

TRƯỜNG ĐẠI HỌC NGOẠI THƯƠNG
KHOA KINH TẾ NGOẠI THƯƠNG



KHOÁ LUẬN TỐT NGHIỆP

ĐỀ TÀI:

**MỘT SỐ VẤN ĐỀ VỀ ĐIỀU HÀNH TỶ GIÁ
CỦA NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG VIỆT
NAM**

Sinh viên thực hiện : Thân Thị Thu Trang

Lớp : A2 – CN9

Giáo viên hướng dẫn: Cô Lê Thị Thanh

HÀ NỘI - 2003

MỤC LỤC

	Trang
Lời nói đầu	4
Chương I: Những vấn đề cơ bản về tỷ giá hối đoái	
I. Tỷ giá hối đoái	6
1. Khái niệm tỷ giá hối đoái	6
2. Cơ sở hình thành tỷ giá hối đoái	6
2.1. Thuyết ngang giá vàng	6
2.2. Thuyết ngang giá sức mua	7
3. Niêm yết tỷ giá	9
4. Các loại tỷ giá	11
II. Tác động của tỷ giá hối đoái đối với nền kinh tế	14
1. Tác động của tỷ giá hối đoái tới hoạt động xuất nhập khẩu	14
2. Tác động của tỷ giá hối đoái tới đầu tư và tín dụng quốc tế	16
III. Những nhân tố ảnh hưởng lên tỷ giá	18
1. Quan hệ cung – cầu về ngoại hối trên thị trường	18
2. Mức chênh lệch lãi suất	20
3. Mức chênh lệch lạm phát	20
Chương II: Vai trò của NHTW trong các chế độ tỷ giá	
I. Các chế độ tỷ giá	22
1. Chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn	23
2. Chế độ tỷ giá cố định	25
3. Chế độ tỷ giá thả nổi có điều kiện	27
II. Hoạt động điều hành tỷ giá của NHTW	28
1. Mục đích can thiệp của NHTW	28
2. Các hình thức can thiệp của NHTW	29
III. Vai trò của NHTW trong các chế độ tỷ giá	34
1. Hình thành tỷ giá theo quan hệ cung cầu	34
2. Vai trò của NHTW trong chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn	38
3. Vai trò của NHTW trong chế độ tỷ giá cố định	40

Chương III: Thực tiễn và một số giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả công tác quản lý tỷ giá hối đoái trong thời gian tới

I. Thực trạng chính sách điều hành tỷ giá hối đoái của Việt Nam trong thời gian qua	48
1. Giai đoạn từ năm 1997 đến tháng 2/1999	48
2. Giai đoạn từ tháng 2/1999 đến tháng 12/2002	54
3. Giai đoạn từ tháng 01/2003 đến nay	74
II. Một số giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả công tác quản lý tỷ giá hối đoái trong thời gian tới	77
1. Sự cần thiết phải nâng cao hiệu quả công tác quản lý tỷ giá hối đoái	77
1.1. Một số quan điểm trong lĩnh vực điều hành tỷ giá hối đoái	78
1.2. Sự cần thiết phải nâng cao hiệu quả công tác quản lý tỷ giá hối đoái	81
2. Một số giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả công tác quản lý tỷ giá hối đoái của Việt Nam trong thời gian tới	82
2.1. Tiếp tục duy trì chế độ tỷ giá thả nổi có sự điều tiết của Nhà nước	82
2.2. Thực hiện chính sách đa ngoại tệ	84
2.3. Hoàn thiện chính sách lãi suất, đảm bảo xử lý tốt mối quan hệ giữa hai công cụ là lãi suất và tỷ giá	86
2.4. Hoàn thiện chính sách tỷ giá hối đoái trên cơ sở kết hợp đồng bộ với các chính sách quản lý vĩ mô khác của Nhà nước	87
2.5. Hoàn thiện cơ chế quản lý thị trường ngoại hối theo định hướng của nền kinh tế thị trường	89
2.6. Nâng cao hiệu quả quản lý dự trữ ngoại hối của NHNN	91
Kết luận	93
Tài liệu tham khảo	94

LỜI NÓI ĐẦU

Tỷ giá hối đoái giữ một vai trò đặc biệt quan trọng trong đời sống kinh tế của mỗi quốc gia cũng như các quan hệ thương mại quốc tế thông qua việc phản ánh tương quan giá trị đồng tiền của những nước khác nhau. Cùng với sự phát triển mạnh mẽ của thương mại quốc tế, ngày nay tỷ giá hối đoái đã trở thành công cụ điều tiết vĩ mô quan trọng của mỗi quốc gia và là vũ khí lợi hại trong cuộc chiến tranh thương mại hết sức khốc liệt trên thế giới.

Ở Việt Nam thời gian qua, để thúc đẩy nền kinh tế phát triển, Nhà nước đã thay đổi một cách linh hoạt phương pháp điều hành tỷ giá. Từ chỗ được giữ cố định, “đông cứng” trong một thời gian khá dài, đến nay tỷ giá hối đoái đã được hình thành một cách khách quan theo tín hiệu thị trường và có sự điều tiết của Nhà nước. Thực tế đã chứng minh rằng, cơ chế điều hành tỷ giá hối đoái hiện nay là phù hợp với đặc điểm tình hình và mục tiêu phát triển kinh tế đất nước. Tuy nhiên, để cơ chế điều hành tỷ giá mới có thể thực sự phát huy tác dụng cần thiết phải có những cải cách hơn nữa trong việc quản lý tỷ giá hối đoái. Làm sao để tỷ giá hối đoái sát hợp với tín hiệu thị trường, theo hướng điều tiết của Nhà nước, khuyến khích xuất khẩu, hạn chế nhập khẩu, nâng cao uy tín của đồng tiền và tiến tới một đồng Việt Nam có khả năng chuyển đổi.

Đề tài nghiên cứu của khoá luận: “**Một số vấn đề về điều hành tỷ giá của NHTW Việt Nam**” được lựa chọn chính từ những yêu cầu, đòi hỏi đó.

Nhằm góp một phần nhỏ vào nghiên cứu lý luận vấn đề tỷ giá hối đoái, nên nội dung của khoá luận này chỉ dừng lại nghiên cứu việc điều hành tỷ giá của NHTW Việt Nam và một số giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả công tác quản lý tỷ giá hối đoái trong thời gian tới. Bên cạnh đó,

do hạn chế về thời gian, thông tin và trình độ lý luận nên trong quá trình viết không tránh khỏi những sai sót nhất định. Em mong nhận được sự chỉ bảo hướng dẫn của các thầy cô, bạn bè để hoàn thiện hơn trong việc học tập và nghiên cứu của mình.

Em xin bày tỏ lòng biết ơn sâu sắc tới Cô giáo Lê Thị Thanh – người đã trực tiếp hướng dẫn và chỉ bảo tận tình cho em trong suốt thời gian qua. Em cũng xin chân thành cảm ơn các thầy, cô giáo trong khoa Kinh Tế Ngoại Thương và trong trường đã hết lòng giúp đỡ em trong quá trình hoàn thiện bản khoá luận này.

CHƯƠNG I:

NHỮNG VẤN ĐỀ CƠ BẢN VỀ TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI

I. TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI

1. Khái niệm tỷ giá hối đoái

Trong nền kinh tế hàng hoá hiện đại, hầu hết các quốc gia trên thế giới đều có đồng tiền riêng khác nhau cả về hình thức lẫn giá trị và đều tham gia ngày càng tích cực vào đời sống kinh tế xã hội quốc tế theo trình độ phát triển và vị thế của quốc gia mình. Trong quá trình tham gia các hoạt động thương mại, đầu tư, vay mượn và trao đổi quốc tế... các nước, các tổ chức, cá nhân, các đối tác phải thanh toán với nhau thông qua các đồng tiền của các bên được chuyển đổi, tính toán theo một tương quan tỷ lệ nhất định.

Vì vậy, tùy thuộc vào từng góc độ nghiên cứu, xem xét mà tỷ giá hối đoái có thể được định nghĩa theo hai cách sau:

Định nghĩa 1: Tỷ giá hối đoái là giá cả của một đơn vị tiền tệ nước này thể hiện bằng một số đơn vị tiền tệ nước kia.

Theo định nghĩa này, tỷ giá hối đoái được coi là giá cả của một loại hàng hoá đặc biệt- hàng hoá tiền tệ.

Ví dụ: 1 USD = 15.450 VND

Định nghĩa 2: Tỷ giá hối đoái là quan hệ so sánh giữa hai tiền tệ của hai nước với nhau mà trong thời đại ngày nay sự so sánh đó là sự so sánh sức mua của các tiền tệ.

2. Cơ sở hình thành tỷ giá hối đoái

2.1. Thuyết ngang giá vàng

Trong thời kỳ bản vị kim loại, nhất là bản vị vàng (và bạc), các đồng tiền quốc gia đều được so sánh, quy đổi với nhau trên cơ sở hàm

lượng kim loại (vàng) chứa đựng trong đồng tiền của mình hay do đơn vị đồng tiền của mình đại diện. Trong giai đoạn này, đặc biệt từ năm 1870 đến thời kỳ đầu đại chiến thế giới lần thứ nhất, người ta xác định tỷ giá giữa các đồng tiền bằng cách so sánh hàm lượng vàng chứa trong mỗi đơn vị tiền tệ của từng nước.

Ví dụ: Hàm lượng vàng của một bảng Anh (GBP) là 2,488281 gam và của một đô la Mỹ là 0,888671 gam. Do đó, tỷ giá hối đoái của GBP và USD là:

$$\text{GBP/USD} = \frac{2,488281}{0,888671} = 2,80$$

Trong chế độ bản vị vàng, tỷ giá hối đoái của một nước cũng như trên thế giới khá ổn định và thường chỉ biến động theo mức tăng giảm hàm lượng vàng chứa đựng trong mỗi đơn vị tiền tệ.

Do hậu quả của cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới sau Chiến tranh thế giới lần thứ nhất, đặc biệt là do những bất lợi của chế độ bản vị vàng (kiềm chế sự phát triển kinh tế và giao lưu kinh tế quốc tế...) nên phần lớn các nước đã từ bỏ chế độ bản vị vàng vào đầu những năm 30. Đến năm 1971, các nước hoàn toàn bãi bỏ chế độ bản vị vàng.

2.2. Thuyết ngang giá sức mua (Purchasing Power Parity - PPP)

Khi tỷ lệ lạm phát của một nước tăng tương đối so với lạm phát của một nước khác, mức cầu đồng tiền nước đó giảm do xuất khẩu giảm. Ngoài ra, người tiêu dùng và các doanh nghiệp trong nước có lạm phát cao có xu hướng tăng nhập khẩu. Như vậy, cả hai lực lượng này tạo áp lực giảm giá đồng tiền của nước có lạm phát cao. Tỷ lệ lạm phát thường khác nhau giữa các quốc gia, tạo nên các kiểu mẫu mậu dịch quốc tế để điều chỉnh thích hợp và ảnh hưởng đến tỷ giá hối đoái .

Một trong những lý thuyết nổi tiếng nhất và gây nhiều tranh cãi nhất trong tài chính quốc tế là thuyết ngang giá sức mua, tập trung vào mối liên hệ lạm phát – tỷ giá hối đoái.

Ý tưởng căn bản của thuyết ngang giá sức mua ban đầu được phát triển bởi nhà kinh tế học cổ điển David Ricardo vào thế kỷ 19. Nhưng chính Gustar Cassel, một nhà kinh tế người Thụy Điển mới là người phổ biến rộng rãi PPP vào những năm 20 của thế kỷ XX. Trong những năm này, rất nhiều nước như Đức, Hungary, Nga phải trải qua thời kỳ lạm phát phi mã vì sức mua đồng tiền của các nước đó giảm rất mạnh, bị mất giá mạnh so với các đồng tiền ổn định như USD. Lúc này quan niệm về thuyết PPP trở nên phổ biến trước thực trạng lịch sử như vậy. Có nhiều hình thức khác nhau của thuyết PPP.

Theo hình thức tuyệt đối, thuyết PPP là sự phát triển của quy luật một giá. Nội dung cơ bản của quy luật một giá là: nếu hai nước cùng sản xuất một loại hàng hoá giống nhau thì giá cả của hai loại hàng hoá đó giống nhau trên toàn thế giới và không phụ thuộc vào nước nào sản xuất ra nó.

Như vậy, theo quy luật một giá thì nếu như thép của Mỹ được sản xuất với giá 100 USD/tấn, còn thép của Nhật được sản xuất ra với giá 10.000 JPY/tấn thì có nghĩa là $1 \text{ USD} = 100 \text{ JPY}$, tỷ giá USD/JPY = 100.

Giả sử tỷ giá USD/JPY = 50 thì điều đó có nghĩa: thép của Nhật bị đắt tương đối so với thép của Mỹ. Khi đó cầu thép của Nhật sẽ giảm xuống cho đến khi giá thép của Nhật còn 5000 JPY/tấn hoặc tỷ giá phải nâng lên USD/JPY = 100 (tức là giảm giá đồng JPY). Tương tự khi tỷ giá là 150 JPY/USD thì xu hướng là cầu thép của Nhật tăng tới 15.000JPY/tấn hoặc tỷ giá phải giảm xuống đến 100 JPY/USD (tăng giá đồng JPY).

Trên cơ sở quy luật một giá, thuyết PPP phát biểu rằng: **Tỷ giá bất kỳ giữa hai đồng tiền của hai nước sẽ bằng tỷ số mức giá của hai nước đó tại cùng thời điểm.**

Ví dụ: Thép Nhật tăng giá 11.000 JPY/tấn, thép Mỹ vẫn ở giá 100 USD/tấn, tỷ giá cũ là 100 JPY/USD, thì lúc đó thuyết PPP nói rằng tỷ giá sẽ được điều chỉnh theo hướng giảm giá đồng JPY, tức là bằng 110 JPY/USD. Việc vận dụng thuyết PPP chỉ cung cấp cho ta một hướng dẫn lâu dài về sự vận động của tỷ giá.

Tuy nhiên, trong ngắn hạn nó không được hoàn hảo, thậm chí còn bị sai lệch đáng kể vì thị trường là không hoàn hảo, tồn tại chi phí vận chuyển, bảo hiểm, thanh toán, thông tin và nhiều hàng rào thương mại khác, do đó, thuyết PPP tuyệt đối hiếm khi thấy trong thực tế, nhưng thuyết PPP tương đối lại khá phổ biến.

Thuyết PPP tương đối được duy trì, dù cho sức mua của đồng tiền không giống nhau ở mọi nơi, thay đổi mức giá cả giữa hai quốc gia được hấp thụ bởi sự biến động của tỷ giá, do đó, quan hệ PPP được duy trì không thay đổi. Nếu nước A có tỷ lệ lạm phát bằng 0% và nước B có tỷ lệ lạm phát bằng 10% thì đồng tiền của nước B phải giảm giá 10% so với đồng tiền của nước A. Sự biến động của tỷ giá sẽ duy trì tỷ lệ giá cả giữa hai nước trước và sau khi lạm phát xảy ra là không thay đổi.

Nếu thuyết PPP tương đối hoạt động, có hiệu lực ngay lập tức và chính xác, thì chính sách tiền tệ sẽ không có tác dụng cải thiện cán cân thương mại. Bất cứ sự thay đổi nào trong các mức giá cả giữa hai nước do thay đổi mức cung ứng tiền sẽ được hấp thụ ngay lập tức bởi sự thay đổi của tỷ giá. Trong thực tế thuyết PPP tương đối có ảnh hưởng tương đối tới sự biến động của tỷ giá, nhưng xảy ra chậm hơn. Xu hướng là rõ ràng nhưng nhiều yếu tố có thể làm méo mó quan hệ này trong ngắn hạn. Một trong những nguyên nhân chủ yếu là do trong giai đoạn ngắn hạn đối với cả thị trường trong nước và thị trường quốc tế thì giá cả hàng hoá được coi như là cố định. Trong khi đó tỷ giá trao đổi thì được điều chỉnh thường xuyên do sự cập nhật thông tin và do sự thay đổi của chính sách

kinh tế. Điều đó có nghĩa, sự thay đổi của tỷ giá đã tạo ra sự sai lệch lớn và kéo dài so với thuyết PPP.

3. Niêm yết tỷ giá

Theo tập quán kinh doanh tiền tệ của ngân hàng, tỷ giá hối đoái thường được yết giá như sau:

$$\text{USD/DEM} = 1,4125/1,4175$$

$$\text{USD/VND} = 15.300/15.500$$

Trong công thức trên, đồng USD đứng trước gọi là đồng tiền yết giá và là một đơn vị tiền tệ. VND đứng sau gọi là đồng tiền định giá và là một số đơn vị tiền tệ và thường xuyên thay đổi phụ thuộc vào thời giá của tiền yết giá.

Tỷ giá đứng trước 15.300 là tỷ giá mua đô la trả bằng VND của ngân hàng, được gọi là tỷ giá mua vào của ngân hàng (BID RATE).

Tỷ giá đứng sau 15.500 là tỷ giá bán đô la thu bằng VND của ngân hàng, gọi là tỷ giá bán ra của ngân hàng (ASK RATE). Tỷ giá ASK thường lớn hơn tỷ giá BID. Chênh lệch giữa chúng gọi là SPREAD, còn được gọi là lợi nhuận (chưa nộp thuế) của ngân hàng trong giao dịch mua bán ngoại hối.

Trong giao dịch ngoại hối, khách hàng thường có thể lấy tên thủ đô của các nước công nghiệp phát triển thay cho tên tiền tệ của nước đó ở vị trí tiền định giá. Ví dụ: thay vì đọc USD/DEM người ta đọc “tỷ giá USD/FrankFurt”, USD/FRF là “tỷ giá USD – Paris”...

Để đảm bảo tính nhanh gọn, các tỷ giá thường không được đọc đầy đủ mà chỉ đọc những con số thường biến động, đó là những con số cuối. Ví dụ: USD/DEM = 1,7015 chỉ được đọc các số lẻ sau dấu phẩy. Các số này chia làm hai nhóm số. Hai số thập phân đầu tiên đọc là “Số” (Figure), hai số kế tiếp đọc là “Điểm” (Point). Tỷ giá trên đọc là “Đô la, Đê mác

bằng một, bảy mươi số, mười lăm điểm”. Cách đọc điểm có thể dùng phân số “một phần tư” thay vì đọc 25, “ba phần tư” thay vì đọc 75.

Phương pháp yết giá ngoại tệ: Có hai phương pháp yết giá ngoại tệ là *yết giá trực tiếp* và *yết giá gián tiếp*.

Nếu xét ở góc độ thị trường tiền tệ quốc tế, trên thế giới hiện nay chỉ có hai đồng tiền quốc gia: USD, GBP và hai tiền tệ quốc tế: SDR, EURO (trước đây là ECU) là dùng cách yết giá trực tiếp (Certain quotation), các tiền tệ còn lại dùng cách yết giá gián tiếp (incertain quotation):

Ví dụ: USD/DEM, GBP/FRF, SDR/FRF, SDR/FRF

Có nghĩa là giá của USD, GBP hay của SDR, EURO được thể hiện trực tiếp ra bên ngoài, còn các tiền tệ khác như DEM, FRF, VND... mới thể hiện gián tiếp ra bên ngoài. Ví dụ: USD/VND = 15.000

Tức là giá của một USD bằng 15.000 VND, còn giá của một VND chưa thể hiện trực tiếp ra bên ngoài; muốn xác định ta làm phép chia như sau:

$$1 \text{ VND} = \frac{1}{15.000} \approx 0,00007 \text{ USD}$$

Nếu xét ở góc độ thị trường tiền tệ quốc gia, thì nước Anh và nước Mỹ dùng cách yết giá gián tiếp để thể hiện giá cả ngoại hối, còn các quốc gia khác lại dùng cách yết giá trực tiếp để thể hiện giá cả ngoại hối.

4. Các loại tỷ giá

Có nhiều loại tỷ giá hối đoái khác nhau. Tuy nhiên, ta có thể phân chia theo một số tiêu thức chính như sau:

Căn cứ vào các nghiệp vụ trên thị trường ngoại hối

Tỷ giá thường được niêm yết tại ngân hàng là tỷ giá điện hối, tức là tỷ giá chuyển ngoại hối bằng điện. Đây là tỷ giá cơ sở để xác định các

mức tỷ giá khác. Bên cạnh đó còn có tỷ giá thu hồi, tức là tỷ giá chuyển ngoại hối bằng thu. Khi niêm yết tỷ giá hối đoái, ngân hàng thường công bố tỷ giá bán và tỷ giá mua. Tỷ giá bán bao giờ cũng cao hơn tỷ giá mua và khoản chênh lệch này là lợi nhuận kinh doanh ngoại hối của ngân hàng.

Thông thường ngân hàng không công bố tất cả tỷ giá của các hợp đồng đã ký kết trong một ngày mà chỉ công bố tỷ giá của hợp đồng ký kết cuối vùng trong ngày hôm đó, người ta gọi đó là tỷ giá đóng cửa. Tỷ giá đóng cửa được coi là chỉ tiêu chủ yếu về tình hình biến động cửa tỷ giá trong ngày hôm đó.

Ngoại hối cũng có thể là tiền mặt, cũng có thể là tiền tài khoản khi hoạt động kinh doanh ngoại hối của các ngân hàng được tiến hành trên hệ thống tài khoản thì bên cạnh tỷ giá tiền mặt còn có tỷ giá chuyển khoản.

Ngoài ra trong hoạt động kinh doanh ngoại hối người ta còn áp dụng tỷ giá giao nhận ngay và tỷ giá giao nhận có kỳ hạn. Tỷ giá giao nhận ngay là tỷ giá áp dụng khi bán ngoại hối thì được nhận tiền ngay vào ngày hôm đó hay sau đó hai ngày. Tỷ giá giao nhận có kỳ hạn là tỷ giá áp dụng khi bán ngoại hối nhưng sau một thời hạn nhất định: 1 tháng hay 3 tháng ... mới nhận được tiền.

Phân tích dưới góc độ tỷ giá là công cụ điều tiết của Nhà nước

Ở các nước đang phát triển, ngoài thị trường ngoại hối chính thức còn hình thành thị trường ngoại hối tự do. Do đó bên cạnh tỷ giá chính thức do Nhà nước quy định còn có tỷ giá thị trường do quan hệ cung cầu ngoại hối trên thị trường này quyết định.

Trong lĩnh vực kinh tế đối ngoại, để khuyến khích xuất khẩu, nhập khẩu hoặc các hoạt động lưu chuyển vốn như: đầu tư, du lịch, kiều hối... các nước thường áp dụng chế độ nhiều tỷ giá. Trên cơ sở “tỷ giá hối đoái

cơ bản”, Nhà nước xác định một mức tỷ giá ưu đãi cụ thể cho từng hoạt động, từng nhóm hàng, từng khu vực bán hàng.

Căn cứ vào phương pháp xác định tỷ giá

Có thể chia thành tỷ giá danh nghĩa và tỷ giá thực tế .

Tỷ giá danh nghĩa là tỷ giá phổ biến được sử dụng hàng ngày trong giao dịch trên các thị trường ngoại hối. Ví dụ: tại Việt Nam tỷ giá danh nghĩa giữa USD và VND được yết và sử dụng trong giao dịch ngoại hối như sau: tỷ giá USD/VND = 15.000; tại Pháp: tỷ giá USD/FRF = 5... Như vậy, tỷ giá danh nghĩa chính là tỷ lệ trao đổi số lượng tuyệt đối giữa hai đồng tiền. Hay nói cách khác, tỷ giá danh nghĩa là giá cả của một đồng tiền được biểu thị thông qua đồng tiền khác mà không đề cập đến tương quan sức mua hàng hoá và dịch vụ giữa chúng. Nhưng thay đổi trong tỷ giá danh nghĩa thường được biểu diễn dưới dạng chỉ số; ví dụ: tỷ giá danh nghĩa giữa USD và VND tại thời điểm (t) là 14.000; và tại thời điểm (t+1) là 15.000. Sự thay đổi tỷ giá này thường được biểu diễn bằng chỉ số như sau: chọn thời điểm (t) là cơ sở có chỉ số tỷ giá là 100%, tại thời điểm (t+1) chỉ số tỷ giá sẽ là: $(15.000 : 14.000) \times 100\% = 107,14\%$. Như vậy, khi tỷ giá danh nghĩa tăng thì chỉ số tỷ giá danh nghĩa cũng tăng, điều này bao hàm ý rằng đồng tiền yết giá lên giá và đồng tiền định giá giảm giá (trong ví dụ trên USD lên giá còn VND giảm giá).

Đối với mỗi quốc gia, khi tỷ giá danh nghĩa tăng lên hay giảm xuống không nhất thiết phải đồng nghĩa với sự tăng hay giảm sức cạnh tranh thương mại quốc tế của quốc gia này. Do đó, để đo sự thay đổi trong sức cạnh tranh thương mại quốc tế người ta sử dụng khái niệm tỷ giá thực.

Tỷ giá thực bằng tỷ giá danh nghĩa được điều chỉnh bởi thay đổi trong tương quan giá cả trong nước và nước ngoài. Tương quan giữa tỷ giá thực E_R và tỷ giá danh nghĩa E được biểu diễn như sau:

$$E_R = EP^*/P$$

Trong đó:

P^* - mức giá cả ở nước có đồng tiền yết giá

P – mức giá cả ở nước có đồng tiền định giá

Công thức trên cho thấy: tỷ giá thực bằng tỷ giá danh nghĩa đã được điều chỉnh bởi tỷ số giữa mức giá cả ở nước ngoài và mức giá cả ở trong nước. Tỷ giá thực là thước đo đầy đủ sức cạnh tranh hàng hoá của Việt Nam (hay của nước có đồng tiền định giá) so với hàng hoá nước ngoài (hay của nước có đồng tiền yết giá), *xét về phương diện giá cả*, nghĩa là khi phân tích sức cạnh tranh quốc tế của hàng hoá Việt Nam phải đề cập không những thay đổi trong tỷ giá danh nghĩa, mà còn phải đề cập đến tương quan thay đổi giá cả nước ngoài so với nội địa.

II. TÁC ĐỘNG CỦA TỶ GIÁ HỐI ĐOẠI ĐỐI VỚI NỀN KINH TẾ

Tỷ giá hối đoái giữ một vai trò đặc biệt quan trọng trong đời sống kinh tế của một quốc gia cũng như các quan hệ quốc tế thông qua việc phản ánh tương quan giá trị đồng tiền của các nước khác nhau. Vì là một loại giá đặc biệt, giá của đồng tiền nên tác động của nó đến các mặt khác nhau của đời sống kinh tế xã hội trên phạm vi rất rộng. Nó có thể làm tăng, giảm, mở rộng hay thu hẹp các hoạt động kinh tế đối ngoại, trước hết là các hoạt động xuất nhập khẩu hàng hoá dịch vụ. Qua đó ảnh hưởng trực tiếp đến các hoạt động kinh tế đối nội như tốc độ tăng trưởng kinh tế, tính cân bằng hay bội thu, bội chi của cán cân thanh toán quốc tế, tính thay đổi hay ổn định của chỉ số lạm phát, sức mua đối nội, đối ngoại của đồng tiền quốc gia. Tùy vào tính hợp lý hay không hợp lý của hệ thống tỷ giá mà hiệu ứng tác động của nó đến đời sống xã hội là tích cực, lành mạnh hay là tiêu cực và suy yếu.

1. Tác động của tỷ giá hối đoái tới hoạt động xuất nhập khẩu

Diễn biến tăng, giảm của tỷ giá hối đoái có ảnh hưởng trực tiếp tới hoạt động xuất nhập khẩu thông qua giá cả. Khi tỷ giá hối đoái thay đổi kéo theo sự thay đổi của giá hàng xuất nhập khẩu và khả năng cạnh tranh của hàng xuất khẩu trên thị trường quốc tế.

Dưới đây là khái quát về ảnh hưởng của **tỷ giá hối đoái tăng** đối với hoạt động xuất nhập khẩu.

Đối với hoạt động xuất khẩu, trong trường hợp các điều kiện khác được giữ nguyên, khi tỷ giá hối đoái tăng, có nghĩa là số đơn vị tiền tệ trong nước đổi lấy một đơn vị ngoại tệ tăng (còn gọi là đồng tiền nội tệ mất giá). Tỷ giá tăng có lợi cho xuất khẩu, vì giá xuất khẩu của hàng hoá và dịch vụ của nước đó sẽ giảm đi tương đối ở nước ngoài (với giả định giá cả hàng hoá, dịch vụ đó ở trong nước không đổi), do đó sẽ góp phần làm tăng khả năng cạnh tranh hàng hoá, dịch vụ xuất khẩu của nước đó. Cũng vậy, tỷ giá hối đoái tăng sẽ kích thích xuất khẩu vì các nhà xuất khẩu nội địa được hưởng lợi thông qua chênh lệch tỷ giá hối đoái (khi họ vẫn giữ nguyên giá hàng xuất khẩu tính theo ngoại tệ).

