

# Điều hành chính sách tỷ giá nhằm giảm tình trạng đô la hóa của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam giai đoạn 2011- 2013

ThS. CHU KHÁNH LÂN

Học viện Ngân hàng

*Nhận thức được sự bất ổn của thị trường ngoại tệ giai đoạn trước năm 2011 đã ảnh hưởng tiêu cực tới công tác điều hành chính sách tiền tệ (CSTT), Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đã triển khai đồng bộ và quyết liệt nhiều giải pháp nhằm giảm quy mô của thị trường nợ ngoại tệ, giảm thiểu tình trạng đô la hóa trong nền kinh tế. Bài viết tổng hợp các biện pháp được NHNN triển khai trong giai đoạn 2011- 2013 nhằm ổn định thị trường ngoại tệ như phối hợp với chính sách lãi suất để ổn định tỷ giá, chuyển dần quan hệ huy động- cho vay sang quan hệ mua- bán ngoại tệ, thu hẹp đối tượng được vay ngoại tệ, thu hẹp trạng thái ngoại tệ của các TCTD... Các biện pháp này đã mang lại kết quả tích cực, tình trạng đô la hóa trong nền kinh tế giảm dần, thị trường ngoại tệ đi vào ổn định, tạo điều kiện thuận lợi cho công tác điều hành CSTT của NHNN.*

**Những khó khăn trong điều hành CSTT của Việt Nam giai đoạn trước năm 2012 khi nền kinh tế bị đô la hóa**

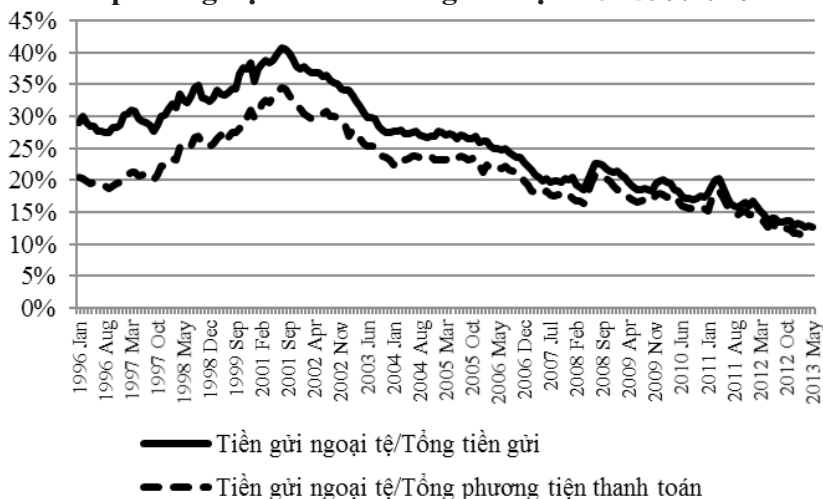
**Đ**ô la hóa là tình trạng đồng ngoại tệ được sử dụng rộng rãi để đảm nhiệm một hay nhiều chức năng của đồng nội tệ trong nền kinh tế. Do vậy, tình trạng đô la hóa

thường được đo lường thông qua mức độ thay thế các chức năng của đồng nội tệ bằng đồng ngoại tệ như tỷ lệ tiền gửi ngoại tệ trên tổng tiền gửi hoặc tổng phương tiện thanh toán, tỷ lệ tín dụng ngoại tệ trên tổng tín dụng hoặc tổng phương tiện thanh toán, mức độ phổ biến của ngoại tệ sử dụng trong

thanh toán, định giá, niêm yết giá... Về mặt lý thuyết và thực tế diễn biến tại các quốc gia trên thế giới, nguyên nhân chủ yếu dẫn tới tình trạng đô la hóa là sự yếu kém của nền kinh tế, tỷ lệ lạm phát cao và biến động mạnh dẫn tới sự mất giá liên tục của đồng nội tệ, làm suy giảm niềm tin của công chúng vào đồng nội tệ. Ngoài ra, đô la hóa còn xuất phát từ lợi ích kinh tế thấp, sự bất tiện khi sử dụng đồng nội tệ, đặc điểm quan hệ thương mại, đầu tư, và các chính sách của Chính phủ tạo điều kiện cho tình trạng đô la hóa gia tăng.

Tại Việt Nam, tình trạng đô la hóa đã thể hiện xu hướng tăng từ năm 1996 đến giữa năm 2001 do nhiều nguyên nhân khác nhau như lợi tức của VND thấp hơn lợi tức của USD, tác động của khủng hoảng tiền tệ Châu Á và gia tăng kỳ vọng phá giá VND của công chúng. Kể từ năm 2002, mức độ đô la hóa giảm dần, ngoại trừ những đợt gia tăng vào thời điểm nền kinh tế Việt Nam phải đối mặt với tỷ lệ lạm phát cao và kinh tế vĩ mô bất ổn như giai đoạn đầu các năm 2008 và

**Hình 1. Tỷ lệ tiền gửi ngoại tệ trên tổng tiền gửi và tổng phương tiện thanh toán giai đoạn 1996-2013**



Nguồn: Thống kê tài chính quốc tế.

2011. Tình trạng đô la hóa ở mức cao có ảnh hưởng tới nền kinh tế thông qua ảnh hưởng tới điều hành CSTT, tới sự ổn định của hệ thống tài chính, và tăng trưởng kinh tế (Eduardo, 2005). Tại Việt Nam, tình trạng đô la hóa tuy giảm nhưng vẫn có ảnh hưởng tiêu cực tới công tác xây dựng và điều hành CSTT của NHNN, thể hiện ở một vài điểm sau:

*Thứ nhất*, khả năng tác động tới mục tiêu trung gian là tổng phương tiện thanh toán thông qua tác động vào lượng tiền cơ sở của NHNN bị suy giảm. Điều này là do hệ số nhân tiền tệ của hai đại lượng này không giống nhau và mức độ nhạy cảm với các yếu tố như lãi suất, tỷ giá, kỳ vọng lạm phát, nhu cầu nắm giữ tiền... là khác nhau nên mức độ biến động không giống nhau.

