

TỰ DO HÓA TÀI KHOẢN VỐN Ở VIỆT NAM: CƠ HỘI VÀ THÁCH THỨC

Th.s Lương Thị Thu Hằng, TS. Đặng Ngọc Đức

Đại học Kinh tế Quốc dân

Tự do hóa tài khoản vốn là một xu thế tất yếu của các quốc gia trong quá trình hội nhập. Thực tế cho thấy, xóa bỏ rào cản giữa thị trường vốn trong nước và thị trường vốn quốc tế đem lại nhiều cơ hội nhưng cũng không ít thách thức cho các quốc gia. Một lộ trình tự do hóa tài khoản vốn được thực hiện thận trọng và hợp lý trong những điều kiện phù hợp sẽ giúp các quốc gia đón nhận cơ hội một cách tốt nhất. Ngược lại, các quốc gia sẽ rơi vào tình trạng rối loạn và khủng hoảng. Bài viết phân tích những cơ hội cũng như thách thức đối với Việt Nam khi tự do hóa tài khoản vốn. Trên cơ sở đó, một số khuyến nghị được đề xuất góp phần thực hiện thành công lộ trình tự do hóa tại Việt Nam.

Từ khóa: cơ hội, thách thức, tự do hóa tài khoản vốn, Việt Nam, khủng hoảng.

1. Cơ hội đối với Việt Nam khi tự do hóa tài khoản vốn

Tự do hóa tài khoản vốn là quá trình tiến tới xóa bỏ hoàn toàn rào cản đối với sự di chuyển của các luồng vốn. Các chủ thể trong nền kinh tế có thể thực hiện các hoạt động như đầu tư trực tiếp nước ngoài, đầu tư vào giấy tờ có giá, tín dụng quốc tế nhằm đạt hiệu quả cao hoặc thỏa mãn một số mục đích kinh tế khác.

Sự kiện gia nhập vào tổ chức thương mại thế giới WTO năm 2007 đã mở ra một xu thế phát triển mới cho nền kinh tế Việt Nam. Theo đó, tự do hóa tài khoản vốn vừa là yêu cầu tất yếu song cũng mở ra nhiều cơ hội đối với Việt Nam.

Thứ nhất, Việt Nam có cơ hội tiếp cận vốn nước ngoài với chi phí thấp. Vốn đầu tư là một trong những yếu tố cơ bản quyết định tỷ lệ tăng trưởng kinh tế của quốc gia. Đặc điểm chung của những nước đang phát triển, trong đó có Việt Nam, là sự thiếu hụt vốn đầu tư trong nước. Điều này sẽ làm giảm khả năng tăng trưởng và phát triển đối với những nền kinh tế đóng cửa. Do vậy, khi tài khoản vốn được tự do hóa, Việt Nam sẽ có cơ hội được tiếp cận lượng vốn nước ngoài với chi phí thấp, đây chính là nguồn bổ sung quan trọng đáp ứng nhu cầu đầu tư cho nền kinh tế. Thu hút vốn chi phí thấp là một yếu tố rất có ý nghĩa đối với các cá nhân, doanh

nh nghiệp và Chính phủ Việt Nam trong hoạt động vay nợ và đầu tư. Bởi lẽ chi phí vốn thấp sẽ làm tăng khả năng sinh lời cũng như giảm gánh nặng nợ cho các chủ thể trong nền kinh tế.

Thứ hai, Việt Nam có cơ hội tiếp cận với trình độ quản lý và khoa học công nghệ tiên tiến trên thế giới. Cơ hội này có được khi Việt Nam thu hút dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) và nguồn vốn hỗ trợ phát triển chính thức (ODA). Thông qua các dự án ODA và FDI, VN thực hiện tiếp nhận chuyển giao công nghệ từ nước ngoài đồng thời có sự giao lưu, chia sẻ kinh nghiệm trong quản lý với các nước phát triển. Đây là cơ hội rất lớn để Việt Nam có thể nâng cao năng lực quản lý và ứng dụng thành công khoa học công nghệ hiện đại nhằm đáp ứng nhu cầu tất yếu của quá trình công nghiệp hóa, hiện đại hóa.