Ví dụ: Tỷ giá hối đoái giữa USD và VND là $USD/VND = 15.000$

Giả sử một hàng hoá A xuất khẩu sang Mỹ với giá 1 USD, hay đổi ra nội tệ là 15.000 VND. Khi đó nếu tỷ giá hối đoái tăng lên 1 USD = 16.000 thì với mức giá nội tệ không đổi là 15.000 VND, hàng hoá đó xuất khẩu sang Mỹ sẽ chỉ có giá: $15.000/16.000 \sim 0,9375$ USD – rẻ hơn so với mức giá thị trường thông thường là 1 USD. Giá cả hàng hoá giảm làm tăng khả năng cạnh tranh về giá so với các hàng hoá tương tự ở thị trường Mỹ. Kết quả là các doanh nghiệp xuất khẩu ở Việt Nam có thể tăng doanh số bán hàng xuất khẩu của mình ở thị trường nước ngoài. Nếu vẫn bán với mức giá thị trường quốc tế thì với mỗi đơn vị hàng hoá A doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam thu thêm một khoản lợi nhuận là 1.000 VND.

Đối với hoạt động nhập khẩu thì ngược lại. Khi tỷ giá hối đoái tăng, giá cả hàng hoá nhập khẩu vào thị trường nội địa trở nên đắt tương đối. Kết quả là hoạt động nhập khẩu bị hạn chế vì lợi nhuận của các doanh nghiệp nhập khẩu giảm: họ mua hàng từ thị trường nước ngoài với giá không đổi và phải bán hàng nhập khẩu trong nước với giá rẻ hơn (với giả thiết là mức giá nhập khẩu không thay đổi). Dựa trên cơ chế ảnh hưởng này của tỷ giá hối đoái các nước thường áp dụng chính sách phá giá hối đoái để thúc đẩy xuất khẩu, hạn chế việc nhập khẩu những mặt hàng không thuộc diện khuyến khích của Nhà nước. Tuy nhiên, tỷ giá hối đoái tăng cao cũng ảnh hưởng lớn tới hoạt động nhập khẩu các mặt hàng thiết yếu, phục vụ cho sự nghiệp phát triển kinh tế – xã hội. Vì vậy phải tùy thuộc vào chiến lược kinh tế của quốc gia trong từng giai đoạn mà áp dụng chính sách tỷ giá hối đoái phù hợp.

Ngược lại, khi ***tỷ giá hối đoái giảm***, tức là đồng nội tệ lên giá so với ngoại tệ, thì giá hàng hoá nội địa tính ra ngoại tệ sẽ trở nên đắt hơn, do đó các nhà xuất khẩu sẽ gặp khó khăn khi tiêu thụ sản phẩm trên thị trường thế giới. Hiệu quả kinh tế đạt được trong thời kỳ này bị giảm sút bởi sự thu hẹp của các ngành xuất khẩu. Mặt khác, do giá cả hàng hoá nhập khẩu tính bằng đồng nội tệ trở nên rẻ hơn trên thị trường nội địa, nhập khẩu sẽ được khuyến khích, mở rộng cạnh tranh với hàng hoá được sản xuất trong nước. Tình hình này có xu hướng làm cho cán cân thương mại bị thiếu hụt mà khi nhu cầu về ngoại tệ để nhập khẩu vượt quá thu nhập ngoại tệ từ xuất khẩu đem lại. Sản xuất trong nước có khả năng bị thu hẹp, nhất là các ngành sản xuất hàng xuất khẩu và sản xuất hàng thay thế hàng nhập khẩu. Nạn thất nghiệp sẽ gia tăng cùng với xu hướng suy giảm sản lượng trong nước. Như vậy cả trạng thái cân đối bên trong và cân đối bên ngoài của nền kinh tế sẽ trở nên xấu đi.

2. Tác động của tỷ giá hối đoái đối với đầu tư và tín dụng quốc tế

Đầu tư quốc tế

Đối với hoạt động đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI): tỷ giá hối đoái tác động tới giá trị phần vốn mà nhà đầu tư nước ngoài đầu tư hoặc góp vốn liên doanh tính theo đồng tiền của nước nhận đầu tư. Bên cạnh đó, tỷ giá còn tác động tới khoản lợi nhuận chuyển ra nước ngoài của nhà đầu tư và quá trình sản xuất kinh doanh của họ. Vì vậy, những biến động của tỷ giá hối đoái ít nhiều có ảnh hưởng tới quyết định đầu tư của phía đối tác nước ngoài.

Đối với hoạt động đầu tư gián tiếp: Đây là loại hình đầu tư vào lĩnh vực mua bán, kinh doanh các loại chứng khoán có giá... Khi tỷ giá hối đoái thay đổi, nó sẽ tác động lên giá cả của các loại chứng khoán trên thị trường. Chẳng hạn, khi tỷ giá hối đoái tăng lên, các nhà đầu tư sẽ “đổ dồn” vào mua các loại chứng khoán niêm yết bằng đồng tiền lên giá đó để những biến động về tỷ giá ít ảnh hưởng tới quyền lợi của họ. Ngược lại, khi tỷ giá hối đoái của một đồng tiền giảm tức là đồng tiền này mất giá so với ngoại tệ, các chủ đầu tư sẽ “bán tháo” các chứng khoán niêm yết bằng đồng tiền xuống giá để mua các loại chứng khoán đang có giá trên thị trường hoặc chuyển sang hình thức đầu tư khác. Và nếu điều này xảy ra thì tác động tiêu cực của nó tới nền kinh tế sẽ là không nhỏ, đặc biệt ở những nước có thị trường chứng khoán phát triển.

Tín dụng quốc tế

Tín dụng quốc tế có thể hiểu là việc chuyển quyền sử dụng vốn của chủ thể nước này sang cho chủ thể nước khác nhằm mục đích kinh doanh theo nguyên tắc hoàn trả, có kỳ hạn và được đền bù. Trong tín dụng quốc tế, những biến động của tỷ giá hối đoái có ảnh hưởng tới cả phía người cho vay và người đi vay.

Đối với người nước ngoài cho vay bằng ngoại tệ, tỷ giá hối đoái giảm sẽ làm giảm giá trị khoản tiền cho vay và tiền lãi thu về so với mức đáng lẽ họ được hưởng nếu tỷ giá không biến động như vậy. Ngược lại,

khi tỷ giá tăng lên người cho vay sẽ được lợi từ sự gia tăng của giá trị khoản vốn cho vay và tiền lãi thực tế thu được.

Đối với người đi vay, khi tỷ giá của ngoại tệ (đồng tiền được vay) tăng lên thì giá trị khoản nợ và tiền lãi (tính ra đồng nội tệ) phải trả đương nhiên tăng theo. Trong trường hợp này, họ thường có xu hướng muốn chuyển các tài khoản của họ ở ngân hàng sang tài khoản ngoại tệ lên giá đó để bảo toàn lượng tiền có được trước những biến động tiếp theo của tỷ giá. Nếu điều này xảy ra thì cầu ngoại tệ sẽ tăng lên - đẩy tỷ giá tiếp tục lên cao.

Như vậy, những biến động của tỷ giá hối đoái có ảnh hưởng tới mọi lĩnh vực của đời sống kinh tế đất nước. Và với tư cách là một công cụ điều tiết vĩ mô quan trọng của Chính phủ, tỷ giá hối đoái có vai trò đặc biệt trong việc thực hiện các mục tiêu sau đây:

Thứ nhất: Ổn định giá trị đồng tiền, nâng cao uy tín của đồng tiền quốc gia và bảo đảm vấn đề chủ quyền tiền tệ.

Thứ hai: Khuyến khích xuất khẩu, trên cơ sở đó tăng nguồn thu ngoại tệ cho đất nước, giảm dần thâm hụt cán cân thương mại, cải thiện cán cân thanh toán quốc tế.

Thứ ba: Hạn chế nhập khẩu để bảo hộ nền sản xuất trong nước.

Thứ tư: Tạo môi trường đầu tư ổn định, hấp dẫn; góp phần quan trọng trong việc thu hút vốn đầu tư nước ngoài phục vụ cho quá trình công nghiệp hoá, hiện đại hoá đất nước.

III. NHỮNG NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG LÊN TỶ GIÁ

1. Quan hệ cung – cầu về ngoại hối trên thị trường

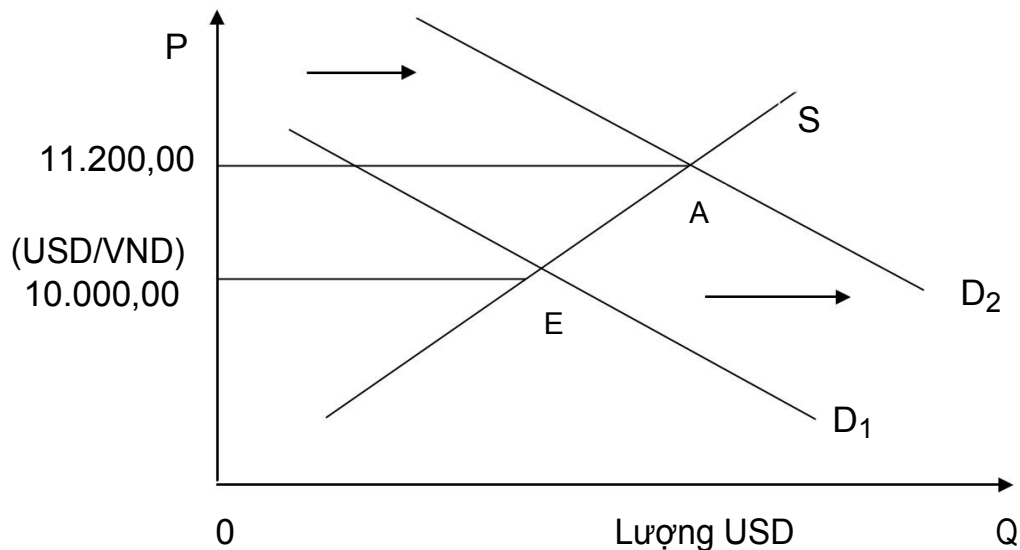
Cung và cầu ngoại hối trên thị trường là nhân tố ảnh hưởng trực tiếp và nhạy bén đến sự biến động của tỷ giá hối đoái. Các nhân tố ảnh hưởng đến quan hệ cung và cầu trên thị trường ngoại hối có thể gồm:

- Tình hình dư thừa hay thiếu hụt của cán cân thanh toán quốc tế. Nếu cán cân thanh toán quốc tế dư thừa thì có thể dẫn đến khả năng cung ngoại hối lớn hơn cầu ngoại hối. Ngược lại, thì cầu ngoại hối lớn hơn cung ngoại hối.

- Thu nhập thực tế (tức mức độ tăng GNP thực tế) tăng lên sẽ làm tăng nhu cầu về hàng hoá và dịch vụ nhập khẩu, do đó làm cho nhu cầu ngoại hối để thanh toán hàng nhập khẩu tăng lên.

- Những nhu cầu ngoại hối bất thường tăng lên do thiên tai, hạn hán, bão lụt, mất mùa, chiến tranh v.v.. cũng như do nạn buôn lậu hàng nhập khẩu gây ra.

Ảnh hưởng của tăng trưởng kinh tế đến tỷ giá hối đoái



- OQ = Lượng USD

- OP = Tỷ giá USD/VND

- D_1D_1 = Đường cầu 1

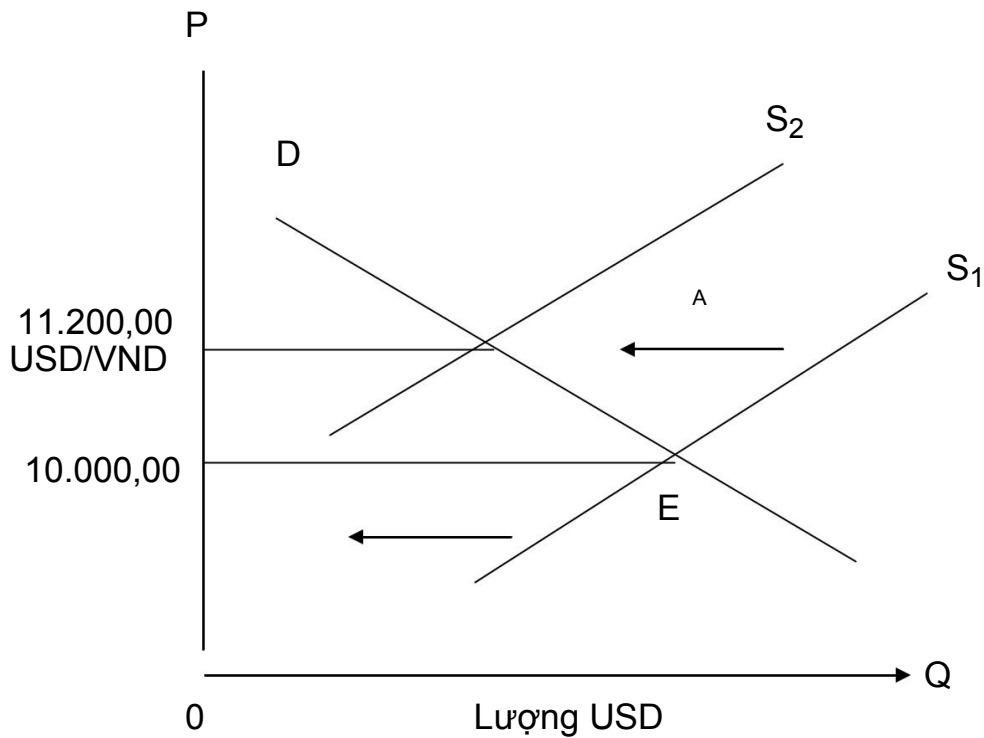
- SS = Đường cung ổn định

- D_2D_2 = Đường cầu 2 tăng lên do kinh tế tăng trưởng

- E = Giao điểm đường cung và cầu trong điều kiện kinh tế phát triển bình thường với tỷ giá USD/VND = 10.000,00

- A = Giao điểm đường cầu tăng lên với đường cung như cũ cho tỷ giá USD/VND tăng lên = 11.200,00

Ảnh hưởng của suy thoái kinh tế đến tỷ giá hối đoái



- S_1S_1 = Đường cung 1
- S_2S_2 = Đường cung 2 giảm đi do kinh tế bị suy thoái
- DD = Đường cầu ổn định
- E = Giao điểm đường cung và cầu trong điều kiện kinh tế phát triển bình thường
- A = Giao điểm đường cung giảm với đường cầu như cũ cho tỷ giá USD/VND tăng lên = 11.200,00.

2. Mức chênh lệch lãi suất

**/ Khi lãi suất tăng*

Lãi suất là giá cả của tiền. Lãi suất cao, tiền lên giá (tức tỷ giá có thể giảm), ngược lại, lãi suất giảm, tiền xuống giá (tỷ giá có thể tăng). Mức lãi suất cao là công cụ can thiệp của chính phủ để chống lạm phát trong nền kinh tế nội địa. Chính sách lãi suất cao ở chừng mực nhất định còn có tác dụng thu hút các luồng vốn từ bản nước ngoài chảy vào trong

nước, trực tiếp hỗ trợ sự lên giá của đồng bản tệ. Đồng tiền lên giá tạo cho giá cả hàng hoá nhập khẩu trở nên rẻ hơn, trong khi đó làm tăng chi phí sản xuất hàng hoá nội địa, tức làm giảm sức cạnh tranh của hàng sản xuất trong nước. Điều này dẫn đến thu hẹp sản xuất trong nước và kìm hãm tốc độ tăng trưởng kinh tế.

****/ Khi lãi suất giảm***

Quá trình diễn ra theo hướng ngược lại với trường hợp lãi suất tăng.

3. Mức chênh lệch lạm phát

Lạm phát là sự tăng lên của mức giá trung bình theo thời gian. Lạm phát ảnh hưởng trực tiếp đến năng lực cạnh tranh của hàng hoá của một nước với hàng hoá cùng loại hoặc tương tự của nước khác và là một nhân tố ảnh hưởng quan trọng đến tỷ giá.

****/ Trường hợp lạm phát chỉ xảy ra ở một nước.***

Đồng tiền của nước có lạm phát bị giảm giá với tỷ lệ tương ứng tỷ lệ lạm phát, lượng tiền được trao đổi sẽ được tăng tương đương tỷ lệ lạm phát. Điều đó có nghĩa là một đồng ngoại tệ thu về từ xuất khẩu được chuyển ra nhiều đồng nội tệ hơn, đồng ngoại tệ lên giá, đồng nội tệ giảm giá. Vậy lạm phát ở một nước làm đồng tiền nước này giảm giá với tỷ lệ tương đương tỷ lệ lạm phát.

Ví dụ: Trước khi lạm phát giá gạo là 2000đ/kg, sau khi lạm phát 20%, mặt bằng giá tăng 20%, giá gạo tăng là 2400đ/kg; giả sử giá gạo ở Mỹ là 1 USD/1kg thì xuất khẩu trước khi lạm phát là 1 USD = 2000 VND. Sau khi lạm phát nhà xuất khẩu Việt Nam phải thu mua 2.400 VND=1 USD, giá trị VND giảm tương đương tỷ lệ lạm phát.

****/ Trường hợp lạm phát xảy ra đồng thời ở cả hai nước.***

Lạm phát ở cả hai nước và lạm phát chỉ ở một nước có ảnh hưởng khác nhau đến tỷ giá và được thể hiện ở chỗ: Trong trường hợp lạm phát

ở cả hai nước ta phải đề cập đến việc tăng giá hàng hoá xuất khẩu và nhập khẩu quy tính bằng USD. Giả sử tỷ lệ lạm phát ở Mỹ cũng là 20%, do lạm phát nên giá gạo tính bằng USD cũng tăng 20% tức là 1,20 USD/kg. Vì giá gạo của Việt Nam và Mỹ cùng tăng một tỷ lệ trong cùng một thời gian nên làm cho tỷ giá không thay đổi; $1,2 \text{ USD} = 2.400 \text{ VND} = 1 \text{ kg}$, do đó $1 \text{ USD} = 2000 \text{ VND}$. Vậy có thể nói rằng khi cả hai nước đồng thời cùng bị lạm phát, với mức lạm phát tương đương nhau, thì tỷ giá được giữ nguyên không thay đổi. Đây là điểm khác biệt so với trường hợp lạm phát chỉ xảy ra ở một nước và ta có thể kết luận một cách tổng quát như sau: *đồng tiền của một nước sẽ giảm giá nếu tỷ lệ lạm phát của nước này cao hơn so với các nước khác, và tỷ lệ giảm giá là tương đương với phần chênh lệch lạm phát giữa hai nước*. Tuy nhiên, kết luận này chỉ đúng khi các nhân tố khác có ảnh hưởng đến tỷ giá là không thay đổi.

CHƯƠNG II:

VAI TRÒ CỦA NHTW TRONG CÁC CHẾ ĐỘ TỶ GIÁ

I. CÁC CHẾ ĐỘ TỶ GIÁ

Tỷ giá có ý nghĩa quan trọng đối với mọi chủ thể tham gia vào các giao dịch đối ngoại cho dù đó là các thương gia hoặc các nhà đầu tư. Tỷ giá cũng đóng vai trò trung tâm trong chính sách tiền tệ, sự thay đổi của tỷ giá có ảnh hưởng đến hầu như toàn bộ đời sống kinh tế xã hội. Mức độ can thiệp của các nhà nước khác nhau đến tỷ giá đã tạo nên những khác nhau về cơ chế, nguyên tắc điều hành tỷ giá và các chính sách liên quan giữa các quốc gia. Nhưng tựu chung lại có ba chế độ tỷ giá cơ bản đó là chế độ tỷ giá cố định, chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn và chế độ tỷ giá thả nổi có điều tiết. Ngay trong mỗi quốc gia, trong những thời kỳ khác nhau cũng có sự lựa chọn khác nhau về mức độ cố định, thả nổi hoặc có sự trung hoà nào đó giữa hai chế độ này... Từ tháng 4/1978, IMF đã quy định quyền hạn, trách nhiệm của các thành viên về sự lựa chọn chế độ tỷ giá như sau: “Mỗi thành viên phải có nghĩa vụ thông báo cho IMF về tỷ giá của mình, được tự do lựa chọn chế độ tỷ giá theo ý muốn như chế độ tỷ giá cố định với SDR (quyền rút vốn đặc biệt) hoặc cố định với chế độ tỷ giá thả nổi tập thể hoặc bất cứ chế độ tỷ giá nào khác mà quốc gia chọn. Chỉ có một điều mà các thành viên không được làm, đó là không được gắn cố định đồng tiền của mình với vàng”.

Theo số liệu thống kê của IMF đến tháng 06/1997, các chế độ tỷ giá được các nước áp dụng như sau:

Bảng 1: Tổng hợp các chế độ tỷ giá

Tỷ giá được neo cố	USD	21 nước
--------------------	-----	---------

định với	FRF	15 nước
	SRD	2 nước
	Đồng tiền khác	9 nước
	Hỗn hợp các đồng tiền	18 nước
Thả nổi hạn chế	Từng đồng tiền	4 nước
	Thả nổi tập thể	12 nước
Thả nổi	Hoàn toàn	51 nước
	Có điều tiết	49 nước
Tổng cộng		181 nước

1. Chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn

Chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn là chế độ, trong đó tỷ giá được xác định hoàn toàn tự do theo quy luật cung cầu trên thị trường ngoại hối mà không có bất cứ sự can thiệp nào của NHTW. Trong chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn, sự biến động của tỷ giá luôn phản ánh những thay đổi trong quan hệ cung cầu trên thị trường ngoại hối. Chính phủ tham gia thị trường ngoại hối với tư cách là một thành viên bình thường, nghĩa là chính phủ có thể mua vào hay bán ra một đồng tiền nhất định để phục vụ cho mục đích hoạt động của chính phủ chứ không nhằm mục đích can thiệp ảnh hưởng lên tỷ giá hay để cố định tỷ giá.

Chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn có tác động tích cực và tiêu cực đến quá trình phát triển kinh tế:

****/ Tác động tích cực:***

- Với cơ chế thả nổi hoàn toàn, tỷ giá hối đoái sẽ tự động điều chỉnh để đảm bảo cân bằng thường xuyên giữa cung và cầu ngoại tệ. Nếu một quốc gia có thâm hụt trong cán cân vãng lai, tỷ giá hối đoái sẽ tự động tăng lên (giảm giá nội tệ) để hạn chế nhập khẩu và khuyến khích xuất khẩu cho đến khi sự cân bằng của cán cân thanh toán được thiết lập lại ở

mức mong đợi. Hay nói cách khác, tỷ giá hối đoái thả nổi hoàn toàn đảm bảo cho sự cân bằng giữa cung và cầu ngoại tệ: dư cầu lớn dẫn đến sự tăng lên, trong khi cung lớn dẫn đến sự giảm xuống của tỷ giá hối đoái. Sự tự điều chỉnh của tỷ giá hối đoái theo tình hình thâm hụt của cán cân thanh toán sẽ tránh cho Nhà nước phải thực hiện những biện pháp can thiệp khả dĩ có thể gây ra những tác động tiêu cực đến sự phát triển kinh tế...

- Tỷ giá hối đoái thả nổi hoàn toàn đảm bảo sự độc lập về tiền tệ. Một trong những lý lẽ chủ yếu đưa ra ủng hộ cho tỷ giá thả nổi hoàn toàn nói là nó cho phép mỗi quốc gia thi hành những chính sách tiền tệ độc lập, thiết lập quyền tự chủ về tiền tệ và có thể tự quyết định mức tỷ lệ lạm phát phù hợp. Quốc gia nào muốn giữ tỷ lệ lạm phát ở mức thấp thì xúc tiến những chính sách kinh tế chặt chẽ từ kinh nghiệm tăng giá trị tiền tệ. Còn quốc gia nào thực hiện chính sách tiền tệ mở rộng thì phải chấp nhận tỷ lệ lạm phát cao cũng như sự mất giá dần của đồng tiền. Điều này hoàn toàn trái ngược dưới cơ chế tỷ giá cố định, các quốc gia phải thi hành một chính sách tiền tệ giống nhau nếu muốn giữ một tỷ lệ lạm phát thông thường nhằm duy trì cạnh tranh.

- Tỷ giá hối đoái thả nổi hoàn toàn bảo vệ nền kinh tế. Một ý kiến nữa được đưa ra ủng hộ tỷ giá thả nổi hoàn toàn là nó có thể tránh cho nền kinh tế khỏi ảnh hưởng của những cú sốc về giá cả từ các nền kinh tế khác. Nếu giá cả hàng hoá ở những nước khác tăng lên, tỷ giá thả nổi hoàn toàn sẽ tự điều chỉnh mức tỷ giá theo thuyết ngang giá sức mua, đồng tiền trong nước lên giá sẽ tránh ảnh hưởng của lạm phát từ các nước khác.

- Tỷ giá hối đoái thả nổi hoàn toàn củng cố sự ổn định của nền kinh tế. Milton Friedman (1953) đã đưa ra một luận điểm có tính thuyết phục cao để ủng hộ cho tỷ giá hối đoái linh hoạt khi cho rằng nếu để tỷ giá hối đoái tự điều chỉnh theo biến động của nền kinh tế thì sẽ tốt hơn là cố định

nó và can thiệp trực tiếp đến kinh tế. Ông cho rằng tỷ giá thả nổi hoàn toàn dễ dàng đưa đến sự ổn định hơn tỷ giá cố định. Vì tỷ giá hối đoái rất nhạy cảm và có thể lên xuống nhanh chóng trong khi giá cả rất khó giảm nên nếu sức cạnh tranh của hàng nội địa giảm thì việc để tỷ giá hối đoái tăng lên sẽ tốt hơn là việc cố duy trì mức tỷ giá cố định để rồi sau đó thực hiện việc giảm giá nội tệ nhằm tăng sức cạnh tranh. Nếu giá cả trong nước giảm xuống sẽ kéo theo tỷ lệ thất nghiệp cao để đạt mức tiền lương và mức giá thấp cần thiết cho cạnh tranh.

****/ Tác động tiêu cực:***

Chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn khiến rủi ro tỷ giá cao, mức tỷ giá trong tương lai sẽ không chắc chắn, điều đó sẽ khó khăn cho việc lập kế hoạch và tính toán giá cả. Những hệ quả về biến động không chắc chắn của tỷ giá có thể được bù trừ và khắc phục bằng các công cụ phòng tránh rủi ro (như hoạt động mua bán ngoại tệ kỳ hạn, quyền lựa chọn) nhưng sẽ gây ra thay đổi rất lớn trong giá thành sản phẩm. Sự tự do hoạt động độc lập của chính sách tiền tệ trong nước có thể bị lạm dụng, chẳng hạn như chính phủ, do không có trách nhiệm phải ngăn chặn sự mất giá của đồng tiền, nên có thể dễ thực hiện việc lạm phát qua ngân sách và tiền tệ...

2. Chế độ tỷ giá cố định

Một quốc gia thi hành chế độ tỷ giá cố định tức là neo đồng tiền của mình vào vàng, vào một đồng tiền nào đó hoặc một nhóm các đồng tiền. Sự duy trì chế độ tỷ giá cố định hết sức khó khăn, nó đôi khi đòi hỏi tiềm lực rất lớn từ phía chính phủ. Nhìn chung, khi có sức ép giảm giá nội tệ, chính phủ sẽ tung dự trữ ngoại tệ ra bán trên thị trường ngoại hối. Việc làm này dẫn đến sự thu hẹp mức cung nội tệ và tăng cung ngoại tệ từ đó ổn định được tỷ giá. Tương tự như vậy, khi có dấu hiệu làm tăng giá nội tệ, chính phủ sẽ bán đồng nội tệ để thu ngoại tệ và kết quả sẽ là ổn định được tỷ giá.

Trong chế độ tỷ giá cố định, NHTW buộc phải can thiệp trên thị trường ngoại hối để duy trì tỷ giá biến động xung quanh tỷ giá cố định (gọi là tỷ giá trung tâm) trong một biên độ hẹp đã được định trước. Như vậy, trong chế độ tỷ giá cố định, NHTW buộc phải mua vào hay bán ra đồng nội tệ nhằm giới hạn sự biến động của tỷ giá trong biên độ đã định. Để tiến hành can thiệp trên thị trường ngoại hối đòi hỏi NHTW phải có sẵn nguồn dự trữ ngoại hối nhất định. Do mỗi đồng tiền quốc gia đều có tỷ giá với các đồng tiền khác, do đó, tỷ giá của một đồng tiền có thể được thả nổi với đồng tiền này nhưng lại được neo cố định với một đồng tiền khác. Ví dụ, giá trị của đồng Peso Argentina được thả nổi với đồng Franc Pháp nhưng lại chính thức neo cố định với đô la Mỹ.

Chế độ tỷ giá cố định cũng có tác động cả mặt tích cực, lẫn mặt không tích cực đến quá trình phát triển kinh tế.

Một mặt, chế độ tỷ giá cố định tạo thuận tiện cho việc tham gia kinh doanh và các giao dịch tài chính. Tỷ giá luôn cố định trong suốt thời gian kể từ khi tính toán bắt đầu giao dịch, cho đến khi kết thúc giao dịch, giảm bớt rủi ro về kinh tế, như vậy thúc đẩy đầu tư và thương mại quốc tế.

