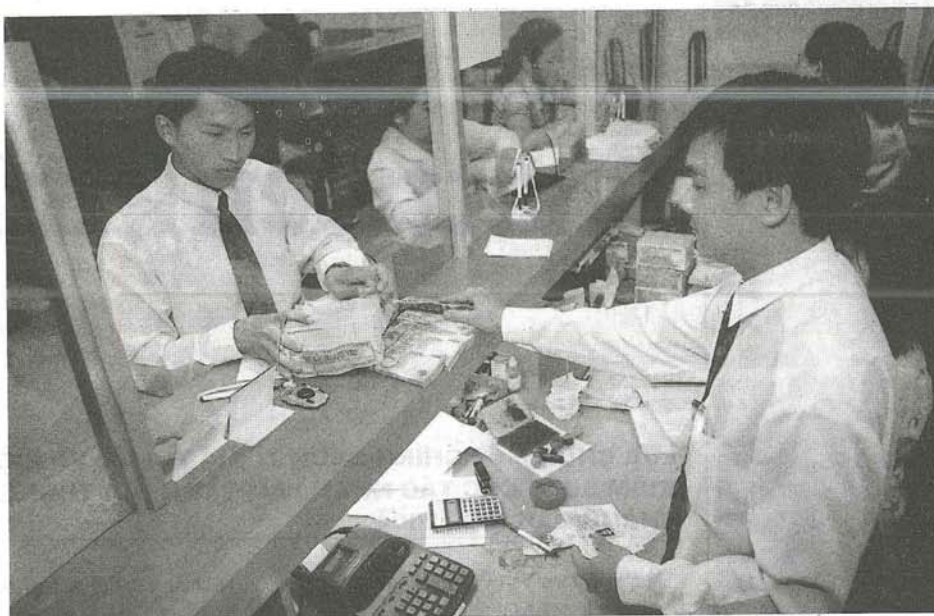




Ảnh Diệp Đức Minh

Tỷ giá tham chiếu trong chính sách tỷ giá hối đoái ở nước ta hiện nay

Thạc sĩ TRƯƠNG VĂN PHƯỚC

Sự lựa chọn một chính sách tỷ giá hối đoái phù hợp có ý nghĩa hết sức quan trọng trong quá trình hội nhập của nền kinh tế nước ta vào nền kinh tế thế giới. Các mục tiêu vĩ mô của nền kinh tế như thúc đẩy tăng trưởng, kiểm chế lạm phát, cân cân thanh toán ổn định và cân đối, ổn định tiền tệ... sẽ được thực hiện trên nền tảng một chính sách tỷ giá linh hoạt và phản ánh đầy đủ các yêu cầu không ngừng biến động của kinh tế toàn cầu trong điều kiện nền kinh tế mở. Trong chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi có quản lý (managed floating) như ở nước ta hiện nay thì tỷ giá tham chiếu (reference exchange rate) có vai trò chủ đạo dẫn dắt thị trường.

Tỷ giá tham chiếu hiện nay

Thị trường ngoại hối hiện nay hoạt động gồm hai cấu thành căn bản: (1) giao dịch giữa các ngân hàng thương mại (NHTM) với khách hàng; (2) giao dịch liên ngân hàng. Việc lựa chọn tỷ giá giao dịch bình quân trên thị trường liên ngân hàng làm tỷ giá tham chiếu là một cách tiếp cận vùng ngang giá tiền tệ như là một dự báo có tính định hướng. Vì sao? Vì NHTW là thành phần cơ bản trên thị trường liên ngân hàng. Việc sử dụng dự trữ ngoại tệ để tiến hành hoạt động mua bán ngoại tệ là hành vi can thiệp để tỷ giá hối đoái tiến về vùng mục tiêu (target zone). Nhưng trong thực tế, toạ độ của vùng mục tiêu lại di động theo quy tắc của một ánh xạ phi tuyến, tức là tỷ giá dịch chuyển bằng những bước đi ngẫu nhiên (random walk). Bản chất của bước đi ngẫu nhiên của tỷ giá xuất

phát từ mối quan hệ liên thuộc với các biến nhằm đưa kinh tế vĩ mô đạt trạng thái tối ưu. Nhưng trạng thái tối ưu cũng là một hàm theo biến thời gian nên trong ngắn hạn cần xác định miền tối ưu cục bộ để tỷ giá đạt toạ độ trong vùng mục tiêu.

Tỷ giá bình quân liên ngân hàng đáp ứng yêu cầu là tín hiệu dẫn dắt thị trường với giả định miền tối ưu cục bộ là tạo tính thanh khoản cao trên thị trường ngoại hối, khép dần lại thâm hụt trên cán cân thương mại và thu hút vốn đầu tư cũng như kiểm soát việc vay nợ quốc tế. Trong mấy năm qua, tỷ giá bình quân liên ngân hàng đóng vai trò tỷ giá tham chiếu đã phát huy tác dụng như một cái neo để thị trường giao dịch. Tỷ giá tham chiếu nếu phản ánh hết các yêu cầu tối ưu thì có thể được xem như là một ngang giá trung tâm để từ ngang giá này, thị trường giao dịch biến động

