

LUẬN VĂN TỐT NGHIỆP

ĐỀ TÀI:

Sự lựa chọn chính sách tỷ giá của các quốc gia - bài học cho Việt Nam

Nhóm SV thực hiện:

1. Nguyễn Trường Hưng
2. Hoàng Thị Thùy Dung
3. Lương Thị Ninh
4. Vũ Huyền Trang
5. Nguyễn Văn Tấn
6. Đinh Hồng Phúc
7. Hoàng Tuấn Minh

MỤC LỤC

	Trang
LỜI MỞ ĐẦU.....	4
Phần I : TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI – CÁC NÉT CƠ BẢN.....	5
1. Định nghĩa –Cơ chế hình thành- Phân loại tỷ giá hối đoái.....	5
1.1.Định nghĩa:.....	5
1.2 Cơ chế hình thành:.....	5
1.3 Phân loại tỉ giá hối đoái :.....	7
<u>2.Các nhân tố ảnh hưởng đến tỉ giá:.....</u>	8
2.1 Lãi suất:.....	8
2.2 Ngang giá sức mua:.....	9
2.3 Cán cân thanh toán quốc tế:.....	9
2.4 Lạm phát :.....	9
2.5 Các chính sách vĩ mô và sự can thiệp của Chính Phủ:.....	10
2.6 Yếu tố tâm lí, chính trị:.....	11
2.7 Dự đoán và đầu cơ tiền tệ:.....	11
2.8 Có sản phẩm mới:.....	12
2.9 Hoạt động của thị trường ngầm hoạt động rửa tiền và tiền giả.....	12
<u>3. Các hệ thống tỉ giá :</u>.....	12
3.1.Tỷ giá hối đoái cố định:.....	12
3.2.Tỷ giá hối đoái thả nổi tự do:.....	14
3.3.Chế độ tỉ giá hối đoái linh hoạt(chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi có sự quản lý của Nhà nước).....	16

<u>PHẦN II: SỰ LỰA CHỌN TỶ GIÁ HỐI ĐOẠI CỦA CÁC QUỐC GIA</u>	18
<u>1.Hệ thống các chế độ tỷ giá hối đoái hiện hành trên thế giới</u>	18
1.1.Tình hình chung về chế độ tỷ giá hối đoái	18
1.2.Sự lựa chọn chế độ tỷ giá hối đoái của các nước trên thế giới trong thời kỳ 1973 - 2002.....	23
1.3. Chế độ tỷ giá và khủng hoảng tiền tệ	29
<u>2. Chính sách tỷ giá hối đoái và kinh nghiệm thực tiễn của một số nước trong những năm vừa qua</u>	31
<u>2.1. Chính sách đối với tỷ giá hối đoái của Hoa Kỳ</u>	31
<u>2.2. Chính sách tỷ giá hối đoái và kinh nghiệm thực tiễn của Trung Quốc</u>	41
<u>PHẦN III: SỰ LỰA CHỌN TỶ GIÁ HỐI ĐOẠI CỦA VIỆT NAM THỰC TRẠNG VỀ TỶ GIÁ HỐI ĐOẠI VÀ CHÍNH SÁCH TỶ GIÁ HỐI ĐOẠI Ở NƯỚC TA TRONG THỜI GIAN QUA</u>	47
<u>1.Các chính sách tỷ giá hối đoái của Việt Nam</u>	47
1.1 Thực trạng về tỷ giá hối đoái và chính sách tỷ giá hối đoái của Việt Nam trước năm 1990	51
1.2. Thực trạng và chính sách tỷ giá hối đoái của Việt Nam trong thời kì (1990-1997).....	51
1.3 Thực trạng về tỷ giá hối đoái và chính sách tỷ giá hối đoái Việt Nam trong thời kì khủng hoảng tài chính tiền tệ khu vực Đông Nam Á (1997- 1998).....	54
1.4 thực trạng về tỷ giá hối đoái và chính sách tỷ giá hối đoái thời kì sau khủng hoảng tài chính tiền tệ (1999- nay).....	57
<u>2.Chính sách tỷ giá hối đoái của Việt Nam trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế</u>	61

<u>3. Bài học kinh nghiệm trong lựa chọn chính sách tỷ giá hối đoái và giải pháp thực hiện thành công chính sách tỷ giá hối đoái ở nước ta trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế.....</u>	63
3.1 Bài học kinh nghiệm.....	63
3.2. Giải pháp thực hiện thành công chính sách tỷ giá ở nước ta trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế.....	64
PHẦN KẾT LUẬN.....	65

LỜI MỞ ĐẦU

Ngày nay xu hướng toàn cầu hoá và quốc tế hoá đang diễn ra rất mạnh mẽ trên tất cả các lĩnh vực của đời sống xã hội. Hầu hết các quốc gia trên thế giới đều tham gia ngày một nhiều hơn vào thương mại toàn cầu. Trong khi đó tỷ giá hối đoái là một yếu tố ảnh hưởng rất lớn đến các hoạt động xuất nhập khẩu, hoạt động thương mại, đầu tư quốc tế của một quốc gia. Do vậy việc lựa chọn một chính sách tỷ giá hối đoái hợp lý là hết sức cần thiết và quan trọng trong điều kiện hiện nay.

Trên thế giới hiện nay có rất nhiều chế độ tỷ giá hối đoái khác nhau. Mỗi chế độ tỷ giá hối đoái đều có những ưu và nhược điểm riêng phù hợp với một điều kiện cụ thể. Do đó mỗi nước tùy thuộc vào điều kiện cụ thể của mình để lựa chọn cho mình một chế độ tỷ giá hối đoái phù hợp với điều kiện cụ thể của mình cũng như phù hợp trong từng giai đoạn phát triển nhất định nhằm ổn định và phát triển kinh tế - chính trị - xã hội. Tuy nhiên để tìm ra một chính sách tỷ giá tốt nhất đối với sự phát triển thì chúng ta không thể bỏ qua việc nghiên cứu kinh nghiệm lựa chọn chế độ tỷ giá hối đoái của các nước khác nhau trên thế giới từ đó vận dụng vào điều kiện cụ thể của nước mình.

Thị trường tài chính Việt Nam đang trong giai đoạn phát triển còn sơ khai và tồn tại nhiều yếu kém, do đó một chính sách tỷ giá hối đoái hợp lý là một điều kiện quan trọng giúp thị trường tài chính Việt Nam nói riêng và nền kinh tế Việt Nam nói chung phát triển chống lại những biến động bất động bất thường và hết sức phức tạp của thị trường tài chính quốc tế. Nhất là trong điều kiện hiện nay khi mà Việt Nam ngày càng tham gia nhiều hơn vào thị trường tài chính quốc tế cũng như các hoạt động thương mại toàn cầu. khi mà mỗi sự biến động dù nhỏ của thị trường quốc tế đều ảnh hưởng đến sự phát triển kinh tế Việt Nam. Trên cơ sở nhận thức được tầm quan trọng về tính đúng đắn của chính sách tỷ giá hối đoái đối với sự phát triển kinh tế đất nước cũng như các mối quan hệ về thương mại, đầu tư, hay xuất nhập khẩu, chúng em đã quyết định chọn đề tài: ***“Sự lựa chọn tỷ giá hối đoái của các nước và bài học cho Việt Nam”***.

Chúng em xin chân thành cảm ơn TS Hoàng Thị Lan Hương đã tình giúp đỡ chúng em thực hiện đề tài này.

Phần I : TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI – CÁC NÉT CƠ BẢN

1. Định nghĩa – Cơ chế hình thành- Phân loại tỷ giá hối đoái

1.1. Định nghĩa:

Tỷ giá hối đoái là số đơn vị của một loại tiền tệ quốc gia cần để có được một đơn vị tiền tệ của một quốc gia khác.

Ví dụ: 16060 VND mua được 1 USD thì ta gọi tỷ giá hối đoái giữa đô la Mỹ và đồng Việt Nam là $1 \text{ USD} = 16060 \text{ VND}$.

Vậy tỷ giá hối đoái là giá cả của tiền tệ nước này tính bằng đơn vị tiền tệ nước khác.

1.2 Cơ chế hình thành:

1.2.1 Chế độ bản vị vàng:

Từ 1880 đến 1914 vàng là nền tảng cơ sở của tiền tệ. Một quốc gia cho rằng một đơn vị tiền tệ của mình bằng hàm lượng vàng chứa bên trong một đơn vị ấy.

Vì thế các nước xuất khẩu vàng tự do để lấy tiền giấy và đổi tiền giấy tự do để lấy vàng .

Ví dụ:

Trước 1914 hàm lượng vàng của $1 \text{ USD} = 1.504 \text{g}$ vàng.

hàm lượng vàng của $1 \text{ GBP} = 7.32 \text{g}$ vàng.

Tóm lại tỷ giá hối đoái là giá của một đồng tiền được biểu thị thông qua một đồng tiền khác.

Khi chiến tranh 1 bùng nổ chế độ bản vị vàng có 2 biến tướng là:

- ✓ Chế độ bản vị vàng thoi: đơn vị tiền tệ vẫn có nội dung vàng -vàng vẫn là vật ngang giá chung và là thước đo giá trị nhưng trong lưu thông không còn vàng nữa giấy bạc ngân hàng không còn được tự do đổi lấy tiền vàng mà chỉ đổi lấy những thỏi vàng với mức hạn chế.

- ✓ Chế độ bản vị vàng hối đoái: vàng vẫn được giữ làm bản vị thước đo giá trị nhưng giấy bạc ngân hàng không được trực tiếp đổi ra vàng mà chỉ được đổi ra một ngoại tệ mạnh được chọn làm cơ sở như USD, GBP.

Các chế độ này không ổn định như chế độ bản vị vàng như trước chiến tranh I tỉ giá cũng mất dần tính ổn định như trước đây.

Khủng hoảng 1929-1933 làm cho chế độ bản vị vàng dưới mọi hình thức hoàn toàn sụp đổ.

1.2.2 Chế độ tiền tệ BRETTON WOODS:

Sau khi chế độ bản vị vàng sụp đổ các nước tư bản chủ trương khôi phục lại chế độ bản vị vàng nhưng không trọn vẹn đó là hai hình thức chế độ bản vị vàng thông qua bảng anh và chế độ bản vị vàng thông qua USD .

Để tránh lặp lại tình trạng kinh tế yếu kém trước chiến tranh chính phủ các nước đồng minh vào cuối thế chiến hai gặp nhau tại một cuộc nghị của liên hợp quốc về tiền tệ và tài chính .Hội nghị được tổ chức tại BRETTON WOODS ở New Hampshire, Mỹ tháng 7-1944.hội nghị đã thiết lập 2 tổ chức là: Quỹ tiền tệ quốc tế (international moneytary fund-IMF) và Ngân hàng quốc tế vì mục tiêu tái thiết và phát triển (the international bank for reconstruction and development-thường gọi là World bank- ngân hàng thế giới).Chế độ này quy định 1ounce vàng=35 USD Chế độ này đã biến USD thành đồng tiền tiêu chuẩn quốc tế.

Chế độ này tồn tại đến 1960, lúc này lạm phát USD xảy ra do các nước dự trữ USD đổi đôla liên tục để lấy vàng nên dự trữ vàng của mỹ xuống mức thấp nhất.khi đó 1 USD = 0.73662g vàng đến ngày 13/2/1973 Mỹ tuyên bố chế độ BRETTON WOODS sụp đổ .

1.2.3 Chế độ tiền tệ sau BRETTON WOODS:

Sau khi Mỹ tuyên bố chế độ BRETTON WOODS sụp đổ hầu hết các nước tư bản đều thả nổi đồng tiền của mình. Các nước sử dụng tiền giấy không chuyên đổi ra vàng trong lưu thông, giá trị tiền tệ thay đổi theo sức mua của nó trên thị trường. Xác định tỉ giá không dựa trên sức mua hai đồng tiền. Tỉ giá này biến động liên tục trong ngày nên gọi là chế độ tỉ giá thả nổi.Tuy nhiên để tránh sự biến động lên xuống quá mức của tỉ giá gây ảnh hưởng không tốt đến mọi hoạt động trong nền kinh tế cần thiết phải có nhà nước quản lí.Vì thế người ta gọi chế độ tỉ giá có sự quản lí của nhà nước là chế độ thả nổi có quản lí.

