

Cán cân thanh toán (BOP)



- 1



INTERNATIONAL MONETARY FUND

IMF Country Report No. 17/190

VIETNAM

July 2017

2017 ARTICLE IV CONSULTATION—PRESS RELEASE;
STAFF REPORT; AND STATEMENT BY THE EXECUTIVE
DIRECTOR FOR VIETNAM

Under Article IV of the IMF's Articles of Agreement, the IMF holds bilateral discussions with members, usually every year. In the context of the 2017 Article IV consultation with Vietnam, the following documents have been released and are included in this package:

- A **Press Release** summarizing the views of the Executive Board as expressed during its June 7, 2017, consideration of the staff report that concluded the Article IV consultation with Vietnam.
- The **Staff Report** prepared by a staff team of the IMF for the Executive Board's consideration on June 7, 2017, following discussions that ended on March 31, 2017, with the officials of Vietnam on economic developments and policies. Based on information available at the time of these discussions, the staff report was completed on May 23, 2017.
- An **Informational Annex** prepared by the IMF staff.
- A **Statement by the Executive Director** for Vietnam.

The documents listed below have been or will be separately released.

Selected Issues

The IMF's transparency policy allows for the deletion of market-sensitive information and premature disclosure of the authorities' policy intentions in published staff reports and other documents.

Copies of this report are available to the public from

International Monetary Fund • Publication Services
PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090
Telephone: (202) 623-7430 • Fax: (202) 623-7201
E-mail: publications@imf.org Web: <http://www.imf.org>
Price: \$18.00 per printed copy

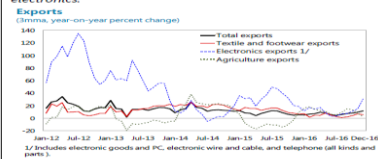
International Monetary Fund
Washington, D.C.

© 2017 International Monetary Fund

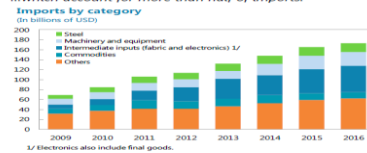
VIETNAM

Figure 3. Vietnam: Strong Trade and FDI, but Still Low Reserve Coverage

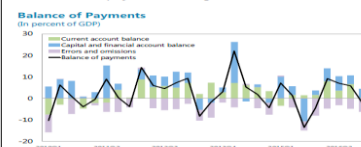
Exports picked up in the second half of 2016, especially electronics.



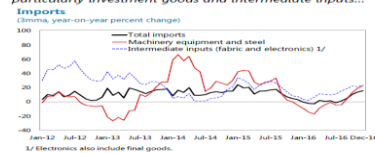
...which account for more than half of imports.



The balance of payments strengthened in 2016...



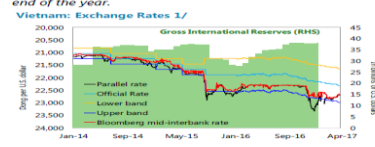
Import growth also accelerated toward the end of 2016, particularly investment goods and intermediate inputs...



FDI remains strong and concentrated in manufacturing.



...but pressures on the exchange rate emerged toward the end of the year.



Sources: Vietnamese authorities; Bloomberg LP; IMF, DOTS; IMF, WEO; and IMF staff estimates.

VIETNAM

Table 1. Vietnam: Selected Economic Indicators, 2012–18 1/

	2012	2013	2014	Est. 2015	Projections 2016	2017	2018
Output							
Real GDP (percent change)	5.2	5.4	6.0	6.7	6.2	6.3	6.3
Prices (percent change)							
CPI (period average)	9.1	6.6	4.1	0.6	2.7	4.9	4.8
CPI (end of period)	6.8	6.0	1.8	0.6	4.7	5.0	4.5
Core inflation (end of period)	5.8	4.6	2.7	1.7	1.9	...	...
General government finances (in percent of GDP) 2/							
Revenue and grants	22.6	23.1	22.2	23.7	23.2	23.2	23.1
Of which: Oil revenue	3.8	3.4	2.5	1.6	0.9	0.8	0.8
Expenditure	29.5	30.5	28.5	30.0	29.8	29.0	28.9
Expense	20.4	21.6	20.4	21.7	22.1	20.8	21.0
Net acquisition of nonfinancial assets	9.1	9.0	8.1	8.2	7.7	8.2	7.9
Net lending (+)/borrowing(-) 3/	-6.9	-7.4	-6.3	-6.2	-6.6	-5.8	-5.8
Public and publicly guaranteed debt (end of period)	47.9	51.8	55.1	58.3	62.4	63.3	64.3
Money and credit (percent change, end of period)							
Broad money (M2)	18.5	18.8	17.7	16.2	18.4	18.1	17.4
Credit to the economy	8.7	12.7	13.8	18.8	18.8	17.1	16.9
Interest rates (in percent, end of period)							
Nominal three-month deposit rate (households)	8.3	6.9	5.0	4.8	4.9	...	...
Nominal short-term lending rate (less than one year)	12.4	9.7	8.5	7.2	7.2	...	...
Balance of payments (in percent of GDP, unless otherwise indicated)							
Current account balance (including official transfers)	6.0	4.5	4.9	-0.1	4.1	2.7	2.0
Exports f.o.b.	73.6	77.4	80.8	84.6	87.7	90.0	91.8
Imports f.o.b.	68.0	72.3	74.3	80.8	80.8	83.5	85.6
Capital and financial account	5.6	0.2	2.9	0.5	5.0	-0.2	0.8
Gross international reserves (in billions of U.S. dollars) 4/	25.4	26.0	34.3	28.4	36.7	42.2	48.6
In months of prospective GNFS imports	2.2	2.0	2.4	1.9	2.2	2.3	2.4
Total external debt (end of period)	37.4	37.3	38.3	43.1	47.8	49.5	51.0
Nominal exchange rate (dong/U.S. dollar, end of period)	20,825	21,105	21,385	22,485	22,770	...	...
Nominal effective exchange rate (end of period)	86.4	88.3	94.0	97.6	98.2	...	...
Real effective exchange rate (end of period)	108.9	116.1	123.6	128.7	132.8	...	...
Memorandum items:							
GDP (in trillions of dong at current market prices)	3,245	3,584	3,938	4,193	4,503	4,965	5,486
GDP (in billions of U.S. dollars)	155.6	170.6	185.9	191.5	201.3	215.4	232.7
Per capita GDP (in U.S. dollars)	1,753	1,902	2,049	2,088	2,173	2,301	2,460

Sources: Vietnamese authorities; and IMF staff estimates and projections.

1/ The national accounts has been re-based to 2010 from 1994 by the authorities.

2/ Follows the format of the *Government Finance Statistics Manual 2001*.

3/ Excludes net lending of the Vietnam Development Bank.

4/ Excludes government deposits.

