

HỆ THỐNG ĐO LƯỜNG ỔN ĐỊNH TÀI CHÍNH Ở VIỆT NAM THỰC TRẠNG VÀ ĐỀ XUẤT

Nguyễn Quỳnh Tho¹, Nguyễn Thị Lâm Anh²

Tóm tắt

Sự ổn định tài chính là điều kiện để hệ thống tài chính hoàn thành tốt các chức năng của nó. Trạng thái này chỉ có thể đạt được khi các thành phần của nó, bao gồm các thị trường tài chính quan trọng và hệ thống tổ chức tài chính, đặc biệt là ngân hàng, cũng như cơ sở hạ tầng tài chính đạt được sự ổn định và lành mạnh. Sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008, các nhà điều hành nhận thức được những tác động tiêu cực của khủng hoảng, đã nhấn mạnh sự cần thiết phải thực hiện đo lường mức độ ổn định tài chính dưới dạng các chỉ tiêu hoặc bộ chỉ số. Hiện nay Việt Nam mới đang bước đầu xây dựng báo cáo ổn định tài chính, sử dụng hệ thống chỉ tiêu riêng rẽ theo từng khu vực. Tuy nhiên, các bộ chỉ số còn chồng chéo và khó đánh giá được thực trạng ổn định tài chính một cách đơn giản và bao quát. Bài viết dưới đây sẽ tập trung nghiên cứu hệ thống tài chính Việt Nam, đặc biệt là hệ thống hóa các công cụ đo lường ổn định tài chính Việt Nam, từ đó đề xuất xây dựng chỉ tiêu ổn định tài chính tổng hợp để đánh giá khái quát mức độ ổn định của hệ thống tài chính qua một chỉ tiêu duy nhất.

Từ khóa: Ổn định tài chính, chỉ số ổn định tài chính tổng hợp duy nhất, công cụ đo lường ổn định tài chính.

MEASURING FINANCIAL STABILITY IN VIETNAM CURRENT SITUATION AND RECOMMENDATIONS

Abstract

Financial stability is a condition in which the financial system smoothly fulfil its functions. This state can only be reached when its components including the key financial markets and the financial institutional system, especially banking sector, as well as financial infrastructure achieve stability and soundness. Since the 2008 global financial crisis, policy makers have recognized the negative effects of crisis and emphasised the importance of financial stability measurement in the form of quantitative indicators or set of indicators. Currently, Vietnam has started to construct financial stability reports, using separate indicators for selected sectors. However, the set of indicators are cumbersome and difficult to assess the actual financial stability in a simple and comprehensive way. This article will focus on the actual performance of Vietnam's financial system, especially the current measures of financial stability in Vietnam, thereby proposing to develop an aggregate financial stability index to assess financial stability of Vietnam easilier by a single indicator.

Keywords: Financial stability, single aggregate financial stability index, measures of financial stability.

JEL classification: G; G17

1. Giới thiệu hệ thống tài chính Việt Nam

Nhìn chung, quy mô hệ thống tài chính Việt Nam hiện nay vẫn còn ở mức khiêm tốn so với các nước trong khu vực. Thị trường tài chính trong những năm qua chưa phát triển đúng theo mong muốn của nhà điều hành. Mặc dù thị trường chứng khoán và tiền tệ vẫn phát triển mạnh mẽ trong thời gian qua, nguồn vốn cung ứng chủ yếu là nguồn vốn ngắn hạn. Tỷ trọng nguồn vốn ngắn hạn cao trong khi tỷ trọng nguồn vốn trung và dài hạn thấp khiến nền kinh tế không đủ nguồn lực đảm bảo phát triển bền

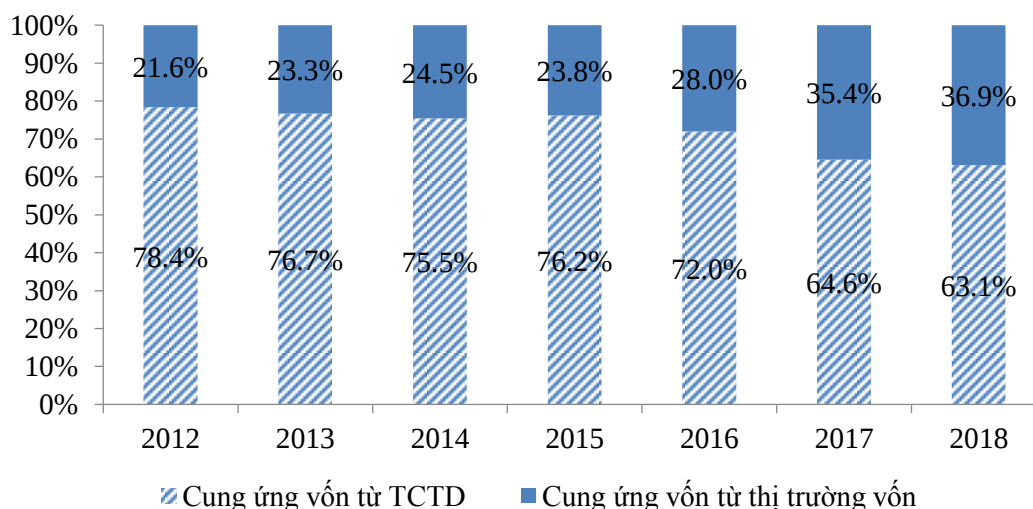
vững. Hệ thống luân chuyển dòng vốn cũng chưa hiệu quả, thể hiện qua sự bất hợp lý trong việc phân bổ nguồn lực giữa các ngành kinh tế.

1.1. Thị trường tài chính Việt Nam

Thị trường tài chính Việt Nam bao gồm hai cấu phần là thị trường tiền tệ và thị trường vốn, trong đó tín dụng ngân hàng giữ vai trò chủ đạo và đảm bảo việc cung ứng vốn cho nền kinh tế. Cụ thể, cung ứng vốn từ các tổ chức tín dụng (TCTD) chiếm tới 60% - 80% trong giai đoạn 2012 - 2018. Mặc dù tỷ trọng có xu hướng giảm dần, năm 2012 tỷ trọng cung ứng vốn từ các

TCTD là 78,4%, năm 2018 tỷ trọng cung ứng vốn của khu vực này vẫn chiếm đến 63,1%. Bên cạnh đó, cơ cấu thị trường tài chính có sự chuyển biến tích cực theo xu hướng giảm bớt sự phụ

thuộc vào các TCTD, tăng cường vai trò của thị trường vốn trong việc huy động vốn cho toàn bộ nền kinh tế.



