

**KINH NGHIỆM HÀN QUỐC
TRONG DUY TRÌ ỔN ĐỊNH TÀI CHÍNH
TRONG BỐI CẢNH KHỦNG HOẢNG
TÀI CHÍNH-TIỀN TỆ**

MỤC LỤC

Lời mở đầu	2
1. Tổng quan quá trình cải cách, phát triển của Hàn Quốc.....	2
2. Ổn định tài chính Hàn Quốc trong bối cảnh bất ổn, khủng hoảng tài chính khu vực và toàn cầu.....	9
2.1 Tổng quan về ổn định tài chính của Hàn Quốc	9
2.2 Hàn Quốc dưới tác động của các cuộc khủng hoảng tài chính Đông Á và toàn cầu.....	13
3. Kết luận và một số bài học rút ra	17

Lời mở đầu

Hàn Quốc đã đạt được nhiều thành tựu đáng ghi nhận sau mấy chục năm cải cách, hội nhập và gia nhập Tổ chức Hợp tác và Phát triển kinh tế (OECD)(1996). Hai thập niên gần đây, Hàn Quốc chịu tác động của 2 cuộc hoảng (khủng hoảng khu vực Đông - Đông Nam Á - gọi tắt là khủng hoảng tài chính châu Á 1997-1998) và khủng hoảng tài chính toàn cầu; trong đó, cuộc khủng hoảng thứ nhất có tác động tiêu cực và là một tác nhân gây khủng hoảng 1997-1998 của nước này. Bên cạnh đó, trong quá trình cải cách, hội nhập, từ sau Chiến tranh thế giới lần 2 đến nay, nước này chịu ảnh hưởng, với các mức độ khác nhau của quốc tế hoá đồng USD, Yên Nhật Bản, Euro và gần đây nhất là đồng NDT (tuy còn rất yếu). Do vậy, Hàn Quốc là trường hợp thích hợp để xem xét tác động của biến động/khủng hoảng tài chính toàn cầu của quốc tế hoá các đồng tiền chủ chốt lên ổn định tài chính nước này, đồng thời, học hỏi kinh nghiệm ứng phó khủng hoảng của nước này.

Bài viết này chủ yếu nhằm đánh giá khái lược tình hình ổn định tài chính (an ninh tài chính) của Hàn Quốc trong thời gian qua dưới tác động của khủng hoảng tài chính châu Á (1997-1998) và khủng hoảng tài chính toàn cầu (2008 đến nay). Bên cạnh đó, với chừng mực ít hơn, bài viết cũng phân tích tác động của việc quốc tế hóa (QTH) các đồng tiền quốc tế (USD, Yên và Euro) và đồng NDT hiện nay. Phần cuối bài viết, tác giả tổng kết và rút ra một số bài học cho các nước, trong đó có Việt Nam trong chống đỡ khủng hoảng và các tác động tiêu cực (có thể) của quá trình quốc tế hóa các đồng tiền quốc tế lên ổn định tài chính/an ninh tài chính (ANTC) nước nhà.

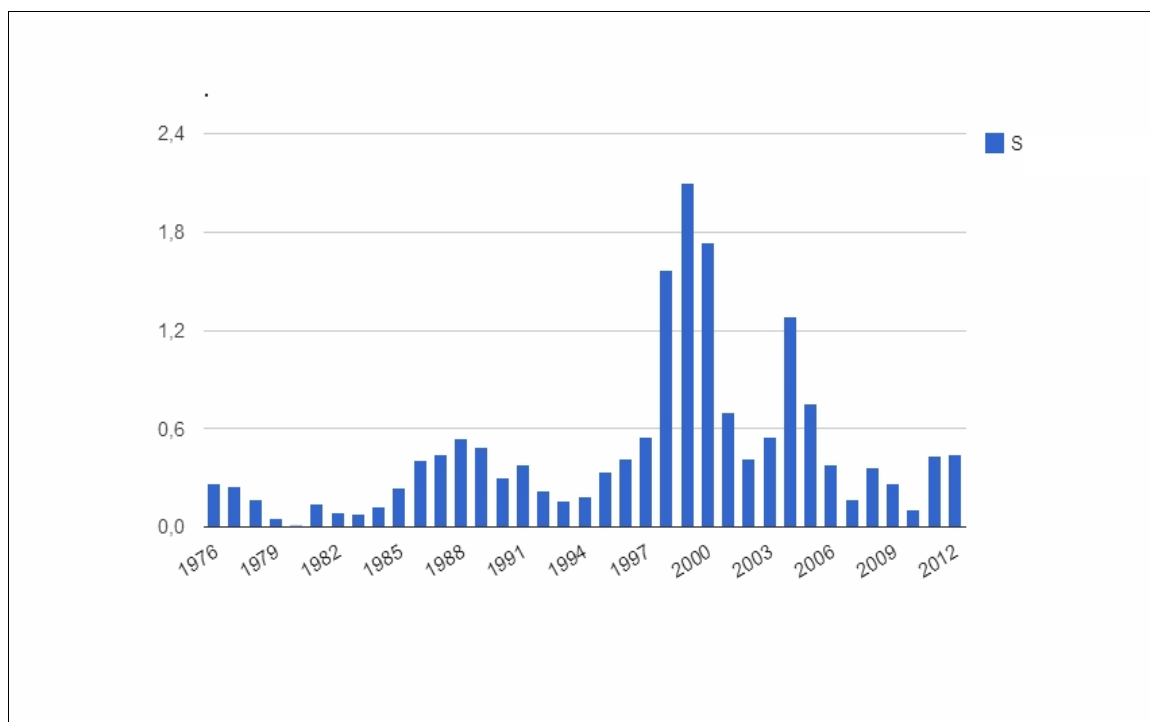
1. Tổng quan quá trình cải cách, phát triển của Hàn Quốc

Sau chiến tranh Triều Tiên, Hàn Quốc phụ thuộc nặng nề vào Hoa Kỳ kể cả về kinh tế và chính trị. Trước năm 1965, Hoa Kỳ là quốc gia hỗ trợ lớn nhất cho nước này. Sau đó, Nhật Bản và một số nhà tài trợ khác bắt đầu ngày càng nắm giữ vai trò quan trọng.

Hàn Quốc không cho phép vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào nước này từ trước những năm 1950. Từ năm 1962, nước này mời bắt đầu mời gọi FDI với những khuyến khích, ưu đãi khác nhau. Tuy nhiên, FDI chỉ bắt đầu vào nước này kể từ khi nước này thiết lập quan hệ ngoại giao đôi với Nhật Bản năm 1965. Trong những năm 1965-1986, trong tổng tổng giá trị FDI, Nhật Bản chiếm trên 52%, Hoa Kỳ 29,6%. Trong cuối những năm 1980, trật tự này nhìn chung vẫn giữ, song có sự tham gia của các nước Tây Âu. Gần đây, ngoài các nước trên còn có Trung Quốc và một số nước và vùng lãnh thổ Đông Á khác như Xingapo, Đài Loan (Trung Quốc) và Malaixia. Năm 2012, Hàn Quốc thu hút được số vốn FDI khá lớn: 16,26 tỷ USD, trong đó Nhật Bản đóng góp gần 28%, Hoa Kỳ: 22,5%; Trung Quốc, Hồng Kông, Xingapo, Đài Loan và Malaixia: 24,6%.

Tuy nhiên, trong suốt quá trình lịch sử thu hút, xét về giá trị, FDI chỉ chiếm tỷ trọng rất nhỏ, trung bình bằng 0.46% GDP cả nước trong giai đoạn 1976-2012, với mức cao nhất là 2,1% năm 1999 và thấp nhất là 0,01% năm 1980 (Hình 1), thấp hơn nhiều so với các nước châu Á khác.

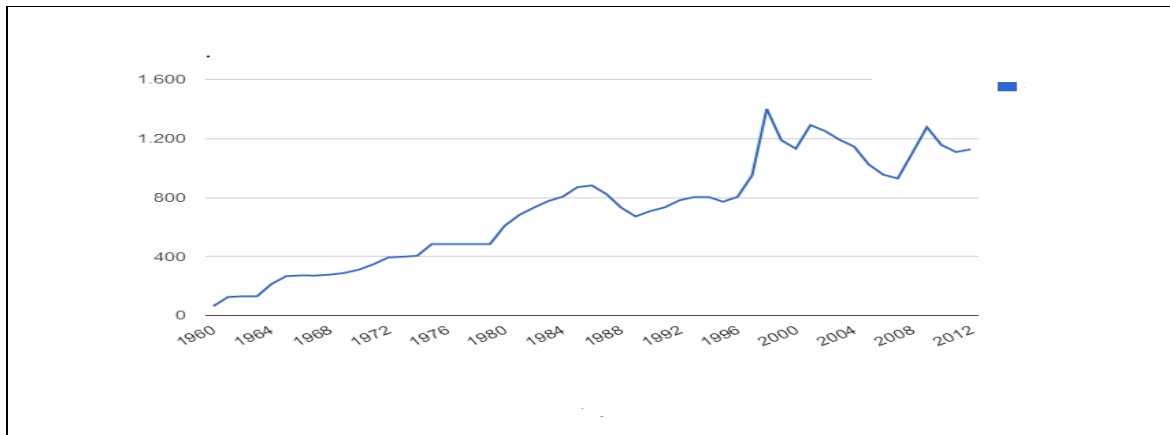
Hình 1: Đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Hàn Quốc so với GDP, %



Nguồn: WB, TheGlobalEconomy.com

Chế độ tỷ giá Hàn Quốc cũng trải qua quá trình cải cách, tự do hóa. Tháng 6/1964 đồng Won được gắn định với đồng USD. Từ tháng 2/1980 chế độ này bị xóa bỏ và thay vào đó là gắn định với một rổ tiền tệ của các đối tác thương mại quan trọng như Hoa Kỳ, Nhật Bản, Đức và Canada, đồng thời cũng tính tới một số yếu tố thị trường khác. Từ 1989, tỷ giá đồng Won cho phép được dao động trong một biên độ nhất định và từ 1990 được thả nổi có quản lý (trong biên độ 0.4-2.25%) trong giai đoạn 1990-95. Đặc biệt, từ tháng 12/1997, tỷ giá đồng Won được thả nổi hoàn toàn, được xác định theo quy luật cung – cầu của thị trường (Hình 2).