Mặt khác, tỷ giá cố định trong thời gian dài thường không thể phản ánh đúng sức mua thực tế của đồng tiền đó tại nhiều thời điểm, từ đó kéo theo những hệ quả tiêu cực của việc định giá kéo dài quá cao hoặc quá thấp giá trị đồng nội tệ, mà cuộc khủng hoảng tài chính – tiền tệ khu vực vừa qua là minh chứng điển hình. Hơn nữa, dù là chế độ tỷ giá cố định, song rủi ro tỷ giá vẫn không được loại trừ, do sự điều chỉnh tỷ giá của Nhà nước thường diễn ra bí mật, dễ làm phát sinh nạn đầu cơ ngoại tệ, phát triển thị trường chợ đen, gây mất ổn định tiền tệ, buộc NHTW phải can thiệp thị trường bằng một khoản dự trữ quốc gia đáng kể nhằm giữ giá đồng tiền, (cũng chính vì thế mà NHTW cần thiết phải duy trì một mức nhất định về dự trữ ngoại hối, khiến chi phí về quản lý tài sản sẽ lớn).

Khi sức ép giảm giá nội tệ tăng, trong khi dự trữ ngoại tệ hạn chế, muốn duy trì được tỷ giá cố định thì chính phủ buộc phải làm một hay đồng thời các giải pháp sau đây:

- Vay nợ nước ngoài, biện pháp này có hiệu quả tức thời vì nó làm tăng cung ngoại tệ, nhưng rõ ràng về mặt dài hạn nó lại dẫn đến một luồng ngoại tệ ra lớn hơn (cả vốn lẫn lãi) với tất cả những hệ quả tiêu cực khác kèm theo.

- Thực hiện chính sách ngoại hối thắt chặt, giảm chi tiêu Nhà nước, tăng thuế, kiểm soát giá cả và tiền lương... Kết quả tất yếu là làm giảm động lực tăng trưởng nền kinh tế.

3. Chế độ tỷ giá thả nổi có điều tiết

Xu thế hiện nay là nhiều nước thực hiện chế độ tỷ giá thả nổi có điều tiết. Đây là một chế độ hỗn hợp giữa chế độ tỷ giá cố định và chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn. Nhưng khác với chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn, chế độ tỷ giá thả nổi có điều tiết tồn tại khi NHTW tiến hành can thiệp trên thị trường ngoại hối nhằm ảnh hưởng lên tỷ giá. Với chế độ này tỷ giá được xác định theo cơ chế thị trường và cho phép nó được biến động trong biên độ nhất định. Nếu vượt quá biên độ này chính phủ thông qua chính sách tiền tệ để điều tiết nhằm giữ cho tỷ giá biến động trong phạm vi quy định. Như vậy vấn đề cốt lõi cần quan tâm là chính sách tiền tệ, chính sách quản lý ngoại hối như thế nào. Nếu chính sách tiền tệ không đúng đắn thì mọi biện pháp can thiệp vào tỷ giá đều ít có hiệu quả và vấn đề bội chi ngân sách là khó tránh khỏi, có khi còn trầm trọng hơn. Ngược lại, nếu chính sách tiền tệ trong nước đó đúng đắn, có hiệu quả thì nền kinh tế tăng trưởng ổn định, phát triển hài hoà giữa kinh tế đối nội và kinh tế đối ngoại, đồng tiền quốc gia ổn định lành mạnh... và sự can thiệp của chính phủ vào tỷ giá là việc rất hãn hữu, có thể là không cần thiết. Bởi vậy việc xác định một chính sách tiền tệ một cách đúng đắn trong đó

có chính sách quản lý ngoại hối hữu hiệu là một vấn đề hết sức quan trọng và cần thiết đối với bất cứ loại hình kinh tế nào.

Từ đó có thể nói rằng chế độ tỷ giá hỗn hợp kết hợp giữa tỷ giá linh hoạt theo cơ chế thị trường với sự quản lý điều tiết của Nhà nước là phù hợp và đạt hiệu quả tốt hơn cả, nhất là đối với các nước có nền kinh tế đang chuyển đổi theo cơ chế thị trường.

Tóm lại, chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn hoặc chế độ tỷ giá cố định hoặc chế độ tỷ giá thả nổi có điều tiết cũng đều có những ưu điểm và hạn chế riêng. Việc lựa chọn chế độ tỷ giá nào phụ thuộc vào từng quốc gia với những điều kiện, mục tiêu kinh tế và thị trường cụ thể khác nhau. Phát huy những điểm mạnh, khắc phục những hạn chế của mỗi cơ chế để vận dụng thích hợp với mỗi bối cảnh kinh tế chính trị và xã hội khác nhau... là nội dung ưu tiên trong điều hành chính sách tài chính – tiền tệ vĩ mô của Nhà nước.

II. HOẠT ĐỘNG ĐIỀU HÀNH TỶ GIÁ CỦA NHTW

Ngày nay, tỷ giá đã trở thành một công cụ điều tiết vĩ mô quan trọng của mỗi quốc gia và là vũ khí lợi hại trong cuộc chiến tranh thương mại hết sức khốc liệt trên thế giới. Nhằm đạt được một số mục tiêu kinh tế, chính trị nào đó, NHTW các nước thường can thiệp vào thị trường hối đoái để làm dịch chuyển tỷ giá hối đoái đến mức phù hợp theo mục đích đề ra của họ.

1. Mục đích can thiệp của NHTW

Mặc dù đều nhằm thực hiện các mục tiêu kinh tế đã đề ra, nhưng mục đích can thiệp của NHTW không hoàn toàn giống nhau giữa các quốc gia. Nó phụ thuộc vào tình hình thực tế và ý đồ chiến lược của mỗi nước trong mỗi thời kỳ khác nhau.

Ở những nước có nền kinh tế thị trường phát triển, mục đích can thiệp của NHTW là để duy trì một cách hợp lý các quan hệ thị trường có tổ chức và khắc phục những biến động lớn của tỷ giá.

Trong khi đó ở nhiều nước khác, đặc biệt là những nước đang phát triển, mục tiêu can thiệp của NHTW lại là tạo ra một chế độ tỷ giá hối đoái phù hợp, đáp ứng các mục tiêu ổn định, phát triển kinh tế đất nước và giảm đến mức thấp nhất những rủi ro, thiệt hại do biến động của tỷ giá gây ra. Đối với những nước này vai trò điều tiết vĩ mô của chính phủ là rất quan trọng.

2. Các hình thức can thiệp của NHTW

Hoạt động can thiệp của NHTW thường được thực hiện dưới các hình thức sau đây:

2.1. Nghiệp vụ thị trường mở

Là biện pháp trực tiếp tác động vào tỷ giá hối đoái. NHTW hay các cơ quan ngoại hối của Nhà nước dùng nghiệp vụ trực tiếp mua bán ngoại hối để điều chỉnh tỷ giá. Khi tỷ giá hối đoái tăng lên, NHTW bán ngoại hối ra để kéo tỷ giá giảm xuống. Ngược lại, khi tỷ giá hối đoái của một ngoại tệ giảm, NHTW sẽ mua vào ngoại tệ đó để giảm bớt sự dư cung ngoại tệ trên thị trường, góp phần đẩy tỷ giá tăng lên.

Có hai dạng can thiệp của NHTW trên thị trường hối đoái:

- Can thiệp hữu hiệu: Là sự can thiệp của NHTW trên thị trường hối đoái thông qua việc mua, bán ngoại tệ làm thay đổi cung tiền tệ.

- Can thiệp vô hiệu: Là sự can thiệp của NHTW trên thị trường hối đoái mà không làm thay đổi cung tiền tệ. Can thiệp vô hiệu được thực hiện bằng cách tiến hành đồng thời hai giao dịch: một giao dịch trên thị trường hối đoái và một giao dịch trên thị trường trái phiếu kho bạc.

Chẳng hạn, khi hệ thống dự trữ liên bang Mỹ (Fed) muốn làm sụt giá đồng USD mà không làm ảnh hưởng tới cung tiền tệ về USD, Fed có thể bán USD ra và đồng thời phát hành trái phiếu kho bạc bằng đồng USD.

Nhằm mục đích duy trì sự ổn định của tỷ giá hối đoái, các nghiệp vụ mua bán ngoại tệ được thực hiện trên cơ sở cung cầu thị trường, diễn biến giá cả ngoại tệ trên thị trường và ý đồ can thiệp mang tính chủ quan của Nhà nước. Việc can thiệp này không có tính chất áp đặt một cách máy móc và vi phạm các quy luật kinh tế của kinh tế thị trường, mà đây là hành động có cân nhắc, tính toán kỹ lưỡng những nhân tố của thực tại cũng như chiều hướng phát triển trong tương lai của toàn bộ nền kinh tế. Do vậy, việc lựa chọn các thời điểm cần mua, cần bán ngoại tệ trên thị trường với tỷ giá nào để đạt được mục tiêu đề ra – chính là một trong những vấn đề có ý nghĩa quyết định.

2.2. Chính sách chiết khấu:

Là chính sách của NHTW dùng cách thay đổi tỷ suất chiết khấu (của NHTW) để điều chỉnh lãi suất trên thị trường tín dụng, do đó ảnh hưởng gián tiếp đến tỷ giá hối đoái trên thị trường. Khi tỷ giá hối đoái lên cao đến mức nguy hiểm muốn làm cho tỷ giá hạ xuống thì NHTW nâng cao tỷ suất chiết khấu lên, do đó lãi suất thị trường cũng tăng lên, kết quả là vốn ngắn hạn trên thị trường thế giới sẽ chạy vào nước mình để thu lãi cao. Lượng vốn chạy vào sẽ góp phần làm dịu căng thẳng của câu ngoại hối, do đó tỷ giá hối đoái có xu hướng hạ xuống.

Chính sách chiết khấu cũng chỉ có ảnh hưởng nhất định và có hạn đối với tỷ giá hối đoái bởi vì giữa tỷ giá và lãi suất không có quan hệ nhân quả (lãi suất không phải là nhân tố duy nhất quyết định sự vận động vốn giữa các nước).

Lãi suất biến động do tác động của quan hệ cung cầu của vốn cho vay. Lãi suất có thể biến động trong phạm vi tỷ suất lợi nhuận bình quân và trong một tình hình đặc biệt có thể vượt quá tỷ suất lợi nhuận bình quân. Còn tỷ giá hối đoái do quan hệ cung cầu về ngoại hối quyết định mà quan hệ này lại do tình hình của cán cân thanh toán dư thừa hay thiếu hụt quyết định. Như vậy nhân tố hình thành lãi suất và tỷ giá không giống nhau, do đó mà biến động của lãi suất (lên cao) chẳng hạn không nhất định đưa đến tỷ giá hối đoái biến động theo (hạ xuống chẳng hạn).

Lãi suất lên cao có thể thu hút vốn ngắn hạn của nước ngoài chạy vào, nhưng khi tình hình chính trị, kinh tế, tiền tệ trong nước đó không ổn định thì không nhất thiết thực hiện được, bởi vì đối với vốn nước ngoài, vấn đề lúc đó lại đặt ra trước tiên là sự bảo đảm an toàn cho số vốn chứ không phải là vấn đề thu được lãi nhiều.

Tuy nhiên không nên hoàn toàn coi thường chính sách chiết khấu. Nếu tình hình các nước đều đại thể như nhau thì phương hướng đầu tư ngắn hạn vẫn hướng vào những nước có lãi suất cao. Do đó hiện nay chính sách chiết khấu vẫn có ý nghĩa của nó.

Ví dụ: năm 1964, Ngân hàng Anh quốc nâng tỷ suất chiết khấu từ 5% lên 7%, do đó đã thu hút vốn ngắn hạn chạy vào nước Anh, góp phần giải quyết những khó khăn của cán cân thanh toán quốc tế của vương quốc này.

2.3. Quỹ dự trữ bình ổn hối đoái

Quỹ dự trữ bình ổn hối đoái là hình thức biến tướng của chính sách hối đoái. Mục đích của nó là nhằm tạo ra một cách chủ động một lượng dự trữ ngoại hối để ứng phó với sự biến động của tỷ giá hối đoái thông qua nghiệp vụ thị trường mở.

Về nguyên tắc thì NHTW các nước không chịu trách nhiệm điều tiết sự biến động của tỷ giá thả nổi. Song do khủng hoảng ngoại hối trầm

trọng, tiền tệ của các nước ngày một mất giá và tỷ giá biến động mãnh liệt đã ảnh hưởng đến sản xuất và lưu thông hàng hoá, các nước đã thành lập quỹ bình ổn hối đoái để điều tiết tỷ giá của đồng tiền nước mình.

Kinh nghiệm đã chỉ ra rằng, tác dụng của quỹ bình ổn hối đoái rất có hạn, vì một khi đã bị khủng hoảng kinh tế và khủng hoảng ngoại hối, lượng dự trữ theo quỹ đó cũng giảm đi và không đủ sức điều tiết tỷ giá. Quỹ này chỉ có tác dụng khi khủng hoảng ngoại hối ít nghiêm trọng và có nguồn tín dụng hỗ trợ.

2.4. Phá giá tiền tệ

Trong những điều kiện của cuộc đấu tranh về kinh tế, chính trị của các nước vì thị trường ngoài nước, cũng như trong những điều kiện mức độ lạm phát rất khác nhau ở các nước đã phát sinh vấn đề cần thiết phải xem xét lại tỷ giá tiền tệ của nước này hoặc nước khác.

Trong tình trạng nghiêm trọng của cuộc khủng hoảng ngoại hối, khi mà sức mua của tiền tệ giảm sút mạnh và không thể đại biểu cho sức mua danh nghĩa của nó, khi mà trong suốt thời gian dài tỷ giá hối đoái biến động mạnh thì vấn đề xác định lại tỷ giá hối đoái là điều không thể tránh khỏi. Song “phải phá giá tiền tệ lúc nào, mức độ ra sao” lại phụ thuộc vào mục đích kinh tế và chính trị của từng quốc gia. Ngày nay, phá giá tiền tệ đã trở thành một chính sách kinh tế, tài chính của các chính phủ để tác động đến tỷ giá hối đoái và cán cân thanh toán quốc tế.

Phá giá tiền tệ có thể hiểu là sự đánh sứt sức mua của tiền nước mình so với ngoại tệ hay nâng cao tỷ giá hối đoái của một đơn vị ngoại tệ.

Ví dụ tháng 12-1971, đô la phá giá 7,89%, tức là giá của một bảng Anh tăng từ 2,40 USD lên 2,605 USD hay là sức mua của USD giảm từ 0,416 GBP còn 0,383 GBP.

Tác dụng của phá giá tiền tệ đối với nước tiến hành phá giá có thể là:

- Khuyến khích xuất khẩu hàng hoá, hạn chế nhập khẩu hàng hoá, do đó có tác dụng khôi phục lại sự cân bằng của cán cân Ngoại thương, nhờ vậy góp phần cải thiện cán cân thanh toán quốc tế.

- Khuyến khích nhập khẩu vốn, kiều hối và hạn chế xuất khẩu vốn ra bên ngoài cũng như chuyển tiền ra ngoài nước, do đó làm tăng khả năng cung ngoại hối, giảm nhu cầu ngoại hối, nhờ đó tỷ giá hối đoái sẽ giảm xuống.

- Khuyến khích du lịch vào trong nước, hạn chế du lịch ra nước ngoài. Như vậy quan hệ cung cầu ngoại hối bớt căng thẳng.

- Cướp không một phần giá trị thực tế của những ai nắm đồng tiền bị phá giá trong tay

Tác dụng chủ yếu của biện pháp phá giá tiền tệ là nhằm cải thiện tình hình của cán cân ngoại thương.

Ví dụ: do kết quả phá giá bảng Anh 14,3% tháng 11-1967 nên trong năm 1968-1969 sự thiếu hụt của cán cân ngoại thương của nước Anh đã giảm đi rõ rệt và trong hai năm 1970-1971 cán cân ngoại thương của Anh đã dư thừa 12 triệu bảng Anh và 285 triệu bảng Anh.

Tuy vậy, tác dụng cải thiện cán cân ngoại thương có trở thành hiện thực hay không còn phụ thuộc vào khả năng đẩy mạnh xuất khẩu của nước tiến hành phá giá tiền tệ và năng lực cạnh tranh của hàng hoá xuất khẩu của nước đó.

2.5. Nâng giá tiền tệ

Nâng giá tiền tệ là việc nâng giá chính thức đơn vị tiền tệ nước mình so với ngoại tệ. Tỷ giá của ngoại hối so với đồng tiền nâng giá bị sụt xuống, hay là hạ thấp tỷ giá hối đoái xuống.

Ảnh hưởng của nâng giá tiền tệ đối với ngoại thương của một nước hoàn toàn ngược lại với phá giá tiền tệ. Nâng giá tiền tệ trong điều kiện hiện nay có thể xảy ra dưới áp lực của nước khác - khi mà các nước này muốn tăng khả năng cạnh tranh của hàng hoá nước mình vào các nước có cán cân thanh toán và cán cân thương mại dư thừa.

Ngoài ra, những nước có nền kinh tế phát triển quá “nóng” như Nhật Bản chẳng hạn, muốn làm “lạnh” nền kinh tế để tránh khủng hoảng thì sẽ dùng biện pháp nâng giá tiền tệ để giảm đầu tư vào trong nước, tăng xuất khẩu vốn và giảm xuất khẩu hàng hoá ra nước ngoài.

Trong quá trình điều hành tỷ giá hối đoái, ngoài các hình thức can thiệp trên, NHTW còn sử dụng một số biện pháp hành chính như: quản lý ngoại hối... để ổn định thị trường ngoại hối, góp phần thực hiện tốt các mục tiêu của chính sách tỷ giá.

Hoạt động quản lý ngoại hối thường được thực hiện dưới các hình thức sau đây:

- Hạn chế số lượng ngoại tệ được phép mang ra nước ngoài hoặc mang vào trong nước.
- Quản lý việc thu chi ngoại tệ của các doanh nghiệp, thậm chí ở một số nước chỉ cho phép dùng một số đồng tiền nhất định trong các hợp đồng mua bán ngoại thương.
- Hạn chế một phần tính chuyển đổi của đồng tiền. (Nhiều quốc gia chỉ đảm bảo chuyển đổi ngoại tệ cho các giao dịch mang tính thương mại có đầy đủ các chứng từ cần thiết).

Tóm lại, tỷ giá hối đoái là một phạm trù kinh tế rất phức tạp và cũng rất nhạy cảm. Một chính sách tỷ giá đúng đắn, phù hợp sẽ trở thành một động lực mạnh mẽ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Ngược lại, một chính sách tỷ giá không phù hợp sẽ gây nên những hậu quả khó lường không chỉ đối với quốc gia đó mà còn có thể ảnh hưởng đến các quốc gia khác

trên thế giới. Vì vậy, vấn đề đặt ra với mỗi quốc gia là cần lựa chọn một chính sách tỷ giá với chiến lược và mục tiêu như thế nào, cơ chế điều hành tỷ giá ra sao, dùng phương thức và công cụ nào can thiệp để đạt được mục tiêu phát triển kinh tế của đất nước.

III. VAI TRỞ CỦA NHTW TRONG CÁC CHẾ ĐỘ TỶ

GIÁ 1. Hình thành tỷ giá theo quan hệ cung cầu

1.1. Đường cầu ngoại hối (cầu USD):

Đường cầu USD trên thị trường ngoại hối là đường cầu phát sinh; điều này có nghĩa là không tồn tại cầu về chính USD bởi vì tự bản thân nó không có giá trị nội tại, mà chúng ta cầu USD bởi vì thông qua USD có thể mua được hàng hoá và dịch vụ ở nước ngoài. Bảng dưới đây là ví dụ mô phỏng miêu tả nhu cầu phát sinh về USD trong mối quan hệ với sự thay đổi của tỷ giá USD/VND.

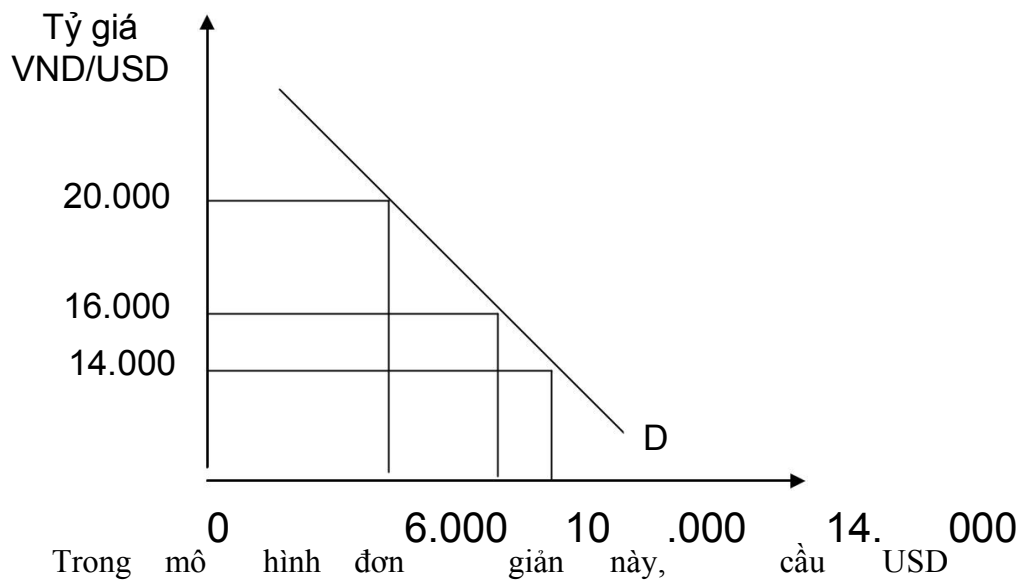
Bảng 1: Nhu cầu phát sinh về USD

Giá hàng hoá NK tính bằng USD	Tỷ giá VND/USD	Giá hàng hoá NK tính bằng VND	Khối lượng cầu NK của Việt Nam	Cầu USD của Việt Nam
10	14.000	140.000	1.400	1.400
10	15.000	150.000	1.200	1.200
10	16.000	160.000	1.000	1.000
10	17.000	170.000	900	900
10	18.000	180.000	800	800
10	19.000	190.000	700	700
10	20.000	200.000	600	600

Khi USD lên giá từ 14.000 VND đến 20.000 VND làm cho giá hàng hoá nhập khẩu tính bằng VND tăng lên từ 140.000 VND lên 200.000

VND, dẫn đến khối lượng nhập khẩu của Việt Nam giảm từ 1.400 xuống 600. Do khối lượng nhập khẩu của Việt Nam giảm, làm cho cầu USD cũng giảm từ \$14.000 xuống \$6.000. Bởi vì giá USD tăng làm cho cầu USD giảm, do đó, đường cầu USD là một đường có độ nghiêng đi xuống từ trái qua phải như được biểu diễn bằng đồ thị dưới đây:

Đồ thị 1: Đường cầu USD



Lượng USD phụ thuộc vào cầu nhập khẩu hàng hoá của Việt Nam. Tại mỗi mức tỷ giá nhất định, bất cứ nhân tố nào làm tăng cầu nhập khẩu hàng hoá của Việt Nam đều làm cho cầu USD tăng lên và làm dịch chuyển đường cầu D sang phải. Những nhân tố làm dịch chuyển đường cầu USD sang phải có thể là: thu nhập của dân chúng Việt Nam tăng lên, giá hàng hoá Việt Nam tăng tương đối so với hàng hoá nước ngoài, dân chúng Việt Nam thích dùng hàng ngoại hơn, và hoạt động can thiệp của NHTW trên thị trường ngoại hối. Tất cả những nhân tố này đều làm tăng cầu nhập khẩu hàng hoá của Việt Nam, do đó, làm tăng cầu USD, kết quả là đường cầu USD dịch chuyển sang phải.

1.2. Đường cung ngoại hối (cung USD):

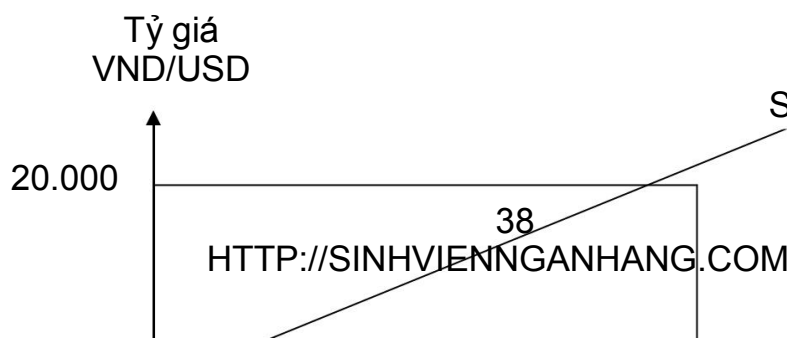
Về thực chất, cung USD chính là cầu về VND. Bảng dưới đây biểu diễn đường cung USD được bắt nguồn từ nhu cầu của người nước ngoài muốn nhập khẩu hàng hoá Việt Nam.

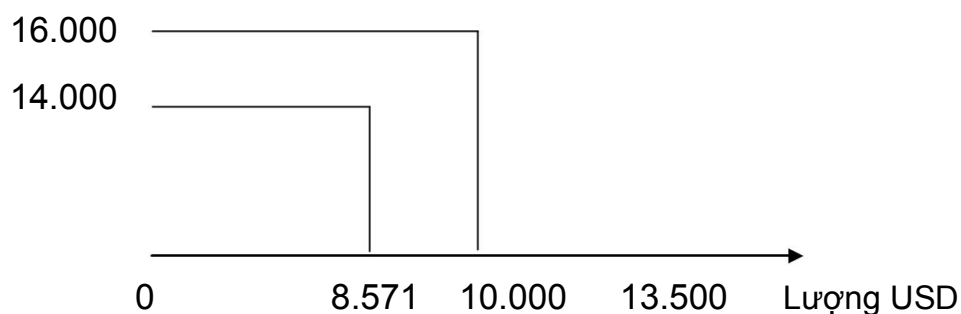
Bảng 2: Cung USD bắt nguồn từ nhu cầu nhập khẩu hàng hoá Việt Nam

Giá hàng hoá XK của VN tính bằng VND	Tỷ giá VND/USD	Giá hàng hoá XK của VN tính bằng USD	Khối lượng XK của VN	Cầu VND	Cung USD
200.000	14.000	14,29	600	120.000.000	8.571
200.000	15.000	13,33	700	140.000.000	9.333
200.000	16.000	12,50	800	160.000.000	10.000
200.000	17.000	11,76	950	190.000.000	11.176
200.000	18.000	11,11	1100	220.000.000	12.222
200.000	19.000	10,53	1225	245.000.000	12.895
200.000	20.000	10,00	1350	270.000.000	13.500

Chúng ta thấy rằng, khi USD lên giá làm cho hàng hoá xuất khẩu của Việt Nam trở nên rẻ hơn đối với người nước ngoài, dẫn đến kết quả là: cầu hàng hoá xuất khẩu của Việt Nam tăng, do đó, cầu VND cũng tăng trên thị trường ngoại hối, nghĩa là cung USD cũng tăng lên để thoả mãn nhu cầu tăng về USD. Như vậy, khi USD lên giá (giá USD tăng) thì cung USD cũng tăng, điều này nói lên rằng đường cung USD là đường có độ nghiêng đi lên từ trái qua phải như được biểu diễn bằng đồ thị dưới đây.

Đồ thị 2: Đường cung USD



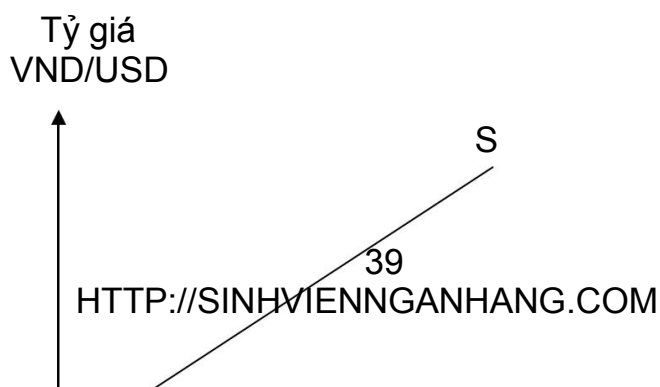


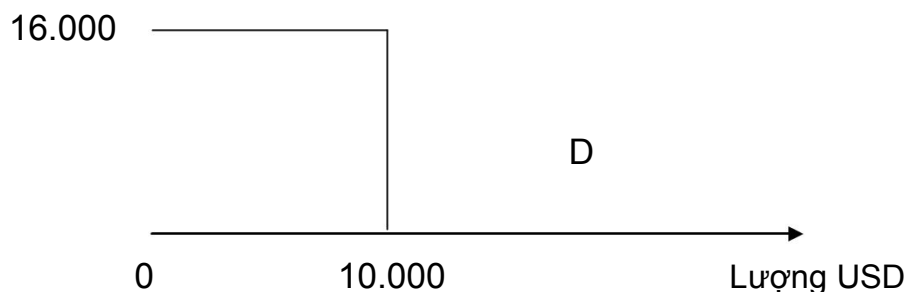
Như vậy, đường cung USD phụ thuộc vào cầu nhập khẩu của nước ngoài đối với hàng hoá của Việt Nam. Tại mỗi nước tỷ giá nhất định, bất nhân tố nào làm tăng cầu xuất khẩu hàng hoá của Việt Nam, đều làm cho cung USD tăng lên và làm dịch chuyển đường cung S sang phải. Những nhân tố làm dịch chuyển đường cung USD sang phải có thể là: thu nhập của người nước ngoài tăng, giá hàng hoá ở nước ngoài tăng tương đối so với Việt Nam, người nước ngoài thích dùng hàng của Việt Nam hơn, và hoạt động can thiệp của NHTW trên thị trường ngoại hối. Tất cả những nhân tố này đều làm tăng cầu xuất khẩu hàng hoá của Việt Nam, do đó, làm tăng cầu về VND và tăng cung USD, kết quả là đường cung USD dịch chuyển sang phải.

