



Đánh giá dự trữ ngoại hối quốc gia của Việt Nam

TS. NGUYỄN THỊ NGỌC TRANG

Công khai dự trữ quốc gia sẽ góp phần đáng kể vào việc tăng điểm xếp hạng tín nhiệm vị thế tiếp cận thị trường vốn của VN vào thị trường vốn quốc tế. Điều này sẽ tạo nhiều thuận lợi hơn nữa trong việc tiếp nhận các dòng vốn đầu tư nước ngoài vào VN, góp phần gia tăng đáng kể dự trữ tài chính quốc gia.

Dự trữ ngoại hối là một trong những tấm đệm quan trọng để quốc gia có thể đối phó với những cú sốc, vốn dĩ rất thường hay xảy ra trong một thế giới hội nhập đầy những bất ổn như hiện nay. Bài viết này sẽ tiến hành những đánh giá về các nghiên cứu thực nghiệm thế nào là một mức dự trữ ngoại hối an toàn; sau đó sẽ phân tích đánh giá thực trạng của cung cầu ngoại tệ của nền kinh tế đã có những tác động như thế nào đến dự trữ ngoại hối quốc gia; cuối cùng là những đề xuất chính sách nhằm tăng cường tiềm lực tài chính quốc gia. Do số liệu dự trữ ngoại hối quốc gia vẫn chưa được chính phủ chính thức công bố, bài viết này tiến hành các đánh giá dựa trên các số liệu tập hợp được từ nhiều nguồn khác nhau. Trước hết chúng ta hãy cùng nhau nghiên cứu những kết quả về mối tương quan giữa dự trữ ngoại hối và cán cân

thanh toán của một quốc gia.

Dự trữ ngoại hối và cán cân thanh toán

Dự trữ ngoại hối tính trên tuần nhập khẩu:

Quan điểm truyền thống về dự trữ ngoại hối pháp định nhấn mạnh tầm ảnh hưởng đến tài khoản vãng lai. Những nghiên cứu mới nhất của WB cho thấy mức dự trữ ngoại hối an toàn cần phải đủ mức để tài trợ từ 6 đến 12 tháng nhập khẩu. Theo những dự báo của IMF, giai đoạn 2001-2006 dự trữ ngoại hối của VN cũng chỉ tương đương với khoảng 2,5 tháng nhập khẩu. Mức dự trữ ngoại hối như vậy vẫn còn thấp rất nhiều so với tiêu chuẩn chung về một mức dự trữ an toàn.

Dự trữ ngoại hối tính trên nợ ngắn hạn:

Ngoài việc tính mức dự trữ an toàn

dựa trên tuần nhập khẩu, trong khoảng thời gian gần đây, nhất là kể từ sau những cuộc khủng hoảng kinh tế ở các quốc gia trên thế giới kể từ thập niên 1990, các quốc gia có xu hướng tính toán mức dự trữ dựa trên nợ ngắn hạn của quốc gia đó. Những nghiên cứu của Greenspan và Guidotti cho rằng dự trữ ngoại hối ít nhất phải bằng với dòng vốn nước ngoài đến hạn có khả năng chảy ra khỏi quốc gia trong vòng một năm.

Bằng chứng thực tế từ các nghiên cứu của Bussiere và Mulder cho thấy quy tắc Greenspan- Guidotti về mức dự trữ ngoại hối tương ứng với nợ ngắn hạn sẽ vận hành tốt trong việc hạn chế khủng hoảng trong trường hợp quốc gia có thặng dư tài khoản vãng lai khoảng 2% GDP. Tuy nhiên, đối với những quốc gia mà tài khoản vãng lai chỉ đạt ở mức cân bằng, không có thặng dư, thì mức độ dự trữ ngoại hối để chống đỡ các

cuộc khủng hoảng phải cao gấp đôi mức nợ ngắn hạn. Đối với những quốc gia có thâm hụt tài khoản vãng lai, dự trữ ngoại hối phải ở mức rất cao theo cấp số nhân. Những nghiên cứu ở nhiều nước cho thấy dự trữ tăng thêm này khoảng từ 10 đến 20% GDP. Giai đoạn từ nay cho đến 2010 là thời kỳ mà dự trữ ngoại hối và cán cân thanh toán VN nằm giữa hai trạng thái trên.

