

Chu chuyển vốn quốc tế ở Việt Nam giai đoạn 2006-2015

Nguyễn Thị Vũ Hà¹

¹ Trường Đại học Kinh tế, Đại học Quốc gia Hà Nội.

Email: hantv@vnu.edu.vn

Nhận ngày 26 tháng 11 năm 2016. Chấp nhận đăng ngày 15 tháng 2 năm 2017.

Tóm tắt: Kể từ khi Việt Nam trở thành thành viên chính thức của Tổ chức Thương mại thế giới (WTO) năm 2007 đến nay, chu chuyển vốn quốc tế ở Việt Nam diễn ra khá mạnh mẽ. Đặc biệt, sự biến động của các dòng vốn vào đã góp phần tạo ra các cú hích cho sự phát triển kinh tế của Việt Nam. Tuy nhiên, sự biến động của các dòng vốn cũng gây nên những bất ổn tài chính và kinh tế vĩ mô ở Việt Nam trong những năm 2007-2009 và 2011-2012.

Từ khóa: Vốn quốc tế, chu chuyển vốn, kinh tế vĩ mô, Việt Nam.

Abstract: The international capital flows to and from Vietnam have been rather strong since the country became an official member of the World Trade Organisation (WTO) in 2007. In particular, the capital inflows have contributed to boosting its economic development. However, the volatility of capital flows did cause the financial and macroeconomic instability in the periods of 2007 – 2009 and 2011 - 2012 in Vietnam.

Keywords: International capital, capital flows, macroeconomic, Vietnam.

1. Mở đầu

Trong khoảng mười năm qua, Việt Nam đã thu hút được một lượng lớn vốn đầu tư nước ngoài, trong đó dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) chiếm tỷ trọng lớn và tương đối ổn định. Dòng vốn khác (OI) và vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài (FPI) biến động mạnh. Bên cạnh các dòng vốn vào, Việt Nam còn ghi nhận sự dịch chuyển của các dòng vốn trong nước ra nước ngoài. Bài

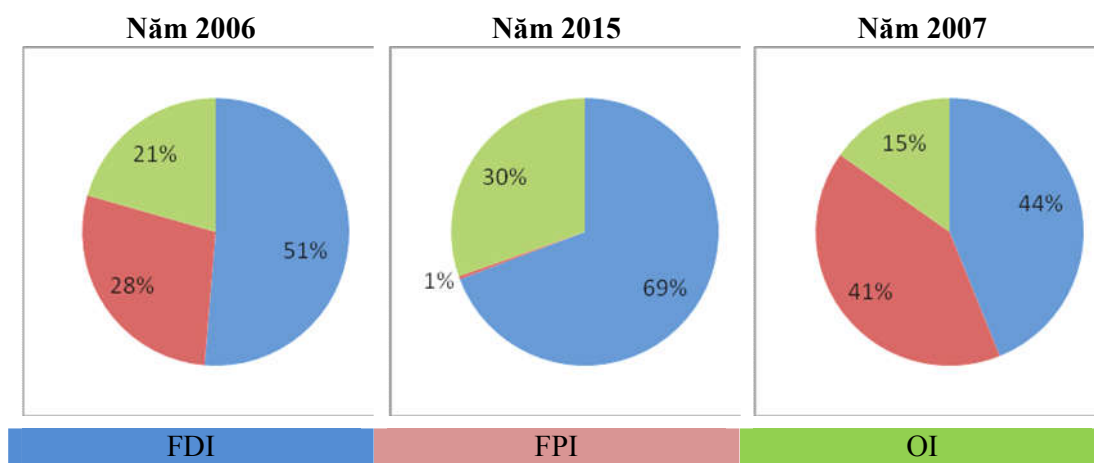
viết này phân tích chu chuyển vốn quốc tế ở Việt Nam trong 10 năm gần đây; ảnh hưởng của nó tới sự ổn định kinh tế vĩ mô của Việt Nam và các giải pháp điều tiết các dòng vốn này.

