

Các hệ thống tỷ giá

Các hệ thống tỷ giá khác nhau đã và đang được các nước sử dụng trong khi đang hội nhập với phần còn lại của thế giới - cụ thể là chế độ tỷ giá thả nổi thuần túy, thả nổi có quản lý, tỷ giá cố định, hay một chuẩn tiền tệ (currency board) giống như Argentina. Mỗi hệ thống đều có ảnh hưởng đối với tính hiệu quả của chính sách tiền tệ và chính sách tài khoá. Theo các chuyên gia kinh tế thì trong một hệ thống tỷ giá thả nổi thuần túy, chính sách tài khoá có hiệu quả ít hơn và chính sách tiền tệ có hiệu quả cao hơn. Còn trong một hệ thống tỷ giá cố định các kết quả ngược lại. Vì vậy, các lợi điểm hay bất lợi của từng hệ thống rất khác biệt giữa các nước tùy theo tính chất danh nghĩa hay thực tế của các cú sốc tác động đến từng nước và khả năng của chính phủ trong việc điều hành một chính sách tài khoá và tiền tệ linh hoạt.

Trong những năm gần đây, đã có nhiều quốc gia áp dụng các hệ thống tỷ giá "có quản lý một cách linh hoạt", vì các hệ thống này cho họ sự lựa chọn sử dụng chính sách tiền tệ một cách hiệu quả. Mặc dù vậy, với cái giá phải trả là uy tín của họ đối với các mục tiêu chống lạm phát bị xói mòn. Một vài ngoại lệ là các nền kinh tế mà uy tín của chính phủ cực kỳ thấp - như Hồng Kông (trong thập niên 1980), Argentina và Estonia (trong thập niên 1990) chẳng hạn - tất cả đều áp dụng các chuẩn tiền tệ do nhu cầu tái lập niềm tin của thị trường. Tuy nhiên, khó khăn chủ yếu mà các nước này phải đối phó là duy trì một chính sách tài khoá đủ linh hoạt và xây dựng các khoản đệm, chẳng hạn như dự trữ một lượng lớn ngoại hối để cải thiện tính đàn hồi của nền kinh tế trước các cú sốc.

Sau cuộc khủng hoảng Mexico, nhiều người nghĩ rằng thời của các hệ thống tỷ giá có quản lý đã qua rồi. Tuy nhiên, hầu hết các nước đều có thể đi qua cuộc khủng hoảng mà không phải thay đổi hệ thống tỷ giá của mình. Các thị trường vốn quốc tế đã có xu hướng chọn lọc kể từ biến cố Mexico và cấu trúc nền kinh tế mới là yếu tố quan trọng để dẫn đến sự ổn định. Như vậy, có các dấu hiệu cho thấy rằng có thể quản lý thành công các tỷ giá được ấn định chính thức trong một khuôn khổ



Ảnh Hòa Tấn

Chính sách tỷ giá thích hợp cho Việt Nam trong thời kỳ hội nhập

TS. NGUYỄN THỊ NGỌC TRANG

Bài học kinh nghiệm từ vụ kiện cá ba sa vẫn đáng để cho chúng ta suy nghĩ. Chúng ta cho rằng Bộ thương mại Mỹ đã cố tình áp đặt tính không chuyển đổi của VND trên tài khoản vãng lai để kết luận rằng Việt Nam không có nền kinh tế thị trường. Cho dù chúng ta có tự do hoá thế nào đi chăng nữa trên tài khoản vãng lai nhưng chế độ tỷ giá vẫn không phản ánh các quan hệ cung cầu thị trường như hiện nay thì khó có thể bàn đến tính chuyển đổi đồng Việt Nam trong tương lai. Mong muốn của Chính phủ về một triển vọng trong tương lai đồng Việt Nam chuyển đổi được không thể tách rời khỏi phương thức điều hành chính sách tỷ giá hiện tại.

chính sách kinh tế vĩ mô nhất quán. Cụ thể, thành công của các hệ thống quản lý linh hoạt tùy thuộc vào hai vấn đề sau đây:

- Liệu các nhà hoạch định chính sách có thể thành công thực sự trong việc xác định tỷ giá thực tế cân bằng để có thể tránh các cuộc tấn công có tính đầu cơ do các yếu tố cơ bản của thị

trường thúc đẩy hay không.

