

**ĐẠI HỌC KINH TẾ HUẾ  
KHOA KẾ TOÁN TÀI CHÍNH**



**BÀI GIẢNG**

**HỌC PHẦN: TÀI CHÍNH QUỐC TẾ**

**GIẢNG VIÊN:  
BÙI THÀNH CÔNG**

**HUẾ - THÁNG 9/2011**

**ĐẠI HỌC KINH TẾ HUẾ  
KHOA KẾ TOÁN TÀI CHÍNH**



**BÀI GIẢNG**

**HỌC PHẦN: TÀI CHÍNH QUỐC TẾ**

**GIẢNG VIÊN : BÙI THÀNH CÔNG**

**GIÁO VIÊN HƯỚNG DẪN: TH.S. NGUYỄN VIỆT ĐỨC**

**HUẾ - THÁNG 9/2011**

## DANH MỤC CÁC CHỮ VIẾT TẮT

<b>ADB</b>	Ngân hàng phát triển Châu Á
<b>CCTM</b>	Cán cân thương mại
<b>CIA</b>	Kinh doanh chênh lệch lãi suất có phòng ngừa
<b>ĐTQT</b>	Đầu tư quốc tế
<b>EEC</b>	Cộng Đồng Kinh Tế Châu Âu
<b>FED</b>	Cục dự trữ liên bang Mỹ
<b>FDI</b>	Foreign direct investment
<b>FPI</b>	Foreign Portfolio Investment
<b>IFE</b>	Hiệu ứng Fisher quốc tế
<b>IMF</b>	Quỹ tiền tệ quốc tế
<b>IMS</b>	Hệ thống tiền tệ quốc tế
<b>IRP</b>	Ngang giá lãi suất
<b>KCN</b>	Khu công nghiệp
<b>LOP</b>	Luật một giá
<b>MNC</b>	Công ty đa quốc gia
<b>NHNN</b>	Ngân hàng nhà nước
<b>NHTM</b>	Ngân hàng thương mại
<b>NHTW</b>	Ngân hàng trung ương
<b>NSNN</b>	Ngân sách nhà nước
<b>ODA</b>	Hỗ trợ phát triển chính thức
<b>PPP</b>	Ngang giá sức mua
<b>TC-TD</b>	Tài chính – Tín dụng
<b>TNCN</b>	Thu nhập cá nhân
<b>TTCK</b>	Thị trường chứng khoán
<b>V.A.T</b>	Thuế giá trị gia tăng
<b>WB</b>	Ngân hàng thế giới
<b>XNK</b>	Xuất nhập khẩu

# MỤC LỤC

## **Chương I: Đại cương về tài chính quốc tế và hệ thống tỷ giá hối đoái ..... 1**

1.1. Đại cương về Tài chính quốc tế.....	1
1.1.1. Khái niệm, sự hình thành và phát triển của tài chính quốc tế.....	1
1.1.1.1. Khái niệm .....	1
1.1.1.2. Sự hình thành.....	2
1.1.1.3. Quá trình phát triển .....	4
1.1.2. Vai trò của tài chính quốc tế.....	5
1.1.3. Đặc trưng của các hoạt động tài chính quốc tế.....	7
1.1.4. Cấu thành tài chính quốc tế.....	9
1.1.4.1. Theo các quan hệ tiền tệ.....	9
1.1.4.2. Theo các quỹ tiền tệ .....	10
1.1.4.3. Các chủ thể tham gia tài chính quốc tế .....	10
1.2 Hệ thống tỷ giá hối đoái.....	11
1.2.1. Hệ thống tỷ giá cố định.....	12
1.2.2. Hệ thống tỷ giá thả nổi.....	13
1.2.3. Chính sách tỷ giá của Việt Nam qua các thời kì .....	15

## **Chương II: Hệ thống tiền tệ quốc tế và các tổ chức tài chính quốc tế..... 17**

2.1. Hệ thống tiền tệ quốc tế .....	17
2.1.1. Chế độ bản vị vàng .....	18
2.1.2. Chế độ bản vị USD.....	21
2.1.3. Chế độ bản vị SDR .....	23
2.2. Các tổ chức tài chính tiền tệ quốc tế.....	24
2.2.1. Sự hình thành, phân loại và vai trò của các tổ chức tài chính tiền tệ quốc tế .....	24
2.2.1.1. Sự hình thành.....	24
2.2.1.2. Phân loại .....	24
2.2.1.3. Vai trò.....	24
2.2.2. Các tổ chức tài chính tiền tệ quốc tế.....	25
2.2.2.1. Quỹ tiền tệ quốc tế IMF .....	25

2.2.2.2. Ngân hàng thế giới WB.....	26
2.2.2.3. Ngân hàng phát triển Châu Á ADB .....	27
2.3. Khủng hoảng tài chính quốc tế.....	28
2.3.1. Khái niệm về khủng hoảng tài chính .....	28
2.3.1.1. Khái niệm .....	28
2.3.1.2. Phân loại .....	28
2.3.2. Hậu quả của khủng hoảng tài chính.....	30
2.3.3. Các cuộc khủng hoảng tài chính trong lịch sử .....	32
2.3.4. Giải pháp chính phủ Việt Nam đã thực hiện.....	37
2.3.5. Bài học kinh nghiệm cho Việt Nam từ các cuộc khủng hoảng.....	38
<b>Chương III: Thị trường ngoại hối .....</b>	<b>40</b>
3.1. Thị trường ngoại hối .....	40
3.1.1. Khái niệm .....	40
3.1.2. Đặc điểm của thị trường ngoại hối.....	41
3.1.3. Thành viên tham gia thị trường ngoại hối.....	42
3.1.3.1. Căn cứ vào hình thái tổ chức.....	42
3.1.3.2. Căn cứ theo chức năng hoạt động.....	43
3.1.4. Vai trò của thị trường ngoại hối.....	45
3.1.4.1. Cân đối các nhu cầu mua bán ngoại tệ.....	45
3.1.4.2. Phòng chống rủi ro tỷ giá .....	46
3.1.4.3. Tạo ra thu nhập cho người sở hữu ngoại tệ.....	46
3.1.5 Cấu trúc của thị trường ngoại hối.....	46
3.1.5.1. Thị trường giao ngay.....	46
3.1.5.2. Thị trường tiền gửi.....	47
3.2. Các nghiệp vụ kinh doanh liên quan đến ngoại tệ.....	50
3.2.1. Giao dịch giao ngay .....	50
3.2.1.1. Khái niệm .....	51
3.2.1.2. Ứng dụng.....	51
3.2.1.3. Tác dụng của giao dịch giao ngay .....	59
<b>Chương 4: Một số nghiệp vụ phái sinh.....</b>	<b>61</b>
4.1. Giao dịch kì hạn.....	61

4.1.1. Khái niệm .....	61
4.1.2. Những chú ý quan trọng.....	61
4.1.3. Cách yết giá và xác định tỷ giá kì hạn .....	62
4.1.4. Ứng trước ngoại tệ để bù đắp rủi ro về lãi suất.....	65
4.2. Giao dịch hoán đổi.....	67
4.2.1. Giao dịch Swap tiền tệ .....	67
4.3. Giao dịch quyền chọn .....	74
4.3.1. Khái niệm .....	74
4.3.2. Đặc điểm của giao dịch quyền chọn .....	74
4.3.3. Phân loại quyền chọn .....	74
4.3.4. Tác dụng của giao dịch quyền chọn .....	75
4.4. Giao dịch tương lai .....	76
4.4.1. Khái niệm .....	76
4.4.2. Đặc điểm của giao dịch tương lai.....	76
4.4.3. Tác dụng của giao dịch tương lai .....	76
<b>Chương V: Các điều kiện cân bằng quốc tế .....</b>	<b>77</b>
5.1. Luật một giá.....	77
5.2. Ngang giá sức mua .....	78
5.2.1. Nội dung lí thuyết PPP .....	78
5.2.2. Phân tích lí thuyết PPP bằng đồ thị .....	80
5.2.3. Ứng dụng PPP trong thực tế.....	83
5.3. Hiệu ứng Fisher quốc tế.....	84
5.3.1. Nội dung.....	84
5.3.2. Phân tích IFE bằng đồ thị.....	85
5.4. Ngang bằng lãi suất.....	86
5.4.1. Nội dung.....	87
5.4.2. Phân tích lí thuyết IRP bằng đồ thị.....	88
<b>Chương VI: Quản trị rủi ro hối đoái.....</b>	<b>91</b>
6.1. Rủi ro tỷ giá .....	91
6.1.1. Khái niệm .....	91
6.1.2. Những loại rủi ro tỷ giá.....	91

6.2. Các biện pháp phòng ngừa rủi ro .....	93
6.2.1. Phòng ngừa qua thị trường kì hạn .....	93
6.2.2. Phòng ngừa qua thị trường tương lai.....	94
6.2.3. Phòng ngừa qua thị trường tiền tệ .....	97
6.2.4. Phòng ngừa trên thị trường quyền chọn.....	98
6.2.5 Phòng ngừa trên thị trường hoán đổi tiền tệ.....	99
<b>Chương VII Chu chuyển vốn quốc tế.....</b>	<b>102</b>
7.1. Khái niệm cán cân thanh toán quốc tế.....	102
7.2. Các thành phần cơ bản của cán cân thanh toán quốc tế.....	102
7.2.1. Tài khoản vãng lai.....	102
7.2.1.1. Khái niệm tài khoản vãng lai.....	102
7.2.1.2. Các thành phần của cán cân tài khoản vãng lai.....	102
7.2.1.3. Các nhân tố ảnh hưởng tới tài khoản vãng lai.....	103
7.2.2. Cán cân tài khoản vốn.....	108
7.2.2.1. Khái niệm .....	108
7.2.2.2. Các nhân tố ảnh hưởng tới tài khoản vốn .....	109
<b>Chương VIII: EUROCURRENCY và EUROBONDS .....</b>	<b>112</b>
8.1. Những khái niệm liên quan.....	112
8.2. Thành viên thị trường .....	114
8.3. Thị trường Eurocurrency.....	114
8.3.1. Sự ra đời và phát triển của thị trường Eurocurrency .....	114
8.3.2. Đặc trưng của thị trường Eurocurrency .....	116
8.3.3. Lợi thế cạnh tranh của các EuroBanks .....	117
8.3.4. Vai trò của Eurocurrency .....	118
8.4. Thị trường trái phiếu Châu Âu .....	118
8.4.1. Khái niệm .....	118
8.4.2. Quá trình hình thành .....	119
8.4.3. Quy trình phát hành .....	119
8.5. So sánh thị trường đồng tiền Châu Âu và thị trường trái phiếu Châu Âu..	120
<b>Chương IX: Đầu tư của các tổ chức kinh tế và tài chính công ty đa quốc gia</b> .....	<b>121</b>

9.1. Những vấn đề cơ bản về đầu tư quốc tế.....	121
9.1.1. Khái niệm .....	121
9.1.2. Nguyên nhân hình thành đầu tư quốc tế .....	122
9.1.3. Phân tích tác động và hiệu quả của quá trình di chuyển vốn quốc tế.....	124
9.1.4. Vai trò của đầu tư quốc tế .....	127
9.1.4.1. Đối với nước đầu tư vốn.....	127
9.1.4.2. Đối với nước nhận vốn đầu tư.....	128
9.2. Các hình thức chủ yếu của đầu tư quốc tế .....	129
9.2.1. Căn cứ vào chủ sở hữu nguồn vốn đầu tư.....	129
9.2.2. Căn cứ vào phương thức quản lí đầu tư.....	132
9.2.2.1. Đầu tư trực tiếp .....	132
9.2.2.2. Đầu tư gián tiếp.....	139
9.2.2.3. Tín dụng quốc tế .....	140
9.3. Hình thức thu hút vốn đầu tư nước ngoài đặc biệt .....	141
9.3.1. Khu công nghiệp.....	141
9.3.2. Khu chế xuất.....	142
9.3.3. Khu công nghệ cao .....	143
9.3.4. Mô hình khu trong khu.....	143
9.4 Công ty đa quốc gia .....	144
9.4.1. Tổng quan về công ty đa quốc gia.....	144
9.4.2. Mục tiêu của công ty đa quốc gia và các hạn chế cản trở.....	144
9.4.3. Đặc trưng của công ty đa quốc gia .....	145
9.4.4. Động cơ thúc đẩy kinh doanh quốc tế của công ty đa quốc gia.....	145



# CHƯƠNG I: ĐẠI CƯƠNG VỀ TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VÀ HỆ THỐNG TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI

**Mục tiêu:** Giúp sinh viên có cái nhìn tổng quát nhất về TCQT thông qua các mặt như sự hình thành, vai trò và cấu thành TCQT. Chương I cũng đề cập một cách sơ lược về hệ thống tỷ giá hối đoái. Các kiến thức cung cấp trong chương này giúp sinh viên tiếp cận tốt hơn các chương còn lại của môn học.

## 1.1 Đại cương về tài chính quốc tế

### 1.1.1 Khái niệm, sự hình thành và phát triển của tài chính quốc tế

#### 1.1.1.1 Khái niệm

Trước tiên chúng ta cần hiểu, Tài chính là gì ?

Tài chính là phạm trù kinh tế phản ánh các quan hệ phân phối của cải xã hội dưới hình thức giá trị; phát sinh trong quá trình hình thành, tạo lập và phân phối các quỹ tiền tệ của các chủ thể trong nền kinh tế nhằm đạt được mục tiêu của các chủ thể đó ở các điều kiện nhất định.

a. Quan niệm thứ nhất. (Đứng trên phạm vi quốc gia để xem xét)

- Hoạt động tài chính = Hoạt động tài chính nội địa + Hoạt động tài chính quốc tế.

- Hoạt động tài chính nội địa: Các hoạt động thương mại dịch vụ trong nước như mua bán trao đổi hàng hóa, gửi vay tiền hay đầu tư sản xuất kinh doanh, v.v..

- Hoạt động tài chính quốc tế = Hoạt động tài chính đối ngoại (các hoạt động tài chính có liên quan tới quan hệ 2 nước như tài trợ, viện trợ, v.v.. Các hoạt động này mang mục tiêu chính trị là chủ yếu) + Hoạt động tài chính thuần túy giữa các quốc gia với nhau. (Đó là hoạt động tài chính của tổ chức quốc tế và hoạt động tài chính của công ty đa quốc gia).

b. Quan niệm thứ hai (Đứng trên phạm vi toàn cầu để xem xét)

- Hoạt động tài chính bao gồm Hoạt động tài chính quốc gia và Hoạt động tài chính chung quốc tế

- Trong đó

+ Hoạt động tài chính quốc gia bao gồm Hoạt động tài chính đối nội và Hoạt động tài chính đối ngoại.

+ Hoạt động tài chính quốc tế chỉ bao gồm phần hoạt động tài chính thuần túy.

Quan điểm 1 thường được các quốc gia đang phát triển áp dụng. Trong phạm vi môn học này, khái niệm về TCQT được đưa ra như sau:

- *Tài chính quốc tế là sự di chuyển các luồng tiền vốn giữa các quốc gia gắn liền với các quan hệ quốc tế về kinh tế, chính trị, văn hoá, xã hội, ngoại giao giữa các chủ thể của các quốc gia và các tổ chức quốc tế thông qua việc tạo lập sử dụng các quỹ tiền tệ ở mỗi chủ thể nhằm đáp ứng các nhu cầu khác nhau của chủ thể đó trong quan hệ quốc tế*

Các chủ thể này có thể là:

- Chính phủ trung ương, chính quyền địa phương,...
- Các tổ chức tài chính như các công ty, ngân hàng, quỹ đầu tư, v.v..
- Các cá nhân

#### **1.1.1.2. Sự hình thành**

- Tài chính quốc tế là *hoạt động tài chính diễn ra trên bình diện quốc tế*, giữa các quốc gia với nhau. Thực chất tài chính quốc tế là sự vận động tiền tệ giữa các quốc gia gắn liền với các quan hệ hợp tác quốc tế về kinh tế, chính trị, văn hóa, xã hội, ngoại giao, quân sự của các quốc gia. Trong mỗi quốc gia, tài chính quốc tế là một bộ phận cấu thành của toàn bộ hoạt động tài chính của quốc gia nhằm thực hiện các mục tiêu kinh tế và các chính sách của nhà nước trong quan hệ với cộng đồng quốc tế.

- *Tài chính quốc tế hình thành và phát triển trên cơ sở thương mại và chu chuyển vốn quốc tế:*

- Trong các hoạt động kinh tế, thì thương mại quốc tế giữ một vai trò hết sức quan trọng. Thông qua thương mại quốc tế, các luồng hàng hoá, dịch vụ được di chuyển từ quốc gia này sang quốc gia khác và kéo theo đó là sự di chuyển ngược chiều các luồng tiền vốn giữa các quốc gia. Sự di chuyển các luồng tiền giữa các quốc gia là nét đặc trưng của sự vận động của các nguồn tài chính trong hoạt động tài chính quốc tế và là biểu hiện của quan hệ tài chính quốc tế. Từ xa xưa, khi

những lái buôn muốn nhập khẩu các loại hàng hoá nào đó vào các quốc gia khác, họ phải chuyển đổi đồng tiền của họ sang đồng tiền của nước nhập khẩu hoặc thực hiện chi trả qua một đồng tiền được chấp nhận chung. Hoạt động thương mại này đã miêu tả những yếu tố căn bản của thị trường hối đoái – một bộ phận trong tài chính quốc tế và tạo cơ sở cho sự ra đời của tài chính quốc tế.

- Ngày nay, chúng ta đang sống trong một thế giới phụ thuộc lẫn nhau, các nền kinh tế của các quốc gia tuy có mức độ mở cửa khác nhau nhưng đều phụ thuộc kinh tế thị trường mở. Các quốc gia không thể tự thoả mãn nhu cầu của chính mình mà phải tiến hành chuyên môn hoá sản xuất và xuất khẩu những mặt hàng có lợi thế so sánh, đồng thời nhập khẩu những hàng hoá dịch vụ không có lợi thế so sánh.

- Lợi ích rõ ràng của thương mại quốc tế thể hiện ở chỗ : Người tiêu dùng mua được hàng hóa và dịch vụ rẻ hơn, còn nhà sản xuất thì bán được nhiều hàng hơn. Dựa trên cơ sở lợi thế so sánh, một quốc gia nhập khẩu một loại hàng hóa nào đó sẽ tạo áp lực:

+ Làm giảm giá loại hàng hóa này được sản xuất ở trong nước

+ Làm cho sản xuất hàng hóa này ở trong nước co lại

Ngược lại, khi một quốc gia xuất khẩu hàng hóa nào đó sẽ tạo áp lực:

+ Làm giảm giá hàng hóa này ở nước ngoài

+ Làm sản xuất hàng hóa đó ở nước ngoài co lại

Sự phát triển của hoạt động kinh tế quốc tế kéo theo sự nảy sinh và phát triển của các quan hệ tài chính quốc tế tùy thuộc vào các yếu tố kinh tế và lợi ích của các bên tham gia quan hệ và chịu sự chi phối của cá quy luật như: quy luật cung cầu, quy luật giá trị, quy luật cạnh tranh.. Bên cạnh các yếu tố đó, sự phát triển của các quan hệ tài chính quốc tế còn chịu ảnh hưởng của yếu tố chính trị, vào thái độ của các nhà nước trong quan hệ quốc tế thể hiện ra dưới dạng các chính sách thuế xuất nhập khẩu, chính sách tín dụng quốc tế, chính sách đầu tư quốc tế... Tùy theo các tính chất và đặc điểm của các hoạt động kinh tế quốc tế mà yếu tố chính trị có tác động ở những mức độ khác nhau. Có các hoạt động có quan hệ chặt chẽ với chính trị như: cấp tín dụng, viện trợ phát triển ở cấp chính phủ... Có các hoạt động ít có mối quan hệ với yếu tố chính trị như: thương mại quốc tế (ngoại thương), đầu tư

quốc tế trực tiếp...vì tham gia chủ yếu các hoạt động này là các tư nhân, các nhà kinh doanh nên chủ yếu bị tác động bởi yếu tố kinh tế.

- Như vậy, sự nảy sinh và phát triển của các quan hệ tài chính quốc tế bắt nguồn từ sự nảy sinh và phát triển của các quan hệ kinh tế và chính trị giữa các quốc gia trong cộng đồng quốc tế với nhau. Hay các quan hệ kinh tế - chính trị diễn ra trên phạm vi quốc tế là cơ sở khách quan cho dự hình thành và phát triển của tài chính quốc tế.

Mặt khác, hoạt động tài chính quốc tế biểu hiện ra thành các hoạt động thu chi bằng tiền ở các chủ thể kinh tế - xã hội. Trong phạm vi một quốc gia, đồng tiền trong nước được sử dụng làm phương tiện thanh toán chính thức cho mọi giao dịch đã giúp thực hiện các hoạt động thu chi bằng tiền để xử lý các quan hệ tài chính gắn liền với các hoạt động kinh tế - xã hội của các chủ thể. Các quốc gia có đồng tiền riêng khác nhau với sức mua không giống nhau. Từ đó nảy sinh việc thanh toán cho các hoạt động và giao dịch giữa các chủ thể ở các quốc gia khác nhau. Trong quá trình phát triển của xã hội loài người kể từ khi xuất hiện tiền tệ và đòi hỏi của việc thanh toán quốc tế đã xuất hiện nhiều phương thức khác nhau trong việc xử lý mối quan hệ giữa các đồng tiền quốc gia và xác định phương tiện dùng trong thanh toán quốc tế. Sự phát triển của hệ thống tiền tệ quốc tế trải qua nhiều chế độ khác nhau như: hệ thống lưỡng kim bản vị, hệ thống bản vị cổ điển và hệ thống Bretton Woods. Trong quá trình xác định phương tiện dùng trong thanh toán quốc tế và xử lý mối quan hệ giữa các đồng tiền quốc gia, các quốc gia khác nhau có thể lựa chọn các chế độ tỷ giá khác nhau. Để thực hiện các hoạt động thu chi bằng tiền giữa các quốc gia đòi hỏi cần phải lựa chọn được phương tiện dùng trong thanh toán quốc tế làm cơ sở cho việc xác định tỷ giá hối đoái giữa các đồng tiền quốc gia để thực hiện cho việc thanh toán các giao dịch quốc tế. Như vậy, tiền tệ đã thực hiện chức năng tiền tệ thế giới.

### **1.1.1.3. Quá trình phát triển**

Trong lịch sử phát triển của xã hội, TCQT đã ra đời và phát triển từ hình thức giản đơn đến phức tạp, gắn liền với các điều kiện khách quan của mỗi quốc gia khác nhau trên cả khía cạnh kinh tế và khía cạnh chính trị.

TCQT xuất hiện lần đầu tiên gắn liền với thương mại quốc tế giữa các quốc gia. Do yêu cầu thương mại mà đã xuất hiện tiền tệ quốc tế. Người ta thường dùng vàng làm phương tiện thanh toán. Như vậy hình thức sơ khai ban đầu của TCQT chính là việc trao đổi hàng hoá giữa các quốc gia, cống nộp châu báu giữa quốc gia này với quốc gia khác xuất hiện từ thời chiếm hữu nô lệ gắn liền với nhà nước chủ nô.

Cho đến thế kỉ XIX thì TCQT mới xuất hiện với hình thái mới là tín dụng và đầu tư quốc tế. Tín dụng quốc tế đã trở thành một trong những đòn bẩy mạnh nhất của tích lũy tư bản nguyên thủy. Đến thế kỉ XX, sự phát triển nhanh về kinh tế và công nghệ thông tin đã giúp cho không chỉ thương mại hàng hoá mà cả thương mại dịch vụ phát triển nhanh chóng giữa các quốc gia.

Tại Việt Nam, sau khi miền Bắc Việt Nam hoàn toàn giải phóng đã có quan hệ với các nước XHCN và các tổ chức kinh tế XHCN (như Hội đồng tương trợ kinh tế, Ngân hàng hợp tác kinh tế quốc tế). Cùng với nhu cầu phát triển, đến cuối thế kỉ XX, nước ta đã chủ động mở rộng quan hệ hợp tác với các nước TBCN, các tổ chức quốc tế, tổ chức phi chính phủ... và đặc biệt là các nước trong khối Asean. Từ đó đã làm cho quan hệ TCQT của Việt Nam ngày càng phong phú và phức tạp hơn. Từ chỗ chủ yếu là nhận viện trợ không hoàn lại, vay vốn với lãi suất ưu đãi,... đã chuyển dần sang các quan hệ TCQT bình đẳng, nảy sinh trong quá trình hợp tác sản xuất, kinh doanh thương mại đầu tư, v.v...

Thế kỷ XX: Sự phát triển mạnh mẽ của công nghệ tin học đã làm cho giữa các quốc gia không chỉ mạnh về thương mại hàng hóa mà còn phát triển mạnh về thương mại dịch vụ.

Với xu thế toàn cầu hóa, hoạt động của các công ty đa quốc gia làm cho các quan hệ TCQT càng phát triển. Vì vậy tất yếu hình thành các thị trường TCQT và nhu cầu có đồng tiền quốc tế.

### **1.1.2 Vai trò của tài chính quốc tế**

*- Khai thác các nguồn lực ngoài nước phục vụ cho hoạt động phát triển kinh tế xã hội trong nước*

Trong điều kiện kinh tế mang tính toàn cầu hoá cao độ, tính phụ thuộc kinh tế các nước ngày càng tăng lên, không một quốc gia nào tự giải quyết được mọi vấn đề

nếu không mở rộng giao lưu kinh tế với các nước khác. Đặc biệt đối với các nước nghèo và chậm phát triển. Việc tiến hành các hoạt động TCQT tất yếu dẫn đến sự di chuyển các nguồn tài chính từ quốc gia này sang quốc gia khác. Hay nói cách khác, thông qua hoạt động TCQT, các nguồn tài chính được phân phối lại trên phạm vi toàn thế giới. Sự phân phối có tác động tích cực và tiêu cực đến sự phát triển kinh tế xã hội của mỗi quốc gia, do vậy đòi hỏi mỗi quốc gia nên cân nhắc trên cả khía cạnh sử dụng các nguồn lực trong nước tham gia vào các hoạt động hợp tác quốc tế, trên cả khía cạnh khai thác và sử dụng các nguồn lực ngoài nước phục vụ cho sự phát triển của quốc gia mình. Các nguồn lực có thể di chuyển thông qua các hình thức như sau: Vay nợ quốc tế, đầu tư quốc tế trực tiếp, tham gia vào thị trường vốn quốc tế... Không chỉ có sự vận động của các nguồn vốn mà các quốc gia còn có thể tranh thủ được công nghệ, kỹ thuật tiên tiến, giải quyết được các vấn đề thị trường, lao động,...

*- Thúc đẩy nền kinh tế quốc gia nhanh chóng hoà nhập vào nền kinh tế thế giới*

Ngày nay, khu vực hoá và quốc tế hoá đời sống kinh tế đã trở thành xu thế mang tính thời đại. Mở rộng đa phương hoá và đa dạng hoá quan hệ kinh tế đối ngoại, chủ động hội nhập kinh tế quốc tế. Việc mở rộng hợp tác quốc tế nhằm mục đích kết hợp các yếu tố trong nước và ngoài nước và khai thác hiệu quả các nguồn lực ngoài nước phục vụ cho sự phát triển kinh tế xã hội của mỗi quốc gia. Việc mở rộng các quan hệ TCQT thông qua các hình thức như hoạt động tín dụng quốc tế, đầu tư quốc tế trực tiếp, tham gia vào thị trường tiền tệ... góp phần thúc đẩy mở rộng và phát triển các hoạt động kinh tế quốc tế, từ đó góp phần thúc đẩy các nền kinh tế quốc gia nhanh chóng hoà nhập vào nền kinh tế thế giới.

*- Tạo cơ hội nâng cao hiệu quả sử dụng các nguồn lực tài chính*

Việc mở rộng và phát triển các hoạt động TCQT đã tạo điều kiện thuận lợi cho việc di chuyển các nguồn lực tài chính ra khỏi phạm vi một quốc gia, với một phạm vi rộng hơn và môi trường khác hơn đó là bình diện quốc tế. Trong môi trường đó các nhà đầu tư có thể lựa chọn môi trường và lĩnh vực đầu tư ra nước ngoài có lợi nhuận cao hơn đầu tư ở trong nước. Sự đầu tư có thể dưới hình thức hoạt động xuất khẩu, đầu tư quốc tế trực tiếp ra nước ngoài, tham gia vào thị trường TCQT,...

cạnh đó, các chủ thể kinh tế xã hội của mỗi quốc gia bao gồm cả các chính phủ có thể vay vốn của các chủ thể thuộc quốc gia khác hoặc các tổ chức quốc tế để trang trải các nhu cầu chi tiêu của mình thông qua các hình thức của quan hệ TCQT, đặc biệt là hình thức tín dụng quốc tế... Như vậy, với sự mở rộng và phát triển của TCQT, các nguồn tài chính có thể di chuyển từ nơi này sang nơi khác một cách thuận lợi nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho các chủ thể của các quốc gia có nguồn tài chính để giải quyết những khó khăn tạm thời về nguồn tài chính và nâng cao hiệu quả của các nguồn lực tài chính được đưa vào sử dụng.

### **1.1.3 Đặc trưng của các hoạt động tài chính quốc tế**

*Rủi ro hối đoái (rủi ro tỷ giá)*

- Rủi ro tỷ giá là rủi ro phát sinh do sự biến động của tỷ giá ảnh hưởng đến giá trị kì vọng trong tương lai.

- Rủi ro tỷ giá nói chung phát sinh khi nào dòng ngân lưu thu (inflows) và ngân lưu chi (outflows) xảy ra bằng hai loại đồng tiền khác nhau. Rủi ro tỷ giá có thể xảy ra phổ biến trong các hoạt động: Đầu tư (trực tiếp hoặc gián tiếp), xuất nhập khẩu, tín dụng.

- Hầu hết các nước trên thế giới đều có đồng tiền của riêng mình với giá trị khác nhau. Điều đó đòi hỏi để thanh toán trong các giao dịch quốc tế phải xác định tỷ lệ so sánh giữa hai đồng tiền của hai quốc gia khác nhau. Giá cả của đồng tiền tính ra đồng tiền khác gọi là tỷ giá hối đoái.

- Tỷ giá hối đoái chịu sự tác động của nhiều nhân tố khác nhau như: mức độ lạm phát của các đồng tiền của các quốc gia, quan hệ cung - cầu tiền tệ trên thị trường... Khi tỷ giá thay đổi thì lợi ích của các chủ thể tham gia quan hệ tài chính quốc tế cũng bị ảnh hưởng đặc biệt là trong lĩnh vực ngoại thương và đầu tư nước ngoài.

Đối với một quốc gia, khi tỷ giá hối đoái cao có tác dụng khuyến khích xuất khẩu nhưng lại hạn chế nhập khẩu. Ngược lại, khi tỷ giá hối đoái giảm lại có tác dụng khuyến khích nhập khẩu nhưng lại hạn chế xuất khẩu. Như vậy, trong hoạt động ngoại thương sự biến động của tỷ giá có ảnh hưởng trực tiếp làm tăng hoặc làm giảm giá cả, doanh số và lợi nhuận của các nhà kinh doanh xuất nhập khẩu do

sự biến động của tỷ giá làm cho hàng hoá của nhà kinh doanh thực sự trở nên đắt hơn hay rẻ đi đối với người mua. Trong hoạt động đầu tư nước ngoài, sự biến động đột ngột của tỷ giá khiến cho giá trị tài sản và vốn tính theo đồng tiền quốc gia của nhà đầu tư cũng bị biến động theo.

Qua đây cũng có thể thấy được sự thay đổi của tỷ giá có thể mang lại một nguồn lợi lớn cho một số người nhưng lại là mối nguy hiểm cho một bộ phận người khác. Do vậy, trong hoạt động tài chính quốc tế các chủ thể tham gia cần phải dự đoán sự biến động của tỷ giá trong tương lai làm cơ sở cho việc hoạch định các chính sách tài chính để hạn chế bớt những rủi ro có thể xảy ra do sự biến động của tỷ giá.

#### *Rủi ro chính trị*

Là các thay đổi, biến động của các quốc gia về:

- Thay đổi luật pháp và thay đổi các chế độ quy định

Ví dụ: Luật pháp quy định độc quyền ngoại thương, quy định về thuế quan, hạn ngạch, về chế độ quản lý ngoại hối, chính sách trung thu hay tịch biên tài sản trong nước do người nước ngoài nắm giữ...

- Rủi ro liên quan đến việc hủy bỏ hoặc không gia hạn giấy phép xuất khẩu, nhập khẩu.

- Rủi ro chiến tranh.

- Rủi ro liên quan đến tài sản của người nhập khẩu bị quốc hữu hóa hoặc sung công.

- Rủi ro liên quan đến việc áp đặt lệnh cấm nhập khẩu sau khi hàng đang trên đường vận chuyển.

- Rủi ro thanh toán - liên quan đến việc nước nhập khẩu áp đặt chính sách kiểm soát ngoại hối do thiếu ngoại tệ.

- Thay đổi về thể chế chính trị

Xảy ra các cuộc cách mạng, đảo chính, thể chế chính trị cũ bị sụp đổ và thay vào đó là thể chế chính trị mới ra đời... Rủi ro từ bỏ chủ quyền chính trị.

*Môi trường quốc tế mở ra nhiều cơ hội*



Môi trường kinh doanh quốc tế mở ra nhiều cơ hội kinh doanh rộng lớn do đó các nhà kinh doanh có cơ hội hưởng lợi từ cơ hội này. Các nhà kinh doanh có thể quyết định xây dựng cơ sở sản xuất ở bất cứ quốc gia hay khu vực nào trên thế giới, huy động vốn trên thị trường tài chính quốc tế với chi phí thấp nhất, đạt được lợi ích kinh tế theo quy mô, đầu tư phân tán rủi ro.

#### *Sự thiếu hoàn hảo của thị trường*

Hiện nay, vẫn có những hàng rào được dựng lên nhằm ngăn chặn dòng lưu chuyển tự do về nhân lực, hàng hoá, dịch vụ và vốn giữa các quốc gia. Những hàng rào này có thể là những luật lệ hạn chế, chi phí vận chuyển, chính sách thuế phân biệt đối xử...

#### **1.1.4. Cấu thành tài chính quốc tế**

Nội dung của TCQT có thể xem xét trên nhiều góc độ khác nhau, bao gồm: Theo các quan hệ tiền tệ, theo các quỹ tiền tệ, theo các chủ thể tham gia TCQT

##### **1.1.4.1. Theo các quan hệ tiền tệ**

###### *- Các quan hệ thanh toán quốc tế*

Thanh toán được hiểu là các quan hệ trả tiền đối ứng với các luồng hàng hóa dịch vụ. Thanh toán quốc tế gắn liền với các hoạt động thương mại quốc tế, nước xuất khẩu sẽ có luồng hàng hóa, dịch vụ chảy ra thì có ngoại tệ chảy vào. Ngược lại, đối với nước nhập khẩu thì có luồng hàng hóa đi vào và luồng ngoại tệ chảy ra. Thanh toán quốc tế cũng gắn liền với du lịch quốc tế, hợp tác lao động quốc tế, các quan hệ quốc tế về quân sự, văn hóa, xã hội, chính trị và ngoại giao...

Thanh toán có thể được thực hiện dưới hình thức trực tiếp, có thể thông qua ngân hàng và qua các đối tác khác.

###### *- Các quan hệ đầu tư quốc tế*

Là việc di chuyển vốn ra ngoài phạm vi biên giới để tiến hành hoạt động sản xuất kinh doanh kiếm lời. Bao gồm:

- + Đầu tư trực tiếp nước ngoài
- + Đầu tư quốc tế gián tiếp
- Tín dụng quốc tế

Tín dụng quốc tế là một hình thức của đầu tư quốc tế gián tiếp. Trong quan hệ tín dụng quốc tế, chủ thể có nguồn tài chính đầu tư dưới dạng cho vay vốn và thu lợi nhuận thông qua lãi suất tiền vay đã được hai bên thỏa thuận. Thực chất của tín dụng quốc tế là các hoạt động vay và cho vay đối với nước ngoài.

Chủ thể tham gia vào quan hệ tín dụng quốc tế là tất cả các chủ thể kinh tế - xã hội của mỗi quốc gia và các tổ chức quốc tế, mà chủ yếu là các tổ chức tài chính – tín dụng quốc tế. Bao gồm:

- + Tín dụng thương mại
- + Tín dụng ưu đãi
- Tài trợ quốc tế

Thể hiện sự giúp đỡ về mặt tài chính có tính chất quốc tế (Phổ biến nhất là tài trợ theo hình thức Hỗ trợ phát triển chính thức).

- + ODA (Hỗ trợ phát triển chính thức)
- + Viện trợ không hoàn lại

#### **1.1.4.2 Theo các quỹ tiền tệ**

Là những lượng tiền nhất định phản ánh điểm dừng tương đối của sự vận động các luồng tiền tệ gắn với một mục đích nào đó.

Có các loại quỹ tiền tệ như :

- Các quỹ tiền tệ trực thuộc các chủ thể quốc gia
- Các quỹ tiền tệ gắn với các chủ thể quốc tế : IMF, WB,...
- Các quỹ tiền tệ thuộc công ty đa quốc gia: vốn kinh doanh, doanh thu, lợi nhuận của các công ty đa quốc gia....

#### **1.1.4.3 Các chủ thể tham gia tài chính quốc tế**

- Các tổ chức kinh tế

Các tổ chức kinh tế quốc gia tham gia hoạt động tài chính quốc tế dưới hình thức đầu tư ra nước ngoài (đầu tư quốc tế) và thương mại quốc tế. Đầu tư ra nước ngoài của cá tổ chức kinh tế có thể là đầu tư nước ngoài trực tiếp, có thể là đầu tư nước ngoài gián tiếp dưới hình thức tín dụng quốc tế hoặc đầu tư chứng khoán quốc tế.

- Các trung gian tài chính của ngân hàng thương mại, công ty bảo hiểm, công ty chứng khoán...

Ngân hàng thương mại tham gia hoạt động tài chính quốc tế với những nội dung như: tín dụng quốc tế (ngân hàng thương mại chủ yếu đóng vai trò là người cho vay quốc tế), đầu tư quốc tế (ngân hàng thương mại có thể thực hiện đầu tư quốc tế trực tiếp dưới hình thức đầu tư liên doanh, liên kết với ngân hàng thương mại của các quốc gia khác, có thể thực hiện đầu tư gián tiếp quốc tế dưới hình thức đầu tư chứng khoán quốc tế), thực hiện các dịch vụ như chuyển tiền quốc tế, dịch vụ thanh toán quốc tế, dịch vụ tư vấn, bảo lãnh...

- Hoạt động tài chính của chính phủ

Các chính phủ tham gia hoạt động tài chính quốc tế với các nội dung sau: Viện trợ quốc tế không hoàn lại, tín dụng nhà nước quốc tế (nhà nước xuất hiện với tư cách là người đi vay dưới hình thức đàm phán vay hỗ trợ phát triển chính thức hoặc dưới hình thức phát hành trái phiếu quốc tế, nhà nước cũng có thể xuất hiện với tư cách là người cho vay bằng nguồn ngân sách nhà nước). Thu thuế quan đối với hàng hóa xuất nhập khẩu qua biên giới của nước chủ nhà.

- Hoạt động tài chính của các định chế tài chính quốc tế: chủ thể là các tổ chức quốc tế

- Các tổ chức quốc tế toàn cầu và khu vực

## 1.2. Hệ thống tỷ giá hối đoái

Tỷ giá là một phạm trù kinh tế dùng để phản ánh sự biến động giá cả ngoại tệ (là đồng tiền của các quốc gia lưu thông trên thị trường quốc tế) trên thị trường. Hệ thống tỷ giá hối đoái (chế độ tỷ giá) là cách thức một quốc gia quản lý đồng tiền của mình liên quan đến các đồng tiền nước ngoài và quản lý thị trường ngoại hối. *Các quốc gia luôn xây dựng những quy tắc, cơ chế xác định và điều tiết tỷ giá của riêng mình. Tập hợp các quy tắc, cơ chế xác định và điều tiết tỷ giá của một quốc gia tạo nên chế độ tỷ giá của quốc gia này.*

Vì chứa đựng yếu tố chủ quan, nên chế độ tỷ giá của một quốc gia có thể thay đổi từ thời gian này sang thời gian khác và chế độ tỷ giá giữa các quốc gia cũng

thường là khác nhau. Trong thực tiễn thì các quốc gia cũng có sự hợp tác nhất định trong lĩnh vực điều tiết tỷ giá.

- Tính chất đa dạng của các chế độ tỷ giá phụ thuộc vào vai trò của chính phủ và vai trò của thị trường trong việc hình thành tỷ giá. Tùy vào mức độ can thiệp của chính phủ mà tỷ giá có thể là hoàn toàn cố định, thả nổi theo thị trường hay thả nổi có điều tiết, v.v.. Chính vì vậy, theo các mức độ can thiệp của chính phủ, có thể nêu ra các chế độ tỷ giá sau:

### **1.2.1 Hệ thống tỷ giá cố định (Fixed Exchange Rate System)**

- Là hệ thống tỷ giá trong đó, tỷ giá hối đoái được giữ cố định hoặc chỉ được phép dao động trong một phạm vi rất hẹp. Nếu một tỷ giá hối đoái bắt đầu dao động quá nhiều, chính phủ sẽ ngay lập tức can thiệp để duy trì tỷ giá hối đoái trong phạm vi này.

- Trong hệ thống tỷ giá cố định, tỷ giá hối đoái được cố định theo một hệ thống hoạch định tại hội nghị Bretton Woods (từ 1944 – 1971): Mỗi đồng tiền được định giá theo vàng, ví dụ: 1 đồng đôla Mỹ lúc đó trị giá bằng 1/35 ounce vàng (1 ounce = 28.3495231 grams). Vì tất cả các đồng tiền đều được định giá theo vàng nên giá trị của chúng đối với nhau là cố định. Chính phủ đã can thiệp vào thị trường ngoại hối để đảm bảo rằng tỷ giá hối đoái không giao động quá 1% cao hơn hay thấp hơn tỷ giá đã định ban đầu.

- Trong chế độ tỷ giá cố định, NHTW buộc phải mua vào hay bán ra đồng nội tệ trên thị trường ngoại hối nhằm duy trì tỷ giá cố định trung tâm và duy trì sự biến động của nó trong một phạm vi hẹp đã định trước. Để tiến hành can thiệp trên thị trường ngoại hối đòi hỏi NHTW cần có sẵn nguồn dự trữ ngoại hối nhất định.

- Trong môi trường tỷ giá hối đoái cố định, các nhiệm vụ quản lý của một công ty đa quốc gia ít khó khăn hơn. Tuy nhiên vẫn có rủi ro chính phủ sẽ thay đổi giá trị của một đồng tiền nào đó. Việc giảm giá đồng tiền có thể thúc đẩy xuất khẩu, và qua đó tăng năng suất (và việc làm) của một nước, bởi vì nó khuyến khích người tiêu thụ và các công ty nước ngoài mua hàng hóa tính bằng đồng tiền bị giảm giá đó. Việc tăng giá trị của một đồng tiền có thể làm tăng cạnh tranh của các công ty nước ngoài với các công ty địa phương do đồng ngoại tệ có thể được mua với giá rẻ.

Tăng giá là một chiến lược hữu ích giúp chính phủ kiềm chế lạm phát vì nó có thể ngăn được các công ty địa phương tăng giá sản phẩm của họ. Dĩ nhiên không phải tất cả các đồng tiền có thể được tăng giá hay giảm giá cùng một lúc. Thí dụ: Nếu đồng USD tăng giá so với các đồng tiền khác, điều này có nghĩa các đồng tiền khác đã được tăng giá so với đồng đô la

- Thuận lợi và hạn chế của hệ thống tỷ giá cố định:

+ Thuận lợi: Do tỷ giá được cố định nên không có rủi ro về tỷ giá

+ Hạn chế: Tạo ra sự chênh lệch giữa tỷ giá danh nghĩa với tỷ giá thực tế của các đồng tiền, làm sai lệch các tính toán, các quan hệ kinh tế...

### 1.2.2 Hệ thống tỷ giá thả nổi (Freely Floating Exchange Rate System)

- Là hệ thống tỷ giá trong đó, tỷ giá được quyết định bởi các yếu tố của thị trường như cung, cầu tiền tệ mà không có sự can thiệp của chính phủ.

- Trong chế độ tỷ giá thả nổi, sự biến động của tỷ giá là không có giới hạn và luôn phản ánh những thay đổi trong quan hệ cung cầu trên thị trường ngoại hối.

- NHTW tham gia thị trường ngoại hối với tư cách là một thành viên bình thường, nghĩa là NHTW có thể mua hay bán một đồng tiền nhất định để phục vụ cho mục đích và hoạt động của mình chứ không nhằm mục đích can thiệp lên tỷ giá hay để cố định tỷ giá.

- Điều hiển nhiên là chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn không có bất cứ sự can thiệp nào của chính phủ chỉ tồn tại về mặt lý thuyết. Trên thực tế, nói là áp dụng chế độ tỷ giá thả nổi độc lập, nhưng chính phủ không thờ ơ trước sự biến động thất thường của tỷ giá. Tuy nhiên, can thiệp của chính phủ là tùy ý và không đặt ra bất cứ mục tiêu bắt buộc cụ thể nào phải đạt được.

- Thuận lợi và hạn chế:

+ Thuận lợi: Phản ánh đúng tình hình cung cầu của thị trường ngoại tệ, sự biến động của thị trường

Bảo đảm sự tự điều tiết của thị trường ngoại tệ, bảo vệ thị trường trong nước khỏi sự biến động của thị trường bên ngoài, góp phần bảo vệ nền kinh tế ổn định và tăng trưởng

+ Hạn chế: Biến động thường xuyên, khó lường, gây khó khăn trong việc hoạch định chính sách kinh tế vĩ mô của nhà nước và tính toán của các nhà đầu tư

Trong thực tế, ít có quốc gia nào áp dụng chế độ tỷ giá cố định hoặc thả nổi thuần túy mà thay vào đó là một hệ thống tỷ giá kết hợp giữa thả nổi và cố định với những đặc trưng đa dạng phù hợp với đặc điểm từng quốc gia. Ví dụ:

*Hệ thống tỷ giá thả nổi có kiểm soát (Managed Floating Exchange Rate System)*

- Là hệ thống tỷ giá trong đó, tỷ giá được hình thành trên cơ sở quan hệ cung cầu ngoại tệ trên thị trường. Trừ khi có những biến động quá mức xảy ra, ngân hàng trung ương sẽ quyết định tỷ giá. Tỷ giá này nằm trong khoảng giữa tỷ giá cố định và tỷ giá thả nổi hoàn toàn.

- NHTW không cam kết duy trì cố định tỷ giá hay một biên độ giao động hẹp xung quanh tỷ giá cố định. Ví dụ NHTW không công bố và không cam kết duy trì một mức tỷ giá cố định nào, nhưng cam kết can thiệp để tỷ giá ngày hôm nay chỉ biến động trong một giới hạn tỷ lệ % nhất định so với ngày hôm trước. Chế độ tỷ giá thả nổi có kiểm soát được xem như là chế độ tỷ giá hỗn hợp giữa tỷ giá cố định và tỷ giá thả nổi hoàn toàn.

