

RỦI RO NGOẠI HỐI VÀ KHẢ NĂNG QUẢN TRỊ BẢNG HỢP ĐỒNG TIỀN TỆ TƯƠNG LAI

(Tiếp theo)

ThS. Nguyễn Trần Phúc

Để hiểu quá trình thanh toán hàng ngày diễn ra thế nào, chúng ta hãy khảo sát ví dụ sau. Giả sử bạn bán 01 hợp đồng EUR tương lai vào ngày thứ hai 03/10. Giá ban đầu là USD1,2150/EUR. Với quy mô hợp đồng là EUR 125.000, giá trị của hợp đồng là USD151.875. Giả sử mức ký quỹ ban đầu là USD2.835 và mức ký quỹ duy trì là USD2.100. Bạn duy trì trạng thái đoãn cho đến khi bạn mua lại hợp đồng vào ngày 14/10 với giá là USD1,2120/EUR. Bảng 3 dưới đây minh họa quá trình thanh toán từ ngày 03/10 đến ngày 14/10.

giảm đi tương ứng; cuối ngày 06/10 bạn nhận được yêu cầu ký quỹ bổ sung số tiền 875USD do số dư tài khoản margin giảm xuống dưới mức duy trì tối thiểu; số tiền này được bạn bổ sung vào đầu ngày giao dịch 07/10;

Các ngày 11/10 đến ngày 13/10, tỷ giá giảm liên tục và số dư tài khoản margin tăng lên tương ứng;

Ngày 14/10, bạn mua lại hợp đồng tương lai với giá 1,2120USD/EUR; bạn bị lỗ so với hôm trước là 250USD và bạn rút số dư 4.085USD;

Bảng 3: Ví dụ minh họa quá trình thanh toán hàng ngày

Date (Ngày)	Settlement Rate (Tỷ giá thanh toán)	Contract Value (Giá trị hợp đồng)	Marked to market (Điều chỉnh theo thị giá)	Deposit/Withdraw quỹ /Rút tiền)	Margin Account Balance (Số dư TK margin)
3-Oct	1.2160	152,000	(125)	2,835	2,710
4-Oct	1.2170	152,125	(125)		2,585
5-Oct	1.2190	152,375	(250)		2,335
6-Oct	1.2220	152,750	(375)		1,960
7-Oct	1.2240	153,000	(250)	875	2,585
10-Oct	1.2260	153,250	(250)		2,335
11-Oct	1.2220	152,750	500		2,835
12-Oct	1.2150	151,875	875		3,710
13-Oct	1.2100	151,250	625		4,335
14-Oct	1.2120	151,500	(250)	(4,085)	-

Bảng số liệu minh họa quá trình thanh toán hàng ngày cho thấy:

Tỷ giá thanh toán cuối ngày 03/10 là 1.2160; giá trị hợp đồng tăng lên 152.000USD; bạn bị lỗ 125USD và số dư tài khoản margin của bạn giảm xuống còn 2.710USD;

Các ngày tiếp theo từ 04/10 đến 06/10, tỷ giá thanh toán liên tục tăng và số dư tài khoản margin

Bạn ký quỹ tất cả 2 lần với số tiền tổng cộng là 3.710USD. Như vậy bạn lãi 375USD.

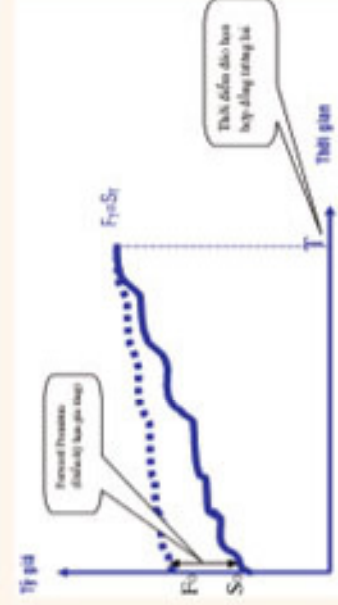
Thông thường, các nhà kinh doanh không duy trì trạng thái mở (trường hoặc đoãn) cho đến khi đáo hạn hợp đồng, mà họ có thể đóng lại trạng thái mở bằng cách thực hiện một giao dịch đối ứng với giao dịch trước đây. Nói cách khác, nếu một người đang ở vị thế trường một hợp đồng