2. Các dòng vốn vào Việt Nam

Tổng dòng vốn vào Việt Nam năm 2007 là 15,3 tỷ USD, tăng gấp 3,25 lần so với năm

2006. Tuy nhiên, do khủng hoảng kinh tế năm 2007-2008 nên tổng dòng vốn nước ngoài vào Việt Nam năm 2008 đạt 11,9 tỷ USD, giảm 22%. Sau năm 2008, các dòng vốn nước ngoài vào Việt Nam đã có sự phục hồi và đạt 15,4 tỷ USD năm 2012, và 16,9 tỷ USD năm 2015 [4].

Trong các dòng vốn nước ngoài vào Việt Nam, vốn FDI luôn chiếm tỷ trọng trên 50% tổng vốn vào (Hình 1).



Hình 1: Cơ cấu các dòng vốn nước ngoài vào Việt Nam [4]

Sau 2 năm gia tăng mạnh (năm 2007, 2008), vốn FDI vào Việt Nam năm 2009 giảm khoảng 20% so với năm 2008 và giữ mức ổn định trong khoảng 7,43 đến 8,368 tỷ USD từ năm 2009 đến năm 2012. Năm 2013, kinh tế toàn cầu phục hồi, dòng vốn FDI vào Việt Nam đã có sự tăng trưởng mạnh mẽ và đạt 11,8 tỷ USD vào năm 2015 [4].

Vốn FDI vào Việt Nam thông qua việc người đầu tư mua cổ phần tại các doanh nghiệp Việt Nam, chỉ một số ít vốn FDI vào Việt Nam thông qua việc người đầu tư mua các công cụ nợ tại các doanh nghiệp Việt Nam.

Vốn FDI vào Việt Nam: lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo chiếm 57,74%

tổng số vốn vào; lĩnh vực hoạt động kinh doanh bất động sản, chiếm 18,06% tổng số vốn vào; lĩnh vực sản xuất, phân phối điện chiếm 4,46% tổng vốn vào; lĩnh vực dịch vụ lưu trú và ăn uống chiếm 4,24%; lĩnh vực xây dựng chiếm 3,86% tổng vốn vào. Khoảng 70,48% vốn FDI vào Việt Nam theo hình thức 100% và 23,52% là theo hình thức liên doanh. Trong số vốn FDI vào Việt Nam chỉ có 3,79% theo hình thức hợp đồng xây dựng - kinh doanh - chuyển giao (BOT), xây dựng - chuyển giao (BT), xây dựng - chuyển giao - kinh doanh (BTO); 2,2% theo hình thức hợp đồng hợp tác kinh doanh. Tính đến 31/12/2015, đã có 62 quốc gia và vùng lãnh thổ đầu tư vào Việt Nam,

trong đó dẫn đầu là Hàn Quốc, tiếp đến là Malaysia, Nhật bản và Đài Loan [5]

Vốn FPI vào Việt Nam chủ yếu thông qua thị trường chứng khoán và các quỹ đầu tư vào các cổ phiếu. Sau 2 năm tăng trưởng mạnh mẽ (2006, 2007), năm 2008, vốn FPI vào Việt Nam đảo chiều, 578 triệu USD vốn FPI đã chảy ra khỏi Việt Nam; năm 2009, FPI phục hồi nhẹ, đạt 128 triệu USD; năm 2010, FPI tăng mạnh, đạt 2,383 tỷ USD; giai đoạn từ năm 2011 đến năm 2013, FPI đạt khoảng hơn 1 tỷ USD mỗi năm; năm 2014, FPI chỉ đạt 93 triệu USD; năm 2015, FPI lại đảo chiều, 65 triệu USD đã chảy ra khỏi Việt Nam [4]. Điều đó cho thấy, thị trường đầu tư gián tiếp ở Việt Nam đã không còn sức hút đối với các nhà đầu tư nước ngoài.

