

Hệ thống dự trữ liên bang Mỹ

Hệ thống dự trữ liên bang (viết tắt là FED – Federal Reserve System) là một tổ chức nhà nước của Mỹ, chịu trách nhiệm về chính sách tiền tệ của nước này trong quá trình cung ứng tiền tệ.

FED ra đời dựa trên Luật dự trữ liên bang năm 1913, nhằm điều tiết những mục tiêu về tối đa việc làm, ổn định giá cả và điều chỉnh lãi suất dài hạn. Cấu trúc chính thức của Hệ thống dự trữ liên bang là nhằm phân rộng quyền lực theo vùng lãnh thổ, giữa khu vực tư nhân và nhà nước; giữa các ngân hàng, giới kinh doanh và công chúng.

Cơ cấu hoạt động của FED

Sáu mục tiêu cơ bản của chính sách tiền tệ mà Dự trữ Liên bang thường xuyên đề cập đến là: (1) công ăn việc làm cao; (2) tăng trưởng kinh tế; (3) ổn định giá cả; (4) ổn định lãi suất; (5) ổn định thị trường tài chính; (6) ổn định thị trường ngoại hối.

Mục tiêu của chính sách tiền tệ được giải thích thông qua Luật Dự trữ Liên bang, cụ thể qua việc Hội đồng thống đốc và Ủy ban thị trường tự do Liên bang điều hành một cách hiệu quả mục tiêu của việc tối đa việc làm, ổn định giá cả và điều tiết lãi suất dài hạn. Nằm ngoài tầm ảnh hưởng của mức giá và mức sản lượng trong ngắn hạn, FED có thể góp phần vào sự ổn định về tài chính và diễn biến của nền kinh tế tốt đẹp hơn bằng cách ngăn chặn sự phá vỡ tài chính và ngăn chặn lan rộng ra bên ngoài khu vực tài chính.

Mặc dù nhiều mục tiêu nêu ra nhất trí với nhau – việc làm cao với tăng trưởng kinh tế hoặc ổn định lãi suất với ổn định thị trường tài chính – nhưng điều đó không phải lúc nào cũng như vậy. Mục tiêu ổn định giá cả thường mâu thuẫn với mục tiêu ổn định lãi suất và việc làm cao trong thời gian ngắn. Ví dụ, khi nền kinh tế đang ổn định và thất nghiệp giảm xuống thì lạm phát và lãi suất có thể

Chính sách lãi suất của hệ thống dự trữ liên bang Mỹ Vị thế của đồng USD trong giai đoạn hiện nay

TS. NGUYỄN THỊ LIÊN HOA & NGUYỄN THỊ MINH HUYỀN

bắt đầu tăng lên. Nếu FED cố gắng tránh lãi suất tăng lên bằng cách mua trái khoán, làm giá cả trái khoán tăng lên và do đó lãi suất giảm xuống, thì việc mua trái khoán đó trên thị trường tự do sẽ làm cho cơ sở tiền tệ và cung ứng tiền tệ tăng lên, thúc đẩy lạm phát. Mặt khác, nếu FED làm giảm việc tăng trưởng cung ứng tiền tệ để tránh lạm phát, thì trong thời gian ngắn cả lãi suất và thất nghiệp có thể tăng lên. Mâu thuẫn giữa các mục tiêu có thể đặt FED trước một số quyết định khó khăn.

Có ba công cụ mà FED có thể sử dụng để điều tiết cung ứng tiền tệ:

- Nghiệp vụ thị trường tự do là công cụ chính sách tiền tệ quan trọng nhất bởi vì những nghiệp vụ này là yếu tố quyết định quan trọng đối với những thay đổi trong cơ sở tiền tệ, và là nguồn chính gây nên những biến động trong cung ứng tiền tệ.

- Chính sách chiết khấu, mà chủ yếu làm thay đổi lãi suất chiết khấu, tác động đến cung ứng tiền tệ bằng cách ảnh hưởng đến khối lượng cho vay chiết khấu và cơ sở tiền tệ. Những thay đổi trong dự trữ bắt buộc tác động đến cung ứng tiền tệ bằng cách gây ra thay đổi số nhân cung ứng tiền tệ.

