

TITLE: China's Renminbi Internationalization Policy and Its Impact on East Asia: An Analysis Using the FPA Framework

ABSTRACT

The process of Renminbi (RMB) Internationalization by China signifies a crucial shift in the country's economic and foreign policy, aimed at reducing its reliance on the US dollar and fundamentally restructuring the global financial system. This study utilizes the Foreign Policy Analysis (FPA) framework to systematically analyze the key factors and mechanisms driving the RMB internationalization process, while also detailing China's complex political, economic nationalism, and cultural motivations in pursuing this strategy.

The paper clarifies the pivotal role of key domestic institutions, particularly the People's Bank of China (PBOC), and the influence of internal interest groups on the final policy outcomes. It contextualizes the RMB internationalization initiative within the broader strategic goal of economic nationalism and the backdrop of global financial instability.

The research findings offer a comprehensive assessment of the policy's impact on China's domestic financial reform and its burgeoning influence on the regional and global financial order. Furthermore, the study analyzes the resulting impact on East Asia, where the policy is explicitly designed to establish greater currency influence and facilitate deeper regional economic integration.

Keywords: Renminbi Internationalization, Foreign Policy Analysis (FPA) Framework, People's Bank of China (PBOC), Capital Account Liberalization, Economic Nationalism, US Dollar, East Asia, Financial Reform

Tóm tắt: Quá trình quốc tế hóa đồng Nhân dân tệ (RMB) của Trung Quốc đánh dấu một bước chuyển quan trọng trong chính sách kinh tế và đối ngoại của quốc gia này, phản ánh mong muốn giám sự phụ thuộc vào đồng đô la Mỹ và tái cấu trúc hệ thống tài chính toàn cầu. Nghiên cứu này sử dụng khung Phân tích Chính sách Đối ngoại (FPA) để phân tích các yếu tố và cơ chế đằng sau quá trình quốc tế hóa RMB, đồng thời xem xét các động lực chính trị, kinh tế và văn hóa của Trung Quốc trong việc triển khai chiến lược này. Bài viết làm rõ vai trò của các thể chế quan trọng như Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBOC) và ảnh hưởng của các nhóm lợi ích trong nước đối với quyết định chính sách, đồng thời đặt quá trình quốc tế hóa RMB trong bối cảnh chiến lược chủ nghĩa kinh tế và sự bất ổn tài chính toàn cầu. Kết quả nghiên cứu sẽ cung cấp cái nhìn toàn diện về tác động của chính sách này đối với cải cách tài chính trong nước của Trung Quốc và ảnh hưởng của nó đối với trật tự tài chính khu vực và toàn cầu.

Từ khóa: Quốc tế hóa đồng Nhân dân tệ, Khung Phân tích Chính sách Đối ngoại, Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc, Tự do hóa tài khoản vốn.

MỤC LỤC

1. Giới thiệu.....	2
2. Khái niệm và khung phân tích.....	2
2.1. Định nghĩa các khái niệm.....	2
2.2. Khung phân tích FPA (Foreign Policy Analysis).....	4
3. Động cơ, nguyên nhân thực hiện chính sách.....	7
3.1. Động lực từ hệ thống quốc tế và đặc điểm quốc gia.....	7
3.2. Động lực từ cấp độ nhóm ra quyết định (<i>Group-making</i>).....	8
3.2.1. Lợi ích đối với PBOC.....	8
3.2.2. Động lực cải cách hệ thống tài chính nội địa.....	9
3.3. Các động lực trong nền chính trị nội bộ (Domestic Political Contestation).....	10
3.4. Động lực từ bản sắc quốc gia.....	10
4. Quá trình hoạch định chính sách.....	11
4.1. Mô hình phân quyền và thử nghiệm chính sách trong quá trình quốc tế hóa RMB của Trung Quốc.....	11
4.2. Vai trò của PBOC trong chính sách tiền tệ và quốc tế hóa RMB.....	12
4.3. Vai trò của CSRC và CBIRC trong quản lý tài chính và hỗ trợ quốc tế hóa đồng RMB.....	14
5. Triển khai chính sách và tác động của chính sách đến khu vực Đông Á.....	15
5.1. Triển khai chính sách.....	15
5.2. Tác động của chính sách đến khu vực Đông Á.....	17
6. Đánh giá hiệu quả chính sách.....	18
6.1. Nguyên tắc tự do hóa tài khoản vốn của Trung Quốc.....	18
6.2. Hạn chế của chính sách.....	19
6.3. Hàm ý cho Trung Quốc.....	20
KẾT LUẬN.....	22

DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT

STT	Chữ viết tắt	Nguyên nghĩa
1	PBOC	Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc
2	RMB	Đồng nhân dân tệ của Trung Quốc
3	SOEs	Doanh nghiệp nhà nước
4	NDRC	Ủy ban Cải cách và Phát triển Quốc gia
5	MOF	Bộ Tài chính
6	MOFCOM	Bộ Thương mại
7	USD	Đô la Mỹ
8	WTO	Tổ chức Thương mại Thế giới
9	FDI	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
10	RRR	Tỷ lệ Dự trữ Bắt buộc
11	BRI	Sáng kiến Vành đai và Con đường
12	CSRC	Ủy ban Quản lý Chứng khoán Trung Quốc
13	CBIRC	Ủy ban Quản lý Ngân hàng và Bảo hiểm Trung Quốc
14	BSL	Hiệp định Hoán đổi Tiền tệ Song phương

CHÍNH SÁCH QUỐC TẾ HÓA ĐỒNG NHÂN DÂN TỆ CỦA TRUNG QUỐC VÀ TÁC ĐỘNG ĐỐI VỚI ĐÔNG Á THEO KHUNG PHÂN TÍCH FPA

1. Giới thiệu

Quốc tế hóa đồng RMB đã nổi lên như một chiến lược then chốt, đánh dấu bước chuyển quan trọng trong chính sách kinh tế và đối ngoại của Trung Quốc. Chiến lược này không chỉ phản ánh khát vọng của Trung Quốc trong việc định hình lại hệ thống tài chính toàn cầu, giảm sự phụ thuộc vào đồng đô la Mỹ, mà còn cho thấy sự nhận thức sâu sắc của Bắc Kinh về những lỗ hổng trong hệ thống tài chính quốc tế hiện tại, vốn đang bị chi phối bởi đồng đô la. Quốc tế hóa RMB cũng đồng thời nhấn mạnh tham vọng của Trung Quốc trong việc tận dụng sức mạnh kinh tế ngày càng tăng của mình để khẳng định vị thế và ảnh hưởng trong các vấn đề tiền tệ toàn cầu.

Nghiên cứu này sẽ sử dụng khung Phân tích Chính sách Đối ngoại (FPA) để phân tích một cách có hệ thống các động lực và cơ chế đằng sau chính sách quốc tế hóa RMB. Khung phân tích này cho phép tích hợp các quan điểm từ nhiều cấp độ, bao gồm: (1) vai trò của các nhóm ra quyết định, (2) cạnh tranh chính trị trong nước, (3) các thuộc tính quốc gia trong bối cảnh hệ thống quốc tế, và (4) bản sắc văn hóa và dân tộc.

Nghiên cứu sẽ tập trung vào động lực thể chế và hệ thống, phản ánh bản chất tập thể và chiến lược trong quá trình hoạch định chính sách của Trung Quốc, thay vì chỉ tập trung vào vai trò của các nhà lãnh đạo cá nhân như các nghiên cứu truyền thống. Thông qua việc xem xét các chủ thể chính như Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBOC) và cách thức PBOC điều hướng trong môi trường chính trị quan liêu và các nhóm lợi ích phức tạp trong nước, nghiên cứu sẽ làm sáng tỏ các động cơ đa chiều thúc đẩy chính sách quốc tế hóa RMB. Ngoài ra, nghiên cứu cũng sẽ phân tích chính sách này trong bối cảnh rộng lớn hơn, bao gồm các nỗ lực của Trung Quốc trong việc theo đuổi chủ nghĩa dân tộc kinh tế, ứng phó với sự bất ổn tài chính toàn cầu, và thiết lập một trật tự tiền tệ đa cực.

2. Khái niệm và khung phân tích

2.1. Định nghĩa các khái niệm

Vốn được cho là một trong những khái niệm quen thuộc trong đời sống hằng ngày, tiền tệ được xem là một trong những công cụ phổ biến nhất để đo lường giá trị, thanh toán hàng hoá, dịch vụ và lưu trữ giá trị qua thời gian từ cổ chí kim. Từ thời cổ đại, Plato đã xem rằng tiền là công cụ quan trọng để kết nối buôn bán, kết nối xã hội. Đến sau này, Keynes sau này lại bổ sung thêm góc nhìn hiện đại, khi nhấn mạnh tính vật chất, tính thương mại của tiền tệ và tầm quan trọng của những chính sách tiền tệ đối với con người¹. Tuy tồn tại nhiều định nghĩa và luồng quan điểm khác nhau; song tiền

¹ Seitz, E. (2017). What Is Money? Social Analysis: The International Journal of Anthropology, 61(4), 114–129.

tệ đều ám chỉ mục đích chính là phục vụ cho thương mại với ba chức năng chính: chức năng thanh toán, chức năng định giá, và chức năng cất trữ².

Bởi nhu cầu của thương mại toàn cầu ngày càng một gia tăng, phạm vi của đồng tiền không chỉ dừng lại ở biên giới quốc gia, khu vực, mà lan rộng ra trên toàn thế giới, với nổi bật là sự phổ biến của đồng Đô la Mỹ sau Chiến tranh Thế giới thứ II kết thúc và với sự hình thành của hệ thống Bretton Woods. Và cũng như học giả quan hệ quốc tế Fareed Zakaria nhận định trong quyển sách The Post-American World của mình rằng “thế giới ngày nay đang bước sang một thế giới đa cực, với sự vươn lên của các cường quốc mới nổi”, thì mảng tiền tệ cũng không phải là một ngoại lệ, khi nhiều quốc gia đang cố gắng quốc tế hoá đồng tiền của mình³. Để định nghĩa cho xu hướng này, học giả Peter B. Kenen cho rằng sự quốc tế hoá tiền tệ là khi “một đồng tiền được sử dụng và nắm giữ ngoài biên giới của quốc gia phát hành, cho các giao dịch, bao gồm thương mại và trao đổi tài chính, giữa các bên không cư trú và đồng tiền này được sử dụng thay cho các đồng tiền của các quốc gia tham gia giao dịch”⁴.

Và để đo lường được mức độ quốc tế hoá của một đồng tiền, Peter B. Kenen⁵ và sau này được phát triển bởi Takatoshi Ito⁶ đều cho rằng ba chức năng của tiền tệ được nhắc đến ở trên đóng vai trò rất lớn, và được phân tích theo bảng sau:

Chức năng tiền tệ	Sử dụng bởi chính phủ nước ngoài	Sử dụng bởi các chủ thể tư nhân nước ngoài
Đơn vị tính toán	Làm neo cho tỷ giá tiền tệ hoặc dùng làm trọng số trong giỏ tiền tệ	Định giá cho các giao dịch thương mại/tài chính
Phương tiện trao đổi	Can thiệp vào thị trường ngoại hối; lưu thông tiền tệ ra nước ngoài; hoán đổi tiền tệ giữa các ngân hàng trung ương	Xuất hóa đơn và thanh toán các giao dịch thương mại/tài chính
Phương tiện trao đổi	Dự trữ chính thức	Đầu tư

Bảng 1: Ma trận quốc tế hóa tiền tệ. Nguồn: Chinn và Frankel, 2007

² Ammous, S. (2018). Can cryptocurrencies fulfil the functions of money? *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 70, 38–51. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.05.010>

³ Zakaria, F. (2008). *The Post-American world: And The Rise Of The Rest*. Penguin UK.

