

CÁC NHÂN TỐ HÌNH THÀNH VÀ ẢNH HƯỞNG ĐẾN

GIÁ VÀNG VÀ DOLLAR
TẠI VIỆT NAM

□ NGUYỄN HỮU ĐỊNH

(Tiếp theo kỳ trước)

Vào những ngày đầu tháng 6.91 này, chúng ta đã chứng kiến một cơn sốt giá vàng, giá dollar trên thị trường TP. HCM.

Trong khoảng thời gian ngắn từ 27.5 đến 7.6.91, tỷ giá dollar đã tăng rất mạnh từ 8.300đ/USD lên 9.200đ/USD, tăng 10,84%. Vàng 999.9 cũng theo đó tăng từ 3,8 triệu/lượng lên 4,07 triệu/lượng, tăng 7,1%.

Cùng thời điểm này, giá vàng quốc tế chỉ tăng nhẹ từ 356,2 USD Troy ounce lên 363,25 USD/tr.oz tăng 1,97% và cũng trong 12 ngày đó, giá cả các loại hàng hoá dịch vụ khác cũng chưa đáng kể. Qua biểu đồ giá vàng, giá dollar 5 tháng đầu năm 91 và tình hình biến động giá vàng, giá dollar cho thấy mấy nét chính:

- Con sốt giá vàng, giá dollar lần này đã khởi động từ giá dollar chuyển khoản, lan sang giá dollar tiền mặt và tác động đến những hàng hoá dịch vụ khác mà ngay lập tức là kéo giá vàng tăng theo.
- Đợt biến động giá vàng lần này hoàn toàn chịu ảnh hưởng bởi sự biến động của tỷ giá dollar vì các nguồn cung ứng vàng vẫn hoạt động bình thường và các nguồn cầu về vàng vẫn không tăng lên.
- Vào giữa tháng 4.91, khi mà các nguồn cung và cầu của vàng cân bằng nhau, tỷ giá dollar bắt đầu dâng lên sau 3 tháng dao động quanh mức 8.000đ/USD thì giá vàng trong nước trở lại đi song song với tỷ giá dollar.

Tuy nhiên, thị trường vàng và thị trường dollar đều có những sắc thái riêng có của nó. Trong số báo trước (PTKT số 9 - tháng 5.91) chúng tôi đã trình bày các nhân tố trực tiếp tác động đến giá vàng, trong số này xin phân tích tiếp những nhân tố tác động đến tỷ giá dollar.

HAI THỊ TRƯỜNG - HAI TỶ GIÁ

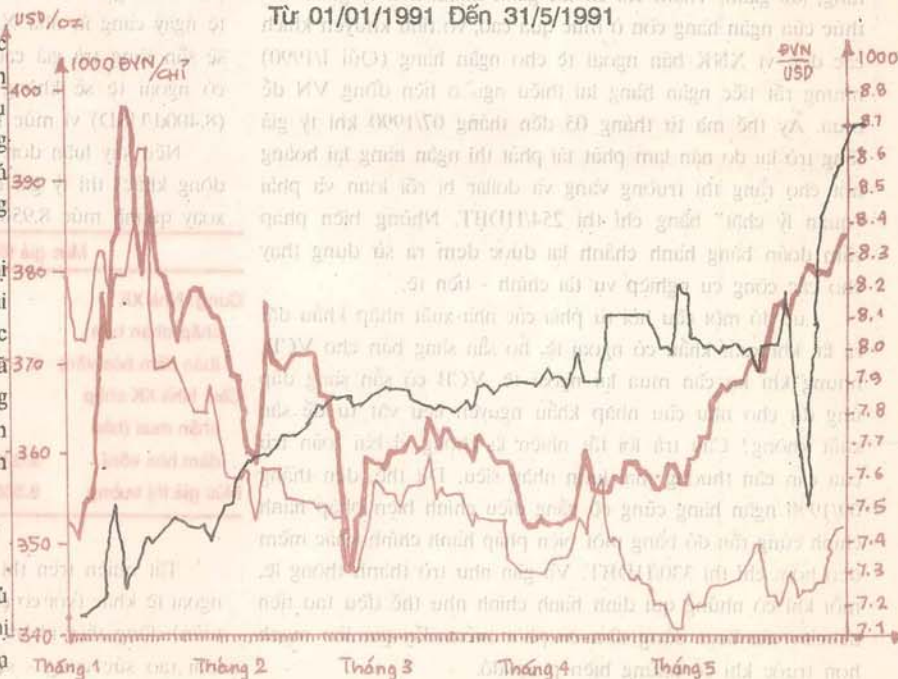
Vào năm 1988, khi Nhà nước chủ trương đổi mới kinh tế theo cơ chế thị trường thì một đổi mới có ý nghĩa lớn