1.3 Hình thành tỷ giá theo quan hệ cung cầu:

Điểm giao nhau của đường cầu D và đường cung S xác định tỷ giá trên thị trường ngoại hối. Tại điểm giao nhau: cung cầu USD là bằng nhau và là 10.000 USD; tỷ giá cân bằng và là 1 USD = 16.000 VND.

Đồ thị 3: Sự hình thành tỷ giá cân bằng trên thị trường ngoại hối



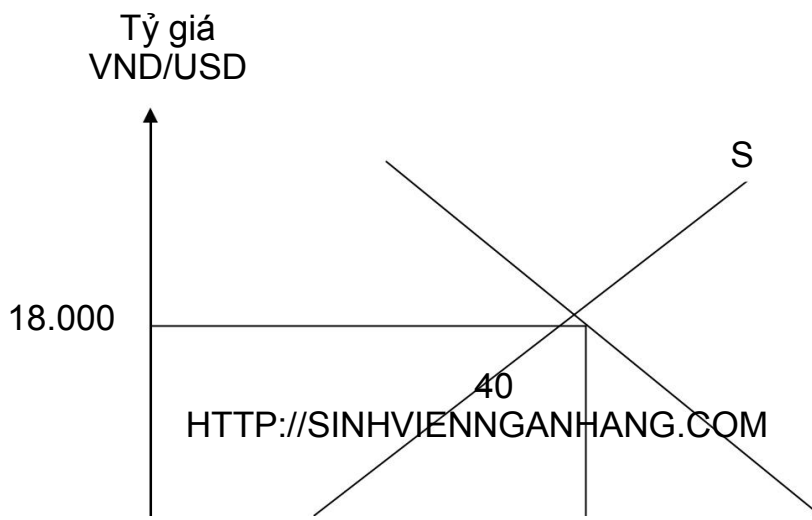


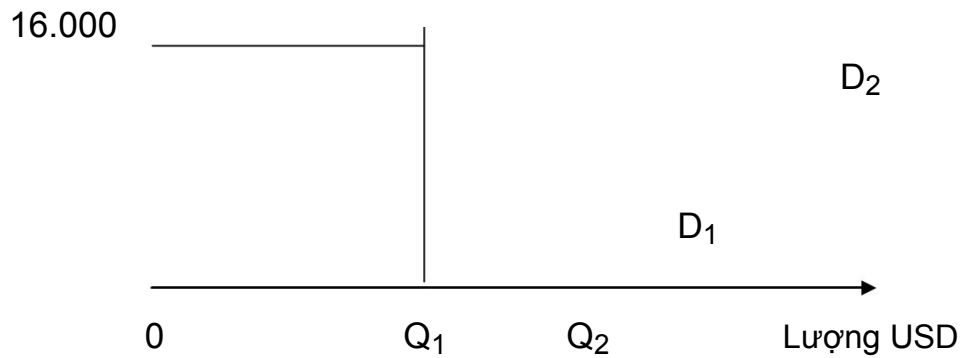
Một trong những nội dung then chốt của Hệ thống Bretton Woods là hệ thống chế độ tỷ giá cố định. Tỷ giá của mỗi đồng tiền quốc gia được neo cố định với USD và chỉ được dao động trong một biên độ hẹp so với tỷ giá trung tâm. Vào năm 1973 Hệ thống Bretton Woods sụp đổ, tỷ giá của hầu hết các đồng tiền chính được thả nổi, tức được xác định tự do bởi các lực lượng thị trường theo quy luật cung cầu. Điểm khác nhau căn bản giữa chế độ tỷ giá thả nổi và chế độ tỷ giá cố định được phản ánh thông qua vai trò của NHTW trong các chế độ tỷ giá này và được phân tích trên cơ sở quan hệ cung cầu dưới đây.

2. Vai trò của NHTW trong chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn

Trong chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn, NHTW không can thiệp nhằm ảnh hưởng lên tỷ giá thông qua hoạt động mua vào hay bán ra đồng nội tệ trên thị trường ngoại hối. NHTW để cho tỷ giá được xác định hoàn toàn tự do bởi quy luật cung cầu trên thị trường ngoại hối, như được mô tả bằng đồ thị dưới đây.

Đồ thị 4: Chế độ tỷ giá thả nổi: cầu tăng.

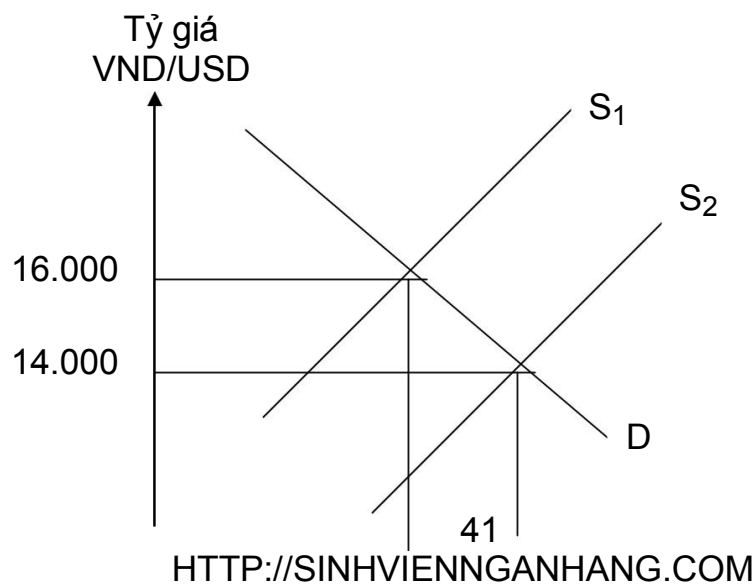


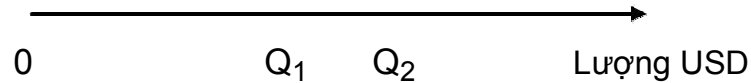


Trên đồ thị 4: trạng thái tỷ giá cân bằng ban đầu được xác định bởi điểm giao nhau của đường cầu D_1 và đường cung S ở mức 1USD = 16.000 VND. Do cầu nhập khẩu hàng hoá nước ngoài của Việt Nam tăng làm dịch chuyển đường cầu D_1 đến D_2 . Do cầu tăng, làm cho USD tăng giá từ 16.000 VND lên 18.000 VND, đồng thời lượng USD giao dịch trên thị trường cũng tăng từ Q_1 lên Q_2 . Như vậy, trong chế độ tỷ giá thả nổi, khi cầu một đồng tiền trên thị trường ngoại hối tăng làm cho:

- Đồng tiền này lên giá (USD lên giá).
- Khối lượng giao dịch bằng đồng tiền này (USD) trên thị trường ngoại hối tăng.

Đồ thị 5: Chế độ tỷ giá thả nổi : Cung tăng.





Đồ thị 5 biểu diễn ảnh hưởng của tăng cung USD lên tỷ giá. Do cầu hàng hoá xuất khẩu của Việt Nam tăng (tức cầu VND tăng) làm tăng cung USD trên thị trường ngoại hối; cung USD tăng làm dịch chuyển đường cung từ S_1 đến S_2 . Kết quả là USD giảm giá từ 16.000 VND xuống 14.000 VND, đồng thời số lượng USD giao dịch trên thị trường ngoại hối cũng tăng từ Q_1 lên Q_2 . Như vậy, trong chế độ tỷ giá thả nổi, khi cung một đồng tiền trên thị trường ngoại hối tăng làm cho:

- Đồng tiền này giảm giá.
- Khối lượng giao dịch bằng đồng tiền này trên thị trường ngoại hối tăng.

Qua phân tích cho thấy, *bản chất của chế độ tỷ giá thả nổi là việc tỷ giá tự điều chỉnh để phản ánh những thay đổi trong quan hệ cung cầu trên thị trường ngoại hối và vai trò của NHTW trên thị trường ngoại hối là hoàn toàn trung lập.*

3. Vai trò của NHTW trong chế độ tỷ giá cố định

Giả sử tại thời điểm xuất phát, NHTW (ở Việt Nam là NHNN) ấn định tỷ giá cố định (gọi là ấn định tỷ giá trung tâm) ở mức tỷ giá cân bằng của thị trường tại điểm giao nhau của đường cầu D_1 và đường cung S_1 là 1USD = 16.000 VND. Để đơn giản chúng ta giả định rằng NHTW không quy định biên độ giao động xung quanh tỷ giá trung tâm. Sau đây chúng ta sẽ xem xét vai trò của NHTW trong chế độ tỷ giá cố định khi các lực lượng cung cầu trên thị trường ngoại hối thay đổi.

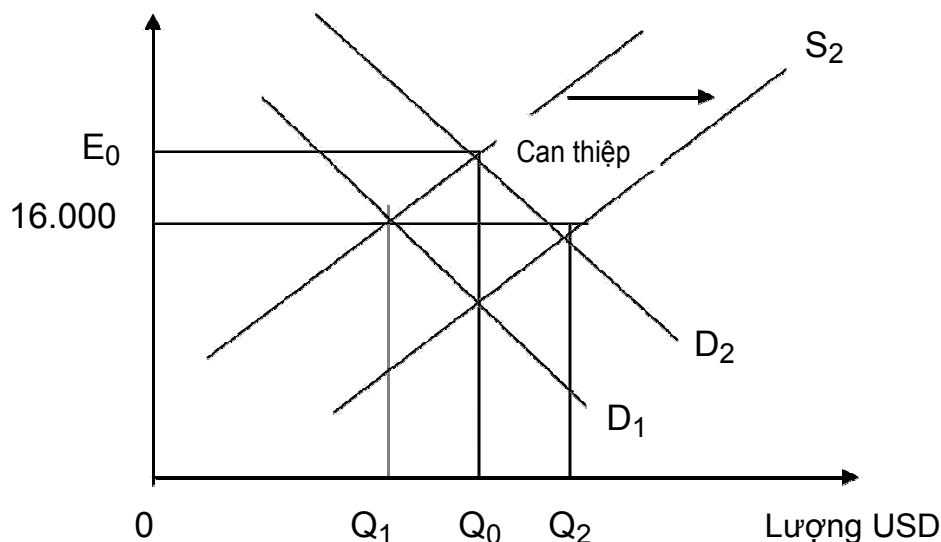
Trường hợp cầu ngoại hối tăng:

Đồ thị 6: *Chế độ tỷ giá cố định: Cầu tăng.*

Tỷ giá
VND/USD

42

S_1

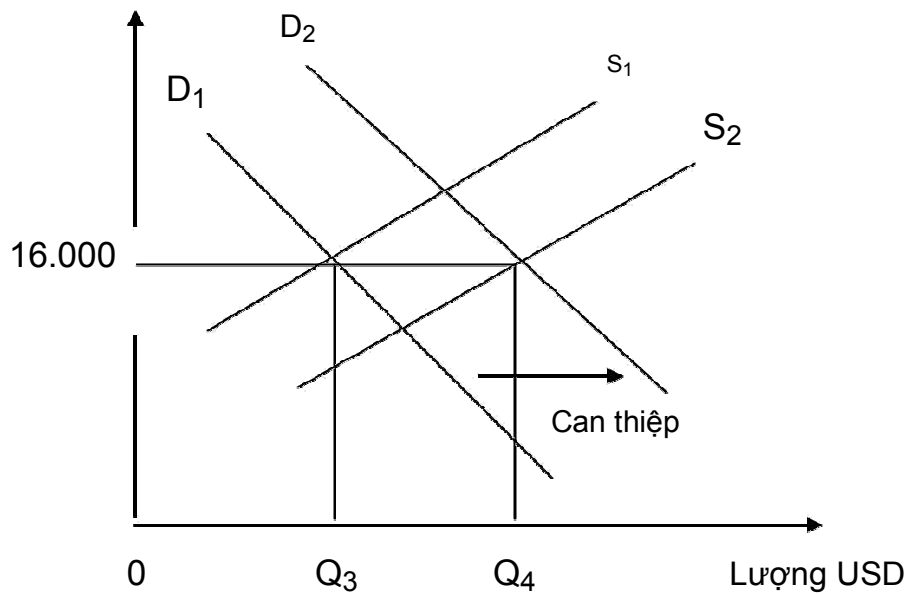


Từ đồ thị 6 cho thấy, cầu USD tăng làm dịch chuyển đường cầu sang phải từ D_1 đến D_2 ; cầu USD tăng tạo áp lực nâng giá (revalue) USD, tức tạo áp lực phá giá VND. Để duy trì tỷ giá cố định (tránh phải nâng giá USD), NHNN phải can thiệp lên thị trường ngoại hối bằng cách bán ra một lượng USD bằng khoảng cách Q_1Q_2 để mua USD vào. Hành động can thiệp của NHNN làm dịch chuyển đường cung USD từ S_1 đến S_2 . Như vậy, thông qua can thiệp, NHNN đã thoả mãn toàn bộ lượng cầu USD phụ trội so với cung, do đó tỷ giá vẫn được duy trì không đổi ở mức là $1 \text{ USD} = 16.000 \text{ VND}$. Hành động can thiệp của NHNN đã làm giảm dự trữ ngoại hối quốc tế bằng USD của Việt Nam, đồng thời làm cho lượng tiền VND trong lưu thông co lại. Do lượng tiền trong lưu thông co lại, cho nên để tránh hậu quả giảm phát, NHNN phải tiến hành một giao dịch trên thị trường mở bằng cách mua các chứng khoán vào để bơm thêm tiền vào lưu thông tương đương với lượng VND thu được từ bán USD.

Trường hợp cung ngoại hối tăng:

Đồ thị 7: Chế độ tỷ giá cố định: Cung tăng.

Tỷ giá
VND/USD



Từ đồ thị 7 cho thấy, cung USD tăng (tức cầu VND tăng) làm dịch chuyển đường cung sang phải từ S_1 đến S_2 ; cung USD tăng tạo áp lực phá giá (devalue) USD, tức tạo áp lực nâng giá VND. Để duy trì tỷ giá cố định (tránh phải nâng giá VND), NHNN phải can thiệp lên thị trường ngoại hối bằng cách mua vào một lượng USD bằng khoảng cách Q_3Q_4 . Hành động can thiệp của NHNN làm dịch chuyển đường cầu USD từ D_1 đến D_2 . Như vậy, thông qua can thiệp, NHNN đã hấp thụ toàn bộ lượng cung USD phụ trội so với cầu, do đó tỷ giá vẫn được duy trì không đổi ở mức là 1 USD = 16.000 VND. Hành động can thiệp của NHNN đã làm tăng dự trữ ngoại hối quốc tế bằng USD của Việt Nam, đồng thời làm cho lượng tiền VND trong lưu thông tăng lên. Do lượng tiền trong lưu thông tăng lên, cho nên để tránh hậu quả lạm phát, NHNN phải tiến hành một giao dịch trên thị trường mở bằng cách bán các chứng khoán ra để hấp thụ tiền từ lưu thông tương đương với lượng VND dùng để mua USD.

Qua phân tích cho thấy, trong chế độ tỷ giá cố định, NHTW phải duy trì một lượng ngoại hối nhất định để can thiệp trên thị trường ngoại hối nhằm duy trì tỷ giá cố định. Khác với chế độ tỷ giá thả nổi, trong chế độ tỷ giá cố định NHTW là người can thiệp để duy trì tỷ giá cố định trên

thị trường. Cũng giống như trên các thị trường hàng hoá khác, khi chính phủ cố định giá cả thì luôn tồn tại một độ lệch nhất định giữa cung và cầu trên thị trường. Trên thị trường ngoại hối, để cho thị trường cân bằng, NHTW buộc phải hấp thụ toàn bộ mức chênh lệch giữa cung và cầu ngoại hối bằng cách mua vào hay bán ra đồng nội tệ của mình. Ngược lại, trong chế độ thả nổi hoàn toàn, tỷ giá được tự do biến động và NHTW không can thiệp trên thị trường ngoại hối, nên cung cầu ngoại hối trên thị trường luôn ở trạng thái cân bằng. Trong chế độ tỷ giá thả nổi, NHTW không bắt buộc phải mua vào hay bán ra đồng nội tệ, nên về mặt lý thuyết thì NHTW không phải nắm giữ bất cứ một dự trữ ngoại hối nào.

Tóm lại, trong chế độ tỷ giá cố định, các lực lượng thị trường làm cho đường cung và đường cầu ngoại hối dịch chuyển, làm cho dự trữ ngoại hối của NHTW thay đổi. Điều này là khác với chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn, khi đường cung và đường cầu dịch chuyển, làm cho tỷ giá thay đổi chứ không phải dự trữ ngoại hối của NHTW.

Trong thực tế, NHTW tiến hành can thiệp trên thị trường ngoại hối ngay cả trong trường hợp NHTW không cam kết duy trì tỷ giá cố định; chế độ tỷ giá như vậy gọi là chế độ tỷ giá thả nổi có điều tiết như đã đề cập ở trên. Trong chế độ này, những thay đổi trong quan hệ cung cầu trên thị trường ngoại hối là tín hiệu khởi sự cho hành động can thiệp của NHTW, kết quả là cả tỷ giá và dự trữ ngoại hối đều đồng thời thay đổi. Trong trường hợp tỷ giá trung tâm do NHTW ấn định (= 16.000 VND) thấp hơn tỷ giá cân bằng được hình thành theo quan hệ cung cầu trên thị trường ngoại hối (điểm giao nhau giữa đường cung và đường cầu), thì USD được coi là đồng tiền được định giá thấp và VND được coi là đồng tiền được định giá cao so với tỷ giá cân bằng. Ngược lại, nếu tỷ giá trung tâm cao hơn tỷ giá cân bằng thì USD được coi là đồng tiền được định giá cao và VND được coi là đồng tiền được định giá thấp so với tỷ giá cân bằng.

Để xác định được trạng thái và mức độ của một đồng tiền là được định giá cao hay được định giá thấp so với tỷ giá cân bằng là một vấn đề không đơn giản chút nào. Lý do là vì trong chế độ tỷ giá cố định, chúng ta không thể biết được tỷ giá cân bằng chính xác là bao nhiêu. Vì vậy, đối với những quốc gia không có thị trường ngoại hối tự do, thì chúng ta chỉ quan sát được tỷ giá chính thức do NHTW ấn định; còn tỷ giá cân bằng chỉ có thể dự đoán mà thôi. Một thực tế là, tỷ giá cân bằng rất khó có thể dự đoán chính xác được, bởi vì nó luôn biến động để phản ánh những thay đổi trong cung cầu trên thị trường ngoại hối. Do đó, có thể nói chỉ khi NHTW thả nổi tỷ giá, thì đồng nội tệ mới có thể được coi là không được định giá thấp hay không được định giá cao.

Điều chỉnh tỷ giá trung tâm

Trong chế độ tỷ giá cố định, NHTW thường xuyên can thiệp để duy trì cố định tỷ giá trung tâm. Do các lực lượng cung cầu trên thị trường thường xuyên thay đổi, do đó giữa cung cầu ngoại hối luôn luôn có một độ lệch nhất định. Độ lệch càng lớn thì NHTW càng phải chống đỡ can thiệp càng nhiều; khi độ lệch trở nên gay gắt và dự trữ ngoại hối cạn kiệt, buộc NHTW phải thay đổi tỷ giá trung tâm. Ở nhiều nước đang phát triển, tỷ giá trung tâm được neo cố định với USD và được điều chỉnh từ từ theo chu kỳ. Đôi khi, NHTW điều chỉnh tỷ giá trung tâm theo lịch được công bố trước. Trong chế độ này, tỷ giá trung tâm được điều chỉnh từ từ theo từng chu kỳ với cùng một mức độ, cho nên người ta gọi chế độ này là “chế độ tỷ giá cố định bò trườn- crawling peg regime”.

Một câu hỏi được đặt ra là những nhân tố nào buộc NHTW phải thay đổi tỷ giá trung tâm? Ngoài ra các yếu tố về chính trị và xã hội, thì thị trường luôn là yếu tố thường trực và tỏ ra khó triệt tiêu khiến NHTW phải tiến hành can thiệp. Chúng ta hãy xét trường hợp, nếu NHTW ấn định tỷ giá ngoại tệ (USD) quá thấp (thấp hơn 16.000 VND), để duy trì tỷ giá cố định, buộc NHTW phải bán ngoại tệ ra và mua nội tệ vào. Nếu

quan hệ cung cầu trên thị trường vẫn không thay đổi, thì dự trữ ngoại hối của NHTW sẽ cạn dần. Nếu dự trữ thực sự khánh kiệt, một cuộc khủng hoảng ngoại hối có thể xuất hiện, bởi vì NHTW không còn sức lực kéo dài hành động can thiệp bán ngoại tệ trên thị trường ngoại hối, do đó buộc NHTW phải tiến hành áp đặt các biện pháp kiểm soát ngoại hối hay phải đóng cửa thị trường ngoại hối. Bởi vì các giải pháp này sẽ dẫn đến phá vỡ nghiêm trọng thương mại quốc tế mà chính phủ không hề muốn, do đó, để tránh được tai hoạ, NHTW buộc phải điều chỉnh tỷ giá trung tâm tăng lên sát với tỷ giá cân bằng. Khi tỷ giá trung tâm bằng với tỷ giá cân bằng thì dự trữ ngoại hối của NHTW dùng không giảm nữa. Tỷ giá trung tâm tăng làm cho giá của ngoại tệ tính bằng nội tệ tăng và người ta gọi hành động điều chỉnh tăng tỷ giá trung tâm của NHTW là “phá giá” nội tệ. Khi NHTW điều chỉnh tỷ giá trung tâm giảm xuống làm cho giá của ngoại tệ tính bằng nội tệ giảm xuống và người ta gọi hành động này của NHTW là “nâng giá” nội tệ. Ở đây cần lưu ý rằng “phá giá” làm cho nội tệ “giảm giá” và “nâng giá” làm cho nội tệ “lên giá”. Các thuật ngữ được sử dụng khác nhau là do chúng được áp dụng cho các chế độ tỷ giá khác nhau. “Phá giá” và “nâng giá” được áp dụng trong chế độ tỷ giá cố định khi NHTW điều chỉnh tỷ giá trung tâm, còn “lên giá” và “giảm giá” được dùng trong chế độ tỷ giá linh hoạt khi tỷ giá trên thị trường thay đổi. Sự khác nhau giữa phá giá (nâng giá) và giảm giá (lên giá) chỉ là về mặt thuật ngữ. Trong thực tế những thuật ngữ này thường được sử dụng hoán đổi cho nhau.

Ở các nước đang phát triển, biện pháp phá giá tiền tệ là một quyết định ảnh hưởng mạnh đến chính trị nên nó được cân nhắc rất kỹ lưỡng trước khi hành động. Một thực tế rằng, công chúng thường nhìn nhận hành động phá giá là biểu hiện yếu kém của chính phủ trong việc thực hiện các chính sách kinh tế. Phá giá làm cho hàng hoá nhập khẩu tính bằng nội tệ trở nên đắt hơn, tạo áp lực đẩy mặt bằng giá tăng lên. Lạm

phát làm sới mòn sức mua của nội tệ, nên trực tiếp ảnh hưởng tiêu cực đến đời sống của đại bộ phận người lao động làm giảm lòng tin của công chúng vào chính phủ.

Nếu dự trữ ngoại hối của NHTW giảm liên tục trong quá trình can thiệp để duy trì tỷ giá cố định, thì để tránh phải phá giá, chính phủ thường áp đặt các biện pháp kiểm soát ngoại hối. Kiểm soát ngoại hối bao gồm những biện pháp của chính phủ:

- Nhằm hạn chế mức độ chuyển đổi nội tệ sang ngoại tệ, như: hệ thống cấp phép đối với các thể nhân và pháp nhân khi muốn mua ngoại tệ.

- Quy định buộc các thể nhân và pháp nhân có nguồn thu ngoại tệ phải kết hối trong một thời gian nhất định

- Áp dụng hệ thống đa tỷ giá.

Ngoài ra, chính phủ có thể áp dụng các biện pháp khác có tính gián tiếp như: áp dụng thuế xuất nhập khẩu, hạn ngạch xuất nhập khẩu, danh sách mặt hàng xuất nhập khẩu và áp dụng các chính sách phi thuế quan như: tiêu chuẩn văn hoá, thẩm mỹ, chất lượng, vệ sinh thực phẩm và các tiêu chí khác...

Mục đích của kiểm soát ngoại hối trước mắt là để tăng cung, giảm cầu về ngoại tệ và đồng thời giảm hao hụt trong dự trữ ngoại hối của NHTW. Tuy nhiên, những bằng chứng cho thấy rằng các biện pháp kiểm soát ngoại hối chỉ có tác dụng làm chậm lại thời điểm tiến hành phá giá nội tệ mà thôi. Thông thường, các biện pháp kiểm soát ngoại hối không thể ngăn ngừa được một cuộc phá giá thực sự đối với đồng tiền được định giá quá cao, bởi vì những hậu quả sai lệch về kinh tế do các biện pháp kiểm soát ngoại hối đưa lại càng trở nên nghiêm trọng đối với chính phủ trong dài hạn. Những vấn đề này bao gồm; những trở ngại phát sinh do quan liêu, hối lộ, tham nhũng trong khâu cấp phép; hạn chế các luồng

thương mại quốc tế; làm tăng chi phí cho các hoạt động kiểm soát thị trường chợ đen và các giao dịch chuyển tiền quốc tế bất hợp pháp. Khi cuộc phá giá thực sự xảy ra, thì các biện pháp kiểm soát ngoại hối thường cũng được dỡ bỏ và kích thích thương mại quốc tế phát triển.

CHƯƠNG III:

THỰC TIỄN VÀ MỘT SỐ GIẢI PHÁP NHẪM NÂNG CAO HIỆU QUẢ CÔNG TÁC QUẢN LÝ TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI TRONG THỜI GIAN TỚI

I. THỰC TRẠNG CHÍNH SÁCH ĐIỀU HÀNH TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI CỦA VIỆT NAM TRONG THỜI GIAN QUA

1. Giai đoạn từ năm 1997 đến tháng 2/1999

Có thể nói toàn bộ việc điều hành tỷ giá hối đoái của NHNN từ năm 1990 đến trước tháng 3/1997 là áp dụng chính sách tỷ giá cố định có điều tiết nhẹ của Nhà nước, chủ yếu dựa vào neo giữ và quy đổi VND theo USD qua một rổ ngoại tệ hẹp (chủ yếu là USD, DEM, FRF, GBP, JPY), trong đó USD chiếm tỷ trọng lớn. Thực tiễn đã chứng tỏ chính sách này chỉ phù hợp với giai đoạn tiền tệ chưa ổn định, xuất khẩu còn yếu, nhập khẩu khá ồ ạt, dự trữ ngoại tệ quốc gia mỏng. Cùng thời gian này xuất hiện xu hướng tỷ giá tăng quá chậm so với tốc độ lạm phát (tính theo chỉ số liên hoàn qua nhiều năm) cho thấy VND bị đánh giá quá cao (so sánh 1996/1993: tỷ giá tăng khoảng 2% trong lúc lạm phát tăng hơn 36,8%). Yêu cầu chuyển sang giai đoạn chuyển dịch cơ cấu kinh tế, hướng mạnh vào xuất khẩu trong điều kiện tiền tệ khá ổn định (lạm phát thấp, lãi suất giảm, cán cân thanh toán tổng thể có bội thu nhỏ, dự trữ ngoại tệ khá hơn...) buộc chính sách tỷ giá hối đoái phải điều chỉnh lại. Những bất hợp lý đã nêu sớm được nhìn nhận và bằng vào hai quyết định (tháng 3/1997 và tháng 10/1997) NHNN đã nới rộng biên độ giao dịch hối đoái cho các ngân hàng thương mại so với tỷ giá chính thức của NHNN công bố, lần lượt lên 5% rồi 10% từ mức 0,5% - 1% từng áp dụng suốt hai năm 1995, 1996.

Trước ảnh hưởng dội vào của cuộc khủng hoảng tiền tệ Đông Nam Á, đồng Việt Nam vẫn bị đánh giá cao tương đối khoảng 10 – 40% so với những đồng tiền trong khu vực. Lúc này bản thân việc điều chỉnh không thôi các mức biên độ chưa đủ tạo chuyển biến lớn về điều hành tỷ giá thích ứng tình hình mới. Thực chất điều hành tỷ giá bằng cơ chế công bố tỷ giá chỉ đạo của NHNN gắn với biên độ quy định là nhằm tránh công khai phá giá tiền tệ về danh nghĩa (điều chỉnh tăng tỷ giá hối đoái danh nghĩa). Việc áp dụng biên độ giao dịch cho phép các ngân hàng thương mại áp dụng khá linh hoạt tỷ giá hối đoái thực tế tùy thuộc tình hình tiền tệ và mục tiêu chính sách kinh tế chung, còn tỷ giá hối đoái danh nghĩa vẫn thường xuyên được cố định (tính đến cuối năm 1997 trong khoảng 10.890 – 11.175 VND/USD).

