

PHÂN TÍCH QUÁ TRÌNH HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN CỦA KHU VỰC ĐỒNG TIỀN CHUNG CHÂU ÂU GIAI ĐOẠN 1999 — 2009 TRÊN CƠ SỞ ÁP DỤNG LÝ THUYẾT KHU VỰC TIỀN TỆ TỐI ƯU

Trần Hữu Cường & Nguyễn Thị Hoàng Giang

Trường Đại học Nông nghiệp Hà Nội

1. Đặt vấn đề

Ra đời từ năm 1999, khu vực đồng tiền chung châu Âu (Eurozone) trở thành một liên minh tiền tệ độc đáo của các nước phát triển, và nhanh chóng trở thành đối chọi trực tiếp với đồng đô-la – đồng tiền lưu hành của thế giới. Trải qua hơn 10 năm phát triển, Eurozone đã được mở rộng với sự gia nhập của nhiều nước thành viên mới dựa trên những ích lợi to lớn về nhiều mặt kinh tế và chính trị mà đồng tiền chung mang lại. Tuy nhiên, kể từ cuộc khủng hoảng tín dụng năm 2008, sau nhiều biến cố đổ vỡ ngân hàng tại nền kinh tế hàng đầu thế giới – Mỹ - kéo theo các cuộc đổ vỡ mang tính liên hoàn khác, lần đầu tiên thế giới biết tới khái niệm “vỡ nợ quốc gia” (sovereign default) tại một số nền kinh tế lớn của Liên minh Châu Âu. Kể từ đây, cũng lần đầu tiên sự tồn tại của liên minh tiền tệ được đưa ra phân tích. Trong báo cáo gần đây nhất của mình về kinh tế châu Âu tháng 12 năm 2011, PricewaterhouseCoopers đã đưa ra nhiều

viễn cảnh khác nhau cho Eurozone, trong đó có đến 3 trên 4 viễn cảnh liên quan đến việc tan vỡ hoàn toàn hoặc bộ phận của liên minh tiền tệ hiện thời.

Lý do tại sao một liên minh tiền tệ thành công và phát triển như vậy rơi vào tình trạng bế tắc hiện nay, và liệu có thể tồn tại một giải pháp nào ngoài viễn cảnh tan rã liên minh tiền tệ là câu hỏi lớn không chỉ là mối quan tâm của các nước trong Khối, mà còn của nhiều đối tượng khác trên thế giới, của bất kỳ ai – dân chúng, ngân hàng hay quốc gia - hiện đang nắm giữ hoặc tiêu dùng đồng Euro. Bài viết này tập trung vào việc phân tích cơ sở hình thành đồng tiền chung châu Âu dựa trên một học thuyết tài chính cổ điển – Lý thuyết Khu vực tiền tệ tối ưu - và xem xét quá trình phát triển của Eurozone trong chặng đường 10 năm qua nhằm góp phần làm sáng tỏ vấn đề trên.

2. Lý thuyết khu vực tiền tệ tối ưu và cơ sở hình thành khu vực đồng tiền chung châu Âu

1. Lý thuyết khu vực tiền tệ tối ưu (OCA)

Mundel (1961) được coi là người tiên phong cho học thuyết OCA. Ông định nghĩa OCA là khu vực có tính linh động của các yếu tố nội bộ (giữa các vùng và giữa các ngành) và tính cứng nhắc của các yếu tố bên ngoài. Từ "tối ưu" – optimal – để chỉ cơ chế liên minh tiền tệ đảm bảo sự cân bằng kinh tế giữa các yếu tố nội bộ và bên ngoài, còn từ "khu vực" – area – muốn ám chỉ tới vùng kinh tế có sự đồng nhất tương đối về sản phẩm, công nghệ, tri thức và mức độ ảnh hưởng của các thay đổi. Sau Mundel (1961), Kenen (1961) và McKinnon (1963) đưa ra những tiêu chí hình thành OCA và sự ra đời của một đồng tiền chung duy nhất, có thể tóm lược như sau:

(i) *Mức độ mở cửa*: Giao thương trong nội bộ khu vực OCA chiếm tỷ trọng cao trong tổng sản phẩm quốc nội;

(ii) *Sự tương đồng về các cú sốc kinh tế và chu kỳ kinh doanh*: Nếu sốc kinh tế và chu kỳ kinh doanh không có sự tương đồng, các chính sách tiền tệ của từng nước sẽ khác nhau – điều không thể xảy ra trong một khu vực đồng tiền chung duy nhất;

(iii) *Sự linh động của các yếu tố quốc tế*: Sự linh động của dịch chuyển lao động sẽ tạo ra điều chỉnh cần thiết đối với các cú sốc kinh tế và giảm áp lực thay đổi chính sách tiền tệ;

(iv) *Sự đa dạng về sản phẩm*: Một nước có danh mục mặt hàng xuất khẩu đa dạng sẽ

ít chịu rủi ro với một loại hình sốc kinh tế đặc thù nào đó, và ít có xu hướng sử dụng tỷ giá làm công cụ điều chỉnh;

(v) *Chuyển giao tài khóa*: Đồng tiền chung duy nhất sẽ tạo điều kiện chuyển dịch nguồn lực từ nước có tỷ lệ thất nghiệp thấp sang nước có tỷ lệ thất nghiệp cao;

(vi) *Mức độ hội nhập chính sách tài khóa và sự tương đồng về tỷ lệ lạm phát*: Sự khác nhau giữa các tỷ lệ lạm phát sẽ dẫn tới các nước có tỷ lệ lạm phát cao trở nên kém cạnh tranh hơn. Bên cạnh đó, một chính sách tài khóa thống nhất trước khi đồng tiền chung ra đời sẽ tạo điều kiện kiềm chế lạm phát tốt hơn.