- Dự trữ bắt buộc: dự trữ bắt buộc tăng làm giảm số tiền gửi được nâng đỡ bởi một mức nhất định của cơ sở tiền tệ và sẽ dẫn đến việc thu hẹp cung ứng tiền tệ. Mặt khác, một sự sụt giảm của dự trữ bắt buộc dẫn

đến sự tăng lên cung ứng tiền tệ bởi vì có thể tạo thêm tiền gửi gấp nhiều lần.

- Chính sách lãi suất của Mỹ tác động đến vị thế của đồng USD trên thị trường tài chính quốc tế.

Từ sau Thế chiến thứ II, đồng USD vẫn luôn giữ được vị trí số một trong nền kinh tế thế giới, thể hiện ở các điểm sau:

- Dự trữ ngoại hối của NHTW các nước bao gồm vàng và các ngoại tệ mạnh. Trong các ngoại tệ mạnh được dự trữ thì USD luôn chiếm tỷ lệ quyết định.

- Hầu hết hàng hóa cơ bản trên thế giới đều được yết giá qua USD trong các khoản nợ quốc tế.

- Đôla Mỹ là đồng tiền được sử dụng nhiều nhất trong thương mại quốc tế và trong các khoản nợ quốc tế.

- Trong lĩnh vực phi mậu dịch, nhất là du lịch quốc tế, USD được coi là đồng tiền vạn năng, được chấp nhận rộng rãi trên các thị trường bán lẻ ở mọi nơi.

- Giá của hầu hết các đồng tiền khác được biểu thị qua USD.

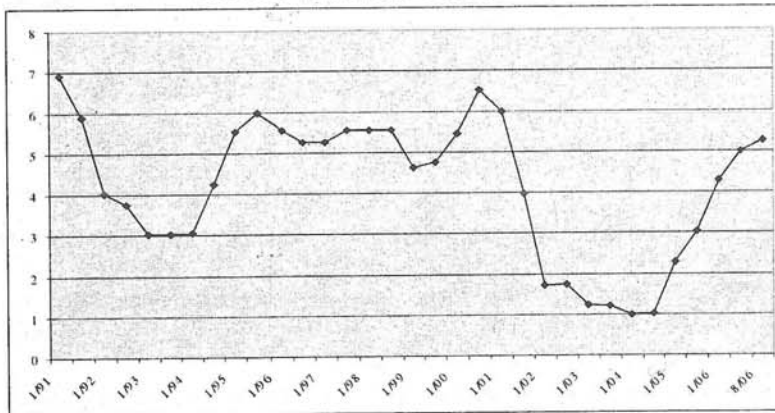
Từ sau Thế chiến thứ II đến nay, dựa trên một nền kinh tế vững mạnh nhất, với uy tín cao đồng USD được các nước sử dụng như một tập quán quốc tế và với sự đơn giản và tiện lợi, USD trở thành đồng tiền mạnh nhất, là đồng tiền tiêu chuẩn trên thị trường ngoại hối.

Qua Biểu đồ 1, ta thấy sự tăng/giảm của lãi suất chủ đạo mà FED điều chỉnh tác động vào giá trị

đồng đôla từ đó để thực thi chính sách điều hành nền kinh tế của mình.