là xoá bỏ bao cấp, tiến tới thống nhất một giá. Từ năm 1989 đến nay, hầu như toàn bộ hàng hoá vật tư lưu thông trên một thị trường duy nhất theo 1 mặt bằng giá do thị trường quyết định. Tuy nhiên, đến hiện nay vẫn còn 2 "mặt hàng" có 2 giá song song tồn tại, đó là tỷ giá dollar và giá cả sức lao động.

Riêng trên thị trường dollar có thể phân thành 2 loại thị trường hoạt động với 2 loại tỷ giá khác nhau; tỷ giá thị trường tự do và tỷ giá do Ngân hàng Nhà nước (NIINN) công bố. Thật ra, trên thị trường tự do còn có 2 loại tỷ giá: tỷ giá dollar chuyển khoản và tỷ giá dollar tiền mặt. Nhưng 2 loại này đều có chung đặc điểm là tự do giao dịch và có thể dễ

BIỂU ĐỒ GIÁ VÀNG, GIÁ DOLLAR TẠI TP. HỒ CHÍ MINH

Từ 01/01/1991 Đến 31/5/1991



đang chuyển đổi nhau nên chúng ta chỉ cần xét chung.

Về tỷ giá do NIINN công bố, cuộc phá giá tiền tệ vào tháng 3/89 từ 900 đ/USD lên 4.500đ/USD bằng với giá dollar trên thị trường tự do vào thời điểm đó thật sự đã góp phần nâng giá trị đồng VN lên một cách tương đối và được Ngân Hàng Thế Giới đánh giá cao quyết định này. Lẽ ra khi đã có một mức tỷ giá hợp lý vào quý 2-3/89 (cùng với tỷ lệ lạm phát đã được kiềm chế ở mức thấp nhất), NIINN cần cố gắng duy trì liên tục mức tỷ giá bằng hoặc cao hơn tỷ giá thị trường tự do để khuyến khích xuất khẩu (XK) và hạn chế nhập khẩu (NK). Tuy nhiên, NIINN đã không làm điều đó từ quý 4/89 đến nay: tỷ giá mua và bán do NIINN đưa ra dù cho phép các ngân hàng thương mại giao dịch trong biên độ $\pm 10\%$ nhưng lúc nào cũng thấp hơn tỷ giá thị trường tự do và rất chậm điều chỉnh. Nhìn vào biểu đồ tỷ giá NIINN công bố chúng ta sẽ thấy hình bậc thang đi lên với những bước dài ngắn khác nhau, còn tỷ giá thị trường tự do lại dao động lên xuống trên những bậc thang đó.

Hậu quả là tỷ giá NIINN chỉ được giao dịch trên một thị trường hẹp, hạn chế các đối tượng mua và bán dollar. Tỷ giá này cũng là tỷ giá chính thức được áp dụng trong các quan hệ với những tổ chức nước ngoài, các Công ty liên doanh, hợp tác có vốn nước ngoài tham gia.

