

TÍNH BẤT ỔN CỦA TỰ DO TÀI CHÍNH

PGS.TS. Trịnh Thị Hoa Mai

Đặt vấn đề

Sự liên kết chặt chẽ, sự phụ thuộc lẫn nhau của các thị trường tài chính (TTTC) đã thúc đẩy sự minh bạch trong hệ thống tài chính toàn cầu, tăng cường sự phối hợp giữa các ngân hàng trung ương (NHTW) để có thể đối phó hiệu quả khi có những bất ổn xảy ra ở một mắt xích trong guồng máy vận động chung đó. Đó là những mặt tích cực không thể phủ nhận của toàn cầu hóa TTTC. Song, cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu hiện nay cũng cho thấy, chính sự hòa nhập sâu rộng, phức tạp của các TTTC thế giới đã là nguyên nhân căn bản khiến hoạt động của TTTC bị đẩy xa tới mức không thể kiểm soát nổi. KHTC toàn cầu hiện nay là biểu hiện cụ thể của trạng thái không mong đợi đó.

Lý thuyết ủng hộ tự do hóa tài chính dựa trên mặt tích cực của thị trường này. Hoạt động của TTTC đã tạo sự vận động vốn linh hoạt trong phạm vi một quốc gia và trên toàn thế giới, từ đó, khả năng huy động đáp ứng nhu cầu sẽ cao hơn, vốn được phân bổ hợp lý hơn, được sử dụng hiệu quả hơn. Điều này thúc đẩy kinh tế tăng trưởng cả cấp quốc gia và trên toàn cầu.

Nhưng theo đuổi tự do hóa tài chính ở các quốc gia thường rơi vào khuynh hướng nhấn mạnh vai trò của thị trường tự do. Và khi nhấn mạnh vai trò của thị trường tự do thì cũng có nghĩa là xem nhẹ vai trò của chính phủ đối với thị trường.

Quan điểm nhấn mạnh thị trường tự do có chỗ dựa là lý thuyết thị trường hiệu quả. Lý thuyết thị trường hiệu quả thực chất là áp dụng lý thuyết dự tính vào thị trường tài chính. Có hai luận điểm quan trọng của lý thuyết thị trường hiệu quả. Thứ nhất, cũng như các thị trường khác, TTTC có khả năng trở về trạng thái cân bằng. Các bước chệch choạc khỏi trạng thái cân bằng chỉ là ngẫu nhiên. Thị trường có khả năng tự điều chỉnh để có những trạng thái cân bằng cao hơn, phát triển hơn. Thứ hai, giá cả trên TTTC là giá cả hợp lý, phản ánh đầy đủ các thông tin hiện có trên thị trường.

Tuy nhiên, đã có không ít bằng chứng thực nghiệm cho thấy hạn chế của lý thuyết thị trường hiệu quả. TTTC hoạt động thực sự không hiệu quả. Trong sự vận động của mình, TTTC luôn nảy sinh và gắn liền với những bất ổn đó. TTTC càng tự do, quy mô TTTC càng mang tính toàn cầu, tính bất ổn càng rõ rệt và nghiêm trọng.

Bài nghiên cứu này đi sâu vào những bất ổn của TTTC trong quá trình phát triển nhằm khẳng định vai trò quan trọng của CP trong điều tiết TTTC ở những quốc gia mà TTTC còn manh nha, mới hình thành như Việt Nam.

