



Ảnh Hòa Tấn

Chính sách tỷ giá hậu WTO

PGS.TS TRẦN NGỌC THƠ

Khi mà quá trình hội nhập vào nền kinh tế toàn cầu ngày càng trở nên sâu rộng và thực chất, hội nhập về tỷ giá là điều hầu như không thể tránh khỏi. Phải chăng các biến động bất thường của tỷ giá trong thời gian qua là phần khai cuộc cho ván cờ chính sách tỷ giá trong giai đoạn hậu WTO?

Bài viết này không đi vào lý luận phức tạp về tỷ giá mà chỉ tập trung làm rõ diễn biến bất ổn của tỷ giá USD/VND trong thời gian qua và cũng chỉ giới hạn thông qua giải mã các phát biểu từ các quan chức NHNN và từ nghiên cứu báo cáo của World Bank cũng như các nghiên cứu của bản thân tác giả. Phần cuối cùng trong bài viết là các dự báo của tác giả về chính sách tỷ giá trong giai đoạn hậu WTO.

Tỷ giá đi đâu về đâu?

Theo như đăng ký với IMF và phát biểu của chính Thống đốc NHNN, cơ chế tỷ giá hiện nay là “thả nổi có quản lý”. Để có thể dự báo tỷ giá, cần thiết phải giải mã những “tín hiệu” mà Chính phủ muốn gửi gắm – một cách kín đáo – đến thị trường. Theo quan sát của tác giả trong nhiều năm gần đây, tỷ giá thực (real exchange rate) có tầm quan trọng đặc biệt trong việc giải mã

bài toán tỷ giá.

Tỷ giá danh nghĩa, ví dụ hôm nay 1 USD bằng 16.000 đồng, là mức tỷ giá mà các ngân hàng công bố cho các giao dịch tiền tệ trên thị trường. Trong khi đó, tỷ giá thực là một chỉ số cho thấy tỷ giá danh nghĩa đã được điều chỉnh theo chênh lệch lạm phát trong nước và lạm phát nước ngoài.

Tỷ giá thực luôn được xác lập trong mối quan hệ với hàng loạt các đối

tác mà VN có quan hệ mậu dịch, còn được gọi là tỷ giá thực có hiệu lực (real effective exchange rate) – gọi ngắn gọn trong bài này là tỷ giá thực.

Do có tác động lớn đến giá cả hàng hóa xuất khẩu (và cả nhập khẩu), tỷ giá thực là căn cứ vô cùng quan trọng để NHTW các nước lấy đó làm một trong mức chuẩn để xác lập tỷ giá mục tiêu cho nền kinh tế.

Nếu các yếu tố khác như chất lượng

hàng hóa là không đổi, khi tỷ giá danh nghĩa tương thích với chênh lệch lạm phát trong nước và quốc tế, các doanh nghiệp xuất khẩu không phải lo lắng gì nhiều đến sức cạnh tranh của hàng hóa xuất khẩu.

Việc Trung Quốc luôn duy trì chính sách về một đồng nội tệ yếu theo kiểu tỷ giá danh nghĩa không tương thích với chênh lệch lạm phát trong nước và thế giới để làm tràn ngập hàng hóa của mình trên thị trường quốc tế là điển hình về cách thức dự báo đồng nhân dân tệ đi đâu về đâu.

Đồng VN đang được định giá cao hay thấp?

Để trả lời cho câu hỏi này, tác giả lấy năm 1999 là kỳ gốc để xác lập tỷ giá thực. Sở dĩ như thế là do năm 1999 là thời điểm diễn ra sau cuộc khủng hoảng tài chính 1997, đồng tiền của các nước trong khu vực và VND đều đã có sự điều chỉnh lại để hướng đến ngang giá chung. Các đối tác thương mại tham gia vào tính toán tỷ giá thực đại diện cho hầu hết các quốc gia chủ yếu mà VN có quan hệ mậu dịch, gồm có 7 đối tác lớn: Singapore, Nhật, Mỹ, Trung Quốc, Đài Loan, Pháp và Đức.