Đối với thị trường trong nước, Ngân hàng ngoại thương (VCB) từ giữa tháng 11/1989 đã không mua được ngoại tệ và cũng không có ngoại tệ để bán. Các đơn vị XNK cần mua bán phải tự tìm kiếm nhau để thương lượng giá cả qua các trung tâm ngoài ngân hàng. Tình hình cung cầu ngoại tệ trên thị trường tự do quyết định tỷ giá như thế, cũng có lúc tăng, lúc giảm. Thậm chí có lúc giảm mạnh nên tỷ giá chính thức của ngân hàng còn ở mức quá cao, vô tình khuyến khích các đơn vị XNK bán ngoại tệ cho ngân hàng (Quý I/1990) nhưng rất tiếc ngân hàng lại thiếu nguồn tiền đồng VN để mua. Ấy thế mà từ tháng 05 đến tháng 07/1990 khi tỷ giá tăng trở lại do nạn lạm phát tái phát thì ngân hàng lại hoảng hốt cho rằng thị trường vàng và dollar bị rối loạn và phải "quản lý chặt" bằng chỉ thị 254/HĐBT. Những biện pháp cấm đoán bằng hành chính lại được đem ra sử dụng thay cho các công cụ nghiệp vụ tài chính - tiền tệ.

Lúc đó một câu hỏi từ phía các nhà xuất nhập khẩu đặt ra là: khi xuất khẩu có ngoại tệ, họ sẵn sàng bán cho VCB, nhưng khi họ cần mua lại ngoại tệ, VCB có sẵn sàng đáp ứng đủ cho nhu cầu nhập khẩu nguyên liệu vật tư để sản xuất không? Câu trả lời tất nhiên là không vì bài toán trừ của cán cân thương mại luôn nhập siêu. Dù thế, đến tháng 09/1990 ngân hàng cũng cố gắng điều chỉnh biện pháp hành chính cứng rắn đó bằng một biện pháp hành chính khác mềm dẻo hơn: chỉ thị 330/HĐBT. Và gần như trở thành thông lệ, mỗi khi có những qui định hành chính như thế đều tạo tiền đề cho các hoạt động đầu cơ phát triển, đẩy giá lên mạnh hơn trước khi có những biện pháp đó.

10. PHÁT TRIỂN KINH TẾ

II. CƠ CHẾ TỶ GIÁ THỊ TRƯỜNG

Giá vàng và giá dollar trên thị trường tự do không phải hoàn toàn được ấn định bởi những nhà đầu cơ, lũng đoạn thậm chí lại càng không phải là buôn lậu. Hoạt động đầu cơ buôn lậu chỉ tác động nhất thời. Về cơ bản, giá ngoại tệ này vẫn tùy thuộc 2 lực lượng: số cung và số cầu của tổng thể nền kinh tế và được biểu hiện qua 2 tỷ giá: tỷ giá nhóm hàng nhập và tỷ giá nhóm hàng xuất. Trong đó, tỷ giá nhóm hàng xuất chủ lực sẽ qui định mức giá tối thiểu của dollar.

Chẳng hạn, mặt bằng giá cả trong nước và giá một số mặt hàng xuất nhập khẩu chủ yếu vào giữa tháng 5/91 theo bảng tin giá cả thị trường ghi nhận được:

	Giá giao tại Cảng Sài Gòn	Giá nhập (CIF) Giá xuất (FOB)	Tỷ giá nhập (*) Tỷ giá xuất
Xăng A.76	1620đ(1268đ/kg)	220 USD/tấn	(*)9600đ/USD
Urê DAP có bao	2.650.000đ/tấn	258 USD/tấn	(*)10.270đ/USD
Urê Pháp có bao	1.850.000đ/tấn	205 USD/tấn	(*)9.020đ/USD
Gạo 35% tấm	1.800.000đ/tấn	210 USD/tấn	8.570đ/USD
Gạo 15% tấm	2.100.000đ/tấn	260 USD/tấn	8.100đ/USD
Lạc nhân MB-L.1	5.250.000đ/tấn	640 USD/tấn	8.210đ/USD

Tại thời điểm này, tỷ giá dollar trên thị trường được các nhà xuất nhập khẩu thừa nhận và giao dịch ở mức 8.400đ/USD.

Sau đó, những nhà NK xăng dầu, phân bón nếu mua được dollar theo mức giá này vẫn còn lãi từ 1.200 - 1.800đ/USD. Còn các nhà XK gạo, lạc, cà phê nếu bán dollar theo mức giá đó chỉ lãi được 150 - 300 đ/USD, thậm chí có thể bị lỗ (nếu xuất gạo 35% tấm). Vì thế, trong điều kiện nguồn ngoại tệ ngày càng ít, nhà XK xăng dầu, phân bón khi mua dollar sẽ sẵn sàng trả giá cao hơn vì vẫn còn có lãi - và nhà XK có ngoại tệ sẽ không thể tiếp tục bán dollar với giá này (8.400đ/USD) vì mức lãi đó sẽ không "an toàn".

