

XU HƯỚNG ĐIỀU CHỈNH CƠ CẤU DỰ TRỮ NGOẠI HỐI CỦA CÁC NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG CHÂU Á VÀ NHỮNG TÁC ĐỘNG CỦA NÓ

SV. Lê Chí Thành*

Những năm gần đây, tình hình kinh tế khu vực Châu Á có nhiều khởi sắc, đặc biệt là sau khủng hoảng kinh tế tài chính năm 1997, cả thế giới tưởng rằng khu vực Châu Á phải có thời gian dài mới phục hồi thì giờ đây khu vực kinh tế này đang phát triển khá thịnh vượng. Tuy nhiên, sự phát triển ấy không làm cho các nước Châu Á yên tâm mà họ luôn có tâm lý e sợ một cuộc khủng hoảng tiền tệ đã từng xảy ra. Điều này cũng là nguyên nhân tại sao dự trữ ngoại hối (đặc biệt là bằng đồng USD và các tài sản tính bằng đồng USD) của Ngân hàng Trung ương (NHTW) các nước Châu Á trở nên “dồi dào” một cách đột ngột. Cụ thể là tính chung cho các nước trong khu vực này, lượng dự trữ ngoại hối ước đạt 2300 tỷ USD so với con số 1800 tỷ USD năm 2003. Trong đó phải kể đến những nước đi đầu là Malaysia, Trung Quốc, Đài Loan, Hàn Quốc (200 tỷ USD), Singapore và Nhật Bản (821 tỷ USD).

Tuy nhiên, trong thời gian vừa qua, nền kinh tế thế giới thay đổi khiến NHTW các nước Châu Á đó xem xét đến

việc điều chỉnh cơ cấu dự trữ ngoại hối của mình. Chính xác là họ đang mong muốn giảm lượng USD (tính cả các tài sản tài chính bằng USD) và tăng lượng EUR (đồng Euro) dự trữ. Nguyên nhân xuất phát từ nhiều phía. Trong đó có thể kể đến 4 nguyên nhân quan trọng.

Thứ nhất, sự giảm giá nhanh chóng của đồng USD. Do đồng USD giảm giá quá nhanh khiến cho dự trữ ngoại hối của NHTW các nước thực sự bị hao mòn. Chính vì phí giữ USD quá cao nên NHTW các nước không thể tiếp tục duy trì lượng USD dự trữ lớn như trong thời gian qua.

Thứ hai, lãi suất giảm. Ngày 25.06.2003, Cục dự trữ liên bang Mỹ đã ra quyết định giảm lãi suất xuống 1.00% thấp nhất kể từ năm 1958. Điều này buộc NHTW các nước Châu Á giảm lượng tài sản tài chính bằng USD của mình xuống. Lý do là những tài sản tài chính này mang lại lợi nhuận thấp trong khi trái phiếu do NHTW các nước Châu Á phát hành phải trả lãi suất cao hơn. Kết quả là các NHTW này đã bị lỗ.

Thứ ba, nguy cơ suy thoái của kinh tế Mỹ ngày càng rõ

ràng. Thêm vào đó, Mỹ và các nước lại có mối quan hệ thương mại chặt chẽ do trong thời gian dài, các nước đều muốn giao thương với Mỹ. Vì thế mà nguy cơ một cuộc khủng hoảng dây chuyền rất có thể xảy ra. Để tránh điều này, NHTW các nước đang nhanh chóng tìm ra biện pháp hữu hiệu. Một trong những biện pháp hiệu quả nhất vẫn là giảm lượng USD dự trữ như một dấu hiệu giảm dần liên hệ với Mỹ.

Cuối cùng, khối lượng giao dịch với Châu Âu càng gia tăng. Khi đó, NHTW sẽ cần một lượng lớn EUR dự trữ để thúc đẩy hoạt động ngoại thương với khu vực này. Ngoài ra, thời gian gần đây, xu hướng lên giá của EUR ngày càng rõ ràng và chưa có biểu hiện dừng lại. Việc giảm dự trữ bằng USD và chuyển sang EUR là thích hợp.

