

## Thị trường ngoại tệ 6 tháng đầu năm và những vấn đề đặt ra

NGUYỄN MẠNH HÙNG

*Ổn định thị trường ngoại tệ Việt Nam nhằm góp phần vào việc chống đôla hóa, vàng hóa nền kinh tế, tạo tiền đề thực hiện kiểm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, bảo đảm an sinh xã hội là vấn đề cấp bách hiện nay. Bài viết phân tích diễn biến của thị trường ngoại tệ 6 tháng đầu năm và đề xuất một số giải pháp điều hành chính sách tiền tệ trong những tháng cuối năm 2011 của nước ta.*

**T**hực hiện Nghị quyết số 11/NQ-CP ngày 24-2-2011 của Chính phủ về những giải pháp chủ yếu tập trung kiểm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, bảo đảm an sinh xã hội, trong 6 tháng đầu năm 2011, Ngân hàng Nhà nước đã ban hành một loạt các chính sách ngoại hối quan trọng nhằm ổn định thị trường ngoại tệ, kiểm soát nhập siêu,... như:

Quyết định số 230/QĐ-NHNN, ngày 11-2-2011, về việc ban hành một số quy định liên quan đến giao dịch ngoại tệ của các tổ chức tín dụng được phép giao dịch hối đoái, theo đó, điều chỉnh tỷ giá bình quân liên ngân hàng lên mức 20.693 VND/USD (tăng 9,3%) và thu hẹp biên độ giao dịch từ  $\pm 3\%$  xuống  $\pm 1\%$ .

Thông tư 07/2011/TT-NHNN ngày 24-3-2011, quy định cho vay bằng ngoại tệ của TCTD.

Quyết định số 750/QĐ-NHNN, ngày 09-4-2011, điều chỉnh tỷ lệ dự trữ bắt buộc bằng ngoại tệ đối với các tổ chức tín dụng (TCTD), theo đó, tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 12 tháng bằng ngoại tệ áp dụng như sau: các ngân hàng thương mại nhà nước (không bao gồm Ngân hàng Nông nghiệp và phát triển nông thôn Việt Nam), ngân hàng thương mại cổ phần, ngân hàng 100% vốn nước ngoài, ngân hàng liên doanh, chi nhánh ngân hàng nước ngoài là 6% trên tổng số dư tiền gửi phải dự trữ bắt buộc;

Ngân hàng Nông nghiệp và phát triển nông thôn Việt Nam, Quỹ tín dụng nhân dân trung ương, ngân hàng hợp tác là 5% trên tổng số dư tiền gửi phải dự trữ bắt buộc.

Thông tư số 14/2011/TT-NHNN, ngày 1-6-2011, quy định lãi suất vốn huy động tối đa bằng đôla Mỹ của tổ chức, cá nhân tại tổ chức tín dụng, theo đó, lãi suất vốn huy động tối đa bằng đôla Mỹ của tổ chức là người cư trú, tổ chức là người không cư trú hoạt động hợp pháp tại Việt Nam (trừ tổ chức tín dụng) là 0,5%/năm, từ mức 1% trước đó. Lãi suất vốn huy động tối đa bằng đôla Mỹ của cá nhân là người cư trú, cá nhân là người không cư trú sinh sống hợp pháp tại Việt Nam là 2%/năm, từ mức 3% trước đó. Mức lãi suất vốn huy động tối đa quy định tại Thông tư này bao gồm cả khoản chi khuyến mại dưới mọi hình thức và áp dụng đối với phương thức trả lãi cuối kỳ; đối với các phương thức trả lãi khác, phải được quy đổi theo phương thức trả lãi cuối kỳ tương ứng với mức lãi suất vốn huy động tối đa.

