

Kinh nghiệm đối phó với khủng hoảng kinh tế tài chính ở Hàn Quốc năm 1997 và bài học cho Việt Nam

Trong 40 năm trở lại đây (từ thập niên 1960), nền kinh tế Hàn Quốc tăng trưởng liên tục với tốc độ trung bình 8%, từ một trong những quốc gia nghèo nhất thế giới Hàn Quốc đã trở thành nước công nghiệp mới với quy mô GDP đứng thứ 12 toàn cầu. Mặc dù đạt được kỳ tích trong tăng trưởng kinh tế nhưng mô hình phát triển kinh tế của Hàn Quốc cũng có những điểm yếu và là nguyên nhân dẫn tới khủng hoảng kinh tế tài chính của quốc gia này vào năm 1997 khi có tác động từ khủng hoảng kinh tế tài chính của Thái Lan lan rộng sang các nước châu Á. Kinh nghiệm đối phó với khủng hoảng kinh tế tài chính tại Hàn Quốc là những bài học hữu ích cho Việt Nam hiện nay, nhất là trong bối cảnh tình hình kinh tế diễn biến phức tạp bởi đại dịch Covid-19.

1. Khủng hoảng kinh tế tài chính tại Hàn Quốc năm 1997

Từ giai đoạn thập niên 1960, các doanh nghiệp lớn tại Hàn Quốc được xem là động lực tăng trưởng kinh tế thần kỳ của quốc gia. Với sự hỗ trợ và bảo hộ của Chính phủ, các doanh nghiệp lớn phát triển thành những tập đoàn kinh tế, có các đặc quyền ưu tiên trong việc tiếp cận các nguồn lực kinh tế (chaebol). Các chính sách ưu đãi mà Chính phủ Hàn Quốc dành cho chaebol bao gồm các hỗ trợ tài chính, cho vay với lãi suất thấp, ưu đãi thuế, tạo điều kiện các giấy tờ thủ tục xuất - nhập khẩu, hỗ trợ các khoản đầu tư nước ngoài. Ngoài ra, các doanh nghiệp nhỏ và vừa tồn tại phụ thuộc vào các chaebol, cung cấp cho các chaebol các phụ kiện

đầu vào cho sản xuất với giá rẻ nhất để duy trì quan hệ làm ăn với các tập đoàn kinh tế này. Chaebol chính là động lực thúc đẩy nền kinh tế Hàn Quốc tăng trưởng nhanh.

Tuy nhiên, nền kinh tế được dẫn dắt bởi các chaebol được đánh giá là tăng trưởng không bền vững, nhất là khi đối mặt với các cú sốc về kinh tế, đồng thời cấu trúc nền kinh tế cũng bộc lộ một số điểm yếu khi dựa theo mô hình phát triển này. Cụ thể, nền kinh tế Hàn Quốc trước khủng hoảng kinh tế tài chính năm 1997 tuy đã mở rộng về quy mô lên rất nhiều nhưng chưa tích lũy được các nền tảng vững chắc trong công nghệ sản xuất. Phát triển công nghiệp của Hàn Quốc cơ bản là nhập khẩu linh kiện và trang thiết bị, sau đó tận dụng chi phí nhân công rẻ để sản xuất rồi xuất khẩu. Do đó, khi gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO) vào năm 1995, xuất khẩu của Hàn Quốc đã tăng trưởng chậm lại sau khi dỡ bỏ các rào cản về thương mại, hàng hóa của Hàn Quốc kém cạnh tranh do yếu tố công nghệ lạc hậu hơn so với các nước phát triển khác. Do đó dẫn đến cán cân tài khoản vãng lai ngày càng thâm hụt, từ 1,2% GDP năm 1994 lên 2,2% GDP và 4,9% GDP trong năm 1995, 1996.

