

KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH VÀ NHỮNG BÀI HỌC NHẪM KIỂM SOÁT RỦI RO HỆ THỐNG

● NGUYỄN MẠNH HÙNG - TẠ THU HỒNG NHUNG

TÓM TẮT:

Bài viết tổng quan lý thuyết về khủng hoảng tài chính, các giai đoạn phát triển và lý thuyết về rủi ro hệ thống, giới thiệu về một số cuộc khủng hoảng tài chính đã diễn ra trên thế giới. Từ đó, bài viết rút ra những bài học giúp Chính phủ và Nhà nước có cái nhìn rõ hơn về khủng hoảng tài chính và có những biện pháp nhằm kiểm soát rủi ro hệ thống.

Từ khóa: khủng hoảng tài chính, kiểm soát rủi ro, rủi ro hệ thống.

1. Đặt vấn đề

Trên thị trường tài chính, xét về phạm vi tác động, có 2 loại rủi ro, đó là rủi ro hệ thống và rủi ro phi hệ thống. Rủi ro hệ thống nằm ngoài tầm kiểm soát của nhà đầu tư, cần phải có cơ chế điều hành, giám sát của cơ quan chức năng và thị trường nhằm ngăn chặn. Nhìn vào các cuộc khủng hoảng tài chính diễn ra trong lịch sử, đã cho chúng ta những bài học về tầm quan trọng của Chính phủ nhằm kiểm soát rủi ro hệ thống. Bởi lẽ, khủng hoảng tài chính có thể coi là kết quả ngoài kỳ vọng cuối cùng mà các chủ thể tham gia trên thị trường dự tính, hay đó là hậu quả không mong muốn nhất của rủi ro hệ thống. Với ý nghĩa đó, tác giả nghiên cứu một số cuộc khủng hoảng tài chính, tìm hiểu nguyên nhân, đồng thời rút ra bài học về việc kiểm soát nhằm ngăn chặn rủi ro hệ thống cho Việt Nam, đặc biệt trong bối cảnh dịch

bệnh Covid ảnh hưởng nghiêm trọng đến nền kinh tế của nhiều quốc gia trên thế giới.

2. Cơ sở lý luận

2.1. Khái niệm khủng hoảng tài chính

Đến nay, các nhà kinh tế học cổ điển và hiện đại vẫn chưa đưa ra được một khung lý thuyết chung cho khủng hoảng tài chính, bởi mỗi cuộc khủng hoảng xuất phát từ những nền tảng kinh tế, biến cố, từng hành vi ứng xử khác nhau. Theo một nghiên cứu của World Bank, khủng hoảng tài chính được định nghĩa: “là một điểm mốc thúc đẩy quá trình tái đánh giá các hành vi và nguyên tắc đang thực hiện trong việc thiết lập các chính sách đối với khu vực tài chính và có thể dẫn tới một sự thay đổi quan trọng trong cấu trúc và quan điểm về quản lý giám sát hệ thống tài chính trên toàn thế giới”.

Khủng hoảng tài chính bắt nguồn từ những

hiện tượng diễn ra vượt quá trạng thái cân bằng thị trường tài chính. Trong một thị trường tài chính thực sự, việc cân bằng giữa các yếu tố rất khó xảy ra, thường xuyên thừa hoặc thiếu, cho tới khi thiếu quá hoặc thừa quá, không thể vận động trở về trạng thái tương đối cân bằng, an toàn thì sẽ diễn ra nguy cơ khủng hoảng.

2.2. Các giai đoạn của khủng hoảng

Theo Mishsin (1995), khủng hoảng tài chính được chia làm 3 giai đoạn sau:

- Giai đoạn một: xu hướng tự do hóa trong nền kinh tế.