- Thuận lợi và hạn chế:

+ Thuận lợi: Tỷ giá vẫn thay đổi linh hoạt theo thị trường, mặt khác NHTW có thể bình ổn được các biến động lớn trên thị trường ngoại hối.

+ Hạn chế: Nhà nước phải thường xuyên theo dõi thị trường và sẵn sàng dự trữ ngoại tệ để can thiệp, điều này gây tổn kém cho NSNN.

*Hệ thống dải băng tỷ giá (Target Zone Arrangement)*

- Là hệ thống tỷ giá trong đó, tỷ giá hối đoái được quy định trong một biên độ cụ thể theo thỏa thuận từ trước. Một tỷ giá trung tâm cần được thiết lập và tỷ giá giữa 2 đồng tiền sẽ dao động trong khoảng cận trên và cận dưới của tỷ giá trung tâm theo một biên độ quy định trước. Tỷ giá này được điều chỉnh định kì để phản ánh những thay đổi trong nền kinh tế.

- Hệ thống giải băng tỷ giá được sử dụng bởi Cộng Đồng Kinh Tế Châu Âu (EEC) thành lập vào tháng 4/1972. Khi đó, các nước thành viên cộng đồng ấn định rằng các đồng tiền của họ sẽ được suy trì trong vòng các giới hạn được thiết lập đối với nhau.

- Trong những năm gần đây, nhiều nhà kinh tế đã phê phán hệ thống tỷ giá hiện nay vì những biến động lớn trong tỷ giá hối đoái của các đồng tiền mạnh. Một tỷ giá hối đoái trung tâm cần được thành lập. Ví dụ như tỷ giá giữa đồng EUR và USD có thể có một tỷ giá hối đoái trung tâm là 1 USD với các biên độ là cộng và trừ 6% của tỷ giá này, như vậy biên độ trên là 1.06 USD và biên độ dưới là 0.94 USD. Vùng mục tiêu này được sử dụng như trong hệ thống tỷ giá cố định nhưng hệ thống vùng mục tiêu có thể cho phép các biên độ rộng hơn. Những người đề xướng vùng mục tiêu này cho rằng hệ thống sẽ ổn định hóa các mẫu mực mậu dịch quốc tế bằng cách giảm được các biến động tỷ giá hối đoái.

- Tuy nhiên có một vài phức tạp trong việc thực hiện hệ thống vùng mục tiêu. Thứ nhất, tỷ giá hối đoái trung tâm nào sẽ được thiết lập cho mỗi nước? Thứ hai, vùng mục tiêu rộng đến mức nào? Vùng mục tiêu lý tưởng cho phép các tỷ giá điều chỉnh theo các yếu tố kinh tế mà không gây ra biến động lớn nào trong mậu dịch quốc tế và sự sợ hãi trong thị trường tài chính?

+ Thuận lợi: Ít biến động trong tỷ giá hối đoái

Chính phủ ít phải tác động vào tỷ giá hơn so với hệ thống tỷ giá cố định

+ Hạn chế: Khó xác định tỷ giá trung tâm và biên độ dao động sao cho phù hợp với điều kiện của các quốc gia khác nhau.

### **1.2.3 Chính sách tỷ giá của Việt Nam qua các thời kì**

Căn cứ vào cơ chế xác định và cơ chế can thiệp tỷ giá, thì chính sách tỷ giá của Việt Nam được chia làm 4 thời kì như sau:

- Thời kì thứ 1: 1955-1989. Đặc trưng của thời kì này là nhà nước độc quyền về ngoại thương và ngoại hối, do đó, tỷ giá cũng do nhà nước quyết định, không tính đến yếu tố cung cầu ngoại tệ trên thị trường. Đây là chế độ tỷ giá cố định, đa tỷ giá với tính chất phi thị trường sâu sắc.

- Thời kì thứ 2: 1989-1991. Đặc trưng của thời kì này là: Bãi bỏ chế độ đa tỷ giá, chuyển sang áp dụng chế độ đơn tỷ giá (tỷ giá chính thức) và được điều chỉnh theo các tính hiệu trên thị trường. Chính vì vậy đây là thời kì thả nổi tỷ giá

- Thời kì thứ 3: 1992-2/1999. Đặc trưng của thời kì này là tỷ giá chính thức được ấn định trên cơ sở:

+ Đấu thầu tại trung tâm giao dịch ngoại tệ từ 10/1991 đến 31/12/1994. Do đó, nội dung tỷ giá đã hàm chứa yếu tố cung cầu ngoại tệ trên thị trường.

+ Tỷ giá giao dịch bình quân trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng từ 1/1995 đến 2/1999. Chính vì vậy nội dung tỷ giá đã hàm chứa yếu tố cung cầu ngoại tệ toàn diện và khách quan hơn trước.

+ Ngoài ra, trong giai đoạn này đã nổ ra cuộc khủng hoảng tài chính - tiền tệ Đông Nam Á 1997-1998.

- Thời kì thứ 4: Từ 3/1999 đến nay. Đặc trưng của cơ bản của thời kì này là : Thay vì ấn định và công bố tỷ giá chính thức, NHNN bây giờ chỉ “thông báo” tỷ giá giao dịch bình quân liên ngân hàng. Đây là thời kì chuyển từ tỷ giá cố định (tỷ giá chính thức) sang chế độ tỷ giá thả nổi có điều tiết.



## CHƯƠNG II: HỆ THỐNG TIỀN TỆ QUỐC TẾ VÀ CÁC TỔ CHỨC TÀI CHÍNH TIỀN TỆ QUỐC TẾ

**Mục tiêu:** Trong chương này, chúng ta sẽ nghiên cứu sự hình thành, phát triển và những vấn đề hiện nay đặt ra đối với hệ thống tiền tệ quốc tế (IMS – International Monetary System), bao gồm các vấn đề như:

- + Chế độ bản vị vàng.
- + Chế độ bản vị USD (Hệ thống Bretton Woods)
- + Chế độ bản vị SDR (Thời kì hậu Bretton Woods)

Ngoài ra, các kiến thức về các tổ chức tài chính tiền tệ quốc tế sẽ giúp sinh viên về các tổ chức như IMF, WB, ADB về mục tiêu hoạt động, cách thức tổ chức, các nghiệp vụ liên quan, v.v...

### 2.1 Hệ thống tiền tệ quốc tế

Các mối quan hệ kinh tế quốc tế nói chung và quan hệ kinh tế đối ngoại của các quốc gia nói riêng bằng cách này hay cách khác đều được biểu hiện thông qua các quan hệ về tiền tệ. Từ đây đã hình thành nên hệ thống tiền tệ quốc tế.

Hệ thống tiền tệ quốc tế (International Monetary System) là hệ thống các tập quán, quy tắc, thủ tục và các tổ chức điều hành các quan hệ tài chính giữa các quốc gia.

Do mỗi hệ thống tiền tệ quốc tế ra đời chỉ vận hành có hiệu quả trong những điều kiện thích hợp về kinh tế, chính trị và xã hội nhất định nên khi những điều kiện này thay đổi sẽ dẫn tới sự sụp đổ của hệ thống tiền tệ quốc tế. Cho đến nay đã có nhiều hệ thống tiền tệ quốc tế được sử dụng. Chúng ta sẽ nghiên cứu 3 hệ thống tiền tệ chính: chế độ bản vị vàng, chế độ đồng bản vị USD, quyền rút vốn đặc biệt SDR.

Trước khi đi vào chi tiết các hệ thống tiền tệ quốc tế này, để giải thích cho việc sụp đổ của các hệ thống tiền tệ quốc tế cần phải hiểu rõ thế nào là một hệ thống tiền tệ quốc tế có hiệu quả. Tính hiệu quả của một hệ thống tiền tệ quốc tế được xem xét trên ba khía cạnh:

Một là, hệ thống đó phải có khả năng giúp đỡ các quốc gia hạn chế một cách tối đa thời gian và những cái giá phải trả khi tiến hành điều chỉnh cán cân thanh toán của mình.

Hai là, hệ thống đó phải có khả năng cung cấp nguồn dự trữ với quy mô thích hợp nhằm giúp các quốc gia điều chỉnh cán cân thanh toán mà không gây tác động tiêu cực tới nền kinh tế của quốc gia đó và của nền kinh tế thế giới nói chung.

Ba là, hệ thống đó phải có khả năng duy trì giá trị tuyệt đối và tương đối của các nguồn dự trữ ngoại tệ.

### **2.1.1 Chế độ bản vị vàng**

- Không ngạc nhiên khi vàng là kim loại được ưa chuộng vào bậc nhất bởi vì những đặc tính của nó đáp ứng được những yêu cầu mà một đồng tiền hàng hóa (commodity money) cần phải có: sự khan hiếm, tính bền, có thể chuyên chở, dễ dàng phân chia, đồng chất, chất lượng được duy trì lâu bền. Sự chấp nhận vàng như là tiền còn được củng cố hơn từ thực tế đó là kim loại này được thừa nhận rộng rãi là có giá trị sử dụng phi tiền tệ trong các ngành công nghiệp và trang sức. Hơn nữa giá trị của vàng được ổn định tương đối so với giá các hàng hóa khác. Mặt khác, chất lượng của vàng có thể được kiểm tra một cách chính xác và được các chuyên gia (thợ vàng) xác nhận.

- Mặc dù nước Anh hoạt động dưới chế độ bản vị vàng trong suốt thế kỉ XIX nhưng nhìn chung chế độ này vẫn chưa được áp dụng phổ biến cho tới những năm 1870. Hầu hết các nước Châu Âu, mà dẫn đầu là Đức, đã chuyển sang chế độ bản vị vàng trong thập niên 1870, và tiếp sau là Mỹ vào năm 1879. Năm 1880, bản vị vàng từ một số ít quốc gia đã phát triển thành Hệ thống tiền tệ quốc tế với hầu hết các nước áp dụng. Khi bùng nổ chiến tranh thế giới thứ nhất 1914, bản vị vàng bị bỏ rơi; và trong hơn 30 năm kể từ 1880 tới 1914, hệ thống bản vị vàng quốc tế đã thống trị ở hầu khắp các nước, nó đã liên kết chặt chẽ các quốc gia lớn với nhau và cũng như giữa các nước thống trị và các nước thuộc địa trong suốt thời gian này.

- Các đặc điểm cơ bản trong hoạt động của chế độ bản vị vàng:

- *Dưới chế độ bản vị vàng, các quốc gia ấn định cố định giá trị đồng tiền của mình với vàng, hay nói cách khác, chính phủ ấn định cố định giá vàng tính bằng*

đồng tiền quốc gia, đồng thời sẵn sàng không hạn chế mua bán vàng tại mức giá đã quy định.

Ví dụ: Ở Mỹ, chính phủ quy định giá 1 ounce vàng nguyên chất là 20.67 USD, ở Anh là 4.24 GBP

Bản vị vàng giữa 2 đồng tiền trở thành tỷ lệ trao đổi giữa chúng, tức là tỷ giá hối đoái

Ví dụ: Trong trường hợp trên, tỷ giá giữa GBP/USD =  $20.67/4.24 = 4.87$ . Tức 1 GBP tương đương 4.87 USD. Tỷ giá này được duy trì từ 1880 tới 1914

- Dưới chế độ bản vị vàng, xuất khẩu và nhập khẩu vàng giữa các quốc gia được tự do hoạt động. Do vàng được chu chuyển tự do giữa các quốc gia nên tỷ giá trao đổi thực tế trên thị trường tự do không biến động đáng kể so với bản vị vàng.

Ví dụ: Tỷ giá thị trường giữa GBP và USD là 5.00, có lệch đáng kể so với bản vị vàng là 4.87 USD/GBP. Tuy nhiên, tỷ giá này không duy trì được lâu, bởi hoạt động của các nhà kinh doanh chênh lệch giá. Cụ thể:

- + Tại Mỹ: dùng 20.67 USD mua 1 ounce vàng
- + Chuyển 1 ounce vàng sang Anh để đổi lấy 4.24 GBP
- + Bán 4.24 GBP theo tỷ giá thị trường, thu về 21.2 USD
- + Lãi thu được là: 0.53 USD / 1 ounce vàng.

Cơ chế này sẽ làm cho dư cung GBP và dư cầu USD (nhà đầu tư cần USD để mua vàng và bán GBP lấy USD), khiến tỷ giá giảm xuống sát với bản vị của nó. Trong thực tế, do tồn tại chi phí vận chuyển và chi phí giao dịch nên tỷ giá thị trường và bản vị vàng của các đồng tiền có thể tồn tại một độ chênh lệch nhất định.

- Dưới chế độ bản vị vàng, NHTW luôn phải duy trì một lượng vàng dự trữ trong mối quan hệ trực tiếp với số tiền phát hành. Số vàng dự trữ này cho phép NHTW xử lý uyển chuyển việc chuyển đổi tiền ra vàng mà không gặp bất cứ trở ngại nào. Nói cách khác, tiền do NHTW phát hành được đảm bảo bằng vàng 100% và tiền được chuyển đổi tự do không hạn chế ra vàng. Để duy trì được điều này, NHTW phải tuân thủ kỉ luật: “chỉ phát hành tiền khi có luồng vàng từ công chúng chảy vào NHTW”. Điều này đã làm hạn chế sự năng động của NHTW trong việc điều tiết lượng tiền lưu thông.

- Ưu điểm của chế độ bản vị vàng:

+ Đồng tiền được đảm bảo sức mua bằng 1 hàm lượng vàng cố định, số lượng tiền phát hành và lưu thông căn cứ vào khối lượng vàng dự trữ trong ngân khố quốc gia nên sức mua của đồng tiền cũng ổn định.

+ Tỷ giá biến động trong phạm vi nhỏ do vàng được tự do xuất nhập khẩu giữa các quốc gia (giới hạn bởi chi phí vận chuyển, chi phí giao dịch). Do đó quan hệ mua bán được tự do hoá.

- Nhược điểm của chế độ bản vị vàng:

+ Cơ chế điều chỉnh cán cân thanh toán quốc tế thông qua sự thay đổi mức giá cả, lãi suất, thu nhập và thất nghiệp. Nghĩa là nền kinh tế thường xuyên phải trải qua sự bất ổn định. Quốc gia có thâm hụt cán cân thanh toán quốc tế phải trải qua thời kì kinh tế đình đốn, thất nghiệp tăng cao, quốc gia thặng dư thì trải qua thời kì lạm phát.

+ Những phát hiện về các mỏ vàng có thể xuất hiện bất cứ lúc nào và là nguyên nhân làm tăng cung ứng tiền và tăng tỷ lệ lạm phát một cách đột biến. Ở những quốc gia khan hiếm vàng thì cung ứng tiền sẽ bị hạn chế và là nguyên nhân gây kìm hãm tăng trưởng kinh tế.

Tóm lại, hoạt động kinh tế vĩ mô dưới chế độ bản vị vàng có những đặc trưng:

1. Tồn lại luồng vàng ròng chảy từ quốc gia thâm hụt tới quốc gia có thặng dư cán cân thanh toán

2. Cung ứng tiền tăng ở quốc gia có thặng dư cán cân thanh toán sẽ tạo ra các hiệu ứng sau:

- Tạo áp lực tăng giá
- Lãi suất có xu hướng giảm
- Tăng nhập khẩu từ quốc gia có thâm hụt cán cân thanh toán

3. Cung tiền giảm ở quốc gia có thâm hụt cán cân thanh toán sẽ tạo ra các hiệu ứng sau:

- Tạo áp lực tăng giá
- Lãi suất có xu hướng tăng
- Giảm nhập khẩu từ quốc gia có thặng dư cán cân thanh toán

4. Quá trình này diễn ra thường xuyên liên tục, cho đến khi cán cân thanh toán của các quốc gia đạt đến được trạng thái cân bằng.

Do có nhiều hạn chế cộng với việc bùng nổ chiến tranh thế giới thứ I khiến các quốc gia ngừng chuyên đổi tiền ra vàng nên chế độ bản vị vàng dần dần sụp đổ. Đến năm 1944, chế độ bản vị vàng chính thức chấm dứt và được thay thế bằng chế độ bản vị USD

### **2.1.2. Chế độ bản vị USD (Hệ thống Bretton Woods)**

Chế độ bản vị USD đời vào năm 1944 và kết thúc vào năm 1971

Vào năm 1944, một hội nghị quốc tế được nhóm họp tại Bretton Woods (Mỹ) với sự tham gia của 44 quốc gia đã đưa ra một loạt các biện pháp liên quan đến lĩnh vực tài chính tiền tệ của thế giới, dẫn đến sự hình thành của hệ thống Bretton Woods (hay chế độ bản vị USD). Cơ quan trung tâm của hệ thống tiền tệ này là Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF).

*Nội dung chủ yếu của hệ thống Bretton Woods*

- Một là, chế độ tiền tệ BWS đã thừa nhận USD là đồng tiền chuẩn, làm trụ cột cho chế độ tiền tệ này. Nó được coi là phương tiện dự trữ và thanh toán quốc tế, đóng vai trò chủ chốt trong các quan hệ tiền tệ, thanh toán và tín dụng quốc tế.

- Hai là, việc sử dụng USD trong thanh toán quốc tế về ngoại thương và các quan hệ đối ngoại khác không hạn chế, các đồng tiền nước khác phải liên hệ chặt chẽ với USD theo chế độ tỷ giá cố định. Theo đó, các thành viên phải chấp nhận những điều kiện sau đây:

+ Phải xác định và công bố cho IMF tiêu chuẩn giá cả (nội dung vàng) của đồng tiền nước mình

+ Không được tự ý tăng, giảm nội dung vàng của đồng tiền nước mình vượt quá mức  $\pm 1\%$  nếu không được IMF cho phép.

+ NHTW của các nước thành viên IMF phải can thiệp vào thị trường để giữ cho tỷ giá hối đoái thị trường không biến động vượt ra ngoài biên độ  $\pm 1\%$  do với đồng giá vàng.

Vì vậy, để duy trì tỷ giá cố định của USD so với đồng tiền các nước, NHTW của các nước thành viên cũng phải can thiệp vào thị trường vàng để giữ giá vàng chính thức luôn ở mức 35 USD/1 ounce vàng.

Ba là, các nước phải thực hiện ngay các biện pháp thiết thực để loại trừ chế độ kiểm soát và chế độ quản lí ngoại hối, đồng thời thiết lập chế độ tiền tệ tự do chuyển đổi nhằm tạo những điều kiện thuận lợi cho việc phát triển các quan hệ thương mại và các quan hệ đối ngoại khác giữa các nước với nhau.

*Quá trình hoạt động trên thực tế:* Thời gian tồn tại của chế độ bản vị USD có thể chia thành hai giai đoạn: Giai đoạn đôi Đôla (1944 - 1958) và giai đoạn bội thực Đôla (1959 - 1971).

Trong giai đoạn đầu, dự trữ vàng của Mỹ rất lớn do thu lời từ buôn bán vũ khí trong hai cuộc chiến tranh thế giới. Lúc này, đồng Đôla Mỹ được coi là đồng tiền chủ chốt và Mỹ có nghĩa vụ đổi Đôla ra vàng với mức giá 35\$/1 ounce vàng cho các ngân hàng trung ương một cách không hạn chế. Vào thời gian này, Mỹ cũng tiến hành các hoạt động hỗ trợ tín dụng cho các nước châu Âu nhằm giúp các nước khôi phục kinh tế và mở rộng sự xâm nhập của USD trên thế giới, dẫn đến việc cán cân thanh toán của Mỹ rơi vào tình trạng thâm hụt thường xuyên. IMF cũng không thực hiện được những chức năng của mình một cách có hiệu quả. Cho đến những năm 60, dự trữ USD của nước ngoài đã có giá trị ngang bằng với trữ lượng vàng của Mỹ và đến năm 70 là gấp 4 lần. Người ta đã phát hiện ra rằng dự trữ vàng của Mỹ đã nhỏ hơn tài sản nợ bằng USD, nên các nước đều có tâm lí đổi USD thành vàng để làm dự trữ quốc gia. Hiện tượng này khiến cho dự trữ vàng của Mỹ giảm đi nhanh chóng. Mỹ không còn đủ vàng cho việc chuyển đổi theo mức giá cũ nữa, buộc phải phá giá đồng USD từ 35\$/1 ounce lên 38\$/1 ounce và tiếp tục cho tới khi đạt gần 47\$/1 ounce. Sau các lần phá giá đồng USD, đến ngày 15 tháng 8 năm 1971, tổng thống Mỹ - Nickson tuyên bố đóng cửa kho vàng của Mỹ, không cho phép đổi USD ra vàng nữa. Chế độ bản vị USD sụp đổ.

- Ưu điểm của hệ thống Bretton Woods

+ Mang lại sự ổn định về tỷ giá

+ Loại bỏ được sự bất ổn đối với các giao dịch buôn bán và đầu tư quốc tế

- + Thúc đẩy kinh tế phát triển và đem lại lợi ích cho các nước thành viên
- Nhược điểm của hệ thống Bretton Woods

+ Chính phủ các nước hầu hết đều không muốn gắn liền chính sách tiền tệ của mình với việc duy trì sức mua đồng tiền như cam kết, điều này dẫn đến sự khủng hoảng tỷ giá

### 2.1.3 Chế độ bản vị SDR (Special Drawing Right)

Là sáng kiến của tổ chức IMF vào năm 1970 và chính thức ra đời năm 1974. SDR giúp các nước hội viên của IMF có thêm một phương tiện thanh toán quốc tế mà không cần dùng đến dự trữ vàng hay ngoại hối.

*Nội dung chủ yếu của chế độ bản vị SDR:* SDR không phải là tiền mặt mà thực chất là sổ kế toán ghi các khoản nợ có của mỗi hội viên. 1 SDR = 1 USD (0.888671 g vàng) nhưng chỉ tồn tại trên sổ sách. Cứ 5 năm, IMF lại nhóm họp 1 lần để quyết định phần trăm đóng góp quỹ của các nước hội viên. (Việt Nam đã là thành viên của IMF từ 21/9/1956). Mỗi thành viên đều được phân bổ một số lượng SDR nhất định và tỷ lệ thuận với hạn mức tín dụng tại IMF. Các hội viên có thể rút SDR vào bất cứ lúc nào để phục vụ mục đích của mình. Các quốc gia rút SDR có thể đổi lấy đồng tiền khác để tăng nguồn dự trữ. Tất cả các thành viên IMF có trách nhiệm đổi đồng bản tệ lấy SDR tối đa bằng 3 lần hạn mức được phân bổ.

Nếu quốc gia A thâm hụt cán cân ngoại thương với quốc gia B, nếu A B đều là thành viên của IMF thì A không phải trả tiền trực tiếp cho B mà tài khoản SDR của A sẽ bị trừ đi khoản thâm hụt đó (ghi bên có) và chuyển sang sổ SDR của B (ghi bên nợ) tại IMF. Các nước hội viên thanh toán nợ nần trong ngoại thương (chỉ trong ngoại thương mới dùng SDR để thanh toán) thông qua SDR trên sổ sách của IMF. IMF ngoài vai trò trung tâm thanh toán quốc tế còn đóng vai trò trung tâm tín dụng quốc tế bằng cách làm chủ nợ của những nước thiếu hụt và làm con nợ của những nước dư thừa trong cán cân thanh toán.

Giá trị của SDR thay đổi từ 1 USD sang giá trị của 1 cụm 16 đồng tiền có tỷ trọng lớn trong thanh toán quốc tế vào năm 1976 và sau này là theo rổ tiền tệ của 5 đồng tiền chính là đô la Mỹ, mác Đức, yên Nhật, franc Pháp và bảng Anh (tháng 1/1981).

- Ưu điểm của SDR là khi các quốc gia rút SDR không cần phải tham khảo ý kiến của IMF, không có bất cứ điều kiện nào kèm theo và không là đối tượng phải hoàn trả. Rõ ràng SDR đã bổ sung vào nguồn dự trữ ngoại hối toàn cầu.

## **2.2 Các tổ chức tài chính tiền tệ quốc tế**

### **2.2.1 Sự hình thành, phân loại và vai trò của các tổ chức tài chính tiền tệ quốc tế**

#### **2.2.1.1 Sự hình thành**

Sau cuộc đại khủng hoảng kinh tế thế giới (1929-1933), nền kinh tế thế giới kéo dài trong sự bất ổn. Chiến tranh thế giới II càng làm cho giao thương quốc tế sụt giảm mạnh mẽ. Việc tổ chức lại trật tự tài chính quốc tế được khởi đầu tại hội nghị Bretton Woods vào tháng 7/1944 với sự ra đời của Quỹ tiền tệ quốc tế IMF và Ngân hàng tái thiết và phát triển quốc tế IRDB, tiền thân của Ngân hàng thế giới WB sau này.

Thực tế phát triển kinh tế - xã hội của thế giới sau chiến tranh thế giới thứ II đòi hỏi phải hình thành các định chế tài chính quốc tế và khu vực với sứ mệnh giải quyết các vấn đề tài chính - tiền tệ khu vực. Từ đó hình thành thêm các tổ chức như Ngân hàng phát triển liên Âu Mỹ - IDB 1959, Ngân hàng phát triển châu Phi - AfDB 1964, Ngân hàng phát triển châu Á - ADB 1966, v.v... Trong khuôn khổ môn học, ta chỉ tìm hiểu 3 tổ chức có quan hệ trực tiếp với Việt Nam là IMF, WB và ADB

#### **2.2.1.2 Phân loại các tổ chức tài chính quốc tế**

##### *a. Căn cứ vào phạm vi hoạt động*

- Các tổ chức tài chính quốc tế toàn cầu: IMF, WB, BIS,...

- Các tổ chức tài chính tiền tệ khu vực: ADB, ECB, IDB, AfDB, AMF,...

##### *b. Căn cứ vào mục tiêu hoạt động*

- Các tổ chức tài chính quốc tế tài trợ cho cán cân thanh toán: IMF, ECB, AMF,...

- Các tổ chức tài chính quốc tế tài trợ các dự án đầu tư trung và dài hạn: WB, ADB, IDB, AMF,...

#### **2.2.1.3 Vai trò của các tổ chức tài chính tiền tệ quốc tế**



- Phối hợp chính sách tiền tệ của thành viên nhằm tạo ra sự ổn định của hệ thống tiền tệ quốc gia và hệ thống tiền tệ quốc tế.

- Tài trợ cho các nước thành viên phát triển kinh tế, đặc biệt là cho những nước nghèo, chậm phát triển nhất

- Hỗ trợ các nước thành viên đang phát triển nâng cao năng lực quản lý kinh tế - tài chính ở tầm vĩ mô và vi mô.

## **2.2.2 Các tổ chức tài chính tiền tệ quốc tế**

### **2.2.2.1. Quỹ tiền tệ quốc tế IMF**

- *Mục tiêu hoạt động chủ yếu:* Hợp tác và ổn định tiền tệ giữa các thành viên để tăng trưởng kinh tế, mở rộng giao lưu thương mại quốc tế.

+ Giám sát và thúc đẩy hợp tác tiền tệ quốc tế giữa các quốc gia

+ Khuyến khích ổn định tỷ giá hối đoái, tránh phá giá mang tính cạnh tranh giữa các thành viên

+ Hỗ trợ xác lập một hệ thống thanh toán đa phương cho các giao dịch vãng lai giữa các thành viên và loại bỏ các quản chế ngoại hối làm tổn hại tới sự phát triển thương mại thế giới

+ Cung cấp ngân quỹ tạm thời (tài trợ ngắn hạn và trung hạn), can thiệp để các thành viên cải thiện cán cân thanh toán quốc tế mà không làm tổn hại tới các lợi ích quốc gia và quốc tế.

+ Bổ sung dự trữ cho các thành viên bằng cách phân bổ SDR nếu các nước có nhu cầu toàn cầu trong dài hạn, khuyến khích chu chuyển tự do các nguồn vốn giữa các quốc gia.

+ Khuyến khích mậu dịch tự do và tăng trưởng thương mại giữa các thành viên.

- *Nguồn vốn hoạt động*

Nguồn vốn hoạt động chủ yếu của IMF là vốn điều lệ, được hình thành từ nguồn vốn đóng góp của các thành viên khi gia nhập quỹ. Ngoài ra, nguồn vốn của IMF có thể hình thành từ việc đi vay các nước phát triển. Bên cạnh đó, IMF cũng tích lũy vốn từ quá trình hoạt động hàng năm (Lãi ròng = thu từ hoạt động của IMF – lãi vay trả cho các chủ nợ). Ngoài các nguồn vốn thông thường, IMF có thể có các

nguồn vốn đặc biệt như: Quỹ đô la dầu lửa (1976-1981), quỹ tín thác (1976-1981), Quỹ Witteveen (từ 1979)

- Các hình thức tài trợ của IMF

+ Các thể thức cho vay thông thường:

- Rút vốn dự trữ
- Tín dụng theo đợt

+ Các thể thức cho vay đặc biệt:

- Tài trợ bù đắp
- Tài trợ điều chỉnh cơ cấu
- Tài trợ giảm nghèo và tăng trưởng
- Tài trợ dự trữ bổ sung
- Tài trợ phòng ngừa
- Viện trợ khẩn cấp
- Tài trợ chuyển đổi hệ thống kinh tế

#### **2.2.2.2. Ngân hàng thế giới WB**

Nhóm Ngân hàng thế giới gồm 5 định chế có quan hệ mật thiết với nhau với trung tâm là Ngân hàng tái thiết và phát triển quốc tế IRDB, công ty tài chính quốc tế IFC, hiệp hội phát triển quốc tế IDA, cơ quan bảo lãnh đầu tư đa phương MIGA, trung tâm giải quyết tranh chấp đầu tư ICSID. Trong đó, IRDB và IDA thường được gọi là Ngân hàng thế giới.

- Mục tiêu hoạt động của WB

- Thúc đẩy phát triển kinh tế và cải tổ cơ cấu kinh tế để phát triển bền vững ở các nước đang phát triển.

- Trợ giúp các nước đang phát triển thông qua việc tài trợ dài hạn các dự án và các chương trình phát triển.

- Trợ giúp tài chính đặc biệt cho các nước đang phát triển nghèo nhất thông qua Hiệp hội phát triển quốc tế IDA

- Hỗ trợ cho giới doanh nghiệp tư nhân tại các nước đang phát triển thông qua công ty tài chính quốc tế IFC

- Tạo điều kiện thúc đẩy nguồn vốn đầu tư quốc tế, đặc biệt là đầu tư vào các nước đang phát triển nhằm tạo ra sự chuyển biến mạnh mẽ trong phát triển kinh tế ở các quốc gia này.

*- Nguồn vốn hoạt động*

+ IRDB: Nguồn vốn điều lệ, bên cạnh đó còn có vốn huy động và vốn dự trữ.

+ IDA: Vốn góp của các thành viên tham gia và vốn tài trợ từ IRDB.

+ IFC: Vốn góp của các thành viên và vốn vay

+ MIGA, ICSID: Vốn góp của các thành viên (hoạt động phi lợi nhuận)

*- Hoạt động của WB*

Trong nhóm các ngân hàng thế giới thì IRDB và IDA thường được gọi là ngân hàng thế giới. IBRD và IDA đi vay (phát hành trái phiếu) và cho các nước thành viên vay lại (hiện WB có 186 nước thành viên). Không phải nước thành viên nào cũng được vay WB. Cá nhân và công ty không được WB cho vay. Chính phủ của những nước đang phát triển nhưng có thu nhập quốc dân trên đầu người trên 1305 USD/năm được vay của IBRD. Các khoản vay này có lãi suất chỉ cao hơn lãi suất mà WB đã đi vay một chút. Chính phủ của các nước nghèo, có thu nhập quốc dân trên đầu người dưới 1305 USD/năm (trong thực tế là dưới 805USD/năm) được vay của IDA. Các khoản vay sẽ không đòi lãi suất và có thời hạn lên tới 35-40 năm.

Trong hai thập kỷ đầu kể từ khi được thành lập, IBRD đã dành hơn 2/3 tổng giá trị các khoản cho vay của mình cho các dự án phát triển năng lượng và giao thông vận tải. Trong hai thập niên 1960 và 1970, các dự án phát triển cơ sở hạ tầng vẫn quan trọng nhất, song hoạt động của IBRD và IDA đã rất đa dạng, từ hỗ trợ giáo dục, y tế, dinh dưỡng, kế hoạch hóa gia đình, đến hỗ trợ phát triển nông thôn và hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ. Các hoạt động của IBRD và IDA đều trực tiếp liên quan đến giúp đỡ người nghèo và mang hình thức hỗ trợ tài chính lẫn kỹ thuật. Từ thập niên 1980, ngoài đầu tư vào vốn vật chất và vốn con người, IBRD và IDA bắt đầu cho vay để cải cách cơ cấu kinh tế và điều chỉnh chính sách ở các nước đang phát triển.

### **2.2.2.3 Ngân hàng phát triển Châu Á**

*- Mục tiêu hoạt động*

+ Hỗ trợ cho việc chuẩn bị và phối hợp các chương trình phát triển quốc gia của các nước trong khu vực.

+ Viện trợ kỹ thuật cho việc xây dựng và thực hiện các dự án phát triển cụ thể của các nước trong khu vực

+ Cho vay dài hạn cho các dự án phát triển của các quốc gia trong khu vực

+ Thúc đẩy đầu tư chính phủ và đầu tư tư nhân

+ Hợp tác với các tổ chức quốc tế khác trong phát triển kinh tế các nước trong khu vực

+ Cung cấp các dịch vụ nghiên cứu và quản trị cho các nước trong khu vực.

- *Vốn hoạt động của ADB*

Bao gồm nguồn vốn thông thường: Vốn điều lệ, vốn huy động, vốn dự trữ. Và nguồn vốn đặc biệt hình thành do sự đóng góp của một số quốc gia phát triển trong và ngoài châu lục nhằm tạo lập các quỹ tài trợ cho các nước nghèo như: Quỹ phát triển Châu Á, quỹ hỗ trợ kỹ thuật, quỹ Nhật Bản,...

- *Hoạt động của ADB*

Hình thức tài trợ của ADB về cơ bản giống như WB nhưng chỉ áp dụng cho các nước trong khu vực Châu Á Thái Bình Dương.

## **2.3 Khủng hoảng tài chính quốc tế**

### **2.3.1. Khái niệm về khủng hoảng tài chính**

#### **2.3.1.1 Khái niệm**

Khủng hoảng tài chính, một cách tổng quát được hiểu là sự xấu đi một cách rõ ràng và nhanh chóng của tất cả hay hầu hết các nhóm chỉ tiêu tài chính của một nền kinh tế quốc gia như lãi suất ngắn hạn, giá trị tài sản, tình trạng không trả được nợ và những thất bại của các định chế tài chính.

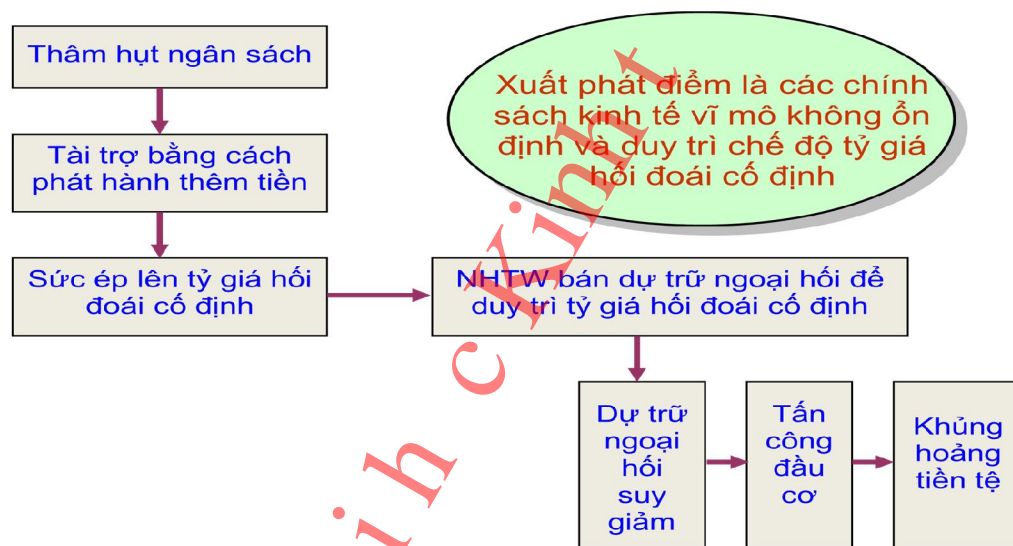
Khủng hoảng tài chính tiền tệ chính là sự đổ vỡ trầm trọng các bộ phận của thị trường Tài chính tiền tệ kéo theo sự vỡ nợ của hàng loạt ngân hàng và tổ chức tài chính do sự sụt giảm nhanh chóng về giá tài sản mà kết quả cuối cùng của nó là sự đông cứng và bất lực của thị trường tài chính sự sụt giảm nghiêm trọng các hoạt động kinh tế.

#### **2.3.1.2. Phân loại**

Khủng hoảng tài chính có thể được biểu hiện dưới một số dạng khủng hoảng đặc thù sau:

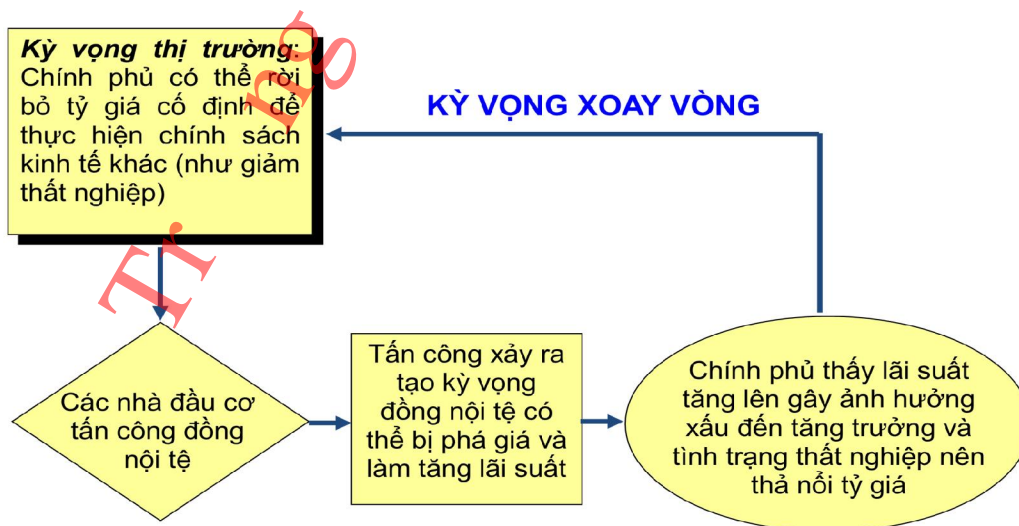
**Khủng hoảng tiền tệ** (Currency crisis), còn được gọi là khủng hoảng tỷ giá hối đoái hay khủng hoảng cán cân thanh toán nổ ra khi hoạt động đầu cơ tiền tệ dẫn đến sự giảm giá một cách đột ngột của đồng nội tệ hoặc trường hợp buộc các cơ quan có trách nhiệm phải bảo vệ đồng tiền của nước mình bằng cách nâng cao lãi suất hay chi ra một khối lượng lớn dự trữ ngoại hối.

Mô hình khủng hoảng tiền tệ thể hệ thứ nhất

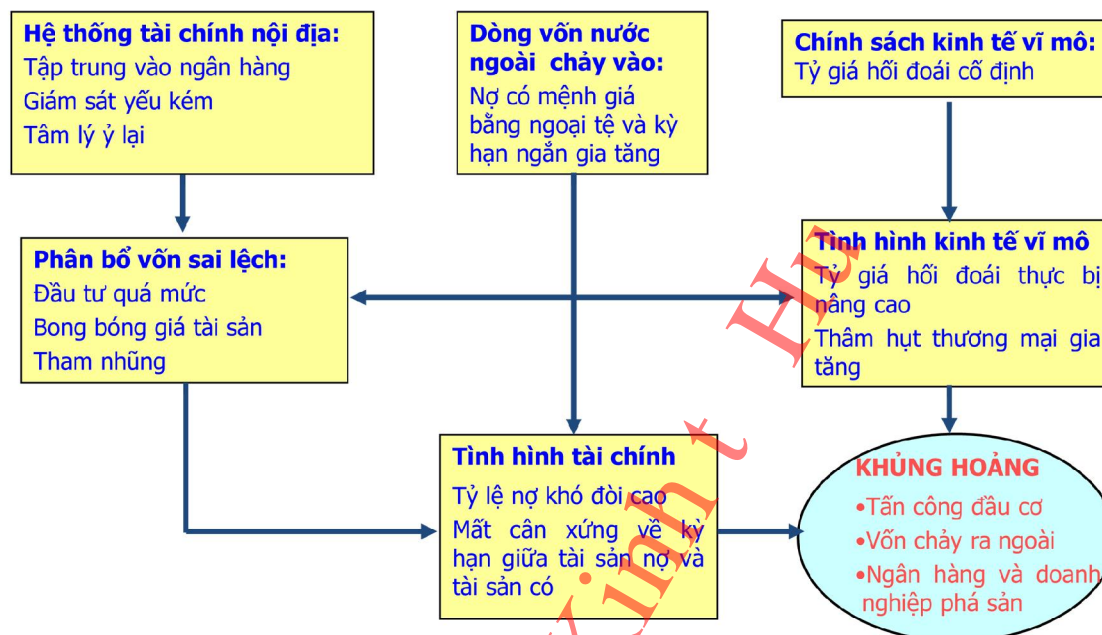


Mô hình khủng hoảng tiền tệ thể hệ thứ hai

(Mô hình kỳ vọng xoay vòng)



### Mô hình khủng hoảng tiền tệ thế hệ thứ ba



**Khủng hoảng ngân hàng (Banking Crisis)**, Lý thuyết về khủng hoảng ngân hàng cho rằng tính bất ổn (dễ đổ vỡ) của hệ thống ngân hàng bắt nguồn từ những thông tin bất cân xứng, là tình trạng khi một bên trong mối quan hệ kinh tế hay giao dịch có ít thông tin về phía bên kia.

**Khủng hoảng kép (Twin Crisis)**, Khủng hoảng kép xảy ra khi khủng hoảng tiền tệ và khủng hoảng ngân hàng xảy ra đồng thời với nhau.

#### 2.3.2. Hậu quả của khủng hoảng tài chính

Trong tác phẩm: “*Hãy kết toán cuộc sát phạt*”, **Helen Hayward** đã viết: “...các cuộc khủng hoảng tài chính đã làm đảo lộn cuộc sống của hàng triệu con người. Cái giá đối với con người rất nghiêm trọng, có lẽ không thể nào tính nổi và hậu quả của khủng hoảng vẫn tiếp tục được phơi bày. Người nghèo bị tác động bởi thất nghiệp, đồng lương bị giảm, giá cả các nhu yếu phẩm tăng cao và các dịch vụ xã hội bị thu hẹp. Trẻ em phải rời ghế nhà trường, lương thực và thực phẩm khan hiếm, nạn bạo hành và mại dâm tăng lên. Thất nghiệp và cạnh tranh sinh tồn làm cho cộng đồng bị rạn nứt, chính trị trở nên bất ổn, ...”



Hậu quả của khủng hoảng tài chính được thể hiện qua 2 bảng sau

**Bảng 1.1: Chi phí tái cơ cấu khu vực tài chính và các khoản cho vay không có lợi tức**

Nước	Năm	Thiệt hại về tài chính và có tính chất tài chính (% GDP)	Các khoản cho vay không có lợi tức
Argentina	1980-1982	13 – 55	9
Brazil	1994-1996	4 – 10	9
Chile	1981-1985	19 – 14	16
Colombia	1982-1987	5 – 6	25
Indonesia	1994	2	...
Nhật Bản	Thập niên 90	3	10
Malaysia	1985-1988	5	33
México	1994-1995	12 – 15	11
Na Uy	1988-1992	4	9
Phillipine	1981-1987	3 – 4	...
Tây Ban Nha	1977-1985	15 – 17	...
Srilanca	1989-1993	9	35
Thụy Điển	1991-1993	4 – 5	11
Thái Lan	1997	1	15

*Nguồn: Carpio và Klingabiel, Thiệt hại của các cuộc khủng hoảng ngân hàng, 1997*

**Bảng 1.2: Thiệt hại về sản lượng do khủng hoảng so với xu hướng tăng trưởng**

	Số lần khủng hoảng	Thời gian phục hồi trung bình (số năm)	Mức thiệt hại trung bình bởi mỗi cuộc khủng hoảng (%)	Số cuộc khủng hoảng có gây ra thiệt hại	Mức thiệt hại trung bình đối với mỗi cuộc khủng hoảng có gây ra thiệt hại
Khủng hoảng tiền tệ	158	1,6	4,3	61	7,1
Các nước công nghiệp	42	1,9	3,1	55	5,6
Các thị trường mới nổi	116	1,5	4,8	64	7,6
Sụp đổ tiền tệ	55	2,0	7,1	71	10,1
Các nước công nghiệp	13	2,1	5,0	62	8,0
Các nước ĐPT	42	1,9	7,9	74	10,7
Khủng hoảng ngân hàng	54	3,1	11,6	82	14,2
Các nước công nghiệp	12	4,1	10,2	67	15,2
Các thị trường mới nổi	42	2,8	12,1	86	14,0
Khủng hoảng tiền tệ và khủng hoảng ngân hàng	32	3,2	14,4	78	18,5
Các nước công nghiệp	6	5,8	17,6	100	17,6
Thị trường mới nổi	26	2,6	13,6	73	18,8

*Nguồn: Carpio và Klingabiel, Thiệt hại của các cuộc khủng hoảng ngân hàng, 1997*

### 2.3.3 Các cuộc khủng hoảng tài chính trong lịch sử

#### *Mexico 1994*

##### **Nguyên nhân:**

- Quá trình tự do hóa mau lẹ các thị trường tài chính vào cuối những năm 1980
- Chính phủ nâng cao lãi suất và các cuộc thương lượng để gia nhập NAFTA dẫn đến sự gia tăng quá mức nhập khẩu và nhập vốn

Cán cân tài khoản vãng lai thâm hụt gần 30 tỷ USD (8% GDP)

Năm 1994, cuộc nổi dậy của vùng Chiapas bộc phát, các nhà đầu tư nước ngoài bắt đầu rút vốn đưa về các thị trường tài chính của Mỹ. Tháng 12/1994, Tổng thống Zedillo quyết định giảm giá đồng peso, gây nổi kinh hoảng cho các nhà đầu tư, chỉ trong có hai ngày sau quyết định đó, 5 tỷ đôla Mỹ đã ra đi, và đồng peso giảm giá từ 3,5 xuống 7,5 peso ăn một đôla Mỹ.

Trong vài tháng, TTCK Mexico giảm một nửa giá trị.

#### *Châu Á 1997*

**Những nhân tố chung.** Thâm hụt tài khoản vãng lai lớn và kéo dài, đánh giá quá cao đồng bản tệ, công tác giám sát ngân hàng và phi ngân hàng yếu kém, một lượng vốn vay ngắn hạn từ nước ngoài đổ vào quá nhiều.

**Những nguyên nhân đặc thù của mỗi nước.** Quản lý sai lầm dự trữ ngoại tệ (ở Thái Lan và Hàn Quốc), tình trạng vay nợ bằng ngoại tệ giữa các ngân hàng (Thái Lan và Hàn Quốc), công tác quản trị doanh nghiệp yếu kém (Hàn Quốc và Indonesia) và sự lây lan có ảnh hưởng mạnh nhất tới những nước có nền tảng non yếu.

