

**ĐỀ TÀI CẤP NHÀ NƯỚC "NGHIÊN CỨU CƠ SỞ LÝ LUẬN VÀ THỰC TIỄN CỦA  
HỆ THỐNG GIẢI PHÁP ĐẢM BẢO AN NINH TÀI CHÍNH VIỆT NAM TRONG PHÁT  
TRIỂN VÀ HỘI NHẬP QUỐC TẾ"**

**Báo cáo chuyên đề**

**"THỰC TRẠNG VÀ GIẢI PHÁP ĐẢM BẢO  
AN NINH TÀI CHÍNH ĐỐI VỚI HOẠT ĐỘNG  
LUÂN CHUYỂN VỐN TRÊN THỊ TRƯỜNG  
TÀI CHÍNH VIỆT NAM"**

**TS. Nguyễn Đình Tài**

**HÀ NỘI, tháng 4 năm 2002**

4525-7

4/18/02

## MỤC LỤC

Trang

<b>Chương I: Sự cần thiết phải đảm bảo an ninh tài chính đối với hoạt động luân chuyển vốn trên thị trường tài chính</b>	1
I. Toàn cầu hóa tài chính và tác động của luân chuyển vốn	1
II. Tính bất ổn của các luồng vốn trên thị trường tài chính	1
III. Vấn đề kiểm soát các luồng vốn nước ngoài	4
<b>Chương II: Khái quát lý thuyết về những vấn đề đặc thù của thị trường tài chính</b>	7
I. Các chức năng cơ bản của TTTC	7
1:1. Khái quát về cơ cấu của TTTC	7
1.1.1. Thị trường tiền tệ	8
1.1.2. Thị trường chứng khoán	11
1.1.3. Thị trường ngoại hối	11
1.2. Bốn chức năng của TTTC	12
1.2.1. Chức năng huy động vốn của TTTC	12
1.2.2. Chức năng luân chuyển vốn của TTTC	14
1.2.3. Chức năng định giá trị doanh nghiệp	14
1.2.4. Chức năng khuyến khích cạnh tranh và tăng hiệu quả kinh doanh	14
II. Vấn đề duy trì sự ổn định và bảo đảm an toàn cho TTTC	14
2.1. Cơ cấu tổ chức của một thị trường chứng khoán	14
2.1.1. Thị trường sơ cấp	16
2.1.2. Thị trường thứ cấp	16
2.1.3. Giám sát thị trường	16
2.2. Cơ chế vận hành một thị trường chứng khoán	17
2.2.1. Cơ chế giao dịch trên sở giao dịch chứng khoán.	17
2.2.2. Cơ chế định giá	17
2.3. Thủ tục thanh toán và kỹ thuật ổn định thị trường	19
2.4. Thông tin kinh tế, thông tin về chứng khoán và thị trường	20
2.4.1. Thông tin kinh tế	20
2.4.2. Thông tin về chứng khoán và thị trường	20

2.5. Quy chế giám sát, kiểm soát, xử lý tranh chấp và chế tài	21
2.5.1. Các kiểu vận hành TTCK chủ yếu trên thế giới	21
2.5.2. Các quy định về "luật chơi" trên TTCK	22
2.5.3. Về quy chế bảo vệ các nhà đầu tư	22
<b>Chương III. Đánh giá thực trạng ANTC đối với sự luân chuyển vốn trên TTTC Việt Nam</b>	<b>23</b>
I. Tình hình phát triển TTTC ở Việt Nam những năm gần đây	23
1.1. Hoạt động của thị trường vốn ở Việt Nam	24
1.1.1. Vay và cho vay qua hệ thống ngân hàng	24
1.1.2. Thị trường trái phiếu chính phủ	25
1.1.3. Một vài kết quả của hoạt động phát hành TPCP	26
1.1.4. Thị trường trái phiếu doanh nghiệp	27
1.1.5. Thị trường cổ phiếu	28
1.2. Hoạt động của thị trường liên ngân hàng	28
1.2.1. Hoạt động của thị trường ngoại tệ liên ngân hàng	29
1.2.2. Hoạt động của thị trường nội tệ liên ngân hàng	30
1.3. Luân chuyển vốn trên thị trường chứng khoán	31
1.3.1. Hệ thống pháp lý của TTCK	31
1.3.2. Trung tâm Giao dịch Chứng khoán	31
1.3.3. Các điều kiện tham gia thị trường khắt khe đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ	32
1.3.4. Sự không nhất quán và thiếu rõ ràng trong quy định về cổ phần	32
II. Đánh giá về thực trạng và mức độ an toàn luân chuyển vốn trên TTTC Việt Nam	33
2.1. Những hạn chế và yếu kém của TTTC Việt Nam	33
2.1.1. Một thị trường trái phiếu gián đoạn và "nghèo hàng hóa"	33
2.1.2. Hàng hóa của TTTC hầu như chưa đến được với doanh nghiệp trong và ngoài nước	34
2.2. Đánh giá mức độ an toàn của thị trường	35