Đây là giai đoạn nền kinh tế phát triển diễn ra song song với xu hướng tự do hóa nền tài chính. Nếu nhà đầu tư sử dụng chủ yếu vốn tự có trên thị trường tài chính, họ sẽ cân nhắc hơn, số vốn bỏ ra đầu tư ít hơn, giá cả các loại tài sản như bất động sản, chứng khoán đúng với quy luật tự do trên thị trường. Nhưng khi các nhà đầu tư dễ dàng tiếp cận vốn, hay xu hướng đi vay để đầu tư diễn ra phổ biến, họ có xu hướng thiếu cân nhắc hơn trong đầu tư, giá cả tài sản tăng lên, tạo ra bong bóng, tăng cao hơn so với trong trường hợp chỉ có vốn tự có của nhà đầu tư. Khi đó, bằng cách sử dụng vốn vay để đầu tư vào tài sản có tính rủi ro sẽ có sự chuyển giao rủi ro từ đi vay sang người cho vay là các trung gian tài chính, định chế tài chính, phổ biến là ngân hàng thương mại. NHTW ra những quyết định có chủ đích nhằm gia tăng tín dụng để khuyến khích phát triển kinh tế, làm tăng giá cả hàng hóa, tài sản, đặc biệt là giá bất động sản hay chứng khoán và sự gia tăng giá trong một khoảng thời gian sẽ dẫn tới lạm phát.

- Giai đoạn hai: giai đoạn bùng nổ các bong bóng giá cả tài sản.

Giai đoạn này thường diễn ra rất nhanh chóng, rồi chuyển sang giai đoạn ba. Ở giai đoạn hai, giai đoạn bùng nổ các bong bóng giá cả và sự sụp đổ trong giá trị tài sản. Giá cả bong bóng được xác định trong quá trình tự do hóa tài chính sẽ bùng nổ khi thị trường bị tác động bởi một cú sốc.

- Giai đoạn ba: giai đoạn vỡ nợ hàng loạt.

Giai đoạn này xuất hiện sau khi giá tài sản bùng nổ. Trong giai đoạn này sẽ xuất hiện sự vỡ nợ hệ thống lan rộng và hệ thống ngân hàng sẽ nằm trong tình trạng căng thẳng gay gắt. Nếu sự giảm sút giá tài sản không quá lớn, hệ thống ngân hàng có khả năng sinh tồn, nhưng trong trường hợp giá tài sản bong bóng sụt giảm nghiêm trọng, sẽ dẫn đến nguy cơ nhiều ngân hàng phải tuyên bố phá sản, nền kinh tế phải đối mặt với tình hình khó khăn về thanh khoản, chính phủ phải từng bước giải cứu hệ thống ngân hàng.

Tóm lại, giai đoạn ba của khủng hoảng tài chính thường dễ dẫn đến những hậu quả đáng kể, trong tình trạng giảm tăng trưởng và sản lượng của nền kinh tế. Đó cũng là lý do để hiểu rằng khủng hoảng tài chính có tầm ảnh hưởng rất nghiêm trọng.

2.3. Lý thuyết về rủi ro hệ thống

Hệ thống tài chính là tổng hợp của các mối quan hệ, tương tác, gắn kết của các chủ thể tham gia trong hệ thống, thị trường nơi diễn ra việc luân chuyển dòng vốn theo quy luật cung - cầu và cơ sở hạ tầng tài chính của hệ thống, bao gồm: hệ thống pháp lý, hệ thống thông tin, hệ thống giám sát, hệ thống thanh toán, hệ thống cung ứng dịch vụ.

Theo Mishkin (1995) nhận định thì “Rủi ro hệ thống là khả năng xảy ra sự kiện bất ngờ, thường là không dự tính được, làm gián đoạn thông tin trên thị trường tài chính, khiến thị trường không thể luân chuyển vốn một cách hiệu quả cho các bên có cơ hội đầu tư hiệu quả nhất”.

Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB, 2004) đã nêu “Rủi ro hệ thống là rủi ro mà một tổ chức không có khả năng thực hiện/đáp ứng các nghĩa vụ của mình khi đến hạn, khiến các tổ chức khác không thể đáp ứng nghĩa vụ của họ khi đến hạn. Sự thất bại này có thể gây ra vấn đề về thanh khoản hoặc tín dụng nghiêm trọng, đe dọa sự ổn định hoặc niềm tin vào thị trường”.

Rủi ro hệ thống được hiểu là rủi ro của một hiện tượng ảnh hưởng đến hệ thống, có thể xuất hiện trong một thời gian ngắn, nhưng làm hệ thống bị biến đổi, phá hủy bắt đầu ở chính khâu

mà sự việc đó làm cản trở. Trong trường hợp xấu nhất, hệ thống có thể bị hư hỏng hoàn toàn và ngừng hoạt động (Zigrand, 2014).