Tháng 7/1997, những tay mua bán tiền tệ đã tấn công man rợ vào đồng bath Thái. Chẳng mấy chốc, cuộc khủng hoảng tiền tệ lan rộng khắp Đông Nam Á.

Philippines là nước kế tiếp của tuyến lửa. Malina cố gắng kháng cự sự tấn công vào đồng tiền bằng cách chi ra hàng trăm triệu đôla để chống đỡ cho đồng Pêso trước khi phải chịu thua và thả nổi đồng Pêso vào ngày 11/7.

Kế đến là Malaysia, NHTW đã nâng lãi suất lên 50% và chi ra hàng tỷ đôla trước khi đầu hàng vào ngày 14/7. Đồng ringgit lập tức rớt giá tới mức thấp nhất trong vòng 33 tháng.



Biên độ điều chỉnh tỷ giá của Indonesia giúp quốc gia này cầm cự qua cơn bão trong một thời gian. Nhưng cuối cùng, chính sách tỷ giá hối đoái linh hoạt hơn của Indonesia cũng chỉ làm chậm trễ sự công kích mà thôi. Chẳng bao lâu, tình hình kinh tế vi mô xáo trộn của Indonesia khiến quốc gia này trở thành một mục tiêu chín mùi cho sự tấn công vào đồng tiền.

Cho đến giữa mùa hè, một vài nhà quan sát ngây thơ tưởng rằng thời kỳ tồi tệ nhất đã trôi qua. IMF hy vọng rằng 17,2 tỷ đôla cứu trợ Thái Lan bằng cách nào đó có thể ngăn chặn khó khăn. Nhưng sau một thời kỳ tương đối yên tĩnh, ngày định mệnh đã đến cho toàn bộ những năm tháng tăng trưởng ồ ạt, CNTB chí cốt và sự vay mượn thái quá. Chứng cứ về vấn đề nợ nước ngoài không lồ và khu vực ngân hàng bấp bênh chẳng bao lâu đã lộ rõ khiến các nhà đầu tư hoảng sợ trong giai đoạn hai của cuộc khủng hoảng.

Hậu quả là một cái vòng luẩn quẩn của đồng tiền rớt giá, giá chứng khoán sụp đổ và nỗi lo sợ ngày càng tăng về sự phá sản của các công ty và thất bại của ngân hàng.

Ở Đông Á, đó là “**thời kỳ tồi tệ nhất**”.

#### ***Khủng hoảng tài chính tín dụng ở Mỹ***

Cuộc khủng hoảng cho vay dưới chuẩn từ cuối năm 2006 đến nay đang tàn phá thị trường tài chính Mỹ và nhiều nước trên thế giới, để lại đằng sau nhiều ngân hàng, nhiều quỹ đầu tư phá sản và nhiều tổ chức tài chính khác đang chìm ngập trong cơn bão tài chính. Mọi việc bắt đầu vào cuối năm 2006 khi thị trường bất động sản Mỹ bắt đầu đóng băng và sụt giảm giá trị rất lớn, dẫn đến khủng hoảng tín dụng nhà ở tại Mỹ, nợ xấu, nợ khó đòi tăng nhanh và vỡ nợ. Đây được cho là nguyên nhân chính dẫn đến khủng hoảng tài chính tại Mỹ và lan rộng khắp nơi. VD điển hình là giá cổ phiếu của Lehman Brothers giảm từ 70USD – 0; cổ phiếu của Merrill Lynch từ USD75 – 22.

#### ***Nguyên nhân cuộc khủng hoảng TC-TD tại Mỹ***

Bắt đầu từ đầu năm 2001 (12/01/2001), để giúp nền kinh tế thoát khỏi sự trì trệ kéo dài (một phần lớn bị tác động bởi sự kiện 11/09/2001 nước Mỹ bị khủng bố và Mỹ tấn công Afghanistan, Iraq), nguyên Thống đốc Hệ thống Dự trữ liên bang Mỹ

(Fed) Alan Green Span đã liên tục điều chỉnh hạ thấp lãi suất Federal Funds từ 6% xuống còn 1% vào ngày 25/06/2003, từ đó dẫn đến các ngân hàng thương mại cũng hạ lãi suất cho vay (từ 9-10%/năm xuống còn 4-5%/năm). Chính sách tiền tệ của NHTW được nói lỏng, dư nợ tín dụng của hệ thống NHTM cũng được mở rộng theo, nhiều khoản vay mua nhà dưới chuẩn được thực hiện với sự tiếp sức của các môi giới tín dụng và môi giới bất động sản (BĐS).

Nhờ vậy thị trường bất động sản trở nên nhộn nhịp cũng giống như ở nước ta năm 2007 và bong bóng BĐS đã hình thành với sự giúp sức của những nhà đầu cơ chuyên nghiệp. Theo ước tính của các chuyên gia (trên Báo Thanh niên ngày 16/10/2008) thì dư nợ cho vay dưới chuẩn tăng từ 160 tỉ USD ở năm 2001 lên 540 tỉ vào năm 2004 và trên 1.300 tỉ vào năm 2007. Điều đó cho chúng ta thấy rằng khoản cho vay dưới chuẩn đã tăng lên một cách nhanh chóng. Cũng theo ước tính của nhiều chuyên gia (Thời Báo Kinh tế VN ngày 03/10/2008) trong 22.000 tỷ USD giá trị bất động sản tại Mỹ thì có tới hơn 12.000 tỷ USD là tiền đi vay, trong đó khoảng 4.000 tỷ USD là nợ xấu. Điều lưu ý là phần lớn các hợp đồng vay dài hạn thường được tính theo lãi suất khả biến và điều chỉnh theo tín hiệu thị trường.

Và cũng bắt đầu từ ngày 30/06/2004 FED đã chính thức điều chỉnh tăng lãi suất để chống lại lạm phát đang có khuynh hướng gia tăng trước chính sách tiền tệ nói lỏng. FED đã liên tục điều chỉnh lãi suất FED FUNDS gia tăng từ 1% lên 1.25, 1.50, ... và 5.25% vào ngày 30/06/2006, kéo theo lãi suất NHTM tăng từ 4% lên 8-9%/năm. Các khoản tiền lãi vay phải trả của những người mua nhà đã gia tăng mạnh và đe dọa khả năng trả nợ. Thị trường bất động sản Mỹ bắt đầu đóng băng và sụt giảm giá trị, ... nợ quá hạn, nợ khó đòi gia tăng và đó là nguyên nhân chính dẫn đến khủng hoảng tài chính tại Mỹ hiện nay.

Mọi việc sẽ bớt phức tạp nếu dừng lại ở đó không “phái sinh” thêm nữa. Tại Mỹ, thị trường tài chính vốn dĩ là bà đỡ cho nền kinh tế nên nó đã bị lợi dụng trong ván bài này. Cụ thể là các khoản nợ dưới chuẩn này lại là cơ sở để hình thành các sản phẩm chứng khoán phái sinh. Các nhà đầu tư (các ngân hàng, công ty bảo hiểm...) mua lại các khoản thế chấp này (mortgages), sau đó các tổ chức tài chính đã biến các hợp đồng cho vay bất động sản này làm tài sản bảo đảm để phát hành

trái phiếu ra thị trường với tên gọi là “Mortgage backed securities – MBS”. Các sản phẩm phái sinh này lại được các tổ chức định mức tín nhiệm (Credit rating agencies) đánh giá cao, nên dễ mua bán. Bên cạnh đó, các hợp đồng tín dụng dưới chuẩn này còn được các tổ chức bảo hiểm (AIG là một điển hình) bảo lãnh dưới những hợp đồng hoán đổi CDS-Credit Default swap (giống như mua bảo hiểm rủi ro). Khi nợ không đòi được tổ chức bảo hiểm phải bồi hoàn cho người mua bảo hiểm (người cho vay).

Điều lưu ý là cuộc khủng hoảng tài chính hiện tại không đơn thuần chỉ là khủng hoảng tín dụng nhà đất mà nguyên do sâu xa hơn được tích lũy thời gian dài: do bùng nổ tín dụng, sự bùng nổ nợ tiêu dùng, nhận thức xu hướng phát triển tồn tại mãi, sự tôn sùng về thị trường tự do không kiểm soát, sự sùng bái thị trường tài chính, kinh tế thị trường...

#### *Giải pháp đối phó với khủng hoảng TC-TD của các nước*

Chính phủ Mỹ đã đưa ra kế hoạch giải cứu thị trường 700 tỷ USD nhằm chủ yếu để mua lại các khoản nợ xấu của các định chế tài chính và ngày 01/10/2008 Thượng viện Mỹ đã thông qua kế hoạch giải cứu 700 tỷ USD.

Ngày 04/10/2008 Tổng Thống Pháp Sarkozy đã triệu tập cuộc họp thượng đỉnh khẩn cấp với lãnh đạo 4 nước lớn nhất trong Liên minh EU là Anh, Pháp, Đức và Ý. Phiên họp kết thúc với tuyên bố hợp tác xử lý khủng hoảng nhưng chưa thống nhất một số giải pháp tổng thể.

Ngày 08/10/2008 trong một đợt phối hợp hành động toàn cầu nhằm ngăn bước tiến của khủng hoảng tài chính, Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED), Ngân hàng trung ương châu Âu (ECB), ngân hàng trung ương Anh (BoE) và một số ngân hàng trung ương lớn khác trên thế giới bất ngờ đồng loạt cắt giảm lãi suất cơ bản. Lãi suất đồng USD còn 1,5%; lãi suất đồng euro còn 3.75%; đồng đôla Canada còn 2,5%; đồng Bảng Anh còn 4.25%. Cùng ngày hôm đó ngân hàng TW Trung quốc cũng cắt giảm lãi suất cho vay thời hạn 01 năm còn 6.93% (.27%)

Ngày 08/10 ngân hàng TW Anh đã đưa ra gói giải cứu gần 500 tỷ Bảng.

Ngày 12/10 các nước sử dụng đồng tiền chung Châu Âu đã đi đến quyết định tập thể nhằm giải cứu ngành ngân hàng của khu vực (đọc thêm từ tài liệu diễn biến của các giải pháp đối phó với khủng hoảng của các nước trên thế giới).

Ngày 13/02/2009 QH Mỹ đã chính thức thông qua kế hoạch kích thích kinh tế trị giá 787 tỷ USD nhằm đưa nước Mỹ thoát khỏi cuộc khủng hoảng tài tệ hiện nay.

Các hạn mục chính của Đạo luật Phục hồi và Tái đầu tư này là:

- Cắt giảm thuế: 282 tỷ USD.
- Đầu tư cơ sở hạ tầng: 120 tỷ USD.
- Năng lượng và bảo vệ môi trường: 70 tỷ USD.
- Hỗ trợ nghiên cứu và phát triển: 16 tỷ USD.
- An sinh xã hội: 78 tỷ USD.
- Giáo dục: 100 tỷ USD.
- Chăm sóc sức khỏe: 87 tỷ USD.

Trong đó, có điều khoản gây tranh cãi trong dự luật đó là “Người Mỹ dùng hàng Mỹ”, cụ thể là: ***“Không một nguồn vốn nào được phân bổ theo luật này được sử dụng cho những dự án xây dựng, cải tạo, bảo trì hay sửa chữa một công trình xây dựng công cộng, trừ khi toàn bộ sắt, thép, và hàng chế tạo dùng cho dự án được sản xuất tại Mỹ”***

*Tác động của cuộc khủng hoảng TC tại Mỹ đến nền kinh tế VN*

Xuất khẩu sẽ gặp khó khăn lớn và giảm cả số lượng và giá cả... do tổng cầu thế giới giảm và cạnh tranh trên các thị trường sẽ khó khăn, giảm thu ngoại tệ cho quốc gia, giảm sản xuất trong nước, giảm GDP, thất nghiệp tăng,... Tuy nhiên nếu có chính sách đúng thì vẫn có điều kiện tăng xuất khẩu và nhảy vào thị trường mới, khi các doanh nghiệp các nước đang gặp khó khăn và phá sản..

Du lịch quốc tế vào VN giảm, kéo theo dịch vụ giảm.. giảm nguồn thu ngoại tệ cho cán cân vãng lai

Đầu tư nước ngoài FDI, FII, ODA giảm, giải ngân chậm... giảm nguồn thu ngoại tệ, thị trường BĐS tiếp tục khó khăn, nợ quá hạn của NH sẽ tăng

Kiều hối giảm mạnh, đặc biệt là kiều hối “đầu tư”.

Ảnh hưởng nhất định đến cán cân thanh toán vãng lai, cán cân vốn, và cán cân tổng thể

Lãi suất vay USD tăng, chi phí trả nợ nước ngoài tăng

Hệ thống NHTM gặp khó khăn trong thanh toán quốc tế và chi phí chuyển tiền tăng do phải tránh bão.

Thị trường chứng khoán tiếp tục diễn biến phức tạp, do vốn nước ngoài rút.

Vấn đề việc làm, an sinh xã hội là bài toán khó...

### **2.3.4 Giải pháp Chính phủ VN đã thực hiện**

Cắt giảm lãi suất cơ bản

Giảm tỷ lệ tiền gửi dự trữ bắt buộc

Thực hiện các giải pháp kích cầu như: Hỗ trợ lãi suất cho vay ngắn hạn đối với khách hàng là doanh nghiệp và cá nhân phục vụ sản xuất, kinh doanh từ 01/02 đến 31/12/09 theo quyết định 131 của Thủ tướng chính phủ và thông tư 02 của NHNN; giảm thuế V.A.T, giãn thuế TNCN,...

Thực hiện bảo lãnh cho các DN vay vốn thông qua Ngân hàng phát triển VN theo thông tư 14 của Bộ tài chính.

*Về đối ngoại:*

- Phải theo dõi thật sát và đánh giá thật kỹ biến chuyển hàng ngày trên thế giới, nhất là các nước có liên hệ kinh tế nhiều với nước ta như: Mỹ, Nhật, Hàn, Trung Quốc và các nước Asean.

- Tìm biện pháp cải thiện quan hệ kinh tế đối với Trung Quốc vì:

+ TQ là thị trường rất lớn lại ở sát VN, nhập khẩu năm 2007 của TQ gần 1.000 tỷ USD.

+ Hàng công nghiệp của TQ tràn ồ ạt vào VN gây sự mất thăng bằng trầm trọng trong cán cân ngoại thương của ta. Nỗ lực thay thế hàng nhập khẩu TQ tại thị trường nội địa và đẩy mạnh xuất khẩu sang thị trường TQ sẽ góp phần ổn định kinh tế vĩ mô và tăng năng lực cạnh tranh của hàng công nghiệp VN trên thị trường thế giới.

*Về đối nội:*

Ưu tiên giải quyết vấn đề thất nghiệp. Nhân dịp này phải lành mạnh hóa hệ thống tài chính, ngân hàng mà từ trước đến nay vẫn là khu vực yếu nhất trong nền kinh tế nước ta. Cụ thể là cần có đội ngũ chuyên gia kinh tế - tài chính giỏi và phải biết lắng nghe họ.

Việc kích cầu hiện nay không nên chỉ giải quyết sự suy thoái trước mắt mà nên được hướng vào việc tăng cung cho giai đoạn tới, phải tăng năng lực sản xuất và năng lực cạnh tranh khi kinh tế thế giới hồi phục và cả trong dài hạn.

Chỉ đầu tư công ở những điểm yếu thật sự trong kết cấu hạ tầng kinh tế. Chẳng hạn: Quốc lộ 1 cần được mở rộng và nâng cấp ngay, nhất là ở khu vực Bắc Trung bộ và duyên hải miền Trung, mở thêm các con đường xương cá nối các thôn, làng với Quốc lộ 1.

Tín dụng ưu đãi nên ưu tiên cho các DN nhỏ và vừa – là những nơi tạo ra nhiều công ăn việc làm nhưng lại gặp khó khăn trong việc tiếp cận vốn.

Tập trung xây dựng nhà ở giá rẻ cho người có thu nhập thấp, nhất là tại các vùng phụ cận với khu công nghiệp. Đầu tư theo hướng này vừa có tác dụng an sinh xã hội, vừa tạo điều kiện cải thiện thị trường lao động, ổn định sản xuất cho giai đoạn tới.

Đầu tư cải thiện hạ tầng giáo dục, nhất là bậc tiểu học ở vùng sâu, vùng xa. Đầu tư theo hướng này có tầm quan trọng trong dài hạn.

### **2.3.5 Bài học kinh nghiệm cho Việt Nam từ các cuộc khủng hoảng**

(1) Tốc độ tăng trưởng kinh tế cao, thậm chí với những chỉ số kinh tế vĩ mô tương đối lành mạnh, chưa chắc đã thể hiện sự phát triển bền vững.

(2) Việc cho vay vốn trong lĩnh vực thương mại theo sự chỉ đạo của nhà nước cuối cùng sinh ra những chi phí lớn không hiệu quả dẫn đến tình trạng mất cân đối về cơ cấu, mất ổn định về tài chính và khủng hoảng.

(3) Việc Chính phủ không cung cấp thông tin cần thiết cho thị trường hay không thực hiện các yêu cầu pháp lý về tính công khai, trách nhiệm giải trình và chế độ báo cáo tài chính của các doanh nghiệp đã dẫn tới thất bại của thị trường và cuộc khủng hoảng tài chính hiện nay.

(4) Quản lý vĩ mô một cách thận trọng đối với cơ cấu thanh khoản và thời hạn các khoản nợ nước ngoài là hết sức quan trọng nhằm giảm nguy cơ chuyển vốn đột ngột ra nước ngoài, dẫn tới khủng hoảng về tiền mặt và cuối cùng ảnh hưởng tới khả năng thanh toán.

(5) Thiếu những quy định tối thiểu của nhà nước về an toàn trong ngành tài chính mà tất cả các nước phát triển cũng như đang phát triển cần phải có.

(6) Tham nhũng, được tiếp tay bởi tình trạng thiếu công khai, kết hợp với việc đầu tư cho khu vực tư nhân do chính phủ chỉ đạo trực tiếp hay gián tiếp gây ảnh hưởng, đã dẫn đến những khoản đầu tư với chi phí cao và thiếu bền vững về phương diện tài chính.

(7) Các chính sách thương mại bảo hộ nhằm thiết lập những ngành công nghiệp thay thế nhập khẩu đã nhanh chóng làm nảy sinh các vấn đề về cán cân thanh toán và thiếu tính bền vững về phương diện tài chính.

(8) Một thực tế trớ trêu là những nước thực hiện chính sách đóng cửa chặt nhất, cả trong và ngoài khu vực, lại có nguy cơ nhiều nhất dẫn đến khủng hoảng kinh tế và tài chính cũng như tình trạng mất ổn định.

(9) Việc phân bổ không đều các lợi ích và chi phí của sự nghiệp phát triển có thể làm nguy hại đến ổn định xã hội.

(10) Quan điểm tiến hành quá chậm trễ hoặc trì hoãn quá lâu những biện pháp cải cách cần thiết dẫn tới sự mất cân đối về tài chính và cơ cấu rất nguy hiểm.

Tr  
ng

## CHƯƠNG III: THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI

**Mục tiêu:** -Hiểu biết một cách tổng quan về thị trường ngoại hối, mô hình tổ chức và cấu trúc của thị trường ngoại hối.

-Giới thiệu các kỹ thuật mua - bán ngoại tệ trên thị trường ngoại hối quốc tế, bao gồm nhiều loại giao dịch đa dạng nhằm đáp ứng nhu cầu ngày càng phong phú của các đối tượng tham gia trên thị trường.

### 3.1 Thị trường ngoại hối

#### 3.1.1 Khái niệm

- Ngoại tệ: là tiền của các quốc gia khác lưu thông trong một quốc gia. Ngoại tệ bao gồm cả ngoại tệ bằng tiền mặt và ngoại tệ tín dụng.

- Ngoại hối: là khái niệm dùng để chỉ các phương tiện có giá trị dùng để thanh toán giữa các quốc gia. Bao gồm

- + Ngoại tệ
- + Vàng , bạc, kim cương, ngọc trai, đá quý... được dùng làm tiền tệ
- + Các phương tiện thanh toán quốc tế được ghi mệnh giá bằng ngoại tệ, gồm các loại phổ biến sau:

Hối phiếu (Bill of Exchange)

Kỳ phiếu (Promissory Note)

Séc (Cheque)

Điện chuyển tiền (Telegraphic Transfer)

Thư chuyển tiền (Mail Transfer)

Thẻ tín dụng (Credit Card)

Thư tín dụng ngân hàng (Bank Letter of Credit)

- + Các chứng khoán có giá được ghi mệnh giá bằng ngoại tệ, thường gồm các loại:

Cổ phiếu (Stock)

Trái phiếu công ty (Debenture)

Công trái quốc gia (Government loan)

Trái phiếu kho bạc (Treasury Bill)



+ Bản tệ tại tài khoản nước ngoài

Đối với Việt Nam, theo Pháp lệnh Ngoại hối số 28, Điều 4, khoản 1 thì: Đồng tiền Việt Nam trong trường hợp chuyển vào và chuyển ra khỏi lãnh thổ Việt Nam hoặc được sử dụng trong thanh toán quốc tế thì cũng được coi là ngoại hối.

Như vậy khái niệm ngoại hối rộng hơn so với khái niệm ngoại tệ.

**Khái niệm:** *Thị trường ngoại hối là nơi diễn ra các giao dịch liên quan đến ngoại tệ (mua - bán, gửi - vay các loại ngoại tệ) theo các điều kiện thỏa thuận.*

*Gồm:*

+ *thị trường mua - bán giao ngay các loại ngoại tệ*

+ *thị trường tiền gửi, thực hiện gửi - vay các loại ngoại tệ*

### **3.1.2 Đặc điểm của thị trường ngoại hối**

- *Thị trường ngoại hối mang tính quốc tế*

Phạm vi hoạt động của thị trường ngoại hối không chỉ dừng lại ở một quốc gia mà mở rộng trên phạm vi quốc tế nhằm phục vụ cho các nhu cầu mua bán, giao dịch về ngoại tệ. Sự phát triển của hệ thống thông tin liên lạc tạo điều kiện thực hiện các cuộc đàm thoại thế giới nhanh chóng và tức thời với toàn bộ thị trường hối đoái đang mở cửa, dẫn đến việc quốc tế hoá việc yết giá nói riêng và hoạt động của thị trường ngoại hối nói chung.

Thị trường ngoại hối mang tính quốc tế là do chênh lệch mức giờ của từng khu vực, thị trường hoạt động gần như liên tục trừ ngày nghỉ truyền thống. Về mặt lý thuyết, từ khi đóng cửa các thị trường Châu Âu, giao dịch có thể được tiến hành ở New York, Tokyo.

- *Thị trường ngoại hối hoạt động liên tục*

Thị trường hối đoái hoạt động liên tục suốt ngày đêm 24 giờ/ ngày trên các khu vực khác nhau của thế giới.

- *Không có địa điểm cụ thể*

- *Các giao dịch mua bán được thực hiện thông qua các phương tiện thông tin liên lạc hiện đại như: telex, điện thoại, máy vi tính*

- *Trong bất cứ giao dịch ngoại hối nào thì ít nhất có một đồng tiền đóng vai trò làm ngoại tệ.*

- Ngôn ngữ sử dụng trên thị trường rất ngắn gọn, mang nhiều quy ước nghiệp vụ rất khó hiểu với người thường.

- Doanh số hoạt động trên thị trường ngoại hối rất lớn.

- Giá cả hàng hoá của thị trường ngoại hối chính là tỷ giá được hình thành một cách hợp lý, linh hoạt dựa trên quan hệ cung cầu ngoại tệ trên thị trường. Do đó, thị trường ngoại hối rất nhạy cảm không chỉ với các chỉ số kinh tế như tổng sản phẩm xã hội, mức tăng sản xuất, tỷ lệ lạm phát, sự biến động của lãi suất mà còn chịu sự tác động của các sự kiện chính trị - xã hội như: biểu tình, thiên tai, chiến tranh...

### **3.1.3 Thành viên tham gia thị trường ngoại hối**

#### **3.1.3.1. Căn cứ theo hình thái tổ chức**

- Các ngân hàng thương mại lớn

+ Giữ vai trò trung tâm trên thị trường ngoại hối.

+ Kinh doanh cho chính ngân hàng và khách hàng:

Giao dịch kinh doanh cho chính NHTM: mua bán ngoại hối nhằm kiếm lãi khi tỷ giá thay đổi. Hoạt động này của NH tạo ra trạng thái ngoại hối → ngân hàng chịu rủi ro tỷ giá

Theo luật định, NHTM sẽ là nơi thực hiện soạn thảo hợp đồng, ký kết, thực hiện kiểm soát và kết thúc các hợp đồng liên quan đến ngoại tệ

- Ngân hàng trung ương

Mua bán ngoại tệ để cân bằng hoạt động của các khách hàng của mình chủ yếu là các NHTM

+ Thực hiện việc mua bán ngoại tệ nhằm thu gom ngoại tệ và thực hiện các nghiệp vụ ngoại hối khác

+ Thực hiện các hoạt động thanh toán của chính phủ với các tổ chức quốc tế, phục vụ các hoạt động tài trợ.

+ Phục vụ hoạt động thanh toán ngoại tệ với các tổ chức phi chính phủ

Kiểm soát và giám sát hoạt động của thị trường trong khuôn khổ quy định của luật pháp. Can thiệp trực tiếp (vàng) và gián tiếp (cho biên độ dao động) để điều tiết vĩ mô trong trường hợp cần thiết.

+ Kiểm soát, giám sát hoạt động của thị trường. Nó có thể can thiệp trực tiếp (là người cung ứng ngoại tệ cuối cùng) hoặc gián tiếp (thông qua biên độ biến động của tỷ giá).

- *Nhà môi giới*: Là những chủ thể trung gian trong các giao dịch trên thị trường.

- *Các doanh nghiệp*: Các doanh nghiệp tham gia chủ yếu là các doanh nghiệp xuất nhập khẩu, Họ vừa là chủ thể cầu ngoại tệ, vừa là chủ thể cung ngoại tệ.

- *Các cá nhân, các nhà kinh doanh*: bao gồm các công dân trong và ngoài nước có nhu cầu mua và bán ngoại tệ.

- *Các tổ chức tài chính phi ngân hàng, các công ty đa quốc gia*.

### **3.1.3.2. Căn cứ theo chức năng hoạt động**

#### ▶ *Nhà tạo giá sơ cấp*

- Đó là các nhà kinh doanh chuyên nghiệp (nhà tạo thị trường), tạo giá cho nhau trên cơ sở yết giá hai chiều (two-way basis)

- Yết giá mua vào và giá bán ra (bid and ask price) và sẵn sàng mua vào-bán ra với số lượng theo giá đã được yết.

- Tỷ giá giao dịch trên thị trường sơ cấp còn gọi là tỷ giá bán buôn, cuối cùng thị trường ngoại hối sơ cấp gọi là thị trường ngoại hối bán buôn.

Nhà tạo giá sơ cấp bao gồm:

Các ngân hàng chính (major Banks),

Các nhà kinh doanh đầu tư lớn (large Investment Dealers)

Một số công ty lớn (Large Corporation).

#### ▶ *Nhà tạo giá thứ cấp*

- Tạo tỷ giá mua và bán phục vụ cho nhóm khách hàng của mình (công ty, doanh nghiệp..chấp nhận ngoại tệ trong thanh toán, công ty có thể chuyên mua bán ngoại hối cho người dân).

- Một ngân hàng có thể vừa là nhà tạo giá trên thị trường sơ cấp vừa trên thị trường thứ cấp.

- Chênh lệch giữa tỷ giá mua vào-bán ra trên thị trường thứ cấp là lớn hơn nhiều so với thị trường sơ cấp, do vậy những nhà tạo giá trên thị trường thứ cấp còn gọi là những nhà bán lẻ, tỷ giá sẽ là giá bán lẻ và thị trường sẽ là thị trường bán lẻ.

Bao gồm:

▶ Những nhà chấp nhận giá (traders)

- Những nhà chấp nhận giá từ thị trường thứ cấp gồm các công ty, chính phủ, các doanh nghiệp nhỏ và cá nhân.

- Họ tiến hành mua bán ngoại hối nhằm phục vụ cho mục đích riêng. Những người này không yết giá hai chiều và tạo giá, đơn thuần chỉ là những người chấp nhận giá và tiến hành giao dịch.

▶ Những nhà cung cấp dịch vụ tư vấn

- Tư vấn cho khách hàng về đồng tiền và thời điểm mua bán, và các hình thức tư vấn khác liên quan đến vấn đề xác định chiến lược và các phương thức tiếp cận tốt nhất với khách hàng.

▶ Thu khoản phí

- Các ngân hàng lớn và các nhà kinh doanh cung cấp các dịch vụ tư vấn cho khách hàng của mình và thường là **không thu phí trực tiếp** mà sẽ thu lời từ việc khách hàng sử dụng những dịch vụ sinh lợi của khách hàng

▶ Nhà môi giới

- Chuyên gia làm cầu nối giữa người mua và người bán. Giao dịch thông qua nhà môi giới cho phép người kinh doanh yết giá trên thị trường mà không phải xưng danh của mình.

- Không phải là người tạo lập thị trường, khi người mua và bán đã chấp thuận giá của nhau thì nhà môi giới sẽ thông báo cho hai đối tác biết là giao dịch đã được tiến hành.

- Quá trình yết giá trên thị trường, đưa người có nhu cầu mua và bán lại với nhau. Thương vụ kết thúc, nhà môi giới thu được một khoản hoa hồng.

▶ Nhà đầu cơ (Speculators)

- Những nhà đầu cơ là những người chấp nhận những rủi ro về tiền tệ khi tham gia thị trường ngoại hối để mua và bán kỳ hạn những đồng tiền nhằm mục đích

kiếm lời trên cơ sở có sự biến động về tỷ giá hối đoái giữa các đồng tiền. Mức độ tham gia của họ phụ thuộc vào tỷ giá hối đoái kỳ hạn phổ biến trên thị trường và kỳ vọng của họ đối với tỷ giá giao ngay dự kiến vào một ngày cụ thể của tương lai. Do vậy, trong trường hợp những giao dịch hối đoái nào xảy ra mà không tiến hành bảo hiểm ngay lập tức để ngăn ngừa những rủi ro được coi là hành động đầu cơ, hoặc không được bảo hiểm nhằm mục đích kiếm lời khi tỷ giá biến động.

- Những nhà đầu cơ bị buộc tội là gây ra những biến động lớn trên các thị trường. Bộ phận các nhà đầu cơ thường rất đông đảo và có thể gây ra những ảnh hưởng lên tỷ giá hối đoái, đương nhiên là có thể gây ra những tác hại đến nền kinh tế toàn cầu. Tuy vậy yếu tố đầu cơ là cần thiết cho thị trường nhằm **cung cấp tính thanh khoản** để xử lý các giao dịch không mang tính đầu cơ.

▶ Người tham gia bảo hiểm ngoại hối (hedgers)

- Đó là các công ty, doanh nghiệp tham gia thị trường kỳ hạn nhằm tự bảo vệ giá trị tính bằng nội tệ của những tài sản hay khoản nợ được định danh bằng nhiều loại ngoại tệ khác nhau trong bảng cân đối tài sản trước những biến động của tỷ giá mà hậu quả của nó là rủi ro hối đoái.

▶ Những nhà kinh doanh chênh lệch giá (arbitrageurs)

- Là những người tìm kiếm lợi nhuận phi rủi ro thông qua việc tận dụng những chênh lệch về lãi suất giữa các nước khác nhau.

### **3.1.4. Vai trò của thị trường ngoại hối**

#### **3.1.4.1 Cân đối các nhu cầu mua bán ngoại tệ**

Thị trường ngoại hối tạo ra cơ chế hữu hiệu **đáp ứng nhu cầu mua bán ngoại tệ** phục vụ cho các hoạt động XNK hàng hóa, dịch vụ và các hoạt động kinh tế đối ngoại khác. Thể hiện:

Thị trường ngoại hối hoạt động liên tục và mang tính toàn cầu nên **đáp ứng nhu cầu về ngoại tệ của bất kỳ người mua, người bán nào đều có thể được đáp ứng ngay lập tức.**

Khi có sự mất cân đối giữa cung và cầu ngoại tệ, sự tham dự của các NH và các nhà đầu cơ đã góp phần **giải quyết sự mất cân đối** đó thông qua việc điều chỉnh tỷ giá cân bằng của thị trường hoặc thông qua đầu cơ ngoại tệ.

### 3.1.4.2. Phòng chống rủi ro tỷ giá

Ngày nay, đa số các nước trên thế giới đều áp dụng cơ chế tỷ giá thả nổi nên tỷ giá hối đoái luôn luôn biến động. Sự biến động của tỷ giá ảnh hưởng rất lớn đến lợi ích của các chủ thể. Các công ty XNK, công ty đa quốc gia và các cá nhân có nguồn thu, nguồn chi ngoại tệ trong tương lai chịu ảnh hưởng rủi ro rất lớn về sự biến động của tỷ giá hối đoái. Do vậy, các chủ thể này cần thiết phải áp dụng các biện pháp nhằm hạn chế những rủi ro này. Thông qua các nghiệp vụ mua bán kỳ hạn, quyền chọn... của thị trường ngoại hối sẽ giúp cho các công ty, dn phòng ngừa được rủi ro.

### 3.1.4.3. Tạo ra thu nhập cho người sở hữu ngoại tệ

Các NHTM tham gia vào thị trường ngoại hối chủ yếu là giao dịch cho chính mình. Các NH chủ yếu tiến hành các hoạt động kinh doanh chênh lệch giá (Acbit) giữa các thị trường để thu lời qua việc mua ở thị trường này giá rẻ hơn và bán lại ở thị trường kia giá cao hơn.

Không chỉ có các NH mà các công ty, dn và cá nhân cũng có thể thu lời thông qua hoạt động đầu cơ ngoại tệ. Ngoài ra, thị trường ngoại hối còn giúp các nhà đầu tư chuyển đổi ngoại tệ phục vụ cho việc đầu tư vào thị trường có mức lãi dự tính cao.

### 3.1.5. Cấu trúc của thị trường ngoại hối

#### 3.1.5.1 Thị trường giao ngay

Thị trường giao ngay là nơi thực hiện mua - bán giao ngay các loại ngoại tệ, với các điều kiện xác định.

- + Giá cả là tỷ giá
- + Khối lượng ngoại tệ giao dịch
- + Thời gian: ngày giá trị theo nguyên tắc J+2

#### ***Thị trường giao ngay được tổ chức thành 2 loại***

Thị trường thỏa thuận tùy ý	Thị trường giao dịch theo phiên ấn định
<ul style="list-style-type: none"><li>• Hoạt động thị trường liên tục 24/24h</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Hoạt động có giờ giấc.</li><li>• có địa điểm cụ thể. Các đối</li></ul>

<ul style="list-style-type: none"> <li>• Không có địa điểm cụ thể, mọi giao dịch theo truyền thông</li> <li>• Giao dịch kết thúc tại các ngân hàng thương mại</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>tương có cung – cầu ngoại tệ đến thỏa thuận hợp đồng</li> <li>• Giao dịch kết thúc tại ngân hàng thương mại</li> </ul>
--	---

▶ Ví dụ về ngày giá trị của giao dịch giao ngay

J: ngày ký hợp đồng

J+2: ngày giá trị (2 ngày làm việc kế tiếp)

Ví dụ:

Ký ngày J (**thứ 4, 29.4**)

Ngày J+2?

Thứ 5 (30.4), 6 (1.5), 7 (2.5), chủ nhật (3.5), thứ 2 (4.5), **thứ 3 (5.5)**

### 3.1.5.2. Thị trường tiền gửi

- Thị trường tiền gửi là nơi thực hiện gửi – vay các loại ngoại tệ từ 1 ngày đến 5 năm đối với bất kỳ ngoại tệ nào khi có cung – cầu, với điều kiện xác định.

+ Giá cả là lãi suất

+ Khối lượng: vốn giao dịch

+ Thời gian: ngày giá trị (để ngõ), ngày hoàn trả

Thị trường tiền gửi là loại hình thị trường có kỳ hạn chính xác theo thời gian

Chẳng hạn như ngày giá trị (để ngõ) – sử dụng vốn 1 ngày

Vay một ngày	Ngày ký	Ngày nhận	Ngày trả
Vay hôm nay, trả ngày mai (vay qua đêm O/N)	J	J	J + 1
Vay ngày mai, trả ngày kia (T/N)	J	J + 1	J + 2
Vay bất kỳ trả kế tiếp (S/N)	J	J + N	J + N + 1

- *Mối quan hệ giữa thị trường giao ngay và thị trường tiền gửi thông qua sử dụng vốn 1 ngày*

**Ví dụ:**

Công ty M (có tài khoản SEK) thứ 2 ngày 16/4 nhận được thông tin ngày hôm sau ngày 17/4 cần chi trả 100.000 EUR sẽ được sở hữu hàng hóa có lợi nhuận cao.

Nếu không thanh toán được hàng hóa này đối tác sẽ bán cho người khác (không có điều kiện đặc biệt).

Thông tin tỷ giá và lãi suất thị trường như sau:

Tỷ giá giao ngay: USD/SEK = 7,8510/90

EUR/USD = 1,2425/75

Lãi suất sử dụng vốn thị trường EUR:

O/N:  $3^{1/2}$

T/N:  $3^{3/8}$

phụ phí NH:  $\pm 1/8$

**Gợi ý giải :**

Công ty sẽ ký hai hợp đồng

**HD1:** Ký ngay tại 16/4 mua giao ngay EUR/SEK, nhưng đến ngày 18/4 tiền mới về tài khoản, nhu cầu vốn chưa thỏa đáng vì ngày 17/4 công ty cần 100.000 EUR, do đó công ty sẽ ký tiếp một hợp đồng thứ 2.

**HD2:** Ký ngay sử dụng vốn 1 ngày tại 17/4. Bởi vậy số EUR cần mua ngày 16/4 phải là C + I để trả cho thị trường sau khi đã sử dụng vốn.

- ***Ngày hoàn trả :*** Kỳ hạn chính xác của thị trường tiền gửi được thể hiện thông qua thời gian cụ thể ký kết tại hợp đồng vốn. Thanh toán đúng hạn và đến hạn, trả trước, trả chậm đều chịu phạt lãi. Mức phạt lãi chủ yếu phụ thuộc vào chính sách tín dụng tại mỗi ngân hàng, vào mối quan hệ tín dụng giữa ngân hàng và khách hàng và đặc biệt là phụ thuộc vào nhu cầu khách hàng liên quan đến vốn giao dịch trên thị trường tại thời điểm đó.

Giá thiết loại trừ mối quan hệ giữa ngân hàng và khách hàng, việc phạt lãi chỉ còn phụ thuộc vào nhu cầu vốn giải ngân, thì lãi suất sẽ có 2 mức phạt :

+ Mức phạt tối đa (khi thị trường không thể giải ngân vốn) sẽ bằng lãi suất huy động của thị trường theo thời gian hợp đồng vốn với thời gian trả trước.

+ Mức phạt tối thiểu (khi thị trường có thể giải ngân vốn) sẽ bằng chênh lệch giữa lãi suất cho vay và lãi suất huy động của ngân hàng theo thời gian hợp đồng với thời gian trả trước.

- ***Giá cả : Lãi suất (nhận được khi gửi – phải trả khi vay)***

Phân biệt : Lãi suất 6 tháng EUR  $\neq$  Lãi suất 6 tháng USD

Lãi suất 6 tháng EUR  $\neq$  Lãi suất 2 tháng EUR



+ **Cách thông báo lãi suất :**

Lãi suất 6 tháng EUR :  $5^{1/4} - 5^{1/2}$  lãi suất này tính trên cơ sở năm thương mại.

Tức là Ngân hàng sẵn sàng huy động ( $T_M$ ) EUR thời gian 6 tháng với lãi suất 5,25%/năm (360 ngày)

Ngân hàng sẵn sàng cho vay ( $T_B$ ) EUR thời gian 6 tháng với lãi suất 5,5%/năm (360 ngày)

☛ **Chú ý :** Đối với Anh thì lãi suất tính trên năm thương mại là 365 ngày

Thị trường thông thường	Thị trường Anh
$I = \frac{CTN}{36000}$	$I = \frac{CTN}{36500}$
Đổi lãi suất GBP	Đổi lãi suất đồng tiền các nước khác
$GBP \times \frac{360}{365}$	$T. \frac{365}{360}$

+ **Lãi suất áp dụng cho khách**

Khách hàng giao dịch với mức lãi suất cao  $T_b$  khoản giao dịch gọi là ứng trước ngoại tệ. ( $T_b +$  phụ phí)

Khách giao dịch với mức lãi suất thấp  $T_m$  khoản giao dịch gọi là phong tỏa ngoại tệ. ( $T_m -$  phụ phí)

**Ví dụ 3.2:** Công ty X có khoản ứng trước ngoại tệ, trị giá 5.000.000 EUR hợp đồng được chính xác:

- Thời gian sử dụng vốn của công ty là 6 tháng
- Ngày giá trị của giao dịch là 15/3
- Lãi suất thị trường thông báo

2 tháng EUR :  $4 - 4^{1/2}$

6 tháng EUR :  $4^{1/4} - 4^{3/4}$  phụ phí NH:  $\pm 1/8$

**Yêu cầu :** Xác định vốn giao dịch của công ty X

a. Khi đến hạn thanh toán (sau 6 tháng)

b. Công ty sử dụng vốn 4 tháng, công ty xin trả trước (thị trường có thể giải ngân vốn)

c. Công ty sử dụng vốn 4 tháng, công ty không trả trước (thị trường có thể giải ngân vốn)

d. Công ty sử dụng vốn 4 tháng, công ty xin trả trước (thị trường không thể giải ngân vốn)

**Gợi ý giải:**

a. Vốn giao dịch của công ty khi đến hạn xử lý theo công thức

$$C + \text{Lãi phải trả 6 tháng}$$

$$\text{Lãi phải trả tính theo lãi đơn } I = \frac{CTN}{36000}$$

Trong đó :

C : là vốn giao dịch

T : là lãi suất áp dụng cho khách

N : là chính xác số ngày của kỳ hạn (tính từ 15/3)

b. Công ty sử dụng vốn 4 tháng (thị trường có thể giải ngân vốn) công ty xin trả trước.

$$C + \text{Lãi phạt mức tối thiểu}$$

c. Công ty sử dụng vốn 4 tháng (thị trường có thể giải ngân vốn) công ty không trả trước.

$$C + \text{Lãi phải trả 6 tháng} - \text{Lãi gửi 2 tháng}$$

d. Công ty sử dụng vốn 4 tháng (thị trường không thể giải ngân vốn) công ty xin trả trước.

$$C + \text{Lãi phạt mức tối đa}$$

### **3.2 Các nghiệp vụ kinh doanh liên quan đến ngoại tệ**

Ngân hàng thương mại tham gia kinh doanh trên thị trường ngoại hối với tư cách kinh doanh cho khách hàng và cho chính ngân hàng. Trên cơ sở các giao dịch giao ngay, giao dịch kỳ hạn, giao dịch hoán đổi,... sẽ thỏa mãn các nhu cầu có liên quan đến ngoại tệ, phục vụ cho các mục tiêu khác nhau đặc biệt là đảm bảo vốn ngoại tệ trong thanh toán quốc tế.

#### **3.2.1 Giao dịch giao ngay**

**3.2.1.1 Khái niệm:** Giao dịch giao ngay là giao dịch mua – bán một số lượng ngoại tệ giữa 2 bên theo tỷ giá giao ngay tại thời điểm giao dịch và kết thúc thanh toán trong vòng 2 ngày làm việc tiếp theo, kể từ ngày cam kết mua – bán.

- Hợp đồng giao dịch giao ngay, bao gồm các yếu tố

+ Các bên đối tác tham gia: Bên mua và Bên bán

+ Các đồng tiền

+ Tỷ giá giao ngay

+ Số tiền được trao đổi

+ Ngày giao dịch

+ Ngày giá trị

+ Các chi thị thanh toán

+ Các chi phí: Các ngân hàng thương mại thường không thu phí giao dịch hay là hoa hồng mà sử dụng chênh lệch giữa tỷ giá bán và tỷ giá mua. Mức chênh lệch này của một ngoại tệ cao hay thấp phụ thuộc vào phạm vi giao dịch hẹp hay rộng và mức độ biến động giá trị của các ngoại tệ đó trên thị trường.

$$\text{Phí giao dịch (\%)} = \text{Chênh lệch (\%)} = \frac{\text{Tỷ giá bán} - \text{Tỷ giá mua}}{\text{Tỷ giá bán}} \times 100\%$$

### 3.2.1.2. Ứng dụng

#### Nghiệp vụ Acbit (Acbitrage)

+ Khái niệm: Là tiến hành đồng thời việc mua – bán ngoại tệ trên các thị trường nhằm tận dụng mức chênh lệch giá, mua ở thị trường có giá rẻ nhất và bán ở nơi được giá nhất. Acbit được xem là biến tướng của kinh doanh ngoại hối giao ngay.

+ Với mục tiêu cụ thể:

- Đáp ứng nhu cầu vốn ngoại tệ trong thanh toán
- Đảm bảo an toàn vốn ngoại tệ đang nắm giữ
- Tìm kiếm lợi nhuận trong mua bán ngoại tệ
- Đạt được hiệu quả cao trong thanh toán

+ Phân loại:

*Xét về loại hình có 2 loại Acbit*

- Acbit đơn giản: Mua – Bán ngoại tệ được diễn ra trên 2 thị trường
- Acbit phức tạp: Mua – Bán diễn ra từ 3 thị trường trở lên

*Xét về nghiệp vụ chia làm hai loại*

- Acbit thông thường: Mua – Bán các loại ngoại tệ nhằm mục đích thỏa mãn nhu cầu trong kinh doanh về ngoại tệ, cũng như đảm bảo giữ an toàn cho giá trị của ngoại tệ khi tỷ giá có xu hướng biến động.

(Trong nghiệp vụ Acbit thông thường việc mua – bán ngoại tệ được tiến hành bắt đầu từ 1 đồng tiền và kết thúc ở 1 đồng tiền khác)

- Acbit đầu cơ: Với mục tiêu là tận dụng mức chênh lệch tỷ giá để kiếm lợi. Khi kết thúc các giao dịch với mong muốn số ngoại tệ thu về lớn hơn số bỏ ra ban đầu.

(Trong nghiệp vụ Acbit đầu cơ việc mua – bán ngoại tệ được tiến hành bắt đầu từ 1 đồng tiền và kết thúc vẫn ở đồng tiền đó).