Hình 1. Tỷ trọng cung ứng vốn cho nền kinh tế 2012 - 2018

Nguồn: Ủy ban Giám sát tài chính Quốc gia năm 2017- 2018

Tuy nhiên, theo đánh giá của Ủy ban Giám sát tài chính Quốc gia (UBGSTCQG) năm 2017, năng lực cung ứng vốn của thị trường tài chính của Việt Nam còn rất hạn chế so với các nước trong khu vực [8]. Trong giai đoạn 2012 - 2017, độ sâu tài chính (Độ sâu tài chính cho biết quy mô của khu vực trung gian tài chính so với nền kinh tế, được tính theo công thức $[M2(M3)/GDP]$) Việt Nam chỉ đạt dưới 200%/GDP trong khi Indonesia và Thái Lan đạt trên 500%, Philippin và Malaysia đạt trên dưới 400%. Tỷ lệ vốn hoá trên GDP của thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam cũng đạt rất thấp - ở mức 70% cuối năm 2017, trong khi ở Singapore là 227%, Hồng Kông là 1036%, và Thái Lan là 104%.

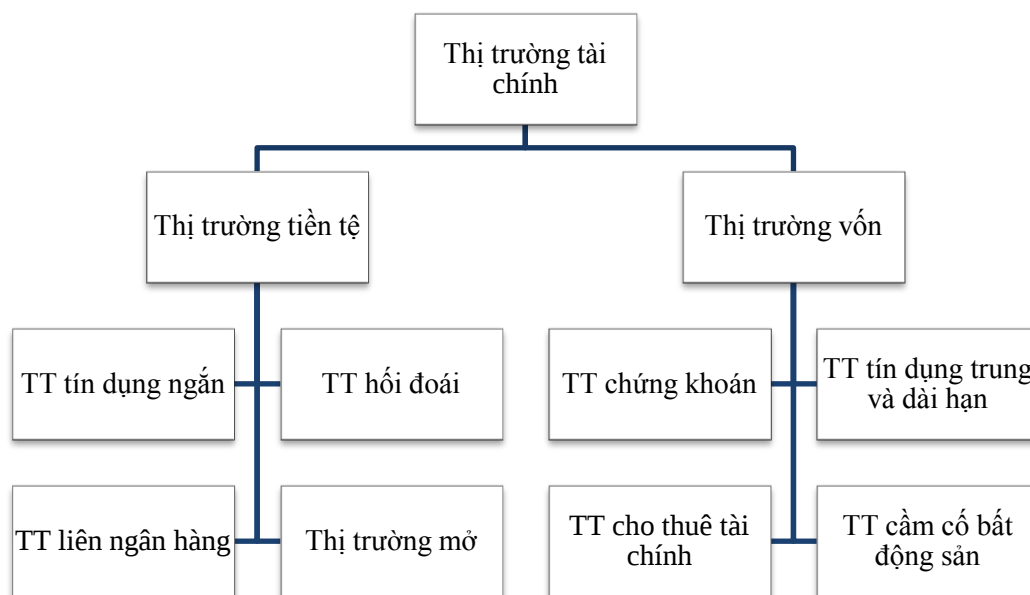
Về cấu trúc của thị trường tài chính (TTTC), thị trường tiền tệ Việt Nam được hình thành từ những năm 1990, đã dần phát triển và hoàn thiện các cấu phần bao gồm thị trường tín dụng ngắn hạn, thị trường hối đoái, thị trường liên ngân hàng, và thị trường mở. Từ năm 2015 - 2017, thanh khoản của hệ thống TCTD đạt mức ổn định, nguồn vốn huy động tăng từ 17 - 19%, tín dụng toàn hệ thống tăng gần 20%, lãi suất trên thị trường ổn định (lãi suất huy động VND kỳ hạn trên 12 tháng giao động ở mức 6,4% - 7,2%; lãi suất cho vay ở mức 6,8 - 11%/ năm) [7].

Về thị trường vốn Việt Nam, TTCK Việt Nam chính thức đi vào hoạt động từ tháng 7/2000 với hai sàn giao dịch chứng khoán là HOSE và HNX, đóng vai trò mở ra kênh dẫn vốn trung và dài hạn trong nền kinh tế. Tới tháng 6/2009, thị trường Upcom (thị trường dành cho các công ty đại chúng chưa đủ điều kiện niêm yết trên HOSE và HNX) được khai trương với trị giá vốn hoá ban đầu 4.260 tỷ đồng, tới tháng 6/2018 đạt 656.436 tỷ đồng. Cùng với thị trường niêm yết, thị trường trái phiếu Việt Nam cũng được hình thành và triển khai chủ yếu trên sàn HNX từ năm 2006. Thị trường trái phiếu Việt Nam cũng đã phát triển vượt bậc với quy mô dư nợ trái phiếu chính phủ (TPCP) đạt hơn 1.000 tỷ đồng vào thời điểm 2005, tăng lên 900.000 tỷ đồng sau 10 năm hoạt động với tốc độ tăng trưởng trung bình đạt 23%. Tới tháng 8/2017, thị trường chứng khoán phái sinh Việt Nam chính thức đi vào hoạt động, đánh dấu bước phát triển mới của TTCK Việt Nam, đưa Việt Nam trở thành quốc gia thứ 5 trong khu vực ASEAN và là quốc gia thứ 42 trên thế giới có thị trường tài chính bậc cao này.

