

Điều hành tỷ giá trong tiến trình hội nhập dịch vụ tài chính ngân hàng

Năm 2007, một năm sau khi gia nhập WTO, nền kinh tế Việt Nam khép lại với nhiều thông tin ấn tượng. Việt Nam trở thành thành viên không thường trực của Hội đồng Bảo an Liên Hiệp Quốc. Tăng trưởng GDP ước đạt 8,5%. Nguồn vốn FDI nhận từ nước ngoài lên đến 20,3 tỷ USD. Vốn đầu tư gián tiếp cũng tiến đến con số kỷ lục 20 tỷ USD. ODA giải ngân được gần 2 tỷ USD vượt kế hoạch 5%. Kiều

Mặc dù, Việt Nam chưa cam kết tự do hóa giao dịch vốn nhưng Việt Nam cũng không có bất cứ quy định nào hạn chế, kiểm soát việc rút vốn của các nhà đầu tư nước ngoài. Điều này có nghĩa, ở một mức độ nào đó, giao dịch vốn của Việt Nam đang được tự do hóa.

TS. LÊ PHAN THỊ DIỆU THẢO

hối khoảng từ 5 - 7 tỷ USD. Kim ngạch xuất khẩu đạt 48 tỷ USD tăng 20,5% so với 2006, và chiếm 70% GDP. Thu nhập bình quân đầu người năm 2007 tăng 5,8%. Chỉ số giá tiêu dùng CPI (tính theo phương pháp cũ) vượt trên 2 con số đạt khoảng 12, 63%.

Năm 2007, cũng là năm nền kinh tế Việt Nam sôi động với sự tăng trưởng vượt bậc của thị trường chứng khoán với mức tổng vốn hóa thị trường hơn 30 tỷ USD. Lãnh vực tài chính, ngân hàng, chứng khoán trở thành trung tâm điểm của nền kinh tế. Tốc độ chu chuyển vốn gia tăng. Giá cả của hàng hóa nói chung và của tài sản tài chính liên tục biến động. Nhu cầu chuyển đổi giữa VND và ngoại tệ để thực hiện các giao dịch vãng lai và đầu tư quốc tế ngày một gia tăng. Biến động của thị trường tài chính và những đòi hỏi của lộ trình hội nhập tài chính ngân hàng đã mang lại nhiều cơ hội và không ít thách thức cho các nhà quản trị doanh nghiệp cho các cơ quan quản lý Nhà nước về tiền tệ. Trong phạm vi nghiên cứu giới hạn, người viết muốn chia sẻ một vài nhận định về những biến động tỷ giá trên thị trường ngoại hối của Việt Nam trong năm qua, cũng như làm thế nào để tỷ giá thực sự trở thành yếu tố hỗ trợ đắc lực cho tăng trưởng kinh tế và hội nhập kinh tế quốc tế của Việt Nam.

Thực trạng điều hành tỷ giá năm 2007

Là một bộ phận của thị trường tài chính, thị trường ngoại hối Việt Nam trong năm 2007 có nhiều thay đổi. Nếu chỉ xem xét thời điểm đầu và cuối năm, tỷ giá (VND/USD) cuối năm 2007 so với đầu năm tại thị trường chính thức thay đổi không đáng kể, giảm 42 VND/USD (- 0,26%). Tuy nhiên, trong năm, tỷ giá luôn biến động và đảo chiều liên

tục. Đầu năm 2007, cung ngoại tệ trên thị trường ngoại hối gia tăng do nguồn kiều hối dồi dào và do chuyển đổi tài sản từ USD sang VND để đầu tư chứng khoán đã đẩy giá USD trên thị trường chính thức lên thị trường tự do tuột dốc. Trong ngày giao dịch đầu tiên sau Tết Nguyên đán, USD giảm 52 VND/USD (-0,32%). Lo ngại USD giảm giá làm ảnh hưởng đến xuất khẩu, khuyến khích

nhập khẩu, gia tăng gánh nặng nợ nước ngoài, kiềm hãm tốc độ tăng trưởng kinh tế, Chính phủ đã vào cuộc. Để điều chỉnh mức giảm giá liên tục của USD, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã can thiệp qua việc tăng cường mua USD trên thị trường liên ngoại tệ ngân hàng..