Nhờ những chính sách đồng bộ và kịp thời nêu trên của Ngân hàng Nhà nước, thị trường ngoại tệ đã có chuyển biến tích cực theo hướng người dân và doanh nghiệp đem ngoại tệ bán cho NHTM, trạng thái ngoại tệ của NHTM được cải thiện, tỷ giá VND/USD

---

Nguyễn Mạnh Hùng, TS., Trường đại học Nguyễn Tất Thành.

có xu hướng ổn định, thị trường ngoại tệ tự do được kiểm soát đến mức gần như không hoạt động, nạn đầu cơ ngoại tệ đã giảm căn bản, Ngân hàng Nhà nước đã tăng dự trữ ngoại hối. Trên thị trường nội tệ, thanh khoản tiền đồng trong hệ thống NHTM được tăng lên đáng kể. Những kết quả đạt được trên thị trường ngoại tệ trong thời gian qua là những thành công rõ ràng của ngành ngân hàng Việt Nam trong việc thực hiện Nghị quyết số 11 của Chính phủ, cũng như thực hiện chính sách tiền tệ 6 tháng đầu năm 2011. Mục tiêu trong cho các tháng còn lại của năm 2011 là tiếp tục kiềm chế lạm phát, ổn định tỷ giá và cân đối cung cầu ngoại tệ trong hệ thống NHTM phải được đảm bảo.

Bên cạnh những thành quả đạt được và mục tiêu đặt ra đến cuối năm, thì diễn biến thị trường ngoại tệ hiện nay đang nổi lên một số vấn đề cần quan tâm và cần có những giải pháp kịp thời, chính xác và hiệu quả.

### **1. Diễn biến huy động và cho vay bằng ngoại tệ của các tổ chức tín dụng**

Theo thống kê của Ngân hàng Nhà nước và từ các báo cáo của NHTM, tổng nguồn vốn huy động bằng ngoại tệ của các TCTD đến thời điểm ngày 30-6-2011 đạt xấp xỉ 30.800 triệu USD, trong đó huy động từ dân cư và các tổ chức trong nước gần 21.500 triệu USD, còn lại là các NHTM vay nước ngoài. Cũng tại thời điểm ngày 31-6-2011, tổng dư nợ tín dụng ngoại tệ cho nền kinh tế đạt gần 26.500 triệu USD. Điều này làm cho hệ số sử dụng vốn huy động từ dân cư và các tổ chức kinh tế ở mức rất cao ( $26.500/21.500 = 123\%$ ).

Theo thống kê của Ngân hàng Nhà nước, huy động vốn bằng ngoại tệ luôn có xu hướng giảm trong 6 tháng đầu năm, cụ thể: tháng 5 giảm 6,03% so với tháng 4; tháng 6 giảm 5,91% so tháng 5; tháng 7 giảm 2,6% so tháng 6. Trong khi đó, dư nợ tín dụng ngoại tệ lại có xu hướng tăng, cụ thể: tháng

5 tăng 3,83% so tháng 4 và tăng 20,54% so với 31-12-2010, tháng 6 tăng 2,3 % so với tháng 5 và tăng 23,3% so với 31-12-2010 và tăng 46,3% so với cùng kỳ năm 2010.

Qua số liệu thống kê cho thấy, thị trường ngoại tệ hiện nay đang có sự mất cân đối lớn giữa nguồn vốn và sử dụng vốn bằng ngoại tệ, làm nổi cộm lên một số vấn đề như:

*Dư nợ bằng ngoại tệ tăng và ở mức quá cao:* nguyên nhân chủ yếu làm cho dư nợ tín dụng tăng nhanh là do lãi suất cho vay ngoại tệ thấp hơn rất nhiều so với lãi suất cho vay bằng đồng Việt Nam, nên doanh nghiệp không muốn vay bằng đồng Việt Nam mà tìm mọi cách để vay bằng được ngoại tệ, ngay cả khi không có nhu cầu ngoại tệ để thanh toán. Lãi suất cho vay ngoại tệ ở mức 6,0 - 7,5%/năm, trong khi lãi suất cho vay bằng đồng Việt Nam trong khoảng 17 - 20%/năm. Tỷ giá tương đối ổn định, nên rõ ràng ai cũng thấy cái lợi khi đi vay bằng đôla Mỹ. Nếu không kiểm tra, giám sát chặt chẽ, thì người ta có thể lợi dụng tiến hành kinh doanh chênh lệch lãi suất giữa đồng Việt Nam và đôla Mỹ.