<b>Chương IV. Kinh nghiệm quốc tế trong việc đảm bảo ANTC đối với TTTC</b>	<b>36</b>
I. Một vài nét về các thị trường tài chính lớn trên thế giới	36
1.1. Thị trường tài chính Mỹ	37
1.1.1. Thị trường chứng khoán New York	37
1.1.2. Cơ chế đấu giá của các SGDCK Mỹ	37
1.1.3. Vai trò các chuyên gia chứng khoán	37
1.2. Thị trường tài chính Anh	38
1.2.1. Thị trường chứng khoán Luân Đôn	39
1.2.2. Giao dịch chứng khoán ở thị trường chứng khoán Anh	39
1.3. Thị trường tài chính Đức	40
1.3.1. Sở giao dịch chứng khoán Frankfurt	40
1.3.2. Vai trò của người lập giá chứng khoán	41
1.4. Thị trường tài chính Nhật Bản	41
1.4.1. Sở giao dịch chứng khoán Tokyo	41
1.4.2. Giao dịch chứng khoán ở các sở giao dịch chứng khoán Nhật Bản	42
II. Bài học về tổ chức TTTC cho Việt Nam rút ra từ kinh nghiệm của các nước	43
2.1. Phải đáp ứng đủ các điều kiện hình thành	43
2.2. Tạo môi trường tốt cho thị trường hình thành và phát triển	43
2.3. Khẳng định vai trò của ngân hàng thương mại trong TTCK	33
2.4. Cần chuẩn bị các điều kiện kỹ thuật hiện đại	44
2.5. Về lựa chọn mô hình thị trường chứng khoán	45
2.5.1. Về thị trường sơ cấp	45
2.5.2. Về thị trường thứ cấp	46
2.5.3. Về cơ chế giao dịch tại SGDCK	46
2.6. Vấn đề tham gia thị trường của các nhà đầu tư nước ngoài.	47
2.7. Về khung pháp luật điều chỉnh hoạt động TTCK	47
2.8. Những chính sách làm tăng khả năng cung cấp chứng khoán.	47
2.9. Các chính sách làm tăng nhu cầu chứng khoán	48
2.9.1. Nâng thu nhập của người dân trong nước	48

2.9.2. Có chính sách thu hút các nhà đầu tư thể chế,	48
2.9.3. Mở cửa cho các nhà đầu tư nước ngoài tham gia thị trường	48
2.10. Phải có chính sách bảo vệ lợi ích của nhà đầu tư	48
III. “Van an toàn” hay cơ chế bảo vệ của một số nước chọn lọc	49
3.1. Cơ chế bảo vệ ở các nước Mỹ La Tinh	49
3.1.1. Chile	49
3.1.2. Mêhicô	49
3.1.3. Argentina	50
3.2. Cơ chế bảo vệ của hai nước ASEAN	51
3.2.1. Malaysia	52
3.2.2. Thái Lan	52
3.3. Biện pháp phòng ngừa của Trung Quốc	53
3.4. Bài học rút ra cho Việt nam	56
3.4.1. Toàn cầu hóa, tự do hóa tài chính và sự an toàn của hệ thống tài chính	57
3.4.2. Bài học về khủng hoảng tài chính	58
3.4.3. Bài học về các biện pháp an ninh	58
Chương V: Các giải pháp đảm bảo ANTC trong quá trình hội nhập và tự do hóa quá trình luân chuyển vốn trên TTTC Việt Nam	59
I. Những điểm dễ tổn thương của hệ thống tài chính Việt Nam	59
1.1. Tăng trưởng khá cao nhưng chưa bền vững	59
1.2. Cán cân thanh toán vãng lai và ngân sách nhà nước bội chi cao	60
1.3. Chế độ tỷ giá hối đoái hiện hành tiềm tàng những nguy cơ tăng nhanh gánh nợ nước ngoài và đô la hóa nền kinh tế	60
1.4. Hiệu quả đầu tư thấp và hệ thống tài chính yếu	60
II. Những yếu tố có tính “trụ kháng” của hệ thống tài chính Việt Nam đối với khủng hoảng	60
2.1. Mức độ hội nhập tài chính thấp	60
2.2. Nguồn vốn FDI chiếm tỷ trọng lớn	60
2.3. Cơ cấu nợ nước ngoài tương đối an toàn	61
III. Quan điểm, định hướng và biện pháp đảm bảo ANTC đối với các luồng vốn	61
3.1. Tự do hóa hay không tự do hóa thị trường vốn?	61
3.2. Các giải pháp định hướng đảm bảo ANTC	61
3.2.1. Thực hiện chính sách tiền tệ chặt	61