Tuy nhiên, nếu so với khung cấu trúc hiện đại của TTTC, cấu trúc của TTTC Việt Nam cần được tiếp tục hoàn thiện hơn nữa. Cụ thể, thị trường tín dụng trung và dài hạn chủ yếu tập

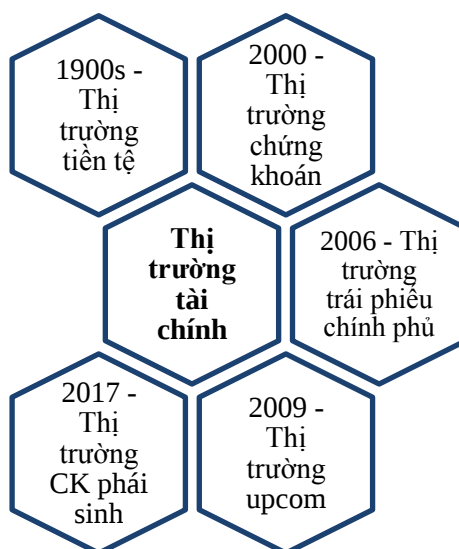
trung ở mảng TPCP và vay NHTM dài hạn, quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp còn rất thấp (4%/GDP trong năm 2017), thanh khoản kém, chưa có tổ chức định mức tín nhiệm trái

phiếu. Thị trường cho thuê tài chính còn quá nhỏ với mức dư nợ 8.700 tỷ đồng trong năm 2017, chiếm 0,16% tổng dư nợ của các TCTD [1].



Hình 2. Khung cấu trúc thị trường tài chính

Nguồn: Tổng hợp của tác giả



Hình 3. Cấu trúc thị trường tài chính Việt Nam

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

1.2. Tổ chức tài chính

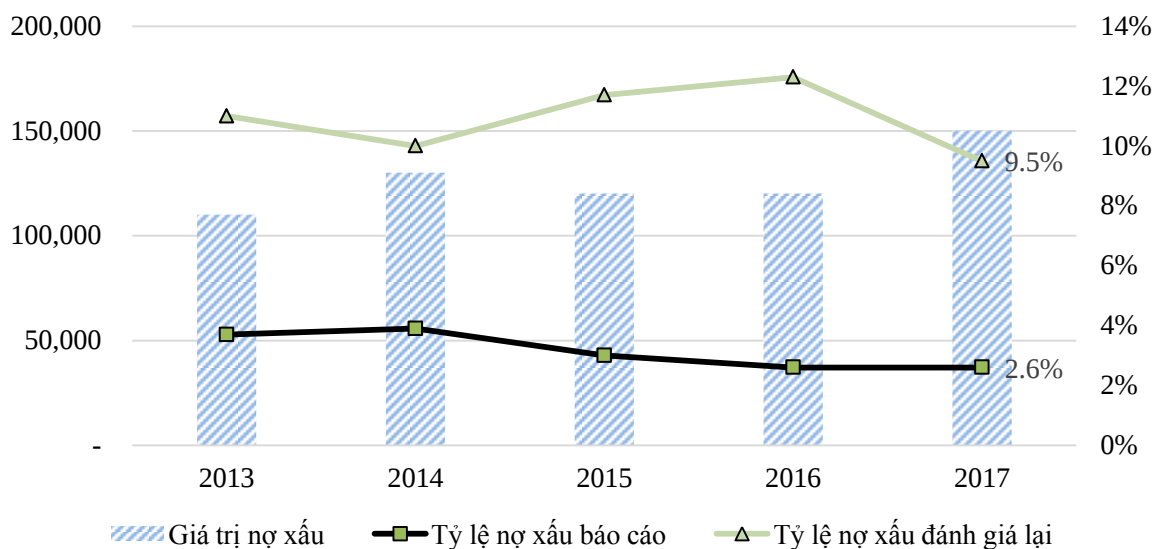
Số lượng, loại hình và quy mô của các tổ chức tài chính trong hệ thống tài chính Việt Nam ngày càng tăng và đa dạng, đáp ứng nhu cầu vốn ngày càng lớn của nền kinh tế.

Đối với các tổ chức tín dụng, các NHTM Việt Nam đã có sự phát triển vượt bậc. Trong những năm đầu mới thành lập, hệ thống ngân

hàng chỉ có 4 NHTM nhà nước, 4 NHTM cổ phần, một số ít HTX tín dụng, chưa có chi nhánh ngân hàng nước ngoài và ngân hàng nước ngoài. Đến năm 2018, hệ thống NHTM đã phát triển mạnh mẽ với 4 NHTM nhà nước, 31 NHTM cổ phần, đặc biệt có 9 ngân hàng 100% vốn nước ngoài. Để củng cố chất lượng của các NHTM, NHNN đã triển khai các đề án “Cơ cấu lại hệ

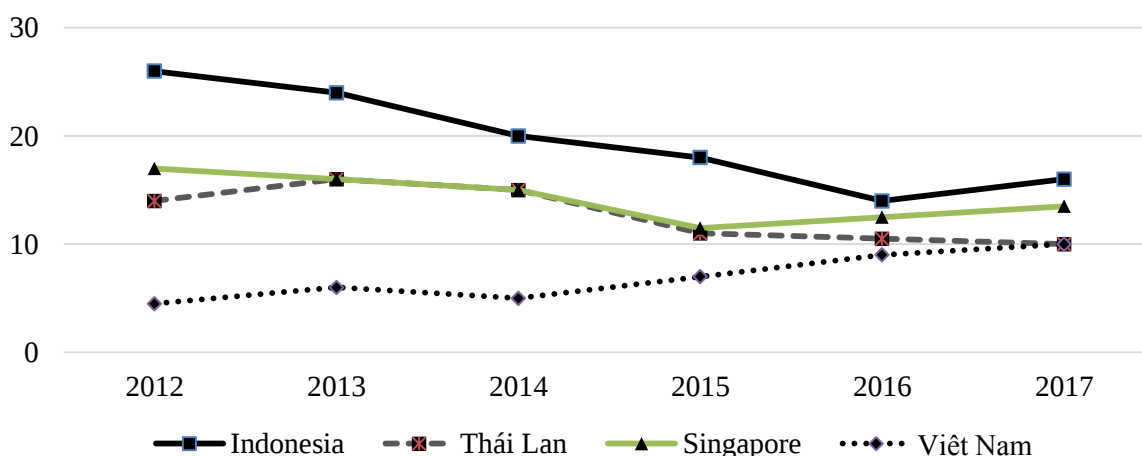
thống các tổ chức tín dụng giai đoạn 2011 – 2015” và “Cơ cấu lại hệ thống các TCTD gắn với xử lý nợ xấu giai đoạn 2016 – 2020”. Tuy nhiên, theo đánh giá của UBGSTCQG (2017), tỷ lệ nợ xấu của toàn hệ thống vẫn còn ở mức cao mặc dù có xu hướng giảm [7]. Tỷ lệ nợ xấu của hệ thống TCTD đạt khoảng 9,5% vào cuối năm 2017, giảm mạnh so với mức cuối năm 2016, chủ yếu là do các khoản nợ xấu tiềm ẩn trong nợ cơ cấu

lại, trái phiếu doanh nghiệp, và các khoản thu bên ngoài khó thu hồi giảm [6]. Ngoài ra, khi so sánh với một số quốc gia châu Á, mặc dù hiệu suất sinh lời của hệ thống TCTD Việt Nam đã có sự cải thiện mạnh trong giai đoạn 2012 – 2017, ROE của các TCTD Việt Nam vẫn ở mức thấp so với một số quốc gia như Indonesia, Malaysia, Thailand và Singapore.



