

Kinh nghiệm quốc tế về chính sách quản lý dòng vốn vào và khuyến nghị cho Việt Nam

Đỗ Thu Hằng

Học viện Ngân hàng, Việt Nam

Ngày nhận: 09/12/2025

Ngày nhận bản sửa: 04/03/2026

Ngày duyệt đăng: 05/03/2026

Tóm tắt: Nghiên cứu phân tích kinh nghiệm quốc tế về chính sách quản lý dòng vốn vào theo Khung Quan điểm Thể chế của IMF, qua đó rút ra hàm ý chính sách cho Việt Nam. Bằng phương pháp phân tích định tính kết hợp nghiên cứu tình huống so sánh Brazil và Hàn Quốc, bài viết làm rõ cách các quốc gia vận hành bộ công cụ chính sách trong quản lý dòng vốn. Kết quả cho thấy Brazil chủ yếu sử dụng các biện pháp dựa trên tín hiệu giá nhằm hạn chế dòng vốn đầu cơ, trong khi Hàn Quốc tập trung vào các công cụ an toàn vĩ mô và quản lý rủi ro ngoại tệ để giảm mức độ dễ tổn thương của hệ thống tài chính. Trên cơ sở đối chiếu với thực trạng dòng vốn vào Việt Nam giai đoạn 2008- 2024, nghiên cứu đề xuất Việt Nam cần xây dựng khung quản lý dòng vốn theo cấu trúc đa tầng phù hợp với Khung Quan điểm Thể chế của IMF, trong đó tăng cường công cụ an toàn vĩ mô, quản lý rủi ro ngoại tệ và sử dụng các biện pháp quản lý dòng vốn trực tiếp một cách chọn lọc khi cần thiết.

Từ khóa: Quản lý dòng vốn vào, Chính sách vĩ mô, Chính sách an toàn vĩ mô, Chính

International experiences in capital inflow management and policy implications for Viet Nam

Abstract: This study examines international experiences in capital inflow management within the framework of the IMF's Institutional View, with the aim of deriving policy implications for Vietnam. Using a qualitative approach combined with comparative case studies of Brazil and South Korea, the paper analyzes how different countries implement policy instruments to manage capital inflows. The findings indicate that Brazil mainly relies on price-based measures to curb speculative capital flows, while South Korea focuses on macroprudential tools and foreign currency risk management to reduce financial system vulnerabilities. Based on an assessment of capital inflows to Vietnam during the period 2008-2024, the study suggests that Vietnam should develop a multi-layered policy framework consistent with the IMF's Institutional View, strengthening macroprudential measures, enhancing foreign currency risk management, and selectively applying direct capital flow management measures when necessary.

Keywords: Capital Inflows Management, Macro Policy, Macroprudential Policy, Capital Flow Management Policy, Emerging market, Viet Nam

Link Doi: <https://doi.org/10.59276/JELB.2026.03.3126>

Do Thu Hang

Email: hangdo@hvn.edu.vn

Organization: Banking Academy of Vietnam

sách quản lý dòng vốn, Thị trường mới nổi, Việt Nam

Trích dẫn: Đỗ Thu Hằng. (2026). Kinh nghiệm quốc tế về chính sách quản lý dòng vốn vào và khuyến nghị cho Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế - Luật và Ngân hàng*, 28(3), 58-70. <https://doi.org/10.59276/JELB.2026.03.3126>

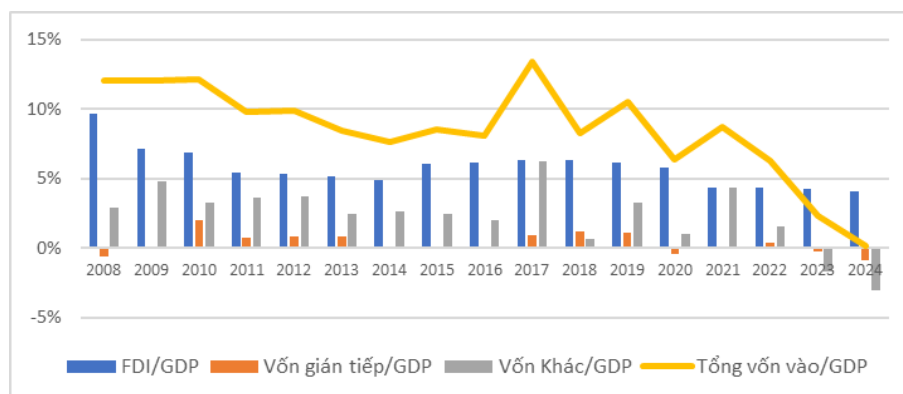
1. Giới thiệu

Trong bối cảnh hội nhập tài chính sâu rộng, dòng vốn quốc tế đóng vai trò quan trọng đối với các nền kinh tế mới nổi như Việt Nam, góp phần thúc đẩy tăng trưởng thông qua chuyển giao công nghệ, cải thiện năng suất và phát triển thị trường tài chính (Aizenman và cộng sự, 2013; Benigno và cộng sự, 2015; Igan và cộng sự, 2020). Tuy nhiên, dòng vốn vào thường mang tính chu kỳ và có thể làm gia tăng rủi ro vĩ mô- tài chính, nhất là tại các nền kinh tế mới nổi với thông tin bất cân xứng, tâm lý bầy đàn và hệ thống tài chính dễ tổn thương (Koepke, 2019). Đối với Việt Nam, tỷ trọng dòng vốn vào/GDP trong nhiều năm trước đại dịch thường vượt 10% (Hình 1), phản ánh mức độ phụ thuộc ngày càng lớn vào nguồn vốn bên ngoài; trong khi đó, cấu trúc tài chính dựa vào ngân hàng khiến các cú sốc dòng vốn có thể khuếch đại chu kỳ tín dụng, làm tăng đòn bẩy và rủi ro bất cân đối.

Mặc dù Việt Nam đã sử dụng nhiều công cụ điều hành để ứng phó với biến động dòng vốn, hệ thống chính sách hiện hành vẫn có xu hướng phân tán và thiên về quản lý hành chính; các công cụ an toàn vĩ mô và quản lý dòng vốn theo hướng dựa trên rủi ro chưa được tích hợp thành một cấu trúc đa tầng nhất quán (Phạm Thị Hoàng Anh, 2019). Trong khi đó, Khung Quan điểm Thể chế (Institutional View) của IMF nhấn mạnh cách tiếp cận đa tầng, phối hợp giữa chính sách vĩ mô, an toàn vĩ mô và các biện pháp quản lý dòng vốn trong những điều kiện rủi ro nhất định (IMF, 2016). Khoảng

trống đặt ra là: các nghiên cứu về Việt Nam còn thiếu một phân tích hệ thống dựa trên khung thể chế này, đồng thời thiếu các bài học thực chứng từ các quốc gia đã triển khai thành công để làm gợi ý chính sách phù hợp với đặc thù hệ thống tài chính dựa vào ngân hàng. Điểm mới của nghiên cứu là vận dụng khung thể chế của IMF như một “khung đọc” để so sánh cách thiết kế-phối hợp công cụ chính sách ở các quốc gia điển hình và đối chiếu với Việt Nam nhằm rút ra hàm ý chính sách..

Nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích định tính dựa trên tổng hợp tài liệu thứ cấp và nghiên cứu tình huống so sánh. Cơ sở phân tích bao gồm các nghiên cứu học thuật, báo cáo chính sách và Khung Quan điểm Thể chế của IMF (2016). Hai trường hợp điển hình là Hàn Quốc và Brazil được lựa chọn do có mức độ mở cửa tài khoản vốn cao và nhạy cảm với chu kỳ dòng vốn quốc tế, đồng thời đại diện cho hai cách tiếp cận chính sách khác nhau trong quản lý dòng vốn vào. Bên cạnh đó, dữ liệu từ cơ sở dữ liệu IMF được sử dụng để đánh giá thực trạng dòng vốn vào Việt Nam giai đoạn 2008-2024. Cụ thể, với mục tiêu phân tích kinh nghiệm quốc tế về chính sách quản lý dòng vốn vào và khuyến nghị cho Việt Nam, nghiên cứu trả lời ba câu hỏi: (1) Theo Quan điểm Thể chế của IMF, khung chính sách quản lý dòng vốn vào được thiết kế và phối hợp như thế nào để giảm thiểu rủi ro đối với ổn định tài chính?; (2) Khung chính sách đa tầng này được triển khai ra sao trong hai trường hợp điển hình là Brazil và Hàn Quốc?; (3) Từ kinh nghiệm quốc tế, Việt Nam cần kích hoạt và phối hợp các



Nguồn: Cơ sở dữ liệu IMF và tính toán của tác giả

Hình 1. Tỷ trọng các dòng vốn vào trên GDP tại Việt Nam từ 2008- 2024

tăng công cụ theo tiêu chí rủi ro nào để phù hợp với đặc thù hệ thống tài chính dựa vào ngân hàng?.

2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu

2.1. Tổng quan dòng vốn vào

Dòng vốn vào (capital inflows) được hiểu là các giao dịch tài chính xuyên biên giới làm gia tăng nghĩa vụ của nền kinh tế trong nước đối với người không cư trú hoặc làm tăng quyền sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đối với tài sản nội địa (IMF, 2009). Về bản chất, dòng vốn phản ánh quá trình phân bổ vốn toàn cầu, trong đó các nền kinh tế thừa vốn tài trợ cho những nền kinh tế có cơ hội sinh lời cao hơn (Obstfeld & Taylor, 2004). Theo phân loại của IMF (2009), dòng vốn vào bao gồm bốn nhóm chính: đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), đầu tư danh mục (FPI) (bao gồm dòng vốn nợ và vốn cổ phần), các khoản đầu tư khác (bao gồm tín dụng thương mại, tiền gửi và các khoản vay nước ngoài), và các giao dịch phái sinh tài chính.

Các loại dòng vốn này có đặc điểm và mức độ rủi ro khác nhau đối với hệ thống tài chính. FDI thường mang tính dài hạn và ổn định hơn, trong khi dòng vốn danh mục và các dòng vốn nợ có tính thanh khoản cao,

đễ đảo chiều và nhạy cảm với biến động lãi suất, tỷ giá và kỳ vọng thị trường. Nhiều nghiên cứu thực nghiệm cho thấy dòng vốn nợ thường có tính chu kỳ cao hơn và gây rủi ro lớn hơn cho ổn định tài chính so với dòng vốn cổ phần (Kose và cộng sự, 2009; Forbes & Warnock, 2012). Các dòng vốn ngắn hạn và các khoản vay ngoại tệ đặc biệt có thể làm gia tăng rủi ro thanh khoản và rủi ro bảng cân đối, nhất là tại các nền kinh tế mới nổi với hệ thống tài chính phụ thuộc vào ngân hàng (Eichengreen và cộng sự, 2007; Igan & Tan, 2017). Các giai đoạn bùng nổ dòng vốn thường gắn với nguy cơ đảo chiều đột ngột (sudden stops), kéo theo suy giảm tăng trưởng và bất ổn tài chính (Ghosh và cộng sự, 2016; Eichengreen & Gupta, 2018). Những bằng chứng này cho thấy dòng vốn có thể có thể khuếch đại các lỗ hổng tài chính nếu không được quản lý phù hợp. Do đó, quản lý dòng vốn trở thành một nội dung quan trọng trong khuôn khổ chính sách ổn định tài chính của nhiều nền kinh tế mới nổi.

Mặc dù nhiều nghiên cứu đã phân tích tác động và rủi ro của dòng vốn, phần lớn tập trung vào các khía cạnh kinh tế vĩ mô hoặc đánh giá từng công cụ chính sách riêng lẻ, mà chưa làm rõ cách các quốc gia phối hợp các công cụ trong một khung chính sách tổng thể. Đồng thời, các bằng chứng hiện

có cũng ít xem xét bối cảnh của các nền kinh tế dựa vào ngân hàng như Việt Nam, nơi rủi ro thanh khoản ngoại tệ và mất cân đối bằng cân đối đóng vai trò quan trọng. Từ đó, nghiên cứu xác định hai khoảng trống chính: (i) khung phân tích đa tầng liên kết cú sốc dòng vốn, kênh truyền dẫn, rủi ro hệ thống và điều kiện kích hoạt chính sách; và (ii) các bài học chính sách phù hợp với cấu trúc tài chính dựa vào ngân hàng của Việt Nam. Để lấp đầy các khoảng trống này, nghiên cứu phân tích khung chính sách đa tầng của IMF (2016), vận dụng vào hai trường hợp điển hình (Brazil và Hàn Quốc), và phân tích thực trạng dòng vốn vào Việt Nam nhằm đề xuất bộ khuyến nghị chính sách phù hợp.

2.2. Khung Quan điểm Thể chế của IMF trong việc quản lý dòng vốn vào

Dòng vốn vào có thể ảnh hưởng đến ổn định tài chính thông qua ba kênh chính: tỷ giá và giá tài sản, chu kỳ tín dụng và đòn bẩy, và rủi ro bằng cân đối. Do các rủi ro này thay đổi theo từng giai đoạn của chu kỳ vốn, việc quản lý dòng vốn không thể dựa vào một công cụ đơn lẻ mà cần một cấu trúc chính sách phân tầng theo mức độ rủi ro. Khung Quan điểm Thể chế (Institutional View) của IMF (2016) cung cấp nền tảng cho cách tiếp cận này.

Theo IMF, hệ thống công cụ chính sách được tổ chức theo ba tầng. Thứ nhất, các chính sách kinh tế vĩ mô cốt lõi- bao gồm chính sách tỷ giá, tiền tệ và tài khóa- đóng vai trò hấp thụ các cú sốc ban đầu từ biến động dòng vốn thông qua điều chỉnh lãi suất, thanh khoản và tỷ giá. Thứ hai, các công cụ an toàn vĩ mô được sử dụng để hạn chế sự tích tụ rủi ro trong hệ thống tài chính, đặc biệt các rủi ro liên quan đến tăng trưởng tín dụng quá mức, đòn bẩy tài chính và mất cân đối ngoại tệ trên bảng cân đối

của các tổ chức tài chính. Thứ ba, các biện pháp quản lý dòng vốn được áp dụng khi các rủi ro vĩ mô- tài chính vượt quá khả năng hấp thụ của hai tầng chính sách trên hoặc khi dư địa điều chỉnh chính sách vĩ mô và an toàn vĩ mô bị hạn chế. Những biện pháp này thường tác động trực tiếp đến chi phí hoặc quy mô của các dòng vốn ngắn hạn nhằm giảm nguy cơ đảo chiều đột ngột và hạn chế tích tụ rủi ro tài chính. Nhìn chung, khung thể chế của IMF nhấn mạnh việc phối hợp linh hoạt giữa các tầng chính sách để quản lý rủi ro từ dòng vốn. Cách tiếp cận này cho phép các quốc gia lựa chọn và kết hợp các công cụ phù hợp với từng giai đoạn của chu kỳ vốn và điều kiện của hệ thống tài chính.

