

# **CƠ CHẾ TỶ GIÁ HỐI ĐOẠI TRONG NỀN KINH TẾ CHUYỂN ĐỔI — BÀI HỌC CỦA NƯỚC NGÀ**

**Trần Thu Hằng**  
*Học viện Tài chính*

Liên bang Nga (LB Nga) là một trong những nền kinh tế lớn trên thế giới. Kinh tế LB Nga là nền kinh tế chuyển đổi từ kinh tế kế hoạch hoá tập trung sang kinh tế thị trường và đang trong quá trình hội nhập kinh tế quốc tế. Việt Nam và LB Nga có nhiều điểm tương đồng, do đó nghiên cứu cơ chế điều hành tỷ giá hối đoái của LB Nga có ý nghĩa thực tiễn cho việc rút ra được các bài học kinh nghiệm để điều hành cơ chế tỷ giá của Việt Nam hiện nay.

## **I. Thực tiễn điều hành cơ chế tỷ giá hối đoái của LB Nga**

Nền kinh tế Nga nói chung và việc điều hành cơ chế tỷ giá ở nước này nói riêng đã trải qua khá nhiều thay đổi khác nhau do những biến động phức tạp cả trên chính trường lẫn thương trường. Song về cơ bản, có thể chia thành 2 giai đoạn cụ thể trước và sau khủng hoảng 8/1998.

### **1. Giai đoạn trước cuộc khủng hoảng 8/1998**

Với chủ trương thực hiện “liệu pháp sốc” để cải tổ nền kinh tế, chính phủ Nga đã quyết định áp dụng cơ chế tỷ giá thả nổi hoàn toàn cùng với khá nhiều chính sách tự do hoá trong suốt giai đoạn 1991-1995. Tuy nhiên, việc đánh giá không đúng mức chính

sách thả nổi cùng với những đợt phá giá vô căn cứ đồng Rúp đã góp phần tạo nên sự tụt dốc tới 3.000 lần của đồng Rúp so với đôla Mỹ. Hậu quả trực tiếp là sự mất giá của đồng Rúp bên ngoài lại trở thành động lực tăng lạm phát trong nước. Nền kinh tế Nga lâm vào tình trạng đôla hoá trầm trọng. Ngoại tệ đã xâm nhập vào hệ thống tiền tệ của Nga trên các phương diện như sản xuất, giá cả, thuế và thậm chí ngay cả trong tiêu dùng hàng ngày. Tính đến năm 1995, ước tính tổng giá trị USD bằng tiền mặt lưu hành quy đổi giá trị so với đồng Rúp đã vượt 3 lần. Nước Nga trở thành quốc gia tầm cỡ duy nhất trong lịch sử phụ thuộc quá nhiều vào đồng tiền của một quốc gia khác.

Trước thực trạng đó, ngày 6/7/1995, chính phủ Nga đưa ra hệ thống “hành lang hối đoái” (*currency corridor system*) và coi đây như là một công cụ nhằm bình ổn đồng Rúp, tạo tiền đề cho quá trình cố định tỷ giá đồng Rúp, đảm bảo sự ổn định tiền tệ. Hệ thống này thu hẹp phạm vi dao động của đồng Rúp trong biên độ nhỏ bằng cách quy định cụ thể cận trên và cận dưới của tỷ giá. Đồng Rúp được phép giao động trong phạm vi 4.300 - 4.900 Rúp/USD trong suốt thời gian từ 6/7 đến 1/10/1995. Điều luật này theo dự định sẽ hết hiệu lực vào 1/10/1995, nhưng

cuối cùng vẫn được kéo dài đến đầu năm 1998.

Năm 1998, sau khi đồng Rúp được đánh giá lại theo tỷ lệ 1/1.000, tức là 1 Rúp mới bằng 1.000 Rúp cũ, thì tỷ giá đồng Rúp giảm xuống còn một con số. Cùng với việc thay đổi mệnh giá của đồng Rúp, chính phủ Nga quyết định thực hiện sang giai đoạn 2 là chính sách cố định tỷ giá đồng Rúp ở mức 6,2 Rúp/USD. Mục đích của chính sách này là tạo sự ổn định giá cả vững chắc, đồng thời tăng thêm sức mạnh cho đồng Rúp và niềm tin của nhân dân vào công cuộc cải cách tiền tệ của Chính phủ. Theo đó, đồng Rúp được phép dao động trong biên độ  $\pm 15\%$  so với mức 6,2 Rúp/USD.