*Thứ hai*, mức độ kiểm soát mục tiêu trung gian bị giảm xuống do khả năng đo lường lẫn kiểm soát tổng phương tiện thanh toán bị hạn chế. Do tổng

phương tiện thanh toán bao gồm cả nội tệ lẫn ngoại tệ nên NHNN gặp khó khăn trong việc tính toán lượng ngoại tệ đang thực hiện chức năng thanh toán trong nền kinh tế như đồng nội tệ.

*Thứ ba*, khả năng truyền dẫn CSTT bị ảnh hưởng tiêu cực trong điều kiện tình trạng đô la hóa diễn ra phổ biến. Trong điều kiện không xảy ra tình trạng đô la hóa, khi NHNN nói lỏng CSTT thông qua tăng lượng cung tiền, mặt bằng lãi suất giảm, từ đó khuyến khích nhu cầu tiêu dùng và đầu tư trong nền kinh tế. Tuy nhiên, với tình trạng đô la hóa phổ biến, tác động của việc giảm lãi suất nội tệ để khuyến khích tiêu dùng và đầu tư sẽ bị suy giảm do công chúng có thể sử dụng lượng nội tệ dư thừa để đầu tư vào ngoại tệ.

*Thứ tư*, ảnh hưởng tiêu cực tới sự ổn định của hệ thống tài chính thông qua sự mất cân đối về loại tiền trên bảng cân đối kế toán của các trung gian tài

chính và khả năng quản lý dự trữ ngoại hối của NHNN. Nguyên cơ đồ vỡ của hệ thống tài chính cũng ở mức cao hơn khi mức độ biến động của tiền gửi tăng lên (De Nicolo và các cộng sự, 2003) và khả năng thực hiện vai trò người cho vay cuối cùng bị suy giảm trong trường hợp thanh khoản ngoại tệ của các tổ chức tài chính giảm mạnh.

*Thứ năm*, tình trạng đô la hóa ở mức cao làm giảm khả năng can thiệp của NHNN trên thị trường ngoại tệ do các chủ thể trong nền kinh tế có xu hướng găm giữ ngoại tệ, ngay cả khi NHNN tiến hành can thiệp với liều lượng lớn.

### **Biện pháp giảm thiểu tình trạng đô la hóa của NHNN và những kết quả đạt được trong giai đoạn 2011- 2013**

Theo thông cáo báo chí của NHNN, tỷ lệ tiền gửi ngoại tệ trên tổng phương tiện thanh toán cuối năm 2012 đã giảm xuống còn 12,36% so với mức 15,8% vào cuối năm 2011; và đến nửa đầu năm 2013, giảm xuống còn 11,82%. Tình trạng đô la hóa của nền kinh tế Việt Nam đã thể hiện xu hướng giảm rõ rệt bắt nguồn từ những nguyên nhân sau:

*Thứ nhất*, nỗ lực triển khai các biện pháp chống đô la hóa của NHNN từ cuối năm 2011 đến nay đã mang lại hiệu quả nhất định. Các biện pháp này bao gồm:

- Phối hợp hiệu quả với công tác điều hành lãi suất, hướng tới mục tiêu ổn định tỷ giá, giảm tình trạng đô la hóa. Kể từ năm 2011, trần lãi suất huy

**Bảng 1. Tràn lãi suất huy động VND và USD giai đoạn 2011- 2013**

Văn bản	Kỳ hạn	VND		Kỳ hạn	USD	Văn bản
TT 02/2011	Tất cả các kỳ hạn	14%	03/ 03/ 2011			
			13/ 04/ 2011	Tổ chức	1%	TT 09/2011
				Cá nhân	3%	
			02/ 06/ 2011	Tổ chức	0.50%	TT 14/2011
				Cá nhân	2%	
TT 30/2011	Không kỳ hạn & dưới 1 tháng	6%	01/ 10/ 2011			
	Từ 1 tháng trở lên	14%				
TT 05/2012	Không kỳ hạn & dưới 1 tháng	5%	13/ 03/ 2012			
	Từ 1 tháng trở lên	13%				
TT 08/2012	Không kỳ hạn & dưới 1 tháng	4%	11/ 04/ 2012			
	Từ 1 tháng trở lên	12%				
TT 17/2012	Không kỳ hạn & dưới 1 tháng	3%	28/ 05/ 2012			
	Từ 1 tháng trở lên	11%				
TT 19/2012	Không kỳ hạn & dưới 1 tháng	2%	11/ 06/ 2012			
	Từ 1 tháng đến dưới 12 tháng	9%				
TT 32/2012	Không kỳ hạn & dưới 1 tháng	2%	24/ 12/ 2012			
	Từ 1 tháng đến dưới 12 tháng	8%				
TT 08/2013	Không kỳ hạn & dưới 1 tháng	2%	26/ 03/ 2013			
	Từ 1 tháng đến dưới 12 tháng	7.5%				
TT 15/2013	Không kỳ hạn & dưới 1 tháng	1.2%	28/ 06/ 2013	Tổ chức	0.25%	TT 14/2013
	Từ 1 tháng đến dưới 06 tháng	7%			Cá nhân	1%