Tuy nhiên, theo kinh nghiệm nhiều nước nếu quá ỷ lại vào biên độ tỷ giá, thay vì điều chỉnh hợp lý tỷ giá chính thức sẽ khiến việc điều hành của NHNN cứng nhắc về kỹ thuật và ít có tác dụng khi tình hình tiền tệ bất ổn, buộc NHNN thường xuyên phải điều chỉnh biên độ này. Điều này vô hình chung tạo kẽ hở lợi dụng cho các lực lượng thị trường. Các ngân hàng thương mại đua nhau giao dịch theo tỷ giá sát trần mà NHNN khó kiểm soát trạng thái ngoại hối của họ. Hơn nữa, các nguồn ngoại tệ trong và ngoài luồng chính thức thường xuyên hoà trộn nhau, đầu cơ chênh lệch tỷ giá kiếm lời nảy sinh (qua giao dịch trên tài khoản, qua diễn biến lãi suất nội, ngoại tệ). Chẳng hạn, vào quý IV/1997, tỷ giá công bố của NHNN là 11.170 – 11.175 VND/USD, với biên độ được phép là 10% thì tỷ giá giao dịch thường xuyên của thị trường ngoại tệ liên ngân hàng là $11.175 \text{ VND} \times 1.10 = 12.292 - 12.293 \text{ VND}$. Tỷ giá này vẫn thấp hơn khoảng 7– 8% so với tỷ giá thực tế trên thị trường (đã vọt lên mức trên 13.000 VND/USD từ tháng 11/1997).

Các hiện tượng đầu cơ, găm giữ ngoại tệ, gây căng thẳng giả tạo cung cầu ngoại tệ, làm phức tạp hoá quản lý ngoại hối của Nhà nước, phần nào có nguyên nhân từ sự bất cập của cơ chế điều hành tỷ giá hối đoái chưa thích ứng với hiện trạng VND ở xu hướng bị đánh giá cao quá mức trong bối cảnh đồng tiền của các nước trong khu vực bị mất giá hàng loạt do tác động của cuộc khủng hoảng.

Nếu tính toán theo thuyết ngang giá sức mua (PPP) với mức lạm phát năm 1997 của VND là 3,7%, của USD là 2,5% trong lúc USD lên giá khoảng 20% so với hầu hết các đồng tiền thì tỷ giá giao dịch ở thị trường ngoại tệ liên ngân hàng lúc đó đáng phải là: $11.175 \times (1.027/1.025) \times 1.20 = 13.567 \text{ VND/USD}$.” Tính toán cho thấy NHNN thông qua tỷ giá chính thức thấp (11.175 VND/USD) và biên độ khống chế 10% đã buộc các ngân hàng thương mại phải giao dịch với tỷ giá ở mức tối đa (sát trần) mà vẫn thấp hơn 10% (13.567/12.293) so với thực tế (vì chưa tính tương quan sức mua đô la Mỹ). Sự bất hợp lý này chỉ giải quyết được bằng cách điều chỉnh tỷ giá hối đoái danh nghĩa, chứ nói rộng thêm nữa biên độ giao dịch tỷ giá (mức 10% đã là quá cao) là hết sức nguy hiểm. Kinh nghiệm Thái Lan sau khi mở biên độ giao dịch lên 25% (khoảng trước 1/7/1997) đã nhanh chóng rơi vào hoảng loạn hối đoái thực, khiến NHTW nước này tiêu tốn gần 12 tỷ USD để can thiệp duy trì biên độ không đem lại kết quả.

NHNN đã ý thức được hiểm hoạ đó và quay trở lại điều chỉnh tỷ giá hối đoái chính thức tăng khoảng 5,6%, từ 11.175 lên 11.800 VND/USD (theo Quyết định 37 ngày 14/2/1998 của Thủ tướng Chính phủ). Bước cải tiến này vừa có lợi thế về thanh toán đối ngoại là giảm bớt mức độ VND bị đánh giá quá cao, vừa tạo điều kiện rút ngắn khoảng cách chênh lệch về tỷ giá giữa thị trường ngoại tệ liên ngân hàng và thị trường tự do (sau điều chỉnh theo Quyết định 37 tỷ giá giao dịch liên ngân hàng mới là:

11.801 x 1.10 = 12.981 VND/USD). Mặc dù, mấy ngày giữa tháng 2/1998 tại thị trường tự do có lúc tỷ giá tăng vọt lên gần 14.000 VND/USD nhưng sau đó xuống nhanh và ổn định dần quanh mức 13.150 – 13.350, thậm chí giảm hẳn xuống mức 13.100 – 13.000 VND/USD suốt tháng 4 đến trước tháng 8/1998.

Khoảng cách chênh lệch giữa thị trường tự do và thị trường liên ngân hàng đã giảm xuống. Xét về mức chênh lệch giữa hai loại tỷ giá của hai thị trường, lần chênh lệch giữa lãi suất nội, ngoại tệ đã có những bước điều chỉnh hợp lý (xu hướng giảm dần lãi suất tiền gửi ngoại tệ, tăng nhẹ và giữ ở mức cao lãi suất tiền gửi nội tệ) so với tốc độ trượt giá VND lâu nay thì rủi ro tỷ giá hối đoái nói chung đã ở vào mức thấp so với nhiều năm trước đây. Tình hình diễn biến như vậy đã tạo điều kiện tốt cho kinh doanh ngân hàng, ổn định tâm lý người gửi tiền, các nhà đầu tư và các doanh nghiệp. Tuy nhiên, do áp lực về cầu ngoại tệ vẫn còn lớn nên tỷ giá giao dịch của các ngân hàng thương mại thường xuyên bám sát trần, thậm chí tăng giảm theo từng đồng.

Bảng 1: Tỷ giá giao dịch USD của hệ thống ngân hàng thương mại từ tháng 3 – 7/1998

Tháng	Tỷ giá do NHNN công bố	Tỷ giá giao dịch của các ngân hàng thương mại	
		Tỷ giá mua	Tỷ giá bán
3	11.802	12.977	12.982
4	11.807	12.893	12.988
5	11.805	12.982	12.986
6	11.806	12.982	12.987

7	11.809	12.986	12.990
---	--------	--------	--------

(Nguồn: Vụ ngoại hối – NHNN)

Biểu số liệu trên cho thấy, sau khi tỷ giá chính thức được NHNN tăng lên 5,6%, lập tức tỷ giá giao dịch tại các ngân hàng liên tăng vọt với tỷ lệ +10% và luôn bám sát mức này. Điều này chứng tỏ tỷ giá chính thức được công bố vẫn chưa hợp lý, tiềm tàng sự căng thẳng đòi hỏi tăng tỷ giá.

Bảng thuyết ngang giá sức mua cho thấy so với USD đến thời điểm này VND lên giá tuyệt đối khoảng 16%. Trong điều kiện cạnh tranh giá xuất khẩu hết sức khó khăn trên thị trường bên ngoài do tác động của khủng hoảng làm giảm giá hàng loạt các đồng tiền trong khu vực thì động thái này gây thêm khó khăn cho hoạt động kinh tế đối ngoại. Trong nước xuất hiện căng thẳng trở lại về cung cầu ngoại tệ sau một số tháng áp dụng Nghị định 37. Doanh số mua bán ngoại tệ giảm 4 – 5% so với cùng kỳ (có thời điểm chỉ vài triệu USD/ngày). Bởi vậy, vào ngày 7/8/1998 bằng một chỉ thị của Thủ tướng Chính phủ tỷ giá chính thức đang từ 11.810 VND/USD được đưa lên bằng với tỷ giá thị trường ngoại tệ liên ngân hàng là 12.990 – 12.998 VND/USD, đồng thời biên độ giao dịch tỷ giá thị trường ngoại tệ liên ngân hàng bị thu hẹp từ 10% xuống còn 7%. Sau đó, loại trừ những biến động đột xuất do tâm lý sốc ban đầu, tỷ giá hối đoái giao dịch trên thị trường chính thức không vượt quá 14.000 VND/USD như dự đoán. Quy định mới thúc đẩy thị trường ngoại tệ liên ngân hàng giao dịch sôi động hơn, một số hình thức mua, bán ngoại tệ theo hợp đồng cam kết mua bán ngay (spot), giao dịch kỳ hạn (forward) hoặc hoán đổi (swapt) được áp dụng. Các doanh nghiệp và ngân hàng chủ động hơn trong việc cân đối nhu cầu ngoại tệ, bước đầu giải tỏa tâm lý găm giữ đầu cơ ngoại tệ.

Quyết định tỷ giá ngày 7/8/1998 đi đôi với việc thực hiện các biện pháp quản lý ngoại hối nghiêm ngặt đã mang lại kết quả khả quan. Suốt quý IV/1998 doanh số mua, bán ngoại tệ liên tục tăng từ mức thấp vài triệu USD/ngày trước đó lên mức bình quân 35 triệu USD/ngày. Quan hệ cung cầu ngoại tệ chính thức trên thị trường được cải thiện đáng kể góp phần ổn định tốt hơn tỷ giá hối đoái. Tỷ giá giao dịch của thị trường ngoại tệ liên ngân hàng được duy trì trong biên độ quy định, khoảng cách chênh lệch về tỷ giá giữa thị trường ngoại tệ liên ngân hàng và thị trường ngoại tệ tự do đã được giảm thiểu khá thấp (dưới 1%) đã có tác động hết sức tích cực đến tình hình tiền tệ chung.

Cùng thời gian này một Nghị định quan trọng khác cũng được ban hành, đó là Nghị định 63/1998/NĐ - CP ngày 17/8/1998 của Chính phủ về quản lý ngoại hối. Theo đó, tỷ giá hối đoái của đồng Việt Nam so với các ngoại tệ khác được hình thành dựa trên cơ sở cung cầu ngoại tệ trên thị trường có sự điều tiết của Nhà nước. Hàng ngày, NHNN công bố tỷ giá giao dịch bình quân trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng giữa VND với USD trên các phương tiện thông tin đại chúng. Căn cứ vào mục tiêu của chính sách tiền tệ trong từng thời kỳ mà NHNN quy định biên độ giao động so với tỷ giá giao dịch bình quân trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng để các ngân hàng thương mại được phép xác định tỷ giá mua, tỷ giá bán giữa VND với USD. Như vậy, NHNN đã sử dụng khá linh hoạt hai công cụ điều hành tỷ giá là tỷ giá chính thức do NHNN công bố (từ cố định trong thời gian dài trước đây sang công bố hàng ngày và tương đối uyển chuyển theo cung cầu ngoại tệ, theo định hướng thị trường của Nhà nước) và biên độ giao động (từ cứng nhắc đến khá mềm dẻo, từ chỉ có tăng biên độ tới cả có giảm biên độ).

Như vậy, điều chỉnh tỷ giá chính thức và biên độ giao dịch những năm 1997 – 1998 đã thu hẹp khoảng cách giữa thị trường tự do và thị

trường ngoại tệ liên ngân hàng. Điều này đã tạo tiền đề quan trọng cho bước tiếp theo, thống nhất tỷ giá chính thức và tỷ giá liên ngân hàng vào tháng 2/1999.

Có thể nói rằng, năm 1998 là một năm thành công đối với việc điều hành tỷ giá. Nhờ những biện pháp điều hành tỷ giá linh hoạt mà chính tỷ giá góp phần không nhỏ vào việc thực hiện những cân đối lớn của nền kinh tế cũng như giữ vững sự ổn định đồng Việt Nam.

Tuy nhiên, đối với những doanh nghiệp, đặc biệt là những doanh nghiệp nhập khẩu lớn thì mỗi lần điều chỉnh tỷ giá là một lần đem lại cho họ nỗi kinh hoàng (Ví dụ: SÀI GÒN PETRO sau khi điều chỉnh tỷ giá từ lãi 60 tỷ sang lỗ hàng chục tỷ).

2. Giai đoạn từ tháng 2/1999 đến tháng 12/2002

Là giá đối ngoại của đồng nội tệ trong bối cảnh toàn cầu hoá nền kinh tế, tỷ giá luôn có ảnh hưởng sâu rộng tới tất cả các lĩnh vực kinh tế – chính trị – xã hội của một quốc gia. Chính vì vậy, trong các giai đoạn dự trữ ngoại tệ thấp, tâm lý sùng bái ngoại tệ thể hiện ở nạn đô la hoá cao, sự ổn định của đồng nội tệ chưa có cơ sở vững chắc thì việc thực thi một chế độ tỷ giá hối đoái có tính chất hành chính và tương đối ổn định là một phương thức hiệu quả. Tuy nhiên, việc quản lý tỷ giá hối đoái một cách hành chính làm cho giá đối ngoại của đồng nội tệ không phản ánh đúng thực lực của nền kinh tế luôn gắn với những tác động tiêu cực cố hữu. Cụ thể là nếu đồng nội tệ bị đặt trên giá trị thì hiệu quả kinh tế của một quốc gia trên thị trường quốc tế bị bóp méo, cán cân thương mại không có điều kiện cân bằng, kỳ vọng phá giá và các tâm lý găm giữ, đầu cơ ngoại tệ xuất hiện. Những vấn đề đó, đến lượt nó, chính là các nhân tố cản trở việc quản lý lành mạnh và gây ra những bất ổn đối với môi trường kinh tế. Chính vì thế, việc theo đuổi một cơ chế điều tiết tỷ giá phản ánh đúng giá

trị của đồng nội tệ luôn là mục tiêu của quản lý vĩ mô. Việt Nam cũng không nằm ngoài quỹ đạo kinh tế đó. Sự ra đời của Quyết định số 64/1999/QĐ - NHNN7 ngày 25/2/1999 là sự khởi đầu cho cơ chế điều tiết tỷ giá trên cơ sở thị trường.

Để làm rõ vấn đề này, đòi hỏi phải phân tích những điểm mới của Quyết định số 64/1999/QĐ - NHNN7 ngày 25/2/1999 trong mối quan hệ với cơ chế điều tiết tỷ giá trước đó.

Việc điều tiết tỷ giá giai đoạn trước khi có Quyết định 64/1999/QĐ - NHNN7 tuân theo Quyết định 205 QĐ - NH7 của Thống đốc NHNN, ban hành ngày 20/9/1994. Cụ thể là: NHNN công bố hàng ngày tỷ giá chính thức của đồng Việt Nam với một số ngoại tệ trên các phương tiện thông tin đại chúng. Tỷ giá này được các tổ chức tín dụng có giấy phép kinh doanh ngoại tệ dụng làm cơ sở để xác định tỷ giá giao dịch trong một biên độ nhất định.

Như vậy, tỷ giá chính thức do NHNN quy định và công bố không chứa đựng nội dung kinh tế mà chỉ mang tính hành chính. Kết quả là tỷ giá giao dịch ngoại tệ thực tế trên thị trường có tổ chức hầu như tách rời tỷ giá chính thức ở các mức độ tối đa cho phép. NHNN, do đó, đã đồng thời phải công bố các tỷ giá thực tế mua và bán bình quân hàng ngày của các giao dịch ngoại tệ phát sinh và tỷ giá chính thức.

Tính hành chính của tỷ giá chính thức trong giai đoạn này được thể hiện rõ nét hơn thông qua phản ứng của thị trường đối với các đợt điều chỉnh tăng biên độ và giảm tỷ giá chính thức của NHNN. Tất cả các đợt điều chỉnh đều có chung một xu thế diễn biến là sự giảm đến mức tối đa cho phép của tỷ giá VND. Điều đó có nghĩa là tỷ giá chính thức đã không phản ánh đúng giá trị của đồng nội tệ trên thị trường, nên khi có cơ hội, tỷ giá đã liên tục giảm đến mức tối đa được phép. Sự mở rộng biên độ giao

động trong thời gian qua thực sự là một cuộc kiểm nghiệm hiệu quả đối với tỷ giá chính thức do NHNN công bố. Chỉ khi tỷ giá chính thức được điều chỉnh đúng bằng tỷ giá thị trường liên ngân hàng, ở mức tỷ giá chính thức cộng với biên độ giao động tối đa cho phép vào ngày 7/8/1998, tỷ giá giao dịch thực tế mới giao động tương đối ổn định trong khung cho phép (thấp hơn trần) so với tỷ giá chính thức. Điều đó khẳng định rằng tỷ giá chính thức lúc này đã phần nào phản ánh được tình hình thị trường ngoại tệ có tổ chức.

Mặc dù tỷ giá chính thức đã được lấy đúng bằng tỷ giá giao dịch trên thị trường liên ngân hàng ngày 7/8/1998 và ngay sau đó, tỷ giá giao dịch thực tế đã giao động tương đối ổn định trong khung cho phép, nhưng đó cũng chỉ là sự điều chỉnh tỷ giá chính thức trên cơ sở thị trường có tính thời điểm. Chỉ khi Quyết định 64/1999/QĐ - NHNN ra đời, tỷ giá do NHNN công bố hàng ngày mới thực sự được hình thành trên cơ sở thị trường. Theo Quyết định này, NHNN công bố tỷ giá giao dịch bình quân hàng ngày trên cơ sở tỷ giá thực tế bình quân hình thành ở thị trường ngoại tệ liên ngân hàng của ngày giao dịch gần nhất. Như vậy, cơ sở pháp lý cho việc điều tiết tỷ giá của NHNN trên cơ sở thị trường đã được xác lập. Dưới cơ chế này, tỷ giá được công bố thực sự phản ánh trung thực tình hình thị trường ngoại tệ của ngày giao dịch gần nhất trước đó. Tuy nhiên, cơ chế điều hành tỷ giá mới không có nghĩa là tỷ giá hoàn toàn do thị trường xác định. Với Quyết định số 65/1999/QĐ -NHNN (có hiệu lực từ ngày 26/2/1999) vai trò chủ động kiểm soát tỷ giá của NHNN cũng đã được khẳng định. Theo Quyết định này, tỷ giá giao dịch trên thị trường có tổ chức hàng ngày bị khống chế trong biên độ là 0,1% so với tỷ giá bình quân do NHNN công bố. Việc công bố biên độ giao động tỷ giá trong bối cảnh hiện nay là hoàn toàn hợp lý và biên độ giao động 0,1% cũng không phải là quá nhỏ. Lý do là:

Thứ nhất, do bị điều tiết mang tính hành chính trong một thời gian dài (gần 10 năm), đồng Việt Nam hiện nay chưa hoàn toàn phản ánh đúng sức mua thực tế của nó nên các biến động đột xuất có thể xảy ra nếu không khống chế biên độ giao động của tỷ giá.

Thứ hai, tâm lý sùng bái ngoại tệ trong nền kinh tế vẫn rất cao, nên việc khống chế biên độ biến động của tỷ giá là cần thiết.

Thứ ba, tỷ giá bình quân đầu tiên do NHNN công bố trên thị trường liên ngân hàng theo Quyết định số 64, được xác định trên cơ sở tỷ giá bình quân của các giao dịch trên thị trường liên ngân hàng ngày hôm trước, là tỷ giá đã phản ánh tương đối khách quan tình hình thị trường ngoại tệ có tổ chức và tương đối ổn định trong vài tháng qua, nên có cơ sở để không biến động mạnh.

Thứ tư, NHNN đã dự trữ một lượng ngoại tệ đủ để can thiệp vào thị trường khi tỷ giá có những biến động ngoài ý muốn.

Như vậy, sự ra đời của Quyết định số 64 đã làm thay đổi hoàn toàn cơ chế điều hành tỷ giá của NHNN. Với nền tảng là tỷ giá liên ngân hàng được xác định từ một tỷ giá chính thức được xây dựng theo tình hình thị trường trong thời gian khoảng 6 tháng (kể từ 7/8/1998), tỷ giá được công bố hàng ngày của NHNN theo Quyết định số 64 sẽ có cơ sở để phản ánh trung thực tình hình thị trường ngoại tệ có tổ chức (chiếm 90% doanh số hoạt động ngoại tệ trong nền kinh tế), hàng ngày cho phép đồng Việt Nam hướng về giá trị đích thực của nó trong một biên độ tối đa là 0,1%, góp phần thực hiện chiến lược đưa đồng Việt Nam thành đồng tiền có khả năng chuyển đổi. Đây là một vấn đề cấp thiết và hoàn toàn phù hợp với bối cảnh nền kinh tế hiện nay, khi các đồng tiền Châu Á đã trở lại ổn định ở mức giá rất thấp so với các ngoại tệ mạnh và các Quyết định về quản lý

ngoại hối lành mạnh của NHNN đã được xã hội hoá sâu rộng trong nền kinh tế.

Tóm lại, năm 1999 tỷ giá luôn ổn định và cơ bản phù hợp với cung cầu ngoại tệ trên thị trường và mục tiêu quản lý của NHNN. Giao dịch mua bán ngoại tệ giữa ngân hàng và doanh nghiệp cũng như các giao dịch trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng sôi động hơn năm trước.

Nhu cầu ngoại tệ cho sản xuất kinh doanh cơ bản được đáp ứng đầy đủ. NHNN đã mua được một số lượng đáng kể ngoại tệ để tăng dự trữ ngoại tệ nhà nước và bổ sung ngoại tệ cho quỹ kinh doanh. Có thể nói, việc đổi mới cơ chế quản lý tỷ giá theo Quyết định số 64/1999/QĐ - NHNN7 ngày 25/2/1999 là một bước đi đúng đắn và phù hợp với yêu cầu của nền kinh tế cũng như công tác điều hành chính sách tiền tệ. NHNN đã chấm dứt việc công bố tỷ giá chính thức theo lối hành chính như trước đây, chuyển sang công bố tỷ giá giao dịch bình quân trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng.

Những tháng đầu năm 2000 tình trạng “sốt” ngoại tệ đã bộc phát. Để có đủ ngoại tệ thanh toán hoặc trả nợ vay nước ngoài, phần lớn các doanh nghiệp phải mua gom từ nhiều ngân hàng hoặc phải nhận nợ vay ngoại tệ, thậm chí có doanh nghiệp phải mua ngoại tệ với giá cao vượt trần tỷ giá NHNN công bố từ 100 –200 VND/USD. Hệ thống ngân hàng thương mại, đặc biệt là ngân hàng thương mại quốc doanh rất khó khăn trong việc xoay xử ngoại tệ để cung ứng cho doanh nghiệp. Để có đủ nguồn cung, một số ngân hàng hoạt động chủ đạo về ngoại tệ (như ngân hàng Ngoại Thương, ngân hàng Công Thương...) đã nâng tỷ giá mua ngang bằng tỷ giá bán, thậm chí nâng tỷ giá mua bán tiền mặt ngang bằng với giá chuyển khoản, bán trước ngoại tệ chấp nhận lỗ kinh doanh ngoại tệ nhưng cũng không đáp ứng được hầu hết nhu cầu của khách hàng. Do kim ngạch xuất nhập khẩu 8 tháng đầu năm 2000 tăng so với cùng kỳ

năm 1999 nên xét về số lượng, doanh số mua bán ngoại tệ giữa ngân hàng với khách hàng có tăng (6 tháng đầu năm 2000 tăng 12,7% so với cùng kỳ năm 1999) nhưng không cân đối, các ngân hàng thương mại bán ra nhiều hơn mua vào, nguồn cung của ngân hàng luôn nhỏ hơn nhu cầu của doanh nghiệp. Tình trạng mất cân đối cung cầu ngoại tệ thể hiện rõ nét nhất trong tháng 7, tháng 8 năm 2000, nhiều ngân hàng đã phải trông chờ vào nguồn ngoại tệ can thiệp của NHNN. Năm 2000 thị trường ngoại tệ có dấu hiệu mất cân bằng, nhiều yêu cầu chi tiêu ngoại tệ cho nước ngoài của các doanh nghiệp không được các ngân hàng thương mại đáp ứng đủ, là do các nhân tố sau:

Thứ nhất, thị trường ngoại tệ bất ổn được thể hiện qua trạng thái dư cầu. Nhu cầu nhập khẩu máy móc thiết bị, phôi thép... tăng mạnh trong năm 2000 nhưng nguồn ngoại tệ thu được từ xuất khẩu lại bị doanh nghiệp giữ lại một phần sau khi kết hối nhằm mục đích đầu cơ; phần lớn ngoại tệ của các ngân hàng thương mại chủ lực phải ưu tiên cho các mặt hàng chiến lược như xăng, dầu, phân bón, thuốc trừ sâu; tỷ giá tăng mạnh, lãi suất VND tương đối rẻ khiến cho một số khách hàng chuyển sang vay VND để mua ngoại tệ cho nhu cầu nhập khẩu thay vì vay ngoại tệ để nhập khẩu như trước đây; lãi suất tiết kiệm USD tăng cao trong năm, lãi suất VND hạ thấp tương đối đã giảm bớt lượng kiều hối chuyển đổi ngay tại ngân hàng; tỷ giá trên thị trường phi chính thức tăng cao hơn so với thị trường chính thức cũng gây khó khăn cho ngân hàng thu mua ngoại tệ nằm trong dân cư... là những nhân tố tác động không nhỏ đến tính bất ổn của thị trường ngoại tệ.

Kim ngạch nhập khẩu tăng cả số lượng và giá nhập khẩu trong những năm 2000, ước nhập siêu khoảng 800 triệu USD, trong khi năm 1999 chỉ âm 130 triệu. Hay nói cách khác, cầu về ngoại tệ trong năm 2000 tăng lên so với 1999. Nguồn ngoại tệ thu được từ xuất khẩu dầu thô

lại không được sử dụng toàn bộ đối ứng cho nhu cầu nhập khẩu xăng dầu, NHNN chỉ cân đối ngoại tệ để nhập khẩu xăng dầu tối đa bằng giá trị nhập khẩu, nghĩa là cân đối phần ngoại tệ thiếu hụt mà ngân hàng thương mại không đủ ngoại tệ để bán cho mục đích xăng dầu. Mục đích của hành động này nhằm hạn chế ngoại tệ phục vụ nhu cầu nhập khẩu hàng tiêu dùng. Như vậy, nguồn ngoại tệ để nhập khẩu các mặt hàng khác ngoài những mặt hàng chiến lược được ưu tiên bị hạn chế. Kết quả, các doanh nghiệp phải “chạy sô” tìm kiếm nguồn ngoại tệ cho nhu cầu nhập khẩu theo kế hoạch.

Do ứ đọng vốn VND, các ngân hàng đã cạnh tranh khốc liệt bằng công cụ lãi suất, hạ thấp hơn mức trần lãi suất quy định 0,85%/tháng của NHNN từ 0,2 – 0,35%/tháng. Kết quả, các doanh nghiệp được khuyến khích sử dụng vốn VND. Tỷ giá VND/USD có xu hướng tăng cao khiến các doanh nghiệp có nguồn ngoại tệ từ xuất khẩu chỉ bán 50% theo quy định kết hối, 50% còn lại được các doanh nghiệp giữ lại một thời gian nhằm hưởng lợi từ sự biến động của tỷ giá. Bởi vì, doanh nghiệp xét thấy đi vay vốn VND cho chu kỳ sản xuất tiếp theo sẽ có lợi hơn là bán ngoại tệ để lấy vốn đầu tư bởi sử dụng vốn vay VND rẻ và kiếm được lợi nhuận do đầu cơ ngoại tệ. Như vậy, doanh nghiệp nhập khẩu thiếu ngoại tệ, doanh nghiệp có nguồn ngoại tệ từ xuất khẩu muốn găm lại một thời gian, ngân hàng cũng không muốn mất khách hàng. Giải pháp hữu hiệu để đáp ứng nhu cầu ngoại tệ của khách hàng là các ngân hàng tìm mọi cách lôi kéo, khuyến khích doanh nghiệp bán ngoại tệ.

Lãi suất huy động tiết kiệm USD tăng cao trong năm 2000 khiến công chúng cảm nhận gửi bằng USD vừa có lợi hơn, vừa tránh được sự biến động của tỷ giá. Chính vì nhận thức đó mà nguồn kiều hối chảy vào không được công chúng chuyển sang bằng VND. Điều này được chứng minh từ sự tăng trưởng huy động vốn bằng ngoại tệ tăng khá cao trong

năm 2000, đến tháng 10/2000 tăng 42% so với cuối năm 1999, cụ thể là nguồn dân cư tăng mạnh. Số dư tiền gửi bằng USD của dân cư tại ngân hàng năm 1997 là 63 triệu USD, 1998 là 1.501 triệu USD; 1999 là 1.729 triệu USD thì chỉ đến hết tháng 6/2000 số dư đã tăng gấp đôi năm 1999, đạt 2.578 triệu USD. Lượng kiều hối chuyển về cũng tăng nhanh, nếu năm 1999 chuyển về nước là 1,2 tỷ USD thì 9 tháng đầu năm số lượng chuyển về đã lên tới 1,1 tỷ USD. Đây là những con số minh chứng cho việc các ngân hàng thương mại khó mua được ngoại tệ trôi nổi trên thị trường và nguồn kiều hối được chuyển đổi tại ngân hàng. Nhưng diễn biến năm 2000 sẽ tạo cho công chúng giữ bằng USD có lợi hơn, nếu bán thì bán trên thị trường tự do được hưởng tỷ giá cao hơn từ 100 – 200 đồng/USD.