- Liệu các chính phủ có thể tạo được đủ uy tín để làm cho các dự kiến của các nhà đầu tư trên thị trường xoay quanh một tỷ giá cân bằng "tốt" trong một tình huống mà các trạng thái cân bằng của tỷ giá liên tục thay đổi, nhờ đó tránh được các cuộc tấn công có tính đầu cơ hay không.

Đây là hai nguồn gốc quan trọng nhất của tính dễ biến động gắn với một thể chế tỷ giá có quản lý. Các kinh nghiệm của Chilê, Colombia, và một số quốc gia ở châu Á như Trung Quốc không chịu ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng Mexico và cuộc khủng hoảng tài chính châu Á năm 1997 cho thấy rằng cả hai mục tiêu này đều nằm trong tầm tay của các nhà hoạch định chính sách ở các nước đang phát triển. Chúng tôi cho rằng đây là những kinh nghiệm mà chính phủ Việt Nam cần thiết phải học hỏi nghiên cứu và mạnh dạn thay đổi phương thức điều hành tỷ giá linh hoạt hơn nữa. Phương thức điều hành tỷ giá hiện nay dù đã có nhiều tiến bộ nhưng theo đánh giá của nhiều nhà nghiên cứu thì vẫn còn quá bảo thủ.

Chúng tôi đề nghị đối với quản lý tỷ giá ở Việt Nam, một cách để tiếp cận là xem chế độ tỷ giá như gồm có một dải băng xoay quanh một ngang giá trung tâm. Như vậy, các quyết định cần làm sẽ là điều chỉnh ngang giá, độ rộng và cách can thiệp trong phạm vi khung này và những công cụ phòng ngừa rủi ro.

Xác định ngang giá trung tâm hướng vào tỷ giá thực tế cân bằng dài hạn

Các kinh nghiệm của Chilê, Colombia và các nước châu Á như Trung Quốc cho thấy việc ấn định ngang giá trung tâm là nhằm mục tiêu duy trì tính cạnh tranh. Điều này có nghĩa là ngang giá trung tâm nên xác định theo tỷ giá thực cân bằng dài hạn để ngăn chặn các dự kiến về các tái sắp xếp riêng rẽ của thị trường. Điều chỉnh ngang giá không chỉ theo chênh lệch giữa lạm phát trong nước và nước ngoài mà còn phải phù hợp theo các thay đổi trong các tỷ giá thực tế cân bằng cơ bản, thường là do các thay đổi thường xuyên trong các yếu tố cơ bản của nền kinh tế thay đổi. Trong trường hợp Việt Nam, theo chúng tôi ý niệm hướng về tỷ giá thực cân bằng dài hạn phải được triển khai theo tiến trình thực hiện các cam kết hội nhập kinh tế quốc tế. Những nghiên cứu của IMF mới đây cho thấy là cả 5 nền kinh tế Đông Á - Indonesia, Malaysia, Philippines, Singapore và Thái Lan - đều theo dấu khá sát các giá trị cân bằng

dài hạn của mình trong suốt các thời kỳ các dòng vốn vào đi cùng với quá trình hội nhập. Trong một thể giới hội nhập như thế, sự thành công của phần lớn các nước đang phát triển trong phương thức điều hành tỷ giá là hướng về cân bằng dài hạn hơn là chỉ lo đối phó bằng cách khống chế biên độ dao động tỷ giá như hiện nay. Chúng tôi đề nghị Chính phủ mạnh dạn điều hành chính sách tỷ giá theo hướng như trên. Hệ thống tỷ giá này, một mặt tuân theo những xu thế chung trên thế giới, mặt khác nó cho phép NHTW thoải mái hơn trong việc sử dụng chính sách tiền tệ để kích cầu nền kinh tế bằng chính sách lãi suất thấp mà không phải sống trong nỗi lo sợ tỷ giá vượt khỏi mức $\pm 2\%$ so với tỷ giá bình quân liên ngân hàng như hiện nay và do đó làm cho đồng Việt Nam mất giá. Nhưng quan trọng hơn hết là hệ thống tỷ giá này sẽ cho phép chúng ta đoạn tuyệt với kiểu quản lý tỷ giá bình quân liên ngân hàng "ít giống ai". Một hệ thống tỷ giá bảo thủ như thế không cân xứng với lộ trình hội nhập mạnh mẽ kinh tế quốc tế mà năm 2003, khởi đầu của việc cam kết thực hiện lộ trình thỏa thuận AFTA. Thị trường hàng hoá diễn ra mạnh mẽ trên các giao dịch của tài khoản vãng lai không thể quá mất cân xứng với hệ thống tỷ giá. Bởi sự lệch pha này sẽ dẫn đến những sức ép của tỷ giá trút lên gánh nặng của dự trữ quốc gia vốn rất thấp của chúng ta hiện nay.

