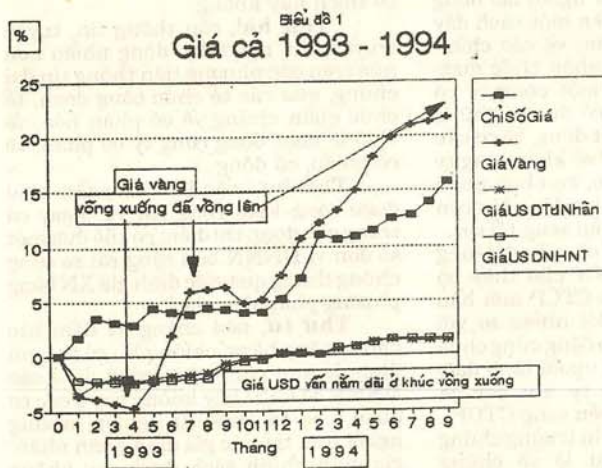


ĐIỀU HÀNH TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI THEO "BÀN TAY BÍ MẬT" CỦA THỊ TRƯỜNG HAY THEO QUY LUẬT?

VŨ NGỌC NHUNG

D iễn biến của giá USD sau 1.10.1994 không có giao động lớn đã chứng tỏ chủ trương từng bước thực hiện mục tiêu: "trên đất nước Việt Nam chỉ tiêu tiền Việt Nam" là đúng đắn. Nhưng để ổn định tỷ giá hối đoái và phát triển kinh tế tốt hơn, tránh nguy cơ tụt hậu, đòi hỏi chúng ta không thể thỏa mãn với những kết quả đã đạt được mà phải có một chính sách tỷ giá rõ ràng và có hiệu quả tốt hơn cho phát triển kinh tế.

Theo dõi diễn biến tỷ giá trong năm 1993 và 1994, một điều đáng lo lắng cần bàn bạc kỹ là tỷ giá không diễn biến phù hợp với tỷ lệ lạm phát như biểu đồ sau đây chỉ rõ:



Mức độ lạm phát năm 1993 là 5,2% nhưng tỷ giá USD đã âm suốt 11 tháng, đến tháng 12 mới tăng tạo mức tăng 0,3% cả năm hay chỉ bằng 1/17 của chỉ số giá cả chung. Sang năm 1994 tình hình lại tiếp tục diễn biến theo hướng đó: chỉ số giá cả tới tháng 9 là 9,9% nhưng trượt giá USD chỉ là 1,1%. Nối liền biểu đồ giá cả hai năm 1993 và 1994 như hình bên thì chỉ số giá cả so với tháng 12.1992 là 15,8% nhưng giá USD chỉ có 1,3%.

Đường cong của giá vàng đã vẽ một hình sin vồng xuống cho tới tháng 7.93 rồi vồng lên tới 21,7%.

