

Thị trường hối đoái Việt Nam mang đặc trưng là thiếu các công cụ phòng chống rủi ro tỷ giá, các doanh nghiệp dễ chịu tổn thất khi tỷ giá biến động và vì vậy, việc điều hành chính sách tiền tệ theo những mục tiêu kinh tế lớn thường gặp nhiều trở ngại. Sử dụng tỷ giá bình quân liên ngân hàng làm thước đo đã phần nào tạo ra một số kết quả tích cực. Tuy nhiên, điều chỉnh như thế nào để tỷ giá theo sát được những cần đổi lớn của Chính phủ và phản ánh xác thực hơn cung cầu thị trường hiện vẫn là một mục tiêu nan giải. Theo quan điểm cá nhân, vấn đề này có thể xem xét dưới các góc độ sau:

1. Quan điểm chung

Thứ nhất: Chính sách tỷ giá phải được phối hợp đồng bộ với các chính sách kinh tế vĩ mô khác. Cụ thể:

- Hoàn chỉnh cơ chế quản lý giao dịch ngoại hối và cơ sở pháp lý cho việc điều hành thị trường ngoại tệ.

- Phối hợp chặt chẽ, đồng bộ với các chính sách và giải pháp bộ phận trong lĩnh vực tiền tệ (như lãi suất, cung ứng vốn) nhằm tác động có hiệu quả vào nội tệ từ nhiều góc độ.

- Đưa dần các công cụ quản lý tiền tệ trên thế giới vào áp dụng thực tiễn. Bên cạnh đó, việc hiện đại hóa hệ thống các tổ chức tài chính cần xúc tiến với mục tiêu phát triển thị trường tài chính nói chung để nâng cao năng lực, mở rộng phạm vi điều chỉnh vĩ mô của Nhà nước.

- Phối hợp hiệu quả với các chính sách vĩ mô khác như ngoại thương, cân ngân sách, thuế, tín dụng, thu nhập người lao động.

Thứ hai: Điều hành tỷ giá xuất phát từ lợi ích chung của nền kinh tế; có nghĩa tại một thời điểm phải xác định rõ yếu tố nào cần ưu tiên và yếu tố nào có thể hy sinh để đạt lợi ích tổng thể tối đa. Ví dụ, quyết định tăng giá nội tệ để giảm nhẹ sức ép trả nợ nước ngoài của doanh nghiệp (Chính phủ) và chấp nhận sự suy giảm tạm thời đối với xuất khẩu nếu điều này ít tạo khó khăn hơn cho nền kinh tế.

Thứ ba: Xây dựng chính sách tỷ giá trên cơ sở hội nhập thị trường tiền tệ trong nước với quốc tế nhằm sử dụng hiệu quả các nguồn tài chính hạn chế và tránh nguy cơ tụt hậu.

Quản lý tỷ giá hối đoái tại Việt Nam

Thạc sĩ LÊ HỒNG LONG

Thứ tư: Không ngừng nâng cao uy tín của đồng Việt Nam trên cơ sở duy trì sự tương quan hợp lý giữa giá trị đối nội và đối ngoại của nội tệ, hướng dần tới mục tiêu đồng Việt Nam có khả năng chuyển đổi. Một đồng tiền mất uy tín tất yếu làm thương tổn đến tích lũy, đầu tư nội địa, tăng nguy cơ lạm phát, tạo điều kiện cho hội chứng "ngoại tệ hóa".

Thứ năm: Đấu tranh có hiệu quả với hiện tượng đầu cơ, tích trữ và kiểm chế tác động xấu của thị trường ngoại tệ chợ đen.

2. Lựa chọn chế độ tỷ giá

Xét về mối quan hệ giữa mục tiêu kinh tế dài hạn và chế độ tỷ giá, ta thấy bất kỳ nền kinh tế nào cũng tập trung vào bốn mục tiêu kinh tế vĩ mô cơ bản là sản lượng, ổn định giá cả, việc làm và cân bằng ngoại thương (thuộc hai nhóm mục tiêu cân bằng nội và cân bằng ngoại). Tuy nhiên, lạm phát và ngoại thương chỉ là yếu tố ngoại sinh dù có tác động qua lại lẫn nhau. Điều quan trọng để đạt các mục tiêu trên không chỉ quyết định bởi chế độ tỷ giá hối đoái, mà do sự phối hợp hợp lý giữa các chính sách kinh tế vĩ mô. Điều này thể hiện rõ trong đường lối kinh tế của Việt Nam giai đoạn 1989-1993 khi nội tệ gần như được "thả nổi", nhưng đi kèm là một chính sách thắt chặt lượng tiền cung ứng, không những đã chặn đà lạm phát mà còn thúc đẩy xuất khẩu, thu hút đầu tư nước ngoài.

Những biến động gần đây trên thế giới đã cho thấy rằng việc lấy những ngành công nghiệp cao làm mũi nhọn chiến lược cho phát triển kinh tế là không khả thi. Bởi lẽ, tiềm lực Việt Nam

chưa đủ để thực hiện mục tiêu này và khả năng thích ứng với các biến động lớn là chưa cao. Việc hướng quá trình công nghiệp hóa - hiện đại hóa vào lĩnh vực nông nghiệp là một chủ trương đúng đắn xét trên quan điểm phát huy lợi thế cạnh tranh. Tuy nhiên, nông phẩm phụ thuộc nhiều vào điều kiện tự nhiên nên sản lượng kế hoạch và thực tế thường chênh lệch lớn. Điều này nhắc nhở nền kinh tế phải chú trọng đường đầu với những cơn sốc có nguồn gốc từ thị trường hàng hóa và ủng hộ cho một chế độ tỷ giá thả nổi. Chế độ tỷ giá thả nổi không những giúp nền kinh tế loại trừ tác động của những cơn sốc từ thị trường hàng hóa mà còn giúp đạt mục tiêu cân bằng ngoại một cách dễ dàng do tỷ giá tự biến động để duy trì trạng thái cân bằng cung cầu ngoại tệ. Tuy vậy, các công cụ điều tiết thị trường hối đoái hiện vẫn còn sơ sài, chưa phát huy đúng mức khả năng hạn chế rủi ro hối đoái. Ví dụ, nghiệp vụ hoán đổi ngoại tệ (Swap) - một nghiệp vụ cơ bản về rào chắn rủi ro hối đoái - áp dụng rất hạn chế ở Việt Nam. Ngoài ra, yếu tố tâm lý luôn có ảnh hưởng lớn đến tỷ giá. Sự linh hoạt hoàn toàn trong điều kiện như vậy rất dễ gây biến động mạnh về tỷ giá, cũng như khiến tăng trưởng xuất khẩu thêm bất ổn. Từ đó cho thấy nếu dựa trên các mục tiêu kinh tế cơ bản thì sự linh hoạt có kiểm soát của tỷ giá sẽ là bước lựa chọn thích hợp kế tiếp của chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn.

Xét dưới góc độ khác, tình trạng thâm hụt ngân sách hãy còn nghiêm trọng và khó suy giảm trong tương lai gần do nhu cầu chi ngân sách ngày một

tăng. Hệ thống ngân hàng nhìn chung là yếu kém và nguồn dự trữ ngoại hối – một công cụ can thiệp vào tỷ giá – còn thấp. Khi cân cân thường mại vẫn ở tình trạng nhập siêu thì mức dự trữ ngoại tệ khó có thể cải thiện rõ rệt vào những năm tới. Một câu hỏi đặt ra là liệu vấn đề trên có được giải quyết khi cố định nội tệ với một ngoại tệ mạnh như đồng đô la Mỹ (USD) hay không? Quan điểm này được củng cố khi việc triển khai các giải pháp điều tiết kinh tế thiếu tính đồng bộ, cộng với hệ thống thông tin - dự báo lạc hậu, thiếu khoa học đã hạn chế phạm vi tác động của chính sách kinh tế vĩ mô đến tỷ giá. Những yếu điểm trong tài chính dự báo trước sự xuất hiện những cơn sốc có nguồn gốc từ thị trường tiền tệ và yêu cầu duy trì một chế độ tỷ giá cố định nhằm đối phó lại. Tuy nhiên, chế độ tỷ giá cố định không hỗ trợ cho một nền kinh tế lệ thuộc nhiều vào xuất khẩu như Việt Nam. Không những vậy, nó còn thể hiện sự phục hồi những sai lầm từ giai đoạn quản lý kinh tế theo mô hình tập trung, bao cấp như trước 1989, và rõ ràng, đây là sự lựa chọn trái quy luật.

Tóm lại, thực trạng tài chính nước nhà vừa đòi hỏi một chế độ tỷ giá thả nổi, vừa ủng hộ chế độ tỷ giá cố định. Một chế độ tỷ giá bán thả nổi sẽ là sự lựa chọn hợp lý. Bên cạnh đó, cũng sẽ rất hữu ích nếu tồn tại song song các công cụ hành chính với mục đích can thiệp kịp thời đến biên độ dao động của tỷ giá, phục vụ cho các mục tiêu kinh tế lớn ở từng thời kỳ. Việc phá giá nội tệ một cách thận trọng sẽ đưa giá trị đồng Việt Nam trở về mức hợp lý hơn so với các đồng tiền khác trong khu vực, từ đó tăng sức cạnh tranh cho hàng xuất khẩu.

3. Đánh giá tình hình kinh tế trước và sau khi điều chỉnh tỷ giá

Việc xác định thời điểm can thiệp vào tỷ giá, can thiệp như thế nào, bổ sung những biện pháp hỗ trợ sau khi can thiệp... sẽ quyết định mức độ thành công hay thất bại của công tác điều hành tỷ giá. Xác định mức tỷ giá hợp lý là một vấn đề tùy thuộc vào nhận định của Chính phủ trong một thời kỳ rằng biến số kinh tế nào là quan trọng. Theo nhiều nhà kinh tế, chỉ có thị trường mới quyết định được mức cân bằng hợp lý này. Theo ý kiến riêng, giải pháp liên quan đến khía cạnh này có một số điểm nên

lưu ý như sau:

(1) Theo sát những tín hiệu trên thị trường ngoại tệ chính thức.

Khoảng cách giữa tỷ giá mua và bán của một ngoại tệ, trên lý thuyết cũng như thực tiễn, tùy thuộc vào phạm vi giao dịch, mức độ rủi ro và tính thanh khoản của ngoại tệ đó trên thị trường. Trong trạng thái cân bằng của thị trường, áp lực cạnh tranh luôn giữ sự chênh lệch này ở vào một mức độ hợp lý. Việc nổi lên biên độ dao động tỷ giá là một nhu cầu thiết thực để đưa công tác điều chỉnh tỷ giá tiến gần tới các quy luật thị trường hơn, hay cũng đồng nghĩa với việc tự do hóa dần các giao dịch ngoại tệ. Khi thị trường hối đoái thế giới có biến động mạnh, các quy định hành chính về biên độ có thể làm đóng băng thị trường ngoại tệ trong nước, khuyến khích các hoạt động phi pháp.

Theo nghiên cứu của IMF, tỷ giá thực của đồng Việt Nam so với USD được đánh giá cao hơn tỷ giá thực tương ứng của các nước có quan hệ mậu dịch với Việt Nam như Trung Quốc, Philippines, Malaysia, Thái Lan và thậm chí cả Mỹ. Điều đó có nghĩa hàng Việt Nam được bán trên thị trường thế giới với giá cao hơn hàng cùng loại của những quốc gia trên. Mặt khác, xu hướng hội nhập gắn liền với chiến lược cạnh tranh bằng hàng xuất khẩu cũng tạo áp lực thay đổi cách quản lý tỷ giá danh nghĩa hiện nay, trong đó ý kiến nổi bật là phải phá giá đồng VN. Tuy nhiên, việc phá giá đột ngột đồng VN có thể gây xáo trộn lớn trong nền kinh tế. Tỷ giá danh nghĩa tăng là một lợi thế cho hàng xuất khẩu nhưng chưa thể bảo đảm khả năng cạnh tranh vì chúng ta còn vấp phải hàng rào phi thuế quan (tiêu chuẩn về kiểm dịch, chất lượng sản phẩm, hàm lượng kỹ thuật cao trong sản phẩm, tâm lý tiêu dùng, thương hiệu...). Trong lúc đó, cán cân mậu dịch hiện đang ở tình trạng nhập siêu. Một khi đầu ra chưa đảm bảo thì việc phá giá sẽ làm trầm trọng hơn sự thâm hụt cán cân mậu dịch. Mặt khác, các công cụ điều tiết thị trường tiền tệ như nghiệp vụ thị trường mở, lãi suất tái chiết khấu chưa phát huy tính ưu việt. Thế nên, việc phá giá mạnh đồng VN rất có thể dẫn đến những cú sốc kinh tế nằm ngoài tầm kiểm soát của Chính phủ. Xu hướng phá giá nội tệ là một định hướng đúng nhưng cần tiến hành thận trọng

nhằm tránh gây sốc cho nền kinh tế. Việc nổi rộng biên độ dao động tỷ giá từ 0.1% lên 0.25% kể từ tháng 7.2002 được xem như bước khởi đầu cho tiến trình này.

(2) Theo dõi những xu hướng vận động trên thị trường chợ đen.

Sự tồn tại của thị trường ngoại tệ chợ đen là một tất yếu xuất phát từ thực trạng kinh tế và cơ chế quản lý ngoại hối của VN. Nắm bắt những tín hiệu trên thị trường này, nơi mà các lực thị trường về cơ bản là không bị điều phối bởi các quy định hành chính, có thể giúp ích công tác điều hành tỷ giá. Cụ thể:

Chi nhánh Ngân hàng Nhà nước ở các tỉnh, thành phố nên hình thành chân rết tại những đầu mối giao dịch trên trường chợ đen nhằm nắm bắt kịp thời xu hướng vận động của thị trường này.

Độ chênh lệch giữa tỷ giá chính thức và tỷ giá chợ đen tạo nên khái niệm độ mở "cánh kéo", được xem là hàn thử biểu để đánh giá mức độ hợp lý trong điều hành tỷ giá. Tính hợp lý bộc lộ khi hai tỷ giá này xích gần lại nhau. Không nhất thiết làm chúng trùng nhau vì thị trường chợ đen cũng chỉ một mảng nhỏ trong tổng thể thị trường, và tính bất hợp pháp của nó luôn chứa đựng một khoản rủi ro nhất định. Tốt hơn là nên chấp nhận sự chênh lệch này, miễn sao nó không đủ lớn để làm rò rỉ ngoại tệ từ thị trường chính thức ra chốn chợ đen.

(3) Nâng cao năng lực các công cụ can thiệp tỷ giá

- Công cụ nghiệp vụ thị trường mở: Do lượng ngoại tệ dự trữ của VN còn quá thấp nên công cụ này chưa đủ sức để giữ vai trò chủ đạo trong điều chỉnh tỷ giá. Sau đây là một số đề xuất:

+ Xây dựng khung pháp lý thích hợp cho nghiệp vụ thị trường mở.

+ Tranh thủ tối đa khả năng tích lũy ngoại tệ, đồng thời duy trì mức dự trữ ngoại tệ tương xứng với nhịp độ kim ngạch nhập khẩu. Tập trung quản lý ngoại tệ vào một đầu mối duy nhất là Ngân hàng Nhà nước, ngay cả ngoại tệ của Kho bạc Nhà nước có được cũng phải bán ngay cho Ngân hàng Nhà nước và khi có nhu cầu thì mua lại như những đơn vị khác.

+ Nâng cao hiệu quả sử dụng nguồn ngoại tệ dự trữ. Cụ thể, khi cần tung dự trữ ngoại tệ vào thị trường, Ngân hàng Nhà nước có thể đứng ra bảo lãnh

cho các tổng công ty nhập khẩu các mặt hàng chiến lược (như xăng dầu). Điều này giúp đảm bảo ngoại tệ dự trữ được sử dụng đúng cho hoạt động ngoại thương.

+ Lựa chọn cơ cấu dự trữ ngoại tệ khả thi. Trong số các đồng tiền mạnh hiện nay, đáng quan tâm chỉ có ba loại: USD, EUR và JPY. Xu hướng vận động của các đồng tiền này tạm được ghi nhận như sau:

Đô la Mỹ: đây là ngoại tệ thông dụng nhất tại VN (hơn 90% các giao dịch đối ngoại qua Vietcombank được thực hiện bởi đồng tiền này). Sau cuộc chiến Iraq, USD liên tục trượt giá so với nhiều ngoại tệ mạnh khác trên thế giới (như EUR, JPY, CHF...). Theo giới phân tích, một số nguyên nhân sâu xa của sự suy yếu bất thường trên là hội chi ngân sách Mỹ trong năm tài chính vừa qua (kết thúc ngày 30 tháng 9 năm 2004) lên tới 413 tỷ USD, tương đương 3,7% tổng sản phẩm quốc nội (GDP); mức thâm hụt mậu dịch cũng lên tới 590 tỷ USD, bằng 5,7% GDP (riêng trong tháng 9 vừa qua là 51,6 tỷ USD), làm cho nền kinh tế Mỹ mất cân đối và suy giảm lòng tin của giới đầu tư vào đồng USD. Nhiều người tin rằng Mỹ đang thực thi chính sách "một đồng USD yếu" nhằm đẩy mạnh kim ngạch xuất khẩu. Kể từ khi EUR ra đời đến nay, giá 1 EUR xấp xỉ đối được 1,30 USD. Chính sách này đang đe dọa sự tăng trưởng kinh tế dựa vào xuất khẩu của EU. Vào ngày 19 tháng 11, Bộ trưởng tài chính và Thống đốc Ngân hàng trung ương G20 (gồm G7, EU, Nga, Trung Quốc, Ấn Độ, Hàn Quốc, Nam Phi, Thổ Nhĩ Kỳ, Argentina, Úc, Brazil, Indonesia, Mexico, Saudi Arabia) cùng World Bank, IMF đã nhóm họp tại Berlin (Đức) để tìm giải pháp ổn định tỷ giá hối đoái giữa đồng USD và nhiều ngoại tệ mạnh khác.

Sự trượt giá quá mạnh của USD đã ít nhiều ảnh hưởng đến việc điều hành tỷ giá ở VN. Tính từ đầu năm đến nay, giá USD chỉ tăng 0,3% so với VND (mức tăng thấp nhất trong vòng 8 năm trở lại đây), nhưng nếu chỉ so với 6 tháng đầu năm với mức tăng 0,5% thì trong 4 tháng trở lại đây, đồng USD đã giảm giá so với VND. Bản thân tỷ giá hạch toán mà Bộ tài chính công bố cũng giảm trong 3 tháng trở lại đây, mặc dù mức giảm rất nhỏ: tháng 9 là 15.721 VND/USD, tháng

10 là 15.720 và tháng 11 là 15.719. Theo xu hướng trên, tỷ giá VND/USD tính cả năm sẽ không tăng nếu Mỹ tiếp tục theo đuổi chính sách "một đồng USD yếu".

Tuy gặp nhiều khó khăn về tài chính lẫn chính trị, Mỹ vẫn giữ vai trò là một nền kinh tế hùng mạnh nhất thế giới và là một đối tác quan trọng của các doanh nghiệp VN. Vì vậy, việc chiếm tỷ trọng ưu thế của USD trong tổng dự trữ ngoại tệ quốc gia khó có thể thay đổi trong tương lai gần.

Đồng Euro: Đồng tiền này mang tính quốc tế hầu như hai sau đô la Mỹ. Thực trạng ảm đạm hiện nay của nền kinh tế Mỹ đã góp phần đẩy EUR tăng giá. Tuy nhiên, sự tăng giá EUR so với USD chỉ tác động xấu thêm sự phục hồi kinh tế và làm sâu sắc hơn những bất ổn vốn có của khu vực sử dụng EUR. Giữa các thành viên EU luôn có bất đồng trên nhiều mặt; sự liên kết giữa các quốc gia này ẩn chứa nguy cơ mất kiểm soát đối với những nguồn lực đã phình rộng khi thiếu hụt thông tin hay thiếu đồng bộ trong điều hành kinh tế.

Do vậy, tính ổn định của đồng tiền cần được kiểm nghiệm thêm trước khi có quyết định điều chỉnh lớn trong cơ cấu dự trữ ngoại tệ.

Đồng Yên Nhật: Đồng tiền này cho đến nay vẫn chưa thực sự là đồng tiền quốc tế và nước Nhật vẫn đang trong nỗ lực quốc tế hóa đồng tiền của mình. Theo các nhà kinh tế phương Tây thì người Nhật khó làm được điều này vì hai lý do: Thứ nhất, vào những năm 1970-1980 khi nước Nhật đang phát triển với một tốc độ thần kỳ, họ đã từ chối mong muốn của các nước tư bản khác về việc quốc tế hóa đồng yên vì không muốn những thế lực bên ngoài can thiệp sâu vào nền kinh tế của mình. Với thực trạng kinh tế hiện nay chưa thoát khỏi suy thoái và một chính sách phục hồi kinh tế dựa phần lớn vào xuất khẩu đang gặp trở ngại bởi đồng USD giảm giá cùng giá dầu lửa tăng vọt, người Nhật xem như đã đánh mất thời cơ quốc tế hóa đồng tiền của mình. Thứ hai, người Mỹ đang phải đối đầu với sự xâm lấn ngôi vị của EUR, khi mọi chuyện chưa ngã ngũ thì họ không muốn thấy sự xuất hiện của một đồng tiền đối trọng thứ ba.

- Công cụ lãi suất tái chiết khấu: Bản thân lãi suất chỉ có tác động gián tiếp đến tỷ giá vì đóng vai trò là biến

ngoại sinh; tuy nhiên nó lại tác động trực tiếp đến đầu tư và sản xuất kinh doanh vì gắn liền với chi phí sử dụng vốn. Do vậy, việc sử dụng công cụ này cần nhiều sự cân nhắc.

Luồng vốn ra vào nền kinh tế VN chủ yếu là đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI). Đầu tư gián tiếp và dòng vốn ngắn hạn gần như không có do thị trường chứng khoán và tiền tệ chưa phát triển. Tình trạng này hãy còn tiếp diễn trong nhiều năm. Hơn nữa, giao dịch vốn chưa được mở cửa một phần bởi các quy định của Chính phủ, một phần do điều kiện tài chính VN chưa chín muồi và đồng VN chưa được tự do chuyển đổi. Tất cả cho thấy lãi suất chưa thể có ảnh hưởng mạnh đến tỷ giá. Tác động của nó chỉ giới hạn ở chỗ làm thay đổi những dòng tiền tệ lưu thông trong thị trường nội địa, từ nội tệ chuyển sang ngoại tệ và ngược lại. Vậy, giải pháp để từng bước nâng cao sức mạnh của công cụ này sẽ đồng nhất với việc tự do hóa tài khoản vốn quốc gia (mà trước hết là các giao dịch vốn ngắn hạn và đầu tư gián tiếp). Đây cũng chính là con đường từng bước đưa đồng VN trở thành một đồng tiền chuyển đổi.

- Công cụ hành chính: Những biện pháp hành chính trong thời gian qua đã đem lại hiệu quả khá tốt, nhờ chúng mà VN đã thành công trong việc điều hành chính sách tỷ giá hối đoái và hạn chế tác động của cuộc khủng hoảng tài chính Đông Nam Á. Tuy đây chỉ là giải pháp tình thế nhưng việc dỡ bỏ tức thời các biện pháp hành chính cũng không phải khả thi. Chúng chỉ nên được nới lỏng tương xứng với mức can thiệp của các công cụ kinh tế. Để hoàn thiện công cụ này có thể tập trung vào một số điểm sau:

- Tăng cường giám sát các giao dịch ngoại hối thông qua việc kiểm soát chặt hợp đồng thanh toán ngoại tệ; đề ra mức phạt nặng đối với trường hợp kê khống giá của hợp đồng xuất nhập khẩu và đối với các hành vi gian lận khác.

- Duy trì công tác thanh tra, kiểm tra việc thực thi quy định về chế độ quản lý ngoại hối hiện hành; cương quyết trừng phạt nặng không phân biệt thành phần kinh tế nếu xuất hiện hành vi vi phạm.

- Rà soát thường xuyên các văn bản pháp quy để cải tiến kịp thời ■