1.3 Phân loại tỷ giá hối đoái :

- *Tỷ giá mua vào và tỷ giá bán ra:* tỷ giá mua vào là tỷ giá tại đó ngân hàng yết giá sẵn sàng mua vào đồng tiền yết giá. Còn tỷ giá bán ra là tỷ giá tại đó ngân hàng yết giá sẵn sàng bán ra đồng tiền yết giá, tỷ giá mua vào là tỷ giá đứng trước và luôn thấp hơn tỷ giá bán ra.

Ví dụ: ngân hàng ngoại thương yết giá: $S(\text{VND}/\text{USD})=(14020-14025)$.

Trong đó tỷ giá đứng trước 14020 là tỷ giá mua USD vào (tức bán VND), tỷ giá đứng sau 14025 là tỷ giá bán USD ra

- *Tỷ giá giao ngay:* là tỷ giá được thỏa thuận ngày hôm nay nhưng việc tiến hành thanh toán xảy ra trong vòng hai ngày làm việc tiếp theo.
- *Tỷ giá giao nhận có kỳ hạn:* là tỷ giá được thỏa thuận ngày hôm nay nhưng việc thanh toán xảy ra sau đó ba ngày làm việc trở lên.
- *Tỷ giá tiền mặt:* áp dụng cho ngoại tệ tiền kim loại, tiền giấy, séc du lịch và thẻ tín dụng.
- Tỷ giá chuyển khoản áp dụng cho các giao dịch mua bán ngoại tệ là các khoản tiền gửi tại ngân hàng .thông thường, tỷ giá mua tiền mặt thấp hơn và tỷ giá bán tiền mặt cao hơn so với tỷ giá chuyển khoản.
- *Tỷ giá mở cửa:* là tỷ giá áp dụng cho hợp đồng cuối cùng trong ngày được giao dịch.thông thường ngân hàng không công bố tất cả tỷ giá của tất cả hợp đồng đã được kí kết trong ngày ,mà chỉ công bố tỷ giá đóng cửa .
- *Tỷ giá đóng cửa:* là một chỉ tiêu chủ yếu về tình hình biến động tỷ giá trong ngày .
- *Tỷ giá chính thức:* tỷ giá chính thức là tỷ giá do ngân hàng trung ương công bố, nó phản ánh chính thức về giá trị đối ngoại của đồng tiền nội tệ.
- *Tỷ giá chợ đen:* là tỷ giá được hình bên ngoài hệ thống ngân hàng do thị trường quyết định.
- *Tỷ giá danh nghĩa:* tỷ giá trao đổi giữa các đồng tiền.
- *Tỷ giá thực:* tương quan sức mua của đồng tiền .
- *Tỷ giá trung bình:* là tỷ giá của một rổ đồng tiền.

- *Tỷ giá chéo:* tỷ giá giữa 2 đồng tiền được suy ra từ đồng tiền thứ 3.
- *Tỷ giá cố định:* do ngân hàng trung ương công bố cố định không đổi.
- *Tỷ giá thả nổi tự do:* hình thành theo quan hệ cung cầu thị trường ngoại hối.
- *Tỷ giá thả nổi có quản lý:* chính phủ mua bán các đồng tiền để thay đổi cung cầu ngoại hối.
- *Tỷ giá mua:* tỷ giá của ngân hàng mua ngoại hối vào.
- *Tỷ giá bán:* tỷ giá của ngân hàng bán ngoại hối ra.
- *Tỷ giá séc:* tỷ giá mua bán các loại séc ngoại tệ.
- *Tỷ giá hối phiếu trả tiền ngay:* tỷ giá mua bán các loại hối phiếu trả tiền ngay bằng ngoại tệ.
- *Tỷ giá hối phiếu có kỳ hạn:* tỷ giá mua bán các loại hối phiếu có kỳ hạn bằng ngoại tệ.
- *Tỷ giá điện hối:* tỷ giá chuyển ngoại hối bằng điện, đây là tỷ giá cơ sở để xác định các loại tỷ giá khác.
- *Tỷ giá thư hối:* tỷ giá chuyển ngoại hối bằng thư.

2. Các nhân tố ảnh hưởng đến tỷ giá:

2.1 Lãi suất:

Các nhà đầu tư thường đầu tư vào đồng tiền có lãi suất cao để cho vay nhằm thu lãi nhiều hơn cho nên đồng tiền này có khả năng lên giá. Phần lớn các nhà đầu tư lớn trên thị trường như các tập đoàn và các công ty xuyên quốc gia có thể chuyển đổi đầu tư dễ dàng giữa các đồng tiền khác nhau khi tỷ giá và lãi suất các đồng tiền này thay đổi. Các nhà đầu tư quan tâm xem làm cách nào để phân chênh lệch lãi suất mang lại phải lớn hơn sự gia tăng tỷ giá trong suốt thời gian đầu tư. Tóm lại sự mua bán và quyết định dùng những đồng tiền khác nhau của các nhà đầu tư sẽ làm cung tiền thay đổi và tỷ giá thay đổi.

Ví dụ: giả sử Mỹ nâng lãi suất tiền gửi trong khi Việt Nam vẫn giữ nguyên mức lãi suất như cũ, các nhà kinh doanh Việt Nam sẽ mua các tín phiếu ngắn hạn ở Mỹ nhằm thu tiền lãi cao hơn. Do đó cầu về USD sẽ tăng lên để đổi lấy các tín phiếu và đường cầu về trên USD thị trường ngoại hối chuyển sang phải. Đồng thời các nhà kinh doanh Mỹ muốn giữ tiền gửi ở

ngân hàng và chứng từ có giá ở nước mình hơn là đầu tư ở Việt Nam với lãi suất thấp do vậy cung USD sẽ giảm xuống trên thị trường ngoại hối: đường cung dịch trái. Kết quả là tỉ giá giữa USD và VND sẽ tăng lên.

Vậy là việc thay đổi lãi suất đã tác động tới lãi suất khi nó làm thay đổi cung cầu về tiền.

2.2 Ngang giá sức mua:

Ngang giá sức mua là sự so sánh và đo lường sức mua của hai đồng tiền xem giá của một số mặt hàng ở hai nước khác nhau để từ đó xác định tỉ giá hối đoái của đồng tiền nước khác.

Mặt hàng nước A rẻ hơn nước B thì xuất khẩu từ A sang B sẽ có lời hơn nên A có thể đẩy mạnh xuất khẩu khi đó giữa A và B có sự thu chi trao đổi ngoại tệ ảnh hưởng cung cầu ngoại tệ trên thị trường và làm thay đổi tỉ giá.

2.3 Cán cân thanh toán quốc tế:

Cán cân thanh toán quốc tế phản ánh mức cung cầu ngoại tệ nên ảnh hưởng trực tiếp đến tỉ giá: khi bội thu cán cân thanh toán quốc tế làm tỉ giá giảm tức nội tệ lên giá ngoại tệ giảm giá.

2.4 Lạm phát :

tỉ giá = sức mua đồng nội tệ / sức mua đồng ngoại tệ

= mức giá cả trong nước / mức giá cả nước ngoài

từ đó suy ra tỉ giá thời điểm t

(tỉ giá thời điểm t-1) x lạm phát trong nước

E = -----

lạm phát nước ngoài

Tóm lại qua lạm phát ta tính được tỉ giá 1 năm so với năm gốc

ví dụ năm 1995 1 USD = 15000 VND

năm 2000 ở Mỹ lạm phát là 3%.

ở Việt Nam lạm phát là 3.4%.

====> tỉ giá năm 2000 là: $1 \text{ USD} = 15000 \text{ VND} + 15000 \times (3.4\% - 3\%) = 15060$.

Ta có thể giải thích như sau:

Giả sử ,tỉ lệ lạm phát ở Việt Nam là $a\%$ và ở Mỹ là $b\%$.sau đó tỉ lệ lạm phát của Việt Nam là $c\%$ với $c > b, c > a$. Và giá hàng hóa dịch vụ xuất sang Mỹ sẽ tăng lên làm nhu cầu hàng hóa dịch vụ này ở Mỹ giảm xuống và cầu về VND ở Mỹ giảm xuống cung USD trên thị trường ngoại hối giảm xuống. Còn ở Việt Nam cầu hàng hóa dịch vụ của Mỹ tăng lên thì nhu cầu USD tăng lên hay đường cầu USD chuyển sang phải. Kết quả là tỉ giá USD và VND tăng lên.

2.5 Các chính sách vĩ mô và sự can thiệp của Chính Phủ:

Tốc độ tăng trưởng kinh tế, thất nghiệp và thu chi ngân sách của chính phủ gián tiếp ảnh hưởng tỉ giá. Có ba hình thức chính phủ can thiệp là:

- Can thiệp vào thương mại quốc tế: khuyến khích hay hạn chế xuất khẩu hay nhập khẩu .ví dụ khuyến khích xuất khẩu bằng trợ cấp xuất khẩu thì nhu cầu xuất khẩu tăng lên và nhu cầu nội tệ tăng lên tức giá đơn vị nội tệ tăng lên .
- Can thiệp dòng đầu tư quốc tế: cấm đầu tư ra ngoài ,đánh thuế thu nhập lợi tức của công dân nước mình ở nước ngoài hoặc nước ngoài ở nước mình.
- Mua bán trực tiếp trên thị trường ngoại hối để điều chỉnh tỉ giá theo mục tiêu đề ra.

2.6 Yếu tố tâm lí, chính trị:

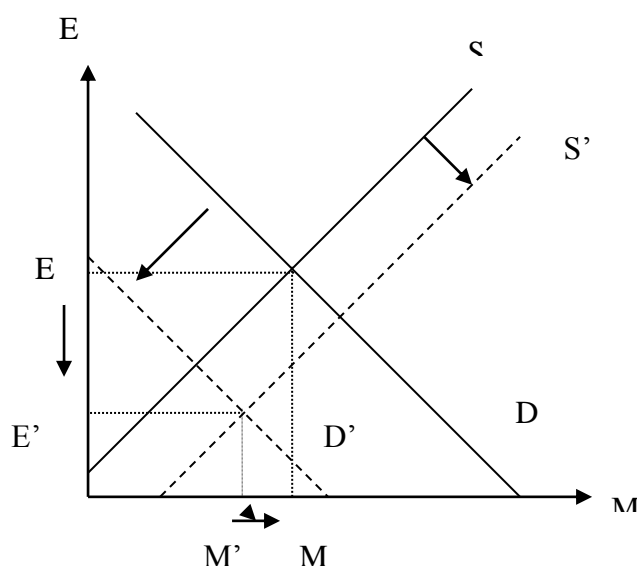
Khi có biến động trong tâm lí người dân như đảo chính, dịch bệnh, người dân ủng hộ tổng thống hay phản đối vì bức xúc với chính quyền cũng có thể ảnh hưởng tỉ giá.

Có thể nói sự ổn định về chính trị được xem như điều kiện hấp dẫn thu hút vốn đầu tư nước ngoài và làm dịch chuyển vốn đầu tư nhanh chóng do đó làm giảm cung cầu ngoại tệ ảnh hưởng tới tỉ giá: giá trị đồng tiền sẽ tăng hoặc giảm trên thị trường.

2.7 Dự đoán và đầu cơ tiền tệ:

Khi người ta dự báo một đồng tiền sẽ giảm giá trong tháng tới người ta sẽ bán nhiều đồng tiền này để không bị lỗ khi nó mất giá làm cung của nó giảm và cầu đồng tiền này giảm và tỉ giá giảm.

