

Bài giảng 4

Tự do hoá tài khoản vốn

Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright
Học kỳ Hè 2014

Đỗ Thiên Anh tuần

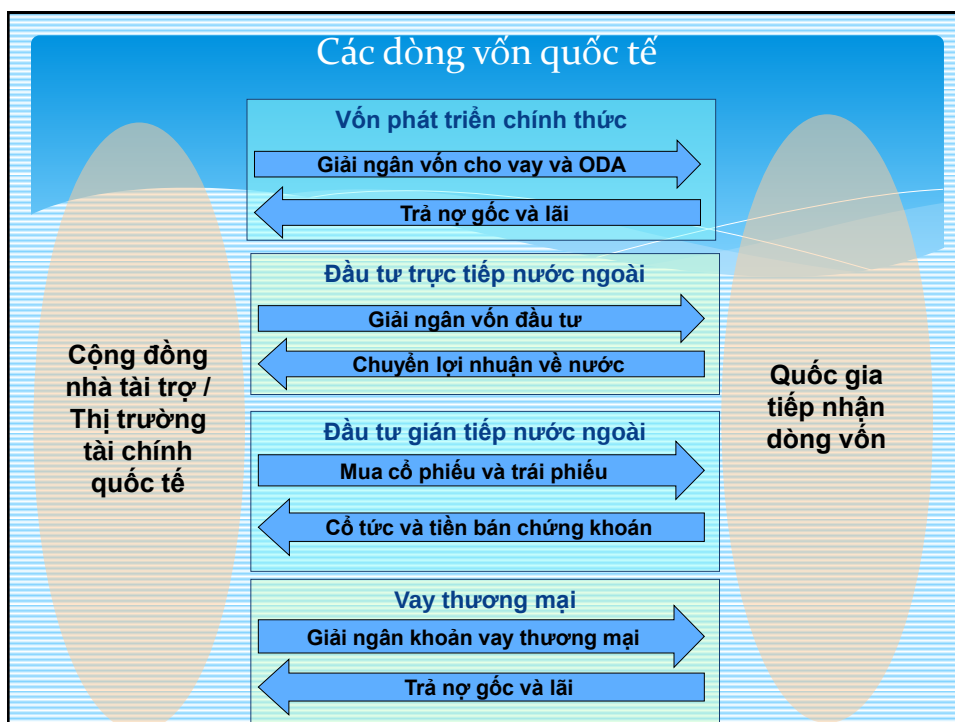
Bài giảng được cập nhật và bổ sung từ bài giảng 2013 của Cô Trần Thị Quế Giang

“Tự do hóa tài khoản vốn, nói một cách thẳng thắn, vẫn còn là một trong những chính sách gây tranh cãi và ít hiểu biết nhất của chúng ta ngày nay.”

(Eichengreen, 2002)

Cán cân thanh toán (BOP)		
	Có	Nợ
Tài khoản vãng lai	Xuất khẩu hàng hóa, dịch vụ	Nhập khẩu hàng hóa, dịch vụ
	Thu nhập nhận được	Thu nhập phải trả
	Chuyển giao vãng lai	Chuyển giao vãng lai
	Chuyển giao chính thức (của các chính phủ nước ngoài)	Chuyển giao chính thức (của các chính phủ nước sở tại)
Tài khoản vốn và tài chính	Chuyển giao chính thức (của các chính phủ nước ngoài)	Chuyển giao chính thức (của các chính phủ nước sở tại)
	FDI của người không cư trú	FDI của người cư trú
	ĐT gián tiếp của người không cư trú	ĐT gián tiếp của người cư trú
	Các dòng vốn vào dài hạn khác	Các dòng vốn ra dài hạn khác
	Các dòng vốn vào ngắn hạn	Các dòng vốn ra ngắn hạn
Dự trữ	Thay đổi dự trữ ròng	

Nguồn: WB, Global Development Finance, 2002



Lợi ích từ tự do hoá dòng vốn

- ❖ Đầu tư có thể được tài trợ bằng nguồn vốn vay rẻ hơn từ bên ngoài (thay vì chỉ có tiết kiệm trong nước)
- ❖ Nhà đầu tư có thể hưởng lợi nhuận bình quân cao hơn từ tiết kiệm của mình bằng cách đầu tư vào thị trường mới nổi
- ❖ Lợi ích từ cơ hội đa dạng hoá rủi ro và xáo trộn nhẹ.
- ❖ Chính phủ phải đối mặt với kỷ luật của thị trường vốn quốc tế nếu có những quyết sách sai lầm.
- ❖ Nâng cao hiệu quả thị trường tài chính trong nước với sự tham gia của các tổ chức tài chính quốc tế (cạnh tranh mạnh hơn, kỷ luật thị trường tốt hơn)

Hệ lụy từ tự do hoá dòng vốn

- ★ Khủng hoảng => Thị trường tài chính bất ổn
 - Khủng hoảng nợ quốc tế 1982
 - 1992-93 Khủng hoảng cơ chế tỷ giá Châu Âu
 - 1994-95 Mexico,
1997 Đông Á: Thái Lan, Hàn Quốc và Indonesia
1998 Nga, 2000 Thổ Nhĩ Kỳ, 2001 Argentina
 - 2008
 - Mỹ & Anh
 - Iceland, Hungary, Latvia, Ukraine, Pakistan, ...

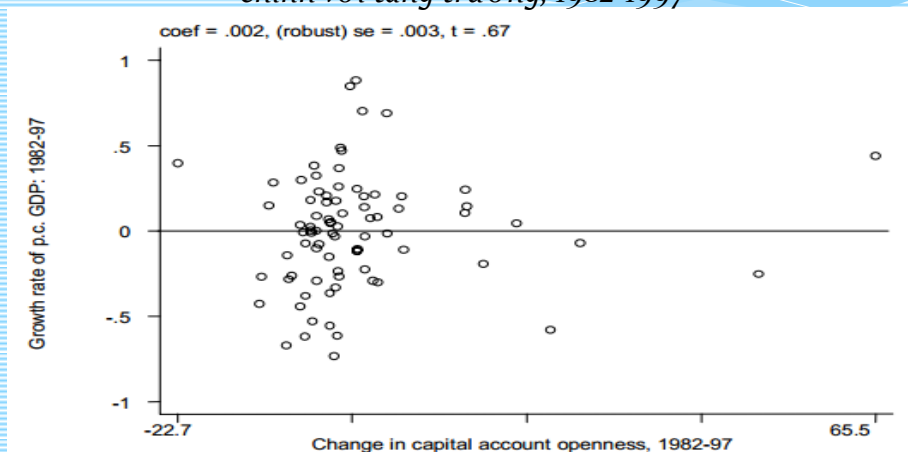
Quan điểm của IMF (Prasad E., Rogoff K., et al. 2003)

Lợi ích của tiềm tàng của toàn cầu hóa tài chính

- * **Kênh trực tiếp:**
 - * Tăng tiết kiệm nội địa
 - * Chi phí vốn thấp hơn nhờ phân bổ rủi ro tốt hơn (Henry 2000, and Stulz 1999)
 - * Chuyển giao công nghệ (Borensztein, De Gregorio, and Lee 1998; and G.D.A. MacDougall 1960)
 - * Phát triển khu vực tài chính (Levine 1996; Caprio and Honohan 1999)
- * **Kênh gián tiếp:**
 - * Thúc đẩy chuyên môn hóa (Brainard and Cooper 1968; Kemp and Liviatan 1973, Ruffin 1974; Imbs and Wacziarg 2002)
 - * Thúc giục các chính sách tốt hơn (Gourinchas and Jeanne 2002)
 - * Tăng cường dòng vốn vào bằng cách phát tín hiệu về các chính sách tốt hơn (Bartolini and Drazen 1997)

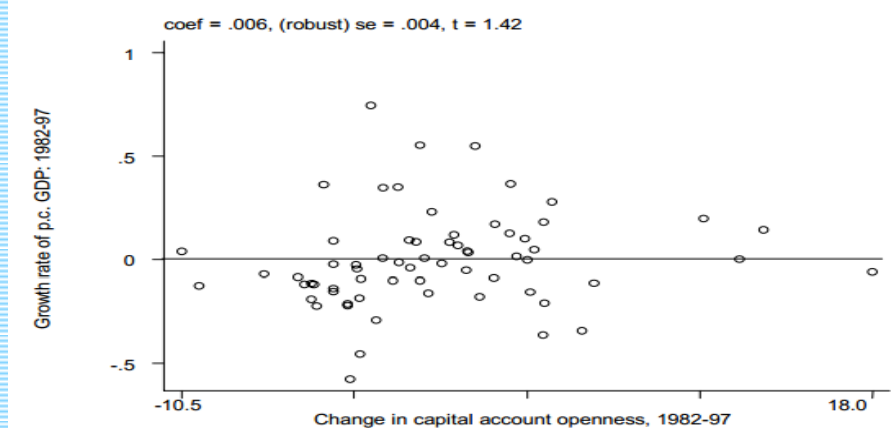
Quan điểm của IMF (Prasad E., Rogoff K., et al. 2003)

