

Chính sách phát triển

Tài trợ phát triển: tiết kiệm nước ngoài

James Riedel

Tiết kiệm nước ngoài và tăng trưởng

Những câu hỏi quan trọng:

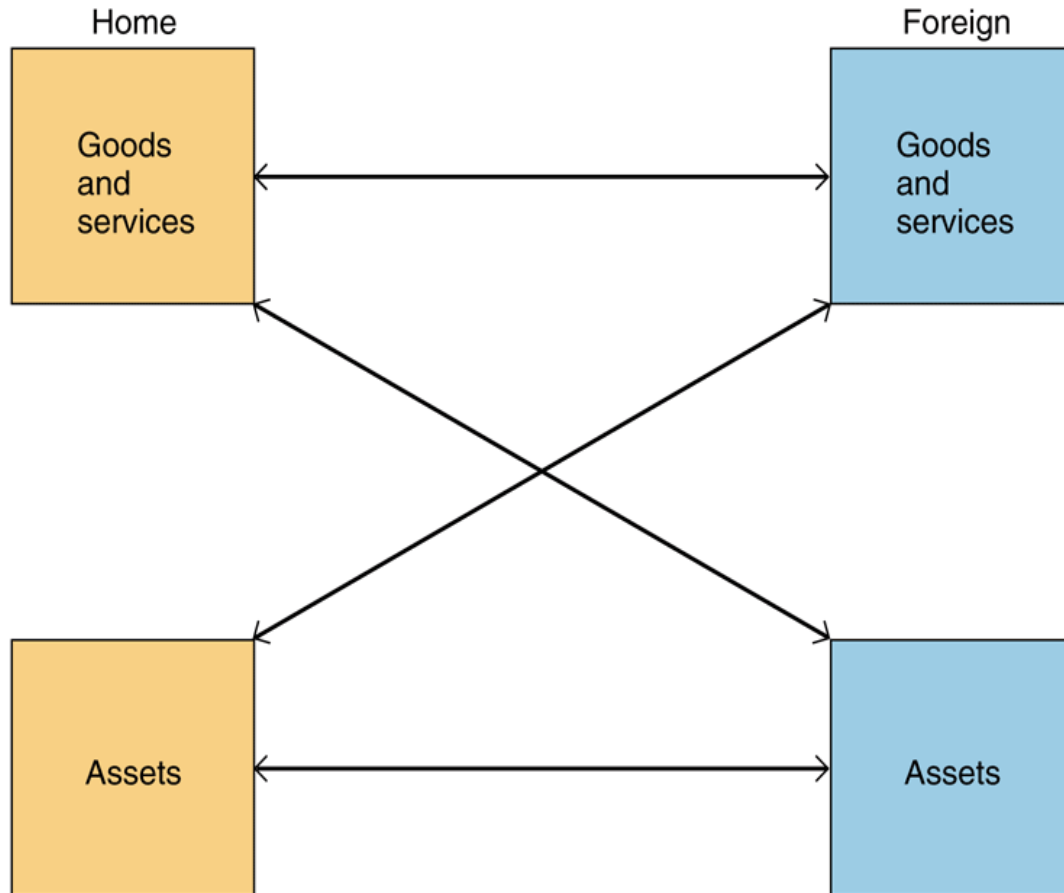
- Tiết kiệm nước ngoài đóng góp vào tăng trưởng như thế nào?
- Tác động của tiết kiệm nước ngoài lên tăng trưởng khác nhau như thế nào, xét theo loại hình tiết kiệm nước ngoài: ODA, FDI, đầu tư nước ngoài gián tiếp (dòng vào nợ và vốn cổ phần)?
- Toàn cầu hóa tài chính có lợi cho các nước đang phát triển không?
- Nếu có điều kiện, đâu là những điều kiện để cho toàn cầu hóa tài chính có lợi (cho các nước đang phát triển)?

Tiết kiệm nước ngoài:

If $X - M + iNFA = CA = \Delta NFA + \Delta R > 0 \Rightarrow$ **Dòng tiết kiệm trong nước chảy ra**

If $X - M + iNFA = CA = \Delta NFA + \Delta R < 0 \Rightarrow$ **Dòng tiết kiệm nước ngoài chảy vào**

Thương mại giữa các thời kỳ là gì?

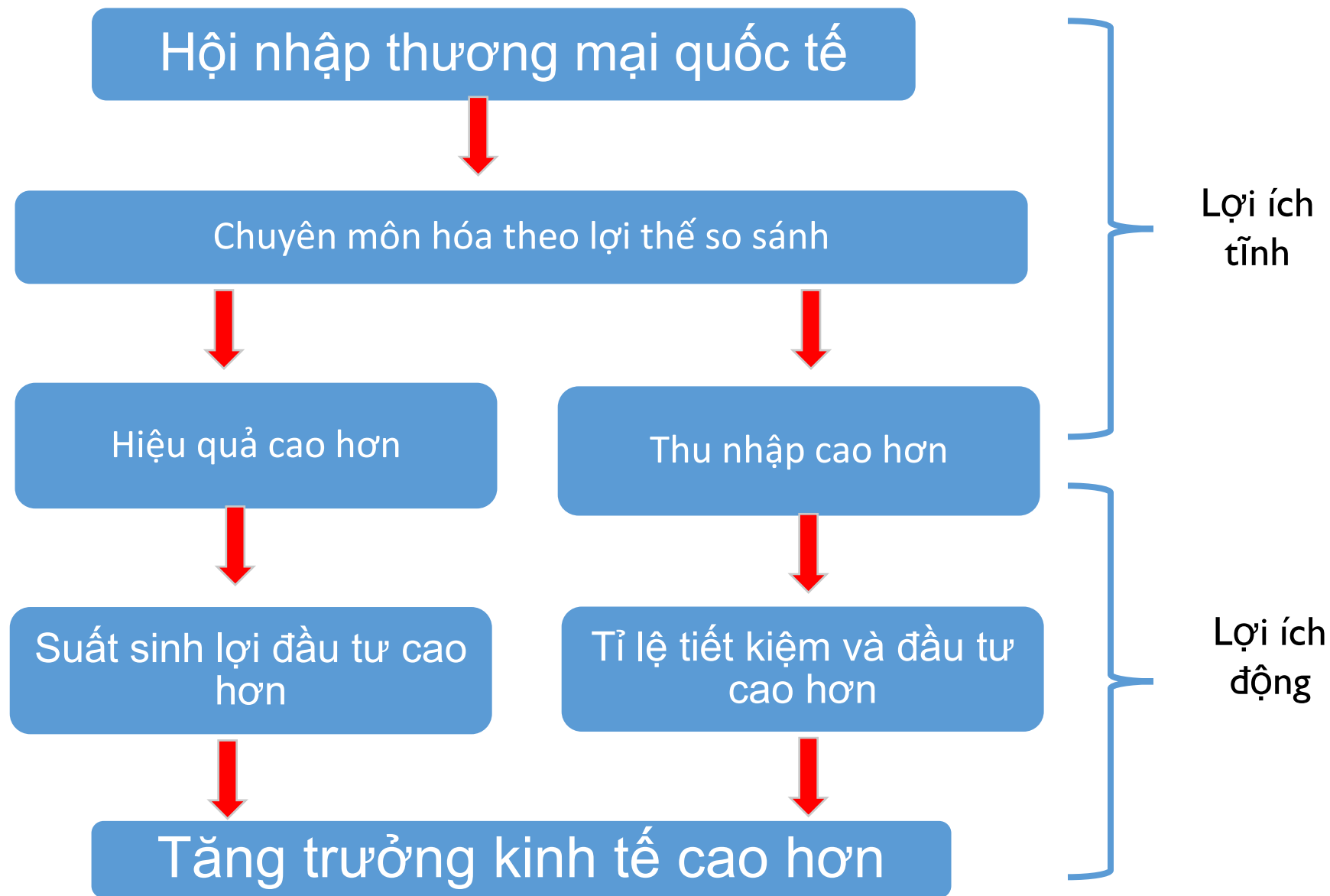


Thương mại quốc tế (hàng hóa đổi lấy hàng hóa)
Thương mại nội ngành (thương mại hai chiều trong cùng một hàng hóa)

Thương mại giữa các thời kỳ (hàng hóa đổi lấy tài sản)
Đo bằng cán cân tài khoản vãng lai

Thương mại nội thời kỳ (tài sản đổi lấy tài sản)
Đo bằng dòng vốn gộp

Cơ sở lý luận thương mại quốc tế



Cơ sở lý luận hội nhập tài chính

Hội nhập tài chính quốc tế

Kênh trực tiếp

- Tích lũy tiết kiệm nội địa
- Giảm chi phí vốn
- Chuyển giao công nghệ
- Phát triển khu vực tài chính trong nước

Kênh gián tiếp

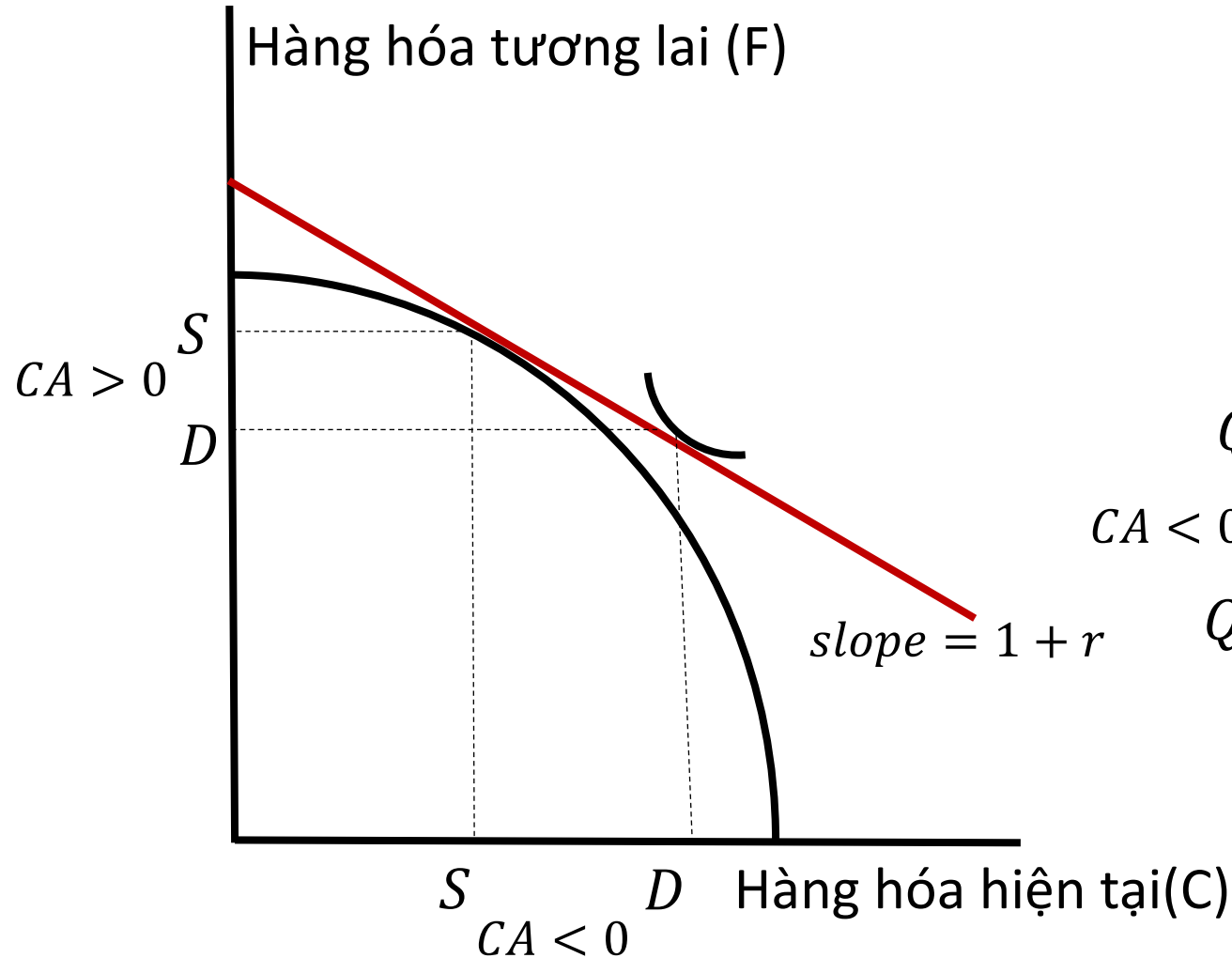
- Thúc đẩy chuyên môn hóa
- Dẫn đến chính sách tốt hơn
- Tăng dòng vốn vào

Tăng trưởng kinh tế cao hơn

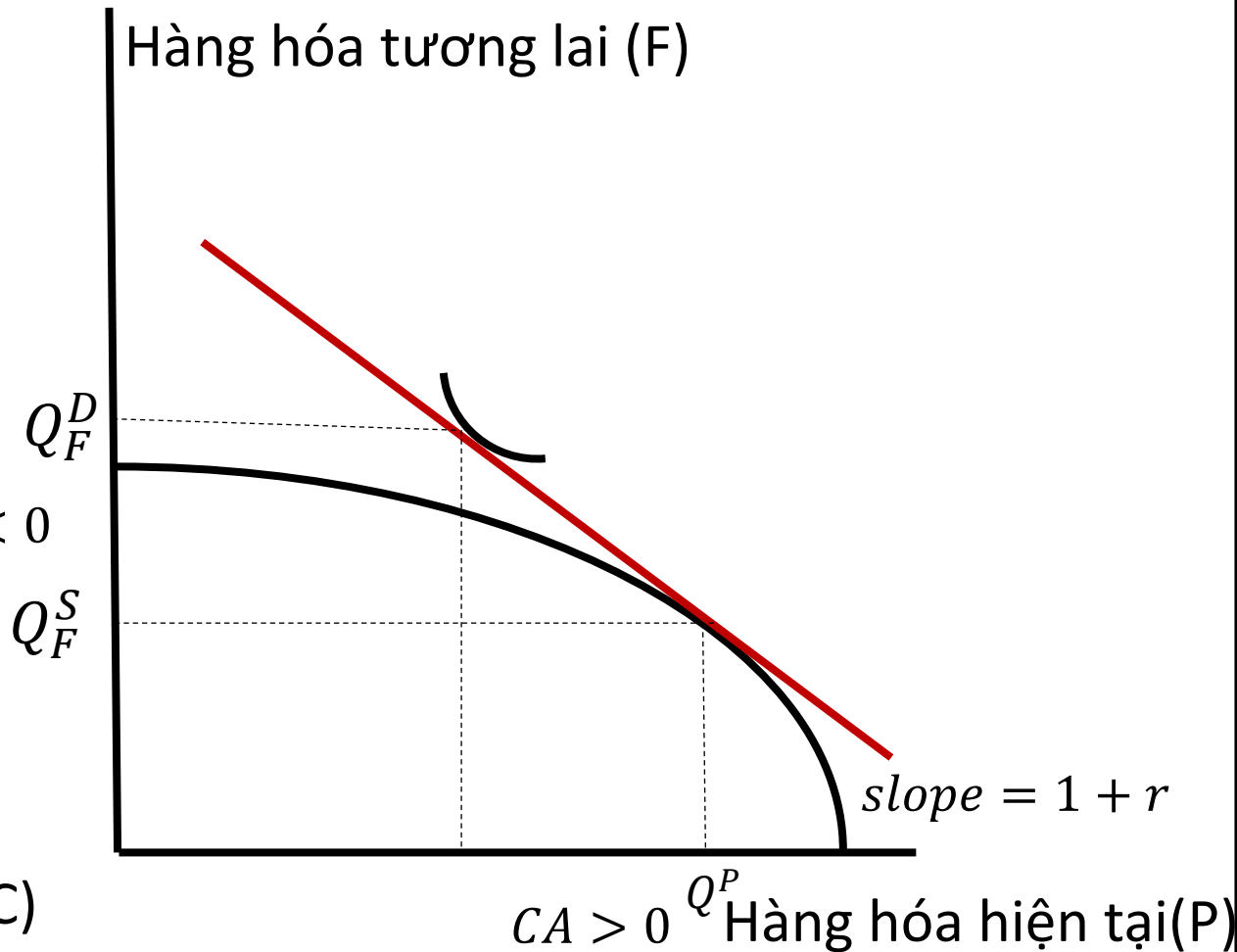
Thương mại giữa các thời kỳ và lợi thế so sánh giữa các thời kỳ

