

## VND ĐỊNH GIÁ CAO, COI CHỪNG KHỦNG HOẢNG

TRẦN NGỌC THỎ \*

Liên quan đến chính sách chống lạm phát, gần đây trên một số phương tiện truyền thông, một số chuyên gia nước ngoài, trong đó có ông Giám đốc Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB) cho là đồng Việt Nam cần phải lên giá theo những tín hiệu của thị trường để chống lạm phát. Một số nhà kinh tế trong nước, thậm chí một số quan chức Nhà nước cũng đã ngụ ý sử dụng chính sách này.

Đồng Việt Nam cần định giá cao theo cung cầu thị trường để chống lạm phát?

Tác giả không phủ nhận tính thực tế của giải pháp tình thế này. Khi mà đồng USD trên thị trường tiền tệ quốc tế hiện đang mất giá nghiêm trọng và dòng vốn gián tiếp nước ngoài chảy ào ạt vào nước ta thì VND lên giá là điều khó tránh khỏi. Nhưng lên giá “mạnh” để chống lạm phát lại là vấn đề khác, có lẽ cần phải xem lại tính thực tế của giải pháp này.

Trước hết, một số lý thuyết có thể ủng hộ việc tăng giá đồng nội tệ để chống lạm phát.

Đầu tiên là lý thuyết liên quan đến “nhập khẩu lạm phát”. Theo lý thuyết này, nếu đồng VND tăng giá tương đối so với đồng USD thì giá các mặt hàng nhập khẩu thiết yếu như xăng dầu, máy móc, nguyên liệu cần cho sản xuất sẽ giảm đi tương đối khi tính theo đồng VND. Ví dụ như giá một chiếc máy 1000 USD, nếu tỷ giá VND/USD là 16000 thì sẽ có giá là 16 triệu đồng, nhưng nếu VND tăng giá lên 1 VND đổi 15000 thì như vậy giá chiếc máy chỉ còn 15 triệu, giảm 1 triệu đồng. Nhờ vào việc các nguyên liệu nhập khẩu đầu vào trong nền kinh tế giảm đi như vậy khi đồng VND lên giá, giá đầu ra sẽ giảm đi, và do đó làm giảm mặt bằng giá. Mặt khác, việc VND lên giá sẽ khiến hàng nhập trở nên rẻ hơn và cạnh tranh hơn sẽ tạo áp lực cho các nhà sản xuất trong nước phải giảm giá theo để giữ thị phần, và do đó cũng góp phần khiến mặt bằng giá trong xã hội giảm xuống.

Thứ hai, lý thuyết “bộ ba bất khả thi” chỉ ra rằng không thể nào vừa ổn định tỷ giá, vừa tự do hóa tài khoản vốn mà giữ được chính sách tiền tệ độc lập để theo đuổi mục tiêu ổn định giá cả hay lạm phát. Muốn đạt được hiệu quả của chính sách tiền tệ độc lập để chống lạm phát chỉ còn cách khả dĩ là để cho tỷ giá linh hoạt. Tỷ giá linh hoạt thì không cần phải quan tâm đến nghĩa vụ mua USD vào và tăng cung VND ra thị trường, nhờ đó tăng hiệu quả của các chính sách tiền tệ để chống lạm phát (như tăng lãi suất, phát hành tín phiếu trên thị trường mở). Để tỷ giá linh hoạt trong điều kiện hiện nay nghĩa là mở rộng biên độ cho VND và cho phép VND tăng giá hơn nữa so với USD.

Thứ ba, trong một trả lời gần đây của giáo sư Robert Mundell trên tạp chí Far Easter Economic Review, có nêu trường hợp của Trung Quốc là khi đồng tiền được dự đoán sẽ càng tăng giá mạnh, thì người dân sẽ có nhu cầu sở hữu tài sản tài chính định giá bằng đồng tiền đó hoặc đem đồng tiền đó đi gửi ngân hàng chứ không đem đi tiêu dùng, mua hàng hóa, nhờ

\* GS.TS ĐH Kinh Tế TP.HCM

vậy mà áp lực tăng giá không xuất hiện.

Như vậy, về mặt lý thuyết và thực tiễn một số quốc gia cho thấy có nhiều yếu tố cho thấy tăng giá đồng nội tệ có thể kiểm soát được lạm phát hay nói đúng hơn là làm giảm sức ép lên lạm phát.

Tuy nhiên, điều đáng quan ngại là nếu như ta cứ nghĩ VND dứt khoát phải lên giá theo cung cầu thị trường, theo một lộ trình ngắn hoặc trung hay dài hạn nào đó, có thể ta tự mâu thuẫn trong cách lập luận của mình. Vì nếu đã gọi để cho tỷ giá VND/USD tuân theo quan hệ cung cầu thì tỷ giá phải có lên có xuống chứ không thể chỉ có một chiều (lên hoặc xuống). Thực tế cho thấy có những thời điểm đồng USD bất ngờ tăng giá ngay cả khi Cục dự trữ Liên bang Mỹ (FED) cắt giảm lãi suất vào tháng 3/2008.