1. Những bất ổn trong hoạt động của thị trường tài chính

a. Thị trường tài chính phát triển tự do cũng đồng thời là quá trình hình thành bong bóng thị trường

Giữa TTTC và thị trường hàng hóa hiện vật có những điểm khác biệt cơ bản. Trong thị trường hàng hóa hiện vật, giá cả khó biến động và các quyết định đầu tư thường cần một khoảng thời khá dài. Vận hành TTTC lại chỉ rõ, giá cả trên TTTC có thể vượt xa giá trị. Giá cả CK trên thị trường thứ cấp có thể vượt xa giá cả CK trên thị trường sơ cấp. Điều này liên quan đến các quyết định của nhà đầu tư. Nhà ĐT luôn có niềm tin mạnh mẽ vào thị trường sẽ mang lại cho họ lợi tức cao. Tham gia vào TTCK, là các nhà ĐT đều có chung khát khao là mong

muốn làm giàu nhanh nhất với nỗ lực ít nhất. Niềm tin và nỗi khát khao lợi nhuận cao đã giúp họ vượt qua nỗi sợ hãi rủi ro để dũng mãnh bước sâu vào thị trường. Rõ ràng phải có các nhà đầu tư thì TTTC mới ra đời và phát triển. và hoạt động TTTC càng phát triển càng thúc đẩy luân chuyển vốn hiệu quả trong nền kinh tế. Tuy nhiên, TTTC chỉ thực sự hiệu quả khi nó còn kiểm soát được tất cả các yếu tố cấu thành thị trường. Nhưng khi thị trường phát triển đến mức dung nạp cả những nhà đầu tư “ngây thơ” chỉ biết kiếm lời từ thị trường. Khi mà tính chất bầy đàn đã chi phối các quyết định bán mua của các nhà đầu tư, thì tính hiệu quả của thị trường dần biến mất. Trên thị trường, các nhà đầu tư luôn hành động trên cơ sở một sự hiểu biết không đầy đủ, điều này làm cho giá cả thị trường thường thể hiện cái xu hướng chủ đạo hơn là thể hiện sự định giá đúng. Giá cả trên thị trường bị chi phối bởi các quyết định mua bán của các nhà ĐT như vậy cũng không còn là chỉ số phản ánh đầy đủ các thông tin sẵn có, và do đó giá cả cũng không còn cung cấp những tín hiệu chính xác để phân bổ nguồn lực. Giá cả có thể bị đẩy lên rất cao để rồi sẽ bốc hơi rất nhanh. Đó là hiện tượng bong bóng thị trường. Bong bóng hình thành khi giá hàng hóa tăng cao vượt xa hơn giá trị thực của nó gấp nhiều lần. Bong bóng hình thành đẩy TTTC ngày càng đi dần vào trạng thái bất ổn. Khi bong bóng nổ kéo theo những tổn hại cho thị trường và cho toàn bộ nền kinh tế. Các nhà đầu tư chứng khoán Việt nam cũng đã có đầy đủ cảm xúc khi chứng kiến vụ nổ bong bóng chứng khoán trong giai đoạn khi mà TTCK VN phát triển nóng với chỉ số VN-INDEX đạt tới hơn 1000 điểm.

Bong bóng giá tài sản trên TTTC còn được nảy sinh bởi sự xuất hiện ngày càng nhiều, ngày càng đa dạng của các hàng hóa mới trên thị trường. Sự phát triển của TTCK luôn tạo động cơ làm xuất hiện các công cụ tài chính mới. Những công cụ này thường là kết quả của quá trình chứng khoán hóa được hỗ trợ bởi kỹ thuật công nghệ thông tin. Đó là những công cụ giúp nhà đầu tư giảm bớt rủi ro để tiến đến đích lợi nhuận vững chắc hơn. Nhưng cái cách làm giảm bớt rủi ro của các công cụ tài chính mới này lại hàm chứa rủi ro nguy hiểm hơn. Cơ chế tạo rủi ro đó là khoản lợi nhuận có được khi thị trường ổn định sẽ hoàn toàn thuộc về người này, nhưng khi thị trường gặp trục trặc, những tổn thất mất mát lại được san sẻ cho nhiều người khác. Cơ chế này buộc các nhà đầu tư chứng khoán phải không ngừng bán, không ngừng mua, không ngừng đẩy giá đến đỉnh điểm để lợi nhuận họ kiếm được luôn là tối đa. Các nhà kinh tế gọi đó là rủi ro đạo đức. Bong bóng chứng khoán trên TTTC Mỹ được tạo ra từ việc mua bán các loại chứng khoán kiểu như vậy. Mọi quá trình hình thành bong bóng thường gắn với động cơ kiếm lời, gắn với niềm tin, hay đúng hơn là những sự kỳ vọng thái quá của nhà đầu tư. Bong bóng nổ kéo theo những tổn hại cho thị trường và cho toàn bộ nền kinh tế. Trong lĩnh vực tài chính, bong bóng hay xảy ra hơn, sức lây lan và mức độ tàn phá nghiêm trọng hơn, như một vũ khí hủy diệt hàng loạt tài chính mà Warren Buffe đã đặt tên.