Bên cạnh việc chuyển đổi dự trữ sang EUR (gồm cả các tài sản tính bằng EUR), một số nước cũng dự tính dùng lượng USD dự trữ vào một số hoạt động khác. Ví dụ như Thái Lan dự tính trả nợ cho IMF, còn Đài Loan hỗ trợ cho các công ty trong nước nhập các

Đại học Ngân Hàng ()*

máy móc hiện đại... Nhưng dù thực hiện bằng cách nào thì những dự tính điều chỉnh cơ cấu này cũng đang tạo ra những biến động nhất định cho nền kinh tế Mỹ nói riêng và thế giới nói chung (mà Châu Á cũng phải gánh chịu một hậu quả nặng nề). Đơn cử như: sự sụt giá của đồng USD, thị trường trái phiếu của Mỹ bị xáo trộn, lãi suất tăng và giá các tài sản được tính bằng đồng USD tăng lên.

Chính xác là vào ngày 25.02.2005 giá trị đồng USD giảm mạnh so với EUR (giảm từ 1,3197 xuống 1,3188) và Yên Nhật (giảm từ 105,38 xuống 105,31) kể từ 22.02.2005. Điều này xuất phát từ tuyên bố giảm dự trữ

chứng kiến việc Cục dự trữ liên bang Mỹ tăng lãi suất sau một thời gian cố gắng duy trì ở mức thấp. Cuối cùng, là việc tăng giá của các tài sản được yết giá bằng USD: như dầu mỏ (tăng đáng kể) và vàng đều lên giá (tăng nhanh). Nguyên nhân giá xăng lên là do Hiệp hội các nước xuất khẩu dầu (OPEC) cắt giảm sản lượng. Lý lẽ của họ rất đơn giản: Vì USD mất giá nên họ cắt giảm lượng sản xuất để nâng giá bù cho chênh lệch tỷ giá.

Tuy nhiên, sớm hay muộn thì các NHTW Châu Á cũng thực hiện việc cắt giảm dự trữ USD của mình. Hậu quả có thể là rất tồi tệ cho nền kinh tế Mỹ và thế giới. Dựa trên

các nước bán lượng USD dự trữ của mình. Do phản ứng của các ngân hàng không hoàn toàn đồng nhất về thời điểm nên chắc chắn sẽ có một số NHTW (vẫn còn giữ một lượng USD dự trữ lớn) bị tổn thất do đợt giảm giá này. Về phía Mỹ, khi đồng USD giảm giá, xuất khẩu có thể sẽ tăng. Nhưng với xu hướng lãi suất ngày một tăng thêm vào chi phí sản xuất lâu nay đã ở mức cao thì thuận lợi trên chưa chắc có được. Bên cạnh đó, thị trường chứng khoán Mỹ sẽ lâm vào tình trạng hỗn loạn. Chứng khoán Mỹ sẽ bị bán ra liên tục trên thị trường. Giá chứng khoán giảm, thị trường hoạt động cầm chừng. Lúc này, chỉ còn các nhà đầu



Dự trữ ngoại hối (đặc biệt là bằng đồng USD và các tài sản tính bằng đồng USD)

USD của thống đốc NHTW Hàn Quốc vào trước đó. Ngoài ra, sau tuyên bố này, lượng giao dịch tại thị trường chứng khoán Mỹ vào ngày 22.02.2005 cũng suy giảm lớn kể từ đợt tháng 5.2003. Bên cạnh đó, chúng ta cũng

những phản ứng của thị trường thế giới trong hiện tại chúng ta có thể dự đoán được một số hệ quả do hành động thay đổi dự trữ ngoại hối của các NHTW.

Thứ nhất, đồng USD sẽ tụt giá nhanh chóng khi NHTW

cơ hoạt động. Chính những biến động to lớn này mà nền kinh tế Mỹ sẽ lâm vào cuộc khủng hoảng thực sự. Tuy nhiên, nền kinh tế các nước không phải nay mai mà có thể tách rời khỏi Mỹ vì bản chất “miếng bơ”- quện vào nhau-

của nền kinh tế thế giới vẫn luôn tồn tại. Vì thế, sự suy thoái này kéo theo hàng loạt ảnh hưởng khác sẽ làm kinh tế toàn cầu trì trệ.