- Tỷ lệ dự trữ ngoại hối so với nợ ngắn hạn rất cao do Chính phủ kiểm soát rất chặt chẽ các khoản vay nợ nước ngoài ở cả khu vực công và tư.

- Cán cân tài khoản vãng lai của VN vẫn còn thâm hụt khoảng từ 1% đến 3%, nghĩa là phải đòi hỏi một yêu cầu dự trữ pháp định rất cao. Nếu lấy điểm hòa vốn theo tiêu chuẩn thận trọng để hạn chế rủi ro về dự trữ là 6 tháng nhập khẩu thì dự trữ của chúng ta đến 2006 chỉ mới đủ để tài trợ cho hơn 2,5 tháng nhập khẩu, một tỷ lệ quá thấp.

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. Giai đoạn 2002-2006 thâm hụt tài khoản vãng lai của VN khoảng 1% đến 3% so với 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.

Còn nhiều giải pháp khả thi khác nữa mà sự kiện chính phủ phát hành 750 triệu USD trái phiếu quốc tế để tăng cường dự trữ tài chính quốc gia là một

trong những chủ trương được giới quan sát trong nước đánh giá cao. Vấn đề mà các nhà kinh tế quan tâm nhất chính là hiệu quả sử dụng khoản vay này, khi mà khoản vay thương mại lần đầu tiên như thế của chính phủ lại được ưu tiên rót cho các DNNN.

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. Cái mà các nhà kinh tế học gọi là “nỗi lo sợ về tỷ giá thả nổi”.

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, so với thâm hụt thương mại, 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. Ngay trong những năm 1990, VN đã huy động một lượng vốn lớn từ nước ngoài dưới hình thức FDI và vay nợ nước ngoài để tài trợ cho thâm hụt cán cân tài khoản vãng lai. Ngoài ra, lượng kiều hối nhập vào trên khoản mục chuyển giao đơn phương của tài khoản vãng lai trong những năm gần đây khoảng 3 tỷ USD năm cũng đã góp phần đáng kể vào việc tài trợ cho các thâm hụt thương mại. Luồng vốn vào lớn hơn mức thâm hụt cán cân tài khoản vãng lai nên cán cân thanh toán tổng thể thặng dư 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.

Theo quy chế quản lý ngoại hối hiện hành, chỉ có các NHTM mới được phép có tài khoản ngoại tệ tại nước ngoài, ngoài ra một số tổ chức kinh tế được phép như hàng không, bưu chính viễn thông, bảo hiểm và một số doanh nghiệp có vốn FDI được mở tài khoản ở nước ngoài để tiếp nhận đầu tư. Tuy nhiên số dư ngoại tệ từ những tài khoản này là không đáng kể do phải tuân thủ quy định quản lý ngoại hối (khi số dư tài khoản trên mức quy định các doanh nghiệp phải chuyển ngoại tệ về nước). Số liệu từ ngân hàng thanh toán quốc tế BIS cho thấy ngoại tệ của các tổ chức và cá nhân VN gửi tại ngân hàng nước

ngoài không đáng kể, ổn định trong giai đoạn 1999-2000, tăng từ 24 triệu USD lên 130 triệu USD vào cuối năm 2000, tương đương với khoảng 3% lượng ngoại tệ của hệ thống ngân hàng VN. Như vậy, có thể nói rằng chênh lệch giữa thu và chi ngoại tệ của Chính phủ, của các tổ chức kinh tế đều được phản ánh qua số liệu ngoại tệ của hệ thống ngân hàng, riêng khu vực cá nhân chỉ thể hiện một phần vì người dân vẫn còn nắm giữ một lượng lớn ngoại tệ tiền mặt trong lưu thông.