2. Tiêu chí hội nhập Maastricht (MCC – Maastricht convergence criteria)

Ngày 1 tháng 1 năm 1999, Eurozone ra đời gồm 11 nước trên cơ sở thống nhất Hiệp ước Maastricht (EC, 1992) và liên tục mở rộng thành 17 nước hiện nay. Tiêu chí để một nước có thể tham gia liên minh tiền tệ được dựa trên việc thỏa mãn 5 yêu cầu đặt ra bởi hiệp ước này – MCC, được tóm tắt như sau:

(i) Tỷ lệ lạm phát không được cao hơn quá 1.5% so với mức trung bình của ba nước có tỷ lệ lạm phát thấp nhất trong liên minh tiền tệ;

(ii) Lãi suất dài hạn phải dao động không quá 2% so với mức trung bình của ba nước nói trên;

(iii) Ít nhất trong 2 năm liên tiếp được xếp loại là nước có mức độ giao động kinh tế nhỏ và không bị điều chỉnh;

(iv) Thâm hụt ngân sách không được lớn hơn mức 3% của GDP trừ phi có lý do “đặc biệt” hoặc vì những nguyên nhân “tạm thời”;

(v) Nợ quốc gia không được vượt quá 60% GDP và có dấu hiệu giảm dần ở “mức thỏa đáng”.

3. So sánh giữa lý thuyết OCA và tiêu chí hội nhập MCC

Bảng 1: So sánh lý thuyết OCA và tiêu chí hội nhập MCC

OCA	MCC
i) Mức độ mở cửa của các hoạt động thương mại	i) Tỷ lệ lạm phát trong mức dao động 1.5%
ii) Sự tương đồng về ảnh hưởng của sốc kinh tế và chu kỳ kinh doanh	ii) Lãi suất dài hạn trong mức dao động 2%
iii) Sự linh động của các yếu tố nội tại	iii) Ổn định kinh tế trong 2 năm mà không có điều chỉnh
iv) Sự đa dạng về sản phẩm	iv) Thâm hụt ngân sách không quá 3% GDP
v) Sự chuyển giao tài khóa	v) Nợ quốc gia không vượt quá 60% GDP
vi) Sự hội nhập của chính sách tài khóa và sự tương đồng về tỷ lệ lạm phát	

3. Thực trạng phát triển kinh tế của khu vực đồng tiền chung châu Âu

Trên cơ sở phân tích tầm quan trọng của sự tương đồng trong phát triển kinh tế của các nước thành viên Eurozone, phần nghiên cứu sau đây sẽ xem xét thực trạng phát triển kinh tế dựa trên các tiêu chí về lãi suất, lạm

Như vậy, so với lý thuyết OCA và những tiêu chí đề ra, MCC chủ yếu hướng đến yêu cầu hội nhập về mặt tài khóa và sự tương đồng về lạm phát và lãi suất, từ đó hướng tới việc đảm bảo mức ảnh hưởng tương đồng của các cú sốc kinh tế và chu kỳ kinh doanh tới các nước thành viên của liên minh tiền tệ. Về bản chất, khu vực đồng tiền chung châu Âu ra đời có mối quan hệ chặt chẽ với lý thuyết OCA mà trong đó, tính tương đồng về phát triển kinh tế của các nước thành viên có vai trò quan trọng.

phát, thâm hụt ngân sách và sự ổn định về tỷ giá hối đoái của đồng Euro.

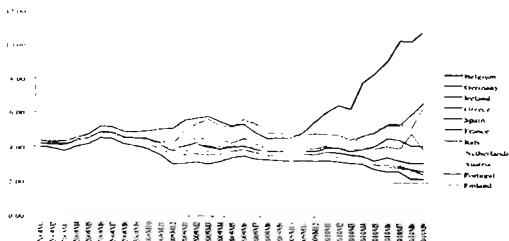
1. Lãi suất dài hạn

So sánh về lãi suất dài hạn được dựa trên số liệu về lãi suất của trái phiếu chính phủ có thời hạn 10 năm. Theo tiêu chí MCC, lãi suất của các thành viên phải nằm trong

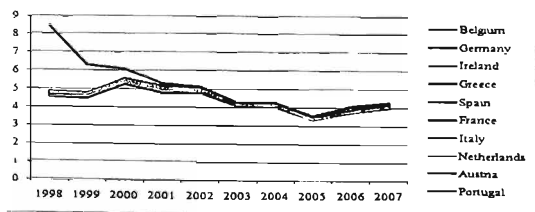
mức 2% của chuẩn trung bình đặt ra. Như có thể thấy ở Hình 1, tiêu chí này được đáp ứng khá tốt trong cả năm từ 1999 đến 2007, với sự tương đồng tương đối cao của các nước thành viên. Điều này được hiểu là chính sách tiền tệ đã có ảnh hưởng tương đối thống nhất tới các thành viên. Tuy nhiên, trong 2 năm 2008 và 2009, tình huống thay đổi hoàn toàn.

Hình 2 minh họa kỹ hơn sự khác biệt về lãi suất của các nước Eurozone từ năm 2008 cho tới thời điểm gần đây, với các nước như Hy Lạp, Bồ Đào Nha và Ireland có tỷ lệ lãi suất cao chóng mặt, và các nước như Đức và Pháp có tỷ lệ thấp nhất. Vào tháng 9 năm 2010, khoảng cách lãi suất giữa hai nước Hy Lạp và Pháp là khoảng 8%.