34% kể từ tháng 7.1995 đến tháng 2.2002, và chỉ giảm có 9% kể từ 2002. Việc đồng USD tăng giá kể từ

Biểu đồ 1 - Lãi suất FED từ năm 1991-nay

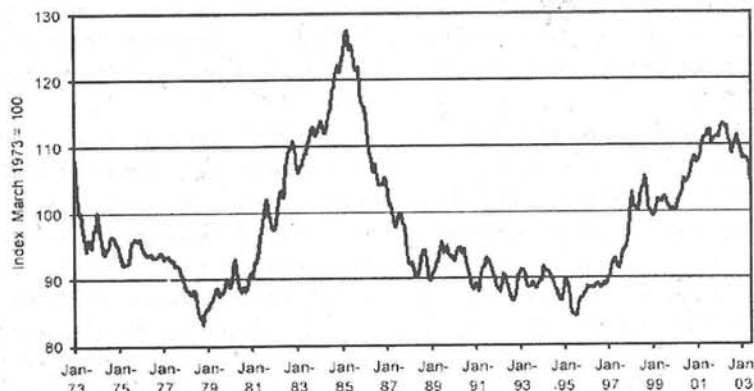


Cùng với sự thăng trầm của lãi suất, diễn biến của đồng USD trong thời gian qua vô cùng phức tạp với những biến động khó dự đoán.

năm 1995 đã ảnh hưởng xấu đến mức tăng trưởng GDP 5% chưa từng có. (Xem Biểu đồ 3)

Tuy rằng đồng USD mạnh cho

Biểu đồ 2: Giá trị thực của đồng USD từ tháng 1. 1973 - 5.2003



Biểu đồ 2 cho thấy đồng USD đã mất giá hầu như trong suốt giai đoạn 1973-1979, nhưng sau đó lại lên giá mạnh trong thời kỳ 1980 đến 1985, trước khi sụt giảm vào năm 1985-1987. Sau đó, đồng USD mất giá từ từ cho đến giữa năm 1995, khi một lần nữa có sự đảo lộn đột ngột về tỷ giá. Đồng USD bắt đầu tăng giá và vào đầu năm 2002 đạt mức cao kỷ lục chưa từng có kể từ giữa những năm 80. Theo tính toán tổng quát, qua biểu đồ 2 gồm hầu hết các đồng tiền khác của thế giới, đồng USD đã tăng

phép Chính phủ Mỹ vay nợ với chi phí thấp, thu hút đầu tư bằng USD, giúp trang trải thâm hụt ngân sách và giữ lãi suất ở mức thấp. Từ năm 2001, lãi suất chủ đạo của nền kinh tế Mỹ bắt đầu giảm mạnh và giữ mức 1-2% từ 6 tháng cuối năm 2001 đến cuối năm 2003.

Bằng cách so sánh Biểu đồ 3 và Biểu đồ 2, chúng ta thấy rằng thâm hụt thương mại gần như theo sát xu hướng vận động của đồng USD, với biên độ chậm hơn khoảng 1 năm.