Nếu suy luận đơn giản (chưa tính đến những yếu tố tác động khác) thì tỷ giá dollar có thể đạt đến điểm quân bình xoay quanh mức 8.950 - 9.000đ/USD

	Mức giá tối thiểu	Mức giá tối đa	Mức giá bình quân
Cung: Nhà XK			
chấp nhận bán			
(bảo đảm hòa vốn)	8.100	8.570	8.335
Cầu: Nhà XK chấp			
nhận mua (bảo			
đảm hòa vốn)	9.020	10.270	9.645
Mức giá thị trường	8.560	9.420	8.990

Tất nhiên trên thị trường còn có nhiều nguồn cung cầu ngoại tệ khác (với cơ cấu các loại ngoại tệ có khả năng thanh toán) đồng thời nhóm mặt hàng XK cũng có nhiều chủng loại tạo sức cung - sức cầu nhiều hơn ví dụ nêu trên (cà

ấu kim ngạch XNK) cho nên tỷ giá dollar vào giữa tháng 5/91 không thể nhất thời vọt lên mức 9.000đ/USD. Tuy nhiên, những áp lực tăng tỷ giá dollar đã sẵn sàng có từ giữa tháng 5/91 và thực tế những ngày cuối tháng 5/91 đã chứng minh điều đó.

Chính vì thế, vào thời điểm này ngân hàng ấn định giá mua và giá bán 1USD là 7.100đ cộng biên độ tối đa 10% là 8.030đ - 8.100đ thì Ngân hàng không mua được. Nếu không kể đến yếu tố lạc hậu về thời giá thì có thể đây là mức giá bình quân của tổng các nhóm hàng xuất - tổng số nhóm hàng nhập trên phạm vi cả nước - và theo cân đối thanh toán với các chính sách khác.

Một mức giá bình quân như vậy chỉ có ý nghĩa số học thống kê chứ không thể dùng cho các quan hệ giao dịch kinh doanh. Nếu có một thị trường có tổ chức như thị trường hối đoái thì tỷ giá mua bán sẽ tiến tới mức bình quân giữa cung và cầu từng thời điểm, ở từng khu vực.

Do vậy, việc ấn định tỷ giá từ ngân hàng TW theo một cơ chế cứng nhắc, dù có biên độ +10% cũng khó thích hợp với sự biến động của thị trường dollar. Nếu cộng thêm biện pháp hành chính quan liêu áp đặt theo kiểu giá chỉ đạo thu mua lương thực trước đây "mua như chớp, bán như cho" thì lại càng thất bại. Vàng và dollar cũng là hàng hóa như gạo - không thể quản lý theo kiểu cũ nếu như muốn đưa nền kinh tế hoạt động theo cơ chế thị trường thật sự.

I. CÁC NGUỒN CUNG VÀ CẦU DOLLAR TRÊN THỊ TRƯỜNG

Ngoài nguồn cung dollar chủ yếu do xuất khẩu mang lại và nguồn cầu dollar chủ yếu do NK hút ra khỏi thị trường, tác động vào cơ chế hình thành tỷ giá thị trường như nêu trên, chúng ta có thể kể đến những yếu tố khác tạo nên số cung - số cầu hoặc tác động gián tiếp làm tăng giảm cung cầu trên thị trường dollar. Chẳng hạn như đợt biến động tỷ giá dollar vào đầu tháng 6/91 vừa qua có thể kể đến các yếu tố:

Trước hết, tình hình XNK trong quý 1/91 cho thấy XK giảm 12%, NK tăng 26,5% (so cùng kỳ). Riêng tại TP.HCM XK 5 tháng đầu năm 91 giảm 18%, dự kiến tháng 6/91 giảm 14%. Như vậy, nguồn cung dollar qua XK đã bị giảm, còn nguồn cầu dollar cho NK lại tăng lên. Hơn nữa, trong tổng kim ngạch NK năm 1989, kim ngạch NK bằng dollar chiếm khoảng 40% - 50% thì từ năm 1990 đến nay con số này gần như tăng lên 100%. Vì thế nhu cầu dollar càng tăng cao thêm.