Hình 4. Nợ xấu và tỷ lệ nợ xấu của các tổ chức tín dụng Việt Nam

Nguồn: Ủy ban Giám sát tài chính Quốc gia năm 2017



Hình 5. ROE của các tổ chức tín dụng Việt Nam so với một số quốc gia

Nguồn: IMF năm 2018

Đối với các tổ chức hoạt động trên thị trường chứng khoán, số lượng, quy mô vốn, nghiệp vụ và công nghệ của các tổ chức này cũng có sự phát triển nhanh chóng. Năm 2000, chỉ có 7 công ty chứng khoán hoạt động, đến

năm 2017, toàn thị trường có khoảng 79 công ty chứng khoán (CTCK) và 46 công ty quản lý quỹ với tổng số vốn điều lệ là 3.785 tỷ đồng. Tuy nhiên số lượng của các CTCK này được coi là quá nhiều so với quy mô và nhu cầu của TTCK.

Cụ thể, so với các nước trong khu vực như Trung Quốc với khoản trên 100 triệu tài khoản giao dịch (chiếm 8% dân số) cũng chỉ có số lượng CTCK tương đương Việt Nam trong khi tổng số tài khoản trên TTCK Việt Nam mới đạt mức 0,7% dân số; hay trong trường hợp của Thái Lan, Singapore, và Malaysia chỉ có 40, 26, và 33 CTCK trong khi quy mô giao dịch lớn hơn Việt Nam rất nhiều. Hơn nữa, tiềm lực tài chính của các CTCK Việt Nam còn khá thấp, quy mô vốn điều lệ rất nhỏ so với các NHTM.

Các doanh nghiệp bảo hiểm (DNBH) cũng tăng nhanh cả về quy mô và chất lượng. Tính tới cuối năm 2017, toàn thị trường có 64 doanh nghiệp bảo hiểm, bao gồm 29 DNBH phi nhân thọ, 18 DNBH nhân thọ, 14 doanh nghiệp môi giới bảo hiểm, 2 doanh nghiệp tái bảo hiểm và 1 chi nhánh DNBH phi nhân thọ nước ngoài. Đến hết năm 2017, tổng tài sản toàn thị trường bảo hiểm đạt 302.935 tỷ đồng, tăng 23,44% so với năm 2016; với tổng số tiền đầu tư trở lại nền kinh tế khoản 247.801 tỷ đồng, tăng 26,74% so với năm 2016. Tuy nhiên các DNBH Việt Nam được đánh giá là có năng lực cạnh tranh thấp, dịch vụ chưa đa dạng, mạng lưới không ổn định, trình độ nghiệp vụ chưa chuyên nghiệp. Vốn pháp định hiện nay đối với DNBH phi nhân thọ là 300 tỷ đồng do đó quy mô và khả năng cạnh tranh của các DNBH Việt Nam với DNBH nước ngoài là rất khó khăn.

1.3. Công cụ tài chính

Các công cụ tài chính ngày càng được đa dạng hoá và có giá trị gia tăng cao dựa trên nền tảng công nghệ hiện đại. Trên thị trường tín dụng – ngân hàng, sản phẩm và dịch vụ của các NHTM trong nước đã được đa dạng hoá, nâng cao chất lượng và tiện ích cho khách hàng như: tiện ích tài khoản cá nhân, phát triển dịch vụ thẻ, dịch vụ ngân hàng hiện đại như phone banking, internet banking, và mobile banking.

Trên thị trường chứng khoán, tính từ khi TTCK Việt Nam bắt đầu giao dịch vào năm 2000 đến cuối năm 2017, số lượng doanh nghiệp niêm yết đã tăng từ 2 lên gần 800 doanh nghiệp. Các sản phẩm chứng khoán cũng trở nên đa dạng hơn, ngoài những sản phẩm truyền thống như cổ phiếu, trái phiếu, còn có hệ thống các sản phẩm

chỉ số đa dạng như: HNX index, HNX 30, Bộ chỉ số quy mô, Bộ chỉ số ngành, Upcom Index, Upcom Premium, Hệ thống chỉ số trái phiếu... Ngoài ra, với sự ra đời của TTCK phái sinh trong tháng 8/2017, các nhà đầu tư cũng đã có thêm các sản phẩm mới để thực hiện đầu tư cũng như phòng hộ rủi ro.

Trên thị trường bảo hiểm, ngoài các sản phẩm truyền thống, sản phẩm bảo hiểm hưu trí tự nguyện được triển khai từ năm 2013. Tới năm 2017, đã có 6 doanh nghiệp triển khai dịch vụ bảo hiểm hưu trí là AIA, Bảo Việt Nhân Thọ, Dai-ichi, Manulife và Prudential [4].

1.4. Cơ sở hạ tầng tài chính

Đối với thị trường tín dụng – ngân hàng, khung pháp lý về thanh tra, giám sát ngày càng được hoàn thiện và phù hợp với thông lệ quốc tế. Mô hình giám sát ngân hàng đã chuyển từ mô hình giám sát tại chỗ sang giám sát từ xa gắn với thanh tra trực tiếp để đảm bảo giám sát thường xuyên, liên tục đối với các TCTD. Hơn nữa, hoạt động giám sát đã mở rộng từ hình thức giám sát tuân thủ sang xây dựng hệ thống giám sát mang tính cảnh báo rủi ro cho hoạt động của từng ngân hàng cũng như toàn hệ thống, như áp dụng các tiêu chuẩn CAMELS, Basel I, Basel II. Ngoài ra, NHNN thường xuyên ban hành, cập nhật các quy định về giới hạn, tỷ lệ đảm bảo an toàn trong hoạt động của TCTD giúp cho ngành NH phát triển ổn định.