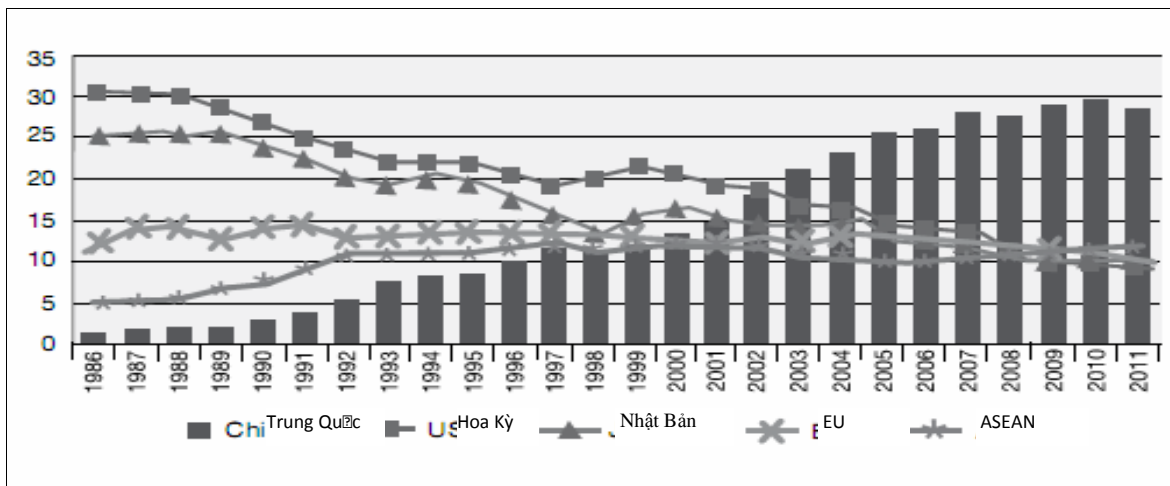
Hình 2: Tỷ giá Won/USD, 1960-2012



Nguồn: TheGlobalEconomy.com, IMF

Chính sách ngoại thương của Hàn Quốc bắt đầu được mở rộng, tự do hóa và đa dạng hóa đáng kể từ đầu những năm 1980. Kết quả là, nếu như năm 1970, đối tác thương mại trọng yếu của nước này là Hoa Kỳ và Nhật Bản, chiếm tới 75.6 % xuất khẩu thì năm 1986, hai thị trường này chỉ còn chiếm 55.6%. Từ năm 1986 đến nay, thị phần xuất nhập khẩu của Hoa Kỳ và Nhật Bản tiếp tục giảm rõ nét, trong đó, thị phần Hoa Kỳ giảm từ khoảng 30% xuống còn chỉ khoảng 9%, Nhật Bản từ 25% xuống dưới 9%. Tuy nhiên, thị phần của các nước châu Âu/EU khá ổn định, dao động trong khoảng 10-15%. Trong khi đó, thị phần ASEAN tăng từ 5% lên tới 11%. Đặc biệt, thị phần của Trung Quốc đã tăng rất mạnh, từ 1.4% năm 1986 lên khoảng 28% năm 2011, gần tương đương thị phần của Hoa Kỳ trong năm 1986 (Hình 3).

Hình 3: Tỷ trọng thương mại quốc tế của các đối tác chính của Hàn Quốc, %, 1986-2011

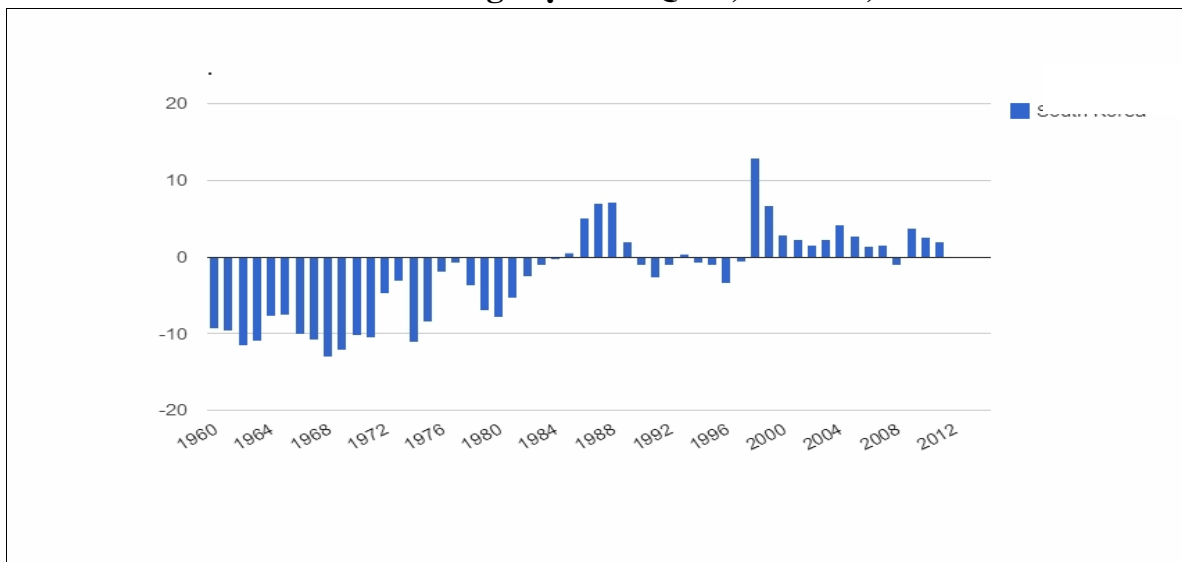


Nguồn: Lee Junkyu (2012), The Future Of Korean Trade Policy: Korea's Trade Structure And Its Policy Challenges, *Korea's Economy 2012*.

Trong hơn 50 năm qua, Hàn Quốc có cán cân thương mại không thực sự ổn định, song được cải thiện trong những năm 2010. Trong giai đoạn 1960-1984,

nước này liên tục chịu thâm hụt thương mại, nhất là giai đoạn 1960-1970, lên tới mức trung bình khoảng 8%. Tuy nhiên, từ năm 1985-1989, nước này bắt đầu có thặng dư ngoại thương đáng kể song lại bắt đầu chịu thâm hụt trong giai đoạn 1990-1997. Đáng lưu ý là từ năm 1998 đến nay, cán cân thương mại chuyển sang thặng dư, đặc biệt đạt mức kỷ lục năm 1998 (tương đương 12,87% GDP) - ngay trong giai đoạn khủng hoảng Đông Á (Hình 3).

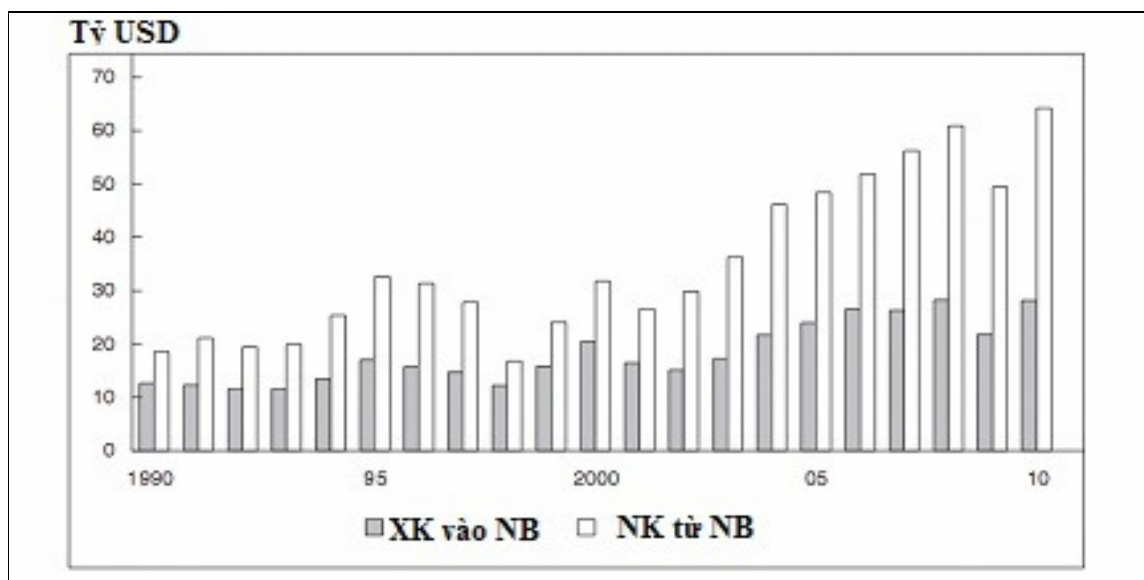
Hình 4: Cán cân thương mại Hàn Quốc, % GDP, 1960-2012.



