

CƠ CHẾ ĐIỀU HÀNH TỶ GIÁ THEO HƯỚNG NÀO?

TS. TÔ KIM NGỌC
Học viện Ngân hàng

Sự biến động tỷ giá luôn là tâm điểm chú ý của các chủ thể trong nền kinh tế, đặc biệt một nền kinh tế phụ thuộc vào kim ngạch xuất nhập khẩu (XNK) như Việt Nam. Không chỉ ảnh hưởng tới thu nhập của các doanh nghiệp kinh doanh XNK, sự biến động tỷ giá còn ảnh hưởng tới tình trạng tài chính của tất cả các chủ thể trong nền kinh tế có duy trì trạng thái ngoại hối. Và quan trọng hơn, sự biến động tỷ giá sẽ kéo theo những điều chỉnh đối với các điều kiện tiền tệ trong nền kinh tế như lãi suất nội tệ hoặc thậm chí cả lượng tiền cung ứng và vì thế mà ảnh hưởng tới cân bằng nội của nền kinh tế. Trong thời gian qua, thị trường đã chứng kiến những biến động bất thường của tỷ giá và những cố gắng của ngân hàng nhà nước (NHNN) trong việc giảm bớt các áp lực

đối với tỷ giá thông qua một hệ thống các giải pháp đồng bộ. Những cố gắng này góp phần quan trọng đảm bảo một môi trường vĩ mô ổn định và giúp nền kinh tế vượt qua giai đoạn khó khăn của khủng hoảng và suy thoái kinh tế. Tuy vậy, các giải pháp mà NHNN sử dụng để điều chỉnh tỷ giá chỉ xuất phát từ hướng tiếp cận tiền tệ trong khi các nguyên nhân sâu xa ảnh hưởng đến tỷ giá lại vượt khỏi lĩnh vực đó. Bài viết nhằm mục đích chỉ ra những khó khăn mà

chính sách tỷ giá phải đối mặt trong điều kiện Việt Nam và một vài gợi ý cho điều hành chính sách tỷ giá trong thời gian tới.

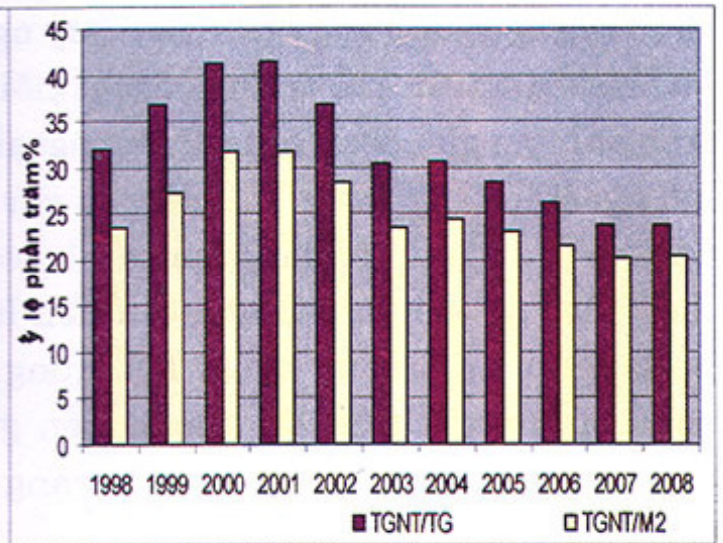
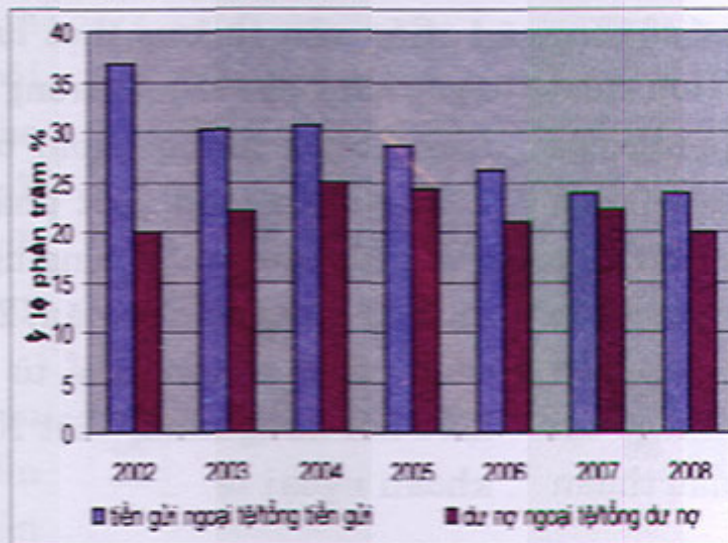
Nhân tố ảnh hưởng tới hiệu lực điều hành tỷ giá

Trong khi NHNN chỉ có thể tác động tới những biểu hiện mất cân đối cung cầu ngoại tệ thì nó lại không thể tác động tới các lực lượng đằng sau thúc đẩy những diễn biến cung cầu ngoại tệ ở thị trường. Các lực lượng này nằm ở chính sách đô la hóa, ở cơ cấu hoạt động xuất, nhập khẩu, tình trạng cán cân thương mại và cuối cùng nằm ở chính cơ chế tỷ giá.

Tình trạng đô la hóa

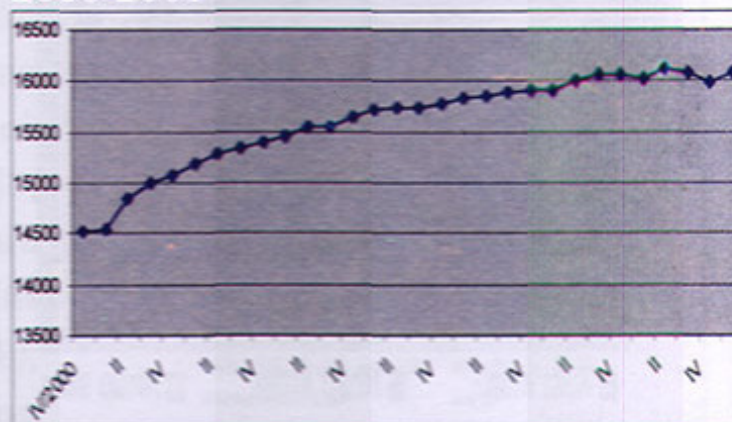
Trước hết, việc chấp nhận tình trạng đô la hóa bán chính thức thực chất đã biến đồng USD

