



SÁCH

" Tự do hóa tài chính "

CHUYÊN ĐỀ 7

TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH

Nội dung nghiên cứu

- **KIỂM CHẾ VÀ TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH**
- **TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH VÀ MỐI QUAN HỆ TĂNG TRƯỞNG (Growth Nexus)**
- **TỰ DO HÓA TÀI KHOẢN VỐN VÀ TĂNG TRƯỞNG**
- **TỰ DO HÓA TÀI KHOẢN VỐN VÀ SỰ BAY HƠI (Volatility)**
- **TỰ DO HÓA THỊ TRƯỜNG VỐN VÀ SỰ BAY HƠI**

KIỂM CHẾ TÀI CHÍNH

Những năm đầu thập kỷ 70, phần lớn các nước áp dụng chính sách kiểm chế tài chính nội địa (thậm chí các quốc gia công nghiệp).

Nội dung:

- Kiểm soát lãi suất, quy mô tín dụng.
- Cấm giao dịch những khoản tiền gửi và cho vay bằng ngoại tệ.
- Kiểm soát dòng chảy vốn và thị trường vốn.
- Khu vực ngân hàng chủ yếu thuộc sở hữu nhà nước .
- Chính phủ thực hiện chính sách tín dụng chỉ định: những ngành nghề ưu tiên nhận tín dụng với lãi suất thực thấp (âm)...

KIỂM CHẾ TÀI CHÍNH

Thế nhưng:

- Chính sách tín dụng chỉ định làm đứt khúc thị trường tài chính nội địa.
- Trần lãi suất bị khống chế, lãi suất thực âm, không khuyến khích tiết kiệm, nền kinh tế thiếu vốn.
- Những cá nhân không thường trú không được phép tham gia thị trường cổ phiếu nội địa. Thị trường cổ phiếu quy mô nhỏ, bị giới hạn và không phát triển.

Hậu quả:

- Tỷ lệ tiết kiệm trong nước bị bào mòn (emaciated).
- Phân phối vốn không hiệu quả (inefficient).
- Trung gian tài chính bị lu mờ (languished).

TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH

Từ thập niên 70 trở lại đây, các nước công nghiệp đẩy mạnh chính sách tự do hóa tài chính gắn liền với bối cảnh toàn cầu hóa.

Đến thập niên 90, các nền kinh tế đang chuyển đổi cũng bị cuốn vào vòng xoáy tự do hóa tài chính.

Tự do tài chính gồm các cấp độ:

- Tự do hóa thị trường tài chính trong nước
- Tự do hóa tài khoản vốn.

TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH

Khái quát:

- Cải cách hệ thống tài chính.
- Loại bỏ tín dụng chỉ định với lãi suất thấp.
- Cổ phần hóa các NHTM nhà nước.
- Tháo dỡ những quy định liên quan đồng ngoại tệ và nới lỏng (relaxation) hàng rào chính thức để hợp nhất thị trường.
- Thực hiện đồng tiền chuyển đổi và đẩy mạnh tự do hóa tài khoản vốn với nhiều cấp độ khác nhau.

TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH

Mô hình lý thuyết:

Xuất phát từ mô hình của Pagano ta có:

$$Y_t = AK_t \quad (1)$$

Trong đó:

- Y_t : là tổng sản lượng của xã hội ở thời điểm t ;
- K_t : là vốn đầu tư của toàn xã hội tính đến thời điểm t (vốn tích tụ của toàn xã hội ở thời điểm t);
- A là thiên hướng đầu tư của toàn xã hội (thông thường được giả định là không thay đổi trong trung hạn).

TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH

Mô hình lý thuyết:

Tổng sản lượng của nền kinh tế là một hàm tuyến tính của vốn đầu tư, nghĩa là khi vốn đầu tư toàn xã hội tăng thì giá trị của cải vật chất của xã hội tăng lên.

