

Các dòng vốn, Cán cân thanh toán và Chính sách tiền tệ

Capital Inflows and Balance of Payments Pressures—Tailoring Policy Responses in EMEs

Prepared by Atish Ghosh, Manuela Goretti, Bikas Joshi, Uma Ramakrishnan,
Alun Thomas, and Juan Zalduendo*

June 2008

Abstract

This Policy Discussion Paper should not be reported as representing the views of the IMF. The views expressed in this Policy Discussion Paper are those of the author(s) and do not necessarily represent those of the IMF or IMF policy. Policy Discussion Papers describe research in progress by the author(s) and are published to elicit comments and to further debate.

Although capital inflows are generally beneficial to recipient countries, they also pose a challenge for the conduct of economic policy. This paper proposes a conceptual taxonomy to guide the design of policy responses in the face of capital flows. We explore how responses to capital surges should be differentiated based on the source of balance of payments pressures. We also examine whether the policy choices in emerging market countries conform to the taxonomy's predictions and find some correspondence, especially during periods of high global liquidity.

Figure 1. Regional Capital Flows in Emerging Market Countries (In percent of GDP)

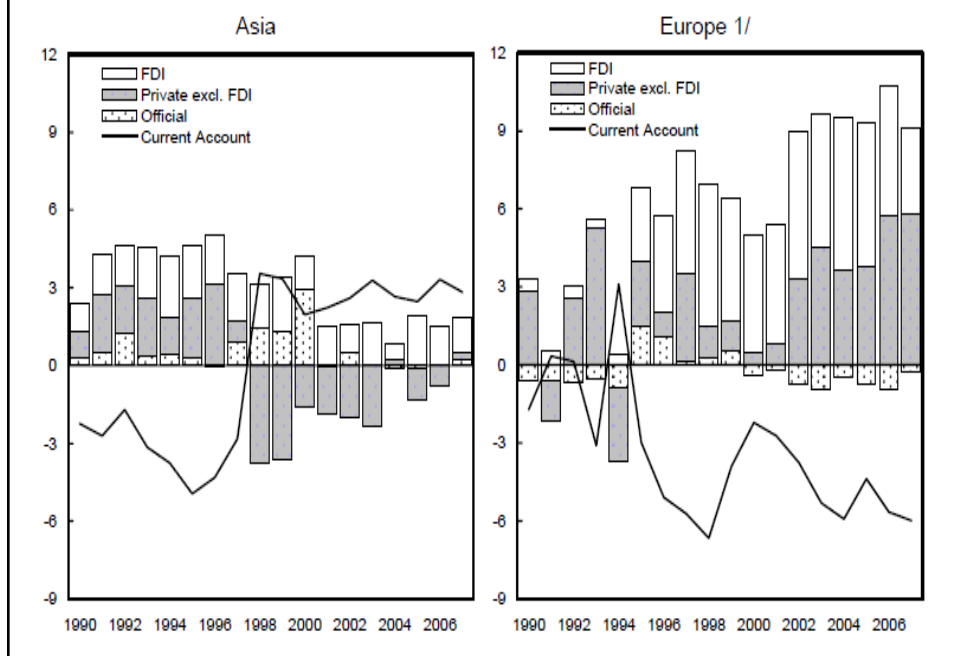
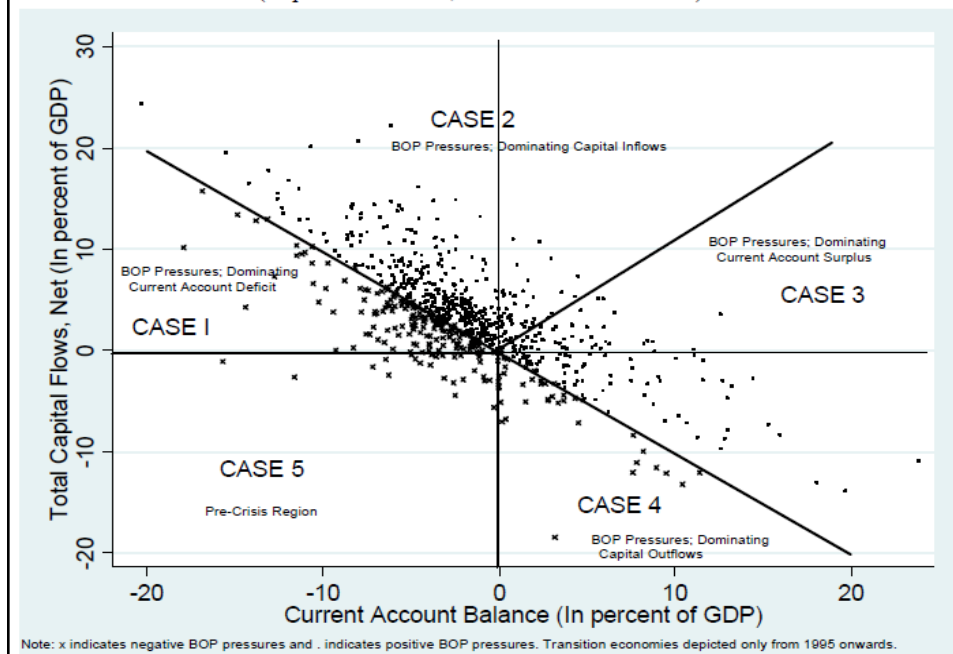
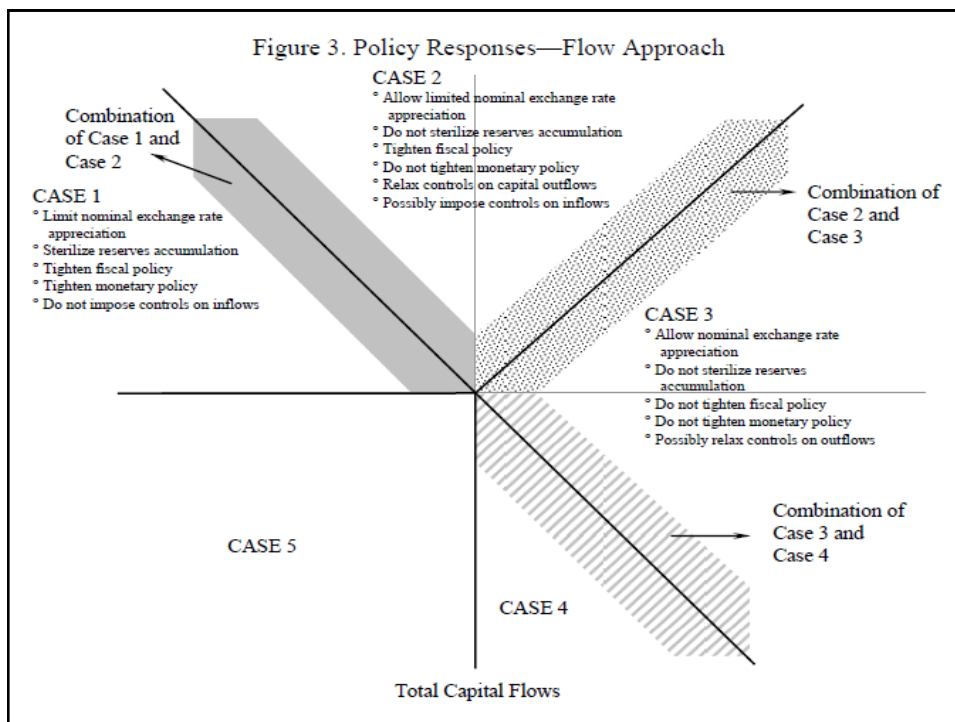