Không như vốn FDI và FPI, vốn OI vào Việt Nam liên tục tăng từ năm 2006 và đạt 5,1 tỷ USD năm 2009. Giai đoạn từ năm

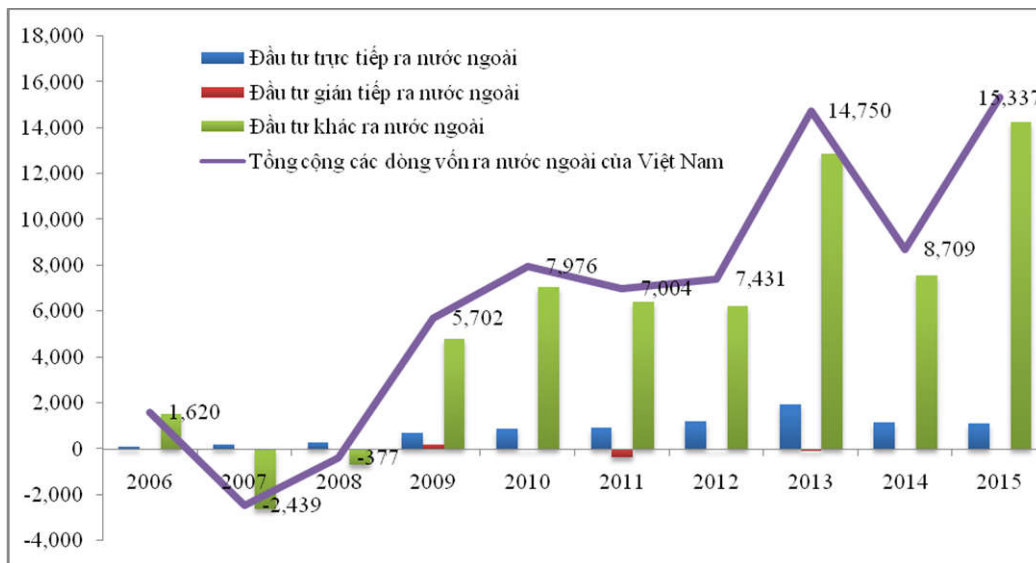
2011 đến 2015 đạt khoảng 4,8 - 5,7 tỷ USD mỗi năm [4].

3. Các dòng vốn ra khỏi Việt Nam

Trong giai đoạn từ 2006-2015, dòng vốn Việt Nam chảy ra nước ngoài có những đặc điểm sau:

- Dòng vốn đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài liên tục tăng cao sau 2 năm 2006, 2007, đạt gần 8 tỷ USD năm 2010; năm 2013 tăng lên 14,75 tỷ USD; năm 2014 đạt 8,7 tỷ USD; năm 2015 đạt hơn 15,3 tỷ USD.

- Dòng đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài chủ yếu là dòng đầu tư khác, thể hiện ở việc các ngân hàng thương mại của Việt Nam gửi tiền ở nước ngoài. Đầu tư trực tiếp ra nước ngoài chưa nhiều. Tổng số vốn đầu tư trực tiếp ra nước ngoài từ năm 2006 đến 2015 chỉ đạt hơn 8,5 tỷ USD.



Hình 2. Các dòng vốn ra khỏi Việt Nam (triệu USD) [4]

4. Bất ổn kinh tế vĩ mô và tài chính ở Việt Nam

Chu chuyển vốn quốc tế trong giai đoạn 2006-2015, đặc biệt là biến động các dòng vốn vào, đã ảnh hưởng lớn đến kinh tế vĩ mô và tài chính của Việt Nam. Sự ảnh hưởng này thể hiện như sau.

- Tăng trưởng kinh tế

Sau thời kỳ suy giảm tăng trưởng vào năm 1998, 1999, tốc độ tăng trưởng tổng sản phẩm trong nước (GDP) của Việt Nam đã phục hồi và liên tục đạt mức tăng trưởng trên 8%/năm từ năm 2005 đến năm 2007. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng GDP năm 2008 sụt giảm xuống còn hơn 6% và hơn 5% năm 2009; năm 2010 có sự phục hồi nhẹ, nhưng năm 2011 lại sụt giảm.

Điều này cho thấy biến động của các dòng vốn vào có sự tương đồng với biến động tăng trưởng GDP. Các dòng vốn nước ngoài vào Việt Nam đã đóng góp một phần rất quan trọng để giải quyết thiếu hụt giữa tiết kiệm và đầu tư trong nước, tăng trưởng kinh tế của Việt Nam.