Thực trạng đô la hóa BCDTS của hệ thống ngân hàng thương mại (NHTM) 1998-2008



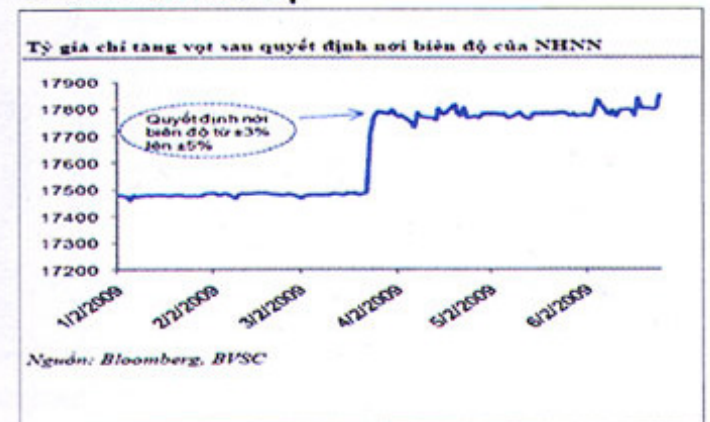
Nguồn: Country report - IMF

Diễn biến tỷ giá chính thức từ 2000-2008



Nguồn: NHNN

Biến động tỷ giá sau đợt điều chỉnh biên độ



Nguồn: Bloomberg, BVSC

thành tiền Việt Nam, lưu hành song song với VND và làm biến dạng bản chất quan hệ cung cầu ngoại tệ của một quốc gia. Khi USD được sử dụng như đồng nội tệ và có khả năng thay thế hoàn hảo các chức năng của đồng nội tệ (bao gồm chức năng đo lường giá trị, chức năng phương tiện trao đổi và chức năng tích lũy giá trị) thì nhu cầu ngoại tệ không chỉ để chi trả cho các giao dịch thương mại quốc tế mà còn đáp ứng nhu cầu tích lũy giá trị của mọi chủ thể trong xã hội. Vì thế nhân tố tác động tới cung cầu ngoại tệ không chỉ xuất phát từ các luồng ngoại tệ di chuyển giữa thị trường Việt Nam và quốc tế và những biến động của kim ngạch XNK mà còn phụ thuộc vào tâm lý của dân cư, dự báo và hành vi tích lũy giá trị của họ. Người tiết kiệm Việt Nam có thói quen tích lũy USD và nhu cầu này càng được thúc đẩy khi thị trường tỏ ra khan hiếm USD và ngược lại khi nguồn cung USD dồi dào thì nhu cầu này giảm thấp, thậm chí lượng USD tích lũy lại được đem ra bán. Những biến động cộng hưởng này làm cho các hoạt động điều chỉnh tỷ giá thường là bị động (thí dụ đợt căng thẳng ngoại tệ vào quý I và II/2008 và đợt cuối quý II/2009).

Mặt khác, việc chấp nhận tiền gửi USD và cho vay USD đã làm yếu đi hoạt động của thị trường ngoại hối bởi một bộ phận nhu cầu sử dụng ngoại tệ có thể được đáp ứng bởi khoản vay ngoại tệ thay vì mua bán trên thị trường ngoại hối. Hơn nữa, trong những giai đoạn căng thẳng ngoại tệ nhu cầu gửi ngoại tệ tăng trong khi nhu cầu vay giảm, toàn bộ nhu cầu ngoại tệ (bao gồm cả nhu cầu cho giao dịch thương mại và cho nhu cầu tích lũy) gây sức ép đối với thị trường ngoại hối trong khi nguồn cung bị kìm giữ trên tài khoản tiền gửi hoặc tại nhà riêng. Điều này tạo nên tình trạng mâu thuẫn

khi chúng ta không thiếu thanh khoản ngoại tệ ở phạm vi quốc gia nhưng lại không có ngoại tệ cho các nhu cầu nhập khẩu của doanh nghiệp.

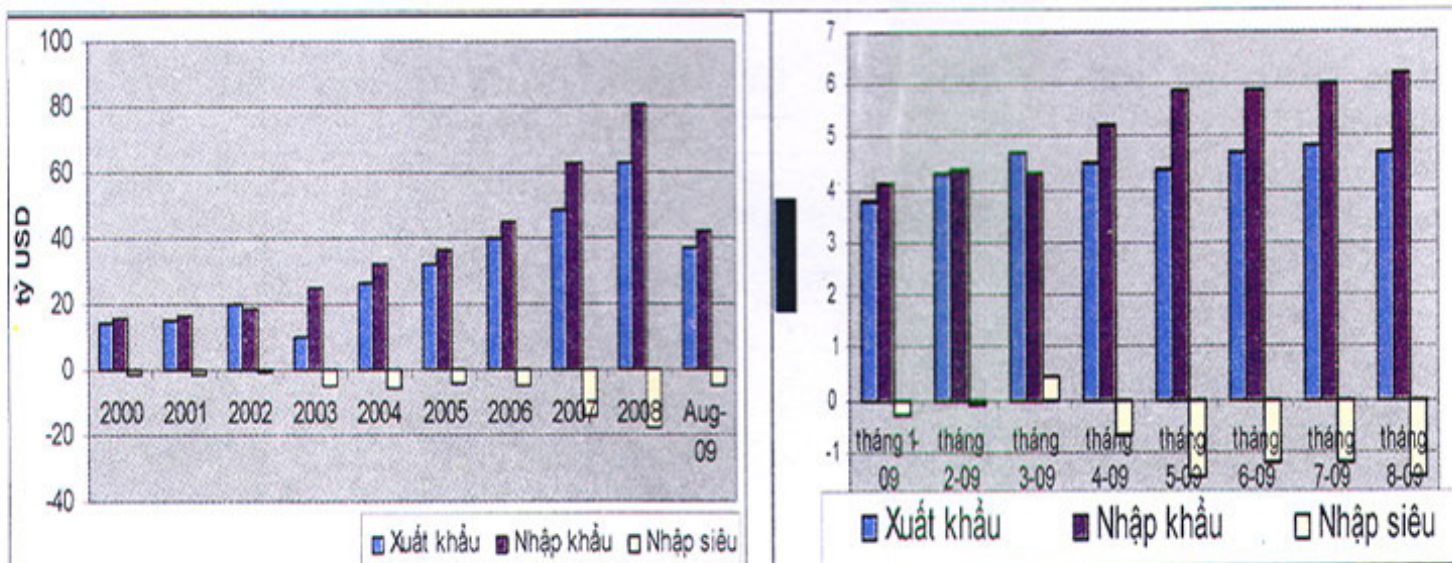
Bên cạnh đó, tình trạng đô la hóa cao trong điều kiện một nền kinh tế mở phụ thuộc vào hoạt động XNK sẽ nhanh chóng làm giảm hiệu lực điều tiết tỷ giá của NHNN. Tỷ giá được điều tiết nhằm cả hai mục tiêu: thúc đẩy hoạt động XNK và là “neo” giữ ổn định vĩ mô. Trong những trường hợp khẩn cấp phải can thiệp tỷ giá thời gian vừa qua, mục tiêu “neo” giữ ổn định vĩ mô là chủ yếu với xu hướng hạn chế mức độ tăng của tỷ giá thị trường tự do, và thu hẹp khoảng cách tỷ giá giữa hai thị trường bằng cách nới rộng biên độ tỷ giá và điều chỉnh tỷ giá bình quân liên ngân hàng. Mặc dù các giải pháp này góp phần hạn chế tình trạng găm giữ đô la trên tài khoản của cả cá nhân và doanh nghiệp trong những thời điểm nhất định nhưng tác động tâm lý là không bền vững bởi tỷ giá chính thức được điều chỉnh tăng liên tục theo hướng tiệm cận nhưng luôn thấp hơn tỷ giá thị trường tự do tạo nên Tình trạng găm giữ đô la trên tài khoản luôn thường trực như là hình thức bảo hiểm rủi ro tỷ giá được phép trong điều kiện đô la hóa.