3.2.2. Thực hiện chế độ tỷ giá hối đoái ổn định linh hoạt	61
3.2.3. Tiến tới tự do hóa lãi suất	61
3.2.4. Chấn chỉnh và mở rộng thị trường tiền tệ, mà trước hết là thị trường nội tệ, thị trường ngoại tệ liên ngân hàng	62
3.2.5. Đẩy nhanh sự phát triển thị trường chứng khoán	62
3.2.6. Tập trung vốn vào những khu vực, lĩnh vực có hiệu quả của nền kinh tế	62
3.2.7. Mở cửa từng bước cho đầu tư nước ngoài vào lĩnh vực tài chính	62
3.3. Một số biện pháp cụ thể trước mắt	63
3.3.1. Các biện pháp đảm bảo an toàn hệ thống ngân hàng	63
3.3.2. Biện pháp quản lý nợ nước ngoài	63
3.3.3. Mở từng bước cho sự tham gia của các đối tác nước ngoài	64
<b>Tài liệu tham khảo</b>	65

## Chương I

# SỰ CẦN THIẾT PHẢI ĐẢM BẢO AN NINH TÀI CHÍNH ĐỐI VỚI HOẠT ĐỘNG LUẬN CHUYỂN VỐN TRÊN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

### I. Toàn cầu hóa tài chính và tác động của luân chuyển vốn

Việc tham gia vào quá trình toàn cầu hóa tài chính được thể hiện qua việc tăng mạnh luồng vốn rót vào các nước đang phát triển. Đây có thể là một nguyên nhân tạo nên tăng trưởng, bởi lẽ sự gia tăng này cho phép phân bổ một cách có hiệu quả hơn các khoản tiết kiệm và các luồng đầu tư trên phạm vi toàn cầu. Ngoài hội nhập thương mại ra, hội nhập tài chính được coi là có ảnh hưởng tích cực đến tỷ lệ tăng trưởng kinh tế. Trong một môi trường mà vốn có tính luân chuyển cao, các nước đang phát triển, những nước mà; về nguyên tắc, có nguồn tiết kiệm thấp, sẽ có lợi bởi lẽ họ có thêm nguồn vốn cho nhu cầu đầu tư. Do vậy, tự do hóa tài chính và mở cửa các nền kinh tế cho vốn nước ngoài vào đối với nhiều nước là thực sự cần thiết.

Toàn cầu hóa trong một số trường hợp có thể tạo ra một chu kỳ thịnh vượng, trong đó các luồng vốn thúc đẩy tăng trưởng nhờ nâng cao kỷ luật thị trường và tính ổn định của hệ thống tài chính. Tuy nhiên, chu trình này không mang tính tự động và trong một vài trường hợp có thể tạo nên một vòng luẩn quẩn. Vì thế, những lợi ích gắn liền với việc tham gia quá trình toàn cầu hóa tài chính không phải tự nhiên mà có

Chưa ai chứng minh được một cách chắc chắn là việc bãi bỏ các cơ chế kiểm soát vốn sẽ cho phép nâng cao tỷ lệ tăng trưởng. Trái lại, một số nghiên cứu thực tiễn lại rút ra kết luận là tự do hóa tài chính làm tăng nguy cơ xảy ra khủng hoảng tài chính và khủng hoảng tiền tệ. Đương nhiên, có thể đó chỉ là những rối loạn ngắn hạn chưa chắc ảnh hưởng đến tiềm năng tăng trưởng dài hạn.