⁴ Kenen, P. B. (2011). Currency internationalisation: an overview. *BIS Papers Chapters*, 61, 9–18. <https://www.bis.org/repoofficepubl/arpsearch200903.01.pdf>

⁵ Kenen, P. B. (1983). The role of the dollar as an international currency. In *Edward Elgar Publishing eBooks* (pp. 319–347). <https://doi.org/10.4337/9781035351718.00020>

⁶ Ito, T. (2011, October 25). The internationalization of the RMB. *Council on Foreign Relations*. <https://www.cfr.org/report/internationalization-rmb>

2.2. Khung phân tích FPA (Foreign Policy Analysis)

Trong việc phân tích chính sách quốc tế hóa RMB của Trung Quốc và tác động của nó đến khu vực Đông Á, nhóm nghiên cứu sẽ áp dụng khung phân tích chính sách đối ngoại FPA. Mục đích của nhóm nghiên cứu khi sử dụng khung phân tích này là làm rõ các động lực và cơ chế ra quyết định trong chính sách của Trung Quốc, từ đó hiểu được cách thức chính sách này ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính và kinh tế của khu vực. Thông qua khung phân tích chính sách đối ngoại, nghiên cứu sẽ cung cấp góc nhìn toàn diện về chiến lược quốc tế hóa RMB, đồng thời đánh giá các thách thức và cơ hội mà chính sách này mang lại cho khu vực Đông Á.

Khung phân tích chính sách đối ngoại vốn được xem là một trong những khung lý thuyết “trụ cột” trong lĩnh vực quan hệ quốc tế, và đã được tiếp cận và đề xuất bởi nhiều học giả khác nhau trong ngành. Đối với nhóm nghiên cứu, nhóm sẽ bám sát khung phân tích chính sách đối ngoại của học giả Valerie M. Hudson trong quyển Foreign Policy Analysis: Classic and Contemporary Theory⁷. Cụ thể, theo Hudson, có chín cấp độ phân tích định hình nên khung phân tích chính sách đối ngoại, và nó được thể hiện ở bảng sau:

⁷ Hudson, V. M. (2007). Foreign policy analysis : classic and contemporary theory. In Rowman & Littlefield Pub. eBooks. <http://ci.nii.ac.jp/ncid/BA79659609>

Cấp độ so sánh	Nội dung
1. Quá trình nhận thức	Ảnh hưởng của nhận thức, bối cảnh, cảm xúc, bệnh tật, thiên kiến, trí nhớ, biểu diễn vẫn đề, v.v.
2. Tính cách và định hướng của nhà lãnh đạo	Các phương pháp bao gồm phân tích mã vận hành, nghiên cứu động lực, tâm lý học chính trị, nghiên cứu định hướng chính sách đối ngoại của nhà lãnh đạo, v.v.
3. Động lực của các nhóm lãnh đạo	Cấu trúc và quy trình của nhóm lãnh đạo, lý thuyết liên minh, phân tích mạng lưới nhóm lãnh đạo và lý thuyết nhóm, v.v.
4. Bộ máy tổ chức	Xem xét việc học hỏi theo từng bước, quy trình vận hành tiêu chuẩn, các vẫn đề thực thi, văn hóa tổ chức, v.v.
5. Chính trị quan liêu (<i>Bureaucratic politics</i>)	Các khái niệm chính bao gồm quyền lực, tinh thần làm việc, ngân sách, ảnh hưởng, chính trị nhóm giữa các cơ quan, v.v.
6. Văn hóa và bản sắc	Các phương pháp bao gồm lý thuyết vai trò, chủ nghĩa dân tộc và chính trị bản sắc, nghiên cứu bản sắc thông qua lịch sử và diễn ngôn, sở thích giá trị, mô hình hành động, v.v.
7. Cạnh tranh chính trị nội địa	Xem xét các loại hình chế độ, nhóm lợi ích chính trị, chính trị bầu cử (<i>electoral politics</i>), dư luận công chúng, nghiên cứu truyền thông, v.v.
8. Đặc tính quốc gia	Các yếu tố ở đây có thể bao gồm địa lý, tài nguyên quốc gia, các biến số kinh tế như trình độ phát triển hoặc mô hình thương mại, v.v.
9. Hệ thống khu vực và quốc tế	Phân phối quyền lực khu vực và quốc tế, trật tự vô chính phủ và cách giảm thiểu nó thông qua quan hệ ngoại giao hữu nghị và thù địch v.v.

Bảng 2: Các cấp độ phân tích trong Phân tích Chính sách Đối ngoại (FPA).
Nguồn: Hudson, 2007

Mặc dù có chín cấp độ phân tích chính trong khung lý thuyết, tuy vậy, ở chương II của quyển Foreign Policy Analysis: Classic and Contemporary Theory, Hudson nhận thấy được sự tương quan của các cấp độ phân tích với nhau, và đề xuất gộp những cấp độ liên quan thành tổng cộng năm cấp độ phân tích chính bao gồm: (1) cấp độ cá nhân (*the individual decision maker*), (2) cấp độ nhóm (*group decision making*), (3) cấp độ văn hoá và bản sắc quốc gia (*culture and national identity*), (4) cấp độ chính trị nội bộ và các phe đối lập (*domestic politics and opposition*), và cấp độ cuối cùng là (5) các đặc tính quốc gia và hệ thống quốc tế (*national attributes and international system*).

Ở cấp độ đầu tiên, cấp độ cá nhân, Hudson tập trung vào việc phân tích các yếu tố bên trong của nhà lãnh đạo như nhận thức, cảm xúc, trạng thái thể chất, hay hoàn cảnh cá nhân và nghiên cứu những biến số này có thể quyết định đến chính sách ngoại giao và đường lối lãnh đạo của một nhà lãnh đạo như thế nào.

Đối với cấp độ thứ hai, cấp độ nhóm, Hudson nhấn mạnh vai trò quan trọng của ba thành phần: các nhóm lãnh đạo, bộ máy tổ chức và chính trị quan liêu trong việc phân tích một chính sách đối ngoại. Đầu tiên, vai trò và cách phân bổ quyền lực trong các nhóm lãnh đạo, ví dụ như các bộ trưởng trong một quốc gia có ảnh hưởng lớn đến sự thành bại của một chính sách đối ngoại. Thứ hai, để một chính sách đối ngoại được thực hiện cần có sự thông qua của một bộ máy tổ chức, cụ thể là các ban, bộ, ngành ở từng quốc gia khác nhau. Và cuối cùng, Hudson cho rằng việc thực hiện một chính sách đối ngoại không phải là một quá trình “suôn sẻ” và mượt mà, mà được định hình lớn bởi mong muốn các nhóm quyết định chính sách và mối quan hệ giữa các nhóm này với nhau, hay còn gọi là chính trị quan liêu (*bureaucratic politics*). Thông qua ba thành phần này, cấp độ nhóm của một chính sách đối ngoại sẽ được phân tích chặt chẽ.

Còn ở cấp độ thứ ba - cấp độ văn hóa và bản sắc quốc gia, được cho là nổi lên mạnh mẽ sau sự ra đời của học thuyết “sự va chạm của các nền văn minh” (*clash of civilization*)⁸ của Samuel Huntington. Mặc dù việc tích hợp hai yếu tố trên vào phân tích chính sách đối ngoại được cho là còn bị “khai quát hoá”⁹, Hudson cho rằng vẫn có thể sử dụng cấp độ này để nghiên cứu các trường hợp khác nhau.

Cấp độ thứ tư - cấp độ chính trị nội bộ và các phe đối lập tập trung phân tích sự tranh giành quyền lực trong nước giữa đảng phái hoặc phe phái chính trị. Theo Hudson, chính sách hoặc quan điểm của các đảng phái hoặc phe phái chính trị trong nước có thể định hình rất lớn đối với việc hình thành một chính sách đối ngoại.

Cấp độ cuối cùng được xem là cấp độ phân tích vĩ mô nhất, với hai yếu tố là các đặc tính quốc gia và hệ thống quốc tế. Đối với các đặc tính quốc gia, những yếu tố như địa lý, dân số, tài nguyên thiên nhiên, khả năng quân sự và tiềm lực kinh tế sẽ được đem ra để phân tích chính sách đối ngoại. Đối với hệ thống quốc tế, những yếu tố như trật tự vô chính phủ, các tổ chức đa quốc gia, hệ thống cân bằng quyền lực (*balance-of-power system*) và hệ thống lưỡng cực (*bipolar system*) có thể ảnh hưởng lớn đến hành vi đối ngoại của các quốc gia.

Đối với trường hợp nghiên cứu của nhóm: Việc phân tích chính sách quốc tế hóa đồng RMB của Trung Quốc đòi hỏi một cách tiếp cận đa chiều. Do đó, bốn cấp độ: nhóm tạo chính sách (*group-making*), chính trị nội địa (*domestic political contestation*), đặc tính quốc gia - hệ thống quốc tế (*national attributes & international systems*), và văn hóa - bản sắc quốc gia (*culture and national identity*) được lựa chọn để đảm bảo tính toàn diện.

⁸ Học thuyết “sự va chạm của các nền văn minh” của Samuel Huntington cho rằng các xung đột sau Chiến tranh Lạnh bắt nguồn từ sự chia rẽ văn hóa, chẳng hạn như khả năng liên minh giữa các nền văn minh Hồi giáo chống lại phương Tây.

⁹ Tian, D. (2022, February 9). *What's Wrong with the "Clash of Civilizations"?* – China-CEE Institute. <https://china-cee.eu/2022/02/09/whats-wrong-with-the-clash-of-civilizations/>

Cấp độ nhóm là thiết yếu bởi PBOC đóng vai trò “kiến trúc sư” chính, cùng với sự ảnh hưởng của nhóm “lãnh đạo cấp cao”. Cấp độ chính trị nội địa làm sáng tỏ sự giằng co lợi ích giữa các bộ ngành, các nhóm trong xã hội, lý giải cho cách tiếp cận “thận trọng” của Trung Quốc. Cấp độ đặc tính quốc gia - hệ thống quốc tế giúp đặt chính sách trong bối cảnh rộng lớn hơn, xem xét tác động của khủng hoảng tài chính 2008, sự trỗi dậy của Trung Quốc và mô hình kinh tế đặc thù. Cuối cùng, cấp độ văn hóa - bản sắc quốc gia làm nổi bật vai trò của chủ nghĩa dân tộc kinh tế, khát vọng cường quốc, coi đây là động lực tinh thần cho chính sách. Lý do bỏ qua cấp độ nhà lãnh đạo cá nhân (*individual decision maker*) là bởi các bài phát biểu và phỏng vấn của các quan chức chính phủ, kể cả lãnh đạo cấp cao của PBOC, rất hiếm khi đề cập trực tiếp đến chiến lược này¹⁰, và họ cũng không phải là người khởi xướng việc tập trung vào quốc tế hóa RMB¹¹.

3. Động cơ, nguyên nhân thực hiện chính sách

Bằng cách phân tích bối cảnh kinh tế chính trị quốc tế, sự giằng co giữa các nhóm lợi ích trong nước, và sức mạnh của chủ nghĩa dân tộc kinh tế, phân này sẽ làm sáng tỏ những động lực thực sự đằng sau chính sách đầy tham vọng của Trung Quốc để trả lời cho các câu hỏi: ai là những kiến trúc sư chính của chính sách quốc tế hóa RMB? Đâu là động lực thúc đẩy họ theo đuổi chiến lược này? Làm thế nào họ đã vận động được sự ủng hộ cần thiết để vượt qua lực cản từ các nhóm lợi ích và phe phái bảo thủ? Và quan trọng hơn, tại sao chính sách này lại được ưu tiên sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu?