Hình 1: Lãi suất trung bình hàng tháng của trái phiếu chính phủ thời hạn 10 năm từ 2008 – 2009



Hình 2: Lãi suất trung bình hàng năm của trái phiếu chính phủ thời hạn 10 năm từ 1998 – 2007



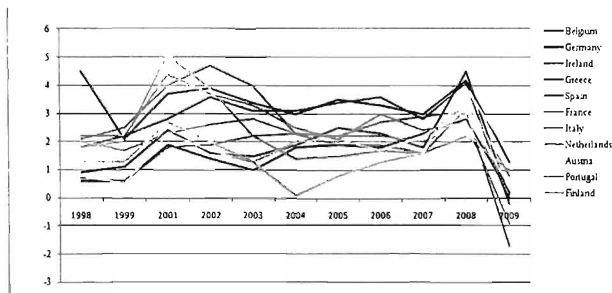
Nguồn: Eurostat & National Statistical Data – Trading Economics

2. Tỷ lệ lạm phát

So sánh về tỷ lệ lạm phát được dựa trên số liệu về thay đổi trong chỉ số giá tiêu dùng. Hình 3 cho thấy tỷ lệ lạm phát biến động rất lớn giữa các nước thành viên từ năm 2000 cho tới năm 2008, rõ ràng vượt quá mức

chuẩn biến động 1.5% yêu cầu. Tuy nhiên, vào năm 2009, các nước này đều có xu hướng lạm phát đi xuống mà nguyên nhân có thể do lãi suất đồng loạt tăng lên.

Hình 3: Tỷ lệ lạm phát của các nước Eurozone từ 1998 – 2009



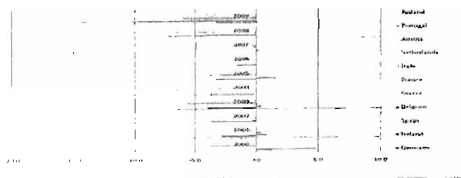
Nguồn: Eurostat

3. Nợ chính phủ

Có hai tiêu chí để đánh giá mức nợ quốc gia: (i) thâm hụt ngân sách tính trên mức % GDP và (ii) nợ chính phủ tính trên mức % GDP. Cả hai tiêu chí này đã bị vi phạm nghiêm trọng trong giai đoạn phát triển của các nước Eurozone, và đặc biệt là trong hai năm gần đây. Nợ chính phủ luôn luôn vượt quá mức 60% GDP và không hề có dấu hiệu đi xuống. Đối với thâm hụt ngân sách, hầu

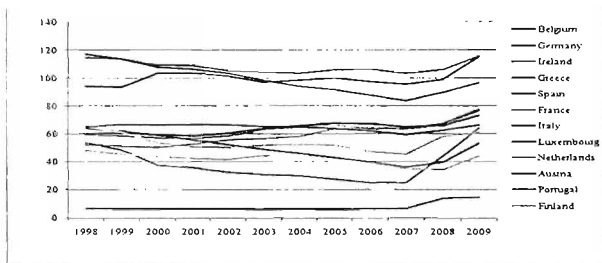
hết các nước Eurozone đều có mức thâm hụt tương đối ổn định xung quanh 3% trong bảy năm đầu tiên. Tuy nhiên, ba năm còn lại chứng kiến mức gia tăng thâm hụt nặng nề với những con số khổng lồ (Tây Ban Nha, Bồ Đào Nha, Ireland). Trong đó, một số nước như Ireland và Tây Ban Nha trải qua một quá trình đảo ngược – từ thặng dư ngân sách đến thâm hụt ngân sách nặng nề.

Hình 4: Thâm hụt ngân sách tính trên mức % GDP của các nước Eurozone từ 2000 – 2009



Nguồn: Eurostat

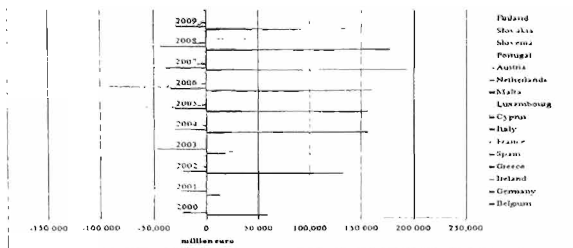
Hình 5: Nợ chính phủ tính trên mức % GDP của các nước Eurozone từ 1998 – 2009



Nguồn: Eurostat

4. Hoạt động xuất nhập khẩu

Về hoạt động thương mại, Đức là nước đứng đầu về thặng dư thương mại kể từ khi hình thành khu vực đồng Euro, với mức khác biệt rất lớn so với các quốc gia khác. Ireland và Hà Lan là các nước đứng thứ hai. Nhóm nước có thâm hụt thương mại lớn nhất bao gồm Tây Ban Nha, theo sau là Pháp, Hy Lạp và Bồ Đào Nha. Đáng chú ý là các nước thặng dư và thâm hụt đều có xu hướng tăng cường mức thặng dư và thâm hụt hiện tại trong giai đoạn gần đây, khiến cho mức chênh lệch ngày càng mở rộng hơn nữa.

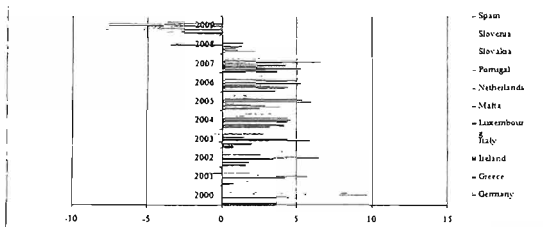
Hình 6: Cán cân thương mại của các nước Eurozone từ 1998 – 2009

Nguồn: Eurostat

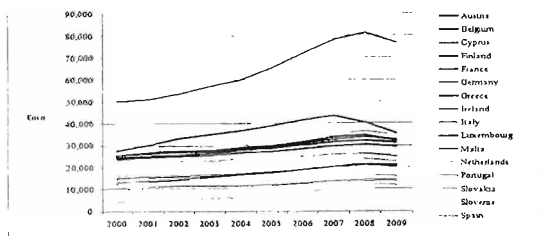
5. Các yếu tố kinh tế khác

Nhìn chung, các nước Eurozone đều đạt được mức tăng trưởng GDP nhất định trong mười năm qua, nổi bật nhất là năm nước đứng đầu bao gồm Đức, Pháp, Italy, Tây Ban Nha và Hà Lan. Xét về GDP trên đầu người, nước đứng đầu lại là Luxembourg và Ireland, còn năm nước trên chỉ xếp hạng thứ ba. Mặc dù GDP đạt được mức tăng trưởng ổn định trong vòng bảy năm từ 2000 đến 2007,

nhưng tất cả các nước Eurozone đều gặp phải mức tăng âm khoảng 7% vào năm 2009 (Ireland đã bắt đầu có tăng trưởng GDP âm vào năm 2008). Về tỷ lệ thất nghiệp, Ireland, Áo, Luxembourg và Netherlands là những nước có tỷ lệ thuộc nhóm thấp nhất. Slovakia ban đầu có tỷ lệ thất nghiệp rất cao nhưng giảm dần đều, trong khi Tây Ban Nha và Hy Lạp luôn có tỷ lệ thất nghiệp tương đối cao.