Trong giai đoạn này, mặc dù đầu tư được xem là đòn bẩy để thúc đẩy nền kinh tế tăng trưởng nhanh, nhưng việc đầu tư quá nhiều dẫn đến dư thừa nguồn cung hàng hóa, dòng tiền chảy vào các kênh đầu cơ hơn là các kênh sản xuất và lợi nhuận thu lại từ các khoản đầu tư ở mức thấp. Lợi nhuận trung bình hằng năm trên tổng tài sản của doanh nghiệp trong những thập niên 1990 là 1%, lợi nhuận trên một cổ phần là 5%. Ngoài ra, tỷ lệ tiết kiệm/GDP của Hàn Quốc thấp hơn nhiều so với đầu tư/GDP, dẫn đến việc vay nợ nước ngoài được xem là công cụ để giải quyết tỷ lệ chênh lệch giữa tiết kiệm và đầu tư trong nền kinh tế.

Chính vì đầu tư quá mức và nền kinh tế phải tăng cường vay nợ nước ngoài để tài trợ cho các khoản đầu tư trong bối cảnh nguồn lực tài chính đến từ tiết kiệm nội địa hạn chế đã dẫn đến nợ nước ngoài của Hàn Quốc đã lên tới 150 tỷ USD trong giai

đoạn 1997 - 1998 trong khi dự trữ ngoại hối chỉ là 3,9 tỷ USD năm 1998 đã đẩy Hàn Quốc đến bờ vực vỡ nợ. Ngoài ra, hầu hết các khoản vay nước ngoài của Hàn Quốc để tài trợ cho các dự án đầu tư của chaebol chiếm đến 80% là các khoản nợ ngắn hạn và chúng được dùng khoảng 70% trong đó để đầu tư vào các tài sản dài hạn. Rủi ro về chênh lệch kỳ hạn trong vay và đầu tư đã làm trầm trọng thêm vấn đề nợ nước ngoài của Hàn Quốc. Cuối năm 1997, tổng nợ nước ngoài có kỳ hạn ngắn là 63,8 tỷ USD, trong khi dự trữ ngoại hối chỉ khoảng 9,1 tỷ USD.

Do vậy hầu hết các lĩnh vực đầu tư của các chaebol đều phụ thuộc vào vay nợ trong nước và nước ngoài là một trong các nguyên nhân dẫn đến khủng hoảng kinh tế tài chính tại Hàn Quốc năm 1997¹.

2. Các giải pháp được Chính phủ Hàn Quốc đưa ra để khôi phục nền kinh tế sau khủng hoảng

Tái cấu trúc nền kinh tế tài chính Hàn Quốc trong khủng hoảng năm 1997 là nhiệm vụ không hề đơn giản. Tổng số nợ nước ngoài trong nền kinh tế chiếm khoảng 20% dư nợ tín dụng trong nước và bằng 1,5 lần thu ngân sách hằng năm của quốc gia. Thị trường chứng khoán lao dốc và thị trường vốn rất khó để thu hút các nhà đầu tư tham gia vào mua bán nợ xấu vì những lo ngại về triển vọng vĩ mô của nền kinh tế. Phương án duy nhất của Chính phủ Hàn Quốc thời điểm này là xin các gói cứu trợ từ Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF). IMF đã đồng ý cho vay 57 tỷ USD để xử lý các khoản nợ đồng nghĩa với việc giúp Hàn Quốc khôi lại nền kinh tế đang đứng trên bờ vực vỡ nợ. Tuy nhiên, để được chấp thuận nhận gói cứu trợ từ IMF, Chính phủ Hàn Quốc phải cam kết thực hiện đổi mới các chính sách kinh tế vĩ mô cũng như cơ cấu lại nền kinh tế như: (i) Hạ mục tiêu tăng trưởng kinh tế, thay vào đó

1 Tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu tại các chaebol đa phần là trên 400% và chi phí tài chính trả lãi suất của các khoản nợ trên doanh thu ở trên 6% cao hơn nhiều so với các công ty cạnh tranh cùng lĩnh vực ở quốc gia khác (khoảng 2 - 3%).

là thực hiện chính sách tài khóa chặt chẽ hơn, tăng lãi suất và giảm thâm hụt tài khoản vãng lai nhằm tạo môi trường kinh doanh tích cực hơn, khôi phục lại niềm tin của các nhà đầu tư nước ngoài; (ii) Tái cấu trúc hệ thống nền công nghiệp và tài chính theo hướng cải cách các quy tắc về trách nhiệm giải trình và hệ thống kế toán nhằm phát hiện ra những vấn đề về thiết chế tài chính, các doanh nghiệp trong các ngành công nghiệp; (iii) Yêu cầu loại bỏ những bất bình đẳng trong kinh doanh và thương mại, bao gồm mở cửa hơn nữa thị trường tài chính và nền kinh tế, loại bỏ những sự bảo hộ liên quan đến thương mại, tăng cường tính linh hoạt của thị trường lao động.