Một nguồn cung khác từ khách nước ngoài và Việt kiều mang ngoại tệ vào Việt Nam. Bình quân tháng của 4 tháng đầu năm 1991 số ngoại tệ vào qua Tân Sơn Nhất tăng 82% so với bình quân tháng của cả năm 90. Tuy nhiên, từ giữa tháng 4/91 đến giữa tháng 5/91, số lượng người nước ngoài vào TP.HCM đã giảm hẳn, số lượng

ngoại tệ mang vào chỉ còn bằng 40,5% so với đầu năm.

Số ngoại tệ này không hẳn hoàn toàn trở ra thị trường nhập khẩu phi mậu dịch qua biên giới. Trong gian qua, khi giá dollar chuyển khoản cao hơn giá dollar mặt thì nguồn dollar tiền mặt đã được thu hút vào ngân hàng, ngày càng nhiều hơn.

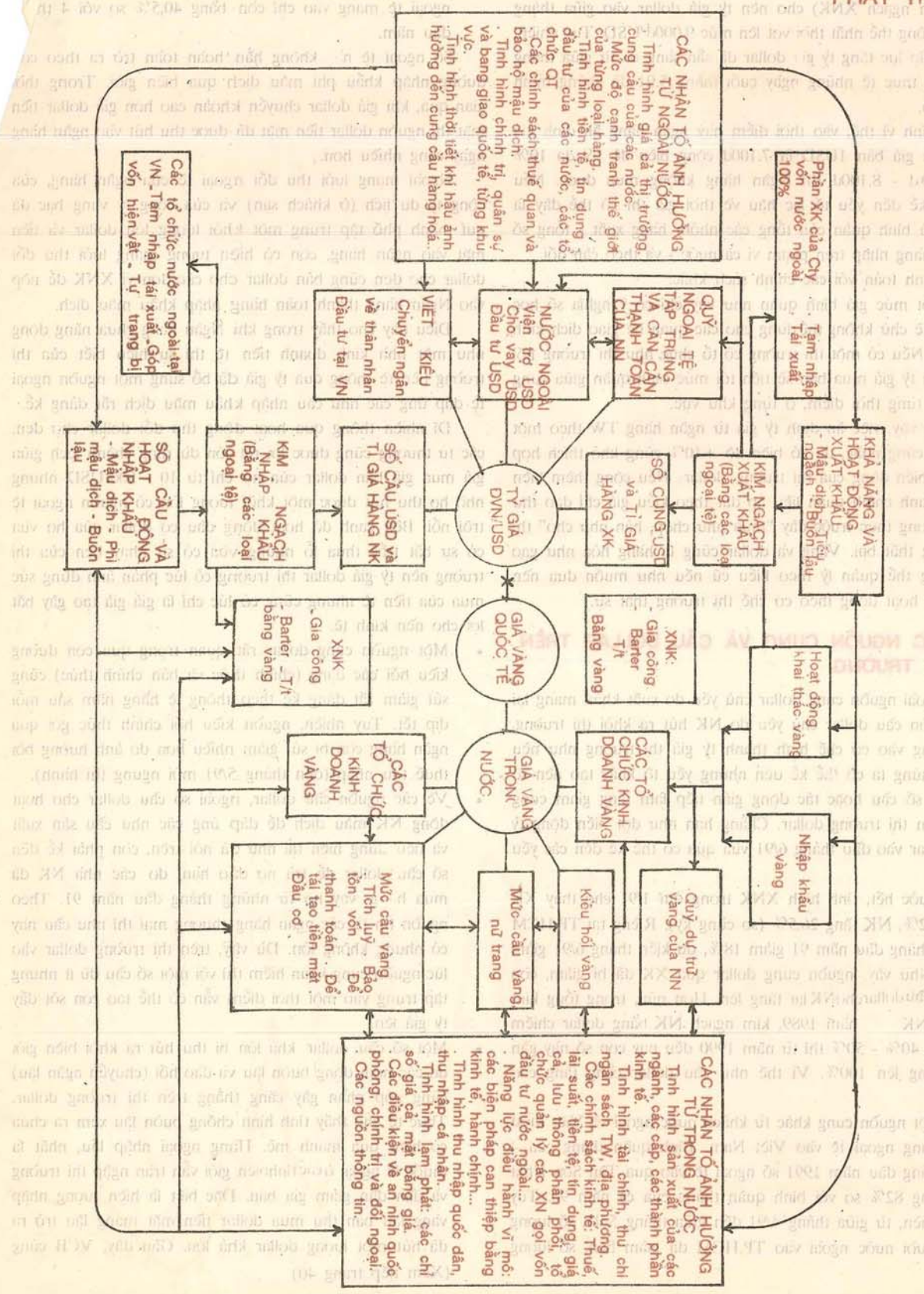
Ngoài mạng lưới thu đổi ngoại tệ của ngân hàng, của công ty du lịch (ở khách sạn) và của công ty vàng bạc đá quý thành phố tập trung một khối lượng lớn dollar và tiền mặt vào ngân hàng, còn có hiện tượng mạng lưới thu đổi dollar chợ đen cũng bán dollar cho các đơn vị XNK để nộp vào Ngân hàng thanh toán hàng nhập khẩu mậu dịch.