### **Ứng dụng nghiệp vụ Acbit**

#### **Ứng dụng Acbit trong đầu cơ**

- ***Mua – Bán ngoại tệ diễn ra ở 2 thị trường***

***Ví dụ 3.3:***

Thị trường Đức báo tỷ giá giao ngay

EUR/USD = 1,1255/75

EUR/GBP = 0,7255/80

Thị trường Mỹ báo giá tỷ giá giao ngay

USD/EUR = 0,8915/35

USD/GBP = 0,6435/50

Tìm cơ hội Acbit cho các cặp đồng tiền trên, giả thiết ngoại trừ mọi yếu tố chi phí

#### **Gợi ý giải:**

Bước 1: Chuyển cách báo giá theo 1 thị trường

<b>Thị trường Đức</b>	<b>Thị trường Mỹ</b>
EUR/USD = 1,1255/75	USD/EUR = 0,8915/35

EUR/GBP = 0,7255/80 USD/GBP = 0,6436/68	USD/GBP = 0,6435/50 EUR/USD = 1,1192/17 EUR/GBP = 0,7202/35
--	---

- USD/GBP (Đức) =?

$$D_M \text{ USD/GBP} = \frac{D_m \text{ EUR/GBP}}{D_b \text{ EUR/USD}} = \frac{0,7255}{1,1275} = 0,6436$$

$$D_B \text{ USD/GBP} = \frac{D_b \text{ EUR/GBP}}{D_m \text{ EUR/USD}} = \frac{0,7280}{1,1255} = 0,6468$$

- EUR/USD (Mỹ) = ?

$$D_M \text{ EUR/USD} = \frac{1}{D_B \text{ USD/EUR}} = \frac{1}{0,8935} = 1,1192$$

$$D_B \text{ EUR/USD} = \frac{1}{D_M \text{ USD/EUR}} = \frac{1}{0,8915} = 1,1217$$

- EUR/GBP (Mỹ) =?

$$D_M \text{ EUR/GBP} = \frac{D_m \text{ USD/GBP}}{D_b \text{ USD/EUR}} = \frac{0,6435}{0,8935} = 0,7202$$

$$D_B \text{ EUR/GBP} = \frac{D_b \text{ USD/GBP}}{D_m \text{ USD/EUR}} = \frac{0,6450}{0,8915} = 0,7235$$

Bước 2: So sánh các cặp đồng tiền trên cả 2 thị trường. Nếu cặp đồng tiền nào được mua với giá bán ở thị trường A, sau đó bán với giá mua ở thị trường B mà có mức chênh lệch dương, thì cặp đồng tiền đó có cơ hội Arbitrage.

- EUR/USD: Mua 1 EUR với giá 1,1217 USD tại Mỹ, sau đó bán với giá 1,1255 USD tại Đức => Cặp đồng tiền có lợi nhuận Arbitrage

- EUR/GBP: Mua 1 EUR với giá 0,7235 GBP tại Mỹ, sau đó bán với giá 0,7255 GBP tại Đức => Cặp đồng tiền có lợi nhuận Arbitrage

- USD/GBP: Cặp đồng tiền không có lợi nhuận Arbitrage.

- **Mua – Bán ngoại tệ diễn ra ở 3 thị trường trở lên**

**Ví dụ 3.4:** Ông X có khoản tiền trị giá 150.000 EUR, nhận được thông báo tỷ giá trên các thị trường.

Thị trường 1 báo giá: EUR/USD = 1,1255/75

Thị trường 2 báo giá: USD/CHF = 1,5642/42

Thị trường 3 báo giá: EUR/CHF = 1,7890/10

Hãy thực hiện kinh doanh cho ông X và tìm kiếm lợi nhuận Acbit cho các giao dịch. Giả thiết loại trừ mọi yếu tố chi phí.

**Gợi ý giải:**

Phương án 1: Bắt đầu từ thị trường 1

- Bán EUR/USD = 150.000 EUR x 1,7890 = 168.825 USD
- Bán USD/CHF = 168.825 USD x 1,5642 = 264.076,07 CHF
- Bán CHF/EUR = 264.076,07 CHF x  $\frac{1}{1,7910}$  = 147.446,16 EUR

=> Không có lợi nhuận Acbit

Phương án 2: Bắt đầu từ thị trường 3

- Bán EUR/CHF = 150.000 EUR x 1,7890 = 268.350 CHF
- Bán CHF/USD = 268.350 CHF x 1/1,5742 = 170.467,54 USD
- Bán USD/EUR = 170.467,54 USD x 1/1,1275 = 151.190,72 EUR

=> Có lợi nhuận Acbit

**Ứng dụng Acbit trong thanh toán**

Có 2 phương pháp

- Phương pháp thanh toán qua bản tệ

Tức là: Mua ngoại tệ cần bằng bản tệ

Bán ngoại tệ có lấy bản tệ

} Kết toán số dư = TK A

- Phương pháp thanh toán qua Acbit

Tức là: Bán ngoại tệ có để thanh toán ngoại tệ cần

**Ví dụ 3.5:** Công ty X (SEK) trong cùng một ngày nhận được thông báo, họ được thanh toán khoản tiền trị giá 50.000 GBP và 15.000.000 JPY; đồng thời họ phải chi khoản tiền hàng trị giá 200.000 CHF và 25.000 EUR. Hãy thực hiện giao dịch cho công ty và tính lợi ích Acbit qua 2 phương pháp giao dịch.

Thị trường thông báo tỷ giá giao ngay:

$$\text{GBP/USD} = 1,7395/05$$

$$\text{USD/CHF} = 1,5642/42$$

$$\text{EUR/USD} = 1,1235/75$$

$$\text{USD/JPY} = 115,00/95$$

$$\text{USD/SEK} = 7,8310/97$$

**Gợi ý giải:**

Phương pháp 1:

- Bán GBP/SEK
  - Bán JPY/SEK
  - Mua CHF/SEK
  - Mua EUR/SEK
- } Kết toán số dư ,TKA = 470.794,66 SEK

Phương pháp 2:

- Bán GBP/CHF:  $D_M\text{GBP/CHF} = D_m\text{GBP/USD} \times D_m\text{USD/CHF}$

Số CHF công ty thanh toán qua GBP:

$$= 50.000 \text{ GBP} \times 1,7395 \times 1,5642 = 136.046,3 \text{ CHF}$$

- Mua CHF/JPY:  $D_B\text{CHF/JPY} = \frac{D_b\text{USD/JPY}}{D_m\text{USD/CHF}}$

Số JPY thanh toán cho số CHF còn lại mà công ty cần phải trả:

$$= (200.000 - 136.046,3) \times \frac{115,95}{1,5642} = 4.740.718,27 \text{ JPY}$$

- Mua EUR/JPY:  $D_B\text{EUR/JPY} = D_b\text{EUR/USD} \times D_b\text{USD/JPY}$

Số JPY dùng để thanh toán cho EUR:

$$= 25.000 \text{ EUR} \times 1,1275 \times 115,95 = 3.268.340,63 \text{ JPY}$$

Vậy số JPY còn lại của công ty là:

$$= 15.000.000 - 4.740.718,27 - 3.268.340,63$$

$$= 6.990.941,1 \text{ JPY}$$

Đổi tất cả số ngoại tệ còn lại sang bản tệ

- Bán JPY/SEK:  $D_M\text{JPY/SEK} = \frac{D_m\text{USD/SEK}}{D_b\text{USD/JPY}}$

$$\text{TKB} = 6.990.941,1 \times \frac{7,8310}{115,95} = 472.152,31 \text{ SEK}$$

$$\text{Chênh lệch} = \text{TKB} - \text{TKA} = 472.152,31 - 470.794,66$$

$$= 1.357,65 \text{ SEK}$$

### **Kinh doanh chênh lệch lãi suất có phòng ngừa (CIA)**

**Ví dụ:** Có một nguồn vốn trị giá 100.000 USD có thể sử dụng trong thời gian 90 ngày.

Lãi suất trong nước:  $i_h = 2\%$  (90 ngày) (thị trường Mỹ)

Lãi suất nước ngoài  $i_f = 4\%$  (90 ngày) (thị trường Anh)

Tỷ giá giao ngày  $S_t: 1 \text{ GBP} = 2 \text{ USD}$

Tỷ giá kì hạn  $S_{t+1} 1 \text{ GBP} = 2.01 \text{ USD}$

Gọi  $r_f$  là tỷ suất sinh lợi mà nhà đầu tư nhận được

Nếu đầu tư ở Mỹ,  $r_f = i_h = 2\%$

Nếu đầu tư ở Anh thì sẽ tiến hành như sau:

- Dùng 100.000 USD mua GBP theo tỷ giá giao ngay, thu được 50.000 GBP

Dùng 50.000 GBP gửi vào ngân hàng Anh, sau 3 tháng nhận được:

$$50.000 (1+4\%) = 52.000 \text{ GBP}$$

Bán 52.000 GBP ở Anh theo tỷ giá kì hạn, nhận được:

$$52.000 \times 2.01 = 104.520 \text{ USD}$$

Như thế, tỷ suất sinh lợi thu được là:

$$r_f = \frac{104.520 - 100.000}{100.000} \times 100 = 4,52\%$$

So sánh với trường hợp đầu tư ở Mỹ với trường hợp đầu tư vào Anh thì ta thấy đầu tư vào Anh có lợi hơn so với khi đầu tư vào Mỹ, tuy nhiên đầu tư vào Anh thì sẽ đối mặt với rủi ro tỷ giá, do đó, lựa chọn đầu tư ở đâu là tùy thuộc vào nhà đầu tư.

- Nếu nhà đầu tư thuộc trường phái bảo thủ -> đầu tư ở Mỹ

- Nếu nhà đầu tư thuộc trường phái mạo hiểm, chấp nhận rủi ro -> đầu tư ở Anh

Trường hợp đầu tư ra nước ngoài ở trên được gọi là kinh doanh chênh lệch lãi suất không phòng ngừa. Để phòng ngừa rủi ro, nhà đầu tư có thể thực hiện một hình thức là : Tại thời điểm gửi tiền vào ngân hàng nước ngoài, nhà đầu tư kí hợp đồng kì hạn với một ngân hàng nào đó để bán đồng GBP theo một tỷ giá xác định trước được gọi là tỷ giá kì hạn.



**Ví dụ:** Làm lại ví dụ trên, với giả định, tại thời điểm gửi tiền vào ngân hàng Anh, nhà đầu tư kí một hợp đồng kì hạn bán đồng GBP với tỷ giá kì hạn:  $S_{t+1} = 1.99$

Làm tương tự như trên, ta có số tiền thu được khi bán kì hạn 3 tháng sẽ là:

$$52.000 \times 1.99 = 103.480 \text{ USD}$$

Như thế tỷ suất lợi nhuận sẽ là  $r_f = 3.48\%$

Vì đầu tư ở Anh bằng kinh doanh chênh lệch lãi suất có phòng ngừa nên không bị rủi ro về tỷ giá là tỷ suất sinh lợi cao hơn khi đầu tư trong nước, nên ta quyết định đầu tư vào thị trường Anh thông qua CIA

*Điều kiện xảy ra CIA ?*

Có thể nhận ra rằng điều kiện tiên quyết để có thể xảy ra CIA đó là có sự chênh lệch về lãi suất giữa 2 quốc gia

*Đặc điểm của CIA*

- Nhà đầu tư không bị đối mặt với rủi ro tỷ giá
- Nhà đầu tư bị chiếm dụng vốn trong một khoảng thời gian
- Lợi nhuận nhà đầu tư phụ thuộc vào lãi suất nước ngoài và tỷ giá kì hạn

*Tác động của CIA đến thị trường tiền tệ*

**Ví dụ:** Trong trường hợp kinh doanh thông qua CIA ở ví dụ trên, hãy phân tích tác động của nó đến thị trường tiền tệ?

Hoạt động	Tác động
1. Dùng USD mua GBP trên thị trường giao ngay	Tạo áp lực làm tỷ giá giao ngay GBP/USD tăng lên
2. Thực hiện hợp đồng kì hạn để bán GBP 3 tháng sau	Tạo áp lực làm cho tỷ giá kì hạn giảm xuống
3. Gửi tiền vào ngân hàng Anh	Một luồng vốn chảy từ Mỹ sang Anh làm cho lãi suất ở Mỹ tăng và lãi suất ở Anh giảm xuống

- Tác động (1), (2) làm cho lợi nhuận nhà đầu tư thu hẹp dần vì mua ngày càng đắt mà bán thì ngày càng rẻ

- Tác động (1),(2), (3) làm cho lợi nhuận nhà đầu tư Mỹ khi đầu tư vào Anh giảm dần, cho đến một lúc nào đó lợi nhuận của nhà đầu tư Mỹ khi đầu tư vào Anh sẽ bằng với lợi nhuận của nhà đầu tư Mỹ khi đầu tư ở Mỹ thì lúc đó ngang giá lãi suất xảy ra, CIA không còn khả thi nữa

Vậy tác động của CIA đến thị trường tiền tệ là:

- Tạo ra luồng vốn chảy vào và ra giữa các quốc gia
- Tạo ra sự cân bằng lãi suất trên thị trường tiền tệ

**Ví dụ:** Giải định với ví dụ trước, khi có tác động của CIA thì thị trường có những thay đổi như sau:

Tỷ giá giao ngay:  $S_t = 2.01$

Tỷ giá kì hạn:  $S_{t+1} = 1.99$

Lãi suất trong nước:  $i_h = 2.47\%$

Lãi suất nước ngoài  $i_f = 3.5\%$

Nhà đầu tư có nên tiếp tục đầu tư bằng CIA vào thị trường Anh hay không ?

Trong trường hợp này, khi đầu tư ở Mỹ,  $r_f = 2.47\%$

Khi đầu tư ở Anh:

- Dùng USD mua GBP theo  $S_t$ , thu được  $100.000/2.01 = 49.751,24$  USD

Dùng GBP đầu tư vào thị trường Anh đồng thời bán kì hạn 3 tháng

Sau 3 tháng nhận được:  $49.751,24 \times (1+3.5\%) = 51.492,53$  GBP

Bán kì hạn 3 tháng theo tỷ giá kì hạn thu được số USD

$$51.492,53 \times 1.99 = 102.470 \text{ USD}$$

Như thế tỷ suất lợi nhuận trong trường hợp này là  $r_f = 2.47\%$

Do tỷ suất lợi nhuận khi đầu tư vào 2 nơi là như nhau, nên ta sẽ tiến hành đầu tư vào thị trường Mỹ, bởi việc đầu tư này đơn giản hơn.

Ngoài cách tính trên, ta có thể tính cách khác để biết được nên đầu tư ở đâu !

Với các thông tin:  $i_h = 2.47\%$

$$i_f = 3.5\%$$

$$S_t = 2.01$$

$$S_{t+1} = 1.99$$

Ta thấy  $i_h - i_f = -0,97\% \approx -1\%$

Gọi  $p$  là phần bù kì hạn, ta sẽ thấy  $p = \frac{S_{t+1} - S_t}{S_t} \times 100\% = \frac{1,99 - 2,01}{2,01} \times 100\% \approx 1\%$

Khi đầu tư ra nước ngoài (trong trường hợp này là vào thị trường Anh) bằng CIA, nhà đầu tư được lợi do lãi suất nước ngoài cao hơn lãi suất trong nước 1%, nhưng lại bị bất lợi do bị chiết khấu đúng bằng 1%  $\Rightarrow$  Ngang giá lãi suất xảy ra  $\Rightarrow$  nhà đầu tư nên đầu tư vào thị trường Mỹ

**Ví dụ:** Có thông tin sau:  $i_h = 5\%$

$i_f = 7\%$

$P = 1\%$

Từ các thông tin trên, cho biết nhà đầu tư nên đầu tư vào thị trường trong nước hay ngoài nước ?

Nhà đầu tư nên đầu tư vào thị trường nước ngoài bởi vì khi đó, nhà đầu tư thu được lợi do lãi suất nước ngoài cao hơn lãi suất trong nước 2%, tuy nhiên chỉ chịu thiệt hại do chiết khấu 1%

Có thông tin thị trường:  $i_h = 7\%$

$i_f = 5\%$

$p = 1\%$

Khi đầu tư trong nước nhà đầu tư nhận được phần bù 1% hơn nữa lãi suất trong nước lại cao hơn lãi suất nước ngoài 2%, kết quả có thể khẳng định nhà đầu tư nên tiến hành đầu tư trong nước.

### 3.2.1.3. Tác dụng của giao dịch giao ngay

- Đáp ứng nhu cầu ngoại tệ trước mắt cho các đơn vị (các ngân hàng, các công ty, các tổ chức kinh tế...) để thực hiện thanh toán các khoản nợ đến hạn hoặc nhập khẩu trả ngay cho các đối tác nước ngoài.

- Tạo điều kiện cho các đối tượng của thị trường ngoại hối thực hiện việc bán ngoại tệ, để chuyển hóa thành đồng nội tệ nhằm tiếp tục sản xuất kinh doanh một cách bình thường, đồng thời qua đó loại bỏ được những rủi ro do tỷ giá giảm trong tương lai.

- Giao dịch giao ngay là giao dịch phổ biến của các NHTM không những để thỏa mãn các nhu cầu của khách hàng mà còn thực hiện kinh doanh ngoại tệ để thu lợi nhuận. Ngoài ra, nhờ giao dịch giao ngay mà các NHTM có thể điều chỉnh trạng thái ngoại hối của mình ở mức độ hợp lý để vừa thực hiện quy chế quản lý ngoại hối vừa làm giảm đến mức thấp nhất rủi ro hối đoái xảy ra đối với ngân hàng mình.

Tr  
ng  
i h C Kinh t Hu

## CHƯƠNG IV: MỘT SỐ NGHIỆP VỤ PHÁI SINH

*Mục tiêu: Nắm được bản chất của các công cụ phái sinh và mục đích sử dụng của chúng, ứng dụng của công cụ phái sinh trong bảo hiểm rủi ro tài chính.*

- Trước xu thế tự do hoá thương mại toàn cầu, xuất nhập khẩu của các nước tăng lên nhanh chóng về kim ngạch và đa dạng hoá về cơ cấu tiền tệ. Trong khi đó, các thị trường tài chính lại biến động khôn lường, làm phát sinh rủi ro tỷ giá cho các nhà kinh doanh: các khoản thu chi thường bằng các đồng tiền khác nhau, đồng thời có sự chênh lệch giữa thời gian kí kết hợp đồng và thời gian thanh toán. Do đó, các nhà xuất nhập khẩu phải chịu rủi ro tỷ giá.

- Bên cạnh đó, các nhà xuất nhập khẩu không phải là các chuyên gia tiền tệ. Họ là những người không kiếm lãi từ biến động tỷ giá và e ngại rủi ro tỷ giá. Chính vì thế, họ muốn cho tỷ giá được ổn định từ trước để tập trung sức lực cho việc thực hiện thương mại, kì vọng vào việc kiếm lãi từ chênh lệch giữa giá mua và giá bán.

- Đáp ứng nhu cầu thực tế đó, các Ngân hàng đã cung cấp các công cụ phái sinh. Công cụ phái sinh là một loại hình bảo hiểm rủi ro tài chính khi thực hiện các hợp đồng kinh tế mà bản chất là phân tán rủi ro tiềm ẩn và đương nhiên, lợi nhuận của các giao dịch cũng được chia sẻ cho các bên. Thị trường tài chính phái sinh là thị trường giao dịch các công cụ hay các loại chứng khoán phái sinh. Chứng khoán phái sinh là một loại tài sản tài chính có dòng tiền tương lai phụ thuộc vào một hay một số tài sản tài chính khác gọi là tài sản cơ sở. Công cụ phái sinh gồm có: Giao dịch kì hạn (Forward), hoán đổi (Swaps), quyền chọn (Options) và tương lai (Futures).

### 4.1 Giao dịch kỳ hạn

#### 4.1.1 Khái niệm

Giao dịch kỳ hạn là một giao dịch mua – bán một số lượng ngoại tệ mà các điều khoản của hợp đồng mua bán ngoại tệ được xác định tại thời điểm ký hợp đồng nhưng sẽ được thực hiện vào một ngày nhất định trong tương lai (từ 15 ngày, 1 tháng, 2 tháng đến 12 tháng).

#### 4.1.2 Những chú ý quan trọng

- Hợp đồng kỳ hạn sau khi đã ký kết và đăng ký – thì các bên mua bán không được hủy bỏ hợp đồng vì bất cứ lý do gì, trừ phi một trong các bên của hợp đồng bị tuyên bố phá sản hoặc bị mất khả năng thanh toán hoàn toàn.

- Tỷ giá được sử dụng trong hợp đồng là tỷ giá kỳ hạn (được thông báo trực tiếp hoặc yết giá theo kiểu swap).

- Khi hợp đồng đến hạn các bên giao dịch phải thực hiện chuyển tiền cho đối tác của mình bất kể tỷ giá thực tế vào ngày đó như thế nào, nếu chậm trễ sau 2 ngày làm việc, thì sẽ bị phạt tiền.

#### 4.1.3 Cách yết giá và cách xác định tỷ giá kỳ hạn

- Có 2 cách yết giá kỳ hạn:

Cách 1: Thông báo trực tiếp tỷ giá kỳ hạn.

Cách 2: Yết giá theo kiểu swap (công bố theo điểm).

Trong 2 cách trên, thì cách thứ hai được sử dụng phổ biến, thực chất là thông báo chênh lệch giữa tỷ giá giao ngay và tỷ giá kỳ hạn thông qua điểm kỳ hạn

*Ví dụ* : Yết giá theo kiểu swap

Tỷ giá	Giao ngay	1 tháng	3 tháng
GBP/USD	1,7395/15	95/99	35/45
EUR/USD	1,1245/75	24/36	73/78
USD/JPY	115,05/95	32/25	136/110

Về nguyên tắc điểm kỳ hạn được yết cho cả tỷ giá mua và tỷ giá bán

Tỷ giá kỳ hạn = Tỷ giá giao ngay ± điểm kỳ hạn

Nếu trong điểm kỳ hạn: điểm giá bán > điểm giá mua

=> Tỷ giá kỳ hạn = Tỷ giá giao ngay + điểm kỳ hạn

Nếu trong điểm kỳ hạn: điểm giá bán < điểm giá mua

=> Tỷ giá kỳ hạn = Tỷ giá giao này – điểm kỳ hạn

Theo ví dụ trên tỷ giá kỳ hạn 1 tháng của các đồng tiền

GBP/USD = 1,7395 + 0,0095/ 1,7415 + 0,0099 = 1,7490/14

USD/JPY = 115,05 - 0,32/ 115,95 – 0,25 = 114,73/70

- Có 2 cách xác định tỷ giá

**Thứ nhất**, dựa trên cơ sở điểm kỳ hạn (xác định được điểm kỳ hạn) khi biết tỷ giá giao ngay và lãi suất thị trường với các đồng tiền có liên quan.

Công thức tổng quát tính điểm kỳ hạn

$$R = \frac{D(T_2 - T_1)N}{36.000 + T_1 N}$$

**Trong đó**

R: điểm kỳ hạn

D: tỷ giá giao ngay áp dụng

T<sub>1</sub>: Lãi suất của đồng tiền yết giá

T<sub>2</sub>: Lãi suất của đồng tiền định giá

N: chính xác số ngày của kỳ hạn

Khách thực hiện giao dịch bán kỳ hạn sẽ áp dụng tỷ giá kỳ hạn mua

$$D_{M \text{ kỳ hạn}} = D_M + \text{điểm mua} = D_M + \frac{Dm(T_{2m} - T_{1b})N}{36.000 + T_{1b}N}$$

Khách thực hiện giao dịch mua kỳ hạn sẽ áp dụng tỷ giá kỳ hạn bán

$$D_{B \text{ kỳ hạn}} = D_B + \text{điểm bán} = D_B + \frac{Db(T_{2b} - T_{1m})N}{36.000 + T_{1m}N}$$

**Ví dụ 3.7:** Tính tỷ giá kỳ hạn 1 tháng USD/CHF

Biết thông tin thị trường

D: Tỷ giá giao ngay USD/CHF = 1,5742/42

T<sub>1</sub>: Lãi suất USD 1 tháng 4 – 4<sup>1/2</sup> (tính theo năm)

T<sub>2</sub>: Lãi suất CHF 1 tháng 7 – 7<sup>1/2</sup> (tính theo năm)

N: 30 ngày

$$D_{M \text{ 1th USD/CHF}} = 1,5742 + \frac{1,5742(7 - 4,5)30}{36.000 + 4,5 \times 30} = 1,5742 + 0,0033 = 1,5775$$

$$D_{B \text{ 1th USD/CHF}} = 1,5842 + \frac{1,5842(7,5 - 4)30}{36.000 + 4 \times 30} = 1,5842 + 0,0043 = 1,5888$$

Vậy tỷ giá kỳ hạn 1 tháng USD/CHF = 1,5775/1,5888

**Thứ hai:** Tính theo ngang bằng lãi suất, tức là xác định tỷ giá kỳ hạn dựa vào thị trường giao ngay và thị trường tiền gửi.

Giả sử một khách hàng muốn mua 1 triệu USD bằng CHF sử dụng trong kỳ hạn 1 tháng. Trong trường hợp để phòng ngừa rủi ro về tỷ giá. Ngân hàng mua ngay 1 triệu USD trên thị trường theo tỷ giá bán, sau đó gửi số USD đó với lãi suất  $T_M$  USD. Số CHF bỏ ra để mua USD ở trạng thái thiếu hụt trên tài khoản, ngân hàng vay trên thị trường bù đắp với lãi suất  $T_B$  CHF.

Như vậy để cân bằng chi phí ngân hàng phải tiến hành các giao dịch bù trừ như sau:

- Mua ngay USD bằng CHF với tỷ giá giao ngay
- Gửi số USD mua được với thời hạn  $n$  ngày với lãi suất tiền gửi USD là  $i_s$  (% năm).

Đến ngày đáo hạn ( $n$  ngày) số tiền thu về trên 1 USD tiền gửi là:

$$(1 + i_{USDn}/360) \text{ USD}$$

- Vay số CHF tương ứng đã bỏ ra mua USD theo tỷ giá  $E_0$  với thời hạn  $n$  ngày, lãi suất tiền vay là  $i_f$  (% năm)

Đến ngày đáo hạn ( $n$  ngày) ngân hàng phải trả số tiền tính trên  $E_0$  (CHF) ( $E_0$ ) tiền vay là:  $E_0(1 + i_{CHF n}/360)$  CHF

Các giao dịch này trên thị trường quốc tế tạo ra sự chuyển vốn thực. Tại ngày đáo hạn sau  $n$  ngày, ngân hàng giao dịch cho khách hàng USD và nhận về CHF theo tỷ giá  $E_1$ . Ngân hàng sẽ dùng USD thu được qua việc gửi USD để trả cho khách và dùng CHF khách trả để thanh toán tiền vay. Theo nguyên tắc cân bằng tiền lãi thì tỷ giá kỳ hạn  $E_1$  phải được xác định sao cho mọi thu nhập và chi phí của ngân hàng ngang bằng. Có nghĩa là:

$$E_1(1 + i_{USDn}/360) \approx E_0(1 + i_{CHF n}/360)$$

$$E_1 = E_0 \frac{1 + i_{CHF} n / 360}{1 + i_{USD} n / 360}$$

$$\text{Tổng quát công thức: } F = S \times \left[ \frac{1 + R_d}{1 + R_y} \right]$$

**Trong đó**

F: tỷ giá kỳ hạn



S: tỷ giá giao ngay

R<sub>d</sub>: Lãi suất đồng tiền định giá

R<sub>y</sub>: Lãi suất đồng tiền yết giá

#### 4.1.4 Ứng trước ngoại tệ để bù đắp rủi ro về lãi suất

Trong thực tiễn nhu cầu về ngoại tệ dung trong thanh toán quốc tế vào các thời điểm đối với các đơn vị tham gia xuất nhập khẩu rất khác nhau, có đơn vị có thể chuẩn bị đầy đủ vốn thanh toán của mình. Song cũng có những tình huống bất khả kháng xảy ra khi đến hạn thanh toán các doanh nghiệp không chuẩn bị sẵn sàng được vốn. Trong trường hợp đó các doanh nghiệp có thể xin ứng trước ngoại tệ tại Ngân hàng thương mại để cho trả cho khoản nhập, kể đó dùng tiền xuất khẩu hàng để trả nợ cho ngân hàng. Nhằm thực hiện sự cân bằng vốn vay – lãi = vốn được nhận. Điều này có nghĩa là lãi suất là yếu tố trả sau cho khoản vay trừ trước vào vốn vay, để xác định vốn được nhận.

$$CE = C \left( 1 - \frac{TN}{36.000 + TN} \right)$$

##### Trong đó

C: vốn vay hợp đồng

CE: vốn được nhận

T: lãi suất áp dụng

N: số ngày của thời hạn hợp đồng

**Ví dụ:** Công ty JH 30 ngày sau có một khoản thu trị giá 1.000.000 GBP. Hiện tại, công ty cần CAD để đáp ứng nhu cầu thanh toán của mình.

Tỷ giá giao ngay: GBP/USD: 1,7395/05

CAD/USD: 0,8618/48

Lãi suất 1 tháng: GBP:  $9 - 9^{1/16}$

CAD:  $6 - 6^{1/4}$

Phụ phí Ngân hàng:  $\pm 1/8$

Để đáp ứng nhu cầu ngoại tệ kịp thời trong thời điểm hiện tại, công ty cần kí 2 hợp đồng như sau:

Hợp đồng 1: Bán kì hạn 1 tháng GBP lấy CAD theo  $D_{MIT} \text{GBP/CAD}$

Với: 
$$D_{MIT} = D_M + D_M \cdot \left( \frac{(T_{2M} - T_{1B})N}{36.000 + T_{1B}N} \right)$$

$$D_{MGBP/CAD} = \frac{1,7395}{0,8648} = 2,0114$$

$$T_{2M} = 6 \quad T_{1B} = 9,0625 \cdot \frac{360}{365} = 8,9384$$

$$\text{Thế nên, } D_{MIT} = 2,0114 + 2,0114 \cdot \frac{(6 - 8,9384) \cdot 30}{36000 + 8,9384 \cdot 30} = 2,0065$$

Số CAD thu được khi bán kì hạn 1.000.000 USD:  $1.000.000 \times 2,0065 = 2.006.500 \text{ CAD}$

Hợp đồng 2: Ứng trước ngoại tệ:

$$CE = C \left( 1 - \frac{TN}{36.000 + TN} \right)$$

Với:  $C = 2.006.500 \text{ CAD}$

$$T = T_B \text{ CAD} + \text{phụ phí} = 6,25 + 0,125 = 6,375$$

$$N = 30$$

$$\text{Số vốn nhận được là: } CE = 2.006.500 \times \left( 1 - \frac{6,375 \times 30}{36.000 + 6,375 \times 30} \right) = 1.995.896,8 \text{ CAD}$$

*Phòng chống những rủi ro về tỷ giá qua hợp đồng kỳ hạn các loại ngoại tệ*

- Ứng dụng gia hạn và kết thúc hợp đồng có kỳ hạn
- Gia hạn hợp đồng kỳ hạn
- Gia hạn hợp đồng tác động đến ngân quỹ
- Kết thúc hợp đồng trước hạn

*Tác dụng của giao dịch kỳ hạn*

- Đảm bảo cho người mua, hay người bán thực hiện việc mua hoặc bán ngoại tệ một cách hoàn toàn chắc chắn. Nhờ đó họ có thể thực hiện các cam kết một cách đúng hạn, tạo lòng tin và uy tín trong quan hệ giao dịch kinh tế, thương mại.

- Là một công cụ để phòng chống rủi ro về tỷ giá.
- Là công cụ giúp các nhà kinh doanh ngoại tệ thực hiện các giao dịch kỳ hạn với nhiều ngoại tệ, với nhiều kỳ hạn khác nhau... để tìm kiếm lợi nhuận.

## 4.2 Giao dịch hoán đổi (Swap)

Như đã trình bày ở trên, giao dịch kì hạn được ứng dụng rất phổ biến trong hoạt động xuất nhập khẩu, đầu tư và đi vay quốc tế. Tuy nhiên có một thực tế là: Thời điểm mà nhà xuất nhập khẩu thực sự phát sinh thu chi ngoại tệ có thể đến trước hoặc sau thời điểm hợp đồng kì hạn một số ngày nhất định. Trong những trường hợp như vậy thì hợp đồng kì hạn tỏ ra có hạn chế khiến các nhà xuất nhập khẩu gặp bất lợi, để khắc phục tình trạng đó, các ngân hàng đã cung cấp giao dịch hoán đổi cho phép các nhà kinh doanh tuân hoàn trạng thái tiền tệ, kéo dài hay rút ngắn thời hạn hợp đồng kì hạn phù hợp với nhu cầu thu chi ngoại tệ thực tế trong kinh doanh.

Gồm có:

- Swap tiền tệ
- Swap lãi suất

Hai nghiệp vụ này đều cùng dựa trên nguyên tắc cơ bản, nhưng chúng có đặc thù kỹ thuật trên các thị trường riêng biệt.

### 4.2.1 Giao dịch swap tiền tệ

*Khái niệm*

Giao dịch hoán đổi tiền tệ là sự kết hợp của một giao dịch giao ngay với một giao dịch kỳ hạn – đổi một lượng cố định ngoại tệ này lấy một lượng ngoại tệ biến đổi khác trong thời gian xác định, việc trao đổi được thực hiện theo phí tổn Swap.

$$\text{Phí tổn Swap} = \frac{D(T_2 - T_1)N}{36000 + T_1 N} \quad (\text{đối với thị trường thông thường})$$

**Trong đó:**

D: là tỷ giá giao ngay

T<sub>1</sub>: lãi suất của tiền yết giá

T<sub>2</sub>: lãi suất của tiền định giá

N: số ngày chính xác của thời gian hoán đổi

$$\text{Phí tổn Swap (ở điểm mua)} = \frac{D_M(T_{2m} - T_{1b})N}{36000 + T_{1b}N}$$

$$\text{Phí tổn Swap (ở điểm bán)} = \frac{D_B(T_{2b} - T_{1m})N}{36000 + T_{1m}N}$$

### Lí do cho việc sử dụng hợp đồng hoán đổi

Có ít nhất hai lí do cơ bản cho việc sử dụng hợp đồng hoán đổi:

*Thứ nhất*, là sử dụng hợp đồng hoán đổi để hạ thấp chi phí. Hợp đồng hoán đổi tiền tệ có thể hạ thấp chi phí vay vốn cho các bên tham gia bằng nhiều cách như:

- Tận dụng ưu thế tương đối trong vay vốn
- Hạ thấp chi phí thông qua phòng ngừa rủi ro
- Khai thác sự chênh lệch thuế khóa
- Thông qua việc phát triển thị trường mới.

*Thứ hai*, sử dụng hợp đồng hoán đổi tiền tệ như một công cụ phòng ngừa rủi ro

### Ứng dụng hoán đổi tiền tệ

- Ứng dụng hoán đổi tiền tệ đối với khách hàng (khách hàng chủ động yêu cầu hoán đổi)

+ **Tình huống 1: Khách hàng cần một lượng cố định ngoại tệ**

**Ví dụ :** Tại Thụy Sĩ, công ty X cần 1.000.000 USD trong thời gian 30 ngày, tiền đối ứng tạm dư là CHF.

Tỷ giá giao ngay: USD/CHF = 1,5642/42

Lãi suất 1 tháng: USD:  $4 - 4^{1/4}$

CHF:  $7 - 7^{1/2}$

### **Giải:**

Thực hiện Swap USD/CHF đối với công ty

- Tại thời điểm  $J + 2$   $\left\{ \begin{array}{l} \text{Công ty X nhận từ đối tác 1.000.000 USD} \\ \text{Công ty trao cho đối tác CHF theo } D_B \text{ USD/CHF} \end{array} \right.$

Số CHF công ty trao cho đối tác

$$= 1.000.000 \text{ USD} \times 1,5742 = 1.574.200 \text{ CHF}$$

- Tại thời điểm  $J + 2 + 30$   $\left\{ \begin{array}{l} \text{Công ty X trả cho đối tác 1.000.000 USD} \\ \text{Công ty nhận lại CHF theo } D_{\text{Swap}} \end{array} \right.$

$$D_{\text{Swap}} = D_B + \text{phí tổn Swap (tại điểm mua)}$$

$$= D_B + \frac{D_M (T_{2m} - T_{1b}) N}{36000 + T_{1b} N} = 1,5742 + \frac{1,5642(7 - 4,25)30}{36000 + 4,25 \times 30} = 1,577772$$

**Chú ý:**

Đến ngày đáo hạn, một trong 2 phía đối tác chưa sẵn sàng giao dịch, họ yêu cầu ký tiếp hợp đồng kỳ hạn (yên cầu được chấp nhận) thì tỷ giá phát sinh trong hợp đồng mới được xác định bằng tỷ giá Swap của hợp đồng trước đó.

**Trường hợp 1:** Công ty yêu cầu gia hạn theo hợp đồng kỳ hạn

Do công ty chưa sẵn sàng giao dịch, công ty chưa có đủ số USD để trao nên yêu cầu ký tiếp **hợp đồng kỳ hạn bán**, kỳ hạn 30 ngày (30 ngày tiếp công ty mới trả cho đối tác) theo tỷ giá kỳ hạn mới.

$$\begin{aligned} D_M(1 \text{ tháng}) &= D_{\text{Swap}} + \frac{D_{\text{Swap}} (T_{2m} - T_{1b}) N'}{36000 + T_{1b} N'} \\ &= 1,577772 + \frac{1,577772(7 - 4,25)30}{36000 + 4,25 \times 30} = 1,581375 \end{aligned}$$

Sau 1 tháng tiếp công ty X trả 1.000.000 USD

Nhận lại số CHF:

$$= 1.000.000 \times 1,581375 = 1.581.375 \text{ CHF}$$

**Trường hợp 2:** Đối tác yêu cầu gia hạn theo hợp đồng kỳ hạn mới

Do đối tác của công ty X chưa sẵn sàng giao dịch, chưa chuẩn bị được CHF để nhận lại USD nên yêu cầu ký tiếp **hợp đồng kỳ hạn mua**, kỳ hạn 30 ngày tiếp (tức là 30 ngày tới đối tác mới nhận được USD từ công ty X) theo tỷ giá kỳ hạn mới.

$$\begin{aligned} D_B(1 \text{ tháng}) &= D_{\text{Swap}} + \frac{D_{\text{Swap}} (T_{2b} - T_{1m}) N'}{36000 + T_{1m} N'} \\ &= 1,577772 + \frac{1,577772(7,5 - 4)30}{36000 + 4 \times 30} = 1,582359 \end{aligned}$$

Sau 1 tháng tiếp công ty X đưa ra 1.000.000 USD

Nhận lại số CHF:

$$= 1.000.000 \times 1,582359 = 1.582.359 \text{ CHF}$$

**Tóm tắt công thức: (Tại thị trường thông thường)**

Công ty cần  $J + 2 \Rightarrow D_B$

$$J + 2 + N \Rightarrow D_{\text{Swap}} = D_B + \text{phí tổn Swap (ở điểm mua)}$$

TH1: Công ty chưa sẵn sàng giao dịch, ký hợp đồng kỳ hạn bán, kỳ hạn mới  $N'$

$$D_M(N') = D_{\text{Swap}} + \frac{D_{\text{Swap}}(T_{2m} - T_{1b})N'}{36000 + T_{1b}N'}$$

TH2: Đối tác chưa sẵn sàng giao dịch, ký hợp đồng kỳ hạn mua, kỳ hạn mới  $N'$

$$D_B(N') = D_{\text{Swap}} + \frac{D_{\text{Swap}}(T_{2b} - T_{1m})N'}{36000 + T_{1m}N'}$$

+ **Tình huống 2: Khách hàng có dư 1 lượng cố định ngoại tệ và cần một lượng ngoại tệ khác.**

**Ví dụ :** Tại thị trường Anh, công ty M tạm dư 1.000.000 GBP trong thời gian 180 ngày, họ cần sử dụng CHF. Thực hiện giao dịch Swap GBP/USD cho công ty.

Tỷ giá giao ngay:

$$\text{GBP/USD} = 1,7395/05$$

$$\text{USD/CHF} = 1,5642/42$$

$$\Rightarrow \text{GBP/CHF} = 2,720926/2,739895$$

Lãi suất 6 tháng GBP:  $9^{1/8} - 9^{1/4}$

$$\text{CHF: } 7^{1/4} - 7^{3/8} \Rightarrow (\text{Anh}): \text{CHF} \times \frac{365}{360} : 7,3507 - 7,4774$$

Lãi suất 1 tháng GBP:  $9 - 9^{1/16}$

$$\text{CHF: } 7 - 7^{1/8} \Rightarrow (\text{Anh}): \text{CHF} \times \frac{365}{360} : 7,0972 - 7,2239$$

**Giải:**

Thực hiện Swap GBP/CHF đối với công ty

- Tại thời điểm J + 2  $\left\{ \begin{array}{l} \text{Công ty M trao cho đối tác 1.000.000 GBP} \\ \text{Công ty nhận CHF từ đối tác theo } D_M \text{ GBP/CHF} \end{array} \right.$

Số CHF công ty nhận từ đối tác

$$= 1.000.000 \text{ GBP} \times 2,720926 = 2.720.926 \text{ CHF}$$

- Tại thời điểm J + 2 + 180  $\left\{ \begin{array}{l} \text{Công ty M nhận lại từ đối tác 1.000.000 GBP} \\ \text{Công ty trả lại CHF theo } D_{\text{Swap}} \end{array} \right.$

$$\begin{aligned} D_{\text{Swap}} &= D_M + \text{phí tổn Swap (tại điểm bán)} = D_M + \frac{D_B(T_{2b} - T_{1m})N}{36000 + T_{1m}N} \\ &= 2,720926 + \frac{2,739895(7,4774 - 9,125)180}{36500 + 9,125 \times 180} = 2,699623 \end{aligned}$$

**Trường hợp 1:** Công ty yêu cầu gia hạn theo hợp đồng kỳ hạn

Do công ty M chưa sẵn sàng giao dịch, chưa muốn nhận GBP do chưa có đủ CHF nên yêu cầu ký tiếp **hợp đồng kỳ hạn mua**, kỳ hạn 30 ngày tiếp (30 ngày tới công ty mới nhận GBP từ đối tác) theo tỷ giá kỳ hạn mới.

$$\begin{aligned} D_B(1 \text{ tháng}) &= D_{\text{Swap}} + \frac{D_{\text{Swap}}(T_{2b} - T_{1m})N'}{36500 + T_{1bm}N'} \\ &= 2,699623 + \frac{2,699623(7,2239 - 9)30}{36500 + 9 \times 30} = 2,695711 \end{aligned}$$

Sau 1 tháng tiếp công ty M nhận lại 1.000.000 GBP

Trả cho đối tác số CHF:

$$= 1.000.000 \times 2,695711 = 2.695.711 \text{ CHF}$$

**Trường hợp 2:** Đối tác yêu cầu gia hạn theo hợp đồng kỳ hạn mới

Đối tác của công ty M chưa sẵn sàng giao dịch, do chưa có đủ GBP để trao, nên yêu cầu ký tiếp **hợp đồng kỳ hạn bán**, kỳ hạn 30 ngày (30 ngày tới đối tác mới trả GBP cho công ty M, theo tỷ giá kỳ hạn mới.

$$D_M(1 \text{ tháng}) = D_{\text{Swap}} + \frac{D_{\text{Swap}}(T_{2m} - T_{1b})N'}{36500 + T_{1b}N'}$$

$$= 2,699623 + \frac{2,699623(7,0972 - 9,0625)30}{36500 + 9,0625 \times 30} = 2,695295$$

Sau 1 tháng tiếp công ty X nhận lại 1.000.000 GBP

Số CHF trả cho đối tác

$$= 1.000.000 \times 2,695295 = 2.695.295 \text{ CHF}$$

**Tóm tắt công thức: (Tại thị trường Anh)**

Công ty có  $J + 2 \Rightarrow D_M$

$$J + 2 + N \Rightarrow D_{\text{Swap}} = D_M + \text{phí tổn Swap (ở điểm bán)}$$

TH1: Công ty chưa sẵn sàng giao dịch, ký hợp đồng kỳ hạn mua, kỳ hạn mới  $N'$

$$D_M(N') = D_{\text{Swap}} + \frac{D_{\text{Swap}}(T_{2b} - T_{1m})N'}{36500 + T_{1m}N'}$$

TH2: Đối tác chưa sẵn sàng giao dịch, ký hợp đồng kỳ hạn mua, kỳ hạn mới  $N'$

$$D_B(N') = D_{\text{Swap}} + \frac{D_{\text{Swap}}(T_{2m} - T_{1b})N'}{36500 + T_{1b}N'}$$

- Ứng dụng Swap tiền tệ, khi ngân hàng chủ động yêu cầu thực hiện hoán đổi
- + **Tình huống 1: Ngân hàng tạm dư thừa một lượng ngoại tệ và cần 1 lượng cố định ngoại tệ khác.**

**Ví dụ** : Ngân hàng C tại thị trường thông thường cần 1.000.000 EUR trong thời gian 90 ngày, trong khi đó họ tạm dư thừa USD. Hãy thực hiện nghiệp vụ swap cho ngân hàng C.

**Giải**

Tại  $J+2$  Ngân hàng C

- { Nhận từ đối tác 1.000.000 EUR
- { Trao USD cho đối tác theo tỷ giá bình quân giao ngay EUR/USD



$$= \frac{1,1235 + 1,1275}{2} = 1,1255$$

Số USD trao cho đối tác là:  $1.000.000 \times 1,1255 = 1.125.500$  USD

Tại J+2+90 NH C

- { Trả 1.000.000 EUR cho đối tác
- { Nhận lại USD theo tỷ giá swap

$D_{\text{swap}} \text{ EUR/USD} = D_{\text{bq}} + \text{phí tồn swap}$

$$= D_{\text{bq}} + \frac{D_{\text{bq}}(T_{2m} - T_{1b})90}{36.000 + T_{1b}90} = 1,1255 + \frac{1,1255(4,25 - 5,25)90}{36.000 + 5,25 \times 90} = 1,122723$$

Số USD ngân hàng C nhận lại là:  $1.000.000 \times 1,122723 = 1.122.723$  USD

**+ Tình huống 2: Ngân hàng tạm dư thừa một lượng cố định ngoại tệ và cần sử dụng ngoại tệ khác.**

*Ví dụ* : Ngân hàng Q tại thị trường thông thường tạm dư 1.000.000 EUR trong thời gian 90 ngày, trong khi đó họ cần sử dụng GBP. Hãy thực hiện nghiệp vụ swap cho ngân hàng Q.

**Giải**

Tại J+2 Ngân hàng Q

- { Trao cho đối tác 1.000.000 EUR
- { Nhận GBP từ đối tác theo tỷ giá bình quân giao ngay EUR/GBP

$$D_{\text{BQ}} \text{ EUR/GBP} = \frac{0,645504 + 0,648175}{2} = 0,646840$$

EUR nhận từ đối tác:  $1.000.000 \times 0,648175 = 646840$  USD

Tại J+2+90 Ngân hàng Q

- { Nhận 1.000.000 EUR từ đối tác
- { Trả lại GBP theo tỷ giá swap

Do lãi suất GBP tính theo 365 ngày nên  $T_{2m} = 9,25 \times \frac{360}{365} = 9,1233$

$D_{\text{swap}} \text{ EUR/GBP} = D_{\text{bq}} + \text{phí tồn swap}$

$$= D_{\text{bq}} + \frac{D_{\text{bq}}(T_{2B} - T_{1m})90}{36.000 + T_{1m}90} = 0,64684 + \frac{0,64684(9,1233 - 5,125)90}{36.000 + 5,125 \times 90} = 0,653224$$

Số GBP ngân hàng Q trả lại là:  $1.000.000 \times 0,653224 = 653.224$  GBP

### **4.3 Giao dịch quyền chọn (Options Operation)**

#### **4.3.1 Khái niệm**

Giao dịch quyền chọn là giao dịch mua – bán một số lượng ngoại tệ có kỳ hạn, nhưng người mua quyền chọn không bắt buộc phải thực hiện hợp đồng đã ký kết.