Nguồn: NHNN Việt Nam

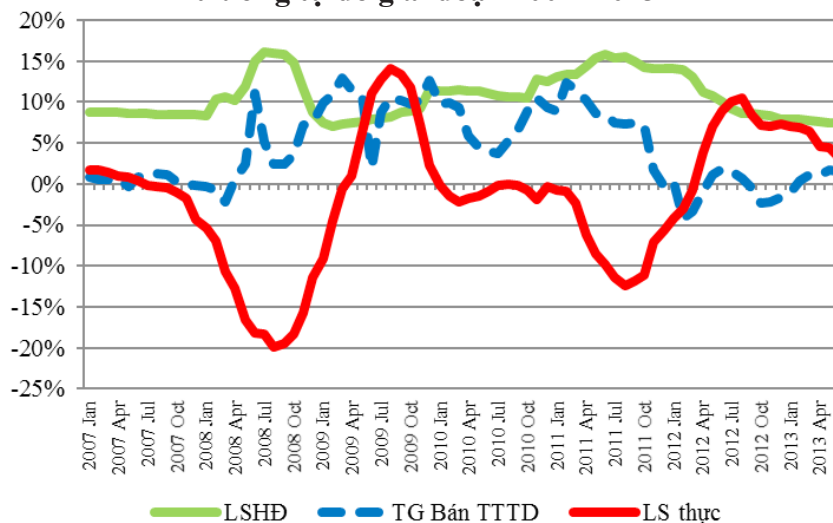
động USD của các TCTD được NHNN quy định ở mức thấp hơn so trần lãi suất huy động VND (Bảng 1). Lãi suất tiền gửi ngoại tệ tối đa đối với tổ chức là 0,25%/năm và 1%/năm đối với cá nhân, thấp hơn nhiều so với mức trần lãi suất tiền gửi nội tệ là 7%/năm. Chênh lệch giữa lãi suất huy động nội tệ và ngoại tệ được duy trì ở mức cao đã khiến cho lợi ích của việc nắm giữ đồng USD thấp hơn nhiều so với việc nắm giữ đồng nội tệ, khuyến khích người dân bán ngoại tệ thay vì gửi ngoại tệ tại các tổ chức tín dụng (TCTD).

Chênh lệch lãi suất tiền gửi giữa VND và USD cao kể từ đầu năm 2011, trong khi lạm

phát giảm dần và đi vào ổn định trong một thời gian dài (từ nửa cuối năm 2011 cho tới nay) đã khiến lo ngại sự mất giá của

đồng nội tệ, nhu cầu nắm giữ ngoại tệ của công chúng và tâm lý chờ đợi phá giá của giới đầu cơ giảm xuống đáng kể. Thay

**Hình 2. Lãi suất huy động, lãi suất thực, và tỷ giá bán thị trường tự do giai đoạn 2007- 2013**

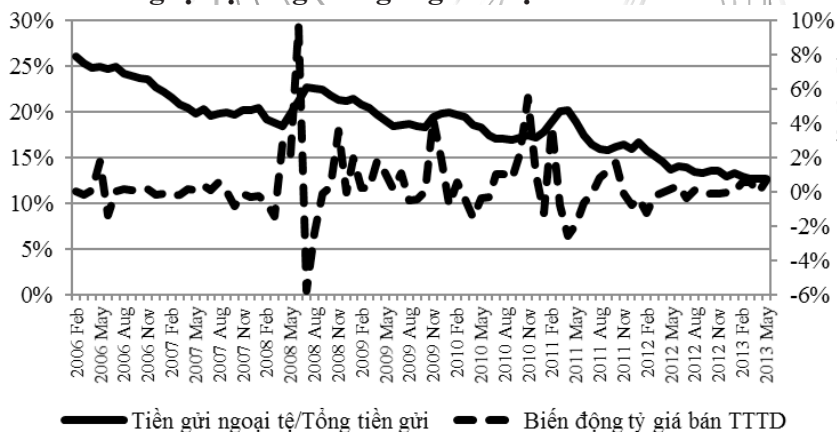


Nguồn: NHNN Việt Nam và tính toán của tác giả

vì nắm giữ ngoại tệ hoặc gửi ngoại tệ vào hệ thống TCTD, công chúng đã bán lại ngoại tệ cho các TCTD để lấy nội tệ, làm giảm tình trạng đô la hóa tiền gửi.

- Ban hành các quy định chặt chẽ hơn về mua bán ngoại tệ và trạng thái ngoại tệ của các TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài (NHNNg) với lộ trình phù hợp. Năm 2011, NHNN đã ban hành Thông tư số 20/2011/TT-NHNN *Quy định việc mua, bán ngoại tệ của cá nhân với TCTD được phép có hiệu lực kể từ ngày 15/10/2011*, trong đó quy định chặt chẽ hơn về nhu cầu chi tiêu của cá nhân được phép mua ngoại tệ (học tập, chữa bệnh ở nước ngoài, đi công tác, du lịch, thăm viếng ở nước ngoài) và hạn mức mua

**Hình 3. Biến động tỷ giá thị trường tự do và tỷ lệ tiền gửi ngoại tệ/tổng tiền gửi giai đoạn 2006-2013**



Nguồn: Thống kê tài chính quốc tế

ngoại tệ (tương đương 100 USD/người/ngày). Năm 2012, NHNN ban hành Thông tư số 07/2012/TT-NHNN *Quy định về trạng thái ngoại tệ của các TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài có hiệu lực kể từ ngày 02/5/2012*, giảm trạng

thái ngoại tệ từ mức  $\pm 30\%$  xuống mức  $\pm 20\%$  vốn tự có (hoặc  $\pm 5$  triệu USD đối với chi nhánh NHNNg có vốn tự có từ 25 triệu USD trở xuống). Quy định chặt chẽ hơn về trạng thái ngoại tệ phần nào đã hạn chế được tình trạng găm giữ

Các nhu cầu được cho vay bằng ngoại tệ theo Thông tư số 03/2012/TT-NHNN Điều 1. TCTD, chi nhánh NHNNg được phép hoạt động ngoại hối xem xét quyết định cho khách hàng là người cư trú vay vốn ngắn hạn, trung hạn và dài hạn bằng ngoại tệ để thanh toán ra nước ngoài tiền nhập khẩu hàng hóa, dịch vụ khi khách hàng vay có đủ ngoại tệ từ nguồn thu sản xuất- kinh doanh để trả nợ vay.

