

Sự lựa chọn chính sách tỷ giá ở Việt Nam trong tiến trình hội nhập

Thạc sĩ TRƯƠNG VĂN PHƯỚC

Trong hơn mười hai năm qua, kể từ năm khởi đầu 1990 của thập niên cuối thế kỷ 20 khi thị trường tiền tệ Việt Nam chuẩn bị quá trình tiếp cận với một loại tỷ giá mới luôn biến động và đầy bất trắc, chúng ta đã trải qua nhiều kinh nghiệm quý báu tạo điều kiện giúp cho sự lựa chọn một chính sách tỷ giá ở Việt Nam theo hướng tối ưu hóa trong tiến trình hội nhập kinh tế thế giới.

Nhìn lại chính sách tỷ giá 12 năm qua

Thoạt đầu, tỷ giá giao dịch trên thị trường chính thức do Ngân hàng Nhà nước Việt Nam công bố, xem đây như là tỷ giá cố định giữa đô la Mỹ và đồng Việt Nam. Các tỷ giá giữa các ngoại tệ khác USD và VND hoàn toàn được thả nổi theo nguyên tắc tỷ giá chéo. Tỷ giá giao dịch trên thị trường chợ đen, không chính thức thường có mức giá cao hơn dựa trên kỳ vọng về đồng Việt Nam bị định giá quá cao. Đến năm 1991, ý tưởng về một tỷ giá cân bằng do cung cầu quyết định đã đưa đến việc thành lập 2 trung tâm giao dịch ngoại tệ tại thành phố Hồ Chí Minh và thủ đô Hà Nội. Trong thực chất, việc mất cân đối lớn về ngoại tệ trong thanh toán quốc tế buộc các ngân hàng thương mại có nguồn ngoại tệ kinh doanh lớn phải bán ra để góp phần cân đối tỷ giá theo chủ đích của Ngân hàng Trung ương. Nhưng lượng giao dịch theo kiểu "khớp lệnh" đó với khối lượng mỗi phiên hàng tuần xấp xỉ một triệu USD là quá nhỏ so với khối lượng giao dịch mua bán ngoại tệ lớn hơn hàng trăm lần giữa các ngân hàng thương mại với doanh nghiệp và dân cư cho thấy vai trò của các Trung tâm giao dịch ngoại tệ không còn phù hợp nữa. Vào khoảng năm 1994, các qui định về thị trường ngoại tệ liên ngân hàng đã mở ra một phương thức giao dịch Interbank mới, không nhóm họp nữa và giao dịch thông qua mạng, nhất là mạng Reuters để tạo nên khối lượng giao dịch lớn hơn, tuy vẫn còn rất nhỏ so

với giao dịch giữa các ngân hàng thương mại và khách hàng của mình. Ngân hàng Nhà nước hàng ngày công bố tỷ giá chính thức giữa USD với đồng Việt Nam, cũng như các ngoại tệ khác với đồng Việt Nam theo một biên độ nhất định. Tỷ giá thị trường liên ngân hàng chưa có mối quan hệ chặt chẽ với tỷ giá công bố chính thức của Ngân hàng Nhà nước. Do sự biến động mạnh trên thị trường hối đoái quốc tế giữa đô la Mỹ và các ngoại tệ khác đưa đến tình huống tỷ giá giữa các ngoại tệ khác USD với đồng Việt Nam do Ngân hàng Nhà nước công bố luôn chênh lệch xa với tỷ giá chéo qui đổi được Ngân hàng Nhà nước phải bỏ cơ chế qui định tỷ giá các ngoại tệ khác USD với đồng Việt Nam.

Cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ khu vực Đông Á, khởi đầu từ Thái Lan tháng 7.1997 với sự mất giá nặng nề của các đồng tiền trong khu vực so USD tạo áp lực phải điều chỉnh tỷ giá giữa đô la Mỹ và đồng Việt Nam; đồng thời với chính sách kết hối tăng cung cho thị trường ngoại hối Ngân hàng Nhà nước đã từng bước tạo cho tỷ giá được sống với đời sống thực của thị trường thông qua tỷ giá giao dịch bình quân của thị trường liên ngân hàng với một biên độ hạn hẹp cho trước.