Biểu đồ 1: Biến động tỷ giá (VND/USD) năm 2007

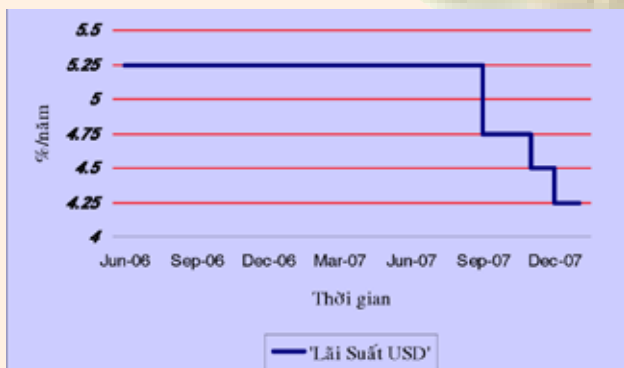


Đầu tháng 3/2007, tỷ giá đổi chiều, USD liên tục tăng giá. Từ tháng 3 đến tháng 9, tỷ giá tăng +260 VND/USD (+1,63%). Tỷ giá đạt đỉnh điểm vào ngày 06/09/2007 khi 1 USD đổi được 16.248 VND. Tỷ giá trên thị trường chính thức gia tăng gây hiệu ứng tâm lý đẩy tỷ giá trên thị trường ngoại tệ chợ đen lên cao. Mức độ chênh lệch giữa tỷ giá trên thị trường tự do và thị trường chính thức ngày một gia tăng. Đặc biệt vào thời điểm cuối tháng 9, độ lệch giữa 2 thị trường có lúc lên đến 136 VND/USD. Việc

can thiệp tỷ giá của NHNN đã làm dồi dào quỹ dự trữ ngoại hối quốc gia (tương đương 20 tuần nhập khẩu) giúp kiểm soát cán cân thanh toán trong dài hạn. Tuy nhiên, qua việc mua USD, NHNN đã đưa một lớn VND vào nền kinh tế, động thái này đã tạo áp lực gia tăng lạm phát. Mặc dù, NHNN đã sử dụng chính sách can thiệp tỷ giá trung hòa thông qua phát hành trái phiếu nhưng chỉ số giá vào nhưng tháng cuối năm vẫn không ngừng gia tăng.

Sang tháng 10/2007, để bình ổn giá cả, NHNN phải giảm lệnh mua USD. Trong khi đó, cung USD tại các ngân hàng thương mại (NHTM) vẫn tiếp tục gia tăng từ các đợt giải ngân lớn từ các nguồn vốn ODA, FDI, FPI, kiều hối, xuất khẩu, du lịch ... buộc các NHTM phải mua bán ngoại tệ ở mức giá bằng nhau và đều ở mức thấp nhất cho phép (-0.50% so với tỷ giá do NHNN công bố). Trạng thái ngoại hối của NHTM luôn ở mức dư thừa gây khó khăn trong hoạt động kinh doanh tiền tệ của NHTM. Trước tình thế này, ngày 24.12.2007, NHNN đã nới rộng biên độ xác định tỷ giá kinh doanh từ +/- 0,5% lên +/- 0,75%. Đây cũng là một động thái của NHNN trong việc nới lỏng kiểm soát tỷ giá, đáp ứng từng phần yêu cầu của lộ trình hội nhập dịch vụ tài chính ngân hàng của Việt Nam. Ngoài những biến động trong nước, thị trường thế giới cũng tác động rất nhiều đến việc điều hành tỷ giá của Việt Nam. Từ 19/8/2007 đến nay, để cứu vãn cuộc khủng hoảng tín dụng trong cho vay mua nhà tại Mỹ, FED đã 3 lần điều chỉnh lãi suất đưa lãi suất USD từ 5.25% xuống còn 4.25% hiện nay (biểu đồ 2). Lãi suất giảm cùng với những bất ổn trên thị trường tín dụng làm USD giảm giá mạnh trên toàn cầu. Tác động trong nước và quốc tế đã kéo tỷ giá (VND/USD) trên thị trường chính thức lẫn thị trường tự do liên tục giảm. Năm 2007 kết thúc với mức độ giảm tỷ giá ngày một gia tăng. Ngày 07.01.2008, tỷ giá kinh doanh của NHTM đã vượt ngưỡng 16.000 VND/USD (được hình thành từ 26/7/2006) đạt 15.998 VND/USD. So với thời điểm này vào năm ngoái, USD giảm 70 VND tương đương -043%.