Thực trạng cán cân thương mại

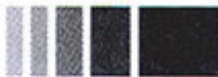
Cán cân thương mại luôn bội chi với mức độ ngày càng cao là một trong các nguồn tạo nên tình trạng căng thẳng ngoại tệ từng thời kỳ. Lý do không hoàn toàn xuất phát từ sự thiếu hụt hoặc giảm sút của nguồn cung ngoại tệ bởi nếu so sánh mức độ nhập siêu từ năm 2005 đến nay với nguồn cung ngoại tệ tổng thể từ vốn ODA, FDI, FII và kiều hối hàng năm, Việt Nam không thiếu thanh khoản ngoại tệ.

Vấn đề là nhu cầu mua ngoại tệ của các doanh nghiệp thường là khối lượng lớn mang tính thời vụ gây áp lực tâm lý lên thị trường và kéo theo nhu cầu tích lũy và sở hữu đô la thay cho nội tệ của tư nhân. Mặt khác cơ cấu XNK và

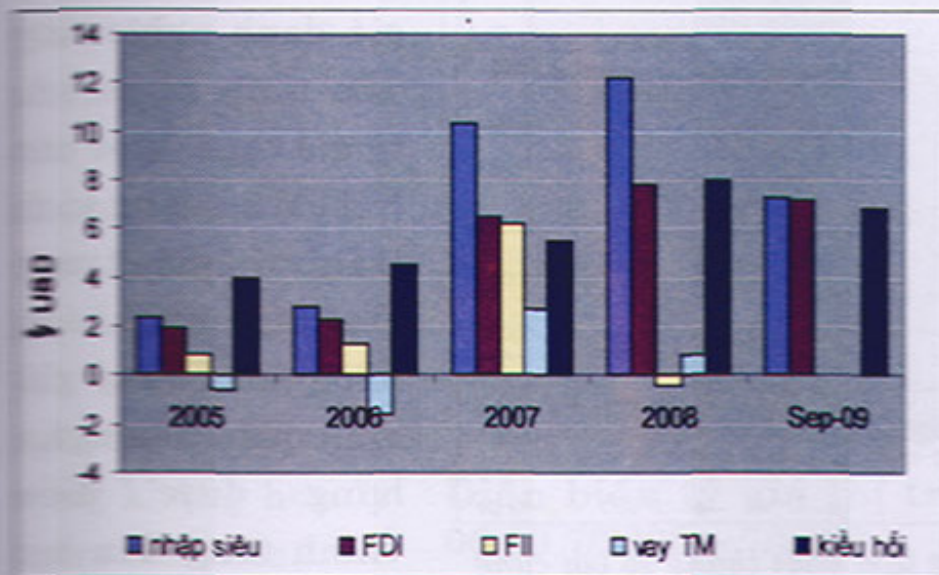
Diễn biến cán cân thương mại năm 2000-2009



Nguồn: GSO



Thực trạng nhập siêu và nguồn bù đắp 2005-2009



Nguồn: IMF country report No 09/110, 4/2009, NHNN, GSO

sự phụ thuộc ngày càng tăng của GDP vào XNK tạo nên kỳ vọng về nhu cầu ngoại tệ ngày càng tăng, củng cố tâm lý ưa thích sở hữu USD của xã hội. Kim ngạch XNK tăng mạnh từ năm 2005 và đỉnh cao vào năm 2008 với số liệu lên tới 138 tỷ USD tương đương 150% GDP (GDP danh nghĩa 2008 là 90 tỷ USD) vượt xa 107 tỷ USD năm 2007 và 67,3 tỷ USD năm 2005. Tuy nhiên bằng số liệu cũng cho thấy, cả kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu đều tăng, trong đó nhập khẩu tăng nhanh hơn xuất khẩu dẫn tới bội chi

cán cân thương mại ở mức kỷ lục 14,6% GDP năm 2007 và 13,7% năm 2008 và dự đoán mức bội chi tới gần 8% GDP cho năm 2009 mặc dù kinh tế Việt Nam đang bị ảnh hưởng mạnh bởi suy thoái toàn cầu.

Mặt hàng xuất khẩu chính của Việt Nam vẫn tập trung vào nguồn nguyên nhiên liệu thô (19%, trong đó dầu thô 12%), lương thực (8%), hàng gia công chế biến (23%) có giá trị gia tăng thấp và phụ thuộc giá cả quốc tế. Trong khi đó, các mặt hàng nhập khẩu chủ yếu là máy móc thiết bị (18%), xăng dầu (12%), nguyên liệu cho hàng xuất khẩu (80% đầu vào

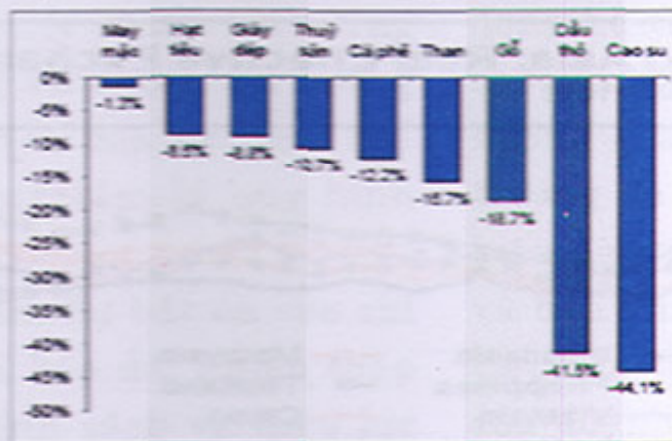
cho hàng dệt may là nhập khẩu) và ô tô & phụ tùng ô tô, tỷ lệ nhập khẩu các hàng hóa khác phần lớn thuộc về hàng hóa tiêu dùng. Cơ cấu sử dụng hàng nhập khẩu này một mặt không tạo nên nguồn thu ngoại tệ một cách bền vững cho quốc gia, mặt khác đặt các doanh nghiệp nhập khẩu và cả ngân hàng vào trạng thái đoán về ngoại tệ trong điều kiện tỷ giá luôn có xu hướng tăng. Nhu cầu đô la cùng với tâm lý lo sợ đô la lên giá là động lực dẫn tới hiện tượng căng thẳng về ngoại tệ vào những thời điểm doanh nghiệp nhập khẩu đến hạn thanh toán hợp đồng nhập khẩu. Hiện tượng thiếu đô la để bán cho nhu cầu nhập khẩu xảy ra ngay cả trong giai đoạn hiện nay khi đồng đô la đang xuống giá với hầu hết các ngoại tệ khác. Các giải pháp can thiệp của NHNN trong thời gian từ đầu 2009 tới nay chỉ có thể xoa dịu yếu tố tâm lý trong những thời điểm nhất định, sau đó tỷ giá lại tiếp tục xu hướng tăng lên của nó.