Rủi ro hệ thống có thể xuất phát từ rất nhiều yếu tố, như: đòn bẩy tài chính, sự phụ thuộc của nguồn vốn ngắn hạn, tính thanh khoản của tài sản và vốn trong danh mục của các định chế tài chính.

3. Một vài cuộc khủng hoảng tài chính đã diễn ra trên thế giới

3.1. Cuộc khủng hoảng tài chính năm 1907

Đây là một trong những cuộc khủng hoảng tài chính được ghi vào lịch sử, tạo động lực để ra đời Ngân hàng Trung ương Mỹ (FED) và các cuộc khủng hoảng tài chính gần đây được cho là có nhiều điểm giống cuộc khủng hoảng cổ điển này, đặc biệt là đại khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008. Khủng hoảng tài chính năm 1907 diễn ra khi nền kinh tế Mỹ đang có dấu hiệu suy yếu.

Nguyên nhân của cuộc khủng hoảng tài chính năm 1907 là do sai lầm của các nhà đầu tư khi đầu cơ vào cổ phiếu của Công ty United Copper, họ vay ngân hàng ô ạt, kết nối với một số tổ chức tài chính hàng đầu tại New York. Khi có tin đồn về sự suy đoán giá cổ phiếu giảm, người gửi tiền lo ngại về sức khỏe của những tổ chức nhận tiền gửi, họ ô ạt rút tiền, các ngân hàng mất khả năng thanh khoản, dẫn tới phá sản.

Cũng giống như các cuộc khủng hoảng tài chính cổ điển khác, việc ngân hàng cấp tín dụng cho các nhà đầu cơ vay vốn để đầu cơ chứng khoán, làm cho giá cả bị đẩy lên cao so với giá trị theo quy luật cung - cầu thông thường, cho đến khi nền kinh tế trở nên quá nóng, có dấu hiệu bất ổn, người gửi tiền lo lắng, ô ạt đi rút tiền, ngân hàng thiếu khả năng thanh khoản, đi vay trên thị trường tài chính, làm cho cả hệ thống đứng trước nguy cơ rủi ro thanh khoản.

Khi chưa có ngân hàng trung ương, việc giải cứu các ngân hàng không rõ ràng thuộc về tổ chức nào cả, ở đây các nhà kinh doanh tài chính đứng đầu là tập đoàn J.P. Morgan đã đứng ra cứu giúp, tuy nhiên chưa đủ phạm vi, quyền hạn và khả

năng để chống đỡ với khủng hoảng. Chính khủng hoảng tài chính năm 1907 đã tạo nền tảng ra đời Ngân hàng trung ương Mỹ FED sau này, qua đó ta có thể thấy tầm quan trọng trong việc kiểm soát nhằm ngăn chặn rủi ro hệ thống của các cơ quan có thẩm quyền.

3.2. Cuộc khủng hoảng tài chính Đông Nam Á 1997 - 1998

Cuộc khủng hoảng tài chính Đông Nam Á, hay còn gọi là cuộc khủng hoảng tiền tệ Đông Nam Á đã diễn ra trong bối cảnh khu vực này đang phát triển ấn tượng, được coi là những nền kinh tế mới nổi bên cạnh các quốc gia phát triển như châu Âu, Mỹ,... Tuy nhiên, sau một khoảng thời gian tăng trưởng nóng, các nước này đã rơi vào khủng hoảng tài chính nghiêm trọng.

Cuộc khủng hoảng tiền tệ có nhiều nguyên nhân, nhưng nguyên nhân chính được cho là do chính sách cố định tỷ giá và xu thế mở rộng thị trường tài chính, luồng vốn luân chuyển quá dễ dàng trong khi cơ chế giám sát của Thái Lan chưa đủ tầm để kiểm soát hết vấn đề về tự do hóa dòng vốn.