Đối với TTCK, hệ thống văn bản pháp quy đã được hoàn thiện và ban hành, bao gồm luật, nghị định, thông tư liên quan đến phát hành, giao dịch cổ phiếu, trái phiếu, các đề án tái cấu trúc TTCK, lộ trình phát triển thị trường trái phiếu đến năm 2020 ..., tạo điều kiện cho TTCK hoạt động ổn định và phát triển. Cơ chế giám sát được thực hiện theo hai cấp là cấp giám sát của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và cấp giám sát của các Sở Giao dịch chứng khoán, Trung tâm lưu ký chứng khoán nhằm nâng cao hiệu quả của thị trường chứng khoán.

Đối với thị trường bảo hiểm, các quy định về hoạt động quản lý, giám sát thị trường đã ngày càng hoàn thiện góp phần hỗ trợ thị trường và đảm bảo quyền lợi cho các đối tượng tham gia bảo hiểm, ví dụ như các quy định về chế độ tài

chính của DNBH, chế độ kế toán áp dụng cho các DNNH phù hợp với chuẩn mực kế toán quốc tế và chuẩn mực kế toán Việt Nam, hay khung pháp lý cho việc thành lập chi nhánh DNBH phi nhân thọ nước ngoài tại Việt Nam và việc cung cấp dịch vụ bảo hiểm qua biên giới.

2. Thực trạng hệ thống đo lường ổn định tài chính của Việt Nam

Khi đánh giá mức độ ổn định của hệ thống tài chính, các cơ quan điều hành ở các quốc gia sử dụng các công cụ hoặc các bộ công cụ khác nhau. Ở cấp độ sơ khai, công cụ mà các nhà điều hành sử dụng là các chỉ tiêu riêng lẻ giúp đánh giá mức độ ổn định trong từng khu vực. Các chỉ tiêu này được các ngân hàng trung ương trên thế giới lựa chọn trên cơ sở sự phù hợp và sẵn có để đánh giá mức độ ổn định tài chính của quốc gia họ, và được tổng hợp trong báo cáo ổn định tài chính (Financial Stability Reports) của mình.

Ở cấp độ cao hơn, các nhà nghiên cứu kết hợp từ nhiều chỉ tiêu riêng lẻ và phát triển thành chỉ số tổng hợp. Đây là bộ chỉ số giúp đo lường và đánh giá sự ổn định, lành mạnh của hệ thống tài chính theo từng khu vực kinh tế. Các bộ chỉ số này được xây dựng bởi các tổ chức quốc tế và ngân hàng trung ương một số quốc gia với mục tiêu gợi ý cho các nước trong việc tự đánh giá, đo lường mức độ lành mạnh và ổn định của hệ thống tài chính. Các bộ chỉ số phổ biến có thể kể đến như bộ chỉ số lành mạnh tài chính của IMF (IMF Financial Soundness Indicators-FSIs), bộ chỉ số an toàn vĩ mô của ECB (ECB Macropprudential Indicators-MPIs), bộ chỉ số an toàn vĩ mô của ADB (ADB Macropprudential Indicators).

Không dừng lại ở đó, những năm gần đây, công cụ đánh giá mức độ ổn định tài chính được tiến hóa thêm một bước nữa. Theo đó, thay vì sử dụng bộ chỉ số để đánh giá, các nhà nghiên cứu đã và đang nghiên cứu và đưa vào thử nghiệm *chỉ số ổn định tài chính tổng hợp duy nhất* (Single Aggregate Index of Financial Stability – AIFS) ở một số quốc gia. Chỉ số tổng hợp duy nhất cho phép đánh giá một cách tổng quát mức độ ổn định của cả hệ thống tài chính thông qua một chỉ số duy nhất.

Ở Việt Nam, ba bộ công cụ đang được sử dụng là (i) Chỉ số lành mạnh tài chính của IMF;

(ii) Bộ chỉ số sử dụng trong báo cáo tổng quan thị trường tài chính của Ủy ban Giám sát tài chính Quốc Gia; (iii) Bộ chỉ số sử dụng trong Báo cáo thường niên của Ngân hàng Nhà nước. Hiện Việt Nam chưa có chỉ số ổn định tài chính tổng hợp duy nhất. Các bộ công cụ đo lường mức độ ổn định tài chính mà Việt Nam đang sử dụng sẽ được trình bày dưới đây.

2.1. Chỉ số lành mạnh tài chính (Financial Soundness Indicators – FSI) của IMF

Việt Nam là một trong 11 quốc gia Châu Á thực hiện công bố Bộ chỉ số lành mạnh tài chính trên website của IMF. Bộ chỉ số lành mạnh tài chính bao gồm 40 chỉ số tài chính, bao gồm: (i) 25 chỉ số phản ánh tình hình tài chính của khu vực tổ chức nhận tiền gửi (12 chỉ số lõi và 13 chỉ số khuyến khích); (ii) 2 chỉ số phản ánh tình hình tài chính của khu vực tổ chức tài chính khác; (iii) 5 chỉ số phản ánh tình hình tài chính của khu vực tổ chức phi tài chính; (iv) 2 chỉ số phản ánh tài chính của khu vực hộ gia đình; (v) 2 chỉ số phản ánh tình hình thanh khoản của thị trường; (vi) 4 chỉ số phản ánh tình hình của thị trường bất động sản [2].

Giống như trường hợp của các quốc gia đang phát triển khác, Việt Nam chưa thực hiện công bố đầy đủ 40 chỉ tiêu, mà chủ yếu tập trung công bố bộ chỉ số thứ (i) 25 chỉ số phản ánh tình hình tài chính của khu vực tổ chức nhận tiền gửi. Việt Nam chưa thực hiện công bố với 5 bộ chỉ số còn lại, duy nhất công bố chỉ số “Dự nợ tín dụng đối với lĩnh vực bất động sản dành cho khu thương mại so với tổng dự nợ” trong nhóm chỉ số phản ánh tình hình của thị trường bất động sản. Do đó bộ chỉ số lành mạnh tài chính do Việt Nam công bố trên website của IMF chủ yếu tập trung đánh giá chỉ số lành mạnh của các tổ chức tín dụng thay vì mức độ ổn định và lành mạnh của toàn bộ hệ thống tài chính.