Như vậy có thể nhận thấy rằng, chính phủ Nga đã rất quyết tâm khi đưa ra hệ thống tỷ giá cố định nhằm ổn định và khôi phục lại vị thế của đồng Rúp. Sự thành công trong công cuộc đổi tiền năm 1998 của Nga đã giúp nước này hạn chế đáng kể mức độ mất giá của đồng Rúp và bình ổn được giá cả trong nước. Song những biến động quá lớn về giá cả của một số mặt hàng chủ chốt trên thị trường quốc tế đã gây nên những tác động ngược chiều đối với những nỗ lực của chính phủ Nga. Giá dầu thô trên thị trường quốc tế năm 1998 đã giảm xuống còn 13,22 USD/thùng so với mức 19,3 USD/thùng của năm 1997, gây ảnh hưởng nghiêm trọng đến xuất khẩu của một nền kinh tế phụ thuộc nhiều vào dầu mỏ như Nga. Doanh thu xuất khẩu dầu mỏ giảm đã làm không chỉ cán cân thương mại thâm hụt mà tình hình tài khoá

của Nga xấu đi một cách trầm trọng. Động thái này lại một lần nữa tạo nên một làn sóng bán ra ồ ạt đồng Rúp vào tháng 5/1998. Mặc dù Ngân hàng Trung ương Liên bang Nga (CBR) đã tăng mạnh tỷ lệ lãi suất, song dường như vẫn chưa đủ mạnh để ngăn chặn tình trạng này, nên đến tháng 8 lại một lần sóng bán ra đồng Rúp nữa xảy ra đã đẩy nước Nga vào tình trạng khủng hoảng tiền tệ năm 1998.

## **2. Giai đoạn từ sau cuộc khủng hoảng 8/1998 đến nay**

Trong suốt những năm cải cách kinh tế thị trường dưới thời Tổng thống Elsin, nước Nga luôn chìm đắm trong khủng hoảng. Mặc dù đã có những dấu hiệu phục hồi bước đầu, song không ổn định. Cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ diễn ra vào tháng 8/1998 một lần nữa đưa nước Nga lâm vào tình trạng khó khăn về mọi mặt. Nước Nga bị gạt ra khỏi danh sách những nước phát triển kinh tế - xã hội cao của thế giới. Hoạt động ngoại thương cũng như vốn đầu tư nước ngoài sụt giảm nghiêm trọng. Hệ thống ngân hàng rơi vào tình trạng mất khả năng thanh toán với khoảng 1/3 ngân hàng phải phá sản, và chỉ có khoảng 300 trong số 1.700 ngân hàng có thể tồn tại qua cuộc khủng hoảng. Với gần 160 tỷ USD nợ nước ngoài không có khả năng thanh toán, trong đó tỷ trọng nợ thương mại ngắn hạn khá cao, bằng 230% dự trữ ngoại tệ của Chính phủ (so với mức 13% của Trung Quốc cùng thời điểm), nước Nga đã lâm vào tình trạng khủng hoảng nợ trầm trọng, đã gây sự thất tín và thất vọng lớn lao

không chỉ của dư luận trong nước mà còn cả các đối tác nước ngoài đối với chính phủ Nga.

Vào 9/9/1998, Chính phủ buộc phải từ bỏ mục tiêu biên độ tỷ giá và chuyển sang hệ thống tỷ giá hối đoái thả nổi. Tỷ giá hối đoái sẽ do thị trường quyết định. Sự can thiệp của CBR chỉ được thể hiện bằng việc xem xét chính sách kinh tế vĩ mô và đảm bảo những giao động nhẹ trong tỷ giá. Mục tiêu của chính sách tỷ giá trong thời gian này là ngăn chặn sự dao động quá nhiều của tỷ giá. Chính phủ Nga tăng cường hợp tác với CBR nhằm ngăn chặn sự lên giá quá cao của đồng Rúp do tác động của giá dầu, giá hàng hoá tăng cao hoặc do các dòng chảy vốn nước ngoài tăng nhanh. CBR vẫn tiếp tục duy trì các kiểm soát về hành chính và chỉ sử dụng các biện pháp can thiệp mang tính kỹ thuật vào các thị trường ngoại hối khi cần thiết nhằm hạn chế sự biến động của tỷ giá. Theo chế độ hối đoái này, tỷ giá của đồng Rúp có lúc đã giảm từ 9,5 Rúp/USD xuống còn 20,85 Rúp/USD, trước khi phục hồi nhẹ ở mức 16,06 Rúp/USD vào cuối tháng 9/1998. Đồng Rúp vẫn tiếp tục xu hướng xuống giá và lại giảm xuống mức 20 Rúp/USD vào năm 1999. Vào tháng 4/1999, đồng Rúp giảm xuống mức giá mới ở 25 Rúp/USD. Mặc dù đã phục hồi chút ít sau đó, nhưng đồng Rúp vẫn tiếp tục xuống giá vào cuối năm 1999 và giảm ở quanh mức 28 Rúp/USD vào năm 2000. Đến tháng 4/2001, tỷ giá đồng Rúp còn 29 Rúp/USD, giảm 52% tính trên cơ sở ngang giá sức mua (PPP). Từ

