

Bài giảng 4

Tự do hóa tài khoản vốn

Đỗ Thiên Anh Tuấn
Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright
Học kỳ Hè 2016

“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	

Các dòng vốn quốc tế

Cộng đồng
nhà tài trợ /
Thị trường tài
chính quốc tế

Vốn phát triển chính thức

Giải ngân vốn cho vay và ODA

Trả nợ gốc và lãi

Đầu tư trực tiếp nước ngoài

Giải ngân vốn đầu tư

Chuyển lợi nhuận về nước

Đầu tư gián tiếp nước ngoài

Mua cổ phiếu và trái phiếu

Cổ tức và tiền bán chứng khoán

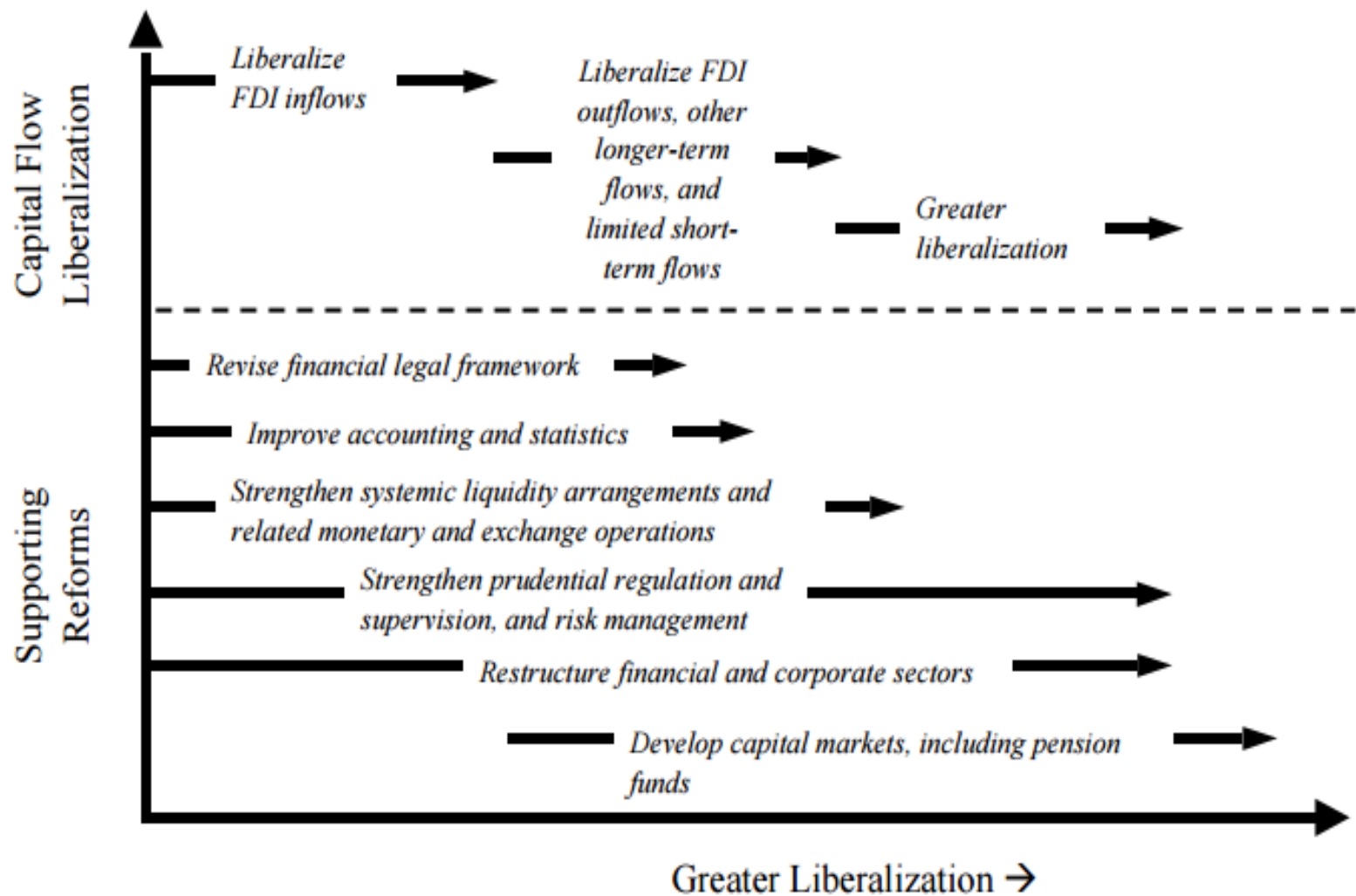
Vay thương mại

Giải ngân khoản vay thương mại

Trả nợ gốc và lãi

Quốc gia
tiếp nhận
dòng vốn

Tiến trình tự do hóa tài khoản vốn



Nguồn: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/042513.pdf>

“Financial Globalization can both be a blessing but can also be a cursing”
(Toàn cầu hóa tài chính có thể là **lời ban phúc** nhưng cũng có thể là **lời nguyền**)

- Dòng vốn quốc tế có thể **hỗ trợ cho tăng trưởng thu nhập dài hạn** của một quốc gia nhờ sự phân bổ nguồn lực tốt hơn giữa tiết kiệm và đầu tư trên bình diện toàn cầu.
- Tuy nhiên, toàn cầu hóa tài chính cũng có thể đặt ra **những thách thức trong việc quản lý** nền kinh tế. Sự dịch chuyển nhanh chóng của dòng vốn quốc tế mà hệ quả là làm tăng rủi ro, sự **bùng nổ và sụp đổ có tính chu kỳ** của giá tài sản và tín dụng thường là hệ quả của sự đổ vào rồi bốc hơi của các dòng vốn quốc tế.

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 luy 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, ...

Rủi ro và thách thức của dòng vốn quốc tế

- Sự dịch chuyển của dòng vốn quốc tế có thể làm gia tăng các **rủi ro và tính dễ tổn thương** lên nền kinh tế vĩ mô
- **Nhiều thách thức** đặt ra trong việc quản lý nền kinh tế, chẳng hạn như khi dòng vốn vào rất lớn sẽ gây **áp lực lên giá** của đồng nội tệ. Điều này tạo ra tình thế **tiến thoái lưỡng nan**:
 - Nếu **để mặc cho đồng tiền lên giá** sẽ làm suy yếu sức cạnh tranh của hàng hóa trong nước;
 - Nếu **can thiệp tiền tệ để giữ tỷ giá** sẽ làm cho nền kinh tế nóng lên, gây áp lực lạm phát;
 - Nếu **sử dụng biện pháp trung hòa** sẽ càng thu hút thêm dòng vốn bên ngoài đổ vào nhiều hơn.

Rủi ro và thách thức của dòng vốn quốc tế (tt)

- Dòng vốn vào lớn thường gây ra sự **bùng nổ tín dụng** và làm suy giảm chất lượng tín dụng.
- Dòng vốn vào lớn thường **thổi bùng giá tài sản** tài chính và bất động sản, gây ra **hiệu ứng của cái** đối với nền kinh tế (Reinhart and Reinhart, 2008).
- Rủi ro của sự **phân bố sai lệch dòng vốn** nước ngoài rất quan trọng, đặc biệt khi thị trường tài chính trong nước chưa phát triển và không được điều tiết tốt. Ngay cả ở các nước phát triển, điều này vẫn xảy ra.
- Furceri et al. (2011): 60% trong số 268 trường hợp đối mặt với dòng vốn vào lớn đã kết thúc bằng cú dừng đột ngột, khoảng 1/10 kết thúc với một cuộc khủng hoảng ngân hàng hoặc là khủng hoảng tiền tệ.

Rủi ro và thách thức của dòng vốn quốc tế (tt)

- **Biến động dòng vốn ròng** lớn hơn nhiều ở các nước mới nổi so với các nước phát triển.
- **Mô thức chữ V ngược** của dòng vốn ròng ở EMEs vượt tầm kiểm soát của các nhà chính sách.
- Các dòng **đầu tư tài chính** thường biến động nhiều hơn so với sự biến động của dòng vốn đầu tư trực tiếp và sự biến động này càng gia tăng gần đây.
- Các **dòng vốn ngân hàng** thường ít biến động nhưng cũng thay đổi mạnh ở thời kỳ khủng hoảng.
- **FDI ổn định hơn** nhiều ở các nền kinh tế mới nổi, nhưng cũng gia tăng biến động gần đây do sự tăng tốc vay mượn của các công ty con ít vốn.

Quan điểm của IMF

(Prasad E., Rogoff K., et al. 2003)

Lợi ích của tiềm tàng của toàn cầu hóa tài chính

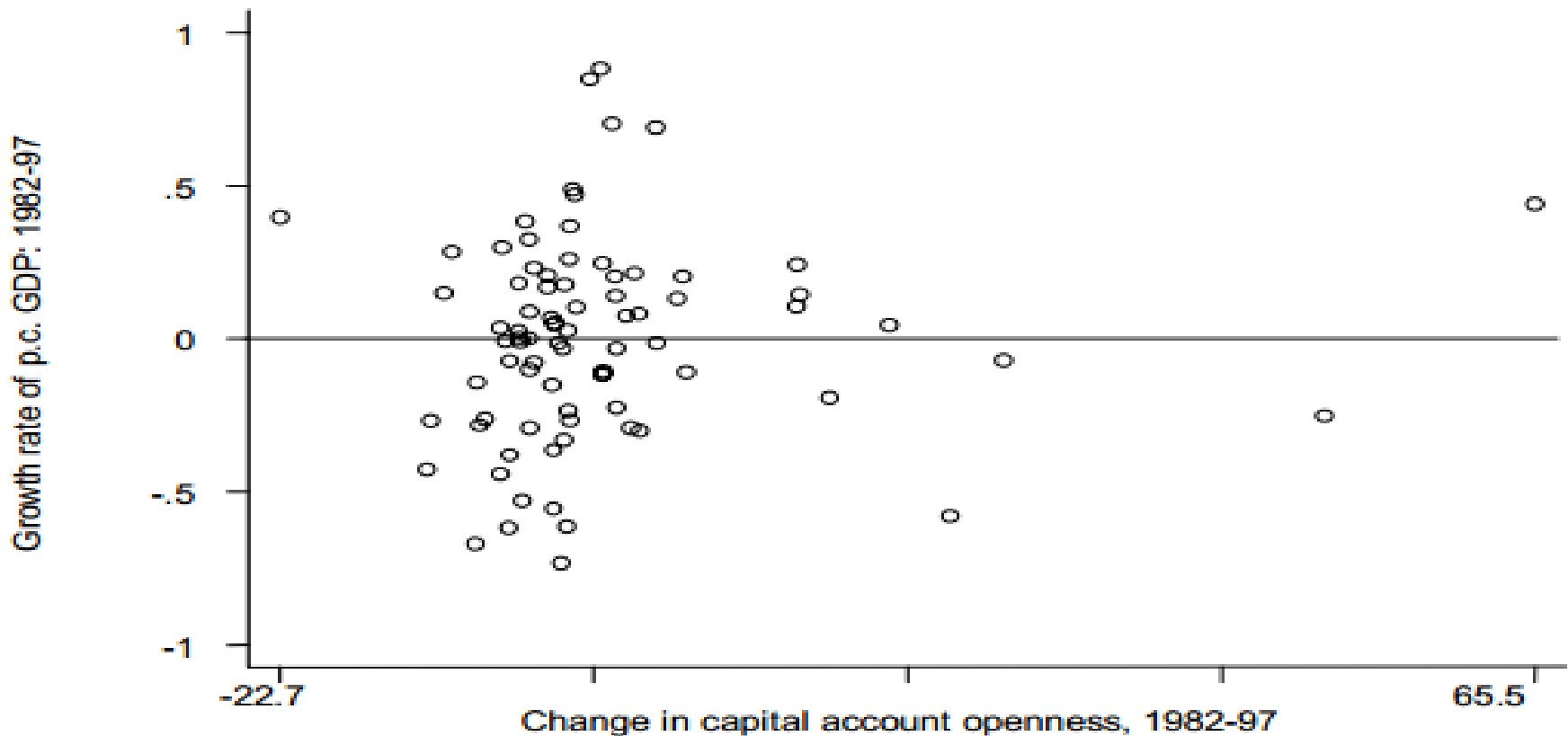
- Kênh trực tiếp:
 - Tăng tiết kiệm nội địa
 - Chi phí vốn thấp hơn nhờ phân bổ rủi ro tốt hơn (Henry 2000, and Stulz 1999)
 - Chuyển giao công nghệ (Borensztein, De Gregorio, and Lee 1998; and G.D.A. MacDougall 1960)
 - Phát triển khu vực tài chính (Levine 1996; Caprio and Honohan 1999)
- Kênh gián 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