*Tương quan đơn giản giữa mở cửa tài
chính với tăng trưởng, 1982-1997*



Quan điểm của IMF (Prasad E., Rogoff K., et al. 2003)

Kiểm soát điều kiện về thu nhập ban đầu, học vấn ban đầu, đầu tư bình quân/GDP, bất ổn chính trị, và các biến giả vùng, 1982-1997)



Tóm tắt các nghiên cứu gần đây về hội nhập tài chính với tăng trưởng kinh tế

Nghiên cứu	Số quốc gia	Năm quan sát	Tác động lên tăng trưởng
Alesina, Grilli, and Milesi-Ferretti (1994)	20	1950-89	Không tác động
Grilli and Milesi-Ferretti (1995)	61	1966-89	Không tác động
Quinn (1997)	58	1975-89	Tích cực
Kraay (1998)	117	1985-97	Không tác động/lấn lộn
Rodrik (1998)	95	1975-89	Không tác động
Klein and Olivei (2000)	Đến 92	1986-95	Tích cực
Chanda (2001)	116	1976-95	Lấn lộn
Arteta, Eichengreen, and Wyplosz (2001)	51-59	1973-92	Lấn lộn
Bekaert, Harvey, and Lundblad (2001)	30	1981-97	Tích cực
Edwards (2001)	62	1980s	Không tác động đối với nước nghèo
O'Donnell (2001)	94	1971-94	Không tác động/lấn lộn
Resen and Soto (2001)	44	1986-97	Lấn lộn
Edison, Klein, Ricci, and Slok (2002)	Đến 89	1973-95	Lấn lộn
Edison, Klein, Ricci, and Slok (2002)	57	1980-2000	Không tác động

Biến động của tỷ lệ tăng trưởng của các biến chọn lọc (phần trăm độ lệch chuẩn, trung vị của mỗi nhóm nước)

	Mẫu đầy đủ	Thập niên			
	1960-1999	1960s	1970s	1980s	1990s
Sản lượng (Y)					
Các nước công nghiệp	2.18 (0.23)	1.91 (0.26)	2.46 (0.28)	2.03 (0.30)	1.61 (0.14)
Nền kinh tế hội nhập tài chính hơn	3.84 (0.20)	3.31 (0.42)	3.22 (0.37)	4.05 (0.44)	3.59 (0.62)
Nền kinh tế ít hội nhập tài chính hơn	4.67 (0.35)	3.36 (0.61)	4.88 (1.01)	4.53 (0.69)	2.7 (0.38)
Thu nhập (Q)					
Các nước công nghiệp	2.73 (0.34)	2.18 (0.33)	2.99 (0.40)	2.54 (0.29)	1.91 (0.30)
Nền kinh tế hội nhập tài chính hơn	5.44 (0.50)	3.6 (0.47)	5.43 (0.45)	5.45 (0.65)	4.78 (0.72)
Nền kinh tế ít hội nhập tài chính hơn	7.25 (0.84)	4.42 (0.53)	9.64 (1.24)	7.56 (1.23)	4.59 (0.54)
Tiêu dùng (C)					
Các nước công nghiệp	2.37 -0.3	1.47 -0.27	2.16 -0.25	1.98 -0.28	1.72 -0.2
Nền kinh tế hội nhập tài chính hơn	5.18 -0.51	4.57 -0.49	4.52 -1.04	4.09 -0.94	4.66 -0.46
Nền kinh tế ít hội nhập tài chính hơn	6.61 -0.78	5.36 -0.58	7.07 -0.11	7.25 -0.81	5.72 -0.78

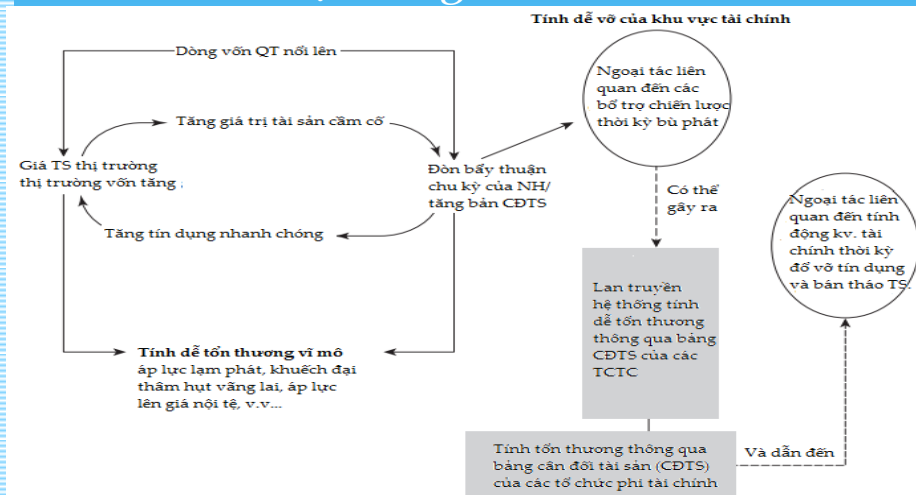
Quan điểm của Stiglitz (2004)

- * Những giả định ngầm ẩn và chương trình nghị sự được che giấu:
 - * **‘Lý thuyết’**: mô hình tân cổ điển mô tả một cách kém cỏi về các nền kinh tế phát triển, đặc biệt ở nền kinh tế đang phát triển
 - * **Thông tin không hoàn hảo**: sự phát triển lý thuyết về thị trường vốn không hoàn hảo một phần từ thế kỷ qua đã không được trích dẫn
 - * Không phù hợp về nhận thức: những giả định về toàn dụng lao động, thông tin đầy đủ, và tư duy hợp lý không phù hợp với những gì đang xảy ra trên thực tế.
 - * **Vượt ra khỏi tư duy hợp lý**: nghiên cứu của Akerlof (2002) cho thấy tầm quan trọng của tư duy phi lý. Charles Kindleberger (2000) đã lưu ý, tư duy phi lý cùng với những điểm không hoàn hảo của thị trường là trung tâm của các biến động kinh tế.
 - * **Đầu tư FDI sv. tự do hóa thị trường vốn**: việc cộng tổng các dòng vốn quốc tế so với tách biệt vai trò của FDI có thể làm bức tranh trở nên trung tính.
 - * **Những điều kiện tiên quyết** để tự do hóa thị trường vốn thành công: trong trường hợp nào thì tự do hóa thị trường vốn sẽ mang lại lợi ích như hứa hẹn? Câu trả lời của IMF là ‘quản lý giám sát tốt’?

Quan điểm của Stiglitz (2004)

- * Lập luận chống lại tự do hóa thị trường vốn
- * Tự do hóa có thể dẫn đến **biến động tiêu dùng nhiều hơn**: Vấn đề là dòng vốn có tính thuận chu kỳ
- * **Kinh tế chính trị**: kỷ cương giám sát và những điều tương tự khác
- * Tự do hóa dẫn đến **biến động kinh tế chung nhiều hơn**: tiền đổ vào đất nước thường tài trợ cho những hoạt động tiêu dùng chè chén say sưa rồi lại tuôn chảy ra, làm suy yếu các TCTC và tình trạng phát sản; thực thi chính sách tiền tệ nghịch chu kỳ cũng bị cản trở.
- * Tự do hóa **không dẫn đến tăng trưởng nhanh hơn hay đầu tư cao hơn**: quan điểm thiên lệch khi chỉ xem xét những tác động tích cực thay vì cả những ảnh hưởng bất lợi đến tăng trưởng.
- * **Đầu tư FDI**: quan điểm dòng vốn gộp bao gồm cả FDI thay vì quan tâm các dòng vốn ngắn hạn.
- * **Biện hộ cho các hành vi can thiệp**: vốn ngắn hạn có tiềm năng gây ảnh hưởng bất lợi đến những lĩnh vực khác, tức có ngoại tác. Vậy liệu có hay không những can thiệp giúp giải quyết được hậu quả của ngoại tác mà không bị bù trừ bằng những hiệu ứng phụ tiêu cực khác.