Nước nghèo kỳ vọng tăng trưởng cao hơn nước giàu trong tương lai, nghĩa là nước nghèo có lợi thế so sánh trong tương lai, và nước giàu có lợi thế so sánh trong hiện tại

Nước nghèo



Nước giàu



Đo lường thương mại giữa các thời kỳ bằng cán cân tài khoản vãng lai

Lý thuyết dự báo rằng các nước giàu sẽ xuất khẩu hàng hóa hiện tại sang các nước nghèo đổi lại quyền đòi hàng hóa tương lai (hay tài sản tài chính). Đối ứng với dòng chảy tài chính đó là một dòng chảy nguồn lực ròng thực từ nước giàu sang nước nghèo. Nguồn lực ròng từ một nước chảy sang nước khác được đo bằng tài khoản vãng lai trong cán cân thanh toán

Cán cân tài khoản vãng lai (CAB) có thể được định nghĩa theo nhiều cách, tất cả đều cộng lại thành một kết quả:

CA = cán cân giữa hàng hóa và dịch vụ bán và mua từ phần còn lại của thế giới ROW

CA = Cán cân giữa thu nhập và chi tiêu của một nước

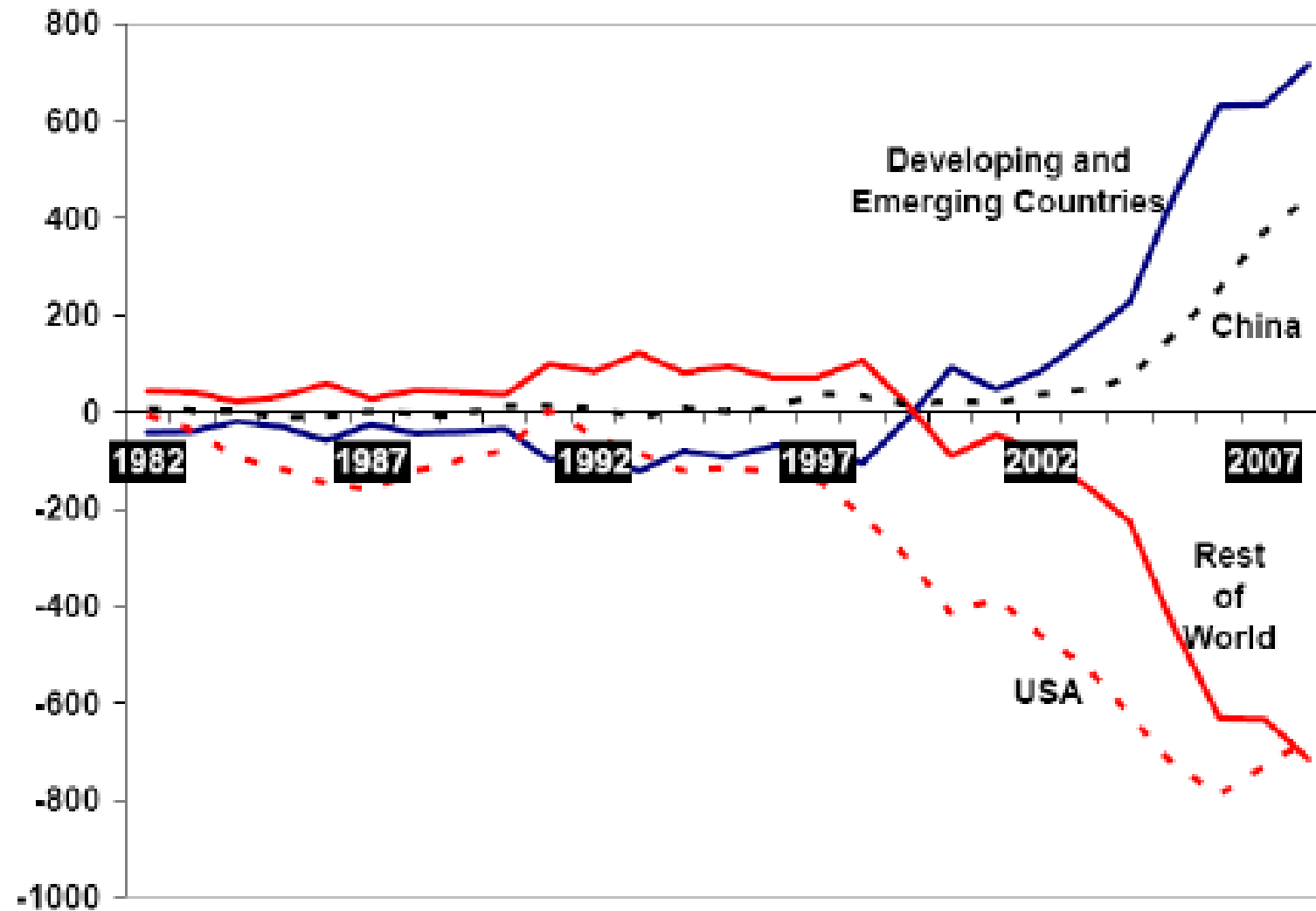
CA = Cán cân giữa tiết kiệm và đầu tư trong nước

CA = Cán cân giữa cho vay và đi vay từ ROW (hay ΔNFA)

Trong thế giới có n quốc gia $\sum_{i=1}^n CAB_i = 0$ $\sum_{i=1}^{n-1} CAB_i = (-)CAB_n$

Thương mại giữa các thời kỳ: bất cân đối tài khoản vãng lai toàn cầu (tỉ USD)

Mô thức dòng chảy nguồn lực được dự báo đã đúng cho đến năm 2000, nhưng dòng chảy nhỏ hơn qui mô mà lý thuyết đưa ra. Từ 2000 vốn lợi ngược dòng bất thường, từ nước nghèo sang nước giàu



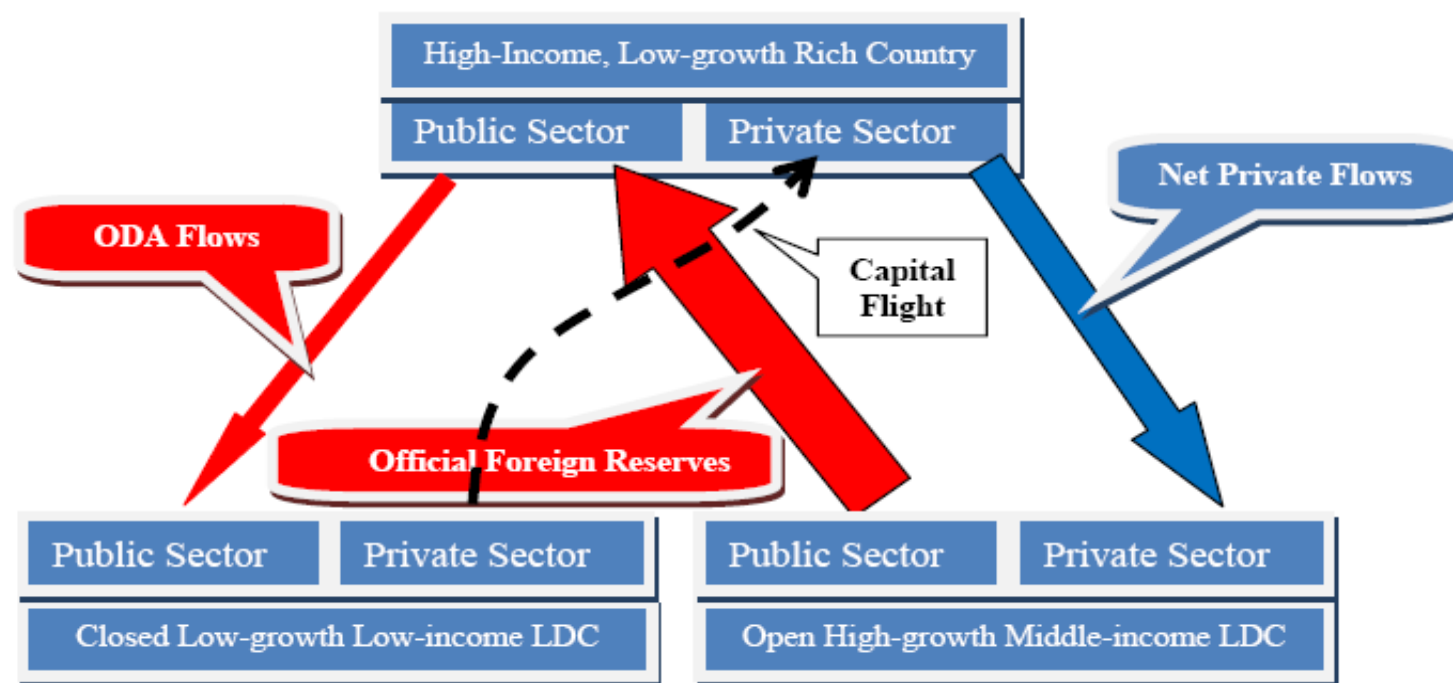
Thương mại giữa các thời kỳ: giải thích sự bất cân đối toàn cầu

Hai cách lý giải khả dĩ cho sự bất thường này:

(1) Giả định cho rằng suất sinh lợi đầu tư ở nước nghèo cao hơn là sai

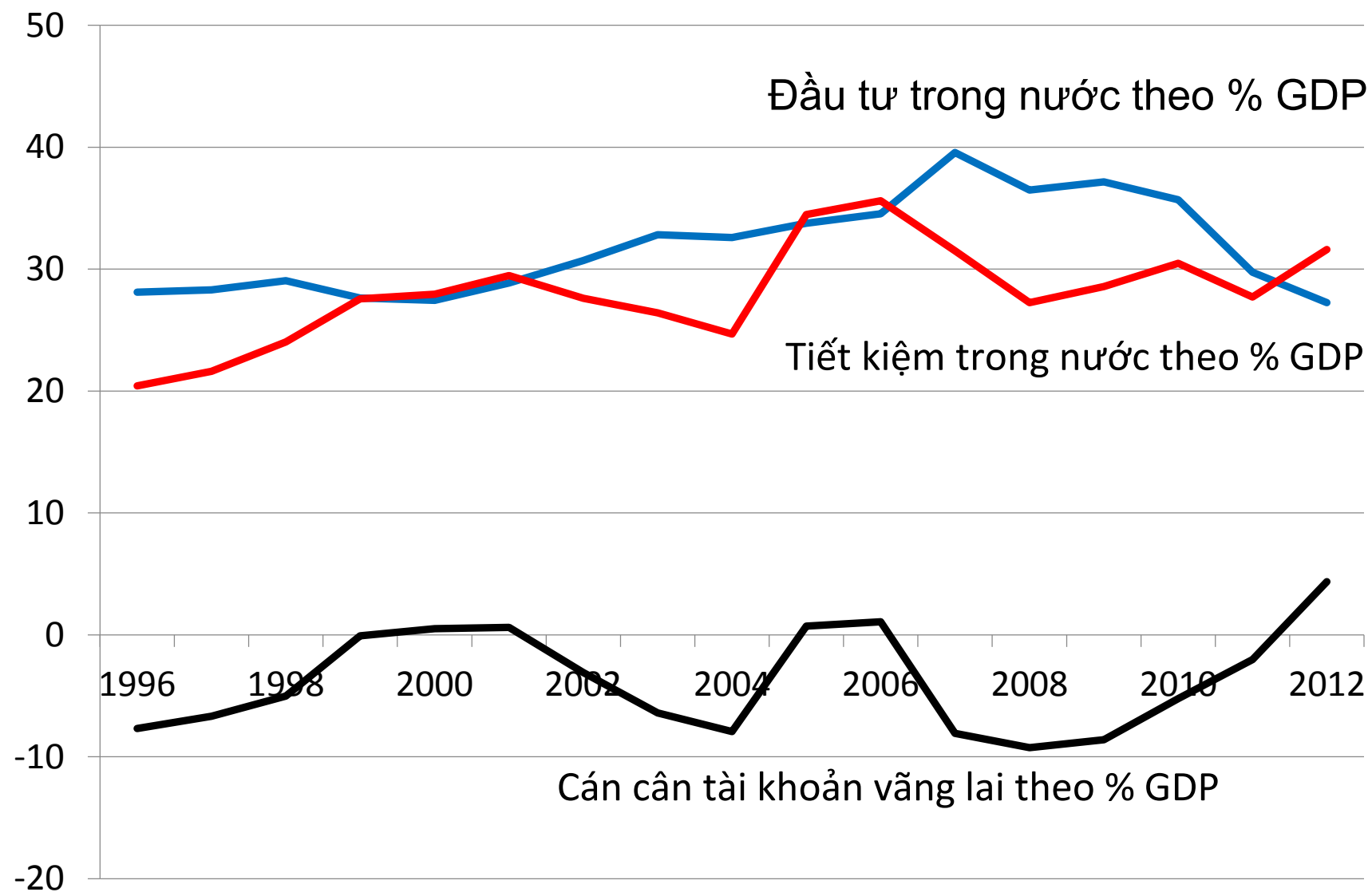
(2) Dòng vốn do chính sách chính phủ quyết định, không phải động lực thị trường

Khi phân tách, ta sẽ nhận thấy cả hai đều giải thích được sự bất thường này và lý thuyết về cơ bản vẫn có giá trị.

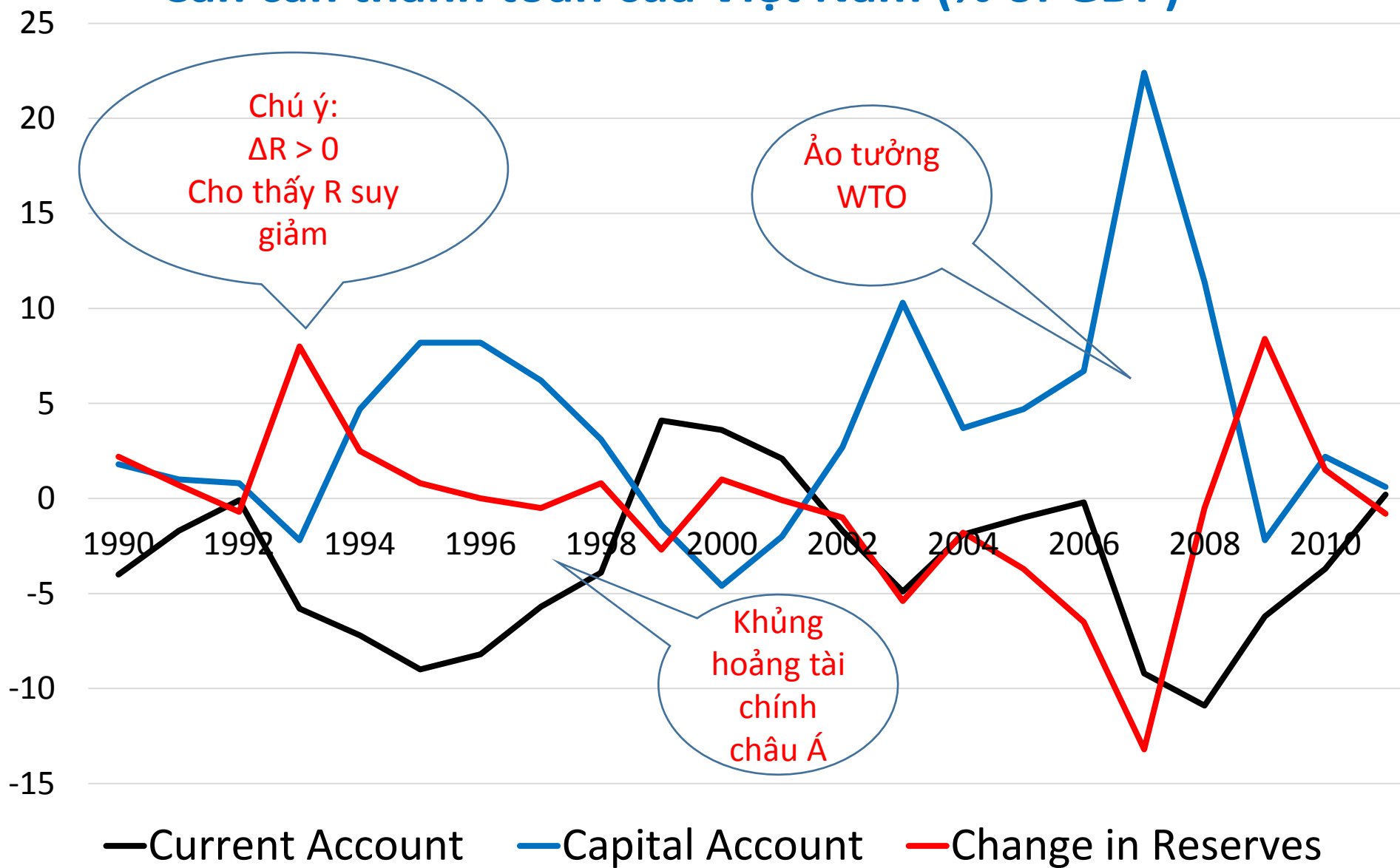


Chú ý: kích cỡ mũi tên cho thấy qui mô tương đối của dòng vốn.

