

TẦM QUAN TRỌNG CỦA KIỂM SOÁT VỐN Ở VIỆT NAM

VŨ BĂNG TÂM* & ERIC IKSOON IM**

Bài viết này giới thiệu một cấu trúc lý thuyết đơn giản về hạn chế đầu tư ngắn hạn như cổ phiếu, trái phiếu, và các loại đầu tư gián tiếp khác, đồng thời khuyến khích đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) là một đầu tư dài hạn. Kết quả lý thuyết cho thấy một nước đang phát triển như VN cần duy trì một mức độ kiểm soát vốn nhất định đối với đầu tư ngắn hạn. Bài viết cũng cung cấp nghiên cứu thực nghiệm cho nhóm năm nước - hoặc đang trong quá trình thương lượng hoặc đang có ý định trở thành “Đối tác kinh tế xuyên Thái Bình Dương” (Trans-Pacific Economic Partnership), đặc biệt nhấn mạnh trường hợp của VN. Kết quả kiểm định phát hiện rằng FDI có tác dụng tích cực lên sản lượng bình quân đầu người cho khối năm nước kể trên và cho từng nền kinh tế. Ngược lại, đầu tư ngắn hạn gây tác dụng tiêu cực lên sản lượng bình quân đầu người trong bốn nền kinh tế ngoại trừ Singapore.

Từ khoá: Kiểm soát vốn, đầu tư ngắn hạn, đầu tư dài hạn, FDI.

1. Giới thiệu

Trong năm 2008-2012, VN và Malaysia đang trong quá trình thương lượng để tham gia nhóm “Đối tác kinh tế xuyên Thái Bình Dương” (TPP) cùng chín nước khác, gồm: Australia, Brunei, Canada, Chile, Mexico, New Zealand, Peru, Singapore và Mỹ. Ngoài ra, Philippines cũng đang bày tỏ mong muốn tham gia và sẽ trở thành nước thứ năm của ASEAN trong TPP nếu được chấp thuận. Trong những ngày 16/04/2012 đến 20/04/2012, đợt thương lượng ở Hà Nội về vấn đề đầu tư cùng việc hạn chế kiểm soát vốn đã gây nên nhiều quan ngại về việc các nước phát triển trong TPP có thể đòi hỏi một nước đang phát triển như VN phải hoàn toàn từ bỏ kiểm soát vốn. Trên 100 nhà kinh tế toàn cầu đã ký vào một bức thư đề nghị các thành viên của TPP tránh bàn tới kiểm soát vốn. Nhìn chung, lợi ích của việc từ bỏ kiểm soát vốn không hề rõ ràng. Nhiều tranh luận căng thẳng về đề tài này đã xuất hiện trên các tạp chí khoa học.

Edison & cộng sự (2004) phân tích 12 bài báo, trong đó có đến 10 bài đã không tìm được bất kỳ một chứng cứ nào cho thấy từ bỏ kiểm soát vốn sẽ thúc đẩy phát triển kinh tế. Klein (2005) tìm ra chỉ 25% các nước với hệ thống tài chính vững mạnh trên thế giới gặt hái được tác dụng tích cực của tự do hoá

vốn. Hsieh & cộng sự (2008) viết một bài báo về thói quen bầy đàn trong cộng đồng con người và tìm ra kết quả thực nghiệm chỉ rõ sự nguy hiểm của thói quen này trong thị trường tài chính ở các nước châu Á và châu Mỹ La tinh. Vũ (2006) phân tích chính sách kiểm soát vốn ở Malaysia những năm 1997-1998 và rút ra bài học cho VN, theo đó VN không nên nới lỏng kiểm soát vốn trong những năm sắp tới.

Có hai bài báo tập trung phân tích nguyên nhân của cuộc khủng hoảng tài chính ở châu Á những năm 1997-1998 và ngầm định cho VN. Moreno & cộng sự (1999, trang 41), với Turley (1999, trang 287) quy kết nguyên nhân của cuộc khủng hoảng là do “tham nhũng, chủ nghĩa tư bản dựa trên thân quen, và hệ thống tài chính yếu kém”. Như vậy phải chăng VN không có tham nhũng, không móc ngoặc, và có một hệ thống tài chính rất vững vàng? Moreno & cộng sự, với Turley khẳng định không phải như vậy nhưng chỉ dự đoán VN có thể sẽ bị kéo vào cuộc khủng hoảng mà không vạch ra nguyên nhân nào khác. Vậy tại sao VN trên thực tế đã không phải nếm trải sự kiện đầy đau thương của những năm 1997-1998 như các nước láng giềng? Câu trả lời được trình bày trong phân tích của Krugman (1999) - người chỉ ra tầm quan trọng của kiểm soát vốn trong việc bảo vệ một nước đang phát triển tránh khỏi khủng hoảng tài chính bất chấp trình độ

* PGS.TS., **GS.TS., Trường Đại học Hawaii-Hilo (Mỹ)

Email: tamv@hawaii.edu, eim@hawaii.edu

quản lý nhà nước còn thấp kém và hệ thống tài chính non yếu. Phân tích của Krugman ngụ ý có sự kết hợp của ba yếu tố - trình độ quản lý nhà nước thấp kém, hệ thống tài chính non yếu, và từ bỏ hoàn toàn kiểm soát vốn - đã dẫn đến cuộc khủng hoảng 1997-1998.