Đặc điểm của chính sách tỷ giá trong 12 năm qua là sự vận động của các nhân tố kinh tế vĩ mô đưa đến định hình một chế độ "tỷ giá hối đoái cố định từng thời kỳ" có điều chỉnh theo các sự kiện lớn về tài chính, tiền tệ của khu vực và thế giới. Sở dĩ phải đi theo mô hình này vì trong quá trình chuyển đổi nền kinh tế nước ta từ cơ chế kế hoạch hóa qua cơ chế thị trường còn thiếu nhiều thông số đầu vào cho việc hoạch định chính sách tỷ giá. Chẳng hạn, cán cân thương mại trong cơ chế hàng đổi hàng (barter) đã bị biến dạng đi; các khoản nợ nước ngoài cần cơ cấu lại không tạo ra các thông tin đầy đủ để thị trường có kỳ vọng hợp lý về

tỷ giá; chưa có một thị trường nội tệ đúng nghĩa phản ánh mức lãi suất cân bằng giữa sức cầu tín dụng và các dòng vốn cung ứng cho hệ thống ngân hàng nhất là mức cung tiền (money supply); hiện tượng đô la hóa vẫn còn khá phổ biến vv... Nhưng một đòi hỏi bức thiết hơn đặt ra là phải lựa chọn một chính sách tối ưu về tỷ giá ở Việt Nam, chuyển từ chế độ tỷ giá hiện nay sang một chế độ tỷ giá đáp ứng các đòi hỏi của nền kinh tế nước ta trong tiến trình hội nhập sắp tới.

Các tiêu chí để lựa chọn chính sách tỷ giá

Sự lựa chọn chính sách tỷ giá ở Việt Nam trong tiến trình hội nhập cần dựa vào các tiêu chí sau đây:

- Chính sách tỷ giá phải góp phần tạo sự ổn định cho thị trường tiền tệ Việt Nam theo nghĩa: dưới tác động của cung SFX và DFX của thị trường ngoại hối tỷ giá đạt trạng thái cân bằng di động E dưới tác động của cung tiền M^d và cầu tiền M^d, lãi suất nội tệ đạt trạng thái cân bằng I, tương tác giữa lãi suất I và tỷ giá E được sự can thiệp từ nguồn dự trữ ΔR của Ngân hàng trung ương; duy trì được cơ chế này tức là duy trì sự ổn định của thị trường tiền tệ.

- Chính sách tỷ giá phải góp phần tăng sức cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam không chỉ trên thị trường quốc tế mà còn ngay cả ở thị trường trong nước. Một chính sách tỷ giá như thế tạo ra các lợi thế để tài khoản vãng lai từ thâm hụt vốn đến cân bằng và đi đến thặng dư một cách vững chắc.

- Chính sách tỷ giá tạo điều kiện để các dòng vốn ngoại tệ đầu tư vào Việt Nam không chỉ ổn định mà còn thường xuyên tăng trưởng, tạo niềm tin nơi nhà đầu tư về một thị trường Việt Nam rất ít rủi ro. Từ đây, tài khoản vốn sẽ phát huy được tối đa trạng thái thặng dư của mình tạo thế vững chắc cho cán cân thanh toán.

- Chính sách tỷ giá phải góp phần

tạo nên kỳ vọng hợp lý (rational expectation) của thị trường trên cơ sở các thông tin về các chỉ số cơ bản của nền kinh tế được công bố công khai.

- Chính sách tỷ giá còn phải lưu tâm đến hai thực tế: nợ nước ngoài của Việt Nam hiện nay còn lớn, và đồng Việt Nam chưa chuyển đổi được. Do đó, thực hiện chính sách tỷ giá phải đồng thời tạo điều kiện từng bước cho đồng Việt Nam chuyển đổi được và không tạo thêm gánh nặng lên các khoản nợ quốc gia. Mặt khác phải góp phần tăng dự trữ ngoại tệ để Ngân hàng Trung ương can thiệp thị trường ngoại hối.

