

Dự trữ ngoại hối quốc gia và cung cầu ngoại tệ của Việt Nam

TS. NGUYỄN THỊ NGỌC TRANG

Theo dự báo, thâm hụt tài khoản vãng lai của VN trong thời gian tới dao động trong khoản 1% đến 3% GDP, đó là chưa tính đến những cú sốc do những biến động kinh tế quốc tế và trong nước làm cho thâm hụt mậu dịch có khả năng trở nên nặng nề hơn.



Ảnh Hòa Tấn

Những nghiên cứu của IMF cho thấy rằng có một mối tương quan rất cao giữa cán cân thanh toán và dự trữ ngoại hối trên nợ ngắn hạn. Bằng chứng thực nghiệm từ các nghiên cứu ở 20 quốc gia cho thấy hệ số tương quan giữa hai đại lượng này là 0,85. Điều này có nghĩa là cán cân thanh toán càng biến động, dự trữ ngoại hối nói chung và dự trữ ngoại hối trên nợ ngắn hạn phải càng cao. Theo dự báo, thâm hụt tài khoản vãng lai của VN trong thời gian tới dao động trong khoản 1% đến 3% GDP, đó là chưa tính đến

những cú sốc do những biến động kinh tế quốc tế và trong nước làm cho thâm hụt mậu dịch có khả năng trở nên nặng nề hơn. Trong bối cảnh đó, hoặc là chúng ta phải tính đến các giải pháp để tăng thêm dự trữ ngoại hối – trong đó có giải pháp mở rộng biên độ tỷ giá để tăng khả năng cạnh tranh hàng xuất khẩu – hoặc là tiến hành kiểm soát vốn chặt chẽ các giao dịch ngoại hối ngắn hạn, hoặc là tiến hành đồng thời cả hai giải pháp trên. Giải pháp hai ngã có thể là hữu ích cho chúng ta trong giai đoạn hội nhập. Không chỉ là các

biện pháp kiểm soát vốn trên các giao dịch ngắn hạn mà chúng ta còn phải tính đến mở rộng biên độ tỷ giá.

Những nghiên cứu trên cho thấy chế độ tỷ giá cố định cần một dự trữ ngoại hối cao hơn so với chế độ tỷ giá thả nổi hoặc thả nổi có quản lý. Đây chính là một thách thức cho chúng ta trong việc chuyển sang cơ chế tỷ giá linh hoạt hơn để giảm bớt sức ép lên dự trữ ngoại hối. Mặc dù vậy, theo kinh nghiệm ở các nước đang phát triển, nếu áp dụng đồng bộ các biện pháp về kiểm soát vốn nước ngoài ngắn hạn và điều hành tỷ giá linh hoạt thì những thách thức từ chế độ tỷ giá linh hoạt là không đáng ngại.

Cung cầu ngoại tệ của nền kinh tế

Thị trường ngoại tệ VN trong thời gian qua luôn tồn tại song song hai thị trường: thị trường chính thức, bao gồm hoạt động giao dịch của thị trường ngoại tệ liên ngân hàng và hoạt động mua bán giữa hệ thống ngân hàng với các khách hàng và thị trường chợ đen. Sự tồn tại của thị trường chợ đen đã có những tác động tiêu cực tới cung cầu ngoại tệ của nền kinh tế.

Trong những năm gần đây, thâm hụt cán cân vãng lai đã được thu hẹp đáng kể bởi có sự gia tăng trong hạng mục chuyển giao đơn phương mà chủ yếu là lượng kiều hối chuyển về nước ngày càng tăng. Mặt khác dòng vốn đầu tư chảy vào VN ngày càng tăng từ nhiều kênh khác nhau đã phần nào tài trợ cho thâm hụt cán cân thương mại và do vậy dự trữ ngoại hối tăng lên. Trong nhiều năm qua, diễn biến trên đây phần nào cho thấy có khả năng lượng cung lớn hơn cầu ngoại tệ. Đáng lý ra khi cung lớn hơn cầu ngoại tệ, tỷ giá VND/USD sẽ có xu hướng giảm xuống, nghĩa là VND tăng giá. Tuy nhiên trên thực tế, liên tục trong nhiều thời điểm, VND

phải chịu áp lực giảm giá. Nghịch lý này phản ánh một tình trạng “dư cầu” trong nền kinh tế.

Chúng tôi gọi các tình trạng dư cầu này là: dư cầu thực, dư cầu ảo và dư cầu cấu trúc. Tình trạng dư cầu thực thể hiện VND được định giá cao hơn giá trị thật của chúng do tỷ giá USD/VND chưa phản ánh đúng các quan hệ mua bán ngoại tệ diễn ra trên cơ sở cạnh tranh bình thường, nhưng nguyên nhân sâu xa và quan trọng nhất là do chính sách tỷ giá và trong một chừng mực nào đó là lãi suất của VND và USD trong nhiều năm qua chưa phản ánh đúng những diễn biến của thị trường. Dư cầu cấu trúc là do những thâm hụt trên cán cân tài khoản vãng lai đã tạo sức ép lên các nhu cầu tài trợ cho các hoạt động nhập khẩu. Dư cầu ảo là do tình trạng cung ứng ngoại tệ bị bóp méo, nói cách khác tình trạng dư cầu ảo xảy ra là do cơ chế quản lý ngoại tệ của VN hiện nay là có vấn đề. Trong ba xu hướng trên thì xu hướng thứ ba tức dư cầu ảo là đáng ngại hơn cả. Chúng ta hãy tiếp tục xem xét tại sao lại có ba tình trạng dư cầu như thế ở VN.