Thương mại giữa các thời kỳ, Việt Nam 1996-2012



Cán cân thanh toán của Việt Nam (% of GDP)



Các loại dòng vốn nước ngoài khác nhau:

1. FDI

- Khai thác tài nguyên thiên nhiên
- Thay thế nhập khẩu
- Định hướng xuất khẩu

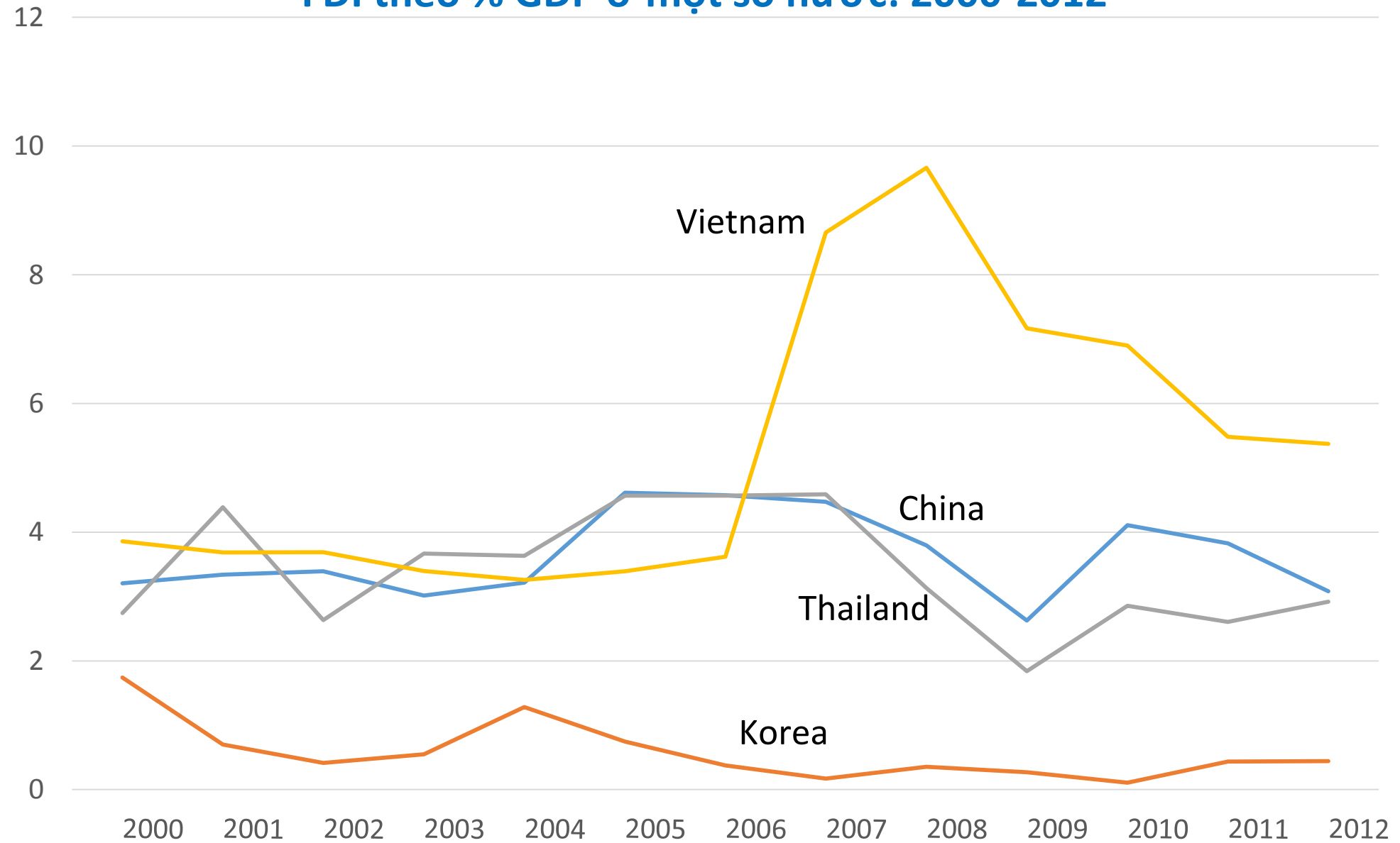
2. Dòng vốn tư nhân đầu tư gián tiếp

- Thị trường vốn cổ phần (cổ phiếu)
- Thị trường trái phiếu

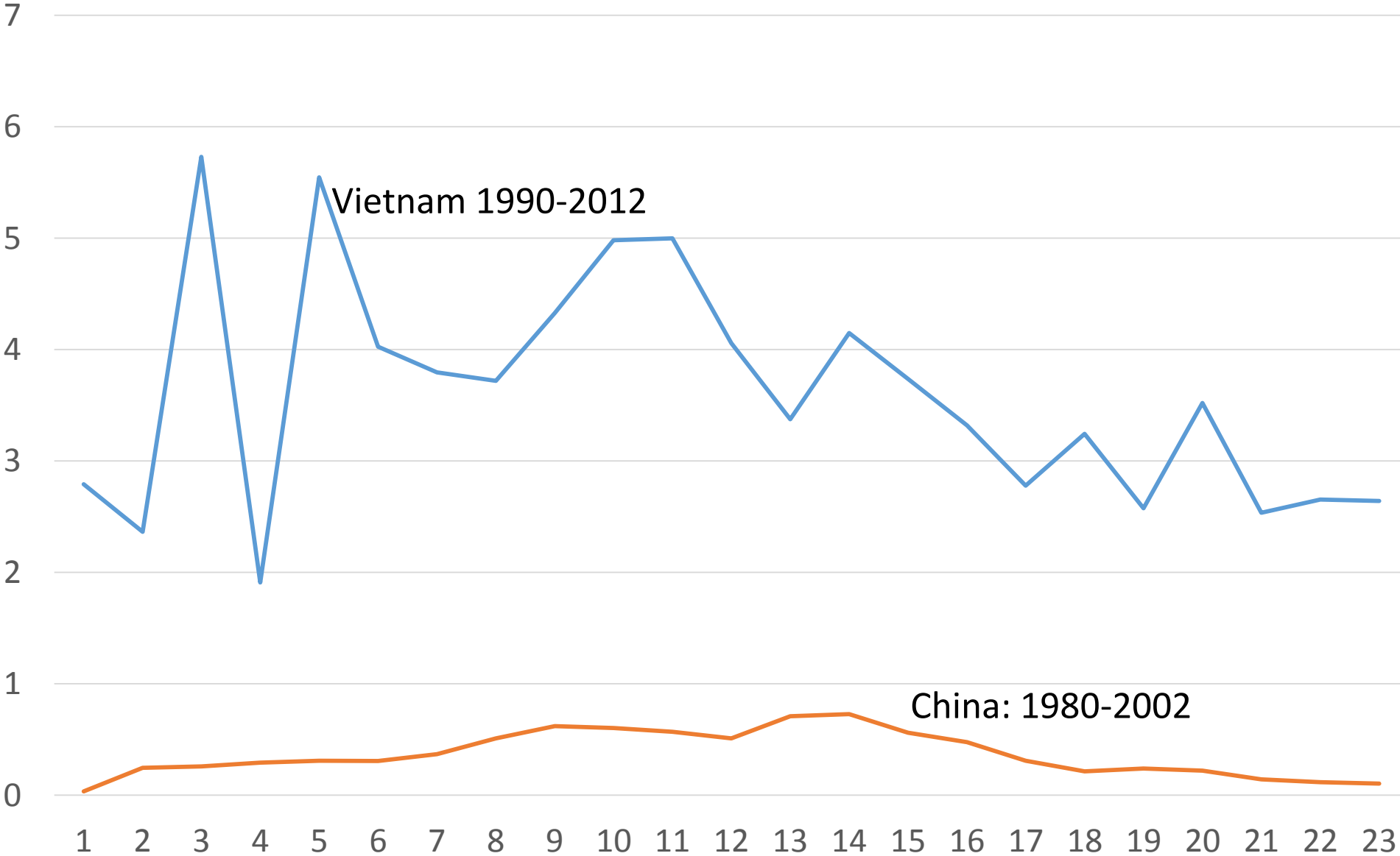
3. ODA

- Đa phương
- Song phương
- NGO

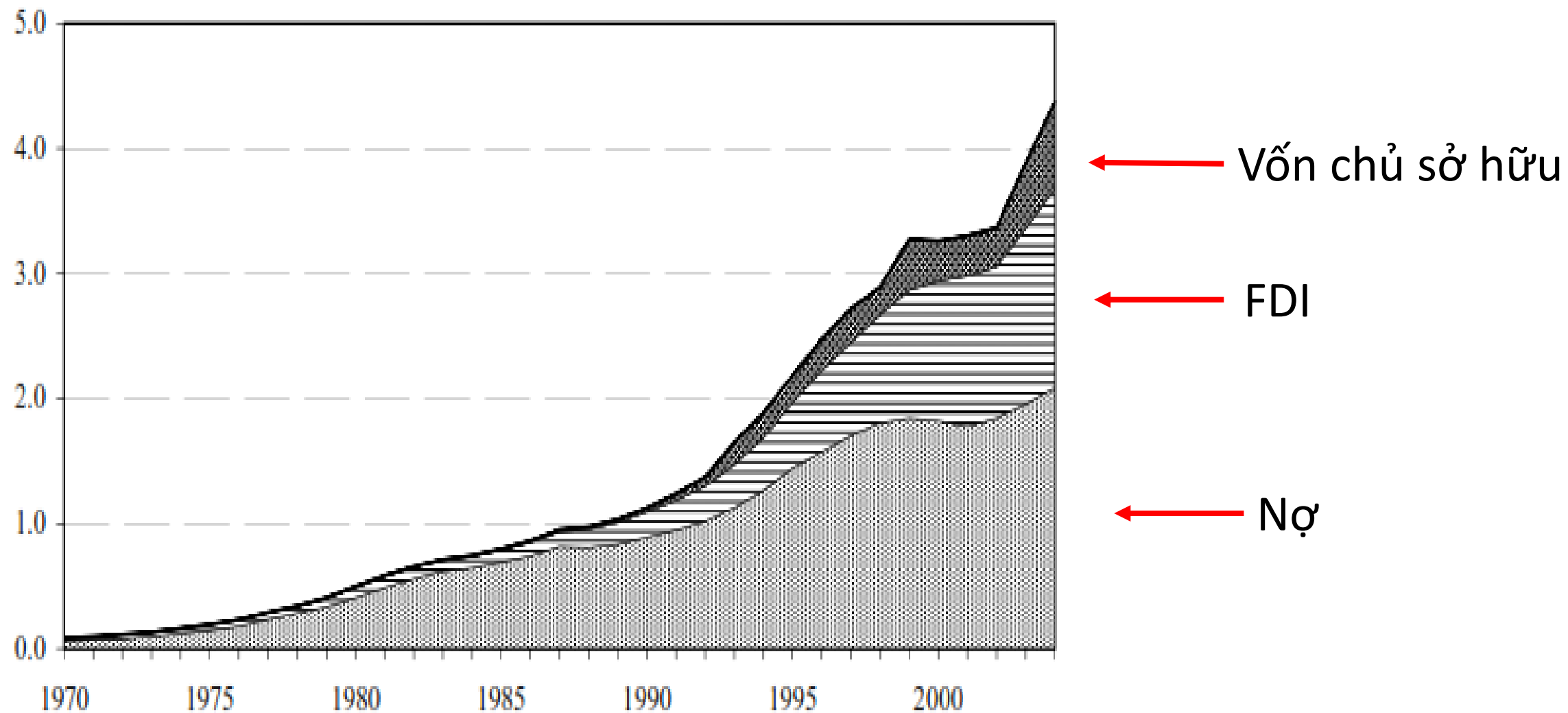
FDI theo % GDP ở một số nước: 2000-2012



ODA theo % GDP ở Việt Nam và Trung Quốc



Thành phần dòng vốn chảy vào thị trường mới nổi

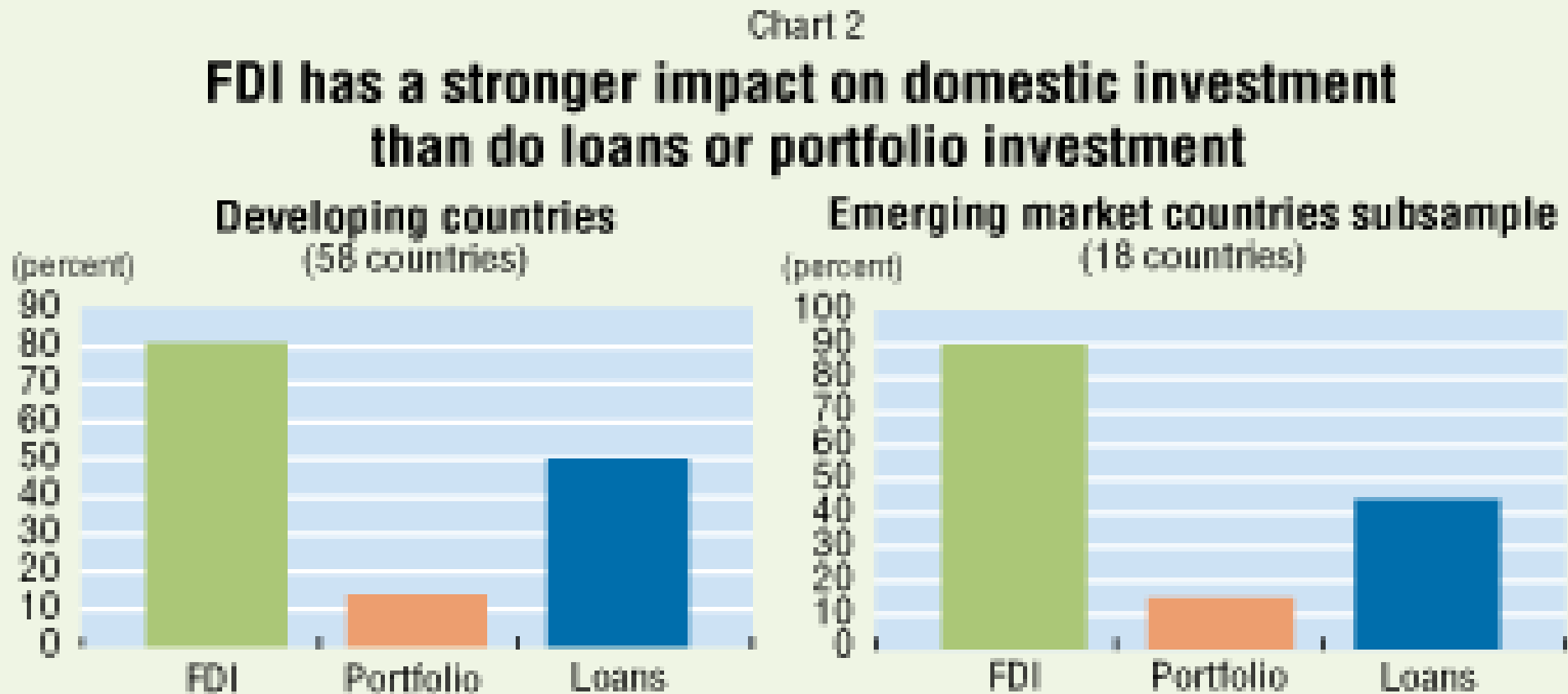


Thành phần dòng vốn chảy vào thị trường mới nổi

Advanced Economies (bln. \$)	6,100	13,492	23,969	42,052	69,432	Nền kinh tế phát triển = 10 X Nền kinh tế mới nổi
Share of FDI	16.1	16.9	17.9	20.7	21.4	
Share of Equity	5.5	8.1	9.9	16.5	16.5	
Share of Debt	74.8	72.0	69.7	60.5	59.8	
Share of Other	3.6	3.0	2.5	2.3	2.3	
Emerging Markets (bln. \$)	859	1,259	2,167	4,236	6,221	Nền kinh tế mới nổi > 10 X Nền kinh tế đang phát triển
Share of FDI	12.0	13.3	17.6	23.2	26.6	
Share of Equity	1.3	2.1	6.1	9.4	10.6	
Share of Debt	77.9	76.6	64.6	54.4	46.6	
Share of Other	8.8	8.0	11.7	13.0	16.2	
Other Developing Economies (bln. \$)	165	207	276	351	480	
Share of FDI	16.0	14.0	14.4	18.7	22.7	
Share of Equity	0.2	0.3	0.3	0.6	1.0	
Share of Debt	73.8	79.9	78.5	71.3	58.3	
Share of Other	10.0	5.7	6.8	9.4	18.0	

Source: Kose, Prasad, Rogoff and Wei, "Financial Globalization: A Reappraisal," 2006

So sánh tác động lên đầu tư của các dòng vốn khác nhau



Source: Based on Bosworth and Collins (1999).

Note: The height of each bar represents the estimated impact of the indicated capital flow on domestic investment. For example, in the left-hand panel covering developing countries, every dollar of FDI increases domestic investment by an average of 80 cents that is, by 80 percent of the amount of FDI.