Điều 2. TCTD, chi nhánh NHNNg được phép hoạt động ngoại hối xem xét quyết định cho khách hàng là người cư trú vay vốn bằng ngoại tệ đối với các nhu cầu vốn ngoại quy định tại Điều 1 Thông tư này trong các trường hợp sau đây:

1. Cho vay ngắn hạn để thanh toán ra nước ngoài tiền nhập khẩu xăng dầu khi được NHNN cho phép bằng văn bản.

2. Cho vay các nhu cầu vốn được NHNN chấp thuận bằng văn bản đối với từng trường hợp cụ thể theo đề nghị của TCTD, chi nhánh NHNNg, trên cơ sở:

a) Nhu cầu vay vốn bằng ngoại tệ của khách hàng để thực hiện dự án, phương án sản xuất- kinh doanh hàng hóa thuộc lĩnh vực ưu tiên theo chủ trương của Chính phủ.

b) TCTD, chi nhánh NHNNg đã thẩm định và đảm bảo dự án, phương án sản xuất- kinh doanh của khách hàng có khả thi, hiệu quả và khách hàng vay đáp ứng đủ các điều kiện vay vốn theo quy định của pháp luật về hoạt động cho vay, có khả năng thu hồi nợ đúng hạn (gốc và lãi).

ngoại tệ của các TCTD, buộc các tổ chức có trạng thái dương vượt quá tỷ lệ trên phải bán ngoại tệ, tạo cung cho thị trường và góp phần hạ nhiệt tỷ giá. Hình 3 cho thấy sự giảm xuống của tỷ lệ tiền gửi ngoại tệ đi kèm với diễn biến ổn định của tỷ giá trong giai đoạn gần đây. Tiếp đó, trong năm 2013,

NHNN đã điều chỉnh tỷ giá mua vào của Sở Giao dịch NHNN cao hơn tỷ giá mua vào của các TCTD, nhằm khuyến khích TCTD bán lượng ngoại tệ mua được cho NHNN. Như vậy, ba biện pháp trên và việc làm giảm lợi ích của việc nắm giữ ngoại tệ mà NHNN thực hiện cho thấy một lộ trình hợp lý, bắt đầu từ việc thu hút lượng ngoại tệ từ công chúng vào các TCTD, hạn chế các nhu cầu ngoại tệ không thiết yếu mà TCTD phải đáp ứng, và sau đó là thúc đẩy các TCTD bán lại lượng ngoại tệ dư thừa.

- Ban hành quy định về đối tượng được vay vốn ngoại tệ tại các TCTD và chi nhánh NHNN. NHNN đã ban hành Thông tư số 03/2012/TT-NHNN Quy định cho vay bằng ngoại tệ của TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đối với khách hàng vay là người cư trú có hiệu lực từ ngày 02/5/2012; trong đó quy định các TCTD xem xét cho vay các nhu cầu nhập khẩu hàng hóa, dịch vụ khi khách hàng vay có đủ ngoại tệ từ nguồn thu sản xuất kinh doanh để trả nợ vay và phục vụ một số nhu cầu thiết yếu khác

**Bảng 2. Tỷ lệ dự trữ bắt buộc VND và ngoại tệ giai đoạn 2009- 2013**

Thời điểm hiệu lực	Tiền gửi VND		Tiền gửi ngoại tệ	
	Không kỳ hạn & < 12 tháng	Từ 12 tháng trở lên	Không kỳ hạn & < 12 tháng	Từ 12 tháng trở lên
24/02/2009	3%	1%	4%	2%
01/03/2009	3%	1%	7%	3%
01/02/2010	4%	2%	7%	3%
01/05/2011	3%	1%	6%	4%
01/06/2011	3%	1%	7%	5%
01/09/2011	3%	1%	8%	6%

Nguồn: NHNN Việt Nam

khi được NHNN chấp thuận.

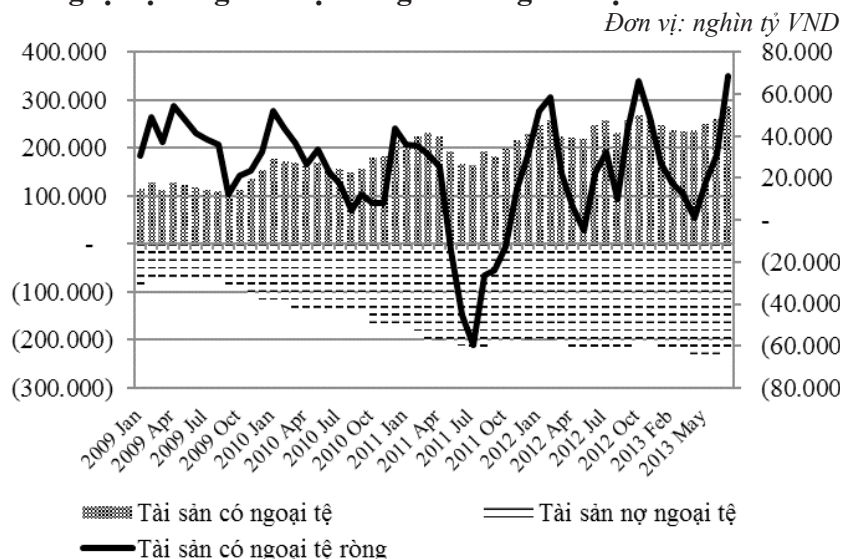
Tỷ trọng dư nợ tín dụng ngoại tệ đã giảm dần sau giai đoạn tăng nhanh do hệ quả của việc chấm dứt chương trình hỗ trợ lãi suất VND từ năm 2009. Cụ thể, tính tới tháng 8/2013, dư nợ tín dụng VND tăng 10,4%, dư nợ tín dụng ngoại tệ giảm 11,5% so với cuối năm 2012. Có thể thấy, đồng hành với các biện pháp giảm tình trạng đô la hóa tiền gửi, NHNN đã thực hiện quyết liệt biện pháp giảm tình trạng đô la hóa tiền vay; dần chuyển quan hệ huy động-

