

Đầu tư gián tiếp nước ngoài ở một số nước ASEAN sau khủng hoảng tài chính năm 1997 và bài học cho Việt Nam

ĐẶNG MINH TIẾN

Tại các nước ASEAN, khủng hoảng tài chính Châu Á năm 1997 đã tác động nặng nề đến dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài (FPI) đổ vào các nước này. Nhiều nghiên cứu khác nhau cho rằng dòng vốn FPI ồ ạt chảy ra khỏi các nước ASEAN trong năm 1997-1998 là do các nước ASEAN có nền tảng kinh tế vĩ mô yếu kém, có những chính sách quá cởi mở đối với dòng FPI, vì vậy khi gặp những thay đổi mang tính chất bất lợi của nền kinh tế thế giới, những rủi ro phát sinh từ dòng vốn FPI là không thể tránh khỏi. Sau khủng hoảng 1997, Chính phủ một số nước ASEAN đều nhận thức rõ hơn về sự cần thiết phải có một hệ thống ngân hàng tài chính vững mạnh, minh bạch. Các nước này cho rằng FPI có thể đem lại những tác động bất lợi đối với nền kinh tế của họ, vì vậy các chính phủ đã ban hành những quy chế nhằm điều tiết dòng vốn này. Những điều chỉnh chính sách, luật pháp sau năm 1997 đã khiến một số nước ASEAN lại tiếp tục trở thành điểm đến của dòng vốn đầu tư gián tiếp trên thế giới.

1. Chính sách thu hút đầu tư gián tiếp nước ngoài của một nước ASEAN sau năm 1997

1.1. Cuộc khủng hoảng tài chính Châu Á năm 1997 và những vấn đề đặt ra về hoạch định chính sách FPI ở số nước ASEAN

Cuộc khủng hoảng tài chính Châu Á năm 1997 bắt nguồn từ Thái Lan, sau đó ảnh hưởng tiêu cực đến các thị trường chứng khoán khác ở các nước như Hàn Quốc, Malaixia, Indônêxia, Philippin và nhiều quốc gia Châu Á khác. Vào ngày 14 - 15-5-1997, đồng Bath Thái Lan bị tấn công đầu cơ quy mô lớn. Chỉ số thị trường chứng khoán Thái Lan đã tụt từ mức 1.280 điểm cuối năm 1995 xuống mức chỉ còn 372 điểm vào cuối năm 1997. Đồng thời, mức độ vốn hóa thị trường vốn giảm từ 141,5 tỷ USD xuống còn 23,5 tỷ USD trong cùng một giai đoạn. Cùng với Thái Lan, một loạt các thị trường chứng khoán

các nước Châu Á khác có dấu hiệu sụt giảm nghiêm trọng. Chỉ số chứng khoán PSE của thị trường chứng khoán Philipin giảm xuống còn 1000 điểm vào cuối năm 1990 so với 3.000 điểm ở thời điểm đầu năm 2007. Vào đầu năm 1997, chỉ số chứng khoán KLSE của thị trường chứng khoán Malaixia đạt trên 1.200 điểm, nhưng đến cuối năm 1997 chỉ còn 600 điểm, mất đi 50% giá trị trên thị trường. Cùng với sự sụt giảm nghiêm trọng các chỉ số trên thị trường chứng khoán, đồng tiền các nước ASEAN liên tục rơi vào tình trạng mất giá. Tiền tệ mất giá, chỉ số chứng khoán sụt giảm mạnh khiến hệ thống tài chính - ngân hàng của một loại nước Châu Á bị sụp đổ, kéo theo sự phá sản của hàng loạt doanh nghiệp, đồng thời gây ra những khó khăn kinh tế xã hội nghiêm trọng.

Đặng Minh Tiến, Trung tâm đào tạo các vấn đề kinh tế hiện đại (VAPEC).

Khủng hoảng tài chính đã khiến dòng vốn FPI liên tục tháo lui khỏi các nước ASEAN trong những năm 1997-1998. Theo Báo cáo của Viện tài chính quốc tế, năm 1997 dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài chảy ra khỏi 5 nước bị khủng hoảng nặng nề nhất là Hàn Quốc, Thái Lan, Malaixia, Indônêxia, Philipin khoảng 64 tỷ USD so với 102,9 tỷ USD của năm 1996. Dòng vốn này tiếp tục tháo chạy khỏi 5 nước trên trong những năm tiếp theo, năm 1998 là 53,8 tỷ USD, năm 1999 là 65,7 tỷ USD. Đầu tư cổ phiếu từ mức 20,3 tỷ USD năm 1996 giảm xuống còn 12,9 tỷ USD năm 1997, -6 tỷ USD năm 1998¹. Sự tháo chạy của dòng vốn đầu tư gián tiếp khỏi hệ thống tài chính ngân hàng của 5 nước bị khủng hoảng trên đã khiến hệ thống ngân hàng, tài chính rơi vào tình trạng thua lỗ, phá sản lớn chưa từng có. Tính từ ngày 1-4-1997 đến ngày 31-3-1998, trong tổng số 108 ngân hàng Thái Lan, có tới 64 ngân hàng có vấn đề (chiếm 59%), 4 ngân hàng phải bán cho các công ty nước ngoài, 56 ngân hàng bị đình chỉ hoạt động. Số ngân hàng có vấn đề ở Malaixia là 41 (chiếm 68%), số ngân hàng có vấn đề ở Indônêxia là 83 (chiếm 36%), 16 ngân hàng của Indônêxia bị đình chỉ hoạt động, 11 ngân hàng bị sáp nhập. Tại Hàn Quốc, trong số 56 ngân hàng, có 16 ngân hàng bị đình chỉ hoạt động, 18 ngân hàng bị coi là có vấn đề (chiếm 32%)²