Khi đó đầu tư gộp của toàn xã hội được biểu diễn theo hàm số sau:

$$I_t = K_{t+1} - K_t \text{ hay}$$

$$K_{t+1} = I_t + K_t \quad (2)$$

TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH

Mô hình lý thuyết:

Bằng cách tự do hoá tài chính, nên một phần lớn (f) số tiền tiết kiệm (S_t) được đưa vào để đầu tư (I_t); phần còn lại của số tiền tiết kiệm ($1-f$) đi lẫn quẩn trong quá trình luân chuyển tiền tệ. Chính vì vậy, điều kiện để thị trường vốn cân bằng là:

$$fS_t = I_t \quad (3)$$

TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH

Mô hình lý thuyết:

Công thức (2) được thay vào công thức (1), khi đó tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế được viết lại như sau:

$$g_{t+1} = (Y_{t+1} - Y_t)/Y_t = (AK_{t+1} - AK_t)/AK_t = (K_{t+1}/K_t) - 1, \text{ hay}$$

$$g_{t+1} = [(I_t + K_t)/K_t] - 1 = I_t/K_t = AI_t/AK_t \quad (4)$$

Trong đó: g_{t+1} là tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế vào thời điểm $t+1$.

Một cách tổng quát, tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế được xác định như sau:

$$g = AI/Y = AfS/Y = Afs \quad (s = S/Y) \quad (5)$$

TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH

Mô hình lý thuyết:

Lấy Lôgarit hai vế của phương trình (5) ta được:

$$\text{Lng} = \ln A + \text{Lnf} + \text{Lns} \quad (6)$$

Trong phương trình (6), việc xác định các yếu tố hành vi: f , s , A là rất cần thiết bởi vì các yếu tố này là kết quả của việc tự do hoá tài chính; chúng tác động trực tiếp đến tăng trưởng kinh tế.

TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH

Tác động:

Hệ thống tài chính:

- Thúc đẩy hệ thống tài chính tăng cường năng lực cạnh tranh, thúc đẩy sự lưu chuyển vốn .
 - Với việc bãi bỏ chế độ đa tỷ giá và kiểm soát vốn, các công ty trong nước có thể vay mượn vốn nước ngoài.
 - Cung cấp cho các nhà tài chính quốc tế đầu tư vốn vào thị trường trong nước.
 - Các nhà đầu tư trong nước có thể thực hiện giao dịch chứng khoán toàn cầu.
- Giảm chi phí giao dịch tài chính.
- Cải thiện tính minh bạch

TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH

Hệ thống quản lý:

Trong một môi trường tự do hóa, khuôn khổ quy định tạo điều kiện cho thị trường phát triển hiệu quả thông qua cạnh tranh.

Những yếu tố cơ bản của hệ thống quản lý là tăng cường kỷ luật, giám sát và nguyên tắc giao dịch của vốn dựa trên cơ sở rủi ro.

TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH

Tình hình tự do hóa tài chính các nước trên thế giới:

Kaminsky và Schmukler (2001) nghiên cứu tiến trình tự do hóa tài chính trong khoảng thời gian (1972-1999) có kết luận:

- Tiến trình có diễn ra chậm nhưng vẫn tiếp tục trên phạm vi toàn cầu.
- Các nước G7 tiến trình tự do hóa tài chính diễn ra nhanh.
- Các nền kinh tế mới nổi Châu Á, đặc biệt là Đông á tự do hóa tài chính sau năm 1972, theo sau đó là nền kinh tế Đông nam Châu á. Sau 1995, tiến trình tự hóa không phát triển thêm (Plateau).

TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH

- Các nền kinh tế mới nổi Mỹ Latinh, tiến trình tự do hóa tài chính diễn ra không bằng phẳng (uneven).
- Trong những năm 70 các nước Nam Mỹ thực hiện tự do hóa rất nhanh. Sau cuộc khủng hoảng nợ 1982, tự do hóa tài chính không chú trọng (Neglected). Đến giai đoạn (1989-1992, các nước này đẩy mạnh tiến trình tự do hóa tài chính đúng nghĩa (In the earnest).