*Nguồn vốn huy động bằng ngoại tệ từ dân cư và các tổ chức kinh tế giảm nhanh:* nguyên nhân chủ yếu dẫn đến vốn huy động bằng đôla Mỹ giảm là do:

*Thứ nhất,* mọi kỳ vọng tăng tỷ giá đã được thực hiện bằng việc Ngân hàng Nhà nước điều chỉnh tăng tỷ giá 9,3% vào tháng 2-2011. Điều này làm cho việc kỳ vọng tăng tỷ giá trong tương lai gần là không xảy ra, làm cho việc nắm giữ đôla Mỹ trở nên kém hấp dẫn, tạo ra làn sóng rút đôla Mỹ khỏi NHTM để bán cho NHTM, kết quả là số dư tiền gửi tại các NHTM giảm nhanh chóng.

*Thứ hai,* Ngân hàng Nhà nước quy định giảm trần lãi suất huy động từ dân cư bằng đôla Mỹ xuống còn 2%/năm, thấp hơn rất nhiều so với trần lãi suất huy động bằng đồng Việt Nam là 14%, trong khi Ngân hàng Nhà nước phát tín hiệu sẽ duy trì tỷ giá ổn định trong 6 tháng cuối năm 2011.

*Mất cân đối nghiêm trọng giữa nguồn vốn huy động và cho vay bằng ngoại tệ:* điều này thể hiện rõ ở dòng vốn huy động từ dân cư và các tổ chức kinh tế giảm, trong khi đó dư nợ tín dụng bằng ngoại tệ tăng nhanh, khiến cho hệ số sử dụng vốn ở mức cao chưa từng thấy (123%). Để cấp được tín dụng vượt quá khả năng huy động, buộc các NHTM phải đi vay nước ngoài. Đây là nguồn vốn thường không ổn định và có thời hạn ngắn, bởi vì việc đi vay phụ thuộc vào những điều kiện do người cho vay đặt ra, hơn nữa họ có thể dừng việc cho vay bất cứ lúc nào. Đặc điểm này đã đặt các NHTM Việt Nam vào trạng thái bộc lộ rủi ro mất khả năng thanh khoản là rất lớn.

*Trạng thái ngoại tệ toàn hệ thống NHTM được cải thiện:* do có làn sóng bán ngoại tệ cho các NHTM, nên thực tế trong thời gian qua trạng thái ngoại tệ toàn hệ thống NHTM đã được cải thiện đáng kể. Mức trạng thái ngoại tệ so vốn tự có thường không vượt quá 10%, nhất là trong những tháng gần đây phổ biến ở mức thấp, khoảng 2 - 6%.

### **2. Một số nhận định về thị trường ngoại tệ 6 tháng cuối năm**

*Thứ nhất,* xu hướng dịch chuyển từ việc nắm giữ đôla Mỹ sang nắm giữ đồng Việt Nam và từ việc đi vay đồng Việt Nam sang đi vay đôla Mỹ vẫn tiếp tục diễn ra, do được hậu thuẫn bởi mức lãi suất đồng Việt Nam trong những tháng tới chưa thể giảm ngay được. Đó là do theo dự báo thống kê, thì mức lạm phát đến cuối năm 2011 ở mức khoảng 17%. Theo mức lạm phát này, mặt bằng lãi suất đồng Việt Nam chưa thể giảm ngay được. Điều này tiếp tục làm giảm nguồn huy động ngoại tệ vào các NHTM, trong khi nhu cầu vay ngoại tệ vẫn tiếp tục gia tăng; do đó, sự mất cân đối giữa nguồn vốn và sử dụng vốn bằng đôla Mỹ của các NHTM vẫn tiếp diễn ra và ngày càng căng thẳng.