Số liệu thực tế trong những năm qua luôn cho thấy tài sản ở 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.

- Nguồn ngoại tệ huy động là của các tổ chức và cá nhân ở VN và hầu hết là tiền gửi tiết kiệm của khu vực dân cư nên việc bán cho NHNN hay trên thị trường ngoại hối bị hạn chế.

- Số ngoại tệ này sẽ được dùng để cấp tín dụng, bán cho NHNN hay gửi ra

nước ngoài thực chất hoàn toàn phụ thuộc vào diễn biến về lãi suất, tỷ giá trên thị trường trong nước và quốc tế cũng như độ tin cậy về việc điều hành chính sách tiền tệ của NHNN.

Có những thời điểm chẳng hạn như kể từ sau những năm 2002, lãi suất VND cao hơn USD, trong khi đó tỷ giá USD/VND rất ổn định khiến cho các doanh nghiệp vay vốn bằng ngoại tệ đáp ứng nhu cầu ngoại tệ cho nhập khẩu hàng hóa, dịch vụ. Tốc độ huy động ngoại tệ giảm xuống trong khi tốc độ cho vay ngoại tệ tăng lên khiến các ngân hàng phải rút ngoại tệ về nước để đáp ứng nhu cầu ngoại tệ cho các khu vực khác của nền kinh tế và một phần bán cho NHNN để tăng dự trữ ngoại hối. Ngoài ra, từ tháng 12.2002, NHNN đã ra quyết định nâng mức lãi suất áp dụng đối với tiền gửi ngoại tệ của các TCTD và Kho bạc Nhà nước tại NHNN lên 1,35%/năm. Trong xu thế lãi suất trên thị trường quốc tế ở mức thấp, mức lãi suất này đã khuyến khích các NHTM rút vốn về gửi tại NHNN để hưởng lãi suất cao hơn.

Nghịch lý ở chỗ là sau đó NHNN lại tiếp tục gửi số ngoại tệ này ra nước ngoài và hưởng lãi suất thấp hơn 1,35%/năm. Như vậy, NHNN sẽ phải gánh chịu một mức chênh lệch lãi suất. Giải pháp này được áp dụng với hy vọng là NHNN có thể làm cho lãi suất ngoại tệ trong nước tăng lên mà không giảm thấp xuống theo xu hướng lãi suất trên thị trường quốc tế. Nhưng thực tế cho thấy, dường như lãi suất ngoại tệ trong nước không mấy tăng lên theo như kỳ vọng. Xét về lợi ích tổng thể nền kinh tế, xem ra chính sách này là không mấy hiệu quả nhưng lại có tác dụng hỗ trợ cho các tổ chức tài chính trong nước khỏi phải gánh chịu rủi ro giảm lãi suất ngoại tệ. Trong xu hướng tự do hóa, chính sách này chỉ có thể là giải pháp tình thế và không nên lạm dụng trong thời gian tới.

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

Lượng ngoại tệ dư thừa của các khu vực trong nền kinh tế đã tập trung khoảng 60% vào NHNN trong những năm qua. Tuy nhiên, tập trung "không có nghĩa là NHNN có thể sử dụng bất cứ lúc nào" nguồn ngoại tệ này để tài trợ cho thâm hụt cán cân thanh toán hay can

thiệp trên thị trường ngoại hối. 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 quý, quý ngoại tệ tập trung và quý 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. Trong khi các khoản vay nước ngoài của Chính phủ chưa có nhu cầu thanh toán, số ngoại tệ vẫn được giữ trên tài khoản của Bộ tài chính thay vì bán cho NHNN để đáp ứng cho nhu cầu ngoại tệ của các khu vực khác trong nền kinh tế. Điều này khiến cung ngoại tệ bị bóp méo, làm tăng áp lực giảm giá của VND và làm tăng tâm lý tích trữ ngoại tệ ở tất cả các khu vực trong nền kinh tế.