Tức là trong giao dịch quyền chọn, người mua quyền chọn sau khi ký hợp đồng mua bán ngoại tệ cho nhà kinh doanh, nhưng nếu diễn biến của tỷ giá trên thị trường không có lợi cho họ thì họ có quyền hủy bỏ hợp đồng mà không cần phải báo hoặc không cần thông báo cho đối tác của mình.

#### **4.3.2 Đặc điểm của giao dịch quyền chọn**

- Đặc điểm lớn nhất của giao dịch quyền chọn là người mua quyền chọn không bị ràng buộc bởi hợp đồng quyền chọn đã được ký kết. Hợp đồng quyền chọn là dạng hợp đồng được hủy bỏ vô điều kiện.

Đặc điểm này khiến cho người mua quyền chọn được quyền chủ động hoàn toàn, trong việc thực hiện các phương án kinh doanh của mình.

- Trong giao dịch quyền chọn, thì quyền chọn chỉ dành cho 1 phía đối tác giao dịch đó là các khách hàng của ngân hàng. Còn các ngân hàng là nhà kinh doanh ngoại tệ không có quyền đó, họ có nghĩa vụ phải thực hiện các điều khoản của hợp đồng quyền chọn.

- Giao dịch quyền chọn vì vậy là một công cụ phòng chống rủi ro hối đoái hiệu quả nhất cho người mua quyền chọn. Đồng thời giao dịch quyền chọn là công cụ kinh doanh năng động và có hiệu quả trong lĩnh vực kinh doanh ngoại tệ.

#### **4.3.3 Phân loại quyền chọn**

- Theo tính chất quyền chọn

+ Quyền chọn kiểu Châu Âu (European Options): Quyền chọn kiểu Châu Âu chỉ cho phép người mua quyền chọn thực hiện hợp đồng quyền chọn vào ngày đáo hạn của hợp đồng.

*Ví dụ* : Hợp đồng quyền chọn ký ngày 10/7/2010 với thời hạn 3 tháng. Tức là đến ngày 10/10/2010. Nếu người mua muốn thực hiện quyền chọn thì chỉ được phép thực hiện quyền của mình (mua hoặc bán ngoại tệ) vào ngày 10/10/2010 – không được sớm hơn thời hạn trên.

+ Quyền chọn kiểu Mỹ (American Options): Quyền chọn kiểu Mỹ cho phép người mua quyền chọn thực hiện quyền của mình (mua hoặc bán ngoại tệ) vào bất kỳ một ngày nào trong thời hạn của hợp đồng quyền chọn – Như vậy quyền chọn kiểu Mỹ thoáng hơn và linh hoạt hơn nhiều so với quyền chọn kiểu Châu Âu; giúp người mua quyền chọn lựa chọn được phương án có lợi nhất.

- Theo đối tác mua quyền chọn

+ Quyền chọn mua (Call Option): Quyền chọn mua là quyền chọn cho phép khách hàng (người mua “quyền chọn”) được quyền mua ngoại tệ theo hợp đồng được ký kết, hoặc không mua ngoại tệ theo hợp đồng đã ký kết nếu thấy điều đó là có lợi cho bản thân mình.

*Trong quyền chọn mua kể từ sau ngày ký hợp đồng đến hạn hợp đồng như:*

Tỷ giá thực tế > tỷ giá hợp đồng thì người mua quyền chọn sẽ thực hiện hợp đồng tức là mua ngoại tệ theo tỷ giá hợp đồng.

Tỷ giá hợp đồng > tỷ giá thực tế thì người mua quyền chọn sẽ bỏ hợp đồng và mua ngoại tệ trên thị trường (mua giao ngay) theo tỷ giá thực tế.

+ Quyền chọn bán (Put Option): Quyền chọn bán là quyền chọn cho phép khách hàng (người mua “quyền chọn”) được quyền bán ngoại tệ theo hợp đồng đã ký kết, hoặc hủy bỏ hợp đồng (không bán ngoại tệ) nếu diễn biến trên thị trường ngoại hối có lợi cho mình.

*Trong quyền chọn bán, kể từ ngày ký hợp đồng cho đến ngày đáo hạn nếu:*

Tỷ giá hợp đồng > tỷ giá thực tế trên thị trường thì người mua quyền chọn sẽ thực hiện quyền chọn của mình tức là bán ngoại tệ theo tỷ giá hợp đồng.

Tỷ giá thực tế > tỷ giá hợp đồng, thì người mua quyền chọn sẽ không thực hiện quyền chọn (bỏ hợp đồng) và bán ngoại tệ theo tỷ giá thị trường sẽ có lợi hơn.

#### **4.3.4 Tác dụng của giao dịch quyền chọn**

- Giao dịch quyền chọn vừa cho phép khách hàng đảm bảo nhu cầu ngoại tệ trước mắt hoặc trong tương lai, vừa giúp họ lựa chọn phương án giao dịch ngoại tệ tối ưu.

- Giao dịch quyền chọn còn là công cụ phòng chống rủi ro hối đoái đồng thời là công cụ kinh doanh ngoại tệ linh hoạt và có hiệu quả hơn.

- Giao dịch quyền chọn không phải là một cam kết chắc chắn nên người ta có thể lợi dụng nó để kinh doanh ngoại tệ và không cần phải có một số vốn lớn – chỉ cần một số vốn nhỏ và rất nhỏ cũng có thể thực hiện việc kinh doanh quyền chọn.

#### **4.4 Giao dịch tương lai (Future Option)**

##### **4.4.1 Khái niệm**

Giao dịch tương lai (hay còn gọi là giao dịch giao sau) là giao dịch mua – bán ngoại tệ được thực hiện qua sàn giao dịch của sở giao dịch hối đoái. Trong đó một hợp đồng tương lai được ký kết để thực hiện việc mua hoặc bán ngoại tệ vào một ngày trong tương lai.

##### **4.4.2 Đặc điểm của giao dịch tương lai**

- Các đồng ngoại tệ trong giao dịch tương lai là những đồng tiền chỉ định gồm USD (đồng tiền đối khoản) và các đồng tiền khác như GBP, EUR, CHF, JPY, AUD.

- Trong giao dịch tương lai, ngày chuyển giao ngoại tệ được cố định vào một ngày nhất định, đó là ngày thứ tư của tuần thứ 3 của tháng thực hiện hợp đồng. Trong đó tháng thực hiện hợp đồng được quy định là tháng cuối của quý I, quý II, quý III và quý IV (tức là tháng 3, 6, 9, 12).

- Trong giao dịch tương lai số lượng giao dịch đối với từng loại ngoại tệ được lượng hóa (gọi là đơn vị giao dịch) và các bên giao dịch chỉ được thực hiện theo đơn vị giao dịch này.

##### **4.4.4 Tác dụng của giao dịch tương lai**

- Giao dịch tương lai do có giá trị không lớn, nên thu hút được nhiều người tham gia – không cần phải có vốn lớn.

- Giúp cho các giao dịch xuyên thời gian trở nên dễ dàng hơn. Sản xuất, tiêu dùng, quyết định kinh doanh trở nên dễ dàng hơn nhờ thị trường tương lai. Nó cho phép các cá nhân thực hiện các hợp đồng chi phí thấp một cách nhanh chóng để trao đổi tiền hàng trong tương lai.

- Là công cụ để phòng ngừa những rủi ro về tỷ giá một cách linh hoạt

## CHƯƠNG V: CÁC ĐIỀU KIỆN CÂN BẰNG QUỐC TẾ

**Mục tiêu:** Chương này đề cập đến lý thuyết về sự thay đổi của lãi suất, tỷ lệ lạm phát ảnh hưởng như thế nào đến tỷ giá hối đoái. Đầu tiên là Lý thuyết ngang giá sức mua, một lý thuyết quan trọng về Tài chính quốc tế, được dùng để giải thích các tỷ giá hối đoái thay đổi như thế nào khi có sự thay đổi trong tỷ lệ lạm phát của các nước. Thứ hai, hiệu ứng Fisher quốc tế xem xét tác động của chênh lệch lãi suất giữa các nước đối với tỷ giá hối đoái. Lý thuyết ngang giá lãi suất chỉ ra mối quan hệ giữa sự khác biệt về lãi suất giữa hai quốc gia với tỷ giá kì hạn của các đồng tiền nước này. Sau khi học xong chương IV, sinh viên cần nắm rõ được bản chất của các lý thuyết trên, đồng thời có thể sử dụng chúng để phân tích, dự báo về tỷ giá hối đoái trong tương lai.

### 5.1 Luật một giá (LOP – Law of one price)

- Luật một giá còn được biết đến là hình thức tuyệt đối của lý thuyết ngang giá sức mua.

- Luật một giá cho rằng, trong điều kiện thị trường cạnh tranh hoàn hảo (không có chi phí phát sinh như chi phí vận chuyển, chi phí liên lạc, ký kết..., các hoạt động thương mại được tự do, không có sự can thiệp của chính phủ bằng các hàng rào thuế quan, hạn ngạch hay bảo hộ mậu dịch,...) giá cả của các sản phẩm giống nhau của hai nước khác nhau sẽ bằng nhau khi được tính bằng một đồng tiền chung.

- Nếu có một mức chênh lệch giữa giá cả hai hàng hoá đó khi được tính bằng đồng tiền chung, mức cầu sẽ dịch chuyển để các mức giá này bằng nhau.

Gọi:  $P_h$  là giá cả hàng hoá trong nước.

$P_f$  là giá cả hàng hoá nước ngoài

$E_f$  là tỷ giá hối đoái.

Như thế:  $P_h = P_f \cdot E_f$  hay  $E_f = \frac{P_h}{P_f}$

- Kinh doanh chênh lệch giá sẽ làm cho giá cả tăng ở quốc gia có giá thấp và sẽ làm giảm giá ở quốc gia có giá cao.

Ví dụ: Mọi người sẽ mua hàng hóa rẻ hơn → giá tăng giá cả hàng hóa  
Không ai sẽ mua hàng hóa đắt → giá hàng hóa giảm  
Thậm chí giá cả sẽ ngang bằng và sẽ không tồn tại kinh doanh chênh lệch giá.

- Ví dụ: Giá lúa mì ở Mỹ là 4 USD /1kg  
Giá lúa mì ở Úc là 6,4 AUD  
Theo luật một giá, tỷ giá hối đoái giữa USD/AUD =  $6,4/4 = 1,6$   
Giả sử tỷ giá giao ngay trên thị trường là USD/AUD = 1,55, nghĩa là giá lúa mì tính bằng USD ở Úc là:  $4 \cdot 1,55 = 6,2 \text{ AUD} < \text{giá lúa mì ở Úc} \Rightarrow$  xuất hiện kinh doanh chênh lệch giá.

Kinh doanh chênh lệch giá sẽ diễn ra như sau:

- Mua lúa mì ở Mỹ với giá 4 USD.
  - Bán lúa mì ở Úc với giá 6,4 AUD
  - Đổi 6,4 AUD theo tỷ giá giao ngay thành USD:  $6,4/1,55 = 4,13 \text{ USD}$
  - Lãi trên 1 kg lúa mì: 0,13 USD
- Việc mua lúa mì ở Mỹ khiến giá lúa mì ở Mỹ tăng lên, và ngược lại, bán lúa mì ở Úc làm giá lúa mì ở Úc giảm xuống. Thị trường sẽ tự động cân bằng khi giá lúa mì tính theo 1 đồng tiền chung ở 2 quốc gia này bằng nhau.

- Nhược điểm của luật một giá:
  - Chỉ dựa vào một hàng hóa cụ thể để đưa ra kết luận cho cả một nền kinh tế, cho nên lý thuyết này không thực sự chuẩn xác.
  - LOP dựa trên giả định về thị trường cạnh tranh hoàn hảo, trong khi đó trên thực tế, thị trường cạnh tranh hoàn hảo không tồn tại.

## 5.2 Ngang giá sức mua (PPP – Purchasing Power Parity)

### 5.2.1. Nội dung lý thuyết PPP

- PPP xem xét mối quan hệ giữa giá cả của các quốc gia trong điều kiện bất hoàn hảo của thị trường, đồng thời dùng chỉ số giá đại diện cho giá cả hàng hóa mỗi nước.

- PPP phát biểu rằng: Trong điều kiện thị trường cạnh tranh không hoàn hảo, giá cả của những sản phẩm giống nhau khi bán ở các quốc gia khác nhau không

nhất thiết phải bằng nhau khi tính bằng một đồng tiền chung nhưng tỷ lệ phần trăm thay đổi trong giá cả sản phẩm có thể giống nhau ở các nước khác nhau khi tính bằng một đồng tiền chung (chi phí vận chuyển, hàng rào mậu dịch... là không thay đổi.)

Xét 2 trường hợp:

*Khi tỷ giá hối đoái cố định*

Gọi  $P_h$ ,  $I_h$  là giá cả hàng hóa trong nước và tỷ lệ lạm phát trong nước.

Vậy giá cả khi có lạm phát trong nước là :  $P_h (1 + I_h)$

$P_f$ ,  $I_f$  là giá cả hàng hóa nước ngoài và tỷ lệ lạm phát nước ngoài.

Giá cả khi có lạm phát ở nước ngoài:  $P_f (1 + I_f)$ .

Do tỷ giá hối đoái  $E_f$  đã cố định, nên:

- Nếu  $I_h > I_f$ , tức lạm phát trong nước cao hơn lạm phát nước ngoài, thì giá cả hàng hóa trong nước sẽ đắt hơn giá cả hàng hóa ở nước ngoài. Điều này khiến dân chúng có xu hướng sử dụng hàng hóa của nước ngoài nhiều hơn. Do đó, nhập khẩu sẽ tăng. Đồng thời, xuất khẩu giảm do mức giá trong nước cao hơn. Điều này khiến mức cầu đồng tiền trong nước giảm và cầu đồng tiền nước ngoài tăng, và khiến tạo áp lực giảm lạm phát ở trong nước.

- Nếu  $I_h < I_f$ , tức là lạm phát trong nước thấp hơn lạm phát ở nước ngoài, suy luận tương tự như trên, ta sẽ thấy người dân có xu hướng tiêu dùng hàng trong nước nhiều hơn.

*Khi tỷ giá hối đoái có thay đổi*

- Trong chế độ tỷ giá không cố định, tỷ giá có thể thay đổi theo một tỷ lệ nào đó nhằm bù đắp lại sự chênh lệch do lạm phát gây ra.

Gọi  $e_f$  là tỷ lệ phần trăm thay đổi trong tỷ giá hối đoái. Như thế

- Giá cả hàng hóa trong nước khi có lạm phát:  $P_h (1 + I_h)$

- Giá cả hàng hóa nước ngoài khi có lạm phát cả sự thay đổi của tỷ giá  $P_f (1 + I_f)(1 + e_f)$ .

=> Như thế, giá cả hàng hóa trong nước mắc hơn hay rẻ hơn hàng hóa ở nước ngoài phụ thuộc vào lạm phát và sự thay đổi của tỷ giá hối đoái.

- Mặc dù lạm phát trong nước thấp hơn lạm phát nước ngoài  $I_h < I_f$ , nhưng chưa chắc người tiêu dùng nước ngoài đã mua hàng hóa ở trong nước, nếu như đồng ngoại tệ mất giá và mất giá nhiều.

- Mặc dù đồng ngoại tệ mất giá, nhưng chưa chắc người tiêu dùng trong nước có xu hướng tiêu dùng hàng nước ngoài nhiều hơn nếu như lạm phát ở nước ngoài cao hơn và cao hơn nhiều so với lạm phát ở trong nước.

- Vì thế khi phân tích PPP, rất cần thiết phải tìm ra một giá trị  $ef_{PPP}$  rồi so sánh  $ef$  thực tế với  $ef_{PPP}$  để đánh giá xu hướng người tiêu dùng nên mua hàng ở đâu.

Ví dụ:  $I_h = 7\%$

$I_f = 5\%$

$ef = 3\%$

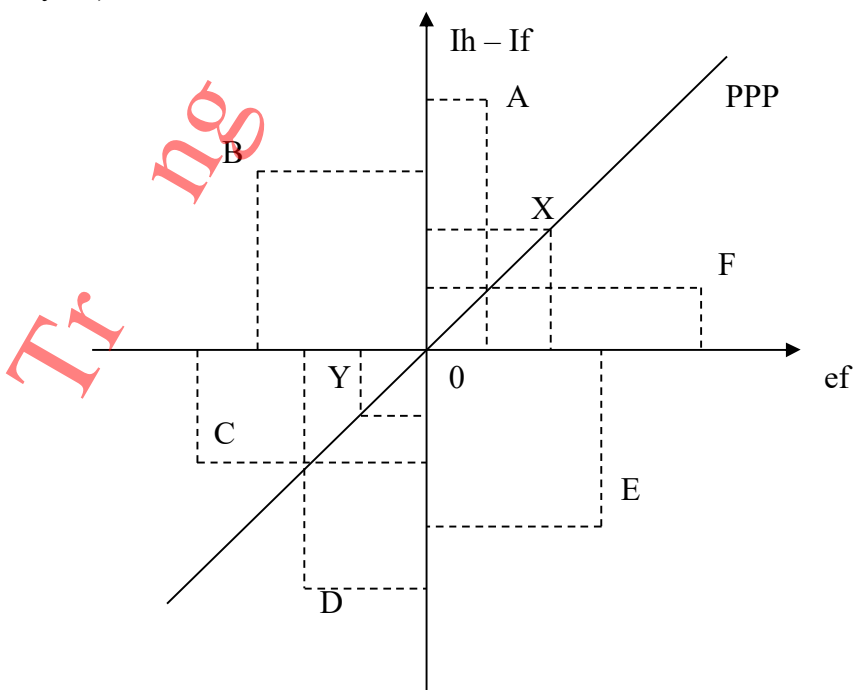
Ta thấy lạm phát trong nước cao hơn lạm phát nước ngoài 2%, nhưng đồng tiền nước ngoài lại mất giá tới 3%. Do đó, người tiêu dùng vẫn mua hàng ở trong nước.

$ef_{PPP} = 7\% - 5\% = 2\%$  nếu:  $ef \text{ thực} > 2\%$ : Mua hàng ở trong nước

$ef \text{ thực} < 2\%$ : Mua hàng ở nước ngoài.

### 5.2.2. Phân tích lý thuyết PPP bằng đồ thị

Đường PPP khi biểu diễn trên đồ thị có phương trình:  $ef = I_h - I_f$  (vì khi  $ef = I_h - I_f$  thì PPP xảy ra.)





Tại X:  $I_h - I_f = ef \rightarrow$  PPP xảy ra

Tại Y:  $I_h - I_f = ef \rightarrow$  PPP xảy ra.

Nói X, Y ta được đường PPP

Xét lần lượt các điểm:

- A(1,4) (những điểm ở trên đường PPP, thuộc góc phần tư thứ I): Do  $I_h - I_f = 4\% \rightarrow$  lạm phát trong nước cao hơn lạm phát ở nước ngoài. Mặt khác, đồng tiền nước ngoài chỉ tăng giá 1%, do đó, người tiêu dùng sẽ có xu hướng mua hàng nước ngoài.

- B (-3,3) (những điểm ở trên đường PPP, thuộc góc phần tư thứ IV): Do  $I_h - I_f = 3\% \rightarrow$  lạm phát trong nước cao hơn lạm phát nước ngoài, cho nên người tiêu dùng sẽ có xu hướng tiêu dùng hàng nước ngoài. Mặt khác, người tiêu dùng còn được lợi do đồng tiền nước ngoài giảm giá 3% ( $ef = -3\%$ ). Điều này làm giá cả hàng hóa nước ngoài rẻ hơn trong nước nhiều hơn và thúc đẩy nhập khẩu hàng nước ngoài, hạn chế xuất khẩu hàng trong nước.

- C (-4, -2) (những điểm ở trên đường PPP, thuộc góc phần tư thứ III): Ta thấy  $I_h - I_f = -2\%$ , chứng tỏ lạm phát trong nước thấp hơn lạm phát nước ngoài. Tuy nhiên không vì thế mà người tiêu dùng sử dụng hàng trong nước, bởi vì đồng tiền nước ngoài mất giá tới 4% ( $ef = -4\%$ ). Tổng hợp tác động vẫn cho ra kết quả giá hàng hóa nước ngoài rẻ hơn trong nước và dẫn đến xu hướng xài hàng nước ngoài của người tiêu dùng.

Từ những phân tích trên, ta rút ra kết luận: Những điểm nằm trên đường PPP: Người tiêu dùng trong nước sẽ mua hàng nước ngoài, và người tiêu dùng nước ngoài sẽ mua hàng hóa tại nước của họ.

Xét lần lượt các điểm D, E, F:

- D (-2, -4) (những điểm nằm dưới PPP thuộc góc phần tư thứ III): lạm phát trong nước thấp hơn lạm phát ở nước ngoài 4% ( $I_h - I_f = -4\%$ ), trong khi đó, đồng tiền nước ngoài chỉ mất giá 2%. Điều này khiến giá cả hàng hóa trong nước thấp hơn giá cả hàng hóa nước ngoài và khiến dân chúng có xu hướng tiêu dùng hàng trong nước.

- E (3, -3) ( những điểm nằm dưới PPP thuộc góc phần tư thứ II): Người tiêu dùng có xu hướng sử dụng hàng trong nước bởi vì họ được lợi tới 2 lần: Thứ nhất là do lạm phát ở trong nước thấp hơn lạm phát ở nước ngoài 3%, thứ 2 là do đồng tiền ở nước ngoài tăng giá 3% so với lúc đầu.

- F (5,1) ( những điểm nằm dưới PPP thuộc góc phần tư thứ I): Nếu người tiêu dùng sử dụng hàng hóa nước ngoài, họ sẽ được lợi 1% do lạm phát trong nước cao hơn lạm phát ở nước ngoài 1%, tuy nhiên sẽ bị thiệt tới 5% do đồng tiền nước ngoài tăng giá tới 5%. Do đó, người tiêu dùng sẽ có xu hướng tiêu dùng hàng trong nước.

Ta có kết luận: với những điểm nằm dưới PPP, người tiêu dùng sẽ có xu hướng tiêu xài hàng hóa ở trong nước.

*Lý thuyết PPP có luôn đúng trong thực tế không?*

PPP không luôn đúng trong thực tế vì:

- Ảnh hưởng đế khuynh hướng mua hàng còn phụ thuộc vào chất lượng hàng hóa, tâm lí người tiêu dùng: Hàng trong nước không thay thế được chất lượng hàng nhập khẩu.

- Ảnh hưởng đến giá cả hàng hóa không chỉ có lạm phát và giá cả hàng hóa mà còn có nhiều yếu tố khác nữa như:

+ Các yếu tố kiểm soát của chính phủ:

- Các rào cản thương mại: - Hạn ngạch

- Thuế quan

- Trợ giá, phá giá

- Các rào cản tài chính: - Đánh thuế trên vốn đầu tư

- Hạn chế đầu tư

- Sử dụng các chính sách quản lí ngoại hối, chính sách tỷ giá.

+ Lãi suất tương đối giữa hai quốc gia: Quốc gia có lãi suất thực cao sẽ thu hút được các dòng tiền đầu tư từ nước ngoài nhiều hơn, điều này khiến cầu đồng nội tệ tăng cao. Đồng nội tệ tăng giá sẽ làm giá cả hàng hóa trở nên đắt đỏ hơn.

+ Thu nhập quốc dân: Khi thu nhập quốc dân tăng lên sẽ xuất hiện tâm lí sính đồ ngoại của người tiêu dùng trong nước. Điều này làm cầu đồng ngoại tệ tăng và làm giá đồng ngoại tệ tăng. Từ đó làm tăng giá hàng hóa nước ngoài.

+ Kỳ vọng vào thị trường: Tâm lí của người tiêu dùng thường tin vào các tin đồn trên thị trường. Việc này ảnh hưởng rất lớn tới niềm tin của các nhà đầu tư và người tiêu dùng và có hiệu ứng lây lan rất nhanh. Điều này có thể tạo ra các cú shock trên thị trường và làm sai lệch giá cả hàng hóa.

### 5.2.3. Ứng dụng PPP trong thực tế

- PPP được dùng để kiểm định tác động của lạm phát đến tài khoản vãng lai.
- Dùng để dự báo tỷ giá hối đoái

Ta có: Tỷ giá giao ngay là  $S_t$

Tỷ giá kì hạn là :  $S_{t+1}$

Với  $I_h, I_f$  đã quy định ở phần trước, ta có:  $P_h (1+I_h) = P_f (1+I_f)(1+ef)$

Nếu tỷ lệ lạm phát được giả định trong  $t$  năm tiếp theo đều là  $I_h$  và  $I_f$  thì công thức trên trở thành:  $P_h (1+I_h)^t = P_f (1+I_f)^t (1+ef)$  ( $ef$  là thay đổi tỷ giá sau  $t$  năm)

Vì chỉ số giá ban đầu ở mỗi nước được giả dụ bằng nhau nên chúng loại trừ lẫn nhau. Công thức trên trở thành:  $ef = \frac{(1+I_h)^t}{(1+I_f)^t} - 1$

$$\text{Mà } S_{t+1} = S_t (1+ef) = S_t \frac{(1+I_h)^t}{(1+I_f)^t}$$

- Nếu tỷ lệ lạm phát ở nước có đồng bản tệ vượt quá tỷ lệ lạm phát ở nước có ngoại tệ, khi đó đồng tiền trong nước sẽ giảm giá so với đồng ngoại tệ
  - Đồng tiền có tỷ lệ lạm phát cao hơn sẽ giảm giá so với đồng tiền có tỷ lệ lạm phát thấp
  - Nếu tỷ lệ lạm phát ở cả hai nước như nhau, tỷ giá hối đoái sẽ không thay đổi
- Ví dụ: Tỷ giá giao ngay 1 GBP = 2 USD

Lạm phát trong nước  $I_h = 9\%$  (ở Mỹ),  $I_f = 5\%$  (ở Anh)

Như thế tỷ giá  $S_{t+1}$  trong năm sau được dự báo là:  $S_{t+1} = 2 \cdot \frac{(1+9\%)^t}{(1+5\%)^t} = 2.076$

Trong 2 năm sắp tới:  $S_{t+2} = 2 \cdot \frac{(1+9\%)^2}{(1+5\%)^2} = 2.155$

### 5.3. Hiệu ứng Fisher quốc tế

#### 5.3.1. Nội dung

- Hiệu ứng Fisher quốc tế nghiên cứu mối quan hệ giữa chênh lệch lãi suất hai quốc gia và sự thay đổi của tỷ giá hối đoái để phân tích và ra quyết định đầu tư: giữa đầu tư trong nước và đầu tư ra nước ngoài bằng cách kinh doanh chênh lệch lãi suất không phòng ngừa.

- Ta có:  $r_f$ : Lãi suất thực

$i_h, i_f$ : lãi suất đầu tư trong nước và nước ngoài

$e_f$ : thay đổi trong tỷ giá hối đoái

$p$ : phần bù hoặc chiết khấu kì hạn (xem lại phần kinh doanh bằng CIA)

Ta có khi đầu tư thông qua CIA thì lãi suất thực sẽ là:

$$r_f = (1+i_f)(1+p) - 1$$

$$\text{Nếu không thực hiện CIA: } r_f = (1+i_f)(1+e_f) - 1 (*)$$

Công thức (\*) cho thấy, mặc dù lãi suất nước ngoài cao hơn lãi suất trong nước nhưng chưa chắc nhà đầu tư trong nước đã đầu tư ra nước ngoài nếu như đồng ngoại tệ mất giá và mất giá nhiều.

Mặc dù đồng ngoại tệ mất giá, chưa chắc nhà đầu tư trong nước đã đầu tư ra nước ngoài nếu như lãi suất ở nước ngoài cao hơn và cao hơn rất nhiều so với lãi suất trong nước.

Từ đây, nhất thiết phải tìm ra 1 giá trị  $e_f$  gọi là  $e_{fNGLS}$  để so sánh  $e_f$  thực với  $e_{fNGLS}$  để đưa ra quyết định.

Nếu IFE tồn tại, tức lãi suất thực bằng lãi suất nước ngoài, thì  $r_f = i_h$

$$\text{Tức là } (1+i_f)(1+e_{fNGLS}) - 1 = i_h$$

$$\text{Tức là } e_{fNGLS} = \frac{(1+i_h)}{(1+i_f)} - 1$$

Công thức trên có thể rút gọn thành  $e_{fNGLS} = i_h - i_f$

Ví dụ:  $i_h = 7\%$

$i_f = 5\%$

$$ef = -3\%$$

=> Nhà đầu tư nếu đầu tư ra nước ngoài sẽ gặp bất lợi do lãi suất đầu tư ở nước ngoài thấp hơn lãi suất trong nước 2%, hơn nữa đồng tiền nước ngoài lại giảm giá 3%. Do đó, nhà đầu tư sẽ tiến hành đầu tư trong nước

$$ef_{NGLS} = 7\% - 5\% = 2\%. \text{ Nếu: } ef_{\text{thực}} > ef_{NGLS} \Rightarrow \text{đầu tư ra nước ngoài}$$
$$ef_{\text{thực}} < ef_{NGLS} \Rightarrow \text{đầu tư trong nước.}$$

### 5.3.2. Phân tích IFE bằng đồ thị

Đồ thị IFE là đường  $ef = ih - if$ , được minh họa như hình dưới. Cách vẽ tương tự như vẽ đường PPP.

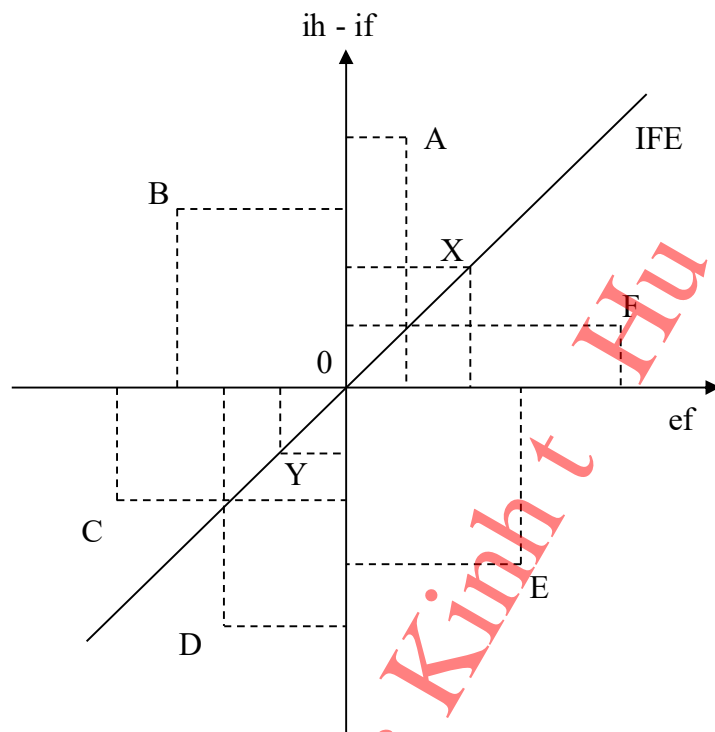
Ta xét các điểm sau:

- A(1,4) (những điểm ở trên đường IFE, thuộc góc phần tư thứ I): Do  $ih - if = 4\%$  -> nhà đầu tư được lợi 4% khi đầu tư trong nước. Trong khi đó, đồng tiền nước ngoài chỉ tăng giá 1%. Kết quả, nhà đầu tư vẫn nên đầu tư trong nước

- B (-3,3) (những điểm ở trên đường IFE, thuộc góc phần tư thứ IV): Nhà đầu tư sẽ được lợi khi đầu tư trong nước do lãi suất trong nước cao hơn 3% so với lãi suất nước ngoài. Mặt khác, đồng tiền nước ngoài lại mất giá tới 3%. Điều này càng khuyến khích đầu tư trong nước hơn nữa.

- C (-4, -2) (những điểm ở trên đường IFE, thuộc góc phần tư thứ III): Mặc dù gặp bất lợi do lãi suất trong nước thấp hơn lãi suất nước ngoài 2%, nhưng nhà đầu tư vẫn sẽ đầu tư trong nước bởi vì đồng tiền nước ngoài mất giá tới 4%.

Từ những phân tích trên, ta rút ra kết luận: Những điểm nằm trên đường IFE: Các nhà đầu tư sẽ đầu tư trong nước.



Xét lần lượt các điểm D, E, F:

- D (-2, -4) (những điểm nằm dưới IFE thuộc góc phần tư thứ III): Lãi suất nước ngoài cao hơn lãi suất trong nước 4%, trong khi đó, đồng tiền nước ngoài chỉ mất giá 2% khiến cho nhà đầu tư vẫn được lợi khi đầu tư ra nước ngoài. Do đó, các nhà đầu tư sẽ có khuynh hướng đầu tư ra nước ngoài.

- E (3, -3) (những điểm nằm dưới IFE thuộc góc phần tư thứ II): Nhà đầu tư có xu hướng đầu tư ra nước ngoài bởi họ được lợi tới 2 lần: Lãi suất ở nước ngoài cao hơn lãi suất trong nước 3% và đồng tiền nước ngoài tăng giá 3%.

- F (5,1) (những điểm nằm dưới IFE thuộc góc phần tư thứ I): Nếu nhà đầu tư tiến hành đầu tư trong nước, họ sẽ được lợi 1% do lãi suất trong nước cao hơn lãi suất nước ngoài tuy nhiên sẽ bị lỗ tới 5% do đồng tiền nước ngoài tăng giá 5%. Do vậy, nhà đầu tư sẽ không đầu tư ở trong nước.

Ta có kết luận: với những điểm nằm dưới IFE, nhà đầu tư sẽ có xu hướng đầu tư ra nước ngoài.

#### 5.4. Ngang bằng lãi suất

### 5.4.1. Nội dung

- Lý thuyết ngang bằng lãi suất nghiên cứu mối liên hệ giữa chênh lệch lãi suất hai quốc gia ( $i_h - i_f$ ) với phần bù hoặc chiết khấu kì hạn ( $p$ ) để xem xét việc nên hay không nên đầu tư ra nước ngoài bằng CIA.

Gọi:  $i_h, i_f$  lần lượt là lãi suất trong nước và lãi suất nước ngoài

$S_t$  là tỷ giá giao ngay

$F_t$  là tỷ giá kì hạn

$p$ : phần bù hoặc chiết khấu kì hạn  $p = \frac{F - S}{S}$

$A_h$ : là số tiền đầu tư ban đầu

$A_n$ : là số tiền thu được sau khi đầu tư

Ta có:  $A_n = \frac{A_h}{S_t} (1+i_f) F_t$

Mà  $p = \frac{F_t - S_t}{S_t} = \frac{F_t}{S_t} - 1 \Rightarrow \frac{F_t}{S_t} = 1+p$

Vậy nên:  $A_n = A_h (1+i_f)(1+p)$

Mà tỷ suất lợi nhuận  $r_f = \frac{A_n - A_h}{A_h} = \frac{A_h (1+i_f)(1+p) - A_h}{A_h}$

Vậy  $r_f = (1+i_f)(1+p) - 1$

Đây là công thức xác định tỷ suất lợi nhuận khi đầu tư bằng CIA

Qua đây ta có nhận xét: Tỷ suất lợi nhuận khi đầu tư ra nước ngoài bằng CIA phụ thuộc vào lãi suất nước ngoài ( $i_f$ ) và phần bù hoặc chiết khấu kì hạn ( $p$ ).

Từ đó ta nhận thấy: tồn tại 1 giá trị  $p$  mà ở đó ngang giá lãi suất xảy ra. Từ đó cần thiết phải tìm  $p$  NGLS để so sánh với  $p$  thực, từ đó quyết định nên đầu tư trong nước hay ngoài nước.

Nếu ngang giá lãi suất xảy ra thì  $r_f = i_h$

Tức là  $(1+i_f)(1+p) - 1 = i_h$

Hay  $p_{NGLS} = \frac{(1+i_h)}{(1+i_f)} - 1$  và có thể rút gọn thành:  $p_{NGLS} = i_h - i_f$

Ví dụ:  $i_h = 5\%$

$i_f = 7\% \Rightarrow p_{NGLS} = 2\%$

$$p = 1\%$$

Lãi suất nước ngoài cao hơn lãi suất trong nước 2%, ngoài ra nếu đầu tư ra nước ngoài, nhà đầu tư còn được nhận thêm phần bù 1%. Do đó, nhà đầu tư nên tiến hành đầu tư ra nước ngoài.

Như thế:  $p_{\text{thực}} > p_{\text{NGLS}}$  : Đầu tư nước ngoài

$p_{\text{thực}} < p_{\text{NGLS}}$  : Đầu tư trong nước.

- IRP cho rằng chênh lệch lãi suất giữa 2 quốc gia sẽ được bù đắp bằng sự khác biệt giữa tỷ giá kỳ hạn và tỷ giá giao ngay của 2 đồng tiền quốc gia đó. Sự khác biệt này chính là phần bù hoặc chiết khấu kỳ hạn. Ta có:

-  $F_t > S_t \Rightarrow p > 0$ : phần bù.

-  $F_t < S_t \Rightarrow p < 0$ : chiết khấu

- Khi ngang giá lãi suất xảy ra thì tỷ giá kỳ hạn  $F_t$  sẽ tạo ra phần bù hay chiết khấu đúng bằng chênh lệch giữa lãi suất của 2 đồng tiền để điều chỉnh tỷ suất sinh lợi của CIA đúng bằng tỷ suất sinh lợi khi đầu tư trong nước.

#### 5.4.2. Phân tích lý thuyết IRP bằng đồ thị

Đồ thị của đường IRP đồ thị của hàm số  $p = i_h - i_f$ . Cách vẽ tương tự như các đồ thị trên.

Ta xét lần lượt các điểm:

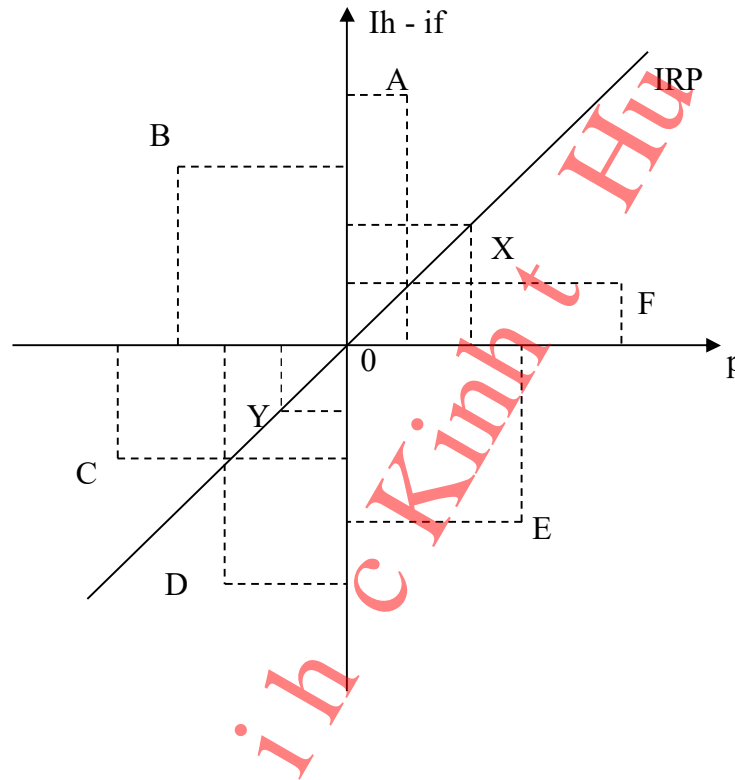
- A(1,4) (những điểm ở trên đường IRP, thuộc góc phần tư thứ I): Mặc dù khi đầu tư ra nước ngoài bằng CIA, nhà đầu tư nhận được phần bù là 1%, song do lãi suất nước ngoài thấp hơn lãi suất trong nước 4%  $\rightarrow$  nhà đầu tư trong nước nên đầu tư trong nước.

- B (-3,3) (những điểm ở trên đường IRP, thuộc góc phần tư thứ IV): Nhà đầu tư trong nước nên đầu tư trong nước vì: khi đầu tư ra nước ngoài, nhà đầu tư trong nước không những bị thiệt do bị chiết khấu 3% mà hơn nữa lãi suất nước ngoài lại thấp hơn lãi suất trong nước 3%.

- C (-4, -2) (những điểm ở trên đường IRP, thuộc góc phần tư thứ III): Mặc dù khi đầu tư ra nước ngoài, nhà đầu tư trong nước được lợi do lãi suất trong nước thấp hơn lãi suất nước ngoài 2% nhưng lại gặp bất lợi do bị chiết khấu tới 4%  $\rightarrow$  nhà đầu tư trong nước nên đầu tư trong nước.



- Qua phân tích, ta thấy tất cả những điểm nằm phía trên đường IRP:
  - Nhà đầu tư trong nước nên đầu tư trong nước
  - Nhà đầu tư nước ngoài nên thực hiện CIA



Xét lần lượt các điểm D, E, F:

- D (-2, -4) (những điểm nằm dưới IRP thuộc góc phần tư thứ III): Tại đây, khi đầu tư ra nước ngoài, nhà đầu tư trong nước bị chiết khấu 2% tuy nhiên lại được lợi do lãi suất nước ngoài cao hơn lãi suất trong nước 4% -> nhà đầu tư trong nước nên đầu tư ra nước ngoài.

- E (3, -3) (những điểm nằm dưới IRP thuộc góc phần tư thứ II): Khi đầu tư ra nước ngoài, nhà đầu tư trong nước không những nhận được phần bù 3% mà còn được lợi do lãi suất nước ngoài cao hơn lãi suất trong nước 3%. -> nên đầu tư ra nước ngoài.

- F (5,1) (những điểm nằm dưới IRP thuộc góc phần tư thứ I): Nhà đầu tư trong nước nên thực hiện CIA bởi họ sẽ được nhận phần bù tới 5% trong khi đó chỉ chịu thiệt 1% do lãi suất nước ngoài thấp hơn lãi suất trong nước 1%.

Ta có kết luận: với những điểm nằm dưới IRP:

- Nhà đầu tư trong nước nên thực hiện CIA
- Nhà đầu tư nước ngoài nên đầu tư tại nước bản địa của họ.

*Lý thuyết IRP có luôn luôn đúng ?*

Ảnh hưởng của việc ra quyết định đầu tư hiệu quả chịu ảnh hưởng bởi rất nhiều yếu tố, lý thuyết này mới chỉ dựa trên mối quan hệ giữa chênh lệch lãi suất giữa hai quốc gia với phần bù hoặc chiết khấu kì hạn trong khi chưa xét đến các yếu tố khác như: Chi phí phát sinh trong đầu tư (sự tồn tại của chi phí giao dịch), rủi ro chính trị, rủi ro quốc gia, sự khác nhau về thuế má, luật đầu tư giữa các quốc gia... Do đó, lý thuyết này không phải luôn luôn đúng trong thực tế.

Tr  
ng

i h C Kinh t

## CHƯƠNG VI: QUẢN TRỊ RỦI RO HỐI ĐOẠI

**Mục tiêu:** Rủi ro tỷ giá có thể được định nghĩa là rủi ro mà hoạt động kinh doanh của một công ty sẽ bị tác động bởi những thay đổi trong tỷ giá. Các công ty có hoạt động kinh doanh quốc tế quan sát chặt chẽ các hoạt động kinh doanh của mình để xác định xem chúng nhạy cảm như thế nào với rủi ro tỷ giá. Mục tiêu cụ thể của chương này là:

- Nắm được khái niệm rủi ro tỷ giá và các loại rủi ro tỷ giá
- Tìm hiểu các biện pháp phòng ngừa rủi ro tỷ giá

### 6.1. Rủi ro tỷ giá

#### 6.1.1. Khái niệm

- Rủi ro tỷ giá nói chung phát sinh khi dòng ngân lưu thu (inflows) và ngân lưu chi (outflows) xảy ra bằng hai loại đồng tiền khác nhau.

- Rủi ro tỷ giá có thể xảy ra phổ biến trong các hoạt động: Đầu tư (trực tiếp hoặc gián tiếp), xuất nhập khẩu, tín dụng

#### 6.1.2 Những loại rủi ro tỷ giá

- + Rủi ro trong giao dịch (Transaction Exposure)
- + Rủi ro do chuyển đổi hệ thống kế toán (Translation Exposure)
- + Rủi ro kinh tế (Economic exposure)

#### *Rủi ro trong giao dịch*

- Rủi ro trong giao dịch phát sinh nếu các khoản thu hoặc khoản phải trả (dòng tiền vào và dòng tiền ra) ‘tồn tại’ ở đồng ngoại tệ.

- Đó là rủi ro dòng tiền liên quan đến dòng tiền trong ngoại thương và dòng chu chuyển của vốn

Ví dụ

Ngoại thương: Chi phí nhập khẩu; doanh thu từ xuất khẩu và một số khoản thanh toán dọc biên giới khác

Chu chuyển vốn: Đầu tư nước ngoài; khoản vay nước ngoài hoặc khoản tiền gửi nước ngoài

- Quan trọng là nhận biết được rủi ro ngay tại thời điểm phát sinh rủi ro ban đầu.

Ví dụ: Khoản vay bằng ngoại tệ:

Gốc	JPY 1,700 triệu
Ngày bắt đầu	1/1/2005
Tỷ giá hối đoái tại thời điểm bắt đầu	AU\$1=JPY 95.50
Ngày đến hạn (Đáo hạn)	30/12/ 2009
Lãi suất thả nổi	7%/năm (thanh toán hàng quý)
Tỷ giá hiện hành	AU\$1=JPY 80.50

1. Rủi ro hối đoái - Vốn gốc

Tại thời điểm bắt đầu : số A\$ tương đương:  $1.700.000.000/95,5 = 17.801.047$   
A\$

Hiện tại: Số A\$ tương đương:  $1.700.000.000/80,5 = A\$21,118,012$

Chi phí tăng thêm A\$3,316,965

2. Rủi ro hối đoái – Lãi suất

Lãi suất trả hàng quý: 7% p.a.

JPY 1,700 triệu x 7% = JPY 29.75 triệu (trả lãi hàng quý)

3. Rủi ro lãi suất

Vay lãi suất thả nổi làm cho công ty gặp rủi ro do lãi suất đồng JPY tăng

*Rủi ro do chuyển đổi hệ thống kế toán*

Rủi ro phát sinh do việc hợp nhất của tài sản, nợ, lợi nhuận ròng và các khoản mục khác dưới dạng ngoại tệ trong quá trình chuẩn bị báo cáo tài chính hợp nhất dựa trên đồng nội tệ.

Rủi ro này còn gọi là rủi ro kế toán

Lợi nhuận do chuyển đổi có thể là nguyên nhân gây nên một số biến động trong lợi nhuận báo cáo nội địa giữa hai kỳ.