Bong càng căng khi nỗ lực công phá càng lớn và mức độ hệ lụy càng rộng. Việc tìm kiếm kẻ thổi bong bóng là điều không tưởng, bởi tất cả các lực lượng tham gia thị trường đã cùng đồng lòng làm căng quả bóng. Đó là thất bại của thị trường tài chính: hình thành để phân bổ nguồn lực vốn hợp lý, nhưng trong quá trình phát triển chính những bộ phận cấu thành của thị trường đã đẩy thị trường rời xa chức năng của mình. Những gì thị trường có được đều không phản ánh được sự thật, thị trường đã tạo ra những phần vinh giả tạo: sự phát triển kinh tế thật không cho phép các thành viên trong xã hội có được mức thu nhập như vậy, sản xuất không cho phép người tiêu dùng tiêu sài đến mức như vậy, lợi nhuận của các công ty phát hành chứng khoán không cao đến mức để các nhà ĐT hào phóng trả giá cao cho CK của họ đến như vậy. Và thị trường đã phải lùi về đúng vị trí của mình để mặc cho mọi thứ đổ vỡ.

Như vậy, thị trường không có khả năng tự trở về trạng thái cân bằng như thuyết thị trường hữu hiệu, ngược lại, ngay trong quá trình vận hành suôn sẻ, thị trường đã có xu hướng tạo bong bóng. Thị trường tài chính không phải luôn là con đường hiệu quả cung cấp nguồn vốn khan hiếm cho những nơi sử dụng chúng hiệu quả nhất.

b. Thị trường tài chính tự do có sức hút mạnh mẽ các ngân hàng thương mại

Về bản chất, hoạt động của NHTM khác xa với hoạt động đầu tư trên TTCK. Trong hoạt động, các ngân hàng thương mại luôn phải chứng tỏ khả năng sẵn sàng hoàn trả tiền gửi của khách hàng. Đảm bảo tính thanh khoản mà vẫn tăng trưởng lợi nhuận cao đó là nguyên tắc trong kinh doanh NH. Ngân hàng thương mại là một chủ thể quan trọng trên TTTC. Sự an toàn của các NH đảm bảo sự phát triển ổn định vững chắc của TTTC quốc gia. Vì thế, các giải pháp đảm bảo an toàn trong hoạt động ngân hàng không thể chỉ trông chờ vào nỗ lực quản trị rủi ro của từng ngân hàng, mà còn phải có những áp đặt, những quy định cứng rắn hơn từ phía NHTW, cũng như các quy định pháp quy mang tính toàn cầu. Các quy định về tỉ lệ dự trữ bắt buộc, hay những yêu cầu của Basel 1, đặc biệt chức năng người cứu cánh cuối cùng của NHTW đối với NHTM đã nói lên điều đó.