INTERNATIONAL MONETARY FUND 27

VIETNAM

Table 2. Vietnam: Balance of Payments, 2012–18
(In billions of U.S. dollars, unless otherwise indicated)

	2012	2013	2014	2015	Est. 2016	Projections 2017	2018
Current account balance	9.3	7.7	9.1	-0.1	8.2	5.9	4.7
Trade balance	8.7	8.7	12.1	7.4	14.0	14.0	14.5
Exports, f.o.b.	114.5	132.0	150.2	162.0	176.6	193.9	213.6
Imports, f.o.b.	105.8	123.3	138.1	154.6	162.6	179.9	199.1
Nonfactor services	-1.4	-3.1	-3.5	-5.3	-5.4	-6.1	-7.3
Receipts	9.6	10.7	11.0	11.3	12.3	13.6	14.8
Payments	11.1	13.8	14.5	16.5	17.7	19.7	22.2
Investment income	-6.2	-7.3	-8.8	-10.0	-8.4	-10.2	-11.0
Receipts	0.3	0.3	0.3	0.4	0.6	0.1	0.2
Payments	6.5	7.6	9.2	10.4	8.9	10.3	11.2
Transfers	8.2	9.5	9.3	7.7	8.0	8.3	8.6
Private (net)	7.9	8.9	8.8	7.4	7.7	8.0	8.3
Official (net)	0.3	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2
Capital and financial account balance	8.7	0.3	5.5	1.0	10.1	-0.4	1.8
Direct investment (net)	7.2	6.9	8.1	10.7	11.6	11.9	12.3
Of which: Foreign direct investment in Vietnam	8.4	8.9	9.2	11.8	12.6	13.0	13.4
Portfolio investment	2.0	1.5	0.1	-0.1	0.2	0.5	0.5
Medium- and long-term loans	4.3	3.5	5.4	4.6	3.4	3.4	3.2
Disbursements	7.8	8.2	9.8	9.8	8.4	8.9	9.3
Amortization	3.5	4.7	4.4	5.2	5.0	5.5	6.1
Short-term capital 1/	-4.7	-11.6	-8.0	-14.2	-5.2	-16.2	-14.3
Change in net foreign assets	-6.0	-11.7	-9.1	-15.0	-4.6	-4.2	-3.8
Of which: Commercial banks	0.1	-2.3	-1.5	-5.3	2.7	-2.4	-2.2
Trade credit (net)	1.3	0.1	1.0	0.8	-0.6	0.6	0.8
Other short-term capital	...	...	...	...	...	-10.2	-9.1
Errors and omissions	-6.1	-6.9	-6.3	-6.9	-10.0	0.0	0.0
Overall balance	11.9	1.1	8.3	-6.0	8.3	5.5	6.4
Memorandum items:							
Gross international reserves 2/	25.4	26.0	34.3	28.4	36.7	42.2	48.6
In months of prospective GNFS imports	2.2	2.0	2.4	1.9	2.2	2.3	2.4
Current account balance (in percent of GDP)	6.0	4.5	4.9	-0.1	4.1	2.7	2.0
Export value (percent change)	18.2	15.3	13.8	7.9	9.0	9.8	10.1
Export volume (annual percentage change)	19.4	14.2	15.9	15.4	14.3	5.7	8.8
Import value (percent change)	8.7	16.5	12.0	12.0	5.2	10.6	10.7
Import volume (in percent of GDP)	68.0	72.3	74.3	80.8	80.8	83.5	85.6
Import volume (annual percentage change)	5.8	19.2	14.5	25.7	11.9	5.9	9.5
External debt	58.3	63.3	70.6	80.4	94.5	105.4	117.4
In percent of GDP 3/	37.4	37.3	38.3	43.1	47.8	49.5	51.0
GDP	155.6	170.6	185.9	191.5	201.3	215.4	232.7

Sources: Vietnamese authorities; and IMF staff estimates and projections.

1/ Incorporates a projection for negative errors and omissions going forward.

2/ Excludes government deposits.

3/ Uses interbank exchange rate.

VIETNAM

Table 3. Vietnam: General Government Budgetary Operations, 2012–18 1/

	2012	2013	2014	Estimate 2015	Plan 2016	Staff Baseline 2/ 2016	Plan 2017	Staff Baseline 3/ 2017	Proj. 2018
(In trillions of dong)									
Total revenue and grants	733	827	876	996	985	1045	1152	1152	1269
Tax revenue	617	685	717	764	816	856	957	957	1064
Oil revenues	125	120	100	68	55	40	38	38	42
Non-oil tax revenues	493	565	617	697	761	816	918	918	1022
Grants	10	11	11	12	3	4	4	4	4
Other revenue	106	131	147	219	166	185	192	192	202
Expenditure	956	1094	1123	1256	1277	1342	1390	1440	1585
Expense	662	773	804	910	964	996	1033	1033	1150
Interest	40	54	67	83	95	97	99	99	126
Other expense	622	719	737	827	869	899	934	934	1024
Net acquisition of non-financial assets	294	321	319	346	313	346	357	407	435
Net lending (+)/borrowing (-)	-223	-267	-248	-261	-293	-297	-238	-288	-316
Net incurrence of financial liabilities	222	263	272	183	279	293	199	249	302
Domestic	176	185	231	128	189	202	100	150	188
Securities	115	131	137	102	...	...	...	...	...
Loans	61	55	96	25	...	...	...	...	...
Foreign	46	78	42	55	90	91	99	99	115
Disbursement	75	105	81	92	120	119	122	122	153
Amortization	28	27	39	39	30	30	35	35	40
Net acquisition of financial assets	0	4	-25	78	14	4	39	39	13
(In percent of GDP, unless otherwise indicated)									
Revenue	22.6	23.1	22.2	23.7	21.9	23.2	23.2	23.2	23.1
Tax revenue	19.0	19.1	18.2	18.2	18.1	19.0	19.3	19.3	19.4
Oil revenues	3.9	3.4	2.5	1.6	1.2	0.9	0.8	0.8	0.8
Non-oil revenues	15.2	15.8	15.7	16.6	16.9	18.1	18.5	18.5	18.6
Grants	0.3	0.3	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Other revenue	3.3	3.7	3.7	5.2	3.7	4.1	3.9	3.9	3.7
Expenditure	28.4	28.5	28.5	30.0	28.4	29.8	28.0	29.0	28.9
Expense	20.4	21.6	20.4	21.7	21.4	22.1	20.8	20.8	21.0
Interest	1.2	1.5	1.7	2.0	2.1	2.2	2.0	2.0	2.3
Other expense	19.2	20.1	18.7	19.7	19.3	20.0	18.8	18.8	18.7
Net acquisition of non-financial assets	9.1	9.0	8.1	8.2	6.9	7.7	7.2	8.2	7.9
Net lending (+)/borrowing (-)	-6.9	-7.4	-6.3	-6.2	-6.5	-6.6	-4.8	-5.8	-5.8
Net incurrence of financial liabilities	6.8	7.3	6.9	4.4	6.2	6.5	4.0	5.0	5.5
Domestic	5.4	5.2	5.9	3.0	4.2	4.5	2.0	3.0	3.4
Securities	3.5	3.6	3.5	2.4	...	...	...	...	...
Loans	1.9	1.5	2.4	0.6	...	...	...	...	...
Foreign	1.4	2.2	1.1	1.3	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1
Disbursement	2.3	2.9	2.1	2.2	2.7	2.6	2.7	2.7	2.8
Amortization	0.9	0.8	1.0	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Net acquisition of financial assets	0.0	0.1	-0.6	1.9	0.3	0.8	0.8	0.8	0.2
Memorandum items:									
Public and publicly guaranteed debt	47.9	51.8	55.1	58.3	62.3	62.4	62.3	63.3	64.3
Primary balance	5.6	-5.9	-4.6	-4.2	-4.4	-4.4	-3.8	-3.8	-3.5
Non-oil primary balance	-9.5	-9.3	-7.1	-5.8	-5.6	-5.3	-3.6	-4.6	-4.2
Fiscal stance	5.5	5.9	4.5	4.4	4.5	4.6	3.9	3.9	3.8
Fiscal impulse	5.7	0.4	-1.3	0.0	...	0.2	...	-0.8	0.0
Nominal GDP (in trillions of dong)	3,245	3,584	3,938	4,193	4,503	4,503	4,965	4,965	5,486