*Thứ hai,* do cung cầu vốn về ngoại tệ mất cân đối, nên việc các NHTM tìm kiếm nguồn hỗ trợ từ nước ngoài sẽ gia tăng và chủ yếu

là nguồn vốn ngắn hạn. Điều này có thể đe dọa đến tính thanh khoản ngoại tệ của các NHTM vào những tháng cuối năm, khi có dòng vốn đảo chiều chảy ra để trả nợ vay.

*Thứ ba,* do tín dụng bằng ngoại tệ bị thắt chặt, trong khi lãi suất đồng Việt Nam vẫn còn rất cao sẽ khiến các doanh nghiệp tìm kiếm nguồn tín dụng thương mại bằng ngoại tệ thông hình thức mở L/C nhập hàng trả chậm. Điều này đã từng xảy ra Việt Nam vào những năm 1996 - 1998, khi lãi suất đồng Việt Nam cao ở mức 2,2%/tháng, lãi suất đôla Mỹ ở mức 5%/năm, tỷ giá được duy trì tương đối ổn định, đã kích thích các doanh nghiệp đua nhau xin mở L/C trả chậm. Khi các L/C đồng loạt đến hạn, doanh nghiệp một phần kinh doanh thu lỗ, một phần không mua được hàng hóa, còn các NHTM thì quanh co khát nợ với nước ngoài, kết quả là các NHTM Việt Nam bị đánh tụt hệ số xếp hạng tín nhiệm nhiều bậc, sau đó Chính phủ phải can thiệp bằng cách yêu cầu các NHTM phải thanh toán sòng phẳng cho nước ngoài, còn quan hệ nội bộ thì xử theo pháp luật Việt Nam.

*Thứ tư,* về cuối năm, các khoản vay ngoại tệ đến hạn thanh toán, các doanh nghiệp sẽ đổ xô đi mua ngoại tệ trên thị trường để trả cho ngân hàng, đẩy cầu đôla Mỹ tăng cao trên thị trường ngoại hối, tạo áp lực tăng tỷ giá VND/USD.

*Thứ năm,* theo thông lệ, vào thời điểm cuối năm, nhu cầu đôla Mỹ của doanh nghiệp tăng đột biến để phục vụ yêu cầu nhập khẩu hàng hóa, nguyên vật liệu và thanh toán nợ. Điều này tiếp tục làm mất cân đối nguồn vốn và sử dụng vốn bằng ngoại tệ, tạo áp lực tăng tỷ giá.

*Thứ sáu,* Thông tư 07/2011/TT-NHNN ngày 24-3-2011 của NHNN quy định TCTD cho khách hàng vay ngoại tệ với điều kiện chặt chẽ hơn, là khách hàng phải có nguồn thu ngoại tệ để trả nợ vay, hoặc được TCTD cam kết bằng văn bản bán ngoại tệ để trả nợ khi đến hạn. Quy định như trên, nếu trường hợp cung cầu ngoại tệ trên thị trường căng

thắng thì các cam kết của NHTM sẽ khó thực hiện. Vì vậy thời gian qua, cùng với lãi suất đôla Mỹ rất thấp so với đồng Việt Nam, điều kiện cho vay quy định tại Thông tư 07 chưa chặt chẽ và tỷ giá VND/USD tương đối ổn định, là những nguyên nhân kích thích doanh nghiệp vay đôla Mỹ, dẫn đến dư nợ cho vay ngoại tệ tăng cao và xu hướng này vẫn tiếp tục diễn ra trong những tháng cuối năm.

*Thứ bảy*, có thể thấy nguồn cung ngoại tệ gửi vào hệ thống NHTM trong thời gian tới không mấy sáng sủa, bởi vì:

Xu hướng dịch chuyển từ việc nắm giữ đôla Mỹ sang nắm giữ đồng Việt Nam vẫn còn tiếp diễn.