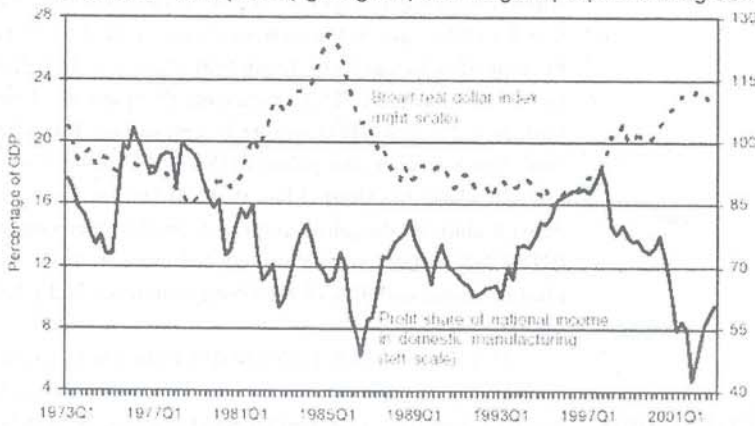
Từ năm 1995 - 2002, trong khi

thâm hụt thương mại hàng hoá tăng gần gấp ba, thâm hụt hàng hóa và dịch vụ tăng hơn bốn lần và thâm hụt tài khoản vãng lai gần gấp 5 lần. Số tiền Mỹ phải vay mượn mỗi năm để trang trải thâm hụt tài khoản vãng lai đã tăng lên 5 lần, từ khoảng 100 tỷ USD năm 1995 đến hơn 500 tỷ USD năm 2002. Kết quả của việc vay mượn liên tục tăng này là nợ quốc tế ròng của Mỹ đã nhảy vọt từ 496 tỷ USD vào cuối năm 1995 lên 2.400 tỷ USD vào cuối năm 2002. Tổng tài sản tài chính nước ngoài ở Mỹ: cổ phiếu, tài khoản ngân hàng, chứng khoán, v.v... trừ đầu tư trực tiếp cũng tăng hơn 2 lần, từ 3.300 tỷ vào cuối năm 1995 lên 7.700 tỷ vào cuối năm 2002.

Việc các chỉ số này ngày một xấu đi cho thấy tình hình tài chính đối ngoại của Mỹ rất dễ bị ảnh hưởng. Đến năm 2002, các khoản thâm hụt và các khoản nợ bắt đầu rung chuông cảnh báo đối với các nhà giao dịch tiền tệ và đầu tư quốc tế khác. Khủng hoảng lòng tin vào hoạt động kế toán của một số công ty lớn của Mỹ cộng với việc thị trường chứng khoán New York liên tục suy giảm đã khiến các nhà đầu tư nước ngoài bắt đầu rút vốn ra khỏi thị trường Mỹ và do đó đồng USD bắt đầu tụt giá.

Kể từ năm 2001, đồng USD mất giá 33% so với đồng Euro, 20% so với đồng Yên Nhật, đồng thời cũng trượt giá so với đồng bảng Anh và đô-la Canada. Đồng USD mất giá mạnh phần nào làm hàng hóa sản xuất tại Mỹ hấp dẫn hơn đối với người nước ngoài sở hữu đồng tiền mạnh hơn đồng USD. Về ngắn hạn, việc xuất khẩu hàng hóa là một món hời đối với ngành công nghiệp Mỹ vừa thoát khỏi tình trạng trì trệ. Đồng USD yếu cũng là một nhân tố thúc đẩy ngành công nghiệp sản xuất của Mỹ. Các công ty đa quốc gia của Mỹ cũng được hưởng lợi khi chuyển đổi doanh thu ở nước ngoài sang đồng USD. Đó là ưu điểm tại thời điểm hiện tại, nhưng về lâu dài đồng USD yếu có

Biểu đồ 3 – Mối quan hệ giữa giá trị GDP và giá trị thực của đồng USD



thể dẫn đến lạm phát, lãi suất tăng cao và suy thoái kinh tế.

Sau những đợt mất giá nghiêm trọng kéo dài với tổng mức mất giá lên đến gần 50% so với đồng Euro và hơn 30% so với đồng tiền các nước là đối tác thương mại chính của Mỹ trong 3 năm 2002-2004, đầu năm 2005 thị trường ngoại hối quốc tế chứng kiến những đợt lên giá đột ngột với tốc độ chóng mặt của đồng USD so với đồng Euro và nhiều đồng tiền chủ chốt khác. Chỉ trong vòng 3 đến 5 tuần đầu của năm 2005, đồng USD đã liên tiếp tăng giá tới 7% so với đồng Euro, 4% so với bảng Anh, 3,6% so với đồng Yên Nhật. Tuy nhiên, sang tháng 3.2005, đồng USD có dấu hiệu mất giá trở lại. Xu hướng phục hồi của đồng USD chỉ nhen nhóm trở lại vào cuối quý I.2005 sau khi FED tiếp tục nâng lãi suất đồng USD lên 0,25%, đạt mức mới là 2,75% vào ngày 22.3.2005. Kết quả là đồng USD đã liên tiếp tăng giá tới 4% so với đồng Euro, bảng Anh, đồng Yên Nhật.

