

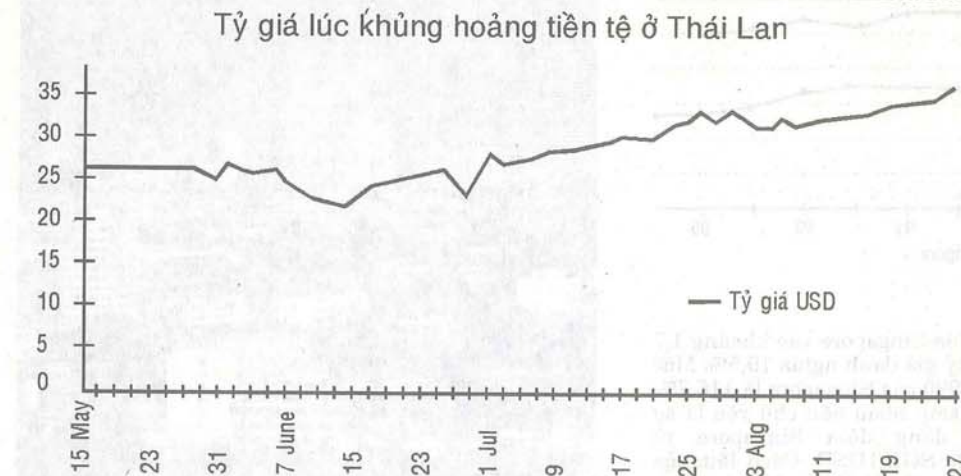
D diễn biến của cuộc khủng hoảng tiền tệ (KHTT) ở nhiều nước Đông Nam Á khá phức tạp. Có nhiều giải pháp tình thế khá đặc biệt. Bọn đầu cơ kiếm bầm ở một số nước, tuy nhiên cũng thất bại ở một số nơi. Nhưng các nước rơi vào cơn lốc khủng hoảng thì ít nhiều đều bị thiệt hại vì chỉ riêng số USD phải bỏ ra bán để kim tỷ giá không cho nó tăng đột biến cũng phải tính đến con số vài trăm triệu đến cả tỷ USD. Thái Lan là nước bị thiệt hại nhiều nhất và cũng là nước phải dùng những giải pháp tình thế cực mạnh như tạm đóng cửa thị trường chứng khoán và nhiều ngân hàng, công ty tài chính.

1. Phân tích tỷ giá của Thái Lan từ năm 1985 mới thấy nguyên nhân cơ bản là do tình trạng lên giá đồng baht từ 1 thập niên qua. Biểu đồ sau cho thấy mức độ lên giá kéo dài và ngày càng nặng:



* Số liệu dùng vẽ các biểu đồ lấy từ Thống kê tài chính quốc tế của IMF.

Từ năm 1984 đến 1987 là tình trạng lên giá tuyệt đối đồng baht với tỷ giá được kéo từ 27.15 baht/USD xuống còn 25.07 baht/USD. Năm 1996 tỷ lệ lạm phát so với 1985 của Thái Lan là 171,9% còn của Mỹ chỉ là 157,7%. Như vậy tỷ giá thực là: 29,05 baht/1USD. Tỷ giá danh nghĩa đã vượt giá thực 15,7%. Khi cuộc đấu cơ USD xảy ra vào giữa tháng 5.97, diễn biến của tỷ giá vẫn tiếp tục theo hướng lên giá đồng baht như biểu đồ sau đây cho thấy: (số liệu theo Reuter)



Suốt tháng 3 đến tháng 5 giá USD ở mức gần 26 baht/1USD, nhưng trong cuộc đấu cơ, tỷ giá bị sự can thiệp kéo xuống mà đỉnh thấp nhất là 22,65 baht/1USD vào

PHÂN TÍCH CUỘC KHỦNG HOẢNG TIỀN TỆ ĐÔNG NAM Á

VŨ NGỌC NHUNG

ngày 17.6.1997. Sự can thiệp bằng cách bán USD ra có tác dụng như nén chiếc lò so tỷ giá xuống, không cho nó trở về với tỷ giá thực của nó (29 baht/1USD). Cho đến lúc không thể phung phí USD dự trữ vào việc giữ tỷ giá danh nghĩa quá cao so với tỷ giá thực, buộc phải thả nổi tỷ giá, chiếc lò so tỷ giá bật lên, đẩy giá USD trong ngày 1.7 lên tới 29 baht/1USD. KHTT nổ ra lan nhanh sang thị trường tín dụng ngân hàng, thị trường chứng khoán tạo thành một cuộc khủng hoảng tài chính - ngân hàng, thực tế đã làm xáo động nền kinh tế.