Vấn đề của các chaebol là yếu tố cốt lõi dẫn đến khủng hoảng kinh tế tài chính của Hàn Quốc, do đó cải tổ các chaebol được Chính phủ ưu tiên hàng đầu. Theo đó, các chaebol cần tập trung vào các lĩnh vực kinh doanh cốt lõi thay vì đa dạng hóa các loại hình kinh doanh, cải thiện cấu trúc nguồn vốn trong doanh nghiệp, loại bỏ các hình thức bảo lãnh nợ chéo, tăng cường tính minh bạch trong quản lý và tính giải trình, giảm thiểu sở hữu chéo gián tiếp. Ngoài ra, Chính phủ Hàn Quốc đưa ra mục tiêu giảm tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu của các chaebol xuống dưới 200%. Để đạt được mục tiêu này Chính phủ yêu cầu các chaebol phải bán bớt các tài sản, thu hút dòng vốn vào doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán từ nhà đầu tư trong nước và nước ngoài, trả dần các khoản nợ. Đối với vấn đề tài chính công, ngân sách nhà nước trong những năm đầu phải chấp nhận thâm hụt cao do nguồn thu ngân sách giảm và Chính phủ tăng cường chi tiêu ngân sách nhà nước để vực dậy nền kinh tế đang ở trong tình trạng khó khăn. Tuy nhiên, thời gian sau khi nền kinh tế đã thoát khỏi khủng hoảng suy thoái thì Chính phủ Hàn Quốc siết chặt các kỷ luật chi tiêu ngân sách để giảm thâm hụt và sử dụng nguyên tắc PAYGO² trong ngân sách.

2 Chính phủ thực hiện đầu tư một dự án mới ngoài dự toán ngân sách trong năm thì phải dùng nguồn quỹ tiết kiệm được để bù vào chứ không được phát sinh thêm chi làm tăng thâm hụt ngân sách.

Hàng loạt các chaebol có các khoản vay lớn từ hệ thống ngân hàng phá sản dẫn đến nợ xấu cao trong nền kinh tế. Chính phủ Hàn Quốc đã thành lập một quỹ để mua bán xử lý nợ xấu với 2/3 nguồn vốn của quỹ được huy động qua phát hành trái phiếu bởi Công ty Quản lý tài sản Hàn Quốc (KAMCO) và Tập đoàn Bảo hiểm tiền gửi Hàn Quốc (KDIC); khoảng hơn 40 nghìn tỷ KRW đã được sử dụng để thanh toán các nghĩa vụ bảo hiểm tiền gửi và cung cấp thanh khoản cho các tổ chức tài chính gặp khó khăn; phần còn lại trong quỹ sẽ được sử dụng để mua các khoản nợ xấu và tái cấp vốn cho các ngân hàng thương mại (NHTM). Tháng 6/1998, Chính phủ đã cho phép 5 ngân hàng đóng cửa và 7 ngân hàng được yêu cầu đệ trình các kế hoạch tái cấu trúc ngân hàng đến cuối tháng 7/1998. Chính phủ Hàn Quốc cũng thắt chặt quy định về vay nợ nước ngoài ngắn hạn của các NHTM, giới hạn cho vay đối với các khách hàng lớn. Tự do hóa dòng vốn của Hàn Quốc cũng được khuyến khích như áp dụng cơ chế tỷ giá thả nổi từ tháng 12/1997. Các rào cản về mua bán sáp nhập doanh nghiệp cho nhà đầu tư nước ngoài bị xóa bỏ vào tháng 2/1998. Đầu tư nước ngoài đối với cổ phiếu được niêm yết trên sàn được tự do hoàn toàn và đối với cổ phiếu chưa niêm yết trên sàn được cấp phép vào tháng 7/1998. Tự do hóa dòng vốn đầu tư nước ngoài vào trái phiếu, bãi bỏ ràng buộc sở hữu nước ngoài về đất đai và bất động sản. Để tăng cường hiệu quả quản lý các tổ chức tài chính, Chính phủ đã cho phép nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ cổ phần của các NHTM và tham gia điều hành hoạt động ngân hàng, tăng quyền quản lý giám sát của các cổ đông thiểu số và trần giới hạn sở hữu của nhà đầu tư cá nhân trong nước được nâng từ 4% lên 10%.