Điều này cho thấy trong khi Ngân hàng chưa năng động như một nhà kinh doanh tiền tệ thì sự hiểu biết của thị trường tiền tệ thông qua tỷ giá đã bổ sung một nguồn ngoại tệ đáp ứng các nhu cầu nhập khẩu mậu dịch rất đáng kể.

Dĩ nhiên thông qua hoạt động thu đổi dollar chợ đen, các tư thương cũng được lợi rất lớn dù rằng chênh lệch giữa giá mua giá bán dollar của họ chỉ từ 10 - 50đ/USD nhưng nhờ họ thu hút được một khối lượng lớn có nguồn ngoại tệ trôi nổi. Bên cạnh đó hoạt động đầu cơ dollar của họ vừa có sự bất trắc thua lỗ nhưng vừa có sự nhạy bén của thị trường nên tỷ giá dollar thị trường có lúc phản ánh đúng sức mua của tiền tệ nhưng cũng có lúc chỉ là giá giả tạo gây bất lợi cho nền kinh tế.

- Một nguồn cung dollar rất quan trọng qua con đường kiều hối các dạng (chính thức và bán chính thức) cũng sút giảm rất đáng kể theo thông lệ hằng năm sau mỗi dịp tết. Tuy nhiên, nguồn kiều hối chính thức gởi qua ngân hàng còn bị sút giảm nhiều hơn do ảnh hưởng bởi thuế thu nhập (đến tháng 5/91 mới ngưng thi hành).
- Về các nguồn cầu dollar, ngoài số cầu dollar cho hoạt động NK mậu dịch để đáp ứng các nhu cầu sản xuất và tiêu dùng hiện tại như đã nói trên, còn phải kể đến số cầu dollar để trả nợ đáo hạn do các nhà NK đã mua hàng, vay nợ từ những tháng đầu năm 91. Theo nguồn tin từ các ngân hàng thương mại thì nhu cầu này có nhưng không lớn. Dù vậy, trên thị trường dollar vào lúc nguồn cung khan hiếm thì với một số cầu dù ít nhưng tập trung vào một thời điểm vẫn có thể tạo cơn sốt đẩy tỷ giá lên.
- Một số cầu dollar khá lớn bị thu hút ra khỏi biên giới do các hoạt động buôn lậu và đào hối (chuyển ngân lậu) cũng góp phần gây căng thẳng trên thị trường dollar. Thực tế cho thấy tình hình chống buôn lậu xem ra chưa có hiệu quả mạnh mẽ. Hàng ngoại nhập lậu, nhất là thuốc lá ngoại (trượt tính biên giới vẫn tràn ngập thị trường và dần dần giảm giá bán. Đặc biệt là hiện tượng nhập vàng lậu bán thu mua dollar tiền mặt mang lậu trở ra đã hút một lượng dollar khá lớn. Gần đây, VCB cũng (Xem tiếp trang 40)

CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN GIÁ VÀNG VIỆT NAM



Xí nghiệp quốc doanh sở dĩ là vì:
 - Sự phân hoá quá lớn giữa các tầng lớp công nhân, kỹ sư và lãnh đạo ngay trong xí nghiệp quốc doanh;
 - XNQD không sa thải công nhân gây nên hiện tượng bất cần, thiếu trách nhiệm và lãng phí của người lao động. Mặt khác, tính quan liêu và việc ra quyết định chậm chạp không phù hợp với sự biến đổi của môi trường luôn là hiện tượng phổ biến của các XNQD;
 - Trong XNQD tồn tại xu hướng độc quyền, chống cạnh tranh - không khuyến khích việc nâng cao chất lượng, chậm đổi mới mặt hàng;
 - Sự can thiệp quá sâu của nhà nước vào XNQD.
 Đối với các xí nghiệp tư nhân thì ngược lại, các yếu tố trên được khắc phục. Cạnh tranh được chính phủ khuyến khích trong và ngoài nước.

Hình thức sở hữu tư nhân tỏ ra năng động và có hiệu quả, bởi tính chất sở hữu đã gắn liền với quyền lợi và trách nhiệm của họ.
 Trong thập niên 80, vai trò của chính phủ được giảm tối đa và vai trò của khu vực tư nhân được mở rộng. Chính phủ chỉ khống chế và tham gia những lĩnh vực mà khu vực tư nhân không thể thực hiện như đào tạo và cải tiến kỹ thuật, nghiên cứu những công trình lớn. Vào những năm cuối của thập niên 80, vai trò của chính phủ thể hiện ở chỗ xoá bỏ những cản trở đối với sự phát triển khoa học kỹ thuật và năng suất lao động.

III. Những nhân tố cơ bản để thành công

1. Xác định mục tiêu rõ ràng để mọi người cùng bàn cùng biết.
 Mục tiêu của Nam Triều Tiên trong thập niên vừa qua được thể hiện qua những chỉ số sau: tỷ lệ tăng dân số 1,64%, thất nghiệp dưới 6%, tốc độ tăng trưởng kinh tế 7-8%/năm.

Kết quả đạt được như sau: tốc độ tăng dân số: 1,2%, thất nghiệp 2,6% và tốc độ tăng trưởng kinh tế trung bình 8,2%.

2. Có sự đồng tâm nhất trí của người dân

Trong giai đoạn đầu để đạt được mục tiêu trên, chúng tôi đã tiến hành rộng khắp và công phu thông tin qua những nhóm tuyên truyền và hệ thống thông tin đại chúng, đến từng người dân.

3. Đầu tư thích đáng cho sự nghiệp giáo dục, đào tạo lực lượng lao động ngành nghề, phổ cập kiến thức kinh tế.

DD.

ĐÍNH CHÍNH

1/ Báo PTKT số 9 (tháng 6.91), trong bài "Cần bằng ngân sách nhà nước..." của Dương Tấn Diệp:

- Trang 16 dòng 23.

đã in: với đường 45° Thu nhập sức cầu;

chứa lại: với đường 45°.

- Trang 16 dòng 27,

đã in: từ P1 lên P2;

chứa lại: từ Po lên P2.

- Các dòng chữ "Thu nhập sức cầu" trong 3 đồ biểu ở trang 16 và 17, xin đọc thành 2 dòng:

Thu nhập

Sức cầu

- Hình 2, mũi tên thứ nhì xin vẽ dọc ngược xuống dưới.

2/ Bài "Quản Trọng..." của Giản Chí, trang 19 cột 3 dòng 3,

đã in: thương lẫn hứ;

xin chứa lại: thương lẫn hư.