đó đến nay, đồng Rúp trở nên ổn định ở quanh mức tỷ giá này trong một giai đoạn tương đối dài.

Tháng 7/2004, CBR quyết định chuyển sang một hệ thống mới nhằm xác định tỷ giá của đồng Rúp với các nội dung:

- CBR quyết định đưa ra mục tiêu tỷ giá mới được xác định trên cơ sở tỷ giá bình quân của đồng Rúp so với đồng USD và Euro. Mục tiêu tỷ giá mới này sẽ phản ánh xác thực hơn những thay đổi trong tỷ giá đồng Euro, đồng thời hạn chế những biến động đột ngột tỷ giá đồng USD.

- Đồng Rúp sẽ được xác định trên cơ sở rồ tiền tệ với 2 đồng tiền USD và Euro theo một tỷ lệ như nhau (50:50). Tuy nhiên, trong ngắn hạn, tỷ trọng của đồng Euro trong rồ tiền tệ này sẽ chỉ được dao động trong khoảng 10-20%, nhằm hạn chế sự biến động quá nhiều của tỷ giá đồng Rúp.

- CBR cũng đặt ra mục tiêu đồng Rúp tăng giá 7% và hạn chế lạm phát ở mức tối đa là 10%. Với hệ thống xác định tỷ giá mới trên, đồng Rúp đã bắt đầu tăng giá nhẹ so với đồng USD khi được giao dịch xung quanh mức 28 Rúp/USD trong những tháng cuối năm 2004.

Như vậy, một điều không thể phủ nhận rằng, cơ chế tỷ giá thả nổi mà Tổng thống Nga V. Putin áp dụng trong công cuộc cải cách kinh tế - xã hội đã thực sự phát huy tác dụng và nước Nga đã gạt hái được những thành công nhất định.

## II. Một số bài học kinh nghiệm rút ra cho Việt Nam

Trong bối cảnh của thời kỳ có quá nhiều biến động về cả kinh tế, chính trị và xã hội, những liệu pháp nóng vội, chủ quan không thể không mắc phải những sai lầm. Nếu không tìm ra được một cơ chế điều hành tỷ giá phù hợp sẽ mang lại những hậu quả hết sức to lớn, ảnh hưởng đến nền kinh tế đất nước trong suốt một khoảng thời gian dài. Những kinh nghiệm đi trước của CHLB Nga trong điều hành chính sách, đặc biệt là chính sách tỷ giá, thực sự sẽ là những bài học hữu ích cho việc hoạch định và điều hành chính sách nói chung và chính sách tỷ giá nói riêng của Việt Nam.

Qua thực tiễn về cơ chế điều hành tỷ giá ở Liên bang Nga trong thời gian vừa qua, chúng ta có thể rút ra một số bài học kinh nghiệm cho Việt Nam trong điều hành tỷ giá như sau:

*- Cơ chế điều hành tỷ giá hối đoái cần được đặt trong mối quan tâm phối hợp đồng bộ giữa chính sách tỷ giá và các chính sách kinh tế vĩ mô khác phù hợp với từng thời kỳ nhất định.*

Quá trình chuyển đổi cơ chế tỷ giá phải được phối hợp thực hiện song song với các cải cách kinh tế trên tất cả các ngành, lĩnh vực khác nhằm tạo ra sự thay đổi linh hoạt trên tổng thể nền kinh tế.