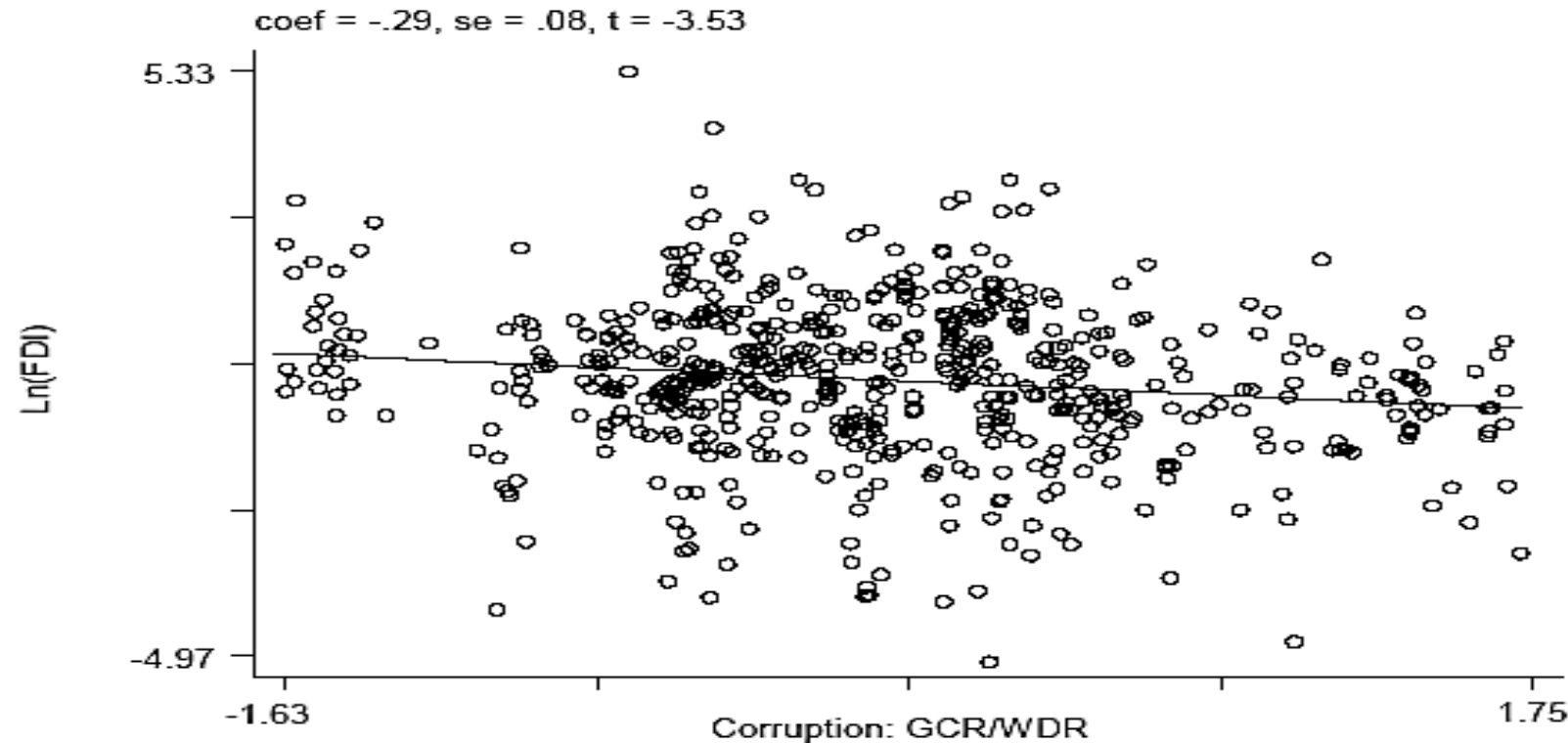
So sánh biến động của các dòng vốn khác nhau

	<u>FDI</u> GDP	<u>Equity</u> GDP	<u>Debt</u> GDP	<u>FDI+Equity</u> GDP
Độ lệch chuẩn				
Advanced Economies				
Mean	2.43	2.36	6.18	4.38
Median	1.66	0.87	4.84	2.57
Emerging Markets				
Mean	1.45	0.84	3.38	1.87
Median	1.31	0.69	2.57	1.83
Other Developing Economies				
Mean	1.76	0.11	3.36	1.76
Median	1.24	0.12	2.65	1.25
Hệ số biến thiên				
Advanced Economies				
Mean	0.92	0.99	0.64	0.84
Median	0.87	0.98	0.64	0.77
Emerging Markets				
Mean	0.75	1.07	0.85	0.71
Median	0.76	1.00	0.67	0.66
Other Developing Economies				
Mean	0.89	0.65	0.80	0.87
Median	0.77	0.70	0.70	0.77

Source: Kose, Prasad, Rogoff and Wei, "Financial Globalization: A Reappraisal," 2006

So sánh tác động tham nhũng của các dòng vốn khác nhau

FDI có xu hướng cao hơn ở các nước có tham nhũng thấp hơn

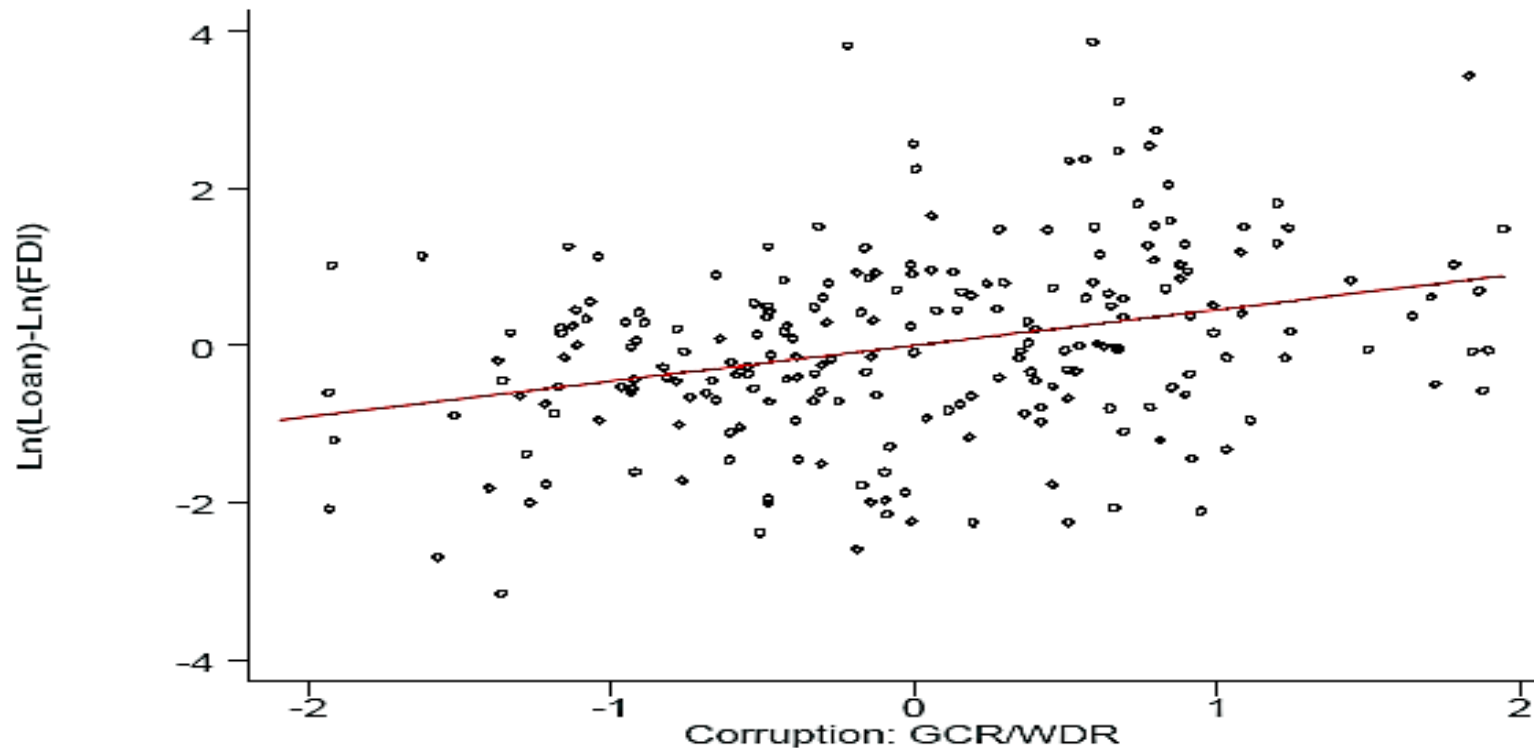


Note: Bilateral foreign direct investment from 14 major source countries to 41 host countries, averaged over 1996-1998. Index of host country corruption is derived by combining the measures from the Global Competitiveness Report (World Economic Forum and Harvard University, 1997) and World Development Report (World Bank 1997). More details can be found in Wei (2001).

Source: Staff's calculation based on Wei (2001), Table 2, Column 2.

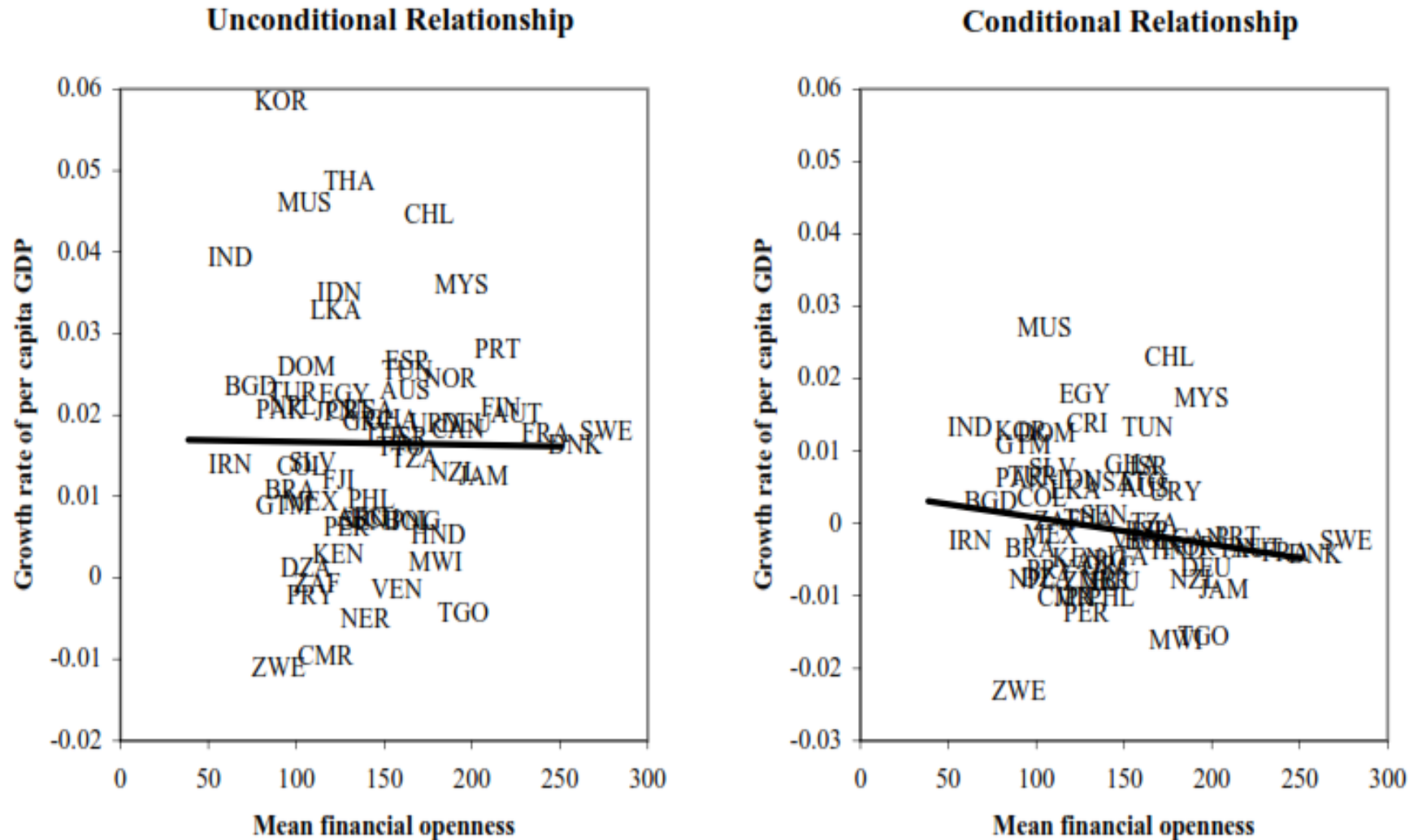
So sánh tác động tham nhũng của các dòng vốn khác nhau

Tỉ lệ giữa vốn vay với FDI là cao hơn ở các nước có tham nhũng cao hơn. Tham nhũng làm lệch thành phần của dòng vốn sang hướng vay mượn ngân hàng khi kiểm soát tác động của qui mô, mức độ phát triển, chính sách khuyến khích và ràng buộc đối với FDI, địa lý và kết nối ngôn ngữ.