Tỷ giá đồng baht/USD tiếp tục tăng nhưng từ giữa tháng 7 đã vượt qua tỷ giá thực để đạt tới 32 baht/1USD vào ngày 1.8 và tới 29.8 đạt tới đỉnh cao nhất là 34,15 baht/1USD. Chỉ khi tới điểm đỉnh đó, giá USD mới giảm xuống 32,6 baht/1USD. Với cơ sở lý luận về tỷ giá thực, có thể dự đoán trong thời gian ngắn nữa, giá USD ở Thái Lan sẽ sụt có thể cũng nhanh như khi nó tăng vọt. Điều này cũng giống như cơn sốt giá USD cuối năm 1991 ở nước ta: khi nhà nước can thiệp vào cuối tháng 12.91, lúc cơn sốt đã lên tới điểm đỉnh là 14.500đ/1USD, lập tức giá USD

xuống dốc nhanh chóng. Chỉ sang tháng 3-92 giá USD đã tụt xuống còn 11.570đ và cuối năm 1992 là chỉ 10.800đ/1USD. Với giá USD tăng 30% như vậy xuất khẩu Thái Lan sẽ tăng trưởng nhanh gấp bội. Như năm 1992 được lợi thế phá mạnh năm 1991, nước ta đã xuất siêu năm 1992.

Điều đáng chú ý là năm 1994 đầu 1995, Mexico cũng bị KHTT nhưng không lan ra thành khủng hoảng tài chính - ngân hàng đến mức phải đóng cửa 58/91 công ty tài chính và ngân hàng như ở Thái Lan. Tỷ lệ lên giá đồng baht không cao như đồng peso Mexico (30% so với 250%); tỷ lệ giảm giá cũng ít hơn (30% so với 112%), nhưng hậu quả lại nặng nề hơn. Việc đóng cửa nhiều ngân

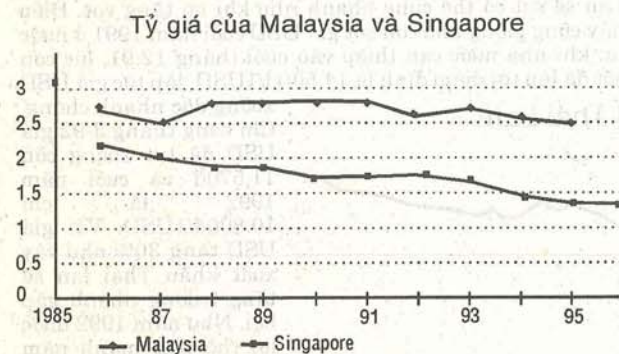
hàng và công ty tài chính không được thông tin rõ ràng, nhưng qua phán đoán chắc chỉ là đóng cửa tạm thời để ngăn chặn việc rút tiền gửi ào ạt ra mua USD. Dẫn chứng là số tiền rút khỏi khu vực tài chính phi ngân hàng là 10 tỷ baht; đây là nơi không chịu sự quản lý trực tiếp của nhà nước nên không ra lệnh đóng cửa được.

Mai kia khi giá USD giảm xuống có thể mở cửa lại các ngân hàng ở Thái Lan thì kinh nghiệm đóng cửa tạm các ngân hàng sẽ là giải pháp tình thế đáng học tập. Chúng ta cần theo dõi kỹ vì theo suy đoán, đóng cửa một số ngân hàng lớn như vậy sẽ làm giảm khối lượng tiền lưu thông. Cộng với việc lãi suất ở Thái Lan được nâng cao (ngày 26.8.1997), lãi suất tái chiết khấu tăng lên đến 19% - 20% so với 18% của tuần trước, lãi suất qua đêm cũng leo tới 15 - 16% so với 12 - 13% của tuần trước, tỷ lệ lạm phát chắc chắn là kiềm chế được. Lãi suất tăng sẽ giảm việc mua USD thay vì gửi tiền tiết kiệm và cũng có tác dụng ngăn tỷ lệ lạm phát tăng lên. Nếu khối tiền lưu thông giảm cân bằng với khối tiền 10 tỷ baht rút từ khu vực tài chính phi ngân hàng thì tỷ lệ lạm phát sẽ tăng không nhiều.

Sau này mở cửa lại các ngân hàng và công ty tài chính, khối tiền lưu thông có thể tăng trở lại, nhưng USD đang xuống giá sẽ không ai mua nên lạm phát sẽ không tăng nhiều. Nếu những dự đoán trên sẽ trở thành hiện thực trong các tháng tới thì chúng ta có thể tin tưởng vào việc dùng các quy luật tiền tệ để dự đoán những diễn biến tương lai. Nếu sai chúng ta sẽ phải nghiên cứu phân tích thêm xem các yếu tố tâm lý và điều hành vì mô đã ảnh hưởng đến mức nào.

2. Phân tích ảnh hưởng lây lan của cuộc KHTT ở các nước khác, có thể thấy mỗi nước có một cách đối phó khác nhau:

Singapore và Malaysia có mức độ lên giá nội tệ khác nhau. Thủ tướng Lý Quang Diệu đã cho biết sự sụt giá của đồng tiền Singapore nằm trong "chủ ý" của chính phủ, có nghĩa là Singapore đã hành động theo hướng khắc phục chứ không cố giữ tình trạng lên giá nội tệ như Thái Lan. Mức độ lên giá nội tệ của Singapore cao hơn Malaysia như biểu đồ sau:



Tỷ giá thực của đồng đôla Singapore vào khoảng 1,7 SGD/USD, chênh lệch với tỷ giá danh nghĩa 19,5%. Mức lạm phát năm 1995 so với 1990 của Singapore là 116,7%, của Mỹ là 113,7%, tương đương nhau nên chủ yếu là sự lên giá tuyệt đối của đồng đôla Singapore từ 1,7445SGD/USD lên 1,4228 SGD/USD. Cách làm của Singapore là hợp quy luật của tỷ giá thực, còn Malaysia chỉ lên giá nội tệ từ năm 1993, nên tác hại của KHTT lây lan sang 2 nước này là không lớn.

Indonesia hầu như không lên giá nội tệ, Philippin có tỷ giá thả nổi như bảng sau:

Năm	Indonesia	Philippines
1988	1731	21.335
1989	1797	22.44
1990	1901	28
1991	1992	26.65
1992	2062	25.096
1993	2110	27.699
1994	2200	24.418
1995	2266	25.906
1996	2292	
Tỷ giá thực	2338	29.101
% lên giá	103,2%	112,3%

Indonesia hầu như không lên giá nội tệ với tỷ giá tăng từ 1731rupi/1USD lên 2292 rupi/1USD và tỷ giá thực chỉ là 2338 rupi/1USD hay +3,2%.

Philippines có mức lên giá nội tệ cao hơn (+12,3%), nhưng tỷ giá lên xuống thất thường.

Tác động của sự lây lan khủng hoảng tiền tệ cũng không lớn.

Từ những phân tích trên, bài học bổ ích có thể rút ra được là cần luôn so sánh tỷ giá danh nghĩa với tỷ giá thực để sớm khắc phục tình trạng lên giá nội tệ. Đó là cơ hội để bọn đầu cơ nâng giá USD lên. Các nước đang phát triển thường tiếp thu nhiều USD qua viện trợ và vay nợ vì vậy cung về USD thường lớn, tạo ra giá USD rẻ. Nếu nương theo đó để can thiệp duy trì một tỷ giá danh nghĩa quá cao so với tỷ giá thực, thị trường tiền tệ sẽ trở thành miếng mồi ngon cho đầu cơ quốc tế có lực lượng tiền tệ mạnh. Các thị trường tín dụng, thị trường chứng khoán rất nhạy cảm sẽ lao đao theo.

KHTT khó lây sang nước ta vì ta đã chủ động nhích giá USD lên từ tháng 10.1996. Bọn đầu cơ tiền tệ chỉ hoạt động rất hạn chế ở thị trường USD giấy nhưng nhiều lúc chúng đã bị lỗ nặng do giá USD được kiềm chế chỉ tăng bình quân có 0,61%/tháng thấp xa lãi suất tiền gửi. Tuy nhiên chúng ta vẫn không chủ quan, thường xuyên cảnh giác về những tật bệnh như kinh tế nóng, tham nhũng và những mất cân đối. Phân tích tình hình KHTT là để học những bài học cần thiết ■

