

**N**ệ thống tài chính ở Việt Nam đã có những thay đổi không ngừng trong hơn 20 năm qua. Sự thay đổi đó không chỉ thể hiện qua các số liệu gia tăng hàng năm về thu hút vốn, đầu tư phát triển kinh tế, mà sự thay đổi đó còn thể hiện qua sự chuyển biến từ một hệ thống tài chính hoàn toàn dựa vào hoạt động của hệ thống ngân hàng nay đã trở thành một hệ thống tài chính khá hoàn chỉnh với hoạt động của các tổ chức tài chính trung gian và các thị trường tài chính. Phân tích và bình luận về xu hướng phát triển của hệ thống tài chính ở Việt Nam là nội dung bài viết này muốn đề cập.

Hệ thống tài chính được quan niệm là một tập hợp các định chế tài chính có hoạt động độc lập nhưng lại có mối quan hệ chặt chẽ với nhau trong quá trình phân phối các nguồn lực tài chính quốc gia nhằm đảm bảo vốn cho đầu tư và tăng trưởng kinh tế.

Xuất phát từ góc độ nghiên cứu hoạt động cung ứng vốn, các nhà kinh tế đã phân chia hệ thống tài chính thành hai mô hình: mô hình hệ thống tài chính chủ yếu dựa vào ngân hàng và mô hình hệ thống tài chính chủ yếu dựa vào các thị trường tài chính. Sự phân chia này chủ yếu dựa vào vai trò của ngân hàng và của thị trường chứng khoán trong hoạt động cung ứng vốn đầu tư cho nền kinh tế. Đặc điểm chính của hệ thống tài chính chủ yếu dựa vào ngân hàng là việc phân bổ vốn nhân rộng từ những nơi dư thừa về vốn đến những nơi thiếu vốn được thực hiện chủ yếu qua hệ thống ngân hàng còn các thị trường tài chính

đồng vai trò rất thấp. Có thể nhận biết được mô hình hệ thống tài chính này qua các tiêu thức như tỷ trọng tài sản của ngành ngân hàng trong tổng thu nhập quốc dân, mức độ nắm giữ tài sản tài chính của các tầng lớp dân cư, giá trị vốn hóa của nền kinh tế. Ngược lại, hệ

và mức độ sở hữu các tài sản tài chính. Vì vậy, hoàn toàn trái ngược với mô hình hệ thống tài chính thứ nhất, ở hệ thống tài chính thứ hai, tỷ trọng tài sản của ngành ngân hàng trong tổng thu nhập quốc dân lại tương đối thấp trong khi giá trị vốn hóa trên thị trường tài chính lại

hệ thống tài chính dựa vào các thị trường tài chính mà giữ vai trò chủ đạo trên các thị trường này là hoạt động của các ngân hàng.

Trước năm 2000, có thể khẳng định hệ thống tài chính nước ta theo mô hình thứ nhất. Trong giai đoạn đó, ngân hàng là lựa chọn duy nhất để tìm kiếm



Hệ thống cơ chế chính sách tài chính ngày càng được hoàn thiện hơn

## XU HƯỚNG PHÁT TRIỂN CỦA HỆ THỐNG TÀI CHÍNH

# Ở VIỆT NAM

thống tài chính chủ yếu dựa vào thị trường được đặc trưng bởi sự phát triển cao của các thị trường tài chính, còn các ngân hàng lại giữ vị trí tương đối thấp trong việc phân phối vốn

rất cao.