futures, anh ta có thể đóng vị thế này bằng cách bán lại hợp đồng này trên thị trường. Công ty thanh toán sẽ nhận ra ngay và trạng thái tương của nhà kinh doanh sẽ được đóng lại, tức nó đã được cân bằng với một trạng thái đoán. Hoặc như trong ví dụ ở trên, bạn bán 01 hợp đồng EUR vào ngày 03/10 và bạn đã đóng lại trạng thái đoán này bằng cách mua lại 01 hợp đồng EUR vào ngày 14/10. Nếu trạng thái mở không được đóng lại trước khi đáo hạn, việc giao hàng sẽ diễn ra.

Tỷ giá trên thị trường tương lai

Theo lý thuyết, tỷ giá giao dịch trên thị trường tương lai có cùng mức với tỷ giá giao dịch trên thị trường kỳ hạn đối với các hợp đồng có cùng kỳ hạn, nếu không hoạt động kinh doanh chênh lệch tỷ giá sẽ diễn ra. Tương tự như tỷ giá kỳ hạn, tỷ giá giao dịch trên thị trường tương lai khác với tỷ giá giao ngay là do thời hạn thanh toán khác nhau. Về cơ bản, mức chênh lệch giữa hai loại tỷ giá này phản ánh mức chênh lệch lãi suất giữa hai đồng tiền áp dụng cho kỳ hạn của giao dịch tương lai. Trong thực tế, tỷ giá giao dịch trên thị trường tương lai và tỷ giá giao ngay luôn biến động cùng chiều, cùng tăng hoặc cùng giảm. Khi dẫn đến gần ngày đáo hạn của giao dịch tương lai, chênh lệch giữa tỷ giá giao ngay và tỷ giá giao dịch trên thị trường tương lai sẽ dần tiến đến không.

Hình 2: Đồ thị minh họa sự biến động của tỷ giá giao ngay và tỷ giá tương lai từ thời điểm 0 đến thời điểm T



Và cuối cùng, vào ngày giao dịch cuối cùng (ngày giao dịch trước ngày thanh toán hai ngày làm việc), tỷ giá áp dụng cho hợp đồng tương lai sẽ bằng tỷ giá giao ngay phổ biến trên thị trường - thực chất, đây là tỷ giá áp dụng cho giao dịch

ngoại hối với ngày thanh toán được thực hiện trong vòng hai ngày làm việc.