Cơ chế tỷ giá

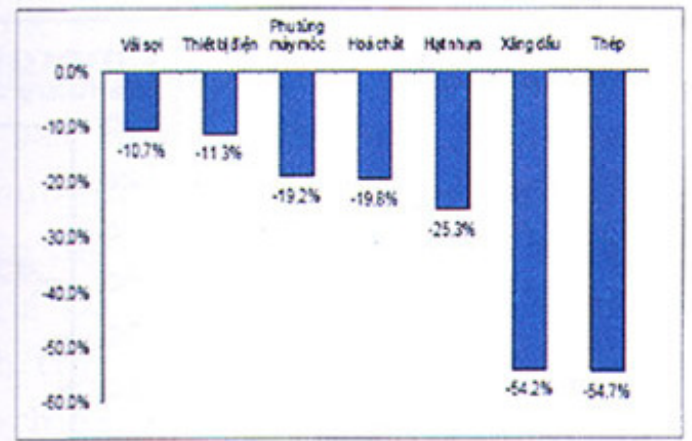
Việt Nam đang theo đuổi cơ chế tỷ giá trượt (Crawling pegs), theo đó tỷ giá chính thức được thông báo thay đổi theo mục tiêu quản lý. Với hệ thống này, thay vì phải giảm giá hoặc tăng

Cơ cấu hàng xuất, nhập khẩu 2009

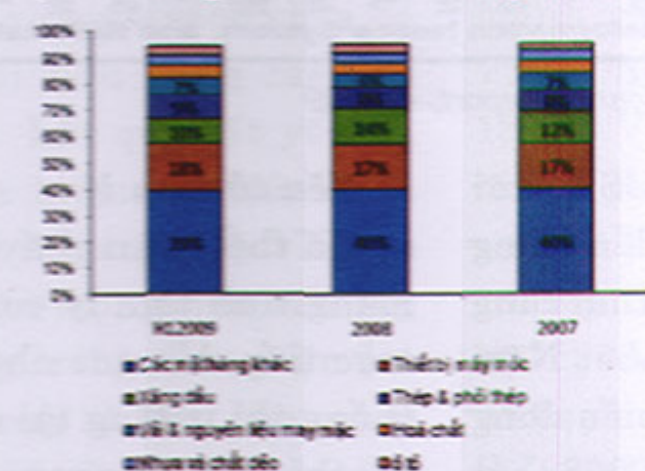
Hầu hết các mặt hàng XK chủ lực đều tụt giảm mạnh



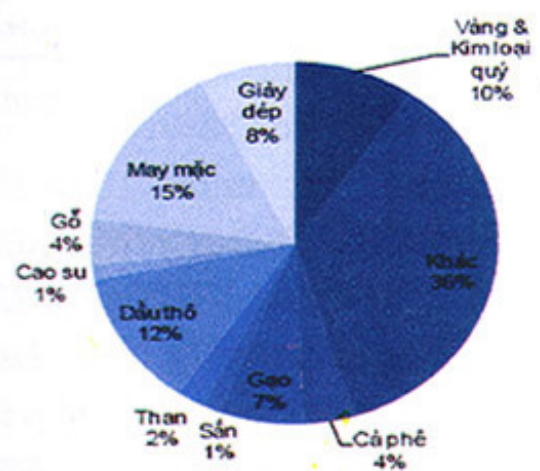
NK các mặt hàng chủ lực sụt giảm mạnh chủ yếu do giá giảm