Hình 7: Tăng trưởng GDP qua các năm của các nước Eurozone từ 1998 – 2009

Hình 8: GDP danh nghĩa tính trên đầu người của các nước Eurozone từ 1998 – 2009



Nguồn Eurostat.

Từ phân tích ở trên, một thực tế rõ ràng được chỉ ra là: Các nước thành viên Eurozone, một mặt không đáp ứng được những tiêu chí đề ra trong hiệp ước cơ sở hình thành liên minh tiền tệ; Mặt khác, các nước này ngày càng có xu hướng phát triển kinh tế chênh lệch nhau, đặc biệt là trong hai năm gần đây sau khi xảy ra sốc kinh tế khủng hoảng tài chính năm 2008. Đức tỏ ra là nước đạt được ưu thế nhất về phát triển kinh tế (ngoại trừ tình trạng thâm hụt ngân sách) còn Tây Ban Nha là nước gặp phải nhiều vấn đề nghiêm trọng. Một số nước, ví dụ như Ireland, trải qua một quá trình đảo ngược từ tình trạng kinh tế “tốt” thành “xấu”. Một số nước khác như Hy Lạp và Bồ Đào Nha rơi vào nhóm các nước phát triển kém về mọi mặt của nền kinh tế. Sự chênh lệch này tất yếu dẫn tới những lung lay về mặt thể chế cho việc tồn tại một đồng tiền chung duy nhất. Làm sao các nước thành viên trong quá trình tham gia liên minh tiền tệ có thể biến đổi từ tình trạng đồng nhất về mặt kinh tế (để

có thể trở thành thành viên) đến tình trạng chênh lệch như vậy? Phần 4 sẽ trình bày những phân tích về cơ chế vận hành hiện tại của các nước tham gia Eurozone.

4. Hạn chế trong cơ chế vận hành của khu vực đồng tiền chung châu Âu

Dựa trên khung phân tích của lý thuyết OCA, mục tiêu đặt ra cho các nước tham gia liên minh tiền tệ có thể quy về hai vấn đề cơ bản: (i) Hướng tới chính sách tài khóa tương đối hợp nhất và (ii) Hướng tới mức tương đồng phát triển kinh tế (thể hiện qua nhiều tiêu chí kinh tế khác nhau: lạm phát, lãi suất vv...). Tương ứng với hai mục tiêu này, Eurozone đã áp dụng hai công cụ vận hành chủ yếu là chính sách tài khóa của Ngân hàng Trung ương Châu Âu – ECB nhằm tới mục tiêu thứ nhất, và Hiệp ước Tăng trưởng bình ổn (Stability Growth Pact – SGP) nhằm vào mục tiêu thứ hai.

1. Hiệp ước Tăng trưởng bình ổn (Stability Growth Pact)

SGP được xây dựng trên cơ sở thống nhất Hiệp ước Maastricht nhằm đảm bảo mục tiêu đầu tiên là bình ổn sức mua của đồng tiền chung. Nó hoạt động dựa trên hai phương thức cơ bản: phòng tránh và giám tránh. Phương thức thứ nhất được dựa trên các báo cáo thường niên do các nước thành viên nộp lên, trình bày các biện pháp được áp dụng để duy trì tình trạng tài khóa hiện tại. Phương thức thứ hai dựa trên “quy trình thâm hụt vượt mức” (Excessive Deficit Procedure – EDP) được tiến hành khi mức chuẩn thâm hụt 3% GDP bị vi phạm. Quy trình này bao gồm các khung thời gian chi tiết và đề xuất cụ thể nhằm cắt giảm mức thâm hụt tại các nước vi phạm.

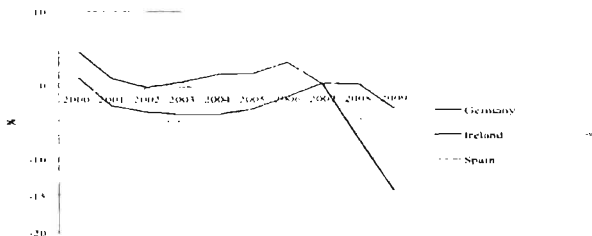
SGP do đó đóng vai trò nền móng cho việc hình thành và duy trì đồng tiền chung, đặc biệt về phương diện đáp ứng tiêu chí MCC. Tuy nhiên, như phân tích ở Phần 3, tất cả các nước có mức GDP đáng kể (hơn hoặc bằng 150 triệu Euro), ngoại trừ Phần Lan, đều vi phạm mức chuẩn nói trên. Đặc biệt, Tây Ban Nha còn có mức thâm hụt là -11.2%.

¹Như vậy, SGP thực sự đã hoạt động hiệu quả hay chưa? Để trả lời câu hỏi này, tình huống kinh điển khi phải đánh đổi mục tiêu giữa ba chính sách: tỷ giá, luân chuyển vốn và chính sách tài khóa sẽ được sử dụng. Khi sử dụng đồng tiền chung với chính sách tỷ giá thả nổi, vốn sẽ được luân chuyển tự do nhưng chính sách tài khóa cứng nhắc trở thành một lực cản lớn đối với phát triển kinh tế từng nước. Hai ví dụ tiêu biểu cho tình huống này là Ireland và Đức.