Xem xét tỷ trọng vốn nước ngoài trên GDP và tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm ta thấy có sự biến động cùng chiều giữa hai biến số này. Khi tỷ trọng vốn nước ngoài trên GDP tăng trong những năm 2006, 2007 thì tăng trưởng GDP cũng tăng và khi tỷ trọng vốn nước ngoài trên GDP giảm từ năm 2008 trở đi thì tốc độ tăng trưởng GDP cũng giảm theo.

- Lạm phát

Sự gia tăng dòng vốn nước ngoài chảy vào quốc gia quá mức sẽ tạo ra áp lực gia tăng lạm phát. Giai đoạn 2007-2009, Việt Nam đã chứng kiến lạm phát tăng cao. Nếu năm 2007, lạm phát là 7,39% thì đến năm 2008, lạm phát ở Việt Nam là 23,12% (gấp

hơn 3 lần so với năm 2007). Mức lạm phát ở Việt Nam sau đó đã được kiềm chế xuống mức một con số trong hai năm 2009, 2010 nhưng lại tăng vọt lên hơn 18% vào năm 2011. Có thể thấy, việc gia tăng quá mức các dòng vốn vào trong giai đoạn trước năm 2008, đặc biệt trong hai năm 2006, 2007 đã khiến cho lạm phát ở Việt Nam tăng cao trong hai năm 2008, 2009. Việc sụt giảm các dòng vốn vào trong năm 2008 cùng với những biện pháp can thiệp của Chính phủ đã khiến lạm phát giảm bớt tốc độ vào năm 2009 nhưng sự quay trở lại của các dòng vốn đầu tư đã khiến cho lạm phát tăng trở lại trong năm 2010.

- Thâm hụt cán cân thương mại và thâm hụt ngân sách

Sự gia tăng các dòng vốn nước ngoài vào là một trong những điều kiện để tài trợ cho nhập khẩu. Do đó, dòng vốn vào nhiều sẽ dẫn tới thâm hụt cán cân thương mại, đặc biệt khi các dòng vốn đó xuất phát từ hoạt động đầu tư trực tiếp và đầu tư khác. Giai đoạn từ 2006-2008, khi các dòng vốn vào tăng mạnh (năm 2007 là 12,1% GDP) thì thâm hụt cán cân thương mại cũng rất lớn (gần 16% GDP). Từ năm 2009, khi các dòng vốn này có dấu hiệu suy giảm thì thâm hụt cán cân thương mại của Việt Nam cũng được cải thiện.

Bên cạnh thâm hụt cán cân thương mại thì Việt Nam cũng phải đối mặt với thâm hụt ngân sách. Thâm hụt ngân sách liên tục gia tăng từ năm 2003 đến năm 2009; năm 2010, thâm hụt ngân sách có giảm đôi chút nhưng vẫn ở mức gần 110 nghìn tỷ đồng Việt Nam (VND). Tổng thu ngân sách tăng liên tục từ mức khoảng 28,92% GDP năm 2003 lên gần 40% GDP vào năm 2010. Tuy nhiên, chi ngân sách cũng tăng nhanh với tốc độ tương tự; điều đó khiến tình trạng

thâm hụt diễn ra dai dẳng xung quanh mức 5-6% GDP. Riêng năm 2009, mức thâm hụt chiếm gần 7% GDP với giá trị là hơn 114 nghìn tỷ VND.

Thâm hụt ngân sách liên tục và kéo dài đã tạo ra một số áp lực nhất định cho việc duy trì sự bền vững của nợ công. Tổng nợ công ở Việt Nam liên tục tăng từ năm 2009 và đạt đỉnh vào năm 2010 là 57,3% GDP. Nợ công nước ngoài của Việt Nam thường xuyên dao động trong khoảng 25-30% GDP, trong khi đó thì nợ nước ngoài dao động trong khoảng 30-40% GDP. Riêng năm 2010 và 2011, nợ nước ngoài của Việt Nam chiếm hơn 40% GDP. Sự gia tăng về tỷ lệ nợ công và nợ công nước ngoài so GDP trong những năm qua là hệ quả của việc tốc độ tăng trưởng của nợ nước ngoài và nợ nước ngoài của khu vực công luôn ở mức cao hơn so với tốc độ tăng trưởng GDP.