2.2. Bộ chỉ số sử dụng trong Báo cáo tổng quan thị trường tài chính của Ủy ban Giám sát tài chính Quốc Gia

Báo cáo Tổng quan thị trường tài chính được UBGSTCQG tiến hành nghiên cứu và xây dựng từ năm 2013 và kể từ năm 2015 chính thức nằm trong danh mục báo cáo định kỳ (thường niên) của Ủy ban [6]. Trước khi đi vào đánh giá về khu vực tài chính, báo cáo khái quát bối cảnh

kinh tế tài chính thế giới và bối cảnh kinh tế vĩ mô ở Việt Nam trong năm báo cáo.

Để đánh giá mức độ ổn định của khu vực tài chính, báo cáo sử dụng các tiêu chí và chỉ số để đánh giá 4 khu vực sau: (i) Đánh giá chung khu vực tài chính; (ii) Thị trường tài chính; (iii) Định chế tài chính; và (iv) Khu vực phi tài chính (bao gồm khu vực doanh nghiệp và thị trường bất động sản).

Thứ nhất, báo cáo thực hiện đánh giá chung về khu vực tài chính thông qua các nhóm chỉ số lớn sau: (1) Quy mô và hoạt động của hoạt động hệ thống tài chính Việt Nam; (2) Khả năng cung ứng vốn cho nền kinh tế; (3) Xử lý nợ xấu; (4) Cơ cấu tín dụng theo ngành nghề; (5) Tăng trưởng tín dụng tiêu dùng; (6) Tăng trưởng chỉ số chứng khoán.

Thứ hai, khi đánh giá về thị trường tài chính, báo cáo tập trung vào ba thị trường chính là thị trường tiền tệ, thị trường ngoại hối và thị trường vốn. Thị trường tiền tệ được xem xét thông qua các chỉ số về thanh khoản của hệ thống TCTD và lãi suất thị trường. Thị trường ngoại hối được đánh giá thông qua hai chỉ số là chênh lệch giữa lãi suất VND và USD và tăng trưởng huy động ngoại tệ. Đối với thị trường vốn, báo cáo đánh giá thị trường trái phiếu (trái phiếu chính phủ và trái phiếu doanh nghiệp), thị trường cổ phiếu, và dòng vốn đầu tư nước ngoài.

Thứ ba, khi đánh giá về các định chế tài chính, báo cáo tập trung vào đánh giá hoạt động của hệ thống các TCTD, của hệ thống CTCK, và các doanh nghiệp bảo hiểm. Trong đó, định chế tài chính được đánh giá chi tiết nhất là hệ thống các tổ chức tín dụng, sau đó đến các CTCK và cuối cùng là các doanh nghiệp bảo hiểm. Hoạt động của hệ thống các TCTD được đánh giá toàn diện thông qua các nhóm chỉ số về cơ cấu tài sản, cơ cấu nguồn vốn, thị phần tín dụng và huy động; chất lượng tín dụng, thanh khoản tín dụng, khả năng sinh lời và mức đủ vốn. Hoạt động của hệ thống CTCK và các doanh nghiệp bảo hiểm được đánh giá thông qua các chỉ tiêu cơ bản như tăng trưởng tài sản, tăng trưởng quy mô vốn chủ sở hữu, cơ cấu danh mục đầu tư, tỷ lệ vốn khả dụng bình quân và tăng trưởng lợi nhuận.

Thứ tư, báo cáo thực hiện đánh giá khu vực doanh nghiệp phi tài chính và trường hợp đặc biệt của khu vực bất động sản. Báo cáo đánh giá chung về khu vực doanh nghiệp phi tài chính thông qua các chỉ số về quy mô; hiệu quả sản xuất; cơ cấu vốn, tài sản và khả năng thanh toán; và cơ cấu tín dụng. Đối với riêng khu vực bất động sản, báo cáo xem xét về biến động trong giao dịch, giá và cung cầu thị trường đồng thời ước tính nguồn vốn chảy vào lĩnh vực bất động sản (vốn FDI và vốn trong nước).

2.3. Bộ chỉ số sử dụng trong Báo cáo thường niên của Ngân hàng Nhà nước

Ngoài bộ chỉ số lành mạnh tài chính của IMF và các chỉ tiêu đánh giá mức độ ổn định tài chính của UBGSTCQG, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) trong báo cáo thường niên của mình cũng đưa ra hệ thống chỉ số để đánh giá thị trường và các định chế tài chính. Tuy nhiên, bộ chỉ số của NHNN sử dụng chủ yếu dùng để đánh giá mức độ ổn định của thị trường tiền tệ và hoạt động của các TCTD [3].

Để đánh giá diễn biến thị trường tiền tệ, NHNN thực hiện đánh giá diễn biến tiền tệ, diễn biến lãi suất, thị trường tiền tệ liên ngân hàng, thị trường ngoại tệ, diễn biến giá vàng và thị trường chứng khoán. Để đánh giá hoạt động của các tổ chức tín dụng, NHNN tập trung đánh giá tài sản và vốn của các TCTD, hiệu quả hoạt động của TCTD, và chất lượng tín dụng.