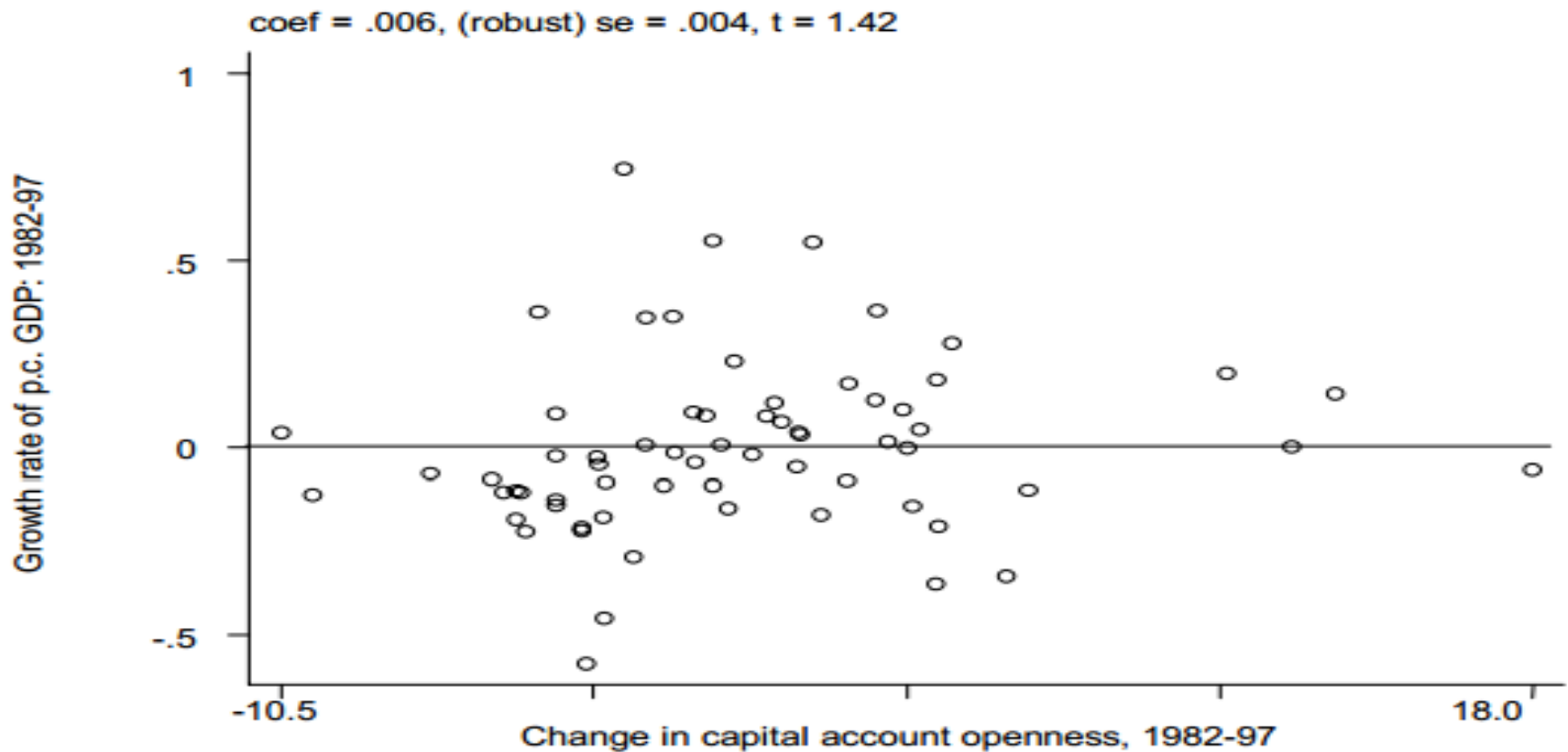
coef = .002, (robust) se = .003, t = .67



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 _{ifo}

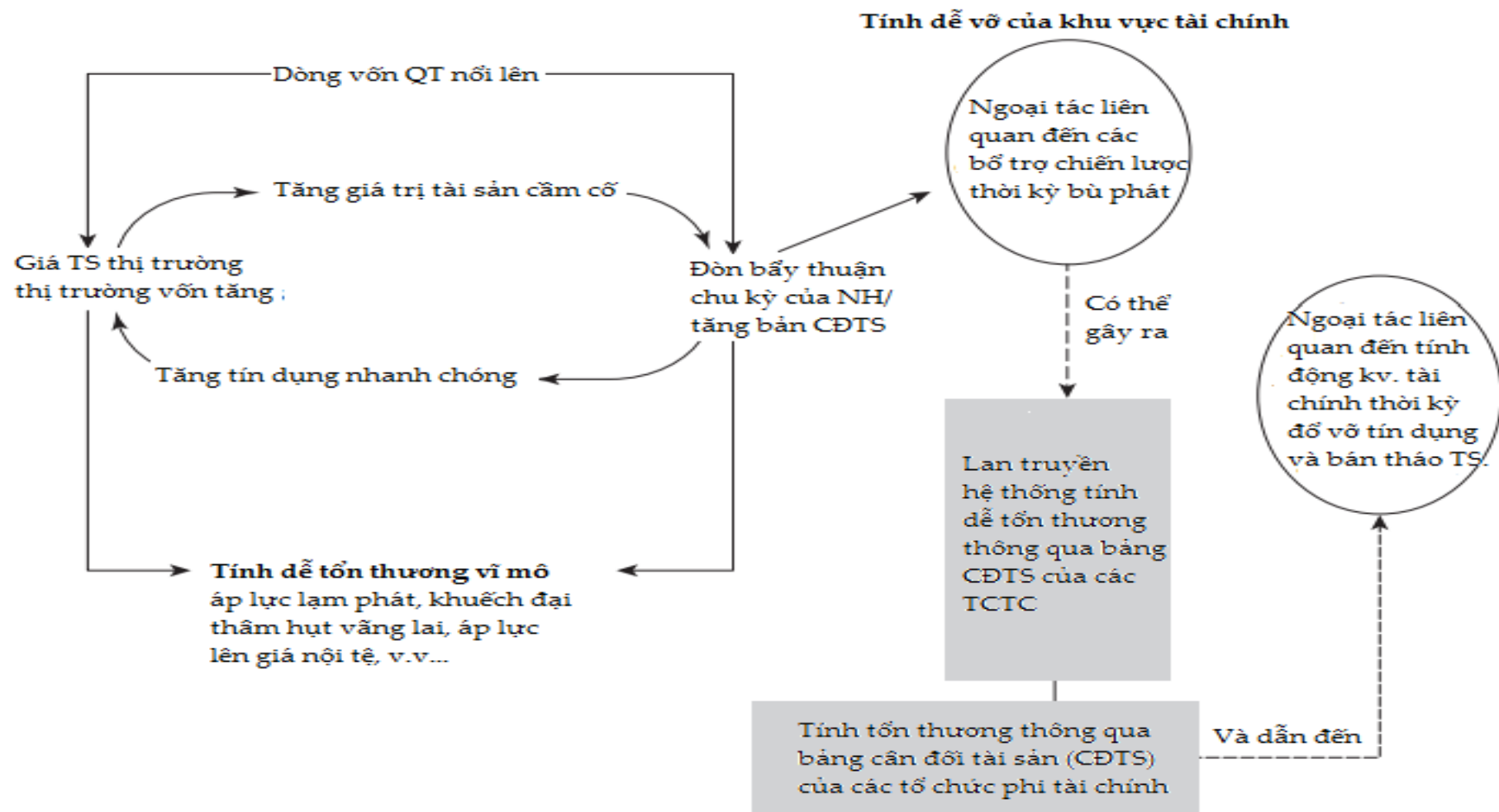
Quan điểm của Stiglitz (2004)

- Những giả định ngầm ẩn và chương trình nghị sự được che dấu:
 - **‘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 tư 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 chèn lấn sản xuất 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



Kiểm soát vốn: Điều khoản thỏa thuận của IMF

“Các nước thành viên có thể thực hiện các biện pháp kiểm soát vốn như là sự cần thiết nhằm điều chuyển các dòng vốn quốc tế, nhưng không thành viên nào được thực hiện kiểm soát vốn theo cách gây hạn chế các nhu cầu thanh toán cho các giao dịch vãng lai.”



G-20 ‘Kết luận nhất quán’

“Các biện pháp kiểm soát vốn có thể tạo thành một phần của cách tiếp cận rộng hơn để bảo vệ nền kinh tế khỏi các cú sốc. Trong trường hợp dòng vốn tăng cao và biến động, các biện pháp quản lý vốn có thể bổ sung và áp dụng song hành, chứ không phải thay thế cho các chính sách tiền tệ, tỷ giá, quản lý dự trữ ngoại hối và chính sách an toàn tài chính.”

Nguồn: G20 Coherent Conclusions for the Management of Capital Flows Drawing on Country Experiences



Magud, Reinhart, and Rogoff (2011)

- “Tóm lại, kiểm soát dòng vốn vào có lẽ để làm cho chính sách tiền tệ trở nên độc lập hơn, thay thế thành phần của dòng vốn, và giảm áp lực lên tỷ giá thực.”
- Ở Malaysia, kiểm soát dòng vốn ra làm “giảm dòng vốn ra và có thể tạo dư địa để cho chính sách tiền tệ được độc lập hơn.”