### II- Tính bất ổn của các luồng vốn trên thị trường tài chính

Có những lý do khiến cho quan điểm và chính sách đối với toàn cầu hóa tài chính trở nên trái ngược nhau. Thứ nhất, tổng lượng vốn đổ vào một nền kinh tế ào ạt chứa đựng một nguy cơ lớn là các luồng vốn này có thể đồng loạt "đổi chiều", nhất là khi các nguồn vốn này chủ yếu là của tư nhân. Mặt khác, các luồng vốn này tiềm ẩn nguy cơ tạo ra tình trạng kinh tế tăng trưởng quá mức, hoặc ngược lại, nước tiếp nhận vốn không biết cách sử dụng chúng một cách hợp lý gây ra lãng phí. Cuộc khủng hoảng tài chính châu Á có lẽ là một minh họa khá rõ nét cho nhận định này.

Trong một nền kinh tế toàn cầu, nơi mà các cơ cấu tùy thuộc lẫn nhau phát triển mạnh, các thị trường tài chính liên kết chặt chẽ, thì các chấn động tài chính cũng dễ dàng lan truyền hơn. Điều đó khiến các nước tham gia phải đối mặt với những sức ép lớn hơn. Hệ thống tài chính quốc tế vốn nội tại mang tính bất ổn có thể khiến cho các nền kinh tế chưa có mức tăng trưởng vững chắc phải trả giá đắt. Đó là bài học có thể rút ra từ kinh nghiệm của nhiều nước mới nổi từng là nạn nhân của những động thái thái quá của thị trường như Mêhicô hay Thổ Nhĩ Kỳ.

Các chính sách kinh tế sai lầm đương nhiên phải trả giá, song thực tiễn gần đây cho thấy, toàn cầu hóa có thể vẫn hàm chứa những nguy cơ to lớn đối với nền kinh tế đang phát triển ngay cả khi không có những mất cân đối nghiêm trọng về kinh tế vĩ mô. Trong bối cảnh toàn cầu hóa mạnh mẽ, khi các luồng thông tin và các luồng vốn luân chuyển nhanh chóng từ nền kinh tế này sang nền kinh tế khác, thì phạm vi điều hành của các nhà lãnh đạo kinh tế bị thu hẹp lại, chẳng hạn, trong lĩnh vực chính sách hối đoái.

Các luồng vốn tài chính di chuyển qua biên giới đã tăng nhanh hơn thương mại rất nhiều trong những năm gần đây. Những luồng vốn này có thể được chia thành vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài, vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài, vốn vay ngân hàng và các luồng vốn phát triển chính thức khác. Đầu tư trực tiếp nước ngoài có nguồn gốc từ nguồn tiền để mua cổ phần điều hành một công ty; đầu tư gián tiếp nước ngoài bao gồm việc mua các tài sản "bằng giấy" như cổ phiếu (dưới mức ngưỡng cần thiết để điều hành công ty) và trái phiếu hay các giấy tờ có giá khác.

Các loại dòng vốn này khác nhau nhiều về tính dễ biến động của chúng. Nhiều nghiên cứu gần đây cho thấy, tín dụng ngân hàng và các dòng vốn gián tiếp là dễ biến động hơn cả, trong khi FDI ít biến động, vì các dòng FDI tăng lên một phần do việc quốc tế hóa các quá trình sản xuất (Các dòng FDI toàn cầu chiếm khoảng 1/4 tổng các dòng vốn ra quốc tế giai đoạn giữa những năm 1990 và 1996).

Lợi ích kinh tế của đầu tư nước ngoài đã được công nhận rộng rãi. Tuy nhiên, các luồng vốn, đặc biệt là các luồng đầu tư ngắn hạn, có thể đem lại nhiều mối nguy hiểm cho các nước đang phát triển. Một trong những mối nguy đó là sự thay đổi nhanh chóng tâm lý của các nhà đầu tư và các làn sóng đầu cơ có thể làm đảo lộn cơ chế tỷ giá hối đoái, gây tổn hại nghiêm trọng cho các ngân hàng và các công ty.

Thập kỷ 90 chứng kiến sự tăng nhanh lưu lượng vốn quốc tế, đặc biệt cổ phiếu. Năm 1993, kim ngạch luân chuyển là 818,5 tỷ USD, năm 1994 lên 953,4 tỷ USD, năm 1995 lên tới 1.258 tỷ. Việc bùng phát các dòng vốn xuyên biên giới phản ánh việc cắt giảm các "rào cản" đối với vốn, lòng mong muốn của bộ phận lớn các nhà đầu tư được đa dạng hóa quốc tế các hạng mục đầu tư, cũng như phản ánh sự xuất hiện quá nhiều các công cụ tài chính mới.