3/ Bài "Thập kỷ Thập niên..." của Thi Á, trang 34 dòng 12 (dưới lên),

đã in: cho việc dùng chữ "Thập niên"

xin chứa lại: cho việc dùng chữ "Thập kỷ"

THÀNH THẬT CÁO LỖ CÁC TÁC GIẢ VÀ ĐỘC GIẢ

In tại Xí nghiệp In II Bộ Nội vụ. Giấy phép số 378/BC-GPXB do Bộ Văn hóa Thông tin/Thế thao và Du lịch cấp ngày 13-3-1991. In xong và nộp lưu chiểu tháng 6.1991

Giá: 1800đ

40. PHÁT TRIỂN KINH TẾ

đã phát hiện một số trường hợp săn vét dollar để tuồn lậu ra khỏi biên giới nước ta (báo SGGP ngày 7/6/1991). Yếu tố đầu cơ cũng là một tác nhân quan trọng trong bất kỳ đợt biến động tỷ giá dollar nào. Hoạt động đầu cơ cũng làm tăng số cầu dollar một cách giả tạo, làm cho con đợt biến tăng mạnh thêm. Hoạt động này nhộn nhịp hẳn lên không chỉ vì những người đầu cơ đã thấy trước một xu thế tất yếu về mức độ lạm phát của nền kinh tế - mà có thể còn vì họ đã "đánh hơi" được những thay đổi quan trọng trong các chủ trương, chính sách của Nhà Nước. Trong yếu tố này cũng phải kể đến số cầu dollar dùng để dự trữ, tích lũy trong nhân dân tránh nạn lạm phát. Do chênh lệch giá mua bán dollar nhỏ hơn vàng nên xu hướng hiện nay trữ dollar nhiều hơn là trữ vàng. Tuy nhiên, động lực trực tiếp thúc đẩy đầu cơ lớn là những lợi ích trước mắt, có khả năng chắc chắn thu được lợi nhuận cao.

Vì thế, đầu cơ dollar hiện nay đang diễn ra 2 cách: đầu cơ dollar để mua bán chính loại hàng hóa đặc biệt là dollar để nhập khẩu những mặt hàng khác đang bị nhiều nhà NT "bỏ rơi", cung cầu của những loại hàng này đang hoặc sắp mất cân đối. Thị trường của những hàng hóa đó sẽ dần phần thưởng cho những ai đã "có công" phát hiện nó, có điều kiện và có đủ can đảm đầu cơ, đầu tư cho nó. Phần thưởng sẽ là: lợi nhuận siêu ngạch. Trong một nền kinh tế theo cơ chế thị trường, nếu Nhà nước không có những biện pháp can thiệp, điều tiết kịp thời thì lực lượng đầu cơ này sẽ nhảy lên giải quyết mất cân đối cung cầu. Và cũng có thể họ thao túng thị trường bằng cách tự tạo mất cân đối cung cầu để rồi chính họ giải quyết.

Thị trường dollar tại Việt Nam rồi đây sẽ tiến tới thị trường hối đoái như ở các nước khác. Nó sẽ dần dần cực kỳ nhạy cảm với các yếu tố tác động đến cung cầu ngoại tệ biểu hiện qua các chỉ số kinh tế (tỷ lệ lạm phát, bội chi ngân sách, bội chi cán cân thanh toán, cán cân thương mại...) và đặc biệt là qua các thông tin về chính trị - xã hội - các chủ trương, chính sách của Nhà nước.

Vì thế, khi phân tích tình hình tỷ giá ngoại tệ và khi tìm kiếm những giải pháp quản lý ngoại hối chúng ta không thể chỉ căn cứ một vài yếu tố tác động nhất thời. Một mức tỷ giá ở một thời điểm, ở một địa phương nào đó, luôn luôn là một sự phản ánh tập trung của một sự hội tụ rất nhiều yếu tố tác động đồng thời cả hai nguồn cung và cầu trên thị trường. Có những yếu tố đã tác động vài tháng trước đây bây giờ mới bộc lộ hệ quả và cũng có những yếu tố tác động làm đảo ngược một xu hướng tăng hoặc giảm tỷ giá vừa mới xác định một phút trước đó. Do đó, mọi việc dự đoán, đánh giá về sự vận động của giá vàng, giá dollar đều rất khó chính xác, đặc biệt là trong giai đoạn nền kinh tế bất ổn định như chúng ta hiện nay lại càng phức tạp hơn.

14/6/91

N.H.D