Đường như đã có sự nhầm lẫn về khái niệm “linh hoạt” trong chính sách tỷ giá? Linh hoạt cần phải được hiểu là tỷ giá VND/USD có thể giảm (VND lên giá) nhưng tuyệt nhiên không thể là liên tục giảm trong khoảng thời gian dài theo như ý muốn chủ quan của Ngân hàng nhà nước (NHNN) vào những tháng đầu năm 2008.

Do NHNN đưa ra tín hiệu kiên quyết không mua vào ngoại tệ nên các ngân hàng thương mại biết chắc tỷ giá chỉ có giảm và giảm nên họ không dại gì mua vào vì chỉ có lỗ. Biên độ tỷ giá vì vậy nếu có mở rộng đến 5-10% đi chăng nữa cũng không thể giải quyết được mâu thuẫn hiện tại: ngân hàng không dám mua vào USD trong khi nhu cầu vốn USD cho nền kinh tế thì đang có dấu hiệu ngày càng gia tăng. Muốn cho tỷ giá linh hoạt (có lên có xuống), cần phải tăng cung tiền đồng trong một chừng mực nào đó mà trước mắt là ưu tiên mua vào lượng ngoại tệ của các doanh nghiệp xuất khẩu. Giải pháp này có thể giúp giải quyết phần nào tốc độ lên giá quá mức của VND.

Tỷ giá linh hoạt để chống lạm phát cần phải được hiểu là do “tỷ giá mềm hơn” nên NHNN không phải bận tâm nhiều lắm đến việc mua bao nhiêu, chứ không phải tuyệt nhiên không mua vào ngoại tệ, qua đó NHNN mới có thời gian hướng toàn tâm toàn lực vào việc tăng lãi suất – một công cụ hiệu quả và rất mang tính thị trường – để chống lạm phát. Chính Quỹ tiền tệ thế giới (IMF) cũng đã đưa ra gợi ý chính sách này khi cho rằng Việt Nam cần tập trung vào việc tăng tỷ lệ “lãi suất có kiểm soát” hơn là siết chặt thanh khoản, đó mới chính là hướng đi khả dĩ hiện nay. Chính sách thiên về thắt chặt thanh khoản đã chứng tỏ có những sai lầm do liên tục tạo ra những khó khăn trong toàn hệ thống ngân hàng và các doanh nghiệp do họ không có đủ tiền đồng cho các hoạt động của mình.

Thêm nữa, muốn biết được sau khi đồng tiền định giá cao (hay phá giá) có tác động như thế nào đến lạm phát, ta phải tính toán được hiệu ứng truyền dẫn từ tỷ giá sang giá hàng nội địa và sau đó tới lạm phát trong nước (pass-through effect). Nếu tương quan này là yếu, việc mong chờ vào tỷ giá để chống lạm phát sẽ rất khó khả thi.

Nghiên cứu của Ngân hàng thanh toán quốc tế ở một số nước phát triển (BIS, Jonathan McCarthy, 1999) cho thấy hiệu ứng truyền dẫn của tỷ giá sang giá hàng hóa và lạm phát khá phức tạp. Nghiên cứu của BIS cho thấy hiệu ứng truyền dẫn này phụ thuộc vào 4 yếu tố: (1) thị phần nhập khẩu (import share), (2) độ biến động của tỷ giá (exchange rate volatility), (3) độ biến động của GDP (GDP volatility) và (4) cạnh tranh (competitiveness). Tổng hợp 4 yếu tố này lại, nghiên cứu của BIS cho thấy có mối tương quan rất yếu giữa tỷ giá và giá hàng hóa nội địa, tức là khó có thể kết luận Việt Nam sẽ giảm được bao nhiêu GDP nếu như VND lên giá 5%. Nói thêm về tính cạnh tranh thì một nghiên cứu của Corsetti và Dedola (2002) cho

thấy hiệu ứng truyền dẫn là rất thấp ở các nước không có cạnh tranh hoàn toàn.

Đó là nói về các yếu tố để hình thành hiệu ứng truyền dẫn, còn điều kiện để có hiệu ứng truyền dẫn hoàn hảo thì sao? Hội thảo của Ngân hàng trung ương Canada vào tháng 11/2002 cho rằng điều kiện để có hiệu ứng truyền dẫn hoàn hảo là giá cả hàng hóa trong nước phải thật linh hoạt. Các công bố tại hội thảo này còn chỉ ra cho thấy tỷ giá và các cú sốc giá hàng nhập khẩu có tác động rất ít đến lạm phát nội địa.