Quy định tại Thông tư 07/2011/TT-NHNN ngày 24-3-2011 của NHNN, NHTM cho doanh nghiệp vay ngoại tệ khi doanh nghiệp đó cam kết có nguồn thu ngoại tệ để trả nợ vay. Thực chất đây là việc doanh nghiệp đang sử dụng trước nguồn ngoại tệ sẽ có trong tương lai. Do đó, trong tương lai quan hệ cung cầu ngoại tệ vẫn tiếp tục căng thẳng do cầu tăng mà cung thì giảm.

Nguồn cung ngoại tệ từ dự trữ ngoại hối của NHNN là có giới hạn và mục đích sử dụng bị giới hạn.

*Tóm lại*, trong điều kiện lạm phát cao như hiện nay, lãi suất đồng Việt Nam đang ở mức cao, trong khi NHNN quy định trần lãi suất huy động đôla Mỹ rất thấp (2%) sẽ dẫn đến tình trạng mất cân đối cung cầu ngoại tệ, tác động đến thanh khoản của hệ thống NHTM và tạo áp lực lên tỷ giá trong những tháng cuối năm. Câu hỏi đặt ra là: làm thế nào để đạt được mục tiêu dài hạn, nhưng đồng thời giải quyết được vấn đề trước mắt là đảm bảo thanh khoản ngoại tệ cho hệ thống NHTM và bảo vệ được giá trị đồng Việt Nam trong những tháng cuối năm để vừa khuyến khích xuất khẩu, vừa kiểm soát nhập khẩu? Nếu như NHTM mất thanh khoản bằng đồng Việt Nam thì NHNN có sẵn trong tay các công cụ can thiệp như tái cấp vốn, nghiệp vụ thị trường mở...; nhưng

nếu NHTM mất thanh khoản về đôla Mỹ, thì không thể dùng các công cụ trên được nếu như NHNN không muốn giảm mạnh nguồn dự trữ ngoại hối quốc gia. Vậy làm thế nào để đạt được cân bằng thanh khoản bằng ngoại tệ trong thời gian tới?

### **3. Một số đề xuất**

*Thứ nhất*, về giải pháp lâu dài và triệt để:

Nguyên nhân sâu xa của sự mất cân đối giữa nguồn vốn và sử dụng vốn bằng ngoại tệ là do đồng Việt Nam có tỷ lệ lạm phát cao, khiến cho lãi suất của đồng Việt Nam cao, trong khi lãi suất huy động đôla Mỹ lại bị khống chế ở mức trần là 2%, kích thích sự dịch chuyển từ việc nắm giữ đôla Mỹ sang nắm giữ đồng Việt Nam, làm cho tỷ giá ổn định trong ngắn hạn. Kết quả là nguồn vốn bằng đôla Mỹ của các NHTM giảm sút, trong khi dư nợ tín dụng tăng nhanh, làm mất cân đối nguồn vốn và sử dụng vốn bằng đôla Mỹ, đặt các NHTM Việt Nam vào tình thế mất khả năng thanh khoản. Để giải quyết vấn đề này trong dài hạn, Việt Nam phải kiên định theo đuổi mục tiêu kiểm chế lạm phát ở mức thấp, ổn định và phải kiểm soát được trong dài hạn. Trên cơ sở đó, lãi suất đồng Việt Nam mới có cơ sở vững chắc để giảm xuống, đồng thời tạo điều kiện để duy trì tỷ giá đồng Việt Nam ổn định trong dài hạn.

Từng bước hạn chế và đi đến loại bỏ tình trạng đôla hóa bằng cách chuyển từ hoạt động huy động và cho vay bằng ngoại tệ sang hình thức mua bán. Đồng thời, phát triển mạnh các công cụ ngoại hối phái sinh để các doanh nghiệp sử dụng phòng ngừa rủi ro tỷ giá.

*Thứ hai*, về các giải pháp trước mắt:

Nghiên cứu chỉnh sửa Thông tư 07 càng sớm càng tốt theo hướng thu hẹp đối tượng cho vay bằng ngoại tệ, với điều kiện chỉ cho vay những doanh nghiệp có khả năng tái tạo được ngoại tệ. Còn doanh nghiệp nào không có khả năng tái tạo ngoại tệ thì kiên quyết không cho vay, khi có nhu cầu ngoại tệ thì

xử lý bằng phương thức mua bán giao ngay hay kỳ hạn.