TTTC càng được tự do, hoạt động NHTM càng được nói lỏng, trong khi đáng lẽ phải càng được kiểm soát chặt hơn. Cuộc khủng hoảng tài chính Mỹ cho thấy, quan điểm đề cao khả năng tự điều chỉnh của TTTC luôn gắn liền với việc đề cao năng lực tự điều chỉnh của mỗi ngân hàng. Ở Mỹ, sau khủng hoảng 1929-1933, đáng lẽ các quy định ngặt nghèo trong hoạt động cho các NH, được thể hiện ở Đạo luật Glass-Steagall, phải luôn được củng cố, thì dưới thời Tổng thống Ronald Reagan mọi việc diễn ra ngược lại. Hầu như mọi giới hạn từng áp đặt cho các ngân hàng trong thời kỳ Đại khủng hoảng đã được gỡ bỏ dần dần. Sự buông lỏng mang tính đột phá là việc thay thế “bức tường lửa” này bằng Đạo luật Glanm-Leach-Bliley (1999), mà thực chất là sự xóa nhòa ranh giới ngân hàng đầu tư và NHTM. Các NH Mỹ đã được thả sức trong lĩnh vực đầu tư CK đầy mạo hiểm. Các NH được trao quyền tự do nhiều hơn để thỏa mãn cơn khát lợi nhuận. Các NH có nhiều cách để chuyển những khoản nợ xấu nằm ngoài bảng quyết toán tài sản. Với sự hỗ trợ của thuật chứng khoán hóa, theo đó các món nợ của khách hàng, đáng lẽ phải được NH thường xuyên quan tâm để đảm bảo khả năng hoàn trả lại cho NH thì lại luôn được chuyển hóa thành các chứng khoán bán mua dễ dàng cho các nhà đầu tư phố Wall. Với cơ chế này, rủi ro dường rời xa khỏi NH, trong khi ngân hàng có cơ hội thu lợi nhuận vừa hấp dẫn vừa nhanh chóng. Sự nói lỏng hoạt động kinh doanh ngân hàng như vậy đã tiếp sức để bong bóng tài sản lớn dần. Mặc dù từ 1970 đến nay, Mỹ đã phải đương đầu với không ít vụ nổ bong bóng tài sản, nhưng có thể nói, các cuộc giải cứu ngân hàng của chính phủ Mỹ trước đây hầu như không dẫn đến một sự thay đổi nào trong nhận thức về khả năng tự điều chỉnh của TTTC. Ngược lại, những thể chế tài chính được vực dậy đó lại tiếp tục triển khai và củng cố thêm quan điểm đề cao thị trường tự do hơn. Sự phát triển rực rỡ của các NHĐT của Mỹ, một thời đã tạo nên hình ảnh đẹp cho nền tài chính Mỹ, càng tạo ấn tượng rằng, đà phát triển của TTTC Mỹ là không gì cản nổi. TTTC phát triển đã, đang và sẽ tạo nên sự thịnh vượng không chỉ cho nước Mỹ mà cho cả thế giới, nhất là những nước có quan hệ kinh tế chặt chẽ với Mỹ.