Giao dịch qua trái phiếu và cổ phiếu tiếp tục tăng mạnh trong những năm gần đây. Chẳng hạn, năm 1998, giao dịch chứng khoán đạt 223% GDP ở Mỹ so với mức 9% GDP năm 1980. Theo một báo cáo nghiên cứu, trong tháng tư năm 1998, doanh thu trung bình mỗi ngày trên thị trường hối đoái thế giới đạt gần 1.500 tỷ USD (trong khi 10 năm trước đó (năm 1989), cả một tháng doanh thu trung bình chỉ có 600 tỷ), tuy không phải tất cả doanh thu đó nhất thiết phải chuyển qua biên giới.

Giống như đầu tư trực tiếp nước ngoài, đầu tư chứng khoán dồn về thị trường các nước mới nổi, trong đó các nước châu Á mới nổi hút 53% lưu lượng chứng khoán nước ngoài. Giai đoạn 1992-94, trên 35% nguồn đầu tư loại này dồn từ Mỹ về các nước mới nổi; 15% từ Nhật Bản. 11% từ Anh. Những năm trở lại đây, các nhà đầu tư Hồng Kông và Singapore cũng đẩy mạnh loại hình đầu tư này vào các quốc gia đang phát triển.

Các nước Đông Á phát triển (Nhật bản, Hàn Quốc, Đài Loan) chú trọng phát triển tư bản nội địa với kỹ thuật du nhập từ nước ngoài một cách chủ động. Đây là lý do tại sao



đầu tư trực tiếp nước ngoài vào các nước này trước đây không đáng kể. Đầu tư tài chính qua hình thức mua cổ phiếu ở các quốc gia Đông á cũng bị hạn chế tối đa. Ngược lại, ASEAN khuyến khích đầu tư nước ngoài, kỹ thuật, vốn liếng, thị trường thông qua tư bản nước ngoài, đặc biệt từ Nhật, nhằm tận dụng lao động rẻ để xuất khẩu vào các nước phát triển.

Nhiều trong số các nước này bãi bỏ chính sách hạn chế dòng chảy tư bản tài chính với hy vọng trở thành các trung tâm tài chính khu vực. Đến cuối năm 1995, tổng khối lượng đầu tư của nước ngoài vào ASEAN là 169 tỷ USD, trong đó từ Nhật 42,9 tỷ (25%), Mỹ 30,5 (18%), Anh 14,9 tỷ.

Vay nợ nước ngoài để phát triển cũng nằm trong mô hình của các nước Đông á và ASEAN. Tín dụng của ngân hàng và các tổ chức tài chính nước ngoài của 5 nước: Hàn Quốc, Malaysia, Indonesia, Thái Lan và Philippines tăng từ 59% năm 1994 lên 80% tổng nguồn vốn nước ngoài trong năm 1997 (Xem bảng dưới đây).

Ngoài ra trong thời kỳ này, vốn nước ngoài dưới hình thức đầu tư tài chính (portfolio investment) trở nên quan trọng hơn cả đầu tư trực tiếp. Từ Bảng 1 dưới đây có thể thấy, luồng đầu tư tài chính bị rút ra 11 tỷ USD kéo theo việc nước ngoài chấm dứt cho vay thêm, do đó nguồn tín dụng vay thuận âm (-7,6 tỷ) vì trả nợ nước ngoài. Đó là một trong những lý do dẫn đến khủng hoảng.

*Bảng 1: Tình hình các luồng tài chính nước ngoài và việc sử dụng chúng ở Hàn Quốc, Malaysia, Indonesia, Thái Lan và Philippines, 1994-1997 (Tỷ USD)*

	1994	1995	1996	1997
<b>Nguồn</b>				
Vốn nước ngoài	47,4	80,9	92,8	15,2
Đầu tư trực tiếp	4,7	4,9	7,0	7,3
Đầu tư tài chính	7,6	10,6	12,1	-11,1
Tín dụng tư nhân	28,2	61,8	74,0	-7,6
Tín dụng của tổ chức quốc tế và chính phủ	7,0	3,6	-0,2	27,2
<b>Sử dụng</b>				
Cán cân vãng lai	-24,4	-41,3	-54,9	-26,1
Cho vay trong nước	-17,5	-25,9	-11,9	-5,7
Tăng dự trữ	-5,4	-13,7	-18,3	-27,1

*Nguồn: Viện Tài chính Quốc tế (Institute of international Finance)*

Bảng trên cho thấy, mô hình dựa quá nhiều vào vốn nước ngoài, đặc biệt dưới hình thức tín dụng và đầu tư tài chính có nguy cơ nhanh chóng đưa đến khủng hoảng tài chính

nếu nước chủ nhà không để ý đến thiếu hụt trong xuất nhập khẩu và cán cân thanh toán vãng lai.