Ví dụ các nhà đầu cơ tham gia thị trường ngoại hối cho rằng đồng USD sẽ giảm giá trong điều kiện các nhân tố khác không đổi. Vì thế cung USD trên thị trường ngoại hối tăng lên và đường cung dịch phải, đồng thời cầu USD cũng giảm và đường cầu dịch trái. Kết quả là giao điểm của hai đường này nằm ở dưới về bên trái tỉ giá của USD giảm mạnh.



2.8 Có sản phẩm mới:

Một sản phẩm mới của các hãng nổi tiếng ra đời sẽ làm cầu về sản phẩm thay đổi và ảnh hưởng lớn đến thu nhập và uy tín của hãng làm cho nhu cầu mua bán cổ phiếu của hãng thay đổi do đó tác động tới tỉ giá.

Ví dụ: Hãng Toyota của Nhật ra ô tô mới giá rẻ thì thị trường Mỹ đổ xô mua ô tô Nhật → Nhật thu về nhiều USD hay cán cân thanh toán của Nhật bội thu làm tỉ giá yên Nhật giảm. Ngoài ra các nhà đầu tư chứng khoán sẽ mua nhiều cổ phiếu của Toyota nên cầu về yên Nhật tăng lên làm tỉ giá yên Nhật sẽ tăng.

2.9 Hoạt động của thị trường ngầm hoạt động rửa tiền và tiền giả:

Khi các trùm mafia hay buôn lậu trao đổi giao dịch và chúng chuyển một lượng lớn tiền giả như USD giả vào thị trường làm cung USD tăng và tỉ giá USD giảm.

Các hoạt động ở thị trường này làm luân chuyển một lượng tiền mặt tương đối lớn trên thị trường và không thể kiểm soát nên nó ảnh hưởng khá lớn tới tỉ giá.

3. Các hệ thống tỉ giá :

3.1. Tỷ giá hối đoái cố định:

Chế độ tỉ giá hối đoái cố định là một chế độ tỉ giá hối đoái được Nhà nước tuyên bố sẽ duy trì không thay đổi tỷ giá giữa đồng nội tệ với một đồng ngoại tệ nào đó hoặc với các đồng ngoại tệ nào đó. Những quốc gia chủ trương cố định tỉ giá hối đoái, với mục tiêu dung hoà các yếu tố: chính trị, thương mại và kinh tế.

Đặc trưng của chế độ tỷ giá hối đoái cố định như sau:

Thứ nhất: về cơ bản, những lực lượng cung - cầu vẫn tồn tại trên thị trường ngoại tệ và chi phối lượng cung- cầu ngoại tệ trên thị trường.

Thứ hai, Nhà nước cam kết sẽ duy trì tỷ giá hối đoái ở mức độ cố định nào đó bằng cách: tác động lên thị trường ngoại hối. Cụ thể Nhà nước sẽ thực hiện hoạt động mua, bán ngoại tệ để khắc phục việc dư cung hoặc cầu tiền trên thị trường.

Thứ ba: những dự báo về thay đổi tỉ giá trên thị trường là bằng không (ngoại trừ những trường hợp đặc biệt khi thị trường dự báo là chính phủ sẽ thay đổi tỷ giá cố định).

-

- *Chế độ tỉ giá này có những ưu điểm sau*

Thứ nhất: Tỷ giá hối đoái nếu bền vững hay được coi là bền vững, thì sẽ tạo điều kiện cho các doanh nghiệp có cơ sở để lập kế hoạch và tính toán tỉ giá. Rủi ro tỉ giá được loại trừ và chi phí giao dịch giảm, hiệu quả kinh doanh tăng, việc quản lí ít khó khăn hơn và do đó sẽ thúc đẩy phát triển thương mại quốc tế.

Thứ hai: Chính sách tỉ giá hối đoái cố định sẽ đặt ra kỉ luật đối với chính phủ và buộc họ phải thật thận trọng để có những chính sách kinh tế vĩ mô phù hợp. Bởi vì nếu chính phủ không thực hiện chính sách kinh tế vĩ mô phù hợp sẽ rất dễ dẫn đến phá giá đồng tiền. Điều

này sẽ làm cho uy tín của chính phủ bị giảm sút do người dân cho rằng chính phủ đang mắc sai lầm trong điều hành nền kinh tế.

Thứ ba: Chính sách tỉ giá hối đoái cố định giúp chính phủ có sự nhất trí với nhau hơn trong thực hiện các chính sách kinh tế vĩ mô nhằm cố định tỉ giá đồng thời tạo môi trường kinh doanh ổn định cho thương mại và đầu tư quốc tế. Tránh được sự phá giá cạnh tranh.

Thứ tư: Chế độ tỉ giá hối đoái cố định sẽ loại bỏ được tình trạng đầu cơ nên không gây ra sự bất ổn định đối với nền kinh tế, tỉ giá hối đoái không bị sai lệch, sự phân bổ nguồn lực trở nên hiệu quả hơn

Thứ năm: Tỉ giá hối đoái cố định sẽ tối ưu nếu các chính phủ có thể thực hiện được việc điều chỉnh tỉ giá tới mức đó.

Nhược điểm của chế độ tỉ giá hối đoái cố định:

Thứ nhất: Dưới chế độ tỉ giá hối đoái cố định nếu đồng tiền được định giá quá thấp sẽ gây sức ép tăng giá và để giữ tỉ giá cố định buộc ngân hàng trung ương phải bán ngoại tệ làm cho dự trữ ngoại tệ sụt giảm. Còn nếu đồng tiền trong nước được định giá quá cao thì sức ép giảm giá sẽ làm cho dự trữ ngoại tệ của ngân hàng trung ương tăng lên.

Thứ hai: Chính sách tiền tệ bị vô hiệu hoá do phải kìm giữ một tỉ giá nhất định như đã cam kết do đó việc thực hiện chính sách tiền tệ nói lỏng để lựa chọn lạm phát cao với việc giảm giá đồng tiền nhằm thúc đẩy tăng trưởng và phát triển kinh tế sẽ không có hiệu quả

Thứ ba: Sự gia tăng lạm phát ở nước ngoài sẽ tạo sức ép đồng nội tệ lên giá. Do đó để duy trì chính sách tỉ giá cố định thì ngân hàng trung ương buộc phải bán nội tệ. Điều này dẫn đến cung nội tệ tăng làm cho lạm phát trong nước gia tăng nhưng không thúc đẩy được tăng trưởng và phát triển kinh tế.

Thứ tư: Trong kinh doanh vẫn tiềm ẩn những rủi ro khi chính phủ các nước tuyên bố phá giá đồng tiền. Vì không được dự báo trước nên hậu quả đối với các nhà đầu tư có thể là rất lớn.

Thứ năm: Tỉ giá hối đoái cố định, nếu trong trường hợp thiếu tin cậy, sẽ bị ảnh hưởng rất lớn của đầu cơ, điều này có thể dẫn tới sự phá vỡ hoàn toàn sự ổn định tiền tệ, ổn định kinh tế, hay ảnh hưởng đến dự trữ ngoại hối. Tỉ giá hối đoái cố định có thể làm người ta phải từ bỏ việc đầu cơ, do đó thị trường sẽ buồn tẻ, khó có thể xác định đâu là tỷ giá hối đoái tối ưu, hay hợp lý cho một nền kinh tế. Duy trì tỉ giá hối đoái cố định đòi hỏi Nhà nước phải luôn sẵn sàng can

thiệp vào thị trường ngoại hối để đảm bảo mức tỉ giá cố định, nhưng lại khó có thể đưa ra quyết định về mức độ can thiệp như thế nào để tác động đến toàn bộ nền kinh tế nhằm đạt được mục tiêu can thiệp....Nhà nước cần thiết phải duy trì một mức nhất định về dự trữ ngoại hối, như vậy chi phí quản lý tài sản sẽ rất lớn, phụ thuộc vào chính sách tiền tệ của các quốc gia khác, đó là điều gây bất lợi do việc gắn đồng tiền bản tệ vào một số đồng ngoại tệ.

3.2. Tỷ giá hối đoái thả nổi tự do:

Chế độ tỉ giá hối đoái thả nổi là một chế độ mà trong đó tỉ giá hối đoái được xác định và vận động một cách tự do theo quy luật thị trường, trực tiếp là theo quy luật cung- cầu ngoại tệ trên thị trường ngoại tệ.

Đặc trưng cơ bản của chế độ tỉ giá hối đoái thả nổi như sau:

- ✓ Tỉ giá hối đoái được xác định và thay đổi hoàn toàn tùy thuộc vào tình hình cung- cầu ngoại tệ trên thị trường.
- ✓ Nhà nước hoàn toàn không có bất kỳ một tuyên bố, một cam kết nào về việc chỉ đạo, điều hành tỷ giá.
- ✓ Nhà nước không có bất kỳ sự can thiệp trực tiếp nào vào thị trường ngoại tệ.
- ✓ Có nhiều quan điểm cho rằng nên lựa chọn chế độ tỉ giá hối đoái thả nổi hoàn toàn *Ưu điểm của chế độ này như sau.*

Thứ nhất: Sự tự chủ trong chính sách kinh tế. Điều này được thể hiện như sau

- ✓ Cán cân thanh toán sẽ tự động cân bằng. Khi tài khoản vãng lai bị thâm hụt sẽ làm cho đồng tiền nội địa giảm giá, kích thích xuất khẩu tăng lên và nhập khẩu giảm xuống cho đến khi cán cân vãng lai trở về trạng thái cân bằng. Tương tự như vậy khi cán cân vãng lai thặng dư thì sẽ thúc đẩy nhập khẩu tăng và xuất khẩu giảm lại đưa cán cân vãng lai trở lại trạng thái cân bằng.
- ✓ Ngân hàng trung ương sẽ tự do và chủ động hơn trong việc sử dụng chính sách tiền tệ để điều tiết nền kinh tế. Chế độ tỉ giá hối đoái thả nổi cho phép ngân hàng trung ương lựa chọn mức lạm phát mà họ cho là hợp lí. Họ có thể lựa chọn mức lạm phát thấp bằng cách theo đuổi chính sách tiền tệ thắt chặt với việc đồng tiền tăng giá. Họ cũng có thể lựa chọn mức lạm phát cao bằng cách theo đuổi chính sách tiền tệ lỏng với việc đồng tiền tăng giá. Tùy theo mục tiêu chính sách vĩ mô mà mỗi chính phủ theo đuổi để lựa

chọn một chính sách tiền tệ phù hợp để phát huy hiệu quả nhằm thúc đẩy tăng trưởng và phát triển kinh tế. Ngân hàng trung ương không phải can thiệp vào thị trường ngoại hối do đó dự trữ ngoại tệ của ngân hàng trung ương không bị ảnh hưởng.

- ✓ Tỷ giá hối đoái thả nổi giúp cho nền kinh tế chống lại được những cú sốc giá cả xuất phát từ bên ngoài. Dưới chế độ tỉ giá hối đoái thả nổi, sự gia tăng lạm phát của các nước sẽ khiến cho tỉ giá hối đoái thay đổi phù hợp theo giá ngang bằng sức mua (PPP), hay đồng tiền nội tệ sẽ tăng giá. Điều này cũng ngăn chặn lạm phát nhập khẩu.

Thứ hai: Chế độ tỉ giá hối đoái thả nổi còn giúp cho nền kinh tế hoạt động có hiệu quả. Thật vậy qua cơ chế thị trường các nguồn lực được phân bổ một cách thành công và có hiệu quả. Với mục tiêu tối đa hoá lợi ích của mình con người vô tình đã làm di chuyển nguồn lực từ nơi có hiệu quả thấp về nơi có hiệu quả cao. Do đó nếu thị trường hiệu quả thì với cơ chế tỉ giá hối đoái thả nổi các nguồn lực của xã hội được sử dụng một cách tối ưu nhất. Không còn tình trạng đầu cơ thu lợi nhuận. Cung – cầu ngoại tệ sẽ tự cân bằng và nàh nước sẽ không phải can thiệp vào thị trường ngoại tệ. Tình hình luồng vốn trong nước sẽ không bị ảnh hưởng bởi các luồng vốn từ bên ngoài.