Sources: Vietnamese authorities; and IMF staff estimates and projections.

1/ Government Finance Statistics 2001 presentation.

2/ Expenditure includes 66 trn of 2015 revenue overperformance by local governments equally split between capital and current expenditure.

3/ Includes 50 trn more capital expenditure than budget.

INTERNATIONAL MONETARY FUND 29

VIETNAM

Table 4. Vietnam: Monetary Survey, 2012–18 1/
(In trillions of dong at end-period, unless otherwise indicated)

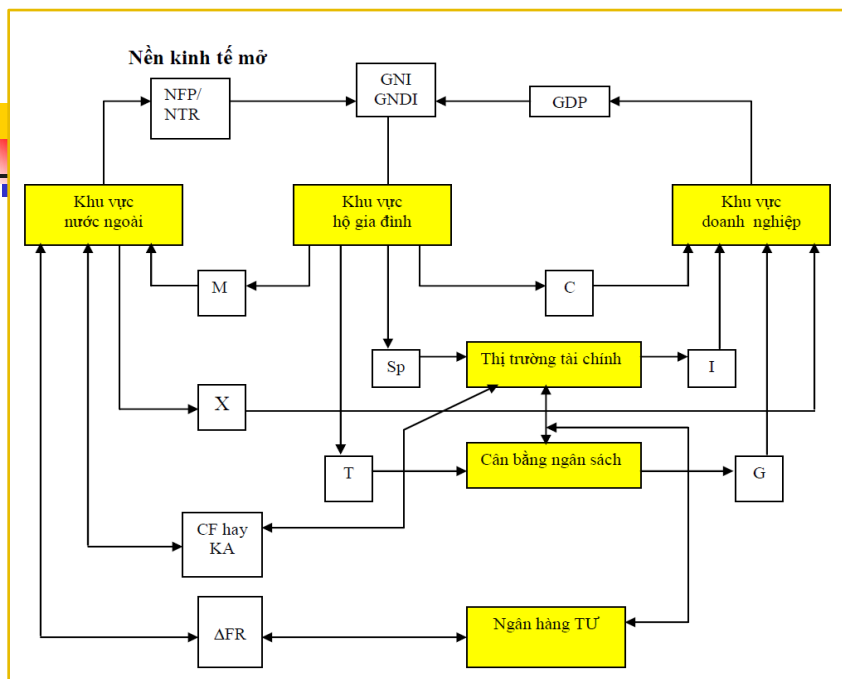
	2012	2013	2014	2015	2016	Projections 2017	2018
Net foreign assets	548	613	826	836	960	1,188	1,417
State Bank of Vietnam (SBV)	522	540	722	614	818	983	1,155
Commercial banks	26	73	104	222	143	206	262
Net domestic assets	3,155	3,788	4,353	5,184	6,165	7,228	8,467
Domestic credit	3,404	3,876	4,480	5,381	6,288	7,363	8,617
Net claims on government	326	407	530	689	713	833	983
SBV	43	27	7	83	13	...	...
Credit institutions	283	379	523	606	701	...	...
Credit to the economy	3,078	3,470	3,950	4,693	5,575	6,530	7,634
Claims on state-owned enterprises (SOEs)	524	573	644	723	741	...	...
Claims on other sectors	2,553	2,897	3,306	3,970	4,834	...	...
In doing	2,540	3,010	3,458	4,267	5,127	...	...
In foreign currency	538	460	491	425	448	...	...
By state-owned banks (SOCBs)	1,427	1,625	1,850	2,304	2,723	...	...
By non-SOCBs	1,511	1,694	1,939	2,247	2,695	...	...
Other items net	-249	-88	-127	-198	-123	-136	-150
Total liquidity (M2)	3,703	4,401	5,179	6,020	7,126	8,416	9,884
Dong liquidity	3,228	3,852	4,613	5,370	6,505	...	...
Deposits	2,773	3,345	3,988	4,643	5,654	...	...
Currency outside banks	456	507	625	727	851	...	...
Foreign currency deposits	475	549	566	650	621	...	...
Memorandum items:							
Money multiplier 2/	5.6	6.3	6.3	6.1	6.4	6.2	6.2
Velocity	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
Reserve money (year-on-year percent change)	25.4	6.1	18.7	19.3	12.8	21.7	16.9
Liquidity (M2, year-on-year percent change)	18.5	18.8	17.7	16.2	18.4	18.1	17.4
Currency/deposits (in percent)	14.0	13.0	13.7	13.7	13.6	...	...
Credit/deposits (total, in percent)	94.8	89.1	86.7	88.7	88.9	88.1	87.7
Credit/deposits (dong, in percent)	91.6	90.0	86.7	91.9	90.7	...	...
Credit/deposits (foreign currency, in percent)	11.3	83.7	86.8	65.5	72.2	...	...
Credit to the economy	94.8	96.8	100.3	111.9	123.8	131.5	139.2
Total (year-on-year percent change)	8.7	12.7	11.8	18.8	18.8	17.1	16.9
In doing (year-on-year percent change)	12.2	18.5	14.9	23.4	20.2	...	...
In FC (year-on-year percent change)	-5.1	-14.5	6.9	-13.4	5.2	...	...
In FC at constant exchange rate (year-on-year percent change)	5.0	15.3	6.0	-16.2	3.0	...	...
To SOEs (year-on-year percent change)	7.2	9.2	12.5	12.3	2.6	...	...
To other sectors (year-on-year percent change)	9.1	13.5	14.1	20.1	21.7	...	...
To SOEs (percent of total)	17.0	16.5	16.3	15.4	13.3	...	...
Dollarization							
Foreign currency deposits/total deposits (in percent)	14.6	14.1	12.4	12.3	9.9	...	...
Foreign currency loans/total loans (in percent)	17.5	13.3	12.4	9.1	8.0	...	...
Banks' net foreign exchange position (millions of U.S. dollars) 3/	4,277	-796	1,373	-106	-1,547	...	...
Government deposits (in percent of GDP)	2.3	3.0	2.3	1.6	2.9	...	...
Nominal GDP (in trillions of dong)	3,245	3,584	3,938	4,193	4,503	4,965	5,486

Sources: SBV; and IMF staff estimates and projections.