Như vậy, theo hướng chỉnh sửa này, thì bất kỳ đối tượng nào muốn vay ngoại tệ phải thực sự tái tạo được nguồn ngoại tệ để trả nợ. Những doanh nghiệp đơn thuần chỉ nhập khẩu hàng hóa về bán trong nước sẽ không còn là đối tượng được vay ngoại tệ nữa. Nếu là thanh toán ngay, thì được các NHTM bán đôla Mỹ giao ngay, nếu là thanh toán chậm, thì NHTM có thể bán đôla Mỹ kỳ hạn để phòng ngừa rủi ro tỷ giá. Không được cho doanh nghiệp nhập khẩu vay ngoại tệ với quy định việc thu nợ được thực hiện bằng hợp đồng mua kỳ hạn đôla Mỹ để trả nợ; bởi doanh nghiệp đơn thuần chỉ nhập khẩu, bản chất là không tái tạo được ngoại tệ, nên làm như vậy thực chất chỉ là dịch chuyển nhu cầu mua ngoại tệ hiện tại sang một thời điểm khác trong tương lai mà thôi.

Để cân đối cung cầu nguồn vốn và sử dụng vốn ngoại tệ, các NHTM có thể tăng cường huy động từ dân cư và các tổ chức kinh tế, hay đi vay bổ sung từ nước ngoài. Cả hai khả năng này đều không khả thi. *Thứ nhất*, do lãi suất huy động bị giới hạn mức trần là 2%, nên NHTM không thể dùng công cụ lãi suất để tăng nguồn vốn huy động; *thứ hai*, việc đi vay nước ngoài không phải lúc nào cũng thực hiện được, bởi vì phụ thuộc vào người cho vay và nguồn vốn này chỉ mang tính tạm thời ngắn hạn.

- Thông tư 07 quy định: “Cho vay các nhu cầu vốn bằng ngoại tệ khác ngoài quy định tại khoản 1 và khoản 2 Điều này phải được

chấp thuận bằng văn bản của Thống đốc NHNN”. Việc quy định Thống đốc NHNN xem xét xử lý từng trường hợp cụ thể theo đề nghị của TCTD tiếp nhận hồ sơ vay vốn là không phù hợp với quy chế làm việc của Thống đốc NHNN.

Điều chỉnh tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc bằng ngoại tệ, làm tăng lãi suất cho vay, tức chi phí vay bằng ngoại tệ tăng đối với doanh nghiệp, làm giảm phần nào nhu cầu vay bằng ngoại tệ.

Nghiên cứu áp dụng biện pháp hành chính quy định tỷ lệ dư nợ tín dụng bằng ngoại tệ cho nền kinh tế trên nguồn huy động ngoại tệ từ dân cư và các tổ chức kinh tế trong nước. Về nguyên tắc, tỷ lệ này phải nhỏ hơn 100% đối với các NHTM trong nước.

Trên đây là một số đề xuất làm cơ sở để cơ quan quản lý xem xét bổ sung vào những giải pháp điều hành chính sách tệ trong những tháng cuối năm 2011./.

### TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Giáo trình Tiền tệ ngân hàng. Học viện Ngân hàng. Nxb Thống kê, H, 2008.
2. Giáo trình Kinh tế tiền tệ - ngân hàng. PGS. TS. Nguyễn Văn Tiến. Nxb Thống kê, H, 2010.
3. Nghị quyết số 11/NQ-CP ngày 24-2-2011 của Chính phủ.
4. Báo cáo hoạt động ngân hàng 6 tháng đầu năm 2011 của Ngân hàng Nhà nước.
5. Báo cáo hoạt động kinh doanh của các ngân hàng thương mại 6 tháng đầu năm 2011 của Ngân hàng Nhà nước.