Dòng vốn và các tiềm ẩn gây tổn thương hệ thống tài chính



Nguồn: Stijn Claessens and Swati R. Ghosh 2013

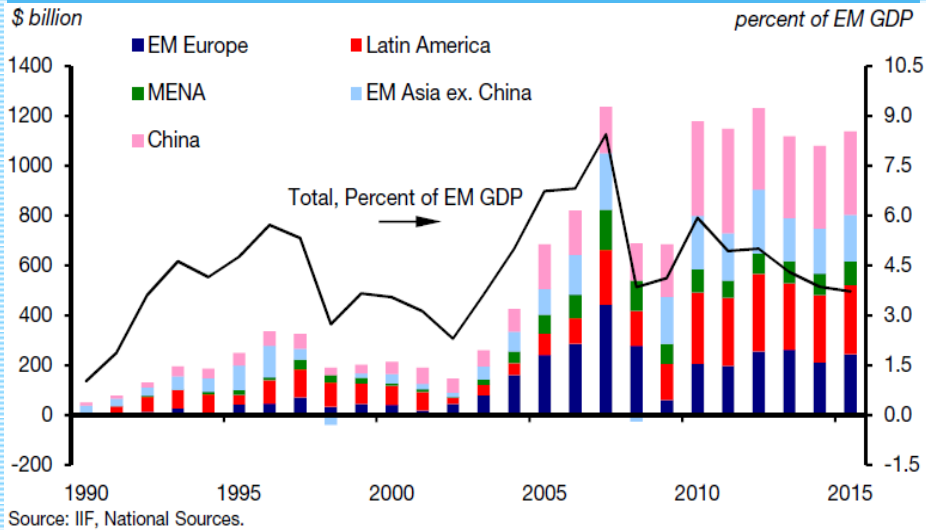
Các dòng vốn tư nhân

Chênh lệch tiết kiệm – đầu tư (% GDP)

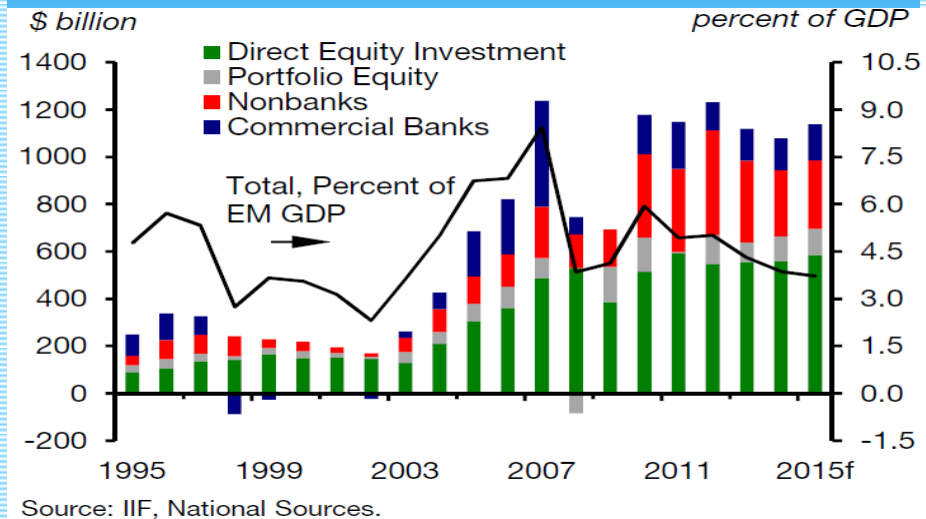
	1960-1969	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2009
Trung Quốc	-	-0.10	-0.62	2.45	5.09
Nhật Bản	-0.27	0.87	1.91	1.55	1.41
Hàn Quốc	-10.38	-6.21	0.47	0.91	1.94
Malaysia	4.55	4.16	2.49	4.35	18.61
Thái Lan	-1.87	-3.55	-2.98	-1.03	5.14
Việt Nam	-	-	-	-7.50	-7.38

Nguồn: WDI

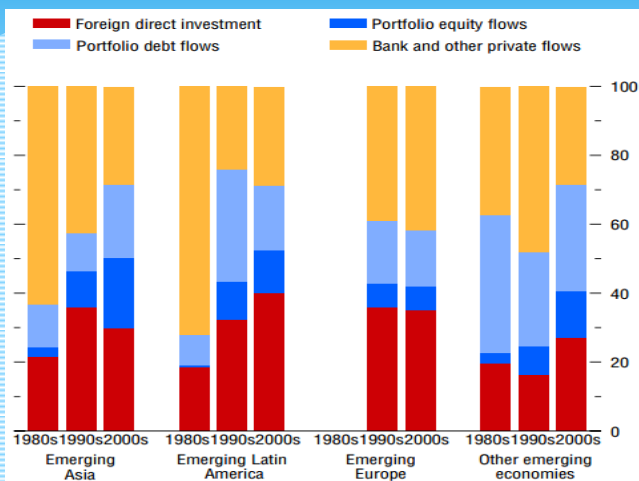
Dòng vốn tư nhân vào thị trường mới nổi (ròng)



Dòng vốn tư nhân vào thị trường mới nổi (ròng)



Thay đổi thành phần dòng vốn ở các thị trường mới nổi



- Sự suy giảm tầm quan trọng của dòng vốn ngân hàng và vốn tư nhân khác được thể hiện rõ rệt nhất ở các nền kinh tế mới nổi châu Á và Mỹ Latinh.
- Ở các nền kinh tế mới nổi châu Âu, tỷ trọng dòng vốn ngân hàng và vốn tư nhân khác đã thực sự tăng lên trong thập niên 2000.
- Trong khi ở các nền kinh tế thị trường mới nổi khác, dòng vốn này đã tăng lên trong những năm 1990 trước khi giảm trong những năm 2000.

Nguồn: IMF, Balance of Payments Statistics; national sources; and IMF staff calculations.

Dòng vốn tư nhân đến các nước đang phát triển

	2001	2007	2008	2009	2010
Tổng (tỷ USD)	181.7	1,131.8	805.5	594.4	1,058.5
FDI ròng	158.9	534.1	624.1	400	506.1
Đầu tư gián tiếp ròng	6.7	133	-53.4	108.8	128.4
Trái phiếu	15.7	91.7	26.7	51.1	111.4
Vốn trung và dài hạn ròng	-19.2	204.7	212.5	19.8	44.1
Nợ ngắn hạn ròng	19.6	168.3	-4.4	14.7	268.5
Tỷ lệ phần trăm					
FDI ròng	87.5	47.2	77.5	67.3	47.8
Đầu tư gián tiếp ròng	3.7	11.8	-6.6	18.3	12.1
Trái phiếu	8.6	8.1	3.3	8.6	10.5
Vốn trung và dài hạn ròng	-10.6	18.1	26.4	3.3	4.2
Nợ ngắn hạn ròng	10.8	14.9	-0.5	2.5	25.4

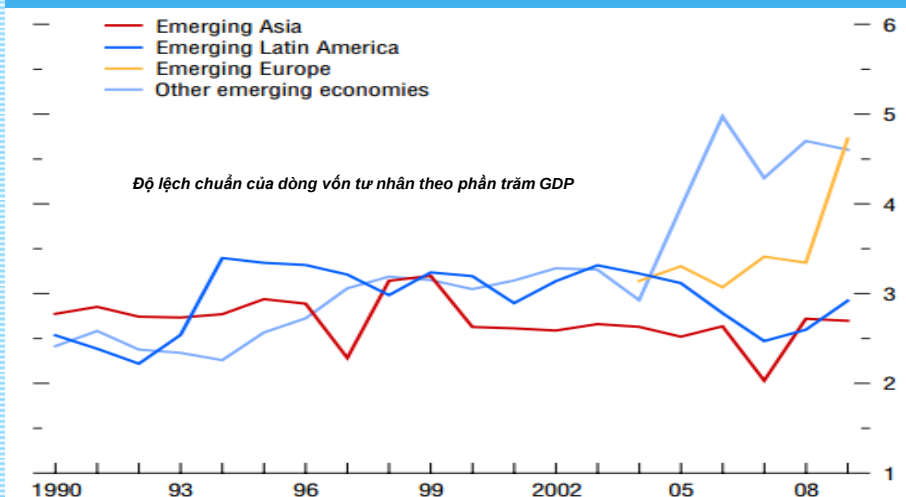
Nguồn: WB, "Global Development Finance", 2012., trích của Nguyễn Xuân Thành

Dòng vốn ở các nền kinh tế mới nổi (tỉ US\$)

	2012	2013 ^e	2014 ^f	2015 ^f
Dòng vốn vào				
Tổng dòng vốn vào, ròng	1267	1146	1118	1177
Dòng vốn tư nhân, ròng	1231	1118	1065	1139
Đầu tư cổ phiếu, ròng	670	638	650	697
Đầu tư trực tiếp, ròng	546	554	546	585
Đầu tư gián tiếp, ròng	124	84	104	112
Chủ nợ tư nhân, ròng	561	480	415	442
Ngân hàng thương mại, ròng	118	135	135	154
Phi ngân hàng, ròng	443	345	280	288
Dòng vốn chính thức, ròng	36	28	53	38
Tổ chức tài chính quốc tế	2	-3	12	17
Chủ nợ song phương	34	31	41	21
Dòng vốn ra				
Tổng dòng vốn ra, ròng	-1296	-1374	-1360	-1354
Dòng vốn tư nhân, ròng	-947	-972	-1054	-1049
Đầu tư cổ phiếu ra bên ngoài, ròng	-324	-393	-379	-394
Cho vay người cư trú/khác, ròng	-623	-579	-675	-655
Dự trữ (- = tăng)	-349	-402	-306	-305
Memo:				
Lỗi và sai sót	-249	-4	0	0
Cần cân bằng lại	277	232	227	178

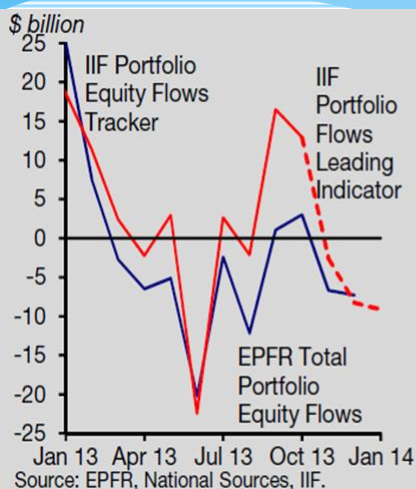
Nguồn: IIF Research Note 2014

Biến động của dòng vốn tư nhân ở các nền kinh tế mới nổi

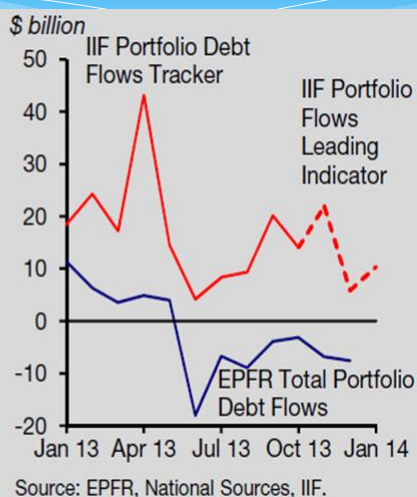


Nguồn: IMF, Balance of Payments Statistics; national sources; and IMF staff calculations.