Số liệu về tỷ giá danh nghĩa giữa đồng tiền VN và các nước, chỉ số giá tiêu dùng CPI và trọng lượng xuất nhập khẩu giữa VN với 7 đối tác thương mại (tính theo quý) dùng để tính tỷ giá thực được tác giả chọn lọc từ cơ sở dữ liệu thống kê tài chính quốc tế (IFS) của IMF và Tổng cục thống kê VN (kết quả tính toán thể hiện trên hình).

Con số 100 trên hình là mức ngang giá sức mua. Tại mức này, vào thời điểm năm 1999, xem như hàng hóa VN và các nước đều có sức cạnh tranh về giá cả là ngang nhau.

Nhìn tổng thể trong giai đoạn 7 năm qua, VND đã liên tục định giá thấp so với USD (tỷ giá thực cao hơn con số 100 cho thấy VND định giá thấp và ngược lại). Tuy nhiên, càng tiến về cuối năm 2005, tỷ giá thực có xu hướng ngày càng tiến gần về ngang giá sức mua khi liên tục giảm dần về con số 100. Các tính toán của tác giả khớp với công bố từ *Global Development Finance 2006* của WB, theo đó tỷ giá thực của VN được định giá "hơi cao" trong giai đoạn 2002-2006 (page 26).

Diễn tiến trên phần nào cho thấy đáng đi của tỷ giá trong thời gian qua. Tỷ giá luôn theo dấu khá sát với chênh lệch lạm phát trong nước và 7 quốc gia mà VN có quan hệ mậu dịch. Đây là diễn biến rất đáng chú ý để dự báo về đường đi của tỷ giá trong giai đoạn sắp đến.

Nhóm nghiên cứu EIU của tạp chí *The Economist* đã đưa ra dự báo về mức tăng của tỷ giá VND/USD với mức trên 16.500 VND trong năm 2007. EIU dự đoán tỷ lệ lạm phát của VN sẽ ở mức tương đối cao trong những năm tới và với những gì phát biểu từ các nhà hoạch định chính sách về việc duy trì tính cạnh tranh trong xuất khẩu, VND sẽ còn tiếp tục sụt giá trong những năm tới.

Tuy nhiên, do đồng USD tiếp tục có xu hướng sụt giá so với các ngoại tệ

mạnh khác trên thị trường toàn cầu nên EIU dự báo trong năm 2007 trung bình 1 USD sẽ đổi được 16.520 VND.

Các phản ứng chính sách

Như vậy sau nhiều năm không bao giờ vượt ngưỡng "tâm lý" 16.000, có lúc tỷ giá USD/VND đã lên đến mức 17.000 vào một số thời điểm trong những tháng vừa qua. Đây dường như là điều bình thường. Chỉ mới bình thường và phản ánh đúng tương quan của thị trường, các doanh nghiệp đã hoang mang. Không hiểu rồi đây khi có những cú sốc thực sự từ các biến động tiền tệ, các doanh nghiệp sẽ phản ứng ra sao.

Có thể thấy phản ứng khá bình thần của các nhà hoạch định chính sách từ cái gọi là cơn sốt tỷ giá thông qua tín hiệu phát đi từ phát biểu của ông Trương Văn Phước – Vụ trưởng Vụ ngoại hối NHNN – khi tỷ giá USD/VND vượt ngưỡng 16.000: "*Không có chuyện ẽm tỷ giá trong thời gian dài, nay phải điều chỉnh tăng vọt. Thực tế thời gian qua mọi biến động về chỉ số giá tiêu dùng, biến động giá các đồng tiền của các nước... đều đã được đưa vào một bài tính phức tạp để giải bài toán tỷ giá*" (Tuổi trẻ ngày 10.5.2006). Ông Lê Xuân Nghĩa – Vụ trưởng Vụ chiến lược phát triển ngân hàng – cũng hàm ý tương tự "*Sự biến động tỷ giá có nguyên nhân từ thị trường. Dầu cơ chỉ là giọt nước cuối làm tràn ly*" (TBKTS 11.5.2006).