Thứ ba: Cơ chế thả nổi tỉ giá còn làm cho thị trường ngoại hối minh bạch hơn, thị trường hoạt động hiệu quả hơn.

Tuy nhiên chế độ tỉ giá thả nổi cũng có những nhược điểm nhất định của nó.

Thứ nhất: Thị trường có thể trở nên quá nhạy cảm với rủi ro và trở nên méo mó do đó làm cho thị trường hoạt động không hiệu quả như mong đợi, thậm chí nếu quá tải thì tỉ giá hối đoái đó sẽ không phù hợp với một số chỉ tiêu cơ bản của nền kinh tế. Và nếu khuynh hướng này tồn tại trong khoảng thời gian dài sẽ gây khó khăn cho việc lập kế hoạch và tính toán giá cả.

Thứ hai: Hiện tượng đầu cơ tỉ giá gây nên sự bất ổn của tỉ giá vì các nhà đầu cơ tỉ giá có thể dựa trên những thông tin không chuẩn xác hoặc những mao hình tỉ giá hối đoái không chính xác.

Thứ ba: Tỉ giá hối đoái không chỉ phụ thuộc vào hiện tại mà còn cả những dự báo trong tương lai. Do đó nếu chính phủ dự báo không sát với xu thế vận động của tỉ giá trong tương lai sẽ ảnh hưởng nghiêm trọng đến hàng loạt các chính sách vĩ mô và gây ra sự bất ổn đối với nền kinh tế. Hơn nữa khi các nhà đầu tư và đầu cơ dự báo sai về tỉ giá hối đoái trong tương lai làm thiệt hại kinh tế.

Thứ tư: Do quá nhạy cảm với rủi ro nên hiện tượng đầu cơ tự phát và ồ ạt diễn ra mà không phản ánh đúng thực trạng của nền kinh tế.

Thứ năm: Chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi yêu cầu các nhà đầu tư phải đầu tư nhiều công sức cho việc tính toán và quản lí các rủi ro tỷ giá.

Những quốc gia chủ trương thả nổi tỷ giá hối đoái cho rằng nếu áp dụng cơ chế này, thị trường ngoại hối sẽ có tính minh bạch cao, thị trường hoạt động hiệu quả và hơn nữa thị trường phải để nó tự điều chỉnh. Chính sách tiền tệ cần phải được thiết lập một cách độc lập và phù hợp với tình hình kinh tế trong nước và tỷ giá hối đoái cần phải được thả nổi theo bất kỳ hướng nào mà do thực tế đem lại mức tỷ giá hối đoái đó.

3.3. Chế độ tỷ giá hối đoái linh hoạt (chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi có sự quản lý của Nhà nước)

Chế độ tỷ giá hối đoái linh hoạt là một chế độ tỷ giá hối đoái có sự kết hợp giữa hai chế độ tỷ giá hối đoái ở trên. Trong đó, tỷ giá hối đoái sẽ được xác định trên thị trường theo quy luật cung - cầu về ngoại tệ, Chính phủ chỉ can thiệp vào thị trường khi tỷ giá hối đoái có những biến động mạnh.

Đặc trưng của chế độ này như sau:

- ✓ Tỷ giá hối đoái được xác định và thay đổi hoàn toàn tùy thuộc vào tình hình cung - cầu ngoại tệ trên thị trường.
- ✓ Nhà nước tuyên bố một mức biến động cho phép đối với tỷ giá hối đoái và chỉ can thiệp vào thị trường với tư cách người mua bán cuối cùng khi tỷ giá trên thị trường có những biến động mạnh vượt mức cho phép này. Cách thức thường thấy ở các nước hiện nay là xác định một mức tỷ giá hối đoái chính thức và một biên độ dao động, nếu tỷ giá hối đoái trên thị trường dao động vượt quá biên độ cho phép này so với tỷ giá chính thức thì một tuyên bố can thiệp chính thức của Nhà nước sẽ được thực hiện để duy trì sự chênh lệch giữa tỷ giá trên thị trường và tỷ giá chính thức vẫn chỉ nằm trong biên độ cho phép.
- ✓ Nếu tình hình kinh tế có những thay đổi lớn thì mức tỷ giá hối đoái cũng như biên độ dao động cho phép cũng thường được Nhà nước xác định và công bố lại. Chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi có sự quản lý của Nhà nước được coi là chế độ tỷ giá thích hợp với cơ chế thị trường hiện nay. Vì chế độ tỷ giá này cho phép chúng ta thực hiện một chính

sách tiền tệ độc lập và nó vừa theo quy luật cung- cầu thị trường, vừa phát huy vai trò quản lý, điều tiết linh hoạt của Nhà nước để đạt được mục tiêu, yêu cầu phát triển kinh tế.

Cơ chế này có những ưu điểm sau:

Thứ nhất: Chính phủ xác lập một tỉ giá hối đoái phù hợp với các nền tảng kinh tế cơ bản

Thứ hai: Chính phủ can thiệp vào nền kinh tế thị trường nhằm giảm những chi phí do “tăng giảm quá mức”. Những sai lệch về tỉ giá sẽ làm cho các quyết định đầu tư bị sai lệch ảnh hưởng tới lợi nhuận của nhà đầu tư. Mặt khác sự sai lệch của tỉ giá còn dẫn đến những sai lệch trong phân bổ nguồn lực. Nếu đồng tiền được định giá quá cao và trong thời gian dài dẫn đến hàng hoá trong nước không cạnh tranh được với hàng nước ngoài cả ở thị trường trong và ngoài nước. Do đó tất yếu sẽ xảy ra tình trạng bảo hộ hàng hoá trong nước. Đồng thời khi hàng hoá không có sức cạnh tranh trên thị trường, sản xuất kém phát triển, tình trạng thất nghiệp ra tăng. Còn nếu đồng tiền được định giá quá thấp sẽ thúc đẩy xuất khẩu song nó cũng làm gia tăng lạm phát, mất lòng tin của người dân đối với đồng tiền của nước mình. Mặc dù thị trường có khả năng tự điều chỉnh về trạng thái cân bằng song cần phải có thời gian dài điều chỉnh và chi phí do sự thay đổi của thị trường là rất lớn. Vì vậy sự can thiệp của chính phủ là cần thiết đối với thị trường ngoại hối nhằm ổn định nền kinh tế.

Thứ ba: Nền kinh tế luôn vận động và phát triển theo chu kì của nó bao gồm cả thịnh vượng và suy thoái. Do đó để nền kinh tế không rơi vào tình trạng khủng hoảng thì đòi hỏi luôn luôn phải có sự quản lý của nhà nước. Sự bất ổn của thị trường ngoại hối cũng có thể là nguyên nhân gây nên khủng hoảng kinh tế. vì thế việc quản lý tỉ giá hối đoái là cần thiết để đảm bảo phát triển kinh tế.

Trong thực tế, việc điều hành chính sách tỷ giá để đạt tới các mục tiêu vĩ mô của nền kinh tế. Nhưng đồng thời còn phải giúp bảo vệ nền kinh tế trong những tình huống ngắn hạn nhất định. Việc điều hành chính sách kinh tế vĩ mô đứng trước tình huống đòi hỏi phải điều chỉnh giảm giá đồng nội nhằm kích thích nền kinh tế, tăng sản lượng, tạo thêm công ăn việc làm. Nhưng việc giảm giá nội tệ có thể gây khó khăn cho hàng loạt các doanh nghiệp đã đến kỳ trả nợ nước ngoài. Trong những thời điểm nào đó, Chính phủ có thể can thiệp, điều chỉnh tăng giá nội tệ để cứu các doanh nghiệp mà tạm hoãn thực hiện mục tiêu dài hạn của nền kinh tế. Trong những thời điểm khác nhau, Chính phủ có thể chấp nhận hy sinh một vài doanh nghiệp

yếu kém để tập trung cho mục tiêu dài hạn của nền kinh tế và can thiệp dẫn đến những biến động tỷ giá trên thị trường còn tùy thuộc vào tầm nhìn của các nhà điều hành chính sách khi đánh giá các biến giá các biến số, các mục tiêu của nền kinh tế. Do đó, thị trường rất khó có những dự báo đúng về xu hướng vận động của tỷ giá. Sự mất phương hướng này tất yếu sẽ làm cho yếu tố tâm lý thường trực chờ và có trọng số lớn trong tác động làm biến động tỷ giá trên thị trường

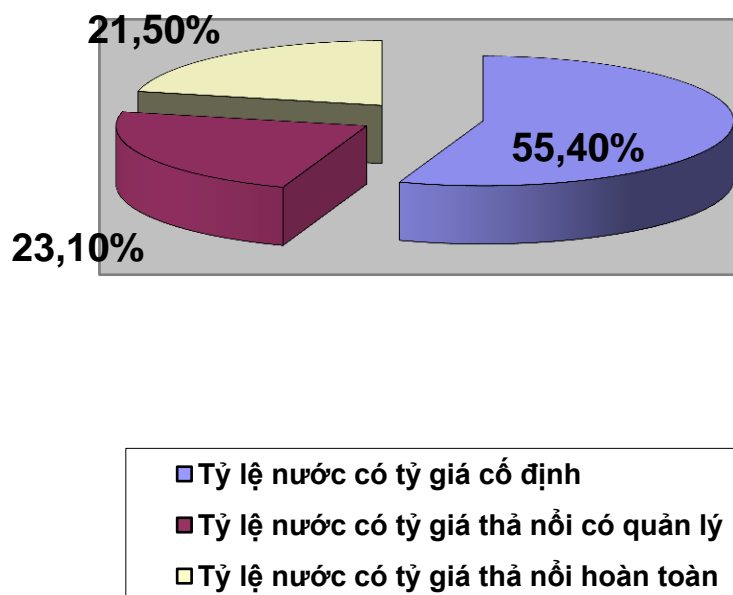
PHẦN II: SỰ LỰA CHỌN TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI CỦA CÁC QUỐC GIA