Biểu đồ 2: Biến động lãi suất Quỹ Dự trữ Liên bang của USD



Trong quá trình điều hành chính sách tiền tệ từ khi đổi mới nền kinh tế đến nay, biểu đồ tỷ giá năm 2007 có lẽ là bức tranh ngoạn mục nhất. Mức độ thay đổi tỷ giá trên thị trường ngoại hối năm

2007 gấp nhiều lần mức biến động tỷ giá giai đoạn 1997 – 1998, năm xảy ra khủng hoảng tài chính Đông Nam Á (1997- 1998). Đây là kết quả tất yếu của tiến trình mở cửa, tự do hóa thị trường tài chính. Tuy nhiên, so với yêu cầu của tiến trình hội nhập hiện nay, hiệu quả điều hành tỷ giá của NHNN cũng còn nhiều vấn đề nên xem xét

Nhận định về việc điều hành tỷ giá của Việt Nam

Một là, giá trị đối ngoại của VND được gắn quá nhiều vào USD. Điều này được thể hiện qua việc NHNN chỉ quy định biên độ trong việc xác định tỷ giá kinh doanh (VND/USD), USD chiếm tỷ trọng lớn trong Quỹ dự trữ ngoại hối (khoảng 70%) v.v... Nền tảng cho việc làm này của Chính phủ là USD còn chiếm tỷ trọng lớn trong các giao dịch thương mại, đầu tư và vay nợ nước ngoài của Việt Nam. Tuy nhiên, theo xu hướng hiện tại của nền kinh tế toàn cầu, vị thế của USD đang có sụt giảm bởi sự lớn mạnh của các đồng tiền khác như: JPY, EUR, CHY v.v...; do đó, NHNN cần quan tâm đến các đơn vị tiền tệ này trong việc kiểm soát và xác định giá trị VND.

Hai là, giá USD tại Việt Nam chưa tương thích với giá USD trên thị trường thế giới. Mức biến động USD trên thị trường thế giới và tại Việt Nam đôi khi nghịch chiều. Thật vậy, trong khi USD giảm giá so với nhiều đồng tiền mạnh trên thế giới thì với VND, NHNN lại điều chỉnh cho nó gia tăng (quý 2,3 năm 2007). Điều này có nghĩa VND mất giá hai lần so với các ngoại tệ khác. Cơ sở cho việc làm này là Chính phủ ngăn ngừa tình trạng VND lên giá làm ảnh hưởng đến xuất khẩu, gia tăng nhập khẩu làm kim hãm tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế. Tuy nhiên, việc can thiệp của NHNN theo hướng như trên đã góp phần gia tăng tỷ lệ lạm phát trong ngắn hạn; đồng thời làm chậm tiến độ hội nhập kinh tế quốc tế của Việt Nam trong dài hạn.