cho vay sang quan hệ mua- bán ngoại tệ một cách đồng bộ.

- Duy trì tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với tiền gửi ngoại tệ ở mức cao hơn so với tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với tiền gửi nội tệ ở tất cả các kỳ hạn. Như vậy, lãi suất cho vay ngoại tệ sẽ được các TCTD đẩy lên mức cao hơn do chi phí huy động ngoại tệ tính cả phần dự trữ bắt buộc không được trả lãi tăng, hạn chế nhu cầu vay ngoại tệ khi so sánh với mức lãi suất vay bằng nội tệ.

Ngoài ra, quy mô tài sản có

**Hình 4. Tài sản có ngoại tệ, tài sản nợ ngoại tệ và tài sản có ngoại tệ ròng của hệ thống TCTD giai đoạn 2009- 2013**



Nguồn: NHNN Việt Nam



ngoại tệ và tài sản nợ ngoại tệ trong hệ thống TCTD đã tăng chậm lại kể từ cuối năm 2011 so với giai đoạn từ năm 2006 tới nửa đầu năm 2011 (Hình 4). Trạng thái tài sản có ngoại tệ ròng từ mức âm trong nửa cuối năm 2011 đã tăng lên và duy trì ở mức dương cho tới nay, giảm áp lực thanh khoản về ngoại tệ đối với các TCTD, đồng thời cũng giảm thiểu khả năng lan truyền căng thẳng về ngoại tệ giữa thị trường một và thị trường hai khi thị trường ngoại tệ biến động.

*Thứ hai*, NHNN điều hành chính sách tỷ giá chủ động, dẫn dắt thị trường nhằm mục tiêu duy trì tỷ giá ổn định, tạo niềm tin của công chúng vào giá trị của đồng nội tệ. Theo đó, NHNN định hướng điều hành tỷ giá theo hướng ổn định. Ngoài việc ban hành những văn bản pháp luật điều tiết thị trường ngoại tệ, NHNN đã tiến hành can thiệp mua bán ngoại tệ khi thị trường có biến động mạnh và thực hiện cam kết điều chỉnh tỷ giá không quá 2- 3% trong

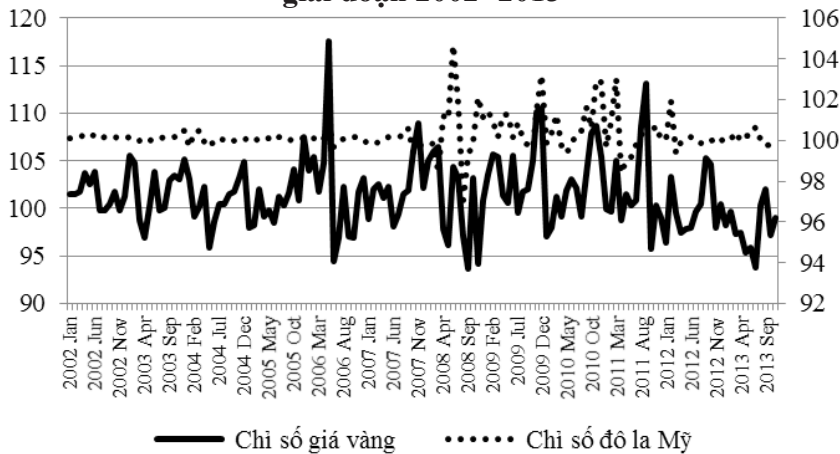
năm. Nhờ vậy, trong giai đoạn từ cuối năm 2011 cho tới nay, tỷ giá diễn biến khá ổn định so với giai đoạn từ đầu năm 2008 cho tới nửa đầu năm 2011. Sau một năm rưỡi duy trì tỷ giá BQLNH ổn định ở mức 20.828 VND/USD, ngày 28/6/2013, NHNN đã điều chỉnh tỷ giá tăng 1%, lên 21.036 nhằm phản ánh chính xác hơn tình trạng cung cầu ngoại tệ, đồng thời đưa ra cam kết NHNN sẽ áp dụng mọi biện pháp để bảo đảm sự ổn định của tỷ giá cho tới cuối năm 2013. Bên cạnh đó, việc thông báo về lượng dự trữ ngoại hối với xu hướng tăng trưởng mạnh của NHNN cũng cho thấy sự khẳng định, cam kết mạnh mẽ của cơ quan quản lý về khả năng can thiệp trực tiếp trên thị trường ngoại tệ để giữ ổn định tỷ giá. Nhìn chung, những thông điệp về ổn định tỷ giá mà NHNN đưa ra đã góp phần xóa bỏ tâm lý chờ đợi những đợt tăng mạnh tỷ giá, giảm tình trạng đầu cơ ngoại tệ.