Cởi mở tài chính và tăng trưởng

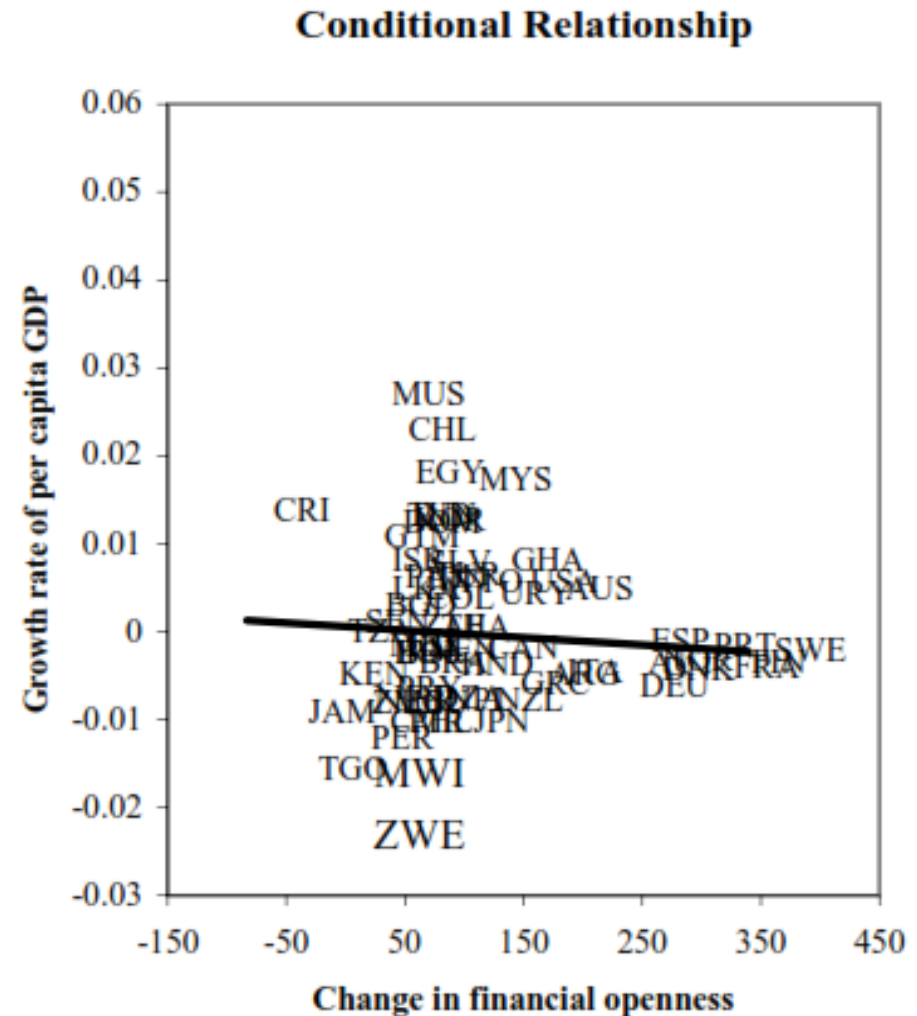
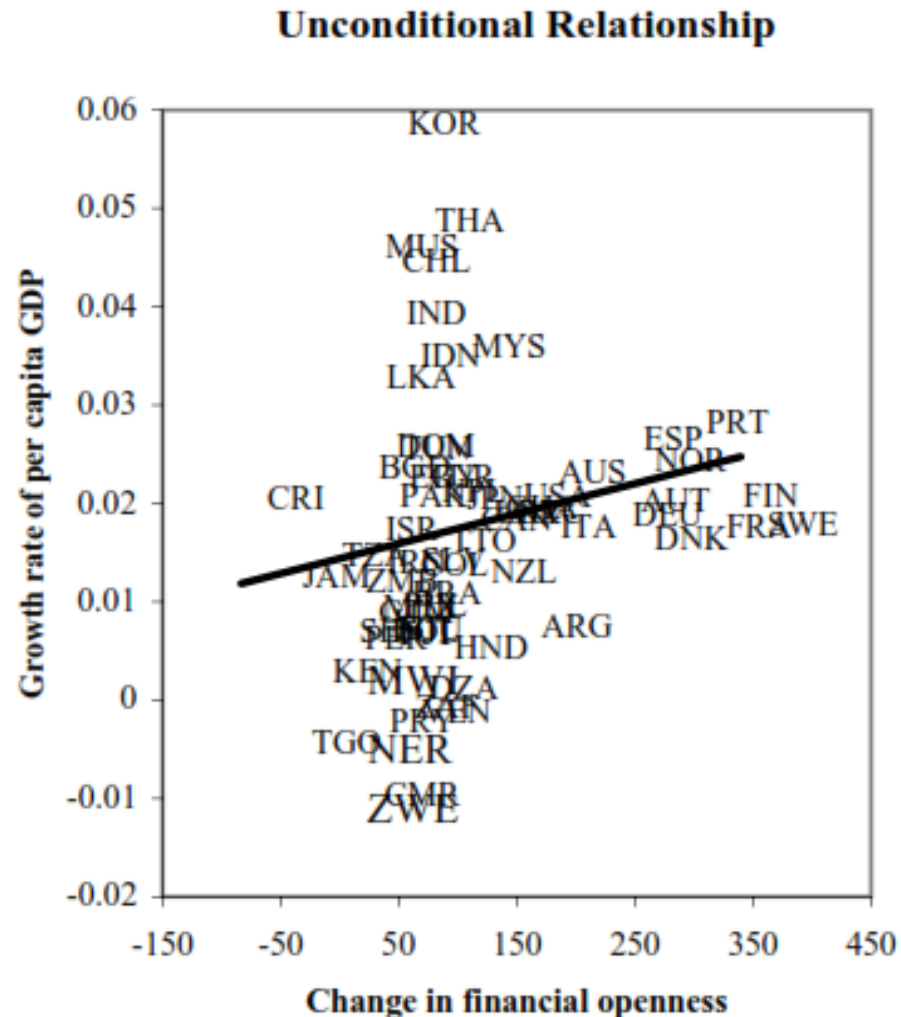
Cởi mở tài chính và tăng trưởng: quan hệ nghịch biến khi kiểm soát các yếu tố quyết định tăng trưởng chuẩn (mức thu nhập ban đầu, tỉ lệ đầu tư...)



Source: Kose, Prasad, Rogoff and Wei, "Financial Globalization: A Reappraisal," 2006

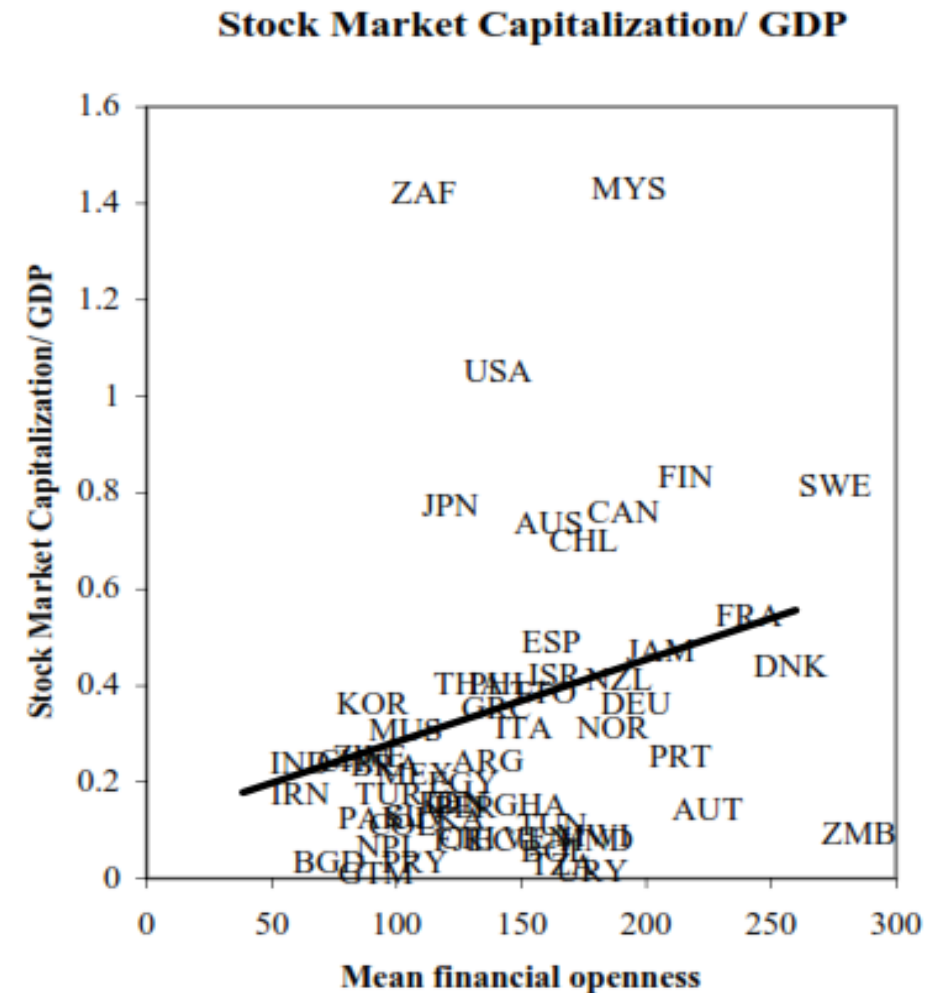
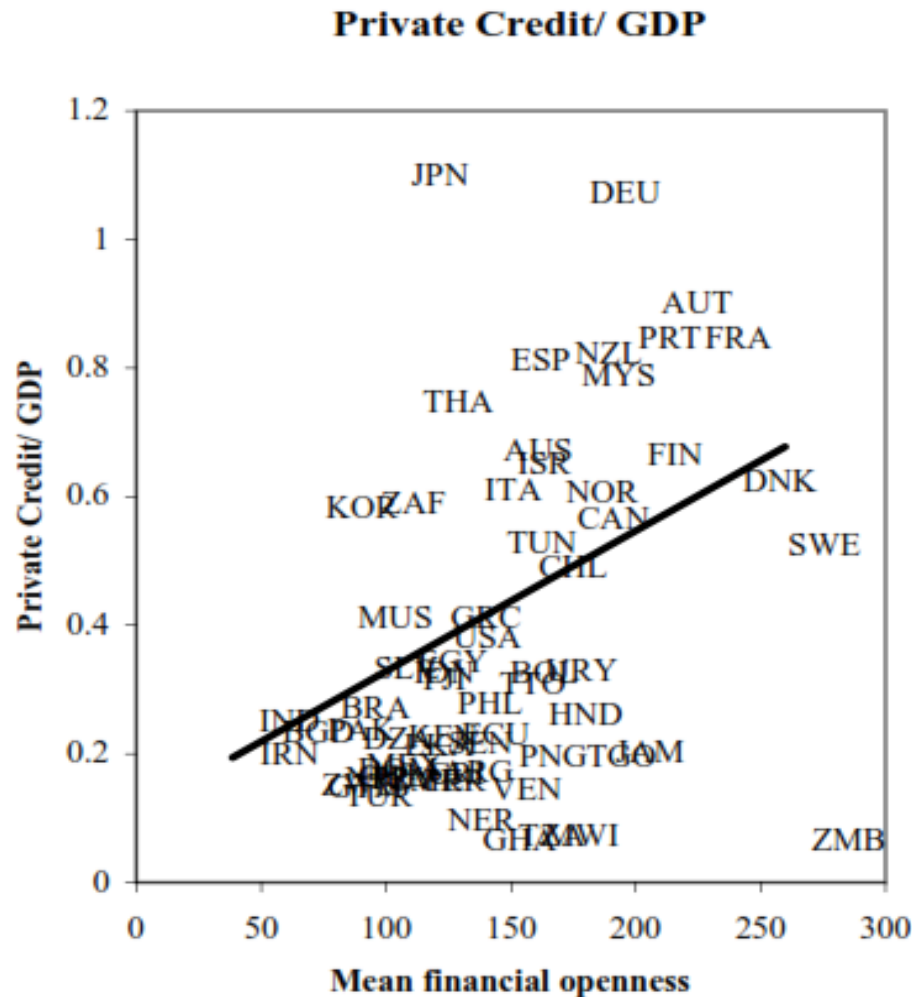
Thay đổi trong cởi mở tài chính và tăng trưởng

Thấy được mối quan hệ nghịch biến khi kiểm soát các yếu tố quyết định tăng trưởng khác



Phát triển tài chính và cởi mở tài chính

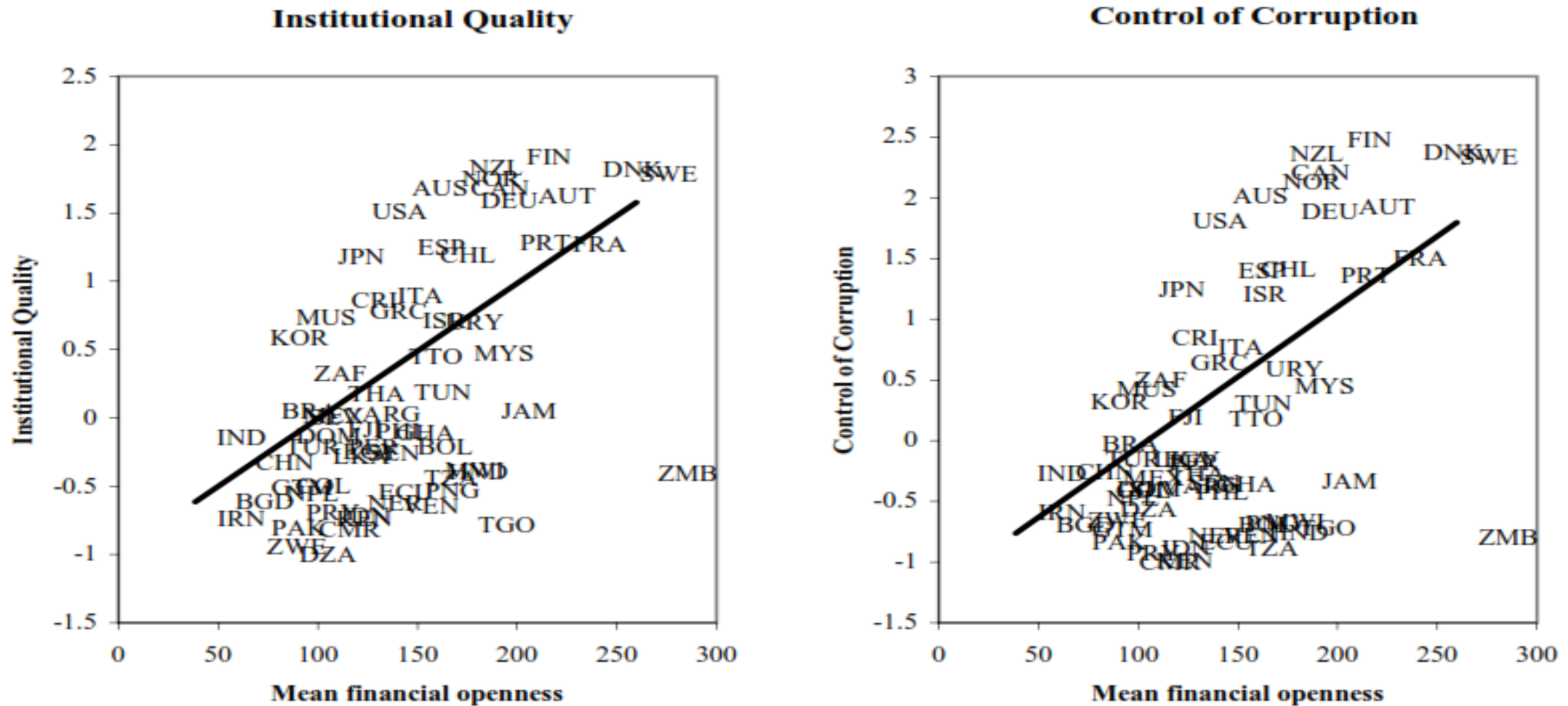
Độ mở tài chính sẽ lớn hơn ở các nước có mức độ phát triển tài chính trong nước cao hơn