Các công cụ kiểm soát vốn được áp dụng ở một số nền kinh tế mới nổi

	Kiểm soát dòng vốn FPI		Kiểm soát dòng vốn của ngân hàng		
	Đánh thuế lên đầu tư nước ngoài	Kiểm soát theo từng loại tài sản và kỳ hạn	Đánh thuế lên các khoản vay mượn ngắn hạn nước ngoài	Giới hạn định lượng đối với rủi ro ngoại hối của ngân hàng	Dự trữ bắt buộc đối với tài sản nợ bằng ngoại tệ
Quốc gia					
Brazil	x		x		x
Indonesia		x		x	x
Hàn Quốc	x	x	x	x	
Đài Loan		x		x	x
Thái Lan	x				

Các biện pháp kiểm soát vốn ở một số nước:

Biện pháp lên **dòng vốn vào**

- **Brazil:** 2009- Áp dụng thuế suất 2% lên danh mục đầu tư cổ phiếu và dòng vốn nợ.
- **Indonesia:** 2011- Áp đặt: (1) thời hạn nắm giữ 6 tháng đối với trái phiếu NHTW, và (2) hạn mức vay nước ngoài ngân hạn đối với các ngân hàng tối đa 30% vốn tự có.
- **Hàn Quốc:** 2011- Tái áp đặt mức khấu trừ thuế 14% đối với các khoản thu nhập lãi của người không cư trú khi nắm giữ trái phiếu kho bạc (ngoài ra còn chịu thêm 20% thuế lợi vốn).
- **Peru:** 2010- Tăng mức phí mua tín phiếu NHTW lên đến 400 điểm cơ bản (từ 10 điểm cơ bản).
- **Thái Lan:** 2010- Tái áp đặt mức thuế khấu trừ 15% lên các khoản thu nhập lãi và lợi vốn của người không cư trú khi mua mới các khoản trái phiếu chính phủ.

Các biện pháp kiểm soát vốn ở một số nước:

Biện pháp lên **dòng vốn ra**

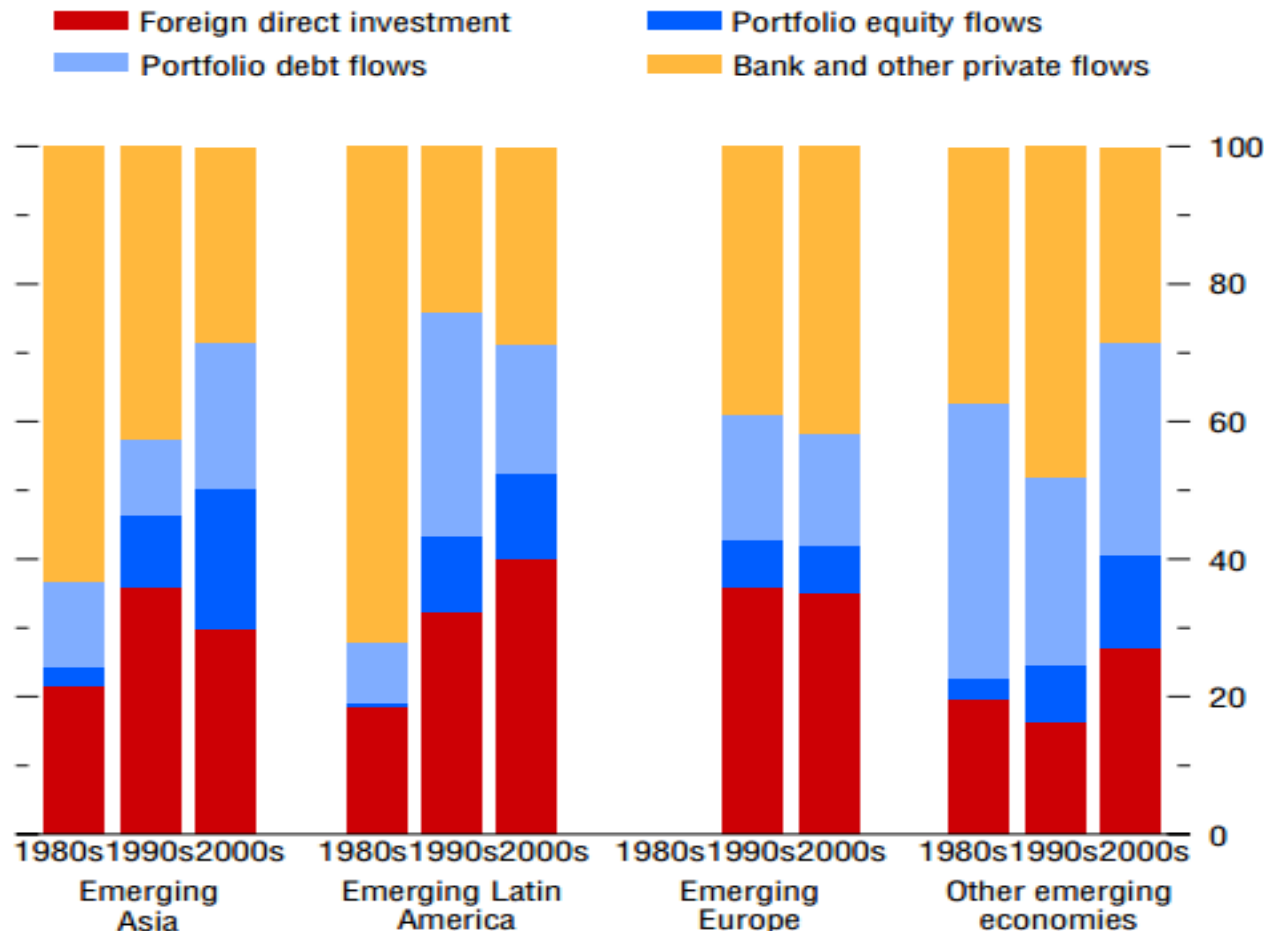
- **Argentina:** 2001- Áp đặt hạn mức rút tiền ngân hàng và các biện pháp kiểm soát lên các giao dịch và các khoản vay bằng ngoại tệ.
- **Iceland:** 2008- Ngưng khả năng chuyển đổi của các tài khoản nội tệ đối với các giao dịch vốn.
- **Malaysia:** 1998- Áp đặt thời gian chờ 12 tháng đối với người không cư trú khi chuyển đổi tiền bán chứng khoán thu được sang ngoại tệ.
- **Ukraine:** 2008- Áp đặt thời gian chờ 5 ngày đối với người không cư trú khi chuyển đổi tiền bán chứng khoán thu được sang ngoại tệ.
- **Thái Lan:** 1997- Áp đặt giới hạn lên các giao dịch kỳ hạn và áp dụng biện pháp kết hối nguồn thu xuất khẩu (surrender requirement).

Các biện pháp quản lý vốn theo ba thể hệ khác nhau

Quốc gia	Thể hệ thứ nhất (Kiểm soát định lượng)	Thể hệ thứ hai (Kiểm soát dựa trên giá)	Thể hệ thứ ba (Điều tiết FX)
Trung Quốc	Lệnh cấm hoàn toàn hoặc thiết lập giới hạn đối với sự xâm nhập của các khoản đầu tư nhất định		
Ấn Độ	Thiết lập giới hạn trực tiếp lên các giao dịch USD-rupee		Yêu cầu ký quỹ đối với các giao dịch kỳ hạn USD-rupee lên 100%
Brazil		Đánh thuế lên danh mục đầu tư	Dự trữ bắt buộc không hưởng lãi suất đối với các trạng thái ngoại tệ đoản/âm(short) trên thị trường ngoại hối giao ngay
Hàn Quốc		Khấu trừ thuế lên các khoản đầu tư trái phiếu và công cụ thị trường tiền tệ đối với người không cư trú	Nhiều biện pháp kiểm soát lên trạng thái phái sinh ngoại hối
Peru		Đánh thuế lên danh mục đầu tư	Thiết lập giới hạn trạng thái đoản/âm đối với các giao dịch ngoại tệ và dự trữ bắt buộc đối với tất cả các khoản tiền gửi ngoại tệ
Indonesia	Yêu cầu nắm giữ thời hạn 1 năm đối với các tín phiếu NHTW		
Thái Lan		Đánh thuế lên các khoản nắm giữ trái phiếu chính phủ của người không cư trú	

Các dòng vốn tư nhân

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



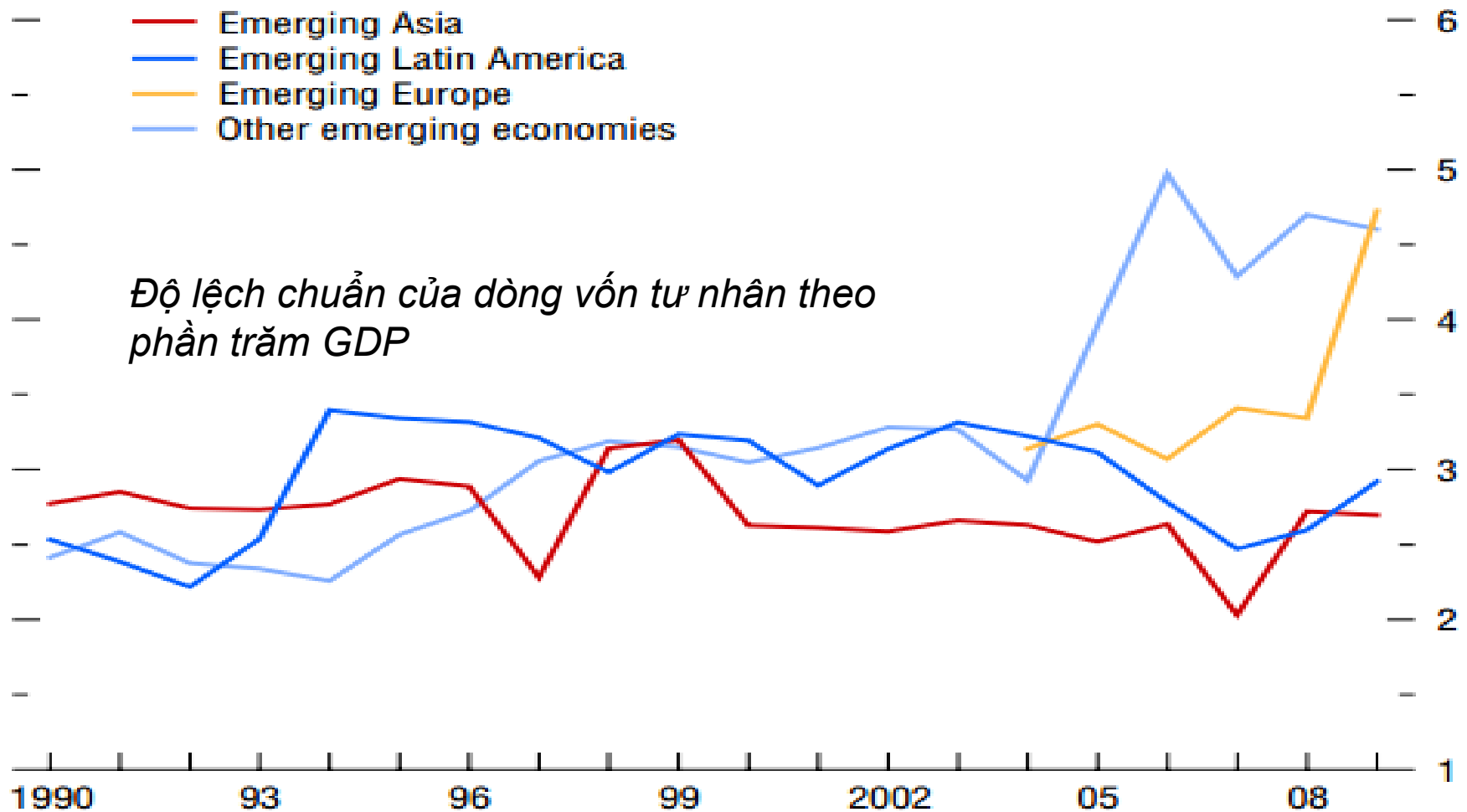
- Sự suy giảm tầm quan trọng của dòng vốn ngân hàng và vốn tư nhân khác được thể hiện rõ rệt nhất ở các nền kinh tế mới nổi châu Á và Mỹ Latinh.
- Ở các nền kinh tế mới nổi châu Âu, tỷ trọng dòng vốn ngân hàng và vốn tư nhân khác đã thực sự tăng lên trong thập niên 2000.
- Trong khi ở các nền kinh tế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