Thứ ba, hiệu quả sử dụng vốn sẽ được nâng cao. Khi không có rào cản, dòng vốn sẽ di chuyển tới những nơi có hiệu quả sử dụng vốn cao nhất. Điều này thể hiện tính năng động và linh hoạt của dòng vốn đồng thời góp phần hình thành cơ chế điều tiết vốn tối ưu cho nền kinh tế. Để thu hút được các dòng vốn được di chuyển tự do, Việt Nam buộc phải nâng cao hiệu quả sử dụng vốn. Bên cạnh đó, các chủ thể trong nền kinh tế sẽ có nhiều cơ hội đầu tư nhằm mang lại lợi ích cao nhất.

2. Thách thức đối với Việt Nam khi tự do hóa tài khoản vốn

Bên cạnh những cơ hội có thể đạt được, tự do hóa tài khoản vốn cũng buộc Việt Nam phải đối mặt với không ít khó khăn và thách thức. Đó là (i) tự do hóa tài khoản vốn đòi hỏi phải tái cấu trúc hệ thống tài chính trong nước; (ii) nguy cơ gia tăng tình trạng đô la hóa nền kinh tế; (iii) nguy cơ bất ổn thị trường tài chính khi có sự tham gia của các nhà đầu cơ quốc tế và (iv) nguy cơ rút vốn quy mô lớn của các dòng vốn ngắn hạn.

(i) Tự do hóa tài khoản vốn đòi hỏi tái cấu trúc hệ thống tài chính trong nước

Thực tế từ cuộc khủng hoảng tài chính Thái Lan năm 1997 cho thấy, thực hiện tự do hóa tài khoản vốn khi hệ thống tài chính trong nước chưa phát triển sẽ gây ra rủi ro khủng hoảng. Hệ thống tài chính của một quốc gia chỉ được coi là phát triển khi hội tụ đủ ba yếu tố sau: (1) hệ thống ngân hàng thương mại (NHTM) vững mạnh; (2) thị trường chứng khoán phát triển và (3) cơ chế giám sát tài chính hiệu quả. Tuy nhiên ở Việt Nam hiện nay cả ba nội dung nêu trên đều còn nhiều hạn chế.

Thứ nhất, hệ thống NHTM chưa phát triển bền vững

Dòng vốn nước ngoài chảy vào thị trường trong nước được hấp thụ thông qua hệ thống NHTM. Nếu thực hiện tự do hóa tài khoản vốn khi hệ thống NHTM chưa vững mạnh sẽ gây ra hai hiệu ứng: thứ nhất, dòng vốn vào không được phân bổ có hiệu quả; thứ hai, chảy máu ngoại tệ không kiểm soát. Cả hai hiệu ứng này đều làm cho nền kinh tế rơi vào tình trạng khó khăn, bất ổn.

Ở Việt Nam hiện nay, hệ thống NHTM được đánh giá là chưa phát triển bền vững. Điều này được thể hiện ở quy mô vốn chủ sở hữu và tỷ lệ an toàn vốn chủ sở hữu ở mức thấp; tỷ lệ nợ xấu cao và năng lực

quản trị rủi ro yếu kém.

Quy mô vốn chủ sở hữu (VCSH) vẫn ở mức thấp: Mặc dù trong thời gian qua, các NHTM VN đã rất nỗ lực tăng quy mô VCSH song vẫn thấp hơn mức trung bình của các NHTM trong khu vực và trên thế giới. Theo thống kê, một số NHTM trung bình trong khu vực đạt quy mô VCSH dao động từ 3-5 tỷ USD. Trong khi đó ở Việt Nam, NHTM có quy mô VCSH lớn nhất năm 2010 (Agribank với VCSH xấp xỉ 30.000 tỷ đồng) và hai ngân hàng lớn mới công bố số liệu năm 2011 (Vietcombank với VCSH 29.200 tỷ VND và Sacombank 15.100 tỷ VND) đều không đạt được con số đó. Ngoài ra, còn một số ngân hàng nhỏ vẫn chưa đáp ứng được yêu cầu của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) tăng vốn lên 3.000 tỷ VND trong năm 2010.