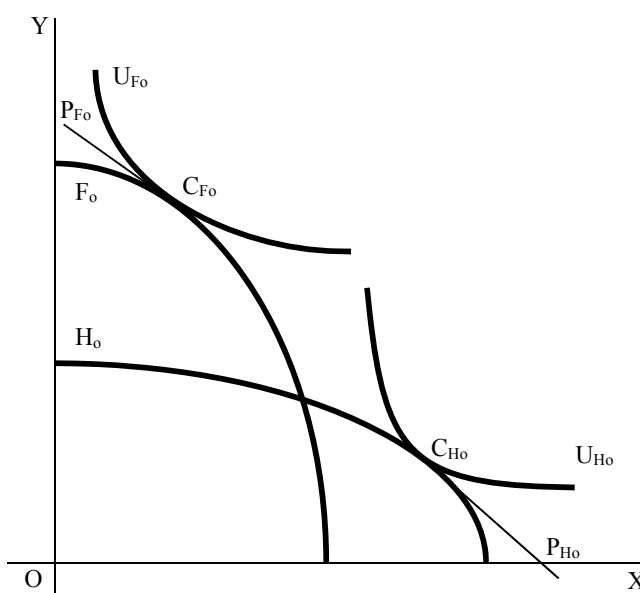
Mặt khác, VN đã và đang thu hút một khối lượng FDI khá to lớn, được coi là đầu tư dài hạn nhất. Sử dụng số liệu về FDI từ Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) cho VN và bốn nước chịu ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng 1997-1998 (Thái Lan, Malaysia, Indonesia và Hàn Quốc), tác giả đã tính toán và so sánh độ tăng trưởng của FDI giữa VN và các nước này. Kết quả cho thấy tốc độ tăng trưởng của FDI vào VN lớn hơn trong những năm 1997-1998. Điều này ngụ ý một nước đang phát triển không cần phải tự do hoá hoàn toàn vốn đầu tư mới thu hút được FDI. Ngoc và Ramstetter (2004) cũng tìm ra rằng FDI từ các công ty nước ngoài góp phần làm tăng trưởng tổng sản lượng quốc gia (GDP) ở VN trong giai đoạn 1990-2003. Vì vậy, một nước đang phát triển như VN có thể không cần từ bỏ kiểm soát vốn mới đạt được tăng trưởng kinh tế.

Trong những năm 2007-2008, một khối lượng lớn đầu tư ngắn hạn đã tràn vào VN. Nhiều nhà kinh tế nước ngoài cho rằng đây là một trong những lý do VN chịu ảnh hưởng nặng nề của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu mới trong những năm 2007-2008. Hơn nữa, tình trạng đô la hoá ở VN cũng rất nghiêm trọng. Hiện tượng này làm yếu đồng tiền VN và làm cho khủng hoảng tài chính càng dễ xảy ra. Mới đây, Jeanne & cộng sự (2012) báo cáo tóm tắt tình trạng ngày càng tồi tệ của thị trường tài chính quốc tế và kêu gọi tăng cường kiểm soát vốn cho hầu hết các nước trên thế giới, đặc biệt cho các nước đang phát triển. Một câu hỏi được đặt ra: Vậy khung lý thuyết nào có thể phân tích tình trạng này? Trong phần tiếp theo, tác giả cố gắng tìm một giải pháp cho câu hỏi này.

2. Một bộ khung lý thuyết đơn giản

Cấu trúc lý thuyết trong bài dựa trên mô hình ngoại thương Heckscher-Ohlin (HO) và được phát triển thêm cho phù hợp với sự thay đổi theo thời gian trong một quá trình năng động. Mô hình này đặt giả thiết có hai nước sản xuất hai loại hàng hoá X và Y. Nước F (Foreign) là một ngoại quốc đang đầu tư vào nước chủ nhà H (Host). Mỗi nước có thể

lớn hay nhỏ. Nước đầu tư F có nền kinh tế đã phát triển. Ngược lại, nước chủ nhà H có nền kinh tế đang phát triển và chưa loại bỏ kiểm soát vốn. Giả thiết ban đầu là nước H có trình độ quản lý nhà nước và hệ thống tài chính ở mức trung bình. Giả thiết này sẽ được loại bỏ trong phần sau. Đường khả năng sản xuất (Production Possibility Curves) ban đầu được biểu thị bởi F_0 and H_0 cho nước F và nước H theo thứ tự kể trên. Giá cả tương ứng ban đầu được biểu thị bởi P_{F0} và P_{H0} tại điểm cân bằng C_{F0} và C_{H0} cho hai nước F và H. Đường bàng quan cho hai nước được biểu thị bởi U_{F0} và U_{H0} (Hình 1).



Hình 1. Trạng thái cân bằng ban đầu cho mỗi nước

Ghi chú: P_{F0} và P_{H0} biểu thị giá cả tương ứng ban đầu giữa hai nước F và H. Điểm cân bằng ban đầu được hiển thị tại C_{F0} và C_{H0} . Tại những điểm này, đường bàng quan U_{F0} và U_{H0} tiếp cận với đường khả năng sản xuất F_0 and H_0 của mỗi nước.