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. Nghịch lý ở đây là trong khi khu vực dân cư đang dư thừa một lượng ngoại tệ, thì các khu vực khác trong nền kinh tế vẫn phải huy động nguồn vốn từ bên ngoài. 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

hỗ trợ 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.

Một số đề xuất chính sách

Để có thể tăng thêm thanh dự trữ ngoại hối cho nền kinh tế, một trong những giải pháp quan trọng hàng đầu để có thể phát triển thị trường ngoại hối là sự cần thiết phải hướng đến một cơ chế tỷ giá linh hoạt hơn.

Khi chuyển sang cơ chế tỷ giá linh hoạt thì thị trường ngoại hối hoạt động có tính thanh khoản cao hơn sẽ góp phần làm cho tỷ giá tiệm cận được với những tín hiệu của thị trường. Trong một cơ chế mà tỷ giá hầu như dao động trong một biên độ rất hẹp như hiện nay, thị trường ngoại hối khó lòng được tự do hóa theo đúng với ý nghĩa của chúng và có khả năng dẫn tới những hậu quả bất lợi cho các doanh nghiệp trong quá trình hội nhập mỗi khi có những cú sốc xảy ra ở một phạm vi rộng mà Chính phủ không thể nào đủ sức can thiệp. Do những đối tượng tham gia thị trường quá ít ỏi, hậu quả là những đối tượng tham gia vào thị trường sẽ không thể nào hình thành nên những quan điểm rõ rệt về các chiều hướng của tỷ giá. Tỷ giá trên thị trường liên ngân hàng trong những trường hợp như thế đã bị bóp méo và không đại diện cho xu hướng của thị trường. Trên thực tế, tỷ giá USD/VND trên thị trường liên ngân hàng chỉ là công việc giao dịch nội bộ của các NHTMQD lớn và hầu như không phản ánh bất cứ những dự báo nào trong tương lai về những bước đi của tỷ giá. Tỷ giá suy nghĩ gì, tỷ giá đi về đâu hoàn toàn không thể dự báo được. Điều gì sẽ xảy ra cho thị trường tài chính mỗi khi có những cú sốc? Một cuộc khủng hoảng chắc hẳn sẽ xảy ra và chắc chắn gây nhiều hậu quả nghiêm trọng cho

nền kinh tế.

Ngoài việc chuyển sang cơ chế tỷ giá linh hoạt hơn nữa, các giải pháp tiếp theo có thể là:

- Xoá bỏ hoàn toàn những rào cản ảnh hưởng đến sự phát triển của thị trường ngoại hối, chẳng hạn như các rào cản về kết hối ngoại tệ hoặc đánh thuế trên các giao dịch ngoại tệ.

- Cho phép bất kỳ tổ chức hoặc thậm chí là các cá nhân được phép tham gia trên thị trường ngoại hối mà không kèm theo bất kỳ chứng từ nào chứng minh nguồn gốc xuất xứ của ngoại tệ.

- Xóa bỏ, tiến tới giảm hẳn vai trò tạo ra thị trường của NHNN. Trên thị trường ngoại hối, chỉ có các NHTM và các đối tượng tham gia thị trường khác phải ngồi lại thu xếp để mua bán lẫn nhau.

- Nền cân nhắc thận trọng chủ trương thu giữ ngoại tệ của Bộ tài chính thông qua việc hình thành các quỹ ngoại tệ tập trung của Chính phủ. Dự trữ ngoại tệ quốc gia chỉ có thể gom về một đầu mối duy nhất là NHNN. Không thể có hai đầu mối điều hành cùng lúc dự trữ ngoại tệ quốc gia như hiện nay.