- Tỷ giá hối đoái

Biến động mạnh mẽ các dòng vốn nước ngoài dẫn đến những bất ổn trong cán cân thanh toán, đặc biệt là cán cân thương mại, gây áp lực lên tỷ giá hối đoái giữa VND và USD, khiến ngân hàng nhà nước và các cơ quan khác phải liên tục điều chỉnh chính sách để hấp thu luồng vốn hoặc đối phó với sự thiếu hụt vốn.

VND đã mất giá thực tế trong giai đoạn 2000-2003, lên giá thực tế trong giai đoạn 2004-2007 và cải thiện đôi chút trong giai đoạn 2008-2010, nhưng tính đến cuối năm 2010 thì tỷ giá thực hữu hiệu đa phương vẫn cao hơn tỷ giá danh nghĩa năm 2003 khoảng 20%. Điều đó cho thấy, khi dòng vốn vào tăng nhanh trong giai đoạn 2005-2007 thì VND đã lên giá thực so với các đồng tiền khác. Năm 2008, 2009, khi dòng vốn vào Việt Nam sụt giảm, thì VND mất

giá thực tế so với các đồng tiền khác. Khi dòng vốn vào Việt Nam có dấu hiệu phục hồi vào năm 2010 thì VND lại lên giá thực tế so với các đồng tiền khác. Tuy nhiên mức độ biến động của tỷ giá thực không mạnh bằng giai đoạn 2006-2008. Biến động tỷ giá thực đã khiến ngân hàng nhà nước phải nhiều lần điều chỉnh biên độ giao dịch tỷ giá hối đoái danh nghĩa. Cụ thể, trong giai đoạn 2007-2009, ngân hàng nhà nước liên tục nới rộng biên độ giao dịch và đến tháng 3/2009, biên độ giao dịch được nới rộng lên đến 5%. Biến động kinh tế vĩ mô đã khiến ngân hàng nhà nước phải thu hẹp biên độ giao dịch tỷ giá từ sau năm 2009 và đến tháng 2-2011, biên độ giao dịch tỷ giá là 1%.

- Hoạt động huy động và cho vay của hệ thống ngân hàng

Các dòng vốn vào đã tài trợ cho việc thành lập các doanh nghiệp mới và tạo nguồn vốn huy động cho các ngân hàng thương mại. Cùng với sự gia tăng mạnh các dòng vốn vào trong năm 2007, tốc độ tăng tổng huy động vốn từ nền kinh tế và tốc độ tăng tiền gửi ngoại tệ cũng tăng mạnh (51,5% và 33,2% tương ứng). Khi dòng vốn nước ngoài vào Việt Nam sụt giảm trong năm 2008 và 2009 thì tốc độ tăng tổng vốn huy động cũng giảm. Mặc dù các dòng vốn vào có dấu hiệu phục hồi trong năm 2009-2011, nhưng tốc độ tăng tổng huy động vốn vẫn không được cải thiện nhiều.

Một điểm cần lưu ý ở đây là, mặc dù huy động vốn ngoại tệ tăng lên nhưng không đồng đều giữa các nhóm ngân hàng. Huy động ngoại tệ chủ yếu tập trung vào nhóm ngân hàng thương mại nhà nước và nhóm ngoài nhà nước và liên doanh. Thời kỳ hậu WTO, do nhiều ngân hàng thương mại cổ phần quy mô nhỏ, chưa có kinh

nghiệm trong quản trị kinh doanh nên khó huy động được vốn, trong khi nhu cầu tín dụng bùng nổ đã khiến nhiều ngân hàng thương mại vay trên thị trường liên ngân hàng để cấp tín dụng. Biến động lãi suất cơ bản, lãi suất tái chiết khấu và lãi suất tái cấp vốn trong giai đoạn 2007-2009 cũng cho thấy điều này.

Ngoài ra, để đạt được mục tiêu tăng trưởng cao, trong bối cảnh dòng vốn vào liên tục gia tăng từ những năm đầu của thế kỷ XXI, Việt Nam đã thực hiện chính sách tiền tệ và tài khóa theo hướng nới lỏng, lãi suất cơ bản và tỷ lệ dự trữ bắt buộc hầu như không thay đổi từ năm 2003-2007. Điều này đã khiến cho tổng phương tiện thanh toán tăng nhanh và bùng nổ tín dụng đã xảy ra.