Sử dụng hợp đồng tương lai để phòng ngừa rủi ro tỷ giá

Như hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng tiền tệ tương lai có thể được sử dụng để phòng ngừa rủi ro tỷ giá. Thông thường các nhà xuất khẩu hoặc các nhà đầu tư có các khoản phải thu bằng ngoại tệ trong tương lai. Rủi ro có thể xảy ra cho họ là tỷ giá giảm, tức ngoại tệ giảm giá. Nhà xuất khẩu/nhà đầu tư có thể bán số hợp đồng tiền tệ tương lai tương ứng với số tiền khoản phải thu (tương tự như bán kỳ hạn khoản ngoại tệ sẽ thu được). Ví dụ, một nhà xuất khẩu Mỹ có khoản phải thu 1.000.000EUR có thể bán 8 hợp đồng tương lai EUR. Nếu ngày nhận được thanh toán khoản phải thu trùng với thời điểm đáo hạn hợp đồng tương lai thì nhà xuất khẩu Mỹ duy trì hợp đồng tương lai cho đến khi đáo hạn và thực hiện giao hàng. Nếu ngày nhận được thanh toán khoản phải thu không trùng với thời điểm đáo hạn hợp đồng tương lai thì nhà xuất khẩu sẽ mua lại 8 hợp đồng tương lai đã bán. Vì quan ngại EUR sẽ giảm giá so với USD, nhà xuất khẩu Mỹ đã phòng ngừa bằng cách bán 8 hợp đồng EUR. Nếu thực sự EUR giảm giá thì khi mua lại đúng 8 hợp đồng EUR (trước đây đã bán) trên thị trường vào thời điểm nhận được thanh toán khoản phải thu nhà xuất khẩu Mỹ sẽ có lợi nhuận: do bán với giá cao và sau đó mua lại với giá thấp hơn. Khoản lợi nhuận thu được từ giao dịch trên thị trường tiền tệ tương lai có thể sử dụng để bù đắp lỗ phát sinh khi thực hiện bán giao ngay khoản phải thu bằng ngoại tệ.

Tương tự, trong quá trình hoạt động kinh doanh, các nhà nhập khẩu có các khoản phải trả bằng ngoại tệ, các doanh nghiệp phải hoàn trả các khoản nợ bằng ngoại tệ trong tương lai và các nhà đầu tư có kế hoạch mua các tài sản tài chính ghi bằng ngoại tệ. Rủi ro có thể xảy ra đối với họ là tỷ giá tăng, tức ngoại tệ tăng giá. Họ có thể mua hợp đồng tiền tệ tương lai để phòng ngừa rủi ro này. Thông thường, khoản lợi nhuận thu được từ hợp đồng tiền tệ tương lai (do giá ngoại tệ tăng) có thể sử dụng để bù đắp lỗ phát sinh khi phải mua ngoại tệ giao ngay với giá cao vào thời điểm thực hiện nghĩa vụ thanh toán khoản phải trả.

Tuy nhiên, khi sử dụng hợp đồng tiền tệ tương lai để phòng ngừa rủi ro tỷ giá cần phải ý thức được rằng hiệu quả bảo hiểm không hoàn toàn là 100%. Có 3 lý do chính. Thứ nhất là do có sự khác nhau về thời điểm thanh toán khoản phải thu (phải trả) và thời điểm đáo hạn hợp đồng tiền tệ tương lai. Thứ hai là không thể mua bán phần lẻ các hợp đồng tương lai. Trong ví dụ trên, với số tiền khoản phải thu 1.000.000EUR, nhà xuất khẩu Mỹ bán đúng 8 hợp đồng EUR. Tuy nhiên, nếu số tiền khoản phải thu là 1.050.000EUR thì nhà xuất khẩu cũng chỉ có thể bán 8 hợp đồng tương đương 1.000.000EUR. Lý do thứ ba là tồn tại rủi ro cơ bản. Rủi ro cơ bản là rủi ro phát sinh từ thực tế, là mức biến động của tỷ giá giao ngay và mức biến động tỷ giá trên thị trường tương lai không hoàn toàn như nhau mặc dù chúng biến động cùng chiều. Ngoài ra, vấn đề chi phí giao dịch và hoa hồng trả cho nhà môi giới cũng cần phải quan tâm khi thực hiện giao dịch tiền tệ tương lai.

Khả năng sử dụng hợp đồng tiền tệ tương lai để quản trị rủi ro tỷ giá đối với các doanh nghiệp Việt Nam

Trong các giao dịch xuất nhập khẩu hàng hóa, các doanh nghiệp Việt Nam thường sử dụng USD làm đồng tiền thanh toán. Những năm vừa qua, tỷ giá giữa VND và USD tương đối ổn định với xu hướng tăng nhẹ ở mức trên dưới 2%/năm. Vì vậy các doanh nghiệp chưa quan tâm đến việc sử dụng các công cụ phòng ngừa rủi ro tỷ giá đối với các khoản phải thu và phải trả bằng USD. Các doanh nghiệp có các khoản phải thu bằng USD dường như không thấy cần phải bán kỳ hạn. Các doanh nghiệp có các khoản phải trả bằng USD thì ý thức được việc USD có thể tăng giá nhưng nếu mua kỳ hạn thì đối với họ, giá mua kỳ hạn lại quá cao so với kỳ vọng của họ về mức tăng tỷ giá.