3. Một số kinh nghiệm cho Việt Nam

Nền kinh tế Việt Nam trước năm 2013 cũng tồn tại các tập đoàn kinh tế nhà nước có quy mô lớn mà Nhà nước nắm cổ phần gần như 100%, điều này là khác biệt so với các chaebol được sở hữu bởi các cá nhân, gia đình tại Hàn Quốc. Điểm chung của các tập đoàn kinh tế nhà nước ở Việt Nam và các chaebol của Hàn

đều nằm tại một vài lĩnh vực của nền kinh tế

Quốc là điều nhận được các ưu đãi chính sách của Chính phủ để mở rộng quy mô, tạo động lực thúc đẩy cả nền kinh tế tăng trưởng nhanh. Việt Nam đã đạt được những thành tựu kinh tế đáng kể từ khi đổi mới nền kinh tế năm 1986 nhưng so với Hàn Quốc thì thực sự nước ta chưa có được những giai đoạn phát triển thần kỳ trong khoảng thời gian dài như quốc gia này, các tập đoàn kinh tế nhà nước chưa vươn tầm phát triển mạnh mẽ được như các chaebol Hàn Quốc hiện nay. Điểm yếu trong hoạt động của các tập đoàn kinh tế nhà nước Việt Nam so với các chaebol Hàn Quốc là vấn đề sở hữu khi các tập đoàn được sở hữu bởi các gia đình, cá nhân thì họ luôn có các phương án đổi mới sáng tạo hơn trong sản xuất - kinh doanh so với các tập đoàn kinh tế sở hữu gần như hoàn toàn của Nhà nước. Hiện nay, Việt Nam cũng có đặc điểm tương đồng với các doanh nghiệp Hàn Quốc trước năm 1997, đó là công nghệ trong sản xuất hàng hóa của doanh nghiệp trong nước còn lạc hậu hơn dẫn đến kim ngạch xuất khẩu của các doanh nghiệp trong nước chỉ chiếm khoảng 30% tổng kim ngạch xuất khẩu của quốc gia trong khi khu vực FDI là 70%. Do đó, kinh nghiệm của Hàn Quốc cho các tập đoàn kinh tế nhà nước và tập đoàn kinh tế tư nhân của Việt Nam đó là thay vì đa dạng hóa các loại hình hoạt động kinh doanh thì đi sâu vào chuyên môn hóa một lĩnh vực vụ thể và tăng cường nghiên cứu phát triển công nghệ trong sản xuất cung ứng hàng hóa. Nhà nước cần nhìn nhận vai trò các tập đoàn kinh tế tư nhân ở Việt Nam là động lực cho đổi mới sáng tạo, phát triển khoa học công nghệ, tăng trưởng kinh tế như các chaebol ở Hàn Quốc và Chính phủ cần có cơ chế đối thoại thường xuyên hằng tháng đối với các tập đoàn kinh tế tư nhân quan trọng nhằm nắm bắt được những khó khăn trong sản xuất - kinh doanh để kịp thời có các giải pháp ứng phó.

Đối với các tập đoàn kinh tế tư nhân, cần tăng cường vai trò giám sát của các cơ quan quản lý nhà nước đối với vấn đề tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu, vấn đề vay nợ nước ngoài để đảm bảo an ninh tài chính vĩ mô, nhất là những giai đoạn kinh tế tài chính thế giới

suy thoái. Hiện nay, đa phần các tập đoàn kinh tế Việt Nam như Vingroup, Hoàng Anh Gia Lai, FLC vay nợ từ hệ thống ngân hàng và việc kiểm soát tỷ lệ đòn bẩy của các tập đoàn tư nhân lớn này sẽ góp phần ngăn ngừa rủi ro nợ xấu tăng cao trong hệ thống ngân hàng. Vấn đề vay nợ nước ngoài của quốc gia cũng cần cân bằng với cân đối và dự trữ ngoại hối hàng năm của Việt Nam để tránh xảy ra tình trạng gần như vỡ nợ quốc gia của Hàn Quốc năm 1997 khi đất nước không có đủ dự trữ ngoại hối để trả các khoản nợ vay bằng ngoại tệ cho các chủ nợ nước ngoài.