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

Dòng vốn vào	<u>2012</u>	<u>2013e</u>	<u>2014f</u>	<u>2015f</u>
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:				
<u>Lỗi và sai sót</u>	-249	-4	0	0
<u>Cán cân vãng lai</u>	277	232	227	178

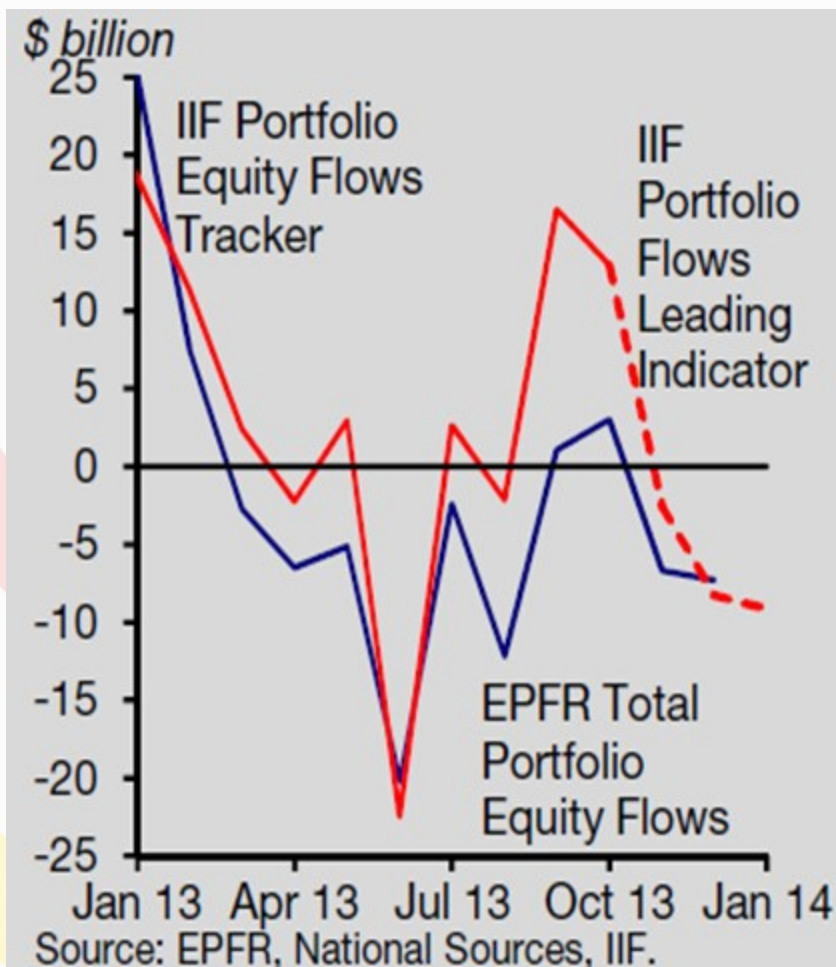
Nguồn: IIF Research Note 2014

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

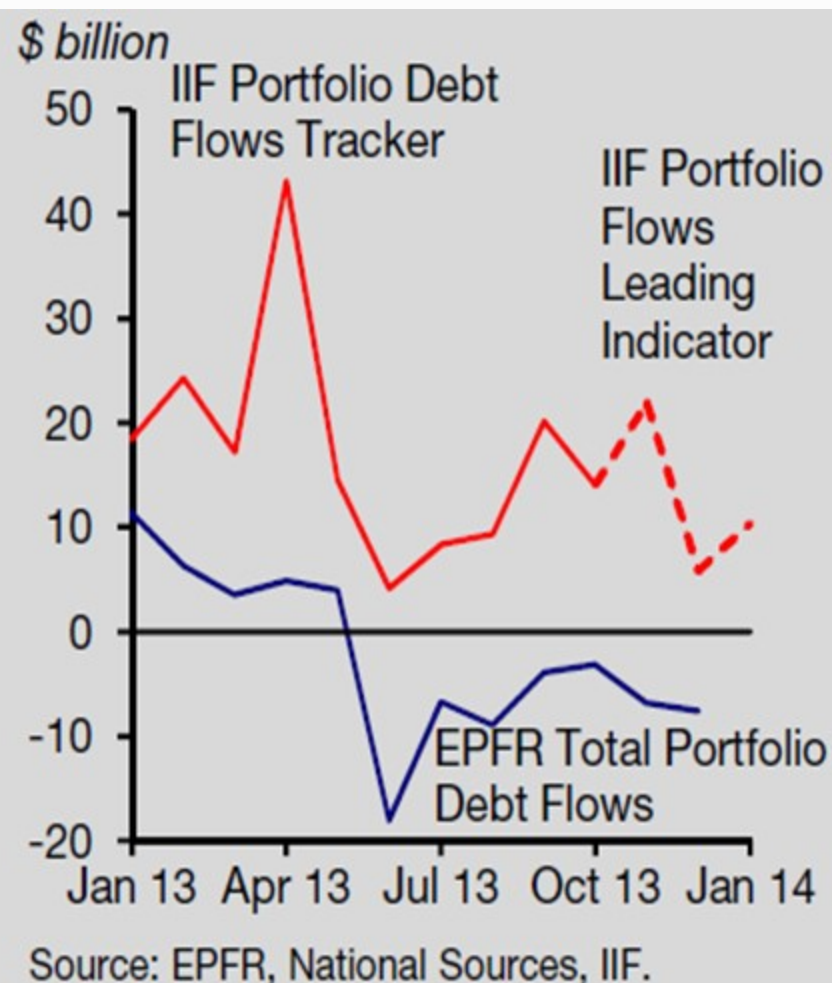


Nguồn: IMF, Balance of Payments Statistics; national sources; and IMF staff calculations.

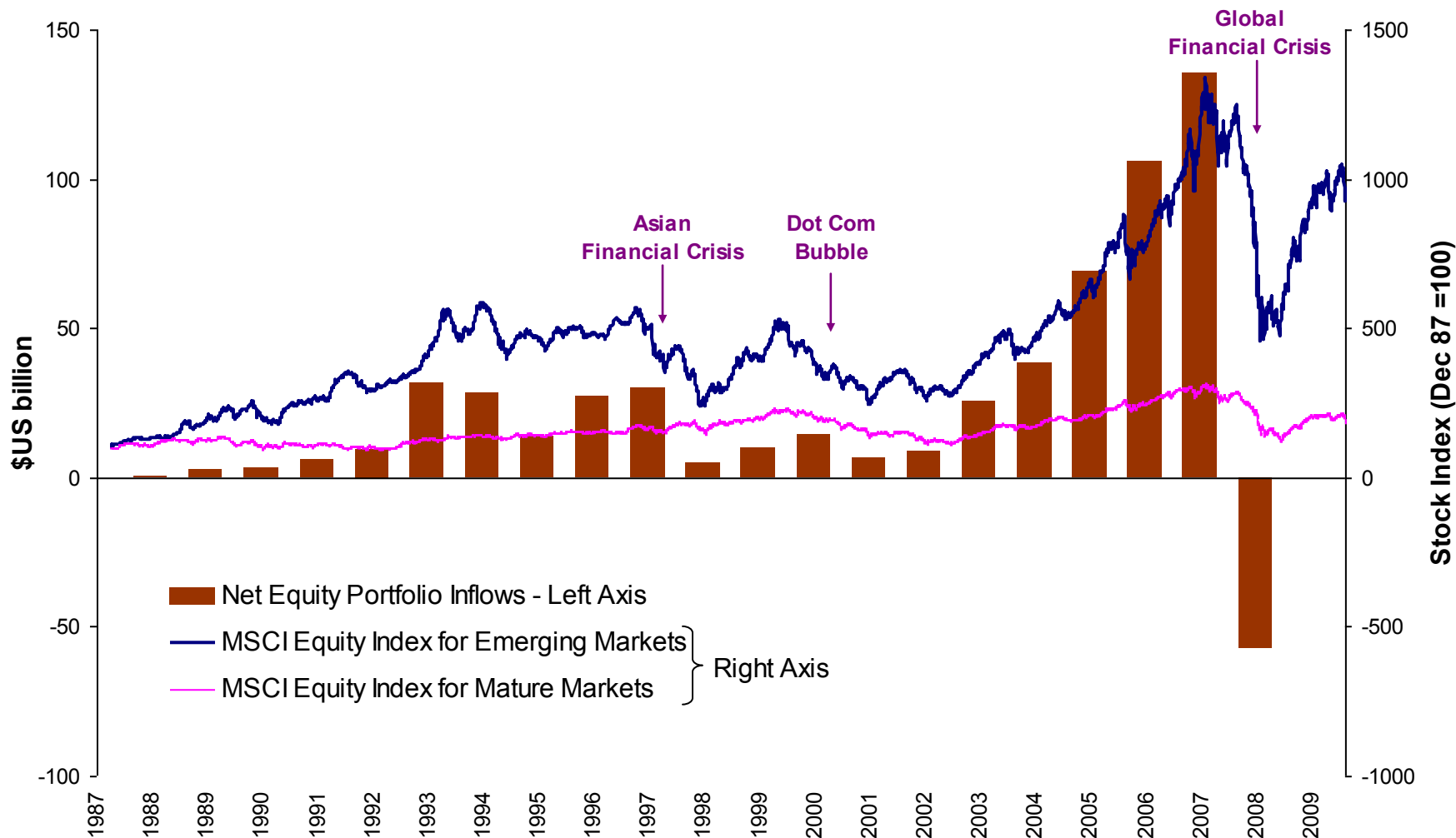
Dòng vốn đầu tư cổ phần vào các thị trường mới nổi