Nguồn: TheGlobalEconomy.com, WB.

Đáng lưu ý là Hàn Quốc (HQ) luôn có thâm hụt thương mại với Nhật Bản (NB) và mức thâm hụt về giá trị tuyệt đối ngày càng tăng (Hình 4).

Hình 5: Kim ngạch thương mại Hàn Quốc sang/từ NB, 1990-2010, tỷ USD



Nguồn: Ngân hàng Hàn Quốc, Hệ thống thống kê kinh tế

Thâm hụt cán cân thương mại của HQ đối với NB là vấn đề cũ lẫn mới. Tính cũ thể hiện theo nghĩa mức thâm hụt là trầm kha, kéo dài rất nhiều năm. Tính mới

thể hiện trên phương diện sự thâm hụt đã nắm giữ vai trò trong việc đình hoãn đàm phán giữa hai chính phủ. Trong quá khứ, HQ đã có nhiều nỗ lực để giảm nhập siêu như hạn chế một số hàng nhập khẩu từ NB, thực hiện Chương trình đa dạng hóa nhập khẩu,..Gần đây, thay vì hạn chế nhập khẩu, HQ đã nỗ lực thúc đẩy xuất khẩu thông qua: (i) hỗ trợ phát triển công nghệ đối với phụ tùng và nguyên vật liệu thô; (ii) xúc tiến xuất khẩu; và (iii) thực hiện các biện pháp thu hút và khuyến khích doanh nghiệp NB hình thành các mối quan hệ đối tác với doanh nghiệp HQ.

Ảnh hưởng của quá trình quốc tế hóa các đồng tiền đối với Hàn Quốc

Quá trình cải cách, tự do hóa kinh tế - tài chính của HQ chịu ảnh hưởng nhiều nhất của quá trình quốc tế hóa đồng USD, tiếp đến là Yên, sau đó là Euro và ở mức độ ít hơn nhiều là đồng NDT.

Trong lĩnh vực thanh toán ngoại thương của Hàn Quốc, đồng USD được sử dụng rất rộng rãi, trung bình khoảng 92% trong những năm 1980 và gần 89% trong giai đoạn 1990-1997. Trong khi đó, trong những năm 1980, tỷ trọng thanh toán ngoại thương bằng đồng Yên tuy nhỏ song tăng dần rất rõ nét, nhất là thanh toán hàng nhập khẩu, từ mức hơn 1% lên hơn 9% đối với hàng xuất khẩu và hơn 12% đối với hàng nhập khẩu. Tuy vậy, từ đầu những năm 1990, vai trò của đồng Yên giảm dần, đặc biệt rõ nét đối với hàng xuất khẩu (Bảng 1).

Bảng 1: Cơ cấu thanh toán ngoại thương của Hàn Quốc theo loại hình tiền tệ, 1980-1997, %

Năm	Xuất khẩu (Dòng tiền vào)					Nhập khẩu (Dòng tiền ra)				
	Đồng USD	Đồng Yên	Đồng Mác Đức	Đồng Bảng Anh	Đồng tiền khác	Đồng USD	Đồng Yên	Đồng Mác Đức	Đồng Bảng Anh	Đồng tiền khác
1980	96,1	1,2	2,0	0,4	0,3	93,2	3,7	1,7	0,5	0,9
1981	95,0	2,1	1,6	0,5	0,8	92,6	4,9	1,4	0,5	0,7
1982	95,0	3,3	0,8	0,3	0,6	90,7	6,1	1,5	0,5	1,2
1983	95,1	3,4	0,7	0,2	0,7	87,3	9,1	1,6	0,4	1,6
1984	95,0	3,5	0,6	0,2	0,7	85,3	10,5	1,7	0,4	2,1
1985	94,7	3,7	0,6	0,3	0,7	82,4	12,3	2,0	0,5	2,8
1986	94,2	3,8	0,8	0,4	0,8	78,4	15,7	2,9	0,6	2,4
1987	91,7	5,7	1,2	0,5	1,0	80,3	13,8	2,9	0,6	2,4
1988	87,7	8,5	1,6	0,7	1,5	82,4	11,9	2,9	0,6	2,2
1989	87,0	9,4	1,4	0,6	1,6	83,3	10,7	3,2	0,6	2,2
1990	88,0	7,8	2,1	0,5	1,7	79,1	12,7	4,1	0,9	3,4
1991	88,2	7,4	2,2	0,9	1,3	78,1	13,6	4,2	0,8	3,4
1992	88,8	6,3	2,8	0,8	1,3	78,6	13,6	3,8	0,6	3,4
1993	89,0	6,4	2,7	0,7	1,4	79,3	13,7	3,4	0,6	3,0
1994	88,9	6,4	2,6	0,5	1,7	76,8	14,7	4,1	0,7	3,7
1995	88,1	6,5	2,4	0,8	2,2	79,4	12,7	3,8	0,7	3,4
1996	89,1	5,1	2,2	1,0	2,6	81,0	10,7	3,6	0,7	4,0
1997	89,2	5,0	1,8	0,9	3,2	82,1	10,0	2,9	0,8	4,2

Ghi chú: Tính toán dựa trên dữ liệu về trao đổi và thanh toán trong giao dịch vãng lai của Hàn Quốc bằng đồng tiền thanh toán.

Nguồn: The Bank of Korea, Monthly Statistical Bulletin.

Xu hướng này nhìn chung vẫn duy trì đến gần những năm gần đây: Đồng USD được sử dụng trong thanh toán trong giai đoạn 1996-2008 vẫn duy trì ở mức khá ổn định, trung bình khoảng 82%; sử dụng đồng Yên tiếp tục giảm từ 8,7% năm 2000 xuống còn 6,6% năm 2008; thay vào đó, thanh toán bằng Euro tăng dần từ gần 2% lên 7% trong cùng giai đoạn. Xu hướng tương tự cũng thấy đối với các giao dịch vãng lai.

Riêng trong thanh toán giữa Hàn Quốc và Nhật Bản, đồng USD vẫn được sử dụng nhiều nhất cho đến nay (2013), chiếm tỷ trọng gần 59%; đồng Yên được sử dụng ít hơn, song cũng khá lớn, với trên 40%. Đồng Euro được sử dụng rất hạn chế, chỉ là 0,3% (ADBI, 2014).

Riêng về nợ nước ngoài của Hàn Quốc, các con số chi tiết về cấu trúc nợ theo loại hình đồng tiền rất thiếu vắng, ngoại trừ trước những năm 1990. Tỷ trọng nợ vay bằng Yên Nhật Bản tăng tương ứng từ mức 16,6%, 16,7% trong năm 1980,

1985 lên 29,5% năm 1990; trong khi đó, vay bằng USD chiếm 53,5% năm 1980, 60,3% năm 1985 và 32,4% năm 1990 (Kiyotaka Sato 1998).

Đối với phát hành trái phiếu, trong giai đoạn 1975-2004, Hàn Quốc đã phát hành tới 1.461 tỷ Yên trái phiếu Samura (phát hành trái phiếu bởi công ty Hàn Quốc tại thị trường Nhật Bản bằng đồng Yên). Gần đây, vay nợ thông qua hình thức này được tăng cường. Chẳng hạn, năm 2012, các doanh nghiệp Hàn Quốc đã phát hành tới 317,7 tỷ Yên (tương đương 3,38 tỷ USD) trái phiếu Samurai, tăng gần gấp đôi so với mức 171.2 tỷ Yên năm 2010.

Như vậy, trong quá trình cải cách, tự do hóa tài chính và hội nhập kinh tế toàn cầu, Hàn Quốc đã chịu tác động, với các mức độ khác nhau của việc quốc tế hóa đồng USD, Yên và Euro theo các kênh chủ yếu là thanh toán thương mại quốc tế, viện trợ và vay nợ. Lưu ý là cùng với sức mạnh kinh tế và vị thế các đồng tiền quốc tế, đồng USD có vị thế mạnh nhất và khá ổn định trong 5 thập niên qua. Đồng Yên có vị thế thứ hai và có vị thế gia tăng trong thập niên 1970-1980 sau đó giảm dần trong hầu hết lĩnh vực mang tính thị trường. Khi Nhật Bản sa vào đình trệ, chìm sâu vào 2 thập niên mất mát từ đầu những năm 1990 thì vị thế đồng tiền này nhìn chung ngày càng yếu trong các giao dịch mang tính thị trường (ngoại trừ vay nợ trái phiếu Samurai), trong khi các giao dịch khu vực chính phủ thì không hẳn theo xu thế này.

Đồng Euro bắt đầu được giao dịch trong ngoại thương Hàn Quốc gần đây. Đồng NDT có mức độ sử dụng, chấp thuận còn rất thấp. Trong giao dịch thanh toán ngoại thương giữa Hàn Quốc và Trung Quốc, đồng USD vẫn chiếm tới 97,3%, đồng NDT chỉ chiếm 1,4%, còn lại là các đồng tiền khác như Euro: 0,8%, Yên: 0.5%, Won: 0.1% và Đôla Hồng Kông: 0.002% (ADB 2014). Đáng lưu ý là trong năm 2013 đồng NDT không được chấp thuận thanh toán thương mại giữa Hàn Quốc và Nhật Bản, thể hiện mức QTH NDT rất thấp (trong trường hợp này NDT chưa thể được gọi là đồng tiền quốc tế).