Xác định bề rộng của khung tỷ giá

Với giả định là điều chỉnh ngang giá trung tâm xác định hướng về tỷ giá thực cân bằng dài hạn, các vấn đề kế tiếp của chính phủ Việt Nam là xác định độ rộng của khung tỷ giá và mức độ can thiệp trong phạm vi khung này. Chiều rộng dự kiến của khung tùy thuộc vào mức độ độc lập của một chính sách tiền tệ. Phạm vi tỷ giá lệch khỏi ngang giá trung tâm của nó càng lớn - tức là khung càng rộng thì phạm vi của một chính sách tiền tệ trong nước độc lập càng lớn. Đến lượt mình, sự hữu ích của một chính sách tiền tệ độc lập trong việc giảm thiểu tính dễ biến động tùy thuộc vào các công cụ ổn định khác chẳng hạn như một chính sách tài khoá linh hoạt, và phụ thuộc vào nguồn gốc của các cú sốc đối với

nền kinh tế.

Phân tích truyền thống về vấn đề này tập trung vào các ý nghĩa bao hàm của các cú sốc trong các thị trường tiền tệ (cú sốc danh nghĩa) và cú sốc thị trường hàng hóa (cú sốc thực) trong nước, theo nguyên tắc sau: nếu chính sách tài khoá không đổi thì chính sách tỷ giá linh hoạt thích hợp với việc ngăn chặn những nguy cơ của cú sốc thực, trong khi đó chính sách tỷ giá cố định thích hợp hơn trong việc ngăn ngừa những nguy cơ của những cú sốc danh nghĩa. Điều này cho thấy rằng nếu Chính phủ không thể sử dụng chính sách tài khoá như một công cụ ổn định hóa hoặc có nhưng sử dụng sẽ tạo rất nhiều phí tổn, thì nước nào có các cú sốc thực nên áp dụng các khung tỷ giá tương đối rộng, trong khi các nước nào gặp phải các cú sốc danh nghĩa nên giữ tỷ giá gần với ngang giá trung tâm. Tuy nhiên, với một chính sách tài khoá linh hoạt, có thể đối phó với các cú sốc thực thông qua các điều chỉnh chính sách tài chính, qua đó làm giảm giá trị của chính sách tiền tệ độc lập như một công cụ ổn định hóa. Như vậy, việc áp dụng một khung tỷ giá tương đối hẹp thường phù hợp hơn với mục tiêu ổn định hóa nếu có thể sử dụng được chính sách tài khoá như một công cụ ổn định hóa.

Trong điều kiện chính sách tài khoá ở nước ta bị giới hạn khá nghiêm ngặt và thường xuyên gặp phải các cú sốc thực do mức cầu về hàng hóa Việt Nam khá cứng so với các nước trong khu vực thì chính sách tiền tệ phải thật linh hoạt. Để thực hiện được chính sách này, thì chiều rộng của khung phải đủ lớn. Theo chúng tôi, chiều rộng của khung này có thể ở mức 10% so với ngang giá cân bằng dài hạn, con số này dựa trên mức độ phá giá của các đồng tiền trong khu vực và tham khảo ở các nước đang phát triển.

Can thiệp vào phạm vi khung tỷ giá

Đối với vấn đề can thiệp trong phạm vi khung tỷ giá, chúng tôi cho rằng với một chiều rộng khung cho sẵn là 10%, thì can thiệp vô hiệu hóa nên đi theo các cú sốc danh nghĩa. Trong khi đó, nếu nước ta phải đối phó với các cú sốc thực thì Chính phủ nên kết