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

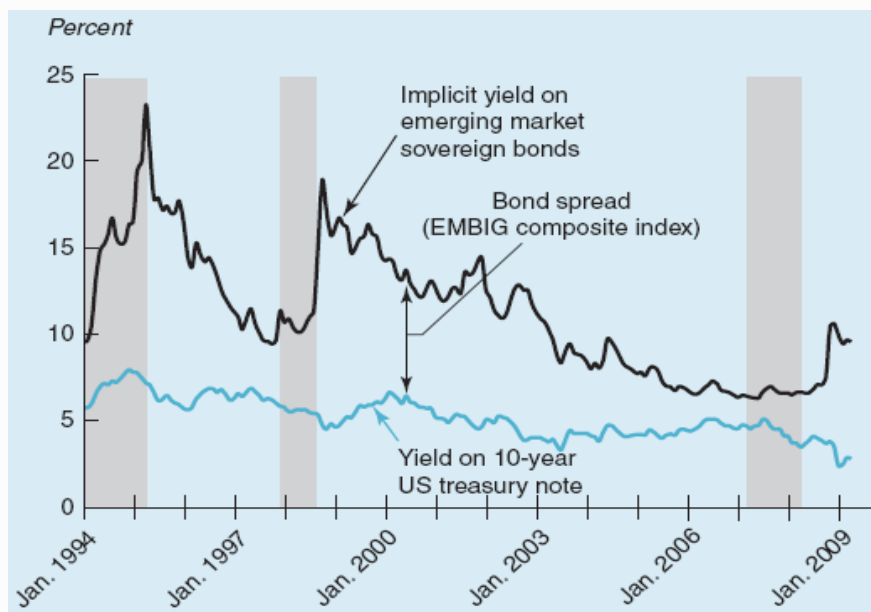


Phản ứng của các dòng vốn đầu tư gián tiếp trước những thay đổi trên thị trường tài chính

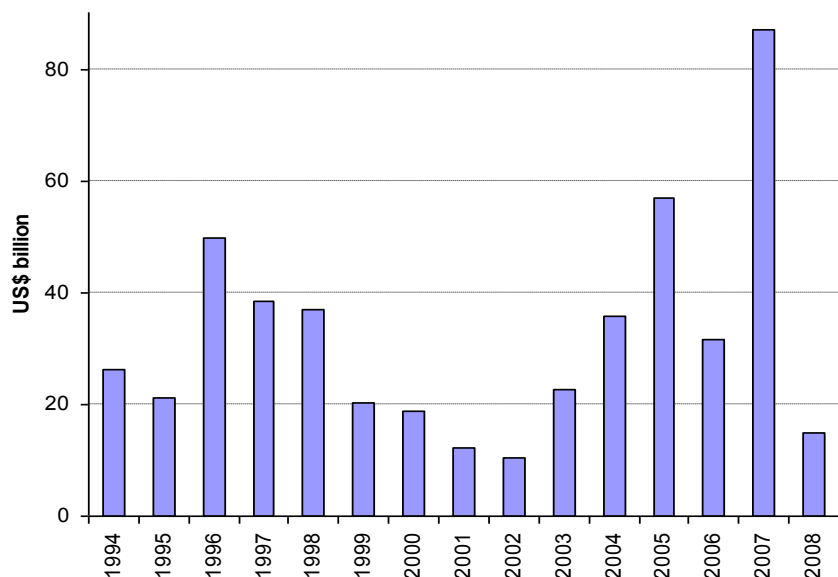


Source: Global Financial Data, trích từ Nguyễn Xuân Thành

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



Dòng trái phiếu ròng

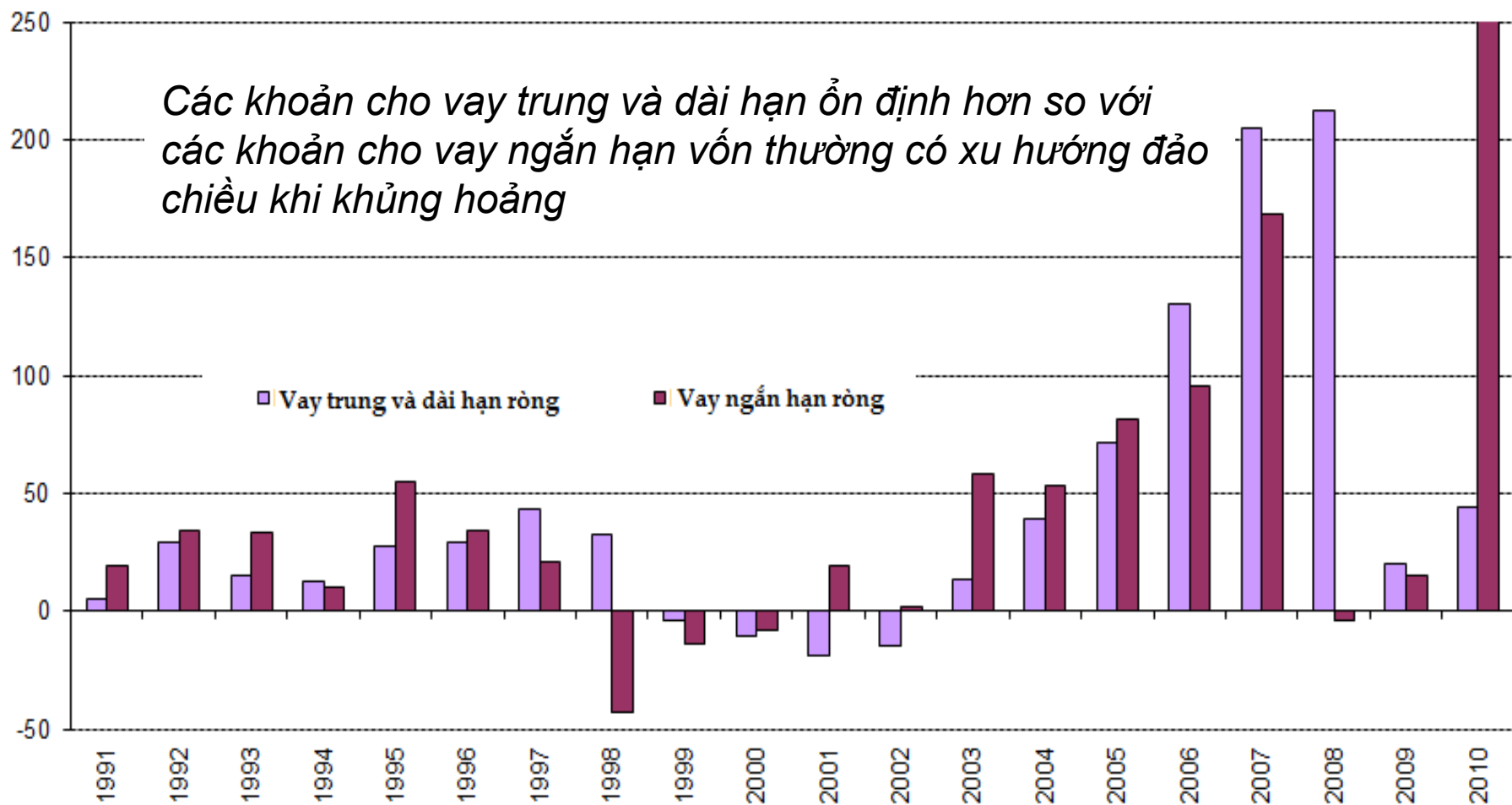


Dòng vốn trái phiếu

- 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											
Cán cân vãng lai/GDP (%)	-1.2	-3.7	2.5	-4.2	2.4	-3.4	0.4	5.3	-3.7	-3.4	5.8
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	19.4		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	-2	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											
Cán cân ngân sách/GDP ** (%)	-2.4	-3.6	-2.0	-1.0	-2.0	-1.0	-2.9	-2.9	-7.1	-2.4	1.7
Nợ chính phủ gộp/GDP (%)	48	68	16	13	23	32	48	80	67	26	36
Bầu cử vào năm 2014 ***		✓				✓	✓	✓	✓	✓	

Nguồn: IIF, IMF, BIS, National Sources.