Trong trường hợp của Ireland, bắt đầu với mức thặng dư ngân sách vào năm 2000, Ireland dần rơi vào tình trạng tụt lẹt hơn với mức thâm hụt khổng lồ là -7.3% và -14.3% vào hai năm 2008 và 2009. Như nhận định của nhà kinh tế Jim O’Leary (2010), thời kỳ này chứng kiến sự suy giảm về thu nhập của tài chính công và sự gia tăng của chi tiêu công. Nền kinh tế đi xuống trong giai đoạn này, đặc biệt là trong ngành xây dựng, và bong bóng nhà đất đã dẫn tới GDP và thu nhập thuế bị suy giảm đột ngột. Chính sách tài khóa của Ireland đã “không dự tính đến sự đảo chiều của thu nhập thuế sẽ xảy ra”, dựa quá nhiều vào nguồn thu thuế có đặc điểm rất dồi dào trong những năm bùng nổ kinh tế nhưng hao hụt khi bong bóng kinh tế bị vỡ. Tuy nhiên, trong thời kỳ này, mức giám sát của SGP với Ireland lại khá lỏng lẻo. Ngoài trừ “Tranh cãi Brussels – Dublin vào năm 2001”, trong đó Ủy ban Châu Âu và Hội đồng ECOFIN yêu cầu Ireland phải thắt chặt chính sách tài khóa có đặc điểm “thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và ủng hộ tính chu kỳ”¹ nhưng Ireland từ chối không chấp hành, từ năm 2002 đến năm 2007, không có một cảnh báo chính thức nào được đưa ra cho chính sách tài khóa của Ireland. Thậm chí các ý kiến nhận xét đưa ra đều mang tính ủng hộ và đánh giá cao. Tây Ban Nha cũng cùng cảnh ngộ với Ireland như minh họa ở hình 9 dưới đây.

¹ Chính sách ủng hộ tính chu kỳ được hiểu là chính sách cho phép đẩy mạnh tiêu dùng, giảm thuế trong thời kỳ bùng nổ kinh tế và cắt giảm tiêu dùng, tăng thuế khi nền kinh tế đổ vỡ.

Hình 9



Nguồn: Eurostat

Trong khi đó, Đức rơi vào tình huống trái ngược hoàn toàn với hai nước kể trên. Như có thể thấy ở hình bên, trong khi hai nước trên duy trì một mức ngân sách dương hoặc cận 0 theo yêu cầu của SGP, Đức dường như cố tình “ngó lơ” quy định này bằng cách duy trì mức thâm hụt ngân sách vượt quá tiêu chuẩn cho phép từ năm 2001 đến năm 2006. Nguyên nhân sâu xa của tình trạng thâm hụt kéo dài này là việc áp dụng gói kích cầu quy mô lớn và hỗ trợ chương trình “Kurzarbeit”² theo như phân tích của Christian Vits và Jana Randow (2010). Nền kinh tế được kích thích bởi xuất khẩu tăng mạnh, một phần nhờ vào việc áp dụng đồng tiền chung. Tổng hợp lại, kết quả cuối cùng là mức thâm hụt ngân sách tương đối cao cho Đức nhưng được bù đắp bởi sự tăng trưởng bền vững của GDP, tỷ lệ lạm phát thấp và lãi suất trái phiếu luôn ở mức an toàn.

Ngoài phân tích hai trường hợp nói trên, cũng cần lưu ý rằng Ủy ban mới chỉ ra khuyến cáo cho Hội đồng tổng cộng là **bốn** lần kể từ năm 2002 tới năm 2009 (Bồ Đào Nha và Đức vào tháng 1 năm 2002, Pháp vào tháng 11 năm 2002 và Italy vào tháng 4 năm 2004) và chỉ có **một** trường hợp được xúc tiến với biện pháp chính thức (Pháp).

Có thể thấy với vai trò là bình ổn giá cả giữa các nước thành viên, SGP có đóng góp nhất định trong việc nêu cao ý thức giám sát chính sách tài khóa của các nước Eurozone. Tuy nhiên, với thực tế nền kinh tế các nước có sự khác biệt ngày càng gia tăng, việc áp dụng mức giới hạn thâm hụt một cách cứng nhắc dường như không ăn nhập với bối cảnh cụ thể của từng nước. Ngoài ra, EDP với chức năng giám tránh thâm hụt dựa trên cơ chế báo cáo thường niên không phát huy hết vai trò trong thực tiễn: Các nước thành viên vẫn tiếp tục vi phạm, cơ chế cảnh cáo và khiển trách còn sơ sài và thậm chí số liệu cập có thể làm giả như trích dẫn của bài báo

² *Kurzarbeit* – Lao động ngắn hạn – là một trong những sáng kiến mang lại tình trạng việc làm “thần kỳ” cho Đức – theo Bloomberg.

đăng trên EurActive với tiêu đề “EU tiến hành các thủ tục pháp lý đối với số liệu giả mạo của Hy Lạp”

2. Chính sách tài chính hợp nhất nữa với và ảnh hưởng khác nhau tới các nền kinh tế

Một trong những yêu cầu hình thành OCA là phải có sự hợp nhất tương đối về chính sách tài khóa và sự tương đồng về tỷ lệ lạm phát. Tuy nhiên, có một sự “chênh” về chính sách hiện đang áp dụng tại Eurozone: Chính sách tiền tệ thống nhất quy về ECB nhưng chính sách tài khóa do các nước độc lập quyết định.