Quản lý và phân bổ ngoại tệ giữa các khu vực của nền kinh tế

Về phương diện pháp lý, tất cả nguồn thu chi ngoại tệ của các khu vực nền kinh tế đều phải bắt buộc luân chuyển thông qua hệ thống ngân hàng, khi cung ngoại tệ lớn hơn cầu ngoại tệ của các khu vực trong nền kinh tế thì lượng ngoại tệ của ngân hàng sẽ tăng lên.

Số liệu thực tế trong những năm qua luôn cho thấy tài sản có nước ngoài (chủ yếu là tiền gửi ngoại tệ ở nước ngoài) của hệ thống ngân hàng đã tăng mạnh. Và hết sức nghịch lý khi hệ thống ngân hàng VN nắm giữ một lượng lớn ngoại tệ, khoảng 9 tỷ USD ở nước ngoài, thì nền kinh tế VN lại thu

hút một lượng vốn lớn nước ngoài khiến gánh nặng nợ nước ngoài của VN ngày càng tăng lên.

Những diễn biến trên cho thấy, trong khi hệ thống ngân hàng của chúng ta hiện đang nắm giữ một số lượng khoảng 9 tỷ USD ngoại tệ, thì sự kiện Chính phủ lại phát hành 750 triệu USD trái phiếu quốc tế với lãi suất khá cao lại đặt nhiều câu hỏi hơn là câu trả lời, mặc dù chính phủ có giải thích rằng việc phát hành trái phiếu quốc tế lần này chỉ là bước thăm dò sự hội nhập của VN vào thị trường vốn quốc tế. Điều này cho thấy cơ chế quản lý dự trữ ngoại hối quốc gia hiện nay nói riêng và điều hành kinh tế vĩ mô vẫn còn khá nhiều bất cập.

Cung cầu ngoại tệ từ các NHTM

Hệ thống NHTM hiện vẫn đang nắm giữ một lượng lớn ngoại tệ thặng dư của nền kinh tế. Trong một số thời điểm, hệ thống các NHTM đã gửi một lượng lớn ngoại tệ ra nước ngoài mà không bán ngoại tệ cho NHNN để tăng dự trữ ngoại hối quốc gia. Việc các hệ thống NHTM nắm giữ một lượng lớn ngoại tệ ở nước ngoài mà không bán cho NHNN suy cho cùng là do chính sách tiền tệ vẫn chưa hoạt động hữu hiệu.

Cung cầu ngoại tệ bị bóp méo do có sự tham gia từ Chính phủ

Những diễn biến trong thời gian qua cho thấy mặc dù lượng tiền gửi ngoại tệ của NHNN tại nước ngoài tăng nhưng mức dự trữ quốc tế không tăng mạnh bằng mức tăng tiền gửi. Nguyên nhân là do trong số ngoại tệ NHNN gửi ở nước ngoài có một phần không nhỏ là lượng ngoại tệ của Chính phủ và của các NHTM gửi tại NHNN. Nguồn ngoại tệ mà Bộ tài chính có được phần lớn có được là từ các khoản thu xuất khẩu dầu thô,

nguồn thu này đáng lý ra Bộ tài chính phải bán hết trở lại ngay tức thời cho NHNN.

Trên thực tế, trong nhiều thời điểm số dư tiền gửi ngoại tệ của NSNN gửi tại NHNN rất lớn. Số dư của hai quỹ, quỹ ngoại tệ tập trung và quỹ tích lũy trả nợ nước ngoài lên đến 1,5 tuần nhập khẩu, trong khi dự trữ ngoại hối chỉ tương đương với khoảng 10 tuần nhập khẩu.

Cung cầu ngoại tệ từ khu vực dân cư

Nguồn cung ngoại tệ của khu vực này chủ yếu là chuyển tiền kiều hối, lượng ngoại tệ thặng dư của các cá nhân hàng năm còn lớn hơn cả lượng vốn ròng vào VN. Số ngoại tệ thặng dư này được người dân nắm giữ dưới hai hình thức (gửi tại hệ thống ngân hàng và nắm giữ bằng tiền mặt). Việc người dân gửi tiền vào ngân hàng dưới dạng tiết kiệm bằng ngoại tệ đã hạn chế khả năng của các NHTM trong việc bán chúng ra trên thị trường ngoại hối hoặc bán cho NHNN. Như vậy chính sách quản lý ngoại hối của NHNN trong giai đoạn hội nhập cần phải được xem xét theo hướng làm thế nào để cho người dân gửi toàn bộ số ngoại tệ vào hệ thống ngân hàng và khuyến khích người dân bán ngoại tệ hẳn cho hệ thống ngân hàng để đáp ứng cho nhu cầu ngoại tệ của các khu vực khác trong nền kinh tế.

Hiện nay người dân vẫn lưu hành ngoại tệ tiền mặt trong lưu thông và sử dụng cho các giao dịch trong nước. Chỉ khi người dân không thể sử dụng ngoại tệ để thanh toán cho các giao dịch thường ngày thì họ có thể gửi toàn bộ số ngoại tệ của họ vào hệ thống ngân hàng. Ngoài ra, chính sách tiền tệ và tỷ giá phải thực hiện theo hướng ngang bằng lãi suất giữa việc nắm giữ USD và VND thì mới có thể khuyến khích người dân bán thẳng ngoại tệ cho hệ thống ngân hàng ■