Source: Kose, Prasad, Rogoff and Wei, "Financial Globalization: A Reappraisal," 2006

Phát triển thể chế và cởi mở tài chính

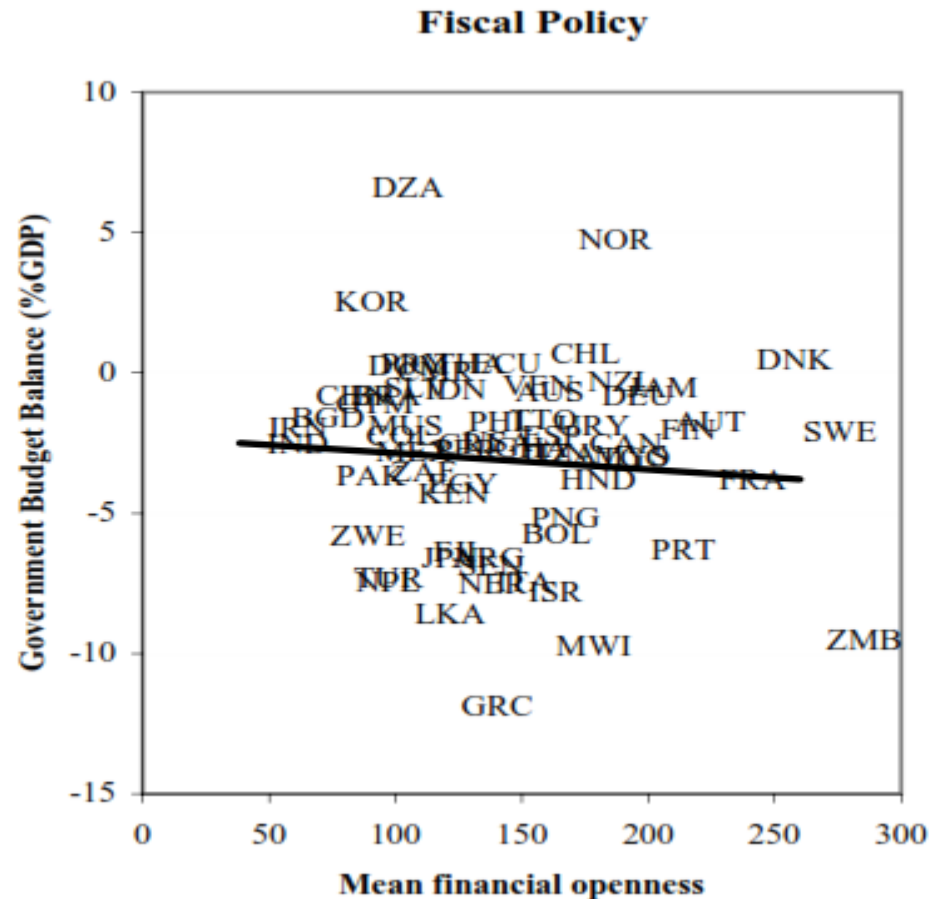
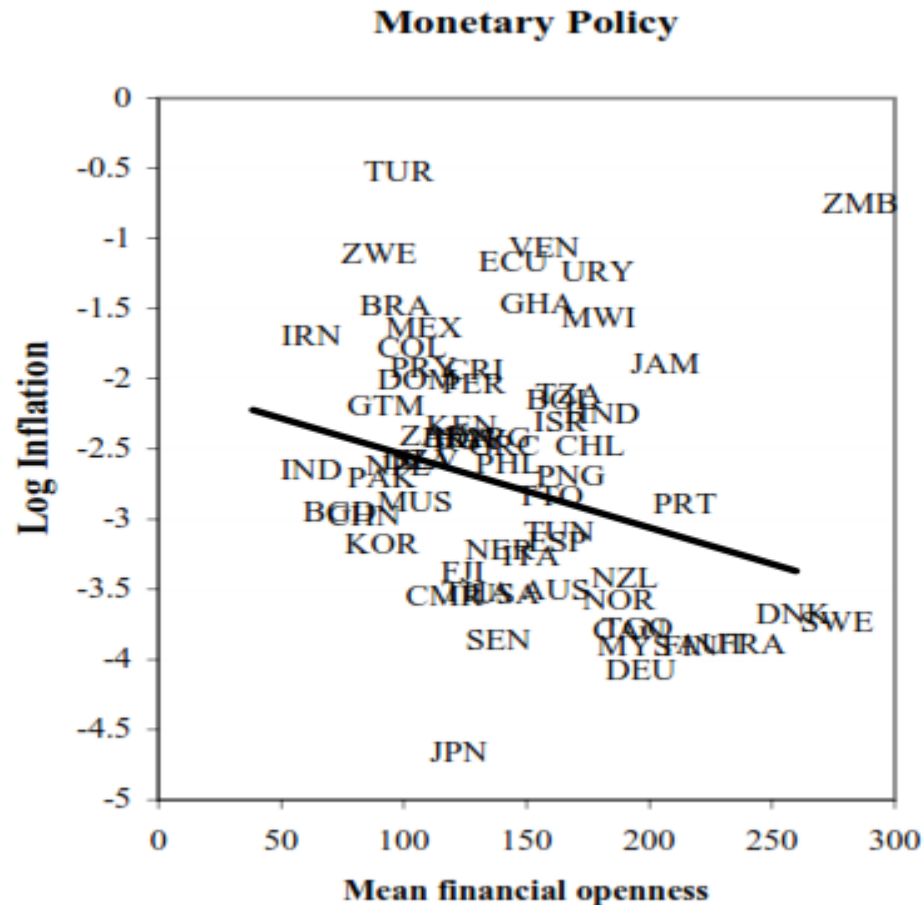
Cởi mở tài chính cao hơn ở các nước có thể chế tốt



Source: Kose, Prasad, Rogoff and Wei, "Financial Globalization: A Reappraisal," 2006

Ổn định kinh tế vĩ mô và cởi mở tài chính

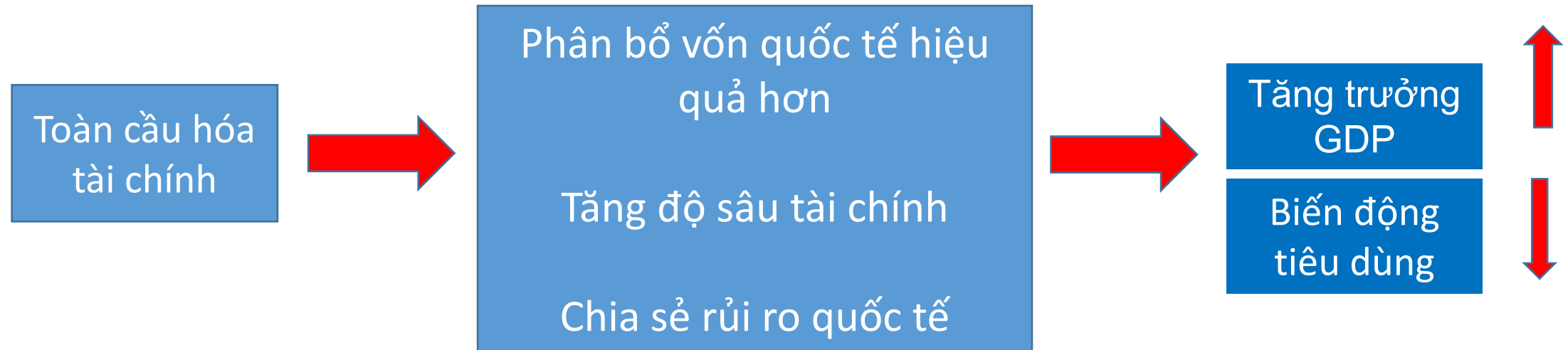
Cởi mở tài chính cao hơn ở các nước có ổn định kinh tế vĩ mô (lạm phát thấp và thâm hụt ngân sách tương đối thấp)



Source: Kose, Prasad, Rogoff and Wei, "Financial Globalization: A Reappraisal," 2006

Mối quan hệ giữa toàn cầu hóa tài chính, tăng trưởng và ổn định

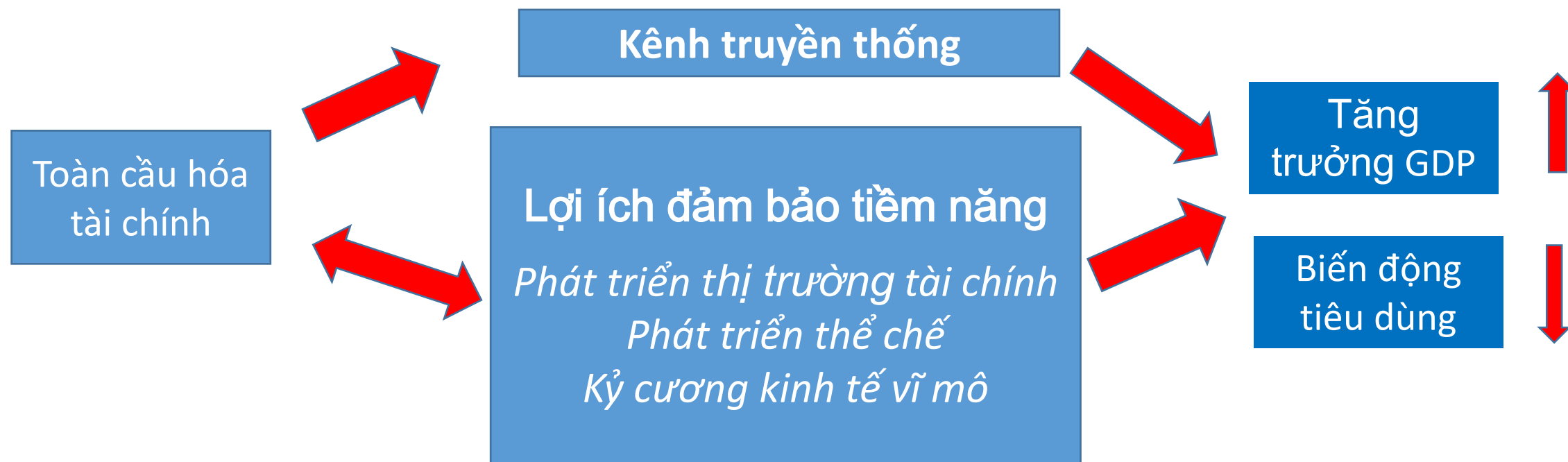
Quan điểm truyền thống



Quan điểm truyền thống tập trung vào tầm quan trọng của các kênh qua đó dòng vốn có thể trực tiếp làm tăng GDP và giảm biến động tiêu dùng.

Mối quan hệ giữa toàn cầu hóa tài chính, tăng trưởng và ổn định

Cách nhìn mới của IMF

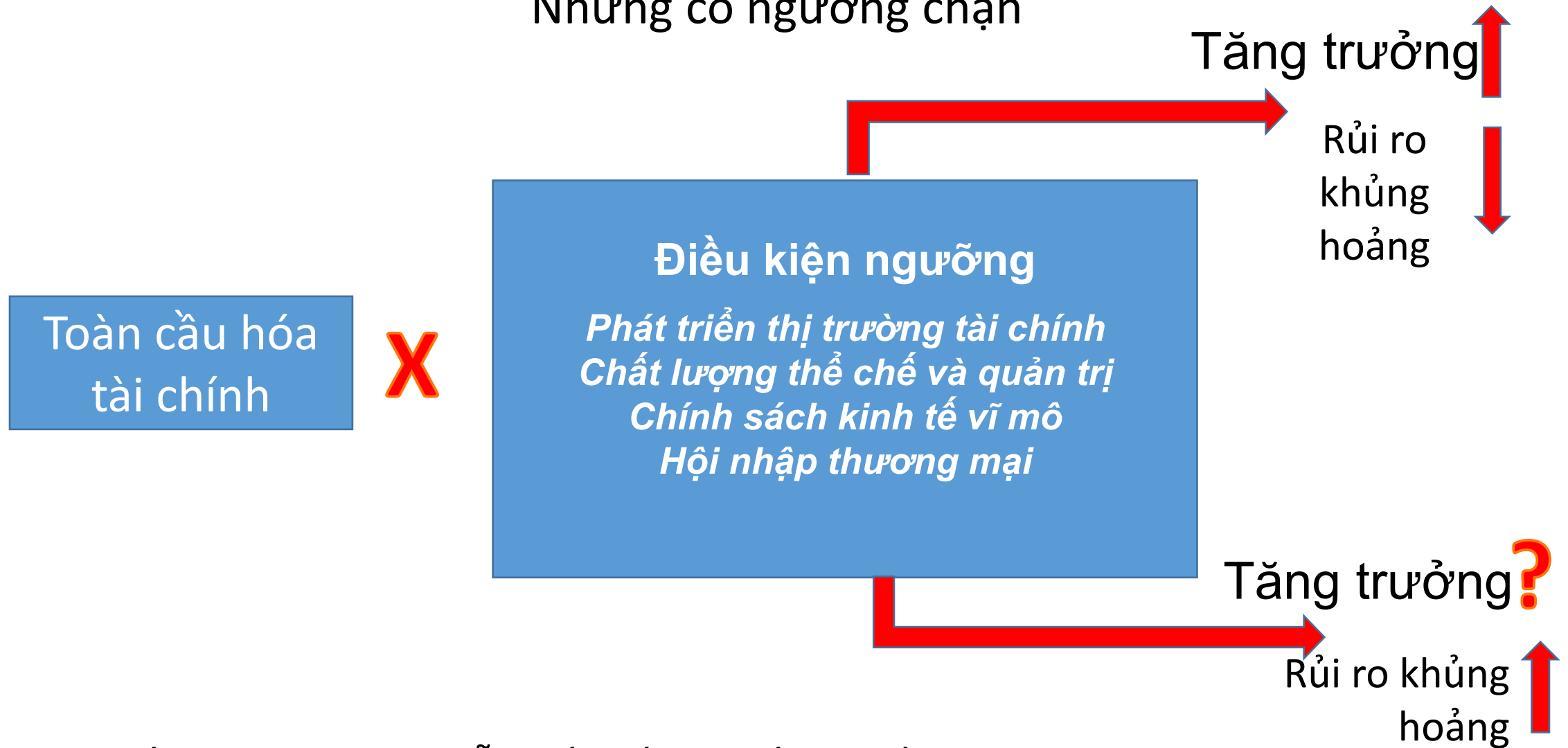


Quan điểm mới của IMF ghi nhận sự phù hợp của các kênh truyền thống, nhưng lập luận rằng vai trò của toàn cầu hóa tài chính như là xúc tác cho một số lợi ích đảm bảo nhất định có thể quan trọng hơn trong việc thúc đẩy tăng trưởng và giảm biến động tiêu dùng.

Source: Kose, Prasad, Rogoff and Wei, "Financial Globalization: A Reappraisal," 2006

Mối quan hệ giữa toàn cầu hóa tài chính, tăng trưởng và ổn định

Nhưng có ngưỡng chặn



Toàn cầu hóa tài chính dẫn đến kết cục tốt khi điều kiện ngưỡng được đáp ứng.

Viện trợ và tăng trưởng: phương pháp thực nghiệm

Mối quan hệ giữa viện trợ và tăng trưởng là chủ đề gây nhiều tranh cãi trong 60 năm qua, kể từ khi cuốn sách của Rostow, ***Stages of Economic Growth, A Non-communist Manifesto*** (1960), trong đó lập luận rằng viện trợ nước ngoài đóng vai trò bệ phóng cho tăng trưởng và ngăn chặn các nước đang phát triển gia nhập khối cộng sản.