Thứ hai, nguy cơ khủng hoảng tiền tệ là có thể. Do Châu Á tồn tại hai chế độ tỷ giá khác nhau: cố định và thả nổi. Các quốc gia thuộc chế độ tỷ giá thả nổi (như Hàn Quốc) sẽ có xu hướng giảm USD dự trữ của mình xuống trước. Điều này khiến các nước thuộc chế độ tỷ giá cố định (như Trung Quốc) sẽ phải mua lượng USD này vào nhằm neo tỷ giá tại mức cố định. Tuy nhiên, đồng USD ngày càng trượt giá trong khi họ không thể nào mua hết lượng USD nhằm bảo vệ tỷ giá của mình. Cuối cùng thì họ buộc lòng phải tuyên bố thả nổi đồng nội tệ. Tức là họ đã cho nâng giá đồng bản tệ. Lúc này, đồng USD sẽ mất giá trầm trọng. Khủng hoảng tiền tệ sẽ xảy ra. Khủng hoảng tiền tệ đã nguy hiểm khi nó xảy ra với một đồng tiền và sẽ càng nguy hiểm khi đồng tiền đó là USD. Bởi vì, hiện tại USD là một phương tiện thanh toán chủ yếu của thế giới. Nếu các nước đồng thời phủ nhận vai trò quan trọng này của USD thì chắc chắn kinh tế toàn cầu sẽ khó vận hành đúng qui luật.

Cuối cùng, khi NHTW các nước Châu Á tập trung dự trữ của mình vào các nước Châu Âu thì khả năng EUR và các tài sản tài chính bằng EUR tăng giá liên tục. Đây chắc

hắn không phải là tín hiệu tốt. Bởi lẽ, thời gian qua kinh tế khu vực này đã tăng trưởng khá chậm chạp. Mặc dù được đánh giá là một khu vực kinh tế trưởng thành, nhưng Châu Âu đã thực sự lâm vào ngưng trệ trước sự cạnh tranh khốc liệt từ phía Mỹ và Nhật Bản. Khu vực này chỉ thực sự sôi động trở lại khi kinh tế Mỹ có nhiều vấn đề nảy sinh đồng thời. Tuy nhiên, chúng ta có thể thấy rằng sự “hồi sinh” của Châu Âu giống như kết quả của quá trình “thúc ép” do nhiều tác động. Chính vì thế, Châu Âu - từng được biết đến như một khu vực kinh tế đã già cỗi - khó có thể tăng trưởng nhanh chóng trở lại và khả năng sụp đổ sau một thời gian đảm trách vai trò trung tâm kinh tế thế giới là có thể. Nếu vậy, hậu quả sẽ là kinh tế toàn cầu lâm vào khủng hoảng.

Những tác động trên đây khiến chúng ta suy nghĩ. Vậy, NHTW các nước có nên thay đổi cơ cấu dự trữ ngoại hối của mình hay không? Câu trả lời sẽ rất khó. Tuy nhiên, chúng ta có thể thấy rõ rằng nếu NHTW các nước muốn có một sự bình ổn thì tốt nhất họ nên thay đổi cơ cấu dự trữ ngoại hối của mình một cách dần dần. Và trong tương lai, khi đa số các quốc gia đều theo chế độ tỷ giá thả nổi thì việc có một quỹ dự trữ ngoại hối dồi dào là không cần thiết. Nhưng, chúng ta cũng không loại bỏ khả năng rằng nền kinh tế Mỹ đã có quá nhiều vấn đề và thực

sự không có lối thoát. Việc giảm lượng USD của các NHTW sẽ là quả bom kích nổ để phá hủy thế đơn cực của Mỹ và tạo ra những trục kinh tế mới. Nền kinh tế toàn cầu sẽ có thể phát triển theo một hướng mới không quá phụ thuộc vào Mỹ. ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. *Emad Mekay – Central banks dumps dollar for euro – đăng trên tờ Washington post.*
2. *Donna Borak – Central banks diversifying away from dollar – đăng trên tờ Washington post – 24/01/2005*
3. *John Berthelsen - Asia fills her boots: dollar reserves skyrocket – đăng trên báo điện tử: www.atimes.com*
4. *Daniel Moss - Asian Banks Reduce Share of Deposits Held in Dollars (Update2) – Theo tin từ Bloomberg – 07/03/2005*
5. *Asian Central Bankers Affecting Markets – http://www.wjla.com/news/stories/0205/209975.html - 26/02/2005*
6. *Harold James – Call in the reserves – Project Syndicate – 12/2004 Andrew Balls - World Bank warns on dollar ‘risk’ for poor nations - http://news.ft.com/cms/s/d7a003c4-a6a2-11d9-a6df-00000e2511c8.ft_acl=s01=1.html - 06/04/2005*
7. *Thông tin tổng hợp do Michael Mirarchi, thuộc Forex capital market cung cấp.*