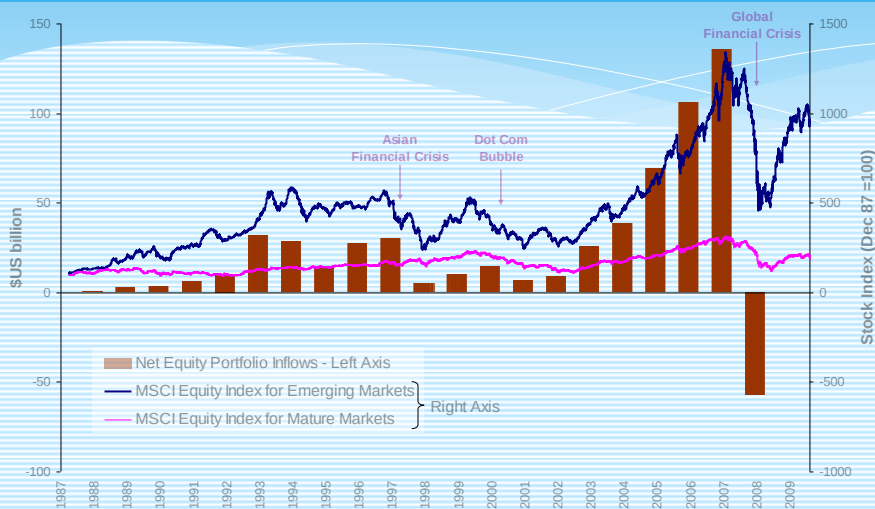
Dòng vốn đầu tư cổ phần vào các thị trường mới nổi



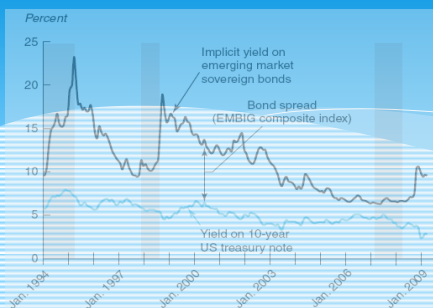
Dòng vốn đầu tư trái phiếu vào các thị trường mới nổi



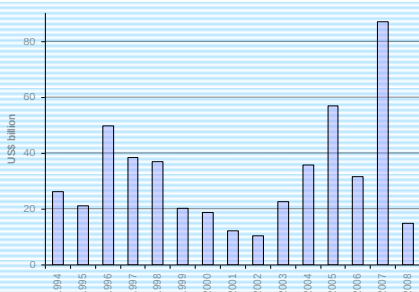
Phản ứng của các dòng vốn đầu tư gián tiếp trước những thay đổi trên thị trường tài chính



Chênh lệch lãi suất TPCP của các nền kinh tế mới nổi



Dòng trái phiếu ròng

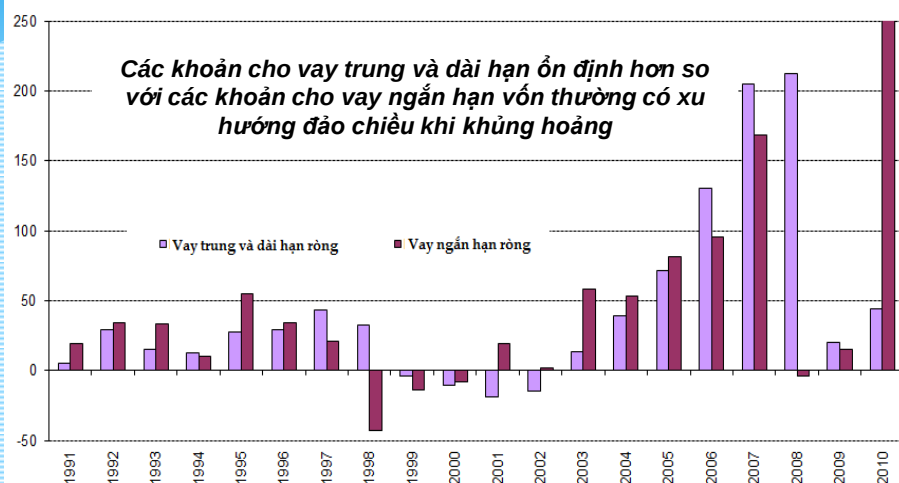


Dòng vốn trái phiếu

- * Khủng hoảng tài chính thế giới làm tăng rủi ro, giảm động cơ chấp nhận rủi ro của nhà đầu tư, và làm tăng chênh lệch lãi suất chính phủ của các nền kinh tế mới nổi
- * Trái phiếu quốc tế của cả tư nhân và chính phủ ở các nước đang phát triển giảm mạnh trong năm 2008.
- * Tuy nhiên, khác với cổ phiếu, dòng trái phiếu ròng không bị âm trong năm 2008.

Nguồn: WB, "Global Development Finance", 2009

Các khoản vay thương mại



Nguồn: Global Financial Data, trích của Nguyễn Xuân Thành

Các chỉ số chọn lọc cảnh báo tính dễ tổn thương của các nền kinh tế mới nổi

	Argentina	Brazil	Bulgaria	Chile	China	Colombia	Czech R.	Hungary	India	Indonesia	Korea
Các chỉ báo dễ tổn thương từ nguồn tài chính bên ngoài											
Cân cán vãng lai/GDP (%)	-1.2	-3.7	2.5	-4.2	2.4	-3.4	0.4	-5.3	-3.7	-3.4	1.6
FDI ròng/ Thâm hụt TK vãng lai (%)	79	38		25		104			41	37	
Hệ số dự trữ đảm bảo *	0.7	1.8	0.9	0.9	5.9	1.5	1.5	1.5	1.4	0.8	2.0
Nợ nước ngoài ngắn hạn/Tổng nợ nước ngoài (%)	13	9	26	16	74	14	27	14	26	26	30
Nợ nước ngoài /GDP (%)	27	30	91	44	8	21	55	112	22	30	35
REER (độ lệch % vào cuối 2013 so với bq.2003-12)	26	-1	6	0	24	12	3	0	-10	-8	-4
Các chỉ báo dễ tổn thương tài chính nội địa											
Nợ DN phi tài chính /GDP (% thay đổi 2011-Q1.2013)		9.2	-3.2	8.4	10.4		3.6	12.2	2.4	3.9	7.6
Nợ kv. Hộ gia đình/ GDP (% thay đổi 2011-Q1.2013)		5.6	-3.2	2.4	4.1		2.4	-8.2	0.1	2.6	3.8
Tăng trưởng tín dụng (% oya, bq. 2010-2012)	36	17	5	13	18	16	4	-3	17	18	5
Tỷ trọng nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ trái phiếu CP (%)		17				6	13	37	2	33	10
Tài sản tài chính nước ngoài/Tín dụng nội địa (% , 2012)	24	21	89	60	4	31	150	95	20	31	16
Các chỉ báo dễ tổn thương tài khóa nội địa											
Cân cán ngân sách/GDP ** (%)	-2.4	-3.6	-2.0	-1.0	-2.0	-1.0	-2.9	-2.9	-7.1	-2.4	-1.3
Nợ chính phủ gộp/GDP (%)	48	68	16	13	23	32	48	80	87	26	36
Bầu cử vào năm 2014 ***		✓				✓	✓	✓	✓	✓	

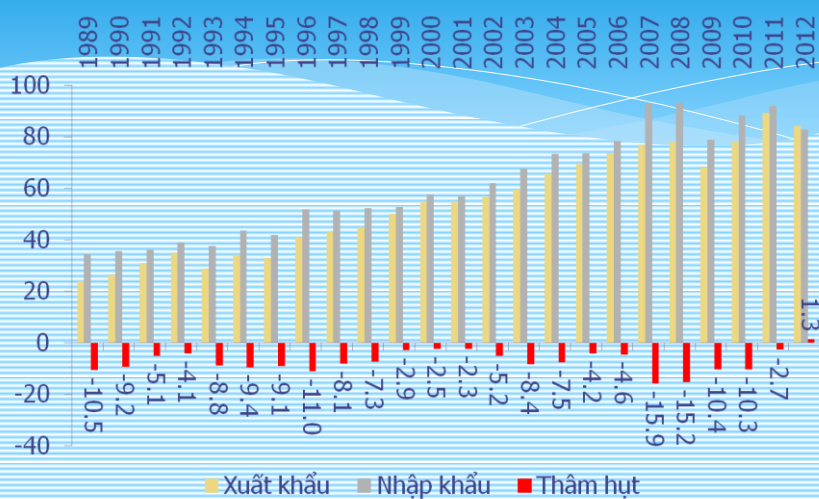
Nguồn: IIF, IMF, BIS, National Sources.