hợp giữa việc điều chỉnh tỷ giá và điều chỉnh chính sách tài khóa. Tuy nhiên, ta hãy xem xét một nguồn gốc khác của các cú sốc, các cú sốc tài chính bên ngoài "thuần túy", dưới hình thức các dao động trong lãi suất quốc tế chẳng hạn. Trong trường hợp này, tùy thuộc vào hình thức mà các cú sốc này được truyền vào nền kinh tế nước ta mà Chính phủ cần có những chính sách can thiệp thích hợp. Thí dụ, nếu lãi suất quốc tế sụt giảm, và can thiệp không vô hiệu hoá để giữ cho tỷ giá cố định ở mức ngang giá trung tâm của nó bằng cách mua dự trữ quốc tế, dẫn đến mở rộng cung tiền trong nước và lãi suất trong nước thấp hơn. Ngược lại, nếu ngân hàng trung ương không can thiệp, đồng nội tệ sẽ tăng giá theo thực tế và lãi suất thực tế trong nước sẽ tăng. Xét thuần túy từ góc cạnh ổn định hóa mức tổng cầu nội địa, chính sách can thiệp thích hợp trong phạm vi khung tỷ giá trong trường hợp này tùy thuộc vào hướng điều chỉnh chính sách tài khóa có khả năng thực hiện được hay không. Trong điều kiện hiện tại ở nước ta, chúng tôi đề xuất rằng để tránh cả việc tăng trưởng quá nóng lẫn tăng tỷ giá thực đòi hỏi Chính phủ phải thực hiện đồng bộ các giải pháp giữa siết chặt chính sách tài khóa và can thiệp để giữ cho tỷ giá danh nghĩa gần với ngang giá trung tâm của nó. Về chính sách tài khóa, chúng tôi hoàn toàn đồng tình với những cải cách ngân sách mà Quốc hội đã thông qua vào tháng 12.2002. Cải cách ngân sách lần này tạo ra một triển vọng cho việc thắt chặt tài khóa bằng cách tăng thu giảm chi, chống chi tiêu lãng phí. Nếu quá trình thực thi cải cách ngân sách thành công sẽ giảm đi áp lực đáng kể về một nỗi lo lạm phát và do đó làm cho tỷ giá trượt xa khỏi mức cân bằng trung tâm. Như vậy chỉ còn lại một công cụ trên thị trường mở và thị trường ngoại hối thông qua các can thiệp vô hiệu hoá bằng những tác động bù trừ giữa cung tiền ngoại tệ tăng lên (hoặc giảm đi) và cung tiền nội tệ giảm đi (hoặc tăng lên) để giữ cho tỷ giá ổn định. Các hoạt động trên thị trường mở và thị trường ngoại hối rất ít khi được

NHTW sử dụng trong thời gian gần đây. Chúng tôi cho rằng trước mắt trong năm 2003, NHTW nên mạnh dạn phát triển và đẩy mạnh các hoạt động trên thị trường mở, tạo một bước đột phá trước để mở rộng các hoạt động mua bán ngoại hối trên thị trường ngoại hối sau này.

Các công cụ phòng ngừa rủi ro

Khi biên độ tỷ giá được nới lỏng, có khả năng dẫn đến rủi ro tỷ giá cho các doanh nghiệp Việt Nam có các hoạt động kinh doanh quốc tế. Đây chính là một trong những nhược điểm của hệ thống tỷ giá tuân theo dải băng. Hệ thống tỷ giá này có thể làm cho các doanh nghiệp Việt Nam lo lắng trong khi hoạch định các chiến lược xuất khẩu vì nỗi e ngại VND sẽ mất giá dẫn đến làm giảm lợi nhuận; nghĩa là rủi ro kinh doanh trong quá trình hội nhập cũng sẽ lớn hơn đi kèm với cải cách trong điều hành chính sách tỷ giá. Các doanh nghiệp Việt Nam hoạt động thuần túy nội địa cũng phải chịu tác động gián tiếp đối với hệ thống tỷ giá mới theo cách gọi là "độ nhạy cảm". Theo đó, mỗi khi tỷ giá VND biến động đều tác động đến sức cạnh tranh của hàng hóa nhập khẩu vào Việt Nam và có thể làm giảm sức cạnh tranh của các doanh nghiệp nội địa. Nếu VND định giá cao do dải băng mở rộng, có khả năng làm cho hàng hóa nhập khẩu tính bằng VND trở nên rẻ hơn và làm giảm sức cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam trên thị trường nội địa.

Vấn đề đặt ra là, do có phải gặp những rủi ro tỷ giá hoặc độ nhạy cảm đối với rủi ro tỷ giá mà chúng ta không thể áp dụng chế độ tỷ giá dải băng theo ngang giá trung tâm? Đường nhiên là không. Vấn đề là làm thế nào để giảm thiểu rủi ro tỷ giá cho các doanh nghiệp Việt Nam mà thôi.