Tốc độ tăng trưởng tín dụng đã nhảy vọt lên mức 53,89% năm 2007, sau đó giảm mạnh xuống còn 25% năm 2008. Năm 2009, tín dụng tăng trở lại với mức 39,58%. Sau đó, nhờ các biện pháp quyết liệt của Việt Nam, tốc độ tăng trưởng tín dụng đã giảm xuống trong hai năm 2010 và 2011. Năm 2011, tăng trưởng tín dụng chỉ ở mức 14%. Một điều dễ nhận thấy là, ở Việt Nam, tín dụng cho nền kinh tế chủ yếu bằng VND (chiếm 75 - 82% tổng tín dụng cho nền kinh tế). Tín dụng bằng ngoại tệ vẫn chỉ ở mức thấp, chiếm 18 - 25% tín dụng và mức biến động tín dụng ngoại tệ so với tổng tín dụng cho nền kinh tế thì vận động cùng chiều với sự biến động tổng các dòng vốn vào Việt Nam. Từ đó có thể thấy rằng, các dòng vốn vào gia tăng đã làm tăng tín dụng cho nền kinh tế và góp phần thổi bùng tín dụng vào năm 2007.

Với những nỗ lực nhằm giảm thiểu “đô la hóa” (USD hóa) giai đoạn 2000-2001, mất cân đối về tiền tệ giữa tiền gửi ngoại tệ

và tiền vay ngoại tệ đã được giảm dần trong giai đoạn 2003-2006. Năm 2007, tỷ lệ tiền gửi ngoại tệ trên tổng tiền gửi và tiền vay ngoại tệ trên tổng tiền vay chỉ còn chênh lệch rất ít (1,5%). Tuy nhiên, cùng với sự gia tăng các dòng vốn vào năm 2007, thì trong hai năm 2008, 2009, tỷ lệ tiền gửi ngoại tệ/tổng tiền gửi đã gia tăng, trong khi đó tiền vay bằng ngoại tệ lại giảm mạnh khiến mất cân đối tiền tệ lại xảy ra. Đến năm 2010, tình hình lại ngược lại, tỷ lệ tiền gửi ngoại tệ giảm mạnh trong khi tỷ lệ tiền vay ngoại tệ lại tăng cao và có xu hướng tỷ lệ tiền vay ngoại tệ/tổng tiền vay lớn hơn tiền gửi ngoại tệ/tổng tiền gửi.

- Biến động trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Những biến động của vốn FPI và động thái của các nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán Việt Nam đã khiến cho thị trường chứng khoán Việt Nam biến động mạnh. Chẳng hạn như, khi dòng vốn FPI liên tục đổ vào Việt Nam từ quý I năm 2006 đến quý III năm 2007, thì chỉ số VN-index tăng mạnh và đạt mức kỷ lục là 1170,67 điểm (ngày 12/3/2007). Sau đó, khi vốn FPI sụt giảm mạnh và thậm chí còn chạy ra khỏi Việt Nam trong 4 quý liên tiếp, từ quý II năm 2008 đến quý I năm 2009 với tổng số vốn ra là gần 2,5 tỷ USD, thì VN-index giảm điểm liên tục và chạm đáy vào ngày 24/2/2009 với 235,5 điểm. Dòng vốn FPI bắt đầu quay trở lại Việt Nam từ quý II năm 2009 và đạt giá trị hơn 1,2 tỷ USD vào quý I năm 2010, đã khiến thị trường chứng khoán Việt Nam hồi phục được phần nào, tuy nhiên cho đến nay, thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn chưa thoát khỏi tình trạng ảm đạm. Bên cạnh tác động đến thị trường chứng khoán Việt Nam, sự biến động của vốn FPI còn là một

nhân tố làm tăng các phi vụ thoái vốn trong doanh nghiệp ở Việt Nam. Trong giai đoạn 2003-2010, đã xảy ra 150 vụ thoái vốn của các nhà đầu tư nước ngoài với tổng giá trị thoái vốn lên tới 1,8 tỷ USD. Mỗi một dự án góp vốn cổ phần vào doanh nghiệp chỉ hoạt động trung bình khoảng 3 năm, sau đó các nhà đầu tư nước ngoài sẽ tuyên bố thoái vốn một phần hoặc toàn bộ.