Tuy nhiên, sự biến động mạnh của tỷ giá giữa VND và các ngoại tệ khác là một thực tế không thể phủ nhận, trong khi việc sử dụng các đồng tiền khác như EUR và JPY trong thanh toán quốc tế và đầu tư đang có xu hướng gia tăng ở Việt Nam. Từ đầu năm 2002 đến cuối năm 2003, VND mất giá khoảng 30% so với EUR. Đây cũng là

mức mất giá của USD so với EUR. Các doanh nghiệp thực hiện các thương vụ nhập khẩu từ Châu Âu và thanh toán bằng EUR rơi vào tình trạng thua lỗ nặng nề. Các dự án đầu tư có kế hoạch nhập khẩu máy móc thiết bị từ Châu Âu phải hủy bỏ. Nếu ý thức được vấn đề rủi ro tỷ giá và am hiểu các công cụ phòng ngừa rủi ro tỷ giá thì việc thua lỗ nặng nề đã không phát sinh và các dự án đầu tư vẫn có thể được thực hiện theo tiến độ. Phản ứng lại thực tế này, được sự chấp thuận của Ngân hàng Nhà nước, các ngân hàng thương mại Việt Nam đã bắt đầu giới thiệu công cụ phòng ngừa rủi ro khá mới mẻ đối với các doanh nghiệp Việt Nam là quyền chọn tiền tệ. Ban đầu mới chỉ là các quyền chọn giữa ngoại tệ và ngoại tệ. Hiện nay doanh nghiệp cũng đã có thể mua quyền chọn giữa VND và các ngoại tệ.

Thiết nghĩ nếu thị trường có nhiều công cụ để quản trị rủi ro ngoại hối thì môi trường kinh doanh sẽ an toàn hơn. Hợp đồng tiền tệ tương lai cũng có thể là một lựa chọn cho các doanh nghiệp Việt Nam. Phần tiếp theo đây, dựa trên diễn biến tỷ giá thực tế, sẽ phân tích bằng số liệu cụ thể hai ví dụ về tình hiệu quả của việc sử dụng hợp đồng tương lai để quản trị rủi ro tỷ giá cho các khoản phải thu và phải trả bằng EUR của các doanh nghiệp Việt Nam thông qua kỹ thuật “bảo hiểm chéo – cross hedging”.

Các khoản phải trả EUR. Giả sử ở thời điểm 05/07/2005 một nhà đầu tư dự tính nhập khẩu một lô hàng trị giá 1.000.000EUR sau 2 tháng. Tức thời điểm dự tính cần mua EUR để thanh toán là 05/09/2005. Giá bán EUR phổ biến của các ngân hàng thương mại Việt Nam tại thời điểm 05/07/2005 là 19.167VND/EUR và tại thời điểm 05/09/2005 là 20.009VND/EUR. Như vậy nếu không phòng ngừa rủi ro tỷ giá, nhà đầu tư đã có thể bị thiệt hại một số tiền khá lớn là 842.000.000VND (= 1.000.000EUR x (20.009VND/EUR – 19.167VND/EUR)).