Xu hướng phục hồi giá của đồng USD chủ yếu được châm ngòi bởi sự lạc quan của các nhà đầu tư và các thành viên thị trường trước những cam kết của Washington vào thời điểm đầu năm 2005 với chính sách một đồng đôla mạnh, nỗ lực tiếp tục thắt chặt chính sách tiền tệ, thắt chặt ngân sách và việc tăng lãi suất. Chỉ trong vòng 6 tháng đầu năm

2005, đồng USD đã tăng giá tới 13% so với đồng Euro, 7,5% so với đồng bảng Anh và đồng Yên Nhật. Lý do đầu tiên cho cuộc phục hồi này là do FED liên tục tăng lãi suất. Đến thời điểm bây giờ, tổng cộng FED đã tiến hành 17 lần tăng lãi suất chủ đạo.

Bảng 2: Diễn biến lãi suất chủ đạo của FED trong năm 2004-2006

Ngày		Lãi suất (%)
2004	30.6	1.25
	10.8	1.50
	21.9	1.75
	10.11	2.00
	14.12	2.25
2005	2.2	2.50
	22.3	2.75
	31.3	3.00
	30.6	3.25
	9.8	3.50
	20.9	3.75
	1.11	4.00
	13.12	4.25
2006	31.1	4.50
	28.3	4.75
	10.5	5.00
	29.6	5.25

Việc giữ được ổn định của giá cả và kiểm chế lạm phát ở tỷ lệ thích hợp năm 2005 bất chấp những ảnh hưởng của giá dầu thế giới tăng và thiệt hại sau hai cơn bão cho thấy sự đóng góp hữu hiệu của chính sách tài chính-tiền tệ linh hoạt của chính phủ Mỹ. Với quan điểm "FOMC (Ủy ban thị trường tự do Liên bang Mỹ) sẽ có

những đối phó cần thiết với những thay đổi trong triển vọng kinh tế để đảm bảo trách nhiệm của chính phủ trong việc ổn định giá cả", những thay đổi trong chính sách tiền tệ, mà cụ thể là những thay đổi trong lãi suất của FED đã có tác động tích cực đến sự tăng trưởng trở lại của nền kinh tế và tăng giá của đồng USD, ổn định được giá cả, kiểm chế lạm phát và đóng góp vào tăng trưởng của nền kinh tế Mỹ những năm tiếp theo.

Hiện tại, chính phủ Bush cam kết thúc đẩy chính sách đồng USD mạnh, nhưng trên thực tế, Washington không vội vàng thực hiện mong muốn đó. Việc Mỹ phải tiến hành để đẩy mạnh đồng USD sẽ rất khó khăn, liên quan việc kết hợp tăng thuế suất và cắt giảm ngân sách để kiểm soát nhu cầu vay nợ khổng lồ. Thâm hụt ngân sách của liên bang Mỹ vượt quá 400 tỷ USD và tính toán bộ hình thức tiền tệ ra vào, thâm hụt các loại tài khoản năm 2005 của Mỹ khoảng 665 tỷ USD, tương đương 5,7% GDP. Từ năm 1999 đến 2004, thu nhập của Mỹ tăng thêm 2.000 tỷ USD, nhưng nợ trả góp và nợ tiêu dùng tăng gấp 2 lần. Do đó, người tiêu dùng Mỹ sẽ bị thiệt hại nếu đồng nội tệ rớt giá hay lãi suất tăng. FED có thể mất kiểm soát lãi suất nếu người nước ngoài ngừng mua trái phiếu chính phủ Mỹ, kéo giá trị đồng USD xuống thấp nhanh chóng. Trước những lo ngại về tình trạng mất cân đối kinh tế toàn cầu khiến đồng USD mất giá trong một vài tuần của tháng 8.2006, trong khi mức tăng trưởng kinh tế đã ổn định, lạm phát kiềm chế ở mức vừa phải, FED đã tuyên bố giữ lãi suất đồng USD ở mức 5,25%, chấm dứt quá trình tăng liên tục từng tháng 6/2004. Theo đánh giá của một số chuyên gia kinh tế, nhiều khả năng FED sẽ bắt đầu cắt giảm lãi suất trong năm 2007, và như thế đồng USD sẽ tiếp tục chịu sức ép giảm giá so với các đồng tiền mạnh khác ■