Trước những năm 1990, tại Thái Lan, hàng hóa nhập khẩu nhiều do chính sách mở cửa của chính phủ, làm tỷ giá tăng, giá cả hàng hóa trong nước tăng cao, cán cân thương mại bị thâm hụt kéo dài, gây nên lạm phát. Khi đó, chính phủ Thái Lan quyết định neo tỷ giá vào đồng USD, giữ chế độ tỷ giá cố định 1USD = 25 Bath, với mục tiêu tạo niềm tin cho người dân và nhà đầu tư về nền kinh tế ổn định. Quả nhiên, chính sách này có tác dụng, giai đoạn đầu nền kinh tế Thái Lan tăng trưởng nóng nhờ xuất khẩu, qua đó làm tỷ giá tăng dần, trong khi Chính phủ vẫn giữ chế độ tỷ giá cố định, nâng giá đồng tiền, dẫn đến giảm xuất khẩu. Đồng thời, khi nền kinh tế đã bội thực vốn, vẫn có luồng vốn vào nhiều do nhà đầu tư chuyển hướng, đổ ô ạt vốn vào bất động sản và chứng khoán. Bên cạnh đó, lãi suất USD trên thị trường thế giới thấp hơn, do đó các nhà đầu tư vay USD, đổi ra bạc thái. Các nhà đầu cơ mua kỳ hạn, do nắm bắt

được xu hướng thị trường. Khi đến hạn, chính phủ phải bán ngoại tệ làm cạn kiệt dự trữ ngoại hối, dự trữ ngoại tệ của các ngân hàng cũng âm đến ngày 2/7/1997, Ngân hàng trung ương Thái Lan tuyên bố thả nổi đồng bạc, làm cho các nhà đầu tư rút vốn ồ ạt. Với một nền kinh tế đang phụ thuộc quá nhiều vào vốn nước ngoài, khi luồng vốn này rút ồ ạt, ngay lập tức đã diễn ra khủng hoảng tiền tệ. Lúc đầu khủng hoảng tiền tệ diễn ra tại Thái Lan, sau đó lan sang các nước Đông Nam Á như Malaysia, Indonesia,...

Bài học rút ra từ cuộc khủng hoảng này đó là: khi hội nhập, mở rộng nền kinh tế, đi kèm với sự phát triển, cần phải có hành lang pháp lý, điều hành CSTT cần thận trọng và linh hoạt, hệ thống giám sát chặt chẽ, đủ tầm để kiểm soát được những vấn đề của nền kinh tế. Ví dụ như Singapore ở thời điểm đó đã không bị tác động nhiều bởi cuộc khủng hoảng, do có cơ chế giám sát hiệu quả. Thêm vào đó, khi nhìn lại cuộc khủng hoảng, chúng ta thấy thời điểm vốn đổ ồ ạt vào nền kinh tế, trong khi nền kinh tế chưa đủ hấp thụ được vốn, sản lượng hàng hóa tăng ít hơn, gây nên lạm phát, đặc biệt là bong bóng ở khu vực bất động sản và chứng khoán.

3.3. Cuộc đại khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008

Cuộc khủng hoảng bắt đầu diễn ra tại Mỹ, và đã có ảnh hưởng đến nền kinh tế toàn cầu. Mỹ đã phân ra hai hệ thống ngân hàng, đó là ngân hàng thương mại và ngân hàng đầu tư, NHTM bị kiểm soát chặt chẽ bởi Ngân hàng Trung ương Mỹ (FED).

Sau giai đoạn Mỹ tăng trưởng nóng trước năm 2000, đến năm 2000, bắt đầu vào thời kỳ suy thoái của nền kinh tế. Từ năm 2001 đến năm 2003, lãi suất sụt giảm 15 lần. Bên cạnh đó, các ngân hàng thương mại đã quá dễ dãi trong cho vay, cho vay dưới chuẩn với các đối tượng không đủ điều kiện mua bất động sản. Đồng thời, các ngân hàng thương mại Mỹ đã sử dụng nghiệp vụ chứng khoán hóa để biến các khoản cho vay mua bất