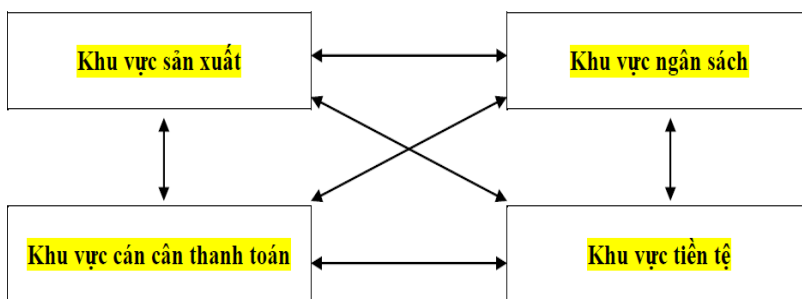
1/ Includes the SBV and deposit-taking credit institutions.

2/ M2 over reserve money.

3/ At interbank exchange rate; excludes SBV credit to credit institutions.



Mối quan hệ giữa 4 khu vực:



1. $(Sp - I) + (T - G) = CA = X - M + NFP + NTR$
2. $T - G = DEF = \Delta NDCg + BRWg + NTRg + Dg$
3. $BM = NFA + NDCg + DCp + OIN = NFA + NDA + OIN$
4. $BOP = X - M + NFP + NTR + FDI + Dg + Dp + CFO + EO + \Delta NFA = 0$

Khu vực sản xuất:

Tổng sản phẩm trong nước, GDP: (Gross Domestic Product)

$$GDP = C + I + G + X - M$$

C: Tiêu dùng

I: Đầu tư

G: Chi tiêu của chính phủ

X: Xuất khẩu

M: Nhập khẩu

Tổng thu nhập quốc dân, GNI: (Gross National Income)

$$GNI = GDP + NFP = C + I + G + X - M + NFP$$

NFP (Net Factor Payments from abroad): Thanh toán thu nhập yếu tố ròng từ nước ngoài

Tổng thu nhập khả dụng quốc gia, GNDI: (Gross National Disposable Income)

$$GNDI = GNI + NTR = C + I + G + X - M + NFP + NTR \quad (1)$$

NTR (Net Transfers from abroad): Các khoản chuyển nhượng ròng từ nước ngoài

$$GNDI = C + Sp + T \quad (2)$$

Sp: Tiết kiệm tư nhân

T: Thu của chính phủ (chủ yếu từ thuế)

Tổng chi tiêu trong nước hay tổng hấp thụ trong nước, A: (Domestic Absorption, Domestic Expenditure)

$$A = C + I + G$$

Cân cân thương mại, TB: (Trade Balance)

$$TB = NX = X - M$$

Cân cân (thanh toán) vãng lai (hiện hành), CA: (Current Account)

$$CA = NX + NFP + NTR = X - M + NFP + NTR$$

$$(1) \& (2) \Rightarrow (Sp - I) + (T - G) = CA = X - M + NFP + NTR$$

(có thể biểu diễn dưới dạng % của GDP)

Khi các khoản NFP và NTR không đáng kể thì CA ≈ TB:

$$(Sp - I) + (T - G) = (X - M)$$

Các cách viết của CA:

1. $CA = GNDI - A$
2. $CA = X - M + NFP + NTR$
3. $CA = (Sp - I) + (T - G) + NFP + NTR$
4. $CA = -CF$ (sẽ phân tích ở BOP)

Khu vực ngân sách:

Cân bằng ngân sách $T - G = 0$

Ngân sách thâm hụt $(DEF) = T - G < 0$

Tài trợ DEF từ 2 nguồn:

Trong nước:

- Thay đổi tín dụng ròng cấp cho chính phủ:
 $\Delta NDC_g = NDC_{gt} - NDC_{gt-1}$
- Vay trong nước: BRW_g

Ngoài nước:

- Viện trợ của nước ngoài: NTR_g
- Chính phủ vay nợ nước ngoài: D_g

Tổng hợp tài trợ thâm hụt ngân sách chính phủ:

$$T - G = DEF = \Delta NDC_g + BRW_g + NTR_g + D_g$$

Khu vực tiền tệ:

$$BM = NFA + NDCg + DCp + OIN = NFA + NDA + OIN$$

BM: Tiền (theo nghĩa rộng)

NFA = FA – FL = NFAcb + NFAcob : Tài sản có, ngoại tệ ròng (ngân hàng trung ương và các ngân hàng thương mại)

NDCg: Tín dụng trong nước ròng cho khu vực chính phủ

DCp: Tín dụng trong nước cho khu vực tư nhân

OIN: Các khoản mục ròng khác

Khu vực cán cân thanh toán:

$$BOP = CA + CF = 0$$

BOP thể hiện kết quả 2 loại giao dịch:

- Hàng hoá và dịch vụ, CA = X – M + NFP + NTR
- Vốn hay tài chính, CF = FDI + Dg + Dp + CFO + EO + ΔNFA

Tóm tắt BOP:

X – M + NFP + NTR	+ FDI + Dg + Dp + CFO	+ EO + ΔNFA	= 0
Tài khoản vãng lai (CA)	Tài khoản vốn, tài chính (CF)		

BOP - Việt Nam 2015

Đơn vị: Triệu USD

	PP Cũ (ADB, 2016)	PP Mới (IMF, 2017)
Current Account (1)	884	906
Capital Account (2)	-	-
Financial Account (3)	1587	-1575
Balance on (1), (2), (3) [IMF]		2481
Net Errors and Omissions	-8503	-8513
Overall Balance [ADB]	-6032	
ΔFR	6032	-6032



Dấu "+"



Dấu "-"

Cán cân thanh toán (BPM5)

- Cán cân thanh toán BOP:
 - Tóm tắt kết quả giao dịch xuyên biên giới của một quốc gia, thường trong một năm
- Giao dịch quốc tế:
 - Hàng hoá và dịch vụ
 - Vốn/Tài chính
 - Dự trữ ngoại tệ

Cán cân thanh toán

- Cán cân thanh toán BOP của một quốc gia (**balance of payments**) tóm tắt các giao dịch với phần còn lại của thế giới.
- **Tài khoản vãng lai (current account)** bao gồm các giao dịch hàng hóa và dịch vụ, và các khoản thu nhập yếu tố và các khoản chuyển nhượng.
- **Cán cân thương mại (merchandise trade balance)** ghi chép kết quả giao dịch hàng hóa và dịch vụ.
- **Tài khoản vốn và tài chính (financial account)** đo lường các dòng vốn.
- Theo định nghĩa, tổng tài khoản vãng lai và tài khoản vốn và tài chính (bao gồm cả tài trợ chính thức) bằng zero.