Cơ cấu NK các mặt hàng chủ lực không có nhiều thay đổi

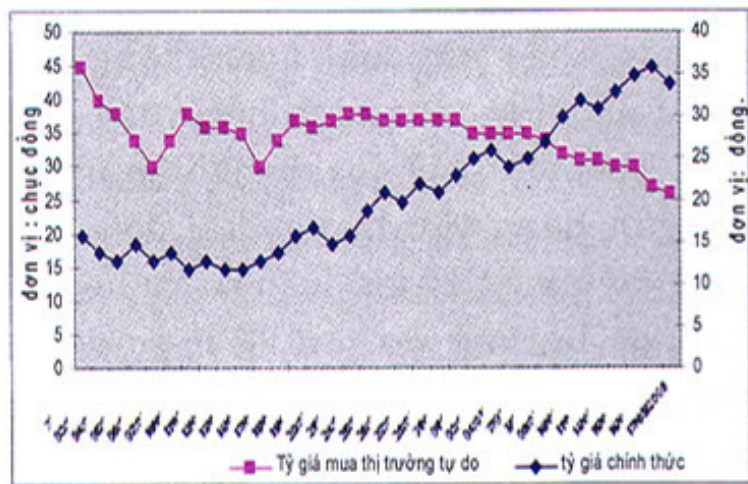


Cơ cấu XK của VN trong Quý 1



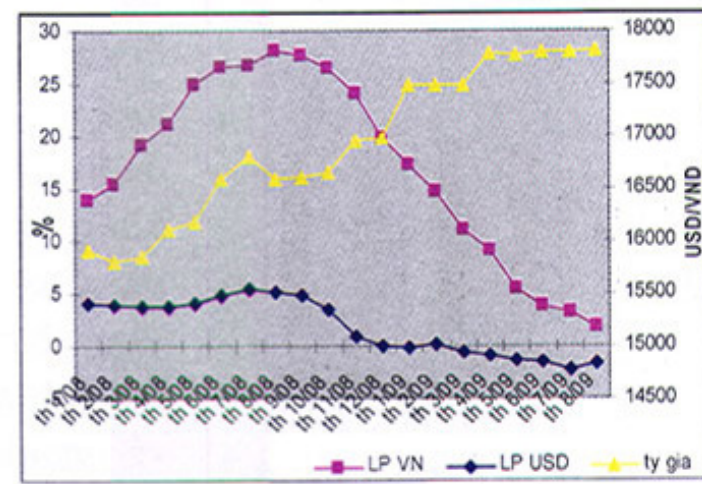
Nguồn: Bloomberg

Diễn biến điều chỉnh tỷ giá chính thức và tỷ giá TTTD tháng 8&9/09



Nguồn: www.gso.gov.vn; NHNN

Diễn biến tỷ lệ lạm phát của Việt Nam và Mỹ và tỷ giá TTTD tháng 8&9/09



Nguồn: Tỷ lệ lạm phát tháng so với cùng kỳ năm trước

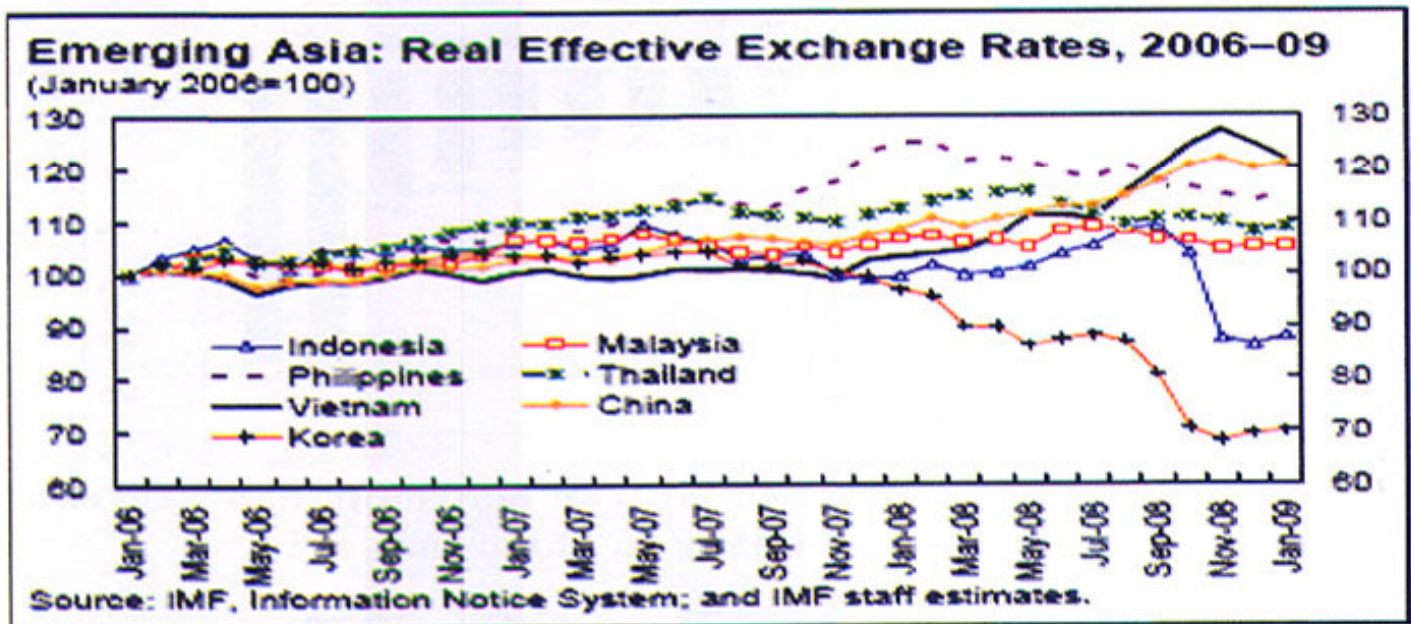
giá đồng nội tệ một lần với mức độ lớn, NHTW có thể điều chỉnh tỷ giá dần dần theo hai hướng: điều chỉnh tỷ giá trung tâm (cơ chế tỷ giá cố định trượt) hoặc điều chỉnh biên độ dao động (cơ chế tỷ giá biên độ trượt). Trong thời gian qua NHNN đã sử dụng cả hai phương thức điều chỉnh: tỷ giá ngoại tệ liên ngân hàng và biên độ tỷ giá. Cùng với các giải pháp hỗ trợ khác tác động vào quan hệ cung cầu ngoại tệ, quyết định điều chỉnh tỷ giá chính thức có tác dụng thu hẹp khoảng cách giữa tỷ giá thị trường tự do và tỷ giá chính thức nhằm thu hút nguồn ngoại tệ chảy vào thị trường chính thức, tăng dự trữ ngoại tệ và giảm thiểu tình trạng thiếu thanh

khoản ngoại tệ. Tuy vậy mục tiêu chỉ có thể đạt được ở một chừng mực nhất định khi tỷ giá chính thức được điều chỉnh theo chiều hướng tăng lên liên tục thay vì được xác lập dựa trên các căn cứ quyết định tỷ giá trong dài hạn - tỷ giá thực. Nếu tính từ ngày 1/1/08 đến ngày 12/10/09, tỷ giá chính thức đã được điều chỉnh tăng lên tới gần 12% (biến động từ mức 15.991VND/1USD tới 17.891VND/1USD), tuy nhiên nếu xem đến tương quan lạm phát giữa VND và USD (nếu tính cùng khoảng thời gian, tỷ lệ lạm phát của Việt Nam tới 25% trong khi tỷ lệ lạm phát ở Mỹ biến động bình quân trong phạm vi 4-4,5% năm 2008, bắt đầu giảm từ tháng 11/08 và rơi vào tình trạng

thời với việc sử dụng các kỹ thuật lách trần tỷ giá thông qua các yêu cầu thu phí hoặc giao dịch qua một ngoại tệ thứ ba với sự tham gia của đối tác trung gian để đạt được tỷ giá cao hơn mức trần không chế là sự phản ứng tất yếu của thị trường nhằm bù đắp mức chênh lệch này. Việc lựa chọn một cơ chế điều hành tỷ giá mà theo đó tương quan giá trị thực giữa hai đồng tiền được cân nhắc đúng mức trong việc xác định tỷ giá sẽ góp phần hình thành một mức tỷ giá hợp lý hơn, hạn chế tối đa các mâu thuẫn lợi ích giữa các chủ thể bị ảnh hưởng bởi tỷ giá đồng thời làm cho tỷ giá trở thành công cụ điều tiết vĩ mô hữu hiệu hơn.

giảm phát từ tháng 3/09 tới nay) thì tỷ giá danh nghĩa này vẫn thấp xa so với tỷ giá thực. Việc các NHTM sử dụng kịch trần tỷ giá trong giao dịch với khách hàng (mặc dù tỷ giá bình quân liên ngân hàng được điều chỉnh tăng liên tục từ tháng 6/09) đồng

Tỷ lệ lạm phát hiệu quả thực các nước đang phát triển châu Á 2006-2009



Nguồn: IMF, Country report, 4/2009

Yếu tố tâm lý

Có thể nhận thấy rõ ảnh hưởng lan truyền mang tính tâm lý của người đầu tư là nhân tố trực tiếp dẫn tới những biến động giá của hệ thống thị trường tài chính Việt Nam nói chung và thị trường ngoại hối Việt Nam nói riêng. Biểu hiện cụ thể của tình trạng này là người

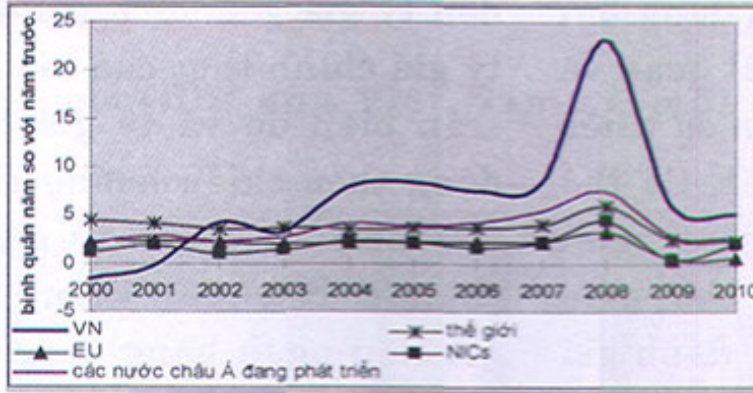
đầu tư đưa ra các quyết định tham gia thị trường phần lớn dựa vào các thông tin không chính thức, theo lời đồn và bị lôi kéo mạnh bởi yếu tố đầu cơ. Về nguyên lý, các kỳ vọng không hợp lý (unreasonable

expectation) sẽ kéo theo các phản ứng thị trường không thể dự đoán và tách rời với nền tảng quyết định lượng cung và lượng cầu của thị trường và làm vô hiệu hoá kết quả