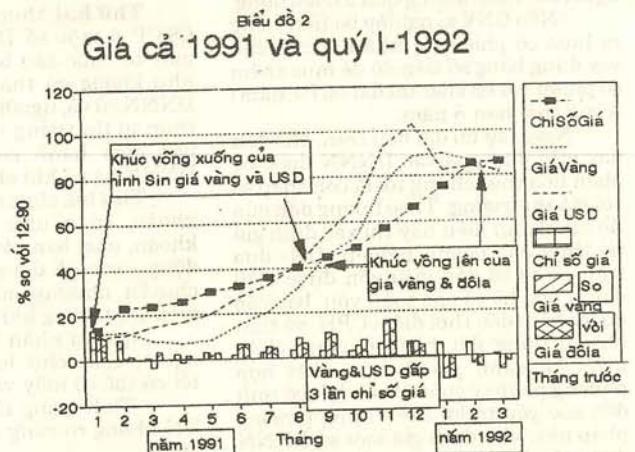
18 PHÁT TRIỂN KINH TẾ

Đó là dao động theo "bàn tay vô hình" của thị trường xoay quanh giá trị của đồng tiền vẫn còn bị lạm phát. Còn giá USD vẫn nằm dài ở khúc vồng xuống vì sự can thiệp duy ý chí năm 1993. Suốt từ tháng 3.93 đến tháng 2.94, ngân hàng nhà nước đã xoay ngược 180 độ, chuyển từ giá cao hơn giá thị trường sang can thiệp bằng một giá đóng cửa luôn thấp hơn giá thị trường. Sự can thiệp theo tư tưởng muốn "tiền ta lên giá so với đôla Mỹ", với cách bán giá rẻ hơn giá thị trường trực tiếp cho các nhà nhập khẩu ở hai trung tâm giao dịch ngoại tệ, đã tạo nên tình trạng số đăng ký bán luôn ít hơn số đăng ký mua. Ngân hàng nhà nước đã dùng hàng trăm triệu USD dự trữ quốc gia để bao sân, bán ra toàn bộ số chênh lệch mua nhiều hơn bán.

Sau nhiều bài báo góp ý kiến vào cách làm ưu ái cho nhập khẩu này, tháng 2.1994 giá USD của NHNT ở phía nam đã chuyển lên cao hơn giá thị trường, nhưng sang đến tháng 3 lại chuyển xuống thấp hơn. Mãi sang tháng 6.1994 mới có sự điều chỉnh giá USD nhà nước lên hẳn từ 10.972đ lên 10.992đ, thêm 2,1% để chuyển trở về giá cao hơn giá thị trường. Tôi là người tích cực trình bày những cái lợi và phù hợp quy luật của việc phá giá vừa phải tiền ta. Nó khác với ý kiến phá giá mạnh muốn đưa giá USD lên 18.000đ - 20.000đ và cũng khác với ý muốn tiền ta lên giá.

Theo tôi có đến 3 ý kiến khác nhau trong việc điều hành tỷ giá hối đoái: (1) Phá giá vừa phải, (2) Phá giá vừa phải và (3) Đưa tiền ta lên giá như đã trình bày ở trên. Mục tiêu của ý kiến đề nghị phá giá vừa phải là ưu tiên cho xuất khẩu vì đó là việc mở rộng thị trường ra nước ngoài tận dụng lợi thế tương đối giữa các nước. Ý này hoàn toàn phù hợp với quy luật lưu thông tiền tệ vì nó đảm bảo sự cân bằng giữa mức độ mất giá đối nội với mức độ mất giá đối ngoại của tiền ta hay nói cách khác nó gần mức trượt giá USD với tỷ lệ lạm phát. Trong nhiều bài báo tôi đã phân tích việc chuyển từ tỷ giá nhà nước cao hơn giá thị trường năm 1992 sang thấp hơn giá thị trường là chuyển từ ưu tiên cho xuất khẩu sang ưu ái cho nhập khẩu. Vì thế thành tích xuất siêu vừa đạt được năm 1992 đã mất đi và trở thành nhập siêu.

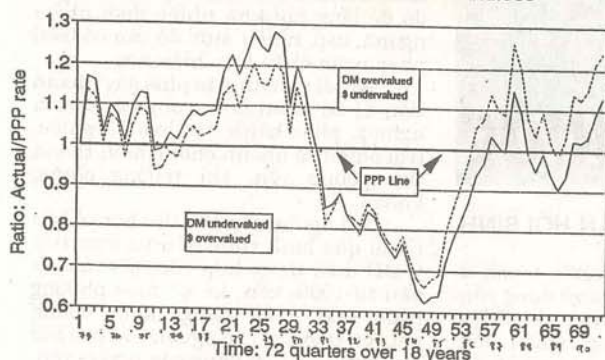
Cách điều hành tỷ giá khi thì thấp hơn khi thì cao hơn giá thị trường trong nửa đầu năm 1994 và nhất là tỷ lệ trượt giá của giá USD thấp quá xa tỷ lệ lạm phát đã gây ra điều lo lắng về một nguy cơ tiềm ẩn trong tương lai gần: đó là nguy cơ bùng nổ cơn sốt giá USD khi nó bước vào khúc vồng lên. Điều lo lắng này có cơ sở lý luận là quy luật lưu thông do Marx đã dày công phát hiện và cũng đã thể hiện một phần qua phương trình trao đổi nổi tiếng của Fisher: $MV = PQ$, đồng thời nó cũng có cơ sở thực tiễn là kinh nghiệm của cơn sốt giá vàng và USD năm 1991 như biểu đồ sau đây chỉ rõ:



Trong biểu đồ này điều đáng lưu ý là đầu năm 1991 giá thị trường của vàng chỉ tăng 8,5% bằng trên 1/4 chỉ số giá cả, 30,2%, còn giá USD chỉ tăng 19,8% bằng hơn 1/2 chỉ số giá. Cuối năm giá vàng và USD đã tăng bù lại gấp 3 lần theo quy luật lưu thông tiền tệ là: "mức tăng giá vàng và USD phải tương ứng với mức mất giá của đồng tiền lạm phát". Đường cong hình sin của giá vàng và USD xoay quanh đường biểu diễn chỉ số giá cả là hình mẫu về tính không ổn định của giá vàng và USD đã được thể hiện theo thị trường ở bất cứ nước nào. Hình sin của giá vàng đã được vẽ lại trọn vẹn năm 1993 với khúc vồng xuống trước tháng 7 và khúc vồng lên tới 21,7% so với tháng 12.1992 trong biểu đồ 1. Một câu hỏi đầy lo lắng được đặt ra: Đường hình sin của giá USD hiện đang nằm dài ở khúc vồng xuống, liệu bao giờ thì nó vồng lên?

Rõ ràng cách điều hành tỷ giá này là theo "bàn tay vô hình" của thị trường, trái với quy luật lưu thông tiền tệ. Các sách giáo khoa của kinh tế thị trường, với khái niệm tỷ giá danh nghĩa và tỷ giá thực, cũng đã gặp gỡ ý tưởng của Marx về yêu cầu của quy luật lưu thông tiền tệ đối với tỷ giá mà tôi đã trình bày ở trên. Xin được phép nhắc lại ý tưởng này "giá trị đối ngoại của tiền tệ" (tỷ giá và giá vàng) phải phù hợp với giá trị nội của nó (tỷ lệ mất giá qua lạm phát). Tỷ giá thực là: tỷ giá danh nghĩa trừ đi tỷ lệ lạm phát. Trong công trình nghiên cứu đồ sộ của mình trình bày tại cuộc hội thảo từ 14 đến 16 tháng 3.1994 tại TP.HCM, giáo sư Richard M. Levich, trường Đại học Tổng hợp New York, đã chiếu lên màn hình rất nhiều biểu đồ hình sin của tỷ giá danh nghĩa. Tôi chỉ sao lại một bản như sau:

PPP: Germany and U.S., 1973-1990
Wholesale and Consumer Price Indices



PPP: Germany and U.S., 1993 - 1990

Wholesale and Consumer Price Indices

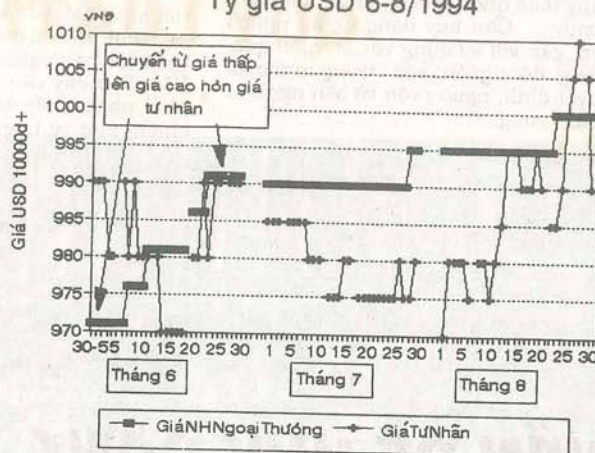
Ghi chú: PPP là Purchasing Power Parity (Đồng giá sức mua) = so sức mua giữa 2 đồng tiền qua chỉ số giá.