Khung lý thuyết này là nền tảng để phân tích kinh nghiệm quốc tế và định hình phương pháp nghiên cứu trong phần tiếp theo.

3. Phương pháp và dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu được thực hiện theo phương pháp định tính kết hợp phân tích mô tả, dựa trên tổng hợp tài liệu thứ cấp và nghiên cứu tình huống so sánh (comparative case study). Cách tiếp cận này nhằm phân tích khung chính sách quản lý dòng vốn theo Quan điểm Thể chế của IMF và rút ra bài học kinh nghiệm cho Việt Nam.

Quy trình nghiên cứu gồm ba bước. Thứ nhất, tổng hợp cơ sở lý thuyết và khung chính sách quản lý dòng vốn theo Institutional View của IMF, làm rõ cấu trúc chính sách đa tầng và logic phối hợp các công cụ. Thứ hai, phân tích kinh nghiệm triển khai chính sách tại hai trường hợp điển hình là Brazil và Hàn Quốc. Thứ ba, đánh giá thực trạng dòng vốn vào và chính sách quản lý dòng vốn tại Việt Nam giai đoạn 2008- 2024, từ đó đề xuất các hàm ý chính sách phù hợp.

Nguồn dữ liệu chủ yếu là dữ liệu thứ cấp,

Kinh nghiệm quốc tế về chính sách quản lý dòng vốn vào và khuyến nghị cho Việt Nam

Bảng 1. Chính sách quản lý dòng vốn vào của IMF

Nhóm công cụ	Công cụ khuyến nghị	Kênh truyền dẫn	Hiệu lực kỳ vọng
1. Chính sách kinh tế vĩ mô	Tỷ giá linh hoạt	Điều chỉnh giá trị đồng tiền để hấp thụ cú sốc và giảm áp lực định giá sai	Giảm biến động, hạn chế áp lực dòng vốn, tránh tăng trưởng nóng
	Chính sách tiền tệ	Kênh lãi suất thay đổi kỳ vọng lợi suất, qua đó điều tiết quy mô dòng vốn	Kiểm chế bùng nổ tín dụng, giảm áp lực lạm phát và tăng giá tài sản
	Chính sách tài khóa	Giảm tổng cầu để giảm hấp dẫn của nền kinh tế đối với dòng vốn	Hạn chế chu kỳ tăng trưởng nóng do dòng vốn ồ ạt
2. Công cụ an toàn vĩ mô	Giới hạn vị thế ngoại tệ của ngân hàng	Giảm rủi ro bằng cân đối gần với nợ ngoại tệ	Tăng sức chống chịu của hệ thống tài chính
	Yêu cầu phòng ngừa rủi ro tỷ giá đối với doanh nghiệp vay ngoại tệ	Giảm rủi ro từ biến động tỷ giá	Ngăn truyền dẫn rủi ro từ doanh nghiệp sang hệ thống ngân hàng
	Các công cụ siết tín dụng (giới hạn cho vay, tỷ lệ nợ trên thu nhập...)	Kênh tín dụng: hạn chế khuếch đại chu kỳ tài chính	Ngăn bong bóng tài sản, giảm tăng trưởng tín dụng quá mức
	Tăng hệ số rủi ro cho các khoản vay ngoại tệ	Yêu cầu vốn cao hơn, giảm động cơ vay USD	Giảm rủi ro mất thanh khoản ngoại tệ và mất cân đối
3. Các biện pháp quản lý dòng vốn	Thuế dòng vốn vào, thuế phái sinh	Tăng chi phí của dòng vốn ngắn hạn, giảm động cơ đầu cơ	Giảm dòng vốn nóng
	Yêu cầu dự trữ bắt buộc không hưởng lãi	Giảm hiệu quả lợi nhuận của dòng vốn ngắn hạn	Kéo dài kỳ hạn dòng vốn, giảm sốc đảo chiều
	Hạn mức dòng vốn, hạn chế kỳ hạn	Hạn chế trực tiếp khả năng vào-ra của dòng vốn	Ổn định thị trường, giảm áp lực lên tỷ giá và bảng cân đối
	Giấy phép, hạn chế chuyển đổi ngoại tệ, hạn chế giao dịch offshore	Ngăn hoạt động đầu cơ, hạn chế kinh doanh chênh lệch giá	Giảm áp lực tỷ giá, tránh thao túng qua thị trường ngoại biên
	Chính sách kiểm soát đối với dòng vốn ra	Kiểm soát tháo chạy vốn	Ngăn khủng hoảng cân cân thanh toán, ổn định hệ thống ngân hàng

Nguồn: IMF (2016) và tác giả tự tổng hợp

bao gồm: (i) dữ liệu dòng vốn từ cơ sở dữ liệu IMF giai đoạn 2008- 2024; (ii) các nghiên cứu học thuật về tài chính quốc tế và ổn định tài chính; và (iii) các báo cáo chính sách của IMF.

Brazil và Hàn Quốc được lựa chọn làm trường hợp nghiên cứu do có mức độ mở cửa tài khoản vốn cao và nhạy cảm với chu kỳ dòng vốn quốc tế, đồng thời đại diện cho hai cách tiếp cận chính sách khác nhau trong quản lý dòng vốn. Việc phân tích hai trường hợp tập trung vào ba nội dung: bối cảnh rủi ro dòng vốn, cấu trúc công cụ theo Khung Quan điểm Thể chế của IMF, và hiệu quả của các nhóm công cụ chính sách,

qua đó rút ra bài học tham khảo cho Việt Nam. Cách tiếp cận này giúp rút ra các bài học kinh nghiệm có giá trị tham khảo cho Việt Nam.

4. Kinh nghiệm quốc tế về quản lý dòng vốn vào tại một số quốc gia

4.1. Kinh nghiệm Brazil

Sau khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008, Brazil nhanh chóng chứng kiến sự phục hồi mạnh của dòng vốn nước ngoài, với quy mô sớm tiệm cận mức trước khủng hoảng. Làn sóng vốn vào giai đoạn 2009-

2011 làm gia tăng rủi ro dòng vốn ngắn hạn và gây áp lực tăng giá đáng kể đối với đồng real (BRL), đặc biệt trong bối cảnh thị trường phái sinh ngoại hối phát triển mạnh và hoạt động đầu cơ USD/BRL gia tăng (Chamon & Garcia, 2016). Trước những rủi ro này, Brazil trở thành một trong những quốc gia triển khai sớm và mạnh mẽ các biện pháp quản lý dòng vốn nhằm giảm động cơ đầu cơ và ổn định thị trường tài chính (Valle, 2022).

Trong nhóm công cụ đầu tiên hướng trực tiếp vào dòng thuế, Brazil sử dụng công cụ chính là thuế IOF (Imposto sobre Operações Financeiras), áp dụng đối với các dòng vốn ngắn hạn. Thuế IOF làm tăng chi phí đầu tư của nhà đầu tư nước ngoài, từ đó hạn chế động lực của dòng vốn đầu cơ. Một lợi thế quan trọng của công cụ này là khả năng điều chỉnh nhanh thuế suất và phạm vi áp dụng mà không cần quy trình lập pháp phức tạp, giúp chính phủ phản ứng linh hoạt trước biến động của dòng vốn (Chamon & Garcia, 2016; Valle, 2022).