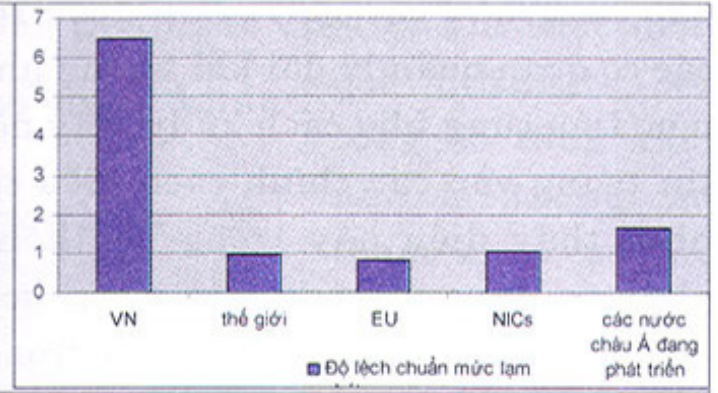
của các phân tích dự báo về diễn biến của thị trường cũng như các giải pháp điều tiết. Ở Việt Nam, các tâm lý chủ yếu của thị trường ảnh hưởng tới sự biến động tỷ giá được định hình khá rõ và tồn tại mang tính cố hữu, bao gồm: tâm lý lo sợ lạm phát gia tăng, tâm lý ưa thích sử dụng ngoại tệ và vàng cho chức năng tích lũy giá trị, tâm lý thiếu tin tưởng vào hệ thống ngân hàng và thiếu tin tưởng vào các cam kết chính sách của các chủ thể điều tiết... Đến lượt nó các tâm lý này hình thành từ các nguồn sau:

- Từ thực tế khách quan: Sự bất ổn của chỉ số giá và hệ thống giá cả kéo dài nhiều thập kỷ, thiếu các cam kết chính sách và hiệu lực thực thi hạn chế, tình trạng dễ tổn thương của hệ thống ngân hàng, hoạt động bảo hiểm tiền gửi chưa hiệu lực, hệ thống chính sách chưa đề cập tới việc bảo vệ người tiêu dùng các sản phẩm tài chính, đưa đến kết quả tất yếu là, người sở hữu ngoại tệ tìm kiếm nơi trú ẩn an toàn là ngoại tệ trong khi cố gắng đẩy VND ra khỏi danh mục sở hữu. Hiện tượng tiền xấu đẩy tiền tốt ra khỏi lưu thông trong điều kiện lưu hành hai loại tiền song song sẽ làm cho ngoại tệ càng trở nên khan hiếm và các chính sách can thiệp khó có thể tác động.

Diễn biến lạm phát các khu vực so với Việt Nam 2000-2010



Nguồn: BIDV

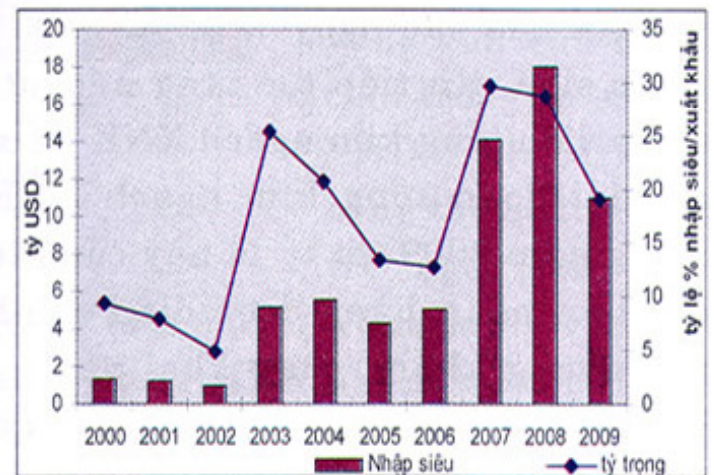


Diễn biến tỷ giá thị trường tự do 06-09 7/2006 – 7/2009



Nguồn: Bộ KHĐT (số liệu 2009 là dự báo)

Tỷ trọng nhập siêu/kim ngạch xuất khẩu 2000-2009



- Hệ thống thông tin, tính minh bạch và trách nhiệm giải trình. Những người tham gia thị trường cả dân cư và các doanh nghiệp chỉ có thể tiếp cận được các thông tin đã được công bố và là thông tin quá khứ. Khả năng tiếp cận với hệ thống thông tin mang tính dự báo, chủ trương có tính định hướng và quyết định những biến động hệ thống của thị trường còn hết sức hạn chế. Vì thế người sở hữu ngoại tệ thường có xu hướng quan sát sự biến động tỷ giá trên thị trường và thực hiện việc mua bán tùy vào sự biến động của thị trường, đó là mua khi giá lên và bán khi giá xuống. Đây là nguyên nhân trực tiếp của tình trạng “đói ngoại tệ” cho nhu cầu của doanh nghiệp. Có thể nhìn thấy tác động cộng hưởng của tình trạng này vào diễn biến tỷ giá thời gian qua. Những thời điểm tỷ giá tăng mạnh và đạt đỉnh vào tháng 5/08 tới 19.500 VND/USD trên thị trường tự do và trên dưới 18.500 VND/USD vào tháng 6, 7/2009 là do xúc tác từ yếu tố tâm lý.

Mặt khác, những thông tin cung cấp cho thị trường thường là thông tin thô và không đồng bộ, chưa được xử lý và phân tích để đưa ra các nhận định thuyết phục, có khả năng định hướng kỳ vọng của thị trường. Phần lớn các phân tích nhận định tồn tại ở dạng tranh luận với những

quan điểm trái ngược. Quan trọng hơn, các dự báo cũng như các giải pháp được sử dụng bởi các cơ quan quản lý đôi khi không nhất quán về mục tiêu cũng như cách xử lý, gây nên sự thiếu tin tưởng vào các chính sách điều tiết. Có thể nhìn thấy điều này trong hệ thống các giải pháp áp dụng ở thị trường ngoại hối thời gian qua. Trong khi khá thống nhất trong đánh giá về nguyên nhân trực tiếp của tình trạng căng thẳng ngoại tệ liên quan đến tình trạng nhập siêu và tâm lý mua bán theo đám đông thì cách xử lý lại không thể hiện sự quyết liệt cần thiết để hạn chế các nguyên nhân này. Tình trạng nhập siêu vẫn tiếp tục tăng nếu sử dụng tỷ lệ nhập siêu/tổng kim ngạch XNK để xem xét (kể cả giai đoạn tổng kim ngạch XNK giảm sút trong năm 2009 thì tỷ lệ này cũng tới 19%). Tỷ giá liên ngân hàng được điều chỉnh tăng liên tục nhưng không công khai về lộ trình, mức điều chỉnh và mục tiêu điều chỉnh tỷ giá. Trong trường hợp mức độ chênh lệch tỷ giá giữa hai thị trường ngày càng thu hẹp lại do can thiệp của NHNN và xu hướng giảm giá của USD trên thị trường thế giới thì việc công bố thông tin này sẽ có tác dụng điều chỉnh tâm lý thị trường theo hướng tích cực. Bên cạnh đó việc chỉ công bố mức biến động tỷ giá liên ngân hàng như là mục tiêu kiểm soát tỷ giá thực ra là ít ý nghĩa


bởi các doanh nghiệp và người đầu tư quan tâm đến tỷ giá giao dịch chính thức. Trong thực tế, tỷ giá chính thức của các NHTM luôn tăng kịch trần biên độ và tỷ giá thị trường tự do biến động theo chiều hướng riêng của nó, tách rời với biến động của tỷ giá liên ngân hàng (từ tháng 1/2008 đến tháng 10/2009, trong khi tỷ giá liên ngân hàng tăng chỉ có 5,6% thì tỷ giá chính thức các NHTM áp dụng tăng 12% và tỷ giá thị trường tự do biến động trong khoảng 17-20%). Việc so sánh này tạo nên tâm lý thiếu tin tưởng vào cơ chế tỷ giá và hiệu lực điều hành tỷ giá cũng như vai trò chi phối của tỷ giá bình quân liên ngân hàng. Trong thực tế, thị trường cần được hiểu rõ tỷ giá liên ngân hàng bình quân được công bố dựa trên cơ sở tính toán nào. Nếu theo công thức xác định tỷ giá liên ngân hàng bình quân thì rõ ràng có sự chênh lệch giữa mức tỷ giá được công bố hàng ngày với tỷ giá liên ngân hàng bình quân. Cuối cùng, mức dự trữ ngoại tệ và sự biến động của nó cũng như xu hướng dịch chuyển của dòng vốn ngoại và đối sách sắp tới của NHNN là những thông tin quan trọng có khả năng định hướng thị trường nhưng chưa được cung cấp thường xuyên với những phân tích khách quan và chính thức.