Nghiên cứu trên cho thấy biến động các dòng vốn nước ngoài là một trong những nhân tố quan trọng gây ra bất ổn kinh tế vĩ mô và tài chính cho Việt Nam. Do đó, Việt Nam cần có những quyết định chính sách phù hợp nhằm tận dụng tối đa những tác động tích cực và hạn chế tối thiểu những tác động tiêu cực do các dòng vốn nước ngoài gây ra.

5. Một vài gợi ý chính sách

Nghiên cứu cho thấy việc sử dụng các công cụ chính sách vĩ mô ở Việt Nam còn chưa hiệu quả và kịp thời; các công cụ thận trọng đã có nhưng hiệu quả chưa cao. Các công cụ kiểm soát vốn tập trung chủ yếu vào việc quản lý hành chính các dòng vốn nước ngoài vào Việt Nam. Cụ thể, đối với dòng vốn FDI, việc quản lý sự di chuyển dòng vốn này còn chưa rõ nét, chủ yếu tập trung vào quản lý hoạt động vốn FDI (quản lý ngoại hối đối với vốn FDI còn khá tự do). Đối với dòng vốn FPI, việc quản lý mới chỉ dừng lại ở việc yêu cầu mở tài khoản FPI, thực hiện các giao dịch thông qua tài khoản này và quy định về tỷ lệ nắm giữ vốn cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài mà chưa có các biện pháp giảm biến động của dòng vốn này. Đối với vốn đầu tư khác, việc quản lý dòng vốn này mới chỉ tập trung vào hoạt

động vay và nợ nước ngoài, trong đó cá nhân hiện nay cũng được vay và nợ nước ngoài. Quản lý dòng tiền và tiền gửi trong đầu tư khác còn hạn chế.

Chính vì vậy, Việt Nam cần có những biện pháp cụ thể và hiệu quả hơn để điều tiết sự di chuyển của các dòng vốn nước ngoài như sau:

Thứ nhất, lựa chọn công cụ điều tiết phù hợp với mục tiêu điều tiết và biến động các dòng vốn nước ngoài. Để đối phó với biến động vĩ mô của các dòng vốn nước ngoài, trước hết Việt Nam cần sử dụng chính sách can thiệp vào dự trữ kết hợp với chính sách trung hòa hóa, nhưng chỉ sử dụng các chính sách này tạm thời, sau đó sử dụng các chính sách tiền tệ và tài khóa thích hợp. Tiếp sau các biện pháp thuộc nhóm kinh tế vĩ mô, nếu các dòng vốn vào gây ra các rủi ro cho hệ thống tài chính thì Việt Nam cần áp dụng các biện pháp thận trọng và kiểm soát vốn. Lưu ý là, trước khi áp dụng các biện pháp điều tiết, Việt Nam cần xem xét và dự đoán các chỉ tiêu giám sát tài chính để xác định rủi ro và đưa ra quyết định có hay không điều tiết.

Thứ hai, nâng cao hiệu lực điều tiết chính sách kinh tế vĩ mô. Hiệu lực điều tiết chính sách kinh tế vĩ mô là một nhân tố quan trọng góp phần điều tiết thành công sự di chuyển của các dòng vốn nước ngoài chảy vào Việt Nam. Để nâng cao năng lực điều tiết chính sách kinh tế vĩ mô, Việt Nam cần: điều hành tỷ giá ổn định, thận trọng và linh hoạt; phối hợp chính sách lãi suất với chính sách tỷ giá và các công cụ thuộc chính sách tiền tệ nhằm điều tiết hợp lý lượng tiền dự trữ và đảm bảo thanh khoản trên thị trường; thực hiện chính sách tài khóa chặt chẽ và cải cách cơ cấu kinh tế mạnh mẽ hơn.