1. Hệ thống các chế độ tỷ giá hối đoái hiện hành trên thế giới

1.1. Tình hình chung về các chế độ tỷ giá hối đoái .

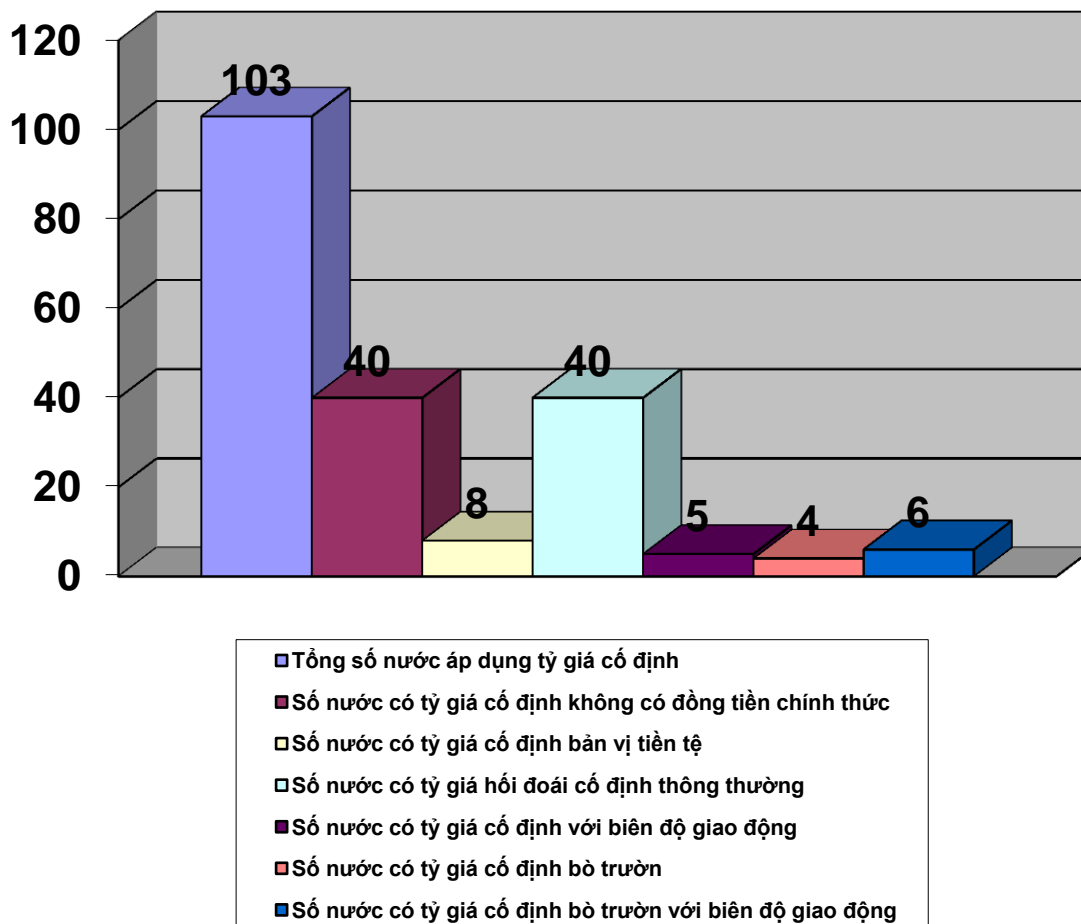
Thực tế cho đến nay chế độ tỷ giá hối đoái khác nhau đang tồn tại trên các nước khác nhau, tùy thuộc vào nhận thức và bối cảnh phát triển kinh tế xã hội của mỗi nước. Chế độ tỷ giá hối đoái của các nước trên thế giới có thể được phân loại theo hai cách khác nhau: theo các tuyên bố chính thức của Ngân hàng Trung ương các nước và theo sự vận động thực tế của tỷ giá hối đoái .

Đồ thị 2.1: Cơ cấu các nước áp dụng các loại tỷ giá khác nhau trên thế giới (2002)



Theo thống kê của quỹ tiền tệ (IMF) tính đến ngày 31 tháng 12 năm 2001, chế độ tỷ giá hối đoái của 186 nước thành viên của tổ chức này vẫn tồn tại đủ cả các loại hình tỷ giá, trong đó số nước áp dụng tỷ giá hối đoái cố định chiếm phần lớn: 55,4%. Số nước áp dụng tỷ giá thả nổi có quản lý chiếm khoảng 21,5%. Điều này có thể quan sát ở đồ thị 2.1

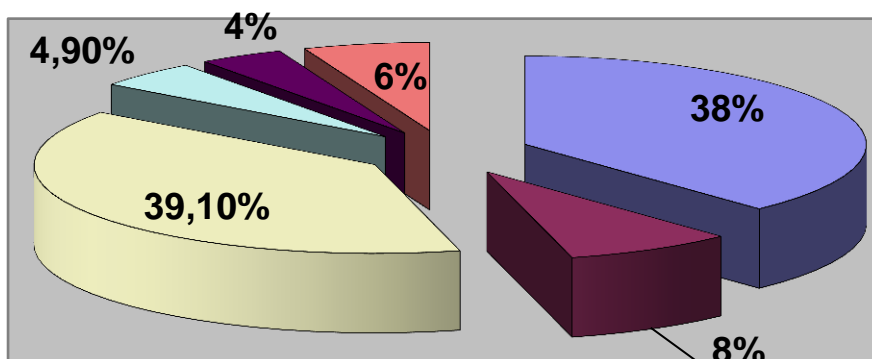
Đồ thị 2.2: Số nước có tỷ giá cố định khác nhau (2002)



Ngay trong một số nước áp dụng tỷ giá cố định cũng có sự khác nhau trong hình thức cụ thể, đó là trong tổng số 103 nước áp dụng chế độ tỷ giá hối đoái cố định thì có bảy loại tỷ giá cố định khác nhau được các nước vận dụng, trong đó có: 40 nước áp dụng chế độ tỷ giá hối đoái không có một đồng tiền riêng biệt chính thức (exchange rate arrangements with no separate legal tender); 8 nước áp dụng chế độ bản vị tiền tệ (currency board arrangements); 40 nước áp dụng chế độ tỷ giá hối đoái cố định với biên độ dao động (pegged exchange rates within horizontal bands); 4 nước lựa chọn chế độ tỷ giá hối đoái cố định bò trườn (crawling pegs) và 6 nước lựa chọn chế độ tỷ giá hối đoái cố định bò trườn với biên độ dao động (exchange rates within crawling bands).

Đồ thị 2.2 cho thấy số nước có tỷ giá hối đoái cố định không có đồng tiền chính thức và số nước có tỷ giá hối đoái cố định thông thường là đại đa số. Còn số nước áp dụng tỷ giá cố định dưới các hình thức khác không đáng kể. Điều này có thể dễ quan sát hơn ở đồ thị 2.3. Trong số 186 nước thành viên của Tổ chức Tiền tệ thế giới chỉ có 43 nước áp dụng chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi có quản lý (managed floating with no preannounced path for exchange rate). Đây là điều chúng ta cần suy nghĩ khi áp dụng loại hình tỷ giá này. Chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn cũng không được nhiều nước áp dụng, nó chỉ chiếm 21,5% trong tổng số các nước trên, và thực tế chỉ có 40 nước lựa chọn chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi hoàn toàn (independently floating).

Đồ thị 2.3: Cơ cấu các loại tỷ giá cố định (2002)



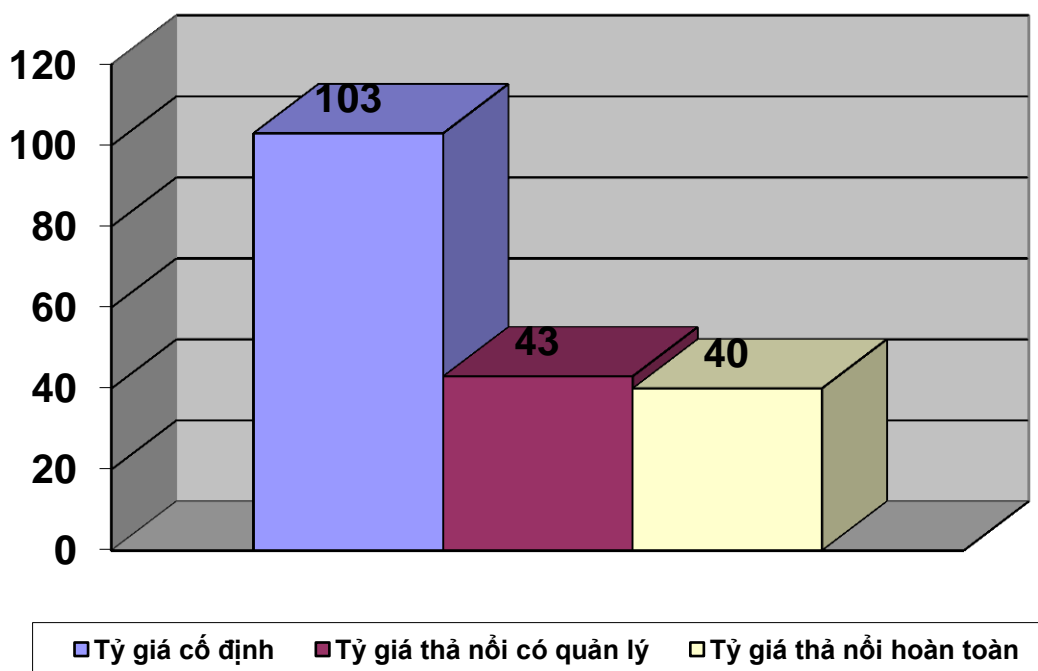
- Tỷ giá không có đồng tiền riêng biệt chính thức
- Tỷ giá cố định có bàn vị tiền
- Tỷ giá hối đoái cố định thông thường
- Tỷ giá hối đoái cố định với biên độ dao động
- Tỷ giá hối đoái cố định bờ trườn
- Tỷ giá hối đoái cố định bờ trườn với biên độ dao động

Như vậy, trên thực tế sự lựa chọn chế độ tỷ giá hối đoái là rất khác nhau ở các nước trong cùng một thời điểm và trong một nước với các thời điểm khác nhau thì cũng áp dụng các loại hình tỷ giá khác nhau. Chưa có một chế độ tỷ giá nào có tính thuyết phục tuyệt đối. Có nước lựa chọn chế độ tỷ giá hối đoái cố định (dưới các hình thức khác nhau), có nước lựa chọn chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn và có nước lựa chọn chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi có quản lý. Nói cách khác, hệ thống các chế độ tỷ giá hối đoái hiện hành là một hệ thống hỗn hợp các chế độ tỷ

giá hối đoái khác nhau từ cố định (dưới các hình thức khác nhau), cho tới thả nổi hoàn toàn và thả nổi có quản lý.

Tính chất đa dạng của các chế độ tỷ giá phụ thuộc vào vai trò của Chính phủ và vai trò của thị trường trong việc hình thành và điều tiết tỷ giá. Tùy thuộc vào mức độ can thiệp của Chính phủ mà tỷ giá có thể là hoàn toàn cố định, hoàn toàn thả nổi theo thị trường hay thả nổi có điều tiết. Phần lớn các nước công nghiệp phát triển và một số nước đang phát triển có nền kinh tế thị trường mới nổi lên (emerging market economies) lựa chọn chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi hoàn toàn (đây là chế độ tỷ giá được xác định hoàn toàn theo cơ chế thị trường, không có bất cứ sự can thiệp của Chính phủ, như trên đã nêu có 40 nước áp dụng tỷ giá này).

Đồ thị 2.4: Các loại tỷ giá khác nhau (2002)

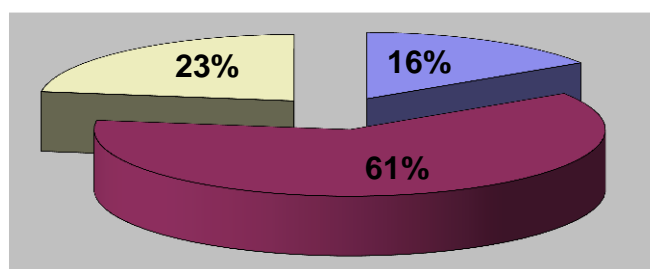


Ngược lại một số nước công nghiệp phát triển (với quy mô trung bình) và phần lớn các nước đang phát triển cùng với một số nước có nền kinh tế đang chuyển đổi (tranzitional economies) áp dụng chế độ tỷ giá hối đoái cố định dưới các hình thức khác nhau (103 nước). Trong khi đó nhiều nước đang phát triển có nền kinh tế thị trường mới nổi và một số nước có nền kinh tế đang chuyển đổi lại lựa chọn chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi có quản lý (42 nước). Đây là chế độ tỷ giá Chính phủ tác động lên xu hướng vận động của tỷ giá thông qua hành động can thiệp tích cực trên thị trường ngoại hối.

Do những nước áp dụng chế độ tỷ giá hối đoái cố định thường cố định đồng tiền của mình với một trong số đồng tiền chủ chốt của thế giới (như Đôla Mỹ hoặc Euro hay Bảng Anh...) hoặc với một tập hợp tỷ trọng các đồng tiền kể trên, trong khi đó các đồng tiền chủ chốt lại tự do trôi nổi trong mối quan hệ với nhau nên hệ thống các chế độ tỷ giá hối đoái hiện hành còn có thể gọi là chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi có quản lý. Thêm vào đó những nước lựa chọn chế độ tỷ giá hối đoái tự do cũng không hoàn toàn thờ ơ trước những vận động của tỷ giá hối đoái. Những nước này đều can thiệp vào thị trường ngoại hối mặc dù họ không ngăn cản xu hướng dài hạn của thị trường mà chỉ cố gắng giảm thiểu những dao động quá mức của tỷ giá.