Cuộc khủng hoảng năm 1997-1998 được quy ở nguyên nhân yếu kém nền tảng kinh tế vĩ mô. Những yếu kém này được phân tích dưới dạng bộ ba chính sách không thể đồng thời, đó là: cố định tỷ giá đồng nội tệ trong khi vẫn tiếp tục tự do hóa lưu chuyển vốn, đồng thời là vấn đề thể chế yếu kém. Kết quả là: chế độ tỷ giá hối đoái cố định đã dẫn đến tình trạng tích lũy ồ ạt, khiến đồng nội tệ của các nước Đông Nam Á luôn ở trong tình trạng gây ra áp lực tăng giá so với đồng USD, điều này làm cho tài khoản vãng lai của các nước ASEAN suy yếu bởi giá cả

hàng hóa xuất khẩu của các nước này trên thị trường hàng hóa quốc tế liên tục tăng. Trong khi đó, chính sách tự do hóa tài khoản vốn đã khiến dòng vốn đầu tư ngắn hạn nước ngoài tăng liên tục vào các nước ASEAN, dẫn đến sự bùng nổ của các thị trường chứng khoán của các nước Đông Nam Á. Do vậy, cuộc khủng hoảng năm 1997 thực sự được cho là một cuộc khủng hoảng về tài khoản vốn. Bên cạnh chính sách tự do hóa tài khoản vốn, các nước ASEAN thực sự có năng lực thể chế yếu kém, cả trong quản lý kinh tế vĩ mô lẫn trong việc thiết lập các thể chế mang tính giám sát sự di chuyển tự do của dòng vốn. Bộ ba những chính sách mâu thuẫn này đã là nguyên nhân dẫn đến khủng hoảng.

Như vậy có thể thấy cuộc khủng hoảng tài chính Châu Á năm 1997 thực chất là một cuộc khủng hoảng tài khoản vốn. Thâm hụt tài khoản vãng lai được bù đắp bằng việc các ngân hàng của các nước này đi vay nước ngoài, mà phần lớn là các khoản vay nợ ngắn hạn và nợ không có bảo hiểm rủi ro. Chính sách tự do hóa tài khoản vốn cùng với chính sách lãi suất cao của các nước ASEAN đã khiến các dòng vốn quốc tế ồ ạt đổ vào các nước này, kể cả vốn ngắn hạn và dài hạn. Khi có rủi ro xảy ra, việc rút vốn ra khỏi thị trường Đông Nam Á với quy mô lớn là điều rất dễ hiểu, mà dòng vốn dễ dàng tháo chạy nhất là dòng vốn FPI.

1.2. Chính sách thu hút FPI của một số nước ASEAN sau năm 1997

Để phục hồi nền kinh tế và tiếp tục thu hút đầu tư nước ngoài vào phục vụ các mục tiêu phát triển kinh tế, các nước ASEAN sau năm 1997 đã tiến hành cải cách

1. IMF, World Economic Outlook, 5-2000.

2. Nguyễn Bình Giang (chủ biên), Cải cách kinh tế ở Đông Á thời kỳ 10 năm sau khủng hoảng 1997, Nxb Khoa học xã hội, HN, 2009.

cơ cấu kinh tế mạnh mẽ, cải cách khu vực tài chính, đổi mới phương pháp quản lý vĩ mô.... Những chính sách chủ yếu của các nước ASEAN nhằm phục hồi dòng vốn FPI sau khủng hoảng bao gồm:

Thứ nhất, thực hiện giám sát tài chính

Đây là hoạt động nhằm theo dõi, kiểm tra các thể chế ngân hàng, bảo hiểm, chứng khoán về mức độ chấp hành quy chế, hướng dẫn và hạn chế nhằm mục đích ngăn ngừa nguy cơ mất an ninh tài chính, giảm thiểu rủi ro về tài chính tiền tệ. Các nước Đông Nam Á đã thực hiện giám sát tài chính thông qua các biện pháp: phân loại tài sản, tái cơ cấu nợ, đánh giá lại danh mục cho vay, yêu cầu áp dụng các tiêu chuẩn kế toán mới về dự phòng lỗ cho vay, yêu cầu tỷ lệ đủ vốn, nâng cao năng lực phản ứng nhanh về vốn và rủi ro, củng cố hệ thống quản lý rủi ro, tăng cường tính độc lập của cơ quan giám sát. Tại Thái Lan, các khoản cho vay được phân làm 5 loại: loại quá khứ, loại cần lưu ý đặc biệt, loại dưới tiêu chuẩn, loại đáng ngại, loại thua lỗ. Tỷ lệ dự phòng bắt buộc của loại quá khứ là 1%, loại cần chú ý là 2%, loại dưới tiêu chuẩn là 20%, loại đáng ngại là 50%, loại thua lỗ là 100%³. Tại Indônêxia, các ngân hàng tư nhân được phân thành loại A, B, C tùy thuộc vào tỷ lệ đủ vốn của họ. Những ngân hàng loại B, C được Cơ quan Tái thiết Ngân hàng Indônêxia đóng cửa và đem sáp nhập, hoặc quốc hữu hóa. Tiêu chuẩn vốn Basel II được áp dụng từ năm 1999 cho hầu hết các ngân hàng ở các nước Đông Nam Á, trong đó tỷ lệ vốn bắt buộc tối thiểu vẫn là 8%, trọng số rủi ro của Basel II bao gồm nhiều mức (từ 0%-150% hoặc hơn) và rất nhạy cảm với xếp hạng, yêu cầu nhấn mạnh 4 nguyên tắc của công tác rà soát giám sát, buộc các ngân hàng cần phải công khai thông tin theo nguyên tắc thị trường.

Đồng thời với việc nâng cao năng lực giám sát tài chính, các nước ASEAN đã tiến hành xóa và giảm nợ xấu cho các thể

chế tài chính, đóng cửa các thể chế tài chính đổ vỡ, đẩy mạnh chuyên môn hóa các thể chế tài chính, tái cấp vốn cho các tổ chức tài chính, tạo điều kiện mua lại và sáp nhập các tổ chức tài chính. Tính tới cuối năm 1998, Indônêxia đã tiến hành tái cấp vốn với tổng số tiền lên tới 70 tỷ USD cho các tổ chức tài chính, Thái Lan cung cấp 30 tỷ USD, Malaixia cung cấp 9 tỷ USD⁴ để giúp các tổ chức tài chính sớm thực hiện được các yêu cầu về tỷ lệ đủ vốn.

Thứ hai, thực hiện chính sách tiền tệ linh hoạt

+ Chính sách tỷ giá hối đoái linh hoạt

Sau khủng hoảng năm 1997, hầu hết các nước ASEAN đều tiến hành nới lỏng biên độ tỷ giá hối đoái, tiến tới thực hiện chế độ tỷ giá hối đoái linh hoạt. Tại Malaixia, ngay trong khủng hoảng, Chính phủ nước này đã cố định đồng Ringit ở mức 3,8 RM/1 USD để hạn chế sự tháo lui của dòng FPI khi đồng nội tệ tiếp tục xuống giá. Chế độ tỷ giá này được giữ nguyên đến ngày 21-6-2005 khi Ngân hàng Trung ương Negara hủy bỏ chế độ tỷ giá cố định 3,8 RM/1 USD và chuyển đồng Ringit sang chế độ thả nổi theo rổ tiền tệ trên thị trường. Tại Thái Lan, Indônêxia, Philipin, Xingapo, chế độ tỷ giá thả nổi đã được áp dụng ngay sau khủng hoảng theo rổ tiền tệ với đồng đôla Mỹ và đồng Yên Nhật. Chế độ tỷ giá thả nổi cho phép các nước thực hiện chính sách tiền tệ một cách độc lập hơn, đặc biệt là chính sách lãi suất. Khác với chế độ tỷ giá cố định trước khủng hoảng, chế độ tỷ giá linh hoạt khiến lãi suất trong nước có sự liên kết chặt chẽ với lãi suất quốc tế, giúp các nước ASEAN dễ dàng điều chỉnh lãi suất và tránh được những cú sốc từ thị trường tài chính quốc tế.