Thị trường ngoại tệ đã có dấu hiệu khan hiếm thì biên độ dao động lớn giữa tỷ giá có kỳ hạn so với tỷ giá giao ngay của Quyết định số 65/1000/QĐ - NHNN7 càng làm cho thị trường ngoại tệ bất ổn hơn. Các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài phải tự cân đối ngoại tệ thông qua các ngân hàng nước ngoài, không được phép thông qua các ngân hàng thương mại trong nước (trước Quyết định số 468/2000/QĐ - NHNN7 ngày 8/11/00). Để đáp ứng ngoại tệ cho các doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài, với tỷ giá đã được thoả thuận, các ngân hàng nước ngoài đã bắt đầu xâm nhập vào khách hàng của các ngân hàng thương mại quốc doanh bằng cách nâng tỷ giá giao ngay lên cao hơn mức quy định của NHNN thông qua công cụ cạnh tranh. Muốn mua được ngoại tệ hay giữ khách hàng khỏi tuột tay mình các ngân hàng thương mại khác cũng phải nhảy vào cuộc, do đó hành vi này đã tác động không nhỏ đến sự dao động của thị trường ngoại tệ.

Thứ hai, các ngân hàng cũng đầu cơ ngoại tệ nhằm kiếm lợi nhuận. Thị trường ngoại tệ dao động mạnh, tỷ giá biến động nhanh, nhu cầu

ngoại tệ tăng là những nhân tố tạo lợi nhuận đối với các ngân hàng trong hoạt động kinh doanh ngoại tệ. Một điều có thể nhận thấy, ngân hàng huy động vốn VND nhưng chưa giải ngân hết, do vậy, nguồn vốn tạm thời nhàn rỗi này được các ngân hàng mua ngoại tệ đầu cơ. Giao dịch này sẽ giảm bớt vốn nhàn rỗi chưa sinh lời, bù đắp được chi phí đầu vào và vẫn có thể sinh lợi tức. Mặt khác, tỷ giá công bố của NHNN biến động mạnh trong tháng 9/2000, tháng 10/2000 càng khiến các ngân hàng chần chừ bán ngoại tệ từng ngày một bởi bán chậm một ngày ngân hàng có thể nhận thêm được tới 14 triệu đồng cho số lượng ngoại tệ bán ra 1 triệu USD.

Có ngoại tệ dễ bán trong năm 2000 của bất kỳ ngân hàng thương mại nào cũng đều là món “mồi” ngon để lôi kéo khách hàng của các đối thủ khác. Nếu có ngoại tệ đáp ứng nhu cầu nhập khẩu, doanh nghiệp có thể sẵn sàng chuyển sang vay vốn VND của ngân hàng đó để lấy vốn mua lại ngoại tệ hoặc để đầu tư trực tiếp. Như vậy, ngân hàng vừa kiếm được lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh ngoại tệ vừa đẩy mạnh tín dụng VND. Thêm vào đó, tỷ giá tăng nhanh, khan hiếm ngoại tệ kéo dài đã buộc một số doanh nghiệp cần có nguồn ngoại tệ gấp để nhập khẩu phục vụ nhu cầu sản xuất, kinh doanh đã phải chấp nhận mua ngoại tệ với giá cao hơn nhiều so với tỷ giá giao ngay. Chính vì vậy, các ngân hàng đã cạnh tranh gay gắt nhằm mua được ngoại tệ để đáp ứng nhu cầu của khách hàng.

Có thể nhận thấy rằng cuộc chiến tranh giành mua ngoại tệ diễn ra năm 2000 được coi là sôi động nhất kể từ trước tới nay. Mục đích của cuộc chiến là các ngân hàng thương mại nhằm mua được ngoại tệ để đáp ứng nhu cầu của khách hàng hoặc đầu cơ bởi kỳ vọng tỷ giá tăng cao trong tương lai gần.

Chiến thuật cạnh tranh đẩy tỷ giá lên cao nhằm mua được ngoại tệ của các ngân hàng rất đa dạng, song một vài “chiêu” điển hình được các

ngân hàng áp dụng như mua giao ngay với tỷ giá vượt trần quy định của NHNN thông qua ngân hàng đại lý; mua giao ngay thông qua giao dịch kỳ hạn hay được tài trợ bằng lãi suất cho vay VND ở mức thấp.

Các ngân hàng mua ngoại tệ của khách hàng vượt trần NHNN quy định thông qua ngân hàng đại lý. Chẳng hạn, ngân hàng ký hợp đồng mua của khách hàng 1 triệu USD, tỷ giá VND/USD là 14.094 (lấy ví dụ của ngày giao dịch 20/7/00). Doanh nghiệp chuyển trả ngân hàng 1 triệu USD, nhưng ngân hàng lại thanh toán cho doanh nghiệp 14.176 triệu đồng qua uỷ nhiệm chi từ ngân hàng đại lý. Như vậy thực chất của hợp đồng giao ngay này ngân hàng đã mua với tỷ giá 14.176 VND/USD chứ không phải 14.094 VND/USD. Cách này sẽ bị vi phạm quy chế quản lý ngoại hối của NHNN nên các ngân hàng né tránh bằng cách ký đồng thời hai hợp đồng cùng giá trị: hợp đồng giao ngay và kỳ hạn một tháng. Khi hợp đồng kỳ hạn đến hạn thanh toán, ngân hàng chỉ phải chuyển phần chênh lệch 82 đồng/USD hay 82 triệu đồng cho hợp đồng giao dịch này tới doanh nghiệp. Tuy nhiên, với chiêu thức này, doanh nghiệp phải “chờ” những một tháng hay dài hơn mới nhận được khoản lợi tức tăng lên so với bán giao ngay. Vậy làm cách nào để doanh nghiệp nhận được khoản chênh lệch ngay cùng với phần tỷ giá giao ngay.

Chiêu thức khác các ngân hàng áp dụng để mua ngoại tệ với giá cao là tài trợ vốn VND cho doanh nghiệp thu mua hàng chế biến xuất khẩu với lãi suất cực kỳ hấp dẫn 0,4%/tháng, thậm chí thấp hơn nữa. Tuy nhiên, điều kiện ràng buộc đi kèm là doanh nghiệp phải bán lại ngoại tệ theo thoả thuận từ lô hàng xuất khẩu này. Trong trường hợp doanh nghiệp không có nhu cầu vay vốn VND thì ngân hàng thương mại có thể sử dụng biện pháp “đề nghị” doanh nghiệp gửi kỳ hạn một tháng hay gửi qua đêm nhưng trả lãi suất lên tới 0,5%/tháng. Sau đó

doanh nghiệp bán ngoại tệ cho ngân hàng với tỷ giá 14.094 VND/USD theo đúng quy định của NHNN. Thay vì doanh nghiệp có tiền tạm thời nhàn rỗi gửi tại các ngân hàng khác hưởng lãi suất thấp ở mức 0,1% - 0,2%/tháng thì được hưởng lãi suất cao tại ngân hàng nước ngoài.

Với các chiêu thức trên sẽ khó cho ngân hàng nếu không có nguồn vốn VND tương đối rẻ và có sẵn, doanh nghiệp cũng cảm thấy không thoải mái bởi phải ngồi chờ đến hạn của hợp đồng giao dịch có kỳ hạn để nhận phần chênh lệch đó. Một mảnh khoé khác mà các ngân hàng áp dụng để khắc phục những nhược điểm nêu trên là mua bán qua đồng tiền trung gian, đặc biệt sau Quyết định số 289/2000/QĐ - NHNN7 thu hẹp biên độ dao động của tỷ giá có kỳ hạn so với tỷ giá giao ngay. Ngân hàng mua USD của doanh nghiệp bằng đồng EURO theo tỷ giá quốc tế ngày 15/10/00 là 0,86 USD/1 EURO, đồng thời ngân hàng cũng mua giao ngay EURO cùng ngày của doanh nghiệp với tỷ giá 12.770 VND/EUR. Tuy nhiên tỷ giá chéo VND/EUR của ngày 15/10/00 trên cơ sở tỷ giá của USD/EUR chỉ là 12.470. Như vậy, chênh lệch tỷ giá giữa cách tính tỷ giá chéo và tỷ giá do ngân hàng mua của doanh nghiệp tự áp đặt là 230 đồng/EUR hay 230 đồng/USD. Vô hình chung, hành vi này của các ngân hàng đã đẩy tỷ giá giao dịch ngày 15/10/00 lên tới 14.730 (tỷ giá tối đa mà các ngân hàng thương mại giao dịch ngày 15/10/00 là 14.500 VND/USD). Tuy nhiên, cách áp đặt này không vi phạm quy định số 65/1999/QĐ - NHNN7 của NHNN. Như vậy, doanh nghiệp đã nhận được thêm phần chênh lệch ngay cùng ngày thực hiện hợp đồng giao ngay.

Trong khi các ngân hàng nước ngoài phải mua ngoại tệ với tỷ giá cao như vậy thì chắc chắn rằng với mảnh khoé tương tự cũng buộc các doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài không mua được ngoại tệ với tỷ giá giao ngay theo quy định của NHNN, các doanh nghiệp tư nhân, công ty TNHH khó mua từ các ngân hàng

thương mại trong nước, phải mua với tỷ giá cao. Xét cho cùng, trong cuộc chiến này lợi, hại luôn hoán đổi giữa các ngân hàng nhưng với mức độ khác nhau. Tuy nhiên thiệt hại nhiều nhất vẫn là các ngân hàng thương mại quốc doanh bởi các ngân hàng nước ngoài đã thôn tính một phần khách hàng của các ngân hàng thương mại quốc doanh trong việc mua ngoại tệ từ hoạt động xuất khẩu và phần thiệt hại lớn hơn đối với các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài, doanh nghiệp tư nhân bởi không nằm trong danh sách được ưu tiên bán ngoại tệ, do đó đôi khi phải chấp nhận mua ngoại tệ với tỷ giá cao hơn NHNN quy định.

Thiệt hại khác cũng nhìn thấy rõ hơn đối với các chính sách vĩ mô của Nhà nước. Chính sách tiền tệ bị phá vỡ. Trần lãi suất cho vay khách hàng không có tác dụng đáng kể bởi hầu như các ngân hàng đều cho vay với lãi suất thấp hơn ít nhất từ 0,15 - 0,4%/tháng đối với VND và 1,0 - 1,7%/năm đối với USD, đặc biệt sau khi NHNN công bố điều hành lãi suất cơ bản thì mức lãi suất cho vay trung bình vẫn thấp hơn nhiều so với trần quy định theo quy định mới. Chính sách tỷ giá dường như chỉ là điểm tựa duy nhất để các ngân hàng lấy đó làm căn cứ điều chỉnh tỷ giá mua vào, bán ra sao cho có sức hấp dẫn, sức cạnh tranh cao nhất nhằm lôi kéo được khách hàng.

Tuy nhiên, cuộc cạnh tranh gay gắt giữa các ngân hàng trong hoạt động kinh doanh ngoại tệ đã dội xuống vào thời điểm cuối năm. Thứ nhất, tỷ giá NHNN công bố tương đối ổn định đã tạo tâm lý ngoại tệ không khan hiếm và kích thích một số doanh nghiệp, ngân hàng găm giữ ngoại tệ bắt đầu giải toả, hoặc chính các doanh nghiệp cũng đã có kế hoạch đủ nguồn ngoại tệ cho nhu cầu nhập khẩu vào thời điểm cuối năm ngay từ khi tỷ giá còn tăng nhanh trong tháng 9,10/2000. Thứ hai, NHNN cũng đã mở rộng phạm vi can thiệp bán ngoại tệ không chỉ mặt hàng chiến lược là xăng dầu mà còn cả một số mặt hàng khác như phân bón,

thuốc trừ sâu... Thứ ba, các ngân hàng thương mại đầu cơ ngoại tệ phải bán dần bởi thiếu nguồn vốn VND cho nhu cầu thanh toán, đầu tư. Và doanh nghiệp cũng giải toả phần ngoại tệ đã găm lại để lấy đồng tiền cho sản xuất kinh doanh vào thời điểm cuối năm cũng như chi thưởng, chi lương...

Mặc dù các ngân hàng cạnh tranh phần lớn là hợp lý và phù hợp với các quy định quản lý ngoại hối của NHNN. Tuy nhiên do những quy định này có phần không sát với tình hình thực tế đã tạo kẽ hở cho các ngân hàng nhanh chân và sử dụng triệt để lợi thế để cạnh tranh.

Trong môi trường cung cầu ngoại tệ tương đối cân bằng của năm 1999, mỗi ngân hàng thương mại sẽ hoạt động bình thường trên cơ sở nội dung tại Quyết định số 65/1999/QĐ - NH7 của NHNN về xác định tỷ giá giao dịch giữa VND/USD và tỷ giá giữa các ngoại tệ khác so với USD. Tuy nhiên với điều kiện cung cầu ngoại tệ mất cân bằng đã xảy ra trong năm 2000, quyết định này đã trở thành công cụ đắc lực cho các ngân hàng, đặc biệt là ngân hàng nước ngoài, lợi dụng triệt để nhằm cạnh tranh mua được ngoại tệ. Ngay trong những ngày đầu của hiện tượng khan hiếm ngoại tệ, các ngân hàng đã phát triển rất mạnh nghiệp vụ giao dịch có kỳ hạn nhằm mua được ngoại tệ. Do biên độ dao động của tỷ giá giao dịch có kỳ hạn so với tỷ giá giao ngay rất rộng đã tạo cơ hội cho các ngân hàng nhanh chân đẩy tỷ giá lên cao trong cuộc cạnh tranh mua ngoại tệ. Nếu tỷ giá giao ngay ngày 30/6/00 là 14.094 VND/USD, thì tỷ giá giao dịch có kỳ hạn một tháng tối đa là 14.176 VND/USD, chênh lệch 82 đồng/USD. Chính vì vậy, các ngân hàng đã sử dụng giao dịch có kỳ hạn để cạnh tranh.

Chính vì sự cạnh tranh dưới hình thức này đã tạo bất lợi cho những ngân hàng hoạt động theo nguyên tắc hoặc chậm chân hơn trong cuộc cạnh tranh, NHNN đã thu hẹp biên độ dao động của tỷ giá có kỳ hạn so

với tỷ giá giao ngay nhằm giảm bớt mức độ cạnh tranh mua ngoại tệ và là nhân tố gây lộn xộn thị trường ngoại tệ. Quyết định số 289/2000/QĐ - NHNN7 đã điều chỉnh biên độ dao động tối đa của kỳ hạn một tháng so với tỷ giá giao ngay từ 0,58% xuống 0,2%, các kỳ hạn khác cũng giảm tương tự. Như vậy, cũng tỷ giá giao ngay ngày 30/6/00, thì tỷ giá có kỳ hạn một tháng tối đa là 14.122 VND/USD (giảm 54 đồng/USD so với tỷ giá theo Quyết định số 65). Như vậy, cạnh tranh dựa vào phương thức này đã giảm xuống đáng kể từ khi Quyết định số 289 có hiệu lực từ tháng 9/2000.

Tuy nhiên cuộc cạnh tranh này không chỉ dừng lại ở đó. Một số ngân hàng đã tìm ra cách thức làm thế nào để khách hàng bán ngoại tệ giao ngay nhưng vẫn nhận được tỷ giá tương đương với tỷ giá giao dịch có kỳ hạn. Khắc phục được nhược điểm trên sẽ có lực hút rất mạnh đối với doanh nghiệp và cũng là lợi thế cạnh tranh cao hơn sau khi NHNN giảm biên độ dao động của tỷ giá có kỳ hạn so với tỷ giá giao ngay, một công cụ cạnh tranh được sử dụng mạnh và có tính ưu việt hơn cũng bắt nguồn từ Quyết định số 65/1999/QĐ - NHNN7. Tại Quyết định này chỉ rõ các ngân hàng tự xác định tỷ giá khác ngoài USD để giao dịch. Lợi dụng kẽ hở này, các ngân hàng nước ngoài đã đẩy tỷ giá giao ngay của VND so với USD lên cao hơn rất nhiều so với trần quy định của NHNN thông qua một loại ngoại tệ thứ ba. Như phân tích đã đề cập ở phần trên, ngân hàng thương mại mua được của doanh nghiệp ký kết ngày 15/10/00 đã đẩy tỷ giá ngày hôm đó theo NHNN quy định cho ngân hàng thương mại lên tới 14.730 VND/USD trong khi đó tỷ giá giao dịch cùng ngày cao nhất mà các ngân hàng thương mại được phép chỉ là 14.500 VND/USD. Đây là phương thức mà các ngân hàng sử dụng triệt để bởi doanh nghiệp bán ngoại tệ với tỷ giá giao ngay vượt trần NHNN quy định rất hợp pháp.

Như vậy, các ngân hàng vẫn tuân theo quy định quản lý ngoại hối là xác định tỷ giá của các loại ngoại tệ khác USD dựa theo tỷ giá trên thị trường tiền tệ quốc tế. Tuy nhiên, NHNN không quy định cơ sở xác định tỷ giá giữa VND và các ngoại tệ khác USD dựa trên tỷ giá VND/USD NHNN công bố và tỷ giá giữa USD so với các ngoại tệ khác theo thị trường tiền tệ quốc tế, mà cho phép các ngân hàng thương mại tự quy định. Do đó, các ngân hàng thương mại lợi dụng kẽ hở này để đặt ra một tỷ giá thỏa thuận giữa VND với ngoại tệ khác USD, chẳng hạn giữa VND và EUR đồng nghĩa với việc ngân hàng thương mại đẩy tỷ giá giao ngay VND/USD cao hơn mức trần quy định của NHNN.

Có thể nhận thấy rằng, thị trường ngoại tệ những tháng đầu năm 2001 đang biến đổi theo chiều hướng tích cực hơn nhiều so với diễn biến căng thẳng ngoại tệ năm 2000. Nếu như năm 2000 các ngân hàng thương mại lao vào cuộc chạy đua tăng lãi suất huy động đô la Mỹ để thu hút tiết kiệm ngoại tệ đem gửi nước ngoài kiếm chênh lệch lãi suất thì những tháng đầu năm 2001, các ngân hàng thương mại lại đồng loạt điều chỉnh giảm lãi suất huy động và cho vay ngoại tệ. Khởi đầu là các ngân hàng lớn như ngân hàng Ngoại Thương, ngân hàng Công Thương, ngân hàng ACB, tiếp theo đó hầu hết các ngân hàng đã điều chỉnh giảm lãi suất ngoại tệ của mình theo. Gần đây, ngân hàng Ngoại Thương một lần nữa lại điều chỉnh giảm 0,05% kỳ hạn một năm so với lần điều chỉnh trước. Hiện nay lãi suất các kỳ hạn huy động kỳ hạn một năm đã giảm gần 1% so với cuối năm 2000. Đồng thái này đã khiến cho xu hướng ưa chuộng gửi tiết kiệm ngoại tệ của dân chúng giảm dần, các doanh nghiệp đã có xu hướng vay ngoại tệ thay vì chỉ vay tiền đồng như trước đây. Đồng Việt Nam đang được đặt trong một tương quan hợp lý hơn so với ngoại tệ cho thấy tình trạng đô la hoá tài sản có của các ngân hàng thương mại đang giảm dần.

Tỷ giá bình quân USD/VND trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng do NHNN công bố tăng chậm, mức tăng so với cuối năm 2000 là 0,26% và trong nhiều ngày tháng 3/2001 tỷ giá trên thị trường liên ngân hàng đã có chiều hướng giảm dần, trung bình 1 – 2 đồng/ngày. Các ngân hàng thương mại cũng không chào giá mua bằng giá bán, tiền mặt bằng chuyển khoản như những thời điểm căng thẳng cung cầu ngoại tệ năm trước tuy rằng vẫn đặt giá bán kịch trần 0,1% biên độ được phép. Giá trên thị trường chợ đen cũng giảm tương ứng, chỉ còn ở mức 14.600 – 14.620 đồng/USD do không còn hiện tượng ô ạt mua gom ngoại tệ để găm giữ của doanh nghiệp và dân cư như năm trước. Việc mua ngoại tệ theo giá vượt trần giảm và chỉ tập trung vào một số những doanh nghiệp nhập khẩu hàng tiêu dùng.

Tuy không dư thừa như năm 1999, nhưng nhìn chung “sốt” ngoại tệ đã giảm. Cung ngoại tệ của các ngân hàng dồi dào hơn do các doanh nghiệp không còn tư tưởng găm giữ ngoại tệ trên tài khoản nữa, hơn nữa cơn sốt VND vào thời điểm ngay trước và sau Tết nguyên đán cũng đã buộc nhiều doanh nghiệp phải bán bớt lượng ngoại tệ mà họ đã đầu cơ suốt năm 2000. Đồng thời, sự can thiệp của NHNN đã mạnh mẽ hơn, việc Thống đốc NHNN công bố sẽ bán can thiệp cho mọi nhu cầu nhập khẩu các mặt hàng thiết yếu của nền kinh tế có tác dụng như một liều thuốc trấn an tinh thần của các doanh nghiệp và cả ngân hàng thương mại. Cầu ngoại tệ không còn quá căng như trước do các doanh nghiệp không còn đổ xô mua gom ngoại tệ mà có tâm lý khi nào đến hạn thanh toán mới xin mua của ngân hàng để tránh bị lỗ do tỷ giá đang có xu hướng xuống. Các ngân hàng cũng không duy trì trạng thái ngoại tệ dương lớn mà chỉ để một lượng thích hợp nhằm đảm bảo cân đối được nhu cầu khách hàng của mình.

Tất cả những động thái trên cho thấy thị trường ngoại tệ đang chuyển mình theo hướng tích cực, cung cầu ngoại tệ chắc chắn sẽ giảm căng thẳng và nhiều chuyên gia đã mạnh dạn dự đoán là tỷ giá USD/VND sẽ chỉ đứng hoặc giảm nhẹ mà không tăng ồ ạt như năm 2000.

Sở dĩ có những thay đổi trên là do các chính sách can thiệp thị trường tiền tệ của NHNN đã bắt đầu phát huy tác dụng cùng với những thay đổi khách quan trên thị trường tiền tệ quốc tế. Việc NHNN hai lần liên tục điều chỉnh tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc từ 5% lên 7% và lên 12% cũng như việc Cục dự trữ liên bang Mỹ (Fed) cắt giảm lãi suất chủ đạo xuống còn 6% rồi 5,5% đã khiến cho các ngân hàng đang phải đau đầu với bài toán lợi nhuận. Để đảm bảo an toàn và có lãi, việc các ngân hàng giảm lãi suất huy động là một tất yếu khách quan mà các chuyên gia phân tích đều dự đoán được. Hiện nay và trong thời gian tới, các ngân hàng sẽ phải chú trọng hơn đến việc đẩy mạnh tín dụng chứ không thể trông chờ vào việc hưởng lãi tiền gửi nước ngoài như trước đây dù rằng đây vẫn và tiếp tục là nguồn thu lợi nhuận lớn cho ngân hàng.

Như vậy, trong 4 tháng đầu năm, tỷ giá giữa VND và USD tương đối ổn định. Đến hết tháng 4/2001, tỷ giá bình quân liên ngân hàng chỉ tăng 0,34% so với đầu năm 2001, mức tăng này của tỷ giá USD/VND ở thị trường tự do Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh cũng chỉ từ 0,27 đến 0,38. Nguyên nhân chủ yếu làm cho tỷ giá thời kỳ này ổn định là do mức thâm hụt cán cân thương mại 4 tháng đầu năm 2001 chỉ là 134 triệu USD, giảm đáng kể (49,63%) so với cùng kỳ năm ngoái (ở mức 266 triệu USD), trong khi đó lượng kiều hối về trong 4 tháng này là 575 triệu USD, tăng 5% so với cùng kỳ năm 2000, giúp cải thiện cán cân vãng lai và cung cầu ngoại tệ trên thị trường. Tình hình tỷ giá tương đối ổn định trong 4 tháng đầu năm đã góp phần hỗ trợ các doanh nghiệp xuất nhập khẩu, đặc biệt phục vụ Tết nguyên đán.

Riêng từ sau tháng 5/2001, tỷ giá trên thị trường tự do có thay đổi rõ nét. Chỉ từ 1/5/2001 đến 30/6/2001, tỷ giá bình quân liên ngân hàng đã tăng 1,9% (gấp hơn 5 lần so với cả 4 tháng đầu năm 2001). Tỷ giá USD/VND tại các ngân hàng thương mại cũng tăng tương ứng và luôn ở mức kịch trần. Cá biệt một số ngân hàng thương mại cổ phần và chi nhánh ngân hàng Ngoại Thương TP HCM luôn để tỷ giá mua bán chuyển khoản, tiền mặt bằng nhau nhằm thu hút các nguồn ngoại tệ. Mức giảm giá kể trên của đồng Việt Nam là phù hợp với xu hướng lên giá của đồng đô la Mỹ trên thị trường quốc tế, cũng như tình hình cung cầu ngoại tệ ở Việt Nam. Trong tháng 5/2001, thâm hụt cán cân thương mại tăng lên mức 130 triệu USD, xấp xỉ với mức thâm hụt của cả 4 tháng đầu năm, trong khi đó, lượng kiều hối chuyển về nước lại ước giảm so với các tháng trước khoảng 16%, không giúp bù đắp được thâm hụt cán cân thương mại và góp phần tạo căng thẳng cung cầu ngoại tệ. Bên cạnh đó, tỷ lệ kết hối giảm từ 50% xuống còn 40% được áp dụng từ tháng 5/2001 đã làm giảm nguồn cung ngoại tệ. Trong khi đó, sự lo ngại giá dầu trên thế giới tăng do Irắc thông báo ngừng xuất khẩu dầu để phản đối quyết định của Liên hiệp quốc về thay đổi gia hạn chính sách đôi dầu lấy lương thực khiến nhiều doanh nghiệp nhập khẩu xăng dầu có biểu hiện tích trữ ngoại tệ, tăng cầu ngoại tệ trên thị trường.

Tỷ giá trên thị trường chính thức tăng kéo theo sự tăng giá đô la Mỹ trên thị trường tự do, đến cuối tháng 6/2001 tỷ giá trên thị trường tự do ở cả Hà Nội và TP Hồ Chí Minh đều vượt mức 14.900 VND/USD, đây là mức cao nhất trong vòng 3 năm trở lại đây.

Diễn biến tỷ giá USD trong năm 2000 và nửa đầu năm 2001

	Trong năm 2000	1/01	2/01	3/01	4/01	5/01	6/01
--	-------------------	------	------	------	------	------	------

Tỷ giá liên ngân hàng	14.022 - 14.501	14.534	14.558	14.573	14.595	14.696	14.865
Tăng so với tháng trước		33	24	15	22	101	169
Tỷ giá thị trường tự do	14.160 - 14.540	14.630	14.680	14.730	14.790	14.910	15.050
Tăng so với tháng trước		90	50	50	60	120	140

(Nguồn VN Express (năm 2000, thời điểm cuối năm, đơn vị VND))

Tình hình mua bán ngoại tệ của các ngân hàng thương mại: Tổng doanh số giao dịch (mua bán giao ngay + kỳ hạn) trên thị trường giữa ngân hàng với khách hàng tăng 13,6% so với cùng kỳ năm ngoái, ở mức trung bình 60,7 triệu USD/ngày. Doanh số giao dịch tăng lên là nhờ tỷ lệ tăng trưởng xuất nhập khẩu trong 6 tháng đầu năm 2001 vẫn duy trì ở mức cao (tăng 16,2% so với cùng kỳ năm ngoái) đã góp phần làm tăng cung cầu ngoại tệ trên thị trường. Chênh lệch tỷ giá của các ngân hàng thương mại và thị trường tự do trong 5 tháng đầu năm ở mức thấp, sự tham gia của NHNN vào thị trường ngoại tệ liên ngân hàng nhằm đáp ứng ngoại tệ cho nhu cầu nhập khẩu xăng dầu và phân bón...

Về cơ cấu doanh số: So với cùng kỳ năm 2000, cả doanh số mua và bán với khách hàng của 5 tháng đầu năm 2001 đều tăng: doanh số mua với khách hàng tăng 8,57%; doanh số bán cho khách hàng tăng 24,88%. Doanh số bán cho khách hàng vẫn lớn hơn doanh số mua. Lượng ngoại tệ thiếu hụt này đã được bù đắp thông qua hoạt động của thị trường ngoại tệ liên ngân hàng. Doanh số mua bán trên thị trường ngoại tệ trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng trong 5 tháng đầu năm 2001 đạt mức trung bình 290 triệu USD/tháng (tăng 78,95% so với cùng kỳ năm ngoái). Tuy nhiên, giao dịch ngoại tệ kỳ hạn giảm 32% so với cùng kỳ năm ngoái, đạt mức trung bình 3,435 triệu USD/ngày, tập trung chủ yếu vào các giao dịch bán kỳ hạn (chiếm 77% tổng doanh số mua bán kỳ hạn)

Thị trường ngoại tệ những tháng cuối năm 2001: nhu cầu ngoại tệ tăng cao hơn do quy luật nhu cầu nhập khẩu nguyên liệu của doanh nghiệp tăng cao vào các tháng cuối năm, có nhiều dự án lớn đã đi vào giai đoạn giải ngân như dự án Nam Côn Sơn, dự án xây dựng nhà máy nhiệt điện Phú Mỹ... Trong khi đó, tăng trưởng xuất khẩu bị nhiều sức ép khó có thể đạt sự tăng cao. Vì vậy, để đảm bảo thị trường ngoại tệ không bị sức ép, vấn đề quan trọng là kiểm soát chặt chẽ việc nhập khẩu, hạn chế thấp nhất nhu cầu sử dụng ngoại tệ để nhập khẩu những mặt hàng không thiết yếu, tăng cường công tác chống buôn lậu, hạn chế nạn chảy máu ngoại tệ, đồng thời áp dụng nhiều biện pháp tăng cường xuất khẩu, khuyến khích đầu tư nước ngoài tạo thêm nguồn ngoại tệ. Một biện pháp cũng không kém phần quan trọng là phải có chính sách tỷ giá phù hợp, điều chỉnh tỷ giá ở mức hợp lý để khuyến khích xuất khẩu, hạn chế nhập khẩu đảm bảo hoạt động bình thường của các doanh nghiệp, hạn chế tình trạng găm giữ ngoại tệ do tâm lý sợ tỷ giá tăng liên tục.