động sản thành các loại giấy tờ có giá như Chứng khoán đảm bảo bằng tài sản thế chấp (Mortgage-backed Security - MBS) và giấy nợ đảm bảo bằng tài sản (Collateralized Debt Obligations - CDO) chuyển cho ngân hàng đầu tư và các tổ chức kinh doanh đặc biệt SPV, từ đó cung cấp cho thị trường để tạo thêm tính thanh khoản. Điều này càng làm cho dòng vốn đổ vào bất động sản tăng, cho thấy hầu như nguồn lực tài chính đổ xô vào bất động sản khiến giá bất động sản tăng nhanh chóng giai đoạn 2001 - 2005. Tuy nhiên, sang giai đoạn cuối năm 2005 - 2006 và giai đoạn trở về sau, bất động sản liên tục rớt giá, làm giảm khả năng thanh khoản về vốn trong nền kinh tế. Đỉnh điểm của cuộc khủng hoảng ngày 15/9/2008, Ngân hàng Lehman Brothers tuyên bố phá sản. Cứ như vậy, khủng hoảng năm 2008 đã kéo theo rất nhiều tổ chức tài chính lớn phải ra đi hoặc phải tiến hành sáp nhập lại với nhau.

FED đã sử dụng rất nhiều công cụ điều hành CSTT nhằm ngăn chặn hậu quả của khủng hoảng. Các biện pháp có thể chia làm 3 nhóm:

- Nhóm thứ nhất gắn chặt với vai trò truyền thống của NHTW là người cho vay cuối cùng, liên quan đến việc cung ứng thanh khoản ngắn hạn cho các NHTM và các định chế tài chính khác.

- Nhóm thứ hai liên quan đến việc cung ứng thanh khoản trực tiếp đến tay người vay và nhà đầu tư trong các thị trường tín dụng then chốt.

- Nhóm thứ ba chính là công cụ nghiệp vụ thị trường mở (Open Market Operations - OMO) nhằm hỗ trợ hoạt động của thị trường, giảm áp lực lãi suất về dài hạn, và giúp cho các điều kiện tài chính khác thích nghi hơn thông qua việc mua bán chứng khoán dài hạn trong danh mục đầu tư của FED.

Tuy nhiên, can thiệp của FED được đánh giá quá chậm chạp, không kịp thời ngăn chặn được các dấu hiệu của khủng hoảng, bởi bong bóng bất động sản và chứng khoán đỉnh điểm vào năm 2005, đến cuối năm 2005 có dấu hiệu rớt giá, nhưng phải tới giai đoạn tiền khủng hoảng Fed mới can thiệp. Cuộc khủng hoảng không chỉ diễn

ra tại Mỹ, mà còn ảnh hưởng đến hầu hết các quốc gia trên thế giới, bởi đồng USD là một đồng tiền mạnh và phổ biến trong giao dịch, đồng thời Mỹ là nước có tầm ảnh hưởng rất lớn trong thương mại quốc tế.

4. Bài học kinh nghiệm từ các cuộc khủng hoảng nhằm kiểm soát rủi ro hệ thống

Khủng hoảng là kết quả không mong đợi cuối cùng của rủi ro hệ thống, qua đó thể hiện tầm quan trọng trong việc kiểm soát nhằm ngăn chặn rủi ro hệ thống. Qua các cuộc khủng hoảng tài chính, bài học kinh nghiệm cần rút ra là:

Đầu tiên, vai trò điều tiết của Nhà nước không thể thiếu, nhằm khắc phục rủi ro hệ thống, những khuyết tật của thị trường, mặc dù cần phải tôn trọng thị trường, quy luật giá cả, quy luật cung cầu, tuy nhiên từ cuộc khủng hoảng 1907 đã cho thấy rõ vai trò giải cứu nền kinh tế của NHTW.

- Chính phủ và cơ quan chức năng cần can thiệp, củng cố và điều tiết thị trường ngay từ khi có dấu hiệu rủi ro hệ thống nhằm ngăn chặn, cần phải dự báo trước những tín hiệu có thể xảy ra đối với sự an toàn hệ thống. Bởi lẽ không tự nhiên “sinh ra” rủi ro hệ thống, dẫn đến khủng hoảng, mà hoàn toàn có dấu hiệu và hoàn toàn có thể dự báo nhằm ngăn chặn. Cụ thể như các cuộc khủng hoảng đều làm cho giá tài sản đầu tư như bất động sản, chứng khoán tăng cao đến mức trở thành

bong bóng, gây ảnh hưởng tới trạng thái thanh khoản vốn, lây lan đến cả hệ thống.