- Cuối cùng, chính sách tỷ giá phải được sự trợ lực của các công cụ phòng chống rủi ro tỷ giá hối đoái. Các ngân hàng thương mại Việt Nam cần được Ngân hàng Nhà nước cho phép để nhanh chóng triển khai các công cụ mới như quyền lựa chọn (option), hợp đồng tương lai (future), ... kể cả các nghiệp vụ trên thị trường tiền tệ như hoán đổi lãi suất (interest rate swap). Các công cụ này sẽ giúp nâng cao tính thanh khoản của thị trường ngoại hối, nhưng quan trọng hơn, đó là những công cụ đo được kỳ vọng của thị trường, tín hiệu mà từ đó Ngân hàng Trung ương có thể can thiệp kịp thời.

Chính sách tỷ giá linh hoạt

Hiện nay trên thế giới còn tồn tại nhiều chế độ tỷ giá hối đoái khác nhau phụ thuộc vào tình hình chính trị, tài chính, kinh tế, ... của các quốc gia đó. Quá trình hội nhập kinh tế thế giới của Việt Nam là sự chuyển tiếp của một nền kinh tế bước đầu mở cửa đang từng bước tiếp cận với phần còn lại của thế giới mà phần lớn ta còn xa lạ. Điều đó đặt ra yêu cầu Việt Nam phải hết sức linh hoạt, tùy cơ ứng biến trước những thay đổi của thế giới trong xu thế toàn cầu hóa. Như vậy, cần lựa chọn một chính sách tỷ giá linh hoạt có quản lý để thích ứng và tạo ra động lực phát triển nền kinh tế nước ta trong tiến trình hội nhập.

Để chính sách tỷ giá linh hoạt có quản lý, phát huy tác dụng tích cực cần phải thực hiện một số yêu cầu sau đây:

- Thứ nhất: Cần xác định một ngang giá trung tâm giữa đô la Mỹ và đồng Việt Nam trên nền của tỷ giá thực đa phương (Multilateral Real Exchange Rate: MRER). Việc lựa chọn MRER làm ngang giá trung tâm có ý nghĩa thực

tiền rất lớn trong bối cảnh hội nhập kinh tế và vai trò quyết định của cán cân thương mại (Trade balance) trong tài khoản vãng lai của Việt Nam. MRER phù hợp với thực tiễn sẽ góp phần tăng sức cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam bên cạnh tiếp thị, chất lượng sản phẩm và khả năng thâm nhập thị trường thế giới.

Tỷ giá thực có hiệu lực có thể biểu thị bằng công thức:

$$MRER = \sum_{i=1}^n \frac{E_i \times P_i \times W_i}{P}$$

Trong đó: - E_i : tỷ giá hối đoái danh nghĩa của ngoại tệ i tại năm hiện hành

- P_i : lạm phát nước ngoài

- P : lạm phát trong nước

W_i : quyền số ngoại thương

$$W_i = \frac{(X_i + M_i)}{\sum_{i=1}^n (X + M)_i}$$

Với: X_i , M_i : kim ngạch xuất nhập khẩu của nước sở tại (Việt Nam) với nước i

$$\sum_{i=1}^n (X + M)_i = \text{tổng kim ngạch}$$

xuất nhập khẩu sở tại (Việt Nam) với n nước có quan hệ thương mại

- Thứ hai: Sau khi đã xác định được MRER thì xác định một dải băng với biên độ ε nhằm xác định khung giao dịch (MRER - ε , MRER + ε). Vượt quá khung này thì Ngân hàng trung ương có thể can thiệp. Nhưng cần linh hoạt trong việc tính P_i và P , cụ thể là cần xác định P_i và P hàng quý để khung giao dịch được đối chiếu với tốc độ tăng giảm lạm phát thực tế. Trong điều kiện cụ thể ở Việt Nam, chúng tôi xin đề xuất $\varepsilon = 3\%$.

- Thứ ba: Thực hiện chính sách tỷ giá linh hoạt thì cần nhận biết động thái của tỷ giá qua cung cầu là điều tất nhiên, nhưng cần quan tâm đến lãi suất cân bằng của thị trường dưới tác động của cung tiền M^s và cầu tiền M^d . Các nghiệp vụ về thị trường mở, cửa sổ chiết khấu, tỷ lệ dự trữ bắt buộc là các công cụ tác động trực tiếp đến cung tiền. Trong khi đó cầu tiền biến thiên theo lãi suất và tăng trưởng kinh tế. Lãi suất cân bằng của đồng nội tệ lại chịu tác động bởi lãi suất ngoại tệ cùng với kỳ vọng tỷ giá tương lai. Nhưng nhân tố tổng hợp này giúp cho lãi suất cân bằng nội tệ kéo tỷ giá về trạng thái cân bằng. Điều này sẽ giải thích cho

việc phá vỡ khung giao dịch của tỷ giá. Đó là chưa kể các phân tích kỹ thuật _ phân tích các hiện tượng lặp đi lặp lại của tỷ giá để dự báo xu hướng ngắn hạn _ cũng góp phần tạo ra kỳ vọng thị trường vào tỷ giá tương lai, do đó làm tỷ giá biến động.

- Thứ tư: Cần đưa đầy đủ các công cụ phòng chống rủi ro tỷ giá hối đoái vào trong hoạt động kinh doanh của các ngân hàng thương mại. Chính các công cụ này là thước đo rất quan trọng kỳ vọng của thị trường. Chính kỳ vọng là phần bù thêm rất quan trọng đối với cung, cầu của thị trường. Đặc biệt trong tiến trình hội nhập, tự do hóa tài chính đang là một xu thế mạnh mẽ nên cung cầu ngoại hối phải được đặt trong các dòng chảy vốn ngoại tệ. Các công cụ trên thị trường ngoại hối càng phong phú, đa dạng thì niềm tin của các phần tử tham gia thị trường càng được nâng lên, nó sẽ tác động trở lại vào sự ổn định tiền tệ.

- Thứ năm: Đồng thời với việc thực hiện chính sách tỷ giá linh hoạt, cần tạo điều kiện để đồng Việt Nam từng bước chuyển đổi được. Chính tỷ giá thực có hiệu lực là những chất liệu cơ bản để xây chiếc cầu chuyển đổi từ bờ này VND sang các bến bờ ngoại tệ khác. Nhưng cũng như bất kỳ hàng hóa nào khác, đồng Việt Nam cần được có các chính sách để giúp nó tạo cung và tạo cầu chuyển đổi. Cán cân thương mại rồi đây không chỉ nhằm vào tiêu chí cân bằng kim ngạch mà còn cân đối bằng phương tiện thanh toán. Quyền số ngoại thương W_i trong MRER là một gợi ý quan trọng việc xác định % đồng Việt Nam trong thanh toán quốc tế.

Thực hiện được năm yêu cầu trên đây có thể là một đóng góp đáng kể để chính sách tỷ giá linh hoạt có quản lý từng bước đưa thị trường ngoại hối Việt Nam ổn định, phát triển đáp ứng yêu cầu của tiến trình hội nhập kinh tế thế giới ■

Tài liệu tham khảo:

1. Phạm Đỗ Chí - Trần Nam Bình - Vũ Quang Việt, *Những vấn đề kinh tế Việt Nam, thử thách của hội nhập*, Nhà xuất bản TP.HCM, 2002.
2. Laurence S. Copeland, *Exchange Rates and International Finance*, Nhà xuất bản Prentice Hall, 2002.
3. Paul Roth, *Mastering Foreign Exchange & Money Markets*, Nhà xuất bản Prentice Hall, 1996.