BOP của Việt Nam (2005-2012)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2012
Cán cân tài khoản vãng lai	-560	-164	-6953	-10823	-6608	-4276	9009
Cán cân thương mại	-2735	-2784	-11193	-13733	-10028	-7597	9884
Thu nhập đầu tư	-1205	-1429	-2190	-4401	-3028	-4564	-6026
Kiều hối và chuyển giao khác	3380	4049	6430	7311	6448	7885	5151
Cán cân TK tài chính	3032	3057	17711	12302	6717	6163	7775
Viện trợ chính thức	866	994	2250	953	4435	2713	3166
Đầu tư trực tiếp	1954	2400	6700	9579	7600	8000	7168
Đầu tư gián tiếp	865	1313	6243		-71	2370	1999
Đầu tư khác	278		4952	3601		-3307	191
Tín dụng thương mại	46	-30	79	1971	256	1043	1294
Các khoản khác		-1079	-2434	-1253	-5135	-3613	-6043
Sai số và thiếu sót		1398		-1045	-9022	-3690	-4916
Cán cân thanh toán	2076	4291	10180	434	-8913	-1803	11868

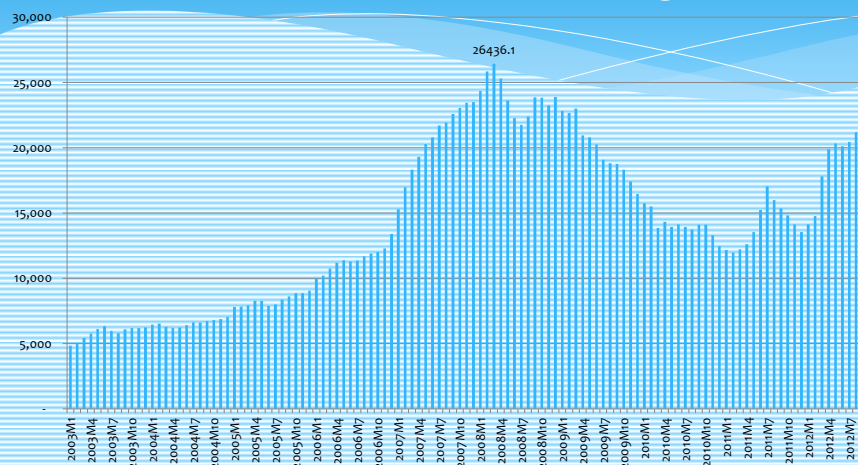
Nguồn: Tổng hợp từ IFS, NHNN

Ngoại thương (% GDP)



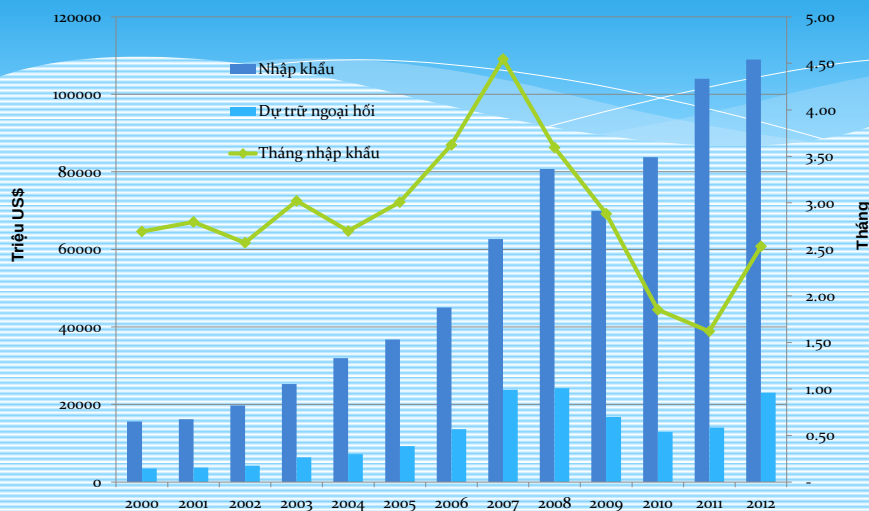
Nguồn: EIU

Dự trữ ngoại hối của Việt Nam (triệu USD, trừ vàng)



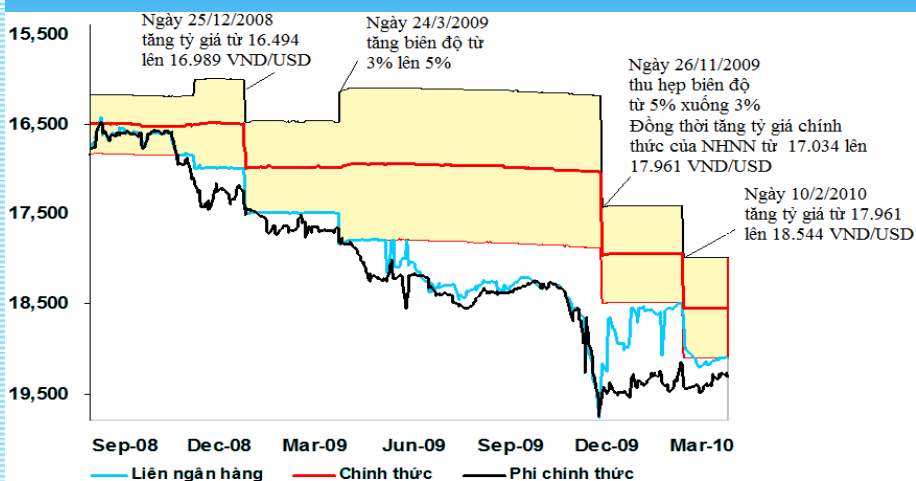
Nguồn: EIU

Dự trữ ngoại hối của Việt Nam

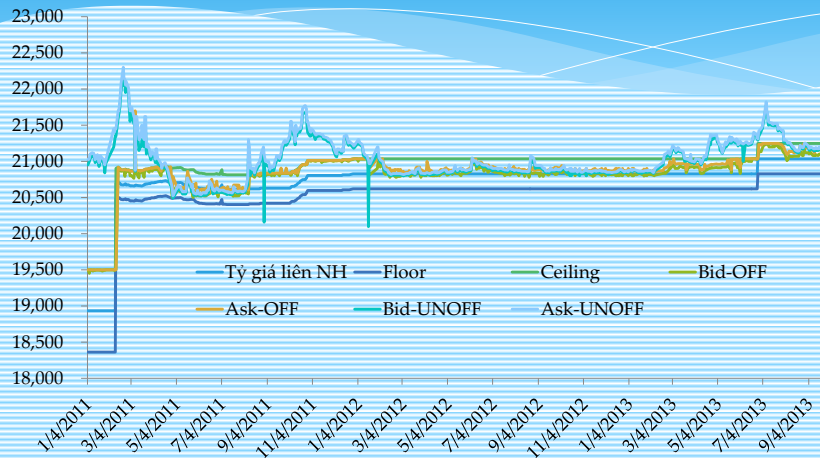


Nguồn: EIU

Sức ép tỷ giá ở Việt Nam 2008 - 2010



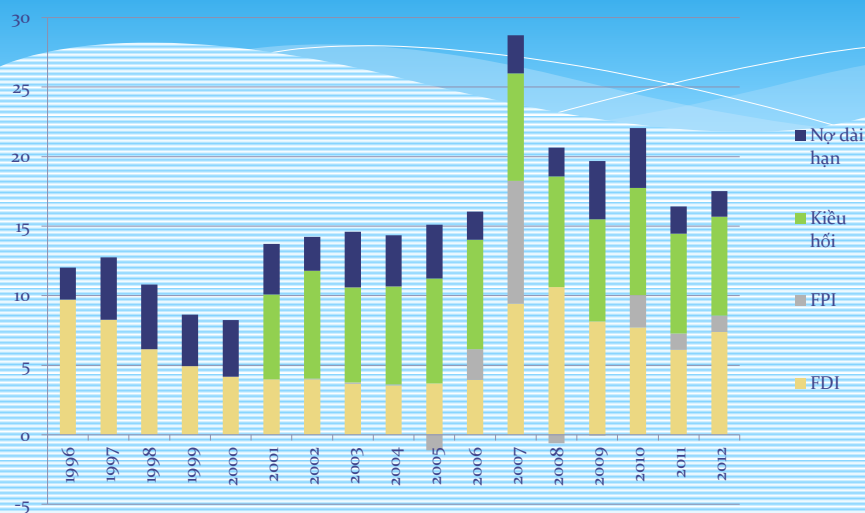
Tình hình tỷ giá 2011-2013



Nguồn: HSC, Reuters

33

Các dòng vốn/tiền từ bên ngoài (% GDP)