Trong 5 tháng đầu năm 2002, NHNN Việt Nam vẫn tiếp tục thực hiện cơ chế điều hành lãi suất cơ bản Đồng Việt Nam, mức lãi suất cơ bản được công bố trong các tháng này là 0,6%/tháng. Còn lãi suất ngoại tệ đã được tự do hoá từ tháng 6/2001, nên bám sát diễn biến của thị trường quốc tế. Trong giai đoạn này, Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED) vẫn giữ nguyên mức lãi suất USD, ổn định ở mức 1,75%/năm từ đầu năm 2001 cho đến đầu tháng 11/2002. Từ 6/11/2002 FED đã cắt giảm lãi suất xuống còn 1,75%/năm. Do đó lãi suất USD ở nước ta trong suốt 10 tháng đầu năm và ngay cả hai tháng cuối năm sau khi FED cắt giảm tới 50 điểm lãi suất của mình cũng ổn định và đứng ở mức thấp; 2,0% - 2,2%/năm đối với lãi suất huy động vốn và 2,75% - 5,0%/năm đối với lãi suất cho vay.

Trước yêu cầu khách quan của thực tiễn, từ ngày 1/6/2002, NHNN quyết định chuyển sang cơ chế lãi suất thoả thuận Đồng Việt Nam của các Tổ chức tín dụng đối với khách hàng. Theo đó, các Tổ chức tín dụng được chủ động thoả thuận lãi suất đối với khách hàng trên cơ sở cung cầu vốn, lãi suất cơ bản do NHNN công bố chỉ có tính chất tham khảo. NHNN vẫn tiếp tục điều hành và thực hiện lãi suất tái chiết khấu và lãi suất tái cấp vốn đối với các Tổ chức tín dụng.

Từ ngày 1/7/2002, NHNN quyết định nới rộng biên độ quy định tỷ giá của các Tổ chức tín dụng trong giao dịch mua bán ngoại tệ đối với khách hàng lên $\pm 0,25\%$ so với mức $\pm 0,10\%$ trước đó đối với nghiệp vụ giao ngay; lên $\pm 0,50\%$ so với mức $\pm 0,40\%$ của nghiệp vụ giao dịch kỳ hạn 30 ngày; lên $\pm 2,5\%$ so với mức 2,35% của nghiệp vụ giao dịch kỳ hạn trên 90 ngày... Việc điều chỉnh tăng này đáp ứng được yêu cầu của các Tổ chức tín dụng cũng như các doanh nghiệp có nhu cầu mua bán ngoại tệ với các ngân hàng, không bị gò bó trong khuôn khổ chật hẹp như trước đây.

Thị trường vốn phản ứng rất tích cực về sự thay đổi này, vì nó giảm dần những quy định mang tính chất hành chính can thiệp vào quyền tự chủ kinh doanh của các Tổ chức tín dụng, nhân tố chủ lực trên thị trường. Đồng thời sự thay đổi đó cho phép tiến tới tự do hoá thị trường giao dịch ngoại hối phù hợp với thông lệ quốc tế, nhất là Việt Nam đang tiến tới thực hiện đầy đủ các nội dung của Hiệp định thương mại Việt – Mỹ, gia nhập WTO... Ngày 13/9/2002, Thống đốc NHNN đã ban hành quyết định số 958/2002/QĐ - NHNN về quản lý ngoại hối đối với việc mua bán chứng khoán của tổ chức cá nhân nước ngoài tại Trung tâm giao dịch chứng khoán. Từ tháng 10/2002, Thống đốc NHNN đã ban hành quy định mới về trạng thái ngoại tệ đối với các NHTM. Theo đó tỷ lệ số dư ngoại tệ so với vốn tự có của các NHTM trước đây quy định là 15%, thì nay đã

tăng lên 30%; phương pháp tính cũng thay đổi, không chỉ tính đối với Đô la Mỹ (USD), mà còn được tính chung gộp các loại ngoại tệ khác... Đó là những thay đổi về quản lý ngoại hối mang tính rất tích cực, tháo gỡ khó khăn về kinh doanh ngoại hối, tạo điều kiện cho các NHTM chủ động đáp ứng nhu cầu ngoại tệ cho các doanh nghiệp thực hiện các hợp đồng nhập khẩu.

Một điểm mới khác nữa là đầu tháng 10/2002, NHNN đã chấp thuận cho hai doanh nghiệp trong nước thí điểm đầu tư vốn ngoại tệ ra nước ngoài. Đây là biện pháp quan trọng làm tăng nhu cầu vay vốn ngoại tệ của các doanh nghiệp từ các NHTM trong nước, khuyến khích họ thu hút vốn ngoại tệ trong dân vào ngân hàng.

Cũng từ đầu tháng 9/2002, Chính phủ có chủ trương, NHNN đã sửa đổi Thông tư số 02/2000 về việc khuyến khích người Việt Nam ở nước ngoài chuyển tiền về nước. Theo đó, NHNN cho phép các Tổ chức tín dụng làm đại lý cho các tổ chức kinh tế và Tổ chức tín dụng khác được nhận chi trả ngoại tệ không phải xin phép NHNN, mà chỉ cần gửi bản sao hợp đồng đại lý cho chi nhánh NHNN tỉnh, thành phố. Quy định mới tạo điều kiện mở rộng đối tượng được làm dịch vụ chi trả ngoại hối, trong đó có cả các NHTM được làm đại lý cho các công ty dịch vụ kiều hối về vấn đề này. Ngày 4/12/2002, Thống đốc NHNN quyết định tăng lãi suất tiền gửi ngoại tệ của các Tổ chức tín dụng và Kho bạc nhà nước từ 1,2%/năm lên 1,35%/năm, cao hơn lãi suất của FED, có tác động tích cực về việc tăng lãi suất huy động vốn USD, thu hút ngoại tệ từ xã hội vào hệ thống ngân hàng.

Cùng với việc thay đổi nói trên, NHNN vẫn duy trì và vận hành có hiệu quả hoạt động của thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, thực hiện nghiệp vụ Swap trong giao dịch hoán đổi ngoại tệ lấy vốn nội tệ giữa NHTM và NHNN.

Với tổng thể các biện pháp nói trên, thị trường ngoại hối nước ta trong năm 2002 tương đối ổn định, tỷ giá biến động không nhiều. Trong suốt cả năm 2002 tỷ giá VND/USD chỉ tăng 2,0%, trong tháng 12 – tháng cuối năm chỉ xoay quanh mức 15.400 VND/USD.

3. Giai đoạn từ tháng 01/2003 đến nay

Từ đầu năm đến nay, trên thị trường thế giới đồng USD liên tục mất giá so với đồng Euro, Yên (Nhật), đồng Bạt (Thái Lan) và một số ngoại tệ khác.

Thật vậy, đầu tháng 3 năm 2003, đồng Euro tiếp tục tăng giá mạnh so với USD, gây nhiều lo ngại mới cho giới kinh doanh. Nếu như ngày 21/1/2003, 1 USD đổi được 0,9402 Euro và 118 Yên Nhật, hay 1 Euro đổi được 1,0636 USD, khi đó đã được coi là mức kỷ lục kể từ khi nó chính thức lưu hành. Sau đó có một số đợt biến động giảm, thì cho đến ngày 10/3/2003, đồng Euro lại tăng giá lên mức kỷ lục mới, 1 Euro đổi được 1,104 USD. Trong khi cách đây đúng một năm 1 Euro chỉ đổi được 1,055 USD.

Đồng Euro trên thị trường tiền tệ quốc tế tăng cao, các NHTM trong nước cũng nhạy bén kịp thời điều chỉnh tăng tỷ giá mua bán đồng tiền này của mình. Giá bán Euro của Ngân hàng ngoại thương Việt Nam (Vietcombank) trong ngày 10/3 tăng thêm 55 đ so với mức tỷ giá ngày 5/3 là 17.031 VND/Euro, lên 17.080 VND/Euro. Còn NHTM cổ phần xuất nhập khẩu Việt Nam (Eximbank) thì đưa ra dự báo tỷ giá trong vài ngày tới là trên 17.100 VND/Euro. Ở thời điểm hiện nay giá bán Euro của các NHTM trong nước đã tăng tới 5% so với thời điểm đầu năm 2003.

Do đó, việc dự đoán sự biến động của hai đồng tiền chủ đạo của thế giới nói trên thật là khó. Bởi vì đầu tháng 3, nhiều chuyên gia tài chính dự

đoán rằng Euro sẽ phải giảm giá so với USD chứ không thể ở mức cao 1 Euro đổi 1,080 thời điểm đó, nhưng rồi nó vẫn tiếp tục tăng giá.

Việc tăng giá đồng Euro chủ yếu là do quan hệ cung cầu, tiếp đến là sức mạnh của các nền kinh tế khu vực đồng Euro, nền kinh tế lớn thứ hai thế giới, đang chiếm 12% GDP toàn cầu, so với những lo ngại về sự yếu đi của nền kinh tế Mỹ và những phản ứng quá mức của thị trường.

Trong giữa tháng 3, các nhà kinh doanh bán tháo đồng USD để mua đồng Euro vào. Cung USD tăng, cầu giảm; còn Euro thì ngược lại. Nhưng bản thân việc bán tháo để mua Euro lại do tác động của những diễn biến kinh tế – chính trị có liên quan.

Theo báo cáo của Bộ lao động Mỹ, tỷ lệ người thất nghiệp ở nước này trong tháng 2/2003 đã lên tới 5,8% so với mức 5,7% trong tháng 1/2003, số lượng người có việc làm mới giảm, gây tâm lý bi quan cho các nhà đầu tư.

Cuộc tấn công quân sự của Mỹ và đồng minh đối với Iraq vẫn còn bỏ ngõ. Theo tính toán, nếu cuộc chiến tranh xảy ra, trong thời gian đầu Mỹ sẽ phải tiêu tốn hàng chục tỷ USD và con số này sẽ tiếp tục tăng lên nếu cuộc chiến tranh kéo dài. Tình hình đó càng làm cho ngân sách Mỹ vốn đã thâm hụt rồi lại càng thâm hụt nặng nề hơn. Cùng lúc đó, giá dầu mỏ lên tới mức cao, tới 38 USD/thùng, mà Mỹ là quốc gia bị ảnh hưởng lớn nhất. Bởi vậy nền kinh tế Mỹ tiếp tục suy yếu là điều dễ hiểu. Trong khi đó biện pháp cắt giảm thấp mức lãi suất của Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED) xuống còn 1,25% kéo dài trong các tháng qua vẫn chưa có hiệu ứng rõ rệt. Giới phân tích cho rằng có thể FED phải tính toán với việc tiếp tục cắt giảm lãi suất chủ đạo của mình. Trong khi đó thị trường lại phản ứng quá mức những diễn biến của nó, tức là khi đã có lo ngại của giới đầu tư thì có làn sóng nhiều nhà kinh doanh cùng đổ xô đi bán tháo

đồng tiền này và cùng mua vào đồng tiền khác, gây sức ép tâm lý lên quan hệ cung cầu.

Euro tăng giá có ảnh hưởng nhất định đến các doanh nghiệp xuất nhập khẩu ở nước ta tuy không nhiều. Bởi vì phần lớn các giao dịch thanh toán xuất nhập khẩu của nước ta sử dụng đồng USD, trong khi đó USD khá ổn định so với VND. Chỉ một bộ phận doanh nghiệp có quan hệ nhập khẩu các mặt hàng: thuốc chữa bệnh, nguyên liệu sản xuất thuốc chữa bệnh, dụng cụ và vật tư y tế, hoá chất... với thị trường khu vực đồng tiền chung Châu Âu, có thanh toán bằng Euro là bị ảnh hưởng. Mức độ ảnh hưởng là tính ra VND giá vật tư hàng hoá nhập khẩu tăng thêm 5% so với đầu năm. Tuy nhiên các doanh nghiệp xuất khẩu hàng hoá vào thị trường Châu Âu được thanh toán bằng Euro thì hưởng lợi. Tất nhiên doanh số thanh toán bằng đồng tiền này không nhiều.

Việc ảnh hưởng tiếp theo đó là các khoản nợ của Việt Nam được ghi bằng Euro, bao gồm cả nợ của doanh nghiệp và nợ công đều bị ảnh hưởng khi đồng tiền này tăng giá quá cao trong thời gian qua.

Tham gia hội nhập kinh tế quốc tế trong nền kinh tế mở rủi ro tỷ giá là điều khó tránh khỏi không chỉ đối với các doanh nghiệp thương mại mà cả các nhà ngân hàng kinh doanh tiền tệ, bởi vì sự lên giá của đồng tiền này hay mất giá của đồng tiền khác rất khó dự đoán. Ở nước ta để bảo hiểm rủi ro tỷ giá, vừa qua Ngân hàng Nhà nước đã cho phép Eximbank thí điểm thực hiện nghiệp vụ quyền lựa chọn, giúp doanh nghiệp giảm thiểu rủi ro này, trên cơ sở đó có thể mở rộng cho các NHTM khác. Tuy nhiên, chỉ có những NHTM có kinh nghiệm và có mối quan hệ chặt chẽ với đối tác nước ngoài mới dám thực hiện nghiệp vụ quyền lựa chọn ngoại tệ đối với doanh nghiệp. Song giải pháp tối ưu là các doanh nghiệp nên tìm đến các NHTM giàu kinh nghiệm trong kinh doanh hối đoái để

được tư vấn về lựa chọn loại ngoại tệ trong từng thời điểm để dự trữ hay thanh toán.

Đối với quỹ dự trữ ngoại tệ quốc gia, nhiều nước đã tính đến cả một tỷ lệ nhất định cơ cấu đồng Euro ngay khi nó bắt đầu được lưu hành chưa đầy đủ tư cách pháp lý vào đầu năm 1999. Một số chuyên gia tài chính Châu Âu thời điểm đó cũng khuyên Việt Nam nên làm theo hướng nói trên. Hiện nay NHTW các nước Canada, Trung Quốc, vùng lãnh thổ Đài Loan, đặc khu hành chính Hồng Kông đang hướng tới đồng Euro. Đối với NHTM Nga, tỷ lệ dự trữ đồng Euro đã tăng từ 10-20% trong cơ cấu dự trữ ngoại tệ của nước này và có thể tăng lên trong thời gian tới để hạn chế rủi ro. Theo dự báo của nhiều chuyên gia, đồng Euro có thể chiếm tới 20% tổng lượng dự trữ ngoại tệ toàn cầu, so với mức 10% cách đây 1 năm.

Tóm lại, tỷ giá là một vấn đề nhạy cảm và mọi dự đoán có thể không đúng với thực tế. Sự tăng, giảm của tỷ giá hãy để cho chính thị trường trả lời. Mặt khác, trên thực tế không phải NHNN ngồi im để mặc sức thị trường chi phối tỷ giá. Có thể khẳng định rằng, vào thời điểm này, NHNN hoàn toàn đủ khả năng kiểm soát tỷ giá (ngay cả thông qua các công cụ thị trường), nhưng còn cần thiết tuyên truyền rộng rãi để giới kinh doanh và công chúng có nhận thức đúng đắn về diễn biến tỷ giá cũng như những chính sách phản ứng phù hợp với tình hình.

II. MỘT SỐ GIẢI PHÁP NHẪM NÂNG CAO HIỆU QUẢ CÔNG TÁC QUẢN LÝ TỶ GIÁ HỐI ĐOẠI TRONG THỜI GIAN TỚI

1. Sự cần thiết phải nâng cao hiệu quả công tác quản lý tỷ giá hối đoái

1.1. Một số quan điểm trong lĩnh vực điều hành tỷ giá hối đoái

Xuất phát từ tính hai mặt của chính sách tỷ giá và những ảnh hưởng trái ngược nhau của sự thay đổi tỷ giá đến hoạt động kinh tế, đã tồn tại những quan điểm trái ngược nhau về định hướng cho chính sách tỷ giá ở Việt Nam trong giai đoạn tới.

Quan điểm thứ nhất:

Những người theo quan điểm này cho rằng phải bằng mọi biện pháp kinh tế và phi kinh tế ổn định bằng cách “đông cứng” tỷ giá đồng nội tệ, thậm chí nên đánh giá cao đồng nội tệ, tạo động lực cho sự ổn định về kinh tế, giảm rủi ro cho các hoạt động sản xuất kinh doanh, tạo sức hấp dẫn thu hút các nhà đầu tư nước ngoài, khuyến khích nhập khẩu máy móc thiết bị và các công nghệ tiên tiến phục vụ cho công cuộc công nghiệp hoá, hiện đại hoá, tránh nguy cơ tụt hậu của nền kinh tế so với các nước trong khu vực và trên thế giới.

Quan điểm này đã được nhiều nhà kinh tế, nhà quản lý ủng hộ và cũng đã được áp dụng thành công trong một thời gian nhất định ở nước ta. Nhưng hiện nay quan điểm này cũng cần phải được nhìn nhận lại một cách đúng mức.

Cần phải nhận thấy rằng, sự ổn định và quá trình lên giá của đồng nội tệ là kết quả của quá trình tăng trưởng kinh tế năng động và vững mạnh chứ không phải sự lên giá đó là nguyên nhân của sự phát triển kinh tế. Tuy rằng, ở đây có sự tác động qua lại và ảnh hưởng lẫn nhau, nhưng có lẽ sai lầm lại chính là ở chỗ thực hiện không linh hoạt. Việc ổn định tỷ giá chỉ tỏ ra phù hợp trong một khoảng thời gian nhất định, khi thời gian thay đổi, các yếu tố của thị trường thay đổi thì cũng cần phải có những biện pháp phù hợp hơn với điều kiện mới.

Về lâu dài, nếu cứ giữ mãi quan điểm và thực hiện cứng nhắc những biện pháp đó thì có thể sẽ phải trả giá đắt bằng một nền kinh tế trì trệ và

những hậu quả khó lường khác cho nền kinh tế. Việc quản lý ngoại hối và điều chỉnh tỷ giá là một quá trình biến đổi theo thời gian, không gian và tùy từng điều kiện cụ thể. Cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ bùng nổ ở Thái Lan ngày 2/7/1997, kết thúc thời kỳ tăng trưởng như vũ bão không chỉ của đất nước này mà của cả 5 “con rồng” Châu Á là một thực tế chứng minh hùng hồn cho những thành công và thất bại của quan điểm này.

Quan điểm thứ hai:

Một số nhà kinh tế lại phủ nhận hoàn toàn quan điểm trên và cho rằng trong năm 1997, đồng USD đang lên giá so với các đồng tiền khác, kể cả những đồng tiền được xem là mạnh và có giá trị chuyển đổi đầy đủ như DEM (14,9%), JPY (30,9%), FRF (13,6%)... trong khi đó đồng tiền của các nước Đông Nam Á, nơi có những mối quan hệ thương mại chặt chẽ với Việt Nam lại đang bị phá giá một cách “không thương tiếc”. Nếu chúng ta giữ cố định đồng Việt Nam, thậm chí phá giá với mức thấp hơn các nước Đông Nam Á, khác đã làm thì sẽ làm cho hàng hoá, dịch vụ sản xuất ở trong nước có giá cao hơn tương đối so với các nước trong khu vực, làm giảm sức hấp dẫn của môi trường đầu tư trong nước. Do vậy, để tìm lại lợi thế cạnh tranh của hàng hoá, dịch vụ, làm lành mạnh môi trường đầu tư trong nước đối với các nhà đầu tư nước ngoài thì nhất thiết phải phá giá đồng Việt Nam ở mức cao hơn các nước đã làm để có thể tạo được và sử dụng lợi thế so sánh do tỷ giá đem lại, góp phần tăng cường xuất khẩu, hạn chế nhập khẩu, củng cố lượng dự trữ ngoại tệ của đất nước, kích thích sản xuất phát triển theo hướng sản xuất hàng xuất khẩu, cụ thể:

Thứ nhất, xuất khẩu có nhiều điều kiện để phát triển. Trước mắt chúng ta chưa thể tăng nhanh xuất khẩu, do trình độ sản xuất của các doanh nghiệp nước ta còn hạn chế, chất lượng và mẫu mã các sản phẩm

chưa cao, khả năng tiếp thị và kiến thức kinh doanh còn hạn chế, nhưng về lâu dài, một mức tỷ giá đủ cao sẽ khuyến khích được nhiều doanh nghiệp mạnh dạn chuyển sang sản xuất hàng xuất khẩu khi mà lợi nhuận của hoạt động xuất khẩu đủ sức hấp dẫn họ. Chỉ khi đó chính sách chuyển dịch cơ cấu kinh tế sang hướng xuất khẩu mới diễn ra nhanh và có hiệu quả. Kinh nghiệm của Trung Quốc cho thấy sau khi phá giá đồng nhân dân tệ từ 5,2 NDT/USD lên 8,3 NDT/USD xuất khẩu của nước này đã có sự phát triển mạnh, tốc độ tăng trưởng kinh tế được duy trì ở mức cao.

Thứ hai, hạn chế được nhập khẩu tràn lan, giảm thâm hụt cán cân thương mại; hạn chế sự cạnh tranh của hàng ngoại với hàng sản xuất trong nước; hạn chế việc nhập khẩu các nguyên liệu, phụ liệu sản xuất mà trong nước có thể thay thế được.

Thứ ba, nâng cao được trách nhiệm và hiệu quả sử dụng ngoại tệ của những nhà nhập khẩu khi nhập khẩu hàng hoá. Khi nhập khẩu đắt, các nhà nhập khẩu phải tính toán và cố gắng tránh nhập những mặt hàng không hoặc chưa cần thiết hay phải tìm phương án gắn nhập khẩu với xuất khẩu, do vậy sẽ tiết kiệm được ngoại tệ dùng để nhập khẩu hàng hoá.

Tuy nhiên, trong thời điểm hiện nay việc phá giá đồng nội tệ có thể gây nên những hậu quả khó lường như:

- Việc đồng Việt Nam bị giảm giá một cách đột ngột sẽ tạo ra một cú sốc làm mất đi sự tin cậy của dân chúng vào đồng nội tệ, gây nên tâm lý “trốn chạy” khỏi đồng Việt Nam và việc chuyển dịch đồng loạt từ VND sang USD của các chủ tài sản sẽ xảy ra, cầu về USD tăng lên đồng nghĩa với việc VND càng bị giảm giá mạnh.

- Phá giá đồng Việt Nam sẽ làm tăng chi phí đối với hàng nhập khẩu. Trong khi Việt Nam là một nước có hàm lượng nhập khẩu trong sản xuất và sự phụ thuộc của sản xuất vào nhập khẩu máy móc thiết bị và

hàng hoá trung gian rất cao, nên việc tăng chi phí đầu vào sẽ làm tăng giá thành sản phẩm và tất yếu sẽ dẫn đến sự suy giảm sức cạnh tranh của hàng hoá xuất khẩu của Việt Nam trên trường quốc tế.

- Ngoài ra, tỷ giá tăng vọt sẽ làm tăng gánh nặng nợ nần của các doanh nghiệp xuất nhập khẩu và các nhà đầu tư trong và ngoài nước.

Như vậy, không phải cứ phá giá đồng bản tệ là xuất khẩu sẽ tăng trưởng mạnh như lý thuyết đã chỉ ra. Biện pháp này chỉ thành công khi chính phủ của nước có đồng tiền phá giá có sự chuẩn bị kỹ lưỡng, dự trữ ngoại hối dồi dào, có một lực lượng hàng xuất khẩu hùng hậu với khả năng cạnh tranh cao và điều quan trọng là đảm bảo được yếu tố bí mật, bất ngờ...

Việc nhấn mạnh một chiều các lợi ích do giá trị nội tệ quá cao hoặc quá thấp mang lại, cũng như quá đề cao vai trò biện pháp phá giá là chỉ tính đến những lợi ích ngắn hạn thậm chí còn là một cách nhìn phiến diện, mang đậm tính lý thuyết. Tăng trưởng xuất khẩu là do nhiều nguyên nhân, không thể chỉ dựa riêng vào tỷ giá hối đoái. Điều quan trọng là chúng ta phải nâng cao năng lực sản xuất của nền kinh tế; cải thiện chất lượng, mẫu mã hàng; tăng cường quảng cáo, tiếp thị quốc tế. Nếu công việc này được thực hiện tốt thì hàng xuất khẩu của ta sẽ tăng lợi thế cạnh tranh và khi đó, công cụ tỷ giá mới có thể thực sự phát huy tác dụng trong việc khuyến khích hoạt động xuất khẩu một cách hiệu quả.

1.2. Sự cần thiết phải nâng cao hiệu quả công tác quản lý tỷ giá hối đoái của Việt Nam trong thời gian tới

Tỷ giá hối đoái là một khâu xung yếu, là cầu nối quan trọng để một nền kinh tế hội nhập với nền kinh tế thế giới. Có một chính sách tỷ giá đúng đắn sẽ góp phần quan trọng trong việc ổn định nền kinh tế vĩ mô, thúc đẩy sản xuất phát triển.

Trong những năm qua, đặc biệt là trong những năm đổi mới, chính sách điều hành tỷ giá của chúng ta đã đạt được nhiều thành công đáng khích lệ, góp phần ổn định nền kinh tế vĩ mô, đảm bảo tăng trưởng cao ổn định, thu hút mạnh nguồn vốn đầu tư nước ngoài, tạo được lòng tin đối với các nhà đầu tư, đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu, lạm phát được duy trì ở mức ổn định trong phạm vi cho phép.

Tuy nhiên, trên con đường phát triển của tỷ giá hối đoái trong những năm qua, Việt Nam cũng không thể tránh khỏi những vấp ngã, những tồn tại trong các cơ chế điều hành ở tầm vĩ mô như xuất nhập khẩu, vay trả nợ nước ngoài, ngân sách... những vấn đề này sẽ gây khó khăn cho khả năng duy trì một cơ chế tỷ giá hối đoái phù hợp và bền vững. Ngoài ra, những yếu tố bao cấp trong chính các cơ chế, chính sách này là các nguy cơ phương hại hay thậm chí làm phá vỡ những nguyên tắc điều hành tỷ giá hối đoái theo phương châm linh hoạt phù hợp với tình hình trong nước và quốc tế, khuyến khích xuất khẩu, kiểm soát nhập khẩu và tăng dự trữ ngoại tệ.

Trong thời gian gần đây vấn đề tỷ giá lại được nhiều nhà kinh tế nhắc đến như một rào cản hoạt động xuất khẩu. Nhiều ý kiến cho rằng mức tỷ giá hiện nay là chưa phù hợp với giá trị thực tế của đồng tiền Việt Nam, đồng tiền Việt Nam được định giá cao so với giá trị thực của nó, do vậy kìm hãm xuất khẩu hàng hoá ra thị trường quốc tế, gây sự ứ đọng hàng hoá trong thị trường nội địa.

2. Một số giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả công tác quản lý tỷ giá hối đoái của Việt Nam trong thời gian tới

2.1. Tiếp tục duy trì chế độ tỷ giá thả nổi có sự điều tiết của Nhà nước

Để xây dựng một chế độ tỷ giá hợp lý ở Việt Nam trong điều kiện cụ thể hiện nay, chính sách tỷ giá cần theo những định hướng sau:

- Về chiến lược dài hạn, phải áp dụng tỷ giá thả nổi vì chế độ tỷ giá này phù hợp với quy luật cung cầu ngoại tệ, xu hướng toàn cầu hoá và hội nhập quốc tế và khu vực, mà Việt Nam là một thành viên.

- Về chiến lược ngắn hạn, cần áp dụng tỷ giá thả nổi có điều tiết của Nhà nước, vì những điều kiện để áp dụng chế độ tỷ giá thả nổi chưa xuất hiện đầy đủ, trong đó có các yếu tố sau:

+/ Các doanh nghiệp chưa thích ứng với sự biến động thường xuyên của thị trường, năng lực quản trị tài chính chưa tốt.

+/ Hệ thống ngân hàng Việt Nam đang trong quá trình đổi mới còn nhiều yếu kém.

+/ Thị trường hối đoái đang còn giai đoạn sơ khai, dự trữ ngoại tệ của Nhà nước còn thấp.

+/ NHNN chưa có sự phối hợp chặt chẽ các chính sách và các biện pháp điều hoà cung ứng tiền tệ trong nước; các cá nhân, tổ chức thanh toán qua ngân hàng còn ở mức độ thấp.

+/ Việc điều chỉnh tỷ giá đúng đắn và có hiệu quả của NHNN còn phụ thuộc rất lớn vào chính sách huy động và sử dụng vốn, nhất là vốn nước ngoài.