### *Rủi ro kinh tế/hoạt động*

Tác động đến dòng tiền dài hạn hoặc các khoản thu nhập trong tương lai do ảnh hưởng của biến động tỷ giá hối đoái

Hai dạng của rủi ro kinh tế:

#### *\*Rủi ro kinh tế trực tiếp*

- Phát sinh do trách nhiệm dài hạn trong các giao dịch bằng đồng ngoại tệ ví dụ: bán sản phẩm theo USD nhưng chi phí lại tính dựa trên đồng Yên Nhật

#### *\*Rủi ro kinh tế gián tiếp*

- Liên quan đến những khoản thua lỗ về doanh thu hoặc sự giảm sút về lợi nhuận cận biên do các đối thủ cạnh tranh tận dụng từ sự biến động theo chiều hướng thuận lợi của tiền tệ

## **6.2. Các biện pháp phòng ngừa rủi ro**

### **6.2.1 Phòng ngừa qua thị trường kỳ hạn**

- Nhà nhập khẩu (xuất khẩu) quan tâm đến đồng ngoại tệ của các khoản phải trả (phải thu), nếu không phòng ngừa sẽ có ảnh hưởng bất lợi cho dòng tiền

Trong ví dụ trên, nếu A\$ giảm giá so với ngoại tệ vào ngày thanh toán:

=> Nhà nhập khẩu sẽ phải trả nhiều hơn bản tệ cho số lượng ngoại tệ

Nếu A\$ tăng giá so với ngoại tệ vào ngày thanh toán:

=> Nhà xuất khẩu sẽ nhận được ít bản tệ hơn

#### **Ví dụ 1:** *Phòng ngừa khoản phải trả trong hoạt động nhập khẩu*

Giả định một nhà kinh doanh xe hơi của Úc muốn trả € 2.0 triệu cho nhà cung cấp Đức trong vòng 3 tháng tới. Do vậy, nhà kinh doanh xe hơi muốn có € 2.0 triệu ngoại tệ. Nếu A\$ giảm giá so với € trong vòng 3 tháng tới, chi phí sẽ nhiều hơn để mua € 2.0 triệu. Nếu AU\$ tăng giá so với €, chi phí sẽ ít hơn khi mua € 2.0 triệu.

Nếu nhà kinh doanh dự đoán A\$ giảm giá so với € trong 3 tháng tới, ông ấy có thể sử dụng thị trường kỳ hạn để phòng ngừa rủi ro trước khi A\$ giảm giá.

Giả định tỷ giá thị trường như sau:

Tỷ giá giao ngay	€/A\$1 = 1.2030
Lãi suất 3 tháng AU\$	10.50% (365 ngày)
Lãi suất 3 tháng €	7.20% (360 ngày)
Tỷ giá kỳ hạn 3 tháng	€/AU\$1 = 1.1940

Nhà kinh doanh có thể mua kỳ hạn 3 tháng € 2.0 triệu ở tỷ giá 1.1940 để phòng ngừa rủi ro. Khi đó, ông ta sẽ không chịu ảnh hưởng bởi tỷ giá giao ngay trong tương lai, do vậy rủi ro được hạn chế đối với sự biến động của tỷ giá hối đoái.

Công ty Australia vay 10 triệu SG\$ trong vòng 6 tháng với lãi suất 3.5%/năm và chuyển đổi SG\$ sang AU\$ bằng việc bán ở tỷ giá giao ngay A\$ 1 = SG\$ 2.0000.

Giá trị khoản vay tương đương 5 triệu A\$.

Tổng số nợ phải trả trong vòng 6 tháng tới (biểu thị dưới dạng SG\$):

10 triệu + 0.175 triệu = SG\$ 10.175 triệu.

Do vậy, người đi vay chịu rủi ro tỷ giá với tổng số tiền là 10.175 triệu SG\$.

Nếu A\$ tăng giá so với SG\$, chi phí mua SG\$ 10.175 triệu để hoàn trả khoản nợ sẽ giảm.

Giá định tỷ giá giao ngay SG\$/A\$1 = 2.0000

Tỷ giá kỳ hạn 6 tháng SG\$/A\$1 = 1.9500

Nếu người đi vay dự đoán AU\$ sẽ giảm so với SG\$, có thể phòng ngừa bằng việc mua SG\$ 10.175 triệu tại tỷ giá kỳ hạn 1.9500

Chi phí AU\$ nếu có phòng ngừa =  $10.175 / 1.9500 = 5217948.72$

Khi đó, người đi vay biết chắc chắn chi phí sẽ phải trả là A\$ 5217948.72 để thanh toán khoản nợ SG\$ trong vòng 6 tháng tới.

*Phòng ngừa từng phần bằng hợp đồng kỳ hạn*

Đôi khi nhà xuất khẩu/ nhập khẩu có thể lựa chọn hình thức phòng ngừa từng phần đối với rủi ro và không phòng ngừa đối với phần còn lại. Trong trường hợp này, rủi ro có thể được giảm bớt hơn là hạn chế rủi ro tỷ giá hối đoái.

### **6.2.2. Phòng ngừa bằng thị trường tương lai**

- Một công muốn phòng ngừa rủi ro trên thị trường giao sau thì họ phải đặt một khoản kí quỹ. Nếu sau khi mua hợp đồng giao sau, giá giao sau giảm thì công ty

phải đóng thêm tiền vào khoản kí quỹ. Ngược lại, nếu giá giao sau tăng thì tài khoản kí quỹ được tăng thêm một lượng tương ứng.

- Ví dụ: Giả sử một công ty Mỹ đặt hàng quần áo với một công ty Anh quốc trị giá một triệu bảng Anh, thời điểm giao hàng là 2 tháng sau đó. Công ty Anh cho phép công ty Mỹ nợ 1 tháng, như thế, các khoản chi trả bằng đồng bảng Anh sẽ đến hạn 3 tháng sau đó. Công ty tiến hành phòng ngừa rủi ro trên thị trường giao sau: Mua hợp đồng giao sau trị giá 1tr bảng Anh với giá  $1 \text{ GBP} = 1,5 \text{ USD}$ . Đương nhiên, công ty Mỹ sẽ phải bỏ ra một khoản kí quỹ.

- Giả sử, sau khi mua hợp đồng giao sau, tỷ giá tăng lên  $1 \text{ GBP} = 1,7 \text{ USD}$ , khi đó, công ty Mỹ thu được lợi nhuận 200.000 USD trên tài khoản kí quỹ. Đương nhiên, số tiền lúc đó công ty Mỹ phải trả cho 1tr GBP là 1,7tr USD. Do đó, số tiền thực chi cho 1tr GBP cuối cùng vẫn đúng bằng 1,5tr USD.

- Ngược lại, nếu tỷ giá giao ngay giảm xuống chỉ còn  $1 \text{ GBP} = 1,3 \text{ USD}$ , công ty Mỹ phải đóng thêm vào tài khoản kí quỹ 200.000 USD. Tuy nhiên khi đó, công ty Mỹ chỉ cần chi trả 1,3tr USD cho 1tr GBP. Cuối cùng, tổng số tiền để mua 1tr GBP trên thị trường giao sau vẫn là 1,5tr USD.

- Điểm khác biệt khi sử dụng thị trường kì hạn và thị trường giao sau:

- Trong thị trường kì hạn, tất cả các khoản thanh toán được thực hiện vào thời điểm kết thúc hợp đồng.

- Trong hợp đồng giao sau, một số các khoản chi trả hoặc nhận được sẽ được thực hiện bằng cách điều chỉnh theo thị trường trước khi mua bán giao ngay.

- Ngoài ra khi tỷ giá giao ngay trong tương lai thay đổi có lợi, người ta có thể bán hợp đồng tương lai nhằm thu lợi nhuận.

Ví dụ: Giả sử nhà xuất khẩu sẽ nhận US\$80,000 trong vòng 6 tháng tới. Ông ta quan tâm US\$ sẽ giảm giá đối với A\$, tỷ giá hiện tại US\$ 0.7800/A\$1.

Hãy giải thích việc sử dụng hợp đồng tương lai tiền tệ để phòng ngừa rủi ro đối với khoản US\$?

Phòng ngừa rủi ro với hợp đồng tương lai A\$

Giả định rằng tỷ giá tương lai 6 tháng tới ở mức

US 0.8/ A\$1 hay US/A\$1 =0.8000

Giả sử tỷ giá giao ngay trong vòng 6 tháng tới là US/A\$1= 0.8200

Phòng ngừa rủi ro với hợp đồng tương lai A\$

1) Nhà xuất khẩu mua 1 hợp đồng tương lai A\$ với khối lượng A\$ 100,000 ở tỷ giá hối đoái tương lai hiện tại 0.8000 ( ví dụ bán US\$ 80,000).

2) 6 tháng sau, nhà xuất khẩu bán (đóng hợp đồng), hợp đồng 6 tháng tại tỷ giá 0.82 US\$/A\$1

Thị trường giao ngay

Mong muốn nhận US\$80,000

Trong vòng 6 tháng

6 tháng sau:

Nhận US\$80,000 và bán ở tỷ giá giao ngay 0.82/A\$1

tương đương A\$97,561

Thị trường tương lai

Bán 1 hợp đồng tương lai với khối lượng A\$100,000 tại tỷ giá US0.8/A\$1 =US\$80,000

Bán (đóng hợp đồng) 6 tháng tại tỷ giá 0.82

$0.82 * 100000 = US\$82000$

Lợi nhuận từ hợp đồng tương lai =US\$2000

*Phòng ngừa rủi ro với hợp đồng tương lai A\$*

Kết quả:

	US	A\$
--	----	-----

Thu nhập từ xuất khẩu	80000	97561
-----------------------	-------	-------

Lợi nhuận từ hợp đồng tương lai		
---------------------------------	--	--

	<u>2000</u>	<u>2439</u>
--	-------------	-------------

Tổng thu nhập	82.000	100.000
---------------	--------	---------

Bằng cách phòng ngừa, rủi ro hối đoái đối với khoản US\$80,000 trên thị trường tiền tệ tương lai, nhà xuất khẩu nhận được A\$100,000. ( khoản lỗ trong thị trường giao ngay sẽ được bù đắp bằng khoản lãi từ hợp đồng tương lai). Nếu nhà xuất khẩu không thực hiện phòng ngừa, 6 tháng sau, ông ta chỉ nhận được A\$ 97,561.



### 6.2.3. Phòng ngừa trên thị trường tiền tệ

- Tương tự như thị trường kỳ hạn

Để phòng ngừa rủi ro hối đoái cho khoản phải trả (phải thu) bằng ngoại tệ thông qua thị trường tiền tệ, các bước thực hiện như sau:

- Vay bằng đồng bản tệ (ngoại tệ) tương đương với giá trị hiện tại của ngoại tệ
- Bán đồng bản tệ (ngoại tệ) trên thị trường giao ngay
- Đầu tư khoản ngoại tệ (bản tệ) trên thị trường tiền tệ
- Hoàn trả khoản vay bằng đồng bản tệ (ngoại tệ)

#### Ví dụ về phòng ngừa trên thị trường tiền tệ

PepsiCo có khoản phải trả C\$40 triệu vào 90 ngày tới cho Alcan, một nhà sản xuất nhôm Canada. Thông tin về tỷ giá và lãi suất được thể hiện sau đây:

Tỷ giá giao ngay	US\$0.7307-12/C\$1
Tỷ giá kỳ hạn (90 ngày)	US\$0.7320-41/C\$1
Lãi suất đồng C\$ 90 ngày(năm)	4.64%-4.71%
Lãi suất đồng US \$ 90 ngày(năm)	5.35%-5.50%

Mục tiêu của PepsiCo là có C\$40 triệu trong 90 ngày tới.

Mối quan tâm của PepsiCo là C\$ (CAD) sẽ tăng giá so với US\$, do đó PepsiCo cần nhiều US\$ hơn để mua C\$40 triệu.

Giả định PepsiCo quyết định phòng ngừa rủi ro trên thị trường tiền tệ. Thứ tự thực hiện như sau:

Vay US\$ với lãi suất 5.50%/năm trong 90 ngày

Bán US\$ để mua C\$ tại tỷ giá giao ngay US\$0.7312/C\$

Cho vay C\$ tương đương trong 90 ngày với lãi suất 4.64%/năm

Câu hỏi? Vay bao nhiêu US\$? Giả sử cần vay X US\$

Ta có sơ đồ:

X US\$  $\xrightarrow{\text{Bán theo tỷ giá giao ngay}}$  Y C\$  $\xrightarrow{\text{Gửi tiết kiệm 6 tháng}}$  40tr C\$

Trả lời: Vay US\$ tương đương với giá trị hiện tại của C\$40 triệu.

Giá trị hiện tại của C\$:  $Y = 40,000,000 / (1 + 0.0464 * 90 / 360) = \text{C\$ } 39,541,321$

US\$ tương đương X =  $\text{C\$ } 39,541,321 * 0.7312 = \text{US\$ } 28,912,614$

Trong vòng 90 ngày tới,

PepsiCo sẽ nhận lại C\$ 40 triệu từ khoản đầu tư

$\{ 39,541,321 * (1 + 4.64\% * 90/360) \}$  để thanh toán cho Alcan

PepsiCo thanh toán khoản nợ và lãi suất s

$28,912,614 * (1 + 0.055 * 90/360) = US\$29,310,162$

Tổng chi phí để phòng ngừa rủi ro đối với khoản phải trả C\$40 triệu.

#### 6.2.4. Phòng ngừa trên thị trường Quyền chọn

Chiến lược thực hiện quyền chọn:

Nếu công ty tiến hành mua quyền chọn mua tại mức giá P, thì quyền chọn mua sẽ được thực hiện khi tỷ giá giao ngay của thị trường cao hơn P. Quyền chọn mua sẽ không được thực hiện khi tỷ giá giao ngay của thị trường thấp hơn P, bởi lúc đó mua ngoại tệ trên thị trường sẽ rẻ hơn so với mua trên thị trường quyền chọn. Lúc đó quyền chọn sẽ không có giá trị.

Ví dụ kết hợp mua trên thị trường ngoại hối và bán quyền chọn mua

Giả định GBP đã mua tại tỷ giá US\$ 1.7500 và bán quyền chọn mua bằng GBP với giá thực hiện US\$ 1.7400.

Phí quyền chọn nhận được = 1.2 US xu cho 1 GBP

Giả sử khối lượng 1 hợp đồng = GBP 50,000

TG giao ngay	Mua GBP	Bán QC mua	Lãi/lỗ
1.730	-1000	600	-400
1.7350	-750	600	-150
1.7400	-500	600	100
1.7450	-250	350	100
1.7500	0	100	100
1.7550	250	-150	100

*Phòng ngừa qua Quyền chọn tiền tệ OTC*

XYZ Ltd vừa mua US\$ 1 triệu hàng hóa. Công ty phải thanh toán tiền trong vòng 3 tháng tới. Điều quan tâm là US\$ có thể tăng giá nhưng công ty không muốn cố định tỷ giá tương lai bằng hợp đồng kỳ hạn.

Công ty quyết định mua quyền chọn mua US\$ (call option) và nhận được thông báo phí quyền chọn từ ANZ là US\$ 0.012.

Giá thực hiện là 0.7400 và tỷ giá hối đoái hiện hành là 0.7500.

Phòng ngừa qua Quyền chọn tiền tệ OTC

Giá của quyền chọn = 1.2 US xu cho 1 A\$

Tổng phí quyền chọn (premium) là

$$= 1.2 \text{ US xu} * 1 \text{ triệu} = \text{US\$ } 12,000$$

$$\text{Bảng AUD} = 12,000 / 0.75 = \text{A\$ } 16,000$$

Nếu tỷ giá là 0.7200, 0.7400 hoặc 0.7600 vào ngày đáo hạn. Hãy so sánh với trường hợp công ty không thực hiện biện pháp phòng ngừa?

Phòng ngừa qua Quyền chọn tiền tệ OTC

Nếu tỷ giá là 0.7200, quyền chọn được thực hiện

$$\text{Tổng chi phí} = \text{US\$ } 1 \text{ triệu} / 0.7400 = \text{A\$ } 1,351,351$$

$$+ \text{ phí quyền chọn (premium)} \quad 16,000$$

---

$$\text{A\$ } 1,367,351$$

Nếu không phòng ngừa, chi phí = US\$1 triệu / 0.72 = A\$ 1,388,889

Do vậy, với phòng ngừa rủi ro, công ty tiết kiệm được A\$ 21,538

Điều gì xảy ra khi tỷ giá lần lượt là 0.7400 and 0.7600 ?

### 6.2.5. Phòng ngừa với thị trường hoán đổi tiền tệ

Công địa phương sản xuất vật dụng cần tài trợ GBP 50 triệu cho khoản vốn đầu tư với A\$. Công ty mong muốn cố định chi phí của mình bằng đồng A\$ trong 5 năm với lãi suất cố định, lãi suất hiện hành trên thị trường là 10.45%/năm. Tuy nhiên, công ty cần tiếp cận chi phí tài trợ GBP với lãi suất cố định 10.65%.

Ngân hàng A, một chi nhánh ngân hàng địa phương cần lãi suất cố định GBP cho khoản vay cố định nhưng không thể tạo ra khoản tiền gửi GBP cố định trên thị trường. Ngay tại thời điểm đó, khoản tiền gửi cố định 5 năm A\$ được giao dịch tại

mức lãi suất 10.35%/năm. Hiện tại, lợi suất đầu tư EuroGBP là 10.95%/năm trên thị trường.

Làm thế nào để công ty và ngân hàng địa phương A có thể đạt được mục tiêu của mình?

Làm thế nào Banker Trust tham gia vào giao dịch?

Giả định tỷ giá giao ngay GBP/A\$1 = 0.4000

Công ty SX vật dụng có thể vay mượn Euro GBP 5 năm với lãi suất cố định 10.65%/năm.

Ngân hàng A có thể phát hành chứng chỉ tiền gửi 5 năm với lãi suất cố định bằng A\$ với lãi suất 10.35%/năm.

BT đóng vai trò trung gian tham gia vào hoán đổi tiền tệ với hai bên đối tác và nhận được 0.20%.

Thanh toán lãi

Vào ngày thanh toán

Công ty Utility: nhận GBP 5.325 triệu từ BT (ngân hàng trung gian)

trả A\$12.9375 triệu cho BT

Ngân hàng A: nhận A\$12.6875 triệu từ BT

trả GBP 5.325 triệu cho BT

BT : Lợi nhuận ròng = A\$ 0.25 triệu

Chi phí hiệu quả của việc tài trợ cho công ty Utility và ngân hàng A:

	Công ty Utility.	Ngân hàng A
Trả GBP chi phí tài trợ	10.65%	
Trả A\$ chứng chỉ tiền gửi cho nhà đầu tư		10.35%
Trả BT	10.35%	10.65%
Nhận từ BT	<u>10.65%</u>	<u>10.15%</u>
	<u>10.35%</u>	<u>10.85%</u>

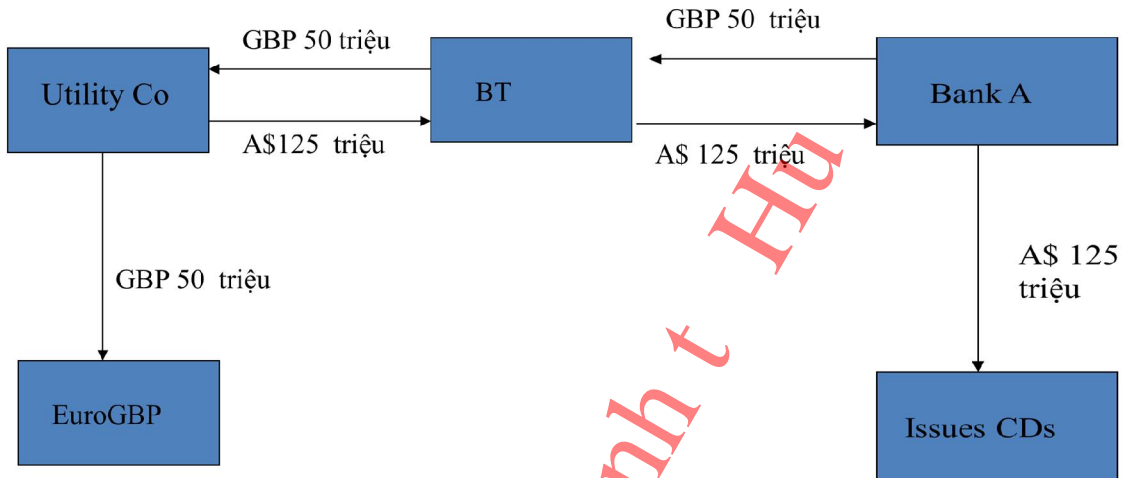
Bằng cách tham gia vào hợp đồng hoán đổi tiền tệ:

i) Chi phí tài trợ giảm bằng 0.1%

Công ty Utility: A\$10.35% (so sánh với 10.45%)

Ngân hàng A: GBP10.85% (so sánh với 10.95%)

ii) Hạn chế rủi ro trên thị trường hối đoái vào thời điểm thanh toán  
Vào thời điểm đáo hạn



Tr  
ng

Thị trường Kinh tế Hộ

## CHƯƠNG VII: CHU CHUYỂN VỐN QUỐC TẾ

**Mục tiêu:** Kinh doanh quốc tế được làm cho dễ dàng hơn nhờ các thị trường cho phép trao đổi ngoại tệ và chu chuyển vốn giữa các quốc gia. Các giao dịch phát sinh từ kinh doanh quốc tế khiến tiền luân chuyển từ quốc gia này sang quốc gia khác. Trong chương này, chúng ta thảo luận về cán cân thanh toán, một thước đo quan trọng của chu chuyển tiền tệ quốc tế. Cụ thể, sau khi học xong chương V, sinh viên phải nắm được những nội dung cơ bản sau:

- + Khái niệm cán cân thanh toán quốc tế và cấu thành của nó
- + Các yếu tố ảnh hưởng đến các tài khoản của cán cân thanh toán quốc tế

### 7.1 Khái niệm về cán cân thanh toán quốc tế

- Cán cân thanh toán quốc tế của một quốc gia là một báo cáo của quốc gia được lập theo mẫu của quỹ tiền tệ thế giới dùng để đo lường, phản ánh, ghi chép tất cả các giao dịch (luồng tiền vào, luồng tiền ra) giữa cư dân trong nước và cư dân nước ngoài trong một thời kì quy định.

- Các giao dịch phản ánh trên cán cân thanh toán quốc tế là các giao dịch về mua bán hàng hóa dịch vụ xuất nhập khẩu về đầu tư, các giao dịch thu chi do viện trợ hoặc nhận viện trợ.

- Nguyên tắc ghi chép trên cán cân thanh toán quốc tế giống như nguyên tắc ghi chép của kế toán: Được thực hiện thông qua bút toán kép.

### 7.2 Các thành phần cơ bản của cán cân thanh toán quốc tế

#### 7.2.1 Cán cân tài khoản vãng lai (Tài khoản vãng lai)

##### 7.2.1.1 Khái niệm tài khoản vãng lai

Tài khoản vãng lai là thước đo mậu dịch quốc tế về hàng hóa và dịch vụ của một quốc gia. Tài khoản vãng lai phản ánh và ghi chép các giao dịch về xuất nhập khẩu hàng hóa dịch vụ của một quốc gia. Nói cách khác tài khoản vãng lai dùng để phản ánh các giao dịch xuyên biên giới phát sinh thường xuyên.

##### 7.2.1.2 Các thành phần của tài khoản vãng lai

- Cán cân thương mại (còn gọi là cán cân mậu dịch, cán cân hữu hình) dùng để phản ánh, ghi chép các giao dịch về mua bán hàng hóa xuất nhập khẩu, còn gọi là

các giao dịch xuất nhập khẩu hữu hình. Cán cân thương mại phản ánh chênh lệch khoản thu từ xuất khẩu và khoản chi do nhập khẩu hàng hóa.

+ Xuất khẩu làm phát sinh khoản thu sẽ được phản ánh bằng dấu cộng (+) trong cán cân thương mại

+ Nhập khẩu làm phát sinh khoản chi sẽ được phản ánh bằng dấu trừ (-) trong cán cân thương mại

Các trạng thái của cán cân thương mại:

+ Nếu xuất khẩu > nhập khẩu thì cán cân thương mại thặng dư

+ Nếu xuất khẩu < nhập khẩu thì cán cân thương mại thâm hụt

+ Nếu xuất khẩu = nhập khẩu thì cán cân thương mại cân bằng

- Cán cân dịch vụ dùng để phản ánh, ghi chép các giao dịch xuất nhập khẩu về **dịch vụ** hay còn gọi là xuất nhập khẩu vô hình. Cán cân dịch vụ bao gồm các khoản thu chi từ các hoạt động dịch vụ về vận tải, du lịch, bảo hiểm, bưu chính viễn thông, hàng không, thông tin,...

+ Dịch vụ phát sinh cung ngoại tệ sẽ được phản ánh bằng dấu cộng (+) trong cán cân dịch vụ

+ Dịch vụ phát sinh cầu ngoại tệ sẽ được phản ánh bằng dấu trừ (-) trong cán cân dịch vụ

Các trạng thái của cán cân dịch vụ

+ Nếu xuất khẩu > nhập khẩu thì cán cân dịch vụ thặng dư

+ Nếu xuất khẩu < nhập khẩu thì cán cân dịch vụ thâm hụt

+ Nếu xuất khẩu = nhập khẩu thì cán cân dịch vụ cân bằng

- Các khoản chuyển giao đơn phương dùng để ghi chép các khoản viện trợ, biếu tặng của chính phủ hoặc tư nhân.

### 7.2.1.3 Các nhân tố ảnh hưởng tới tài khoản vãng lai

Cán cân tài khoản vãng lai có thể ảnh hưởng rất lớn đến nền kinh tế của quốc gia đó, vậy nên việc xác định và điều phối các yếu tố ảnh hưởng đến cán cân tài khoản vãng lai rất quan trọng. Các yếu tố ảnh hưởng nhiều nhất là:

+ Lạm phát

+ Thu nhập quốc dân

+ Tỷ giá hối đoái

+ Các biện pháp hạn chế của chính phủ

Lưu ý: Khi phân tích các yếu tố tác động đến tài khoản vãng lai, chúng ta dựa trên nguyên tắc ceteris paribus. Nghĩa là khi nghiên cứu tác động của một nhân tố thì ta cố định các nhân tố khác.

- *Ảnh hưởng của lạm phát*

Nếu tỷ lệ lạm phát trong nước cao hơn ở nước ngoài thì mức giá cả hàng hóa ở trong nước sẽ cao hơn giá cả hàng hóa đó ở nước ngoài. Điều này khiến các nhà sản xuất có xu hướng nhập hàng hóa nước ngoài về để sử dụng trong nước nhằm mục đích hạ giá thành sản phẩm. Do đó, nhập khẩu sẽ tăng.

Mặt khác, khi lạm phát trong nước cao hơn lạm phát nước ngoài, giá cả hàng hóa trong nước sẽ cao hơn trong con mắt của người nước ngoài. Việc này khiến xuất khẩu giảm bởi vì các nhà sản xuất nước ngoài hạn chế nhập hàng hóa.

Từ hai tác động trên: xuất khẩu giảm và nhập khẩu tăng dẫn đến thâm hụt tài khoản vãng lai.

Lập lập tương tự cho trường hợp ngược lại: lạm phát trong nước thấp hơn lạm phát nước ngoài. Trong trường hợp này, tài khoản vãng lai sẽ thặng dư.

- *Ảnh hưởng của thu nhập quốc dân*

Khi thu nhập quốc dân của một quốc gia tăng lên (cao hơn so với các quốc gia khác) thì tài khoản vãng lai của quốc gia đó sẽ thâm hụt. Lý do là bởi, khi mức thu nhập thực tế (đã điều chỉnh do lạm phát) tăng thì mức tiêu thụ hàng hóa cũng tăng. Mặt khác, một tỷ lệ gia tăng trong tiêu thụ hầu như sẽ phản ánh một mức cầu gia tăng đối với hàng hóa nước ngoài. Do đó, nhập khẩu sẽ tăng và làm tài khoản vãng lai thâm hụt.

Sử dụng lập luận tương tự để giải thích trong trường hợp thu nhập quốc dân của một quốc gia giảm hoặc tăng lên nhưng thấp hơn so với mức tăng của các nước khác, ta có kết luận: tài khoản vãng lai sẽ thặng dư trong trường hợp này.

- *Ảnh hưởng của tỷ giá*

Khi ngoại tệ tăng giá, nội tệ mất giá: Giá cả hàng hóa trong nước sẽ rẻ hơn so với hàng hóa nước ngoài (dưới con mắt của người tiêu dùng nước ngoài). Việc này



kích thích các nhà tiêu dùng nước ngoài nhập khẩu hàng hoá. Do đó, xuất khẩu sẽ tăng.

Trái lại, giá cả hàng hoá nước ngoài sẽ trở nên đắt hơn dưới con mắt của người tiêu dùng trong nước. Do đó, nhập khẩu sẽ giảm.

Tài khoản vãng lai chịu tác động: Xuất khẩu tăng và nhập khẩu giảm, do đó nó sẽ thặng dư.

Sử dụng lập luận tương tự trong trường hợp ngoại tệ giảm giá, nội tệ tăng giá. Ta có kết luận: Tài khoản vãng lai sẽ thâm hụt trong trường hợp trên.

Ví dụ: 1 sản phẩm ở Mỹ có giá bán là 100 USD. Tỷ giá: 1 USD = 2 DEM  
=> giá ở Đức là 200 DEM  
Nếu ngoại tệ mất giá nội tệ tăng giá, chẳng hạn: 1 USD = 2.5 DEM  
=> Giá ở Đức là 250 DEM  
=> Giá sản phẩm đó trong con mắt của người tiêu dùng ở Đức trở nên đắt hơn => họ không nhập khẩu sản phẩm đó từ Mỹ nữa.

=> Xuất khẩu của Mỹ giảm. => Thâm hụt tài khoản vãng lai.

*\* Câu hỏi: Có phải khi đồng nội tệ mất giá, tài khoản vãng lai luôn thặng dư hay không ?*

Không phải lúc nào tài khoản vãng lai cũng thặng dư khi đồng nội tệ mất giá. Có nghĩa, khi đồng nội tệ mất giá, tài khoản vãng lai vẫn có thể bị thâm hụt. Đó là bởi:

- Khi đồng nội tệ mất giá, giá cả hàng hoá nước ngoài trở nên đắt hơn. Do đó, nếu các nhà nhập khẩu nội địa tiếp tục nhập khẩu hàng hoá nước ngoài thì có thể làm giảm lợi nhuận, thậm chí thua lỗ. Tuy nhiên, nếu các nhà nhập khẩu tin rằng, sự yếu đi của đồng nội tệ chỉ diễn ra trong ngắn hạn thì họ sẽ sẵn sàng đánh đổi lợi nhuận với việc duy trì thị phần. Mặt khác, nếu nhà nhập khẩu tin rằng ở trong nước không có được sản phẩm, hàng hoá, hay nguyên liệu đủ sức thay thế các hàng nhập khẩu này thì họ vẫn phải nhập khẩu các hàng hoá đó.

Do giá cả hàng hoá ở nước ngoài trở nên đắt hơn, nên các nhà xuất khẩu nước ngoài sẽ gặp hạn chế trong việc xuất khẩu hàng hoá của họ vào thị trường nội địa. Tuy nhiên, nếu các nhà xuất khẩu nước ngoài cho rằng sự mất giá đó là ngắn

hạn, thì họ sẽ sẵn sàng giảm giá hàng xuất khẩu của mình để duy trì thị phần. Khi đồng nội tệ lên giá trở lại, các nhà xuất khẩu nước ngoài có thể điều chỉnh giá cả để lấy lại phần lợi nhuận trước đây.

Ví dụ: Fujinon Optical là một công ty xuất khẩu Nhật. Năm 1985, họ định giá 1 ống nhòm hàng hải là 93600 yên Nhật. Tỷ giá lúc này là 1 USD = 240 JPY, do đó, công ty Mỹ có thể nhập khẩu mặt hàng này với giá 390 USD. Tới 7/1986, tỷ giá USD sụt giảm đáng kể, chỉ còn 1 USD = 156 JPY, có nghĩa là giá ống nhòm ở Mỹ đã lên thành 600 USD. Fujinon nhận thấy nếu cứ duy trì giá như cũ thì sẽ giảm mức cầu của Mỹ, từ đó làm giảm thị phần. Vậy nên họ đã quyết định giảm giá xuống còn 67080 JPY (giảm tới hơn 28%), giá nhập khẩu ống nhòm ở Mỹ chỉ còn 430 USD (tăng hơn 10% so với năm 1985). Việc giảm giá này khiến nhập khẩu ở Mỹ không bị sụt giảm.

- Các hợp đồng về xuất nhập khẩu hàng hoá dịch vụ luôn được kí kết trong dài hạn, vì thế khi xảy ra tình trạng đồng nội tệ mất giá thì không thể nào ảnh hưởng ngay tới tiến trình xuất nhập khẩu được. Nhập khẩu vẫn có thể tăng, xuất khẩu vẫn có thể giảm. Nói cách khác, tài khoản vãng lai vẫn có thể bị thâm hụt

- Đồng nội tệ mất giá không có nghĩa là mất giá so với toàn bộ ngoại tệ. Từ đó, các nhà nhập khẩu vẫn có thể duy trì việc nhập khẩu nếu biết cách lựa chọn đối tác nhập khẩu, hàng nhập khẩu, v.v...

- Tâm lí sính hàng ngoại của người tiêu dùng trong nước.

\* *Câu hỏi: Để cải thiện thâm hụt tài khoản vãng lai, Việt Nam có nên phá giá VND hay không?*

Để xác định phá giá tiền tệ có cải thiện được cán cân thương mại để từ đó cải thiện tài khoản vãng lai hay không, chúng ta tiến hành phân tích hiệu ứng đường cong hình chữ J.

Về cơ bản, cán cân thương mại của một quốc gia được biểu thị qua công thức sau:

$$CCTM = P \cdot Q_x - E \cdot P' \cdot Q_M$$

P: Giá cả rô hàng hoá trong nước

Q<sub>x</sub>: Sản lượng hàng hoá xuất khẩu

E: Tỷ giá

$Q_M$ : Sản lượng hàng hoá nhập khẩu

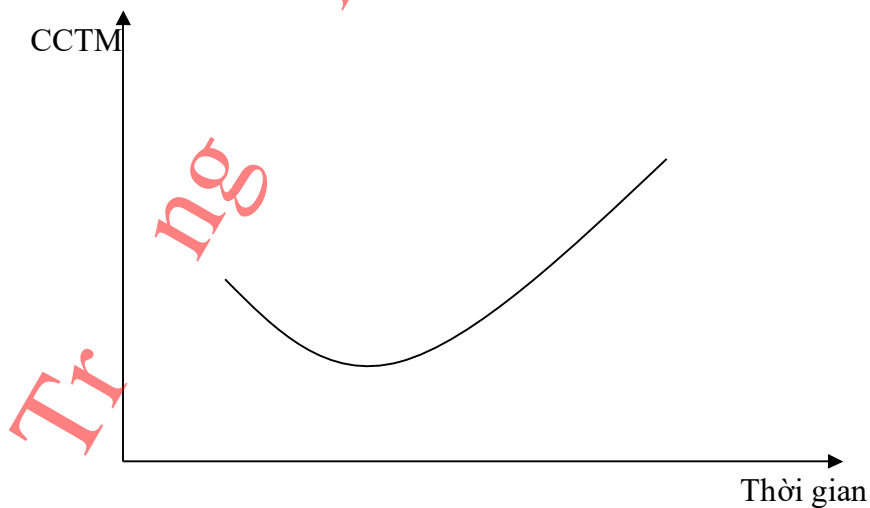
$P'$ : Giá cả rõ hàng hoá nhập khẩu

Từ công thức trên, ta thấy rằng khi phá giá đồng nội tệ thì sẽ tạo ra hiệu ứng trong giá cả và khối lượng, cụ thể:

Về hiệu ứng khối lượng: Phá giá đồng nội tệ làm cho khối lượng xuất khẩu tăng trong khi đó khối lượng nhập khẩu lại giảm. Do đó CCTM sẽ được cải thiện theo chiều hướng tốt.

Về hiệu ứng giá cả: Phá giá nội tệ sẽ làm tỷ giá hối đoái tăng, làm cho giá hàng hoá nhập khẩu tăng khi tính bằng nội tệ. Việc này làm xấu đi CCTM từ đó làm thâm hụt CCTM.

Như vậy CCTM có được cải thiện hay không là tùy thuộc vào tính trội của hiệu ứng giá cả hay tính trội của hiệu ứng khối lượng. Tuy nhiên lưu ý rằng, hiệu ứng giá cả có tác dụng ngay lập tức sau khi phá giá, trong khi hiệu ứng khối lượng chỉ phát huy tác dụng sau một thời gian nhất định (các hợp đồng về xuất nhập khẩu thường được kí từ trước đó nên khối lượng khó mà thay đổi được). Do đó, thông thường sau khi phá giá đồng nội tệ, CCTM sẽ diễn biến như đồ thị sau:



Hiệu ứng đường cong hình chữ J

Vì vậy, muốn phá giá nội tệ thành công cần có các điều kiện:

- Tỷ trọng hàng hoá đủ chuẩn tham gia thương mại quốc tế

- Tiềm năng linh hoạt của nền kinh tế chuyển hướng sang xuất khẩu
- Có nguyên liệu sản xuất thay thế hàng nhập khẩu
- Tâm lí tiêu dùng hàng ngoại giảm, người tiêu dùng nước ngoài đã thực sự tin tưởng và an tâm khi mua hàng hhoá nước phá giá tiền tệ.
- Tỷ trọng hàng nhập khẩu trong đầu vào sản phẩm xuất khẩu ở mức thấp
- Mức độ linh hoạt của tiền lương.

*- Ảnh hưởng của các biện pháp hạn chế mậu dịch của chính phủ*

Để cải thiện tài khoản vãng lai, chính phủ của bất kì quốc gia nào cũng tiến hành áp dụng các hàng rào mậu dịch bao gồm: hàng rào thuế quan và hàng rào phi thuế quan.

\* Hàng rào thuế quan: Thuế luôn là một công cụ hỗ trợ đắc lực cho chính phủ của các quốc gia. Bằng cách đánh thuế lên hàng hoá nhập khẩu, chính phủ các quốc gia có thể đạt được các mục đích sau:

- Tăng nguồn thu cho ngân sách nhà nước
- Ngăn chặn hàng nhập khẩu, bảo vệ hàng hoá trong nước.
- Dùng để trả đũa một quốc gia khác
- Bảo vệ một ngành sản xuất quan trọng hay còn non trẻ của nước mình.

\* Hàng rào phi thuế quan:

Các hàng rào phi thuế quan mà các quốc gia thường sử dụng gồm có:

- Hạn ngạch xuất nhập khẩu (quota)
- Cấp phép nhập khẩu
- Định giá hải quan để tính thuế
- Trợ cấp
- Chống bán phá giá
- Các quy định về kĩ thuật, vệ sinh, nhãn mác
- Bảo hộ quyền sở hữu trí tuệ.

## **7.2.2. Cán cân tài khoản vốn**

### **7.2.2.1 Khái niệm**

Tài khoản vốn phản ánh các thanh đổi trong tài sản dài hạn và tài sản ngắn hạn mà quốc gia sở hữu.

Những thay đổi trong tài sản dài hạn bao gồm: tất cả đầu tư vốn giữa các quốc gia kể cả đầu tư nước ngoài trực tiếp và mua chứng khoán với kì hạn lớn hơn 1 năm.

Những thay đổi trong tài sản ngắn hạn bao gồm: Lượng vốn đầu tư vào các chứng khoán có kì hạn dưới 1 năm.

#### **7.2.2.2 Các nhân tố ảnh hưởng đến tài khoản vốn**

Các nhân tố ảnh hưởng đến tài khoản vốn bao gồm:

- + Dân số
- + Tỷ giá hối đoái
- + Các biện pháp kiểm soát vốn của chính phủ

- *Ảnh hưởng của dân số*

- Xét ở góc độ mật độ dân số: một quốc gia có mật độ dân số đông thì giá nhân công theo đó cũng sẽ rẻ hơn ở các quốc gia khác. Khi đó, quốc gia đó dễ thu hút đầu tư nước ngoài hơn. Việc này khiến tài khoản vốn thặng dư.

- Xét ở góc độ giới tính: một quốc gia có số lao động nữ và trẻ em nhiều thì sẽ khó thu hút đầu tư nước ngoài, tài khoản vốn thâm hụt.

- Xét ở góc độ tuổi: Đại bộ phận dân số của quốc gia là dân số trẻ thì sẽ thu hút được đầu tư nước ngoài nhiều hơn nên sẽ làm thặng dư tài khoản vốn. Tuy nhiên cần chú ý, dân số trẻ thường có xu hướng tiêu xài nhiều, không thích đầu tư tiết kiệm. Xu hướng này có thể khiến tài khoản vốn thâm hụt.

- *Ảnh hưởng tỷ giá hối đoái*

Khi nội tệ mất giá, ngoại tệ tăng giá, lãi suất ở nước ngoài sẽ cao hơn lãi suất ở trong nước. Điều này khiến cho dòng vốn dịch chuyển ra nước ngoài do lãi suất ở nước ngoài hấp dẫn các nhà đầu tư hơn. Ngược lại, dòng vốn đầu tư vào nước lại giảm. Các tác động này khiến tài khoản vốn thâm hụt.

Sử dụng cách giải thích tương tự, tài khoản vốn sẽ thặng dư khi nội tệ tăng giá, ngoại tệ mất giá.

Các dự kiến về biến động tỷ giá cũng khiến các nhà đầu tư tăng cường hay giảm đi nguồn vốn đầu tư vào các quốc gia. Ví dụ nếu đồng tiền một quốc gia được dự

kiến là sẽ mạnh trong thời gian tới thì các dòng vốn sẽ đổ vào quốc gia đó và ngược lại.

Ví dụ: Một nhà đầu tư Thụy Sĩ có sẵn 400.000 CHF. Giả sử trái phiếu kho bạc Mỹ kì hạn 1 năm có lãi suất 9%/năm. Tỷ giá USD/CHF = 2 (đầu năm) và dự kiến sẽ tăng lên USD/CHF = 2.5 vào cuối năm. Việc tăng tỷ giá USD/CHF làm tăng tỷ suất lợi nhuận của nhà đầu tư Thụy Sĩ, thật vậy:

Đầu tư ban đầu của nhà đầu tư Thụy Sĩ vào trái phiếu kho bạc Mỹ: 200.000 USD

Số tiền nhà đầu tư nhận được vào cuối năm:  $200.000 \times (1 + i) = 218.000$  USD

Số CHF nhà đầu tư nhận được vào cuối năm:  $218.000 \times 2.5 = 545.000$  CHF

Lãi suất dự kiến nhà đầu tư nhận được:  $(545.000 - 400.000) / 400.000 \times 100 = 36.25\%$

Ví dụ này cho thấy tại sao tài khoản vốn của một quốc gia lại tăng khi đồng tiền của quốc gia đó được dự kiến sẽ tăng mạnh.

- Các biện pháp kiểm soát vốn của Chính phủ

Là việc thực hiện các biện pháp can thiệp của chính phủ dưới nhiều hình thức khác nhau để tác động hay hạn chế lên dòng vốn ngược ngoài chảy vào, dòng vốn trong nước chảy ra khỏi một quốc gia nhằm đạt được một mục tiêu nào đó của chính phủ.

Có hai hình thức kiểm soát vốn như sau:

\* Kiểm soát vốn trực tiếp: là việc hạn chế những giao dịch vốn liên quan đến những khoản thanh toán giao dịch vốn và việc chuyển giao ngân quỹ bằng những ngăn cấm triệt để, những hạn chế mang tính số lượng. Thông thường loại kiểm soát này áp đặt những nghĩa vụ hành chính lên hệ thống ngân hàng để kiểm tra dòng vốn.

\* Kiểm soát vốn gián tiếp: Còn gọi là kiểm soát vốn dựa trên những tiêu chuẩn thị trường: là việc hạn chế những biến động của dòng vốn thông qua các biện pháp thị trường, chủ yếu là làm cho những giao dịch này phải tốn kém chi phí hơn. Có thể áp dụng nhiều hình thức khác nhau như đánh thuế ngầm hoặc công khai lên

dòng vốn quốc tế (thường là các dòng vốn ngắn hạn) hoặc sử dụng hệ thống đa tỷ giá.

Tuy nhiên, việc kiểm soát vốn như một con dao hai lưỡi, nó có thể mang lại hiệu quả, tuy nhiên cái giá phải trả cũng không hề nhỏ. Hiệu quả nhận được khi thực hiện kiểm soát vốn phần lớn là ở chỗ: nó có thể đáp ứng được các mục tiêu, chính sách mà chính phủ đề ra. Tuy nhiên, cái giá phải trả được thể hiện trên nhiều khía cạnh:

- Hạn chế những giao dịch lên tài khoản vãng lai và tài khoản vốn
- Đòi hỏi chi phí hành chính cao
- Làm chậm tiến trình hội nhập của một quốc gia
- Tăng nhận thức xấu về thị trường.

Tr  
ng  
i h  
C Kinh t  
H

## CHƯƠNG VIII: EURO CURRENCY & EURO BONDS

**Mục tiêu:** Tài chính quốc tế hình thành ngay từ khi thương mại quốc tế ra đời. Ngày nay, thị trường tài chính đã phát triển ở một mức độ cao với sự đa dạng và phức tạp của từng thị trường, từng công cụ và nghiệp vụ, nhưng sẽ không có thị trường tài chính toàn cầu nếu không có hạt nhân của nó, đó là các công ty đa quốc gia MNC. Các MNC quyết định đến sự hình thành và phát triển của thị trường tài chính và chính thị trường tài chính là môi trường giúp các MNC hoạt động. Hiện nay, thị trường tài chính quốc tế bao gồm:

- Thị trường ngoại hối quốc tế
- Thị trường đồng tiền Châu Âu
- Thị trường tín dụng Châu Âu
- Thị trường trái phiếu Châu Âu
- Thị trường chứng khoán quốc tế.

Chương này sẽ đi sâu phân tích 2 thị trường quan trọng, có ảnh hưởng lớn nhất đến thị trường tài chính quốc tế, đó là thị trường đồng tiền Châu Âu (Eurocurrency) và thị trường trái phiếu Châu Âu (Eurobonds).

### 8.1. Những khái niệm liên quan

Thị trường đồng tiền Châu Âu là một bộ phận của thị trường tiền tệ quốc tế, bao gồm các hoạt động đi vay và cho vay với thời hạn đến 1 năm. Cụ thể:

*Thị trường đồng tiền Châu Âu được định nghĩa là thị trường của các ngân hàng hải ngoại (Eurobanks) trong lĩnh vực huy động và cho vay ngắn hạn các đồng tiền lưu thông bên ngoài nước phát hành.* Theo định nghĩa này, cần phân biệt:

- Các ngân hàng hải ngoại Eurobanks: Là các ngân hàng nhận tiền gửi và cho vay ngắn hạn đồng tiền của một quốc gia bất kì nhưng không chịu sự chi phối bởi các quy định của NHTW phát hành ra đồng tiền này. Do đó, các Eurobanks chính là các ngân hàng nước ngoài (hay còn gọi là ngân hàng không cư trú hay ngân hàng hải ngoại) kinh doanh đồng tiền của một nước nhất định.