BOP của Việt Nam (2005-2013)- US\$ Million

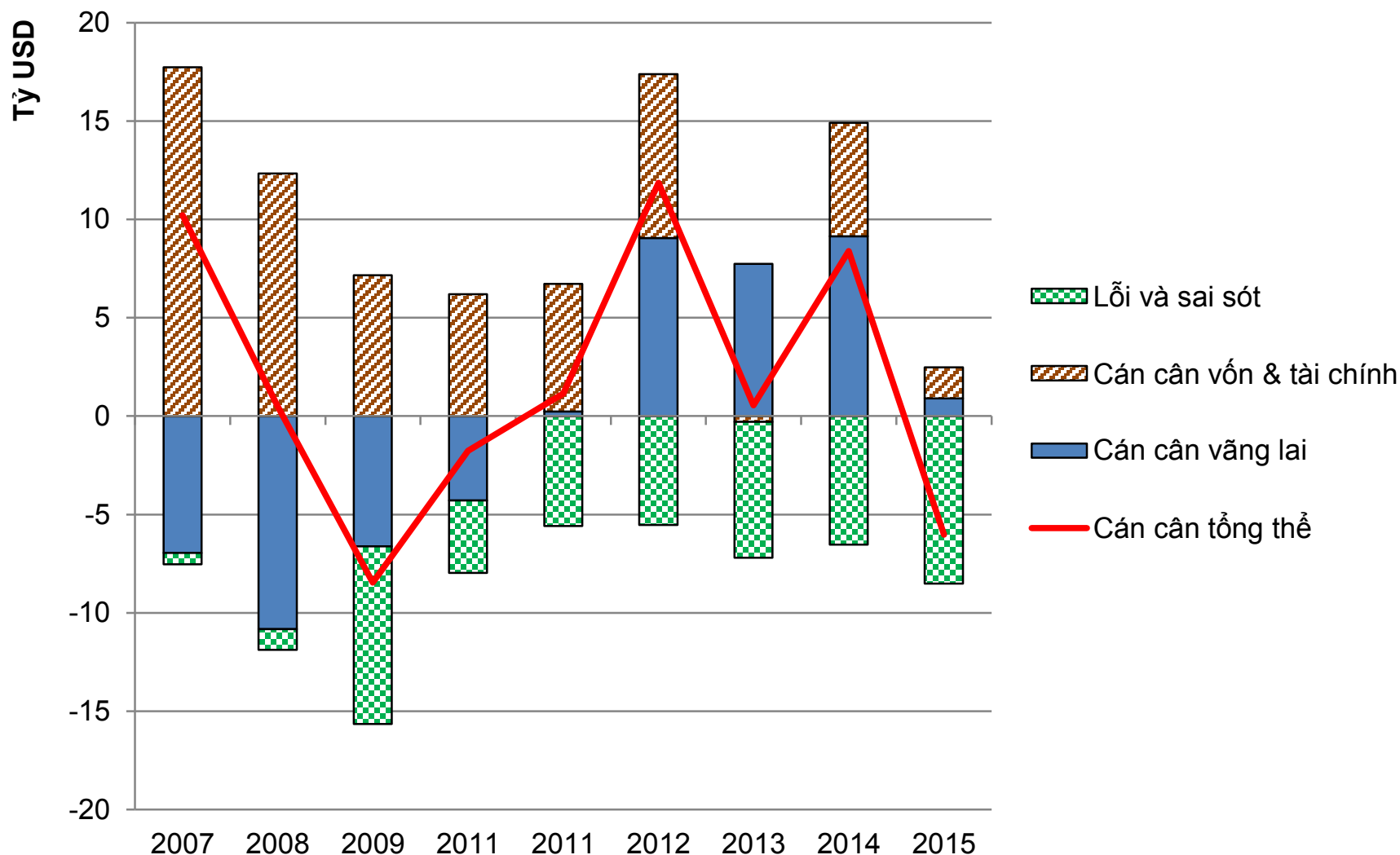
	2010	2011	2012	2013
A. CURRENT ACCOUNT	-4276	236	9062	9471
GOODS, CREDIT (EXPORTS)	72237	96906	114573	132135
GOODS, DEBIT (IMPORTS)	77373	97356	104688	123405
BALANCE ON GOODS	-5136	-450	9885	8730
SERVICES, CREDIT (EXPORTS)	7460	8879	9600	10500
SERVICES, DEBIT (IMPORTS)	9921	11859	12520	11900
BALANCE ON GOODS AND SERVICES	-7597	-3430	6965	7330
PRIMARY INCOME: CREDIT	456	395	295	281
PRIMARY INCOME: DEBIT	5020	5414	6410	7617
BALANCE ON GOODS, SERVICES, AND PRIMARY INCOME	-12161	-8449	850	-6
SECONDARY INCOME: CREDIT	7885	8685	8212	9477
SECONDARY INCOME: DEBIT	0	0	0	0
BALANCE ON CURRENT AND CAPITAL ACCOUNT	-4276	236	9062	9471
B. FINANCIAL ACCOUNT	-6201	-6390	-8275	151
DIRECT INVESTMENT: ASSETS	900	950	1200	1956
DIRECT INVESTMENT: LIABILITIES	8000	7430	8368	8900
EQUITY AND INVESTMENT FUND SHARES	7101	5941	6943	6202
DEBT INSTRUMENTS	899	1489	1425	2698
PORTFOLIO INVESTMENT: ASSETS	13	-348	-103	-80
PORTFOLIO INVESTMENT: LIABILITIES	2383	1064	1887	1389
OTHER INVESTMENT: ASSETS	7063	6402	6042	12014
DEBT INSTRUMENTS	7063	6402	6042	12014
OTHER INVESTMENT: LIABILITIES	3794	4900	5159	3450
DEBT INSTRUMENTS	3794	4900	5159	3450
BALANCE ON CURRENT, CAPITAL, AND FINANCIAL ACCOUNT	1925	6626	17337	9320
C. NET ERRORS AND OMISSIONS	-3689.85	-5474.98	-5477.32	-8763.06
D. RESERVES AND RELATED ITEMS	-1764.85	1151.02	11859.7	556.95
RESERVE ASSETS	-1802.77	1118.37	11847.1	556.95
CREDIT AND LOANS FROM THE IMF	-37.92	-32.64	-12.59	0

Cán cân thanh toán quốc tế

	2012	2013	2014	2015	2016.Q1
Cán cân vãng lai	9,061	7,744	9,144	906	2,632
Cán cân thương mại HH (FOB)	9,884	8,713	12,126	7,396	3,833
Cán cân dịch vụ	-2,920	-3,110	-3,530	-4,300	-780
Thu nhập đầu tư	-6,115	-7,336	-9,060	-9,925	-2,361
Chuyển tiền	8,212	9,477	9,608	7,735	1,940
Cán cân vốn & tài chính	8,330	-283	5,769	1,575	1,624
Đầu tư trực tiếp	7,168	6,944	8,050	10,700	2,610
Vay trung-dài hạn	3,908	3,497	5,613	5,049	246
Vay ngắn hạn	1,306	81	1,039	790	-104
Đầu tư gián tiếp (CK)	1,990	1,460	93	-65	-66
Tiền và tiền gửi	-6,042	-12,235	-9,114	-14,846	-1,105
Tài sản khác	0	-30	88	-53	43
Lỗi và sai sót	-5,524	-6,904	-6,533	-8,512	-792
Cán cân tổng thể	11,867	557	8,380	-6,031	3,464

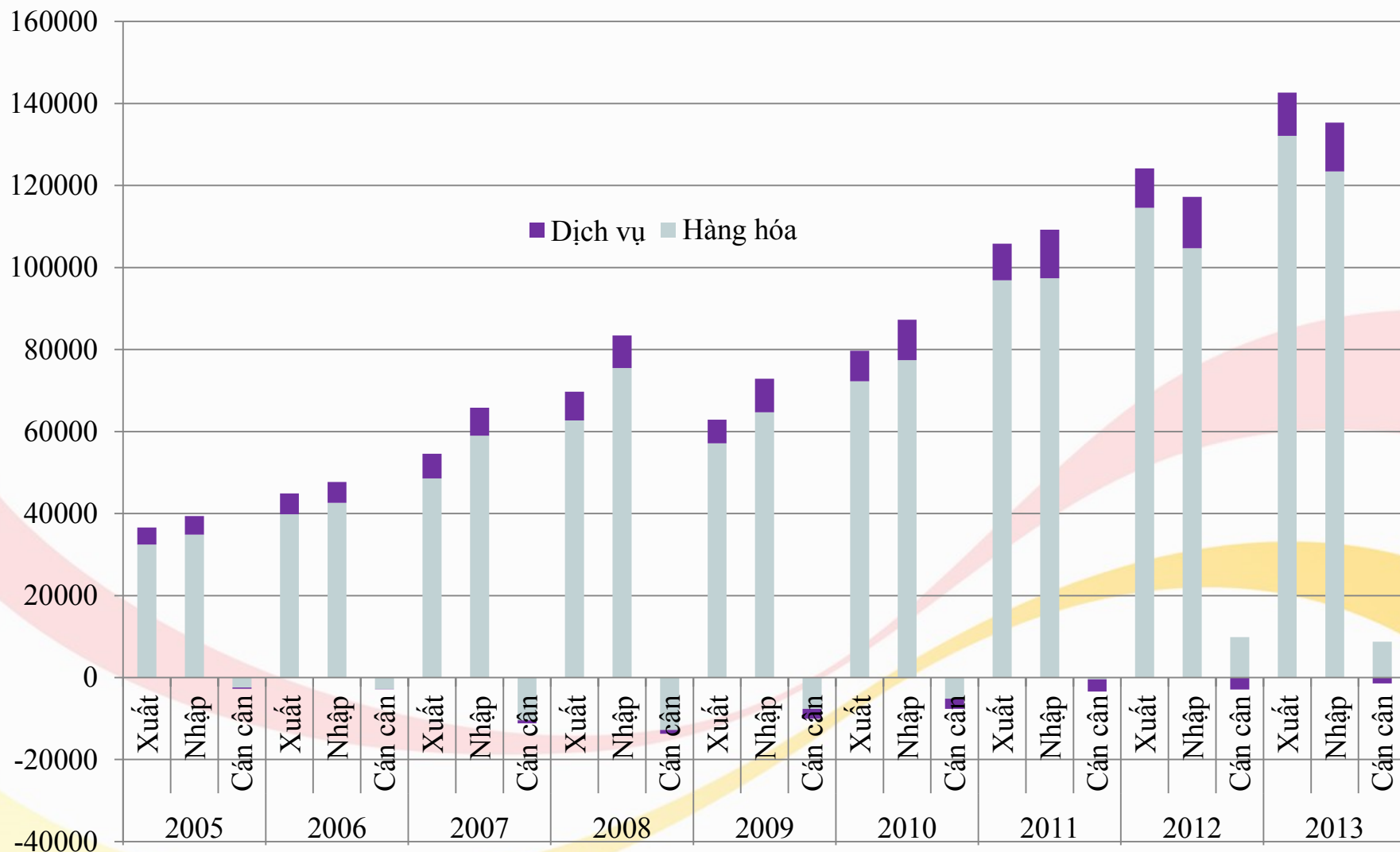
Nguồn: Nguyễn Xuân Thành, tổng hợp từ số liệu NHNN.

Cán cân thanh toán quốc tế



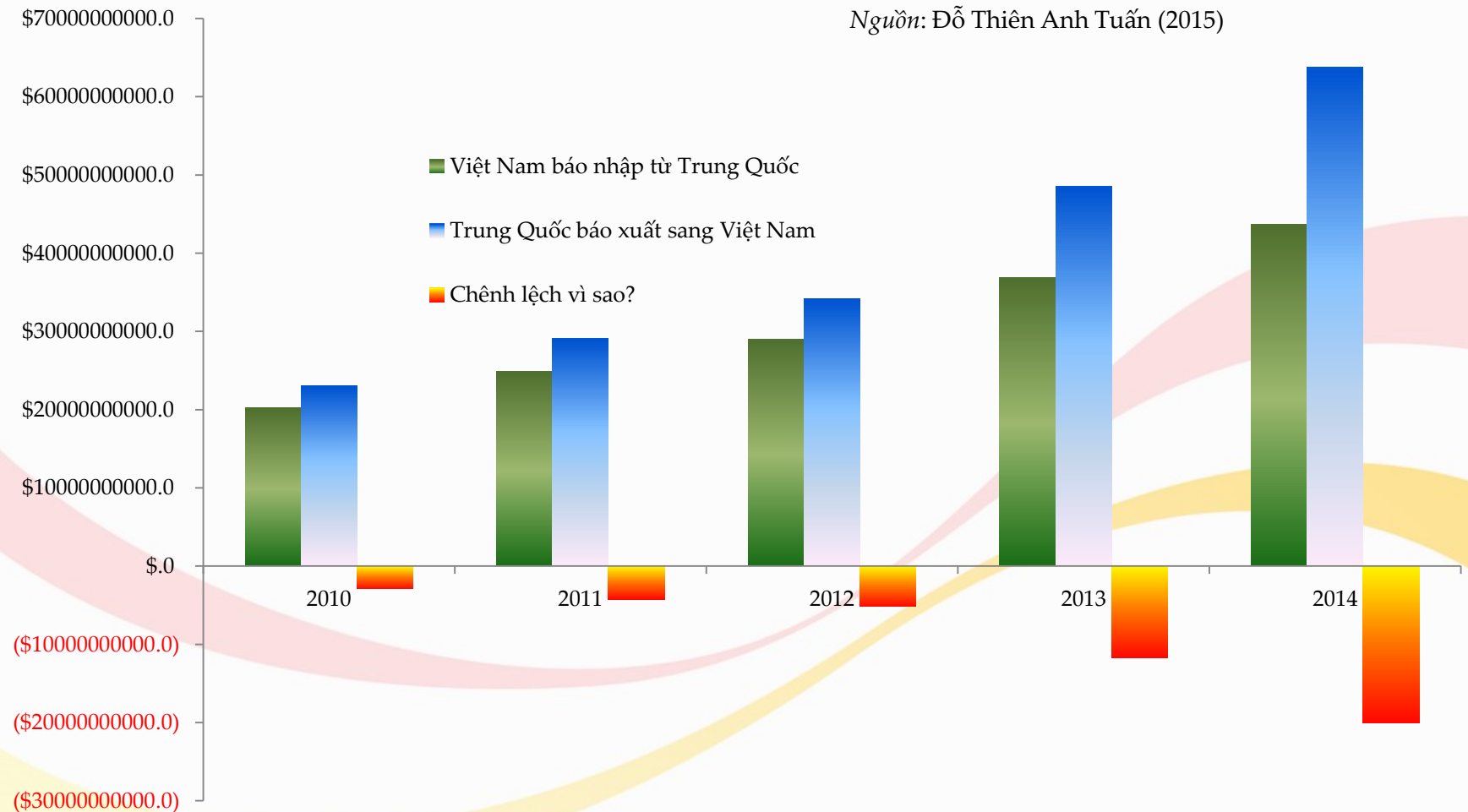
Nguồn: IMF & NHNN. Nguyễn Xuân Thành 2016