Một lập luận tương tự được Jeffrey Sachs đưa ra trong cuốn ***The End of Poverty: Economic Possibilities for Our Time*** (2005), ông lập luận rằng nhiều viện trợ hơn cho châu Phi Cận Sahara sẽ kích hoạt tăng trưởng và loại bỏ mảnh đất ươm mầm khủng bố quốc tế.

Phần lớn các phân tích thực nghiệm cho thấy tác động của viện trợ lên tăng trưởng là zero hoặc âm. Đa số các nghiên cứu đánh giá mối quan hệ này bằng cách ước tính phương trình hồi qui theo thời gian, giữa các nước sau đây:

$$\Delta \ln(Y_{c,t+1}) = \beta_0 + \beta_1 \ln(Y_{c,t}) + \beta_2 \frac{I_{c,t}}{Y_{c,t}} + \beta_3 H_{c,t} + \beta_4 Z_{c,t} + \theta A_{c,t} + u_{c,t}$$

$\Delta \ln(Y)$ là tốc độ tăng trưởng GDP bình quân đầu người, I là đầu tư, H là thước đo vốn con người và A , biến số quan tâm, là viện trợ theo phần trăm GDP. Z là các biến số khác. Chỉ số c là quốc gia và t là thời gian.

Phương pháp này có một vấn đề “nội sinh” nghiêm trọng

Viện trợ và tăng trưởng: Burnside và Dollar (2000)

Các phát hiện chính:

1. Không có mối quan hệ thống kê tích cực giữa tăng trưởng và viện trợ, trừ một mẫu nhỏ các nước có “chính sách tốt”. Nói cách khác, việc trợ chỉ có tác dụng ở các nước không cần đến nó.
2. Không có mối quan hệ thống kê tích cực giữa viện trợ và chính sách. Nói cách khác, cơ sở lập luận của WB cho “các chương trình cho vay điều chỉnh cơ cấu” (tiền đổi lấy cải cách) là sai lầm.
3. Không có bằng chứng thống kê cho thấy dòng viện trợ một cách hệ thống đến các nước có “chính sách tốt” nơi nó có thể thúc đẩy tăng trưởng. Thay vào đó, viện trợ chỉ được phân bổ chủ yếu bởi mục tiêu chính trị ở các nước tài trợ.

Viện trợ và tăng trưởng: Rajan và Subramanian (2005)

Sử dụng biến công cụ để cố gắng loại bỏ sự thiên lệch đồng thời, Rajan và Subramanian (2005) nhận thấy viện trợ không thúc đẩy tăng trưởng ngay cả ở quốc gia có chính sách tốt và vị trí địa lý tốt

Table 4A: Impact of Total Aid on Growth, IV Estimations
(Dependent variable is average annual growth of per capita GDP)

	(1) 1960_00	(2) 1970_00	(3) 1980_00	(4) 1990_00
Aid/GDP	0.063 (0.061)	0.096 (0.070)	-0.004 (0.095)	-0.389 (0.194)**
Initial per cap. GDP	-1.175 (0.387)***	-1.409 (0.435)***	-1.454 (0.446)***	-2.193 (0.692)***
Initial level of policy (Sachs-Warner)	1.620 (0.666)**	2.139 (0.619)***	2.332 (0.835)***	-0.065 (0.726)
Initial level of life expectancy	0.059 (0.028)**	0.076 (0.039)*	0.102 (0.050)**	0.047 (0.089)
Geography	0.526 (0.187)***	0.606 (0.259)**	0.605 (0.255)**	0.211 (0.421)
Institutional quality	4.558 (1.698)***	4.077 (2.328)*	0.843 (2.484)	6.437 (3.588)*
Initial Inflation	-0.003 (0.004)	-0.005 (0.005)	-0.002 (0.003)	-0.001 (0.001)*
Initial M2/GDP	0.017 (0.012)	0.010 (0.020)	-0.011 (0.025)	-0.003 (0.014)
Initial Budget Balance/GDP	0.016 (0.029)	0.016 (0.036)	0.011 (0.042)	0.195 (0.093)**
Revolutions	-1.144 (0.618)*	-1.406 (0.656)**	-0.719 (0.670)	-0.350 (0.778)
Ethnic Fractionalization	0.712 (0.609)	0.788 (0.851)	0.818 (1.055)	-0.092 (1.414)
Observations	74	78	75	70
R-squared	0.66	0.59	0.61	0.37

Viện trợ

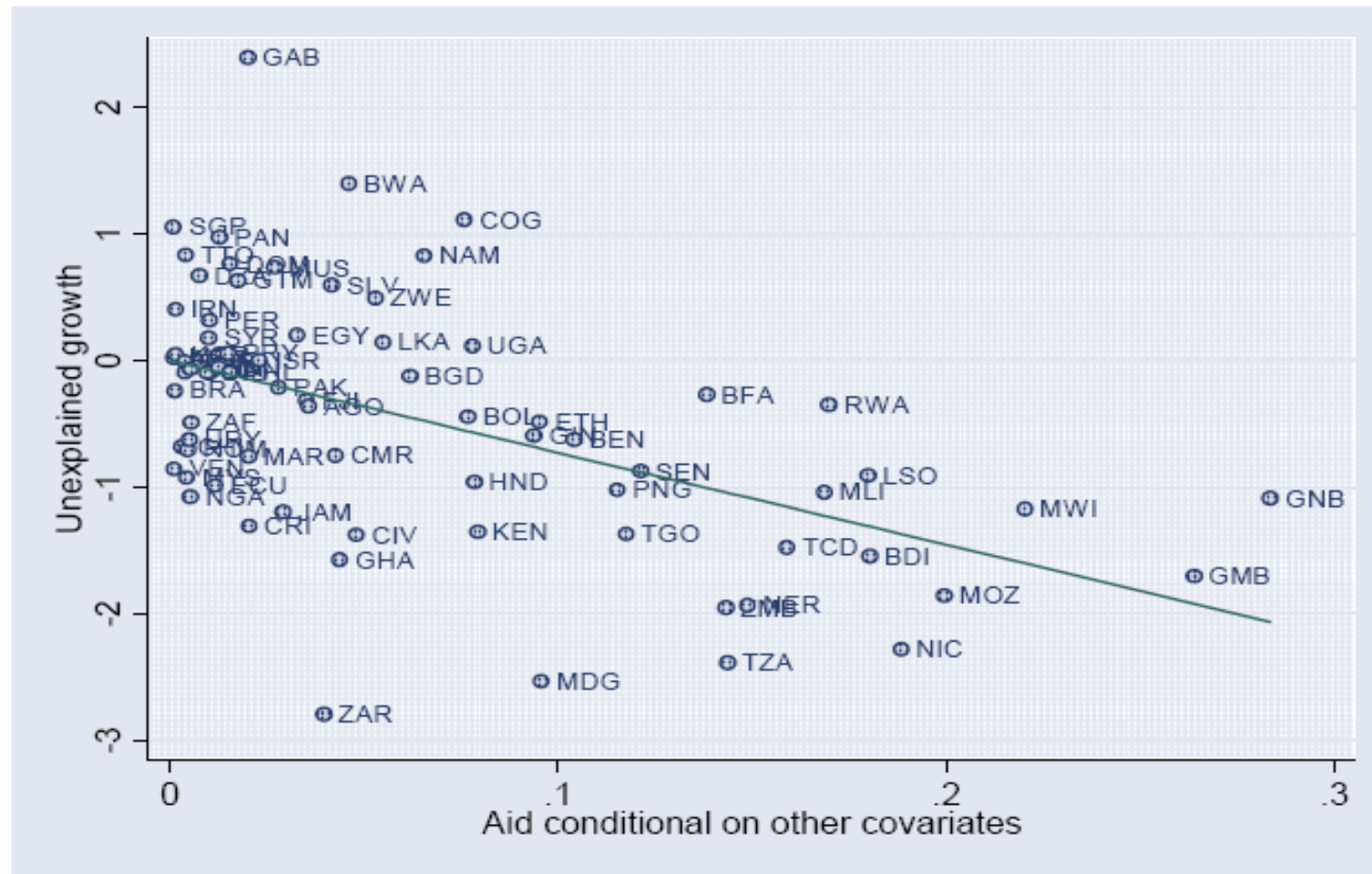
Hội tụ

Chính sách

Thể chế

Viện trợ và tăng trưởng: Rajan và Subramanian (2005)

Chart 2: Conditional Correlation between Growth and Total Aid, 1960-00
(OLS estimation)



Coefficient=-7.28; t-statistic=2.79

The chart plots the relationship between growth and actual aid, conditional on all the covariates. The slope of the line is the coefficient on aid in the OLS regression in column 1 of Table 2.

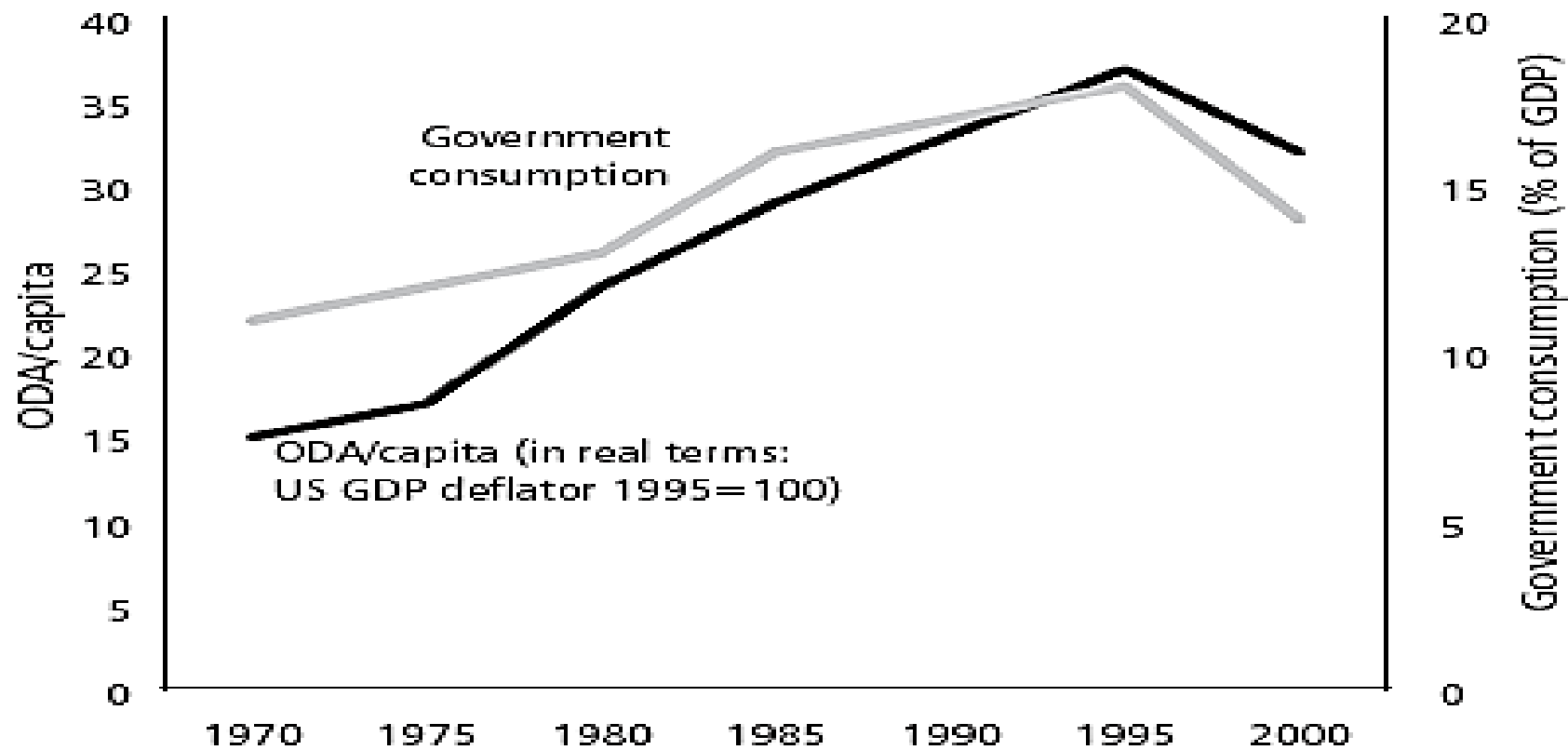
Viện trợ và tăng trưởng: Rajan và Subramanian (2008)

Viện trợ có tác động tổn hại lên tăng trưởng trong dài hạn vì hiệu ứng triệt tiêu của **sự phụ thuộc viện trợ**:

1. Viện trợ gây tâm lý nhàn hạ trong thuế khóa và khuyến khích tiêu dùng chính phủ
2. Viện trợ cho phép các chính phủ tránh né trách nhiệm giải trình trước công chúng, kéo theo hệ quả tham nhũng
3. Viện trợ đẩy các chính phủ đến việc ưu tiên cho các dự án có nguồn viện trợ và tránh những dự án mà họ phải tự bỏ tiền.
4. Viện trợ dẫn đến tổn thất về năng lực cạnh tranh quốc tế do tỉ giá hối đoái tăng giá trị thực, gây thiệt hại cho khu vực xuất khẩu

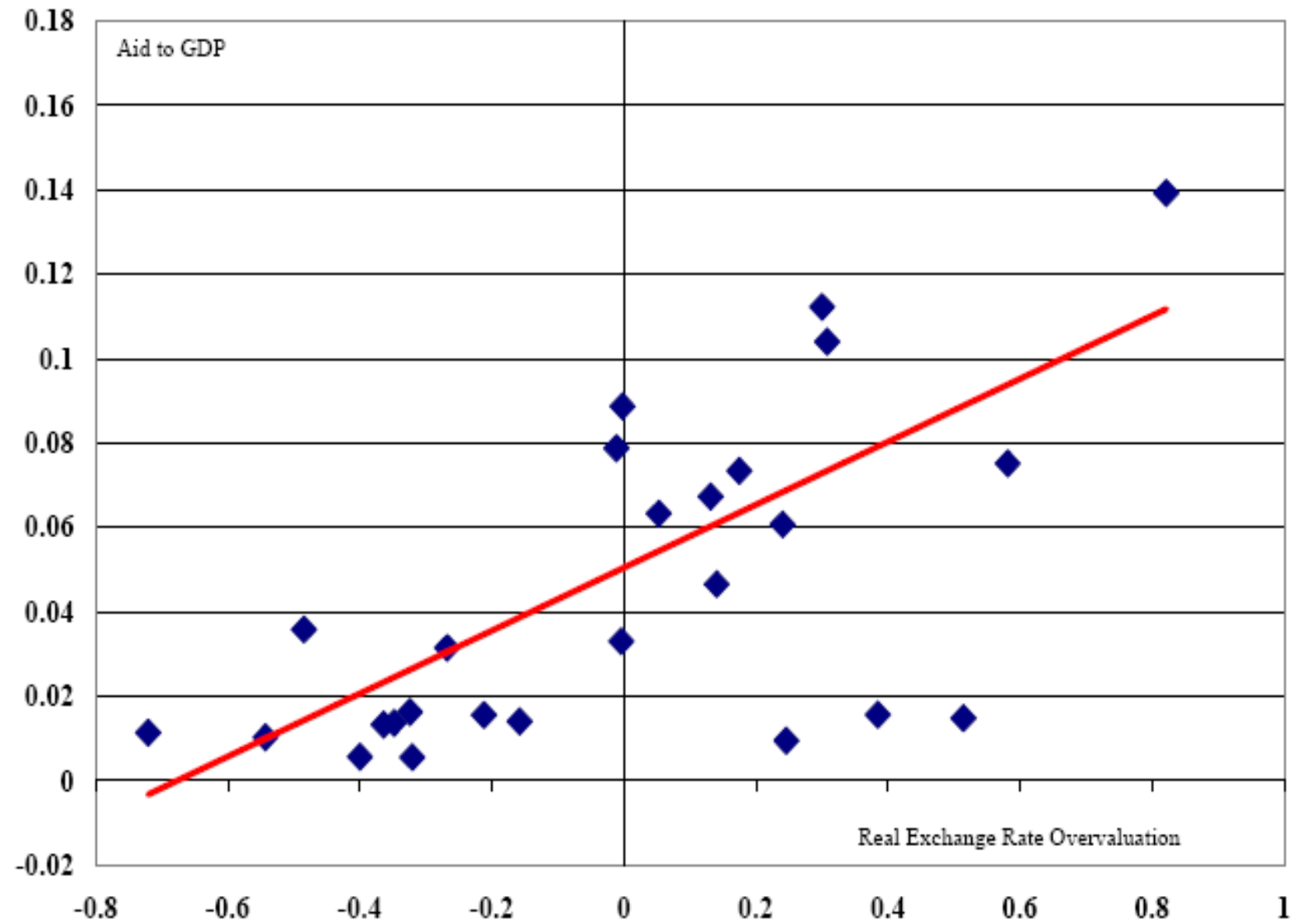
Tác động của phụ thuộc viện trợ

Figure 5 Aid and government consumption in sub-Saharan Africa (10-year moving average)