Cụ thể là, ECB sẽ giám sát số lượng đồng Euro được in ra và quy định ba mức lãi suất quan trọng: (i) Lãi suất áp dụng đối với hoạt động tái chiết khấu chính (Main Refinancing Operations – MROs), vốn là hoạt động mang lại tính thanh khoản lớn nhất cho hệ thống ngân hàng. Hệ thống Eurosystem có thể áp dụng mức tỷ lệ cố định hoặc biến đổi; (ii) Lãi suất áp dụng đối với khoản ký quỹ qua đêm tại Eurosystem mà các ngân hàng có thể thực hiện giao dịch; (iii) Lãi suất áp dụng đối với khoản cho vay cận biên (marginal lending facility) mà các ngân hàng có thể vay tín dụng qua đêm từ Eurosystem.

Các mức lãi suất áp dụng tại các quốc gia vì thế sẽ có xu hướng xoay quanh một mức lãi suất tương đồng. Thực chất mỗi nước không thể tự điều chỉnh chính sách tiền tệ của mình cho phù hợp với tình hình kinh tế của nước đó. Những nước có tăng trưởng

kinh tế nóng và duy trì được động lực lâu dài sẽ có xu hướng muốn thắt chặt chính sách tiền tệ, trong khi những nước có nền kinh tế tăng trưởng chậm chạp lại có xu hướng muốn kích thích tiêu dùng để thúc đẩy kinh tế. Đức là ví dụ tiêu biểu cho nhóm nước thứ nhất, với quy mô kinh tế lớn, tỷ lệ thất nghiệp tương đối thấp, tăng trưởng kinh tế xuất sắc và thặng dư cán cân thương mại. Do vậy, cũng dễ hiểu khi Đức là lực lượng mạnh nhất hối thúc xu hướng tăng lãi suất của ECB và yêu cầu các nước thắt chặt chính sách tài khóa. Các nước “yếu thế” hơn như Tây Ban Nha, Hy Lạp và Bồ Đào Nha đều có tỷ lệ thất nghiệp cao và thâm hụt thương mại nặng nề. Ireland, sau đổ vỡ bong bóng nhà đất, chịu thiệt hại nặng nề với tỷ lệ thâm hụt cán cân thương mại và vốn quá cao, tỷ lệ thất nghiệp, tăng trưởng âm ngày càng xấu đi, trong khi lãi suất ngày một leo thang. Chính sách tiền tệ thắt chặt nói trên rõ ràng là chỉ khiến nhóm nước này gặp khó khăn nhiều hơn. Bức tranh kinh tế đối lập hiện nay là minh chứng rõ ràng nhất cho ảnh hưởng không mong muốn của chính sách tài chính nữa với nói trên.

Mặt khác, theo phân tích cơ chế tự động điều tiết tỷ giá price (specie automatic mechanism) của Maurice (2009), tỷ giá của đồng Euro nên là tỷ giá trọng số thương mại của từng nước thành viên. Nó phải phản ánh được sự cạnh tranh, năng suất lao động, cán cân thương mại và các nhân tố khác có liên quan của nền kinh tế các nước Eurozone. Tuy nhiên, khi một đồng tiền chung được thiết lập giữa một nước có thặng dư thương

mại và một nước bị thâm hụt cán cân thương mại, nước có thặng dư sẽ được ưu thế từ những bất lợi mà nước thâm hụt gặp phải. Giả sử Tây Ban Nha vẫn tiếp tục sử dụng đồng Peseta và Đức vẫn tiếp tục sử dụng đồng Mark. Trong trường hợp Tây Ban Nha bị thâm hụt cán cân thương mại, tức là hàng nhập khẩu (mua bằng đồng ngoại tệ) lớn hơn hàng xuất khẩu (bán bằng đồng nội tệ) còn Đức thặng dư, cơ chế tự động điều tiết tỷ giá sẽ khiến đồng Peseta bị mất giá vì cung của Peseta quá cao, còn đồng Mark sẽ lên giá do nhu cầu của Mark gia tăng. Khi Mark tăng giá, nhu cầu hàng xuất khẩu của Đức sẽ suy giảm và của Tây Ban Nha sẽ tăng lên, dẫn tới mức cân bằng trong lý thuyết. Mặc dù trên thực tế có nhiều yếu tố khác tham gia vào việc duy trì cán cân thương mại như chất lượng mặt hàng, cơ cấu hàng hóa, điều khoản giao hàng, thanh toán vv... nhưng rõ ràng, khi tham gia Eurozone, Đức đã tránh được tình huống tăng giá đồng tiền của mình có hại cho hoạt động xuất khẩu.

Có thể nói, với cơ chế vận hành hiện tại, các nền kinh tế trong khu vực Eurozone đang gặp phải những tác động khác nhau của cùng một chính sách, bất chấp những nỗ lực hóa giải của ECB và các công cụ bình ổn giá cả đi kèm. Một thực tế đang xảy ra là những nền kinh tế vốn đã lớn mạnh và tăng trưởng tốt sẽ tiếp tục đà phát triển của mình trên cơ sở những ưu thế nhận được, còn những nền kinh tế hiện đang gặp khó khăn chông chênh về nhiều mặt vẫn tiếp tục phải "thắt lưng buộc bụng" mà vẫn không thể xoay chuyển được tình thế kịp thời.

5. Kết luận và một số viễn cảnh đối với tương lai của Eurozone

Như vậy, một điều tất yếu xảy ra là khu vực Eurozone sẽ phải trải qua quá trình thay đổi quan trọng cả về cơ chế và cấu trúc nhằm thỏa mãn các tiêu chí hợp nhất liên minh tiền tệ. Sau đây là tổng hợp một số viễn cảnh đối với khu vực đồng tiền chung châu Âu, khả năng xảy ra của viễn cảnh cũng như ảnh hưởng của nó đối với nền kinh tế khu vực.

1. Khu vực Eurozone tan rã hoàn toàn

Đây là viễn cảnh xấu nhất xảy ra khi các nước thành viên tuyên bố rời khỏi liên minh tiền tệ, đồng tiền chung không còn được lưu hành³. Tuy nhiên, đây cũng là phương án khó xảy ra vì đồng Euro đã trở thành một phương tiện lưu hành quan trọng của thị trường tài chính, một biểu tượng chính trị và là đồng tiền quan trọng thứ hai trên thế giới.