Có thể hiểu đây là thông điệp mà các nhà hoạch định chính sách muốn nhắn gửi, rằng tỷ giá USD/VND hiện nay đã được điều chỉnh khá sát theo thị trường, mà cụ thể là theo dấu khá sát với chênh lệch lạm phát trong nước và quốc tế.

Trần tỷ giá USD/VND đã bị phá vỡ

Nếu quan sát thường xuyên những diễn biến phương thức điều hành tỷ giá của NHNN trong khoảng thời gian gần đây, chúng ta dễ cảm nhận về một sự chuyển động khá âm thầm nhưng không kém phần mạnh mẽ. Can thiệp của Nhà nước vào tỷ giá đã giảm dần và tuân theo một cơ chế truyền động,



đường như là có chủ đích.

Tuy Nhà nước có khống chế tỷ giá USD/VND nhưng do thả nổi tỷ giá các ngoại tệ mạnh khác và không còn kiểm tra chứng từ đối với các giao dịch mua bán ngoại tệ không sử dụng VND (Quyết định 1452 ngày 10.11.2004) nên mặc nhiên thị trường có thể phá trần tỷ giá USD/VND một cách hợp pháp.

Nếu không hài lòng với mức tỷ giá USD/VND do nhà nước công bố, các doanh nghiệp có thể tự do chuyển đổi từ USD sang EUR theo tỷ giá thỏa thuận, rồi sau đó lại chuyển từ EUR sang VND. Nếu quy lại, tỷ giá USD/VND nhận về theo đường vòng này có thể cao hơn mức tỷ giá do Nhà nước công bố và phản ánh đúng với mức giá của thị trường hơn.

Tỷ giá USD/VND do Nhà nước công bố giờ đây chỉ còn là hình thức. Có điều, do cơ cấu các ngoại tệ mạnh trên thị trường, chủ yếu là EUR, chỉ chiếm khoảng 20% trong cơ cấu ngoại tệ (80% còn lại là USD) nên động thái này khó có thể tác động nhiều đến tỷ giá USD/VND chính thức do Nhà nước công bố.

Một chuyển biến đáng lưu ý nữa là NHNN đã chính thức xóa bỏ các rào cản trên tỷ giá kỳ hạn. Tỷ giá kỳ hạn giờ đây do các NHTM tự xác định dựa trên các chênh lệch lãi suất trong nước và quốc tế. Khi linh hồn của tỷ giá kỳ hạn là chênh lệch lãi suất được xác lập, tỷ giá kỳ hạn đã phản ánh được các quan hệ cung cầu trên thị trường.

Một khi tỷ giá kỳ hạn được xác lập từ các quan hệ thị trường thì tỷ giá giao ngay giờ đây cũng vậy. Có thể thấy rất rõ điều này bằng cách quan sát trên thị trường ngoại hối. Việc NHNN quy định độ dài tối thiểu của một hợp đồng kỳ hạn gắn sát với một hợp đồng giao ngay là một ý đồ. Vì độ chênh thời gian giữa 2 hợp đồng kỳ hạn và giao ngay giờ đây là quá bé nên cho phép thị trường thẩm định lại trần tỷ giá giao ngay theo hướng (1) hoặc chấp nhận tỷ giá trần như một ngang giá, hoặc (2) sử dụng tỷ giá kỳ hạn như

là một ngang giá mà không tuân thủ hoàn toàn theo biên độ $\pm 0,25\%$ hiện nay do Nhà nước công bố. Đây có thể được xem như là phác thảo đầy ẩn ý (khó thấy) của chính sách tỷ giá thả nổi có quản lý.

3 bước nữa đến thả nổi?

Cơ chế tỷ giá từng bước được thả nổi đã dần hiện hữu khi vào cuối năm 2005 IMF chính thức công nhận VN thực hiện hoàn toàn việc tự do hóa các giao dịch vãng lai. Các chủ thể được tạo điều kiện tiếp cận không hạn chế quyền mua ngoại tệ để thực hiện các khoản thanh toán và chuyển tiền trong các giao dịch vãng lai.