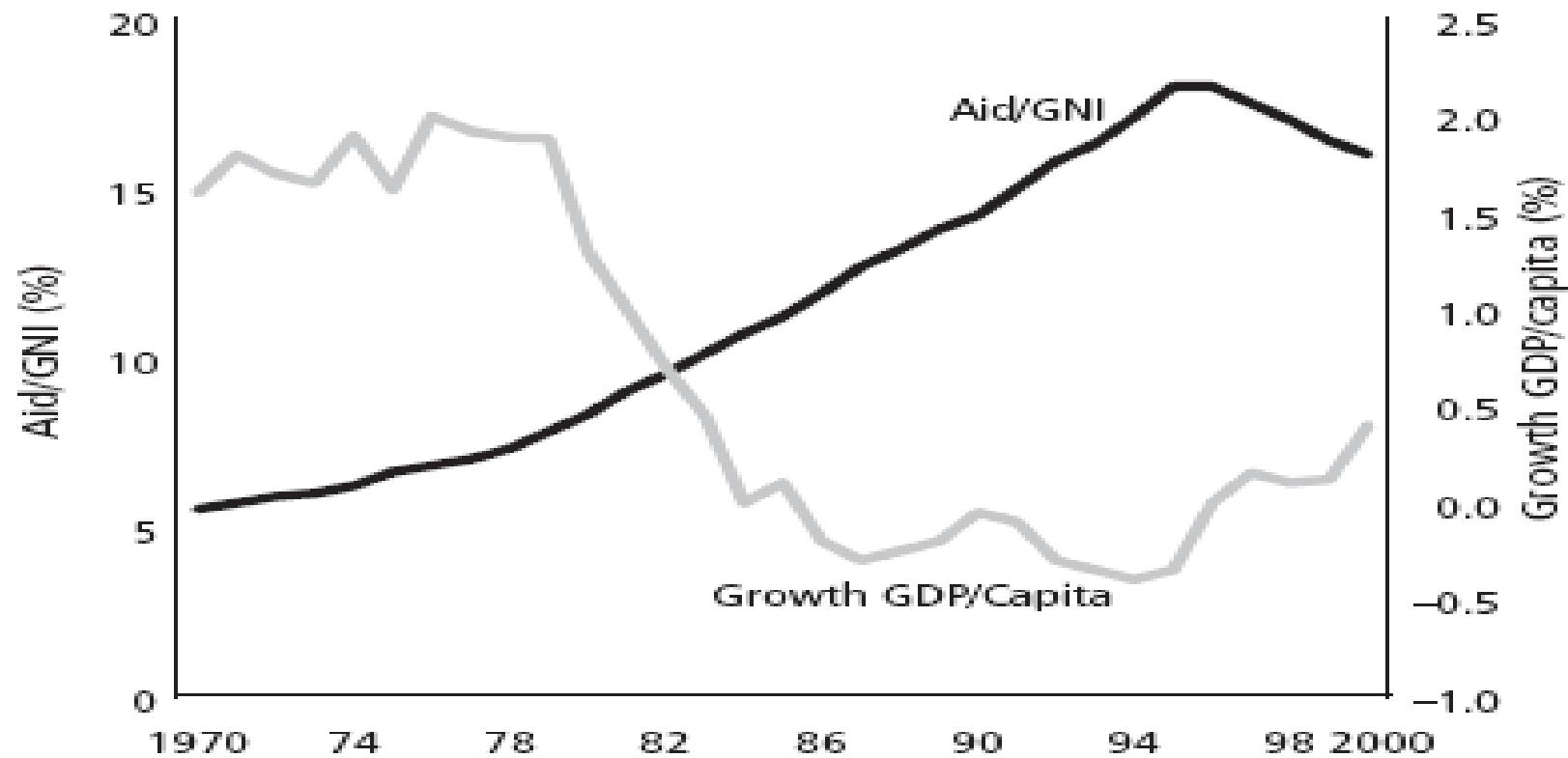
Source: World Development Indicators Online

Tác động của phụ thuộc viện trợ



Mối quan hệ viện trợ tăng trưởng ở châu Phi

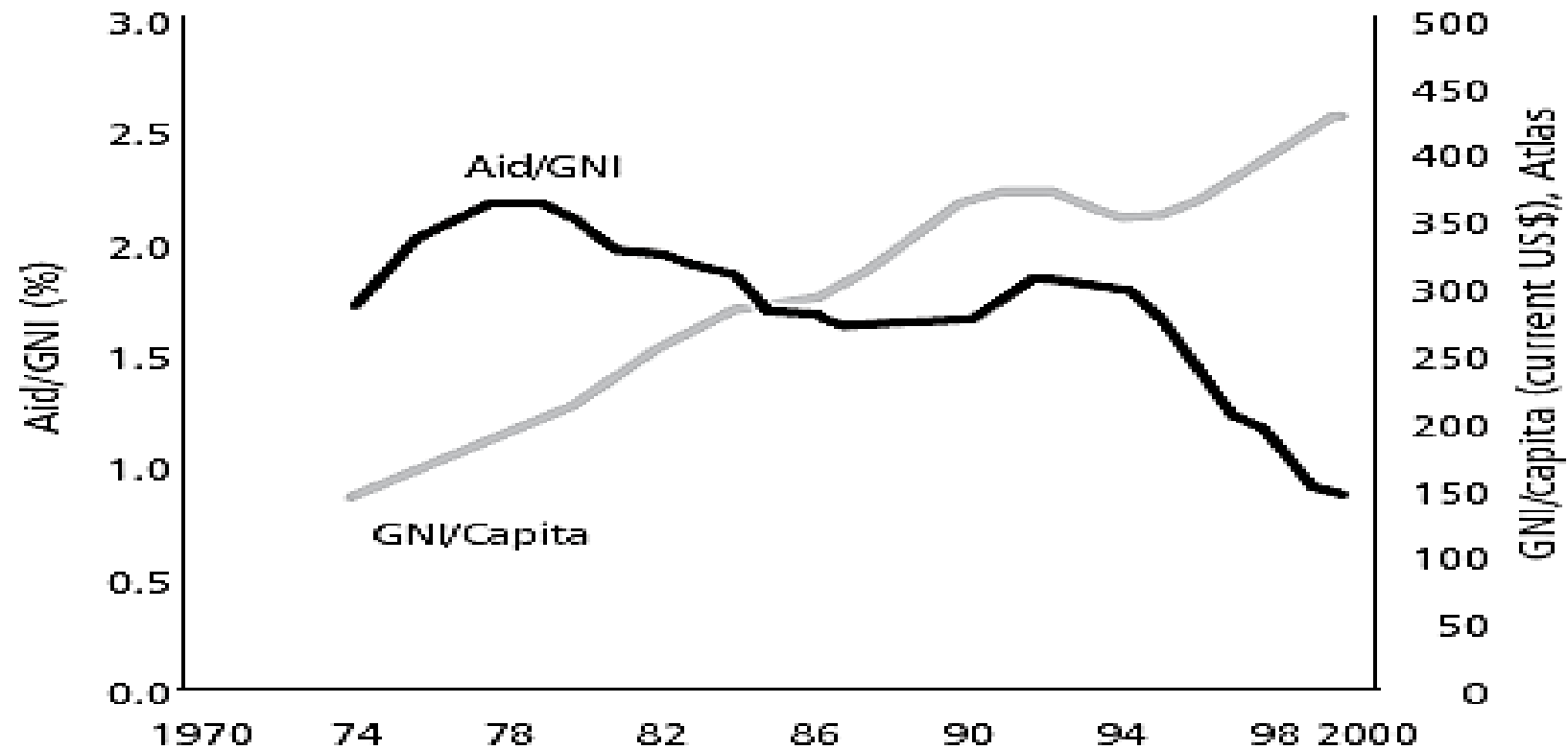
Figure 1 Aid and growth in Africa
(10-year moving average)



Source: World Development Indicators Online

Mối quan hệ viện trợ tăng trưởng ở Nam Á

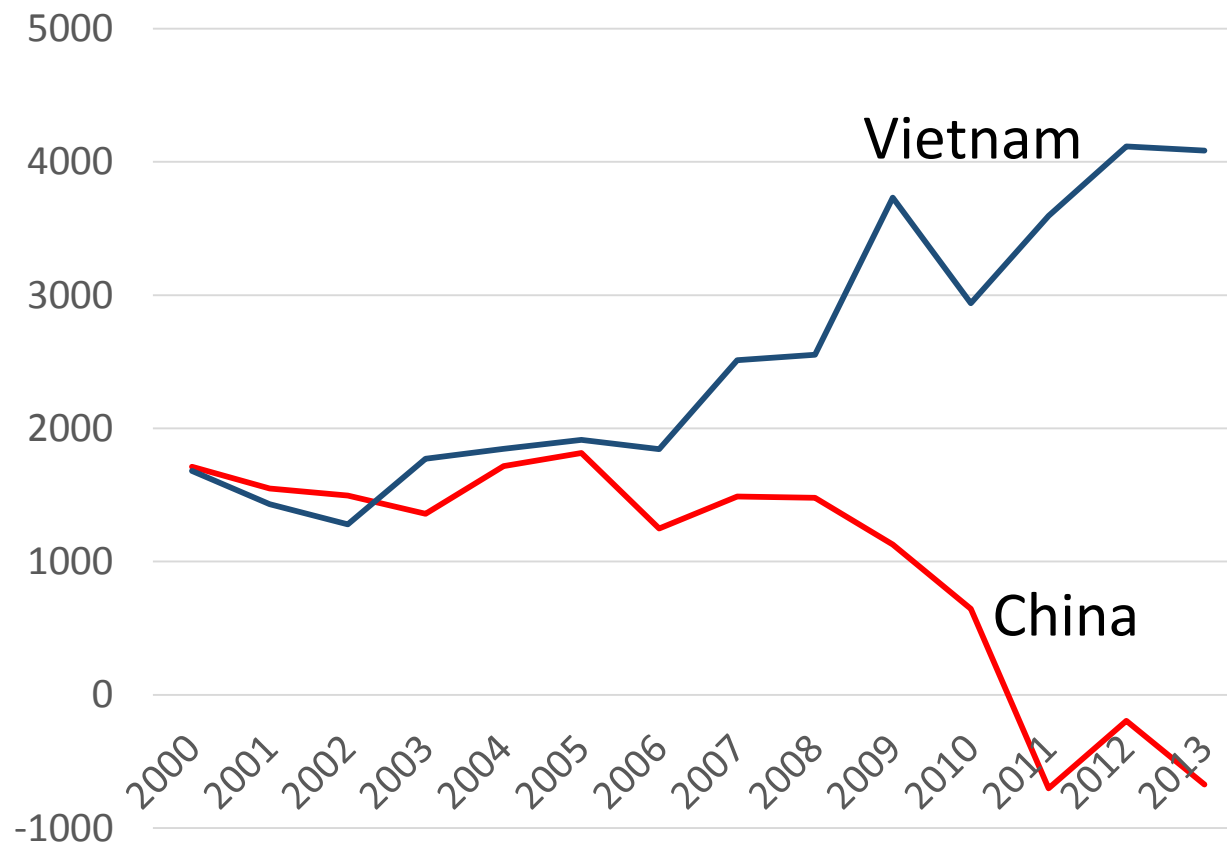
Figure 2 Aid and GNI/capita in South Asia
(5-year moving average)



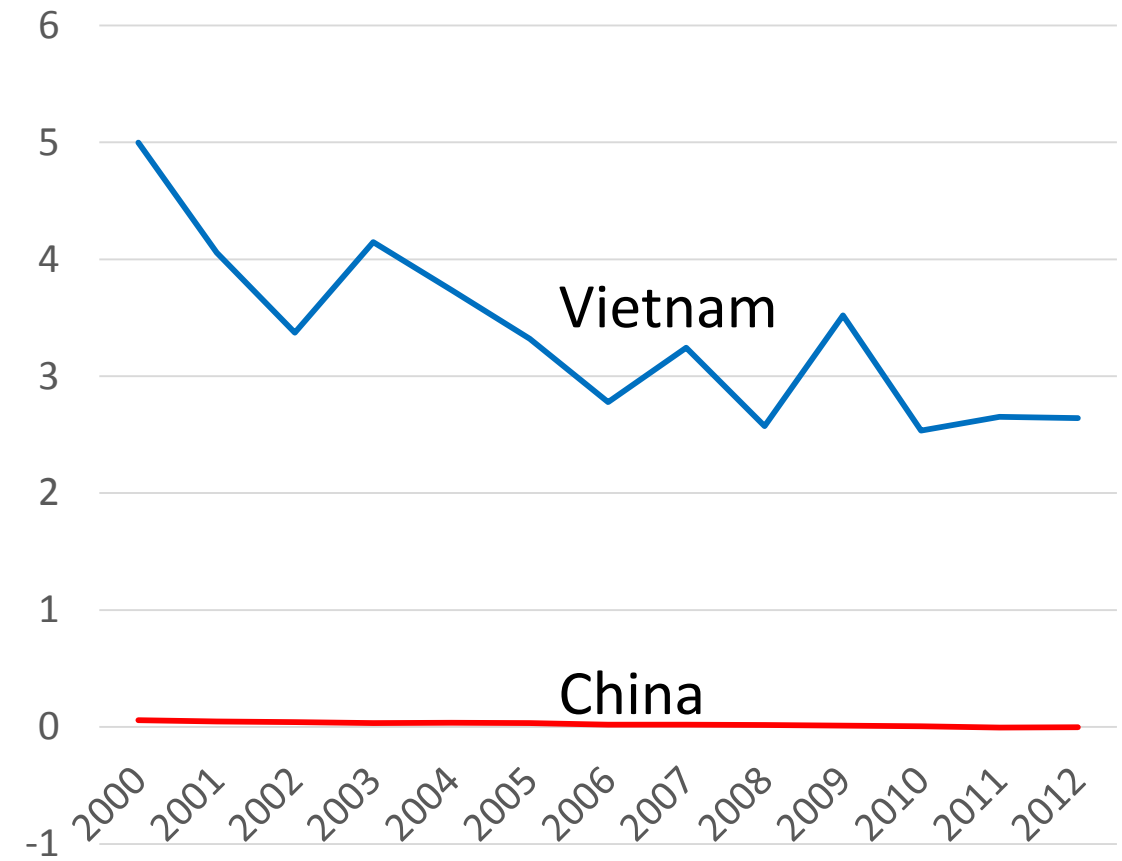
Source: World Development Indicators Online

Viện trợ và tăng trưởng ở Việt Nam?

ODA triệu USD



ODA % GDP



Vốn nước ngoài

LI MIN /
CHINA DAILY

