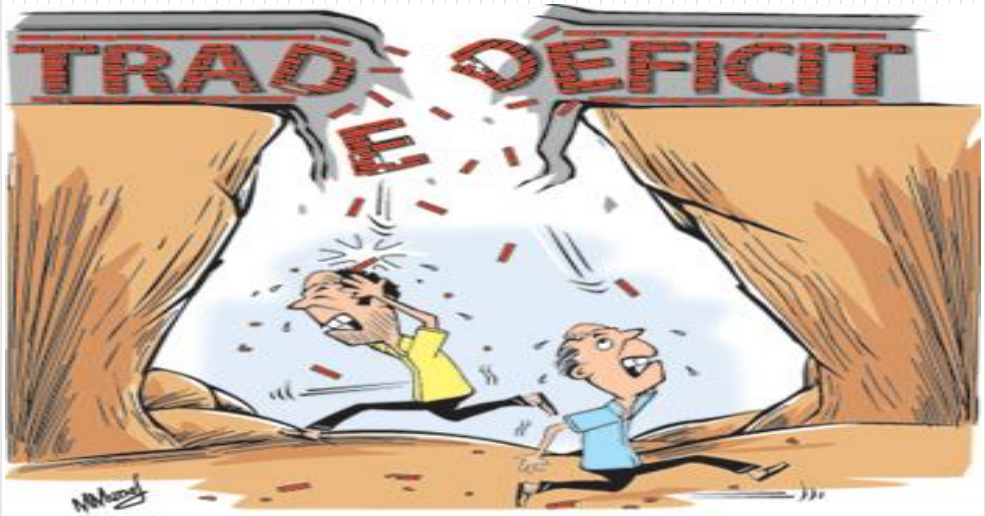
Cán cân vãng lai (CA) thâm hụt đến mức nào thì trở nên nguy hiểm?

Bài học gì cho Việt Nam?

Châu Văn Thành

2018



Đồng nhất thức quan trọng

Tổng sản phẩm trong nước (GDP)

- GDP = C + I + G + X – M

Tổng thu nhập quốc dân (GNP hay GNI)

- GNI = GDP + NFP
- NFP: Net Factor Payments from Abroad

Tổng thu nhập khả dụng quốc gia (GNDI)

- GNDI = GNI + NTR
- NTR: Net Transfers from abroad

Tổng chi tiêu trong nước (Domestic Absorption)

- A = C + I + G

Cán cân vãng lai (Current Account)

- **CA = X – M + NFP + NTR**

Cán cân thương mại (Trade Balance, Net Exports)

- **TB = NX = X – M**

Phân biệt

Phân tích từ GDP

- GDP – A = NX
- Sd – I = NX
- GDP – A = Sd – I
- A = C + I + G
- Sd = GDP – C – G

Phân tích từ GNDI

- GNDI – A = CA
- S – I = CA
- GNDI – A = S – I
- A = C + I + G
- S = GNDI – C - G

Các tiếp cận này sẽ đơn giản hơn nếu giả sử NFP và NTR là không đáng kể => NX = CA

Ghi chú: Sd = Sp + Sg = Sp + (T-G)

4 cách viết cán cân tài khoản vãng lai CA

- Cán cân tài khoản vãng lai (CAB) có thể được định nghĩa theo nhiều cách, tất cả đều cộng lại thành một kết quả:

1. CA = Cán cân hàng hóa và dịch vụ bán và mua từ ROW
2. CA = Cán cân giữa thu nhập và chi tiêu
3. CA = Cán cân giữa tiết kiệm và đầu tư
4. CA = Cán cân giữa cho vay và đi vay từ ROW

Các dòng tài trợ nước đang phát triển và thị trường mới nổi

- BOP với CA và KA. Tài trợ CA<0 bằng cách nào?
  1. *Trái phiếu* (Bond finance) [tăng mạnh sau 1990s do tự do hóa thị trường chính]
  2. *Ngân hàng* (Bank finance) [đầu 1970s-cuối 1980s, giảm dần 1990s]
  3. *Vay chính thức* (Official lending) [WB, tỷ trọng giảm dần]