Bảng 1 thể hiện tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu (CAR) của bảy NHTM lớn ở Việt Nam giai đoạn 2006-2010. Qua quan sát, vẫn còn hai ngân hàng là Vietinbank và ACB không đáp ứng đúng quy định về tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu 9% vào năm 2010, riêng Agribank cho tới nay vẫn tiếp tục không cung cấp số liệu về CAR. Điều đáng nói, đây là những NHTM lớn đại diện cho hệ thống các NHTM VN, do vậy có thể khẳng định tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu của các NHTM ở Việt Nam hiện nay vẫn ở mức thấp.

Bên cạnh quy mô VCSH, các NHTM Việt Nam phải đối mặt với tỷ lệ nợ xấu cao. Năm 2010, tỷ lệ nợ xấu trung bình của các NHTM là 2.5%, đến năm 2011 con số này tăng đáng kể ở mức 3.1%. Điều này cho thấy chất lượng tài sản của các NHTM VN hiện nay là thấp và các ngân hàng có nguy cơ phải đối mặt với rủi ro tín dụng.

Năng lực quản trị rủi ro yếu kém. Quản trị rủi ro ngân hàng chịu ảnh hưởng của các yếu tố: mô hình quản trị rủi ro, chất lượng nguồn nhân lực và hệ

Bảng 1: So sánh tỷ số an toàn vốn tối thiểu giữa các ngân hàng giai đoạn 2006-2010

Đơn vị tính: %

	AGR	VCB	BIDV	CTG	ACB	STB	TCB
2006	-	9.3	5.5	5.18	10.9	11.82	17.28
2007	-	9.2	6.7	11.62	16.19	11.07	14.3
2008	-	8.9	8.94	8	12.44	12.16	13.99
2009	8.5	8.11	7.55*	9	9.97	11.41	9.6
2010	-	9	9.32	8.02	8.9	9.97	12.3

Nguồn: Báo cáo thường niên 2006-2010 của các ngân hàng thương mại

thông công nghệ thông tin. Tuy nhiên, ở hệ thống NHTM Việt Nam cả ba yếu tố trên đều thiếu và yếu. Hệ thống công nghệ thông tin ngân hàng chưa đáp ứng được yêu cầu cũng như chưa tương xứng với sự phát triển ngày càng đa dạng và phức tạp của các loại rủi ro trong hoạt động ngân hàng. Ngoài ra, chỉ một số ít các ngân hàng lựa chọn được mô hình quản trị rủi ro, còn hầu hết các NHTM còn lại đặc biệt là những ngân hàng quy mô nhỏ đều chưa tìm cho mình một mô hình quản trị rủi ro phù hợp. Từ trước đến nay, các ngân hàng này chỉ quản trị rủi ro theo kinh nghiệm và học hỏi một cách không có hệ thống hoạt động quản trị rủi ro của các ngân hàng lớn.

Thứ hai, Thị trường chứng khoán Việt Nam chưa phát triển

Thị trường chứng khoán là một bộ phận quan trọng của thị trường tài chính, thực hiện chức năng tích lũy và chu chuyển vốn trong nền kinh tế. Cũng như các NHTM, thị trường chứng khoán là một kênh hấp thụ dòng vốn ngoại chảy vào khi tài khoản vốn được tự do hóa. Thị trường chứng khoán trong nước có phát triển mới thực hiện phân bổ và sử dụng vốn có hiệu quả, bên cạnh đó sự phát triển của thị trường chứng khoán còn góp phần thúc đẩy sự minh bạch của nền kinh tế và nâng cao hiệu quả điều hành giám sát của các cơ quan quản lý.

Ở Việt Nam hiện nay, thị trường chứng khoán được đánh giá là chưa phát triển, được thể hiện ở: (i) Quy mô giao dịch trên thị trường vẫn thấp; (ii) Chủ thể tham gia thị trường chủ yếu là các nhà đầu tư cá nhân thiếu chuyên nghiệp; (iii) Công ty phát hành trên thị trường chưa được xếp hạng tín nhiệm bởi tổ chức chuyên nghiệp.