Các nghiên cứu thực chứng này rất hữu ích cho quan điểm dùng tỷ giá như là một công cụ mạnh để chống lạm phát sẽ khó mang lại hiệu quả. Thậm chí đối với cả những quốc gia có nền kinh tế phát triển, nơi giá cả trong nước phản ứng rất nhanh với tỷ giá, thì việc định giá cao (hay phá giá) đồng nội tệ cũng mất thời gian khoảng 1 năm mới có thể phát huy tác dụng. Như vậy có khả năng VND lên giá để chống lạm phát sẽ độ trễ rất lâu ở Việt Nam, chủ yếu do hệ thống phân phối trong nước còn quá nhiều bất cập và tình trạng độc quyền của các đại gia lớn. Thực tế cho thấy, bất chấp bộ máy thanh tra giám sát hùng hậu của chúng ta để chống lại các liên kết độc quyền thì giá thuốc, giá sữa, giá xăng dầu trong nước chưa bao giờ giảm tương ứng với giá thế giới.

Những mắc mứu này khiến cho nền kinh tế không thể một sớm một chiều hưởng lợi từ chiếc dũa thần tỷ giá và hàng ngoại, trong khi đó các ngành nghề thuộc về thế mạnh xuất khẩu của Việt Nam và thậm chí cả doanh nghiệp nội địa có thể phải phá sản [hàng ngày] vì hàng ngoại tràn ngập thị trường. Và thực tế thì điều đó đã và đang xảy ra.

Hiệu ứng hai tầng lên lạm phát nằm phần lớn ở chính sách tài khóa

Nhìn sang Châu Âu và Singapore, bên cạnh những giải pháp ngắn hạn, những người điều hành nền kinh tế đều đưa ra các quan điểm chống lạm phát dài hạn và căn cơ. Bộ trưởng Tài chính Singapore Tharman Shanmugaratnam khẳng định “những quân bài để chống lạm phát tốt nhất” chính là duy trì nền kinh tế cạnh tranh dựa trên những yếu tố như đầu tư mới, việc làm và tăng trưởng. Một số nghiên cứu còn cho rằng điều quan trọng là các nước cần tái cấu trúc về cơ cấu để gia tăng việc làm và năng suất xã hội, xem đó là cơ sở để giảm lạm phát. Xét ở góc độ này, chủ trương tiến hành IPO các DNNN lớn ở nước ta để gia tăng sức cạnh tranh trong khu vực quốc doanh quan trọng hơn nhiều so với những tính toán thiệt hơn về thời điểm phát hành cổ phiếu để đem lại nguồn thu cho ngân sách.

Thông thường muốn chống lạm phát có hiệu quả, Chính phủ phải xác định được một cách tương đối cung tiền tăng thêm đã góp phần bao nhiêu vào lạm phát, chẳng hạn bao nhiêu lượng % cung tiền tăng thêm ứng với bao nhiêu % lạm phát tăng thêm. Mà dự báo bằng các mô hình kinh tế lại là điểm yếu trong hoạch định chính sách. Hầu như các nhà hoạch định chính sách ở các bộ ngành, đặt biệt là NHNN, chưa bao giờ đưa ra được những thông tin đáng tin cậy về mối tương quan giữa cung tiền và lạm phát. Hậu quả của chính sách thắt chặt tiền tệ theo kiểu “dò đá qua sông” âu cũng là hệ lụy của việc chống lạm phát quyết liệt, khẩn trương, dồn dập nhưng thiếu hiểu biết.

Thực tế cho thấy chính chủ trương kích cầu quá mức từ chính sách tài khóa mở rộng của Chính phủ trong nhiều năm liền nhưng không phát huy hiệu quả như mong muốn mới là nguyên nhân đích thực và quan trọng hàng đầu mà ngày nay nền kinh tế phải gồng mình lãnh đủ. Lượng chi tiêu công quá lớn cùng với tham nhũng lãng phí trong khi của cải vật chất không tăng lên tương ứng và kéo dài trong một thập niên đã làm cho lượng cung tiền tích lũy tăng tốc, làm cho CPI tăng lên đến mức hầu như không thể kiểm soát được. Rất may, việc NHNN

mua vào 9 tỷ USD trong năm 2007 lại trở thành giọt nước làm tràn ly. Tuy hành động này có làm cho lạm phát tăng tốc nhưng lại làm bộc lộ ra thủ phạm chính dẫn đến lạm phát tiềm ẩn, đó là đầu tư và chi tiêu công lãng phí và không hiệu quả trong nhiều năm liền.