Đồng Euro với vai trò là đồng tiền chung duy nhất giúp vốn dễ dàng luân chuyển giữa các thị trường, thúc đẩy hoạt động đầu tư và đa dạng hóa rủi ro. Đồng Euro đã giúp giảm thiểu tối đa chi phí giao dịch và rủi ro trong việc chuyển đổi giữa các đồng tiền khác nhau. Theo thống kê của Ủy ban Kinh tế Châu Âu, chi phí gửi tiền giữa các nước trong khu vực Eurozone đã được giảm đi 90% và chi phí trung bình trong quá trình quy đổi 100 đồng Euro đã được giảm từ 24 Euro xuống còn 2.4 Euro kể từ khi Euro và những quy định của EU về thanh toán

³ Một trường hợp tương tự từng xảy ra đối với hệ thống Bretton Woods vào năm ...

xuyên biên giới bằng Euro có hiệu lực từ năm 2001.

Với khu vực liên minh tiền tệ bao gồm 17 nước châu Âu, Eurozone đã trở thành một trong những khu vực kinh tế lớn nhất thế giới. Theo nghiên cứu của Ngân hàng Thanh toán Thế giới *Triennial Central Bank Survey (2010)*, đồng Euro đã trở nên ngày càng phổ biến so với đồng đô la và đã trở thành đồng tiền giao dịch phổ biến thứ hai trên thế giới với tỷ trọng trong tổng giao dịch thanh toán là 39%. Hơn nữa, đồng Euro đã đạt được vị thế nhất định trên thị trường tài sản quốc tế, được minh chứng bằng lượng cung chứng khoán và quỹ hiện đang lưu hành bằng đồng Euro.

Cuối cùng, đồng Euro đã trở thành biểu tượng mang tính văn hóa, chính trị của một châu Âu thống nhất. Nhà nghiên cứu Kaelberer (2004) đã sớm chỉ ra rằng, hình ảnh đồng xu Euro và các đồng tiền là biểu hiện vật chất của những mối liên kết về lịch sử và văn hóa của các nước châu Âu. Nó khiến cho tính “châu Âu” trở thành một phần gắn bó máu thịt trong đời sống hàng ngày của người dân sống tại đây.

Rõ ràng, việc rút đồng Euro khỏi trạng thái lưu hành hiện tại là một việc làm quá mạo hiểm đối với Liên minh Châu Âu trong bối cảnh kinh tế chính trị của khu vực.

2. Khu vực Eurozone tan rã bộ phận

Viễn cảnh này tương ứng với tình trạng đồng Euro tiếp tục được lưu hành, nhưng chỉ trong phạm vi các nước tiếp tục đáp ứng được những tiêu chí hợp nhất nói riêng và

điều kiện hình thành OCA nói chung. Báo cáo tháng 12 năm 2011 của PricewaterhouseCoopers đưa ra ba tình huống:

(i) Dó vỡ có trật tự

Trên cơ sở phân tích tình trạng nợ kéo dài của các nước châu Âu, PricewaterhouseCoopers dự kiến các nhà lãnh đạo trong khối đồng tiền chung sẽ thống nhất một chương trình tái cấu trúc nợ với việc chấp nhận tỷ lệ vỡ nợ nhất định ở một số nước như Bồ Đào Nha, Ireland, Italy và Hy Lạp. Các nước còn lại sẽ được “cách ly” trên cơ sở sử dụng quỹ bình ổn EFSF cho các nước trên, và với mục tiêu tỷ lệ yêu cầu vốn cấp một là 9% vào tháng 7, sẽ gặp phải mức suy giảm GDP trong thời gian tới.

(ii) Hy Lạp rời bỏ liên minh tiền tệ

Trong bối cảnh này, PricewaterhouseCoopers dự đoán rằng các nước còn lại trong Eurozone, vì quá mệt mỏi với những nỗ lực không thành công kiểm soát nợ công của Hy Lạp, sẽ đi tới thỏa thuận cho phép Hy Lạp khôi phục lại đồng tiền của mình và thiết lập tỷ giá nhất định đối với đồng Euro. PricewaterhouseCoopers cũng dự đoán rằng đồng tiền mới được thiết lập sẽ trượt giá dài so với đồng Euro và việc chính phủ Hy Lạp mất khả năng thanh toán các món nợ nước ngoài sẽ khiến nước này nằm ngoài hoạt động của thị trường vốn quốc tế trong nhiều năm. Hậu quả là các nước còn lại trong Eurozone sẽ chịu ảnh hưởng từ những khoản lỗ ngân hàng và xáo trộn thị trường

vốn. Hy Lạp được hy vọng sẽ lặp lại lịch sử của nước Aehentina và hồi phục dần dần.

(iii) Nhóm liên minh tiền tệ mới

Thay vì chỉ có Hy Lạp rời bỏ liên minh tiền tệ, một nhóm các nước có nền kinh tế phát triển mạnh như Đức, Pháp, Hà Lan, Phần Lan và một số nước khác sẽ tách khỏi Eurozone và thành lập một liên minh tiền tệ mới. Các nước được coi là “mạnh” hơn này có thể sẽ thiết lập những tiêu chuẩn trở thành thành viên mới, khắt khe hơn so với tiêu chí MCC, và liên minh tiền tệ sẽ gắn bó chặt chẽ hơn cả về chính sách tiền tệ và tài khóa. Các nước được coi là “yếu” hơn, như là Tây Ban Nha, Italy, Bồ Đào Nha, Ireland và Hy Lạp được dự đoán là sẽ lần lượt tự khôi phục đồng tiền của mình trên cơ sở phá giá đồng tiền này. Hậu quả là sẽ có sự phân tách rõ rệt về xu hướng phát triển giữa các nhóm kinh tế. Tuy nhiên, về lâu về dài, như phân tích ở trên về ảnh hưởng của đồng tiền yếu tới hoạt động xuất nhập khẩu, PricewaterhouseCoopers cũng dự đoán rằng các nước yếu thế này sẽ dần dần phục hồi nền kinh tế của mình.