Tuy nhiên các giao dịch vãng lai chỉ đi vào thực chất nếu như tỷ giá phải phản ánh đúng các diễn biến của thị trường, thay vì tuân theo mức trần tỷ giá do nhà nước công bố. Và rào cản này đã được xóa bỏ khi mới đây NHNN cho phép EXIMBANK được phép thí điểm "mua bán ngoại tệ theo giá thỏa thuận".

Một số chuyên gia nhận định đây là một bước ngoặt trong chính sách ngoại hối. Nhận định này không sai, nhưng nếu quan sát kỹ, ta thấy quy định này có khả năng dẫn đến thay đổi căn bản trong chính sách tỷ giá. Có thể dự báo các bước tiếp theo tuân theo trình tự như sau: (1) Nhà nước sẽ cho phép hàng loạt các ngân hàng thương mại thực hiện mua bán ngoại tệ theo giá thỏa thuận; (2) tiếp theo sau ngoại tệ mật, sẽ áp dụng mua bán ngoại tệ theo tỷ giá thỏa thuận đối với ngoại tệ chuyển khoản; và (3) bước đi cuối cùng là chính thức bãi bỏ công bố tỷ giá bình quân liên ngân hàng.

Bước đi cuối cùng chính là điểm khởi sự đầu tiên cho một chính sách tỷ giá thả nổi có quản lý một cách thực chất, theo hướng tỷ giá phải linh hoạt hơn nữa theo khuyến cáo của IMF và phù hợp với việc VN là thành viên của WTO.

Bao giờ thả nổi?

Thách thức lớn nhất cho các nhà hoạch định chính sách là lựa chọn lộ

trình thời gian 3 bước đến tỷ giá thả nổi. Nhanh hay chậm? Câu hỏi này không dễ trả lời. Có điều, khi mà các giao dịch thương mại và tài chính với thế giới ngày càng mở rộng, khi mà dòng vốn quốc tế từ các giao dịch này luân chuyển vào và ra nền kinh tế một cách thường xuyên và với quy mô lớn thì việc chậm chân có thể sẽ đặt ra thách thức nhiều hơn là sự cản trở thái quá.

Tỷ giá phải phản ánh các quan điểm của thị trường. Ấn số còn lại là NHNN can thiệp như thế nào và ở mức độ nào để không tạo ra tâm lý bất ổn.

Cái gì của Cesar hãy trả lại cho Cesar. Đó có lẽ là thông điệp đáng lưu ý nhất mà chúng ta có thể đọc được ngay từ nước khai cuộc của ván cờ tỷ giá hậu WTO. Từ giờ trở đi có khả năng không còn chuyện nhà nước bảo hộ rủi ro tỷ giá thay cho các doanh nghiệp nữa rồi. Doanh nghiệp nào không tính đến các biến động tỷ giá trong các kế hoạch kinh doanh và tài chính, có khả năng sẽ phải đương đầu với thảm họa.

Các tiêu đề đại loại như "USD lên giá, doanh nghiệp lo sốt vó" hay "tỷ giá nhích lên từng ngày" giờ đã xuất hiện khá thường xuyên trên các tờ báo. Diễn biến này cũng khá hợp lý bởi một trong những thách thức hiển nhiên là khi tỷ giá không phản ánh đúng các quan điểm của thị trường, chắc chắn sẽ dẫn đến khủng hoảng. Bài học từ việc cố định cứng nhắc tỷ giá đã dẫn đến cuộc khủng hoảng tài chính châu Á là một điển hình cho các thách thức như thế và hiển nhiên các nhà hoạch định chính sách không thể xem thường nguy cơ này. Tỷ giá ngày càng linh hoạt hơn, nếu không muốn gọi với một cái tên ít được ưa thích là "bất ổn hơn" là điều dường như phải xảy ra. Điều này không phải chỉ xuất phát từ chính bản thân sức ép của nền kinh tế trong nước mà còn từ đòi hỏi của một nền kinh tế ngày càng hội nhập sâu rộng vào kinh tế toàn cầu ■