3. Nguyễn Bình Giang, 2009.

4. Ng, Jerry (2003), Indonesia Financial Crisis and Banking Reform.

BẢNG 1: Chế độ tỷ giá hối đoái của ASEAN-5

Nước	Giai đoạn	Chính sách tỷ giá hối đoái
Indônêxia	11/1978-7/1997	Thả nổi có kiểm soát
	8/1997-nay	Thả nổi tự do
Malaixia	9/1975-3/1993	Hạn chế thả nổi so với đồng USD
	4/1993-8/1998	Thả nổi có kiểm soát
	9/1998-5/2005	Cố định tỷ giá với đồng USD
	6/2005-nay	Thả nổi tự do
Philippin	10/1981-6/1982	Hạn chế thả nổi so với đồng USD
	6/1982-9/1984	Thả nổi có kiểm soát
	10/1984-1/2002	Thả nổi tự do
	2/2002-nay	Thả nổi tự do
Xingapo	6/1973-6/1987	Hạn chế thả nổi trong rổ tiền tệ
	7/1987-nay	Thả nổi có quản lý
Thái Lan	1/1977-2/1978	Cố định tỷ giá với đồng USD
	3/1978-6/1981	Hạn chế thả nổi trong rổ tiền tệ
	7/1981-3/1982	Thả nổi có kiểm soát
	4/1982-10/1984	Hạn chế thả nổi so với đồng USD
	11/1984-6/1997	Hạn chế thả nổi trong rổ tiền tệ
	7/1997-nay	Thả nổi tự do

Nguồn: IMF Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions.

Nhờ chính sách tỷ giá linh hoạt sau khủng hoảng, các nước ASEAN có khả năng chịu được những tác động tiêu cực từ các cú sốc ở bên ngoài, tránh được những rủi ro cho hệ thống ngân hàng và giới doanh nghiệp, đồng thời có khả năng tốt hơn trong việc đối phó với sự đảo chiều của dòng vốn FPI. Tuy áp dụng chế độ tỷ giá thả nổi mang tính độc lập cao, nhưng các nước ASEAN vẫn thường xuyên tiến hành các hành động can thiệp vào thị trường ngoại hối để giảm biên độ giao động của tỷ giá, đôi khi can thiệp mạnh để tránh rủi ro. Các chế độ tỷ giá hối đoái tự do hơn được thực hiện là nhằm khắc phục những nhược điểm của chế độ neo giá quá lâu của đồng nội tệ vào đồng USD trước khủng hoảng năm 1997. Tuy nhiên, các biện pháp can thiệp vẫn được áp dụng để điều chỉnh sự thả nổi quá tự do của đồng tiền,

tránh đồng nội tệ biến động mạnh. Đặc biệt, các nước này đều cố gắng làm cho tỷ giá hối đoái thực tế bám sát với tỷ giá hối đoái danh nghĩa.

+ Chính sách tiền tệ kiểm chế lạm phát

Chính sách tiền tệ của các nước ASEAN đều nhằm vào mục đích quản lý dòng vốn nước ngoài. Tại Indônêxia, Luật Ngân hàng Indônêxia ban hành năm 1999 và sửa đổi năm 2004 tuyên bố rõ mục tiêu duy nhất trong hoạt động của Ngân hàng Indônêxia là ổn định giá cả, theo đuổi chính sách lạm phát mục tiêu. Tuy nhiên, do phải áp dụng khoản cứu trợ trọn gói của IMF để khắc phục khủng hoảng, nên đến tận năm 2005 Indônêxia mới thực hiện được chính sách lạm phát mục tiêu. Ngân hàng Indônêxia đã cam kết thực hiện chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu, cho phép phá giá đồng nội tệ,

giảm lãi suất để hạn chế nguồn vốn vào. Lãi suất liên ngân hàng ở Indônêxia liên tục giảm từ mức 64,08% năm 1998 xuống mức 23,50% năm 1999, 10,50% năm 2000, chỉ còn 9,92% năm 2003. Tại Thái Lan, chính sách lạm phát mục tiêu cũng được áp dụng kể từ năm 2000 nhằm ổn định giá cả, kiềm chế lạm phát và ổn định tỷ giá. Lãi suất của Thái Lan cũng giảm liên tục từ 18,37% năm 1998 xuống 4,11% năm 1999, chỉ duy trì ở mức 1,50% năm 2003. Tại Philipin, lãi suất cũng giảm từ 14,02% năm 1998 xuống 10,18% năm 1999, duy trì ở mức 6,97% năm 2003. Lãi suất giảm khiến tỷ lệ lạm phát ở các nước ASEAN được kìm chế một cách hiệu quả. Trong số những nước ASEAN nghiên cứu ở trên, chỉ có Malaixia không áp dụng chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu. Chính phủ Malaixia đã sử dụng lãi suất chính sách qua đêm để kiểm soát lạm phát, hàng năm điều chỉnh lãi suất cho vay ngắn hạn qua đêm liên ngân hàng để tác động đến lạm phát. Lãi suất liên ngân hàng của Malaixia ở mức 8,51% năm 1998 giảm còn 3,52% năm 1999, duy trì ở mức dưới 3% trong giai đoạn 2000-2009.