Ba là, biên độ xác định tỷ giá kinh doanh tại các NHTM quá hẹp và chậm thay đổi. Quan sát thực trạng điều hành tỷ giá trong những năm qua cho thấy mặc dù NHNN đã điều chỉnh biên độ xác định tỷ giá kinh doanh từ +/- 0,25% lên +/- 0,5% (31/12/2006) và từ +/-0.5% lên +/-0.75% (24/12/2007) nhưng so với biến động tỷ giá như hiện nay, “cái áo” +/-0.75% có vẻ như sắp cần được thay thế bằng cái lớn hơn, thoáng hơn.

Bốn là, NHNN chưa phối hợp chặt chẽ việc sử dụng các công cụ tỷ giá, quản lý ngoại hối, lãi suất, dự trữ bắt buộc, tái cấp vốn, hoán đổi tiền tệ... trong điều hành chính sách tiền tệ. Thực tế cho thấy, vào cuối năm 2007, khi lãi suất USD trên thị trường giảm thì lãi suất USD tại Việt Nam lại gia tăng. Nguyên nhân là do nhu cầu vay USD để thanh toán hàng nhập khẩu lớn trong khi nguồn vốn ngoại tệ của các NHTM giảm do nhiều khách hàng chuyển tiền gửi bằng USD sang tiền gửi VND vì USD liên tục giảm giá. Với vai trò là ngân hàng của các NHTM, lẽ ra NHNN nên cung cấp các dịch

vụ hoán đổi tiền tệ cho các NHTM, hoặc phát hành trái phiếu USD để giúp NHTM cân đối nguồn vốn – tài sản, đồng thời nâng cao hiệu quả điều hành chính sách tiền tệ của NHNN.

Năm là, sự phối hợp giữa Bộ Tài chính và NHNN trong quản lý tài chính tiền tệ chưa cao. Điều này được thể hiện rõ nét trong việc thực hiện chính sách can thiệp trung hòa tỷ giá trong thời gian qua. Việc kết hợp thiếu chặt chẽ của hai tổ chức này trong việc đưa VND mua USD để kiểm soát tỷ giá, phát hành trái phiếu thu hồi VND nhằm ổn định giá cả, cũng như sử dụng hiệu quả nguồn vốn từ việc bán trái phiếu đã làm giảm chất lượng quản lý vĩ mô về tiền tệ của Chính phủ.

Sáu là, thị trường ngoại tệ tự do (thị trường ngoại tệ chợ đen) còn phát triển mạnh và ngoài tầm kiểm soát của NHNN. Hiện tượng dollar nền kinh tế vẫn phát triển mạnh trong dân cư.

Một vài kiến nghị cho việc điều hành tỷ giá trong tương lai

Thứ nhất, NHNN phải rời lỏng tiến đến loại bỏ việc kiểm soát tỷ giá bằng cách giới hạn tỷ giá kinh doanh của các NHTM. Trong quản lý kinh tế vĩ mô, các nhà lãnh đạo không thể thực hiện cùng một lúc ba nhiệm vụ ổn định giá cả, cố định tỷ giá, và tự do hóa giao dịch vốn. Thật vậy, trong những năm trước đây, khi nguồn vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam chủ yếu là FDI thì khả năng rút vốn nhanh của các doanh nghiệp nước ngoài là điều không đáng lo ngại. Vì vậy, giai đoạn này, Chính phủ có thể vừa ổn định chỉ số giá tiêu dùng CPI vừa duy trì tỷ giá ổn định (biến động dưới +/- 0,2%/năm)*. Nhưng ngày nay, với tốc độ gia tăng đáng kể của nguồn vốn FPI thì đây là vấn đề Chính phủ cần xem xét; bởi vì, nhà đầu tư nước ngoài dễ dàng thu vốn nếu thị trường không tạo ra được lợi nhuận kỳ vọng. Về mục tiêu lạm phát, ổn định giá cả là vấn đề tối quan trọng giúp ổn định đất nước, xã hội và đời sống nhân dân nên Chính phủ không thể bỏ qua. **Tóm lại,** trong điều kiện hội nhập dịch vụ tài chính ngân hàng hiện nay, NHNN cần xem trọng hai mục tiêu lạm phát, tự do hóa giao dịch vốn. NHNN cần nhanh chóng mở rộng biên độ xác định tỷ giá kinh doanh của các NHTM và dần dần loại bỏ quy định này. Thay vào đó, để kiểm soát tỷ giá, NHNN cần sử dụng quỹ dự trữ ngoại hối để can thiệp vào thị trường ngoại tệ liên ngân hàng.