BOP – một ví dụ nhận dạng

	Nhận ngoại tệ (+)	Chi ngoại tệ (-)
Cán cân vãng lai (CA)		
Xuất khẩu		
Nhập khẩu		
....		
Cán cân vốn và tài chính (KA)		
FDI		
FPI (FII)		
Vay/cho vay		
...		
Sai và sót (EO)		
Thay đổi dự trữ ngoại tệ (ΔFR)		

Để đơn giản, giả sử EO không đáng kể và bằng 0

Điều gì có thể xảy ra nếu

- BOP thặng dư:
 - $S\$ > D\$$,
 - Nội tệ lên giá,
 - Tích lũy dự trữ \$,...
- BOP thâm hụt:
 - $D\$ > S\$$.
 - Nội tệ giảm giá,
 - Giảm dự trữ ngoại tệ \$...

Mối quan hệ BOP
và
thị trường ngoại hối
với
các cơ chế tỷ giá hối
đoái ?

Tỷ giá hối đoái danh nghĩa và thực – Cần lưu ý

- $E = ?DC/1FC$
- $E = ?FC/1DC$
- $\epsilon = E.P^*/P$
- $\epsilon = E.P/P^*$

Xét:

1. Phân biệt
2. Xét trong hàm X và M
3. Nhận biết đồng tiền bị định giá CAO hay THẤP

Mô phỏng 1

Bảng 1: GDP và Cán cân thanh toán - Một ví dụ có tính giả thuyết (Quốc gia Z)

Tài khoản GDP quốc gia Z, 2005 (tr. đôla)		Cán cân thanh toán quốc gia Z, 2005 (tr. Đôla)	
Tiêu dùng (C)	1000	Cán cân vãng lai (CA)	-50
Đầu tư (I)	200	Cán cân hàng hoá	-200
Chi tiêu chính phủ (G)	300	Cán cân dịch vụ	150
Xuất khẩu (X)	500	Thu nhập đầu tư ròng	-25
Nhập khẩu (M)	550	Chuyển nhượng đơn phương	25
GDP (C+I+G+X-M)		Cán cân Vốn và Tài chính (KA)	25
A	1500	Đầu tư trực tiếp ròng	-125
		Đầu tư gián tiếp ròng	150
		Sai và sót (EO)	-25
		Thay đổi dự trữ chính thức (ΔFR)	50

Kiểm tra số liệu trên bằng cách áp vào công thức 4 cách viết NX

4 cách viết NX	Kiểm tra bằng số
$NX = X - M$	
$NX = Y - A$	
$NX = S_d - I$	
$NX = CA = -KA - EO - \Delta FR^6$	

Mô phỏng 1

Bảng 1: GDP và Cán cân thanh toán - Một ví dụ có tính giả thuyết (Quốc gia Z)

Tài khoản GDP quốc gia Z, 2005 (tr. đôla)		Cán cân thanh toán quốc gia Z, 2005 (tr. Đôla)	
Tiêu dùng (C)	1000	Cán cân vãng lai (CA)	-50
Đầu tư (I)	200	Cán cân hàng hoá	-200
Chi tiêu chính phủ (G)	300	Cán cân dịch vụ	150
Xuất khẩu (X)	500	Thu nhập đầu tư ròng	-25
Nhập khẩu (M)	550	Chuyển nhượng đơn phương	25
GDP (C+I+G+X-M)		Cán cân Vốn và Tài chính (KA)	25
A	1500	Đầu tư trực tiếp ròng	-125
		Đầu tư gián tiếp ròng	150
		Sai và sót (EO)	-25
		Thay đổi dự trữ chính thức (ΔFR)	50

4 cách viết NX	Kiểm tra bằng số
$NX = X - M$	$500 - 550 = -50$
$NX = Y - A$	$1450 - 1500 = -50$
$NX = S_d - I$	$(1450 - 1000 - 300) - 200 = -50$
$NX = CA = -KA - EO - \Delta FR^7$	$-(150-125) - (-25) - (50) = -50$

Mô phỏng 2

Đây là một mô phỏng khác mang tính giả định có thể giúp bạn hình dung mối quan hệ giữa NIA và BOP. Giả sử có 3 quốc gia A, B và C lần lượt có tình trạng của tiết kiệm và đầu tư khu vực tư nhân, ngân sách chính phủ và cán cân thương mại như sau:

Nước	$(S_p - I)$	$(T - G)$	$(X - M)$
A	-4	-5	-9
B	+9	-5	+4
C	+5	-10	-5

Câu hỏi đặt ra là:

- 1 CA và KA của các nước này hiều khả năng thặng dư hay thâm hụt?
- 2 Trong từng nước, khu vực nào hiều khả năng vay ròng từ khu vực nào?

Gợi ý trả lời:

Nước	$(S_p - I)$	$(T - G)$	$(X - M)$	CA	KA	Tình trạng
A	-4	-5	-9	Thâm hụt	Thặng dư	Cả hai khu vực tư nhân và chính phủ vay ròng từ nước ngoài
B	+9	-5	+4	Thặng dư	Thâm hụt	Khu vực tư nhân cho vay ròng đến khu vực chính phủ và khu vực nước ngoài.
C	+5	-10	-5	Thâm hụt	Thặng dư	Khu vực tư nhân và khu vực nước ngoài cho vay ròng đến khu vực chính phủ.

Suy luận kết quả CA có được là do NX thường chiếm tỷ trọng lớn và quyết định trạng thái CA.

Suy luận kết quả KA là do theo truyền thống, dấu của CA và KA thường là nghịch nhau.

Nếu 2 suy luận trên là đúng thì suy luận trả lời cho câu hỏi số 2 sẽ là:

- Nước A: KA thặng dư, dòng vốn vào lớn hơn dòng vốn ra và cả hai khu vực tư nhân và chính phủ đều thâm hụt nên đây là cả hai khu vực này vay ròng từ phần còn lại của thế giới.
- Nước B: KA thâm hụt, dòng vốn vào nhỏ hơn dòng vốn ra và khu vực tư nhân thặng dư lớn trong khi khu vực chính phủ thâm hụt nên nhiều khả năng khu vực tư nhân cho vay ròng đến khu vực chính phủ và khu vực nước ngoài.
- Nước C: KA thặng dư, dòng vốn vào lớn hơn dòng vốn ra và khu vực tư nhân thặng dư đi kèm khu vực chính phủ thâm hụt rất lớn nên nhiều khả năng khu vực tư nhân và khu vực nước ngoài cho vay ròng đến khu vực chính phủ.