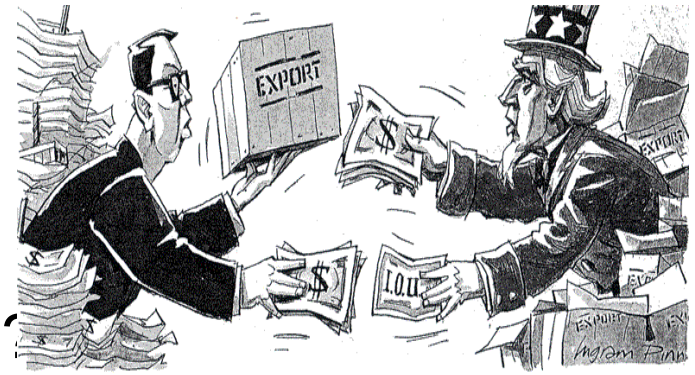
     1, 2, 3: [Debt finance]
  4. *FDI* [nguồn vốn quan trọng từ sau WWII]
  5. *Cổ phiếu doanh nghiệp* (Portfolio investment in ownership of firms) [“tư nhân hóa” tăng mạnh đầu 1990s]

     4,5: [Equity finance]
- Phân biệt “Debt finance” và “Equity finance” liên quan đến khả năng thanh toán khi quốc gia *suy thoái* hay *sốc TOT*.
- IMF: FDI và Non-FDI

Thâm hụt CA là luôn luôn xấu?

- Nền kinh tế mở:
  - Thu nhập nội địa $Y = C + I + G + X – M$
  - Chi tiêu nội địa $A = C + I + G$

- Ví dụ:
  - Thu nhập < Chi tiêu => ?
  - Tài trợ?
  - Tài trợ ngắn hạn và dài hạn?
  - Thu nhập < Chi tiêu => luôn luôn xấu?
    - Một cách hỏi khác: thâm hụt CA hay TB là luôn xấu?



Các nước EMs đứng vững trước khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008

- Nhờ bài học thập niên 1980s và 1990s
- Các chỉ báo sớm vận hành tốt
  - FR cao hơn
  - Tỷ giá hối đoái linh hoạt hơn
  - CA thâm hụt ít hơn
  - Nợ bằng ngoại tệ ít hơn (tăng vốn cổ phần và FDI, và nợ nội tệ)
  - Chính sách tài khóa ít thuận chu kỳ hơn (ngân sách chính phủ mạnh hơn vào giai đoạn bùng nổ 2003-2008)

CA<0 lớn cỡ nào thì trở nên nguy hiểm?

- **Lý thuyết** tân cổ điển: một nước có K/L thấp thì *CA<0 lớn có thể tốt*. Vì sao?
  - **Thực tế**: nước có CA<0 lớn thường gặp trục trặc
  - **Quy tắc truyền thống**: "CA<0 # 4-5% GDP" là tín hiệu nguy hiểm
  - **Ngụy biện**: *CA<0 không nguy hiểm nếu (T-G)=0*, vì vậy vay là để tài trợ khu vực tư nhân
- Điều chỉnh sau Khủng hoảng Nợ **1980s [Mexico 1994 –]**
  CA<0 không nguy hiểm nếu (T-G)=0 và tiết kiệm S cao, vì vậy vay để tài trợ khu vực tư nhân (đầu tư) hơn là tài trợ thâm hụt ngân sách hay tiêu dùng C
- Điều chỉnh sau Khủng hoảng Tài chính châu Á **[Thái Lan 1997 –]**
  CA<0 không nguy hiểm nếu (T-G)=0, tiết kiệm S cao, và đầu tư I được phân bổ hiệu quả, vì vậy vay là để tài trợ đầu tư I sinh lợi cao hơn là tài trợ thâm hụt ngân sách hay tiêu dùng C (hay dự án BĐS bỏ trống - Thailand & các dự án thép không cần thiết – Korea)
- Khủng hoảng **GFC 2008**? [*slide*}
- 5/2013 "**taper tantrum**" 2013 – *CA<0 nhiều thì bất ổn nhiều hơn*

Câu hỏi thảo luận

- Việt Nam:
  - 2 thập niên thâm hụt CA (TB)
  - CA gần đây thặng dư là chỉ báo an toàn?
- Bản chất BOP thặng dư Việt Nam nên được hiểu như thế nào cho đúng? [Chủ đề tiếp theo]
- BOP thặng dư “kép”, tăng FR và thách thức đối với chính sách tiền tệ [Chủ đề tiếp theo]