1.2. Sự lựa chọn chế độ tỷ giá hối đoái của các nước trên thế giới trong thời kỳ 1973 – 2002

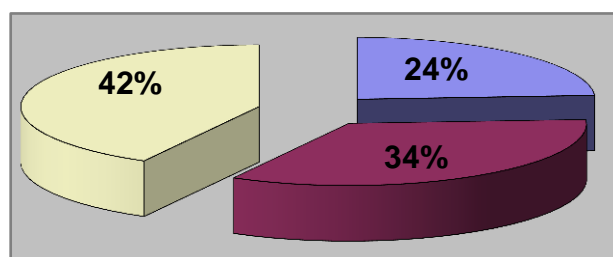
Đồ thị 2.5: Cơ cấu các loại tỷ giá trên thế giới (1991)



■ Tỷ giá cố định cứng ■ Tỷ giá cố định mềm □ Tỷ giá thả nổi

Việc hình thành hệ thống các chế độ tỷ giá hối đoái của các nước trên thế giới kể trên là kết quả của những thay đổi trong việc lựa chọn chế độ tỷ giá hối đoái thích hợp của các nước trên thế giới, kể từ khi hệ thống Bretton Woods sụp đổ năm 1973. Chế độ tỷ giá ở các nước đã có nhiều thay đổi, đặc biệt là những thay đổi này đã diễn ra nhanh chóng trong thập kỷ 90 của thế kỷ 20.

Đồ thị 2.6: Cơ cấu các loại tỷ giá trên thế giới năm (1999)

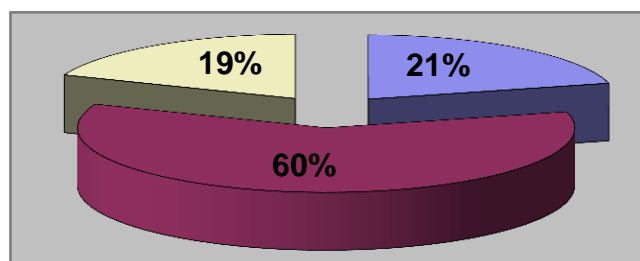


■ Tỷ giá cố định cứng ■ Tỷ giá cố định mềm □ Tỷ giá thả nổi

Trong thời kỳ 1991 – 2002, số nước có chế độ tỷ giá hối đoái trung gian (cố định với biên độ dao động; cố định bù trừ, cố định bù trừ với biên độ dao động ...) có xu hướng giảm dần trong tổng số các nước trên thế giới và chế độ tỷ hối đoái đang tiến tới hai cực: cố định cứng (chế độ bản vị hoặc đô la hoá hay liên minh tiền tệ) và thả nổi (bao gồm thả nổi tự do và thả nổi có quản lý) như nghiên cứu tổng kết của nhà kinh tế học Stanley Fischer. Trong đó, xu hướng tiến tới chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi đã và đang ngày càng tăng nhanh hơn và chiếm ưu thế. Điều này có thể quan sát ở hai đồ thị 2.5 và 2.6 phản ánh cơ cấu thay đổi qua thời kỳ 9 năm từ năm 1991 đến năm 1999. Nếu như năm 1991, trên thế giới, tỷ giá hối đoái thả nổi mới chiếm 23% với 36 nước, tỷ giá cố định cứng chiếm 16% (25 nước) và tỷ giá cố định mềm 62% với 98 nước thì năm 1999 cơ cấu này thay đổi theo hướng tỷ giá hối đoái thả nổi và tỷ giá hối đoái cố định cứng tăng lên, còn tỷ giá cố định mềm giảm mạnh vào năm 1999, trong đó đặc biệt tăng nhanh tỷ giá hối đoái thả nổi.

Theo đồ thị 2.6, vào năm 1999, xét trên tất cả các nước thì cơ cấu về các loại tỷ giá đều thay đổi, trong đó: Tỷ giá thả nổi đã tăng nhanh cả về số lượng và cơ cấu với 77 nước trên thế giới và chiếm 43% trên tổng số các nước. Tỷ giá cố định cứng đã tăng từ 16% với 25 nước vào năm 1991 lên 24% với 45 nước. Tỷ giá cố định mềm giảm mạnh từ 62% với 98 nước vào năm 1991 xuống còn 34% với 63 nước vào năm 2002.

Đồ thị 2.7: Cơ cấu các loại tỷ giá ở các nước đang phát triển (1991)



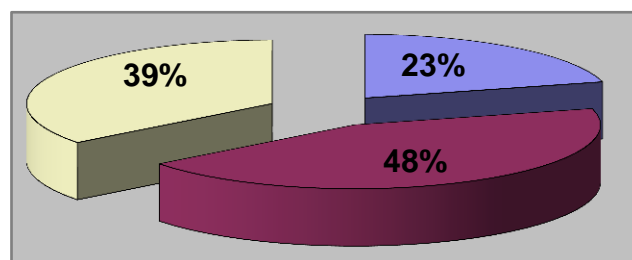
■ Tỷ giá cố định cứng ■ Tỷ giá cố định mềm □ Tỷ giá thả nổi

Nếu xét riêng lẻ theo các nhóm nước khác nhau thì cơ cấu chuyển đổi của các loại tỷ giá có khác nhau. Tuy nhiên, xu hướng tiến tới hai cực của chế độ tỷ giá (đặc biệt là tiến tới chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi) ở các nước cũng không thay đổi nhiều nếu chỉ xét riêng tỷ giá của các nước công nghiệp phát triển và các nước đang phát triển. Vào năm 1991, có tất cả 55 nước công nghiệp phát triển và nước có thị trường mới nổi: có 3 nước có tỷ giá cố định cứng, chiếm 5% trên tổng số 36 nước có tỷ giá cố định mềm, chiếm 65% và 16 nước có tỷ giá thả nổi, chiếm 29%. Đến năm 1999, cơ cấu này cũng đổi thay theo hướng giảm tỷ giá cố định mềm, tăng tỷ giá thả nổi. Cụ thể là trong năm 1999, trên tổng số 55 nước công nghiệp phát triển và nước có thị trường mới nổi: có 14 nước có tỷ giá cố định cứng, chiếm 25%; 15 nước có tỷ giá cố định mềm, chiếm 17%; 26 nước có tỷ giá thả nổi, chiếm 47%.

Trong tổng số 33 nước có thị trường mới nổi, việc áp dụng chế độ tỷ giá cũng khác nhau. Tuy nhiên, xu thế chung là tăng số nước áp dụng tỷ giá thả nổi và tỷ giá cố định cứng. Giảm tỷ giá cố định mềm. Cơ cấu tỷ giá cố định cứng, tỷ giá cố định mềm và tỷ giá thả nổi năm 1991 là: 6% (2 nước), 64% (21 nước) và 30% (10 nước) thì năm 1999 thay đổi là 9% (3 nước) 42% (14 nước) và 48% (16 nước).

Đối với các nước đang phát triển, chế độ tỷ giá cũng chuyển dịch theo hai hướng: tăng nước áp dụng tỷ giá cố định cứng và tỷ giá thả nổi và giảm số nước áp dụng chế độ tỷ giá cố định mềm. Điều này thể hiện ở đồ thị 2.7 và đồ thị 2.8

Đồ thị 2.8: Cơ cấu các loại tỷ giá của các nước đang phát triển (1999)



■ Tỷ giá cố định cứng ■ Tỷ giá cố định mềm □ Tỷ giá thả nổi

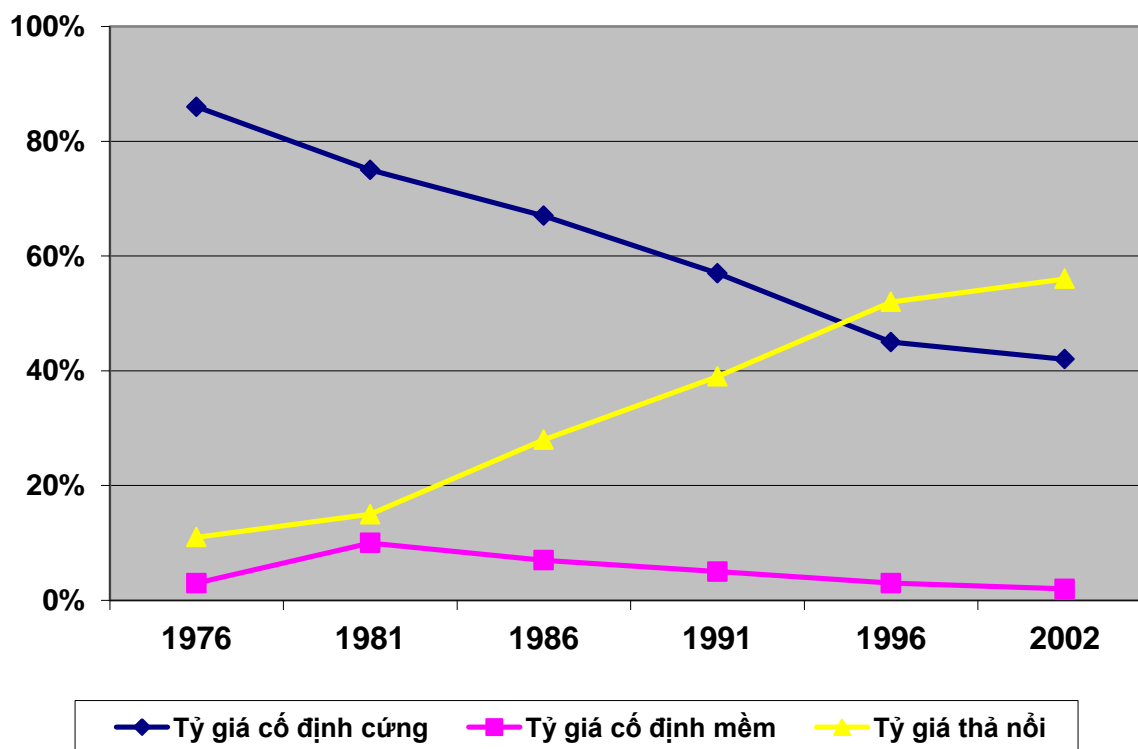
Qua đồ thị 2.8, chúng ta có thể nhận thấy đến năm 1999, chế độ tỷ giá thả nổi ở các nước đang phát triển chiếm 39%; tỷ giá cố định cứng 23% và tỷ giá cố định mềm là 48%. Đây là khoảng thời gian không dài, chỉ trong vòng 11 năm mà sự đổi thay cũng đã lớn.

Nếu quan sát các chế độ tỷ giá với khoảng thời gian dài hơn, khoảng 26 năm từ 1973 đến năm 1999, có thể nhận thấy sự thay đổi chế độ tỷ giá ở các nước đang phát triển là rất lớn. Theo nghiên cứu của IMF vào đầu những năm 1970 thế kỷ 20, phần lớn các nước đang phát triển vẫn duy trì tỷ giá hối đoái cố định, thì đầu những năm 1980 của thế kỷ 20 xu hướng chuyển sang chế độ tỷ giá thả nổi đã bắt đầu được hình thành và thể hiện rõ nét nhất vào giữa những năm 1990. Nếu năm 1976, có 86% nước áp dụng tỷ giá cố định trên tổng số các nước đang phát triển thì đến năm 1996, số nước áp dụng chế độ tỷ giá cố định giảm xuống chỉ còn 45% trên tổng số các nước. Đồng thời trong khoảng thời gian đó, chế độ tỷ giá linh hoạt đã tăng từ 11% năm 1976 lên 52% vào năm 1996. Nếu xét cơ cấu tỷ giá theo từng đồng tiền mạnh thì trong hơn 20 năm chế độ tỷ giá thay cũng thay đổi lớn: nếu 1976, có 42 nước áp dụng chế độ tỷ giá cố định dựa vào đồng USD, 13% nước dựa vào France Pháp và 31% số nước có tỷ giá cố định dựa vào đồng tiền khác thì vào năm 1996 số nước có tỷ giá cố định vào USD chỉ còn 15%, France Pháp 11% và các nước có chế độ tỷ giá cố định dựa vào các loại đồng tiền khác là 20%.