Riêng đối với các nước ASEAN-6, vào đầu những năm 1970, tỷ lệ vốn vay nước ngoài so với GDP (không kể Singapore) dưới 20%, nhưng hiện nay đã lên khoảng 60%. Đầu tư tài chính qua cổ phiếu, trái phiếu cũng tăng nhanh, đặc biệt từ năm 1991. Tổng lượng đầu tư tài chính vào ASEAN-6 (không kể Singapore) từ mức không đáng kể trong những năm 80, đã tăng mạnh vào những năm 90 với mức mỗi năm tăng khoảng 14 tỷ USD gần bằng mức đầu tư trực tiếp 20 tỷ USD.

Nói tóm lại, chiến lược thu hút vốn nước ngoài nhằm phát triển xuất khẩu dựa trên cơ sở nhập khẩu máy móc, nguyên liệu cao cấp, tái chế xuất khẩu mà không tạo được công nghệ nội địa có nhược điểm là làm cho xuất khẩu bị lệ thuộc quá mạnh vào nhập khẩu. Ngoài ra những nguồn vốn ào ạt đổ từ bên ngoài vào đẩy phồng vinyl lên cao một cách giả tạo cộng với đầu tư không hiệu quả, tiền lương trong nước tăng quá nhanh, đồng hội tệ tăng giá - tất cả những yếu tố này khiến cho nền kinh tế mất tính cạnh tranh, nhập khẩu, do đó, tăng nhanh hơn xuất khẩu, và cán cân vãng lai ngày càng thiếu hụt lớn. Khi vốn không tiếp tục chảy vào, thì khủng hoảng hầu như là tất yếu.

### III. Vấn đề kiểm soát các luồng vốn nước ngoài

Có ba lý do để các nước đang phát triển cần thực hiện công tác kiểm soát các luồng vốn nước ngoài.

Trước hết, một số nước muốn hạn chế phần vốn do nước ngoài kiểm soát trong khu vực sản xuất. Các biện pháp hạn chế khi đó sẽ nhằm vào các khoản đầu tư trực tiếp. Ví dụ như Hàn Quốc, mặc dù hết sức cởi mở chấp nhận các khoản cho vay của ngân hàng nước ngoài, nhưng trong giai đoạn trước khi xảy ra cuộc khủng hoảng mới đây vẫn áp dụng một chính sách hạn chế chặt chẽ lĩnh vực đầu tư trực tiếp nước ngoài. Quyết tâm duy trì tại nước mình quyền kiểm soát gần như toàn bộ các doanh nghiệp thường xuất phát từ cả những lý do mang tính chính trị thuần túy (chẳng hạn như độc lập dân tộc) lẫn những lý do mang tính kinh tế hơn (ví dụ, tránh cho đất nước mất đi những công ty mẹ để rồi chỉ trở thành một điểm sản xuất với mức tạo giá trị gia tăng thấp).

Sự e ngại trên đây không phải hoàn toàn vô lý: ta có thể đặt câu hỏi về mức lợi nhuận thu được của một khoản đầu tư trực tiếp vào một nước mới nổi khi điều đó đồng nghĩa với việc phải nhượng cho nước ngoài quyền kiểm soát một doanh nghiệp lớn có tiềm lực phát triển. Nhưng không nên đánh giá thấp lợi ích của các khoản đầu tư trực tiếp nước ngoài đối với trường hợp chúng không đe dọa độc lập dân tộc lẫn sự phát triển của các doanh nghiệp trong nước (nhìn chung, đây là trường hợp phổ biến).

Mặt khác, việc hạn chế các luồng vốn nước ngoài có thể còn đáp ứng được ý muốn ngăn ngừa việc nâng hối suất trong các giai đoạn phát triển kinh tế nhất định. Đầu những năm 1990, Chi lê cũng giống như các nước Mỹ La tinh khác đã phải đương đầu với những luồng vốn vay nước ngoài ồ ạt đổ vào trong bối cảnh lãi suất ở mức cao. Để cho hối suất tăng lên sẽ làm giảm sút khả năng của khu vực xuất khẩu. Mà khu vực xuất khẩu có lẽ là yếu tố phát triển chính về trung và dài hạn. Vì thế, Chính phủ Chi lê vào năm 1991 đã quyết định buộc các ngân hàng nước mình có nghĩa vụ phải gửi vào ngân hàng trung ương