Khi đề xuất cho việc điều hành chính sách tỷ giá bằng cách mở rộng biên độ tỷ giá, chúng tôi cũng đã hàm ý rằng thị trường tài chính Việt Nam cần phải gấp rút triển khai các công cụ phòng ngừa rủi ro. Chính phủ nên khẩn trương chỉ đạo NHTW sớm nghiên cứu ban hành các công cụ phòng ngừa rủi ro tỷ giá.

(1) Trước mắt là các hợp đồng kỳ hạn, loại công cụ này hiện có mặt trên

thị trường tiền tệ Việt Nam nhưng mang nặng tính áp đặt, không phản ánh đúng quan hệ cung cầu và chênh lệch lãi suất quốc tế trong tỷ giá kỳ hạn cho nên hầu như rất ít các doanh nghiệp Việt Nam quan tâm đến. Để cho thị trường quyết định việc hình thành tỷ giá kỳ hạn theo chênh lệch lãi suất quốc tế là việc mà hệ thống ngân hàng của nước ta phải thực hiện trước mắt.

(2) Các công cụ phòng ngừa rủi ro khác, đặc biệt là các quyền chọn tiền tệ (currency option) cũng nên được triển khai sớm. Sự kết hợp các chiến lược phòng ngừa rủi ro trong các quyền chọn tiền tệ rất phong phú, nó cho phép các doanh nghiệp Việt Nam kết hợp vừa phòng thủ (tỷ giá) vừa tiến công khi có cơ hội (đặc biệt là đối với các định chế tài chính muốn tìm kiếm lợi nhuận). Dĩ nhiên là cũng có mặt trái của phòng ngừa rủi ro bằng các quyền chọn do khả năng đầu cơ rất cao. Các nhà đầu cơ có thể đầu cơ giá lên hoặc đầu cơ giá xuống bằng các quyền chọn mua và quyền chọn bán. Việc đầu cơ giá trên các hợp đồng quyền chọn tiền tệ có thể làm cho tỷ giá biến động vượt khỏi biên độ dự kiến và do đó làm mất niềm tin của các doanh nghiệp và các nhà đầu tư vào hệ thống tỷ giá mà chúng ta đã hoạch định. Chưa có những chứng cứ nào cho thấy việc đầu cơ vào các quyền chọn tiền tệ dẫn đến một sự sụp đổ hoặc khủng hoảng tỷ giá ở các nước trên thế giới. Chế độ tỷ giá chỉ phụ thuộc chủ yếu vào ổn định kinh tế vĩ mô của các quốc gia. Trong những năm vừa qua, Việt Nam đã được các tổ chức quốc tế đánh giá rất cao về chỉ số ổn định kinh tế vĩ mô, do đó nỗi lo về tính bất ổn của tỷ giá khi mở rộng biên độ sẽ giảm đi đáng kể. Mặc dù vậy, theo chúng tôi bước đầu chúng ta có thể triển khai các quyền chọn có điều kiện phù hợp với điều kiện của Việt Nam như các nước đang phát triển đã từng áp dụng thành công. Quyền chọn có điều kiện là một dạng quyền chọn lai tạp giữa các quyền chọn phức tạp ở các nước phát triển nhưng nó làm giảm nhẹ đi tính đầu cơ để tránh thua lỗ tối đa cho các nhà đầu tư và thậm chí các nhà đầu cơ có ham muốn sử dụng quyền chọn tiền tệ để kiếm lời. Các quyền chọn tiền tệ có điều kiện đưa ra những quy định về các mức tỷ giá trần (tối đa) và sàn (tối thiểu).

Nếu tỷ giá vượt quá các mức này thì quyền chọn sẽ không còn giá trị. Những rào cản này sẽ làm nản lòng các nhà đầu cơ và do đó giảm đi đáng kể tính bất ổn do NHTW mở rộng biên độ dao động tỷ giá

Chế độ tỷ giá trong thời kỳ hội nhập và tính chuyển đổi của đồng Việt Nam.