Trong những năm tới, luồng vốn ngoại tệ chảy vào trong nước thông qua nhiều kênh ngày một nhiều, nguồn cung ngoại tệ ngày một lớn. Nếu Việt Nam không có biện pháp quản lý, phân bổ sử dụng các nguồn vốn đó một cách có hiệu quả thì về lâu dài, nguy cơ gánh nặng công nợ ngày một lớn đè nặng lên vai các thế hệ con cháu chúng ta. Ngoài ra,

đồng Việt Nam về danh nghĩa không gắn vào USD, nhưng trên thực tế, các đơn vị xuất nhập khẩu của ta đều có thói quen thanh toán bằng USD. Tình trạng đô la hoá còn quá nặng trong nền kinh tế Việt Nam, nên hầu như tỷ giá VND từ sau khi thống nhất đất nước đến nay đều bị gắn chặt với USD.

Từ những lý do nêu trên, trong một vài năm trước mắt, Việt Nam chỉ nên thực hiện chính sách thả nổi có sự điều tiết của Nhà nước, có nghĩa là, chính sách tỷ giá vừa phải dựa trên cơ sở quan hệ cung cầu của ngoại tệ để kích thích xuất nhập khẩu, đồng thời Nhà nước cần phải quản lý chặt chẽ các nguồn ngoại tệ, để đưa vào sử dụng cho các cân đối thực tế, chống lại việc sử dụng ngoại tệ lãng phí hoặc không quản lý được các nguồn ngoại tệ.

Hiện nay, chính sách tiền tệ của Việt Nam được hoạch định với mức lạm phát hàng năm là một chữ số (dưới 10%), và xu hướng chung hiện nay là tỷ giá của VND phải được ổn định một cách tương đối (có sự phá giá nhẹ theo thời gian hay còn gọi là biện pháp lạm phát nhẹ). Do vậy, tỷ giá của VND cũng không thể duy trì ở mức ổn định hoàn toàn như trong giai đoạn 1993 – 1998, hay nói cách khác, sức mua của VND so với ngoại tệ cũng phải giảm đi tương đối và phải gắn với tỷ lệ lạm phát, thậm chí trong trường hợp thiếu phát, chỉ số giá cả không tăng hoặc âm thì cũng phải duy trì một mức phá giá nhẹ để kích thích xuất khẩu. Tuy nhiên, trong trường hợp này, cần phải so sánh, xem xét một cách thận trọng: Khả năng xuất khẩu có thể tăng trưởng hay không? Lợi ích do việc phá giá mang lại có đủ bù đắp những chi phí do hậu quả phá giá hay không?

Chế độ tỷ giá thả nổi có sự điều tiết của Nhà nước phải được giảm dần theo thời gian, để tiến tới áp dụng chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn, vì vậy:

- Giai đoạn từ nay đến năm 2003, áp dụng chế độ tỷ giá thả nổi có sự điều tiết của Nhà nước như hiện nay, với biên độ cho phép là 10%.
- Sau năm 2003 đến năm 2005, có thể mở rộng biên độ đó lên 50%.
- Sau 2005, Nhà nước không ấn định tỷ giá mà chỉ can thiệp vào thị trường ngoại hối, thông qua việc thiết lập và sử dụng Quỹ dự trữ ngoại tệ quốc gia.

2.2. Thực hiện chính sách đa ngoại tệ

Hiện nay, trên thị trường ngoại tệ, mặc dù USD có vị thế mạnh hơn hẳn các ngoại tệ khác, song nếu trong quan hệ tỷ giá chỉ áp dụng một loại ngoại tệ duy nhất sẽ làm cho tỷ giá bị ràng buộc vào ngoại tệ đó, cụ thể là USD. Khi có sự biến động về giá cả của USD trên thế giới, lập tức sẽ ảnh hưởng đến quan hệ tỷ giá giữa USD và VND, mà thông thường là những ảnh hưởng rất bất lợi.

Hiện nay, có nhiều loại ngoại tệ có giá trị thanh toán quốc tế như EURO (EMU), JPY (Nhật), CAD (Canada), GBP (Bảng Anh)... Điều này tạo điều kiện cho ta có thể thực hiện chính sách đa ngoại tệ trong thanh toán quốc tế, từ đó ta có thể chọn những ngoại tệ tương đối ít biến động về tỷ giá hoặc có quan hệ mua bán lớn để thực hiện các khoản thanh toán. Ví dụ EURO là một loại ngoại tệ tuy mới xuất hiện, nhưng đã có vị trí quan trọng, trước hết nó có một thị trường lớn với khoảng 300 triệu dân, có giao dịch xuất nhập khẩu với nước ta tương đối nhiều hơn so với các thị phần khác. Do đó, trong quan hệ với thị trường Châu Âu, ta có thể sử dụng EURO như một loại ngoại tệ có quan hệ chủ yếu, nhằm giảm bớt ràng buộc đối với USD.

Theo ý kiến cá nhân tôi, chúng ta nên lựa chọn những ngoại tệ mạnh để sử dụng trong thanh toán và dự trữ, bao gồm một số đồng tiền

của những nước mà chúng ta có quan hệ thanh toán, thương mại và có quan hệ đối ngoại chặt chẽ nhất, để làm cơ sở cho việc điều chỉnh tỷ giá của VND. Việc lựa chọn những đồng tiền nào đưa vào “cụm tiền tệ”, kỹ thuật tính toán các yếu tố cần thiết để hình thành “cụm tiền tệ”, trở thành cơ sở cho việc điều chỉnh tỷ giá, chúng ta có thể dựa vào kinh nghiệm của IMF khi hình thành đồng SDR, hay của EMU khi hình thành đồng EURO.

Phương pháp tính tỷ giá của các đồng tiền tập thể này đều giống nhau, chỉ khác nhau ở số lượng, cơ cấu và tỷ trọng những đồng tiền được chọn đưa vào cụm tiền tệ. Điều quan trọng là làm sao xác định được tỷ giá danh nghĩa tương ứng với một tỷ giá thực của VND trong thời gian tới cho phù hợp với khả năng cạnh tranh thực tế của hàng hoá Việt Nam trên thị trường quốc tế và nhất là sau khi ta đã gia nhập khối ASEAN, AFTA, APEC và tiến tới là WTO.

2.3. Hoàn thiện chính sách lãi suất, đảm bảo xử lý tốt mối quan hệ giữa hai công cụ là lãi suất và tỷ giá

Lãi suất và tỷ giá là hai công cụ cơ bản của chính sách tiền tệ và giữa chúng có mối quan hệ ràng buộc chặt chẽ với nhau. Sự thay đổi của yếu tố này tất yếu sẽ ảnh hưởng đến yếu tố kia và ngược lại. Mặc dù có mối quan hệ chặt chẽ như vậy nhưng lãi suất và tỷ giá lại vận động nhằm đồng thời vào nhiều mục tiêu khác nhau, trong đó không ít mục tiêu có tác động ngược chiều nhau. Do vậy, việc phối hợp điều hành cả hai công cụ này nhằm thực hiện những mục tiêu chung của chính sách tiền tệ là không đơn giản.

Trước xu hướng hội nhập quốc tế thì việc điều hành lãi suất, tỷ giá cần được thực hiện linh hoạt theo hướng tiến tới mục tiêu tự do hoá. Việc điều hành lãi suất cần gắn liền với điều chỉnh tỷ giá. Riêng đối với tỷ giá,

thay cho việc gắn đồng Việt Nam với đồng USD, tỷ giá chính thức nên được gắn với rổ tiền tệ (gồm USD và các đồng tiền của các bạn hàng lớn như Nhật, NIE, khối EU và các nước trong trong khu vực). Hơn nữa, NHNN cần có các biện pháp tiếp tục phát triển thị trường ngoại tệ liên ngân hàng để tỷ giá thực sự do các lực lượng thị trường quyết định. Đối với cơ chế điều hành lãi suất, NHNN có thể xem xét điều chỉnh linh hoạt lãi suất cơ bản và biên độ lãi suất cho vay, làm cho lãi suất cơ bản thực sự đóng vai trò là tín hiệu để điều tiết lãi suất thị trường, tiến tới quy định thống nhất một mức biên độ lãi suất cho vay áp dụng chung cho các kỳ hạn, cuối cùng bỏ quy định biên độ, cho phép các tổ chức tín dụng tự ấn định lãi suất huy động và cho vay theo các nguyên tắc thị trường.

Nếu như trước đây, NHNN phải dùng “mệnh lệnh hành chính” để tăng – giảm lãi suất, tỷ giá, tăng giảm lượng cung tiền tệ trên thị trường... thì nay, với việc hoàn thiện một bước các công cụ của chính sách tiền tệ, NHNN dựa vào tín hiệu thị trường điều hành chính sách tiền tệ. Đây là bước tiến căn bản của NHNN trong quản lý thông qua các công cụ điều hành chính sách tiền tệ theo cơ chế thị trường. Tuy nhiên, qua việc điều hành lãi suất theo lãi suất cơ bản đối với VND và thả nổi lãi suất ngoại tệ; điều chỉnh linh hoạt tỷ lệ dự trữ bắt buộc; điều hành chính sách tỷ giá... dù chưa hoàn hảo cũng cho thấy các công cụ chính sách tiền tệ đã phát huy tác dụng, đưa lại hiệu quả cho nền kinh tế.

Thời gian tới, căn cứ vào diễn biến của thị trường tiền tệ thế giới và tình hình kinh tế các nước, việc điều hành qua công cụ chính sách tiền tệ cần được hoàn thiện và linh hoạt hơn, nhất là về lãi suất, tỷ giá... đảm bảo thực hiện tốt chính sách tiền tệ.

2.4. Hoàn thiện chính sách tỷ giá hối đoái trên cơ sở kết hợp đồng bộ với các chính sách quản lý vĩ mô khác của Nhà nước.

Chính sách tỷ giá của Việt Nam được xác định là một bộ phận của chính sách tiền tệ và có nhiệm vụ đảm bảo ổn định tiền tệ, kiềm chế lạm phát, góp phần tăng trưởng kinh tế ở mức độ cao, bền vững. Với tư cách là một chính sách nên tỷ giá phải hướng vào thực hiện những mục tiêu đặc thù của mình:

- Ổn định tỷ giá dựa trên mối tương quan cung cầu trên thị trường để khuyến khích xuất khẩu, kiểm soát nhập khẩu, cải thiện cán cân thanh toán quốc tế và tăng dự trữ ngoại tệ.

- Từng bước nâng cao uy tín đồng Việt Nam, đồng thời tạo ra các điều kiện cần thiết để đồng tiền Việt Nam trở thành đồng tiền chuyển đổi.

- Phối hợp chặt chẽ với chính sách quản lý ngoại hối để khắc phục tình trạng đô la hoá trong nền kinh tế.

Từ các mục tiêu trên đòi hỏi chính sách tỷ giá phải được xây dựng dựa trên các quan điểm:

+/ Chính sách tỷ giá phải hướng vào xử lý và điều hành tỷ giá theo đúng bản chất vốn có của nó – là một cơ chế thị trường. Một khi đã xem ngoại tệ là một hàng hoá đặc biệt thì tỷ giá với tư cách là giá cả hàng hoá đặc biệt cũng phải vận hành theo quy luật của giá cả thị trường, việc điều chỉnh tỷ giá phải dựa vào quan hệ cung cầu ngoại tệ trên thị trường và các nhân tố tác động đến nó. Theo quy luật của giá cả, trong quá trình vận động, tỷ giá cũng có thể hoàn toàn tách rời giá trị của đồng tiền, nhưng vì tỷ giá là một trong những vấn đề trung tâm và nhạy cảm nhất của đời sống kinh tế xã hội nên nếu sự tách rời đó vượt quá biên độ cho phép thì lập tức tác động đến các loại giá cả khác trên thị trường bao gồm thị trường hàng hoá tiêu dùng, thị trường tín dụng, thị trường ngoại hối... Nói cách khác, một sự bất ổn của tỷ giá chắc chắn gây ra nhiều tai hại cho nền kinh tế.

+/ Chính sách tỷ giá phải hỗ trợ tốt nhất cho chính sách khuyến khích xuất khẩu để cải thiện cán cân thanh toán, tăng dự trữ ngoại tệ. Vì tỷ giá là trọng tâm đối với sự vận hành của nền kinh tế thị trường mở cửa và có ảnh hưởng rộng khắp đến khả năng cạnh tranh với bên ngoài, đến tình trạng cán cân thanh toán và mức dự trữ ngoại tệ quốc gia. Một sự thiếu hụt cán cân thanh toán do tỷ giá gây ra chắc chắn sẽ kéo theo sự bất ổn của tiền tệ và làm giảm mạnh lượng dự trữ ngoại tệ quốc gia. Tất cả sẽ tạo thành vòng xoáy cuốn nền kinh tế vào cuộc khủng hoảng tài chính.

+/ Chính sách tỷ giá không được tách rời sự quản lý của Nhà nước. Bởi vì, trong bối cảnh quốc tế hoá và toàn cầu hoá ngày càng gia tăng, sự vận hành của tỷ giá phải nằm trong sự quản lý của nhà nước – tỷ giá thả nổi có sự quản lý của Nhà nước. Nhà nước phải biết huy động sức mạnh quốc tế để phát triển kinh tế, đồng thời phải có kinh nghiệm nhìn xa trông rộng, tìm cách tiếp cận, điều chỉnh tỷ giá linh hoạt kịp thời theo những biến động trong và ngoài nước sao cho giữ được tỷ giá trong mối quan hệ hài hoà với lãi suất, dự trữ ngoại tệ, cán cân thanh toán, tăng trưởng kinh tế, thâm hụt ngân sách và duy trì chúng theo hướng tích cực.

Chính sách tỷ giá của Nhà nước Việt Nam hiện nay về cơ bản là phù hợp với điều kiện cụ thể của nền kinh tế Việt Nam và tình hình tiền tệ thế giới. Việc Nhà nước Việt Nam lựa chọn chế độ tỷ giá thả nổi có sự quản lý của nhà nước là hoàn toàn hợp lý. Tuy nhiên, hiện nay chúng ta chưa có một chính sách tỷ giá có tính chiến lược, yếu kém nhất là chưa xác định được mục tiêu chủ yếu, cụ thể của chính sách tỷ giá và mục tiêu này phải gắn với mục tiêu của chính sách tiền tệ nói riêng và chính sách phát triển kinh tế nói chung. Vì vậy, chúng ta vẫn chưa xác định được giới hạn can thiệp của NHNN vào thị trường ngoại hối, hay nói rõ hơn là chưa xác định được tỷ giá mục tiêu hợp lý cho từng thời kỳ phát triển kinh tế để có chiến lược điều hành cụ thể. Thực tế cho thấy quá trình điều

chính tỷ giá hối đoái của Việt Nam thời gian qua hầu như mang tính tình thế chứ chưa được nghiên cứu đầy đủ ở tầm chiến lược lâu dài.

2.5. Hoàn thiện cơ chế quản lý thị trường ngoại hối theo định hướng của nền kinh tế thị trường

Thời gian qua, các biện pháp quản lý ngoại hối nghiêm ngặt của chính phủ Việt Nam đã góp phần đáng kể vào sự bình ổn của cung cầu ngoại tệ và tỷ giá hối đoái. Nhưng đây chỉ là những biện pháp quản lý hành chính, mang tính áp đặt.

Như chúng ta đã biết, những biện pháp quản lý hành chính thường có hiệu lực tức thời nhưng lại chỉ có hiệu quả trong một khoảng thời gian nhất định (thường là tương đối ngắn) và chỉ khi nó được thực thi một cách linh hoạt. Nhưng, tính năng động và tính linh hoạt thường đi đôi với việc tùy tiện trong thực hiện và là nguyên nhân của những quan liêu, tiêu cực làm cho những biện pháp hành chính thường có hiệu quả không cao, thậm chí có lúc còn gây cản trở khó khăn cho những nhà kinh doanh chân chính, phương hại đến môi trường đầu tư trong nước.

Ở Việt Nam, quy định buộc các tổ chức kinh tế có nguồn thu vãng lai phải bán ngay 40% số ngoại tệ thu được cho ngân hàng trong thời điểm cung cầu ngoại tệ đã tương đối ổn định là chặt chẽ. Nếu Nhà nước không nới lỏng những quy định này sẽ không khuyến khích các nhà xuất khẩu. Ngoài ra, các nhà đầu tư nước ngoài hiện đang hoạt động ở Việt Nam sẽ tìm cách tránh quy chế này bằng cách mang ít hơn lượng ngoại tệ mà họ nhận được vào Việt Nam. Điều này sẽ làm tăng chi phí giao dịch trong xuất khẩu và giảm bớt cân đối ngoại tệ của các doanh nghiệp trong nước, đồng thời cũng có ảnh hưởng tiêu cực làm giảm luồng ngoại tệ vào đất nước.

Từ những phân tích trên cho thấy rằng, để thực hiện được những mục tiêu của chính sách tỷ giá hối đoái, việc Nhà nước áp dụng các biện pháp quản lý hành chính về ngoại hối là rất cần thiết. Nhưng, đây chỉ là những biện pháp tình thế, tức thời nên chỉ được áp dụng trong một khoảng thời gian nhất định khi tồn tại những điều kiện nhất định. Về lâu dài, cơ chế quản lý thị trường ngoại hối phải được xây dựng theo định hướng của nền kinh tế thị trường, tức là phải hạn chế dần tiến tới xoá bỏ các biện pháp can thiệp trực tiếp, mang nặng tính chất hành chính để thay thế bằng việc sử dụng các công cụ can thiệp gián tiếp của thị trường. Đây cũng là đòi hỏi khách quan của nền kinh tế Việt Nam trong quá trình chuyển đổi theo cơ chế thị trường, mở rộng quan hệ hợp tác hội nhập với khu vực và thế giới. Một cơ chế quản lý thị trường ngoại hối phù hợp sẽ có tác dụng khơi thông các nguồn ngoại tệ, thúc đẩy quá trình lưu thông một cách lành mạnh và điều đó có vai trò quan trọng trong việc nâng cao hiệu quả cơ chế điều hành tỷ giá hối đoái.

2.6. Nâng cao hiệu quả quản lý dự trữ ngoại hối của NHNN

Dự trữ ngoại hối có một vị trí quan trọng trong đảm bảo ổn định tài chính, tiền tệ nói riêng và ổn định kinh tế vĩ mô nói chung và là một yếu tố quan trọng trong chỉ số tín nhiệm quốc tế của một quốc gia. Mỗi quốc gia, mà cụ thể là mỗi NHTW cần duy trì một quỹ dự trữ ngoại hối tối ưu nhất, bao gồm mức dự trữ ngoại hối và cơ cấu dự trữ ngoại hối phù hợp với mục tiêu của chính sách tiền tệ, chính sách kinh tế, tiềm lực kinh tế của mỗi quốc gia, trong điều kiện thị trường tài chính quốc tế luôn diễn biến phức tạp. Đây cũng chính là tiêu thức để đánh giá hiệu quả quản lý dự trữ ngoại hối của một NHTW.

Sở dĩ cần phải xác định “mức dự trữ ngoại hối hợp lý” hay “mức dự trữ ngoại hối tối ưu” vì khi NHNN duy trì dự trữ ngoại hối tức là phải từ bỏ việc dùng ngoại hối cho các nhu cầu khác và do vậy phải mất một loại chi phí là chi phí cơ hội. Việc xác định được “mức dự trữ ngoại hối tối ưu” giúp cho NHNN vẫn có thể sử dụng công cụ này một cách hữu hiệu nhưng với chi phí cơ hội nhỏ nhất.

Dự trữ ngoại hối của NHNN nhằm 3 mục đích: nhu cầu giao dịch, dự phòng can thiệp và tích trữ tài sản, trong đó mục đích can thiệp vào thị trường ngoại hối được coi là mục đích quan trọng nhất của việc duy trì dự trữ ngoại hối. Một lượng dự trữ ngoại hối đủ mạnh là công cụ quan trọng để NHNN có thể can thiệp, điều tiết, duy trì tỷ giá hối đoái ở mức nhất định theo mục tiêu quản lý tỷ giá hối đoái ngắn hạn và mục tiêu quản lý tỷ giá trung – dài hạn.

Với cơ chế tỷ giá hối đoái của Việt Nam hiện nay, việc có một lượng dự trữ ngoại tệ hùng hậu là yếu tố vô cùng quan trọng cho phép NHNN có thể can thiệp, điều tiết tỷ giá hối đoái theo mục tiêu phát triển kinh tế xã hội. Nhưng, với thực trạng nền kinh tế Việt Nam hiện nay: dự trữ ngoại tệ ngày càng giảm sút trong lúc nợ nước ngoài ngày càng gia tăng, nhu cầu nhập khẩu máy móc thiết bị với công nghệ hiện đại phục vụ công cuộc công nghiệp hoá và hiện đại hoá đất nước ngày càng lớn, việc tăng cường lượng dự trữ ngoại tệ trước mắt còn rất nhiều khó khăn. Trong khi đó, vai trò can thiệp điều tiết của NHNN nhằm thực hiện những mục tiêu của chính sách tỷ giá hối đoái cũng như chính sách tiền tệ phục vụ công cuộc xây dựng và phát triển đất nước hiện nay là rất lớn. Với một nguồn dự trữ ngoại tệ còn mỏng manh như vậy, để thực hiện trọng trách của NHNN, không những cần phải nhanh chóng tăng cường dự trữ ngoại hối mà vấn đề đặt ra trước mắt là phải nâng cao hiệu quả

quản lý và sử dụng quỹ này để hoạt động điều tiết của NHNN được thực hiện kịp thời, linh hoạt và mang lại hiệu quả cao.

KẾT LUẬN

Có thể nói rằng, tỷ giá hối đoái là một phạm trù kinh tế rất phức tạp và rất nhạy cảm. Một chính sách tỷ giá phù hợp với nền kinh tế sẽ trở thành động lực mạnh mẽ thúc đẩy sự tăng trưởng, nhưng ngược lại một chính sách tỷ giá không phù hợp sẽ trở thành lực cản và thậm chí còn có thể gây nên những hậu quả khó lường. Vì vậy, việc xây dựng chính sách tỷ giá hối đoái như thế nào để có thể thực hiện được những mục tiêu phát

triển kinh tế của đất nước là vấn đề mà các quốc gia trên thế giới đều quan tâm.

Là một nước mới chuyển sang nền kinh tế thị trường như Việt Nam thì vấn đề quản lý tỷ giá ít nhiều cũng còn khá mới mẻ đối với chúng ta. Tuy nhiên, với những kết quả đạt được sau hơn 10 năm đổi mới, có thể khẳng định rằng chính sách tỷ giá của Việt Nam đã từng bước được điều chỉnh để phù hợp với các giai đoạn phát triển của đất nước. Điều này thể hiện những nỗ lực quan trọng của chính phủ trong việc đổi mới và hoàn thiện chính sách kinh tế vĩ mô nói chung và chính sách điều hành tỷ giá nói riêng. Mặc dù vậy, chính sách tỷ giá vẫn cần được cải cách hơn nữa, đặc biệt khi thời gian thực hiện AFTA đang tới gần để chúng ta không bị thiệt hại khi tham gia hội nhập quốc tế mà trái lại, luôn ở vào thế có lợi trong tiến trình này. Ngoài ra, những diễn biến phức tạp của tình hình quốc tế và khu vực đòi hỏi chúng ta phải đẩy mạnh công cuộc đổi mới, nâng cao năng lực sản xuất trong nước – hướng vào xuất khẩu – thay thế nhập khẩu các mặt hàng trong nước sản xuất có hiệu quả trên cơ sở dựa vào sức mình là chính.

Với bài viết này, em hy vọng sẽ đóng góp một phần nhỏ của mình cho việc nghiên cứu, đánh giá việc điều hành tỷ giá của NHTW và giải pháp hoàn thiện chính sách tỷ giá hối đoái của Việt Nam trong thời gian tới.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. *Giáo trình Thanh Toán Quốc Tế trong Ngoại Thương*, PGS Đinh Xuân Trình, nhà xuất bản Giáo dục, Trường Đại học Ngoại Thương, Hà Nội - 1998

2. *Tài chính quốc tế hiện đại trong nền kinh tế mở*, Tiến sĩ Nguyễn Văn Tiến, nhà xuất bản Thống kê - 2001

3. *Tài chính quốc tế*, Chủ biên: PTS Nguyễn Ngọc Định, nhà xuất bản Tài chính -1999

4. Các văn bản pháp luật về quản lý ngoại hối của NHNN Việt Nam

5. Tài liệu báo, tạp chí:

- *Một số biện pháp điều hành tỷ giá và thị trường ngoại hối ở nước ta*, Phạm Văn Bốn, Tạp chí Ngân hàng số 12 tháng 6/1998

- *Điều hành tỷ giá hối đoái ở Việt Nam trong giai đoạn hiện nay*, T.s Nguyễn Thị Thuý Vân, Tạp chí phát triển kinh tế số tháng 7/1998

- *Bàn về lựa chọn một cơ chế tỷ giá phù hợp*, Lê Văn Hinh, Tạp chí Ngân hàng tháng 2/1999

- *Về điều hành công cụ tỷ giá trong giai đoạn hiện nay*, PGS. PTS. Dương Thị Bình Minh, Tạp chí Ngân hàng số 6 tháng 3/1999

- *Bàn về dự trữ ngoại hối Nhà nước*, Nguyễn Tuấn Quỳnh, Tạp chí Ngân hàng số 8 tháng 4/1999

- *Hoàn thiện chính sách tỷ giá hối đoái vì sự ổn định nền tiền tệ phục vụ yêu cầu phát triển kinh tế ở nước ta*, Lâm Hoàng, Thị trường tài chính tiền tệ số 5/1999

- *Tiến tới chế độ tỷ giá hối đoái linh hoạt và phù hợp hơn*, Mai Hương, Tạp chí Ngân hàng số 8 năm 2001

- *Bàn về định hướng chính sách tỷ giá của Việt Nam trong giai đoạn trung và dài hạn*, Nguyễn Thị Thuý Vân, Tạp chí Ngân hàng số 8 năm 2001

- *Cơ chế điều hành tỷ giá cần linh hoạt hơn*, Th.s Tô Kim Ngọc, Tạp chí Ngân hàng số 10 năm 2001

- *Tỷ giá hối đoái USD/VND thời gian gần đây – diễn biến, nguyên nhân và các giải pháp khắc phục*, Nguyễn Văn Lộc, Tạp chí Ngân hàng số 10 năm 2001

- *Những diễn biến mới trên thị trường ngoại tệ quý I/2001*, Thuý Dương, Thị trường tài chính tiền tệ tháng 4/2001

- *Nhìn lại hoạt động của thị trường ngoại tệ năm 2000*, Trần Sĩ Mạnh, Thị trường tài chính tiền tệ tháng 4/2001

- *Đổi mới điều hành chính sách tiền tệ trong tiến trình phát triển của hệ thống ngân hàng Việt Nam*, Nguyễn Đồng Tiến, Thị trường tài chính tiền tệ tháng 5/2001

- *Thị trường tài chính tiền tệ thế giới 6 tháng đầu năm 2001*, Nguyễn Thị Hải Bình, Thị trường tài chính tiền tệ tháng 8/2001

- *Để công cụ điều hành chính sách tiền tệ của NHNN phát huy hiệu quả*, Nguyễn Minh Đức, Thị trường tài chính tiền tệ tháng 8/2001

- *Thị trường ngoại tệ 6 tháng đầu năm 2001*, Thanh Bích – Minh Đức, Thị trường tài chính tiền tệ tháng 8/2001

- *Một số vấn đề về tỷ giá hối đoái và phá giá đồng nội tệ*, Lê Xuân Hiếu, Tạp chí Tài chính tháng 7/2001

- *Nhìn nhận về biến động tỷ giá USD tại Việt Nam trong thời gian qua*, Nguyễn Thanh Hà, Tạp chí Tài chính tháng 9/2002
- *Bàn về chính sách tỷ giá ở Việt Nam hiện nay*, Ts. Lê Quốc Lý & Đặng Đức Anh, Kinh tế và Dự báo số 6/2002
- *Nghịch lý trên thị trường tiền tệ*, Nguyễn Đức, Thời báo Kinh tế Việt Nam số 152 ra ngày 20/12/2002
- *Một năm thành công của chính sách tiền tệ*, Nguyễn Đức Hưng, Kinh tế 2002 - 2003
- *Euro tăng giá so với USD*, Nguyễn Đức, Thời báo Kinh tế Việt Nam số 43 ra ngày 15/3/2003
- *Ngoại tệ đổi chiều, ai lợi?*, Minh Nhung, Tài chính và Ngân hàng số 35 ra ngày 21/3/2003
- *Việc nâng lãi suất cơ bản chưa có tác động đến doanh nghiệp*, Ngọc Kha, Báo Đầu tư số 41 ra ngày 4/4/2003
- *Hạn chế sự phụ thuộc vào đồng ngoại tệ*, Chí Tín, Báo Đầu tư số 56 ra ngày 9/5/2003
- *Sự thăng trầm của đồng Euro đã đến lúc phá vỡ thế độc tôn của Đô la Mỹ*, Hồng Đức, Thời báo Kinh tế Việt Nam số 78 ngày 16/5/2003