Ngoại thương (triệu USD)



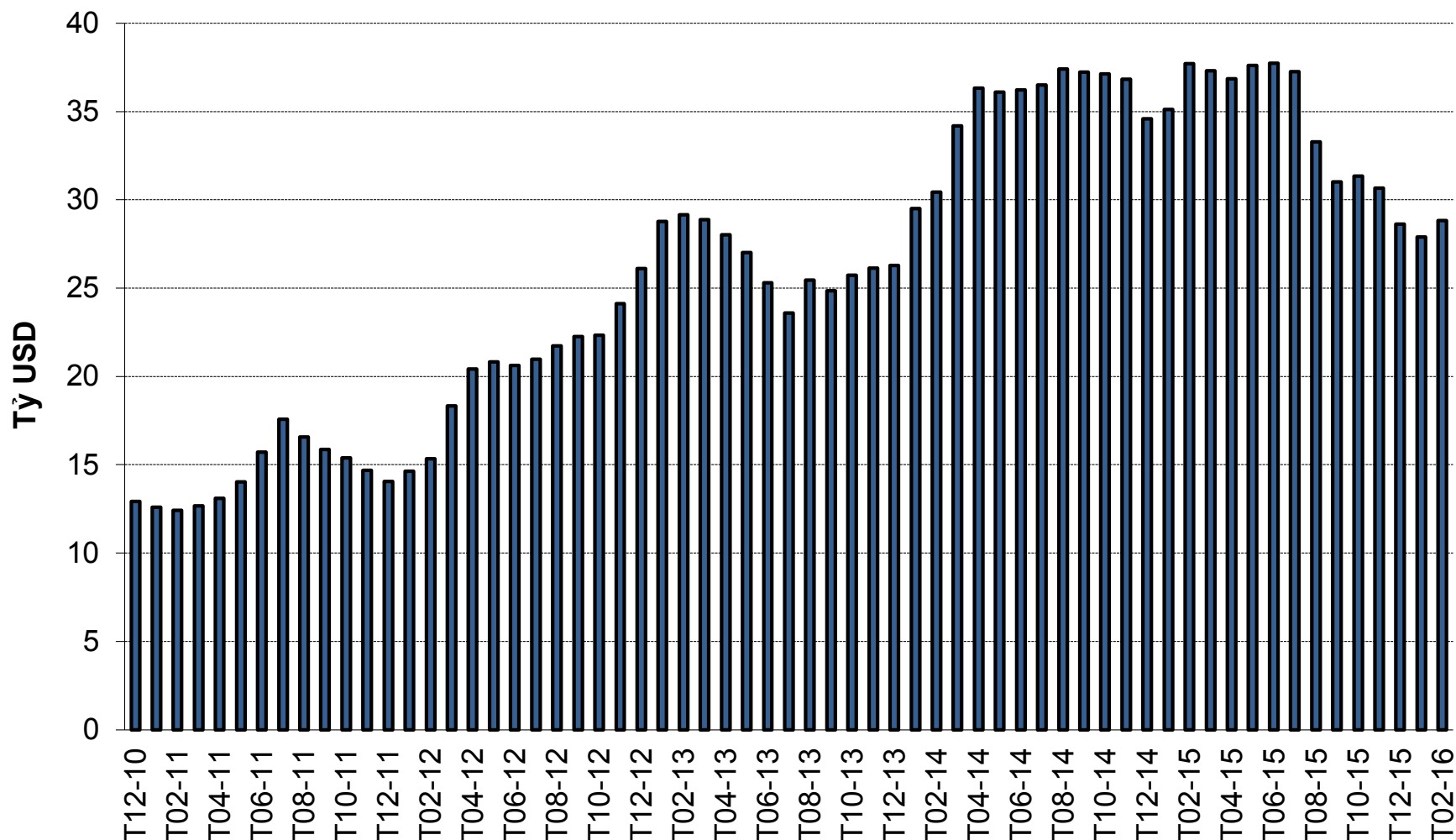
Nguồn: Đỗ Thiên Anh Tuấn (2013)

Quan hệ thương mại Việt Nam- Trung Quốc



Dự trữ ngoại tệ

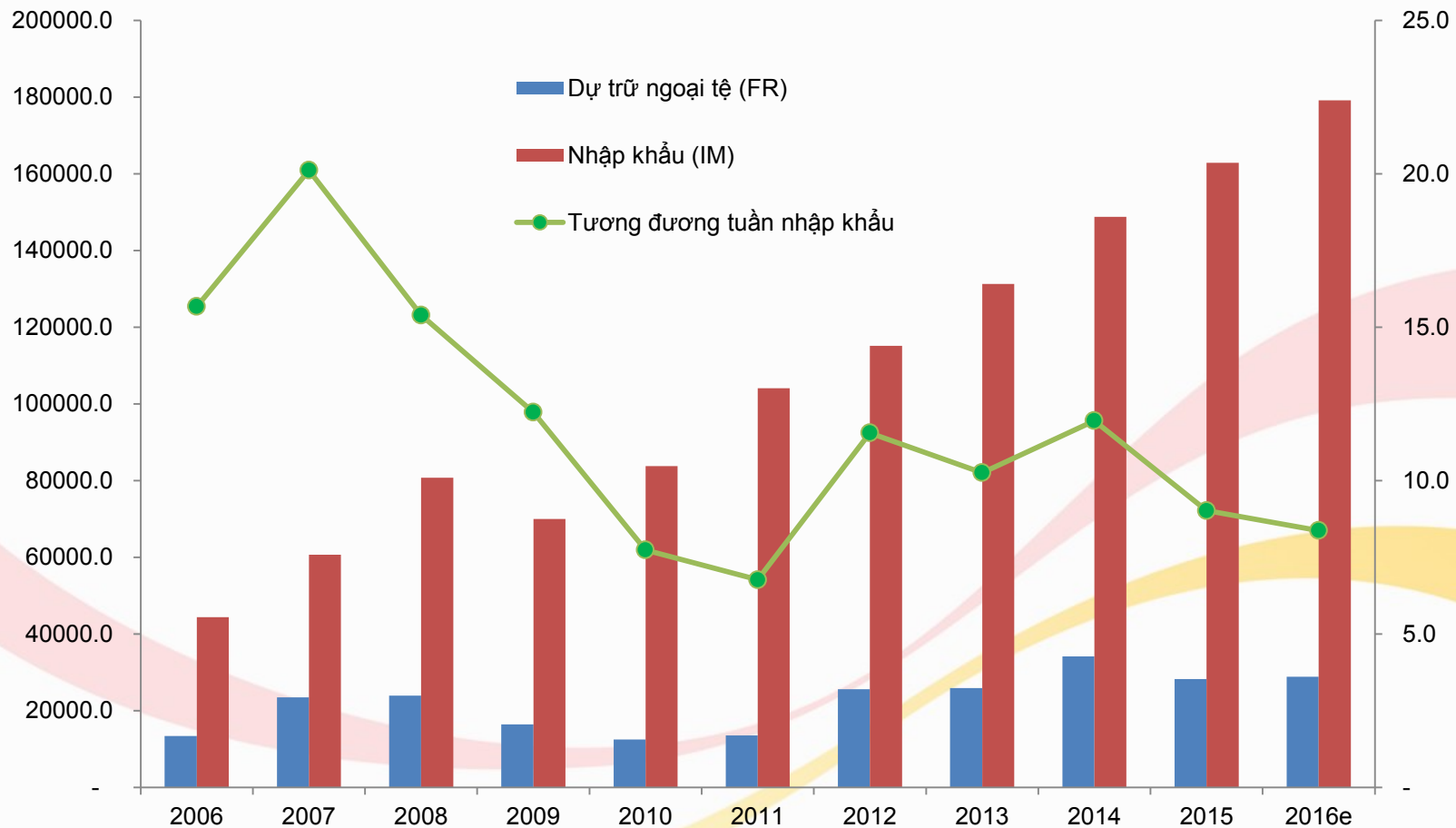
Dữ trữ ngoại tệ đã giảm mạnh từ 38 tỷ USD giữa năm 2015 xuống 30 tỷ USD vào cuối năm 2015, nhưng đã quay lại 38 tỷ USD vào giữa 2016.



Ghi chú: Kể cả vàng.