quanh một dải băng giao dịch (trading band). Một số nhà nghiên cứu thích dùng thuật ngữ "con rắn tiền tệ" (currency snake) để mô tả động thái của tỷ giá tuy là có linh hoạt uyển chuyển, tuy được "trườn bò" nhưng lại bị quản lý rất chặt bởi dải băng. Ngang giá trung tâm hay tỷ giá tham chiếu với các tín hiệu chỉ báo của nó là điều khá hiển nhiên, nhưng làm sao để tỷ giá tham chiếu được hình thành một cách "khoa học" theo nghĩa là nó phục vụ cho mục tiêu tối ưu cục bộ trong ngắn hạn hay tối ưu toàn cục trong dài hạn là một câu hỏi khó. Tuy nhiên, cuối cùng rồi cũng phải tìm ra lời giải. Và chẳng, khó hơn mọi lời giải là các ràng buộc của bài toán tối ưu. Chính các ràng buộc này thúc bách tỷ giá hối đoái phục vụ ngày càng tốt hơn cho các mục tiêu kinh tế vĩ mô. Thử tìm một loại tỷ giá tham chiếu khác với tỷ giá bình quân liên ngân hàng với các cơ sở thực tiễn và khoa học hơn, đó là cách tiếp cận trong khuôn khổ bài viết này.

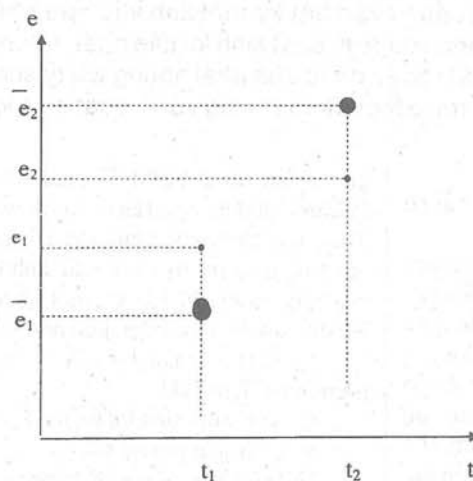
Tỷ giá tham chiếu hội nhập

Tác động đầu tiên của hội nhập là sự giao lưu về thương mại giữa Việt Nam với các nước khác trên thế giới. Chính giao lưu thương mại đặt ra yêu cầu tăng sức cạnh tranh. Với cán cân thanh toán còn chưa thật khả quan và ổn định, tài khoản vốn (chủ yếu từ vốn đầu tư trực tiếp và vay nợ) là nguồn bù đắp thiếu hụt trên tài khoản vãng lai (chủ yếu là thâm hụt trên cán cân thương mại). Nếu tài khoản vãng lai được cải thiện tốt, chỉ ít cũng là cân bằng, thì cán cân thanh toán quốc tế sẽ được cân bằng dù vay nợ có giảm với hàng rào thuế quan được dỡ bỏ, tỷ giá hối đoái sẽ ngày càng chứng tỏ vai trò quan trọng nhằm tăng tính cạnh tranh của hàng xuất khẩu. Đồng thời, tỷ giá sẽ có phần nào góp phần hạn chế nhập khẩu. Làm sao để phản ánh được tính "thời sự" của các sự kiện kinh tế thế giới đã được lượng hoá thông qua một số chỉ tiêu như lạm phát quốc tế, lạm phát trong nước, tỷ giá hối đoái năm hiện hành, tỷ giá năm gốc (năm cơ bản), quan hệ thương mại... Các



Ảnh Diệp Đức Minh

thông số này sẽ giúp tính được tỷ giá hiệu quả thực tế (Real Effective Exchange Rate=REER)



Mức "ngang giá trung tâm" trên đồ thị thấp hơn tỷ giá danh nghĩa e_1 .

Ngược lại, nếu $e_2 < e_2$ base (tức là khi USD mất giá so với VND) thì REER < 1, lúc đó sức cạnh tranh của hàng xuất khẩu Việt Nam giảm xuống, mức "ngang giá trung tâm" $e_2 = e_2/\text{REER}$ trên đồ thị cao hơn tỷ giá danh nghĩa e_2 .

Trường hợp $n > 1$:

Nhìn chung với W_u (quan hệ ngoại thương Việt Nam và Mỹ) khoảng 10-20% thì W_i , $i, u \neq 80-90\%$.

- USD tăng thì e_i giảm =>

REER giảm => bất lợi cho sức cạnh tranh của hàng hoá Việt Nam.

- USD giảm thì e_i tăng => REER tăng => có lợi cho sức cạnh tranh của hàng hoá Việt Nam.

Một số vấn đề cần quan tâm khi tính REER:

- Trong thực tế, một số đối tác thương mại chính như khu vực châu Âu, Nhật với trọng số thương mại trên 42% lại không phải là đối thủ cạnh tranh như Trung Quốc, ASEAN chưa đến 25% trọng số thương mại.

- Các chỉ số lạm phát không phản ánh đầy đủ và trung thực sức mua của nền kinh tế, kể cả việc lựa chọn chỉ số giá tiêu dùng (CPI) hay chỉ số giảm phát (GDP deflator) còn là một câu hỏi.

- Nhưng có lẽ câu hỏi khó nhất là việc lựa chọn năm cơ sở (base year). Nó phụ thuộc vào các tiêu chí "tối ưu hoá". Mỗi một năm cơ sở sẽ có một phương án về tỷ giá tham chiếu khác nhau.

Nhưng dù sao thì việc đi tìm tỷ giá tham chiếu cũng vẫn là bước đầu tiên cần thiết trên con đường dài lựa chọn một chế độ quản lý tỷ giá tối ưu trong quá trình hội nhập ■