Thứ ba, chính sách quản lý dòng vốn FPI và tăng cường hợp tác khu vực

Hầu hết các nước chịu tác động của khủng hoảng tài chính năm 1997 đều thực hiện các chính sách quản lý dòng vốn FPI theo hướng tự do hóa dòng vốn vào, nhưng cũng có những chế tài cụ thể để ngăn chặn sự đi ra của dòng vốn. Quản lý dòng vốn được tiến hành bằng các quy định pháp luật liên quan đến tỷ lệ cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài, buộc các nhà đầu tư phải chuyển đổi lợi tức và các khoản vay huy động bằng nội tệ sang ngoại tệ trước khi đem khỏi đất nước. Việc quản lý dòng vốn sẽ giúp các nước ổn định kinh tế vĩ mô, ổn định tài chính, tránh được những rủi ro khi nhà đầu tư nước ngoài rút vốn ồ ạt ra khỏi thị trường chứng khoán.

Cùng với các chính sách quản lý dòng vốn FPI, các nước ASEAN sau khủng hoảng đã

tăng cường hợp tác khu vực thông qua Sáng kiến Chiêng Mai, Sáng kiến thị trường trái phiếu Châu Á. Sáng kiến Chiêng Mai - CMI (tháng 5-2000) là một thỏa thuận hoán đổi tiền tệ đa phương giữa các nước trong khu vực ASEAN, nhằm giải quyết khó khăn về cân cân thanh toán và những khó khăn về thanh khoản ngắn hạn trong khu vực, bổ sung cho các thỏa thuận tài chính quốc tế hiện có. Sáng kiến Thị trường trái phiếu Châu Á (ABMI) được thực hiện vào tháng 8 năm 2003 nhằm phát triển những thị trường trái phiếu hiệu quả ở Châu Á, giúp các nước thành viên có thể thu hút vốn một cách hiệu quả hơn, đồng thời cũng giúp các nước quay vòng vốn một cách dễ dàng.

2. Thực trạng thu hút FPI ở một số nước ASEAN sau năm 1997

2.1. Động thái FPI vào một số nước ASEAN

Những điều chỉnh chính sách thu hút FPI sau năm 1997 đã có tác động tích cực đến dòng vốn FPI vào khu vực Đông Nam Á, dẫn đến vốn FPI đổ vào khu vực ngày càng nhiều hơn, bền vững hơn. Xem xét động thái FPI vào một số nước ASEAN sau năm 1997, cho thấy những đặc điểm cụ thể sau:

Thứ nhất, chính sách thu hút FPI sau khủng hoảng đã làm tăng khả năng huy động vốn ở các nước ASEAN-5. Số liệu dưới đây cho thấy tốc độ vốn hóa thị trường tăng cực mạnh. Ở Thái Lan, khối lượng vốn hóa của thị trường chứng khoán tăng từ 29,489 tỷ USD năm 2000 lên 115,009 tỷ USD vào năm 2004 và đạt 102,594 tỷ USD năm 2008. Khối lượng vốn hóa của thị trường chứng khoán Thái Lan trong GDP tăng từ 24% năm 2000 lên 79,9% năm 2008. Tại các nước ASEAN khác, khối lượng vốn hóa trên thị trường chứng khoán cũng tăng lên rất nhanh, điển hình là Indônêxia có khối lượng vốn hóa tăng từ 26,834 tỷ USD năm 2000 lên 98,761 tỷ USD năm 2008; Malaixia tăng từ 116,935 tỷ USD lên 187,066 tỷ USD trong cùng giai đoạn.

Khối lượng vốn hóa tăng nhanh sau năm 1997 khiến tỷ lệ vốn hóa trong GDP cũng tăng lên nhanh chóng, Ấn Độ tăng từ 16,3% GDP lên 48,9% GDP, Malaixia tăng từ 124,7% GDP lên 174,4% GDP, Philippin tăng từ 34,2% GDP lên 71,7% GDP, Xingapo tăng từ 164,8% GDP lên 219,1% GDP, Thái Lan tăng từ 24% GDP lên 79,9% GDP trong giai đoạn 2000-2008. Số lượng công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán cũng tăng nhanh. Vào năm 2008, Ấn Độ có 4921 công ty, Malaixia có 977 công ty, Xingapo có

472 công ty và Thái Lan có 476 công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán.

Thứ hai, FPI đổ vào các nước ASEAN-5 ngày càng nhiều và mang tính ổn định sau khủng hoảng.

Khác với động thái vốn ở các nước đang phát triển có sự tăng giảm thất thường trong thập niên 2000, FPI vào ASEAN-5 tương đối ổn định. Bảng 2 cho thấy FPI vào các nước ASEAN-5 tăng liên tục từ năm 2001 đến năm 2004. Hầu hết vốn FPI vào ASEAN đều là chứng khoán cổ phần và chứng khoán nợ.