c. Từng bước vi phạm các nguyên tắc cơ bản của quản trị NHTM

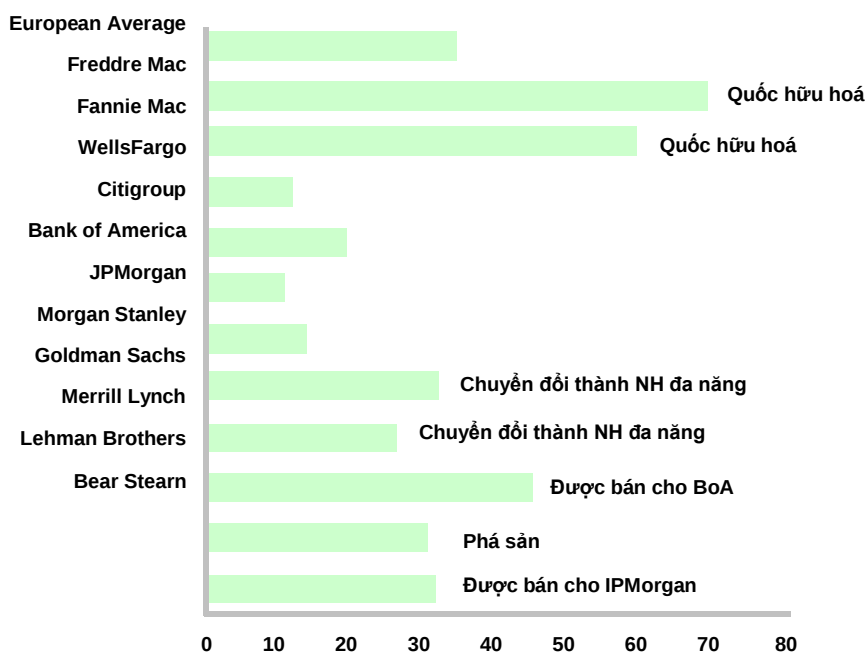
Sức hút của TTCK đã đẩy các NHTM rơi vào tình thế càng hoạt động càng vi phạm, càng năng động càng đi đến phá vỡ những nguyên tắc cơ bản của quản trị NHTM

Khủng hoảng cho vay dưới chuẩn ở Mỹ là kết quả của sự nói lỏng các tiêu chuẩn cho vay một cách liêu lĩnh chưa từng có. Người ta có thể vay nhà mà không cần phải có tiền đặt cọc và

không gặp phải một rào cản nào từ phía người cho vay. Trong cuộc chạy đua tìm kiếm lợi nhuận không mệt mỏi, gắn liền với việc lao sâu vào kinh doanh chứng khoán, các NHTM và các định chế tài chính tham gia kinh doanh chứng khoán đã mắc một cái bẫy nguy hiểm đó là đòn bẩy tài chính tăng cao.

Hệ số “đòn bẩy tài chính” được đo bằng tỉ lệ Tài sản Có trên Vốn. Nó phản ánh tình hình sử dụng vốn vay để tài trợ cho tăng trưởng tài sản của ngân hàng. Nó cũng là chỉ số đo lường mức độ rủi ro của NH trước sự giảm giá tài sản và các khoản nợ. Theo lý thuyết, hệ số 12 được coi là lành mạnh, đảm bảo độ an toàn cho hoạt động ngân hàng. Nhưng ở Mỹ, đầu năm 2008 hệ số này ở 5 NHĐT lớn đạt xấp xỉ 30; riêng của của Freddie Mac và Fannie Mae là 60. (Xem biểu đồ minh họa)

Hình 1: Đòn bẩy tài chính: Tài sản: Vốn chủ sở hữu
Q1: 2008



Theo tính toán, nếu hệ số đòn bẩy tài chính là 30 thì khi giá thị trường sụt giảm 3,3% toàn bộ tài sản của NH sẽ bằng 0. Hầu hết các tài sản thế chấp khoản vay của các NH Mỹ trước khủng hoảng vay chủ yếu là BĐS, vì thế, với hệ số đòn bẩy cao, khi BĐS giảm giá, vốn của các NHĐT sẽ có thể biến mất. Thực tế ở Mỹ, giá BĐS đã giảm 5 lần, các NH liên quan nhiều đến BĐS (như WaWu) bị thiệt hại đầu tiên. Các NH trụ lại được là do nguồn vốn để mua chứng khoán BĐS có một phần được tài trợ bằng tiền gửi tiết kiệm như: Morgan Stanley, Goldman Sachs, Citigroup và J.P.Morgan Chase

Tất cả những bùng nổ trên đã làm cho tín dụng tăng trưởng nóng. Điều này cũng nguy hiểm như tăng cung tiền. Sự sụp đổ hệ thống tài chính và nguy cơ lạm phát là không tránh khỏi.