Cũng với hai thời điểm 05/07/2005 và 05/09/2005, hợp đồng tương lai EUR giao hàng tháng 12/2005 tại sở giao dịch IMM được giao dịch lần lượt ở các mức giá 1,1998USD/EUR và 1,2539USD/EUR (xem Bảng 4). Như vậy, nếu nhà đầu tư mua 8 hợp đồng EUR (= 1.000.000EUR: 125.000EUR/

hợp đồng) giao hàng tháng 12/2005 vào ngày 05/07/2005 và bán lại 8 hợp đồng này vào ngày 05/09/2005 thì nhà đầu tư đã có một khoản tiền lời đáng kể để bù đắp thiệt hại khi phải mua EUR giao ngay. Cụ thể, khoản lợi nhuận thu được từ giao dịch tương lai là 54.100USD (= 1.000.000EUR x (1,2539USD/EUR - 1,1998USD/EUR)). Số tiền này tương đương với 859.432.600VND tại mức tỷ giá mua vào của thị trường ngày 05/09/2005 là 15.886VND/USD. Hiệu quả bảo hiểm đạt 102%.

Bảng 4: Diễn biến tỷ giá ở hai thời điểm 05/07/2005 và 05/09/05

Ngày	Thị trường ngoại hối Việt Nam		
	Tỷ giá Spot VND/USD	Tỷ giá Spot VND/EUR	
06/04/2005	Mua 15.842	Mua 20.297	20.480
06/10/2005	15.901	19.032	19.242

IMM: Futures EUR Dec.2005	
Ngày	Tỷ giá
05/07/2005	1,1998USD/EUR
05/09/2005	1,2539USD/EUR

Nguồn: www.cme.com, www.vcb.com.vn

Bảng 5: Diễn biến tỷ giá ở hai thời điểm 05/07/2005 và 05/09/2005

Ngày	Thị trường ngoại hối Việt Nam		
	Tỷ giá Spot VND/USD	Tỷ giá Spot VND/EUR	
06/04/2005	Mua 15.842	Mua 20.297	20.480
06/10/2005	15.901	19.032	19.242

IMM: Futures EUR Dec.2005	
Ngày	Tỷ giá
06/04/2005	1,2995USD/EUR
06/10/2005	1,2228USD/EUR

Nguồn: www.cme.com, www.vcb.com.vn

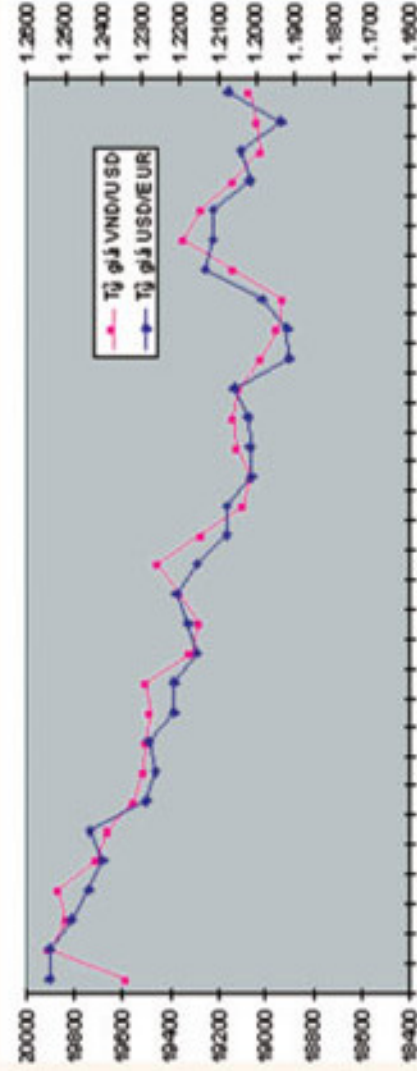
còn 19.032VND/EUR). Tuy nhiên, lợi nhuận từ giao dịch hợp đồng tiền tệ tương lai đã bù đắp hầu như toàn bộ khoản lỗ này. Nhà xuất khẩu đã bán 16 hợp đồng tương lai EUR với giá 1.2995USD/EUR vào ngày 06/04/2005 và mua lại số hợp đồng này với giá 1,2228USD/EUR. Cụ thể, lợi nhuận thu được từ giao dịch tiền tệ tương lai là 153.400USD (= 2.000.000EUR x (1,2995USD/EUR - 1,2228USD/EUR)), tức tương đương với 2.439.213.400VND vào ngày 06/10/2005. Hiệu quả bảo hiểm đạt 96%.