Ví dụ: Các ngân hàng không thuộc hệ thống ngân hàng Mỹ (ngân hàng Anh, Pháp, Đức, Việt Nam,...) huy động và cho vay ngắn hạn đô la Mỹ



Các ngân hàng không thuộc hệ thống ngân hàng Nhật (ngân hàng Mỹ, Anh, Pháp, Việt Nam,...) huy động và cho vay ngắn hạn đồng yên Nhật.

- Đồng tiền Châu Âu Eurocurrency: là đồng tiền của một nước được duy trì trên tài khoản của các Eurobanks. Vì các Eurobanks không chịu sự chi phối bởi các quy định của NHTW phát hành Eurocurrency, nên các Eurocurrency được coi như đồng tiền quốc gia lưu hành bên ngoài nước phát hành.

Ví dụ: - Những đô la Mỹ nằm trên tài khoản của hệ thống ngân hàng Pháp gọi là Eurodollars

- Những đồng Việt Nam nằm trên tài khoản của các ngân hàng nước ngoài mở chi nhánh tại Việt Nam được gọi là Eurodongs.

- Sự di chuyển của bản tệ từ hệ thống ngân hàng nội địa sang các Eurobanks được gọi là di chuyển từ hệ thống lưu thông nội địa sang hệ thống lưu thông Eurocurrency và ngược lại.

- Trên thực tế, thị trường Eurocurrency được cấu thành từ hoạt động nhận tiền gửi và cho vay. Thị trường Eurocurrency quan trọng nhất hiện nay là Eurodollars. Hiện nay hoạt động của thị trường Eurodollars chiếm tới 65 ~ 70% hoạt động của Eurocurrency, do đó, khi nhắc tới Eurocurrency, người ta hiểu đó là thị trường Eurodollars và ngược lại.

- Tiền tố Euro đứng trước chỉ mang tính chất quy ước, không nhất thiết chỉ tính từ thuộc về Châu Âu. Như đã giải thích, Eurocurrency là những đồng tiền trôi nổi ngoài nước phát hành

- Do trải rộng về mặt địa lý, nên các thị trường Eurocurrency (hay Euromarkets) còn được gọi là các “Thị trường hải ngoại – Offshore Markets”.

- Thị trường Eurocurrency là một bộ phận của thị trường tiền tệ quốc tế, bao gồm các hoạt động đi vay và cho vay với thời hạn đến 1 năm. Trong khi đó, thị trường trái phiếu Châu Âu (Eurobonds) là một bộ phận của thị trường vốn quốc tế, bao gồm các hoạt động đi vay và cho vay với thời hạn trên 1 năm.

- Eurobonds là trái phiếu được bán ra bởi các tổ chức, chính phủ hay công ty, được ghi bằng đồng tiền trôi nổi nằm ở ngoài nước phát hành.

Ví dụ: Trái phiếu ghi bằng USD, được phát hành tại London (dollar eurobond)

Trái phiếu được ghi bằng Sterling được phát hành tại Đức (sterling eurobond).

## **8.2. Thành viên thị trường**

Thành viên tham gia thị trường đồng tiền Châu Âu và thị trường trái phiếu Châu Âu rất phong phú đa dạng, bao gồm: Chính phủ trung ương và địa phương, các tổ chức tài chính, ngân hàng, các công ty đa quốc gia, các tổ chức tài chính tiền tệ quốc tế như IMF, WB,... các nhà đầu tư cá nhân..

Hầu hết các thành viên thuộc các nước công nghiệp hoạt động đồng thời với tư cách là người cho vay và đi vay, trong khi đó nhiều nước đang phát triển sử dụng thị trường này chủ yếu vào mục đích vay vốn. Các động cơ chủ yếu của các chủ thể tham gia thị trường được phân thành các nhóm sau:

- *Động cơ tài trợ thương mại*: Rất nhiều giao dịch thương mại được tài trợ bằng đi vay trên thị trường tiền tệ và vốn quốc tế.

- *Động cơ đi vay và cho vay*: nhiều chu chuyển vốn đơn giản chỉ là hành động của những người tiết kiệm với mong muốn nhận được lãi suất cao nhất, trong khi đó những người đi vay đơn giản chỉ tìm kiếm những nguồn vốn có chi phí lãi suất thấp nhất.

- *Động cơ đầu cơ*: Nhiều hành động đi vay và cho vay chỉ vì muốn tạo ra các trạng thái đầu cơ nhằm kiếm lợi nhuận trên cơ sở thay đổi mức lãi suất và tỷ giá

- *Động cơ bảo hiểm*: Nhiều hành động đi vay hoặc cho vay chỉ nhằm mục đích phòng ngừa rủi ro, nghĩa là nhằm giảm thiểu thua lỗ phát sinh do thay đổi lãi suất và tỷ giá.

- *Động cơ đưa vốn và chạy vốn*: Nhiều chu chuyển vốn xảy ra chỉ vì những nhà đầu cơ muốn tránh khỏi bị đánh thuế nặng, khỏi bị chính quyền địa phương tịch thu, hay thoát khỏi những hạn chế trong chuyển đổi tiền tệ, hay tránh rủi ro chính trị có thể xảy ra.

## **8.3. Thị trường Eurocurrency**

### **8.3.1. Sự ra đời và phát triển của thị trường Eurocurrency**

- Từ năm 1957, cuộc chiến chống cộng sản của Mỹ và cuộc chiến tranh lạnh đang diễn ra gay gắt, những đồng USD mà Nga thu được từ xuất khẩu không còn được gửi tại các ngân hàng của Mỹ. Các nhà kinh doanh và nước Nga đã dần dần chuyển các khoản tiền gửi và các khoản thu xuất khẩu bằng USD từ các ngân hàng Mỹ về kí gửi tại các ngân hàng Pháp tại Paris.

- Năm 1957, tại Anh, Bank of England quy định hạn chế các ngân hàng Anh cho vay bằng Sterling đối với người nước ngoài và người nước ngoài đi vay bằng sterling. Quy định này khiến các ngân hàng Anh quay sang kinh doanh bằng USD như là phương tiện để đảm bảo vai trò chủ đạo của London trong tài trợ thương mại thế giới.

- Năm 1958, các NHTM Châu Âu bây giờ có thể nắm giữ USD mà không phải bán cho các NHTW để lấy nội tệ.

- Một trong những lí do khiến thị trường Eurodollar tăng trưởng là do chính phủ Mỹ tăng cường kiểm soát hoạt động của các ngân hàng nội địa bằng 3 biện pháp sau:

- Năm 1963, chính phủ Mỹ ban hành quy chế Q, quy định lãi suất trần mà các ngân hàng nội địa được phép trả cho tiền gửi trên tài khoản tiền gửi tiết kiệm là 5,25% năm. Mục đích của quy chế Q là tránh cho mặt bằng lãi suất bị đẩy lên quá cao do có cạnh tranh trong huy động vốn giữa các ngân hàng nhằm duy trì ổn định chính sách tín dụng của chính phủ. Một điều quan trọng là quy chế Q lại không áp dụng đối với các ngân hàng hải ngoại do đó đã kích thích nhiều ngân hàng Mỹ mở chi nhánh ở nước ngoài.

- Cũng trong năm 1963, chính phủ Mỹ tập trung quan tâm ảnh hưởng của các luồng vốn chạy ra trên thâm hụt cán cân thanh toán, do đó đã đánh thuế vào lãi suất làm tăng chi phí của những người nước ngoài đi vay USD tại thị trường New York, do đó họ quay sang đi vay USD trên thị trường Eurodollar

- Mỹ hạn chế cho vay người nước ngoài bằng cách ban hành “Những nguyên tắc chỉ đạo hạn chế tín dụng đối với người nước ngoài” vào năm 1965.

- 3 nguyên nhân trên đã thúc đẩy hoạt động của các Eurobanks để tránh ảnh hưởng bởi các kiểm soát, nhiều ngân hàng Mỹ đã quyết định thành lập các chi nhánh ở nước ngoài để tránh được các quy chế bất lợi này.

- Tiếp theo là cú sốc giá dầu lửa vào năm 1973/1974, những nước xuất khẩu dầu (OPEC) đã kí gửi phần lớn số dư từ xuất khẩu dầu trên Euromarkets. Các Eurobanks trên cơ sở đó lại cho vay hỗ trợ các nước nhập khẩu dầu đang gặp khó khăn. Như thế các Eurobanks đã đóng vai trò trung gian quan trọng trong việc chu chuyển vốn nhàn rỗi từ những quốc gia xuất khẩu dầu đến những quốc gia nhập khẩu dầu đang có nhu cầu USD.

- Nhân tố cuối cùng thúc đẩy tăng trưởng hoạt động của các Eurobanks là nhân tố tăng trưởng thương mại thế giới. Điều này có nghĩa là nhiều công ty trở nên dư thừa vốn lưu động bằng ngoại tệ muốn tìm kiếm cơ hội thu lãi suất tiền gửi cao, trong khi đó những công ty khác lại có nhu cầu vốn ngắn hạn với lãi suất cạnh tranh.

### **8.3.2. Đặc trưng của thị trường Eurocurrency**

- Trung tâm hoạt động chính của các Eurobanks là London, Paris, New York, Tokyo và Luxembourg.

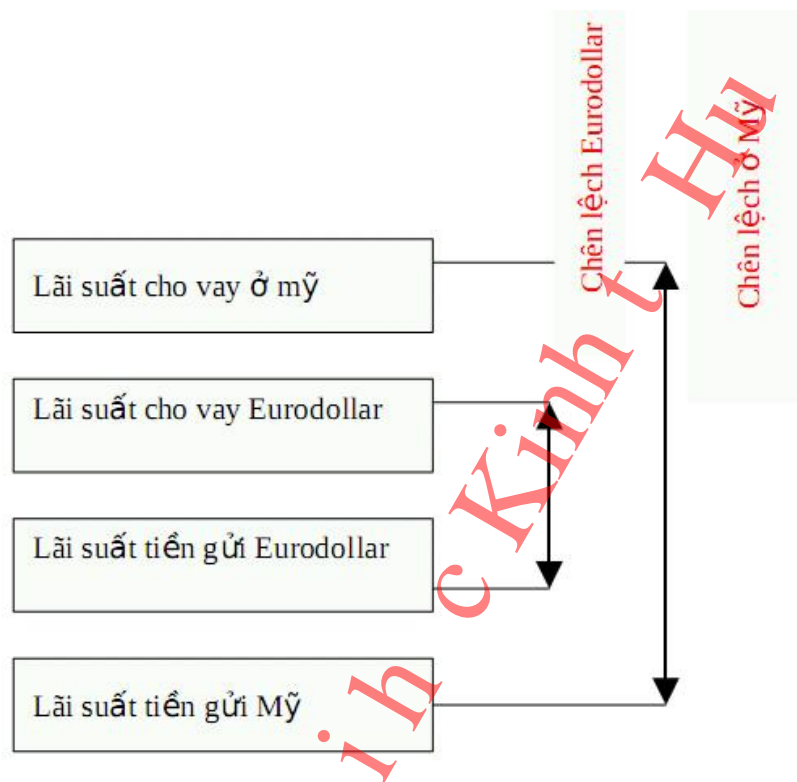
- Các Eurobanks thường hoạt động độc lập với các quy chế của chính phủ. Hơn nữa hoạt động của Eurobanks không phải tham gia dự trữ bắt buộc, không chịu sự quản lí về trần lãi suất và không phải tham gia bảo hiểm tiền gửi.

- Mức lãi suất quan trọng nhất trên thị trường Eurocurrency là lãi suất cho vay liên ngân hàng tại London (London Interbank Offered Rate – LIBOR). Những người đi vay phi ngân hàng phải vay với mức lãi suất cao hơn LIBOR và phụ thuộc vào hệ số tín nhiệm và các chi phí giao dịch của Eurobanks. Ngược lại, những người có tiền gửi chỉ được hưởng

- Lãi suất thả nổi là một trong những đặc trưng của thị trường Eurocurrency mà hầu hết các thị trường nội địa không áp dụng; nghĩa là, các ngân hàng nội địa thường huy động tiền gửi không kỳ hạn hay có kỳ hạn ngắn, nhưng các khoản cho vay lại thường là trung (6 tháng) hay dài hạn do đó bộc lộ rủi ro cao hơn.

### 8.3.3. Lợi thế cạnh tranh của các Eurobanks

- Các Eurobanks có khả năng trả lãi suất huy động cao hơn và lãi suất cho vay thấp hơn các ngân hàng nội địa. Đây chính là lợi thế cạnh tranh lớn nhất giúp cho thị trường đồng tiền Châu Âu tồn tại. Cụ thể như sau:



Lí do các Eurobanks có thể làm như thế được xác định bởi:

+ Các Eurobanks độc lập với các quy chế kiểm soát của chính phủ: không chịu quy định về trần lãi suất, không phải tham gia bảo hiểm tiền gửi, đặc biệt là không phải duy trì dự trữ bắt buộc.

Ví dụ: 1 Eurobanks và 1 ngân hàng nội địa cùng huy động được 1000 USD. Nếu tỷ lệ dự trữ bắt buộc là 5% thì số tiền tối đa ngân hàng nội địa có thể cho vay là 950 USD, trong khi đó với Eurobanks là 1000 USD. Do đó, nếu mức lãi suất huy động được cho là 10% thì thực tế, mức lãi suất mà ngân hàng nội địa phải chịu là :  $10\% \times 1000/950 = 10.52\%$ .

+ Quy mô giao dịch của các Eurobanks là rất lớn, mỗi lần cho vay từ 100tr USD trở lên. Điều này có nghĩa là chi phí hoạt động trung bình liên quan đến mỗi USD nhận tiền gửi hay cho vay là rất thấp đối với các Eurobanks.

+ Eurobanks không phải duy trì một bộ máy chi nhánh cồng kềnh như các ngân hàng nội địa, điều này giúp tránh được đáng kể những chi phí liên quan đến tổ chức cán bộ hành chính và sự chậm trễ do phải tuân theo các quy định ngân hàng nội địa.

#### **8.3.4. Vai trò của Eurocurrency**

- Tác động tích cực:

+ Tạo nguồn vốn cực kì hấp dẫn cho các công ty đa quốc gia  
+ Góp phần thúc đẩy hoạt động kinh tế thương mại giữa các chủ thể kinh tế tư nhân và các quốc gia. Tạo điều kiện thuận lợi cho thương mại và đầu tư quốc tế phát triển

+ Cầu nối chuyển vốn từ những nước thặng dư đến nước thâm hụt

+ Góp phần làm tỷ giá ổn định hơn.

- Tác động tiêu cực:

+ Tăng môi nguy hiểm của toàn hệ thống tài chính quốc tế.

+ Làm tăng áp lực lạm phát

### **8.4. Thị trường trái phiếu Châu Âu**

#### **8.4.1. Khái niệm**

- Thị trường trái phiếu Châu Âu là một bộ phận của thị trường vốn quốc tế, bao gồm các hoạt động đi vay và cho vay với thời hạn trên một năm. Thị trường vốn quốc tế bao gồm:

+ Thị trường trái phiếu nội địa: Trái phiếu nội địa là trái phiếu được phát hành bằng đồng nội tệ, trong phạm vi lãnh thổ quốc gia do người cư trú phát hành

+ Thị trường trái phiếu nước ngoài: Trái phiếu nước ngoài là trái phiếu do người không cư trú phát hành, ghi bằng đồng nội tệ và được phát hành tại nước có đồng tiền ghi trên trái phiếu.

Ví dụ: Một công ty Anh phát hành trái phiếu bằng USD trên thị trường Mỹ.

+ Thị trường trái phiếu Châu Âu Eurobonds: Trái phiếu Châu Âu là trái phiếu được phát hành bởi các chính phủ, các tổ chức tài chính, các công ty bằng đồng tiền khác với đồng tiền tại nước phát hành.

Ví dụ: Trái phiếu GBP phát hành tại Mỹ, trái phiếu USD lưu hành tại Việt Nam

#### **8.4.2 Quá trình hình thành**

Trái phiếu Châu Âu lần đầu phát hành vào năm 1963 và sau đó thị trường này phát triển 1 cách chóng mặt. Nguyên nhân phát sinh thị trường này là do:

+ Chính phủ Mỹ đánh thuế thu nhập lãi suất (Interest Equalization Tax) đối với những công dân Mỹ nắm giữ trái phiếu USD phát hành tại Mỹ (trái phiếu Yankee) (chính phủ Mỹ đánh thuế vì lo sợ sự di chuyển USD ra ngoài nước Mỹ trong dài hạn làm cán cân thanh toán xấu đi). Điều này làm các trái phiếu Yankee trở nên kém hấp dẫn nhà đầu tư Mỹ. Điều này kích thích người nước ngoài phát hành trái phiếu USD bên ngoài nước Mỹ

+ Người nước ngoài mua trái phiếu nội địa của Mỹ cũng chịu thuế thu nhập lãi suất. Việc này kích thích các nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ trái phiếu Châu Âu vì nó không phải đối tượng bị Mỹ đánh thuế.

+ Các công ty phát hành nhận thấy rằng: Sử dụng hệ số tín nhiệm cao để đi vay theo phương thức phát hành trái phiếu một mặt có thể giảm được chi phí đi vay so với ngân hàng, mặt khác tránh được những yêu cầu quá mức về đảm bảo tiền vay mà ngân hàng đặt ra. Điều này càng làm cho thị trường trái phiếu Châu Âu phát triển.

#### **8.4.3 Quy trình phát hành**

- Trái phiếu Châu Âu được bảo lãnh phát hành bởi một nhóm các ngân hàng đầu tư đa quốc gia và diễn ra cùng một lúc ở nhiều nước khác nhau, tạo thành một dải rộng các nguồn quỹ để thu hút vốn. Quá trình bảo lãnh phát hành diễn ra theo quy trình bậc thang: Các nhà quản trị quốc gia sẽ bán trái phiếu cho một nhóm bảo lãnh phát hành. Nhóm này tiếp tục phân phối trái phiếu cho các nhà bảo lãnh cấp 2, 3,...trước khi trái phiếu đến được người mua cuối cùng.

- Trái phiếu Châu Âu thường được phát hành dưới dạng chi phiếu hoặc coupon thanh toán hằng năm. Một vài loại trái phiếu Châu Âu gọi là giấy nhận nợ có lãi

suất thả nổi, có lãi suất được điều chỉnh theo thời gian phụ thuộc vào lãi suất thị trường.

- Nhiều đồng tiền khác nhau được sử dụng để định danh các loại trái phiếu Châu Âu. Được sử dụng nhiều nhất là USD, EURO, JPY,... Các công ty có khuynh hướng định danh các khoản nợ bằng đồng tiền mà họ nhận được trong quá trình hoạt động.

### 8.5 So sánh thị trường đồng tiền Châu Âu và thị trường trái phiếu Châu Âu

- Giống nhau:

- + Điều có sự di chuyển vốn tiền tệ xuyên quốc gia
- + Các thị trường này giúp cho các công ty, chính phủ thuận lợi trong hoạt động kinh doanh quốc tế cũng như huy động vốn nước ngoài, bành trướng hoạt động kinh doanh trên toàn cầu.
- + Hoạt động 24/24 trên toàn thế giới

- Khác nhau:

Nội dung	Eurocurrency	Eurobond
Thời hạn giao dịch	Dưới 1 năm	Trên 1 năm
Công cụ	Lãi suất	Chi phiếu, trái phiếu coupon, trái phiếu chuyển đổi
Chi phí giao dịch	Chênh lệch lãi suất	Chi phí phát hành, chi phí bảo lãnh
Chức năng hoạt động	Nhận kí gửi và cho vay lại ngắn hạn các đồng tiền khác nhau với số lượng lớn	Hỗ trợ việc chuyển giao quốc tế các khoản tín dụng trung và dài hạn
Chủ thể tham gia	Người thặng dư vốn, thâm hụt vốn, các định chế tài chính	Chính phủ, các DN phát hành nước ngoài, các ngân hàng bảo lãnh



## CHƯƠNG IX: ĐẦU TƯ CỦA CÁC TỔ CHỨC KINH TẾ VÀ TÀI CHÍNH CÔNG TY ĐA QUỐC GIA

**Mục tiêu:** Hoạt động đầu tư trên thế giới ngày càng phong phú và đa dạng, bao gồm nhiều loại hình đầu tư khác nhau. Bên cạnh hoạt động đầu tư từ nguồn lực trong nước, hoạt động đầu tư phát sinh từ một chủ đầu tư nằm bên ngoài phạm vi quốc gia được đầu tư ngày càng trở thành một động lực to lớn nhằm thúc đẩy sự phát triển kinh tế thế giới. Hoạt động đầu tư trực tiếp, gián tiếp nước ngoài luôn gắn liền với sự phát triển của công ty đa quốc gia sẽ là đối tượng chủ yếu của chương này. Cụ thể, sau khi học xong chương IX, sinh viên sẽ nắm bắt được:

- Khái niệm đầu tư quốc tế và các vấn đề liên quan
- Các hình thức đầu tư quốc tế. Chú ý đến hình thức đầu tư trực tiếp, đầu tư gián tiếp
- Tài chính công ty đa quốc gia và các vấn đề liên quan như sự ra đời, đặc điểm, vai trò của công ty đa quốc gia, v.v...

### 9.1. Những vấn đề cơ bản về đầu tư quốc tế

#### 9.1.1 Khái niệm

*”Đầu tư quốc tế là một quá trình kinh doanh, trong đó vốn đầu tư được di chuyển từ quốc gia này sang quốc gia khác với mục đích kiếm lời”*

*“Đầu tư quốc tế (ĐTQT) là một hình thức của quan hệ kinh tế quốc tế, trong đó các nhà đầu tư nước ngoài đưa vốn hoặc bất kỳ hình thức giá trị nào vào nước tiếp nhận đầu tư để thực hiện các hoạt động sản xuất kinh doanh dịch vụ nhằm mục đích thu lợi nhuận hoặc đạt được các mục tiêu kinh tế - xã hội”.*

- Qua khái niệm này cần lưu ý những vấn đề sau

- Thứ nhất: Hoạt động đầu tư quốc tế chứa đựng những yếu tố quốc tế, ví dụ: tính đa quốc tịch, đa ngôn ngữ, đa văn hóa...
- Thứ hai: Chủ đầu tư (mang vốn ra nước ngoài đầu tư): có thể là chính phủ, tổ chức phi chính phủ, các tổ chức kinh tế tài chính quốc tế, các công ty, tập đoàn hoặc các cá nhân.

- Vốn đầu tư (phương tiện đầu tư) có thể biểu hiện dưới các hình thức sau
  - + Tiền: nội tệ hoặc ngoại tệ
  - + Tài sản hữu hình: thiết bị, máy móc, NVL, dây chuyền công nghệ, tài nguyên thiên nhiên, mặt bằng sản xuất...
  - + Tài sản vô hình: bí quyết công nghệ, các đối tượng của sở hữu công nghiệp như nhãn hiệu, kiểu dáng công nghiệp, phát minh, sáng chế...
  - + Các tài sản đặc biệt: cổ phiếu, trái phiếu, vàng bạc, đá quý...
- Mục đích đầu tư
  - Mục đích kinh tế (lợi nhuận)
  - Mục đích chính trị, mục đích xã hội, mục đích môi trường...
  - So sánh ĐTQT (xuất khẩu vốn - xuất khẩu tư bản) và xuất khẩu hàng hoá
  - + Về thực hiện giá trị thặng dư:
    - Khi xuất khẩu hàng hoá, nhà đầu tư đã thực hiện giá trị thặng dư được sản xuất ra ở trong nước.
    - Khi xuất khẩu vốn, nhà đầu tư thực hiện việc sản xuất kinh doanh ở nước tiếp nhận vốn có nghĩa là nhằm tạo ra giá trị thặng dư ở nước tiếp nhận vốn. ĐTQT thực hiện khai thác trực tiếp lợi thế so sánh giữa các nước.
      - + Về quyền sở hữu
    - Trong xuất khẩu hàng hoá có sự di chuyển quyền sở hữu hàng hoá từ người bán sang người mua.
    - Trong xuất khẩu vốn, hay trong đầu tư, vốn vẫn thuộc quyền sở hữu của các nhà đầu tư nước ngoài, nếu có sự di chuyển thì đó cũng chỉ là sự di chuyển tạm thời quyền sử dụng mà thôi.

### 9.1.2. Nguyên nhân hình thành đầu tư quốc tế

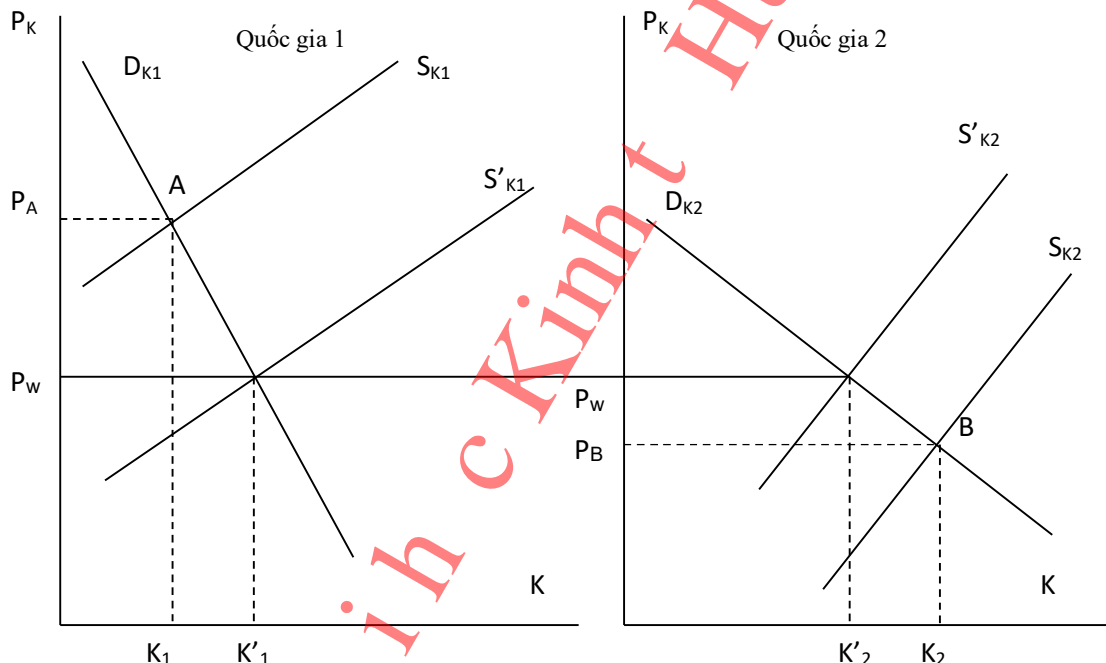
Các nguyên nhân làm nảy sinh hiện tượng đầu tư quốc tế:

- Thứ nhất: *Do sự phát triển không đồng đều về trình độ phát triển của lực lượng sản xuất và do điều kiện sản xuất giữa các nước không giống nhau. Ở các nước công nghiệp phát triển có hiện tượng dư thừa vốn tương đối và kèm theo đó là*

hiện tượng tỷ suất lợi nhuận giảm xuống, hiệu quả sử dụng vốn giảm. Do vậy, đầu tư ra nước ngoài nhằm nâng cao hiệu quả của quá trình sử dụng vốn.

- Thứ hai: Hầu hết các nước đang phát triển đang thực hiện công nghiệp hóa, hiện đại hóa nên rất cần vốn đầu tư

Sự di chuyển vốn giữa các quốc gia và tác động đến thị trường vốn quốc tế được biểu hiện qua biểu đồ dưới đây.



$S_K$ : đường cung vốn và  $D_K$ : đường cầu vốn

Thị trường vốn của quốc gia 1 cân bằng tại điểm A với giá vốn là  $P_A$  và lượng vốn đầu tư vào quá trình sản xuất là  $OK_1$ .

Thị trường vốn của quốc gia 2 cân bằng tại điểm B với giá vốn là  $P_B$  và lượng vốn đầu tư vào quá trình sản xuất là  $OK_2$ .

Do giá vốn ở quốc gia 2 thấp hơn giá vốn của quốc gia 1 ( $P_B < P_A$ ) nên nếu vốn được di chuyển tự do thì một lượng vốn ở quốc gia 2 sẽ di chuyển sang quốc gia 1. Quốc gia 1 nhận được một lượng vốn từ quốc gia 2 chuyển sang, tăng lượng vốn trên thị trường quốc gia 1, cung vốn tăng và đường cung vốn  $S_{K1}$  dịch chuyển sang phải đến  $S'_{K1}$  làm cho giá vốn sẽ giảm xuống từ  $P_A$  xuống  $P_W$ .

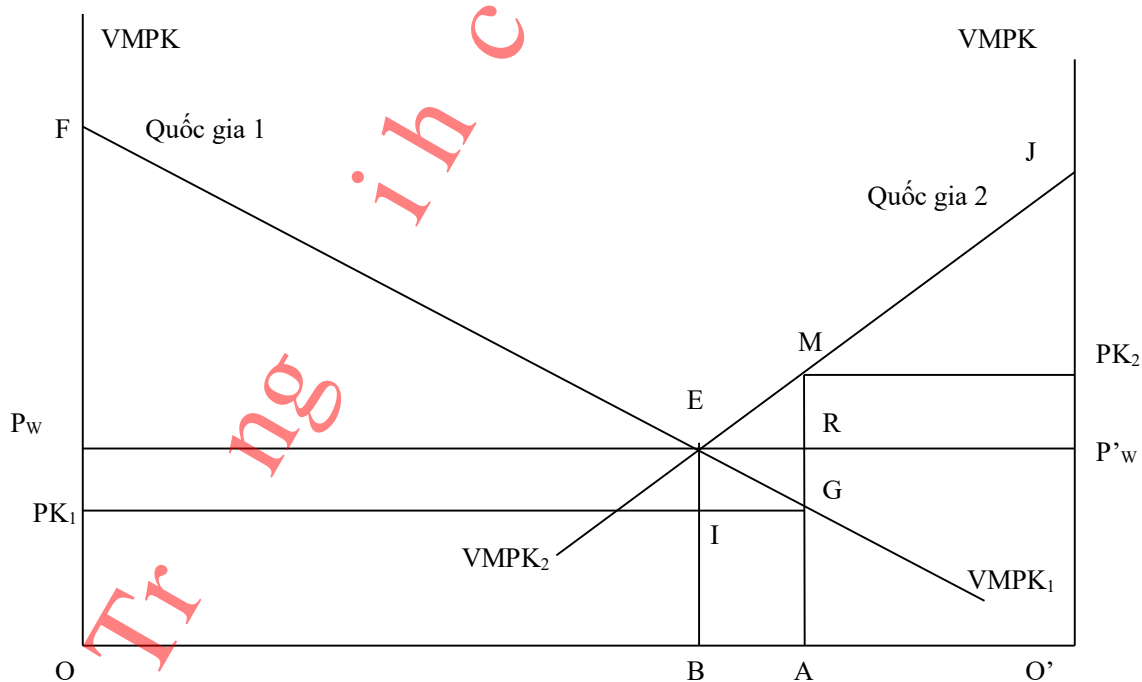
Ngược lại, quốc gia 2 do di chuyển một lượng vốn sang quốc gia 1 nên đường cung vốn sẽ dịch chuyển sang trái từ  $S_{K2}$  đến  $S'_{K2}$ . Giá vốn tại quốc gia 2 sẽ tăng từ  $P_B$  lên  $P_w$ .

Tóm lại, vốn sẽ di chuyển từ nước này sang nước khác đến khi giá vốn của 2 quốc gia bằng nhau.

- Thứ ba: Do xu thế bảo hộ mậu dịch ngày càng chặt chẽ nên đầu tư ra nước ngoài là biện pháp hữu hiệu nhất để xâm nhập thị trường nước ngoài, vừa tránh được hàng rào bảo hộ mậu dịch, vừa giảm chi phí sản xuất và tận dụng các ưu đãi với đầu tư nước ngoài của nước sở tại, giảm chi phí liên quan đến xuất khẩu hàng hoá

- Thứ tư: Đầu tư ra nước ngoài là hình thức quan trọng để các nước nâng cao uy tín và thực hiện các mục đích chính trị.

### 9.1.3. Phân tích tác động và hiệu quả của sự di chuyển vốn quốc tế



Tổng vốn đầu tư quốc tế là  $OO'$ .

Quốc gia 1 đầu tư  $OA$  sản phẩm được tạo ra là  $OFGA$ , quốc gia 2 đầu tư  $O'A$  sản phẩm được tạo ra là  $O'JMA$ .

Lượng vốn di chuyển quốc tế AB từ quốc gia 1 sang quốc gia 2 làm cho giá vốn của 2 quốc gia cân bằng nhau là BE. Sản phẩm của thế giới tăng do di chuyển vốn là EMG, trong đó của quốc gia 1 là ERG và quốc gia 2 là EMR.

Giả định thế giới chỉ có 2 quốc gia. Tổng số vốn đầu tư vào sản xuất của 2 quốc gia là  $OO'$ . Trong đó lượng vốn của quốc gia 1 là OA còn lượng vốn của quốc gia 2 là  $O'A$ . Khi mỗi quốc gia đầu tư vốn sẽ kéo theo đầu tư các yếu tố khác như lao động, đất đai và tạo ra giá trị sản phẩm. Đường VMPK là đường biểu diễn giá trị sản phẩm biên tăng thêm của vốn đầu tư tại quốc gia 1 và 2.

### Hiệu quả sử dụng vốn tăng lên

#### - Quốc gia 1

Lượng vốn đầu tư OA với giá vốn (lợi tức của vốn) là  $P_{K1}$ . Tổng sản phẩm nội địa trên cơ sở lượng vốn đầu tư OA sẽ là diện tích hình tứ giác FOAG. Trong đó

+ Diện tích hình chữ nhật  $OP_{K1}GA$  là chi phí về vốn (thu nhập của chủ sở hữu vốn)

+ Diện tích tam giác  $FP_{K1}G$  là chi phí các yếu tố khác (giả sử lao động, thì là thu nhập của người lao động)

#### - Quốc gia 2

Lượng vốn đầu tư  $O'A$  với giá vốn (lợi tức của vốn) là  $P_{K2}$ . Tổng sản phẩm nội địa trên cơ sở lượng vốn đầu tư OA sẽ là diện tích hình tứ giác  $O'JMA$ . Trong đó

+ Diện tích hình chữ nhật  $O'P_{K2}MA$  là chi phí về vốn

+ Diện tích tam giác  $JP_{K2}M$  là chi phí các yếu tố khác.

#### - Thế giới

Tổng sản phẩm thế giới bằng  $OFGA + JMAO'$ .

Giả thiết cho thấy lượng vốn của quốc gia 1 lớn hơn lượng vốn của quốc gia 2, có nghĩa là so với quốc gia 2 quốc gia 1 dư thừa vốn tương đối và ngược lại quốc gia 2 khan hiếm vốn tương đối, nên giá vốn của quốc gia 1 thấp hơn giá vốn của quốc gia 2 ( $P_{K1} < P_{K2}$ ). Giả sử vốn được di chuyển tự do thì một lượng vốn của quốc gia 1 sẽ di chuyển sang quốc gia 2 là AB và chính sự di chuyển vốn từ quốc gia 1

sang quốc gia 2 làm cho giá vốn tại 2 quốc gia không còn chênh lệch và cân bằng tại điểm A. Khi đó ở 2 quốc gia sẽ xảy ra biến động sau.

- Quốc gia 1

Do cắt giảm một lượng vốn AB

+ Giá vốn tăng lên từ  $P_{K1}$  lên  $P_w$ .

+ Tổng sản phẩm nội địa sẽ là diện tích hình tứ giác FEBO.

+ Quốc gia nhận được nguồn lợi tức từ đầu tư vào quốc gia 2 là diện tích hình chữ nhật ABER.

So với tổng sản phẩm quốc nội giảm thì lượng tăng thuần tổng sản phẩm của quốc gia 1 là diện tích hình tam giác ERG. Diện tích tam giác ERG biểu hiện GNP của quốc gia 1 tăng lên, phản ánh lợi ích kinh tế của việc di chuyển vốn tại quốc gia 1 – quốc gia đầu tư.

- Quốc gia 2

Do tiếp nhận một lượng vốn đầu tư từ quốc gia 2 nên

+ Lượng vốn đầu tư tăng từ  $O'A$  lên  $O'B$ .

+ Giá vốn giảm từ  $P_{K2}$  xuống  $P_w$ .

+ Tổng sản phẩm nội địa tăng bằng diện tích hình tứ giác ABEM.

+ Do sử dụng vốn của quốc gia 1 nên quốc gia 2 phải trả cho quốc gia 1 phần lợi tức của vốn là diện tích hình chữ nhật ABER.

+ Lợi ích kinh tế của quốc gia 2 – quốc gia nhận vốn đầu tư là phần tăng tổng sản phẩm quốc nội bằng diện tích hình tam giác EMR.

- Thế giới

Tổng sản phẩm thế giới bằng OFEB + EBO'J.

- Tóm lại, hiệu quả kinh tế của việc di chuyển vốn đầu tư giữa 2 quốc gia là phần diện tích tam giác EMG. Như vậy, hiệu quả sử dụng vốn được nâng cao.

### **Tác động phân phối lại**

- Đối với quốc gia 1 – nước đầu tư

+ Đối với chủ sở hữu vốn: Giá vốn tăng lên từ  $P_{K1}$  đến  $P_w$  làm cho thu nhập từ chủ sở hữu vốn tăng bằng diện tích  $P_{K1}P_wRG$ , trong đó diện tích  $P_{K1}P_wEI$  thể hiện chủ sở hữu vốn tăng thu nhập do giá vốn trong nội địa của quốc gia 1 tăng, diện tích

ERGI thể hiện thu nhập của chủ sở hữu vốn tăng do giá vốn tại quốc gia 2 cao hơn giá vốn của quốc gia 1.

+ Đối với người lao động, thu nhập của họ giảm bằng diện tích  $P_{K1}P_wEG$ , trong đó diện tích  $P_{K1}P_wEI$  thu nhập của người lao động giảm do giá lao động trong nội địa quốc gia 1 giảm, diện tích  $EGI$  thu nhập của người lao động giảm do mất việc làm.

Việc đầu tư ra nước ngoài dẫn đến cầu tương đối về lao động giảm, từ đó thu nhập của người lao động giảm và nhiều việc làm bị mất, người lao động sẽ dễ dàng bị thất nghiệp. Điều này giải thích vì sao tổ chức công đoàn ở những nước phát triển lại đấu tranh chống xu hướng đầu tư ra nước ngoài của chính phủ.

- Đối với quốc gia 2 - nước nhận đầu tư

+ Đối với chủ sở hữu vốn: Giá vốn giảm từ  $P_{K2}$  xuống  $P'_w$  làm cho thu nhập từ chủ sở hữu vốn giảm một lượng bằng diện tích  $MP_{K2}P_wR$ .

+ Đối với người lao động, thu nhập của họ tăng lên bằng diện tích  $P_{K2}MEP'_w$ , trong đó diện tích  $P_{K2}RP'_w$  thu nhập của người lao động tăng do giá lao động trong nội địa quốc gia 2 tăng, diện tích  $MRE$  thu nhập của người lao động tăng do có thêm việc làm nhờ có lượng vốn của quốc gia 2 chuyển sang

#### **9.1.4. Vai trò của đầu tư quốc tế**

Đầu tư quốc tế có vai trò to lớn đối với cả hai phía: đầu tư và tiếp nhận vốn đầu tư.

##### **9.1.4.1. Đối với nước đầu tư vốn (chủ đầu tư - xuất khẩu vốn)**

- Giảm chi phí sản xuất, tăng tỷ suất lợi nhuận vốn

+ Các nước chủ đầu tư thường là nước phát triển, nơi tỷ suất lợi nhuận ngày càng giảm và có hiện tượng thừa tương đối tư bản.

+ Giảm chi phí sản xuất ở nước nhận đầu tư do: tận dụng nguyên liệu đầu vào và giá thuê nhân công rẻ.

- Khắc phục tình trạng lão hoá sản phẩm, kéo dài tuổi thọ các loại máy móc thiết bị, chuyển giao công nghệ lạc hậu trong nước ra nước ngoài một cách hiệu quả nhất.

- Mở rộng và chiếm lĩnh thị trường ở nước ngoài. Do:

- + Tránh được sự kiểm soát của hàng rào thuế quan và phi thuế quan
  - + Giảm chi phí vận chuyển và bảo hiểm hàng hoá
- Bành trướng sức mạnh kinh tế và nâng cao uy tín chính trị trên trường quốc tế
- Tuy nhiên, đầu tư vốn ra nước ngoài có thể dẫn đến hậu quả:
  - Giảm sản lượng hàng hoá trong nước.
  - Mất vốn đầu tư do gặp rủi ro ở nơi nhận đầu tư : chiến tranh, thiên tai, thay đổi chính sách và luật pháp, thể chế chính trị...

#### **9.1.4.2. Đối với nước nhận vốn đầu tư (Nước sở tại - nhập khẩu vốn)**

##### **- Ưu điểm**

- + Là điều kiện để bổ sung nguồn vốn, giải quyết khó khăn về kinh tế xã hội trong nước.
- + Nâng cao hiệu quả sử dụng các nguồn tài nguyên thiên nhiên.
- + Tạo công ăn việc làm cho người lao động, hạn chế nạn thất nghiệp trong nước.
- + Tiếp nhận công nghệ tiên tiến với giá rẻ (cũ người mới ta).
- + Tiếp thu kinh nghiệm quản lý tiên tiến và nâng cao chất lượng nguồn lao động.
- + Tạo môi trường cạnh tranh cho các doanh nghiệp trong nước để nâng cao hiệu quả sản xuất kinh doanh.
- + Thúc đẩy nhanh quá trình chuyển dịch cơ cấu kinh tế theo hướng công nghiệp hoá - hiện đại hoá và tăng trưởng kinh tế

##### **- Hạn chế:**

- + Tạo ra sự phân hoá về cơ cấu kinh tế ngành, vùng lãnh thổ và cơ cấu xã hội.
- + Làm cạn kiệt nguồn tài nguyên thiên nhiên, gây ô nhiễm môi trường.
- + Có thể dẫn tới sự cạnh tranh bất bình đẳng giữa doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài với doanh nghiệp trong nước và sự phá sản hàng loạt của doanh nghiệp nội địa.
- + Nếu chủ đầu tư nước ngoài tiến hành tổ chức lại sản xuất ở các doanh nghiệp họ đầu tư hoặc mua lại sẽ dẫn đến sa thải công nhân, tăng thêm nạn thất nghiệp cho nước sở tại.



## 9.2 Các hình thức chủ yếu của đầu tư quốc tế

Căn cứ vào các tiêu thức khác nhau chia ra nhiều loại khác nhau

### 9.2.1. Căn cứ vào chủ sở hữu nguồn vốn đầu tư

- *Đầu tư của các tổ chức tài chính - kinh tế quốc tế*

+ Là hình thức đầu tư quốc tế mà chủ sở hữu nguồn vốn đầu tư là các tổ chức kinh tế, tài chính quốc tế như IMF, WB, ADB, quỹ OPEC, OECD...

+ Đặc điểm:

- Điều kiện cho vay ưu đãi: vốn đầu tư lớn, thời hạn đầu tư dài (bình quân 30-40 năm), lãi suất thấp (trung bình 0,75%/năm - 2%/năm), thời gian ân hạn bình quân là 10 năm.

- Chủ yếu được thực hiện dưới hình thức ODA

- Mục đích: các khoản đầu tư này chủ yếu để thực hiện các chương trình quốc gia như chương trình nước sạch, phát triển nông thôn, xoá đói giảm nghèo, xây dựng nâng cấp hạ tầng cơ sở, các khoản vay cơ cấu lại nền kinh tế, giải quyết những khó khăn về kinh tế và tài chính.

- *Đầu tư của Nhà nước*

+ Là hình thức đầu tư quốc tế trong đó Nhà nước trực tiếp thực hiện việc đầu tư ra nước ngoài

+ Đặc điểm:

- điều kiện cho vay ưu đãi (lãi suất thấp, thời hạn cho vay dài thường >20 năm, giá trị cho vay lớn)

- chủ yếu là cho vay dưới dạng ODA

- nguồn vốn cho vay lấy từ NSNN

*Nhật Bản tuyên bố cho vay lãi suất 1,7% với những dự án không bảo vệ môi trường.*

1,3% với những dự án có tính chất bảo vệ môi trường

0,3% với những dự án bảo vệ môi trường

- *Đầu tư của tư nhân*

+ là hình thức đầu tư mà chủ sở hữu nguồn vốn đầu tư là các công ty, các hãng, các tập đoàn trong đó tư nhân là chủ sở hữu vốn

+ đầu tư của các tổ chức quốc tế và của Nhà nước có vai trò mở đường cho đầu tư tư nhân phát triển, vì nó tạo ra cơ sở hạ tầng để cho các nhà đầu tư tư nhân có thể đầu tư thuận lợi hơn, đồng thời nó giúp quan hệ giữa các quốc gia được khai thông ở cấp Nhà nước.

\* ODA: official development assistance/aid - hỗ trợ/ viện trợ phát triển chính thức

- Khái niệm: *ODA bao gồm các khoản viện trợ không hoàn lại, các khoản cho vay ưu đãi và các khoản viện trợ hỗn hợp của các chính phủ các nước phát triển, các tổ chức kinh tế - tài chính quốc tế, của các tổ chức thuộc Liên Hiệp Quốc, các tổ chức phi chính phủ, liên chính phủ dành cho chính phủ và người dân các nước đang phát triển nhằm hỗ trợ cho sự phát triển của các nước này.*

- Các hình thức ODA: gồm 3 phần

+ ODA không hoàn lại (viện trợ không hoàn lại)

• là các khoản viện trợ cho không, không phải hoàn lại, nước được viện trợ không phải trả lại cho nhà tài trợ

• chiếm khoảng 15 - 20% các khoản viện trợ

• viện trợ bằng tiền hoặc kỹ thuật

• lĩnh vực viện trợ: thường sử dụng cho các chương trình, dự án thuộc các lĩnh vực không có khả năng hoàn vốn như: phục vụ xã hội, khoa học công nghệ, nghiên cứu chính sách...

+ ODA cho vay ưu đãi

• Là các khoản cho vay ưu đãi có yếu tố không hoàn lại ít nhất là 25% tổng giá trị khoản vay ưu đãi đó

• Lĩnh vực: chủ yếu dành cho các dự án xây dựng và nâng cấp cơ sở hạ tầng, nâng cấp cơ sở hạ tầng (năng lượng, giao thông vận tải, thủy lợi, thông tin liên lạc...)

+ ODA hỗn hợp

- Một phần không hoàn lại và một phần cho vay ưu đãi (ít nhất 25%); hoặc một phần không hoàn lại, một phần cho vay ưu đãi và một phần tín dụng thương mại (tính theo lãi suất thị trường)

- Lĩnh vực: Thường cho vay nhằm sử dụng cho các công trình, dự án xây dựng cơ sở hạ tầng kinh tế - xã hội có khả năng hoàn vốn chậm...

### Vai trò của ODA đối với Việt Nam

- Ở Việt Nam, *ODA không hoàn lại*: ưu tiên sử dụng trong các chương trình, dự án xóa đói giảm nghèo, y tế, dân số, giáo dục, phát triển nguồn nhân lực, bảo vệ môi trường, nghiên cứu KHCN, cải cách hành chính tư pháp...