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 Zaldueño*

Hiếu đúng về BOP?
Việt Nam so Trung Quốc?

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

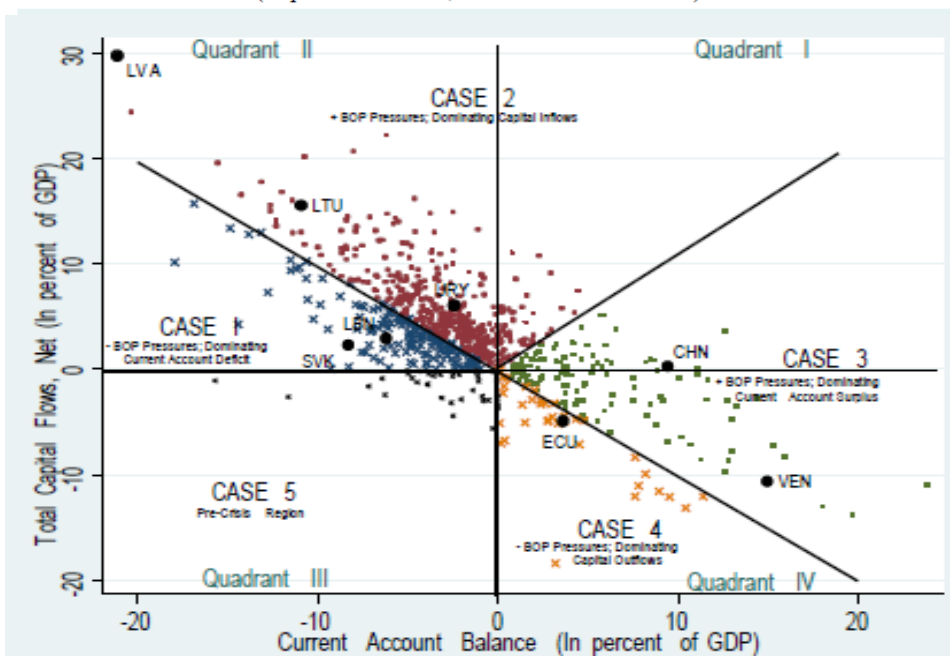


Figure 3. Policy Responses—Flow Approach

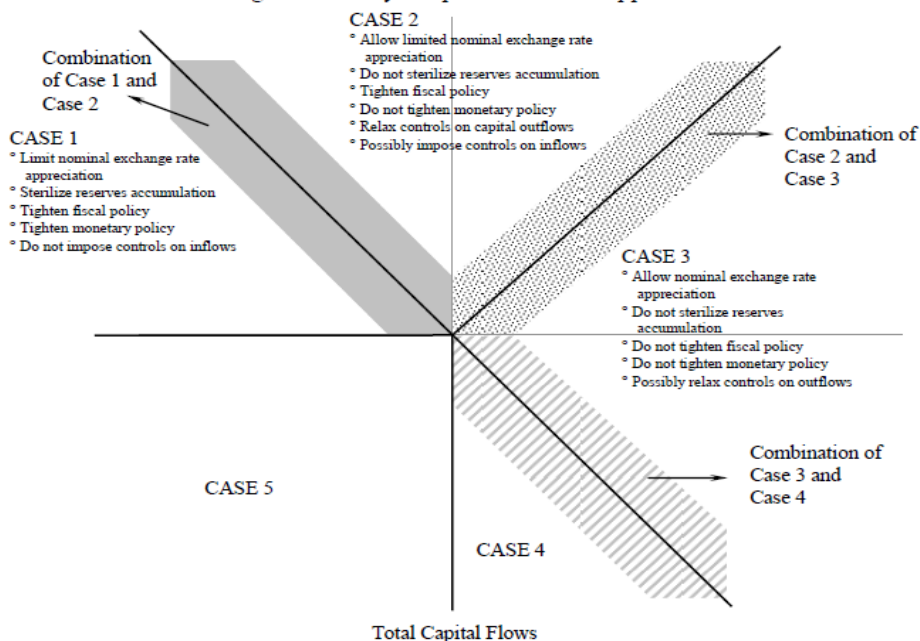


TABLE 15.1

BOP tiêu chuẩn và những cập nhật hiện hành?

Schematic Representation of the Balance of Payments

Accounts and Subaccounts	Cumulative Balances
CURRENT ACCOUNT (CA)	
Merchandise	Merchandise balance
Services	
• Transportation	
• Tourism	
• Business and professional services	Balance of goods and services
Primary income, mainly investment income	Balance of goods, services, and income
Unilateral transfers ≡ "secondary income"	
• Government grants	
• Private remittances	Current account balance
PRIVATE CAPITAL ACCOUNT (KA) NOW CALLED "FINANCIAL ACCOUNT"	
Direct investment	
Portfolio investments (securities and banking flows)	
• Long term	Basic balance
• Short term	Overall balance of payments
OFFICIAL RESERVE TRANSACTIONS (ORT)	
Changes in foreign central banks' holding of domestic assets	
Changes in the domestic central bank's holding of foreign assets	
• Gold	
• IMF credits and SDRs	
• Foreign exchange reserves	

Note: Each balance at the right is the sum of the previous balance and the additional items listed before the dotted line.

Nguồn: Frankel (2017)

BOP – BPM6 cập nhật

Trình bày BOP - Một tiếp cận mới

Châu Văn Thành

Các tổ chức khác nhau đôi lúc sử dụng các phương pháp khác nhau để trình bày một bảng Cán cân Thanh toán (BOP). Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) trình bày BOP của Hoa Kỳ khác với cách trình bày của Phòng Phân tích Kinh tế Hoa Kỳ (BEA – US Bureau of Economic Analysis) chẳng hạn. May mắn là một khi chúng ta hiểu được các khái niệm về BOP căn bản thì cũng có thể dễ dàng hiểu được các tiếp cận khác nhau này.

Kể từ năm 2014, IMF đã bắt đầu đưa vào áp dụng cách trình bày mới về BOP. Sổ tay BOP xuất bản lần thứ 6 (Balance of Payments Manual – BPM6) hướng dẫn chi tiết những thay đổi này. BEA Hoa Kỳ và nhiều tổ chức khác cũng sẽ điều chỉnh theo tiếp cận mới trong những năm sắp tới. (Bảng 6-2 là một dạng mẫu đầu tiên mà BEA kỳ vọng sẽ áp dụng theo BPM6). Tiếp cận mới được thiết kế nhằm phản ánh tốt hơn về các giao dịch trong thế giới thực của chúng ta, chính vì thế nhiều người có thể nhận ra rằng cách trình bày theo phương pháp mới sẽ có ý nghĩa hơn cách tiếp cận trước đây.

