

Gần đây Quỹ tiền tệ thế giới (IMF) vừa đưa ra một hệ thống đánh giá mới về chính sách tỷ giá hối đoái của các nước để đưa ra lời khuyên trong việc điều hành chính sách này của các thành viên. Theo kết quả đánh giá, VN được kết luận là có xu hướng điều chỉnh chính sách tỷ giá từ nhóm (2): cố định truyền thống (conventional pegs) sang nhóm (1): thả nổi, bao gồm thả nổi có quản lý (managed floats) [1]. Như vậy, nhận định này của IMF hoàn toàn phù hợp với phát biểu gần đây của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) mà đại diện là Vụ trưởng Vụ quản lý ngoại hối – Ông Trương Văn Phước là “NHNN đang thực thi lộ trình linh hoạt hóa tỷ giá qua nhiều bước” và “trong “dụng dịch thả nổi có điều tiết” của cơ chế tỷ giá đã lựa chọn thì “nồng độ thả nổi” ngày càng tăng lên...” [2]. Điều này cho thấy quan điểm điều hành chính sách tỷ giá của NHNN đã đạt được sự đồng thuận cao từ định chế có quyền lực tối cao trong việc giám sát hệ thống tiền tệ thế giới.

Quỹ tiền tệ thế giới (IMF) được thành lập với mục tiêu chính là nhằm duy trì ổn định tỷ giá hối đoái và tránh sự xung đột trong chính sách tỷ giá giữa các nước. Ban đầu, IMF có sứ mệnh đảm bảo cho hệ thống tỷ giá hối đoái cố định (nhưng có thể điều chỉnh). Sau đó vào năm 1978, khi các “Điều khoản thoả thuận” (Articles of Agreement) được thay đổi và bổ sung, cho phép các thành viên được quyền tự do lựa chọn chính sách tỷ giá thích hợp thì IMF đảm đương công việc giám sát tính hiệu quả trong hoạt động của hệ thống tiền tệ thế giới và nghĩa vụ của các nước thành viên theo Điều IV (Article IV), quy định về chính sách tỷ giá hối đoái. Mặc dù các nước thành viên có thể lựa chọn chính sách tỷ giá thích hợp nhưng cũng phải có trách nhiệm cộng tác với Quỹ để đảm bảo tính ổn định

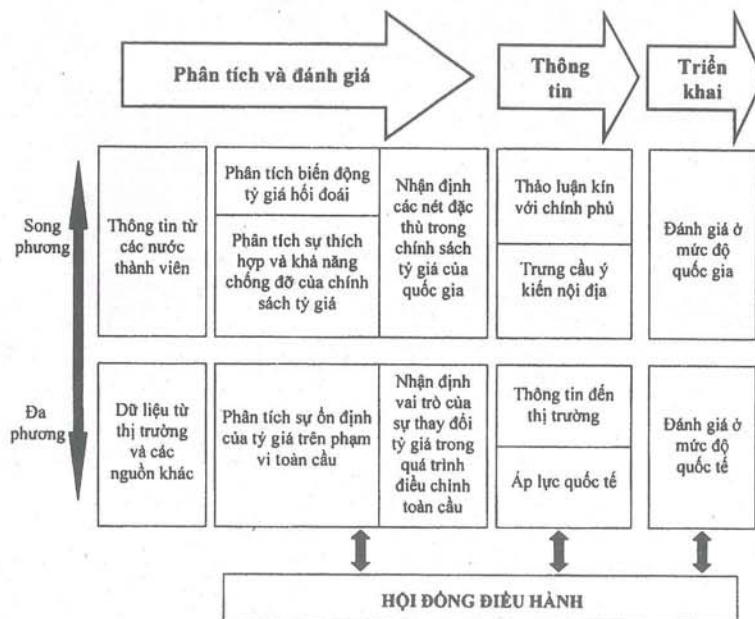
IMF tư vấn chính sách tỷ giá cho các nước như thế nào?

Thạc sĩ NGUYỄN KHẮC QUỐC BẢO

trong hệ thống tiền tệ thế giới và sự cân đối trong cán cân thanh toán hoặc đạt được lợi thế cạnh tranh của các nước thành viên.

giữa yếu tố song phương và đa phương, là hai yếu tố mang tính cố hữu trong hoạt động giám sát tỷ giá.

Hình 1: Quy trình đánh giá để đưa ra lời khuyên về chính sách tỷ giá của IMF



Hệ thống giám sát và tư vấn về chính sách tỷ giá

Giám sát tỷ giá là một quá trình có tính liên tục bao gồm nhiều mối xích gắn kết giữa các tác động đầu vào của IMF và kết quả đầu ra của các thành viên. Quá trình đánh giá được đưa ra gồm 3 bước (Hình 1): (1) phân tích và đánh giá, (2) cung cấp thông tin và (3) triển khai và tiếp tục lại quy trình. Mỗi một bước kể trên lại bao gồm sự tương tác

Bước đầu tiên là các nhân viên của IMF sẽ đánh giá tính phù hợp và khả năng chống đỡ trong chính sách tỷ giá của một quốc gia bằng cách xem xét sự tương thích của nó với toàn bộ hệ thống các chính sách và các điều kiện bên ngoài. Về nguyên tắc, khi các nhân viên của IMF đưa ra được các nhận định cụ thể về chính sách tỷ giá của một thành viên thì các quan điểm này sẽ được xem xét và bổ sung bởi Hội đồng điều

hành (Executive Board), chỉ khi nào Hội đồng điều hành đồng ý và xác nhận thì các quan điểm đó mới trở thành quan điểm chính thức của IMF. Và một trong những yếu tố đầu tiên quan trọng nhất của quá trình đánh giá là việc cung cấp các thông tin cần thiết của Chính phủ các nước. Điều này cũng được quy định tại Khoản 5 trong Điều VIII của IMF về chất lượng của thông tin cung cấp có tính ảnh hưởng đến hiệu quả của lời khuyên chính sách.

một nhận định có tính chính xác và tin cậy nhất về chính sách tỷ giá của một quốc gia.

Bước cuối cùng là các công việc tiếp theo sau khi các lời khuyên được đưa ra cần thực hiện bởi Chính phủ các nước để đạt được sự phát triển trong nội địa lẫn quốc tế. Những đánh giá này cũng sẽ là dữ liệu đầu vào cho quá trình giám sát kế tiếp và là tiêu chuẩn để nhận được sự trợ giúp kỹ thuật hoặc các chương trình hỗ trợ của IMF.



Bước kế tiếp là khi các quan điểm chính thức được hình thành thì nó sẽ được thông tin đến các đối tượng có liên quan. IMF sử dụng một cách rộng rãi nhiều kênh thông tin khác nhau như sự thảo luận trực tiếp trong nhóm nhân viên, sự thẩm định của Hội đồng, các tranh luận về chính sách trong phạm vi quốc gia và quốc tế và thậm chí thông qua tính quy luật của thị trường. Để đạt được sự hiệu quả, IMF sẽ lựa chọn kênh thông tin thích hợp nhất cho từng thông điệp cụ thể và xem kết quả thảo luận với Chính phủ các nước là nguồn thông tin cơ bản để phân biệt với các phản ứng chỉ mang tính nhạy cảm của thị trường và sự chênh lệch trong phân tích lý thuyết và thực tiễn để đưa ra được

Các nguyên tắc và công cụ trong giám sát chính sách tỷ giá

Các nguyên tắc trong giám sát và đánh giá chính sách tỷ giá, như được quy định trong các Điều khoản thoả thuận và được làm rõ bởi Hội đồng điều hành theo thời gian có thể được tóm tắt như sau:

- Thứ nhất là không có một chính sách tỷ giá nào là tốt nhất cho tất cả các nước trong mọi hoàn cảnh.
- Thứ hai, một quốc gia thành viên có thể lựa chọn chính sách tỷ giá mà họ dự định áp dụng để làm tròn các nghĩa vụ được quy định tại Khoản IV, Điều 1, trừ chế độ bản vị vàng.
- Thứ ba, IMF tìm kiếm để đưa ra những lời khuyên một cách rõ

ràng và minh bạch cho các nước thành viên dựa trên những hoàn cảnh và chính sách mà họ đã lựa chọn cũng như những nghĩa vụ đã được quy định trong các Điều khoản thoả thuận.

Có thể nói các công cụ mà IMF sử dụng để thực hiện giám sát, đánh giá và tư vấn chính sách tỷ giá khá đa dạng và mang tính học thuật rất cao như tỷ giá hối đoái thực, thị phần xuất khẩu, tính toán ngang giá sức mua và mô hình cân đối tiết kiệm – đầu tư, sử dụng lý thuyết về khu vực tiền tệ tối ưu để đưa ra chính sách tỷ giá thích hợp cho một quốc gia cụ thể. Phân tích khả năng chịu đựng nợ nước ngoài và nợ của khu vực công; sử dụng hệ thống cảnh báo sớm khủng hoảng tiền tệ để đánh giá khả năng chống đỡ của chính sách tỷ giá và tính tương thích của nó với các chính sách khác. Phân tích bằng cân đối cũng được sử dụng để tính toán mức độ mất cân đối trong kỳ hạn tín dụng, cấu trúc tài chính giữa nợ vài tài sản tài chính của một quốc gia.

Như vậy có thể nói với một hệ thống được xây dựng khá chặt chẽ và có tính chuẩn hoá cao, IMF có thể thực hiện một cách hiệu quả việc giám sát và tư vấn cho Chính phủ các nước thành viên trong việc điều hành chính sách tỷ giá nhằm đạt được sự ổn định và hiệu quả của hệ thống tiền tệ thế giới, đặc biệt là trong bối cảnh toàn cầu hoá đang diễn ra mạnh mẽ với các dòng chu chuyển vốn khổng lồ. Qua đó, IMF sẽ phần nào nâng cao vị thế và uy tín của một định chế tài chính quốc tế sau khi đã bị chỉ trích quá nhiều sau khủng hoảng tài chính châu Á 1997 và khủng hoảng tiền tệ Argentina 2002 ■

Chú thích

[1] IMF đưa ra hệ thống mới gồm 3 nhóm chính là (1) thả nổi, bao gồm thả nổi có quản lý, (2) cố định truyền thống và (3) neo cố định (hard pegs).

[2] TS. Trương Văn Phước, "Chính sách tỷ giá thời hội nhập", *Thời báo Kinh tế Sài Gòn* số 33 – 2006.