Quy mô giao dịch trên thị trường vẫn còn thấp so với tiềm năng. Theo số liệu nghiên cứu của Ngân hàng phát triển Châu Á ADB, quy mô thị trường trái phiếu Việt Nam ở mức thấp so với các quốc gia khác trong khu vực. Tỷ trọng giá trị thị trường trái phiếu so với GDP chỉ ở mức trên 15% trong khi ở Malaysia 100,7%, Singapore 75.7%. Hàng hóa trên thị trường trái phiếu khá nghèo nàn, chủ yếu là trái phiếu Chính phủ, chiếm 13,8%/GDP, trong khi trái phiếu doanh nghiệp chỉ chiếm một tỷ lệ khiêm tốn là 1,4%. Ngoài ra, thị trường trái phiếu Việt Nam mới chỉ tồn tại dưới hình thức thị trường sơ cấp, các doanh nghiệp hầu hết phát hành lần đầu do đó chưa tạo ra một thị trường thứ cấp sôi động. Điều đó cho thấy, thị trường trái phiếu vẫn chưa trở thành kênh huy động vốn hiệu quả cho các doanh nghiệp.

Thị trường cổ phiếu Việt Nam trong thời gian qua cũng đã có sự tăng trưởng về quy mô và hàng hóa giao dịch. Tuy nhiên, theo thông tin nghiên cứu từ Phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam (VCCI), mới chỉ có 0,12% doanh nghiệp tham gia niêm yết trên thị trường cổ phiếu trên tổng số doanh nghiệp. Điều đó cho thấy mức độ tham gia cũng như quy mô của thị trường vẫn còn hạn chế.

Chủ thể tham gia thị trường vốn phần lớn là các nhà đầu tư cá nhân, thiếu tính chuyên nghiệp lại chịu ảnh hưởng của tâm lý đám đông, điều này gây ra sự bất ổn trong hoạt động của thị trường chứng khoán. Trong giai đoạn 2006-2007, thị trường chứng khoán VN phát triển quá nóng đã đẩy giá cổ phiếu lên cao thậm chí cao hơn rất nhiều so với giá trị thực. Tuy nhiên, trong 2 năm trở lại đây, thị trường rơi vào tình trạng suy thoái, giao dịch trầm lắng, kém sôi động. Mặc dù giá cổ phiếu đã xuống rất thấp là một cơ hội tốt để mua vào song các nhà đầu tư không còn mặn mà với thị trường. Giao dịch trên thị trường chủ yếu của các công ty quản lý quỹ hay các nhà đầu tư nước ngoài nhằm cân đối danh mục đầu tư, giao dịch của các nhà đầu tư cá nhân rất hạn chế.

Bên cạnh đó, các công ty phát hành trên thị trường chứng khoán chưa được xếp hạng tín nhiệm bởi tổ chức xếp hạng tín nhiệm chuyên nghiệp. Mặc dù ở Việt Nam cũng đã xuất hiện một số tổ chức thực hiện xếp hạng doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán song mức độ chuyên nghiệp chưa cao. Đặc biệt, vấn đề công khai minh bạch thông tin của các doanh nghiệp chưa đảm bảo đã làm giảm sút lòng tin của các nhà đầu tư đặc biệt là các nhà đầu tư nước ngoài.

Thứ ba, cơ chế giám sát tài chính chưa hiệu quả: Việc xây dựng một cơ chế giám sát tài chính thận trọng và hiệu quả sẽ có vai trò quan trọng trong việc bảo đảm sự ổn định của hệ thống. Cơ chế giám sát tài chính được xây dựng với hai chức năng cơ bản: (i) thực hiện giám sát hoạt động của thị trường tài chính; (ii) phân tích, dự báo, cảnh báo mức độ an toàn của hệ thống tài chính và nguy cơ rủi ro đối với thị trường tài chính. Cả hai chức năng trên của cơ chế giám sát tài chính chỉ thực sự đạt hiệu quả khi được thực hiện trên một nền tảng cơ sở pháp luật đầy đủ và đồng bộ. Đây thực sự là một thách thức lớn đối với Việt Nam hiện nay, bởi lẽ cả cơ chế giám sát tài chính cũng như nền tảng luật pháp ở Việt Nam đều chưa được xây dựng rất nhiều hạn chế và bất cập:

Cơ chế giám sát tài chính ở Việt Nam được thực hiện theo mô hình phân tán, không có sự phối kết hợp chặt chẽ giữa các cơ quan thanh tra giám sát chuyên ngành: Ngân hàng Nhà nước thực hiện thanh tra giám sát trên lĩnh vực ngân hàng, Bộ Tài chính thực hiện giám sát đối với lĩnh vực chứng khoán và bảo hiểm (thông qua Ủy ban chứng khoán Nhà nước và Cục Bảo hiểm). Mô hình phân tán lại không có sự phối kết hợp đã gây ra tình trạng chồng chéo song lại bỏ trống nhiều lĩnh vực giám sát.

Hiệu quả hoạt động giám sát của các cơ quan giám sát chuyên ngành chưa cao. Có thể lấy ví dụ từ hoạt động thanh tra giám sát của Ngân hàng Nhà nước trên lĩnh vực ngân hàng. Mặc dù các NHTM đã được giám sát tuy nhiên nội dung giám sát vẫn chưa đầy đủ và toàn diện; phương pháp giám sát chưa rõ ràng, phù hợp, chủ yếu vẫn là giám sát tuân thủ. Ngoài ra, hoạt động giám sát của NHNN chưa chú trọng vào hoạt động cảnh báo sớm cho các NHTM trong khi đây là một chức năng rất quan trọng của cơ chế giám sát tài chính nhằm hạn chế rủi ro hệ thống.

Khung pháp lý cho hoạt động thanh tra giám sát vẫn chưa đồng bộ và đầy đủ. Hiện chưa có Luật thanh tra giám sát quy định rõ chức năng, nhiệm vụ và cách thức hoạt động của các cơ quan giám sát cũng như quy định cơ chế phối kết hợp giữa các cơ quan. Bên cạnh đó, cơ sở pháp lý cho hoạt động thanh tra giám sát chưa đồng bộ đầy đủ, gây nhiều khó khăn bởi lẽ hiện nay hoạt động thanh tra giám sát vẫn chủ yếu được thực hiện theo phương pháp tuân thủ.

(ii) Nguy cơ gia tăng tình trạng Đô-la hóa nền kinh tế khi tiến hành tự do hóa tài khoản vốn

Một trong những nguyên nhân cơ bản dẫn tới tình trạng đôla hóa mức độ khá cao ở Việt Nam hiện nay là do luồng ngoại tệ chảy vào trong nước quá nhiều song không được chuyển đổi ra nội tệ để thực hiện thanh toán và cất trữ. Do vậy, khi Việt Nam mở cửa thị trường vốn, dòng vốn ngoại bao gồm đầu tư trực tiếp FDI, đầu tư gián tiếp FII, vốn vay nợ nước ngoài sẽ chảy vào quốc gia không hạn chế. Lượng ngoại tệ này nếu không được sử dụng trong sản xuất sẽ tồn tại dưới hình thức tiền gửi ngân hàng hoặc trong các giao dịch kinh tế, điều này sẽ càng làm cho tình trạng đôla hóa trầm trọng hơn.