Chế độ tỷ giá cố định bộc lộ nhược điểm trong sự phản ứng linh hoạt đối với những biến động thị trường và nền kinh tế thế giới, nên có xu hướng giảm thị phần liên tục từ 1976 đến

1996(năm 1976 chiếm 86%; năm 1981 chiếm 75%, năm 1986 chiếm 67%; năm 1991 chiếm 57%, năm 1996 xuống 45% và 42% cuối năm 2001)

Đồ thị 2.9: Sự thay đổi tỷ giá ở các nước đang phát triển



Điều này đặc biệt ở đây là có chế độ tỷ giá linh hoạt hạn chế không đi theo một quy luật tăng cùng chiều, mà có thời kỳ tăng lên và sau đó lại giảm xuống, cụ thể là năm 1976, tỷ giá hối đoái linh hoạt hạn chế chiếm 3% trên tổng số các nước đang phát triển, đến năm 1981 chế độ tỷ giá này tăng nhanh lên chiếm trên 10% tổng số, nhưng sau đó lại giảm xuống ở mức 3% vào năm 1997 và đến nay còn rất ít nước áp dụng. Điều này cho thấy chế độ tỷ giá hối đoái linh hoạt hạn chế không phù hợp với thực tế phát triển kinh tế của các nước trong xu thế hội nhập và toàn cầu hoá kinh tế quốc tế. Tỷ giá hối đoái linh hoạt hơn thì tiến triển theo xu hướng tăng đều từ 11% năm 1976 lên 15% năm 1981 là 28%; năm 1986, 39%; năm 1991; 52% năm 1996, và 56% cuối năm 2001 và đầu năm 2002. Điều này thể hiện tính ưu việt của chế độ tỷ giá linh hoạt trong xu thế phát triển nhanh và mở cửa của nền kinh tế mỗi nước, khu vực và thế giới.

Xu hướng thay đổi chế độ tỷ giá ở các nước đang phát triển xét theo vị trí địa lý thời kỳ 1976 – 2002 cũng phù hợp với quy luật chuyển đổi nêu trên. Tuy nhiên, tốc độ chuyển đổi ở mỗi châu lục có khác nhau. Năm 1976, ở châu Phi tất cả có 40 nước thì có 39 nước áp dụng tỷ giá

cố định (chiếm 45,3% trên tổng số nước trên thế giới áp dụng tỷ giá cố định), 01 nước áp dụng tỷ giá linh hoạt hơn; Châu Á với tổng số 17 nước thì có 15 nước áp dụng tỷ giá cố định, 01 nước áp dụng tỷ giá linh hoạt hạn chế, 01 nước áp dụng chế độ tỷ giá linh hoạt. Năm 1996, ở châu Phi chỉ còn 25 nước áp dụng chế độ tỷ giá cố định mà một số nước áp dụng chế độ tỷ giá linh hoạt tăng lên 25 nước. Ở Châu Á số nước áp dụng chế độ tỷ giá cố định cũng giảm xuống còn 11 nước và số nước áp dụng chế độ tỷ giá linh hoạt tăng lên 13 nước; Ở Châu Âu và Trung Đông số nước áp dụng chế độ tỷ giá cố định giảm xuống còn 8 nước, số nước áp dụng chế độ tỷ giá linh hoạt tăng lên 5 nước; Châu Mỹ La tinh số nước áp dụng chế độ tỷ giá cố định tăng lên 21 nước. Năm 2001, số nước áp dụng chế độ tỷ giá thả nổi tăng lên, chiếm 56% trên tổng số nước và số nước áp dụng tỷ giá cố định chỉ còn 42%.

Đến cuối năm 2001 và đầu năm 2002, theo số liệu IMF trong số 162 nước đang phát triển có :28 nước đang phát triển áp dụng chế độ tỷ giá hối đoái không có đồng tiền riêng biệt, 8 nước áp dụng chế độ bản vị tiền; 40 nước chế độ tỷ giá hối đoái thông thường; 4 nước có chế độ tỷ giá hối đoái cố định với biên độ dao động; 4 nước chế độ tỷ hối đoái cố định bờ trườn; 6 nước áp dụng chế độ tỷ giá hối đoái cố định bờ trườn với biên độ dao động; 42 nước áp dụng chế độ tỷ giá thả nổi có quản lý và chế độ tỷ giá hối đoái không có đồng tiền riêng biệt chiếm 61,7% trên tổng số các nước.

Như vậy, nhìn từ mọi góc cạnh, có một xu hướng chung là chế độ tỷ giá hối đoái cố định giảm , chế độ tỷ giá linh hoạt tăng. Quan điểm của các nhà kinh tế về nguyên nhân xu hướng tiến tới một chế độ tỷ giá hối đoái linh hoạt hơn ở các nước trên thế giới trong thời kỳ kể trên không đồng nhất. Nhiều nhà kinh tế (như John Williamson) cho rằng đó là kết quả của những sức ép từ phía Mỹ và IMF đối với các nước. Những nhà kinh tế khác (Stanley Fischer) lại cho rằng xu hướng này được quyết định bởi mong muốn tránh được nguy cơ của khủng hoảng tài chính - tiền tệ mà chế độ tỷ giá hối đoái trung gian tạo ra trong điều kiện liên kết tài chính quốc tế ngày càng gia tăng và tự do hoá tài chính đang trở thành xu hướng không thể đảo ngược.

1.3. Chế độ tỷ giá và khủng hoảng tiền tệ

Thực tế nghiên cứu mối quan hệ giữa chế độ tỷ giá hối đoái và khủng hoảng tiền tệ, người ta đã tổng kết được các loại tỷ giá được áp dụng tại các nước qua các giai đoạn khác nhau và các cuộc khủng hoảng kinh tế ở các nước diễn ra qua các thời kỳ.

Trong thời kỳ 1975 – 1996 ở các nước đang phát triển đã xảy ra 117 trường hợp khủng hoảng tiền tệ. Cũng trong thời gian này số lượng khủng hoảng xảy ra ở những nước có chế độ

tỷ hối đoái cố định cũng như ở những nước có chế độ tỷ giá hối đoái linh hoạt là gần tương đương nhau. Hơn thế nữa, sự phân bố của các cuộc khủng hoảng theo thời gian cũng không chỉ xảy ra một cách rõ ràng sự phổ biến của các cuộc khủng hoảng này dưới hai chế độ tỷ giá hối đoái khác nhau. Dưới cả hai chế độ tỷ giá các cuộc khủng hoảng tiền tệ đều tập trung nhiều ngay sau khủng hoảng nợ quốc tế năm 1982.

Biểu 2.1: Số lượng các cuộc “đổ vỡ tiền tệ” theo chế độ tỷ giá

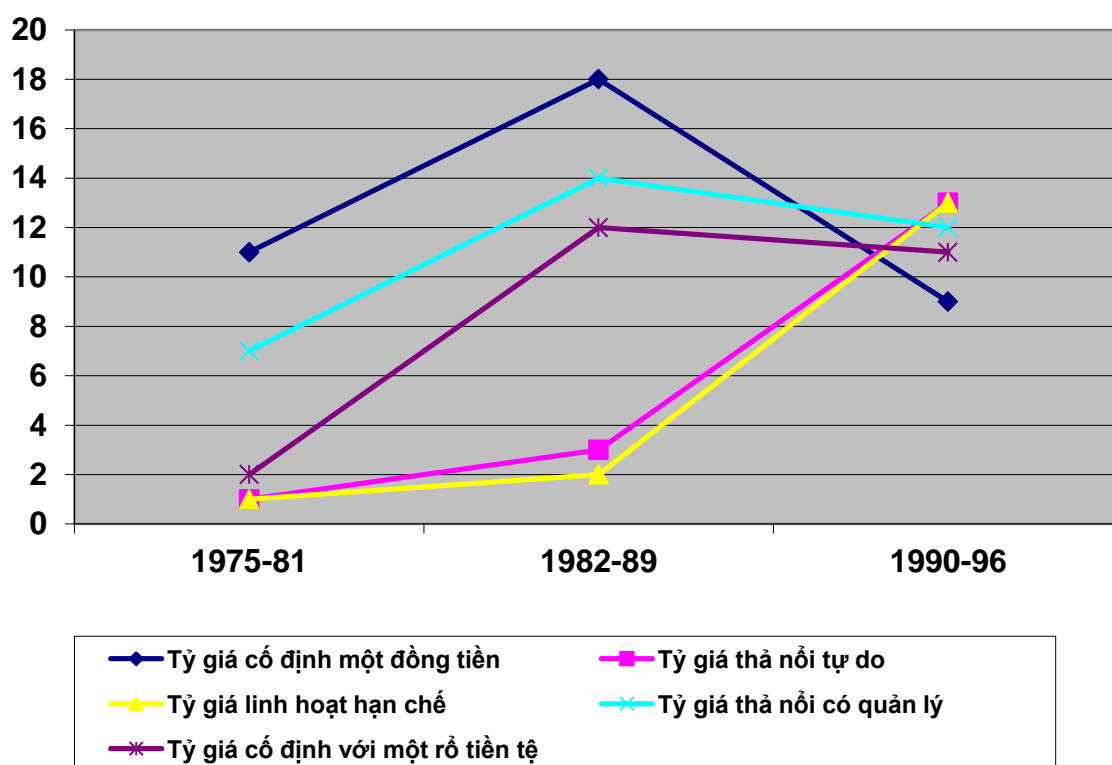
Chế độ tỷ giá	1975-1981	1982-1989	1990-1996
1. Cố định với một đồng tiền	11	18	9
2. Cố định với một tập hợp các đồng tiền	2	12	11
3. Linh hoạt hạn chế	2	2	-
4. Thả nổi có quản lý	7	14	12
5. Thả nổi tự do	1	3	13
Tổng số	23	49	45

Các công trình nghiên cứu thực nghiệm cho thấy đối với tỷ giá cố định với một đồng tiền thì số cuộc khủng hoảng kinh tế giảm xuống từ 11 cuộc giai đoạn 1975 – 1981 xuống 9 cuộc giai đoạn 1990- 1996. Trong khi đó, đối với tỷ giá cố định với một tập hợp tiền thì các cuộc khủng hoảng kinh tế tăng lên từ 2 cuộc trong giai đoạn 1975- 1981 lên 11 cuộc khủng hoảng kinh tế trong giai đoạn 1990-1996. Đặc biệt đối với tỷ giá thả nổi tự do, các cuộc khủng hoảng kinh tế tăng lên đột biến từ 01 cuộc giai đoạn 1975-1981 lên 13 cuộc trong giai đoạn 1990-1996.

Đồ thị 2.10 ở dưới cho thấy tỷ giá là một trong những nguyên nhân gây ra khủng hoảng kinh tế nếu Chính phủ các nước sử dụng chế độ tỷ giá không nhanh nhạy. Các nhà kinh tế vẫn cho rằng tuy nhiều nước công bố chế độ tỷ giá hối đoái của họ là linh hoạt nhưng trên thực tế tỷ giá hối đoái vẫn được sử dụng như một công cụ của chính sách kinh tế vĩ mô. Hơn thế nữa trong những năm 1990 cùng với sự gia tăng mạnh mẽ của các dòng vốn quốc tế, những cuộc khủng hoảng tiền tệ xảy ra hầu như gắn liền với chế độ tỷ giá hối đoái cố định: Mêhicô 1994-1995; châu Á 1997-1998; Nga 1998; Braxin 1999; Thổ Nhĩ Kỳ 2000; Áchentina 2000-2002...