d. Hoạt động trong TTTC tự do, các tổ chức định mức tín nhiệm dần dần bị tê liệt

Tổ chức định mức tín nhiệm vốn là một công cụ phục vụ đắc lực việc kiểm tra giám sát của chính phủ đối với TTTC. Nhưng ở Mỹ cơ chế giám sát bất hợp lý trên cũng được áp dụng cho các công ty xếp hạng tín dụng, những tổ chức có nhiệm vụ đánh giá mức độ tin cậy tín

dụng của các chứng khoán phái sinh đang được mua bán rộng rãi trên thị trường. Có thể nói, đề cao tự do thị trường thái quá đã dần hình thành thị trường độc nhóm trong hoạt động định mức tín nhiệm. Các tổ chức định mức tín nhiệm lớn như Moodys, S&P, Fitch dưới sự bảo trợ của chính phủ đã ngày càng nổi tiếng cùng với việc cung cấp ồ ạt những chứng khoán rác được xếp hạng tín nhiệm cao. Từ thập niên 70, Công ty cung cấp sản phẩm tài chính trả tiền cho công ty xếp hạng tín dụng. Đây được gọi là cơ chế “làm đẹp lòng nhau”. Thả cương cho thị trường tự điều tiết đã làm cho các tổ chức định mức tín nhiệm bị vô hiệu hóa, không còn là công cụ giám sát thị trường đặc lực như sứ mệnh vốn có của nó. Rõ ràng, thị trường đã thất bại trong việc hướng các tổ chức này đến hoạt động trung thực và hiệu quả.

e. Thị trường tài chính toàn cầu phát triển gắn với sự hình thành mô hình kinh tế thế giới thiếu bền vững

Thị trường tài chính tự do luôn có xu hướng trở thành TTTC toàn cầu. Trước khi cuộc khủng hoảng TC toàn cầu được khởi xướng từ Mỹ xảy ra, toàn cầu hóa đã được xem như là một xu thế không chỉ là không đảo ngược được mà còn khá bền vững. Vấn đề của các quốc gia chỉ còn là làm thế nào để đón nhận toàn cầu hóa một cách chủ động mà thôi. Thực tế lại cho thấy, tiến trình toàn cầu hóa TTTC thời gian qua đã gắn với sự ra đời của một mô hình phát triển đầy bất ổn, thiếu bền vững cho từng quốc gia tham gia cuộc chơi và cho nền kinh tế toàn cầu.

Buông lỏng để cho thị trường TTTC tự điều tiết cũng đồng nghĩa với buông lỏng lãi suất. Lãi suất hoàn toàn do thị trường vay nợ điều tiết. Điều này sẽ bất ổn khi cầu tiền vay bị đẩy lên quá cao một cách giả tạo do NĐT kỳ vọng nông cuồng vào lợi nhuận kiếm được trên thị trường này, hay khi thị trường đã có những nhân tố tác động mới với những lực lượng mới, phức tạp, có khả năng chi phối một cách không lành mạnh đến thị trường. Trong điều kiện thị trường như vậy, cũng như giá cả hàng hóa, lãi suất có thể bị bóp méo không còn phản ánh đúng chi phí vốn vay thật sự.

Một lãi suất méo mó như vậy trong một TTTC toàn cầu sẽ điều tiết dòng chảy của vốn từ chỗ hợp lý đến trạng thái bất ổn. Xu thế toàn cầu hóa tài chính đã khiến vốn khả dụng trên thị trường tăng cao dường như không giới hạn. Vốn đã ào ạt chảy vào những trung tâm tài chính lớn như Mỹ. Nền kinh tế Mỹ ở vào tình trạng thừa thanh khoản, điều này thúc đẩy người Mỹ tăng tiêu dùng, giảm tiết kiệm. Người Mỹ đã tiêu dùng quá mức sản xuất cho phép. Cơ cấu kinh tế toàn cầu đã dần biến đổi theo hướng bất ổn, thiếu bền vững: Có những quốc gia chỉ tiêu dùng mà không cần sản xuất như Mỹ, bên cạnh các quốc gia tăng trưởng nhờ xuất khẩu vào Mỹ như Nhật, Trung Quốc.. Người Mỹ đã tiêu dùng quá mức khi có những quốc gia quá hào phóng cho Mỹ vay (Trung Quốc là một quốc gia như thế khi nắm đến một nửa Trái phiếu Kho bạc Mỹ).