3.1. Động lực từ hệ thống quốc tế và đặc điểm quốc gia

Quá trình quốc tế hóa đồng RMB của Trung Quốc không chỉ là một quyết sách kinh tế đơn thuần, mà còn là một chiến lược phản ánh sự giao thoa phức tạp giữa các yếu tố thuộc hệ thống quốc tế và đặc điểm quốc gia. Nổi lên sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008, chính sách này là hệ quả tất yếu của sự chuyển dịch trong nhận thức của Bắc Kinh về hệ thống tài chính quốc tế, vai trò của đồng đô la Mỹ, và vị thế ngày càng tăng của chính Trung Quốc¹².

Trước năm 2008, chiến lược tăng trưởng dựa vào xuất khẩu (*export-led growth strategy*) của Trung Quốc phụ thuộc lớn vào việc tích trữ đô la Mỹ như một công cụ bảo đảm tài chính và ổn định thương mại. Tuy nhiên, cuộc khủng hoảng đã phơi bày

¹⁰ Kroeber, A. (2012). China's Global Currency: Lever for Financial Reform. *Brookings-Tsinghua Center for Public Policy*, 17. <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/06/china-global-currency-financial-reform-kroeber.pdf>

¹¹ Bartee, M. S. (2018). *Great powers have great currencies: Popular nationalist discourse and China's campaign to internationalize the renminbi* Electronic Theses and Dissertations, No. 1424, p. 253. <https://digitalcommons.du.edu/etd/1424>

¹² Shao, X., Guan, M., Chen, Z., et al. (2024). Research on the application path of digital RMB in China's offshore financial market: An empirical analysis based on the DSGE model. *International Economic and Trade Exploration*, 40(5), 75-91.

những khiếm khuyết của hệ thống tài chính quốc tế phụ thuộc quá nhiều vào đồng đô la. Sự sụp đổ của thị trường tài chính Mỹ không chỉ làm tê liệt hệ thống tài trợ thương mại toàn cầu, khiến kim ngạch xuất khẩu của Trung Quốc sụt giảm nghiêm trọng, mà còn bộc lộ rõ rệt khi năm giữ lượng lớn tài sản dự trữ bằng đô la¹³. Thực tế, như Krugman đã chỉ ra, Trung Quốc rơi vào thế tiến thoái lưỡng nan khi "sở hữu quá nhiều đô la đến mức không thể bán tháo mà không làm đồng đô la giảm giá," đồng thời vẫn phải tiếp tục tích lũy dự trữ ngoại hối với tốc độ chóng mặt¹⁴.

Bên cạnh đó, cấu trúc tài sản nước ngoài của Trung Quốc, chủ yếu định giá bằng đô la, trong khi nợ nội địa lại bằng RMB, đã làm gia tăng nguy cơ mất cân bằng cán cân thanh toán. Chương trình nói lỏng định lượng (QE) của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) càng làm trầm trọng thêm nỗi lo về sự mất giá của đồng đô la, đe dọa trực tiếp đến giá trị tài sản của Trung Quốc¹⁵.

Như vậy, nhận thức về những rủi ro tiềm ẩn từ hệ thống quốc tế và mong muốn bảo vệ nền kinh tế trong nước, Trung Quốc đã đẩy mạnh quốc tế hóa RMB.

3.2. Động lực từ cấp độ nhóm ra quyết định (*Group-making*)

Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBOC) đóng vai trò then chốt trong chiến lược quốc tế hóa đồng RMB nhờ vào tính tự chủ ngày càng gia tăng và năng lực hoạch định chính sách. Ban đầu, PBOC chỉ là một cơ quan yếu, thụ động trong hệ thống hành chính¹⁶, nhưng Luật Ngân hàng Trung ương năm 1995 đã trao cho tổ chức này quyền tự chủ vận hành, đánh dấu bước ngoặt trong vai trò của PBOC¹⁷. Mỗi quan hệ tương hỗ với giới lãnh đạo cấp cao, cùng năng lực chuyên môn và vai trò “giải quyết vấn đề,” đã giúp PBOC trở thành một định chế tài chính có ảnh hưởng sâu rộng đến các quyết sách kinh tế chiến lược của Trung Quốc.

3.2.1. Lợi ích đối với PBOC

Với vị thế là một cơ quan hành chính quan liêu có tính chuyên môn hóa cao trong chính phủ Trung Quốc, PBOC có những lợi ích gắn liền mật thiết với quá trình quốc tế hóa đồng tiền quốc gia. Trước hết, quốc tế hóa RMB được xem là một bước tiến quan trọng, hoàn thiện sự chuyển đổi của PBOC thành một ngân hàng trung ương hiện đại. Mô hình ngân hàng

¹³ Kroeber, A. R. (2011, September 7). *The Renminbi: The Political Economy of a Currency*. Brookings. <https://www.brookings.edu/articles/the-renminbi-the-political-economy-of-a-currency/>

¹⁴ Krugman, P. (2009, April). China's Dollar Trap. The New York Times. <https://www.nytimes.com/2009/04/03/opinion/03krugman.html>

¹⁵ Kroeber, A. R. (2011, September 7). *The Renminbi: The Political Economy of a Currency*. Brookings. <https://www.brookings.edu/articles/the-renminbi-the-political-economy-of-a-currency/>

¹⁶ Wright, L. H. (2009). *The elusive price of stability: Ideas and interests in the reform of China's exchange rate regime*. The George Washington University.

¹⁷ Bell, S., & Feng, H. (2013). *The rise of the People's Bank of China: The politics of institutional change*. Harvard University Press.

trung ương hiện đại vận hành dựa trên các công cụ chính sách tiền tệ tiên tiến và đòi hỏi một mức độ độc lập nhất định trong hoạt động. Việc RMB được sử dụng rộng rãi trên thị trường quốc tế sẽ tạo tiền đề cho PBOC áp dụng những công cụ chính sách tiền tệ hiệu quả hơn, đồng thời gia tăng tính độc lập của ngân hàng trung ương trong việc hoạch định và thực thi chính sách.

Hơn nữa, quá trình quốc tế hóa RMB sẽ trực tiếp dẫn tới việc mở rộng quyền lực và tầm ảnh hưởng của PBOC trong bộ máy quan liêu Trung Quốc. Khi đồng RMB được sử dụng rộng rãi hơn trong các giao dịch quốc tế, phạm vi giám sát của PBOC, theo đó, cũng được mở rộng sang cả lĩnh vực thị trường nước ngoài. Điều này đòi hỏi PBOC phải có thêm thẩm quyền để quản lý chính sách tiền tệ trong bối cảnh dòng vốn xuyên biên giới ngày càng gia tăng¹⁸. Ngay cả khi quốc tế hóa RMB không kéo theo những cải cách sâu rộng về tài khoản vốn, tỷ giá hối đoái hay lãi suất, không gian chính sách (*policy space*) của PBOC vẫn được nói rộng đáng kể, và đi kèm với đó là sự gia tăng về quyền lực và ảnh hưởng. Một lợi ích thể chế quan trọng khác của PBOC trong việc thúc đẩy quốc tế hóa

RMB là nâng cao năng lực thực thi và điều hành chính sách tiền tệ. Việc đồng tiền quốc gia được sử dụng rộng rãi trên trường quốc tế sẽ tạo điều kiện cho PBOC phát huy tối đa hiệu quả của các công cụ chính sách tiền tệ. Đây được xem là mục tiêu thể chế trọng tâm mà PBOC luôn hướng tới¹⁹.

3.2.2. Động lực cải cách hệ thống tài chính nội địa

Luận điểm thứ hai xoay quanh động lực cải cách hệ thống tài chính nội địa ẩn sau chính sách quốc tế hóa đồng RMB của Trung Quốc. Có thể nói, đây là một nỗ lực thúc đẩy cải cách từ bên ngoài trong bối cảnh môi trường chính trị trong nước không thực sự ủng hộ những thay đổi mang tính đột phá.

Chiến lược này xuất phát từ nhận thức rằng cải cách trực diện hệ thống tài chính trong nước sẽ vấp phải sự phản kháng quyết liệt từ các nhóm lợi ích, đặc biệt là các ngành công nghiệp xuất khẩu vốn được hưởng lợi từ chính sách tỷ giá hiện hành²⁰. Do đó, thay vì đổi đầu trực diện, các nhà cải cách tại PBOC lựa chọn con đường "mượn gió bẻ măng", thúc đẩy cải cách từ bên ngoài thông qua việc quốc tế hóa đồng RMB. Logic đằng sau chiến lược này là việc ủng hộ thành lập thị trường RMB nước ngoài (*offshore*) của Chu Tiêu Xuyên lại chính là bước đi có chủ đích²¹. Hơn nữa, việc dỡ bỏ kiểm soát vốn sẽ mở đường cho sự tham gia sâu rộng hơn của các định chế tài chính nước ngoài,

¹⁸ Bartee, M. S. (2018). *Great Powers Have Great Currencies: Popular Nationalist Discourse and China's Campaign to Internationalize the Renminbi*.

¹⁹ Bartee, M. S. (2018). *Great Powers Have Great Currencies: Popular Nationalist Discourse and China's Campaign to Internationalize the Renminbi*.

²⁰ McNally, C. A., & Gruin, J. (2017). A novel pathway to power? Contestation and adaptation in China's internationalization of the RMB. *Review of International Political Economy*, 24(4), tr. 6

²¹ Để giải quyết vấn đề arbitrage, cần phải cân bằng giá cả giữa hai thị trường, mà điều đó, như McCauley (2011) đã phân tích, đồng nghĩa với việc phải "xóa bỏ kiểm soát vốn và tự do hóa lãi suất trong nước"

từ đó gia tăng sức ép cạnh tranh lên các định chế tài chính trong nước²². Như vậy, tự do hóa lãi suất và gia tăng cạnh tranh, hay nói cách khác là "tự do hóa tài chính", sẽ được thúc đẩy thông qua công cụ là việc tạo ra một thị trường RMB nước ngoài.

3.3. Các động lực trong nền chính trị nội bộ (Domestic Political Contests)

Phân tích chính sách quốc tế hóa đồng RMB của Trung Quốc ở cấp độ chính trị nội địa cho thấy đây là một quá trình phức tạp, chịu sự chi phối của nhiều nhân tố, và Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBOC), dù đóng vai trò chủ chốt, vẫn phải hành động một cách thận trọng. Sự thận trọng này xuất phát từ yêu cầu phải có được sự chấp thuận từ các lãnh đạo cấp cao và sự đồng thuận từ các cơ quan hành chính khác, trong bối cảnh tồn tại sự giằng co lợi ích giữa các bên.

Mặc dù ý tưởng về vai trò toàn cầu của đồng RMB đã được thảo luận nội bộ trong PBOC từ những năm 1990, nhưng phải đến sau năm 2009, đặc biệt là giai đoạn 2012-2014, PBOC mới dám bày tỏ quan điểm một cách mạnh mẽ. Điều này cho thấy PBOC đã nhận được sự ủng hộ mạnh mẽ hơn từ các lãnh đạo cấp cao sau khủng hoảng 2008, khi những rủi ro của hệ thống tài chính quốc tế phụ thuộc vào đồng đô la trở nên rõ ràng.