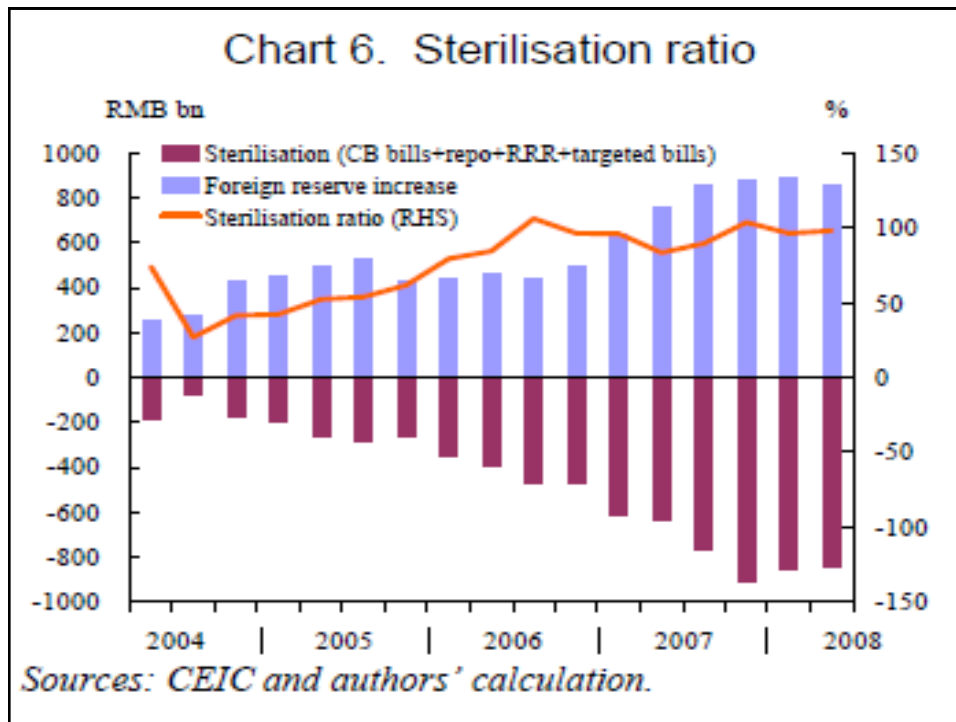
Figure 2. Taxonomy based on Total Capital Flows and Current Account Balances (In percent of GDP; annual data 1989–2007)





Nhớ lại những điều cơ bản

- Mối liên kết giữa thị trường ngoại hối và thị trường tiền tệ trong nước – FR (Foreign Reserves: dự trữ ngoại tệ)
- Cơ chế chính sách vô hiệu hóa (Sterilization Policy)
- Dòng vốn vào/ra và chính sách vô hiệu hóa

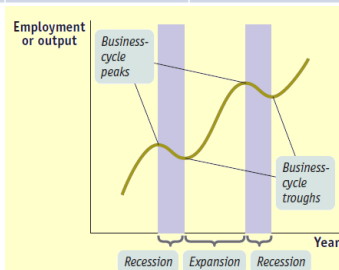
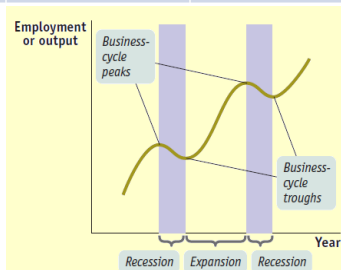


Câu 1:

- Thế nào là một chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ thuận chu kỳ và nghịch chu kỳ?

Điền dấu vào các ô

	Thuận chu kỳ		Nghịch chu kỳ	
	Thuận lợi	Khó khăn	Thuận lợi	Khó khăn
Chính sách tài khóa	G , T	G , T	G , T	G , T
Chính sách tiền tệ	Ms , i	Ms , i	Ms , i	Ms , i



Câu 2:

- Ba điều không thể xảy ra đồng thời là gì? Giải thích ngắn gọn vì sao ba điều này không thể xảy ra đồng thời?