	Argentina	Australia	Austria	Belgium	Brazil	Chile	Columbia	Ecuador	Egypt	France	India	Indonesia	Israel
1973	1.00	1.00	0.50	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
1974	1.00	1.00	0.50	1.00	1.00	0.33	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
1975	1.00	1.00	0.50	1.00	1.00	0.33	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
1976	1.00	1.00	0.50	1.00	0.67	0.33	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
1977	0.00	1.00	0.50	0.67	0.67	0.33	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
1978	0.00	1.00	0.50	0.67	0.67	0.33	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
1979	0.00	1.00	0.50	0.67	1.00	0.67	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
1980	0.00	1.00	0.00	0.67	1.00	0.67	0.67	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
1981	0.00	1.00	0.00	0.67	1.00	0.67	0.67	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
1982	0.67	0.67	0.00	0.67	1.00	0.67	0.67	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
1983	0.67	0.67	0.00	0.67	1.00	0.67	0.67	1.00	1.00	1.00	1.00	0.33	1.00
1984	0.67	0.67	0.00	0.67	1.00	0.67	0.67	1.00	1.00	0.00	1.00	0.33	1.00
1985	0.67	0.33	0.00	0.67	1.00	0.67	0.67	1.00	1.00	0.00	1.00	0.33	1.00
1986	0.67	0.33	0.00	0.67	1.00	0.67	0.67	0.50	1.00	0.00	1.00	0.33	1.00
1987	0.33	0.00	0.00	0.67	1.00	0.67	0.67	0.50	1.00	0.00	1.00	0.33	1.00
1988	0.33	0.00	0.00	0.33	1.00	0.67	0.67	0.50	1.00	0.00	1.00	0.00	1.00
1989	0.33	0.00	0.00	0.33	0.67	0.33	0.67	0.50	1.00	0.00	1.00	0.00	1.00
1990	0.33	0.00	0.00	0.33	0.67	0.33	0.33	0.50	1.00	0.00	1.00	0.00	0.33
1991	0.33	0.00	0.00	0.33	0.33	0.00	0.33	0.50	0.33	0.00	1.00	0.00	0.33
1992	0.33	0.00	0.00	0.33	0.33	0.00	0.33	0.33	0.00	0.00	1.00	0.00	0.33
1993	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	0.00	0.33	0.33	0.00	0.00	0.50	0.00	0.33
1994	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	0.00	0.00	0.33	0.00	0.00	0.33	0.00	0.33
1995	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	0.00	0.33
1996	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	0.00	0.33
1997	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	0.00	0.33
1998	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	0.00	0.33
1999	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	0.00	0.00

Japan	Korea	Malaysia	Mexico	New Zeala	Peru	Philippines	South Afric	Sri Lanaka	Thailand	Turkey	UK	Venezuela
1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.67	1.00	1.00	1.00	0.67	1.00
1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.67	1.00	1.00	1.00	0.67	1.00
1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.67	1.00	1.00	1.00	0.67	1.00
1.00	1.00	1.00	1.00	0.67	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.67	1.00
1.00	1.00	1.00	1.00	0.67	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.67	1.00
1.00	1.00	0.50	1.00	0.67	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.67	1.00
0.67	1.00	0.50	1.00	0.67	1.00	1.00	1.00	0.33	1.00	1.00	0.33	1.00
0.67	1.00	0.50	1.00	0.67	1.00	1.00	0.33	0.33	0.67	0.33	0.33	1.00
0.67	1.00	0.50	1.00	1.00	1.00	1.00	0.33	0.33	0.67	0.33	0.33	1.00
0.67	1.00	0.50	1.00	1.00	1.00	0.33	0.33	0.33	0.67	0.33	0.33	1.00
0.67	1.00	0.50	1.00	1.00	1.00	0.33	0.33	0.33	0.67	0.33	0.33	1.00
0.67	1.00	0.50	1.00	0.33	1.00	0.33	0.33	0.33	0.67	0.33	0.33	1.00
0.67	1.00	0.50	1.00	0.00	1.00	0.33	0.33	0.33	0.67	0.33	0.33	1.00
0.67	0.67	0.50	1.00	0.00	1.00	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	1.00
0.67	0.67	0.50	1.00	0.00	1.00	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	1.00
0.67	0.67	0.50	1.00	0.00	1.00	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	1.00
0.67	0.67	0.50	0.67	0.00	1.00	0.33	0.33	0.33	0.33	0.00	0.33	1.00
0.67	0.67	0.50	0.67	0.00	1.00	0.33	0.00	0.33	0.33	0.00	0.33	1.00
0.33	0.67	0.00	0.00	0.00	0.67	0.33	0.00	0.33	0.33	0.00	0.33	0.33
0.33	0.67	0.00	0.00	0.00	0.33	0.33	0.00	0.33	0.00	0.00	0.33	0.33
0.00	0.67	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	0.00	0.00	0.33	0.33
0.00	0.67	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	0.00	0.00	0.00	0.67
0.00	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	0.00	0.00	0.00	0.67
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	0.00	0.00	0.00	0.33
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	0.00	0.00	0.00	0.33
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	0.00	0.00	0.00	0.33
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	0.00	0.00	0.00	0.33
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	0.00	0.00	0.00	0.33

TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH VÀ PHÂN BỐ NGUỒN LỰC

Mckinnon (1973), Shaw (1973) cho rằng tự do hóa tài chính góp phần nâng cao phân bổ nguồn lực tài chính.

- Lãi suất thị trường điều chỉnh sự phân bổ vốn cho các dự án
- Hiệu ứng lan tỏa đầu tư: vốn, trí thức ...

TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH VÀ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ

Mckinnon (1973), Shaw (1973) và các nhà kinh tế khác đồng tình: tự do hóa *có ảnh hưởng tích cực đến tăng trưởng kinh tế*:

- Tăng cường quy mô và cải thiện sự phân bổ nguồn lực tài chính.
- Tạo điều cho các công ty trong nước tiếp cận thị trường tài chính toàn cầu.
- Cải thiện hệ thống quản lý công ty, tăng cường năng lực cạnh tranh (áp dụng chuẩn mực quản lý chất lượng, chuẩn mực kế toán, tăng cường tính trách nhiệm và minh bạch).
- Nâng cao năng lực cạnh tranh của hệ thống tài chính trong nước (giảm chi phí, tiếp cận nhiều công cụ tài chính mới, áp dụng công nghệ thông tin).

TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH VÀ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ

Những người hoài nghi (Skeptics) lại lập luận ngược lại:

- Khi các công ty trong nước niêm yết CK trên thị trường nước ngoài sẽ ngăn chặn sự phát triển thị trường trong nước, tính lỏng giảm. Độ sâu thị trường tài chính trong nước (The depth of domestic financial market) trở nên tồi tệ hơn.
- Tính hiệu quả phân bổ nguồn lực sẽ không xảy nếu như chỉ đơn thuần chỉ loại bỏ những bóp méo (distortions) do kiểm chế tài chính gây ra trong khi nhiều yếu tố khác vẫn còn giữ nguyên (intact). Chẳng hạn, trường hợp tự do hóa tài khoản vốn nhưng hàng rào thuế quan vẫn giữ cao, phúc lợi giảm đi (hàng công nghệ nhập khẩu).

TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH VÀ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ

Những người hoài nghi Stiglitz lại lập luận rằng:

- Trong môi trường thông tin bất cân xứng (asymmetric), ít có thể tự do hóa tài chính dẫn đến cải thiện phúc lợi (các nước khác nhau về văn hóa, địa lý ...).
- Còn xa mới khắc phục tình trạng thông tin bất cân xứng.
- Sự chuyển tiền ra – vào các nước diễn ra với tần suất quá lớn chỉ tạo ra sự phá hoại.
- Các nước nhỏ, tự do hóa tài chính chẳng khác nào là đẩy chiếc thuyền nhỏ tham gia vào cuộc hành trình trên sóng dữ.

TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH VÀ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ

Các công trình nghiên cứu thực nghiệm (Empirical studies):

Có nhiều công trình nghiên cứu thực nghiệm minh chứng mối quan hệ giữa tự do hóa tài chính và tăng trưởng kinh tế (Bekaert, Harvey, Lundblad (2002), Laeven (2000), Galindo, Schiantarelli, Weiss (2001)...

TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH VÀ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ

Mối quan hệ giữa tự do hóa tài chính và tăng trưởng kinh tế là không rõ ràng (No categorical conclusion).

Có 4 vấn đề khó khăn sau (tt):

- Có nhiều biến số bị bỏ qua trong các công trình nghiên cứu thực nghiệm. (chính sách tự do hóa tài chính là một phần của chính sách tự do hóa trọn gói.
- Eichengreen (2002) cho rằng, mỗi nền kinh tế có những nét đặc trưng riêng (traits) về tài chính, chính trị kinh tế vĩ mô.... Nó có những điểm mạnh và yếu về thể chế . Điều này sẽ gây rất nhiều khó khăn cho việc nghiên cứu thực nghiệm.

▪

TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH VÀ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ

- Thiếu đi những đo lường đồng nhất về chính sách tự do hóa tài chính giữa các quốc gia và thời gian.
- Phạm vi nghiên cứu thực nghiệm cũng giới hạn (chỉ tập trung vào một số giải pháp cải cách như là loại bỏ sự kiểm soát một thị trường tài chính đặc biệt nào đó).

TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH VÀ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ

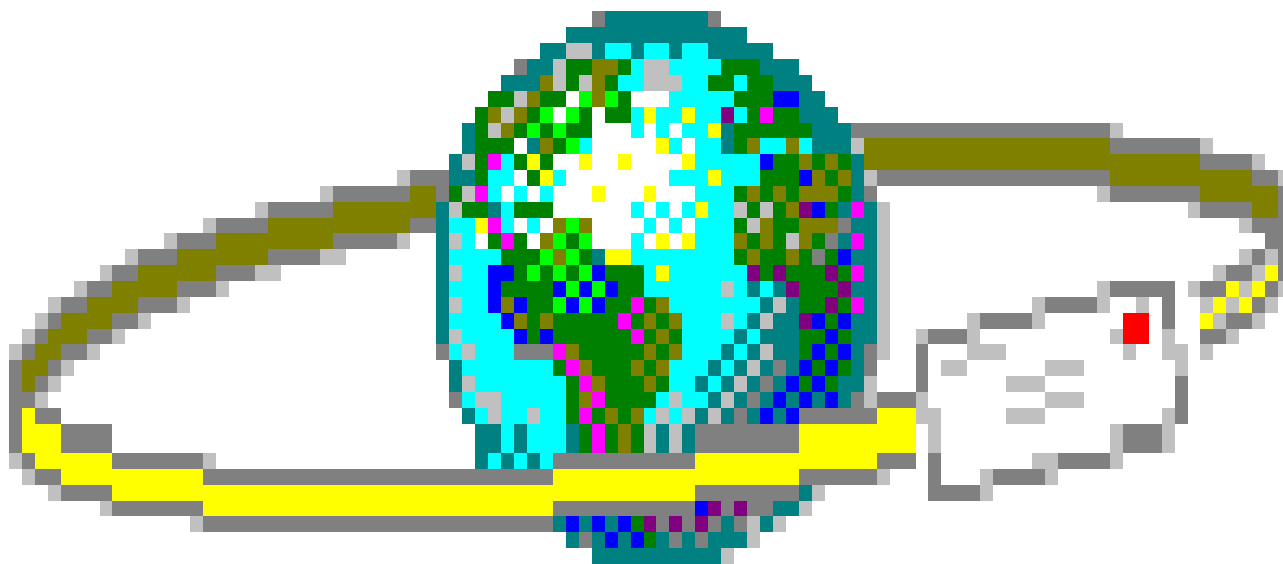
Để kết luận sự tranh luận này:

Có thể cho rằng, những nền kinh tế mới nổi nhận được những ích lợi từ tự do hóa tài chính trong 2 cách:

- Với việc tiếp cận nguồn vốn toàn cầu giúp cho gia tăng mức độ đầu tư và đầu ra.
- Cải thiện sự phân bổ nguồn lực có hiệu quả hiệu lực.

TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH VÀ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ

Ý kiến của chúng ta như thế nào về tự do hóa?
Ủng hộ hay phản đối? Hay theo mô hình nào



TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH VÀ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ

Kết luận có tính hàn lâm (học thuật):

- Mức độ phát triển của khu vực tài chính được quyết định (determined) bởi tốc độ tăng trưởng kinh tế và công nghiệp hóa.
- Những nền kinh tế có cùng mức độ phát triển nhưng có thể khác nhau rất lớn về mức độ phát triển tài chính.
- Sự phát triển tài chính cần phải có sự đồng bộ về khuôn khổ pháp lý, hệ thống văn hóa và chính trị...

TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH VÀ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ

Thực tiễn hơn 2 thập kỷ qua cho thấy:

Tự do hóa tài chính dẫn đến vay nợ nước ngoài quá mức. Vấn đề này biểu hiện rõ nét đối với những nền kinh tế thực hiện tiến trình tự do hóa tài chính nội địa cùng với tự do hóa tài chính trên tài khoản vốn.

Một khi quy mô nợ tăng nhanh sẽ gia tăng rủi ro quốc gia:

- ✓ Rủi ro tiền tệ
- ✓ Rủi ro thanh toán...

TỰ DO HÓA TÀI KHOẢN VỐN

Kết cấu tài khoản vốn:

- Nguồn vốn FDI
- Nguồn vốn PI.
- Vay nợ.

Tự do hóa tài khoản vốn tức là tự do hóa các nguồn vốn kể trên. Tháo dỡ những ràng buộc :

- đối với người không cư trú đầu tư vào thị trường tài chính trong nước
- đối với người cư trú đầu tư ra thị trường quốc tế

TỰ DO HÓA TÀI KHOẢN VỐN

Cần phân biệt:

Tự do hóa tài khoản vãng lai và tự do hóa tài khoản vốn.

Tự do hóa tài khoản vãng lai đi đôi với chính sách tự do hóa thương mại và thiết lập đồng tiền chuyển đổi.

Về trình tự:

Thông thường các quốc gia tiến hành tự do hóa tài khoản vãng lai trước sau đó tiến hành tự do hóa tài khoản vốn.

E ngại lớn nhất trong tiến trình tự do hóa tài khoản vốn là kiểm soát các dòng chảy ngắn hạn.

TỰ DO HÓA TÀI KHOẢN VỐN

Ích lợi tự do hóa tài khoản vốn:

- Hiệu quả trong phân phối nguồn lực: Khi hàng rào tài khoản vốn về dòng chảy tư bản bị loại bỏ, thì dòng di chuyển vốn xuyên quốc gia sẽ đẩy mạnh (từ quốc gia thừa vốn với tỷ suất sinh lời thấp sang quốc gia thiếu vốn với tỷ suất sinh lời cao).
- Chi phí vốn thấp đến lượt có ảnh hưởng tích đến đầu tư và sản lượng (Fischer, 1998; Stulz, 1999; Mishkin, 2001).

TỰ DO HÓA TÀI KHOẢN VỐN

Rodrik (1998) và Stiglitz (2000 a và 2000b) thì cho rằng tự do hóa tài khoản vốn không dẫn đến phân phối nguồn lực tài chính có hiệu quả, bởi vì sự di chuyển vốn quốc tế ít có mối quan hệ với hoạt động kinh tế đối với nước chủ nhà (host country); tự do hóa tài khoản vốn không ảnh hưởng đến đầu tư quốc nội, sản lượng.

Theo Rodrik (1998): Không có mối liên quan với đầu tư/GDP và sự tự do tài khoản vốn.