Nguồn: EIU

FDI sv. FPI

- * **Khác biệt cơ bản của FDI sv. FPI:**
 - * FDI: Chủ sở hữu là người điều hành,
 - * FPI: Chủ sở hữu không là người điều hành.
- * **Hệ quả 1:** Dòng vốn FDI thường dài hạn, ổn định, trong khi dòng vốn FPI thường ngắn hạn, không ổn định
- * **Hệ quả 2:** So với FDI, FPI đòi hỏi suất sinh lợi cao hơn để bù đắp rủi ro.
- * **Hệ quả 3:** Ở các nước đang phát triển, tỷ lệ $FDI/(FDI+FPI)$ cao hơn so với các nước đã phát triển;
- * **Hệ quả 4:** Mức độ dao động của FDI và FPI ở các nước đang phát triển cao hơn nhiều so với các nước đã phát triển.
- * Lipsey (1999): tỷ lệ giữa độ biến thiên của FDI so với độ biến thiên của các dòng vốn dài hạn khác ở Châu Mỹ La-tinh là 0,59; ở ĐNA là 0,74; ở châu Âu là 0,86; và ở Mỹ là 0,88.

Lợi ích thu được từ đầu tư trực tiếp nước ngoài

- * **Lợi ích trực tiếp**
 - Tiếp cận các nguồn vốn quốc tế để tăng đầu tư
 - Đầu tư nước ngoài thường hiệu quả hơn
 - Đa dạng hóa rủi ro
 - Kết nối vào chuỗi giá trị gia tăng toàn cầu
- * **Lợi ích gián tiếp**
 - Hiệu ứng lan tỏa (về tri thức, kỹ năng quản lý, CN phụ trợ)
 - Cải thiện chức năng phân bổ nguồn lực của nền kinh tế
 - Tăng cạnh tranh và hiệu quả của thị trường tài chính
 - Thúc đẩy cải cách/thay đổi về thể chế và điều tiết

FDI, FPI: một số điều cần lưu ý

- * HTTC và môi trường vĩ mô của các nước đang phát triển thường không đảm bảo *sử dụng hiệu quả* các nguồn vốn nước ngoài và *hạn chế rủi ro* khi có sự cố.
- * “Pro-cyclical”: Thuận chu kỳ:
 - * FDI, FPI giảm và di chuyển ra nước ngoài khi kinh tế suy thoái
 - * Không nên kỳ vọng FDI, FPI giúp khởi động tăng trưởng, nhiều khi FDI, FPI vào chỉ khi kinh tế trong nước tăng trưởng
 - * Tâm lý bầy đàn (ví dụ Việt Nam 2007, 2008)
- * Mục tiêu của FDI: có thể khai thác tài nguyên, lợi dụng kẽ hở về môi trường, tận dụng cơ hội đặc quyền và ưu đãi mà không tăng khả năng cạnh tranh.

Nhận xét

- ❖ Dòng lưu chuyển vốn tư nhân từ bên ngoài mang theo nó cả *lợi ích* và *nguy cơ tiềm tàng*.
- ❖ Các dòng vốn *quá mức* vào các nền kinh tế mới nổi dễ kết thúc bằng khủng hoảng tài chính quốc tế.
- ❖ Để tăng và sử dụng hiệu quả dòng vốn tư nhân quốc tế, cần *hoàn thiện* các chính sách kinh tế vĩ mô, cơ sở hạ tầng kỹ thuật, cơ sở hạ tầng tài chính, và giảm các biến dạng trong việc phân bổ nguồn lực của nền kinh tế.

Quản lý các dòng vốn quốc tế

Quan điểm mới của IMF về quản lý dòng vốn quốc tế

- Tự do hoá dòng vốn có thể mang lại lợi ích nhưng cũng kèm theo những rủi ro;
- Tự do hóa dòng vốn lợi nhiều hơn hại nếu như các quốc gia đã đạt đến mức độ nhất định về phát triển tài chính và thể chế;
- Tự do hóa dòng vốn cần được thực hiện theo kế hoạch chặt chẽ, đúng thời điểm và theo trình tự thời gian hợp lý để đảm bảo rằng lợi ích thu được sẽ lớn hơn chi phí bỏ ra;
- Quốc gia đã từng thực hiện những biện pháp sâu rộng và lâu dài để hạn chế chu chuyển vốn có thể được hưởng lợi nhiều hơn từ tự do hóa nếu công tác này được thực hiện một cách có trật tự. Tuy nhiên, không thể tiên liệu trước được rằng tự do hóa là mục tiêu phù hợp cho mọi quốc gia tại mọi thời điểm;

Quan điểm mới của IMF về quản lý dòng vốn quốc tế

- Dòng vốn vào tăng nhanh hoặc dòng vốn ra đình trệ đều có thể tạo ra những thách thức chính sách.

→ Can thiệp của các chính sách kinh tế vĩ mô, Qy định và giám sát sát sao sự lành mạnh của hệ thống tài chính và đảm bảo sự vững mạnh của các tổ chức.

→ Trong một số trường hợp, việc áp dụng các biện pháp quản lý dòng vốn có thể là hữu ích. Tuy nhiên, không nên sử dụng các biện pháp này để thay thế cho các điều chỉnh kinh tế vĩ mô;

- Công tác hoạch định chính sách ở tất cả các nước cần phải tính đến việc làm như thế nào để cho các chính sách của họ có ảnh hưởng tích cực đến ổn định kinh tế và tài chính toàn cầu.

Nguồn: <http://m.vietstock.vn/2012/12/quan-diem-moi-cua-imf-ve-quan-ly-cac-chu-chuyen-von-772-250363.htm>

Quản lý dòng vốn quốc tế ở VN

Pháp lệnh sửa đổi, bổ sung một số điều của Pháp lệnh ngoại hối, có hiệu lực từ 1/1/2014

- NHNN công bố tỷ giá hối đoái, quyết định chế độ tỷ giá, cơ chế điều hành tỷ giá.

- Về đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam: DN có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài, nhà đầu tư nước ngoài tham gia hợp đồng hợp tác kinh doanh phải mở tài khoản vốn đầu tư trực tiếp tại một tổ chức tín dụng được phép. Việc góp vốn đầu tư, việc chuyển vốn đầu tư gốc, lợi nhuận và các khoản thu hợp pháp khác phải thực hiện thông qua tài khoản này. Các nguồn thu hợp pháp của nhà đầu tư nước ngoài từ hoạt động đầu tư trực tiếp nước ngoài tại Việt Nam được sử dụng để tái đầu tư, chuyển ra nước ngoài. Trường hợp nguồn thu nói trên là đồng Việt Nam muốn chuyển ra nước ngoài thì được mua ngoại tệ tại tổ chức tín dụng được phép.

Quản lý dòng vốn quốc tế ở VN

- *Về đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam:* nhà đầu tư nước ngoài là người không cư trú phải mở tài khoản đầu tư gián tiếp bằng đồng Việt Nam để thực hiện đầu tư gián tiếp tại Việt Nam. Vốn đầu tư gián tiếp bằng ngoại tệ phải được chuyển sang đồng Việt Nam để thực hiện đầu tư thông qua tài khoản này. Các nguồn thu hợp pháp của nhà đầu tư nước ngoài là người không cư trú từ hoạt động đầu tư gián tiếp tại Việt Nam được sử dụng để tái đầu tư hoặc mua ngoại tệ tại tổ chức tín dụng được phép để chuyển ra nước ngoài.

- *Về việc vay, trả nợ nước ngoài:* ...các đối tượng khác, các cá nhân không bị hạn chế việc vay và trả nợ nước ngoài. Việc vay, trả nợ nước ngoài thực hiện theo nguyên tắc tự vay, tự chịu trách nhiệm trả nợ.

Tham khảo thêm

Vốn phát triển chính thức

Viện trợ - ODA

- * Tài chính phát triển chính thức (ODF): Nguồn vốn cho vay từ chính phủ nước ngoài hay từ các tổ chức tài chính đa phương.
 - * Viện trợ ODA (Official Development Assistance):
 - * Viện trợ không hoàn lại.
 - * Cho vay ưu đãi: tỷ lệ cho không (grant equivalent) $\geq 25\%$.
 - * Phân biệt viện trợ phát triển và viện trợ nhân đạo.
- * Tỷ lệ phần cho không của khoản vay ưu đãi:
1 - (hiện giá khoản vay ưu đãi/hiện giá khoản vay thương mại tương ứng)
- * Ví dụ:
 - * Quốc gia A được NHTG cho vay 100 triệu USD vào năm 2000. 3 năm đầu không phải trả lãi. Từ năm 2004 đến 2010, quốc gia này phải trả lãi 3%/năm (trả một lần mỗi năm). Vốn gốc được hoàn trả trong 2 năm 2009 và 2010 với giá trị hoàn trả mỗi năm là 50 triệu USD.
 - * Nếu cũng trong năm 2000 quốc gia này phát hành trái phiếu quốc tế trên thị trường với tổng trị giá 100 triệu USD thì lãi suất là 10%.
 - * Tỷ lệ cho không = ?