Công cụ thứ hai là chính sách thuế trực tiếp lên giá trị danh nghĩa của hợp đồng phái

sinh, ban hành tháng 9/2011 nhằm hạn chế đầu cơ tỷ giá. Do thị trường phái sinh là kênh chính tạo áp lực lên tỷ giá USD/BRL, việc áp thuế vào các hợp đồng phái sinh đã làm thay đổi đáng kể hành vi của nhà đầu tư và góp phần khiến đồng real giảm giá khoảng 4- 10% sau khi chính sách có hiệu lực (Valle, 2022). Bên cạnh đó, Brazil đánh thuế các khoản vay nước ngoài ngắn hạn, qua đó làm giảm mạnh hoạt động vay USD ngắn hạn để đầu tư vào tài sản BRL có lợi suất cao. Số dư các khoản vay ngắn hạn giảm từ khoảng 6,5 tỷ USD vào tháng 3/2011 xuống chỉ còn 26 triệu USD vào tháng 4/2011, cho thấy tác động đáng kể của chính sách đối với cấu trúc kỳ hạn của dòng vốn (Chamon & Garcia, 2016).

Kiểm soát chứng chỉ lưu ký Mỹ ADR (American Depositary Receipts) cũng được Brazil sử dụng nhằm hạn chế khả năng né tránh chính sách. Việc áp thuế đối với hoạt động chuyển đổi ADR sang cổ phiếu cơ sở đã tạo ra mức chênh lệch giá khoảng 2% giữa hai loại tài sản, qua đó giảm động cơ lách thuế và tăng hiệu lực của các biện pháp quản lý dòng vốn (Rebucci & Ma, 2020).

Bảng 2. Chính sách kiểm soát dòng vốn vào của Brazil

Nhóm công cụ	Công cụ cụ thể	Cơ chế vận hành	Kênh dẫn truyền
Thuế vốn (IOF) trên dòng vốn vào	Thuế IOF 2-6% đối với đầu tư chứng khoán, trái phiếu	Đánh thuế lên các khoản vốn nước ngoài đầu tư vào tài sản nội địa	Chi phí đầu tư tăng → giảm lợi suất thực → giảm động cơ kinh doanh chênh lệch giá
Thuế IOF trên vay nước ngoài ngắn hạn	Thuế 6% với khoản vay < 360 ngày	Tăng chi phí vay USD kỳ hạn ngắn	Giảm kinh doanh chênh lệch giá thông qua vay USD- nắm giữ BRL, giảm dòng vốn qua kênh nợ
Thuế và hạn chế giao dịch phái sinh ngoại hối	Thuế IOF 1% trên giá trị danh nghĩa hợp đồng phái sinh	Tác động trực tiếp vào hoạt động đầu cơ tỷ giá	Giảm vị thế đầu cơ trên thị trường phái sinh, giảm đòn bẩy ngoại tệ
Kiểm soát chứng chỉ lưu ký Mỹ	Thuế IOF trên chuyển đổi chứng chỉ lưu ký Mỹ thành cổ phiếu Brazil	Ngăn nhà đầu tư dùng chứng chỉ lưu ký Mỹ để né thuế dòng vốn	Giảm kinh doanh chênh lệch giá quốc tế, giảm lỗ hổng tránh thuế
Chính sách an toàn vĩ mô	Tăng dự trữ bắt buộc FX; tăng hệ số rủi ro vay USD; giám sát vị thế ngoại tệ	Hạn chế rủi ro kỳ hạn và rủi ro bảng cân đối của ngân hàng	Giảm rủi ro ngoại hối trên hệ thống ngân hàng, giảm vay ngắn hạn
	Giới hạn kỳ hạn vay; siết điều kiện vay ngoại tệ	Giảm khả năng sử dụng nguồn vốn USD ngắn hạn	Giảm đòn bẩy ngoại tệ

Nguồn: Chamon và Garcia (2016) và tổng hợp nghiên cứu của tác giả

Bên cạnh các biện pháp dựa trên tín hiệu giá, Brazil còn kết hợp nhiều công cụ ATVM như yêu cầu dự trữ cao hơn cho các khoản vay ngoại tệ, điều chỉnh hệ số rủi ro đối với cho vay bằng USD, và giám sát chặt chẽ vị thế ngoại tệ của ngân hàng.

Hiệu quả và hạn chế của bộ công cụ chính sách của Brazil

Các biện pháp của Brazil nhìn chung đạt được kết quả tích cực. Thuế đối với giao dịch phái sinh và vay nước ngoài ngắn hạn đã làm giảm đáng kể dòng vốn đầu cơ, kéo dài kỳ hạn dòng vốn và giảm áp lực lên tỷ giá. Đồng thời, các công cụ an toàn vĩ mô góp phần hạn chế đòn bẩy ngoại tệ và cải thiện mức độ an toàn của bảng cân đối ngân hàng. Hiệu quả này phần lớn đến từ việc các chính sách được thiết kế để tác động trực tiếp vào kênh rủi ro chính- thị trường phái sinh ngoại hối- và được triển khai đồng bộ trên nhiều kênh nhằm hạn chế khả năng né tránh của nhà đầu tư. Ngoài ra, hệ thống thuế IOF có ưu điểm là có thể điều chỉnh nhanh, cho phép Chính phủ phản ứng linh hoạt trước biến động dòng vốn. Tuy nhiên, hiệu lực của các biện pháp này không hoàn toàn bền vững do nhà đầu tư có xu hướng chuyển hướng dòng vốn sang các kênh ít bị kiểm soát hơn, buộc chính sách phải điều chỉnh nhiều lần. Kinh nghiệm của Brazil cho thấy quản lý dòng vốn hiệu quả cần được triển khai đồng bộ, tập trung vào đúng kênh truyền dẫn rủi ro và phối hợp chặt chẽ với chính sách vĩ mô. Đây là bài học quan trọng đối với các nền kinh tế mới nổi như Việt Nam trong việc thiết kế các công cụ quản lý dòng vốn dựa trên rủi ro.

4.2. Kinh nghiệm Hàn Quốc

Hàn Quốc là nền kinh tế có mức độ mở cửa tài khoản vốn cao và thị trường tài chính phát triển sớm tại châu Á, nên chịu tác

động mạnh từ các chu kỳ dòng vốn quốc tế. Giữa những năm 2000, dòng vốn nước ngoài chủ yếu dưới dạng đầu tư danh mục cổ phiếu tăng nhanh, với tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đạt 35,2% vốn hóa thị trường vào năm 2006, làm gia tăng áp lực lên giá tài sản và tỷ giá (Kim & Yang, 2010). Đồng thời, đầu tư ra nước ngoài của khu vực trong nước cũng tăng mạnh, khiến Hàn Quốc chuyển từ vị thế nhập khẩu vốn sang xuất khẩu vốn ròng từ năm 2006. Tuy vậy, biến động dòng vốn vẫn làm gia tăng rủi ro chu kỳ tài chính, đặc biệt trong bối cảnh lãi suất thấp tại Mỹ và châu Âu thúc đẩy xu hướng tìm kiếm lợi suất toàn cầu (Rebucci & Ma, 2020; Valle, 2022).

