải có một cơ sở hạ tầng của các quy tắc và thông lệ pháp lý, và những thông tin kịp thời, chính xác, được hỗ trợ bằng việc tổ chức điều tiết và giám sát, nhằm duy trì những khuyến khích mang tính chất tích cực đối với các đối tượng tham gia thị trường tài chính. Thành công ở đây sẽ thúc đẩy tăng trưởng theo hướng thiên về giúp đỡ người nghèo và sẽ ổn định hoá nền kinh tế theo hướng tăng trưởng cao; khả năng tiếp cận trực tiếp tài chính của những người hiện đang bị loại trừ cũng sẽ được mở rộng.

**Chính phủ không phải  
vấn đề nung nấu  
dịch vụ tài chính**

**ngay cả khi khung  
tên công**

**Nhưng ngay cả khi các  
thị trường về hành động  
càng cùn mồi nỉ n ta  
pháp lý và tài chính**