*Thứ ba*, NHNN đã phối hợp

chặt chẽ với các đơn vị liên quan tăng cường công tác thanh tra, kiểm tra, xử lý các vi phạm đối với hoạt động kinh doanh ngoại tệ, đồng thời yêu cầu các TCTD chấp hành nghiêm chỉnh các quy định về tỷ giá và giao dịch hối đoái.

*Thứ tư*, NHNN thực hiện hiệu quả các biện pháp chống vàng hóa, ổn định thị trường vàng trong nước, hạn chế ảnh hưởng không tốt của biến động giá vàng tới tỷ giá. Nhận thức được sự bất ổn của thị trường vàng giai đoạn trước đây đã tác động tiêu cực đến diễn biến tỷ giá và sự ổn định của thị trường ngoại tệ, tạo áp lực lớn cho công tác điều hành chính sách tỷ giá nói riêng và CSTT nói chung, NHNN đã xây dựng và triển khai tích cực lộ trình chấm dứt tình trạng “vàng hóa” nền kinh tế theo ba bước: (1) Xây dựng khuôn khổ pháp lý chặt chẽ để quản lý thị trường vàng; (2) chấm dứt hoạt động huy động và cho vay vốn bằng vàng của TCTD; và (3) chuyển hoàn toàn quan hệ huy động-

**Hình 5. Chỉ số giá vàng và chỉ số giá USD giai đoạn 2002- 2013**



Nguồn: Tổng cục Thống kê

cho vay vốn bằng vàng sang quan hệ mua- bán.

- NHNN đã tích cực hoàn thiện mạng lưới mua, bán vàng miếng nhằm bảo đảm hoạt động kinh doanh mua bán vàng miếng trên thị trường diễn ra thông suốt, ổn định, bảo đảm quyền lợi hợp pháp của người dân nắm giữ vàng. Ngoài ra, NHNN cũng tập trung kiểm soát mạng lưới kinh doanh vàng miếng và yêu cầu các tổ chức này phải công khai giá mua, bán vàng miếng, chấp hành đúng quy định về chế độ kế toán, lập và sử dụng hóa đơn, chứng từ.

- Nhằm khắc phục những bất cập trong việc cho phép huy động và cho vay vàng của các TCTD trước đây, NHNN đã yêu cầu các TCTD triển khai nghiêm túc lộ trình chấm dứt số dư huy động vốn bằng vàng và tiếp tục giảm số dư cho vay vốn bằng vàng thông qua các văn bản nhắc nhở, đồng thời thực hiện công tác thanh tra, kiểm tra chặt chẽ. Tính đến ngày 18/10/2013, dư nợ cho

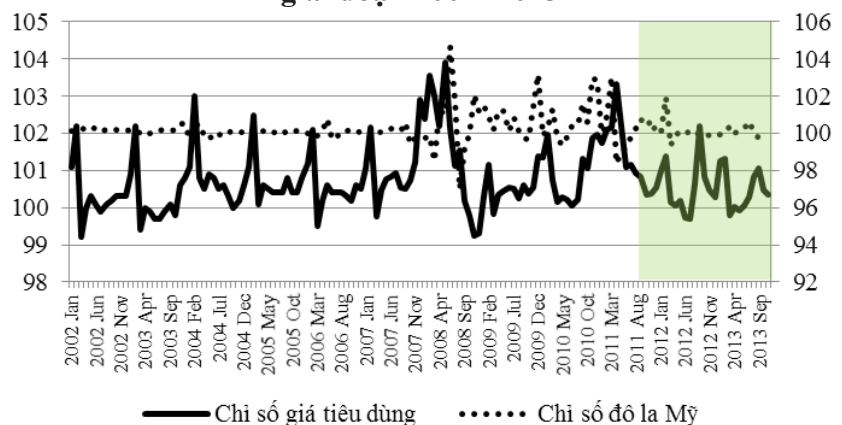
vay vàng của toàn hệ thống còn khoảng 5,7 tân (giảm 76% so với thời điểm 30/4/2013). Để hỗ trợ hệ thống TCTD tính toán các khoản huy động vàng, không gây ảnh hưởng tới thị trường, NHNN đã tiến hành tổ chức đấu thầu vàng miếng từ ngày 28/3/2013, với tổng khối lượng trúng thầu là 1.700.300 lượng trên tổng số 1.812.000 lượng chào thầu, tương đương khoảng 65 tân vàng đã được bán ra thị trường sau 71 phiên (tính đến 18/11/2013).

Nhờ có các biện pháp phối hợp đồng bộ và hiệu quả giữa

CSTT, chính sách quản lý thị trường vàng và chính sách tỷ giá mà những thời điểm khoảng cách lớn giữa giá vàng trong nước và thế giới tăng cao thì thị trường ngoại tệ chỉ có sóng nhẹ trong thời gian ngắn, và nhanh chóng đi vào ổn định. Nhờ các biện pháp chống vàng hóa được thực hiện đồng bộ mà giá vàng và ngoại tệ diễn biến ổn định (Hình 5), chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới đã giảm dần đúng theo mục tiêu đề ra, quan hệ huy động- cho vay đã được chuyển sang quan hệ mua- bán vàng, ngoại tệ.