Khác với cách tiếp cận dựa nhiều vào thuế của Brazil, Hàn Quốc tập trung vào các công cụ an toàn vĩ mô và điều chỉnh cấu trúc dòng vốn nhằm giảm rủi ro tài chính mà vẫn duy trì thị trường vốn mở (Valle, 2022). Một biện pháp quan trọng là khuyến khích dòng vốn ra để trung hòa áp lực dòng vốn vào thông qua nới lỏng quy định đầu tư ra nước ngoài của doanh nghiệp và hộ gia đình, bao gồm miễn thuế tạm thời đối với đầu tư chứng khoán nước ngoài và nâng hạn mức đầu tư bất động sản ở nước ngoài. Trong giai đoạn 2001- 2005, nhà đầu tư Hàn Quốc mua trái phiếu nước ngoài trung bình 5,5 tỷ USD mỗi năm và cổ phiếu nước ngoài khoảng 2,2 tỷ USD mỗi năm (Kim & Yang, 2010), góp phần đưa Hàn Quốc trở thành nước xuất khẩu vốn ròng từ năm 2006. Song song với đó, Hàn Quốc triển khai các công cụ an toàn vĩ mô nhằm kiểm soát rủi ro tài chính, như siết chặt quy định cho vay bất động sản thông qua giới hạn giá trị cho vay (Loan to value- LTV) và tỷ lệ nợ trên thu nhập (Debt to Income- DTI), cùng tăng cường giám sát các tổ chức tài chính. Các biện pháp này góp phần hạn chế đầu cơ tài sản và giảm mức độ nhạy cảm của hệ thống tài chính. Cụ thể, giá nhà giảm trung bình

1,7% sau khi siết chặt LTV và 0,8% sau khi siết chặt DTI; dư nợ cho vay thế chấp giảm trung bình 43,9% và 44,4% tương ứng (Akerlof và cộng sự, 2014).

Ngoài ra, Hàn Quốc chú trọng nâng cao khả năng hấp thụ dòng vốn thông qua việc tăng cường tính linh hoạt của các trung gian tài chính. Phần lớn các chính sách không nhằm trực tiếp hạn chế dòng vốn mà tập trung điều chỉnh cấu trúc thị trường để giảm rủi ro lan truyền (Rebucci & Ma, 2020; Valle, 2022).

Hiệu quả và hạn chế của bộ công cụ chính sách của Brazil

Nhìn chung, các biện pháp của Hàn Quốc giúp giảm rủi ro bằng cân đối và hạn chế sự phụ thuộc vào vốn ngoại tệ ngắn hạn, qua đó tăng khả năng chống chịu của hệ thống tài chính trước biến động dòng vốn. Hiệu

quả này đến từ việc các công cụ chính sách được thiết kế nhằm xử lý đúng điểm yếu cấu trúc của nền kinh tế, đồng thời được hỗ trợ bởi năng lực giám sát tài chính và cơ chế tỷ giá linh hoạt (Rebucci & Ma, 2020; Valle, 2022). Bên cạnh đó, việc khuyến khích dòng vốn ra cũng góp phần trung hòa áp lực dòng vốn vào mà không làm méo mó thị trường. Tuy nhiên, hiệu quả của các biện pháp này phụ thuộc nhiều vào năng lực giám sát và mức độ tuân thủ của hệ thống tài chính. Trong các cú sốc tài chính toàn cầu, các công cụ an toàn vĩ mô chủ yếu giúp giảm mức độ tổn thương của hệ thống hơn là ngăn chặn hoàn toàn sự đảo chiều của dòng vốn, trong khi sự phát triển của các kênh vốn phi ngân hàng cũng làm gia tăng thách thức giám sát.

Kinh nghiệm của Hàn Quốc cho thấy cách

Bảng 3. Chính sách kiểm soát dòng vốn vào của Hàn Quốc

Nhóm công cụ	Công cụ cụ thể	Cơ chế vận hành	Kênh truyền dẫn
Công cụ quản lý dòng vốn	Khuyến khích dòng vốn ra qua nối lỏng quy định đầu tư nước ngoài	Nới trần đầu tư nước ngoài, cho phép cá nhân/doanh nghiệp đầu tư nhiều hơn vào tài sản nước ngoài	Giảm dòng vốn vào ròng, trung hòa áp lực từ dòng vốn vào
	Miễn giảm thuế tạm thời đối với đầu tư chứng khoán nước ngoài	Hạ chi phí pháp lý và thuế để khuyến khích nhà đầu tư trong nước đa dạng hóa tài sản	Chuyển hướng thanh khoản trong nước ra quốc tế
Công cụ an toàn vĩ mô	Tăng cường giám sát rủi ro tín dụng và rủi ro thị trường	Áp tiêu chuẩn an toàn vốn cao hơn, siết rủi ro thị trường	Giảm khuếch đại chu kỳ tài chính do dòng vốn vào
	Siết cho vay bất động sản (giới hạn giá trị cho vay, tỷ lệ nợ trên thu nhập)	Giới hạn mức cho vay bất động sản để tránh đầu cơ	Giảm rủi ro bong bóng tài sản
	Tăng cường giám sát tổ chức tài chính phi ngân hàng	Giám sát dòng vốn và rủi ro của các định chế phi ngân hàng	Ngăn khuếch đại rủi ro qua kênh ngân hàng ngầm
Các biện pháp tăng cường giám sát thị trường vốn và kiểm soát đầu cơ	Yêu cầu an toàn đối với vị thế ngoại tệ	Giảm rủi ro mismatch ngoại tệ của ngân hàng	Giảm rủi ro tỷ giá và rủi ro kỳ hạn
	Quản lý rủi ro kỳ hạn ngoại hối của doanh nghiệp	Yêu cầu doanh nghiệp phòng ngừa rủi ro ngoại hối	Giảm tác động lan truyền từ doanh nghiệp sang ngân hàng
	Quản lý hoạt động đầu cơ tài sản	Theo dõi và hạn chế các giao dịch đầu cơ gây biến động giá	Giảm tác động vòng phản hồi giữa dòng vốn vào và giá tài sản
	Tăng yêu cầu minh bạch thị trường và báo cáo giao dịch	Bắt buộc báo cáo dòng vốn, vị thế tài chính	Giảm thông tin bất cân xứng, tăng khả năng giám sát

Nguồn: Kim và Yang (2010) và tổng hợp nghiên cứu của tác giả

tiếp cận dựa trên công cụ an toàn vĩ mô và điều chỉnh cấu trúc thị trường có thể giúp các nền kinh tế mở hạn chế rủi ro từ dòng vốn nóng mà vẫn duy trì hội nhập tài chính. Đây có thể là một bài học quan trọng đối với Việt Nam.