Dữ liệu của các khoản mục chính của BOP như là tài khoản vãng lai (CA), tài khoản vốn, tài khoản tài chính (KA) và các khoản sai và sót (EO) sẽ không thay đổi trong phiên bản BPM6¹. Các mục trong CA cũng duy trì như thông thường, ví dụ như xuất khẩu và nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ. Tuy nhiên, hệ thống mới trình bày *cả xuất khẩu và nhập khẩu* đều là những *số dương*. Do vậy, cán cân thương mại bằng xuất khẩu trừ nhập khẩu, thay vì bằng xuất khẩu cộng nhập khẩu. Ngoài ra, một số đề mục cũng thay đổi:

“thu nhập (income)” sẽ được gọi là “thu nhập sơ cấp (primary income)”, và “chuyển nhượng (transfers)” sẽ được gọi là “thu nhập thứ cấp (secondary income)”.

Trong bảng BOP mới, một số loại giao dịch được sắp xếp lại. Ví dụ, giả sử như một công ty của Hoa Kỳ mua điện thoại thông minh từ một nhà sản xuất Trung Quốc và sau đó bán chúng lại cho các khách hàng của Pháp. Theo cách cũ, công ty Hoa Kỳ được xem như đang thực hiện một dịch vụ liên quan đến ngành chế tạo. Giá trị gia tăng (lợi nhuận sau khi trừ đi các khoản chi phí) được tính dưới dạng khoản mục xuất khẩu dịch vụ. Trong hệ thống mới, Hoa Kỳ được xem là nhập khẩu điện thoại và sau đó tái xuất khẩu chúng sang Pháp. Chính vì vậy mà giao dịch này được tính vào mục hàng hóa (goods) (như là một khoản mục nhập khẩu và xuất khẩu), thay vì tính dưới dạng khoản mục dịch vụ (services).

Cho đến hiện giờ, những thay đổi quan trọng nhất trong phiên bản BPM6 gần như liên quan đến *tài khoản tài chính* (financial account). Theo hệ thống mới, đầu tư ròng dưới bất kỳ dạng nào, như là đầu tư trực tiếp hay gián tiếp, sẽ bằng tích lũy tài sản (assets) trừ đi tích lũy nghĩa vụ nợ (liabilities) hay các dòng vốn vào “incurrance”). Cả hai khoản mục như là khoản tăng một tài sản và khoản tăng một khoản nghĩa vụ nợ đều được gán số dương; và cả hai khoản mục - giảm một tài sản và giảm một khoản nghĩa vụ nợ đều được gán là số âm. Ví dụ, nếu một người Mỹ mua một cổ phiếu hay trái phiếu của Mexico bằng cách

¹ Các tiêu đề trong phiên bản mẫu đầu tiên của bảng 6-2 có thay đổi so với bảng 6-1 là bởi vì BEA cấu trúc BOP theo phiên bản mới BPM6, trong khi đó, bảng 6-1 được xây dựng với phiên bản cũ BPM5.

ghi séc thanh toán tại một ngân hàng của Hoa Kỳ, hệ thống mới sẽ ghi tăng tài sản của Hoa Kỳ (trái phiếu hay cổ phiếu nước ngoài) với một con số dương, trong khi hệ thống cũ, giao dịch này sẽ được ghi vào con số âm. Hệ thống mới cũng ghi gia tăng nghĩa vụ nợ cho giao dịch này (tấm séc thanh toán được viết cho một tổ chức nước ngoài) là một con số dương, nhưng cuối cùng thì thay đổi của các tài sản trừ thay đổi của các khoản nghĩa vụ nợ sẽ xác định trạng thái số dư hay cán cân của mỗi mục (như là đầu tư trực tiếp, đầu tư gián tiếp và các hoạt động đầu tư khác) hay của chính cán cân của tài khoản tài chính. *Cuối cùng thì: cho vay ròng ra nước ngoài được ghi trong hệ thống mới là số dư dương trong tài khoản tài chính và đi vay ròng từ nước ngoài được ghi là số dư âm - một cách ghi nghịch lại với hệ thống truyền thống.*

Chính vì cách ghi của tiếp cận mới này, các tài khoản chính của BOP (tài khoản vãng lai CA, tài khoản vốn, tài khoản tài chính (KA) và các mục sai và sót (EO) cộng lại với nhau sẽ không còn bằng zero nữa. Thay vào đó, *trong hệ thống mới thì tài khoản vãng lai cộng tài khoản vốn cộng khoản sai và sót trừ tài khoản tài chính sẽ bằng zero.*

Để thấy được tất cả những điều này vận hành như thế nào trong thực tế, hãy xem xét một giao dịch nữa: một công ty của Hoa Kỳ xuất khẩu một dây chuyền sản xuất cho một công ty của Ý, công ty Ý thanh toán bằng cách viết séc ở một ngân hàng Ý. Giao dịch này sẽ được ghi như là một khoản tăng xuất khẩu hàng hóa của Hoa Kỳ - một số dương trong tài khoản vãng lai; đồng thời được ghi như một khoản tăng tài sản của Hoa Kỳ (séc từ một tổ chức nước ngoài) - một số dương trong tài khoản tài chính. Khoản tăng của xuất khẩu trừ khoản tăng tài khoản tài chính sẽ bằng zero.

Thật may mắn, sự thay đổi khá quan trọng này theo cách mà những giao dịch tài chính được trình bày trong hệ thống mới của IMF cũng tương đối dễ hiểu một khi chúng ta biết các quy tắc mới.

Bảng 6-1

Cán cân thanh toán của Hoa Kỳ, 1960-2000 (tỷ đôla)

	1960	1970	1980	1990	2000
(1) Tài khoản vãng lai	2,8	2,3	2,3	-79,0	-411,5
(2) Xuất khẩu	25,9	56,6	271,8	535,2	1070,1
(3) Hàng hóa	19,7	42,5	224,3	387,4	772,0
(4) Dịch vụ	6,3	14,2	47,6	147,8	298,1
(5) Nhập khẩu	-22,4	-54,4	-291,2	-616,1	-1445,4
(6) Hàng hóa	-14,8	-39,9	-249,8	-498,4	-1224,4
(7) Dịch vụ	-7,7	-14,5	-41,5	-117,7	-221,0
(8) Nhận thu nhập	4,6	11,7	72,6	171,7	346,9
(9) Thanh toán thu nhập	-1,2	-5,5	-42,5	-143,2	-327,3
(10) Chuyển nhượng đơn phương, ròng	-4,1	-6,2	-8,3	-26,7	-55,7
(11) Tài khoản vốn và tài chính	-1,8	-2,1	-23,2	53,8	455,5
(12) Tài khoản vốn, ròng	0	0	0	-6,6	-0,8
(13) Tài sản, ròng	-4,1	-8,5	-85,8	-81,2	-569,8
(14) Tài sản dự trữ chính thức của Hoa Kỳ, ròng	2,1	3,3	-7,0	-2,2	-0,3
(15) Tài sản chính phủ Hoa Kỳ (không dự trữ), ròng	-1,1	-1,6	-5,2	2,3	-0,9
(16) Tài sản tư nhân của Hoa Kỳ, ròng	-5,1	-10,2	-73,7	-81,4	-568,6
Trong đó:					
(17) Đầu tư trực tiếp	-2,9	-7,6	-19,2	-37,2	-159,2
(18) Chứng khoán nước ngoài	-0,7	-1,1	-3,6	-28,8	-121,9
(19) Nguồn vốn (các khoản nợ), ròng	2,3	6,4	62,6	141,6	1026,1
(20) Đối với các tổ chức chính thức nước ngoài	1,5	6,9	15,5	33,9	37,7
(21) Chứng khoán chính phủ Hoa Kỳ	0,7	9,4	11,9	30,2	30,7
(22) Các nghĩa vụ nợ khác, ròng	0,8	-0,6	47,1	107,7	988,4
Trong đó:					
(23) Đầu tư trực tiếp	0,3	1,5	16,9	48,5	321,3
(24) Chứng khoán Bộ Tài chính Hoa Kỳ	-0,4	0,1	2,6	-2,5	-76,9
(25) Các chứng khoán khác	0,3	2,2	5,5	1,6	455,3
(26) Sai số thống kê	-1,0	-0,2	20,9	25,2	-44,1