Hiệu ứng chính sách trong việc bình ổn tâm lý thị trường chỉ có được khi các nhà làm chính sách đưa ra cam kết mục tiêu và nhất quán trong điều hành để hướng tới mục tiêu đó.

– Từ thói quen, tập quán tiết kiệm.

Tỷ lệ tiết kiệm/GDP của các nước châu Á thường cao hơn khu vực châu Âu và Mỹ xuất phát từ nền tảng bất ổn của nền kinh tế, hạn chế về cơ sở hạ tầng và hệ thống an sinh xã hội trong khi theo đuổi chiến lược tăng trưởng dựa vào xuất khẩu và nguồn vốn bên ngoài. Việt Nam có tỷ lệ tiết kiệm nằm ở nhóm các nước có tỷ lệ tiết kiệm cao biến động từ 25- 40%. Việc lựa chọn ngoại tệ như hình thức tích lũy giá trị an toàn đã trở thành thói quen của người dân Việt Nam và không dễ thay đổi. Điều này chỉ ra rằng ngay trong trường hợp không có áp lực về tỷ giá từ những lý do nêu trên thì nhu cầu tích trữ bằng ngoại tệ vẫn tồn tại và chiếm một tỷ trọng nhất định trong danh mục đầu tư của người đầu tư cá nhân. Tỷ lệ này sẽ tăng lên hoặc giảm xuống tùy vào các nhân tố ảnh hưởng tới tỷ giá trong mối tương quan so sánh với các cơ hội đầu tư khác.

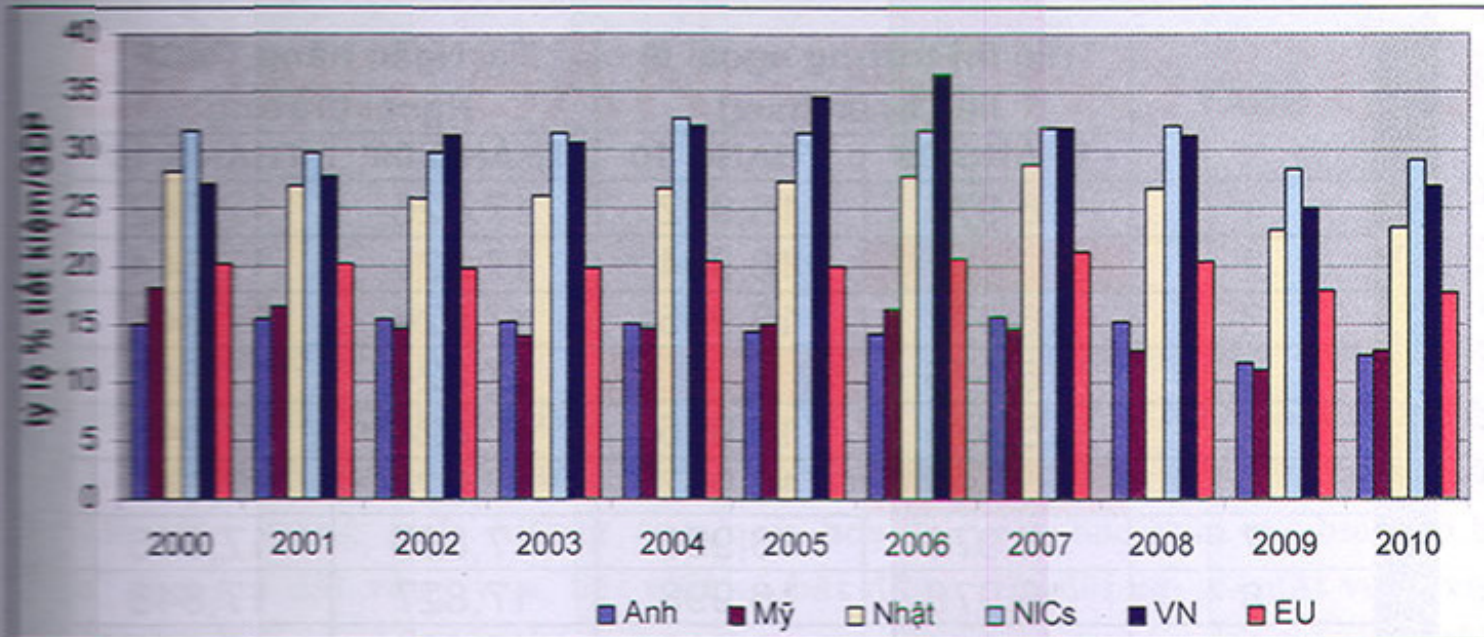
TẠP CHÍ **Công nghệ**
SỐ 12 (THÁNG 09-10/2006) **ngân hàng**
Banking Technology Review



TRƯỜNG ĐẠI HỌC NGÂN HÀNG THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH
BANKING UNIVERSITY HCMC

Tỷ lệ tiết kiệm quốc gia/GDP của Việt Nam và một số nước khác 2000-2010

Tỷ lệ tiết kiệm quốc gia/GDP của Việt Nam và một số nước khác 2000-2010



Nguồn: WEO 10/2010

Hướng điều hành tỷ giá trong thời gian tới

Hiện tượng tỷ giá chính thức của các NHTM luôn được công bố kịch trần là dấu hiệu cho thấy việc điều chỉnh tỷ giá vẫn có thể tiếp tục. Tuy vậy nếu nhìn tỷ giá như một loại giá cả ngoại tệ thể hiện giá trị đối ngoại của đồng bản tệ thì việc điều chỉnh liên tục tỷ giá thể hiện rõ ràng chức năng này của tỷ giá đang bị vi phạm. Một loạt các câu hỏi được đặt ra: i/ tỷ giá sẽ được điều chỉnh đến bao giờ và liều lượng bao nhiêu, dựa trên căn cứ tính toán nào; ii/ có thể nhìn nhận các giải pháp dài hơi hơn nhằm giải quyết tình trạng căng thẳng cung cầu trên thị trường ngoại hối?