TỰ DO HÓA TÀI KHOẢN VỐN

Chari và Henry (2002) tiến hành khảo sát 369 công ty ở các nước Ấn độ, Jordan, Hàn quốc, Malaysia và Thái Lan giai đoạn 1980-1994, kết luận trong suốt giai đoạn thị trường vốn tự do hóa, tỷ lệ tăng trưởng thị trường vốn tăng so với thời kỳ tiền tự do hóa (6.1% so với 4.1%).

Kết luận:

Mặc dù tự do hóa tài khoản vốn có lẽ khuyến khích sự di chuyển vốn, nhưng sự do lường chính sách là không đủ chắc chắn để đảm bảo rằng sự phân phối hiệu quả vốn sản xuất giữa các công ty và khu vực

SỰ BAY HƠI TÀI KHOẢN VỐN

“Hiện tượng bay hơi” tài chính – Volatility là khía cạnh mặt trái của tự do hóa tài chính. Hiện tượng bay hơi tài chính được biết vào những năm 70 ở những thị trường mới nổi Châu Mỹ Latin và sau đó vào những năm 90 ở thị trường mới nổi các nước Đông nam á.

Những nền kinh tế đông á thành công về cải cách kinh tế trong những năm đầu thập kỷ 90. Đến năm 1997, nhiều nước phải chấp nhận - thua cuộc (succumb) sự suy thoái tồi tệ nhất.

Những dòng chảy vốn toàn cầu đến những nền kinh tế mới nổi mà nó bùng lên trong những năm đầu 90, thì sau đó giảm xuống 1997-1998.

SỰ BAY HƠI TÀI KHOẢN VỐN

Tự do hóa tài chính gây ra những tổn thương cả trong nước và toàn cầu. Krugman (1998) và Stiglitz (1999) phản đối tự do hóa tài chính và ủng hộ kiểm soát dòng chảy tư bản toàn cầu. Logic của những nhà kinh tế này là, sự kiểm soát dòng chảy tư bản toàn cầu sẽ làm giảm nhẹ sự bùng nổ quá mức của thị trường tài chính (excessive boom burst).

Quan điểm này trở về quan điểm cổ của thập niên 70

SỰ BAY HƠI TÀI KHOẢN VỐN

Cần thấy rằng:

Tự do hóa tài chính – chính sách kinh tế – sự bay hơi tài chính có mối quan hệ với nhau.

Tự do hóa + chính sách kinh tế tồi = bay hơi

Chính sách kinh tế tồi:

- Bội chi NSNN cao
- Lạm phát cao
- Đồng tiền đánh giá cao
- Các định chế yếu kém

SỰ BAY HỒI TÀI KHOẢN VỐN

Khuyến nghị chính phủ cần tăng cường:

- Các định chế tài chính.
- Luật lệ, quy định chặt chẽ.
- Giám sát.
- Năng lực quản lý của hệ thống tài chính.



SỰ BAY HƠI TÀI KHOẢN VỐN

Đây là vấn đề nhạy cảm hiện nay – kể cả Việt nam

Câu hỏi đặt ra là tự do hóa thị trường cổ phiếu có gây ra sự bay hơi tài chính hay không?

Trong thời kỳ khủng hoảng tài chính của các nền kinh tế mới nổi, người ta thấy thị trường cổ phiếu biểu lộ hành động bùng nổ quá mức, và do vậy có quan điểm cho rằng chính tự do hóa thị trường cổ phiếu gây ra sự bay hơi của thị trường tài chính.

SỰ BAY HƠI TÀI KHOẢN VỐN

Sự hội nhập thị trường cổ phiếu trong nước với toàn cầu làm giảm đi sự bay hơi tài chính.

- Những nhà đầu tư trong nước có nhiều cơ hội đầu tư trên thị trường quốc tế và nâng cao trình độ quản lý danh mục đầu tư.
- Các công ty cổ phần có cơ hội niêm yết cổ phiếu trên thị trường quốc tế, ở nơi mà có luật lệ chặt chẽ minh bạch hơn là nước sở tại.
- Phát triển nhiều định chế mới làm giảm đi sự bay hơi của thị trường tài chính.