Nguồn: Dữ liệu theo Phòng Phân tích Kinh tế

Ghi chú rằng trong một báo cáo BOP, thuật ngữ "tài sản (có)" (assets) và "nguồn vốn (nghĩa vụ nợ)" (liabilities) luôn luôn đề cập đến *những thay đổi* trong tài sản (có) và *những thay đổi* trong các nghĩa vụ nợ trong năm hay trong quý được báo cáo, chứ không phải là tổng tài sản (có) hay tổng nghĩa vụ nợ tồn cho đến năm hay quý đó. Ví dụ, trong báo cáo BOP của Hoa Kỳ ở bảng 6-1, người Mỹ nắm giữ tài sản của nước ngoài tăng lên một khoản 569,8 tỷ đôla năm 2000 (nhớ lại một khoản tăng trong mục tài sản thì được ghi như một khoản nợ (debit)), và trách nhiệm của người Mỹ đối với người nước ngoài tăng lên một khoản 1026,1 tỷ đôla (nhớ lại một khoản tăng trong khoản nghĩa vụ nợ được ghi như một khoản có (credit)). Mặc dù tổng số người Mỹ nắm giữ tài sản nước ngoài và tổng số người nước ngoài nắm giữ tài sản nước Mỹ thì lớn hơn nhiều, chúng không được ghi trong báo cáo BOP.

Nhìn vào số liệu các tài khoản chính của BOP năm 2000, theo hệ thống cũ: *tài khoản vãng lai cộng tài khoản vốn cộng khoản sai và sót cộng tài khoản tài chính sẽ bằng zero*:

$$(-411,5) + (-44,1) + (455,5) = 0$$

Bảng 6-2

Cán cân thanh toán của Hoa Kỳ, 2006-2010 (tỷ đôla)

Phiên bản đầu tiên theo hệ thống ghi mới của IMF

	2006	2007	2008	2009	2010
Cán cân tài khoản vãng lai	-800,6	-710,3	-677,1	-376,5	-470,9
Cán cân hàng hóa	-832,9	-814,6	-825	-502,5	-642,2
Xuất khẩu	1042,2	1168,2	1312,7	1072,9	1292,4
Nhập khẩu	1875,1	1982,8	2137,6	1575,4	1934,6
Cán cân dịch vụ	79,6	118	126,6	121,3	142,2
Xuất khẩu	418,5	488,2	532,5	504,8	546,8
Nhập khẩu	338,9	370,2	405,9	383,6	404,7
Cán cân thu nhập sơ cấp	44,2	101,5	147,1	128	165,2
Nhận	693	843,9	823,5	607,2	670,7
Thanh toán	648,9	742,4	676,4	479,2	505,5
Cán cân thu nhập (chuyển nhượng) thứ cấp	-91,5	-115,1	-125,9	-123,3	-136,1
Nhận	67,9	70,3	83,5	84,7	83,7
Thanh toán	159,5	185,4	209,3	208	219,8
Cán cân tài khoản vốn (ròng)	-1,8	0,4	6	-0,1	-0,2
Cán cân tài khoản tài chính (ròng)	-809,1	-617,3	-730,6	-245,9	-254,2
Chứng khoán phái sinh tài chính, ròng	-29,7	-6,2	32,9	-49,5	-13,7
Đầu tư trực tiếp, ròng	1,8	192,9	19	145	115,1
Tài sản	296,1	532,9	351,7	303,6	393,7
Nợ	294,3	340,1	332,7	158,6	278,6
Đầu tư gián tiếp, ròng	-633	-776,9	-809,4	9,9	-502,8
Tài sản	493,7	379,7	-285,7	369,8	186,1
Nợ	1126,7	1156,6	523,7	359,9	706,9
Đầu tư khác, ròng	-145,8	-27,1	22	-403,6	163,3
Tài sản	549,5	659,8	-380,3	-586,3	465,9
Nợ	695,3	686,9	-402,4	-182,7	302,6
Tài sản dự trữ	-2,4	0,1	4,8	52,3	1,8
Sai và sót	-6,7	92,7	-59,5	130,8	216,8

Nguồn: Dữ liệu theo Phòng Phân tích Kinh tế, Bảng A – Các giao dịch quốc tế của Hoa Kỳ (Phiên bản đầu tiên); <http://www.bea.gov/international/modern.htm>. Dữ liệu dựa trên dữ liệu công bố tháng 11/2011.

Nhìn vào số liệu các tài khoản chính của BOP năm 2006, theo hệ thống mới: *tài khoản vãng lai cộng tài khoản vốn cộng khoản sai và sót trừ tài khoản tài chính sẽ bằng zero*:

$$(-800,6) + (-1,8) + (-6,7) - (-809,1) = 0$$

Cũ: tài khoản vãng lai **cộng** tài khoản vốn **cộng** sai và sót **cộng** tài khoản tài chính bằng 0

Mới: tài khoản vãng lai **cộng** tài khoản vốn **cộng** sai và sót **trừ** tài khoản tài chính bằng 0

BOP - Việt Nam 2015

Đơn vị: Triệu USD

	PP Cũ (ADB, 2016)	PP Mới (IMF, 2017)
Cán cân vãng lai CA (1)	884	906
Cán cân vốn (2)	-	-
Cán cân tài chính (3)	1587	-1575
Cán cân (1), (2), (3) [IMF]		2481
Sai và sót (EO)	-8503	-8513
Cán cân tổng thể [ADB]	-6032	
Thay đổi dự trữ (ΔFR)	6032	-6032

↑
Dấu "+": FR giảm

↑
Dấu "-": FR giảm

Dấu "+": \$Vào > \$Ra = Thặng dư

Dấu "-": Tài sản < Nợ = Thặng dư