Đối với các nền kinh tế chuyển đổi, cải cách tỷ giá hối đoái thường rất phức tạp do quan hệ phức tạp của chính sách tỷ giá hối

đoái với cải cách ở các ngành và lĩnh vực khác. Mục tiêu của chính sách tỷ giá và các chính sách kinh tế khác trong ngắn hạn thường có sự mâu thuẫn với nhau. Một sự phối hợp chặt chẽ và linh hoạt trong điều hành các chính sách có thể đem lại hiệu quả cao hơn cho chính sách tỷ giá và giảm thiểu được những hậu quả rủi ro của nền kinh tế. Cải cách kinh tế cần được thực hiện đồng bộ nhằm đảm bảo nền kinh tế hướng đến sự tăng trưởng bền vững, trong đó quan trọng là cải cách khu vực doanh nghiệp, nâng cao khả năng cạnh tranh nhằm duy trì nguồn thu ngoại tệ hỗ trợ cho thị trường ngoại hối hoạt động có hiệu quả và ổn định tỷ giá hối đoái; đồng thời thực hiện linh hoạt chính sách tài khoá và tiền tệ nhằm hỗ trợ cho chính sách tỷ giá là vô cùng cần thiết.

Tuy nhiên, xuất phát từ thực tiễn công cuộc cải cách Nga có thể nhận thấy rằng: Quy mô tự do hoá cán cân vôn có một vai trò quan trọng, nhưng không mang tính chất quyết định đối với các thành tựu đạt được của nền kinh tế. Có thể việc mở cửa các giao dịch trên cán cân vãng lai thật sự cần thiết cho tăng trưởng bền vững, nhưng mở rộng tự do hoá đối với các giao dịch vôn lại đưa đến nhiều kết quả trái ngược nhau, bởi chúng còn phụ thuộc nhiều vào chính sách và các trường hợp cụ thể riêng biệt của từng nước.

*- Phải tùy theo từng thời kỳ phát triển nhất định mà lựa chọn cơ chế điều hành tỷ giá hối đoái thích hợp.*

Chế độ tỷ giá hối đoái cố định có hiệu quả hơn chế độ tỷ giá linh hoạt trong điều

kiện ngăn ngừa lạm phát, bình ổn giá và ổn định tiền tệ. Như vậy, quyết định cố định tỷ giá để ổn định giá cả là rất cần thiết trong giai đoạn đầu của thời kỳ chuyển đổi. Những thành tựu ổn định kinh tế vĩ mô thu được ở Nga thời gian qua đã cho thấy chế độ tỷ giá gắn với đồng ngoại tệ có thể giữ được lòng tin và đóng góp vào ổn định giá cả trong giai đoạn đầu của tự do hoá. Kèm theo tự do hoá giá cả, tỷ giá gắn với đồng ngoại tệ đã phục vụ không chỉ như là một mồi neo cho mức giá cả nội địa mà còn là sự hướng đạo, làm cho giá cả được cân bằng nhanh chóng theo từng thị trường. Tuy nhiên, cơ chế tỷ giá hối đoái cố định đòi hỏi các nước cần có mức dự trữ ngoại tệ đủ lớn hoặc có sự hỗ trợ từ bên ngoài.

Không nên áp dụng một mô hình chính sách đơn lẻ nào trong thời kỳ chuyển đổi. Chính sách tỷ giá phải thay đổi theo thời gian để thích ứng với tiến trình cải cách và sự biến đổi không ngừng của các điều kiện kinh tế vĩ mô. Tỷ giá cố định không thể được duy trì quá lâu trong điều kiện lạm phát quá cao. Vì vậy, nhìn chung theo thời gian, khi nền kinh tế được chuyển từ thời kỳ ổn định hoá sang thời kỳ phục hồi và tăng trưởng, các nước chuyển đổi nên dịch chuyển dần sang các cơ chế tỷ giá linh hoạt hơn, cho phép có những điều chỉnh với các mức tỷ giá hợp lý và biên độ dao động lớn hơn. Một mức dao động tỷ giá được báo trước là một giải pháp nên được ưu tiên lựa chọn trong thời kỳ hậu ổn định (tức thời kỳ phục hồi và tăng trưởng), vì nó giúp giám sát cho nền

kinh tế trong khi vẫn đảm bảo duy trì được sự cạnh tranh trong các lĩnh vực

Biên độ dao động tỷ giá về thực chất được sử dụng chủ yếu với mục đích giảm thiểu sự dao động quá mức của tỷ giá, chúng thường được nói lòng hay xoá bỏ khi liên tục bị sức ép của thị trường. Tuy nhiên, đó chính là sai lầm trong chính sách tỷ giá hối đoái mà nhiều nước đang phát triển đã từng gặp phải. Một khi tỷ giá hối đoái bị sức ép do việc duy trì nó cố định quá lâu thì việc nói lòng biên độ sẽ khiến cho tâm lý phá giá đồng tiền được củng cố với hậu quả là Ngân hàng Trung ương sẽ buộc phải xoá bỏ biên độ dao động và phá giá bị động đồng tiền, dẫn đến những tác động tiêu cực đến toàn bộ nền kinh tế. Việc lựa chọn chế độ tỷ giá hối đoái cho mỗi nước tùy thuộc vào điều kiện thực tế về phát triển kinh tế xã hội của nước đó. Một chế độ tỷ giá hối đoái có thể được vận hành thành công ở nước này, nhưng lại thất bại ở nước khác, tùy thuộc vào điều kiện cụ thể cũng như năng lực vận hành, cơ chế, chính sách của chính phủ mỗi nước. Điều hành chế độ tỷ giá là công việc đòi hỏi phải rất linh hoạt và có chiến thuật.