Các khoản phải thu EUR. Giả sử tại thời điểm 06/04/2005, một nhà xuất khẩu vừa thực hiện giao hàng 10.000 tấn gạo trị giá 2.000.000EUR theo một L/C trả chậm 6 tháng. Như vậy nhà xuất khẩu sẽ có khoản phải thu 2.000.000EUR sau 6 tháng. Nếu quan ngại rằng EUR giảm giá, vào ngày 06/04/2005, nhà xuất khẩu có thể phòng ngừa rủi ro này bằng cách bán 16 hợp đồng tương lai EUR giao hàng tháng 12/2005 và đến ngày 06/10/2005 (6 tháng sau) sẽ mua lại 16 hợp đồng này tại sở giao dịch IMM (thông qua nhà môi giới). Thông tin thị trường vào các thời điểm 06/04/2005 và 06/10/2005 cho thấy quyết định phòng ngừa rủi ro tỷ giá như vậy là hiệu quả. (xem bảng 5)

So với thời điểm 06/04/2005, khi nhận thanh toán 2.000.000EUR vào thời điểm 06/10/2005, nhà xuất khẩu đã bị lỗ một khoản khá lớn là 2.530.000.000VND do EUR giảm giá (giá mua vào của thị trường giảm từ 20.297VND/EUR xuống

Kỹ thuật “bảo hiểm chéo - cross hedging”. Hai trường hợp phân tích ở trên cho thấy việc phòng ngừa rủi ro tỷ giá bằng hợp đồng tiền tệ tương lai không thể thực hiện trực tiếp giữa VND và EUR mà phải thực hiện thông qua các hợp đồng tương lai USD/EUR. Thực tế là các thị trường tương lai ở nước ngoài thông thường chỉ tổ chức giao dịch cho các đồng tiền chủ chốt trên thế giới. Kỹ thuật sử dụng hợp đồng tương lai USD/EUR để phòng ngừa rủi ro tỷ giá trong hai ví dụ trên được gọi là “bảo hiểm chéo - cross hedging”. Kỹ thuật này được vận dụng khi thị trường chưa có các công cụ kỳ hạn, hợp đồng tiền tệ tương lai hay quyền chọn đối với một đồng tiền nào đó. Khi áp dụng kỹ thuật “bảo hiểm chéo” chúng ta cần phải phân tích hệ số tương quan giữa các đồng tiền hoặc giữa các cặp tỷ giá và đương nhiên, với kỹ thuật này thì hiệu quả bảo hiểm có thể bị giảm đi do hệ số tương quan không hoàn hảo giữa các đồng tiền hoặc giữa các tỷ giá (xem hình 3).

Hình 3: Diễn biến tỷ giá VND/EUR và USD/EUR từ 02/05/05 đến 14/10/05



Nguồn: www.x-rates.com, www.vcb.com.vn

Việc phòng ngừa rủi ro tỷ giá đối với các khoản phải thu và phải trả EUR bằng các hợp đồng tương lai USD/EUR như trong hai ví dụ ở trên là hoàn toàn có thể. Lý do là trong thời gian qua hệ số tương quan giữa tỷ giá VND/EUR và tỷ giá USD/EUR ở mức khá hoàn hảo và VND dường như gần tương đối chặt với USD (xem hình 3). Với số liệu các tỷ giá VND/EUR và USD/EUR theo ngày thu thập từ tháng 05/2005 đến tháng 10/2005, tác giả tính hệ số tương quan giữa hai tỷ giá này là 0,97. Một hệ số tương quan khá hoàn hảo. Với hệ số tương quan như vậy, rõ ràng việc sử dụng hợp đồng tương lai cho các trường hợp tương tự như EUR tương lai cho các trường hợp tương tự như hai ví dụ mô phỏng trên có thể đạt được mục tiêu bảo hiểm rủi ro như mong muốn.