Thứ hai, NHNN cần thay đổi cơ cấu rổ tiền tệ trong việc xác định tỷ giá. Cơ cấu rổ tiền tệ phải phù hợp với cơ cấu tiền tệ trong các thanh toán quốc tế, giao dịch vốn quốc tế và nợ nước ngoài. Ngoài ra, rổ tiền tệ cũng thích ứng với những biến động tiền tệ trong tiến trình hội nhập tài chính ngân hàng trong khu vực Đông Nam Á và trên thế giới. Vì vậy, NHNN nên điều chỉnh cơ cấu rổ tiền tệ theo hướng giảm tỷ trọng USD và gia tăng các đồng tiền mạnh

khác như EUR, JPY, GBP, SGD, CHY.

Thứ ba, phát triển thị trường ngoại tệ liên ngân hàng. Khi tỷ giá biến động, nhu cầu phòng chống rủi ro tỷ giá của các nhà đầu tư, doanh nghiệp, NHTM tăng cao v.v... Vì vậy, NHNN cần tạo môi trường tốt, an toàn để đa dạng hóa nghiệp vụ kinh doanh ngoại hối cũng như phát triển hoạt động này trong nền kinh tế.

Thứ tư, Chính phủ cần trao thêm quyền tự chủ cho NHNN trong việc sử dụng linh hoạt các công cụ để điều hành chính sách tiền tệ. Hằng năm, Chính phủ giao cho NHNN những chỉ tiêu tiền tệ cơ bản (như chỉ số lạm phát...) và cho phép NHNN được toàn quyền trong việc sử dụng chính sách, công cụ để quản lý hoạt động kinh doanh của các NHTM, để điều hành nền tiền tệ theo các chỉ tiêu cơ bản do Chính phủ ban hành.

Thứ năm, Các bộ phận trong Chính phủ, đặc biệt là Bộ Tài chính và NHNN cần phối hợp chặt chẽ và hiệu quả trong việc điều hành tài chính- tiền tệ nói riêng và quản lý vĩ mô nền kinh tế nói chung. Sao cho nền kinh tế Việt Nam vững tiến trong môi trường hội nhập kinh tế quốc tế đa dạng đầy cơ hội và cũng vô vàn rủi ro.

Cuối cùng, giá trị của đồng tiền không xuất phát từ bản thân tiền tệ mà được hình thành từ sự vững mạnh của quốc gia. Nói cách khác, nền kinh tế phát triển ổn định, bền chắc là sự đảm bảo lâu dài cho nền tiền tệ. Điều này không chỉ đòi hỏi một đội ngũ lãnh đạo chuyên nghiệp của NHNN, của Chính phủ mà còn cần sự đồng lòng, chung sức đóng góp của tất cả tổ chức, con người Việt Nam. Được như vậy, vị thế của VND nói riêng và vị thế của Việt Nam chung sẽ được khẳng định trong khu vực và trên thế giới •

Tài liệu tham khảo

<http://www.imf.org>
<http://www.fedreserve.gov.com>
<http://vtc.vn>
<http://www.forex.com>
<http://www.ecb.org>
Phap Luat Tp.HCM on line
Báo cáo của Ngân hàng Nhà nước
chi nhánh TP. Hồ Chí Minh
Tuoi tre Online
Trang Web của Bộ Công thương
Bộ Ngoại giao, Tổng cục Thống kê.

* Theo IMF, nếu mức độ biến động tỷ giá nhỏ hơn +/- 2% thì được xem quốc gia đó sử dụng chế độ tỷ giá cố định