Thứ năm, những bất ổn trong nền kinh tế như tỷ lệ lạm phát cao, thâm hụt cán cân thương mại triền miên đã được kiểm soát tốt hơn. Trong các năm 2012 và 2013, NHNN đã thực hiện CSTT thận trọng và linh hoạt, ưu tiên mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô, điều hành lượng tiền cung ứng và tín dụng phù hợp với khả năng hấp thụ của nền kinh tế, không gây ra lạm phát. Tỷ lệ lạm phát thấp (tăng 5,5% so với tháng 12/2012, và 5,78% so với cùng kỳ năm

**Hình 6. Chỉ số giá tiêu dùng và chỉ số USD giai đoạn 2002- 2013**



Nguồn: Tổng cục Thống kê

trước) và ổn định là cơ sở quan trọng làm gia tăng niềm tin của công chúng vào đồng nội tệ, tạo điều kiện ổn định tỷ giá (Hình 6). Ngoài ra, tỷ giá diễn biến ổn định cũng là nhờ những nhân tố thuận lợi khác trong cán cân thanh toán như thâm hụt cán cân thương mại giảm mạnh, thặng dư cán cân vãng lai và cán cân vốn.

Như vậy, nhờ công tác điều hành CSTT và chính sách tỷ giá hợp lý của NHNN, cùng với sự phục hồi dần của nền kinh tế sau giai đoạn bất ổn năm 2011, tình trạng đô la hóa tại Việt Nam đã giảm dần. Tâm lý găm giữ ngoại tệ của người dân đã giảm đáng kể trong năm 2012 và 2013; các hoạt động gửi- vay ngoại tệ được chuyển sang hoạt động mua- bán, thị trường ngoại tệ diễn biến ổn định trong sự kiểm soát của NHNN Việt Nam, dự trữ ngoại hối quốc gia được gia tăng.

**Nghiên cứu định lượng các nhân tố ảnh hưởng tới tình trạng đô la hóa tại Việt Nam trong giai đoạn 2006- 2012**

Để có sự nhìn nhận rõ hơn về tình trạng đô la hóa tại Việt Nam và kiểm chứng mức độ hợp lý các giải pháp đã được NHNN lựa chọn triển khai, tác giả xây dựng mô hình kinh tế lượng đo lường các nhân tố ảnh hưởng tới tình trạng đô la hóa. De Nicolo và các cộng sự (2003) và Levy-Yeyati (2006) đã tổng hợp các nhân tố gây ra tình trạng đô la hóa trong dài hạn như tỷ lệ lạm phát trong quá khứ (Sahay và Vegh, 1996, Savastano, 1996); tỷ lệ USD

trong danh mục đầu tư hiệu quả (Ize và Levy-Yeyati, 2006); chi trả lượng thể chế và cơ

chế tỷ giá (De Nicolo và các cộng sự, 2003). Tuy nhiên, tác giả lựa chọn đánh giá ảnh hưởng của các nhân tố trong ngắn hạn; trong đó, mô hình tập trung vào các nhân tố gồm biến động của tỷ giá, cung tiền, lãi suất, dự trữ ngoại hối, và tỷ lệ lạm phát.

Mô hình kinh tế lượng có dạng như sau:

$$\Delta DD_t = \beta_0 + \beta_1 \times ERF_t + \beta_2 \times MBF_t + \beta_3 \times IR_t + \beta_4 \times INF_t + \beta_5 \times INT_t + \beta_6 \times EC_t + \varepsilon_t$$

Trong đó: DD là tỷ lệ tiền gửi ngoại tệ trên tổng tiền gửi;

ERF là nhân tố tỷ giá, đo lường ảnh hưởng ngắn hạn của biến động tỷ giá tới tình trạng đô la hóa:  $DD_t \times (1-DD_t) \times (\ln(ER_t) - \ln(ER_{t-1}))$  trong đó ER là tỷ giá (bán) thị trường tự do;

MBF là nhân tố tiền tệ, đo lường ảnh hưởng ngắn hạn của biến động nội tệ tới tình trạng đô la hóa:  $DD_t \times (1-DD_t) \times (\ln(C_t) - \ln(C_{t-1}))$  trong đó C là lượng tiền nội tệ trong tổng phương tiện thanh toán;

IR là lãi suất huy động nội tệ bình quân;

**Bảng 3. Kết quả hồi quy**

Tên biến	Hệ số	Thống kê t
Hệ số chặn	0,00175	0,96390
ERF Nhân tố tỷ giá	0,74978	4,13604 ***
MBF Nhân tố tiền tệ	-0,54947	-3,67961 ***
IR Lãi suất huy động	-0,02512	-1,87194 *
INF Tỷ lệ lạm phát	0,15198	3,42083 ***
INT Can thiệp của NHNN	0,00049	0,44809
EC Sai số hiệu chỉnh	0,45372	3.80610 ***

Nguồn: Tính toán của tác giả

\*\*\*, \*\*, \*: ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5%, và 10%

INF là tỷ lệ lạm phát:  $\ln(CPI_t) - \ln(CPI_{t-1})$ ;

INT là mức độ can thiệp của

$$\frac{\left(\frac{\Delta \text{International Reserve}}{\text{Money Supply}}\right)^2}{\left(\frac{\Delta \text{Exchange Rate}}{\text{Exchange Rate}}\right)^2 + \left(\frac{\Delta \text{International Reserve}}{\text{Money Supply}}\right)^2}$$

NHNN trên thị trường ngoại tệ:

EC là sai số hiệu chỉnh, đo lường quá trình hội tụ sau cú sốc: Xu hướng đô la hóa trừ đi giá trị trễ của tỷ lệ tiền gửi ngoại tệ trong tổng tiền gửi;  $\varepsilon$  là phần dư. Các biến số trong mô hình được thu thập từ Thống kê tài chính quốc tế và NHNN trong giai đoạn từ tháng 01/2006 đến tháng 11/2012. Kết quả hồi quy bằng phương pháp bình phương nhỏ nhất có kết quả ở Bảng 3.