Các giả thiết tân cổ điển cho mô hình được giữ nguyên trừ một giả thiết: đường bàng quan và đường khả năng sản xuất của mỗi nước có thể thay đổi theo thời gian tùy theo mức độ điều chỉnh trong quá trình giao lưu giữa hai nước. Giả thiết mới này tạo cơ sở cho việc phân tích năng động một khi những nhà đầu tư từ ngoại quốc F thâm nhập nước chủ nhà H. Một điểm cần chú ý là mô hình Mundell-Fleming cho kinh tế mở không thể sử dụng cho trường hợp này vì tính chất tĩnh tại của mô hình.

2.1. Trường hợp thứ nhất: Nước H thực thi kiểm soát vốn

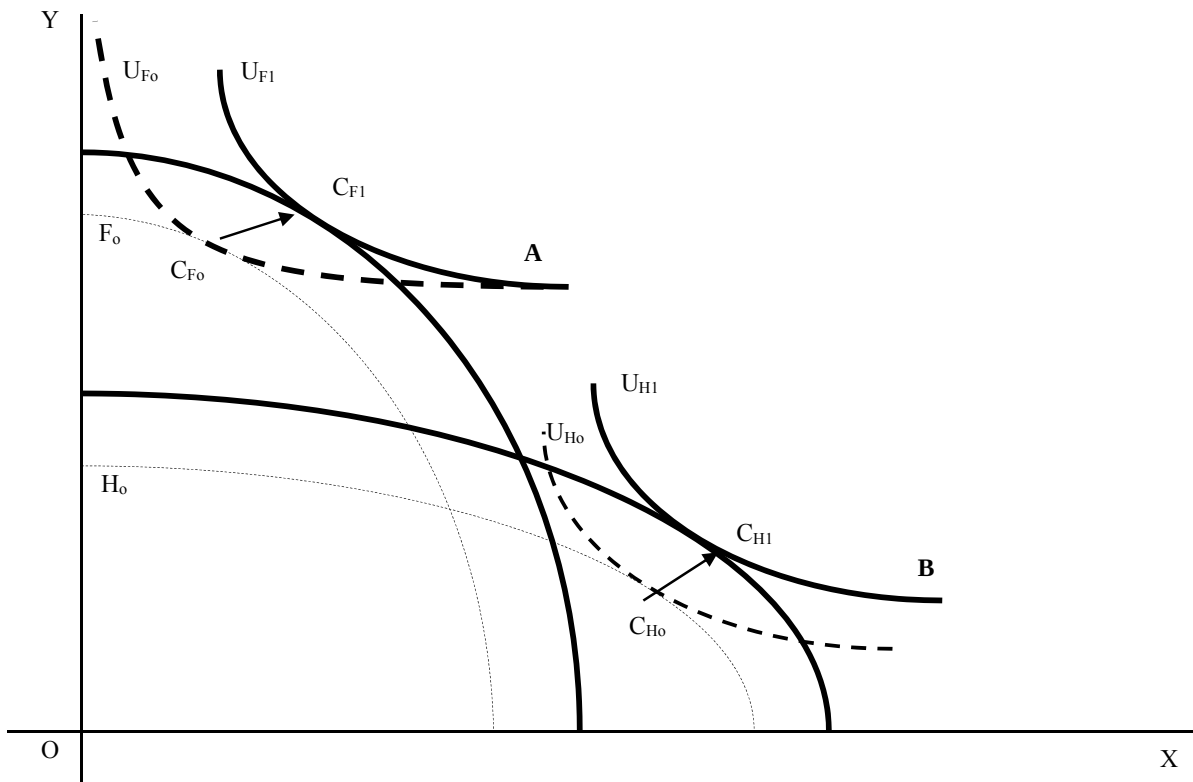
Đặt giả thiết nước H quyết định thu hút một lượng lớn FDI và một lượng rất nhỏ đầu tư ngắn hạn theo đúng chính sách kiểm soát vốn. Vì nước F chỉ đầu tư nếu có lợi và nước H thu hút được ngoại tệ từ FDI phục vụ cho đầu tư trong nước, đường sản xuất của cả hai nước tịnh tiến và GDP của mỗi nước cùng tăng trưởng (hình 2).

Những nhà đầu tư dài hạn từ ngoại quốc F thâm nhập vào nước H sẽ phải điều chỉnh theo văn hoá và luật pháp của nước chủ nhà nếu họ muốn thành công. Vì hầu hết phải theo đuổi đầu tư dài hạn, đường bàng quan của nước F sẽ phải thay đổi thành đường U_{F1} , gấp đường U_{F0} tại điểm A. Xét về mặt hiệu dụng cho nước F, sẽ không có sự khác biệt giữa điểm C_{F1} và điểm A, và điểm A cũng chỉ tốt bằng điểm C_{F0} . Tuy nhiên, nước F vẫn có lợi từ sự tăng trưởng tổng sản lượng quốc gia (GDP) và sẽ tiếp tục đầu tư dài hạn vào nước H. Và ngược lại, nước H được lợi hai mặt tại điểm C_{H1} : Tăng trưởng GDP và

mức hiệu dụng cao hơn trên đường U_{H1} song song với đường U_{H0} (Hình 2).