Để kết thúc bài viết này, chúng tôi cho rằng, cho đến thời điểm năm 2003 là năm bản lề thực hiện AFTA và hội nhập kinh tế quốc tế, là năm mà các chỉ số kinh tế vĩ mô của Việt Nam luôn luôn ổn định thì việc điều hành chính sách tỷ giá theo hướng linh hoạt hơn, cởi mở hơn và quan trọng hơn là hòa mình vào xu hướng điều hành tỷ giá linh hoạt chung của thế giới là một xu thế nghiêm túc và đúng đắn mà chính phủ cần phải nghiên cứu và gấp rút triển khai. Tất nhiên là không có một chính sách tỷ giá tối ưu cho bất kỳ quốc gia nào nhưng một chính sách điều hành tỷ giá theo kiểu an toàn là trên hết một cách không cần thiết như hiện nay là khó có thể chấp nhận được. NHTW có thể có một lựa chọn khác với những đề xuất của chúng tôi trong bài viết này bởi đây cũng là lẽ đương nhiên. Nhưng có một điều chắc chắn rằng việc điều hành chính sách tỷ giá quá mang nặng tính hành chính như hiện nay là khó có cơ sở để biện minh bởi lẽ hội nhập kinh tế phải gắn liền với hội nhập tỷ giá, phù hợp với các chỉ số kinh tế vĩ mô và lộ trình thực hiện các cam kết với các tổ chức quốc tế. Bài học kinh nghiệm từ vụ kiện cá Ba Sa vẫn đáng để cho chúng ta suy nghĩ. Chúng ta cho rằng Bộ thương mại Mỹ đã cố tình áp đặt tính không chuyển đổi của VND trên tài khoản vãng lai để kết luận rằng Việt Nam không có nền kinh tế thị trường. Cho dù chúng ta có tự do hoá thể nào đi chăng nữa trên tài khoản vãng lai nhưng chế độ tỷ giá vẫn không phản ánh các quan hệ cung cầu thị trường như hiện nay thì khó có thể bàn đến tính chuyển đổi đồng Việt Nam trong tương lai. Mong muốn của chính phủ về một triển vọng trong tương lai đồng Việt Nam chuyển đổi được không thể tách rời khỏi phương thức điều hành chính sách tỷ giá hiện tại ■

Xử lý mối quan hệ giữa lãi suất và tỷ giá

Thạc sĩ ĐẶNG THỊ NGỌC LAN



Lý thuyết ngang giá lãi suất

Mối quan hệ giữa lãi suất trên thị trường tiền tệ với tỷ giá trên thị trường hối đoái sẽ được hiểu rõ thông qua việc nghiên cứu hiệu ứng Fisher quốc tế (International Fisher Effect) và lý thuyết ngang giá lãi suất. Hai lý thuyết này khác nhau ở các hàm ý. Lý thuyết ngang giá lãi suất chú ý luận giải vì sao tỷ giá kỳ hạn khác với tỷ giá giao ngay và mức độ chênh lệch sẽ có. Lý thuyết này liên quan đến một thời điểm nhất định (tỷ giá kỳ hạn), khẳng định tỷ giá hối đoái chịu ảnh hưởng sự sai biệt trong lãi suất. Theo lý thuyết ngang giá về lãi suất, đồng tiền của một quốc gia nào đó có lãi suất thấp hơn thì nhất định sẽ là bù kỳ hạn cho hợp đồng kỳ hạn đối với đồng tiền của một quốc gia nọ có lãi suất cao hơn. Nói cách khác, trừ kỳ hạn hoặc bù kỳ hạn trên giá kỳ hạn là xấp xỉ tương đương với chênh lệch lãi suất giữa hai đồng tiền. Ngược lại, hiệu ứng Fisher quốc tế chú trọng đến

việc tỷ giá giao ngay của một đồng tiền sẽ thay đổi theo thời gian, khẳng định rằng tỷ giá giao ngay sẽ thay đổi theo chênh lệch lãi suất giữa hai nước.

Từ phân tích theo lý thuyết ngang giá lãi suất và hiệu ứng Fisher quốc tế, có thể thấy rằng lãi suất là công cụ giúp các nhà quản trị tài chính dự đoán và xác định tỷ giá trong tương lai để hoạch định chiến lược phòng chống rủi ro và chiến lược kinh doanh hiệu quả. Lãi suất đóng vai trò quan trọng trên thị trường hối đoái bởi vì các khoản tiền gửi lớn được buôn bán tại đó đều được trả lãi, mỗi khoản có một lãi suất, tùy theo đồng tiền mà nó được định danh.

Lợi tức của các khoản tiền gửi được mua bán trên thị trường hối đoái phụ thuộc vào lãi suất và các thay đổi dự kiến của tỷ giá hối đoái.

Sự cân bằng thị trường hối đoái đòi hỏi sự ngang bằng về tiền lãi, điều kiện mà theo đó lợi tức dự kiến của các khoản tiền gửi của hai loại tiền bất kỳ là tương