Cách phân loại này được khá nhiều nhà kinh tế đồng tình và lựa chọn khi tiến hành các nghiên cứu về hệ thống tài chính. Tuy nhiên, sự nghiên cứu ngày càng trở nên phức tạp vì có sự biến đổi cả về "lượng" lẫn về "chất" của hệ thống tài chính ở hầu hết các nước, đặc biệt đối với những nước đang phát triển và có mức độ hội nhập nhanh như Việt Nam. Do sự tác động của quy mô và tính phức tạp của nền kinh tế cũng như sự tác động của hội nhập kinh tế quốc tế, hệ thống tài chính ở Việt Nam đang thực hiện một quá trình phát triển và biến đổi theo xu hướng từ mô hình hoàn toàn dựa vào hệ thống ngân hàng sang mô hình

Th.s Nguyễn Thùy Linh

Học viện Tài chính

các khoản vốn trung và dài hạn. Theo một điều tra của Ngân hàng Thế giới thì hơn 80% nguồn vốn của doanh nghiệp Việt Nam là vay ngân hàng, từ 80% đến 90% thu nhập của ngân hàng đến từ việc cung cấp các sản phẩm tín dụng truyền thống và cơ bản. Tháng 7 năm 2000, sự ra đời của thị trường chứng khoán ở Việt Nam đã từng bước góp phần hình thành một mô hình thị trường vốn tương đối toàn diện, tạo lập và vận hành một kênh huy động vốn trung và dài hạn cho nền kinh tế. Có thể khẳng định điều này qua tổng giá trị vốn hóa của thị trường cổ phiếu tính đến ngày 13/12/2006 đã đạt 95.250 tỷ đồng, tăng hơn 10 lần so với năm 2005. Rõ ràng là sự phát triển của thị

trường chứng khoán đã hình thành một kênh huy động vốn thay thế tín dụng ngân hàng, góp phần giảm bớt gánh nặng huy động vốn cho hệ thống ngân hàng nhưng đồng thời đây cũng là một yếu tố cạnh tranh không nhỏ đến hoạt động của hệ thống ngân hàng khi mà các sản phẩm của ngân hàng cung cấp còn rất sơ đẳng và cơ bản. Trong điều kiện đó, hệ thống ngân hàng Việt Nam đã từng bước đổi mới mình với sự ra đời của các sản phẩm mới. Đó là bước chuyển biến cả về "lượng" và về "chất" thể hiện trên các nội dung như sau:

Thứ nhất, với khả năng sử dụng các nguồn vốn vay ngắn hạn để đầu tư dài hạn, và với quy mô vốn của mình, các ngân hàng thương mại đã trở thành những nhà đầu tư trên thị trường trái phiếu, đặc biệt là trái phiếu Chính phủ. Trong năm 2005, một số lượng lớn trái phiếu chính phủ và công trái đã được mua bởi các ngân hàng thương mại với tổng giá trị là 12.058 tỷ đồng. Với sự tham gia của hệ thống ngân hàng thương mại, hoạt động trên thị trường trái phiếu đã sôi động hơn rất nhiều. Ngoài ra, với mức độ tín nhiệm cao và có tiềm lực tài chính trong tay, các ngân hàng thương mại có ưu thế lớn khi tham gia bảo lãnh phát hành trái phiếu Chính phủ.

Thứ hai, sự ra đời của thị trường chứng khoán vừa là cơ hội, vừa là điều kiện buộc hệ thống ngân hàng tiến hành đa dạng hóa và mở rộng các dịch vụ của mình qua việc phát triển hoạt động kinh doanh trái phiếu của ngân hàng thương mại. Tính đến hết năm 2005, tổng số giao dịch đạt khoảng 2.700 tỷ đồng, trong đó 99% là các hoạt động mua lại.

Thứ ba, hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam đã có bước chuyển biến về "chất". Đó là cho ra đời và phát triển các dịch vụ phi tín dụng mà theo đó, sẽ tăng tính an toàn cũng như lợi nhuận cho các ngân hàng như phát triển hệ thống máy rút tiền tự động, phát hành thẻ tín dụng, các dịch vụ phái sinh như giao dịch hoán đổi lãi suất, giao dịch quyền chọn lãi suất đối với các khoản tín dụng trung hạn bằng đồng USD hoặc đồng EURO, quyền chọn ngoại tệ, hoán đổi lãi suất... Ngoài ra hệ thống ngân hàng đang phát triển các dịch vụ quản trị rủi ro, tư vấn đầu tư...