- Trong xu thế mở cửa nền kinh tế, kinh tế trong nước phải cạnh tranh với hàng hóa của các nước khác trên thế giới, việc thu hút vốn đầu tư nước ngoài là tốt, tuy nhiên phải có những chế tài, hệ thống hành lang, pháp lý, hệ thống giám sát đủ tầm để kiểm soát được những vấn đề khi một nền kinh tế mở.

- Ngân hàng Trung ương cần có tính độc lập tương đối, nhằm chủ động lựa chọn các công cụ và mục tiêu của chính sách tiền tệ, qua đó đạt được mục tiêu cuối cùng là ổn định giá trị đồng tiền và ổn định hệ thống tài chính.

- Các gói kích thích kinh tế của Chính phủ đưa ra trong lúc giải cứu hệ thống cần phải rất thận trọng. Bên cạnh việc cung ứng vốn cho nền kinh tế, phải đi đôi với việc giám sát khi sử dụng vốn, tránh tình trạng sử dụng vốn không hiệu quả, gây nên lạm phát.

- Chính phủ phải cứu nền kinh tế kịp thời và đúng lúc, vì hệ thống tài chính rất nhạy cảm bởi những tín hiệu và các luồng thông tin khác nhau, đồng thời phản ứng có tính dây chuyền. Do đó, khi Chính phủ đã chấp nhận cho một ngân hàng phá sản, đồng nghĩa với việc cả hệ thống bị ảnh hưởng trầm trọng, hay liên lụy đến cả hệ thống định chế tài chính và từ đó ảnh hưởng đến cả nền kinh tế ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Đỗ Thu Hằng, Tạ Thanh Huyền, (2021). Thực trạng rủi ro hệ thống tại các ngân hàng thương mại Việt Nam và một số khuyến nghị. *Tạp chí Khoa học và Đào tạo ngân hàng*, 227, 24-33.
2. Fed (2001). Policy statement on payments system risk. [Online] Available at https://www.federalreserve.gov/paymentsystems/files/psr_policy.pdf
3. ECB, (2004). ECBs Financial Stability Review. [Online] Available at <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/financialstabilityreview200412en.pdf>
4. Frederic Mishsin (1995). The economics of money, banking and financial markets. [Online] Available at http://bibliotheque.pssfp.net/livres/THE_ECONOMICS_OF_MONEYS_BAMKING_AND_FINANCIAL_MARKET_S.pdf

5. George Cooper (2008). *Nguồn gốc khủng hoảng tài chính*. NXB Lao động xã hội, Hà Nội. (bản dịch của Minh Khôi, Thủy Nguyệt).
6. Jean-Pierre Zigrand, (2014). *Systems and Systemic Risk in Finance and Economics*. London School of Economics, SRC Special Paper No 1.
7. Hoàng Công Gia Khánh (2009). FED và các công cụ chính sách tiền tệ trong khủng hoảng tài chính. *Tạp chí Tài chính*, Số tháng 1/2009, 52-56.
8. World Bank Financial Systems (2008). *Sự bùng nổ khủng hoảng - Những ẩn số trong Hệ thống tài chính và sự giám sát chúng*.

Ngày nhận bài: 7/3/2022

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 5/4/2022

Ngày chấp nhận đăng bài: 15/4/2022

Thông tin tác giả:

1. ThS. NGUYỄN MẠNH HÙNG¹

2. ThS. TẠ THU HỒNG NHUNG¹

¹Trường Đại học Ngân hàng TP. Hồ Chí Minh

FINANCIAL CRISIS AND LESSONS LEARNT TO CONTROL SYSTEMIC RISKS

● Master. **NGUYEN MANH HUNG¹**

● Master. **TA THU HONG NHUNG¹**

¹Ho Chi Minh City University of Banking

ABSTRACT:

This paper provides a theoretical overview of financial crisis, stages of a financial crisis, and theory of systemic risk. The paper introduces some financial crises in the past and draws lessons learnt for the Government of Vietnam. This paper is expected to help the government clearly understand a financial crisis and have appropriate measures to control systemic risks.

Keywords: financial crisis, risk control, systemic risk.