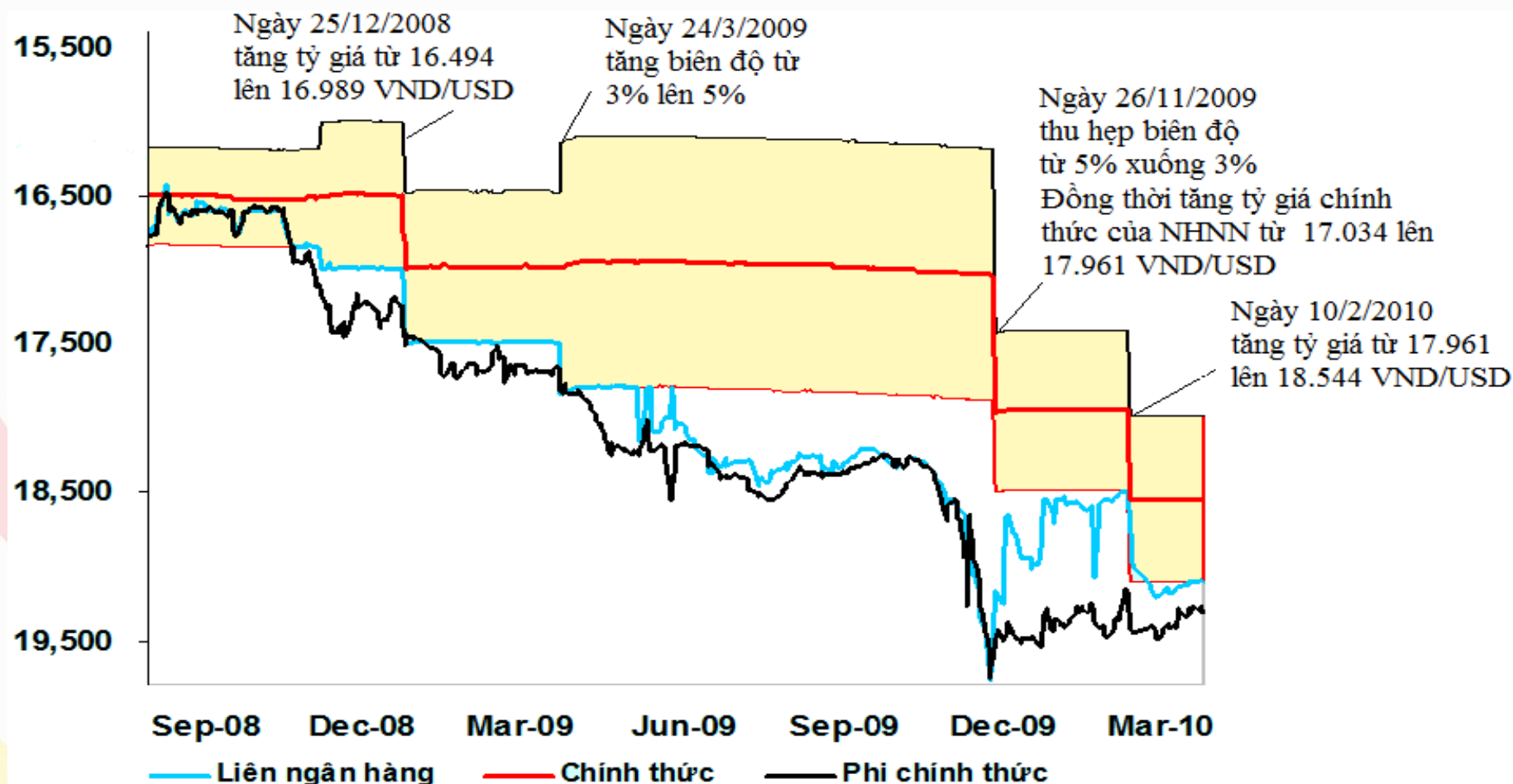
Nguồn: IMF, Thống kê tài chính quốc tế (IFS). Trích từ Nguyễn Xuân Thành (2016)

Dự trữ ngoại tệ có đủ lớn?

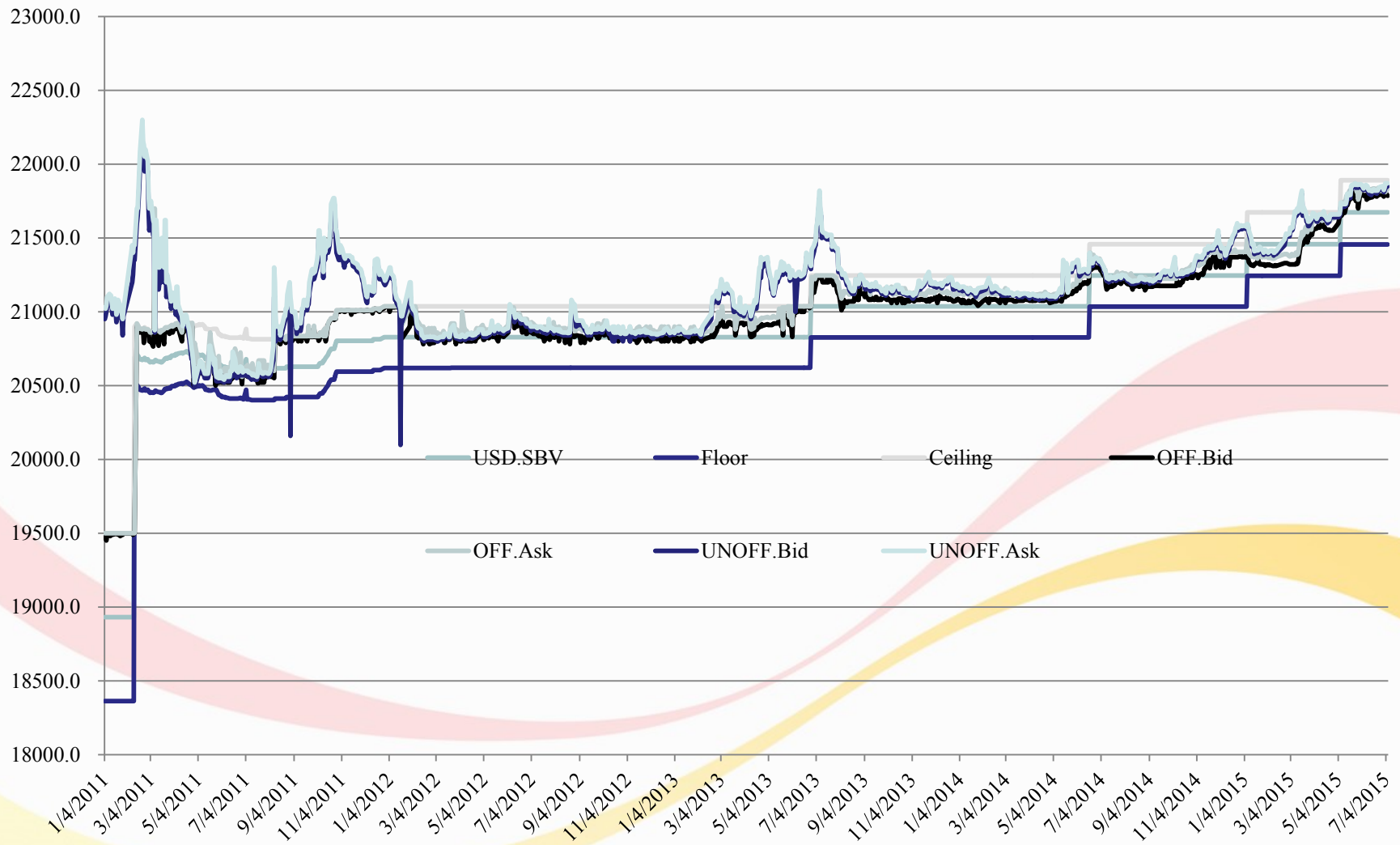


Nguồn: Tính từ số liệu IFS của IMF

Sức ép tỷ giá ở Việt Nam 2008 - 2010

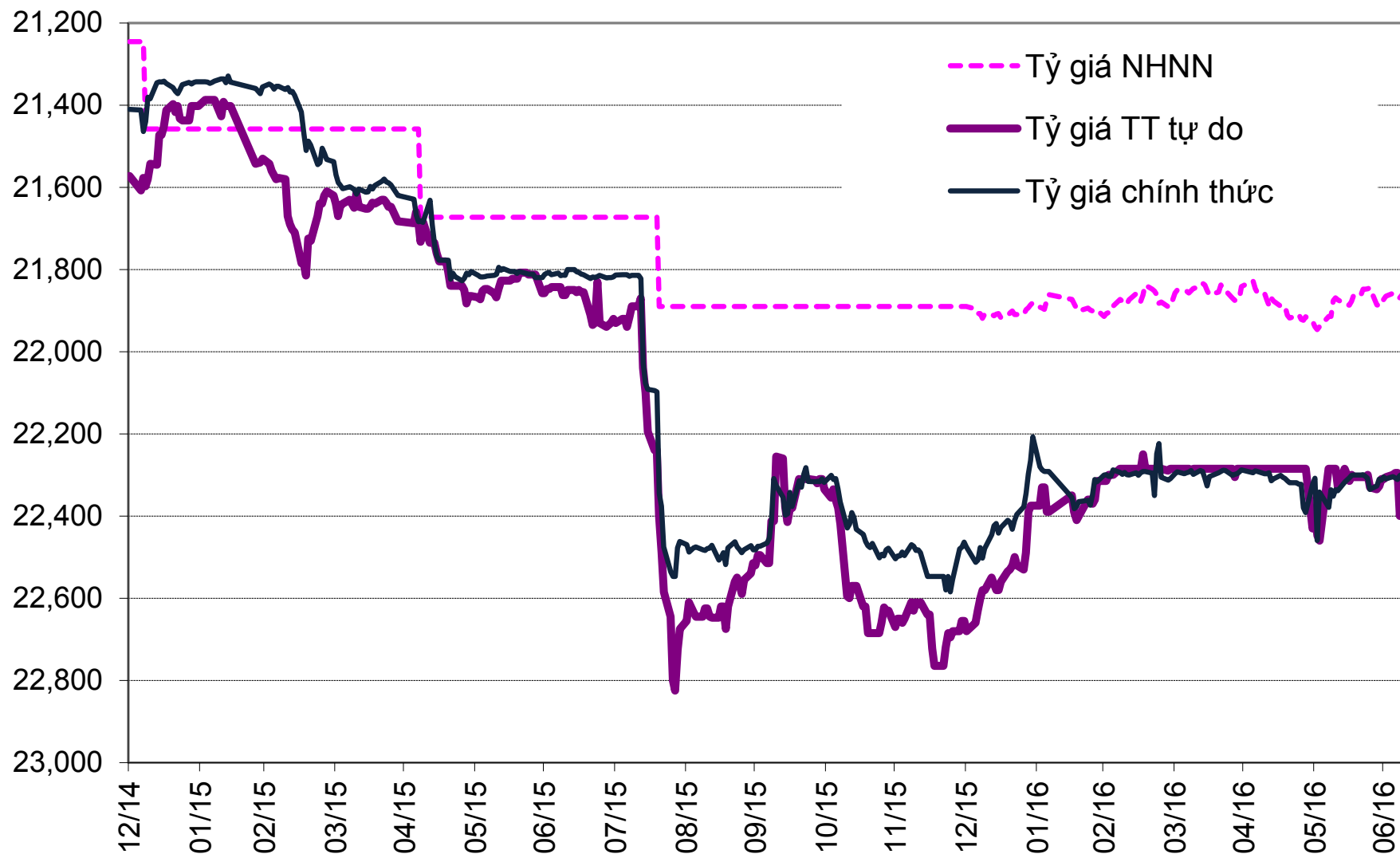


Tình hình tỷ giá 2011-2015



Nguồn: HSC, Reuters

Biến động tỷ giá



Nguồn: Tính toán từ cơ sở dữ liệu tài chính của CTCK TP.HCM (HSC).