Điều quan trọng lúc này chính là tránh trường hợp chi tiêu công nhanh quá mức trong điều kiện giá dầu (sắp tới là giá điện) và giá lương thực tăng cao để không tạo ra hiệu ứng hai tầng (second round effect) lên lạm phát: tầng thứ nhất là lạm phát tiền tệ và tầng thứ hai là lạm phát do đầu tư công từ nguồn vốn ngân sách không hiệu quả và lãng phí liên tục nhiều năm liền. Mà tầng ngầm thứ hai thì khó phá hơn nhiều do đã tích lũy trong nhiều năm liền, vì vậy cần phải được Chính phủ tập trung ưu tiên ở mức cao độ để phá đi tầng ngầm có tác động lâu dài nhất đến lạm phát và có ảnh hưởng dài hạn nhất đến tăng trưởng của nước ta.

Nhiều nghiên cứu cho thấy tình trạng siêu lạm phát vào những thập kỷ 80 ở các nước Nam Mỹ mà Bolivia một điển hình đã được giải quyết nhanh chóng và ít mang lại hậu quả nặng nề nếu như chính phủ kiên quyết cắt giảm thâm hụt ngân sách triền miên và tài trợ cho các DNNN cho dù là DNNN đó có làm ăn hiệu quả đến đâu. Chính thông điệp sắt đá và sự hiểu biết của chính phủ trong việc dám tuyên chiến với thâm hụt ngân sách và tham những đã tạo lập niềm tin cho thị trường. Và thị trường đã phản ứng tích cực quyết tâm này của chính phủ bằng việc đưa kỳ vọng lạm phát (giảm) vào trong giá hàng hóa, lãi suất trong tương lai. Lạm phát đi nhanh chóng và thị trường chứng khoán, bất động sản cũng phát triển lành mạnh hơn. Điều này có được là do thị trường tin tưởng vào uy tín của NHTW cũng như của chính phủ trong quyết tâm [thật] chống lại lạm phát.

Nhìn lại, ta thấy các nước này không xem chính sách tiền tệ là quan trọng nhất hay mượn hàng hóa giá rẻ của thế giới nhập về để chống lạm phát. Argentina là một trường hợp điển hình của chính sách mua hàng hóa giá rẻ của thế giới bằng cách mượn sức đồng USD (định giá cao đồng tiền của mình) để chống lạm phát. Hệ quả là sau đó đã rơi vào cuộc khủng hoảng kinh tế toàn diện vào năm 2001, kho dự trữ ngoại hối trước khủng hoảng của Argentina bằng 0 do hậu quả của nhiều năm liền nhập siêu. Nhưng quan trọng nhất dẫn tới cuộc khủng hoảng kinh tế toàn diện ở Argentina chính là nằm ở chính sách tài khóa, do chính quyền các tỉnh mặc sức xà xẻo nguồn thu thuế và ăn hết nguồn thu cổ phần hóa các DNNN (giống như Việt Nam hiện tại) khiến cho Ngân hàng trung ương phải in tiền để tài trợ cho thâm hụt. Đó mới chính là nguyên nhân sâu xa của lạm phát và khủng hoảng.

Những số liệu công bố quý I/2008 cho thấy thâm hụt mậu dịch từ nhập siêu ở nước ta đã ở mức báo động. Trong khi nguồn ngoại tệ trang trải cho thâm hụt mậu dịch trên cán cân thanh toán chủ yếu lấy từ nguồn vốn đầu tư gián tiếp vốn có dễ có xu hướng đảo chiều thì những chính sách chủ quan cố tình để cho VND lên giá có thể làm cho nhập siêu tăng nhanh hơn nữa. Việc điều hành mang tính chủ quan như thế có thể phải trả giá nếu như cuộc khủng hoảng trên thị trường tài chính Mỹ ngày càng lan rộng ở quy mô toàn cầu.

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Jonathan McCarthy, Pass-Through of Exchange Rates and Import Prices to Domestic Inflation in Some Industrialised Economies. BIS Settlements, 1999.
2. Frederic S. Mishkin, Inflation Targeting in Emerging Market Countries. The MIT Press, 2007.

3. Inflation and Growth: Some Theory and Evidence.

(<http://ideas.repec.org/p/cpd/pd2002/d5-1.html>)

4. Nguyễn Thị Ngọc Trang, Chống lạm phát phải tìm đúng bệnh. Thời báo Kinh tế Sài Gòn, 27/3/2008.

5. Trần Ngọc Thơ, VND lên giá làm lệch hướng chống lạm phát bằng chính sách tài khóa. Kỷ yếu hội thảo, ĐH Mở và Ban Kinh tế TW, 24/3/2008.

6. Trần Ngọc Thơ, Chống lạm phát nhưng không gây đổ vỡ, Tạp chí Phát triển kinh tế tháng 4/2008.