3. Cơ cấu thành viên khu vực Eurozone không thay đổi, nhưng cơ chế thay đổi

Cùng báo cáo trên, PricewaterhouseCoopers đề xuất khả năng các nhà lãnh đạo Eurozone sẽ áp dụng chính sách tiền tệ nới lỏng thông qua kích cầu kinh tế bằng nghiệp vụ thị trường mở và lãi suất thấp, bất chấp lạm phát gia tăng. Hậu quả là khu vực đồng tiền chung châu Âu có thể

không thực hiện được một số mục tiêu kinh tế trong khu vực, nhưng bù lại, chênh lệch kinh tế giữa các nước sẽ được thu hẹp, trong đó các nước cạnh tranh hơn sẽ chịu mức lạm phát cao hơn so với các nước hiện đang duy trì chính sách kinh tế thắt lưng buộc bụng.

Bên cạnh đó, như phân tích ở trên, ECB chắc chắn sẽ phải xem xét lại cơ chế vận hành hiện tại của khối đồng tiền chung châu Âu, đặc biệt là SGP và EDF. Hoặc là SGP sẽ được thay đổi hoặc là một cơ chế mới sẽ được thiết lập để đảm bảo hệ thống cảnh báo kinh tế hoạt động hiệu quả hơn. Phân tích trong quá khứ cho thấy sở dĩ SGP không thành công vì SGP bỏ qua sự biến đổi theo các hướng khác nhau của các nền kinh tế châu Âu mà áp dụng một cách cứng nhắc các điều kiện của Hiệp ước Maastricht. Thay vì biện pháp cứng nhắc mang tính áp đặt như vậy, hệ thống cảnh báo kinh tế linh hoạt sẽ xem xét tới những đặc thù kinh tế của từng nước và đưa ra khuyến nghị thích hợp.

Ngoài ra, một hướng thay đổi cơ chế mà ECB có thể xem xét là hội nhập sâu hơn trong liên minh tiền tệ, bao gồm việc thống nhất chính sách tài khóa để tạo điều kiện cho việc áp dụng đồng bộ các chính sách điều tiết tài chính khi gặp phải các cú sốc kinh tế.

4. Khu vực Eurozone thay đổi cơ cấu thành viên và cơ chế vận hành

Viễn cảnh này gần với viễn cảnh “thành lập liên minh tiền tệ mới”, nhưng ở cấp độ mạnh mẽ và triệt để hơn, đặc biệt là việc thay đổi cơ chế vận hành. Tuy nhiên, lựa chọn phương pháp này cũng đồng nghĩa với

việc thay đổi phạm vi lưu hành của đồng Euro và do đó gây ảnh hưởng nhất định tới tình hình kinh tế chính trị của các nước tiếp tục tham gia liên minh tiền tệ. Cụ thể là, nhóm các nước mới trong liên minh tiền tệ có thể sẽ có được những ưu thế nhất định (không phải gánh chịu khoản nợ của các nền kinh tế khác, chủ động áp dụng chính sách kinh tế phù hợp với mục tiêu kiềm chế lạm phát) và đồng thời cũng mất đi một số lợi thế nhất định (đồng tiền mạnh hơn gây ảnh hưởng đến hoạt động xuất khẩu, mất đi biểu tượng thống nhất về chính trị kinh tế..).

Câu hỏi cho tương lai đồng Euro vẫn đang được thảo luận sôi nổi bởi bộ ba – ECB, Ủy ban Châu Âu, Quỹ IMF và các nước có quyền lợi thiết thân như Đức và Pháp. Dù viễn cảnh nào xảy ra, cơ chế vận hành khu vực đồng tiền chung châu Âu chắc chắn phải trải qua thay đổi quan trọng.

Tài liệu tham khảo

1. Bank of International Settlement (2010), *Triennial Central Bank Survey in April 2010*, Preliminary Results, pg 4-5.
2. European Central Bank: *Euro system, Monetary Policy decisions*. Available at http://www.ecb.int/mopo/decisions/html/index_en.html. Last accessed on 23/10/2010
3. European Commission Economic and Financial Affairs, *Stability and Growth Pact*. Available at http://ec.europa.eu/economy_finance/sgp/index_en.htm. Last accessed on October 8th 2010
4. European Commission Economic and Financial Affairs, *Country Specific Procedure*. Available at http://ec.europa.eu/economy_finance/sgp/default/countries/index_en.htm, last accessed on Oct 20th 2010
5. Jim O' Leary (2010). *External Surveillance of Irish Fiscal Policy During the Boom*. Available: www.irisheconomy.ie/Notes/IrishEconomyNotes11.pdf. Last accessed October 15th 2010.
6. Maurice Levi. (2005). *Alternative systems of exchange rates*. In: *International Finance*. 4th ed. Great Britain: Routledge. pg487-513.
7. Matthias Kaelberer (2004). *The Euro and European Identity: Symbols, power and the Politics of European Monetary Union*. Review of International Studies Vol. 30. pg161-178.
8. Peter B. Kenen. (2001). *The Theory of Optimum Currency Areas. An Eclectic View*. In: *Exchange rates and the monetary system: selected essays of Peter B. Kenen*. Great Britain: Edward Elgar Publishing Ltd. pg21-40.
9. PricewaterhouseCoopers (2011). *What next for the Eurozone? Possible scenarios for 2012*. Economics View. December 2011 Issue.
10. Robert A. Mundell. (1961). *A Theory of Optimum Currency Areas*. The American Economic Review. 51 (4), pg653-665.
11. Ronald I. McKinnon. (1963). *Optimum Currency Areas*. The American Economic Review. 53 (4), pg 717-725.