- *ODA cho vay*:

+ GTVT: 25%

+ Phát triển hệ thống điện: 22%

+ Y tế, xã hội, giáo dục, đào tạo, khoa học: 21%

+ Phát triển nông lâm thủy sản, nông thôn: 17%

+ Cấp thoát nước, bảo vệ môi trường: 8,7%

VD: Nâng cấp cảng hàng không, cảng Sài Gòn

Xây dựng 7 nhà máy thủy điện lớn: Phú Mỹ 1, Phú Mỹ 2, Hàm Thuận, Phả Lại 2, Trà Nóc...

- Đối tác cung cấp ODA:

+ Chính phủ các nước (chủ yếu là các nước phát triển)

6 nước cung cấp ODA nhiều nhất thế giới hiện nay là : Nhật Bản, Pháp, Đức, Hà Lan, Đan Mạch, Thụy Điển...

+ Các tổ chức kinh tế - tài chính quốc tế: WB, IMF, ADB...

+ Các tổ chức của Liên Hiệp Quốc: FAO, UNDP, UNIDO...

+ Các tổ chức liên chính phủ: OECD, quỹ OPEC, ASEAN...

Hiện nay, 2 tổ chức cung cấp ODA nhiều nhất thế giới là OECD (56% ODA thế giới) và OPEC (18%)

+ Các tổ chức phi chính phủ: NGOs (Non - Governmental organization)

### Các nhà tài trợ ODA lớn nhất cho Việt Nam (1997)

WB	187 triệu USD	3 nhà tài trợ
Nhật Bản	160 triệu USD	chính cho
ADB	154 triệu USD	Việt Nam
Pháp	60 triệu USD	
Các tổ chức thuộc LHQ	57 triệu USD	
Thụy Điển	55 triệu USD	
Úc	29 triệu USD	
Đức	26 triệu USD	
Đan Mạch	21 triệu USD	
Hà Lan	14 triệu USD	

- Đối tượng nhận ODA: chủ yếu là các nước đang và chậm phát triển, nghèo nhất thế giới...

### 9.2.2. Căn cứ vào phương thức quản lý đầu tư

#### 9.2.2.1. Đầu tư trực tiếp (FDI - Foreign direct investment)

##### \* Khái niệm

- Đầu tư trực tiếp là một hình thức đầu tư quốc tế trong đó chủ sở hữu vốn đồng thời là người trực tiếp quản lý, điều hành hoạt động sử dụng vốn ở nước nhận đầu tư.

- FDI là hình thức đầu tư quốc tế, trong đó chủ đầu tư nước ngoài đầu tư toàn bộ vốn hoặc đóng góp một số vốn đủ lớn vào dự án đầu tư, cho phép họ giành toàn bộ quyền điều hành quản lý hoặc tham gia trực tiếp vào việc quản lý dự án đầu tư.

##### \* Đặc điểm

- Chủ đầu tư nước ngoài phải đóng góp một số vốn tối thiểu vào vốn pháp định tùy thuộc vào luật đầu tư của từng nước và dự án đầu tư.

Theo luật đầu tư Việt Nam, bên nước ngoài phải đóng góp tối thiểu 30% vốn pháp định của dự án đầu tư

Luật Mỹ quy định tỷ lệ góp vốn của chủ đầu tư nước ngoài không được thấp hơn 10%

Luật Trung Quốc: 25%

- Quyền sở hữu và sử dụng vốn không tách rời nhau

Người sở hữu vốn đồng thời là người sử dụng vốn, trực tiếp điều hành và quản lý các hoạt động sử dụng vốn

- Quyền điều hành và quản lý dự án đầu tư phụ thuộc vào mức đóng góp của mỗi bên vào vốn pháp định của dự án đầu tư.

- Lợi nhuận và rủi ro của các chủ đầu tư nước ngoài phụ thuộc vào kết quả kinh doanh của dự án đầu tư và được phân chia theo tỷ lệ góp vốn (rủi ro cũng phân chia theo tỷ lệ góp vốn) sau khi đã nộp thuế cho nước sở tại và trả lợi tức cổ phần.

*\*Vai trò của FDI*

### **Đối với nước đi đầu tư (chủ đầu tư)**

Thường gây ra tác động 2 mặt sau đây:

\* Tác động tích cực, bao gồm:

+ Cho phép chủ đầu tư nước ngoài ở mức độ nhất định tham gia điều hành quản lý xí nghiệp nên họ thường có trách nhiệm cao, thường đưa ra những quyết định có lợi nhất cho họ. Nhờ đó hiệu quả sử dụng vốn đầu tư thường rất cao.

+ Giúp chủ đầu tư nước ngoài mở rộng thị trường tiêu thụ sản phẩm trên thế giới, trong khu vực và chiếm lĩnh nguồn nguyên liệu chủ yếu của nước sở tại.

+ Có thể giảm giá thành sản phẩm do:

- khai thác nguồn nhân công với giá rẻ
- gần nguồn nguyên liệu đầu vào.
- gần thị trường tiêu thụ.

Từ đó nâng cao tỷ suất lợi nhuận của vốn đầu tư.

+ Tránh được hàng rào bảo hộ mậu dịch của nước sở tại vì thông qua FDI mà chủ đầu tư nước ngoài xây dựng được các xí nghiệp của mình nằm ngay trong lòng các nước thi hành chính sách “Bảo hộ mậu dịch”.

\* Tác động tiêu cực

+ Nếu chính phủ nước đi đầu tư đưa ra chính sách không phù hợp sẽ không khuyến khích các doanh nghiệp đầu tư trong nước. Vì vậy, các doanh nghiệp sẽ chỉ quan tâm đầu tư ra nước ngoài để thu lợi nhuận làm cho nền kinh tế của quốc gia chủ nhà rơi vào tình trạng suy thoái hoặc tụt hậu.

+ Đầu tư ra nước ngoài thường phải đương đầu với nhiều rủi ro hơn trong nước, do đó các chủ đầu tư thường áp dụng các biện pháp khác nhau để phòng ngừa, hạn chế rủi ro. Từ đó tác động tốc độ và quy mô đầu tư.

**\* Đối với nước tiếp nhận vốn đầu tư (nước sở tại)**

Việc tiếp nhận vốn đầu tư trực tiếp của nước ngoài sẽ gây ra những tác động sau đây cho nước chủ nhà.

**\* Tác động tích cực:**

+ FDI chỉ quy định tỷ lệ vốn góp tối thiểu, từ đó cho phép nước sở tại tăng cường khai thác được nhiều nguồn vốn từ bên ngoài.

+ Tạo điều kiện cho nước sở tại có thể tiếp thu công nghệ kỹ thuật tiên tiến và kinh nghiệm quản lý kinh doanh của chủ đầu tư.

+ Tạo điều kiện cho nước sở tại có thể khai thác đầy đủ và hiệu quả lợi thế của mình về tài nguyên thiên nhiên và vị trí địa lý.

+ Giúp nước sở tại sử dụng có hiệu quả phần vốn đóng góp của mình, mở rộng tích lũy để nâng cao nhịp độ tăng trưởng kinh tế trong nước.

+ Tạo thêm công ăn việc làm cho người lao động, giảm thiểu tỷ lệ thất nghiệp, tăng kim ngạch xuất khẩu và cải thiện đời sống của nhân dân.

**\* Tác động tiêu cực:**

+ Nếu môi trường chính trị và kinh tế của nước tiếp nhận vốn đầu tư không ổn định sẽ hạn chế nguồn FDI (các chủ đầu tư dễ bị mất vốn). Do vậy, môi trường đầu tư của nước sở tại cũng là điều kiện rất quan trọng mà các chủ đầu tư thường quan tâm để hạn chế rủi ro trong đầu tư.

+ Nếu nước sở tại không có quy hoạch đầu tư cụ thể và khoa học sẽ dẫn đến đầu tư tràn lan kém hiệu quả, tài nguyên thiên nhiên bị khai thác quá mức và gây ô nhiễm môi trường nghiêm trọng.

+ Nước sở tại phải đương đầu với các chủ đầu tư giàu kinh nghiệm, sành sỏi trong kinh doanh nên trong nhiều trường hợp dễ bị thua thiệt.

+ Nước sở tại khó chủ động trong việc bố trí cơ cấu đầu tư theo ngành và lãnh thổ vì điều này phụ thuộc vào sự lựa chọn của chủ đầu tư.

+ Nếu nước sở tại không tiến hành thẩm định kỹ sẽ dẫn đến sự du nhập của các công nghệ không phù hợp với nền kinh tế trong nước, công nghệ lạc hậu và gây ô nhiễm môi trường.

+ Giảm số lượng doanh nghiệp trong nước, ảnh hưởng tới cán cân thanh toán quốc tế.

+ Nước sở tại dễ bị thua thiệt do vấn đề giá chuyển nhượng nội bộ từ các công ty Quốc tế (Công ty Đa quốc gia, Công ty xuyên quốc gia)

\* *Cách thức tiến hành đầu tư trực tiếp nước ngoài*

- Xây dựng doanh nghiệp mới (đầu tư mới) GI – Greenfield Investment

+ Chủ đầu tư nước ngoài mang vốn ra nước ngoài xây dựng các xí nghiệp hoàn toàn mới để tiến hành sản xuất kinh doanh

+ Đây là kênh đầu tư truyền thống của FDI

+ Đây là kênh chủ yếu để các nhà đầu tư ở các nước phát triển đầu tư vào các nước đang phát triển

- Mua lại và sáp nhập (M&A- Mergers and Acquisitions)

+ Các chủ đầu tư tiến hành đầu tư thông qua việc mua lại và sáp nhập các doanh nghiệp hiện có ở nước ngoài

Chủ đầu tư nước ngoài mua lại một phần hoặc toàn bộ xí nghiệp hiện có ở nước nhận đầu tư

Mua cổ phiếu của các công ty, xí nghiệp hiện có ở nước nhận đầu tư với giá trị lớn để dần dần đi đến thôn tính

Sáp nhập các doanh nghiệp với nhau

+ Kênh đầu tư này chủ yếu được thực hiện ở các nước phát triển, các nước NICs và rất phổ biến trong những năm gần đây

\* Ở Việt Nam, FDI vẫn được thực hiện chủ yếu theo kênh đầu tư mới. Tuy nhiên nếu chỉ thu hút FDI theo kênh này thì không đón bắt được xu hướng đầu tư quốc tế ngày nay, như vậy sẽ làm hạn chế khả năng thu hút FDI vào nước ta.

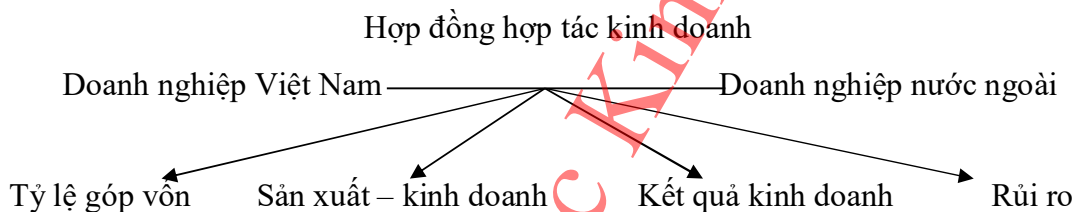
\* *Các hình thức FDI theo luật ĐTNN của Việt Nam*

Theo luật đầu tư nước ngoài của Việt Nam ban hành 12/1987 và cho đến nay đã trải qua 4 lần sửa đổi bổ sung vào năm 1990, 1992, 1996 và 2000, các nhà đầu tư nước ngoài được đầu tư vào Việt Nam theo 3 hình thức:

- Hợp tác kinh doanh trên cơ sở hợp đồng (Contractual Business Corporation)

+ Hợp tác kinh doanh trên cơ sở hợp đồng là hình thức FDI mà trong đó hai hay nhiều bên Việt Nam và nước ngoài ký kết một văn bản, gọi là hợp đồng hợp tác kinh doanh, để cùng nhau tiến hành 1 hay nhiều hoạt động kinh doanh ở Việt Nam trên cơ sở phân định trách nhiệm, quyền lợi, nghĩa vụ và phân chia kết quả kinh doanh cho mỗi bên mà không thành lập một pháp nhân mới

+ Hình thức này được sử dụng chủ yếu trong lĩnh vực bưu chính viễn thông và khai thác TNTN



Trị giá hợp đồng

=> không thành lập pháp nhân mới, hoạt động theo danh nghĩa riêng của mình

Hợp đồng hợp tác kinh doanh ký kết tháng 12/1998 giữa Tổng công ty than Việt Nam (VINACOAL) và công ty CAVICO Ltd., của Mỹ và Canada khai thác than tại mỏ than núi Bão (Quảng Ninh)

Trị giá hợp đồng: khoảng 356 tỷ USD

Việt Nam đã đầu tư 65 tỷ, phần còn lại là đầu tư mới

Trách nhiệm: Bên nước ngoài đảm nhận khoan, nổ mìn, bốc, xúc đá. Bên Việt Nam đảm nhận xúc và sàng tuyển than.

Tỷ lệ ăn chia: bên nước ngoài 66,7% tổng lợi nhuận; bên Việt Nam 33,3% tổng lợi nhuận

+ Đặc trưng của hình thức này



- Không cho ra đời một pháp nhân mới, các bên hoạt động theo danh nghĩa riêng của mình và chịu trách nhiệm về kinh doanh của mình trước pháp luật, mỗi bên làm nghĩa vụ tài chính đối với nước chủ nhà theo những quy định riêng

- Cơ sở pháp lý của hình thức này là hợp đồng hợp tác kinh doanh, trong đó phản ánh quyền lợi và trách nhiệm của các bên

- Doanh nghiệp liên doanh (Joint Venture Enterprise)

- + Là doanh nghiệp do 2 hay nhiều bên Việt Nam và nước ngoài hợp tác thành lập tại Việt Nam trên cơ sở hợp đồng liên doanh giữa bên Việt Nam và bên nước ngoài hoặc hiệp định ký kết giữa chính phủ Việt Nam với chính phủ nước ngoài, hoặc do doanh nghiệp có vốn ĐTNN hợp tác với doanh nghiệp Việt Nam, hoặc do doanh nghiệp liên doanh hợp tác với nhà ĐTNN trên cơ sở hoạt động liên doanh nhằm tiến hành hoạt động kinh doanh trên các lĩnh vực kinh tế của Việt Nam.

- + Đặc điểm:

- Thành lập một pháp nhân mới và hoạt động dưới hình thức công ty TNHH, có tư cách pháp nhân theo Luật của nước chủ nhà

- Mức góp vốn của bên nước ngoài không hạn chế mức tối đa nhưng ít nhất phải bằng 30% vốn pháp định.

- Mỗi bên liên doanh chịu trách nhiệm với bên kia, với doanh nghiệp liên doanh trong phạm vi phần vốn góp của mình vào vốn pháp định

- Các bên phân chia lợi nhuận và rủi ro phụ thuộc vào tỷ lệ góp vốn của mỗi bên trong vốn pháp định.

- Doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài (100% foreign capital enterprise)

- + Là doanh nghiệp do nước ngoài đầu tư 100% vốn, hoàn toàn thuộc quyền sở hữu của bên nước ngoài, họ tự thành lập, quản lý và tự chịu trách nhiệm về kết quả sản xuất kinh doanh, tự chịu trách nhiệm trước pháp luật.

- + Đặc trưng

- Được thành lập dưới hình thức công ty TNHH có tư cách pháp nhân theo Luật của nước chủ nhà

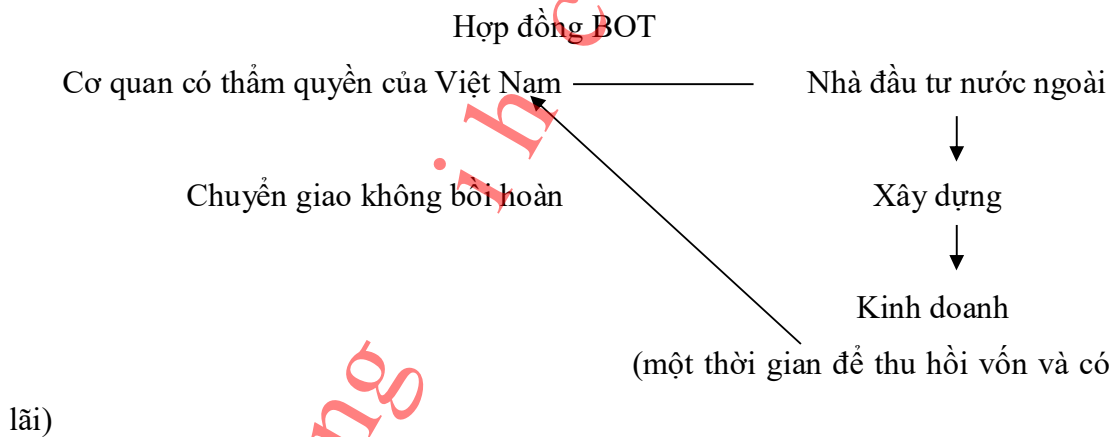
- Sở hữu hoàn toàn của nước ngoài

- Chủ đầu tư nước ngoài tự quản lý và tự chịu trách nhiệm về kết quả kinh doanh

- Ngoài ra với hình thức xây dựng cơ sở hạ tầng, Nhà nước còn cho phép các nhà đầu tư nước ngoài ký kết với các cơ quan có thẩm quyền trong nước xây dựng kết cấu hạ tầng theo 3 hình thức sau. Cả 3 hình thức này đều đòi hỏi vốn lớn, có khả năng thu hồi vốn chậm, rủi ro cao và thời gian xây dựng dài nên cần có sự can thiệp của Nhà nước. 3 hình thức trên được vào Luật ĐTNN sửa đổi năm 1996.

+ BOT: Xây dựng - kinh doanh - chuyển giao

- Cơ quan Nhà nước có thẩm quyền của Việt Nam và nhà đầu tư nước ngoài tiến hành ký kết hợp đồng BOT để nhà đầu tư nước ngoài xây dựng, kinh doanh, mở rộng, nâng cấp và kinh doanh công trình kết cấu hạ tầng trong một thời gian nhất định để thu hồi vốn và có lãi hợp lý. Hết thời hạn quy định trong hợp đồng thì nhà đầu tư nước ngoài chuyển giao không bồi hoàn toàn bộ công trình lại cho chính phủ Việt Nam



- BOT ra đời năm 1987, do 3 nước Úc, Anh, Mỹ ký kết hợp đồng với Thổ Nhĩ Kỳ xây dựng nhà máy nguyên tử.

ở Việt Nam, dự án BOT đầu tiên được cấp giấy phép là vào tháng 3/1995. Đó là hợp đồng triển khai nhà máy nước Bình An được ký kết giữa UBND TPHCM và Tập đoàn Emas Utilities Sadec Malaysia với công suất 100.000m<sup>3</sup>/ngày. Tập đoàn Malaysia đầu tư 100% vốn (30 triệu USD) sau 25 năm hoạt động (khai thác và bán nước cho TPHCM với giá 0,2USD/m<sup>3</sup>), toàn bộ nhà máy sẽ chuyển giao cho Việt Nam với giá tương trưng là 1USD [23; 43]

- Đặc trưng

- + Cơ sở pháp lý là hợp đồng

- +) Vốn đầu tư của nước ngoài

- + Hoạt động dưới hình thức doanh nghiệp liên doanh hoặc 100% vốn nước ngoài

- + Chuyên giao không bồi hoàn cho Việt Nam

- +) Đối tượng hợp đồng: các công trình cơ sở hạ tầng

VD: công trình cung cấp nước sạch ở TPHCM của Malaysia

- + BTO: xây dựng - chuyển giao – kinh doanh

Nhà đầu tư nước ngoài bỏ vốn ra xây dựng công trình, sau đó chuyển giao cho phía Việt Nam và được Nhà nước Việt Nam cho cùng tham gia quản lý, khai thác công trình nhằm đạt hiệu quả cao nhất của công trình. Qua đó nhà đầu tư nước ngoài được hưởng một tỷ lệ lãi nhất định nhằm đảm bảo thu hồi vốn và có lãi thích đáng.

- BT: xây dựng - chuyển giao

Nhà đầu tư nước ngoài bỏ vốn xây dựng công trình sau đó chuyển giao ngay cho chính phủ Việt Nam. Khi công trình đã thuộc sở hữu của nhà nước Việt Nam thì Việt Nam sẽ thực hiện một số ưu đãi cho phép nhà đầu tư nước ngoài chuyển sang xây dựng và kinh doanh công trình khác theo quy định của luật đầu tư tổng một thời gian để thu hồi vốn và có lợi nhuận thỏa đáng.

#### 9.2.2.2. Đầu tư gián tiếp - FPI (Foreign Portfolio Investment)

- *Khái niệm: là hình thức đầu tư quốc tế trong đó chủ đầu tư nước ngoài không trực tiếp quản lý và điều hành các hoạt động sử dụng vốn đầu tư (thường để mua cổ phần, chứng khoán để hưởng lợi từ cổ tức hay thu nhập chứng khoán)*

- Đặc điểm:

- + Chủ đầu tư nước ngoài bị khống chế mức vốn đóng góp/ tỷ lệ góp vốn ở một mức độ tối đa

Tuỳ theo luật của từng nước quy định, thường 10-25% vốn pháp định

- + Quyền sở hữu vốn và sử dụng vốn tách rời nhau

Người sở hữu vốn không phải là người sử dụng vốn

+ Chủ đầu tư nước ngoài không được trực tiếp tham gia điều hành quản lý đối tượng mà họ bỏ vốn đầu tư, nước nhận đầu tư hoàn toàn chủ động trong việc điều hành quản lý dự án đầu tư

+ Các chủ đầu tư nước ngoài kiếm lời thông qua cổ tức (thu nhập của cổ phiếu) và cổ tức phụ thuộc vào kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của dự án đầu tư

- Ưu điểm của hình thức đầu tư gián tiếp:

+ Mở rộng khả năng thu hút vốn đầu tư

+ Chủ đầu tư có thể góp vốn dưới mọi quy mô, chi phí thực hiện đầu tư thấp

+ Bên tiếp nhận vốn hoàn toàn sử dụng vốn kinh doanh theo ý đồ của mình

+ Hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư

- Hạn chế của hình thức đầu tư gián tiếp

+ Quản lý thị trường chứng khoán thiếu chặt chẽ, dễ dẫn tới sự thao túng của các thế lực đầu cơ tiền tệ quốc tế

+ Hạn chế khả năng thu hút vốn từ một chủ đầu tư

+ Chủ đầu tư nước ngoài không trực tiếp điều hành đối tượng họ bỏ vốn đầu tư

+ Hạn chế khả năng tiếp thu công nghệ kỹ nghệ và kinh nghiệm quản lý kinh doanh của các nhà đầu tư nước ngoài.

### **9.2.2.3. Tín dụng quốc tế (đầu tư dưới dạng cho vay)**

- Khái niệm: là hình thức đầu tư quốc tế dưới dạng cho vay vốn và chủ đầu tư kiếm lời thông qua lãi suất tiền cho vay

- Đặc điểm

+ Đây là hình thức được sử dụng khá phổ biến

+ Thường là các nguồn vốn lớn, thời hạn cho vay dài, lãi suất ưu đãi

Các điều kiện cho vay, ưu đãi... nhiều hay ít thường gắn với thái độ chính trị của các bên và quan hệ giữa bên cho vay và được vay.

+ Vốn vay chủ yếu dưới dạng tiền tệ nên các nước tiếp nhận vốn có thể dễ dàng chuyển sang các hình thức khác như máy móc, thiết bị, NVL... theo mục đích, nhu cầu của mình.

+ Chủ đầu tư thu được lợi nhuận ổn định thông qua lãi suất tiền cho vay, không phụ thuộc vào kết quả sản xuất kinh doanh.

+ Nguồn vốn đầu tư chủ yếu là của các tổ chức kinh tế tài chính quốc tế và một tỷ lệ nhỏ là của tư nhân, hoặc của chính phủ nước này cho chính phủ nước kia vay.

+ Nhược điểm:

• Hiệu quả sử dụng vốn đầu tư thường thấp do bên đầu tư không trực tiếp tham gia quản lý vốn mà họ đầu tư. Những nước đang phát triển nhận vốn đầu tư rồi rơi vào tình trạng nợ chồng chất.

Nợ dưới hình thức này 1,2 tỷ USD.

• Nhiều chủ đầu tư thông qua hình thức này để đưa ra các điều kiện về kinh tế - chính trị nhằm trói buộc các nước tiếp nhận đầu tư

### **9.3. Hình thức thu hút vốn đầu tư nước ngoài đặc biệt**

#### **9.3.1. Khu công nghiệp (IZs - Industrial Zones)**

- Khái niệm: *Khu công nghiệp là một khu vực được xây dựng cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ, trong đó có sẵn các nhà máy cũng như các dịch vụ và tiện nghi cho con người sinh sống.*

- Mục tiêu của nước sở tại khi xây dựng các KCNTT

+ Thu hút đầu tư trên quy mô lớn và phát triển kinh tế

+ Thúc đẩy hoạt động xuất khẩu

+ Tạo việc làm cho lao động

+ Phát triển cơ sở hạ tầng kỹ thuật

+ Chuyển giao công nghệ mới

+ Phát triển hệ thống doanh nghiệp vừa và nhỏ đảm bảo sự phát triển kinh tế xã hội trong vùng

+ Kiểm soát được vấn đề ô nhiễm môi trường

- Đặc điểm:

+ Về mặt pháp lý:

KCNTT là phần lãnh thổ của nước sở tại nên các doanh nghiệp hoạt động trong đó phải tuân thủ sự điều chỉnh của pháp luật nước sở tại.

Ví dụ: Các DN (trong nước và có vốn đầu tư nước ngoài) hoạt động sản xuất kinh doanh trong các KCNTT của Việt Nam phải chịu sự điều chỉnh của pháp luật

Việt Nam như: Quy chế về khu công nghiệp, Luật đầu tư trong nước, Luật đầu tư nước ngoài, Luật DN, Luật Công ty, Luật lao động, Luật thuế...

+ Về mặt kinh tế:

- KCNTT là nơi tập trung nguồn lực để phát triển công nghiệp bao gồm: Các nguồn lực của nước sở tại và của các nhà đầu tư trong và ngoài nước.

- Hoạt động sản xuất kinh doanh công nghiệp phải góp phần phát triển cơ cấu vùng theo mục tiêu nước sở tại

- Phát triển các ngành mà chính phủ nước sở tại ưu tiên.

- Quy chế thủ tục thông thoáng, hấp dẫn hơn so với các khu vực khác của đất nước. Chuẩn bị điều kiện để thực hiện tự do hoá thương mại.

- Ưu điểm nổi bật của KCN

- + Đối với các nhà đầu tư nước ngoài: được cung cấp các dịch vụ kỹ thuật thuận tiện, cơ sở hạ tầng phù hợp và sản phẩm của họ có thể được tiêu thụ ở thị trường nội địa...

- + Đối với nước chủ nhà: tập trung được vốn đầu tư để phát triển cơ sở hạ tầng có trọng điểm, phát triển liên kết kinh tế giữa các doanh nghiệp trong nước và nước ngoài, thuận lợi cho kiểm soát ô nhiễm môi trường...

=> Lợi cho cả 2 phía nên rất nhiều nước sử dụng để thu hút ĐTNN

- VD: KCN Biên Hòa (Đồng Nai), KCN Sài Đồng B, KCN Daewoo - Hanel, KCN Thăng Long...

### 9.3.2. Khu chế xuất (EPZs - Export Processing Zones)

- Khái niệm: Theo Khoản 4, điều 2, Luật đầu tư nước ngoài sửa đổi 1996 của Việt Nam “*Khu chế xuất là khu công nghiệp chuyên sản xuất hàng xuất khẩu, thực hiện các dịch vụ cho sản xuất hàng xuất khẩu và hoạt động xuất khẩu. Nó bao gồm một hoặc nhiều xí nghiệp, có ranh giới địa lý xác định do Chính phủ thành lập hoặc cho phép thành lập*”

- VD: KCX Tân Thuận 300 ha, chủ đầu tư: Đài Loan

- KCX Linh Trung 60 ha, chủ đầu tư: Trung Quốc

- KCX Daewoo - Hanel 290 ha, chủ đầu tư: Hàn Quốc

- Đặc điểm:

+ Là khu đất thuộc lãnh thổ của một nước được quy hoạch độc lập, thường được ngăn bằng hàng rào kiên cố để hoạt động cách biệt với phần nội địa.

+ Là nơi thu hút các nhà sản xuất công nghiệp trong và ngoài nước tiến hành các hoạt động hướng vào xuất khẩu bằng những biện pháp ưu đãi đặc biệt về mặt thuế quan và các điều kiện mật dịch.

+ Miễn thuế nhập khẩu cho hàng hoá, tư liệu sản xuất nhập vào khu chế xuất để sản xuất hàng xuất khẩu

+ Các nhà đầu tư nước ngoài được ưu tiên vào hoạt động trong khu chế xuất

- Vai trò của KCX:

+ Tăng cường khả năng thu hút vốn đầu tư nước ngoài.

+ Tạo khả năng tiếp nhận khoa học kỹ thuật, công nghệ tiên tiến và kinh nghiệm quản lý của nhà đầu tư nước ngoài.

+ Tạo thêm công ăn việc làm cho lao động trong nước và nâng cao chất lượng nguồn nhân lực.

+ Tăng thêm nguồn thu ngoại tệ thông qua các dịch vụ: vận tải, điện, nước, thông tin, thuê mặt bằng sản xuất...

+ Thúc đẩy sự phát triển kinh tế xã hội và thay đổi cảnh quan trong vùng lãnh thổ.

+ Tài nguyên thiên nhiên được khai thác có hiệu quả hơn.

### **9.3.3. Khu công nghệ cao (HPs - High-tech Parts)**

- Ngoài các đặc điểm của khu công nghiệp, khu công nghệ cao còn là nơi được đầu tư cơ sở hạ tầng, dịch vụ kỹ thuật hiện đại và bao gồm cả cơ sở nghiên cứu khoa học, đào tạo.

- Mục tiêu: thu hút các dự án đầu tư nước ngoài sử dụng công nghệ hiện đại

VD: Việt Nam đang xây dựng khu công nghệ cao Hòa Lạc với diện tích 1600 ha ở Hà Tây.

### **9.3.4. Mô hình khu trong khu**

- Bao gồm cả KCX, KCN, KCN cao tức là trong KCN có KCX và KCN cao hoặc trong KCN cao có KCN và KCX. Các mô hình bổ sung cho nhau.

## 9.4. Công ty đa quốc gia

### 9.4.1. Tổng quan về công ty đa quốc gia

#### \*Khái niệm

- Công ty đa quốc gia (*Multinational Company – MNC*) là một công ty mà hoạt động sản xuất và phân phối các sản phẩm dịch vụ diễn ra tại nhiều quốc gia khác nhau.

(Alan Shapiro)

- Công ty đa quốc gia là công ty thực hiện đầu tư trực tiếp vào nước khác (không chỉ đơn thuần là xuất khẩu hàng hóa sang nước đó) và thực hiện việc điều hành và quản trị quá trình sản xuất kinh doanh cũng như các tài sản nước ngoài (không chỉ nắm giữ danh mục đầu tư nước ngoài)

(Bertrand Quélin

*Stragedy and business policy*)

### 9.4.2. Mục tiêu của công ty đa quốc gia và những hạn chế cản trở

#### Mục tiêu:

- Các MNC dễ dàng tiếp cận các nguồn vốn (nội tệ, ngoại tệ). Mục tiêu của MNC cũng giống doanh nghiệp nội địa: Tối đa hóa giá trị doanh nghiệp từ đó tối đa hóa tài sản cho cổ đông

- Tuy nhiên đặc điểm MNC cũng khiến nó chịu nhiều hạn chế cản trở mục tiêu đó, ví dụ:

+ Môi trường: Mỗi quốc gia thực hiện các biện pháp hạn chế riêng của mình về môi trường. Một vài quốc gia có thể áp dụng nhiều hạn chế hơn đối với các công ty con đặt trụ sở ở một quốc gia khác. Các quy tắc về xây dựng, xử lý chất thải sản xuất và kiểm soát ô nhiễm là ví dụ về hạn chế buộc các công ty con phải gánh chịu thêm chi phí.

+ Các hạn chế mang tính quy chế: Mỗi quốc gia cũng thực hiện các hạn chế về quy chế liên quan đến thuế, việc chuyển tiền, chuyển thu nhập ra nước ngoài và các quy định khác có thể ảnh hưởng đến lượng tiền mặt của một công ty con thành lập ở nước đó. Bởi các quy định này có thể ảnh hưởng đến lượng tiền mặt, nên các giám đốc tài chính phải xem xét đến các quy định này khi đánh giá các chính sách.



+ Các hạn chế mang tính đạo đức: Không có các tiêu chuẩn về hành vi kinh doanh thống nhất ở các quốc gia. Một phương thức kinh doanh bị xem là phi đạo đức ở một quốc gia này hoàn toàn có thể hợp lý ở một quốc gia khác. Thí dụ các công ty đa quốc gia có trụ sở đặt tại Mỹ biết rõ phương thức kinh doanh ở một vài nước kém phát triển thông thường sẽ bị xem là bất hợp pháp ở Mỹ: ví dụ hối lộ các chính phủ để nhận được các miễn giảm đặc biệt về thuế hay các đặc quyền khác. Nếu các MNC không thực hiện tại các quốc gia cho phép, họ sẽ đánh mất lợi thế cạnh tranh, tuy nhiên MNC sẽ mang tiếng xấu ở các nước không chấp nhận các hành vi kinh doanh trên.

#### **9.4.3. Các đặc trưng của công ty đa quốc gia**

1- Mục tiêu của MNC: Tối đa hóa giá trị cổ đông và tối ưu hóa các kỹ thuật chuyển giao

2- Khách hàng của các MNC trải đều khắp toàn cầu. Từ đây, các MNC có thể chịu nhiều loại rủi ro khác như rủi ro chính trị, rủi ro văn hóa

3- Khả năng đa dạng hóa của MNC là rất cao. Họ có thể đa dạng hóa danh mục đầu tư bằng cách mua cổ phiếu ở nhiều quốc gia khác nhau, hay đầu tư vào nhiều loại tài sản khác nhau, từ đó có thể hạn chế rủi ro.

4- Khả năng giảm thiểu các khoản thuế mang tính quốc gia phải nộp (thường xuyên dẫn đến tranh chấp)

5- Có thời gian và khả năng linh hoạt trong việc hoạch định và sử dụng các nguồn ngân quỹ

#### **9.4.4. Động cơ thúc đẩy kinh doanh quốc tế của công ty đa quốc gia**

*\* Lý thuyết về lợi thế cạnh tranh*

- Việc kinh doanh đa quốc gia có thể thực hiện thông qua xuất khẩu hay đầu tư trực tiếp nước ngoài. Cả hai hình thức này gia tăng theo thời gian. Một phần của sự tăng trưởng này là do gia tăng nhận thức rằng sự chuyên môn hóa của các quốc gia có thể gia tăng hiệu năng sản xuất. Vì chuyên môn hóa trong một vài sản phẩm có thể dẫn đến việc hạn chế hoặc không sản xuất các sản phẩm khác. Do đó các quốc gia phải tăng cường cạnh tranh, mua bán với nhau.

*\* Lý thuyết về thị trường không hoàn hảo*

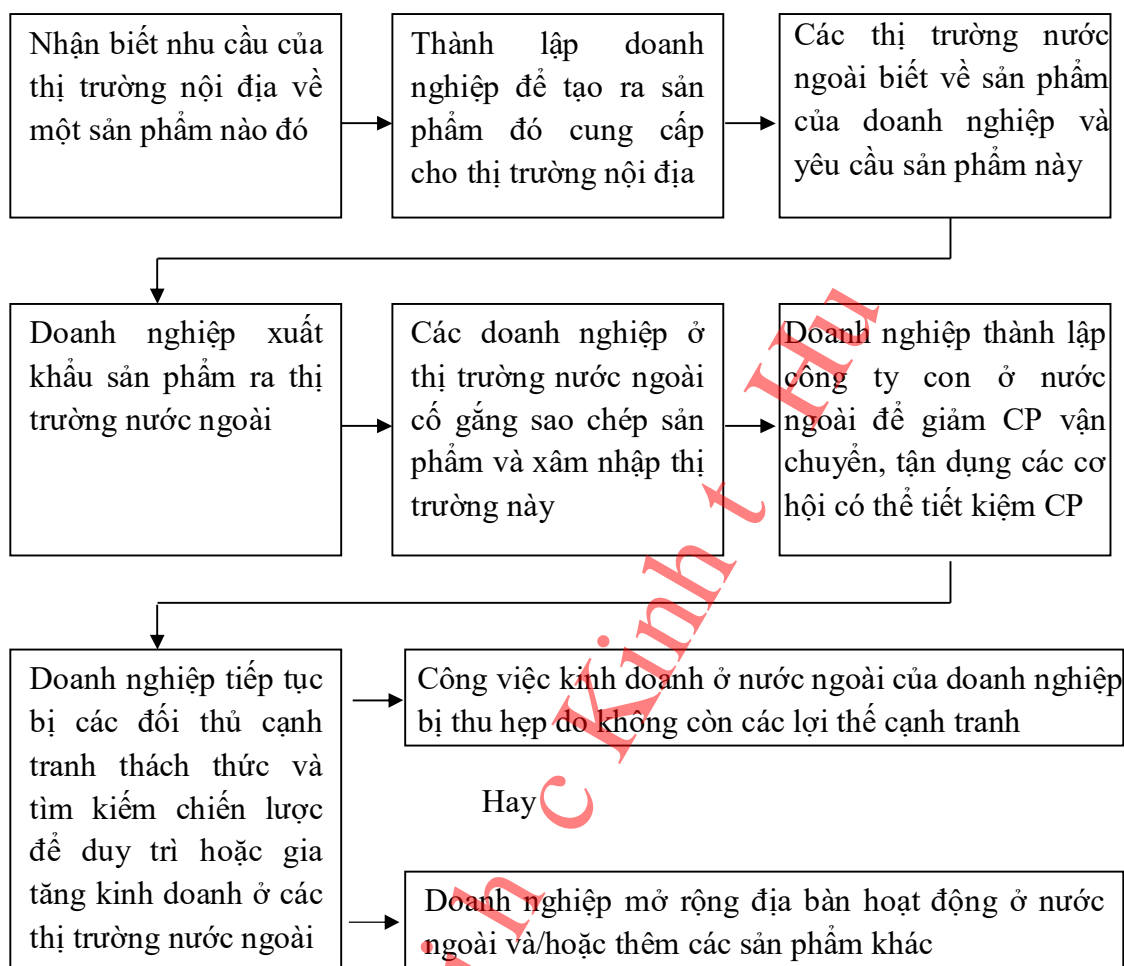
- Mỗi nước đều có nguồn nguyên liệu khác nhau. Tuy nhiên ngay cả với lợi thế cạnh tranh, khối lượng kinh doanh quốc tế sẽ bị giới hạn nếu các nguồn nguyên liệu có thể dịch chuyển dễ dàng giữa các quốc gia. Ở các thị trường hoàn hảo, các yếu tố sản xuất (trừ đất đai) sẽ có tính cơ động và có thể dễ dàng chuyển dịch tự do. Tính cơ động không giới hạn này tạo ra sự cân bằng trong chi phí và thu nhập, hủy bỏ tất cả các lợi thế cạnh tranh.

-Tuy nhiên, thế giới lại chịu các điều kiện về thị trường không hoàn hảo, theo đó các yếu tố sản xuất phần nào bất động, trong thị trường này xảy ra các chi phí và thông thường, các hạn chế liên quan đến chuyển dịch lao động và các nguồn nguyên liệu khác sử dụng cho sản xuất. Bởi các thị trường của các nguồn nguyên liệu dùng trong sản xuất không hoàn hảo, nên các MNC nhận ra các lợi thế có được từ nguồn nguyên liệu có được ở quốc gia khác, đây chính là động cơ thúc đẩy các công ty tìm kiếm cơ hội kinh doanh ở nước ngoài.

*\* Lý thuyết chu kì sản phẩm.*

Một trong những lý thuyết giải thích phổ biến hơn cho việc các công ty tiến triển thành các công ty đa quốc gia được giới thiệu trong lý thuyết chu kì sản phẩm. Theo lý thuyết này, các công ty trở nên ổn định trên thị trường nội địa do một lợi thế nào đó mà họ có so với đối thủ cạnh tranh hiện hữu. Các công ty sẽ tiến hành ổn định sản xuất ở trong nước đầu tiên, nhu cầu nước ngoài đối với các sản phẩm của công ty lúc đầu sẽ được giải quyết qua xuất khẩu

- Qua thời gian, các công ty nhận thấy cách duy nhất để duy trì lợi thế cạnh tranh ở nước ngoài chính là việc sản xuất hàng hóa ngay tại nước đó, qua đó giảm được nhiều loại chi phí. Cạnh tranh ở thị trường nước ngoài có thể gia tăng theo thời gian khi các nhà sản xuất khác trở nên quen thuộc với sản phẩm của công ty. Do đó, công ty có thể triển khai các chiến lược để kéo dài nhu cầu của các nước đối với sản phẩm của mình. Một biện pháp mà các công ty thường làm là cố gắng chuyên biệt hóa các sản phẩm của mình để các nhà cung ứng khác không thể cung cấp các sản phẩm giống y hệt. Những giai đoạn của chu kì sản phẩm quốc tế được trình bày trong sơ đồ sau:



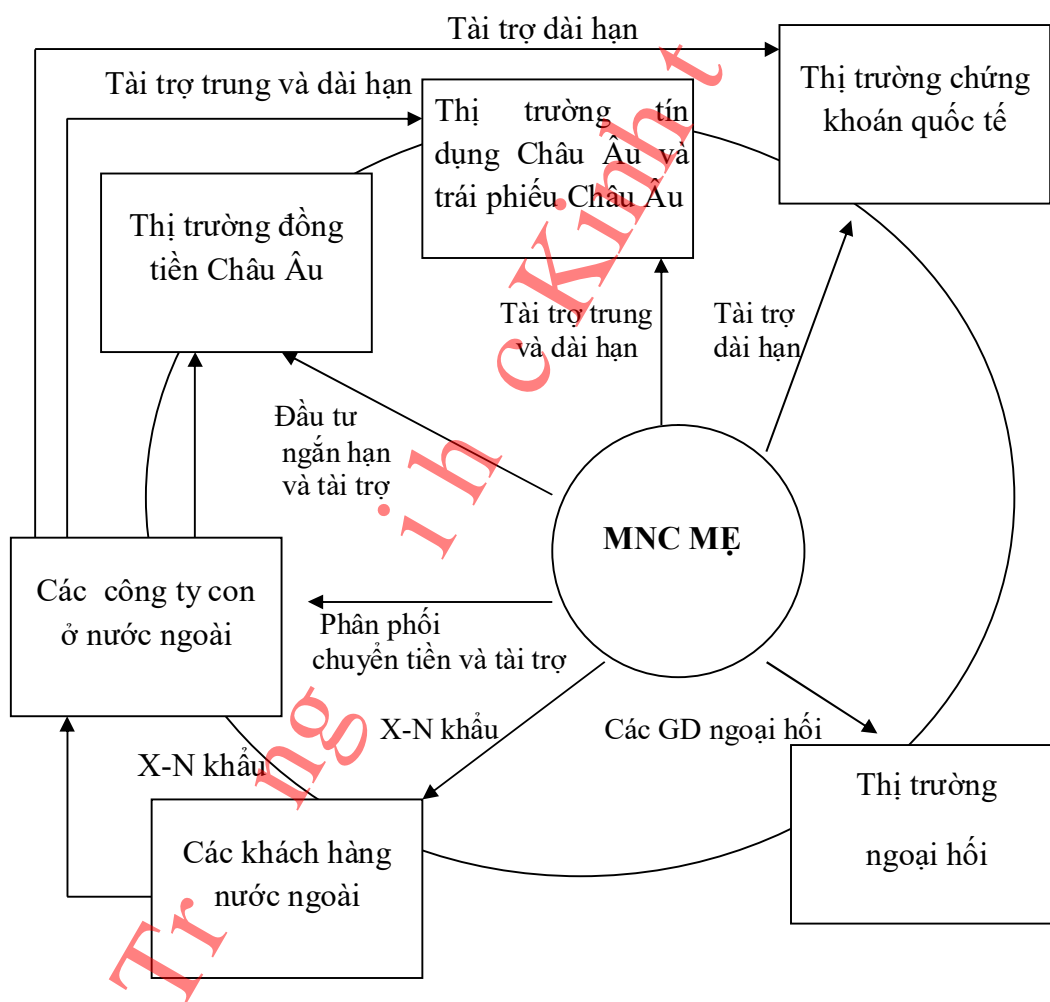
Hình 9.1: Vòng đời sản phẩm quốc tế

#### *Môi trường tài chính quốc tế của các MNC*

- Tài chính quốc tế rất cần thiết cho các công ty đa quốc gia nhiều năm qua nhưng nó không phải là một môn khoa học chính xác. Hiện nay các công ty nhỏ hơn cũng nhận biết nhu cầu hiểu biết quản trị tài chính quốc tế, vì vậy kinh doanh quốc tế không nhất thiết chỉ dành cho các công ty lớn. Nếu các biện pháp hạn chế của chính phủ không quá đáng, kinh doanh quốc tế sẽ tiếp tục lớn mạnh. Vì vậy tất cả các quyết định quản trị tài chính liên quan đến kinh doanh của một quốc gia như tài trợ, quản trị vốn lưu động, lập ngân sách vốn và đánh giá rủi ro quốc gia sẽ trở nên thiết yếu hơn cho sự sống còn và thành quả của công ty.

- Bước đầu tiên trong quản trị tài chính đa quốc gia là nhận diện mục tiêu tổng thể của một công ty đa quốc gia, vì không thể đưa ra các quyết định quản trị khi

chưa xác lập được mục tiêu này. Mục tiêu của một công ty đa quốc gia, giống như một công ty nội địa thuần túy, sẽ là tối đa hóa tài sản cổ đông, trong khi tiêu chuẩn quyết định của một công ty đa quốc gia tương tự như của một công ty nội địa là tập hợp các cơ hội có thể có để đạt mục tiêu lớn hơn nhiều. Các cơ hội bổ sung này có thể đòi hỏi nhiều hình thức đánh giá rủi ro mà thường không được tính đến khi đánh giá các dự án nội địa. Nói chung, công ty đa quốc gia có môi trường làm việc phức tạp hơn nhiều so với công ty nội địa thuần túy.



**Hình 9.2.** Môi trường tài chính quốc tế của các MNC

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. GS. TS. Trần Ngọc Thơ, PGS. TS. Nguyễn Ngọc Định (2008), Tài Chính quốc tế, Nhà xuất bản thống kê
2. PGS. TS. Nguyễn Văn Tiến (2010), Giáo trình tài chính quốc tế, NXB Thống kê, Hà Nội.
3. Nguyễn Thị Thu Thảo (2004), Thanh toán quốc tế. NXB Lao động xã hội, Hà Nội
4. PGS. TS. Đinh Trọng Thịnh (2006), Tài chính quốc tế, Nhà xuất bản Tài chính, Hà Nội
5. Những sách có tựa đề Tài chính quốc tế của các trường đại học trong cả nước.
6. Bài giảng Tài chính quốc tế - Ths Đoàn Như Quỳnh
7. Cùng một số tài liệu thu thập được trên internet, báo chí,...