Một xu thế quan trọng là trong thập niên 1980, cùng với việc vị thế đồng Yên mạnh lên thì tác động của đồng tiền này và một số biến số an ninh tài chính Nhật Bản lên đồng Won và biến số tài chính Hàn Quốc tương ứng nhìn chung cũng mạnh hơn so với USD đối với Won. Chẳng hạn, mức độ tương quan giữa tỷ giá đồng Yên/Won, biến động lãi suất ngắn hạn giữa Nhật Bản và Hàn Quốc là mạnh hơn trong giai đoạn 1980-1985 và yếu hơn trong giai đoạn 1986-1991 so với mức độ tương quan giữa USD/kinh tế Hoa Kỳ đối với Hàn Quốc. Trong tương quan biến động CPI, mức độ lại ngược lại trong 2 giai đoạn nói trên. Đặc biệt, tương quan về biến động giá cổ phiếu giữa Nhật Bản và Hàn Quốc luôn mạnh hơn so với Hoa Kỳ đối với Hàn Quốc trong cả 2 thời kỳ nói trên (Bảng 2).

Bảng 2: Một số hệ số tương quan giữa chỉ số tài chính Hàn Quốc với Nhật Bản và Hoa Kỳ

	1980-1985		1986-1991	
	USD/Hoa Kỳ	Yên/Nhật Bản	USD/Hoa Kỳ	Yên/Nhật Bản
Hệ số tương quan về tỷ giá	0,116	0,125	0.096	0.085
Hệ số tương quan về biến động lãi suất ngắn hạn (so với tháng trước)	0.022	0.077	0.038	0.030
Hệ số tương quan về biến động CPI (so với năm trước)	0.295	0.004	0.019	0.058
Hệ số tương quan về biến động giá cổ phiếu (so với năm trước)	-0.202	0.093	0.316	0.381

Nguồn: Trích lược từ Kiyotaka Sato (1998).

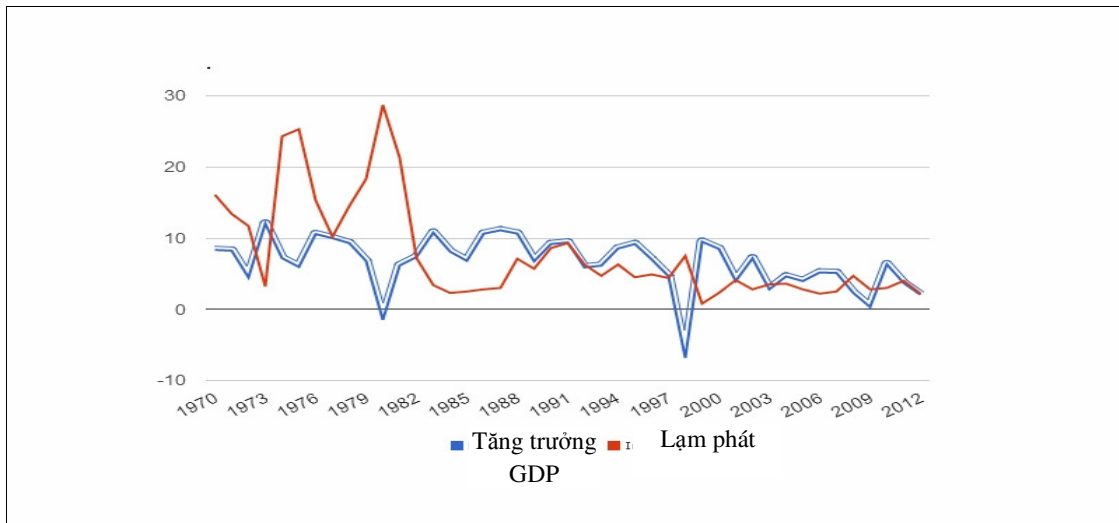
Như vậy, quá trình QTH các đồng tiền chủ chốt diễn ra cùng với quá trình tự do hóa kinh tế, đặc biệt là tự do hóa cán cân vốn của Hàn Quốc đã giúp nước này hội nhập sâu, rộng với nền kinh tế toàn cầu, có tác động lên sự sẵn có, dung lượng và cấu trúc về các loại tiền trong các dòng thanh toán, vay nợ và các biến số tài chính khác của Hàn Quốc. Điều này đến lượt làm tăng phạm vi và mức độ phơi nhiễm tài chính (financial exposure), khó khăn hơn trong quản lý ngoại hối và có thể tạo ra rủi ro đạo đức (do tiếp cận đa dạng hơn, dễ dàng hơn với nguồn vay mới). Những sự thay đổi này diễn ra trong bối cảnh nước này tự do hóa tài chính và những biến động tài chính, khủng hoảng (châu Á, toàn cầu), là một nguyên nhân gây nên tác động tiêu cực lên ANTC Hàn Quốc, khiến nước này chịu tác động tiêu cực, thậm chí sa vào khủng hoảng tài chính năm 1998. Vấn đề này sẽ được phân tích sâu trong phần kế tiếp.

2. Hàn Quốc trong bối cảnh bất ổn, khủng hoảng tài chính khu vực và toàn cầu

2.1 Tổng quan về ổn định tài chính của Hàn Quốc

Trong hơn 4 thập niên qua, Hàn Quốc là một trong ít nước đạt được nhiều thành tựu trong tăng trưởng kinh tế và ổn định kinh tế vĩ mô. Nước này đạt được mức tăng trưởng GDP trung bình cao hiếm có: 6,78%/năm trong giai đoạn 1961-2012, với mức tăng trưởng hầu như luôn dương, ngoại trừ năm 1998 (-6,85%) - khi nước này sa vào khủng hoảng tài chính châu Á, và năm 1980 (-1,49%) - khi nước này sa vào “tiểu” khủng hoảng trong nước.

Hình 6: Tăng trưởng GDP, lạm phát Hàn Quốc, 1970-2012, %

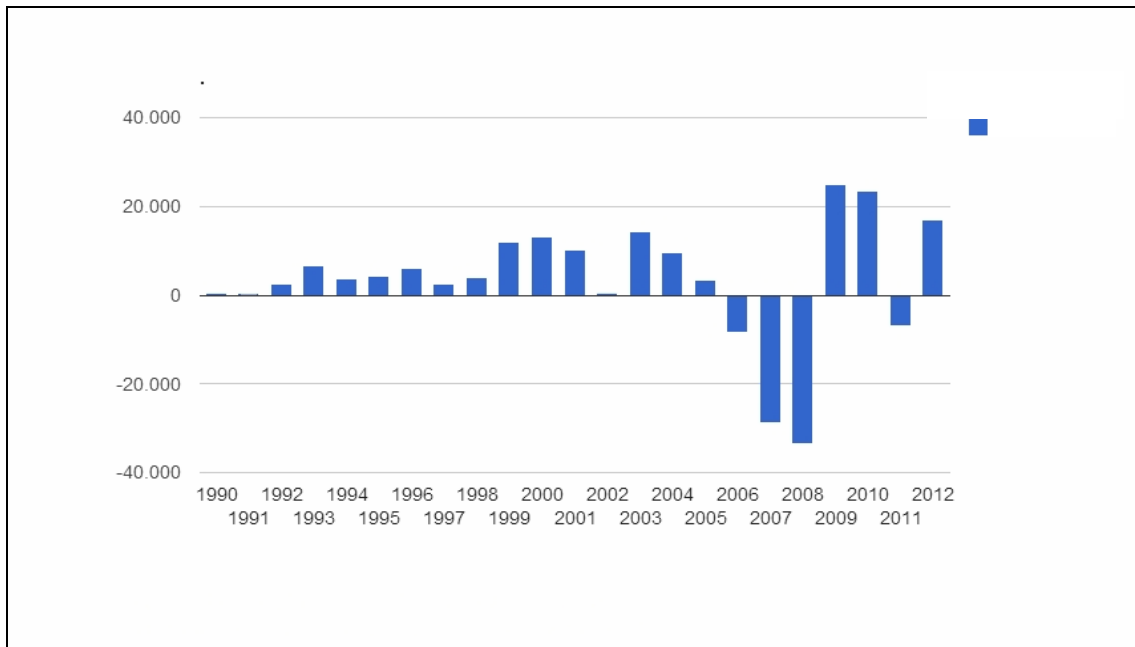


Nguồn: TheGlobalEconomy.com, WB

Hàn Quốc đã trải qua mức lạm phát (CPI) trung bình khoảng 8%/năm trong giai đoạn 1967-2012, với mức thấp nhất là 0.81% năm 1999 và cao nhất là 28.7% năm 1980, đặc biệt, lạm phát đạt mức hai con số trong hầu hết các năm giai đoạn 1967-1981 (Hình 6).

Luồng vốn gián tiếp ròng vào nước này là khá lớn và ổn định. Số liệu của IMF cho thấy, trong giai đoạn 1990-2012, giá trị vốn (cổ phiếu) ròng vào nước này đạt hơn 3,5 tỷ USD, với mức kỷ lục là gần 25,9 tỷ USD (hiện hành) năm 2009 và 33,6 tỷ USD năm 2008, năm bắt đầu xảy ra khủng hoảng toàn cầu.