Theo số liệu của Bộ Tài chính, tổng nợ nước ngoài của Việt Nam tính đến ngày 30/6/2019 là 108 tỷ USD, trong đó nợ nước ngoài của Chính phủ là 47,8 tỷ USD, nợ nước ngoài của doanh nghiệp là 60,3 tỷ USD. Điều này cho thấy nợ nước ngoài của Việt Nam trong năm 2019 cao gần gấp đôi so với với dự trữ ngoại hối 68 tỷ USD³. Vấn đề giám sát rủi ro về vay nợ nước ngoài của quốc gia là cần thiết hiện nay vì nguồn dự trữ ngoại hối của Việt Nam chủ yếu là dòng vốn đầu tư gián tiếp và trực tiếp nước ngoài, kiều hối và thặng dư thương mại. Tuy nhiên trong bối cảnh tình hình dịch bệnh hiện nay, diễn biến phức tạp ảnh hưởng đến kinh tế tài chính thì ba nguồn đóng góp chính cho dự trữ ngoại hối của Việt Nam sẽ suy giảm trong khi các nghĩa vụ trả nợ vay bằng ngoại tệ vẫn phải thực hiện theo lộ trình. Ngoài ra, kỳ hạn của các khoản nợ nước ngoài của Chính phủ và các doanh nghiệp trong nước cũng cần cân nhắc về rủi ro kỳ hạn của các khoản nợ và nhất là đối với việc vay nợ nước ngoài với kỳ hạn dưới 3 năm để tài trợ cho các dự án đầu tư dài hạn.

Việt Nam cần nghiên cứu mở cửa hơn nữa thị trường tài chính ngân hàng như Hàn Quốc, trong đó nói lỏng thêm các quy định sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ cổ phần các NHTM

3 Tính đến tháng 6/2019 theo số liệu công bố của Ngân hàng Nhà nước.

Việt Nam nhằm đổi mới cơ cấu tổ chức, hoạt động, kinh doanh theo hướng năng động, sáng tạo và hiệu quả cao hơn.

Ngoài ra, trong bối cảnh Chính phủ Việt Nam có các gói hỗ trợ tài khóa để giải quyết tình hình kinh tế khó khăn hiện nay cùng với thu ngân sách giảm sẽ dẫn đến thâm hụt ngân sách của Việt Nam năm 2020 cao hơn so với 2019 và các năm trước. Do đó trong những năm tiếp theo, sau khi tình hình kinh tế đã dần khôi phục thì Chính phủ có thể áp dụng nguyên tắc PAYGO như Hàn Quốc để giảm thâm hụt ngân sách nhà nước, tăng cường kỷ cương tài khóa, đó là đối với các khoản chi ngân sách mới phát sinh thêm thì cần tăng cường tiết kiệm chi ở các khoản mục khác để bù vào khoản chi ngân sách mới phát sinh.

Hồ Ngọc Tú

Tài liệu tham khảo

1. Bộ Tài Chính (2020), Bản tin nợ công số 9.
2. K. Kihwan (2006), *The 1997 - 1998 Korean Financial Crisis: Causes, Policy Response, and Lessons*, Korea Institute of Finance.
3. K. O. Kim (2012), *Fiscal Consolidation and Budget Reform in Korea*. Center for ASIA Pacific Policy.
4. O. Y. Kwon (2007), *The Korean Financial Crisis: Diagnosis, Remedies and Prospects*, Journal of the ASIA Pacific Economy.
5. P.S. Lee (2000), *Economic Crisis and Chaebol Reform in Korea*, APEC study Center, Columbia Bussiness School.
6. T.J.T. Balino and A. Ubide (1999), *The Korean Financial Crisis of 1997: A Strategy of Financial Sector Reform*, IMF Working Paper, WP/99/28.