*- Cơ chế điều hành tỷ giá hối đoái cần phải hướng đến thực hiện tốt các mục tiêu kinh tế vĩ mô của đất nước, hướng tới phát triển kinh tế bền vững.*

Chính sách tỷ giá hoạt động phải gắn liền với chính sách quản lý ngoại hối, cụ thể

là Nhà nước phải quản lý ngoại hối chặt chẽ, kết hợp với quản lý dự trữ ngoại hối và ngoại tệ của quốc gia để đảm bảo sử dụng các nguồn ngoại tệ có hiệu quả hơn, góp phần ổn định tỷ giá và thực hiện cân đối cán cân thanh toán quốc tế trong các thời kỳ khác nhau.

Cơ chế điều hành tỷ giá hối đoái phải đảm bảo hướng đến mục tiêu hỗ trợ tốt nhất cho chính sách khuyến khích xuất khẩu, từ đó cải thiện cán cân thanh toán, tăng dự trữ ngoại tệ. Các biện pháp cải cách tỷ giá hối đoái phải tạo ra một cơ chế bảo vệ lợi ích cho nhà xuất khẩu; chế độ tỷ giá hối đoái linh hoạt cho phép mức tỷ giá danh nghĩa có thể dao động trước các cú sốc lạm phát cũng như các biến động khác, đảm bảo lợi nhuận cho hoạt động xuất khẩu.

- *Chú trọng đến việc nâng cao uy tín đồng nội tệ.*

Sự phá giá vô căn cứ đồng tiền quốc gia trong thời kỳ chuyển đổi và sự đánh giá không đúng mức chính sách thả nổi khiến đồng tiền trong nước bị mất giá nghiêm trọng, gây hậu quả lạm phát gia tăng khó kiểm soát. Đồng thời sự mất giá của đồng tiền trong nước cũng là nguyên nhân gây nên sự tháo chạy của các dòng vốn đầu tư nước ngoài, làm chậm tốc độ tăng trưởng trong nước.

Việc ổn định và nâng cao uy tín đồng tiền quốc gia sẽ có tác dụng khuyến khích các nhà đầu tư trong và ngoài nước đầu tư phát triển sản xuất kinh doanh. Sự ổn định

của môi trường kinh tế vĩ mô cũng như uy tín của đồng tiền một quốc gia trên thị trường quốc tế sẽ khiến các nhà đầu tư nước ngoài yên tâm đầu tư vốn lớn vào các dự án của quốc gia đó. Môi trường hối đoái ổn định sẽ giúp quốc gia đó thu hút được các nguồn vốn xuất khẩu trên thế giới.

*Tóm lại*, cùng với quá trình cải tổ và chuyển đổi nền kinh tế, chế độ và chính sách tỷ giá hối đoái cũng phải được từng bước chuyển đổi cho phù hợp với những yêu cầu của nền kinh tế phát triển dựa trên cơ chế thị trường. Nghiên cứu thực tiễn công cuộc cải cách tỷ giá của nước Nga sẽ tạo điều kiện đa dạng hoá những bài học kinh nghiệm cần thiết cho Việt Nam trong quá trình hoàn thiện cơ chế điều hành tỷ giá hiện nay. Tuy nhiên, kinh nghiệm cũng chỉ có tính chất tương đối, nó chỉ thực sự có ý nghĩa khi các nhà phân tích, hoạch định chính sách biết vận dụng nó một cách linh hoạt và khai thác được một định hướng riêng cho phù hợp với điều kiện cụ thể của nền kinh tế trong từng thời kỳ nhất định.

---

### **Tài liệu tham khảo**

1. Russian Foreign Discuss ASEAN - Russia Cooperation

<http://WWW.dfa.gov.ph/news/>

2. The Economist tháng 11-12/2005.

3. Tạp chí Nghiên cứu Châu Âu, số 6 (66)/2005.