- Tự do hóa hoàn toàn lãi suất nội tệ và ngoại tệ, chỉ có như thế mức sinh lợi kỳ vọng của các nhà đầu tư mới phản ánh đúng những thay đổi trên thị trường tiền tệ quốc tế. Và như thế, các nhà đầu tư mới dám nghĩ đến việc tung ngoại tệ vào hệ thống ngân hàng để tạo ra những thông suốt về dòng chu chuyển trên thị trường ngoại hối.

- Các quan chức NHNN và Chính phủ nên tăng cường cung cấp những thông tin cấp cao về những tín hiệu cho các hoạch định chính sách trong tương lai, không phải cứ đợi đến khi có những cú sốc thì lại can thiệp trấn an như đã từng làm. Những tín hiệu minh bạch này sẽ giúp thị trường xác lập những đánh giá trong tương lai để hình thành những quan điểm vững chắc về tỷ giá.

- Hạn chế đến mức tối đa những lần thay đổi liên tục và theo một cách thức không thể dự báo được về các văn bản quản lý ngoại hối. Điều này sẽ hỗ trợ rất nhiều cho các nhà đầu tư trong việc giảm các chi phí giao dịch và do đó khuyến khích họ tham gia mạnh mẽ hơn nữa trên thị trường ngoại hối.

- Phát triển mạnh mẽ các công cụ phòng ngừa rủi ro. Tuy nhiên chỉ có

những định chế nào chứng minh được khả năng quản lý rủi ro trong quản trị rủi ro thì NHNN mới nên cấp phép. Trước hết cần có cơ chế khuyến khích các NHTM mở rộng phạm vi kinh doanh sang thị trường hối đoái khu vực và toàn cầu để học hỏi kinh nghiệm và chuẩn hóa các quy tắc kinh doanh theo các thông lệ quốc tế.

- Thị trường ngoại hối không bao giờ hoạt động độc lập, mà luôn tồn tại song song với thị trường tiền tệ. Các chính sách nổi lên trên thị trường ngoại hối phải đi cùng với những thay đổi tương thích trên thị trường tiền tệ. Các cơ quan quản lý tiền tệ cần phải chú ý đa dạng hóa hơn nữa các loại giấy tờ có giá (thương phiếu, kỳ phiếu, chứng chỉ tiền gửi, các thỏa thuận mua lại v.v.) và tính thanh khoản của chúng trên thị trường tiền tệ.

- Điều cuối cùng muốn đề cập đến là, để có thể gia tăng dự trữ ngoại hối quốc gia, đã đến lúc chính phủ cần phải công khai con số dự trữ ngoại hối quốc gia. Việc công khai dự trữ quốc gia sẽ góp phần đáng kể vào việc tăng điểm xếp hạng tín nhiệm vị thế tiếp cận thị trường vốn của VN vào thị trường vốn quốc tế. Điều này sẽ tạo nhiều thuận lợi hơn nữa trong việc tiếp nhận các dòng vốn đầu tư nước ngoài vào VN, góp phần gia tăng đáng kể dự trữ tài chính quốc gia.

Kết luận

Các vấn đề chính sách trên nếu được xử lý tốt sẽ tăng cường thêm tiềm lực dự trữ tài chính quốc gia, tạo thêm dự trữ ngoại hối để tăng khả năng của Chính phủ khi thực hiện các can thiệp đồng thời trên thị trường ngoại hối và thị trường mở. Đến lượt mình, việc có khả năng để thực hiện những can thiệp đồng thời trên thị trường ngoại hối và thị trường mở góp phần tạo thêm niềm tin của thị trường vào sự an toàn của hệ thống tài chính quốc gia, một điều kiện không thể thiếu được để VN có thể hội nhập vào nền kinh tế toàn cầu ■

Tài liệu tham khảo:

1. IMF, Vietnam Selected Issues and Statistical Appendix, IMF Staff Country Report, 1998-2004.
2. IMF, World Economic Outlook, 1998-2004.
3. Trần Ngọc Thơ, Kinh tế Việt Nam trên đường hội nhập - Quản lý quá trình tự do hóa tài chính, NXB Thống Kê 2005.