2.2. Trường hợp thứ hai: Nước H từ bỏ toàn bộ kiểm soát vốn - Sự điều chỉnh không ảnh hưởng tới quá trình sản xuất

Tình hình sẽ thay đổi ngược lại cho mức hiệu dụng nếu nước H loại bỏ toàn bộ kiểm soát vốn. Trong trường hợp này, một số lượng lớn các nhà đầu tư nước ngoài sẽ vào nước H, bao gồm cả dài hạn và ngắn hạn, và sẽ thực thi ảnh hưởng mạnh mẽ lên nước H. Một nước mở hoàn toàn sẽ phải điều chỉnh văn hoá và luật pháp cho thích hợp với nước ngoài. Kết quả đường bàng quan của nước H sẽ phải thay đổi và gấp đường cũ tại điểm B. Nếu sự điều chỉnh không ảnh hưởng quá trình sản xuất, đường sản xuất của hai nước vẫn tịnh tiến và GDP của cả hai nước đều tăng trưởng (Hình 3). Tuy nhiên, mức hiệu dụng của nước H sẽ không thay đổi vì điểm C_{H1} chỉ tốt



Hình 2. Nước H thực thi kiểm soát vốn

Ghi chú: Trạng thái cân bằng mới cho nước F được biểu thị tại điểm C_{F1} . Với kiểm soát vốn, đường bàng quan của nước F thay đổi thành U_{F1} và gấp đường bàng quan cũ tại điểm A. Như vậy, mức hiệu dụng của nước F không thay đổi. Đường bàng quan của nước H tịnh tiến tới U_{H1} song song với đường cũ và mức hiệu dụng của nước H cao hơn mức cũ.

bằng điểm B, và điểm B cũng chỉ tốt bằng điểm C_{H0} . Trong trường hợp này, nước F được hưởng lợi gấp đôi tại điểm C_{F1} : Tăng trưởng GDP và mức hiệu dụng cao hơn trên đường bàng quan song song với đường cũ.

Kết quả này chứng minh luận cứ của Stiglitz's (2002): Những nước giàu có trước kia cũng đã thực thi kiểm soát vốn trong giai đoạn đang phát triển. Nay họ đã lớn mạnh đủ để chống chọi với mọi rủi ro và họ đòi hỏi các nước khác từ bỏ kiểm soát vốn để làm lợi cho họ chứ không phải làm lợi cho các nước đang phát triển.

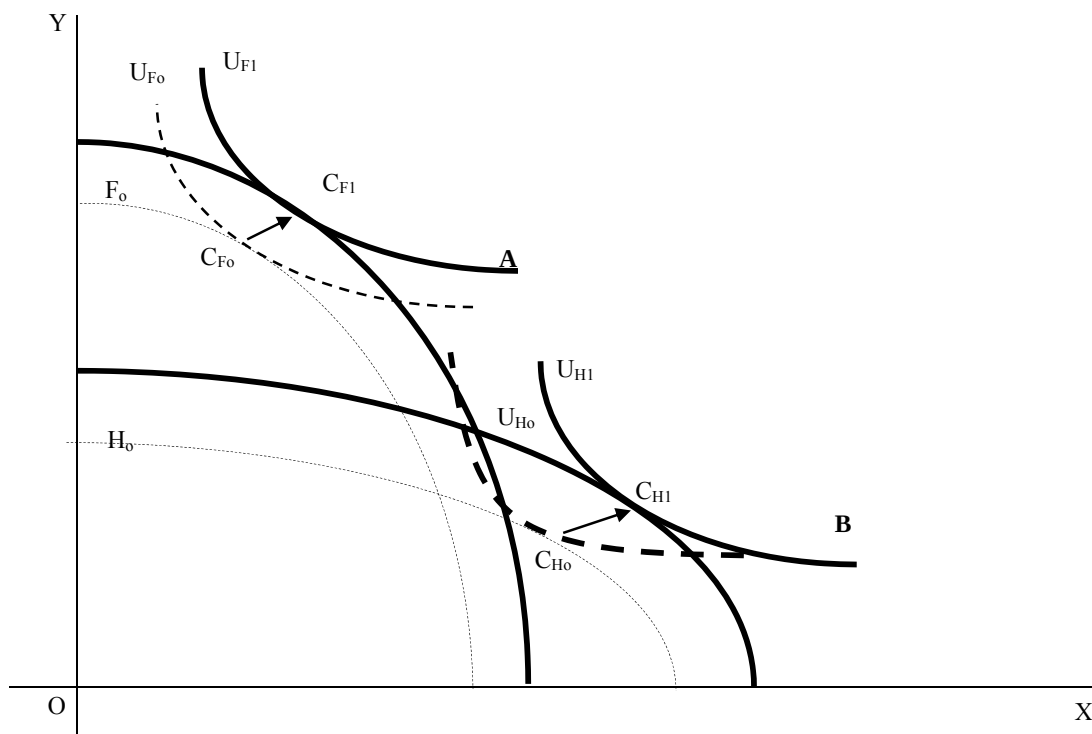
2.3. Trường hợp thứ ba: Nước H từ bỏ toàn bộ kiểm soát vốn - Sự điều chỉnh còn ảnh hưởng tới quá trình sản xuất