Ba điều không thể xảy ra đồng thời trong một nền kinh tế mở

- Cơ chế tỷ giá hối đoái cố định
- Chính sách tiền tệ độc lập
- Vốn di chuyển tự do



Những công cụ vô hiệu hóa của Trung Quốc (Nguồn: Fan Gang (2010))

- Vấn đề:
 - Lạm phát (4-5%)
 - Không phải tăng trưởng nóng!? (10% năm)
- RRR trước đây (sau 2008) ngăn “over-supply of money” từ “the anti-crisis stimulus package”
- RRR gần đây (sau 2010) nhằm vô hiệu hóa “passive money supply” là do “the increase in foreign-exchange reserves”

Những công cụ vô hiệu hóa của Trung Quốc

- RRR (tỷ lệ dự trữ bắt buộc)
- Trái phiếu chính phủ
- Trần tín dụng và hạn mức tín dụng

Vô hiệu hóa tiến hành đến bao giờ? RRR cao đến bao nhiêu?

- Trả lãi cao RRR
- Kiểm soát lãi suất tiền gửi và cho vay (3 điểm %)
- Nâng giá RMB dần dần
- Giảm bớt tỷ lệ tiết kiệm (52%GDP 2009)
- Cải cách thuế, an sinh xã hội
- Khuyến khích đầu tư ra bên ngoài

Asia confronts the impossible trinity

Ila PatnaiK and Ajay Shah (2010)

- 11 quốc gia: India, China, Hong Kong, Taiwan, Singapore, Malaysia, Thailand, Indonesia, Philippines, Vietnam, và Korea.
- Hai khái niệm:
 - De facto (what they do)
 - De jure (what they promise to do)
- De facto: đang hướng theo hội nhập nhanh CA mà không có sự linh hoạt trong cơ chế tỷ giá dẫn đến hiện tượng chính sách tiền tệ thuận chu kỳ khi dòng vốn thuận chu kỳ.

Câu 3:

- “Nếu lạm phát chỉ được xác định bởi phía cầu thì quy tắc Taylor có tính nghịch chu kỳ”

Giải thích vì sao?

Câu 4:

- Liệt kê ưu nhược điểm của biện pháp quản lý dự trữ ngoại hối?

Câu 5:

- Liệt kê các biện pháp kiến nghị từ bài đọc về quản lý tài khoản vốn?

Câu 6: Giải thích cơ chế

Lãi suất ngang bằng (chi phí tài trợ bên ngoài, phí bù rủi ro quốc gia và tỷ lệ mất giá nội tệ kỳ vọng) giảm trong thời kỳ bùng phát và tăng khi khủng hoảng. Nếu theo xu hướng này, chính sách tiền tệ có tính thuận chu kỳ và làm trầm trọng thêm sự biến động sản lượng. Nhưng nếu tăng lãi suất trong thời kỳ bùng phát và giảm lãi suất khi khủng hoảng, đi ngược xu hướng lãi suất ngang bằng, thì có thể làm tệ hơn tình trạng bất ổn tỷ giá hối đoái.

Câu 7: Giải thích cơ chế

“Việc tích lũy dự trữ vào những thời kỳ bùng phát kinh tế giúp điều hoà ảnh hưởng của dòng vốn thuận chu kỳ đối với tỷ giá hối đoái. Nếu được bù trừ thoả đáng, những chính sách như thế có thể giúp đạt được cả hai mục tiêu tỷ giá hối đoái và lãi suất, nhờ đó tránh được tình thế ‘ba điều không thể xảy ra đồng thời’ của các nền kinh tế mở.”

Câu 8: BOP và các chỉ báo vĩ mô

Nước	CA (%GDP)	CA trừ FDI (%GDP)	Dự trữ (tháng nhập khẩu)	% thay đổi P 3 năm qua	Ngân sách (%GDP)	% thay đổi cung tiền M 12 tháng cuối
A	-5,6	-2,3	4,4	20	-3,0	28
B	-9,8	-6,6	3,8	19	-2,0	8
C	-10,4	-9,2	2,7	21	-4,6	14

Giả định cả ba nước đều có tỷ giá hối đoái cố định so với đồng tiền của nước D mà họ đã duy trì trong ít nhất 3 năm qua. Đồng thời cũng giả định rằng nước D có tỷ lệ lạm phát bằng không trong 3 năm qua.

Trong tương lai gần, nước nào có thể phải phá giá hơn cả?