"Bàn tay vô hình" này luôn luôn vẽ diễn biến của tỷ giá danh nghĩa thành hình sin xoay quanh tỷ giá thực và hầu như khúc vồng lên mãnh liệt đều trở thành những cú sốc mạnh như vụ giảm giá đồng rúp vừa qua, vụ đồng yên lên giá vượt giới hạn nguy hiểm 100 yên năm ngoái và ảnh hưởng vẫn còn đè nặng nước Nhật tới bây giờ. Như vậy có thể nói trong điều kiện còn lạm phát, tỷ giá ngoại tệ theo hình sin như vậy là không ổn định. Đầu năm 1991, ngân hàng chưa can thiệp vào giá vàng và đôla nên khúc vồng xuống hoàn toàn do thị trường tạo ra. Đáng lẽ lúc đó phải can thiệp để kéo giá vàng và USD lên ngang với tỷ lệ lạm

phát, ngân hàng nhà nước đã để mặc cho bàn tay vô hình của thị trường kim giá vàng và USD lại để nửa cuối năm bùng lên thành cơn sốt giá vàng và USD.

Điều hành uyển chuyển tỷ giá được giải thích là không cứng theo một tỷ giá cố định cũng không thả nổi cho thị trường. Tôi rất tán thành cách giải thích này là chỉ muốn bổ sung là cách làm này phải hướng theo mục tiêu ưu tiên cho xuất khẩu và phù hợp với quy luật lưu thông tiền tệ. Tôi tin rằng đây là điểm để gặp nhau trong tranh luận vì theo dõi hầu hết các bài tranh luận, các ý hội thảo về tỷ giá, tôi thấy chẳng ai phản đối ưu tiên cho xuất khẩu vừa phải và chẳng ai muốn hành động trái quy luật. Vậy thì cách điều hành tỷ giá từ tháng 6.94 tới nay đã ưu tiên cho xuất khẩu nhưng lại bám theo bàn tay vô hình của thị trường như biểu đồ sau đây chỉ rõ là điều cần bàn:

Biểu đồ 3
Tỷ giá USD 6-8/1994



Việc đưa giá USD của nhà nước lên theo bậc thang trong tháng 6 để cao hơn giá tư nhân chứng tỏ sự điều chỉnh sang ưu ái cho xuất khẩu. Mặc dù trong 3 tháng 6, 7 và 8.1994, giá USD nhà nước tăng 2,7% nhưng giá thị trường chỉ dao động chút ít để cuối tháng 8 vẫn ngang giá cuối tháng 5.1994. Nhưng sang tháng 7 giá USD nhà nước lại nằm ngang. Sở dĩ có đường nằm ngang đó và đôi khi chúc xuống là do có một giới hạn là 11.000đ/USD như là tỷ giá trần.

Nếu quả có một tỷ giá trần như vậy thì tính cách uyển chuyển đã mất đi vì mấy lẽ sau đây:

- Con số 11.000đ, nếu có, là không phù hợp với tình hình tiền tệ của năm 1994, vì năm 1993 tỷ giá trần chỉ đạo đã là 11.500đ. Với mức độ lạm phát cao hơn năm 1994 mà lại hạ tỷ giá trần, quả là không phù hợp quy luật lưu thông tiền tệ.

- Tính uyển chuyển đòi hỏi không được sử dụng các con số cứng nhắc và nhất là không thay đổi khi tình hình đã thay đổi, cụ thể là khi tiền đã bị mất giá do lạm phát dù là chỉ xoay quanh 10%.

Năm 1991, bàn tay vô hình của thị trường đã kim tỷ giá đầu năm nên đến nửa cuối năm chúng ta phải gánh chịu cơn sốt giá USD lên tới hơn 14.000đ. Sau đó sự can thiệp của Ngân hàng nhà nước vào tháng 12 đã dập tắt cơn sốt. Năm 1993 và 1994 chúng ta đang chứng kiến sự kiện đầu năm 1991 tái diễn lại với giá USD thấp xa chỉ số giá cả. Vì vậy câu hỏi đặt ra cho chúng ta là điều hành tỷ giá ngoại tệ theo bàn tay vô hình của thị trường hay theo quy luật? Nếu không kịp thời bàn bạc kỹ để tìm ra lời giải đúng lỗ cơn sốt giá USD lại xảy ra khi giá USD đạt tới khúc vồng lên định mệnh tới 21 - 22% như giá vàng trong biểu đồ 1 thì là điều không nên ♣