BẢNG 2: FPI vào các nước ASEAN-5 giai đoạn 2001-2004 (Tỷ USD)

Nước	2001	2002	2003	2004
Ấn Độ	13,315	14,332	23,297	25,692
Malaixia	12,873	15,198	22,822	38,402
Philippin	16,136	18,190	20,783	20,035
Xingapo	26,931	45,298	59,300	73,122
Thái Lan	17,123	17,811	29,249	32,206

Nguồn: ABD, Statistics of foreign Direct Investment in ASEAN, 2006.

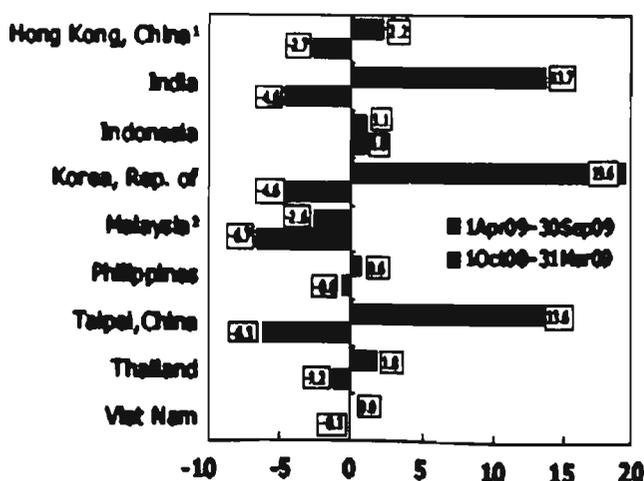
Kể từ năm 2005 trở đi, dòng vốn FPI vào các nước có sự tăng giảm không đều. Tại Thái Lan, vốn FPI tiếp tục tăng và đạt 40,3 tỷ USD năm 2005, 46,7 tỷ USD năm 2006, 64 tỷ USD năm 2007, sau đó giảm còn 34,2 tỷ USD năm 2008 do tác động của khủng hoảng⁵. Tại Malaixia, năm 2005 FPI đạt 127,298 tỷ RM, năm 2006 đạt 172,661 tỷ RM, năm 2007 đạt 376,444 tỷ RM⁶. Tại Xingapo, FPI năm 2006 đạt 403,146 tỷ đôla Xingapo (S\$), năm 2007 đạt 524,061 tỷ S\$, năm 2007 giảm còn 442,253 S\$. Những nước Philippin, Ấn Độ không có số liệu cụ thể, nhưng dòng vốn FPI vẫn tiếp tục tăng trong các năm 2005-2007, có chiều hướng giảm từ năm 2008.

Thứ ba, FPI vào các nước ASEAN-5 chịu tác động nặng nề từ khủng hoảng kinh tế toàn cầu năm 2008.

Cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu cuối năm 2008 tuy không bắt nguồn từ Châu Á như năm 1997, nhưng có những tác động nặng nề đối với dòng vốn FPI vào các nước Châu Á, trong đó có các nước ASEAN-5. Trong thời gian từ 1-10-2008 đến 31-3-2009, FPI vào

Malaixia giảm 6,7 tỷ USD, vào Philippin giảm 0,6 tỷ USD, Thái Lan giảm 1,2 tỷ USD. Chỉ có Ấn Độ vẫn tiếp tục tăng dòng FPI vào trong nước.

HÌNH 1: FPI vào Châu Á trong khủng hoảng thời kỳ 2008-2009 (tỷ USD)



Nguồn: ABD, Asia Capital Market Monitor, 5-2010.

5. Report on Thailand's International Investment Position, 12/2008.

6. Jarita Duasa, Herd Behavior in Malaysia Capital Market: an empirical analysis, International Islamic University Malaysia.

Những con số trong hình 1 cũng cho thấy trong thời kỳ từ 1-4-2009 đến 31-9-2009, FPI vào các nước ASEAN tiếp tục phục hồi trở lại ở mức độ nhẹ. Điều đó cho thấy những chính sách thu hút và quản lý FPI của các nước ASEAN sau khủng hoảng 1997 có tác dụng rất tích cực trong việc ngăn ngừa rủi ro từ những cú sốc bên ngoài và từ tính thanh khoản cao của dòng vốn FPI. Theo đánh giá của Ngân hàng Phát triển Châu Á (2010), FPI vào một số nền kinh tế mới nổi Châu Á đã phục hồi từ cuối năm 2009, tiếp tục ở mức độ tăng trưởng nhẹ vào các năm 2010 và 2011.