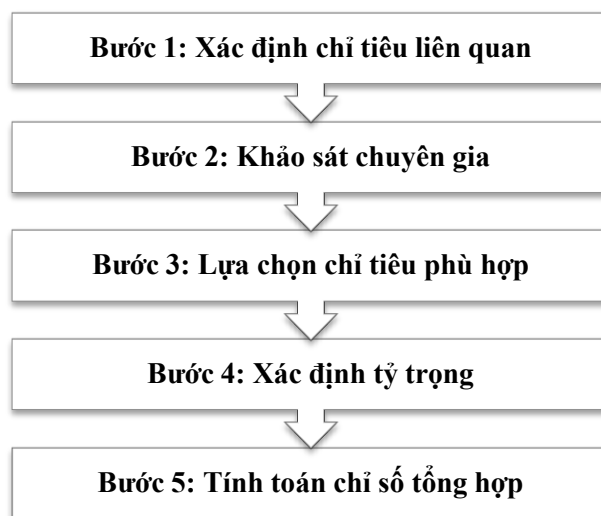
Bộ chỉ số của NHNN có phạm vi giống như phạm vi của bộ chỉ số lành mạnh tài chính của IMF tuy nhiên không chi tiết bằng. So với bộ chỉ số của UBGSTCQG, phạm vi của bộ chỉ số của NHNN hẹp hơn nhưng lại có ưu điểm về tính hệ thống hoá cao, giúp cho việc so sánh và đánh giá mức độ ổn định của thị trường tiền tệ và hoạt động của các TCTD hiệu quả hơn. Như vậy, nhìn chung hệ thống công cụ đo lường ổn định tài chính của Việt Nam hiện nay tương đối đồ sộ. Mỗi bộ chỉ số bao gồm từ vài chục đến hơn 100 chỉ tiêu. Số lượng lớn các chỉ tiêu như vậy một mặt giúp các nhà điều hành có cái nhìn chi tiết về hệ thống tài chính. Tuy nhiên, lại chỉ cho phép đánh giá mức độ ổn định tài chính trong từng khu vực hoặc lĩnh vực mà không có khả năng bao quát thực trạng ổn định tài chính của cả hệ

thống. Việc này gây khó khăn cho các nhà điều hành trong việc đánh giá mức độ ổn định tài chính của cả hệ thống. Khả năng phân tích để đánh giá mức độ ổn định tài chính của cả hệ thống theo đó cũng bị hạn chế. Đặc biệt, điều này còn làm hạn chế khả năng cảnh báo khủng hoảng cho hệ thống tài chính Việt Nam. Thực tế, Việt Nam vẫn chưa có một chỉ số nào có khả năng phản ánh mức độ ổn định tài chính qua một chỉ số duy nhất. Chính vì vậy, việc xây dựng một chỉ số bao quát, chỉ số ổn định tài chính tổng hợp duy nhất là điều cần thiết. Đây cũng là xu hướng thế giới hiện nay hướng tới. Rất nhiều các quốc gia đã bắt đầu tập trung xây dựng và thử nghiệm sử dụng chỉ số này trong việc đánh giá mức độ ổn định của hệ thống tài chính như chỉ số ổn định

tài chính FSI của Hàn Quốc, chỉ số ổn định tài chính tổng hợp Composite Financial Stability Index của châu Âu, chỉ số tình trạng ổn định tài chính của Hà Lan (Financial Stability Conditional Index – FSCI), chỉ số ổn định tài chính tổng hợp (AFSI) của Jamaica, chỉ số BAFSI (Balkans Aggregate Financial Stability Index) của khu vực Balkans...

3. Đề xuất chỉ số ổn định tài chính tổng hợp duy nhất và phương pháp tính chỉ số cho Việt Nam

Tham khảo kinh nghiệm xây dựng chỉ số ổn định tài chính tổng hợp duy nhất của nhiều quốc gia, nhóm nghiên cứu mạnh dạn đề xuất quy trình thiết lập chỉ số tổng hợp gồm 5 bước như sau:



Hình 6. Đề xuất quy trình thiết lập chỉ số ổn định tài chính tổng hợp duy nhất cho Việt Nam

Bước 1: Xác định chỉ tiêu liên quan. Trên cơ sở tham khảo bộ chỉ tiêu của các tổ chức tài chính uy tín và các quốc gia đi trước, lựa chọn các chỉ tiêu liên quan đến ổn định tài chính cho Việt Nam. Các chỉ tiêu đề xuất sẽ được nhóm tác giả làm rõ ở phần sau.

Bước 2: Khảo sát chuyên gia. Mục đích của bước này là để đánh giá mức độ phù hợp của các chỉ tiêu lựa chọn dựa trên ý kiến của chuyên gia về dữ liệu quá khứ. Có thể thiết kế bảng hỏi để các chuyên gia xếp hạng mức độ ảnh hưởng của các chỉ tiêu dựa trên các sự kiện tài chính kinh tế của Việt Nam trong quá khứ đến mức độ ổn định của hệ thống tài chính theo thang điểm từ 0 đến 5.

Nguồn: Nhóm tác giả xây dựng và đề xuất

Bước 3: Lựa chọn chỉ tiêu phù hợp. Trên cơ sở các chỉ tiêu đã lựa chọn và điểm của các chỉ tiêu theo xếp hạng của chuyên gia, chọn lọc ra các chỉ tiêu có ảnh hưởng nhất. Với thang điểm khảo sát từ 0 đến 5, nhóm nghiên cứu đề xuất các chỉ tiêu được chọn nên là các chỉ tiêu có điểm xếp hạng trên trung bình (trên 2.5 điểm). Các chỉ tiêu nên được nhóm lại theo cụm giúp phản mức độ ổn định theo từng khu vực.

Kinh nghiệm chia nhóm các chỉ tiêu ở các quốc gia rất khác nhau. Tuy nhiên, xét trong điều kiện cơ sở dữ liệu có sẵn của Việt Nam, tham khảo các bộ chỉ số gợi ý của các quốc gia và tổ chức, tham khảo bộ chỉ số đề xuất bởi Phạm Tiên Phong (2015) nhóm nghiên cứu đề xuất phân nhóm các

chỉ số phụ theo lĩnh vực kinh tế: (i) ngân hàng; (ii) hiểm; (v) các biến số kinh tế vĩ mô khác [5]. Các tiền tệ và tín dụng; (iii) chứng khoán; (iv) bảo chỉ tiêu cụ thể được đề xuất như sau:

Bảng 1.: Đề xuất các chỉ tiêu sử dụng để tính toán chỉ số ổn định tài chính tổng hợp cho Việt Nam