(iii) Sự tham gia của các nhà đầu tư quốc tế gây bất ổn thị trường tài chính

Khi thị trường vốn được mở cửa hoàn toàn sẽ có sự tham gia của các nhà đầu tư quốc tế. Nếu những nhà đầu tư này mua tiền tệ hoặc chứng khoán với số lượng lớn nhằm mục đích đạt được lợi ích trong tương lai khi đồng tiền/chứng khoán tăng giá thì họ sẽ trở thành các nhà đầu cơ. Đối với các nhà đầu cơ trên thị trường ngoại hối, thông thường họ sẽ lựa chọn thực hiện hành vi đầu cơ ở những thị trường tự do hóa tài khoản vốn trong bối cảnh các điều kiện tiền đề chưa hội tụ đầy đủ, đồng thời Nhà nước duy trì chế độ tỷ giá định giá quá cao hoặc quá thấp cho đồng nội tệ. Kinh nghiệm từ cuộc khủng hoảng Thái Lan năm 1997 chỉ ra rằng, Thái Lan đã mở cửa thị trường vốn quá sớm trong khi các điều kiện tiền đề còn nhiều hạn chế cùng với chế độ tỷ giá cố định giữa USD/VND được duy trì trong một thời gian dài. Trên thị trường chứng khoán, hành vi mua bán chứng khoán của các nhà đầu tư chuyên nghiệp quốc tế có thể gây lũng đoạn thị trường, tạo bong bóng giá chứng khoán từ đó ảnh hưởng đến sự ổn định của thị trường.

(iv) Nguy cơ mất tính thanh khoản do sự rút vốn quy mô lớn của các dòng vốn ngắn hạn

Khi thực hiện tự do hóa tài khoản vốn, dòng vốn sẽ được tự do di chuyển tới những nơi có tỷ suất sinh lời cao hơn. Do vậy, khi lãi suất trong nước thấp hơn lãi suất nước ngoài hoặc khi môi trường đầu tư trong nước bất ổn, sẽ có một lượng vốn lớn bằng ngoại tệ di chuyển ra nước ngoài, đặc biệt là các dòng vốn ngắn hạn. Đối với các nhà đầu tư nước ngoài, khi đầu tư vào trong nước họ mang theo ngoại tệ sau đó đổi ra VND. Khi rời Việt Nam, họ được phép chuyển đổi từ VND sang ngoại tệ để mang ra đầu tư ở thị trường khác. Nguy hiểm hơn, lượng tiền mang ra bao giờ cũng lớn hơn lúc vào do họ thu được lợi nhuận trong quá trình đầu tư, từ đó sẽ hút theo một lượng lớn ngoại tệ của Việt Nam ra nước ngoài. Dòng vốn ngoại tệ đi ra nhiều sẽ gây tăng giá ngoại tệ từ đó gây áp lực lên giá hàng hóa nhập khẩu, lạm phát và nợ nước ngoài của Việt Nam.

3. Một số đề xuất nhằm thực hiện thành công lộ trình tự do hóa tài khoản vốn ở Việt Nam

Dựa trên việc phân tích những cơ hội và thách thức đối với Việt Nam, một số đề xuất được đưa ra góp phần thực hiện thành công lộ trình tự do hóa tài khoản vốn ở Việt Nam:

Thứ nhất, Việt Nam cần chuẩn bị tốt các điều kiện tiền đề trước khi tiến hành tự do hóa tài khoản vốn: Tăng cường sức mạnh cho hệ thống các NHTM

trong nước; Phát triển thị trường vốn đồng thời xây dựng một cơ chế giám sát tài chính hiệu quả.

Đối với hệ thống các NHTM: Cần phải nâng cao vị thế và năng lực tài chính; Tăng quy mô và hiện đại hóa hoạt động kinh doanh; Nâng cao chất lượng nguồn nhân lực; Nâng cao năng lực quản trị rủi ro; Đổi mới mô hình tổ chức và Thực hiện tái cấu trúc hệ thống NHTM một cách khoa học, hợp lý,...

Đối với sự phát triển của thị trường chứng khoán: Gia tăng số lượng và chất lượng hàng hóa trên thị trường; Đẩy mạnh công khai, minh bạch hóa và đầy đủ thông tin trên thị trường; Nâng cao chất lượng của các nhà đầu tư trên thị trường; Hình thành và phát triển thị trường chứng khoán phái sinh,...

Đối với cơ chế giám sát tài chính: Tăng cường năng lực giám sát cho các cơ quan giám sát chuyên ngành bao gồm nâng cao chất lượng nguồn nhân lực, đầu tư khoa học công nghệ hiện đại phục vụ cho công tác thu thập và xử lý thông tin; Hoàn thiện khuôn khổ pháp lý về giám sát; Xây dựng cơ chế phối hợp giữa các cơ quan giám sát chuyên ngành,...