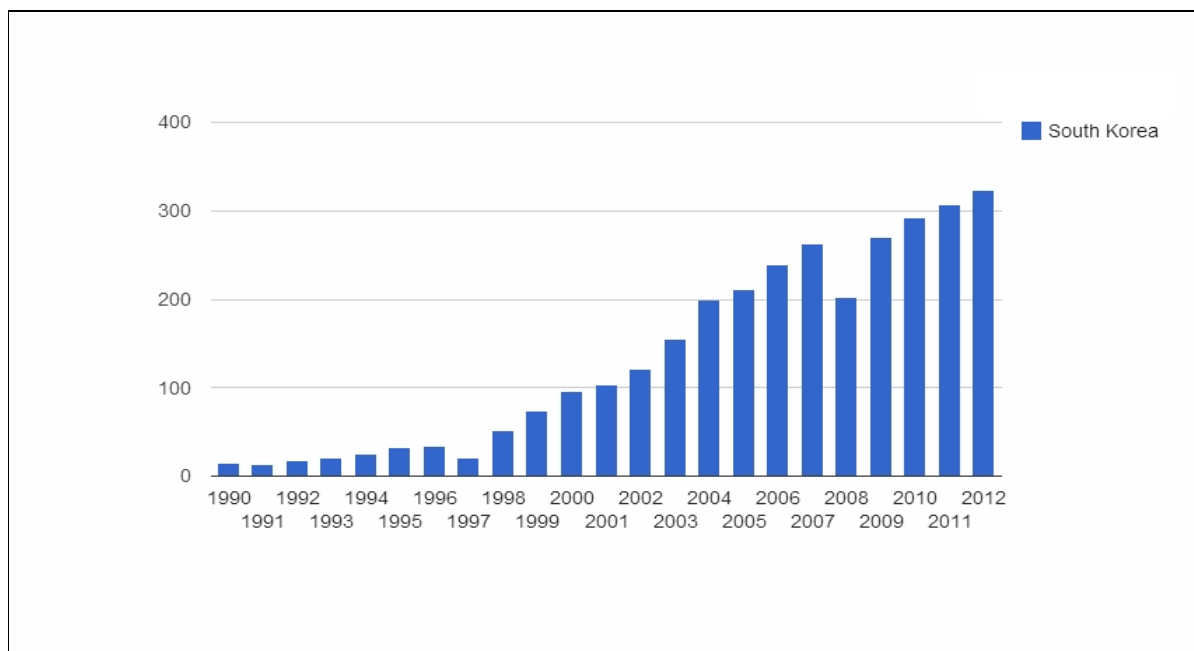
Hình 7: Luồng vốn gián tiếp vào Hàn Quốc, 1990-2012, tỷ USD



Nguồn: IMF.

Ngoài ra, nước này hằng năm tiếp nhận một lượng kiều hối đáng kể, từ mức 5,4 tỷ USD (thấp nhất) lên 8,3 tỷ năm 2008 (cao nhất.)

**Hình 8: Dự trữ ngoại hối Hàn Quốc (bao gồm vàng và USD),
1960-2012, tỷ USD**



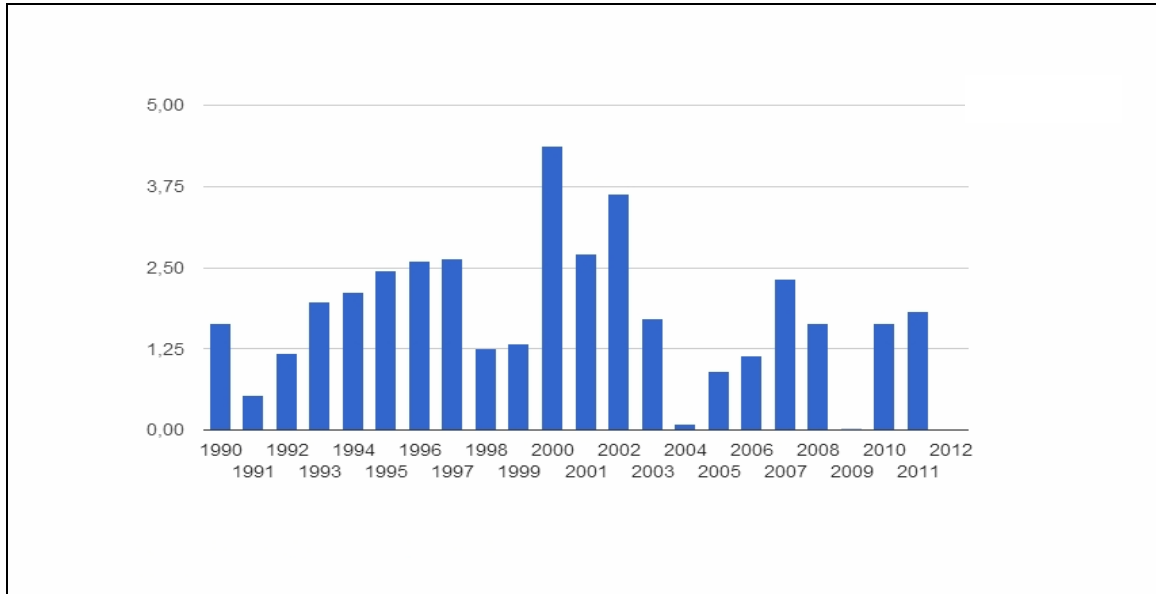
Nguồn: WB.

Nợ xấu của Hàn Quốc ở mức thấp trong thời gian khá dài kể từ năm 2001. Trong giai đoạn 2000-2012, tỷ trọng nợ xấu trong tổng cho vay của hệ thống ngân hàng chỉ ở mức 2,23% theo chuẩn mực quốc tế, với mức cực điểm là 8,9% năm 2000 và năm thấp nhất là 0,7% năm 2007.

Hàn Quốc là một trong nền kinh tế có mức dự trữ ngoại hối khá dồi dào, có mức tăng trưởng hằng năm đều tăng, ngoại trừ năm 1997 và 2008, là những năm bắt đầu cuộc khủng hoảng châu Á và toàn cầu. Năm 2012, tổng giá trị dự trữ ngoại hối (bao gồm vàng và USD) lên tới 323,2 tỷ USD.

Hàn Quốc là nước OECD có tình hình cán cân NSNN rất bền vững, luôn thặng dư. Trong giai đoạn 1990 – 2011, theo WB, nước này có thặng dư NSNN trung bình tương đương 1,81% GDP, với mức thặng dư thấp nhất tương đương 0.02% GDP vào năm 2009 và cao nhất tương đương 4.37 GDP năm 2000.

Hình 9: Cán cân NSNN Hàn Quốc, 1990-2011, % GDP

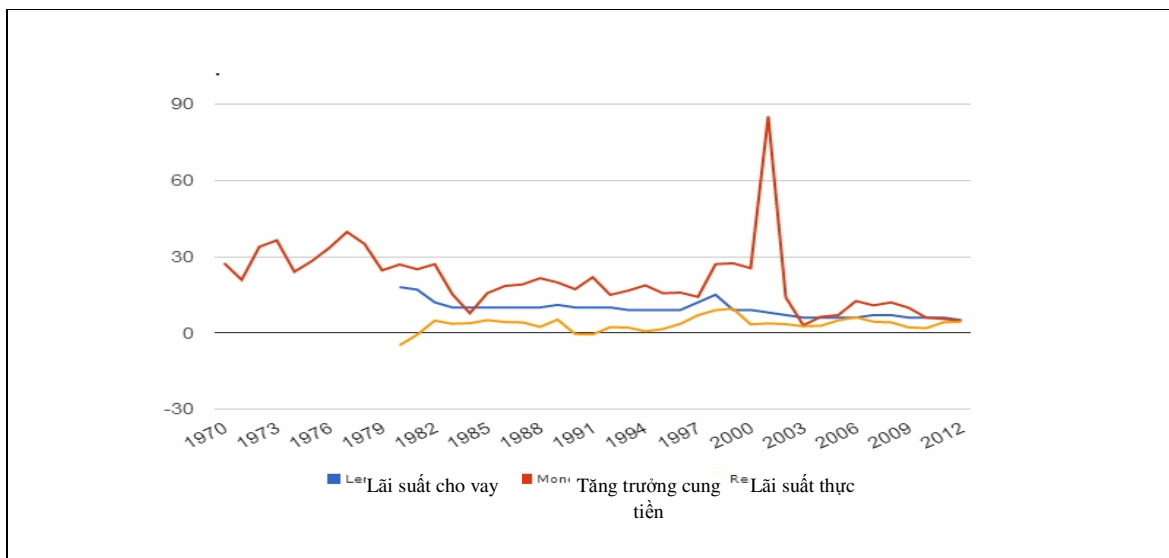


Nguồn: WB.

Mức tăng trưởng M2 của Hàn Quốc nhìn chung là khá cao trong những thập niên 1970 (trung bình khoảng 30%/năm), thập niên 1980 (khoảng 20%/năm) và thập niên 1990 (khoảng 20%/năm), tăng vọt trong những năm 2000-2002 (mức kỷ lục trên 85% năm 2001) và giảm mạnh từ năm 2003 tới 2011 (Hình 9).

Tương tự, so với các nước OECD khác, nhất là so với Hoa Kỳ và Nhật Bản, mức lãi suất cho vay của Hàn Quốc rất cao, trung bình lên tới khoảng 12%/năm trong thập niên 1980, 10% trong thập niên 1990. Trong giai đoạn 2000-2011, mức lãi suất tuy giảm mạnh, song vẫn giao động trong khoảng 7%/năm

Hình 10: Tăng trưởng M2, lãi suất cho vay và lãi suất thực, 1970-2012, %



Nguồn: WB

Nhìn chung, các chỉ tiêu ANTC Hàn Quốc là tương đối bền vững trong 5 thập niên qua và nhiều chỉ tiêu tài chính ngày càng được cải thiện. Những thành công này là kết quả của sự kết hợp nhiều yếu tố như chính sách khuyến khích xuất khẩu hữu hiệu; chính sách tài chính, cải cách thị trường tài chính thích hợp ngay từ khi bắt đầu phát triển kinh tế; chỉ tiêu của Chính phủ hợp lý; có nhiều chính sách xây dựng phát triển nguồn nhân lực chất lượng cao;...

2.2 Hàn Quốc dưới tác động của các cuộc khủng hoảng tài chính Đông Á và toàn cầu

Trong hai thập niên gần đây, cũng như nhiều nước khác, Hàn Quốc đã chịu tác động tiêu cực của 2 cuộc khủng hoảng lớn đó là cuộc khủng hoảng tài chính Đông – Đông Nam Á (xuất phát từ các nước ASEAN/Thái Lan) và cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu (xuất phát từ Hoa Kỳ). Với những yếu kém trong hệ thống tài chính và sai lầm của Chính phủ trong những năm đầu 1990, cuộc khủng hoảng đầu tiên đã có tác động rất tiêu cực lên hệ thống tài chính và khiến nước rơi vào khủng hoảng tiền tệ - ngân hàng. Cuộc khủng hoảng thứ 2 không để lại hậu quả nghiêm trọng do những cải cách tài chính mạnh bạo của Hàn Quốc thực hiện ngay trong và sau khủng hoảng đầu tiên, giúp tăng khả năng chống chọi của hệ thống tài chính nước này.

Tác động của Khủng hoảng Đông Á (1997-1998)

Tháng 12/1997, Hàn Quốc đã sa vào khủng hoảng tiền tệ - ngân hàng (khủng hoảng thanh khoản) khiến nước này phải cầu viện IMF. Nhờ sự giúp đỡ của tổ chức này cùng các tổ chức quốc tế khác, nước này đã tránh được kịch bản xấu nhất, đó là vỡ nợ quốc gia.

Nguyên nhân Hàn Quốc sa vào khủng hoảng như sau. Trong suốt gần 50 năm qua, nền kinh tế - tài chính phát triển nước này phát triển khá nhanh và ổn định. Tuy nhiên, năm 1990 cán cân vãng lai nước này bắt đầu xấu đi do lạm phát tăng, đồng Won lên giá và tình hình tăng trưởng kinh tế thế giới, nhất là các nước bạn hàng suy giảm nhiều. Lúc này, thâm hụt cán cân vãng lai (CCVL) đã lên tới 8,7 tỷ USD, cao hơn 4 lần so với năm trước. Để tài trợ cho mức thâm hụt ngày càng tăng, Chính phủ Hàn Quốc đã khuyến khích thu hút luồng vốn vào, năm 1991 Chính phủ đã sửa đổi Luật Quản lý ngoại hối để cho phép tăng cường tự do hóa cán cân vốn. Năm 1993, nước này còn ban hành Lộ trình Tự do hóa khu vực tài chính, qua đó, giải quy các hạn chế đối với quản lý tài sản có và nợ của các định chế tài chính. Tuy nhiên, Chính phủ đã “bỏ bê” các quy định giám sát thận trọng trong Lộ trình này. Hậu quả là sự gia tăng các khoản vay ngoại tệ ngắn hạn và vốn vay ngắn hạn được phục vụ cho các dự án dài hạn. Ngoài ra, để đáp ứng yêu cầu gia nhập OECD, năm 1996 Chính phủ thực hiện mạnh mẽ hơn các giải quy trong lĩnh vực mở cửa thị trường vốn. Tuy nhiên, nước này lại thực hiện tự do hóa vốn ngắn hạn trước vốn dài hạn (Kim 2006). Hơn nữa, nước này cũng cho phép tăng nhanh số

lượng định chế tài chính tham gia vào các hoạt động được hạch toán bằng ngoại tệ trong thời gian tương đối ngắn. Chẳng hạn, số lượng ngân hàng bán buôn (merchant bank) đã tăng từ 6 lên 30 trong giai đoạn 1994-1996. Nhiều ngân hàng này được sở hữu bởi các chaebol và được “dùng” làm kênh huy động vốn cho các dự án đầu tư của các doanh nghiệp này. Các ngân hàng này tham gia tích cực vào vay các vốn quỹ ngắn hạn với lãi suất thấp của Nhật Bản tại Hồng Kông để chủ yếu tài trợ cho các dự án dài hạn. Các ngân hàng cũng cũng “đua nhau” vay vốn ngắn hạn từ nước ngoài để cạnh tranh với các ngân hàng bán buôn. Điều này làm trầm trọng tình trạng sai lệch kỳ hạn và sai lệch đồng tiền trong cán cân tài sản của khu vực định chế tài chính và doanh nghiệp tại Hàn Quốc. Theo Kim (2006), cuối năm 1997, có tới 80% nợ ngắn hạn nước ngoài được chuyển sang 70% tài sản dài hạn; tổng vốn vay nước ngoài ngắn hạn lên tới 63,8 tỷ USD trong khi nguồn dự trữ ngoại hối ròng khả dụng chỉ có hơn 9 tỷ USD; không thể đủ nước này tự giải quyết vấn đề “sai lệch kép”. Vấn đề này chủ yếu do những yếu kém trong giám sát an toàn vi mô của Hàn Quốc, nhất là trong các chuẩn mực công bố thông tin và kế toán. Cùng theo Kim (2006), Tỷ lệ Nợ/Vốn tự có của các ngành công nghiệp chế biến lên tới 400%, gấp đôi mức trung bình của các nước OECD; đối với 30 cheboal lớn nhất, tỷ lệ này trung bình lên tới 500%.

Với các biến số ANTC vĩ mô khá vững chắc như tăng trưởng GDP cao trung bình khoảng 8%, lạm phát vừa phải (5%/năm), nợ nước ngoài chỉ tương đương 30% GDP (thấp nhất so với các nước đang phát triển và thấp hơn nhiều nước phát triển), liên tục có thặng dư NSNN,... trong 3 năm trước khủng hoảng (xem thêm phần trên), IMF kết luận rằng Hàn Quốc không thể là nạn nhân của khủng hoảng đang diễn ra tại một số nước Đông Nam Á. Dẫu vậy, khủng hoảng đã nổ ra.

Có 2 tác nhân bên ngoài xuất phát từ khủng hoảng châu Á đã làm phát nổ khủng hoảng tại Hàn Quốc.

Thứ nhất, ảnh hưởng của chính sách của Hoa Kỳ đối với đồng USD. Một phần lớn đầu tư ở Hàn Quốc từ đầu những năm 1990 được thực hiện với kỳ vọng là chính sách đồng USD yếu được duy trì lâu dài. Tuy vậy, từ năm 1990, Hoa Kỳ coi chính sách đồng USD mạnh là lợi ích quốc gia và thực hiện chính sách này. Việc đồng USD mạnh lên, nhất là so với đồng Yên đã khiến sức cạnh tranh hàng xuất khẩu Hàn Quốc bị tổn hại do: (1) USD có vai trò quyết định rất lớn trong chế độ thả nổi có quản lý của đồng WON, nên đồng tiền này không có mức mất giá như đồng Yên; (ii) cơ cấu hàng xuất khẩu Hàn Quốc và Nhật Bản tương tự nhau nên hàng hóa 2 các cạnh tranh nhau trên thị trường quốc tế. Hậu quả là, khi đồng USD mạnh lên so với Yên, Hàn Quốc không những bắt đầu chịu thâm hụt thương mại tăng lên mà còn làm giảm mạnh lợi nhuận của các doanh nghiệp xuất khẩu, đồng thời khiến nhiều tập đoàn lớn gặp khó khăn và nợ xấu gia tăng, qua đó, giảm tính lành mạnh tài chính của các tổ chức tài chính.

Việc đồng Yên yếu đi đã gây ra hậu quả nghiêm trọng khác: làm cạn kiệt luồng FDI từ Nhật Bản vào Hàn Quốc và các nước châu Á khác, khiến trào lưu đầu tư vốn đang “nở rộ” trong khu vực này ngưng lại. Khi đồng Yên yếu đi, các tài sản hạch toán bằng USD của các ngân hàng Nhật Bản trở nên lớn hơn khi tính bằng Yên. Do vậy các hệ số của do Ngân hàng Thanh toán quốc tế quy định (BIS ratios) của các ngân hàng Nhật Bản giảm, điều đến lượt buộc các ngân hàng này thu hồi các khoản nợ từ các khách hàng tại Nhật Bản cũng như tại Hàn Quốc và các nước châu Á khác. Điều này dẫn tới 2 hậu quả: (a) tăng tần suất từ chối chuyển nợ của một số ngân hàng Nhật Bản đối với các khách hàng trong nước và nước ngoài; và (b) sự căng thẳng trong dự trữ ngoại hối của một số nước, trong đó có Hàn Quốc, cuối cùng làm gia tăng sự thu hẹp tín dụng cho toàn khu vực.