5. Thực trạng quản lý dòng vốn vào Việt Nam giai đoạn 2008-2024

5.1. Thực trạng dòng vốn vào Việt Nam

5.1.1. Dòng vốn đầu tư trực tiếp

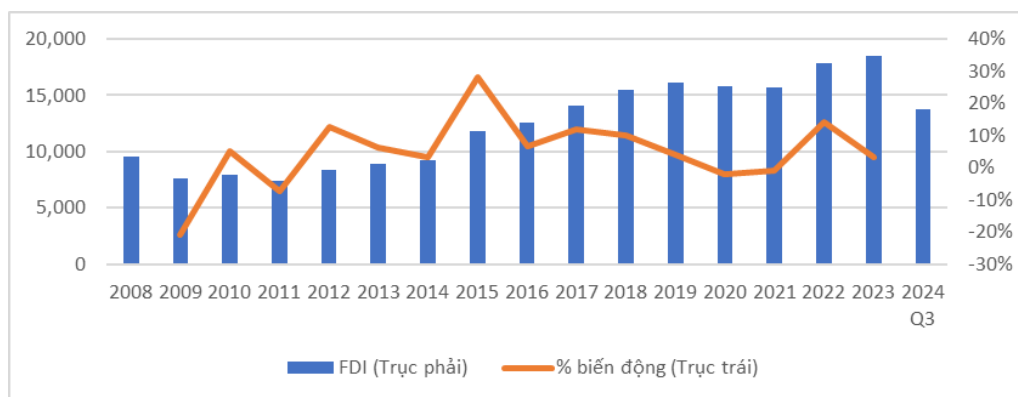
Trong gần hai thập kỷ qua, Việt Nam đã trở thành điểm đến hấp dẫn của các nhà đầu tư nước ngoài nhờ chính sách mở cửa, hội nhập quốc tế và môi trường đầu tư cải thiện (Mai Hương Giang, 2023).

Hình 2 cho thấy dòng vốn FDI vào Việt Nam có xu hướng tăng tương đối ổn định nhưng vẫn chịu tác động từ các cú sốc kinh tế toàn cầu. Khủng hoảng tài chính toàn cầu và khủng hoảng nợ công châu Âu khiến FDI giảm từ 9,6 tỷ USD năm 2008 xuống khoảng 7,6 tỷ USD năm 2009, sau đó phục hồi cùng với sự cải thiện của môi trường đầu tư. Đến năm 2019, FDI thực hiện đạt 16,12 tỷ USD, chủ yếu tập trung vào ngành công nghiệp chế biến, chế tạo. Trong giai

đoạn 2020-2021, đại dịch COVID-19 làm gián đoạn dòng vốn này, nhưng FDI nhanh chóng phục hồi từ năm 2022 và đạt 36,6 tỷ USD vào năm 2023, tăng 32,1% so với năm trước. Các lĩnh vực thu hút FDI lớn nhất gồm công nghiệp chế biến, chế tạo, bất động sản và năng lượng tái tạo. Mặc dù ổn định hơn so với các loại dòng vốn khác, FDI vẫn có thể tạo áp lực lên cán cân vãng lai và làm gia tăng rủi ro tập trung theo ngành khi dòng vốn chủ yếu tập trung vào một số lĩnh vực.

5.1.2. Dòng vốn đầu tư danh mục

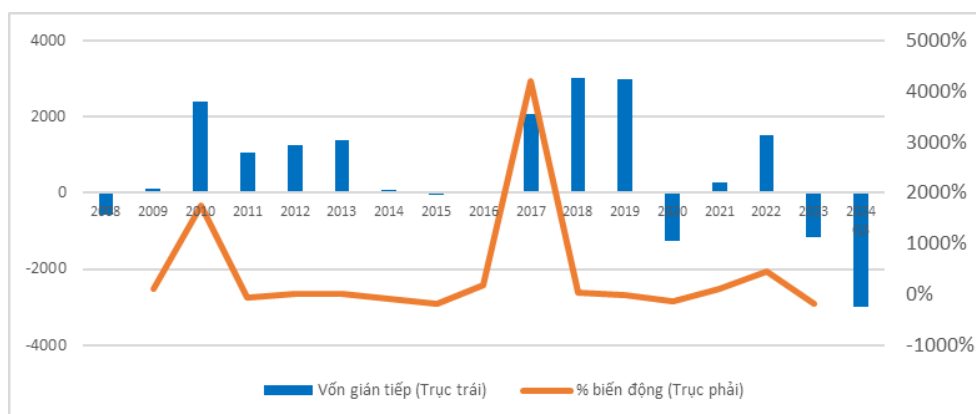
Hình 3 cho thấy trong giai đoạn nghiên cứu, xu hướng dòng vốn đầu tư FPI không ổn định, thường dao động theo chu kỳ kinh tế và điều kiện thị trường tài chính Việt Nam. Trong giai đoạn 2008- 2015, dòng vốn này chịu tác động của khủng hoảng tài chính toàn cầu nên biến động mạnh. Từ năm 2016 đến 2019, FPI phục hồi cùng với sự cải thiện của môi trường đầu tư và quá trình cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước. Tuy nhiên, dòng vốn này tiếp tục suy giảm trong giai đoạn 2020- 2021 do tác động của đại dịch COVID-19 và điều kiện tài chính toàn cầu thắt chặt. Sau khi phục hồi trong năm 2021- 2022, FPI lại giảm trong giai đoạn



Đơn vị: triệu USD và %

Nguồn: Cơ sở dữ liệu IMF và tính toán của tác giả

Hình 2. Khối lượng và biến động FDI thực hiện vào Việt Nam



Đơn vị: Triệu USD

Nguồn: Cơ sở dữ liệu IMF và tính toán của nhóm tác giả

Hình 3. Khối lượng và biến động dòng vốn đầu tư danh mục vào Việt Nam

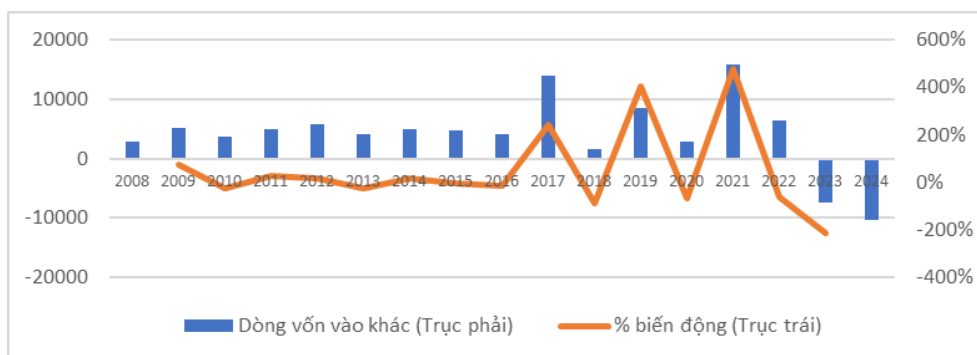
2023- 2024 trước bối cảnh thắt chặt tiền tệ toàn cầu và những rủi ro trên thị trường tài chính trong nước. Sự biến động mạnh và đảo chiều nhanh của FPI cho thấy tính nhạy cảm cao của dòng vốn này trước các cú sốc kinh tế và thay đổi chính sách tiền tệ quốc tế. Điều này có thể gây áp lực lên tỷ giá, dự trữ ngoại hối và làm gia tăng biến động trên thị trường tài sản trong nước.

5.1.3. Các dòng vốn vào khác

Hình 4 cho thấy dòng vốn vào khác có sự biến động mạnh, phản ánh những thay đổi trong môi trường tài chính toàn cầu, chính sách tiền tệ quốc tế và nội tại của nền kinh

tế Việt Nam.