Tuy nhiên, hệ số tương quan có thể thay đổi theo hướng giảm đi khi điều kiện kinh tế vĩ mô thay đổi, nhất là khi Chính phủ nổi lòng kiểm soát đối với tỷ giá VND/USD. Do vậy, khi vận dụng hợp đồng tương lai để phòng ngừa rủi ro tỷ giá theo các kỹ thuật mô phỏng ở trên, người sử dụng luôn phải tính toán và dự báo được hệ số tương quan giữa các tỷ giá trong tương lai. Đặc biệt người sử dụng cũng cần phải quan tâm đến vấn đề rủi ro tỷ giá VND/USD và cũng cần ý thức rằng nếu tỷ giá VND/EUR biến động ngược chiều với USD/EUR thì việc sử dụng hợp đồng EUR tương lai không hiệu quả, thậm chí rủi ro có thể gia tăng. Khi đó cũng vẫn có thể sử dụng hợp đồng tương lai để quản trị rủi ro, nhưng phải áp dụng kỹ thuật phức tạp hơn bằng cách kết hợp với các công cụ khác.

Triển khai giới thiệu hợp đồng tiền tệ tương lai. Như trên đã phân tích, hợp đồng tiền tệ tương lai là công cụ phái sinh có thể giúp các doanh nghiệp Việt Nam đạt được mục đích phòng ngừa rủi ro tỷ giá. Tuy nhiên, để nó trở thành công cụ thông dụng trong đời sống tài chính doanh nghiệp cũng cần phải giải quyết nhiều vấn đề liên quan đến cơ chế thực hiện và cơ sở pháp lý. Đối với doanh nghiệp, cơ chế giao dịch tiền tệ tương lai sẽ phức tạp hơn so với các công cụ phái sinh khác. Nó yêu cầu người mua và người bán phải mở tài khoản với nhà môi giới, tuân thủ các yêu cầu về ký quỹ ban đầu và ký quỹ bổ sung. Các luồng tiền phát sinh trong giao dịch tương lai xem ra phức tạp hơn và kéo theo sau đó là vấn đề kiểm soát ngoại hối. Như các công cụ khác khi mới ra đời, giao dịch tiền tệ tương lai cũng cần sự hỗ trợ về



Hình ảnh hoạt động của Ngân hàng ngoại quốc doanh chi nhánh TP.HCM

mặt pháp lý, cần những người đi tiên phong và cơ chế lan tỏa. Có thể ban đầu Ngân hàng Nhà nước cho phép các ngân hàng thương mại nghiên cứu và triển khai áp dụng hợp đồng tiền tệ tương lai để quản trị rủi ro tỷ giá cho chính các hoạt động ngoại hối hàng ngày của mình. Bước kế tiếp là các ngân hàng thương mại có thể cung cấp dịch vụ cho các doanh nghiệp thông qua vai trò là cầu nối giữa các doanh nghiệp và các nhà môi giới nước ngoài. Một điểm đáng lưu ý là nhiều ngân hàng nước ngoài đã có mặt ở Việt Nam. Trong số này cũng có các ngân hàng là thành viên thành khoản ("clearing member") của các sở giao dịch tương lai ở nước ngoài. Họ có thể tích cực giúp doanh nghiệp Việt Nam tiếp cận với hợp đồng tiền tệ tương lai, một công cụ ngoại hối phái sinh đã được sử dụng khá phổ biến trên thế giới.