3.4. Động lực từ bản sắc quốc gia

Quá trình quốc tế hóa đồng RMB của Trung Quốc không đơn thuần là một toan tính kinh tế, mà còn là sự phản ánh mạnh mẽ của chủ nghĩa dân tộc kinh tế và tham vọng xây dựng một mô hình phát triển khác biệt, không rập khuôn theo phương Tây. Chính những yếu tố văn hóa và bản sắc này đã góp phần tạo nên động lực, định hình chiến lược và chi phối cách thức triển khai chính sách đầy tham vọng này. Chủ nghĩa dân tộc kinh tế được thể hiện rõ nét qua nhiều khía cạnh trong chính sách quốc tế hóa RMB: Trước tiên, đó là mong muốn mạnh mẽ thách thức vị thế thống trị của đồng đô la Mỹ (USD). Sự thống trị của USD bị coi là tàn dư của một trật tự thế giới cũ bất công, do phương Tây áp đặt và không phản ánh đúng thực lực kinh tế của Trung Quốc. Do đó, quốc tế hóa RMB được xem như công cụ để phá vỡ sự thống trị ấy, thiết lập một trật tự tài chính quốc tế công bằng, đa cực hơn. Một bài báo trên tờ Wall Street Journal năm 2011 đã từng nhận định rằng Chu Tiêu Xuyên đã khéo léo "sử dụng ngôn ngữ của chủ nghĩa dân tộc kinh tế" để thúc đẩy một chương trình nghị sự hướng tới tự do hóa²³.

Thứ hai, Trung Quốc coi việc quốc tế hóa RMB là biểu tượng của sức mạnh và uy tín quốc gia. Việc đưa RMB trở thành đồng tiền dự trữ và thanh toán quốc tế không chỉ mang lại lợi ích kinh tế, mà còn là sự khẳng định về vị thế cường quốc của Trung

²² Kroeber, A. (2013). *China's Global Currency: Lever for Financial Reform*, tr. 21.

²³ Davis, B. (2011). Were China's leaders conned? *Wall Street Journal*.

Quốc. Li Ruogu (2009) cũng kêu gọi Trung Quốc “thiết lập ý thức cường quốc”. Tân Hoa Xã năm 2016 đã liên hệ trực tiếp giữa quốc tế hóa RMB và Giấc mộng Trung Hoa, coi đây là một thành tựu quan trọng trong việc nâng cao vị thế quốc tế.

Bên cạnh chủ nghĩa dân tộc kinh tế, tham vọng xây dựng một mô hình phát triển kinh tế khác biệt so với phương Tây cũng là một nhân tố quan trọng. Trung Quốc nhận thấy mô hình kinh tế tự do kiểu phương Tây, với những quy định về tự do hóa dòng vốn, không phù hợp và đang kìm hãm sự phát triển của mình. Do đó, họ theo đuổi quốc tế hóa RMB, nhưng vẫn kiên quyết duy trì sự kiểm soát cần thiết đối với hệ thống tài chính trong nước, dòng vốn và tỷ giá hối đoái. Trung Quốc không đi theo con đường tự do hóa hoàn toàn mà phương Tây áp đặt, mà muốn xây dựng một mô hình phát triển riêng, phù hợp với điều kiện và lợi ích quốc gia²⁴.

4. Quá trình hoạch định chính sách

4.1. Mô hình phân quyền và thử nghiệm chính sách trong quá trình quốc tế hóa RMB của Trung Quốc

Về bản chất, mô hình phân quyền (*decentralization*) cho phép các nhà lãnh đạo địa phương điều chỉnh các chính sách quốc gia sao cho phù hợp với bối cảnh xã hội và điều kiện kinh tế của từng địa phương. Kể từ khi mở cửa vào những năm 1980, Trung Quốc đã tiến hành hàng loạt các cuộc cải cách thể chế nhằm giảm tập trung quyền lực ở trung ương, chia sẻ không gian hoạch định chính sách cho cấp địa phương. Tuy nhiên, quốc gia này vẫn duy trì áp lực từ trên xuống (*top-down pressures*) thông qua khả năng kiểm soát chặt chẽ ngân sách công, cho phép trung ương cắt giảm trợ cấp hoặc giảm chuyen nhượng khi gặp phải áp lực chính trị dân chủ từ dưới lên.

Nhìn chung, mô hình nhà nước phát triển của Trung Quốc là sự kết hợp giữa chỉ định từ trên xuống (*top-down appointment*) và thử nghiệm chính sách từ các địa phương. Nhờ vậy, các chính sách quốc tế hóa RMB có được những thành tựu nhất định, thông qua đẩy mạnh xây dựng khu thí điểm ở vài khu vực trọng yếu, các khu kinh tế và khu công nghiệp đặc biệt, cùng với các quy định thí điểm, thay vì triển khai đồng loạt trên cả nước. Địa phương vẫn có vai trò chủ động trong quá trình điều chỉnh và thi hành chính sách của mình. Mục đích của các cuộc thử nghiệm này là tạo ra nhiều không gian cho sự sáng tạo của địa phương, học hỏi và điều chỉnh linh hoạt (*ad hoc tinkering*).²⁵ Sự kết hợp này có thể được giải thích từ các cuộc khủng hoảng tài chính trong

quá khứ, khi mà các nhà hoạch định chính sách của Trung Quốc tỏ ra rất thận trọng trong quá trình quốc tế hóa RMB. Hơn hết, Trung Quốc không chuộng cách tiếp cận cải

²⁴ McNally, C. A. (2015). The political economic logic of RMB internationalization: A study in Sino-capitalism. *International Politics*, 52(6), 704–723. <https://doi.org/10.1057/ip.2015.15>

²⁵ McNally, C. A., & Gruin, J. (2017). A novel pathway to power? Contestation and adaptation in China's internationalization of the RMB. *Review of International Political Economy*, 24(4), 599–628. <https://doi.org/10.1080/09692290.2017.1319400>

cách mạnh mẽ, đột ngột (*radical big-bang style reform*) như phương Tây²⁶, mà ưu tiên thử nghiệm trong phạm vi hạn chế trước, sau đó mới dần dần mở rộng và tổng quát hóa với hy vọng tiến tới quốc tế hóa thành công ở nước ngoài mà không đe dọa đến quyền kiểm soát hệ thống tài chính hoặc chính trị trong nước.

Ngay sau cuộc khủng hoảng tài chính, Hội đồng Nhà nước Trung Quốc (hay được gọi là chính phủ trung ương) đã phê duyệt một chương trình thí điểm nhằm thúc đẩy việc thanh toán thương mại xuyên biên giới bằng RMB tại Thượng Hải, bốn thành phố khác ở tỉnh Quảng Đông và Hồng Kông. Vào tháng 6 năm 2010, chương trình này được mở rộng để bao phủ 20 trong số 31 tỉnh thành trên đại lục Trung Quốc và các công ty ở cả Hồng Kông lẫn bên ngoài Hồng Kông.²⁷ Nhờ vậy, Trung Quốc có thể mở rộng các chính sách này trên toàn quốc và quốc tế, đồng thời cải thiện khả năng kiểm soát và điều chỉnh chính sách một cách linh hoạt và chiến lược.

Để giám sát hoạt động tài chính và tiền tệ nói chung, đồng thời thúc đẩy quá trình quốc tế hóa RMB, Hội đồng Nhà nước Trung Quốc đã giao nhiệm vụ này cho các cơ quan chủ chốt, bao gồm: Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBOC), Bộ Tài chính (MOF), Ủy ban Cải cách và Phát triển Quốc gia (NDRC), Cục Quản lý Ngoại hối Nhà nước (SAFE), Ủy ban Giám sát và Quản lý Tài sản Nhà nước trực thuộc Hội đồng Nhà nước (SASAC); Ủy ban Quản lý Ngân hàng và Bảo hiểm Trung Quốc (CBIRC); Ủy ban Chứng khoán Trung Quốc (CSRC). Tuy nhiên, sau nhiều lần cải cách bộ máy tài chính, quyền lực của các bên đã dần được giới hạn trong những phạm vi nhất định. Bài viết sẽ tập trung phân tích chủ thể có ảnh hưởng lớn nhất đến chính sách quốc tế hóa RMB, đồng thời làm rõ vai trò của các cơ quan đảm bảo hoạt động đầu tư bằng đồng RMB.

4.2. Vai trò của PBOC trong chính sách tiền tệ và quốc tế hóa RMB

So với các cơ quan tài chính khác trong Hội đồng Nhà nước, PBOC hiện đóng vai trò trọng yếu nhất, không chỉ trong việc thúc đẩy quá trình quốc tế hóa RMB mà còn trong chính sách kinh tế vĩ mô của Trung Quốc. Trước khi tiến hành cải cách kinh tế, PBOC chỉ là một đơn vị trực thuộc MOF, có trách nhiệm giữ ngân quỹ của chính phủ theo chế độ kế hoạch hóa tập trung²⁸. Khi mô hình kế hoạch hóa được thay thế, vai trò của PBOC cũng thay đổi đáng kể. Từ năm 1984, PBOC bắt đầu hoạt động độc quyền như một ngân hàng trung ương, qua đó khung cơ cấu của ngân hàng trung ương Trung Quốc được thiết lập.

Về mặt quản lý, PBOC đã sử dụng đáng kể các công cụ chính sách tiền tệ trực tiếp từ trên xuống, như kiểm soát định lượng (*quantitative controls*) và hướng dẫn qua

²⁶ Eichengreen, B. (2015). Sequencing RMB Internationalization. CGI Papers. https://www.cigionline.org/sites/default/files/cigi_paper_no_69_web.pdf

²⁷ 2023 RMB Internationalization Report. (2023). The People's Bank of China. <http://www.pbc.gov.cn/3688241/3688636/3828468/4756463/5163932/2023120819545781941.pdf>

²⁸ Tinggui, C. (2001). The People's Bank of China and its monetary policy. *Working Paper, 14*. <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/74355/1/745683460.pdf>

cửa sổ (*window guidance*). Việc đưa vào một loạt các công cụ trực tiếp và gián tiếp trong bộ công cụ của PBOC mang lại một mức độ linh hoạt trong việc ra quyết định chính sách và thử nghiệm, cho phép PBOC hành động một cách chọn lọc và chiến lược trong lĩnh vực chính sách. Cụ thể, PBOC có thể sử dụng một loạt công cụ trực tiếp để đạt được các mục tiêu chính sách trong nước, tận dụng hệ thống hành chính, quyền lực thế chế, các mối quan hệ lịch sử và các mối quan hệ cá nhân. Việc sử dụng sáng tạo các nguồn lực thế chế này mở ra không gian cho mức độ tự do quyết định của các nhà hoạch định chính sách ở cấp địa phương Trung Quốc và thường được chứng minh là hiệu quả hơn các phương thức thị trường trong bối cảnh đặc thù của Trung Quốc²⁹. PBOC sử dụng các công cụ trực tiếp như Tỷ lệ Dự trữ Bắt buộc (Required Reserve Ratios - RRR) để kiểm soát dòng vốn và duy trì sự ổn định tài chính, đặc biệt đối với các khoản tiền gửi RMB từ tổ chức tài chính nước ngoài vào ngân hàng trong nước. Các ngân hàng này phải giữ lại một phần tiền gửi theo tỷ lệ RRR tại PBOC, giúp giảm biến động thị trường và tránh thiếu thanh khoản. Đồng thời, PBOC áp dụng công cụ hướng dẫn cửa sổ (*window guidance*) để định hướng các ngân hàng thương mại hỗ trợ chiến lược quốc tế hóa RMB, chẳng hạn như ban hành các quy định về quản lý nguồn vốn từ trái phiếu RMB phát hành bởi các tổ chức nước ngoài tại Trung Quốc. Chính sách này thúc đẩy phát hành Panda Bonds và hỗ trợ các nhà đầu tư nước ngoài tham gia vào chương trình QFII và RQFII³⁰, tạo môi trường thuận lợi và giảm thủ tục hành chính.