Trước mắt, cần xác định lại tỷ giá liên ngân hàng bình quân theo phương pháp tính tỷ giá bình quân của NHNN ban hành theo quy chế 64/1999/QĐ-NHNN và đảm bảo tỷ giá công bố được tính toán theo căn cứ này. Điều này làm cho tỷ giá bình quân liên ngân hàng phản ánh đúng quan hệ cung cầu ngoại tệ trên thị trường liên ngân hàng. Chắc chắn, theo phương pháp tính tỷ giá bình quân của các giao dịch ngoại tệ ngày hôm trước áp dụng cho ngày hôm sau, mức tỷ giá bình quân sẽ không tách rời xu hướng tỷ giá thị trường tự do. Thay vì việc liên tục điều chỉnh tỷ giá, gây hiệu ứng tâm lý không tốt cho thị trường, việc công bố một mức tỷ giá hợp lý với kỳ vọng của thị trường sẽ tạo nên hiệu ứng tự điều chỉnh của thị trường và làm cho NHNN chủ động hơn trong điều tiết tỷ giá. Song song

với việc điều chỉnh này, NHNN cũng cần hoàn thiện phương pháp xác định tỷ giá thực hiệu quả (REER) và công bố công khai như là thông tin tham khảo, có tác dụng định hướng thị trường khi chỉ ra xu hướng biến động tỷ giá trong dài hạn căn cứ vào mức lạm phát kỳ vọng của các đồng tiền trong rổ so với VND. Cần cải tiến công tác quản lý dự trữ ngoại tệ theo

hướng tập trung toàn bộ dự trữ ngoại tệ vào quỹ dự trữ ngoại tệ của NHNN nhằm kiểm soát và điều chỉnh thanh khoản ngoại tệ cho hệ thống ngân hàng khi cần thiết, bằng cách này, tỷ giá liên ngân hàng bình quân sẽ được điều chỉnh theo mục tiêu của NHNN. Việc sử dụng dự trữ ngoại tệ phải được tiến hành song song với các công cụ trung hòa nhằm giữ ổn định giá trị nội tệ. Bên cạnh đó, cần tiếp tục chấn chỉnh và kiểm soát chặt chẽ các đại lý thu đổi ngoại tệ, đảm bảo các đại lý này thực hiện đúng chức năng của nó; thu mua ngoại tệ của công chúng và bán lại cho các tổ chức tín dụng. Dần tiến tới tạo lập một thị trường ngoại hối thống nhất mà các NHTM là một thành viên của thị trường nhưng có khả năng chi phối hoạt động của thị trường này thông qua hoạt động kinh doanh ngoại hối thay vì chỉ làm chức năng

Về lâu dài, cần có chiến lược giải quyết các nguyên nhân dài hạn làm giảm hiệu lực điều tiết tỷ giá của NHNN. Cần có giải pháp cụ thể và lộ trình nhằm chấm dứt tình trạng đô la hóa bán chính thức thông qua việc cho phép nhận tiền gửi và cho vay USD. Điều này giúp cho NHNN độc lập hơn trong điều hành chính sách tiền tệ (CSTT), hạn chế tác động trực tiếp của lãi suất USD và tỷ giá tới lãi suất nội tệ và quan trọng hơn, tạo điều kiện phát triển thị trường ngoại hối, giảm áp lực lên cung cầu ngoại tệ từ khoản ngoại tệ gửi tại các NHTM. Lộ trình hạn chế tình trạng đô la hóa cần được triển khai trước hết từ việc giảm bớt loại hình

huy động tiền gửi ngoại tệ, thu hẹp đối tượng được vay ngoại tệ và tiến dần tới hủy bỏ hoàn toàn khi đủ điều kiện. Trong thực tế, khi rơi vào tình trạng căng thẳng ngoại tệ, bản thân các NHTM cũng đã tự thu hẹp đối tượng được vay ngoại tệ hoặc áp dụng các biện pháp thẩm định nhu cầu vay chặt chẽ. Mục tiêu là hướng tới một cơ chế tỷ giá linh hoạt có điều tiết. Cũng cần có sự đánh giá lại về bước đi, lộ trình tự do hóa tài khoản vốn, việc mở thị trường vốn quá nhanh trong khi nền kinh tế trong nước chưa sẵn sàng các cơ chế phân bổ vốn hiệu quả, các dự án và hệ thống doanh nghiệp chưa hội đủ các điều kiện để có thể hấp thu vốn từ nước ngoài và điều quan trọng là thị trường vốn trong nước chưa hoàn toàn tự do khi cả hai chỉ tiêu quan trọng của thị trường vốn trong nước là lãi suất và tỷ giá đang được điều tiết một cách hành chính. Việc mở cửa cho các luồng vốn ngoại trong điều kiện này thực sự đẩy việc điều hành chính sách vĩ mô vào bẫy của “bộ ba bất khả thi” mà hy sinh đầu tiên là mục tiêu của CSTT.

Ngoài các giải pháp mà NHNN có thể chủ động triển khai, hiệu lực điều hành tỷ giá còn phụ thuộc và thậm chí được quyết định bởi tình trạng và mức độ nhập siêu, sự ổn định của môi trường vĩ

mô cũng như môi trường đầu tư, cơ cấu nền kinh tế và hiệu quả sử dụng vốn. Các quyết định điều tiết tỷ giá của NHNN sẽ thực sự khó khăn nếu nền kinh tế rơi sâu vào tình trạng nhập siêu cộng với tâm lý lo sợ lạm phát và bất ổn đem lại từ sự phụ thuộc quá mức của nền kinh tế vào tiêu dùng và nguồn vốn ngoại.

TỶ GIÁ BÌNH QUÂN CỦA VND/USD TRÊN THỊ TRƯỜNG NGOẠI TỆ LIÊN NGÂN HÀNG VÀ NHTMCP NGOẠI THƯƠNG THÁNG 09 + 10/2009

NGÀY	Trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng		Tại Ngân hàng TMCP Ngoại thương*	
	THÁNG 09	THÁNG 10	THÁNG 09*	THÁNG 10*
1	16,976	16,992	17,825	17,842
2		16,994	17,825	17,844
3	16,977	16,995	17,826	17,844
4	16,975		17,824	17,844
5	16,976	16,995	17,824	17,845
6		16,997	17,824	17,847
7	16,976	16,996	17,825	17,846
8	16,978	16,998	17,827	17,848
9	16,981	16,999	17,832	17,849
10	16,983	17,001	17,832	17,849
11	16,982		17,831	17,849
12	16,984	17,001	17,831	17,851
13		17,003	17,831	17,853
14	16,984	17,002	17,833	17,852
15	16,986	17,004	17,835	17,854
16	16,987	17,003	17,836	17,853
17	16,985	17,002	17,834	17,853
18	16,986		17,835	17,853
19	16,988	17,002	17,835	17,852
20		17,004	17,835	17,852
21	16,988	17,005	17,837	17,855
22	16,990	17,007	17,840	17,857
23	16,989	17,006	17,838	17,856
24	16,991	17,005	17,841	17,856
25	16,992		17,842	17,856
26		17,005	17,842	17,855
27		17,008	17,842	17,858
28	16,994	17,007	17,844	17,857
29	16,993	17,009	17,843	17,859
30	16,991	17,011	17,841	17,862
31		17,010		17,862
BÌNH QUÂN	16,985	17,002	17,834	17,852

(*) Trong tháng tỷ giá mua bằng tỷ giá bán

MỸ HẠNH