Từ phần này trở đi, bài báo luôn giả thiết nước H không được phép thực thi kiểm soát vốn. Nếu việc điều chỉnh tổn kém nhiều cả về mặt tài chính lẫn cố gắng để tìm kiếm thông tin về luật pháp nước ngoài,

đường sản xuất của nước H có thể không tịnh tiến được. Như vậy, nước H không được lợi gì trong việc loại bỏ kiểm soát vốn trong khi nước F lợi gấp đôi (Hình 4). Trong trường hợp này, tăng trưởng GDP và phúc lợi xã hội của nước H không có thay đổi nào có ý nghĩa đáng kể trong khi cả hai thay đổi cho nước F đều theo chiều hướng tích cực. Điều này cũng trùng hợp với kết quả thực nghiệm từ những nghiên cứu hiện có.

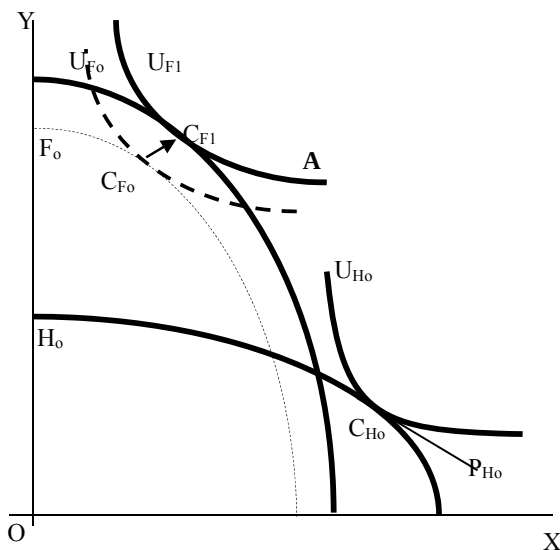
2.4. Trường hợp thứ tư: Trình độ quản lý thấp và hệ thống tài chính non yếu

Nếu nước H có trình độ quản lý nhà nước còn thấp, tình trạng vĩ mô không ổn định và tệ nạn tham nhũng sẽ làm giảm hiệu quả của đầu tư nước ngoài nhiều đến mức không thể bù lại chi phí cho việc điều chỉnh. Tác động của việc từ bỏ kiểm soát vốn sẽ trở thành tiêu cực. Tình trạng này cũng phù hợp với kết quả thực nghiệm từ những nghiên cứu hiện có. Nếu nước H còn có một hệ thống tài chính non yếu,



Hình 3. Nước H từ bỏ hoàn toàn kiểm soát vốn

Ghi chú: Trạng thái cân bằng mới cho nước H được biểu thị tại điểm C_{H1} . Với cả hai loại đầu tư dài hạn và ngắn hạn, đường bàng quan của nước H thay đổi thành U_{H1} và cắt đường cũ tại điểm B. Mức hiệu dụng của nước H không thay đổi. Đường bàng quan của nước F tịnh tiến song song với đường cũ và mức hiệu dụng của nước F cao hơn mức cũ.



Hình 4. Sự điều chỉnh gây ảnh hưởng tới quá trình sản xuất

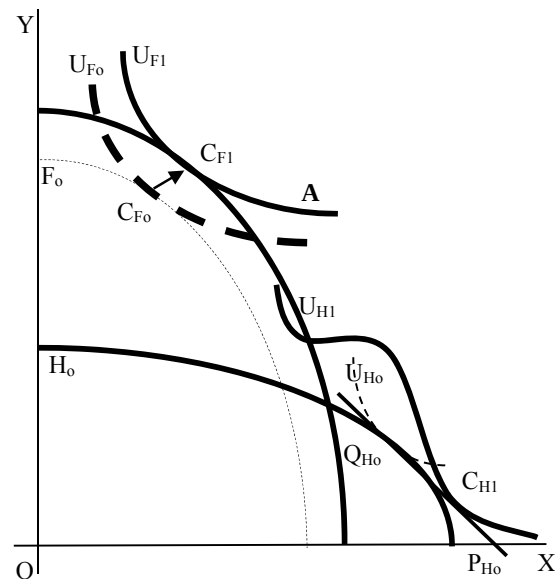
Ghi chú: Nếu việc điều chỉnh tốn kém quá nhiều, đường sản xuất của nước H có thể không tiến được vì phải chi phí quá nhiều tiền của và cố gắng vào việc tìm kiếm thông tin từ người nước ngoài. Trong trường hợp này, nước H không được lợi gì từ loại bỏ kiểm soát vốn.

những cơn sốt đầu cơ của các nhà đầu tư ngắn hạn chống lại đồng bạc nội địa có thể khiến cho đường bàng quan của nước H biến dạng do sự tiềm ẩn của thông tin sai lệch (Hình 5).