Đối mặt với hàng loạt khuyến nghị về tự do hóa tài khoản vốn nhằm tạo điều kiện thúc đẩy quá trình quốc tế hóa đồng tiền nội địa, các nhà hoạch định chính sách của Trung Quốc vẫn phải quay trở lại ưu tiên ban đầu là duy trì mức độ kiểm soát chặt chẽ đối với quá trình tự do hóa này. Mặc dù mục tiêu là thúc đẩy quốc tế hóa đồng tiền, nhưng nếu tự do hóa dòng vốn một cách thiếu kiểm soát, những rủi ro gây bất ổn cho thị trường nội địa có thể tạo ra những vết nứt nghiêm trọng, đe dọa đến sự ổn định của một nền kinh tế lớn như Trung Quốc. Vì vậy, chiến lược của PBOC trong tương lai sẽ tiếp tục duy trì kết hợp việc mở cửa tài khoản vốn một cách từ từ, có giới hạn và linh hoạt đảo ngược, cùng với các cải cách theo hướng thị trường đối với cơ chế tỷ giá hối đoái.

²⁹ Bell, S. (2013). *The Rise of the People's Bank of China. The Politics of Institutional Change*, Cambridge, MA and London, England: Harvard University Press. <https://www.degruyter.com/document/doi/10.4159/harvard.9780674073593/html>

³⁰ 2023 RMB Internationalization Report. (2023)

4.3. Vai trò của CSRC và CBIRC trong quản lý tài chính và hỗ trợ quốc tế hóa đồng RMB

Trước đây, PBOC vừa thực hiện chính sách tiền tệ, vừa giám sát các ngân hàng và tổ chức tài chính, dẫn đến tình trạng quá tải và xung đột lợi ích.³¹ Vì thế, chức năng quản lý trên được chuyển sang Ủy ban Quản lý Ngân hàng (sau này hợp nhất với Ủy ban Quản lý Bảo hiểm, tái cơ cấu thành CBIRC), nhằm cải thiện sự phối hợp trong giám sát tài chính và xử lý các rủi ro hệ thống.³² Chính sách quốc tế hóa RMB đòi hỏi phải đạt được sự hài hòa trong các quy định

về dòng vốn, đồng thời thực hiện quá trình tự do hóa tài chính trong khu vực³³. Hiện nay, một số quốc gia vẫn có cơ sở hạ tầng và quy định thị trường tài chính kém phát triển, điều này tạo ra rào cản cho Trung Quốc do nguy cơ bất ổn và sự phức tạp đối với hoạt động thương mại và đầu tư xuyên biên giới. Những rủi ro tài chính trong quá trình quốc tế hóa cần phải được giám sát một cách hiệu quả, dẫn đến vai trò cốt lõi của CBIRC trong việc thúc đẩy hợp tác giám sát xuyên biên giới với các cơ quan quản lý quốc tế. Cho đến nay, CBIRC đang hợp tác với các cơ quan quản lý tại các quốc gia trong Sáng kiến Vành đai và Con đường (BRI) để giảm bớt các rào cản và thúc đẩy một môi trường quản lý cởi mở và công bằng, hỗ trợ sự mở rộng quốc tế của các tổ chức tài chính.³⁴ Kể từ khi CSRC được thành lập vào năm 1992, tổ chức này đã đóng vai trò quan

trọng trong giám sát thị trường chứng khoán, bảo đảm tính ổn định và minh bạch. Trong khi đó, CBIRC tập trung vào giám sát các tổ chức tài chính, chủ yếu là ngân hàng, và PBOC chịu trách nhiệm điều tiết vĩ mô. Sự phân chia này phản ánh các rủi ro khác nhau trong hệ thống tài chính: rủi ro thê ché (thiếu vốn) và rủi ro thị trường (minh bạch). Việc duy trì sự độc lập của cơ quan giám sát rủi ro thị trường là quan trọng để thúc đẩy cải cách tài chính và ngăn ngừa rủi ro.³⁵ Nhìn chung, mặc dù ban lãnh đạo đảng có thẩm quyền chính sách cuối cùng³⁶,

PBOC vẫn đóng vai trò chủ chốt trong việc thiết lập các lựa chọn chính sách, đưa ra tư vấn và đôi khi tác động lên lãnh đạo nhờ vào mối quan hệ cá nhân và tầm ảnh hưởng của các lãnh đạo ngân hàng trung ương đối với giới tinh hoa chính trị hàng đầu, được xây dựng qua thời gian. Tuy nhiên, điều này cũng dấy lên lo ngại về khả năng vượt

³¹ Wu, X. (2019). Reform and evolution of finance in China: evidence from China's reform and opening-up in the past 40 years. *Economic and Political Studies*, 7(4), 377–412. <https://doi.org/10.1080/20954816.2019.1667603>

³² Liu, W., & Wu, W. (2008). Development of local financial systems in mainland China. *Eurasian Geography and Economics*, 49(2), 160–179. <https://doi.org/10.2747/1539-7216.49.2.160>

³³ Chen, J. L. (2018, January). The Cases Study of “One Belt and One Road” and “Made in China 2025” Impact on the Development of Taiwan’s Machine Tool Industry. *International Business Research*.

³⁴ Lasak, P., & Van Der Linden, R. W. H. (2019). China's financial deepening and its 'Belt and road' funding dilemma in a global context. In Springer eBooks (pp. 125–162). https://doi.org/10.1007/978-3-030-30118-7_5 ³⁵ Wu, X. (2019b). Reform and evolution of finance in China: evidence from China's reform and opening-up in the past 40 years. *Economic and Political Studies*, 7(4), 377–412. <https://doi.org/10.1080/20954816.2019.1667603>

³⁶ Elliott, Douglas J., and Kai Yan. 2013. “The Chinese Financial System: An Introduction and Overview.” John L. Thornton China Center at Brookings, July. Overview of the Chinese financial system.

quyền của PBOC và sự mở rộng sức mạnh không chỉ trong lĩnh vực chính sách tiền tệ truyền thống, mà còn đối với các lĩnh vực khác. Điều này không thể tránh khỏi việc thách thức và xâm phạm quyền hạn của các cơ quan tổ chức khác. Trong hầu hết các trường hợp, chính sách tiền tệ được hoàn thiện thông qua quá trình đàm phán chủ yếu giữa PBOC và ban lãnh đạo đảng, trong khi các cơ quan liên quan khác như NDRC và MOF chỉ đóng vai trò phụ. Nhờ đó, PBOC đã phát triển năng lực thế chế vững mạnh, chuyên môn sâu và một loạt các công cụ chính sách trong lĩnh vực tiền tệ, đặc biệt là trong quá trình quốc tế hóa đồng RMB.

5. Triển khai chính sách và tác động của chính sách đến khu vực Đông Á:

5.1. Triển khai chính sách

Cột mốc năm 2008 với sự ra đời của Olympic Bắc Kinh đã chứng kiến sự “bùng nổ” của con rồng Trung Hoa trên trường quốc tế trên mọi phương diện, và đối với mảng tiền tệ đây cũng không phải là một ngoại lệ³⁷. Trung Quốc lần đầu thi hành chính sách vào tháng 7 năm 2009 khi thí điểm cho phép thanh toán bằng RMB đối với hoạt động thương mại của 365 doanh nghiệp từ năm thành phố đại lục³⁸ với Hồng Kông và Ma Cao, và đối với hoạt động thương mại của Vân Nam và Quảng Tây với ASEAN và tất cả các doanh nghiệp ở các tỉnh và thành phố đại lục này có thể thanh toán nhập khẩu bằng RMB. Đến năm 2012, chương trình này được mở rộng lên toàn quốc.

Tiếp đó, Trung Quốc cũng thi hành thiết lập các trái phiếu Dim Sum, tức là các trái phiếu được phát hành bằng đồng RMB tại các thị trường ngoài Trung Quốc đại lục. Thí điểm lần đầu tiên tại Hồng Kông, các trái phiếu Dim Sum sau đó lan rộng trên nhiều thành phố lớn, trong đó có London và Singapore. Tính đến năm 2024, tổng giá trị phát hành trái phiếu Dim Sum đã vượt hơn 800 tỷ RMB và được các chuyên gia dự đoán là đang trên đà tiếp tục tăng trưởng³⁹.

Để quốc tế hóa đồng tiền của mình một cách thành công, kể từ năm 2009, PBOC đã tiến hành các Hiệp định Hoán đổi Tiền tệ Song phương (BSL), nhằm khuyến khích việc sử dụng trực tiếp đồng RMB trong thương mại và tài chính, giảm sự phụ thuộc vào đồng Đô-la Mỹ trong các giao dịch quốc tế. Tính đến năm 2024, nước này đã ký kết các BSL với hơn 40 quốc gia bao gồm các nền kinh tế lớn ở Đông Á như Hàn Quốc, Nhật

³⁷ Zhong, Y., Fan, H., & Herrmann, P. (2021). The impact of the 2008 Beijing Olympic Games on China and the Olympic Movement: The Legacy. *The International Journal of the History of Sport*, 38(18), 1863–1879. <https://doi.org/10.1080/09523367.2022.2054990>

³⁸ bao gồm Thượng Hải, Thâm Quyến, Quảng Châu, Chu Hải và Đông Quan.

³⁹ Tamplin, T. (2023, July 13). Dim Sum Bond | Definition, Characteristics, Market, Risks. Finance Strategists. <https://www.financestrategists.com/wealth-management/bonds/dim-sum-bond/>

Bản, cũng như là quốc gia chiếm số lượng BSL nhiều nhất trên toàn cầu, hơn cả Mỹ sau năm 2020.

Một bước tiến hành mạnh mẽ hơn nữa là khi Trung Quốc thiết lập Thanh toán Liên ngân hàng Xuyên biên giới (CIPS) vào năm 2015, vốn được xem là để cung cấp cơ sở hạ tầng cho các giao dịch thanh toán đồng RMB xuyên biên giới, giảm sự phụ thuộc vào các mạng lưới thanh toán phương Tây như SWIFT. Theo học giả Liu và cộng sự⁴⁰, việc thiết lập CIPS đã khiến tỷ trọng của RMB như một loại tiền tệ thanh toán toàn cầu đã tăng từ 1,61%, 2,22% và cả 2,8%

nguồn dự trữ toàn cầu⁴¹. Tuy nhiên, nhiều chuyên gia dự đoán CIPS vẫn chưa thực sự phát huy khả năng là một hệ thống thanh toán toàn cầu, bởi

Số lượng Hiệp định Hoán đổi Tiền tệ Song phương (BSL)



Bảng 3: Số lượng Hiệp định Hoán đổi Tiền tệ Song phương (BSL).
Nguồn: Schachtschneider, 2019.

hệ thống SWIFT của phương Tây vẫn còn “thống trị” khu vực Đông Nam Á và Đông Á, nơi mà Trung Quốc đang muốn hướng đến nhất.

Một trong những cột mốc đánh dấu sự quốc tế hóa mạnh mẽ nhất của đồng RMB là khi đồng tiền này chính thức gia nhập gio Quyền Rút vốn Đặc biệt (SDR) của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) vào năm 2016⁴². Đây là bước tiến quan trọng nhằm nâng cao vị thế toàn cầu của RMB, hướng đến việc biến nó thành một đồng tiền dự trữ chính thức, tăng sự chấp nhận trong giao dịch thương mại và tài chính quốc tế. Để đáp ứng tiêu chuẩn “tự do sử dụng” của IMF, Trung Quốc đã thực hiện nhiều cải cách tài chính, bao gồm tự do hóa tỷ giá hối đoái, góp phần vào công cuộc quốc tế hóa hơn.

⁴⁰ Liu, T., Wang, X., & Woo, W. T. (2021). The rise of Renminbi in Asia: Evidence from Network Analysis and SWIFT dataset. *Journal of Asian Economics*, 78, 101431. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2021.101431>

⁴¹ Schachtschneider, J. (2019). CIPS – China’s Cross-Border Interbank Payment System and Its Role Within the RMB Internationalization Process. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4096107>

⁴² Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) công bố vào ngày 30/9/2016 rằng SDR mới bao gồm RMB, hiệu lực vào ngày 1/10/2016, bao gồm: đô la Mỹ, Euro, Nhân dân tệ Trung Quốc, Yên Nhật và Bảng Anh. Tỷ lệ của mỗi loại tiền tệ là 41,73% đối với đô la Mỹ, 30,93% đối với Euro, 10,92% đối với Nhân dân tệ, 8,33% đối với Yên Nhật và 8,09% đối với Bảng Anh.

5.2. Tác động của chính sách đến khu vực Đông Á

Việc quốc tế hóa đồng RMB đã có những tác động đáng kể tại Đông Á trong ba lĩnh vực chính: thị trường ngoài nước, thanh toán thương mại, và các BSL.

Đối với lĩnh vực thị trường ngoài nước, Hồng Kông giữ vai trò trung tâm với hơn 75% các khoản thanh toán RMB toàn cầu ngoài Trung Quốc đại lục tính đến năm 2022. Nhật Bản tập trung vào phát hành trái phiếu và quỹ đầu tư RMB, trong khi các trung tâm RMB khác ở Đông Á thúc đẩy hội nhập tài chính khu vực, giảm sự phụ thuộc vào đồng USD. Theo hai học giả Sato và Shimizu⁴³, RMB trong khoảng 5 gần đây đã được sử dụng tương đối trong giao dịch nội địa tại Nhật Bản, đặc biệt cho nhập khẩu và xuất khẩu trong chuỗi sản xuất thay thế cho đồng USD.

Về thanh toán thương mại, các nước như Hàn Quốc ngày càng sử dụng RMB để thanh toán, chiếm 15% giao dịch vào năm 2017⁴⁴. Hơn thế nữa, theo nhóm học giả Garcia-Herrero, Tsai và Le, vùng lãnh thổ Đài Loan là một trong những thị trường tiềm năng, khi Đài Loan quốc gia và vùng lãnh thổ sử dụng đồng RMB, chỉ sau Hồng Kông và Singapore⁴⁵. Cụ thể, theo báo cáo từ SWIFT về đồng RMB, Hàn Quốc và Đài Loan đã chứng kiến sự gia tăng đáng kể trong việc sử dụng RMB cho các giao dịch xuyên biên giới với Trung Quốc và Hồng Kông. Cụ thể, Hàn Quốc đã ghi nhận mức tăng trưởng 173% trong các giao dịch thanh toán bằng RMB, trong khi Đài Loan đạt mức tăng 45%. Nhờ đó, tỷ lệ sử dụng RMB trong các giao dịch với Trung Quốc và Hồng Kông đã đạt 84% tại Hàn Quốc và 80% tại Đài Loan⁴⁶. Song, RMB vẫn bị hạn chế về tính chuyển đổi và thanh khoản so với USD ở khu vực Đông Á, do uy tín, phủ sóng chưa cao cũng như sự thiếu thuận tiện trong việc sử dụng loại hình tiền tệ này⁴⁷.

Trong những năm gần đây, Trung Quốc đã không ngừng mở rộng và củng cố vai trò của mình trong các BSL, đặc biệt tại khu vực Đông Á, nơi được xem là tiên phong trong việc áp dụng và phát triển các BSL. Theo thống kê của IMF vào năm 2023, Hồng Kông và Hàn Quốc dẫn đầu khu vực này với lượng giao dịch qua BSL lần lượt đạt 500 tỷ và 400 tỷ RMB. Nhật Bản đứng ở vị trí thứ sáu với 200 tỷ RMB, chỉ sau Khu vực Euro và Vương quốc Anh. Đáng chú ý, ngay cả Macau, với quy mô nhỏ bé và dân số

⁴³ Sato, K., & Shimizu, J. (2018). International use of the renminbi for invoice currency and exchange risk management: Evidence from the Japanese firm-level data. *The North American Journal of Economics and Finance*, 46, 286–301. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.04.013>

⁴⁴ Kim, H. S., Jeong, Y. S., Moon, J., & Yang, D. Y. (2022). Internationalization of the Korean won in the light of RMB internationalization. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4172762>

⁴⁵ Garcia-Herrero, A., Tsai, Y., & Xia, L. (2012). RMB Internationalization: What is in for Taiwan? *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2253108>

⁴⁶ SWIFT. (2015). South Korea and Taiwan use the RMB for the majority of payments with China and Hong Kong. *SWIFT*. <https://www.swift.com/news-events/press-releases/south-korea-and-taiwan-use-rmb-majority-payments-china-and-hong-kong>

⁴⁷ Cohen, B. J. (2014). Will history repeat itself? Lessons for the yuan. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2380529>

khiêm tốn, cũng đạt 30 tỷ RMB, cho thấy xu hướng gia tăng của RMB trong khu vực Đông Á⁴⁸.

Mặc dù đồng RMB đang trở nên phổ biến và là xu hướng chủ đạo tại Đông Á, đặc biệt trong ba lĩnh vực: thị trường ngoài nước, thanh toán thương mại và các BSL, nhưng vẫn còn tồn tại một số hạn chế sẽ được phân tích chi tiết trong phần 6.1 dưới đây.

6. Đánh giá hiệu quả chính sách

6.1. Nguyên tắc tự do hóa tài khoản vốn của Trung Quốc

Quá trình tự do hóa ở Trung Quốc được thể hiện như một mô hình mở cửa từ từ, có trình tự và nguyên tắc: Dòng vốn chảy vào trước, sau đó là dòng chảy ra (*inflows followed by outflows*), tài khoản dài hạn trước, tài khoản ngắn hạn sau (*long-term account followed by short-term account*), mở cửa từng bước các mặt hàng kinh doanh chính như FDI, tài chính nợ (*debt financing*), tài chính chứng khoán, (*security financing*).

Trung Quốc mở cửa đã bớt hạn chế⁴⁹ và có thứ tự mở cửa khá hợp lý. Trung Quốc mở từ FDI trước vì FDI là dòng vốn dài hạn và ổn định, ít rủi ro tài chính hơn các loại dòng vốn khác. Thứ tự mở cửa đúng đắn đã cho phép Trung Quốc gặt hái được lợi ích từ FDI trong khi ngăn chặn những nguy hiểm của dòng vốn thất thường (*fickle capital flows*), ít nhất là trước giữa những năm 2010. Tính đến năm 2017, FDI vẫn chiếm ưu thế về quy mô so với danh mục đầu tư và các khoản nợ đầu tư khác. Hiện nay, mô hình dòng vốn xuyên biên giới hai chiều (*two-way cross-border capital flow*) đã bước vào giai đoạn đầu hình thành. Điều này tức là (1) Dòng vốn chảy vào đã đạt quy mô khá tốt⁵⁰, (2) Dòng vốn chảy ra đang tăng lên⁵¹ và (3) Kênh sử dụng vốn nước ngoài đang được nhân lên⁵².

⁴⁸ Zhang, L., & Perez-Saiz, H. (2023). Renminbi usage in Cross-Border Payments: regional patterns and the role of swaps lines and offshore clearing banks. *IMF Working Paper*, 2023(077), 1. <https://doi.org/10.5089/9798400235559.001>

⁴⁹ Gần một nửa trong số 43 mặt hàng giao dịch vốn theo định nghĩa của IMF gần như không có hoặc có rất ít hạn chế. Hơn 40% mặt hàng giao dịch vẫn còn nhiều hạn chế, trong khi chỉ hơn 10% mặt hàng bị kiểm soát hoàn toàn.

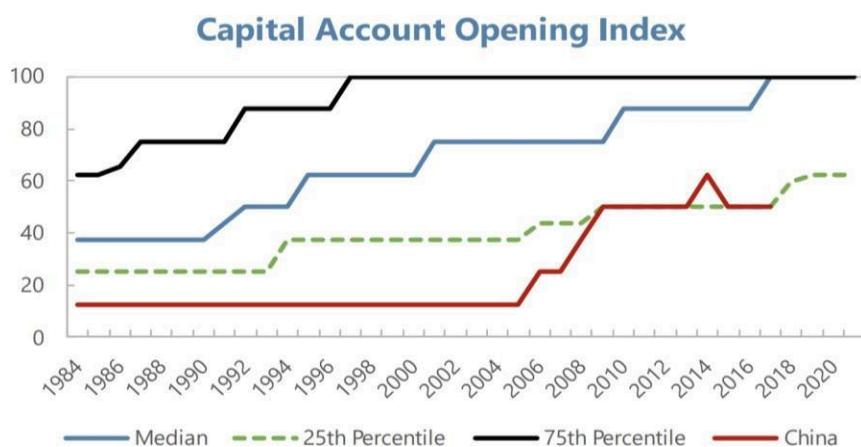
⁵⁰ Đến cuối năm 2003, đã có 465.277 dự án đầu tư nước ngoài được phê duyệt, trong khi vốn FDI thực hiện là 501,471 tỷ USD. Từ năm 1985 đến năm 2003, tổng số nợ nước ngoài rút được là 571,5 tỷ USD. Đến cuối năm 2003, dư nợ nước ngoài (the balance of foreign debt) là 193,6 tỷ USD. Việc phát hành cổ phiếu ở nước ngoài đã thu về vốn trị giá 27,715 tỷ USD, trong khi việc phát hành cổ phiếu B ở nước ngoài đã thu về 5.002 tỷ USD vào cuối năm 2003.u

⁵¹ Đến cuối năm 2003, có 7.470 tổ chức kinh doanh phi tài chính đã đầu tư với vốn đầu tư thỏa thuận là 11,43 tỷ USD. Các ngân hàng thương mại đơn lẻ thuộc sở hữu nhà nước (State-owned single-proprietorship commercial banks) và các ngân hàng thương mại có cổ phần vốn Trung Quốc (Chinese capital shareholder commercial banks) sở hữu 118,83 tỷ USD trong hoạt động nước ngoài.

⁵² Trong giai đoạn đầu, nó bị hạn chế trong việc thành lập doanh nghiệp với FDI hoặc vay vốn của chính phủ nước ngoài. Hiện nay, nó đã đa dạng hóa thành nhiều hình thức như tài trợ dự án, vay vốn quốc tế, phát hành trái phiếu và cổ phiếu ở nước ngoài, phát hành cổ phiếu vốn nước ngoài tại Trung Quốc, sáp nhập hoặc mua lại

6.2. Hạn chế của chính sách

Thứ nhất, tự do hóa dòng vốn phi FDI còn chậm chạp. Như mong muốn từ lâu, tài sản bên ngoài của Trung Quốc ngày càng thuộc sở hữu của khu vực tư nhân. Về phía nợ phải trả (*liabilities*), FDI liên tục chiếm ưu thế trong nợ phải trả bên ngoài (55-60%) do ưu ái nguồn vốn dài hạn ổn định. Liên quan đến điều này, do dòng vốn *phi FDI* biến động hơn FDI, sự biến động ngày càng tăng của tài khoản vốn phản ánh sự chấp nhận ngày càng tăng của Trung Quốc đối với dòng vốn phi FDI. Tuy nhiên, quá trình tự do hóa diễn ra chậm chạp, đặc biệt đối với dòng vốn phi FDI. Trong một số trường hợp, chính sách tài khoản vốn của Trung Quốc đã chuyển đổi liên tục giữa việc hạn chế dòng vốn chảy vào hay hạn chế dòng vốn chảy ra. Tuy nhiên nhìn tổng thể, việc tự do hóa tài khoản vốn của Trung Quốc đã phần lớn thành công. Nó đã vượt qua những cú sốc của cuộc khủng hoảng tài chính châu Á và toàn cầu. Tuy nhiên, giống như các nền kinh tế mới nổi khác, Trung Quốc cũng đã gặp phải những thất bại riêng, chẳng hạn như sự đảo ngược dòng vốn từ năm 2015 đến năm 2016⁵³.



Hình 1: Chỉ số Tài khoản vốn được phân phối toàn cầu. Nguồn: Quinn & Toyoda, 2008

Thứ hai, vấn đề minh bạch và phi chính trị hóa chính sách tiền tệ. Điều này đi ngược lại với ý tưởng cho rằng PBOC phải chấp nhận minh bạch, bao gồm minh bạch về chính sách. Phi chính trị hóa chính sách tiền tệ là cần thiết để RMB có thể đảm nhận một vai trò quan trọng trong tài chính toàn cầu. Cho đến nay, hầu hết các nhà đầu tư quốc tế vẫn tiếp tục hy vọng rằng PBOC sẽ hoàn toàn tự do hóa tài khoản vốn trong thời gian tới. Theo quan điểm của họ, bộ ba bất khả chỉ có một hàm ý dài hạn đối với Bắc Kinh: tăng cường tính lưu động của vốn và từ bỏ kiểm soát tỷ giá hối đoái. Tuy nhiên, dần dần một số nhà đầu tư có hiểu biết sâu sắc về tư duy của Trung Quốc về quản

các doanh nghiệp vốn Trung Quốc bằng vốn nước ngoài, chia sẻ cổ phiếu nhà nước của các doanh nghiệp niêm yết (sharing state-owned stocks of listed enterprises) trên thị trường chứng khoán.

⁵³ Miao, Y., & Deng, T. (2019)

lý RMB nhận ra rằng điều này rất khó xảy ra. Trung Quốc sẽ không chấp nhận minh bạch và thị trường đang dần quen với điều này. Những kỳ vọng không phù hợp như vậy cho thấy các nhà tham gia thị trường có thể phải điều chỉnh hành vi đầu tư của họ theo thời gian trong khi các cải cách tài chính của Trung Quốc tiếp tục theo con đường thử nghiệm và định hướng nhà nước hiện tại, không thay đổi, điều này gây khó khăn lựa chọn và cân bằng lợi ích trong các quyết định cho nhà đầu tư khi cân nhắc Trung Quốc nội địa làm thị trường tiếp theo của mình.

Có rất ít lý do để lạc quan về con đường quốc tế hóa RMB. Thứ nhất, tuỗi lao động và lực lượng lao động của Trung Quốc bắt đầu giảm từ năm 2012, tác động đáng kể đến tăng trưởng kinh tế. Nếu không có tăng trưởng kinh tế liên tục, sẽ rất khó để RMB đạt được độ dày của thị trường cần thiết cho quốc tế hóa. Thứ hai, Trung Quốc khó có thể từ bỏ kiểm soát vốn trong thị trường nội địa trong thời gian tới do lo ngại cực kỳ về những hậu quả tiềm ẩn của việc di chuyển vốn lớn. Thứ ba, việc phát triển thị trường tài chính nội địa thành một thị trường rộng, sâu và thanh khoản có thể sẽ mất một thời gian. Ngay cả với quy mô kinh tế dự kiến của Trung Quốc, RMB có thể không thể sánh ngang với vị thế của USD như một loại tiền tệ thanh toán do các chế độ của Trung Quốc còn kém phát triển, khiến Trung Quốc khó đạt được ngang bằng với Mỹ về phát triển thị trường tài chính và mở cửa tài khoản vốn. Thứ tư, Trung Quốc phải giành được sự tin tưởng của nước ngoài để trở thành một "tiền tệ trú ẩn toàn cầu".⁵⁴ Sự hoài nghi về cam kết của Trung Quốc đối với việc tự do hóa tài khoản vốn vẫn còn. Điều này đặc biệt mạnh mẽ trong thời kỳ đảo ngược dòng vốn (*capital flow reversal*) từ năm 2015 đến 2016, khi việc thắt chặt kiểm soát dòng chảy ra đã làm dấy lên nỗi sợ rằng một khi điều kiện xấu đi, Trung Quốc sẽ lảng tránh mục tiêu tự do hóa đã nêu⁵⁵.

6.3. Hàm ý cho Trung Quốc

Điều quan trọng đối với Trung Quốc là sắp xếp việc tự do hóa tài khoản vốn cùng với các cải cách kinh tế và quy định khác để duy trì tăng trưởng kinh tế, việc làm hiệu quả, đoàn kết xã hội và ổn định tài chính trong nước.

Trong tương lai gần, các chính sách liên quan đến quản lý tài khoản vốn của Trung Quốc nên: (1) Cho phép chuyển nhượng tài sản hợp pháp của người nhập cư và tài sản thừa kế của người không phải công dân (*non-residents*). Cho đến nay, ngoại trừ việc người nhập cư chuyển giao lợi nhuận ngoại tệ từ tài sản của họ ở Trung Quốc ra nước ngoài, các giao dịch chuyển nhượng tài khoản vốn khác bị hạn chế nghiêm ngặt.

⁵⁴ Shah, S. A., Adnan, U., & He, Y. (2024). RMB Internationalization using Novel Bottom-up Approach, Vision-2030. In Advances in economics, business and management research/Advances in Economics, Business and Management Research (pp. 4–14). https://doi.org/10.2991/978-94-6463-527-0_2

⁵⁵ Staff, K. a. W. (2016, February 17). China's Currency Test: Can It Get Capital Controls Right? Knowledge at Wharton. <https://knowledge.wharton.upenn.edu/article/chinas-currency-test-can-it-get-capital-controls-right/>

Bây giờ nó nên và sẽ được tự do hóa dần dần; (2) tiến hành nghiên cứu mở rộng hơn để thúc đẩy việc mở cửa thị trường vốn bao gồm nghiên cứu về các nguồn vốn khác nhau như bảo hiểm, vốn, quỹ bảo hiểm xã hội, quỹ doanh nghiệp đã được soạn. Cuối cùng, tạo điều kiện thuận lợi cho các công ty đa quốc gia nước ngoài hoạt động tự do hơn và nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, cũng như tăng cường năng lực quản lý hoạt động xuyên biên giới của các công ty đa quốc gia nước ngoài đối với vốn ngoại tệ của họ.

KẾT LUẬN

Nghiên cứu áp dụng khung Phân tích Chính sách Đối ngoại (FPA) để phân tích động lực và quá trình hoạch định chính sách quốc tế hóa đồng RMB của Trung Quốc. Qua bốn cấp độ phân tích gồm nhóm tạo chính sách, chính trị nội địa, đặc tính quốc gia

- hệ thống quốc tế, và văn hóa - bản sắc quốc gia, nghiên cứu đã làm sáng tỏ cả tham vọng và hạn chế của chiến lược này.

Ở cấp độ nhóm, PBOC đóng vai trò trung tâm, tận dụng lợi ích thể chế và cải cách tài chính để dẫn dắt chính sách. Cấp độ chính trị nội địa phản ánh sự giằng co giữa các nhóm lợi ích, buộc PBOC phải thúc đẩy cải cách từ bên ngoài thông qua quốc tế hóa RMB. Cấp độ quốc gia - hệ thống quốc tế làm rõ tác động của khủng hoảng tài chính 2008 và tham vọng định hình lại trật tự tài chính toàn cầu của Trung Quốc. Cuối cùng, yếu tố văn hóa - bản sắc quốc gia thể hiện sức mạnh của chủ nghĩa dân tộc kinh tế, với RMB được coi là biểu tượng của cường quốc.

Việc quốc tế hóa đồng Nhân dân tệ (RMB) đã tạo ra những ảnh hưởng sâu rộng tại khu vực Đông Á, đặc biệt trong ba lĩnh vực chính: thị trường ngoài nước, thanh toán thương mại và các BSL. Hồng Kông nổi bật như trung tâm thanh toán RMB, trong khi Nhật Bản và Hàn Quốc đang gia tăng sử dụng đồng tiền này trong giao dịch thương mại. Mặc dù có sự gia tăng đáng kể về tỷ lệ sử dụng RMB, nhưng đồng tiền này vẫn đối mặt với những hạn chế về tính chuyển đổi và thanh khoản so với USD. Tương lai của RMB trong khu vực Đông Á sẽ phụ thuộc vào khả năng vượt qua những thách thức này và tiếp tục mở rộng vai trò của mình trong hệ thống tài chính toàn cầu.

Tuy nhiên, sự thiếu nhất quán giữa mục tiêu quốc tế hóa và việc duy trì kiểm soát tài khoản vốn đã cản trở thành công của chính sách. Trung Quốc chưa đạt được mức độ tự do hóa tài chính như kỳ vọng, và vai trò quốc tế của RMB vẫn hạn chế. Khung FPA đã cho thấy cách chính trị nội địa và chiến lược thận trọng đã kìm hãm tham vọng quốc tế hóa RMB, đồng thời nhấn mạnh sự cần thiết của những cải cách táo bạo để đưa RMB trở thành đồng tiền quốc tế thực sự.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tiếng Anh

Alwago, W. O. (2022). Is the Renminbi a Global Currency in the Making? Globalization of Digital yuan. *Pénzügyi Szemle = Public Finance Quarterly*, 67(4), 553–566. https://doi.org/10.35551/PFO_2022_4_5

Ammous, S. (2018). Can cryptocurrencies fulfil the functions of money? *The Quarterly Review of Economics and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.05.010>

Ammous, S. (2018). Can cryptocurrencies fulfil the functions of money? *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 70, 38–51. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.05.010>

Bartee, M. S. (2018). Great powers have great currencies: Popular nationalist discourse and China's campaign to internationalize the renminbi. *Electronic Theses and Dissertations*, No. 1424. <https://digitalcommons.du.edu/etd/1424>

Bartee, M. S. (2018). *Great Powers Have Great Currencies: Popular Nationalist Discourse and China's Campaign to Internationalize the Renminbi*.

Bell, S. (2013). *The Rise of the People's Bank of China. The Politics of Institutional Change*, Cambridge, MA and London, England: Harvard University Press.

<https://www.degruyter.com/document/doi/10.4159/harvard.9780674073593/html>

Chao, W.-C. (2016). The Political Economy of Cooperation in Renminbi (RMB) Internationalization Between China and the ASEAN States: Opportunity and Challenge. *The Chinese Economy*, 49(6), 400–413. <https://doi.org/10.1080/10971475.2016.1207966>

Chen, J. L. (2018, January). The Cases Study of “One Belt and One Road” and “Made in China 2025” Impact on the Development of Taiwan’s Machine Tool Industry. *International Business Research*.

Cohen, B. J. (2014). Will history repeat itself? Lessons for the yuan. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2380529>

Eichengreen, B. (2015). Sequencing RMB Internationalization. *CIGI Papers*. https://www.cigionline.org/sites/default/files/cigi_paper_no.69_web.pdf

Elliott, Douglas J., and Kai Yan. 2013. "The Chinese Financial System: An Introduction and Overview." John L. Thornton China Center at Brookings, July. Overview of the Chinese financial system.

Fukao, M. (2003). Capital account liberalisation: the Japanese experience and implications for China. BIS Papers Chapters. <https://ideas.repec.org/h/bis/bisbpc/15-07.html>

Fungáčová, Z., Nuutilainen, R., & Weill, L. (2016). Reserve requirements and the bank lending channel in China. Journal of Macroeconomics. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2016.08.007>

Gallagher, K. P., Ocampo, J. A., Zhang, M., & Yongding, Y. (2014). Capital account liberalization in China: a cautionary tale. GEGI Exchange. <https://open.bu.edu/bitstream/2144/23384/1/China-Capital-Account-Policy-Brief.pdf>

García-Herrero, A., Tsai, Y., & Xia, L. (2012). RMB Internationalization: What is in for Taiwan? SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2253108>

Gueldry, M., & Liang, W. (2016). China's Global Energy Diplomacy: Behavior Normalization Through Economic Interdependence or Resource Neo-mercantilism and Power Politics? *Journal of Chinese Political Science*, 21(2), 217–240. <https://doi.org/10.1007/s11366-016-9405-3>

Helleiner, E., & Malkin, A. (2012). Sectoral Interests and Global Money: Renminbi, Dollars and the Domestic Foundations of International Currency Policy. *Open Economies Review*, 23(1), 33–55. <https://doi.org/10.1007/s11079-011-9225-1>

Helleiner, E., Kirshner, J., & Cohen, B. J. (Eds.). (2014). *The Great Wall of money: Power and politics in China's international monetary relations*. Cornell University Press.

Hudson, V. M. (2007). Foreign policy analysis : classic and contemporary theory. In Rowman & Littlefield Pub. eBooks. <http://ci.nii.ac.jp/ncid/BA79659609>

Ito, T. (2011, October 25). The internationalization of the RMB. Council on Foreign Relations. <https://www.cfr.org/report/internationalization-rmb>

Jeanne, O., A. Subramanian, and J. Williamson. 2011. Who Needs to Open the Capital Account? New York: Columbia University Press.

Kenen, P. B. (1983). The role of the dollar as an international currency. In Edward Elgar Publishing eBooks. <https://doi.org/10.4337/9781035351718.00020>

Kenen, P. B. (1983). The role of the dollar as an international currency. In Edward Elgar Publishing eBooks (pp. 319–347). <https://doi.org/10.4337/9781035351718.00020>

Kenen, P. B. (2011). Currency internationalisation: an overview. BIS Papers Chapters. <https://www.bis.org/repoofficepubl/arpresearch200903.01.pdf>

Kim, H. S., Jeong, Y. S., Moon, J., & Yang, D. Y. (2022). Internationalization of the Korean Won in the Light of RMB Internationalization. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4172762>

Kroeber, A. (2012). China's Global Currency: Lever for Financial Reform. Brookings-Tsinghua Center for Public Policy. <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/06/china-global-currency-financial-reform-kroeber.pdf>

Kroeber, A. (2013). *China's Global Currency: Lever for Financial Reform.*

Kroeber, A. R. (2011, September 7). *The Renminbi: The Political Economy of a Currency*. Brookings. <https://www.brookings.edu/articles/the-renminbi-the-political-economy-of-a-currency/>

Krugman, P. (2009, April). China's Dollar Trap. The New York Times. <https://www.nytimes.com/2009/04/03/opinion/03krugman.html>

Łasak, P., & Van Der Linden, R. W. H. (2019). China's financial deepening and its 'Belt and road' funding dilemma in a global context. In Springer eBooks. https://doi.org/10.1007/978-3-030-30118-7_5

Lee, I. H. (n.d.). *Korea Institute For International Economic Policy (KIEP)*.

Lee, Y. W., & Lim, K. (2024). Status quo crisis again? RMB challenges and dollar hegemony. *New Political Economy*, 29(5), 709–732. <https://doi.org/10.1080/13563467.2024.2332348>

Li, D. D., & Liu, L. (2010). RMB Internationalization: Empirical and Policy Analysis. In W. Peng & C. Shu (Eds.), *Currency Internationalization: Global Experiences and Implications for the Renminbi* (pp. 167–185). Palgrave Macmillan UK. https://doi.org/10.1057/9780230245785_7

Li, M. (2023). RMB Internationalization: A Fragile Impetus in the Global Monetary Order and the Dilemma of Regional Leadership. *Politikon: The IAPSS Journal of Political Science*, 56, 4–32. <https://doi.org/10.22151/politikon.56.1>

Liang, Y. (2020). RMB Internationalization and Financing Belt-Road Initiative: An MMT Perspective. *The Chinese Economy*, 53(4), 317–328. <https://doi.org/10.1080/10971475.2020.1728478>

Lim, K. F. (2023a). On the rationale and implications of China's RMB internationalization: A global historical perspective. *Journal of Global History*, 18(2), 304–325. <https://doi.org/10.1017/S1740022823000025>

Lim, K. F. (2023b). On the rationale and implications of China's RMB internationalization: A global historical perspective. *Journal of Global History*, 18(2), 304–325. <https://doi.org/10.1017/S1740022823000025>

Liu, T., Wang, X., & Woo, W. T. (2021). The rise of Renminbi in Asia: Evidence from Network Analysis and SWIFT dataset. *Journal of Asian Economics*. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2021.101431>

Liu, W., & Wu, W. (2008). Development of local financial systems in mainland China. *Eurasian Geography and Economics*. <https://doi.org/10.2747/1539-7216.49.2.160>

Ly, B. (2020). The nexus of BRI and internationalization of renminbi (RMB). *Cogent Business & Management*, 7(1), 1808399. <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1808399>

Ma, G., Xiandong, Y., & Xi, L. (2011). China's evolving reserve requirements. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1973525>

McNally, C. A. (2015). The political economic logic of RMB internationalization: A study in Sino-capitalism. *International Politics*, 52(6), 704–723. <https://doi.org/10.1057/ip.2015.15>

McNally, C. A., & Gruin, J. (2017). A novel pathway to power? Contestation and adaptation in China's internationalization of the RMB. *Review of International Political Economy*, 24(4), 599–628. <https://doi.org/10.1080/09692290.2017.1319400>

McNally, C. A., & Gruin, J. (2017). A novel pathway to power? Contestation and adaptation in China's internationalization of the RMB. *Review of International Political Economy*, 24(4), 599–628. <https://doi.org/10.1080/09692290.2017.1319400>

Miao, Y., & Deng, T. (2019). China's capital account liberalization: a ruby jubilee and beyond. *China Economic Journal*. doi:10.1080/17538963.2019.1670472

Park, Y. C., & Song, C.-Y. (2011). Renminbi Internationalization: Prospects and Implications for Economic Integration in East Asia. *Asian Economic Papers*, 10(3), 42–72. https://doi.org/10.1162/ASEP_a_00100

PBOC. 2017. 2017 RMB Internationalization Report. People's Bank of China, Beijing. (in Chinese).

Sato, K., & Shimizu, J. (2018). International use of the renminbi for invoice currency and exchange risk management: Evidence from the Japanese firm-level data. *The North American Journal of Economics and Finances*. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.04.013>

Sato, K., & Shimizu, J. (2018). International use of the renminbi for invoice currency and exchange risk management: Evidence from the Japanese firm-level data. *The North American Journal of Economics and Finance*, 46, 286–301. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.04.013>

Schachtschneider, J. (2019). CIPS – China's Cross-Border Interbank Payment System and Its Role Within the RMB Internationalization Process. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4096107>

Schenk, C. R. (2010). *The Decline of Sterling: Managing the Retreat of an International Currency, 1945–1992* (1st ed.). Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511676499>

Seitz, E. (2017). What Is Money? *Social Analysis: The International Journal of Anthropology*, 61(4), 114–129. <https://www.jstor.org/stable/26593225>

Shah, S. A., Adnan, U., & He, Y. (2024). RMB Internationalization using Novel Bottom-up Approach, Vision-2030. In *Advances in economics, business and management research/Advances in Economics, Business and Management Research* (pp. 4–14). https://doi.org/10.2991/978-94-6463-527-0_2

Shao, X., Guan, M., Chen, Z., et al. (2024). Research on the application path of digital RMB in China's offshore financial market: An empirical analysis based on the DSGE model. *International Economic and Trade Exploration*.

Song, Z., K. Storesletten, and F. Zilibotti. 2011. “Growing like China.” *American Economic Review* 101. doi:10.1257/aer.101.1.196.

Staff, K. a. W. (2016, February 17). China's Currency Test: Can It Get Capital Controls Right? Knowledge at Wharton.

<https://knowledge.wharton.upenn.edu/article/chinas-currency-test-can-it-get-capital-controls-right/>

Statista. (2024, October 28). Capital account balance of payments in Japan 2014-2023.

<https://www.statista.com/statistics/650389/japan-capital-account-balance-of-payments>

SWIFT. (2015). South Korea and Taiwan use the RMB for the majority of payments with China and Hong Kong. SWIFT. <https://www.swift.com/news-events/press-releases/south-korea-and-taiwan-use-rmb-majority-payments-china-and-hong-kong>

Tamplin, T. (2023, July 13). Dim Sum Bond | Definition, Characteristics, Market, Risks. Finance Strategists. <https://www.financestrategists.com/wealth-management/bonds/dim-sum-bond/>

Tian, D. (2022, February 9). What's Wrong with the "Clash of Civilizations"? – China-CEE Institute. <https://china-cee.eu/2022/02/09/whats-wrong-with-the-clash-of-civilizations/>

Tinggui, C. (2001). The People's Bank of China and its monetary policy. Working Paper, 14. <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/74355/1/745683460.pdf>

Trends in China's Capital Account. (2018). Reserve Bank of Australia. <https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2018/jun/pdf/trends-in-chinas-capital-account.pdf>

Wigell, M., Scholvin, S., & Aaltola, M. (Eds.). (2019). *Geo-economics and power politics in the 21st century: The revival of economic statecraft*. Routledge, Taylor and Francis Group.

Wright, L. H. (2009). The elusive price of stability: Ideas and interests in the reform of China's exchange rate regime. The George Washington University.

Wu, X. (2019). Reform and evolution of finance in China: evidence from China's reform and opening-up in the past 40 years. Economic and Political Studies, 7(4), 377–412. <https://doi.org/10.1080/20954816.2019.1667603>

Yongding, Y. (2014). How Far Can Renminbi Internationalization Go? *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2395825>

Zakaria, F. (2008). The Post-American world: And The Rise Of The Rest. Penguin UK.

Zakaria, F. (2008). The Post-American world: And The Rise Of The Rest. Penguin UK.

Zhang, L., & Perez-Saiz, H. (2023). Renminbi usage in Cross-Border Payments: regional patterns and the role of swaps lines and offshore clearing banks. IMF Working Paper, 2023(077), 1. <https://doi.org/10.5089/9798400235559.001>

Zhong, Y., Fan, H., & Herrmann, P. (2021). The impact of the 2008 Beijing Olympic Games on China and the Olympic Movement: The Legacy. *The International Journal of the History of Sport*, 38(18). <https://doi.org/10.1080/09523367.2022.2054990>

Tiếng Trung

Chen, R., Wu, J., & Zhang, H. (2023). 人民币国际化与央行角色: 基于货币政策有效性视角的分析 [*RMB internationalization and the role of the central bank: An analysis from the perspective of the effectiveness of monetary policy*]. 东方论坛, 24–36.

Huang, W., & Sun, Z. (2023). 人民币国际化十五年的政策构建: 内容框架、目标取向与优化建议 [*Policy construction of RMB internationalization in 15 years: Content framework, target orientation and optimization path*]. 城市学刊, 44(5), 21–28.

Wen, X. (2024). 推动人民币国际化的政策分析 [*Policy analysis on promoting the internationalization of RMB*]. 投资与合作, 405, 53–55.