Trong giai đoạn 2008- 2012, ảnh hưởng của khủng hoảng tài chính toàn cầu làm gia tăng nhu cầu vay vốn quốc tế của khu vực công và doanh nghiệp. Giai đoạn 2013- 2019, dòng vốn này biến động đáng kể cùng với sự phục hồi kinh tế và nhu cầu vốn của hệ thống ngân hàng và doanh nghiệp. Trong giai đoạn 2020- 2021, đại dịch COVID-19 làm gián đoạn dòng vốn quốc tế, song nhu cầu tài trợ trong nước khiến dòng vốn tăng mạnh trở lại vào năm 2021. Sau đó, dòng vốn này giảm đáng kể trong giai đoạn 2022- 2024 dưới tác động của việc thắt chặt tiền tệ toàn cầu và các



Đơn vị: Triệu USD và %

Nguồn: Cơ sở dữ liệu IMF và tính toán của tác giả

Hình 4. Khối lượng và tăng trưởng dòng vốn vào khác tại Việt Nam

rủi ro trên thị trường tài chính trong nước. Mức độ biến động cao của dòng vốn khác cho thấy rủi ro chu kỳ và rủi ro tái cấp vốn lớn hơn so với các loại dòng vốn khác.

5.2. Thực trạng chính sách quản lý dòng vốn vào Việt Nam

Các chính sách quản lý dòng vốn của Việt Nam giai đoạn 2008- 2024 được triển khai thông qua ba nhóm công cụ chính: chính sách kinh tế vĩ mô, công cụ an toàn vĩ mô và các biện pháp quản lý dòng vốn trực tiếp. Tuy nhiên, khung chính sách tổng thể vẫn chưa hình thành rõ cấu trúc đa tầng theo khuyến nghị của Khung Quan điểm Thể chế của IMF (2016).

Về chính sách vĩ mô, Việt Nam duy trì cơ chế tỷ giá linh hoạt có quản lý, với bước tiến quan trọng là cơ chế tỷ giá trung tâm từ năm 2016, giúp tỷ giá phản ánh tốt hơn biến động thị trường và giảm kỳ vọng đầu cơ (Phạm Thị Hoàng Anh, 2026). Tuy nhiên, khả năng hấp thụ cú sốc của tỷ giá còn hạn chế do dự trữ ngoại hối trong một số giai đoạn chưa đạt mức an toàn, khiến thị trường ngoại hối chịu áp lực khi dòng vốn đảo chiều, đặc biệt trong các năm 2015 và 2022- 2023. Chính sách tiền tệ cũng được sử dụng để ổn định thị trường nhưng phần nào bị ràng buộc bởi mục tiêu tăng trưởng tín dụng và hỗ trợ phục hồi kinh tế. Đối với các công cụ an toàn vĩ mô, Việt Nam đã áp dụng một số biện pháp như hệ số rủi ro cao đối với cho vay bất động sản và chứng khoán, hạn mức tăng trưởng tín dụng, dự trữ bắt buộc và giới hạn trạng thái ngoại tệ ròng. Các công cụ này góp phần kiểm soát rủi ro tín dụng và ổn định hệ thống ngân hàng, nhưng các biện pháp hướng trực tiếp đến rủi ro từ dòng vốn vào- đặc biệt rủi ro kỳ hạn và rủi ro bảng cân đối ngoại tệ- vẫn còn hạn chế. Các biện pháp quản lý dòng vốn trực tiếp chủ yếu tập trung vào quản

lý vay nợ nước ngoài và tài khoản vốn của nhà đầu tư nước ngoài, như hạn mức vay nước ngoài, điều kiện vay ngắn hạn và yêu cầu đăng ký khoản vay. Tuy nhiên, Việt Nam hầu như chưa sử dụng các công cụ định giá rủi ro như thuế đối với dòng vốn ngắn hạn hoặc giao dịch phái sinh, khiến các biện pháp hiện hành chủ yếu mang tính hành chính và ít tác động đến động cơ của dòng vốn ngắn hạn.

Nhìn chung, mặc dù Việt Nam đã tăng cường khả năng ứng phó với biến động dòng vốn thông qua cơ chế tỷ giá linh hoạt và một số công cụ an toàn vĩ mô, khung chính sách hiện nay vẫn còn phân tán và chưa gắn kết theo cấu trúc đa tầng. Việc xây dựng một khung quản lý dòng vốn nhất quán hơn theo Khung Quan điểm Thể chế của IMF là cần thiết nhằm tăng cường ổn định tài chính trong bối cảnh chu kỳ dòng vốn toàn cầu ngày càng biến động.

6. Kết luận, bài học kinh nghiệm và khuyến nghị cho Việt Nam

Từ phân tích Khung Quan điểm thể chế của IMF, cùng kinh nghiệm quốc tế của Brazil và Hàn Quốc có thể rút ra một số bài học và gợi ý chính sách quan trọng cho Việt Nam. Thứ nhất, cần tiếp cận đa tầng trong quản lý dòng vốn, phù hợp với khung của IMF, trong đó các chính sách vĩ mô đóng vai trò tuyến phòng thủ đầu tiên. Kinh nghiệm của cả Brazil và Hàn Quốc cho thấy các công cụ quản lý dòng vốn chỉ phát huy hiệu quả khi được đặt trong một cấu trúc chính sách gồm chính sách vĩ mô, công cụ an toàn vĩ mô và các biện pháp quản lý dòng vốn. Do đó, Việt Nam tiếp tục củng cố tuyến chính sách vĩ mô thông qua nâng cao tính linh hoạt của tỷ giá, điều hành lãi suất phù hợp với chu kỳ tài chính quốc tế và tăng cường dự trữ ngoại hối nhằm nâng cao khả năng hấp thụ các cú sốc từ dòng vốn.

Thứ hai, củng cố khung chính sách an toàn vĩ mô, nhằm xử lý các rủi ro phát sinh từ cấu trúc dòng vốn. Kinh nghiệm của Hàn Quốc cho thấy các công cụ an toàn vĩ mô có thể giúp giảm rủi ro bằng cân đối và hạn chế sự phụ thuộc vào vốn ngoại tệ ngắn hạn. Trong khi đó, tại Việt Nam, rủi ro từ dòng vốn chủ yếu tập trung ở FPI và đặc biệt là dòng vốn khác (Other Investment), thông qua rủi ro kỳ hạn và rủi ro ngoại tệ. Vì vậy, cần tăng cường các công cụ kiểm soát vị thế ngoại tệ, hạn chế vay ngắn hạn bằng ngoại tệ và yêu cầu phòng ngừa rủi ro tỷ giá đối với các khoản vay ngoại tệ của doanh nghiệp.

Thứ ba, việc sử dụng biện pháp quản lý dòng vốn trực tiếp nên mang tính chọn lọc và có mục tiêu, tránh các biện pháp rộng và kéo dài. Việt Nam có thể cân nhắc sử dụng công cụ trực tiếp trong các trường hợp: (i) dòng vốn vào gây biến động mạnh, vượt ngưỡng hấp thụ của chính sách vĩ mô; (ii) hệ thống ngân hàng đối mặt với rủi ro thanh khoản ngoại tệ; và (iii) cấu trúc dòng vốn trở nên quá thiên lệch vào nợ ngắn hạn hoặc các tài sản dễ đảo chiều. Tuy nhiên, việc sử dụng các công cụ này phải bảo đảm nguyên tắc “tạm thời- minh bạch- ít méo mó nhất”, đúng như khuyến nghị của IMF (2016), nhằm duy trì niềm tin của nhà đầu tư và không làm suy yếu tiến trình hội nhập tài chính.