Thứ ba, tăng cường và phát triển các biện pháp giám sát thận trọng đối với khu vực tài chính. Hoàn thiện các quy chế thận trọng trong hoạt động ngân hàng; tổ chức tốt việc theo dõi, thanh tra, giám sát thực hiện quy định thận trọng, an toàn của các tổ chức tín dụng; xây dựng mạng lưới an ninh tài chính và hệ thống cảnh báo sớm. Đây chính là hàng rào bảo vệ đầu tiên chống lại những rủi ro tài chính do biến động mạnh các dòng vốn nước ngoài chảy vào gây ra.

Thứ tư, thiết kế các biện pháp kiểm soát vốn hiệu quả. Khi đối mặt với các dòng vốn được dự kiến là tạm thời, Việt Nam cần sử dụng kiểm soát vốn kèm theo tăng cường các biện pháp thận trọng nhằm chống lại sự xoay vòng tín dụng và nên áp dụng các biện pháp này cho đến khi dòng vốn giảm bớt. Nếu mục tiêu kiểm soát vốn là nhằm ổn định kinh tế vĩ mô thì nên áp dụng kiểm soát vốn cho toàn bộ các dòng vốn nước ngoài vào vì tổng các dòng vốn vào gây ra các vấn đề về cạnh tranh và tỷ giá hối đoái. Nếu mục tiêu là ổn định tài chính thì kiểm soát vốn có thể tập trung vào những hình thức vốn vào rủi ro hơn và Việt Nam lựa chọn sử dụng kiểm soát theo giá vì các chính sách này rõ ràng và linh hoạt hơn.

Thứ năm, phối hợp chính sách và các giải pháp hỗ trợ nhằm giữ ổn định kinh tế vĩ mô và khu vực tài chính ở Việt Nam. Kiểm soát lạm phát, giữ ổn định giá cả; giảm dần nhập siêu, cải thiện cán cân vãng lai, nâng cao hiệu quả đầu tư, cân bằng thu chi ngân sách nhà nước, giữ tỷ lệ nợ công trong giới hạn an toàn; phối hợp tốt chính sách tiền tệ, tỷ giá và chính sách tài khóa; củng cố và hoàn thiện các thị trường tài chính trong nước...

6. Kết luận

Những phân tích trên cho thấy, chu chuyển vốn quốc tế, đặc biệt là biến động các dòng vốn nước ngoài là một trong những nhân tố gây ra bất ổn kinh tế vĩ mô và tài chính cho Việt Nam trong thời gian qua. Do đó, Việt Nam cần có những quyết định chính sách điều tiết, kiểm soát phù hợp, nhằm tận dụng tối đa những tác động tích cực và hạn chế tối thiểu những tác động tiêu cực do các dòng vốn nước ngoài gây ra.

Tài liệu tham khảo

- [1] Tô Thị Ánh Dương (2009), *Báo cáo kết quả nghiên cứu đề tài khoa học cấp Ngành “Kiểm soát các luồng vốn vào và ra khỏi nền kinh tế và giải pháp kiểm soát quản lý trong điều kiện hiện nay”*, mã số KNH 2008-09, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Hà Nội.
- [2] Nguyễn Thị Vũ Hà (2014), *Luận án Tiến sĩ “Điều tiết sự di chuyển của các dòng vốn nước ngoài vào Việt Nam”*, Trường Đại học Kinh tế, Hà Nội.
- [3] Võ Trí Thành (2010), “Quản lý các dòng vốn vào và thu hút FDI: Kinh nghiệm Việt Nam và Các bài học”, *Hội thảo: “Tăng cường khả năng phản ứng trước các cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu ở Châu Á - Thái Bình Dương: vai trò của các chính sách kinh tế vĩ mô”*, ngày 22-24 tháng 6, Phnom Penh.
- [4] <http://www.data.imf.org/regular.aspx?key=60947517>
- [5] <http://www.fia.mpi.gov.vn/tinbai/4220/Tinh-hinh-dau-tu-nuoc-ngoai-12-thang-nam-2015>
- [6] http://www.neu.edu.vn/data/CacPhongBan/VienSDH/LA_HaQuynhHoa.pdf