2.2. FPI phân theo đối tác và ngành

• Phân theo đối tác

Trong số những nước đầu tư gián tiếp nước ngoài vào ASEAN, thì Mỹ, các nước Châu Âu, Nhật Bản, Trung Quốc, Ấn Độ... là những nước đầu tư chủ yếu. Ở Xingapo, 10 nhà đầu tư FPI lớn nhất vào đất nước này chiếm tới 67% dòng vốn FPI năm 2008, trong đó Anh chiếm 14,7% tổng vốn FPI vào Xingapo, Mỹ chiếm 14,7%, Hàn Quốc chiếm 6,4%, Ôxtrâyliia chiếm 6,1%, Hồng Kông chiếm 5,4%, Ấn Độ chiếm 4,7%, Trung Quốc chiếm 3,6%, Malaixia chiếm 3,3%, Pháp chiếm 3,3%, Nhật Bản chiếm 3,2%, các nước khác chiếm 32,6%⁷. Chứng khoán nợ ngắn hạn là hình thức đầu tư ưa chuộng nhất của Anh ở Xingapo (chiếm 78% tổng FDP của Anh vào Xingapo), trong khi Mỹ chủ yếu đầu tư ở hình thức chứng khoán cổ phần (chiếm 55%). Tại Malaixia, những nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài chủ yếu của nước này là Mỹ, Anh, Xingapo, Hồng Kông. 4 nhà đầu tư này chiếm tới 79,28% trong tổng vốn FPI vào Malaixia năm 2007. So với thập niên 1990, tỷ trọng đầu tư của 4 nhà đầu tư này trên thị trường chứng khoán Malaixia đã giảm. Năm 1992, 4 nhà đầu tư này chiếm tới 97,29% tổng vốn FPI của Malaixia.

Tại Thái Lan, các nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài chủ yếu là Anh, Mỹ, Xingapo. Vào năm 2008, Anh chiếm 34,8% tổng vốn

FPI vào Thái Lan, tiếp theo là Xingapo (18,4%), Mỹ (16,2%). Tại Philipin, các nhà đầu tư nước ngoài lớn nhất là Anh, Nhật Bản, Mỹ, Hàn Quốc, Đài Loan, Xingapo, Hà Lan, Đức... Năm 2002, Mỹ đầu tư 627 triệu USD vào Philipin, đứng hàng thứ nhất trong số các nhà đầu tư gián tiếp vào Philipin, tiếp theo là Anh (388 triệu USD).

• FPI phân theo ngành

Hầu hết FPI vào các nước ASEAN đều tập trung ở các ngành công nghiệp, dịch vụ. Đây là những ngành có khả năng sinh lời nhiều nhất ở các nước ASEAN-5. Chẳng hạn ở Thái Lan, ngành công nghiệp thu hút tới 34,4% trong tổng FPI vào nước này năm 2008, đặc biệt là ngành công nghiệp xi măng chiếm tới 10%, tiếp theo là ngành dịch vụ chiếm 28%. Các ngành chế biến lương thực, thực phẩm, bất động sản, khai mỏ, tài chính, xây dựng cũng là những ngành thu hút nhiều vốn FPI ở các nước ASEAN-5, cũng như ở Thái Lan.

Những phân tích ở trên đây cho thấy hiệu quả của sự điều chỉnh chính sách thu hút FPI ở một số nước ASEAN sau khủng hoảng 1997. Điểm đặc trưng của các nước này là: FPI liên tục tăng và ở trạng thái bền vững trong suốt thời kỳ 2000-2007. Không có dấu hiệu tăng đột biến dòng vốn FPI vào các nước này trong thời kỳ trên, cũng như không có những dấu hiệu tháo lui dòng vốn FPI đột ngột với khối lượng lớn như nhiều nước đang phát triển khác. Chính sách tỷ giá hối đoái linh hoạt cộng với những chính sách tài chính tiền tệ thận trọng nhằm kiềm chế lạm phát, duy trì lãi suất thấp đã khiến dòng vốn FPI vào khu vực này tăng dần đều một cách hiệu quả. Ngay trong khủng hoảng kinh tế toàn cầu năm 2008-2009, FPI vào ASEAN-5 bị suy giảm trong một thời gian ngắn, sau đó tiếp tục phục hồi nhẹ trong khi nhiều nước đang phát triển khác tiếp tục phải vật lộn với sự tháo lui ồ ạt của dòng vốn gián tiếp nước ngoài.

7. Statistics Singapore Newsletter, 3-2010.

3. Bài học kinh nghiệm từ các nước ASEAN-5 trong thu hút FPI

Nghiên cứu tình hình thu hút FPI của một số nước ASEAN-5 trong thời gian qua, có thể rút ra một số bài học kinh nghiệm cho Việt Nam như sau:

Thứ nhất, FPI là dòng vốn dễ có sự biến động, đảo chiều, do đó cần phải ban hành cơ chế quản lý, giám sát một cách thận trọng. Kinh nghiệm của các nước ASEAN trong khủng hoảng năm 1997 cho thấy các nước này thực sự yếu trong khâu giám sát tài chính trong những năm trước khủng hoảng, khiến các khoản cho vay không đảm bảo ngày càng cao, gây rủi ro đối với hệ thống tài chính ngân hàng. Hơn thế nữa, khả năng giám sát tài chính không chỉ đơn thuần là lập các cơ quan giám sát tài chính, mà còn là việc hình thành các cơ sở pháp lý, nâng cao năng lực chuyên môn cho cán bộ giám sát tài chính. Các tổ chức giám sát tài chính cần phải được chuyên nghiệp hóa để có thể nắm vững tình hình mua, bán chứng khoán của các nhà đầu tư nước ngoài, giám sát việc tuân thủ những quy định về quản lý ngoại hối theo đúng pháp luật, giám sát chặt chẽ việc tuân thủ những quy định về tỷ lệ nắm giữ của nước ngoài là 49%... để tránh những rủi ro, bất ổn do vốn FPI gây ra. Sau khủng hoảng, các cơ chế giám sát tài chính ở các nước ASEAN đã được củng cố, thiết lập, do vậy trong giai đoạn từ sau 1997 đến nay, FPI vào ASEAN tăng đều và bền vững.

Thứ hai, cần phải nới lỏng dần dần những quy định về tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu của nhà đầu tư nước ngoài cho phù hợp với trình độ phát triển của nền kinh tế và các định chế tài chính. Cũng cần loại bỏ tâm lý lo ngại rằng mức nắm giữ tỷ lệ giới hạn 49% như hiện nay là quá cao, có thể gây ra bất lợi cho nền kinh tế và thị trường chứng khoán Việt Nam. Kinh nghiệm thực tế cho thấy nhiều nước ASEAN đã nới lỏng tối đa tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu của nhà đầu tư nước ngoài trong một số ngành, ví dụ như Malaixia, Thái Lan, Xingapo đã cho phép nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ 100% cổ phiếu trong một số ngành nhất định, còn trong một số ngành nhạy cảm

tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu nước ngoài ở một số nước ASEAN vẫn được giới hạn. Việt Nam nên tham khảo kinh nghiệm này để cởi trói vốn FPI trong một số ngành nhất định.

Thứ ba, cần phát triển một hệ thống thị trường tài chính đồng bộ, minh bạch để tạo điều kiện thuận lợi cho dòng vốn FPI. Ở Việt Nam hiện nay, thị trường tài chính chưa được phát triển đồng bộ, do vậy tiềm ẩn rất nhiều rủi ro. Kinh nghiệm của các nước ASEAN cho thấy, một thị trường tài chính minh bạch, sản phẩm đa dạng, cơ chế xác định giá chứng khoán vận hành theo nguyên tắc thị trường cạnh tranh, đảm bảo sự hợp lý trong giá chứng khoán, đảm bảo tỷ giá hối đoái, lãi suất vận hành theo đúng nguyên tắc thị trường sẽ tránh được các nguy cơ đầu cơ tích trữ, đào thoát vốn và giữ cho dòng vốn FPI tăng liên tục và ổn định ở Việt Nam./.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Hoàng Thị Thanh Nhân (chủ biên) (2003), *Điều chỉnh cơ cấu kinh tế ở Hàn Quốc, Malaixia, Thái Lan*, Nxb Chính trị quốc gia, Hà Nội.
2. Nguyễn Bình Giang (chủ biên) (2009), *Cải cách kinh tế ở Đông Á thời kỳ 10 năm sau khủng hoảng 1997*, Nxb Chính trị quốc gia, Hà Nội.
3. Nguyễn Hồng Sơn (2005), *Điều tiết sự di chuyển của dòng vốn tư nhân gián tiếp nước ngoài ở một số nước đang phát triển*, Nxb Chính trị quốc gia, Hà Nội.
4. ADB (2010), *Asia Capital Markets Monitor*, Asian Development Bank, May.
5. Rakesh Mohan (2008), *Global Financial Crisis and Key Risks: Impact on India and Asia*, Reserve Bank of India, 9 October.
6. ADB (2008), *Managing Capital Flows: the case of Thailand*, ADB Institute Discussion Paper No 95.
7. ADB (2008), *Managing Capital Flows: the case of Malaixia*, ADB Institute Discussion Paper No 93.
8. ADB (2008), *Managing Capital Flows: the case of Vietnam*, ADB Institute Discussion Paper No 105.
9. ADB (2008), *Managing Capital Flows: the case of Singapore*, ADB Institute Discussion Paper No 86.
10. ADB (2008), *Managing Capital Flows: the case of the Philippine*, ADB Institute Discussion Paper No 91.
11. ADB (2008), *Managing Capital Flows: the case of Indônêxia*, ADB Institute Discussion Paper No 94.
12. Nick J Freeman (2000), *Portfolio Investment in Southeast Asia's Stock Market*, Economics and Finance, No 3.
13. Tai Wei Chuen Justin (2008), *Coordinated Portfolio Investment Survey 2008-Singapore's Portfolio Investment Assets and Liabilities*, Singapore Department of Statistics.