Trong trường hợp này, sẽ có hiện tượng thất bại thị trường do mất cân đối thông tin, và trạng thái cân bằng cho sản xuất của nước H được xác định tại điểm Q_{H0} , nhưng trạng thái cân bằng cho tiêu dùng lại dịch chuyển tới điểm C_{H1} . Nếu nước H cũng thất bại trong việc bảo vệ mình chống lại những cơn sốt đầu cơ, thị trường đầu tư sẽ hoàn toàn sụp đổ, dẫn đến khủng hoảng tài chính, hoặc khủng hoảng tiền tệ, hoặc cả hai. Như vậy, nước H sẽ phải chịu mất mát rất lớn. Tình trạng này cũng phù hợp với những mô hình lý thuyết và thực nghiệm hiện thời.

3. Bằng chứng thực nghiệm

Tác giả tiến hành phân tích số liệu để kiểm định tác động khác nhau giữa đầu tư dài hạn (FDI) và đầu tư ngắn hạn (cổ phiếu, trái phiếu, hoặc các loại đầu tư gián tiếp khác) lên phát triển kinh tế sử dụng phương trình ước lượng:



Hình 5. Thất bại thị trường do mất cân đối thông tin

Ghi chú: với trình độ quản lý nhà nước còn thấp và hệ thống tài chính yếu kém, đường bàng quan của nước H có thể bị biến dạng như U_{H1} , do mất cân đối thông tin. Điểm cân bằng sản xuất của nước H được biểu thị ở điểm Q_{H0} , tại đó đường sản xuất tiệm cận với tuyến giá cả P_{H0} , nhưng đường lại tiệm cận với P_{H0} tại điểm C_{H1} . Do vậy, trạng thái cân bằng bị phá vỡ và nước H có thể chịu nhiều mất mát. Điều này cũng có thể xảy ra nếu đường sản xuất bị biến dạng.

$$Y_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 FDI_{i,t} + SHORT_{i,t} + \sum_{p=1}^q \phi_p C_{p,i,t} + r_i + t_i + \phi_{i,t}$$

Trong đó, Y biểu thị GDP bình quân đầu người, FDI và SHORT biểu thị mức đầu tư trực tiếp nước ngoài và mức đầu tư ngắn hạn bình quân đầu người, theo thứ tự kể trên. Chỉ số i và t biểu thị cho từng nước và từng thời gian, kèm với các số dư tương ứng. Vector 'C' bao gồm các biến điều khiển như vốn vật chất và vốn nhân lực trong nước, xuất khẩu, lãi suất thực tế v.v..

Tác giả thu thập số liệu cho năm nước ASEAN, bao gồm bốn nước đang thương lượng gia nhập TPP - Brunei, Malaysia, Singapore, và VN - cộng thêm Philippines là nước đang có ý định tham gia. Số liệu cho một số biến của VN chỉ có cho giai đoạn 1996-2011 nên chúng tôi chỉ ước lượng cho giai đoạn này. Số liệu được thu thập từ các trang mạng của Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB), Văn phòng nghiên cứu thuộc Bộ Nông nghiệp Mỹ (USDA), Ngân hàng

Thế giới (WB), và Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF), bao gồm: FDI, đầu tư ngắn hạn, GDP theo giá so sánh 2005, dân số, xuất khẩu, tỉ giá hối đoái thực, lãi suất thực, tổng vốn đầu tư đại diện cho vốn vật chất và mức xóa nợ mù chữ đại diện cho vốn nhân lực.

Kiểm định ban đầu không tiết lộ khả năng tác động hai chiều hoặc hiện tượng nội sinh, do vậy không cần thiết phải sử dụng biện pháp tam đoạn tối thiểu hoặc nhị đoạn tối thiểu (three stage least squares/two stage least squares). Kiểm định VIF không tìm ra hiện tượng đa cộng tuyến và kiểm định Ramsey RESET cho thấy mô hình thực nghiệm không bị thiếu các biến quan trọng. Kiểm định Hausman so sánh hai phương pháp cơ bản cho số liệu hỗn hợp tiết lộ phương pháp hiệu ứng ngẫu nhiên phù hợp với mô hình thực nghiệm hơn là phương pháp hiệu ứng cố định, như vậy nghiên cứu được tiến hành sử dụng hiệu ứng ngẫu nhiên để gia tăng tính hiệu quả của tham số ước lượng.

Bảng 1 ghi lại kết quả cho tác dụng tổng hợp trên cả năm nước. Chiều hướng tác động của các tham số ước lượng đều theo kỳ vọng. Cụ thể FDI có tác động tích cực lên sản lượng bình quân đầu người trong khi đầu tư ngắn hạn có tác động tiêu cực cho nhóm năm nước. Cả hai tham số ước lượng đều có ý nghĩa thống kê. Xuất khẩu, vốn vật chất và vốn nhân lực đều có tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê lên sản lượng bình quân đầu người. Tham số ước lượng của hai biến tiền tệ - tỉ giá hối đoái thực và lãi suất thực - đều có dấu âm và có ý nghĩa thống kê. Điều này phù hợp với thực tế: lãi suất thấp khuyến khích đầu tư và tỉ giá hối đoái thấp có lợi cho xuất khẩu nên góp phần làm tăng sản lượng bình quân đầu người.

Bảng 1. Tác động tổng hợp của FDI và đầu tư ngắn hạn lên GDP bình quân đầu người

Tên biến	Tham số ước lượng	Sai số chuẩn	Trị số p	
Xuất khẩu	0,3555**	0,1470	0,016	
FDI	0,2481***	0,0914	0,007	
Tỉ số hối đoái		-0,1286***	0,0365	0,000
Đầu tư ngắn hạn		-0,1097**	0,0464	0,018
Vốn vật chất		0,3739***	0,0464	0,000
Lãi suất		-0,1972**	0,0813	0,015

Vốn nhân lực	0,7759***	0,2042	0,000
Cỡ mẫu:		80	
Wald Chi bình phương:		675,64	
Trị số p cho Chi bình phương:		0,0000	
Hệ số R ² tổng quát:		0,9037	
Trị số p cho hiện tượng tự tương quan:		0,4879	
Trị số p cho kiểm định White:		0,4765	
Hệ số VIF trung bình cho đa cộng tuyến:		2,658	
Trị số p cho kiểm định Hausman:		0,6376	
Trị số p cho kiểm định Ramsey RESET:		0,5879	

Ghi chú: ** và *** biểu thị ý nghĩa thống kê 5% và 1%, theo thứ tự này.

Để khảo sát tác động của FDI lên sản lượng bình quân đầu người trong mỗi nước, tác giả tạo ra bốn biến giả cho Malaysia, Philippines, Singapore, và VN. Brunei, nước chịu ảnh hưởng tích cực nhất, được dùng làm biến cơ sở cho so sánh và đối chiếu. Đối với tác động của đầu tư ngắn hạn, Singapore là nước duy nhất chịu ảnh hưởng tích cực, và do vậy được dùng làm biến cơ sở. Bảng 2 ghi lại kết quả cho hai biến khảo sát này (kết quả cho các biến khác tương tự như trong Bảng 1 và sẽ được cung cấp dựa trên yêu cầu). Tham số cho mỗi nước được cộng với tham số của biến cơ sở và kiểm định F được tiến hành cho thấy mỗi tổng số đều có ý nghĩa thống kê. So sánh và đối chiếu năm nước kể trên, có thể thấy FDI có tác động tích cực lên mỗi nước và mạnh nhất cho Brunei, thứ đến Singapore, Philippines, VN, và cuối cùng là Malaysia, theo đúng trình tự này.

Về mặt đầu tư ngắn hạn, tác giả phát hiện tác động tiêu cực và có ý nghĩa thống kê lên sản lượng bình quân đầu người trong bốn nước, ngoại trừ Singapore, trong đó Philippines chịu ảnh hưởng nặng nề nhất. Tác động của đầu tư ngắn hạn ở VN tương tự như ở hai nước còn lại. Việc Singapore nhận được ảnh hưởng tích cực cũng dễ hiểu: Đây là một nước đã phát triển và có trình độ quản lý nhà nước cao nhất, tham nhũng thấp nhất, và sở hữu một hệ thống tài chính mạnh nhất trong số năm nước

này, do vậy là nước duy nhất có thể gặt hái thành quả của đầu tư ngắn hạn.

Bảng 2. Tác động của FDI và đầu tư ngắn hạn lên GDP bình quân đầu người ở từng nước

Kết quả cho hai biến chính

Tên biến	Tham số ước lượng	Sai số chuẩn	Trị số p
FDI			
Brunei	0,7549***	0,1969	0,000
Malaysia	-0,5562***	0,2056	0,007
Philippines	-0,3669**	0,1834	0,046
Singapore	-0,1971**	0,0774	0,011
VN	-0,3720**	0,1638	0,023
Đầu tư ngắn hạn			
Singapore	0,4473***	0,1702	0,008
Brunei	-0,4778***	0,1702	0,006
Malaysia	-0,4771***	0,1696	0,005
Philippines	-0,5688**	0,2085	0,042
VN	-0,4799***	0,1703	0,007
Cỡ mẫu:	80		
Wald Chi bình phương:	469,34		
Trị số p cho Chi bình phương:	0,0000		
Hệ số R ² tổng quát:	0,9134		
Trị số p cho tự tương quan:	0,5265		
Trị số p cho kiểm định White:	0,6102		
Hệ số VIF trung bình cho đa cộng tuyến:	2,814		
Trị số p cho kiểm định Hauman:	0,4398		
Trị số p cho kiểm định Ramsey RESET:	0,4956		

Ghi chú: ** và *** biểu thị ý nghĩa thống kê 5% và 1%, theo thứ tự này.

4. Ý nghĩa và kết luận

Lợi ích của việc loại bỏ hoàn toàn kiểm soát vốn là một đề tài đầy tranh luận ngay từ khi cuộc khủng

hoảng tài chính châu Á xảy ra vào những năm 1997-1998 và càng trở nên quyết liệt sau cuộc khủng hoảng toàn cầu 2007-2008. Nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm đều không phát hiện rõ tác động tích cực của việc tự do hoá vốn đầu tư. Hầu hết các nhà nghiên cứu đều nhất trí một quốc gia cần có hệ thống ngân hàng và tài chính trưởng thành cộng thêm với chất lượng cao trong quản lý nhà nước để có thể hưởng lợi từ khối lượng dòng chảy tài chính ồ ạt.

Kết quả nghiên cứu ngụ ý quá trình loại bỏ kiểm soát vốn phải được đặt trong bối cảnh lịch sử và vị thế của từng nước thay cho việc tiến hành đồng thời với những thương lượng ngoại thương tại TPP. Thị trường tài chính đầy những rủi ro bất thường, do vậy bất kỳ chính sách cởi mở tài chính nào cũng cần được đề xuất với nhiều cân nhắc để tránh được kinh nghiệm đau thương của cuộc khủng hoảng châu Á trước kia và cuộc khủng hoảng toàn cầu mới đây. Một khi thị trường tài chính đã hoàn toàn mở, tổng số nợ ngân hàng nước ngoài sẽ tăng và gây lo lắng ngày càng tăng cho người đầu tư vào thị trường tiền tệ và tài chính. Điều này khiến cho ngân hàng và các cơ sở tài chính trong nước dễ gặp phải tình trạng rút tiền ào ạt.

Đối với trường hợp VN, việc khách hàng đổ xô rút tiền sẽ dễ dẫn đến vỡ nợ và khủng hoảng vì các ngân hàng tư nhân còn rất non trẻ yếu kém và tình trạng đô la hoá cao nên trữ lượng của các ngân hàng rất thấp. Một khi khủng hoảng xảy ra, Ngân hàng Nhà nước không thể cứu nổi các ngân hàng tư nhân vì Ngân hàng Nhà nước cũng có những vấn đề riêng như đã phân tích ở phần giới thiệu mở đầu. Điều này có thể dẫn đến khủng hoảng kinh tế cho cả nước. Nhà nước VN cần hết sức thận trọng và chỉ nên cho phép thị trường tài chính được mở cửa cho đầu tư ngắn hạn từng bước theo nhiều giai đoạn, đồng thời giám sát kỹ càng các hoạt động và các bước quản lý của các ngân hàng tư nhân. Nhà nước cũng nên giảm tình trạng đô la hoá bằng cách giảm lạm phát và giảm thâm hụt ngân sách nhằm nâng cao lòng tin của người dân VN vào đồng tiền nội địa.

Do cỡ mẫu hạn chế và đặc tính của phương pháp hiệu ứng ngẫu nhiên, việc phân tích độ lớn của các tham số ước lượng cần tiến hành một cách thận trọng. Ngoài ra, bài báo này tập trung phân tích tác động của FDI và đầu tư ngắn hạn lên sản lượng bình quân đầu người. Một số đề tài hấp dẫn khác như:

Tìm ra tác động của những biến này lên mức hiệu dụng của người dân thể hiện qua mức tiêu dùng bình quân đầu người hoặc tác động của đầu tư ngắn hạn lên năng suất lao động có thể thu hút các nhà nghiên cứu khác trong tương lai ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Aizenman, J., & I. Noy (2006), *Endogenous Financial and Trade Openness*, Ilan Noy Web Site, pp. 1-25.
- Edison, H., Klein, M., Ricci, L., & S. Torsten (2004), "Capital Account Liberalization and Economic Performance: Survey and Synthesis", IMF Staff Papers, Vol. 51, No. 2, pp. 220-256.
- Hsieh M. F., Yaung Y-T, & T.B Vu (2008), "Do Herding Behavior Influence Capital Inflows? Evidence from Asia and Latin America", *International Journal of Business and Finance Research*, Vol. 2, No. 2, 19-34.
- Jeanne, O., Subramanian, A., & J. Williamson (2012), *Who Needs to Open the Capital Account?*, ISBN Working paper, 978-0-88132-511-9.
- Klein, M. (2005), *Capital Account Liberalization, Institutional Quality, and Economic Growth: Theory and Evidence*, Fletcher School, Tufts University, and NBER, pp. 1-35.
- Krugman, P. (1999), *The Return of Depression Economics*, Norton & Company, New York, NY.
- Moreno, R., Pasadilla, G., & R. Eli (1999), "Asia's Financial Crisis: Lessons and Implications for Vietnam", in Leung, S. (ed.), *Vietnam and the East Asian Crisis*, Northampton Publisher (Boston, MA) pp.31-54.
- Ngoc, P.M., & Ramstetter, E.D. (2004), "Foreign Multinationals and Local Firms in Vietnam's Economic Transition", *Asian Economic Journal*, Vol. 18, No. 4, pp. 371-404.
- Park, Y.C., & C-Y. Song (2008), "Managing Capital Account Liberalization: Indonesia, Malaysia, Korea, and Thailand", in Bakker, A. (ed.) *Capital Liberalization in Transition Countries*, Edward Elgar (Boston, MA) pp. 59-84.
- Tanzi, V. (2000), *Policies, Institutions and the Dark Side of Economics*, Edward Elgar (Boston, MA).
- Turley, W. (1999), "Vietnam", in Jackson, K. (ed.), *Asian Contagion*, Westview Press (Boulder, CO) pp. 269-296.
- Vũ Băng Tâm (2006), *Capital Controls in Malaysia and lessons for Vietnam*, East-West Center Working Paper Series.