Lược sử viện trợ nước ngoài

- * Viện trợ nước ngoài bắt đầu với việc tái thiết châu Âu sau Thế chiến thứ 2 qua kế hoạch Marshall và các khoản vay của WB
- * Viện trợ đã giúp châu Âu phục hồi nhanh chóng.
- * Tiếp theo thành công này, các nước giàu đẩy mạnh viện trợ cho các nước nghèo.
- * Tại sao có ODA:
 - * Các nước đang phát triển thiếu vốn
 - * Đẩy mạnh cải cách ở nước nhận viện trợ
 - * Các lý do khác?

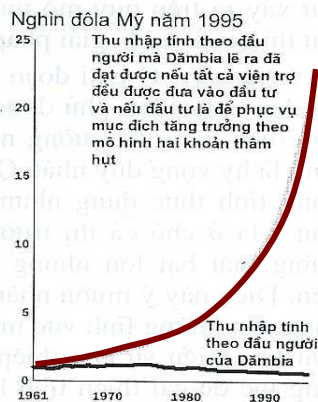
Phát triển và viện trợ nước ngoài Mô hình Harrod-Domar

- * $g = s/k$
g là tốc độ tăng trưởng GDP; s là tỷ lệ tiết kiệm; và k là hệ số ICOR.
- * Với mục tiêu tăng trưởng kinh tế là $g = 8\%$ và $k = 5$, thì tỷ lệ đầu tư/GDP phải đạt 40%.
- * Giả sử tiết kiệm trong nước chỉ đạt 27% GDP, và toàn bộ tiết kiệm này được chuyển thành đầu tư thì quốc gia vẫn bị “thiếu hụt tiết kiệm” ở mức 13% GDP
- * Khoản thiếu hụt này có thể được bổ sung bằng viện trợ và các nguồn vốn bên ngoài khác.

Mô hình phát triển và viện trợ cho các nước đang phát triển

- * Mô hình Harrod-Domar áp dụng tốt cho các nước châu Âu sau thế chiến thứ 2
- * Tuy nhiên, các mô hình này lại tỏ ra không hữu hiệu khi áp dụng cho nhiều nước đang phát triển
- * Sự ổn định chính trị và kinh tế vĩ mô, môi trường chính sách, chất lượng thể chế, hiệu quả của thị trường là những yếu tố quyết định hiệu quả sử dụng vốn.

Hình 3: Khoảng cách giữa mô hình và thực tế ở Dămbia, 1961-94

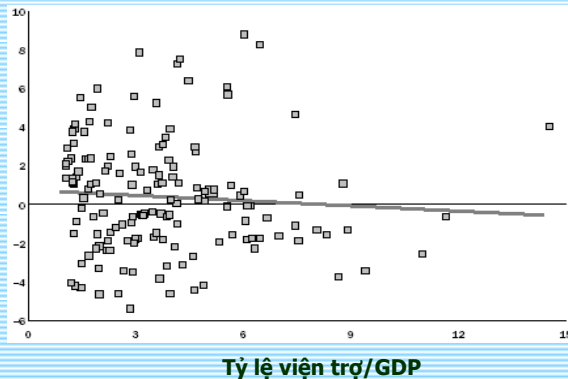


Nguồn: Easterly 1997

Không có sự tương quan giữa viện trợ nước ngoài và tăng trưởng kinh tế

Viện trợ và tăng trưởng tại một số nước đang phát triển, 1970-93

Tăng trưởng GDP bình quân đầu người (%/năm)



Nguồn: WB, "Đánh giá viện trợ", 1998.

* Một số nước nhận nhiều viện trợ (vd: Zambia), nhưng tăng trưởng chậm.

* Một số nước nhận ít viện trợ (vd: Trung Quốc), nhưng lại tăng trưởng nhanh.

Tại sao hiệu quả của viện trợ thường thấp?

- * **Viện trợ đa mục tiêu (bên cạnh mục tiêu phát triển)**
 - * Viện trợ được dành cho các đối tác chiến lược
 - * Viện trợ vì lý do ý thức hệ chính trị
 - * Viện trợ cho các nước thuộc địa cũ
 - * Viện trợ để thúc đẩy xuất khẩu của nước cấp viện trợ.
 - * **Động cơ sai lệch của cơ quan cấp và quản lý viện trợ**
 - * Quan chức xét viện trợ được thăng tiến nếu hoàn thành dự án cho vay, nhưng lại không bị kỷ luật khi khoản viện trợ không hiệu quả.
 - * **Nước nhận viện trợ**
 - * Chính sách yếu kém, tham nhũng.
 - * Sử dụng viện trợ không theo mục đích cam kết do tính có thể hoán đổi (fungibility).
- ⇒ Hiệu quả viện trợ yếu kém trở thành một lý do để các nước giàu giảm viện trợ.

Những bài học rút ra từ Báo cáo “Đánh giá viện trợ” của NHTG

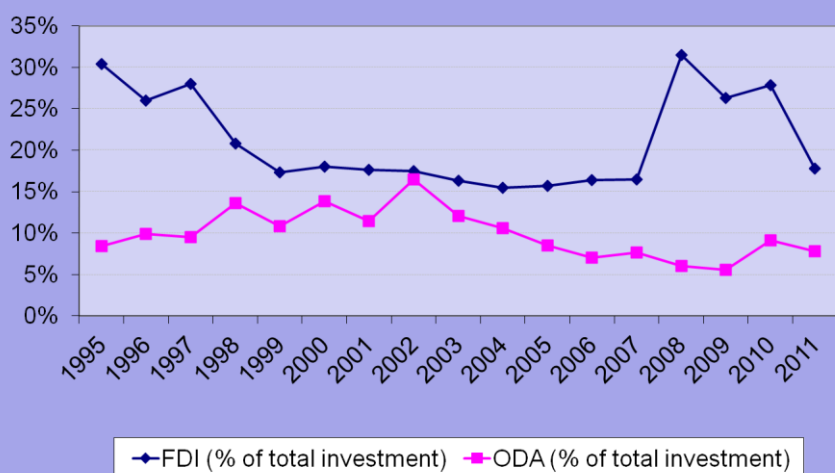
- * Viện trợ tài chính phát huy tác dụng trong môi trường chính sách tốt. Khi ấy khoản viện trợ bằng 1% GDP sẽ:
 - * Tăng tốc độ tăng trưởng GDP thêm 0,5%
 - * Giảm 1% tỉ lệ nghèo
 - * Tăng đầu tư tư nhân tương đương với 1,9% GDP
- * Những nỗ lực để "mua" hay ép buộc chính sách tốt sẽ thất bại. Cải cách nên do chính quốc gia đó làm chủ.
- * Trong thiết kế và thực thi dự án, phương pháp tham gia từ dưới lên ưu việt hơn là áp đặt từ trên xuống.
- * Các dự án phát triển có hiệu quả do củng cố thể chế và chính sách → cung cấp dịch vụ, hàng hóa công hiệu quả.
- * Viện trợ giúp thúc đẩy cải cách trong những môi trường chính sách kém (chỉ giải ngân khi có chính sách tốt hơn)

Liệu tăng viện trợ và giảm nợ có đạt được hai trụ cột của phát triển mà NHTG đang thúc đẩy?

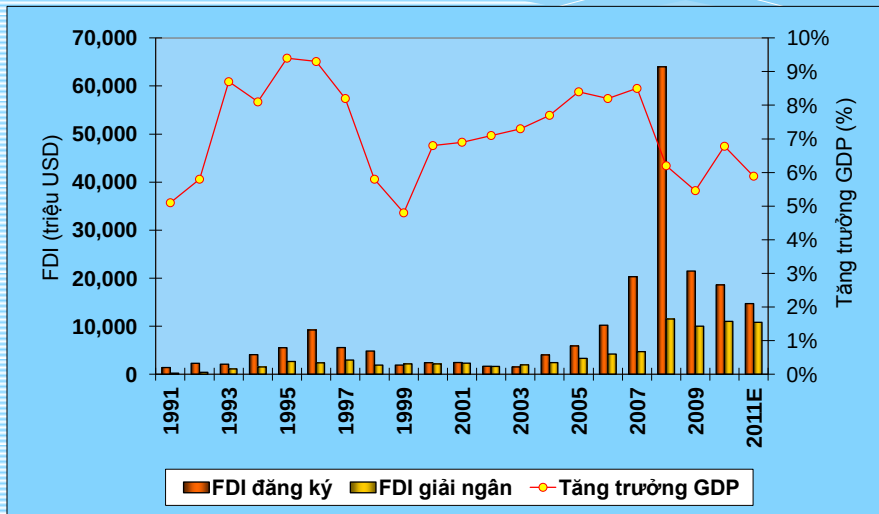
- * **Xây dựng một môi trường đầu tư tốt:** Khuyến khích doanh nghiệp và hộ gia đình đầu tư, tạo việc làm và tăng năng suất.
 - * Ổn định kinh tế vĩ mô
 - * Mở cửa thương mại
 - * Nâng cao hiệu quả quản lý nhà nước
 - * Phát triển thể chế (hệ thống pháp luật, giáo dục, dịch vụ hỗ trợ, tài chính và cạnh tranh)
 - * Phát triển cơ sở hạ tầng.
- * **Tăng cường năng lực cho người nghèo:**
 - * Tạo điều kiện cho họ tiếp cận với các dịch vụ y tế, giáo dục, cơ sở hạ tầng, tài chính, an sinh xã hội và tạo cơ chế để họ tham gia vào quá trình ra quyết định có ảnh hưởng đến cuộc sống của họ.