Nền kinh tế Mỹ tăng trưởng và Đồng Đôla mạnh đã cho người Mỹ sống trong ảo tưởng một thời gian dài khi được cả thế giới xem Mỹ là động lực tăng trưởng nền kinh tế thế giới. Mỹ trở thành con nợ lớn một cách vui vẻ, an bình, các quốc gia khác hào phóng cho vay mà không mấy may lo sợ. Đó là bức tranh tài chính toàn cầu trước khi nổ ra khủng hoảng TC Mỹ. Một cơ cấu bất ổn được hình thành trong quá trình TTTC được tự do phát triển, tự do mở rộng trên toàn thế giới. Chỉ đến khi KH xảy ra cả thế giới mới thấy hết tính chất hủy diệt hàng loạt của cái cơ cấu bất ổn này.

2. Vai trò của chính phủ

Khi bàn về vấn đề vai trò của chính phủ đối với hoạt động của TTTC, các nhà kinh tế thường dẫn hình ảnh khá đặc sắc của Keynes khi ông nói rằng nền kinh tế cần cả thị trường và chính phủ cũng như khi vỗ tay người ta cần phải vỗ bằng hai tay. Nhưng thế nào là phải vỗ tay bằng cả hai tay? Một cách hiểu thịnh hành cho đến nay là chính phủ chỉ can thiệp khi thị trường bất lực. Sự can thiệp của chính phủ là nhằm khắc phục những khuyết tật của thị trường. Theo cách hiểu này thì dường như người ta vẫn có thể vỗ bằng một tay. Chỉ khi vỗ một tay mà gặp trục trặc, chẳng hạn, vỗ không kêu nữa hay kêu không rõ nữa thì mới phải bổ sung thêm tay kia(!). Những bất ổn vốn có của TTTC trong quá trình vận động phát triển cho thấy tính không hợp lý của cách hiểu này. Đặc biệt cuộc khủng hoảng tài chính bắt đầu từ Mỹ đã cho thấy rõ cần phải xem lại vai trò của chính phủ đối với TTTC.

Có thể nói, dưới chính quyền Tổng thống Ronald Reagan, sự phát triển của TTTC có tên mới chính là tự do hóa tài chính, toàn cầu hóa tài chính. Thừa nhận tự do hóa tài chính, rõ ràng chỉ có ý nghĩa như thừa nhận thị trường phải phát triển, kinh tế phải tăng trưởng. Nhưng các điều kiện để TTTC phát triển trong thế ổn định, từ đó có phát triển kinh tế bền vững, thì bản thân thị trường không thể tự tạo ra được. Ngược lại, TTTC trong quá trình vận hành luôn có xu hướng bất ổn, luôn sẵn sàng chệch khỏi đường ray thẳng bằng. Để có thể trở về được trạng thái cân bằng, thị trường rất cần đến bàn tay cứng rắn của chính phủ.

Chính phủ phải song hành với thị trường trong quá trình vận động chứ không phải chỉ xuất hiện khi thị trường đã thất bại. Tuy vậy, vai trò điều tiết của chính phủ vì sự ổn định của TTTC cũng khác nhau trong những trạng thái phát triển khác nhau của thị trường.