Thứ hai, tự do hóa tài khoản vốn cần được thực hiện với một lộ trình thận trọng. Trước tiên, nên thực hiện tự do hóa đối với nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI. Bởi vì đây là nguồn vốn ổn định, được đầu tư trong một thời gian dài, đồng thời trực tiếp tạo ra của cải vật chất cho nền kinh tế Việt Nam. Tuy nhiên, tự do hóa không có nghĩa là thu hút một cách ồ ạt kể cả với những dự án có ảnh hưởng không tốt đến văn hóa xã hội đặc biệt là vấn

đề môi trường. Việt Nam cần có những biện pháp quản lý chặt chẽ để hạn chế tới mức tối đa những tác động xấu của FDI đối với nền kinh tế và xã hội. *Bước hai* là tiến hành tự do hóa đối với tín dụng quốc tế. Dòng vốn ngắn hạn FII phải là *bước cuối cùng* trong lộ trình tự do hóa tài khoản vốn. Thậm chí nếu chưa sẵn sàng tự do hóa nguồn vốn này, chúng ta vẫn cần thiết phải đưa ra các biện pháp quản lý và kiểm soát chặt chẽ.

Thứ ba, tự do hóa tài khoản vốn cần được tiến hành kết hợp chặt chẽ và hiệu quả với các chính sách kinh tế vĩ mô như chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ nhằm xây dựng một môi trường đầu tư lành mạnh, hấp dẫn đồng thời tạo nền tảng tốt cho việc điều tiết nền kinh tế khi thị trường vốn được mở cửa hoàn toàn.

Như vậy, trong xu thế hội nhập và toàn cầu hóa, với quá trình chu chuyển vốn giữa các quốc gia diễn ra ngày càng nhanh và mạnh cả về quy mô và tốc độ, tự do hóa tài khoản vốn là cái đích mà hầu hết các quốc gia đều mong muốn hướng tới. Tuy nhiên, nguyên tắc tự do hóa tài khoản vốn phải đảm bảo tự do hóa có trật tự, phù hợp với kế hoạch cũng như điều kiện của từng quốc gia. Để tự do hóa tài khoản vốn được thành công, Việt Nam cần thực hiện một lộ trình hết sức thận trọng kết hợp với cải cách sâu rộng và triệt để nhiều mặt của nền kinh tế như cải cách hệ thống NHTM, phát triển thị trường chứng khoán cũng như xây dựng một cơ chế giám sát tài chính hiệu quả. □

Tài liệu tham khảo:

1. ADB (2011), “When are Capital Controls Effective? Evidence from Malaysia and Thailand”, *ADB Economics Working Paper Series*.
2. Andreas Hauskrecht and Nhan Le (2005), “Capital Account Liberalization for Small, Open Economy – The Case of Vietnam”
3. Charles Wyplosz (2001), “How Risky is Financial Liberalization in the Developing Countries”, *United Nations Conference on Trade and Development*.
4. Đỗ Gioan Hào (2007), “Quản lý tài khoản vốn của Việt Nam trong bối cảnh hội nhập kinh tế quốc tế”, *Luận văn thạc sỹ kinh tế*.
5. Đặng Anh Tuấn (2011), “Phát triển thị trường vốn ở Việt Nam”, *Luận án tiến sỹ kinh tế*.
6. Huỳnh Thế Du (2007), “Kinh nghiệm từ Thái Lan và Trung Quốc”, *VnEconomy*, <<http://www.vneconomy.vn>>.
7. Nicholas Lardy and Patrick Douglass (2011), “Capital Account Liberalization and the Role of the Renminbi”, *Working Paper Series*.
8. Phan Minh Ngọc (2007), “Triển vọng tự do hóa tài khoản vốn ở Việt Nam: Nhìn từ quốc tế và Trung Quốc”, *tạp chí Ngân hàng số 3+4*.