R<sup>2</sup> và R<sup>2</sup> điều chỉnh lần lượt là 61,3% và 54,2%. Kết quả hồi quy cho thấy các nhân tố nghiên cứu trong mô hình, ngoại trừ can thiệp của NHNN, có ảnh hưởng tới tình trạng đô la hóa trong nền kinh tế. Tỷ giá biến động tăng, đồng nội tệ giảm giá, có tác dụng thúc đẩy công chúng dịch chuyển lượng tiền nội tệ đang nắm giữ sang tiền gửi ngoại tệ, làm tăng tình trạng đô la hóa. Ngược lại,

lượng tiền cung ứng trong nền kinh tế tăng lên do nói lỏng CSTT khuyến khích việc nắm giữ nội tệ. Hệ số của nhân tố tỷ giá lớn hơn hệ số của nhân tố tiền tệ cho thấy tình trạng đô la hóa tại Việt Nam chịu ảnh hưởng rất mạnh từ sự biến động của tỷ giá; do vậy, ổn định tỷ giá là một yếu tố quan trọng trong giảm tình trạng đô la hóa. Điều này chứng minh những biện pháp ổn định tỷ giá nhằm giảm tình trạng đô la hóa mà NHNN triển khai từ cuối năm 2011 cho tới nay là hợp lý.

Lãi suất huy động tăng, với điều kiện các yếu tố khác không đổi, có tác dụng làm giảm tỷ lệ tiền gửi ngoại tệ, do công chúng sẽ chuyển sang gửi nội tệ để hưởng mức lãi suất cao hơn. Tỷ lệ lạm phát tăng làm giảm niềm tin của công chúng vào đồng nội tệ cũng như làm giảm mức sinh lời thực của đồng nội tệ so với đồng ngoại tệ, khiến tỷ lệ tiền gửi ngoại tệ trong tổng tiền gửi tại hệ thống ngân hàng tăng lên. Trong thời gian vừa qua, việc NHNN sử dụng linh hoạt công cụ lãi suất để tác động tới tỷ giá và kiểm soát lạm phát đã góp phần không nhỏ vào việc giảm đô la hóa nền kinh tế.

Mức độ can thiệp của NHNN không ảnh hưởng tới tình trạng đô la hóa khi hệ số của biến INT không có ý nghĩa thống kê. Điều này

có nghĩa là mức độ can thiệp cao của NHNN, đồng nghĩa với một cơ chế tỷ giá ít linh hoạt hơn, không liên quan tới tình trạng đô la hóa trong nền kinh tế như đã chỉ ra tại các kết quả nghiên cứu của Rennhack và Nozaki (2006), Basso (2007), và Kyriakos và Christos (2009). Nhìn chung, các hệ số và độ lớn của các biến trong mô hình hầu hết đưa ra các kết luận phù hợp với nội dung phân tích định tính ở phía trên về các nhân tố tác động tới tình trạng đô la hóa tại Việt Nam. Như vậy, trong thời gian tới, NHNN cần tiếp tục phát huy những thành công đã đạt được nhằm xóa bỏ dần thị trường nợ ngoại tệ, tiếp tục giảm tình trạng đô la hóa. ■

### Tài liệu tham khảo

1. Basso, H. S., Calvo-Gonzalez, O., and Jurgilas. M., 2007, *Financial Dollarization: The Role of Banks and Interest Rates*, ECB Working Paper 748.
2. De Nicolo, G., Honohan, P., and Ize, A., 2003, *Dollarization of the*

*Banking System: Good or Bad?*, IMF Working Paper 03/146.

3. Eduardo, L. Y., 2005, *Liquidity Insurance in a Financially Dollarized Economy*, NBER Book Financial Markets Volatility and Performance in Emerging Markets.

4. Ize, A. and Levy-Yeyati, E., 2003, *Financial Dollarization*, *Journal of International Economics* 59, pp. 323-347.

5. Levy-Yeyati, E., 2006, *Financial Dollarization: Evaluating the Consequences*, *Economic Policy* 61-118.

6. Rennhack, R. and Nozaki, M., 2006, *Financial Dollarization in Latin America*, IMF Working Paper 06/7.

7. Sahay, R., and Vegh, C.A., 1996, *Dollarization in Transition Economies: Evidence and Policy Implications*, *The Macroeconomics of International Currencies: Theory, Policy, and Evidence*, Cheltenham, UK, pp.193-224.

8. Savastano, M., 1996, *Dollarization in Latin America: Recent evidence and some policy issues*, IMF Working paper 96/4.

### Phụ lục

#### Thống kê mô tả các biến trong mô hình tỷ giá và đô la hóa

	DD	ERF	MBF	IR	INF	INT	EC
Mean	0.1930	0.0005	0.0029	0.1058	0.0092	0.4888	-0.0016
Median	0.1956	0.0000	0.0029	0.0961	0.0060	0.4173	-0.0019
Maximum	0.2608	0.0144	0.0140	0.1610	0.0382	1.0000	0.0129
Minimum	0.1339	-0.0098	-0.0033	0.0703	-0.0075	0.0001	-0.0108
Std. Dev.	0.0308	0.0029	0.0032	0.0267	0.0096	0.4162	0.0045
Skewness	0.0425	1.2067	0.5775	0.6743	0.8899	0.1058	0.8698
Kurtosis	2.5993	10.6905	4.0820	2.1017	3.4445	1.2437	4.0861
Jarque-Bera	0.5733	221.9765	8.5577	8.9712	11.4974	10.6920	14.3708
Probability	0.7508	0.0000	0.0139	0.0113	0.0032	0.0048	0.0008
Sum	15.8251	0.0375	0.2392	8.6737	0.7562	40.0792	-0.1294
Sum Sq. Dev.	0.0766	0.0007	0.0008	0.0578	0.0075	14.0288	0.0017
Observations	82	82	82	82	82	82	82

Nguồn: Tính toán của tác giả