Ở quy mô nhỏ, tương ứng với những thời kỳ đầu của sự phát triển, thị trường tài chính luôn tỏ ra hiệu quả hơn. Tính bày đàn chưa chi phối mạnh các quyết định của nhà đầu tư. Số lượng và chủng loại hàng hóa chưa tạo ra phức tạp trong giao dịch. Biến động giá cả và các giao dịch trên thị trường còn trong tầm kiểm soát của các cơ quan quản lý thị trường. Chính vì thế, các bước điều chỉnh của thị trường lệch khỏi trạng thái cân bằng thường không đáng kể, thị trường cần được phát triển tự do hơn, can thiệp của thị trường lúc này là tạo các điều kiện để thị trường phát triển hết tiềm năng.

Nhưng khi quy mô thị trường đã lớn, lượng hàng hóa, quy mô các giao dịch, cũng như các quyết định của các lực lượng tham gia thị trường đã trở nên phức tạp và khó đoán định, thì sự xiết chặt điều tiết của chính phủ là hết sức cần thiết. Chính phủ cần bám sát mục tiêu phát triển TTTC. Kiểm soát được thị trường cần được coi là tiêu chí đánh giá sự phát triển TTTC. Trong giai đoạn này, vai trò chính phủ đối với TTTC không nặng về tạo điều kiện thúc đẩy, mà cần chủ động kìm hãm độ nóng của thị trường. Bong bóng cần phải có để tạo độ hấp dẫn, nhưng không quá căng để dẫn đến nổ vỡ. Khát khao lợi nhuận của nhà đầu tư trên TTTC là vô hạn. Vì lợi nhuận họ sẵn sàng bị treo cổ. Chính phủ phải giúp các nhà đầu tư tiết chế lòng tham của họ. Đó là điều mà thị trường tài chính cần ở chính phủ.

Lời kết

Cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu hiện nay còn được tiếp tục mổ xẻ để tìm ra bài học cho tất cả các quốc gia trên thế giới. Cuộc khủng hoảng tài chính Mỹ với sức công phá mạnh mẽ, đặc biệt là chứa đựng nhiều kết cục bất ngờ đã buộc các chính phủ phải xem xét lại chiến lược kinh tế mà mình đang theo đuổi, các nhà kinh tế phải đánh giá lại các lý thuyết kinh tế mà lâu nay vẫn được coi là chính thống, nhất là các lý thuyết kinh tế vốn vẫn được coi là chỗ

dựa cho các chính sách phát triển kinh tế của các quốc gia trong bối cảnh hội nhập kinh tế quốc tế nói chung, hội nhập thị trường tài chính nói riêng.

TTTC càng phát triển mức độ mở của càng sâu rộng càng dễ bị tổn thương, sự bất ổn càng rõ nét nếu thiếu bàn tay giám sát hợp của chính phủ. Khủng hoảng tài chính là sự thất bại của TTTC, có tính hủy diệt hàng loạt, vì thế chính phủ phải hành động để nó không xảy ra chứ không phải là hành động ứng phó với nó. Những bất ổn luôn song hành với sự vận động phát triển của thị trường tài chính, vì thế TTTC cần chính phủ ngay từ khi đang phát triển mạnh chứ không phải chỉ cần lúc đã gục ngã.

Tài liệu tham khảo

1. George Soros. Mô thức mới cho thị trường tài chính. NXB Tri thức 2008
2. F. Mishkin. Kinh tế học tiền tệ ngân hàng và thị trường tài chính. NXB KHK 1994
3. Song Hongbing. Chiến tranh tiền tệ. NXB trẻ. 2008
4. Một trật tự tài chính thế giới an toàn hơn. <http://tuanvietnam.net/15/06/2009>
5. Năm bất ổn và rối loạn của toàn cầu hóa <http://tuanvietnam.net/6/03/2009>
6. Giới kinh tế học đã “tiếp tay” gây suy thoái toàn cầu? <http://tuanvietnam.net/04/09/2009>
7. Đùng tin Moody <http://cafef/01/11/2009>
8. Ngô Vinh Tú. Vòng tròn suy thịnh của thị trường vốn: suy luận về bản chất của tài chính hiện đại.