Thứ tư, phối hợp chính sách giữa các cơ quan là điều kiện tiên quyết. Bối cảnh Brazil và Hàn Quốc cho thấy rủi ro từ dòng vốn thường lan truyền giữa nhiều phân khúc thị trường như tỷ giá, chứng khoán

và hệ thống ngân hàng. Vì vậy, Việt Nam cần củng cố cơ chế phối hợp chính sách giữa Ngân hàng Nhà nước và Bộ Tài chính, đồng thời phát triển hệ thống cảnh báo sớm về rủi ro dòng vốn để nâng cao khả năng phản ứng chính sách.

Cuối cùng, cần chuẩn bị cho giai đoạn dòng vốn đảo chiều, thường xảy ra sau các giai đoạn bùng nổ dòng vốn vào. Bài học từ kinh nghiệm quốc tế cho thấy việc duy trì bộ đệm vốn và thanh khoản đủ mạnh trong hệ thống ngân hàng, hạn chế vay ngoại tệ ngắn hạn và tăng cường khả năng giám sát rủi ro thị trường là điều kiện quan trọng để giảm thiểu tác động của các cú sốc dòng vốn đối với ổn định tài chính.

Bài viết cho thấy dòng vốn vào vừa thúc đẩy tăng trưởng và hội nhập tài chính của các nền kinh tế mới nổi, vừa tiềm ẩn rủi ro vĩ mô- tài chính thông qua các kênh như giá tài sản, chu kỳ tín dụng và mất cân đối bằng cân đối. Phân tích khung Quan điểm Thể chế của IMF cùng kinh nghiệm của Brazil và Hàn Quốc cho thấy quản lý dòng vốn không thể dựa vào một công cụ đơn lẻ mà cần một cấu trúc chính sách đa tầng, trong đó các công cụ được lựa chọn theo đặc điểm rủi ro và cấu trúc dòng vốn của từng nền kinh tế. Trên cơ sở đó, bài viết gợi ý Việt Nam cần xây dựng khung quản lý dòng vốn phù hợp với Khung Quan điểm Thể chế của IMF, kết hợp giữa chính sách vĩ mô, công cụ an toàn vĩ mô và các biện pháp quản lý dòng vốn, nhằm nâng cao khả năng ứng phó với biến động dòng vốn và duy trì ổn định tài chính. ■

Tài liệu tham khảo

- Aizenman, J., Jinjark, Y., & Park, D. (2013). Capital flows and economic growth in the era of financial integration and crisis, 1990-2010. *Open Economies Review*, 24(3), 371-396. <https://doi.org/10.1007/s11079-012-9247-3>
- Akerlof, G. A., Blanchard, O., Romer, D., & Stiglitz, J. E. (Eds.). (2014). What have we learned?: Macroeconomic policy after the crisis. MIT Press. <https://doi.org/10.5089/9780262027342.071>
- Benigno, G., Converse, N., & Fornaro, L. (2015). Large capital inflows, sectoral allocation, and economic performance. *Journal of International Money and Finance*, 55, 60-87. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2015.02.015>

- Chamon, M., & Garcia, M. (2016). Capital controls in Brazil: effective?.. *Journal of International Money and Finance*, 61, 163-187. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2015.08.008>
- Eichengreen, B. J., & Gupta, P. (2018). *Managing sudden stops*. Banco Central de Chile. https://repositoriodigital.bcentral.cl/xmlui/bitstream/handle/20.500.12580/3857/BCCh-sbc-v25-p009_047.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Eichengreen, B., Hausmann, R., & Panizza, U. (2007). Currency mismatches, debt intolerance, and the original sin: Why they are not the same and why it matters. In S. Edwards (Ed.), *Capital controls and capital flows in emerging economies: Policies, practices, and consequences* (pp. 121-170). University of Chicago Press. <https://www.nber.org/system/files/chapters/c0150/c0150.pdf>
- Forbes, K. J., & Warnock, F. E. (2012). Capital flow waves: Surges, stops, flight, and retrenchment. *Journal of international economics*, 88(2), 235-251. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2012.03.006>
- Ghosh, A. R., Ostry, J. D., & Qureshi, M. S. (2016). When do capital inflow surges end in tears?. *American Economic Review*, 106(5), 581-585. <http://doi.org/10.1257/aer.p20161015>
- Igan, D., & Tan, Z. (2017). Capital inflows, credit growth, and financial systems. *Emerging Markets Finance and Trade*, 53(12), 2649-2671. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2017.1339186>
- Igan, D., Kutan, A. M., & Mirzaei, A. (2020). The real effects of capital inflows in emerging markets. *Journal of Banking & Finance*, 119, 105933. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2020.105933>
- International Monetary Fund. (2009). Balance of payments and international investment position manual 6th edition. [International Monetary Fund Manual]. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf>
- International Monetary Fund. (December 2016). Capital Flows-Review of Experience with the Institutional View, [International Monetary Fund Policy Paper]. <https://www.imf.org/-/media/files/publications/pp/pp5081-capital-flows-review-of-experience-with-the-institutional-view.pdf>
- Kim, S., & Yang, D. Y. (2010). Managing capital flows: the case of the Republic of Korea. In M. Kawai & M. B. Lamberte (Eds.), *Managing capital flows*. [ADB Institute Discussion Paper No. 88] Edward Elgar Publishing. <https://doi.org/10.4337/9781849806879.00021>
- Koepke, R. (2019). What drives capital flows to emerging markets? A survey of the empirical literature. *Journal of Economic Surveys*, 33(2), 516-540. <https://doi.org/10.1111/joes.12273>
- Kose, M. A., Prasad, E., Rogoff, K., & Wei, S. J. (2009). Financial globalization: A reappraisal. IMF Staff papers, 56(1), 8-62. <https://doi.org/10.1057/imfsp.2008.36>
- Mai Hương Giang. (2023). Thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài xanh tại Việt Nam. Tạp chí Khoa học và Đào tạo Ngân hàng, 25(3), 39-47. <https://hvn.edu.vn/tapchi/vi/thang-3-2023/mai-huong-giang-thu-hut-von-dau-tu-truc-tiep-nuoc-ngoai-xanh-tai-viet-nam-731.html>
- Obstfeld, M., & Taylor, A. M. (2004). Global capital markets: integration, crisis, and growth. Cambridge university press. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511616525>
- Phạm Thị Hoàng Anh. (2019). Hiệu lực cơ chế truyền dẫn chính sách giám sát an toàn vĩ mô tại Việt Nam. Đề tài nghiên cứu khoa học Nafosted fund.
- Phạm Thị Hoàng Anh. (2026). Chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam nhằm ứng phó với các bất ổn kinh tế. *Tạp chí Kinh tế - Luật và Ngân hàng*, 28(1+2), 15-28. <http://doi.org/10.59276/JELB.2026.1.2.3151>
- Rebucci, A., & Ma, C. (2020). Capital controls: A survey of the new literature. *Oxford Research Encyclopedia of Economics and Finance*. <https://doi.org/10.1093/acrefore/9780190625979.013.309>
- Valle, A. F. P. (2022). Financial capital and the parliamentary coup in Brazil: Division, reunification, and crisis of hegemony. *Latin American Perspectives*, 49(5), 34-50. <https://doi.org/10.1177/0094582X221109566>