Rõ ràng là hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam không đứng ngoài quá trình phát triển của hệ thống tài chính. Điều đó làm nên xu hướng phát triển của hệ thống tài chính là dỡ bỏ hoàn toàn sự phụ thuộc vào hệ thống ngân hàng trong huy động và đầu tư vốn và hình thành nên các kênh huy động vốn trung và dài hạn khác trong nền kinh tế. Với sự phát triển của hệ thống tài chính theo hướng mở rộng các thị trường tài chính, ngân hàng không còn là trung gian tài chính duy nhất cung ứng các sản phẩm tín dụng trong nền kinh tế. Ta có thể thấy sự hiện diện của các định chế khác như các công ty bảo hiểm, các quỹ đầu tư thông qua số liệu trên **Bảng 1**.

Theo xu hướng đó, thị trường tài chính mà cơ bản là thị trường chứng khoán đã trở thành một "mắt xích" không gì thay thế trong quá trình phát triển của hệ thống tài chính ở Việt Nam. Từ quy mô nhỏ bé ban đầu với hai công ty

niêm yết, cho tới nay, thị trường chứng khoán Việt Nam đã có nhiều loại cổ phiếu được niêm yết, 2 chứng chỉ quỹ (VF1 và PF). Số lượng các loại trái phiếu cũng ngày càng tăng lên. Phương thức phát hành ngày càng được chuẩn hóa. Tổng khối lượng niêm yết đã đạt con số 652,9 triệu cổ phiếu, tổng giá trị giao dịch thị trường đã xấp xỉ 10% GDP. Sự phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam có thể phần nào được minh họa qua **bảng 2**.

Như vậy, hệ thống tài chính Việt Nam đã phát triển theo xu hướng đa dạng các kênh tài chính gián tiếp và trực tiếp. Với sự phát triển mạnh mẽ của thị trường tài chính, với sự thay đổi trong các sản phẩm và dịch vụ của ngân hàng, hệ thống tài chính Việt Nam có thể phát huy tốt các chức năng huy động vốn nhàn rỗi, thúc đẩy tiết kiệm và quan trọng hơn là hình thành các công cụ để quản trị rủi

ro trong hoạt động tài chính. Với đặc thù của nền kinh tế Việt Nam và với tiềm năng về vốn trong dân cư còn rất lớn, hệ thống ngân hàng thương mại vẫn là kênh huy động vốn hiệu quả nhất cũng như kênh cung ứng phần lớn các khoản tín dụng trung và dài hạn. Xu hướng biến đổi của hệ thống ngân hàng trước những đòi hỏi mới của nền kinh tế, và từ đó đã hình thành nên xu hướng phát triển của hệ thống tài chính ở Việt Nam. Các ngân hàng thương mại đã trở thành những định chế tài chính không những thúc đẩy sự phát triển mạnh mẽ của thị trường tài chính mà còn đảm bảo cho việc hoàn thiện các hoạt động của thị trường vốn và giữa cho sự an toàn của thị trường tài chính nói riêng cũng như của cả hệ thống tài chính nói chung. Đó là xu hướng phát triển của hệ thống tài chính ở Việt Nam và xu hướng này hoàn toàn phù hợp với khách quan ■

**Bảng 1: Tỷ trọng tổng tài sản của các trung gian tài chính trong hệ thống**

	Các trung gia tài chính	Tỷ trọng tổng tài sản	Tỷ trọng tổng tài sản trên GDP (%)
1	Hệ thống ngân hàng	82,3	52
2	Các công ty bảo hiểm	2,7	1,35
3	Quỹ đầu tư	9,7	6
4	Các trung gian tài chính khác	1,6	-
5	Thị trường chứng khoán	3,7	2,3
	Tổng	100	

**Bảng 2: Một vài chỉ tiêu của trung tâm giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh Đơn vị: tỷ đồng**

Năm	Tổng giá trị vốn hoá thị trường	Tổng giá trị giao dịch
2000	986	92
2001	570	1.033
2002	2.436	1.087
2003	2.307	2.998
2004	4.237	19.887