Trong tiến trình hội nhập kinh tế quốc tế, cùng với việc thực hiện các cam kết tự do hóa các hoạt động kinh tế là mức độ cạnh tranh trong môi trường kinh doanh và đầu tư ở Việt Nam ngày càng tăng lên và sự biến động của tỷ giá hối đoái giữa VND và các đồng tiền khác ngày càng trở nên khó lường. Rủi ro tỷ giá đã, đang và sẽ luôn là một thực tế không thể phủ nhận trong hoạt động kinh doanh nói chung của doanh nghiệp. Doanh nghiệp không thể né tránh mà phải chấp nhận và quản trị được nó nếu muốn tồn tại và phát triển. Phòng ngừa rủi ro tỷ giá vì vậy phải trở thành một hoạt động thường

xuyên của doanh nghiệp. Các nhà làm chính sách cũng đang nỗ lực hoàn thiện thị trường ngoại hối theo thông lệ quốc tế, tạo điều kiện phát triển các công cụ phái sinh. Hi vọng hợp đồng tiền tệ tương lai sẽ được các doanh nghiệp quan tâm nghiên cứu và áp dụng. Hi vọng nó sẽ trở thành một lựa chọn, một công cụ phổ biến, linh hoạt và hữu hiệu trong quản trị rủi ro tỷ giá của các doanh nghiệp Việt Nam ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Chance, Don M., 1998, *An Introduction to Derivatives, The Dryden Press.*
2. Eiteman, D., Stonehill, A. and Moffett, M., 2004, *Multinational Business Finance, Tenth edn, Pearson Education, Inc.*
3. Moosa, I., 1998, *International Finance – An analytical approach, The McGraw-Hill Companies, Inc.*
4. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Quyết định 1452/2004/QĐ-NHNN ngày 10/11/2004
5. Reuters, 1999, *Introduction to derivatives*
6. Waite Rawks III, S. and Smithson, C., 1991, "The Evolution of risk management products", in *New Developments in Commercial Banking, edited by Donald Chew, Basil Blackwell Ltd.*
www.cme.com
www.vcb.com.vn
www.x-rates.com

ĐIỀU HÀNH CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VÀ... (Tiếp theo trang 7)

... năm trong giới hạn theo mục tiêu dự kiến của Quốc hội, tức là sẽ không vượt quá 6%.

Điều hành chính sách tiền tệ và hoạt động ngân hàng hướng tới thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, ổn định tiền tệ, kiểm soát lạm phát. Trong đó, NHNN nhấn mạnh đến kiểm chế lạm phát hơn và cố gắng kiểm chế thấp hơn tốc độ tăng trưởng kinh tế. Để đạt được mục tiêu đó, dự kiến định hướng tốc độ tăng trưởng dự nợ vay nền kinh tế sẽ tương ứng như mức đạt được của

năm 2005. NHNN sẽ tiếp tục duy trì tỷ lệ dự trữ bắt buộc, lãi suất cơ bản, lãi suất tái cấp vốn, lãi suất chiết khấu ở mức cao. Tỷ giá được điều hành linh hoạt nhưng dự báo sẽ ổn định. Cơ chế quản lý ngoại hối sẽ tiếp tục thông thoáng hơn theo hướng tự do hoá các giao dịch ngoại tệ.

Ngân hàng ngoại thương Việt Nam và Ngân hàng phát triển nhà đồng bằng sông Cửu Long hoàn thành bước 1 cổ phần hóa. Các NHTM cổ phần tiếp tục tăng vốn

điều lệ, cổ phiếu tiếp tục hấp dẫn các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Các NHTM và TCTD khác tiếp tục đổi mới về nhiều mặt: giảm tỷ lệ nợ xấu, hiện đại hoá công nghệ, phát triển dịch vụ, nâng cao trình độ quản trị điều hành và nâng cao chất lượng nguồn nhân lực... Hệ thống NHTM và TCTD hoạt động có hiệu quả hơn, phát triển vững chắc theo xu hướng nâng cao khả năng cạnh tranh trước yêu cầu hội nhập, góp phần tích cực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ■