

Chế độ tỷ giá chuẩn tiền tệ và tác động đối với cuộc khủng hoảng Achantina

(Tiếp theo kỳ trước)

TS. TRẦN NGỌC THO

Từ những bài học kinh nghiệm ở Achantina, chúng ta có thể thấy rằng: chế độ tỷ giá mà các quốc gia lựa chọn chỉ là đỉnh của một kim tự tháp mà phần đáy của nó là sự ổn định kinh tế và chính trị. Bản thân chế độ tỷ giá mặc dù rất quan trọng nhưng không phải là nhân tố chính dẫn đến sự thay đổi kỳ diệu như mọi người đã từng chứng kiến và ngộ nhận về trường hợp của Achantina. Chế độ tỷ giá cũng không phải là nguyên nhân mang tính quyết định dẫn đến thất bại và khủng hoảng như một số quan điểm vội vã cho rằng việc ghim tỷ giá cố định theo đồng đô la là nguyên nhân dẫn đến cuộc khủng hoảng hiện nay ở Achantina. Vấn đề chính để một chế độ tỷ giá thành công phải là sự ổn định kinh tế chính trị cùng với tính kỷ luật và sự linh hoạt trong chính sách tài khóa và tiền tệ của một quốc gia.

Tại sao lại chấp nhận chuẩn tiền tệ?

Mặc dù tồn tại những nhược điểm trên nhưng tại sao Achantina, Hồng Kông và các nước khác lại chấp nhận một chuẩn tiền tệ? Những thành công trong quá khứ cho thấy chính phủ có thể dùng những công cụ hỗ trợ khác để

khắc phục nhược điểm này. Một số nhà nghiên cứu đã không ngần ngại ca ngợi khi cho rằng chế độ chuẩn tiền tệ có bản chất là ngăn ngừa những cuộc khủng hoảng như thế.

Vào thời điểm 1982, Hồng Kông đã gặp phải những khó khăn do suy thoái kinh tế. Thêm vào đó là những bất ổn trong thỏa thuận giữa Trung Quốc và Anh về tương lai chính trị của Hồng Kông cùng với cuộc khủng hoảng tiền tệ năm 1983 đã dẫn tới chính phủ phải cho ra đời chế độ tỷ giá chuẩn tiền tệ, theo đó đồng đô la Hồng Kông cố định theo đồng đô la Mỹ vào tháng 10.1983 với 1đôla Mỹ = 1,8 đôla Hồng Kông. Tuy nhiên, những khó khăn ngày càng trầm trọng hơn trong hệ thống ngân hàng đã buộc chính phủ phải can thiệp để bảo vệ quyền lợi của công chúng gửi tiền. Những can thiệp diễn ra trong giai đoạn 1982 - 1986 bao gồm thỏa thuận hỗ trợ tài chính trọn gói cho các định chế tài chính và hứa bảo lãnh các khoản nợ không có khả năng thu hồi cho các ngân hàng. Như vậy, mặc dù NHTW Hồng Kông đã không làm chức năng người cho vay cuối cùng, nhưng chính phủ đã bù đắp lại bằng cách sử dụng dự trữ quốc tế thặng dư trong quỹ ngoại hối mà đáng lý chỉ dùng để ổn định giá trị của đôla Hồng Kông để thực hiện chức năng này.

Khủng hoảng ngân hàng khởi sự cuối năm 1994 ở Achantina khi công chúng bắt đầu rút tiền gửi từ các ngân hàng nhỏ và chuyển sang ký gửi ở các ngân hàng lớn hơn với nhận thức là ngân hàng lớn thì ít bị tổn thương hơn (too big too fail), một động thái dẫn tới sự phá sản của nhiều định chế tài chính nhỏ và khủng hoảng ở các ngân hàng địa phương. Lúc đầu, chúng chỉ ảnh hưởng đến các khoản ký gửi định danh bằng đồng peso, phản ánh việc mất niềm tin ở đồng nội tệ, nhưng khi cuộc khủng hoảng trở nên sâu sắc đã tác động lên cả các khoản ký gửi định danh bằng đôla, phản ánh một sự thiếu

niềm tin trong toàn bộ hệ thống ngân hàng. Chính phủ Achantina đã can thiệp vào cuộc khủng hoảng bằng cách cho phép giảm đáng kể yêu cầu dự trữ để làm tăng tính thanh khoản trong hệ thống ngân hàng. Thỏa thuận trọn gói về hỗ trợ tài chính đối với các định chế đa phương và thiết lập cơ chế bảo hiểm đối với các loại tiền gửi. Việc giảm yêu cầu dự trữ đã làm cho 25 ngân hàng lớn nhất lúc bấy giờ có khả năng mua tài sản từ các ngân hàng nhỏ hơn. Ngoài ra, IMF, WB đã hỗ trợ thêm cho Achantina một khoản tín dụng trị giá khoảng 5 tỷ đô la. Đầu tháng 1.1995, Chính phủ đã thông báo Achantina có một lượng dự trữ trị giá 17,8 tỷ đô la để sẵn sàng chuyển đổi cho một cơ sở tiền tệ trong nước trị giá 16,8 tỷ đô la. Dự trữ thặng dư như thế so với cơ sở tiền tệ trong nước đã xóa tan nỗi hoài nghi của những nhà đầu tư, và chính phủ đã chặn đứng được các cuộc tấn công tiền tệ do nghi ngờ về việc đồng peso phá giá. Nhờ những biện pháp đồng bộ mà chế độ tỷ giá chuẩn tiền tệ đã tồn tại trong giai đoạn này. Theo đánh giá của WB, có ba đặc điểm đáng chú ý dẫn đến thành công trên ở Achantina. Trước hết, các ngân hàng đã được vốn hóa rất cao, tỉ lệ tài sản - vốn đã được điều chỉnh theo rủi ro ban đầu đã rất cao là 11,5% và sau đó có lúc đã lên đến 18,2%. Thứ hai, hiện tượng đôla hóa nền kinh tế đã tạo ra một hệ thống tiền tệ kép (bimonetary system). Cuối năm 1992 gần 50% các khoản ký gửi và khoảng 57% các khoản cho vay định danh bằng đôla. Thứ ba, các yêu cầu dự trữ ở các ngân hàng rất cao (các khoản tiền gửi có tỉ lệ dự trữ lên đến 40%) mặc dù sau khi khủng hoảng thì tỉ lệ dự trữ có giảm đi.

Tại sao chuẩn tiền tệ lại dẫn đến cuộc khủng hoảng kinh tế ở Achantina năm 2002?

Theo quan điểm của IMF, sự thành công đến mức nào của chế độ tỷ giá chuẩn tiền tệ cần phải được xem

xét ở những nội dung: (1) tốc độ lạm phát giảm xuống sau khi áp dụng chuẩn tiền tệ; (2) cái giá phải trả của sản lượng giảm sút so với tỷ lệ giảm lạm phát, được gọi là tỷ số đánh đổi (sacrifice ratio) và (3) tính kỷ luật trong chính sách tài khóa và khả năng duy trì tính kỷ luật này trong dài hạn. Cả ba tiêu chuẩn trên đều gặp phải những vấn đề ở Acentina trong thời gian qua, đặc biệt kể từ năm 1999 trở đi.

Những thành tựu về chống lạm phát trong 10 năm qua phần nhiều là do ảo tưởng quá lớn trong chính sách tỷ giá và các chính sách cải cách cấu trúc quá mạnh tay của chính phủ Acentina. Trên thực tế những thành quả về giảm lạm phát ở Acentina nói riêng và ở đa số các nước mới nổi nói chung phần nào là do những yếu tố khách quan từ môi trường bên ngoài. Thứ nhất, là do sự suy giảm trong lạm phát toàn cầu làm giảm giá hàng nhập khẩu và tạo ra một áp lực làm giảm giá hàng hóa trong nước ở các thị trường mới nổi, trong đó có Acentina. Thứ hai, giá dầu thế giới sụt giảm đáng kể trong nửa đầu thập niên 1990 đã hỗ trợ rất nhiều cho tỷ giá chuẩn tiền tệ của Acentina. Thứ ba, là việc tiếp cận thị trường vốn quốc tế vốn rất năng động trong giai đoạn này với chi phí sử dụng vốn rất thấp làm giảm chi phí sản xuất, dẫn tới giảm giá hàng hóa. Dòng vốn quốc tế chảy vào ào ạt ở Acentina đã làm cho chính phủ không có nhu cầu phải in thêm tiền để tài trợ cho thâm hụt ngân sách, mặc dù dòng chảy vốn ào ạt sẽ là một nhân tố tiềm ẩn làm gia tăng lạm phát trở lại trong tương lai. Thứ tư, sự ổn định tiền tệ ở các nước phát triển cũng là nhân tố chính góp phần vào việc làm giảm lạm phát chung toàn thế giới.

Như đã đề cập, khi áp dụng chuẩn tiền tệ, cái giá phải trả là sự đánh đổi giữa tỉ lệ giảm của sản lượng và tỉ lệ giảm trong lạm phát thông qua tỉ số đánh đổi. Do cố định tỷ giá theo đồng đô la nên tỷ giá thực của đồng peso đã định giá quá cao so với các ngoại tệ khác, đặc biệt nước láng giềng Braxin đã phá giá đồng real. Mặc dù lạm phát giảm đi nhưng tỷ số đánh đổi là quá lớn, hàng hóa Acentina mất đi tính cạnh tranh trên thị trường thế giới, thâm hụt cán cân tài khoản vãng lai tăng liên tục. Điều này làm cho chính phủ không thể gia tăng dự trữ ngoại tệ

để hỗ trợ cho chuẩn tiền tệ. Cho đến trước khi cuộc khủng hoảng xảy ra, dự trữ ngoại tệ của Acentina hầu như không còn.

Chuẩn tiền tệ dẫn tới tính kỷ luật trong chính sách tài khóa, nhưng mặt khác nó tạm thời che đậy những yếu kém trong chính sách tài khóa mà đáng lý ra sẽ thể hiện ngay lập tức trong chế độ tỷ giá thả nổi. Vấn đề này đặc biệt nghiêm trọng vào lúc bắt đầu của chuẩn tiền tệ. Lúc đầu lạm phát sụt giảm rất nhanh chóng, nó tạo ra ảo tưởng cho công chúng rằng đây là một phương thuốc thần kỳ và có thể duy trì mãi tình trạng lạm phát thấp đi cùng với tính kỷ luật trong chính sách tài khóa. Trong thực tế, theo ghi nhận của IMF, có nhiều bằng chứng cho thấy rằng có một mô hình chung trong các trường hợp này. Đầu tiên là việc áp đặt tính kỷ luật trong chính sách tiền tệ do không phải tốn thời gian thông qua việc chính phủ áp đặt chính sách tiền tệ thất bại. Sau đó, nhưng rất lâu là tính kỷ luật trong chính sách tài khóa bởi vì các vấn đề như tăng thuế, giảm chi tiêu lại rất khó thực hiện và gặp phải sự phản ứng về phía công chúng. Acentina đã gặp phải đúng tình huống trên. Từ những năm 1999, Acentina đã gặp phải những mất cân đối trong chính sách tài khóa. Cuộc chiến đấu về chính sách tài khóa ở Acentina giờ đây thực chất là sự phân chia quyền lực giữa trung ương và địa phương về tỷ lệ điều tiết thuế và trả nợ nước ngoài. Do đã tư hữu hóa ào ạt các XN quốc doanh trong thời gian qua, nên giờ đây chính phủ không còn nguồn thu nào khác ngoài thuế để cân đối ngân sách.

Tình cảnh của Acentina giống như một anh nông dân xài sang và thành công của chính phủ trước đây là do "tạm ứng" uy tín của các đời chính phủ sau này theo kiểu "đời cha ăn mặn, đời con khát nước". Cần phải nhắc lại bài học kinh điển trong quản lý kinh tế vĩ mô là những bất cập trong chính sách tài khóa luôn đồng nghĩa với những bất ổn trong chính trị. Những thỏa thuận trong chuẩn tiền tệ có khả năng cắt giảm thâm hụt ngân sách ngay lập tức nhưng bản thân nó không có khả năng duy trì liên tục tính kỷ luật trong chính sách tài khóa mà nó phụ thuộc vào sự ổn định kinh tế và chính trị. Những trục trặc trong thâm hụt tài

khóa của Acentina lần này nói lên những bất ổn trong hệ thống chính trị của nước này và làm mất đi niềm tin của thị trường. Bằng chứng là ngay sau khi quốc hội Acentina họp khẩn cấp để thông qua kế hoạch thâm hụt ngân sách bằng 0 "zero deficit plan" vào ngày 11.7.2001, thị trường đã phản ánh một cách rất hài hước về kế hoạch này. Moody's và S & P đã hạ thấp điểm xếp hạng chủ quyền của Acentina ngay sau khi quốc hội thông qua kế hoạch trên. Chỉ số EMBI tăng thêm 300 điểm cơ bản (EMBI càng cao rủi ro càng lớn), các chỉ số niềm tin liên tục sụt giảm kể từ sau sự kiện này như để trừng phạt các nhà làm luật. Điều này chứng tỏ rằng thị trường giờ đây đã mất niềm tin vào hệ thống chính trị của Acentina. Thêm vào đó, IMF lại ngưng không hỗ trợ tín dụng cho Acentina. Trong bối cảnh đó, khủng hoảng kinh tế toàn diện là điều tất yếu phải xảy đến đối với Acentina sau đó.

Tóm lại, từ những bài học kinh nghiệm ở Acentina, chúng ta có thể thấy rằng: chế độ tỷ giá mà các quốc gia lựa chọn chỉ là đỉnh của một kim tự tháp mà phần đáy của nó là sự ổn định kinh tế và chính trị. Bản thân chế độ tỷ giá mặc dù rất quan trọng nhưng không phải là nhân tố chính dẫn đến sự thay đổi kỳ diệu như mọi người đã từng chứng kiến và ngộ nhận về trường hợp của Acentina. Chế độ tỷ giá cũng không phải là nguyên nhân mang tính quyết định dẫn đến thất bại và khủng hoảng như một số quan điểm vội vã cho rằng việc ghim tỷ giá cố định theo đồng đô la là nguyên nhân dẫn đến cuộc khủng hoảng hiện nay ở Acentina. Vấn đề chính để một chế độ tỷ giá thành công phải là sự ổn định kinh tế chính trị cùng với tính kỷ luật và sự linh hoạt trong chính sách tài khóa và tiền tệ của một quốc gia ■

Tài liệu tham khảo

1. TS. Trần Ngọc Thơ, TS. Nguyễn Ngọc Định, TS. Nguyễn Thị Liên Hoa, Ths. Nguyễn Thị Ngọc Trang, *Giáo trình tài chính quốc tế*, ĐH Kinh Tế TP.HCM, NXB Thống kê, 2001.
2. *World Economic Outlook*, IMF, các số năm 2001.
3. *Finance for Growth*, WB, 2001.
4. *Currency Boards: More than a Quick Fix*, A European Forum, 11.2000
5. *Estimates of Sacrifice Ratios in Developed Countries*, The University of Chicago Press, 1994.