Hai là, tác động cộng hợp của các diễn biến quốc tế và trong nước. Tại thời điểm này, việc một số tập đoàn lớn như Han Bo, Sammi gặp khó khăn về tài chính song không được trợ cứu như kỳ vọng (chủ thuyết “Con ngựa lớn không được chết”), hoặc Tập đoàn Kia đã có kế hoạch được cứu song bị đình hoãn lại (do đấu đá giữa các thủ lĩnh chính trị và Chính phủ),... đã làm dấy lên sự ngờ vực trong tâm thức các nhà đầu tư nước ngoài. Cuộc khủng hoảng tiền tệ tại Đông Nam Á ngày càng lớn, cùng với sự ngờ vực này càng lớn đã khiến nó lan rộng khắp khu vực Đông Á. Tháng 10/1997, khi khủng hoảng lan sang Hồng Kông dưới dạng tấn công tiền tệ và khiến thị trường chứng khoán lao dốc, lúc đó sự ngờ vực cũng xuất hiện về việc liệu Hồng Kông có thể ngăn chặn các bất ổn tài chính chuyển sang khủng hoảng tiền tệ hay không?. Điều này, đến lượt khiến các chủ nợ Hoa Kỳ và Nhật Bản từ chối chuyển nợ cho các định chế tài chính Hàn Quốc, buộc chính phủ nước này phải sử dụng dự trữ ngoại hối eo hẹp của mình cứu giúp các định chế (các chi nhánh ở nước ngoài) này phục vụ các khoản nợ ngắn hạn, đẩy mức dự trữ ngoại hối khả dụng tới mức nguy hiểm. Ngày 16/11/1997, Chính phủ Hàn Quốc đã nỗ lực phục hồi lòng tin cho các nhà đầu tư nước ngoài bằng việc đề xuất Quốc hội thông qua gói cải cách tài chính sâu rộng; tuy vậy, thủ lĩnh các đảng phái chính trị đã từ chối thông qua gói này do lo ngại các tác động tiêu cực lên bầu cử Tổng thống sắp tới. Điều này đẩy các nhà đầu tư nước ngoài càng rút nhiều vốn hơn khiến Chính phủ phải chính thức cầu viện cứu trợ từ IMF.

Sau khi khủng hoảng nổ ra, Chính phủ Hàn Quốc đã nỗ lực thực hiện một loạt cải cách trong khu vực tài chính nhằm đạt 2 mục tiêu chính là (1) giảm thiểu khả năng xảy ra một cuộc khủng hoảng tương tự trong tương lai thông qua việc “làm sạch” bảng cân đối tài sản của các định chế tài chính, và (2) tái cơ cấu hệ thống tài chính chính nhằm giúp nền kinh tế đất nước tiếp tục tăng trưởng kinh tế và ổn định. Để đạt các mục tiêu trên, Chính phủ đã nỗ lực cải cách theo các hướng cơ bản sau: (1) tăng cường hạ tầng pháp lý quản lý, giám sát hệ thống tài chính; (2) phục hồi các định chế tài chính, (3) tăng cường giám sát an toàn tài chính; (4) giảm

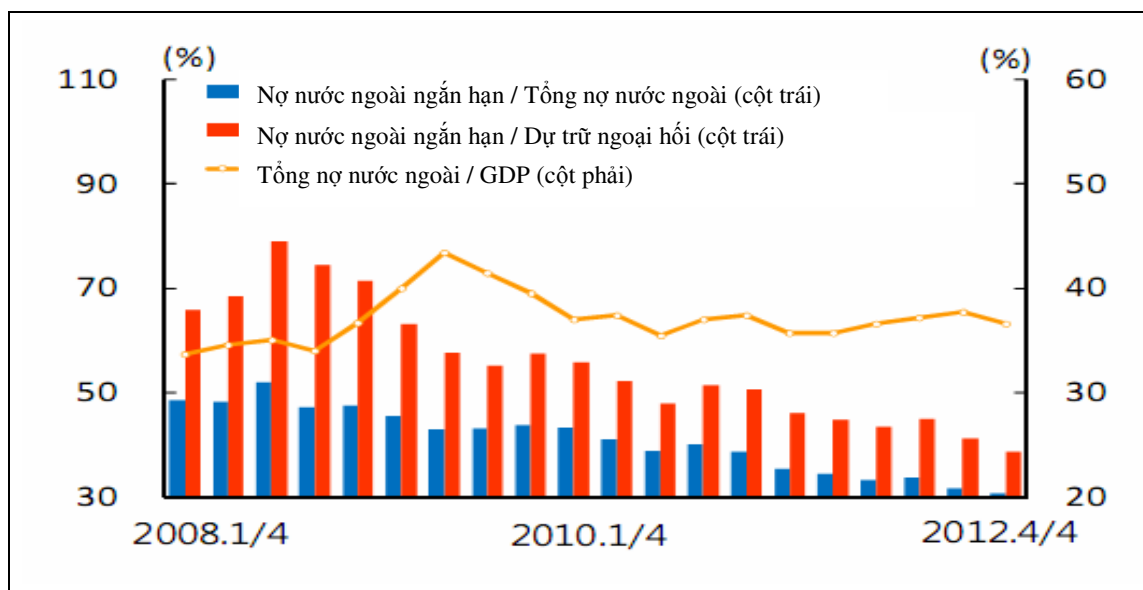
rủi ro đạo đức; (5) thúc đẩy tự do hóa tài chính; và (6) nâng cao chất lượng quản trị các định chế tài chính.

Khủng hoảng tài chính toàn cầu

Những cải cách mạnh mẽ sau khủng hoảng Đông Á đã giúp Hàn Quốc nhanh chóng lấy lại đà tăng trưởng và tiếp tục cải thiện mạnh mẽ các chỉ số an toàn tài chính (xem Phần trước). Đặc biệt, nợ nước ngoài ngắn hạn – một tác nhân gây khủng hoảng Đông Á – trong giai đoạn khủng hoảng toàn cầu có tỷ trọng so với tổng nợ nước ngoài và tổng dự trữ ngoại hối đã giảm mạnh chủ yếu do vay ngắn hạn của các chi nhánh ngân hàng nước ngoài đã giảm (Lee, 2012), thể hiện năng lực trả nợ nước ngoài ngày càng tăng (Hình 11). Đến 31 tháng 3/2012, tổng nợ nước ngoài ngắn hạn chỉ chiếm trên 33% tổng vay nợ nước ngoài; tổng tài sản có nước ngoài đạt gần 511 tỷ USD, lớn hơn tài sản nợ và đưa Hàn Quốc trở thành chủ nợ lớn trên thế giới.

Cùng với việc giảm nợ ngắn hạn, nợ dài hạn tăng dần chủ yếu nhờ đầu tư vào trái phiếu của các nhà đầu tư nước ngoài.

Hình 11: Nợ nước ngoài và năng lực trả nợ của Hàn Quốc, 2008-2012



Nguồn: Bank of Korea (2013), Financial Stability Report, April 2013

Đáng lưu ý là mức độ sai lệch tiền tệ cũng giảm mạnh, chủ yếu ở các chi nhánh ngân hàng nước ngoài.

Ngoài ra, bất chấp sự bất định trên thị trường thế giới, hệ thống tài chính Hàn Quốc nhìn chung dần ổn định. Sự biến động các loại giá cả thị trường tài chính tiếp tục giảm dần về biên độ giao động. Độ lành mạnh về ngoại hối tiếp tục được duy trì và cải thiện. Các biến số an toàn tài chính vĩ mô khá tiếp tục được duy trì và cải thiện (xem các hình trên)

Tuy nhiên, vẫn còn những rủi ro gây bất ổn cho ANTC Hàn Quốc. Chẳng hạn, vẫn có rủi ro sai lệch tiền tệ lớn hơn nhiều nước đang phát triển, chủ yếu do tỷ lệ vay nợ lớn bên ngoài của các ngân hàng. Đến cuối năm 2011, tuy giảm nhẹ, song tỷ trọng vay từ các ngân hàng châu Âu của các ngân hàng Hàn Quốc vẫn chiếm tới 49,6% tổng nợ nước ngoài. Điều này hàm ý rằng, khả năng vốn nước ngoài chảy ra khỏi Hàn Quốc là không nhỏ khi khủng hoảng châu Âu lan rộng hơn.

Như vậy, khủng hoảng toàn cầu năm 2008 không tác động nhiều đối với ổn định tài chính của Hàn Quốc bất chấp Hoa Kỳ là đối tác truyền thống ngập sâu vào khủng hoảng. Điều này cho thấy, những cải cách sau khủng hoảng 1997-1998 ở Hàn Quốc mang lại hiệu quả tích cực và các yếu kém – tác nhân gây khủng hoảng về cơ bản đã được xử lý. Bên cạnh đó, những nền tảng vĩ mô vững chắc, cùng với tính cạnh tranh cao, sáng tạo và năng động của các doanh nghiệp Hàn Quốc đã giúp nước này trụ vững trước những biến động tài chính bất lợi từ bên ngoài.

3. Kết luận và một số bài học rút ra

Tóm lại, trong 50 năm phát triển cải cách của mình, Hàn Quốc đã đạt được nhiều thành tựu ấn tượng và là hiện tượng hiếm có. Với đặc điểm lịch sử riêng có, quá trình phát triển của nước này chịu ảnh hưởng mạnh mẽ từ 2 siêu cường là Hoa Kỳ và Nhật Bản. Cùng với quá trình cải cách, tự do hóa và phát triển hệ thống tài chính, quá trình quốc tế hóa USD, Yên và biến động tài chính bên ngoài đã có tác động, với các cấp độ khác nhau tới ổn định tài chính nước này. Tác động trực tiếp, có thể quan sát được từ quá trình quốc tế hóa USD và Yên đó là gia tăng các luồng tiền/kênh thanh toán, đầu tư, vay nợ bằng 2 loại tiền này. Khủng hoảng tài chính châu Á, với sự “góp sức” của quá trình quốc tế hóa (ví dụ, tạo ra sự sẵn có/tiếp cận dễ dàng hơn đối với đồng USD, Yên trong các kênh thanh toán, vay nợ và đầu tư cho các doanh nghiệp/nhà đầu tư), cũng như của sự yếu kém của chính sách tài chính trong nước và tự do hóa tài chính của Hàn Quốc đã có tác động trực tiếp gây ra cuộc khủng hoảng tài chính Hàn Quốc năm 1997-1998. Những cải cách trong nước khắc phục hậu quả của cuộc khủng hoảng của Hàn Quốc đã giúp nước này xử lý các yếu kém của hệ thống tài chính, tiếp tục lành mạnh hóa các biến số an toàn tài chính vĩ mô và vi mô; nhờ đó, chống đỡ thành công tác động tiêu cực của khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008 và tiếp tục tăng cường ổn định tài chính, nhất là tăng trưởng kinh tế cao, vững bền. Kinh nghiệm khủng hoảng Hàn Quốc cũng như dự báo của IMF cho thấy, để dự báo và phòng ngừa khủng hoảng cần đánh giá kỹ lưỡng nhiều chỉ tiêu an toàn tài chính vĩ mô và vi mô hơn, thay vì chỉ một số ít chỉ tiêu như IMF lúc đó đã dựa vào để đánh giá.

Một số bài học rút ra từ kinh nghiệm Hàn Quốc đối với tác động của QTH đồng tiền và khủng hoảng tài chính đối với nền kinh tế liên đới như sau.

Một là, trong quá trình cải cách, tự do hóa kinh tế - tài chính và hội nhập kinh tế, các nước chịu ảnh hưởng của quá trình QTH các đồng tiền khác nhau, tùy thuộc

sức mạnh của từng đồng tiền và mức độ quan hệ kinh tế - tài chính giữa nước chủ nhà và nước nguyên tệ. Cùng với quá trình cải cách, tự do hóa và phát triển hệ thống tài chính, ổn định tài chính nước chủ nhà chịu tác động trực tiếp và gián tiếp của cả quá trình quốc tế hóa các đồng tiền chủ chốt lẫn biến động tài chính bên ngoài, với các cấp độ khác nhau.

Hai là, các tác động trực tiếp, có thể quan sát được từ quá trình quốc tế hóa các đồng tiền là sự gia tăng các luồng tiền/kênh thanh toán, đầu tư, vay nợ và huy động vốn bằng đồng tiền quốc tế hóa vào các nước chủ nhà. Việc sử dụng (các) đồng tiền quốc tế hóa giúp các nước chủ nhà giảm chi phí giao dịch thanh toán trong ngoại thương, rủi ro hối đoái, tạo mở và đa dạng hóa các kênh huy động vốn mới cho đầu tư, qua đó, đồng thời, giúp tăng hiệu quả hoạt động cho các doanh nghiệp, ngân hàng liên quan; đến lượt, điều này giúp lành mạnh hóa hệ thống ngân hàng, nâng cao ổn định tài chính.

Ba là, những ích lợi trên của đồng tiền quốc tế hóa, nhất là sự có sẵn, khả năng tiếp cận tới các luồng vốn bằng các đồng tiền này, nếu không được kiểm soát, giám sát hữu hiệu lại có thể tạo mầm mống cho bất ổn ổn định tài chính có liên quan tới các vấn đề được coi là tác nhân gây khủng hoảng như sai lệch kỳ hạn và đồng tiền (đi vay ngắn hạn để cho vay dự án dài hạn, hoặc tỷ trọng vốn ngắn hạn cao). Khủng hoảng tiền tệ Hàn Quốc cho thấy, khủng hoảng tài chính châu Á, với sự “góp sức” của quá trình quốc tế hóa các đồng tiền (ví dụ, tạo ra sự sẵn có/tiếp cận dễ dàng hơn đối với đồng USD, Yên trong các kênh thanh toán, vay nợ và đầu tư cho các doanh nghiệp/nhà đầu tư), cũng như của sự yếu kém của chính sách tài chính trong nước và tự do hóa tài chính của nước này đã tác động trực tiếp gây ra cuộc khủng hoảng tài chính Hàn Quốc năm 1997-1998.

Bốn là, những nước có hầu hết các biến số ổn định tài chính tốt (dưới ngưỡng an toàn và cảnh báo) không có nghĩa là sẽ không bị lâm vào khủng hoảng. Hàn Quốc (và Malaixia) có hầu hết các biến an toàn tài chính vĩ mô và vi mô khá tốt trong thời gian dài trước khủng hoảng. Tuy vậy, cả hai nước đã sa vào khủng hoảng ở các cấp độ khác nhau mà nguyên nhân chủ yếu là do sai lệch kỳ hạn (tỷ trọng vốn ngắn hạn rất cao), lòng tin yếu và chịu tác động của các cú tấn công tiền tệ trong khi sự kiểm soát vốn yếu kém.

Năm là, từ kinh nghiệm khủng hoảng của Hàn Quốc (và cả Malaixia) cũng như dự báo của IMF cho thấy, để dự báo và phòng ngừa khủng hoảng cần đánh giá kỹ lưỡng hệ thống nhiều chỉ tiêu an toàn tài chính vĩ mô và vi mô hơn, thay vì chỉ một số ít chỉ tiêu như IMF lúc đó đã dựa vào để đánh giá. Các tiếp cận mới, hữu hiệu là dùng (kiểm định khả năng chống đỡ các cú sốc tài chính – stress test (ST)) để đánh giá khả năng chịu đựng các cú sốc của các tổ chức tài chính, nhất là ngân hàng, qua đó phát hiện các điểm yếu kém và có các đối sách phù hợp.

Sáu là, khi thấy cơn bão khủng hoảng đang đến nền kinh tế trong nước và các nền kinh tế khu vực hay/và có liên quan, những việc cần làm là đánh giá và phát hiện các rủi ro tài chính một cách tổng quát theo các biến số ổn định tài chính, điều quan trọng là gây tạo lòng tin, trấn an công chúng và cộng đồng doanh nghiệp – nhà đầu tư; đặc biệt là nên công bố bảo hiểm tiền gửi toàn bộ các khoản tiền gửi đối với các loại đồng tiền và mọi loại hình sở hữu; chuẩn bị các cơ chế để kiểm soát hữu hiệu luồng vốn ra vào nền kinh tế; quan trọng không kém là bảo đảm việc tiếp cận tới các nguồn vốn cho khu vực sản xuất không bị gián đoạn.

Bảy là, nếu hệ thống tài chính vẫn sa vào khủng hoảng thì tùy mức độ tác động, bản chất và đặc điểm của các rủi ro tài chính, và mức độ sẵn có và năng lực của các nguồn lực hiện hữu để xử lý, đối phó với khủng hoảng và đưa nền kinh tế thoát dần ra khủng hoảng. Các biện pháp chủ yếu thực hiện trong và sau khủng hoảng thường là: (1) tăng cường hạ tầng pháp lý quản lý, giám sát hệ thống tài chính; (2) phục hồi các định chế tài chính, (3) tăng cường giám sát an toàn tài chính; (4) giảm rủi ro đạo đức; (5) thúc đẩy tự do hóa tài chính; và (6) nâng cao chất lượng quản trị các định chế tài chính.

Những nhóm biện pháp này, như kinh nghiệm Hàn cho thấy, đã giúp nước này xử lý các yếu kém của hệ thống tài chính, tiếp tục lành mạnh hóa các biến số an toàn tài chính vĩ mô và vi mô; nhờ đó, chống đỡ tốt hơn tác động tiêu cực của khủng hoảng tài chính sau đó (khủng hoảng toàn cầu năm 2008) và phục hồi nhanh hơn từ các tác động tiêu cực.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Bank of Korea (2013), Financial Stability Report, April 2013
2. Kim Kihwan (2006), “The 1997-98 Korean Financial Crisis: Causes, Policy Response, and Lessons”, Paper presented at The High-Level Seminar on Crisis Prevention in Emerging Markets Organized by The International Monetary Fund and The Government of Singapore, Singapore, July 10-11, 2006
3. Kiyotaka Sato (1998), ‘The international use of the Japanese yen: the case of Japan’s trade with East Asia’, Research Associate, ICSEAD, Working Paper Series Vol. 98-16, August, 1998.
4. Lee Junkyu (2012), “The Future Of Korean Trade Policy: Korea’s Trade Structure And Its Policy Challenges”, Korea’s Economy 2012.
5. Lee Seungho (2012), “Recent changes in Korea’s external debt structure and their implications”, KCMI, Capital market Opinion, 3 July 2012.
6. McKibbin, Warwick & Martin, Will (1999). The East Asian Crisis: Investigating Causes và Policy Responses, WB Working Paper, World Bank.
7. McKinnon, Ronald I. (1991), The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy, The Johns Hopkins University Press, Baltimore và London.
8. Park, Y.C., và Shin, K., (2009), ‘Internationalization of Currency in East Asia: Implications for Regional Monetary and Financial Cooperation’, Paper prepared for the BOK- BIS Seminar on Currency Internationalisation: Lessons from the Global Financial Crisis and Prospects for the Future in Asia and the Pacific, March 19-20, Seoul, Korea.
9. Park, Yung Chul (2003), ‘A Post-Crisis Paradigm of Development for East Asia: Governance, Markets, and Institutions’, ADBI Research Paper 52.
10. Renminbi Internationalization”, ADBI Working Paper Series , No. 472, Asian Development Bank Institute, April 2014
11. Sekine, E. (2010), ‘Yuan-denominated Trade Settlement and the Internationalization of China’s Currency’, Nomura Journal of Capital Markets, Vol.2, No.1.
12. Stiglitz, J.E. (1985), ‘Credit Markets và the Control of Capital’, Journal of Money, Credit and Banking, 17 (2), pp. 133-152.