FDI và FPI ở Việt Nam

FDI và ODA (% tổng đầu tư xã hội)

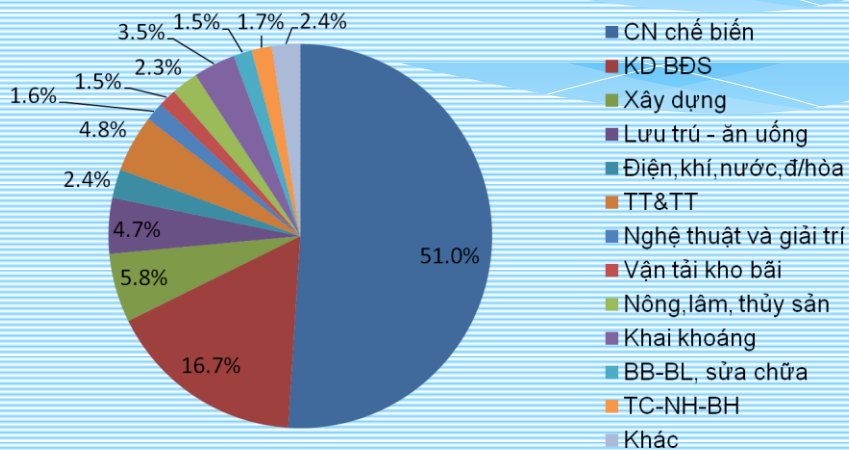


Đăng ký và giải ngân FDI ở Việt Nam (1991 – 2011)

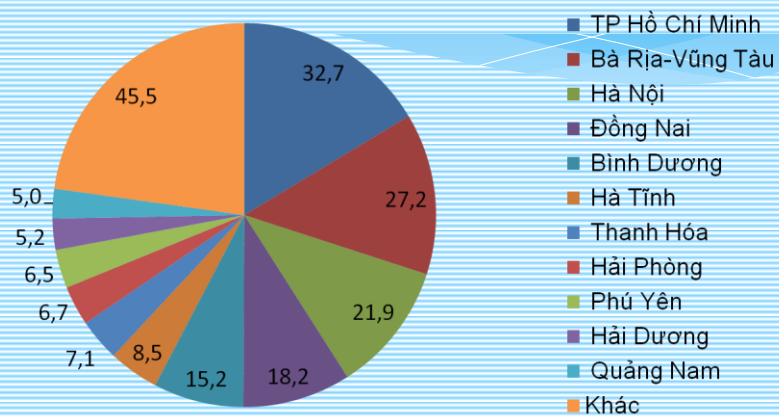


Nguồn: MPI

Phân bổ FDI đăng ký theo ngành (1988 – 2/2012)

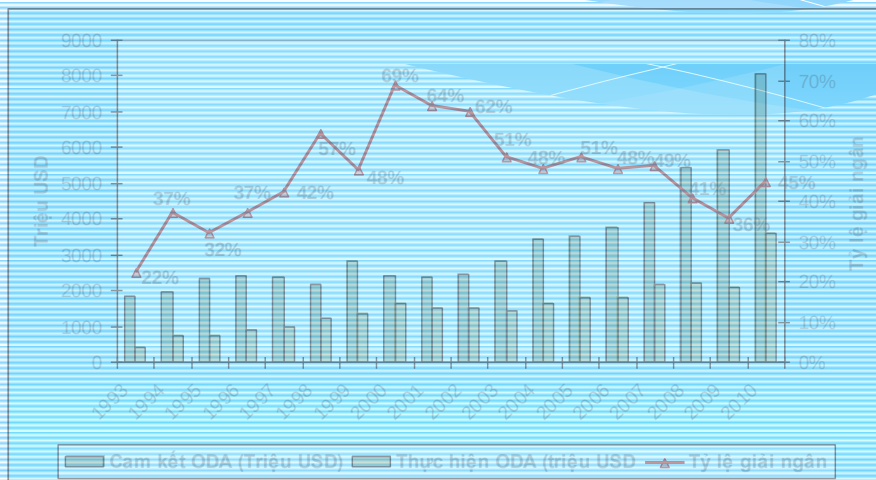


Phân bố FDI đăng ký theo địa phương (tỷ USD) (1988 – 2/2012)



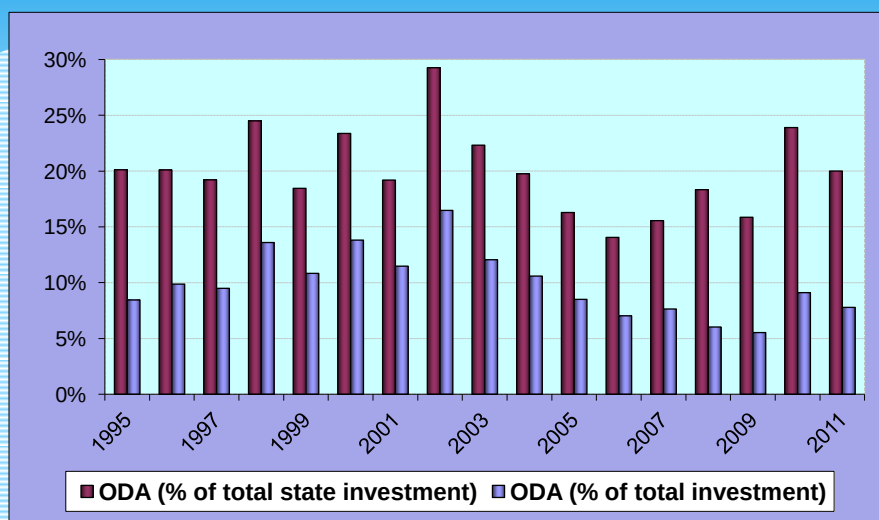
ODA ở Việt Nam

Cam kết và giải ngân ODA ở Việt Nam (1993 – 2010)



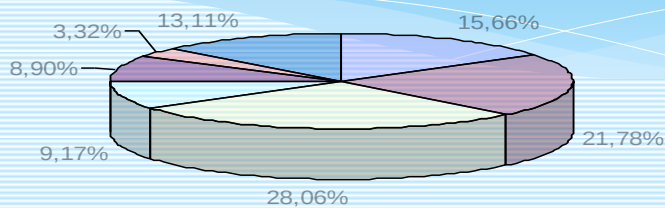
Nguồn: MPI

Vai trò của ODA trong tổng đầu tư ở Việt Nam (1993 – 2011)



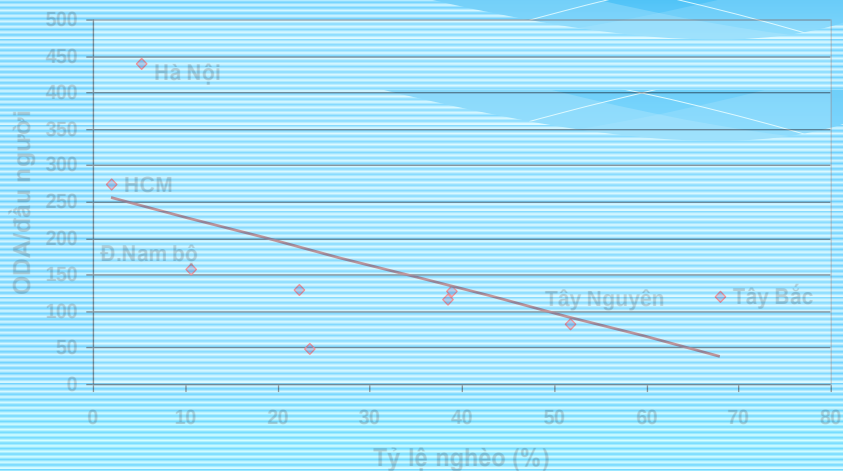
Nguồn: MPI

Cơ cấu ODA theo lĩnh vực (1993 – 2008)



- Nông nghiệp và phát triển nông thôn kết hợp xóa đói giảm nghèo
- Năng lượng và công nghiệp
- Giao thông vận tải, bưu chính viễn thông
- Cấp, thoát nước và phát triển đô thị
- Y tế, giáo dục đào tạo
- Môi trường, khoa học kỹ thuật
- Các ngành khác

Phân bổ ODA theo khu vực ở Việt Nam (1993-2003)



Nguồn: WB, MOLISA, MPI, GSO