Chỉ số phụ	Chỉ tiêu	Cơ sở đề xuất
Ngân hàng	Tài sản sinh lời/ Tổng tài sản	Phù hợp với VN
	Tài sản thanh khoản/ Tổng tài sản	Phù hợp với VN
	Tài sản rủi ro/ Tổng tài sản	IMF
	Lãi suất cho vay bình quân TT1 và TT2	IMF
	Tỷ lệ vốn ngắn hạn dùng để cho vay dài hạn	Phù hợp với VN
	Tỷ lệ cho vay/ Tổng tài sản	ECB
	Vốn chủ sở hữu/ Tổng tài sản	ECB
	Nợ phải trả/ Vốn chủ sở hữu	ECB, IMF
	Hệ số an toàn vốn CAR	ECB, IMF, ADB
	Lãi suất huy động bình quân TT1 và TT2	IMF
	Tiền gửi khách hàng/ Tổng nguồn vốn huy động	Phù hợp với VN
	NPL/ Tổng dư nợ cho vay	ECB, ADB
	Tỷ lệ chi phí/ Thu nhập	IMF, ECB
	Lợi nhuận trước thuế và trích lập dự phòng	ECB
	Thu nhập lãi thuần/ Tổng lợi nhuận trước thuế	ECB
	ROA	IMF, ECB
	ROE	IMF, ECB
	Tăng trưởng M1 và M2	ECB, ADB
	Tỷ trọng M2/GDP	ECB, ADB
Tiền tệ và tín dụng	Tỷ lệ tín dụng/GDP	Phù hợp với VN
	Tỷ trọng tín dụng đối với DNNN	ECB, ADB
	Tỷ trọng tín dụng đối với khu vực tư nhân	ECB, ADB
	Lãi suất cơ bản	IMF, ADB
	Lãi suất tái cấp vốn	Phù hợp với VN
Chứng khoán	Lãi suất tái chiết khấu	Phù hợp với VN
	VNIndex, VN30-Index	Phù hợp với VN
	HNX-Index, HNX30-Index	Phù hợp với VN
Bảo hiểm	Vốn hóa thị trường	Phù hợp với VN
	Tỷ lệ vốn cổ phần so với tài sản đầu tư	IMF
	Tỷ lệ thu nhập từ phí bảo hiểm trừ đi phần phải trả cho người bảo hiểm gốc so với tổng thu nhập từ phí bảo hiểm	IMF
	Tốc độ tăng trưởng GDP	IMF, ECB
	Tăng trưởng xuất khẩu	ADB
Biến số vĩ mô khác	Tăng trưởng nhập khẩu	ADB
	Cán cân tài khoản vãng lai	IMF, ADB
	Cán cân tài khoản vốn	ADB
	Tỷ giá USD/VND	IMF, ADB
	Dự trữ ngoại hối	IMF, ADB
	Chỉ số giá tiêu dùng	IMF
	Chỉ số giá tài sản (bao gồm cả bất động sản)	IMF, ADB
	Tỷ lệ nợ của hộ gia đình/ GDP	IMF

Nguồn: Nhóm tác giả xây dựng và đề xuất

Tuy nhiên cần lưu ý rằng, để đảm bảo sự phù hợp của các chỉ tiêu trong tính toán chỉ số tổng hợp, cũng như tính chính xác của chỉ số tổng hợp trong thực tiễn, cần thực hiện bước *Khảo sát ý kiến chuyên gia* trước khi đưa các chỉ tiêu vào tính toán.

Bên cạnh đó, cần tiến hành chuẩn hóa số liệu trước khi làm các bước tiếp theo. Có thể sử dụng phương pháp min – max để chuẩn hóa số liệu theo hệ đo lường 0 – 1. Công thức chuẩn hóa số liệu như sau:

$$I_{it}^n = \frac{I_{it} - \min(I_i)}{\max(I_i) - \min(I_i)}$$

Trong đó: I_{it}^n là biến số chuẩn hóa tại thời điểm t ; I_{it} là giá trị của biến số tại thời điểm t ; $\max(I_i)$ và $\min(I_i)$ lần lượt là giá trị cực đại và cực tiểu của mỗi biến số.

Bước 4: Xác định tỷ trọng. Bước này tính toán tỷ trọng của các chỉ tiêu để xác định mức độ

quan trọng của các chỉ tiêu cấu thành nên chỉ số phụ. Trên cơ sở đó tính giá trị của chỉ số phụ theo phương pháp bình quân gia quyền.

Lắp lại thao tác trên để xác định tỷ trọng của chỉ số phụ làm căn cứ để tính chỉ số tổng hợp.

Bước 5: Tính toán chỉ số tổng hợp. Tính giá trị chỉ số tổng hợp theo phương pháp bình quân gia quyền.

$$AIFS_t = \sum_{i=1}^n (Chỉ\ số\ phụ_{it} \times W_i)$$

Trong đó: $AIFS_t$ là chỉ số ổn định tài chính tổng hợp duy nhất tại thời điểm t ; W_i là tỷ trọng của chỉ số phụ i tại thời điểm t .

Với phương pháp này, chỉ số AIFS có giá trị từ 0 - 1, trong đó giá trị gần về 0 biểu thị tình trạng tài chính yếu và không ổn định; giá trị gần 1 thể hiện tình trạng tài chính khỏe mạnh và ổn định của hệ thống tài chính.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Cần Văn Lực. (2017). Thuê tài chính – Kênh dẫn vốn trung, dài hạn mới cho doanh nghiệp. *Thời báo tài chính*.
- [2]. IMF. (2018). *Financial Soundness Indicators*.
- [3]. Ngân hàng Nhà nước. (2016). *Báo cáo thường niên năm 2016*.
- [4]. Ngân hàng Nhà nước. (2017). *Báo cáo thường niên năm 2017*.
- [5]. Phạm Tiên Phong. (2015). Xây dựng khuôn khổ an toàn vĩ mô cho hệ thống tài chính Việt Nam. *Đề tài nghiên cứu khoa học cấp ngành*, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.
- [6]. Ủy ban Giám sát tài chính Quốc Gia. (2016). *Báo cáo tổng quan thị trường tài chính năm 2016*.
- [7]. Ủy ban Giám sát tài chính Quốc Gia. (2017). *Báo cáo tổng quan thị trường tài chính năm 2017*.
- [8]. Ủy ban Giám sát tài chính Quốc Gia. (2018). *Báo cáo tóm tắt tổng quan thị trường tài chính năm 2018*.

Thông tin tác giả:

1. Nguyễn Quỳnh Thor

- Đơn vị công tác: Học viện Ngân hàng
- Địa chỉ email: thongq@hvn.edu.vn

2. Nguyễn Thị Lâm Anh

- Đơn vị công tác: Học viện Ngân hàng

Ngày nhận bài: 13/9/2019

Ngày nhận bản sửa: 23/9/2019

Ngày duyệt đăng: 25/9/2019