Như vậy, các công trình nghiên cứu thực nghiệm cho thấy lựa chọn một chế độ tỷ giá hối đoái không phù hợp là một trong những nguyên nhân khủng hoảng tiền tệ, các chính sách kinh tế vĩ mô không phù hợp và không lành mạnh cùng với sự yếu kém của hệ thống ngân hàng là những nguyên nhân cơ bản khiến cho khủng hoảng xảy ra một nền kinh tế gặp phải những cú sốc bên trong và bên ngoài.

Đồ thị 2.10: Sự thay đổi tỷ giá ở các nước đang phát triển



2. Chính sách tỷ giá hối đoái và kinh nghiệm thực tiễn của một số nước trong những năm vừa qua.

Có một nhà kinh tế hàng đầu đã từng nói: “ Chính sách về tỷ giá hối đoái là một đơn thuốc kinh điển trong các chính sách về kinh tế của một quốc gia”. Tính đúng đắn của nó có ảnh hưởng rất lớn tới sự ổn định cũng như phát triển của một quốc gia. Chính vì vậy, chính sách tỷ giá hối đoái được coi là một công cụ được tất cả các nước sử dụng và đặc biệt coi trọng khi đưa ra một quyết định. Do đặc điểm và tình hình ở mỗi quốc gia là khác nhau, do đó cũng có sự khác nhau rất nhiều trong các quyết định về tỷ giá hối đoái.

2.1. Chính sách đối với tỷ giá hối đoái của Hoa Kỳ

Với vị trí số 1 về kinh tế và vai trò bá chủ của đồng đô la trong giao dịch tài chính quốc tế, vì vậy bất cứ động thái nào liên quan đến sự biến động của đồng đô la đều được tất cả các nước đặc biệt quan tâm và có tác động rất lớn đến thị trường tài chính quốc tế. Và trong những năm gần đây khi mà tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế Mỹ đang bị chững lại, cùng với đó là sự lên xuống bất thường của đồng đô la, những diễn biến lên xuống về giá trị của đồng đô la lại càng được đặc biệt quan tâm.

Vào cuối tháng 5 năm 2003, đồng Euro đã lên giá vượt cả mức ấn định ban đầu (vào ngày 1 tháng Giêng năm 1999), lên 1,15 USD/ Euro, sau khi đã rớt xuống mức thấp nhất 0.86 USD/Euro vào tháng hai năm 2002. Sự thay đổi chính sách của chính quyền Mỹ thể hiện rõ trong tuyên bố của Bộ trưởng Bộ Tài chính John Snow tại phiên họp các Bộ trưởng Tài chính G8 vào giữa tháng 5, theo đó chính phủ chấp nhận giảm giá đồng Đôla theo tác động thị trường. Tuy nhiên, chỉ hai tuần sau, Tổng thống George W. Bush đã đảo ngược những tuyên bố của chính phủ khi nhắc lại quan điểm ủng hộ “chính sách đồng Đôla mạnh” trong Cuộc họp Thượng định G8 tại Evian, Pháp. Sau cuộc họp này đồng Đôla lại đi vào ổn định.

Sự mất giá của đồng Đôla được coi là diễn biến cần thiết và được mong đợi. Vào đầu năm 2002, đồng Đôla đã đạt mức cao đến khó có thể chấp nhận trên thị trường tài chính và gây ảnh hưởng xấu đến kinh tế trong nước của Mỹ. Tuy nhiên mức độ mất giá của đồng Đôla cho vẫn quá ít, không đủ để bù đắp khoản thâm hụt thương mại khổng lồ và nợ quốc tế ngày một tăng của Mỹ. Hiệu quả của việc đồng Đôla mất giá bị hạn chế ở hai mặt chính. Trước hết, đồng Đôla mới chỉ mất giá một phần so với phần trị giá nó đã tăng lên đối với một vài đồng tiền “mạnh” như đồng Euro (và các đồng tiền tiền nhiệm) kể từ năm 1995. Thứ hai, rất nhiều đối tác thương mại quan trọng của Mỹ đã cố định hoặc quản lý tỉ giá hối đoái không theo sự điều tiết theo thị trường, điều này đã dẫn đến sự mất giá của đồng Đôla trong thời gian gần đây. So với các đồng tiền của các nước đang phát triển- vốn chiếm gần một nửa thương mại với Mỹ- thì trong năm 2002 đồng Đôla thực tế đã lên giá, chứ không phải mất giá. Kết quả là, tỷ giá bình quân của đồng Đôla với tất cả các đồng tiền khác giảm chưa đủ để bù đắp những thiệt hại do tỉ giá hối đoái định sai trong vòng tám năm trước đó.

Vì những lý do trên, tuyên bố của chính quyền Bush về việc phục hồi lại “đồng Đôla mạnh” bị coi là một bước đi sai lầm. cách. Đồng thời việc đồng Đôla rớt giá cũng dẫn đến một số nguy cơ, trong đó có nguy cơ đồng Đôla có thể rớt giá quá nhiều và quá nhanh, vì thế có thể dẫn đến khủng hoảng tài chính hoặc làm tăng giá ngoại tệ gây cản trở đến tăng trưởng kinh tế ở

Châu Âu và một số nơi khác. Bởi vậy chính phủ cần quản lý sự mất giá của đồng Đôla một cách tích cực hơn cũng như hợp tác rộng rãi hơn nữa với các đối tác thương mại để ổn định đồng Đôla và đảm bảo rằng việc điều chỉnh này sẽ khôi phục tăng trưởng toàn cầu chứ không phải là ngược lại.

Việc đồng Đôla lên giá mạnh từ năm 1995 đến năm 2002 và sau đó mất giá đôi phần trong năm 2002-2003 cũng chỉ là quy luật lên xuống của giá trị tiền tệ khi các nước công nghiệp lớn chuyển sang áp dụng tỉ giá hối đoái thả nổi từ năm 1973. Đồng Đôla đã mất giá hầu như trong suốt giai đoạn 1973-1979, nhưng sau đó lại lên giá mạnh trong thời kỳ 1980 đến 1985, trước khi sụt giảm vào năm 1985-1987. Sau đó, đồng Đôla mất giá từ từ cho đến giữa năm 1995, khi một lần nữa lại có sự đảo lộn đột ngột về tỷ giá. Đồng Đôla bắt đầu tăng giá và vào đầu năm 2002 đạt mức cao kỷ lục chưa từng có kể từ giữa những năm 80.

Việc mất giá đồng Đôla kể từ đầu năm 2002 chỉ lấy đi một phần trị giá nó đã tăng lên sau năm 1995. Theo các tính toán “tổng quát”, gồm hầu hết các đồng tiền khác của thế giới, đồng Đôla đã tăng 34% kể từ tháng 7/1995 đến tháng 2/2002, và chỉ giảm có 9% kể từ 2002. Hình 1 cũng cho thấy rõ rằng việc đồng Đôla giảm giá mạnh như vậy vào năm 2003 mới chỉ làm đồng Đôla về ngang mức tỉ giá của năm 1999 chứ chưa phải là về mức đầu và giữa thập kỷ 90.

Mặc dù có nhiều lý do giải thích việc đồng Đôla tăng giá vào cuối thập kỷ 90 song lý do căn bản nhất chính là sức mạnh của nền kinh tế Mỹ trong thời kỳ bùng nổ “kinh tế mới”, thời điểm mà phần lớn các nền kinh tế khác của thế giới đang khá trì trệ. Sức mạnh của đồng Đôla, xét về nhiều mặt, là hình ảnh phản chiếu sự suy yếu trầm trọng của kinh tế bên ngoài và do đó dẫn đến việc ngoại tệ mất giá. Mười năm thoái kinh tế của Nhật Bản; tăng trưởng kinh tế chậm, thất nghiệp cao của Châu Âu lục địa, khủng hoảng tài chính ở Châu Á, và biến động tài chính tiếp sau đó ở một số nước, từ Nga tới Argentina, khiến dòng vốn đầu tư ào ạt rút ra khỏi các nước này và chảy vào một nơi “trú ẩn an toàn”: nước Mỹ. Trong khi đó vào năm 1995-1999, kinh tế Mỹ đạt 6 năm tăng trưởng nhanh liên tiếp với mức lạm phát thấp. Môi trường kinh doanh vững mạnh và thị trường chứng khoán bùng phát đã góp phần thu hút đầu tư vào thị trường tài chính Mỹ, do vậy đẩy giá đồng Đôla lên. Sở hữu nước ngoài đối với tài sản tài chính Mỹ tăng nhanh trong suốt giai đoạn 1996-2002 đã đẩy giá đồng Đôla lên mỗi năm một cao.

Bên cạnh đó còn có một vài sự kiện khác góp phần đẩy giá đồng Đôla lên cao. Vào giữa thập kỷ 90, chính phủ của một số nước lớn, đặc biệt là Nhật Bản và Trung Quốc, đã can

thiệt ngăn không cho đồng Đôla tụt giá, tức là làm cho đồng nội tệ của họ lên giá. Những can thiệp này đã làm tăng giá Đôla một cách hữu hiệu. Một sự kiện quan trọng khác nữa là khủng hoảng tài chính Châu Á 1997-1998. Có thể hiểu rõ hơn về tầm quan trọng của sự kiện này nếu chúng ta phân tích riêng rẽ tỉ giá đồng Đôla với các “đồng tiền mạnh” của các nước công nghiệp và tỷ giá đồng đô so với đồng tiền của các nước mà Cục Dự trữ Liên bang gọi là “đối tác thương mại quan trọng khác” của Hoa Kỳ, tức các nước đang phát triển và các nước trong quá trình chuyển đổi kinh tế.

So với các đồng tiền “mạnh” (đồng Euro và các đồng tiền tiềm nhiệm, cộng với đồng Yên Nhật và đồng Bảng Anh và một vài đồng tiền khác) đồng Đôla bắt đầu lên giá từ giữa năm 1995 và liên tục tăng cho đến tháng 2 năm 2002. Sau đó, Đôla đã mất giá 17 % song điều này có nghĩa là nó mới chỉ giảm có một phần ba nếu so với tỷ lệ 51% trị giá đã tăng so với các đồng tiền này kể từ tháng 4 năm 1995 đến tháng 2 năm 2002.

Tuy nhiên, so với các đồng tiền không mạnh khác, đồng Đôla không hề lên giá cho tới tận cuộc khủng hoảng tài chính Châu Á 1997-1998, khi một số đồng tiền lớn ở Châu Á và một số nơi khác bị phá giá đột ngột (điển hình như đồng Bạt Thái, Đôla Đài loan, đồng Won Hàn Quốc, Rupia Indonesia, Ringit Malaysia, Peso Philipin, Rúp Nga). Kết quả là đồng đô là đã lên giá so với các đồng tiền này vào năm 1997-1998. Hầu hết các đồng tiền của Châu Á bị mất giá trong thời gian này đã bắt đầu ổn định vào năm 1999. Tuy nhiên khủng hoảng tiền tệ tiếp theo ở một số nước đang phát triển khác (như Brazil, Thổ Nhĩ Kỳ và Argentina) và việc mất giá tiền tệ ở quy mô nhỏ hơn ở vài nơi (như Mexico) làm cho đồng Đôla lại lên giá hơn nữa so với nhóm tiền tệ này. Tính đến tháng 5/2003, tỷ giá Đôla so với đồng tiền của các nước đang phát triển đã tăng 23% so với tỷ giá năm 1997 và không có dấu hiệu gì cho thấy đồng đô sẽ mất giá. Đây là đồng tiền của những nước chiếm gần một 50% giá trị thương mại và hơn một nửa thâm hụt thương mại của Mỹ. Chính vì vậy, việc đồng Đôla tiếp tục lên giá so với các đồng tiền này đã góp phần đẩy giá trị chung của đồng Đôla lên và gây tác động xấu đến thâm hụt thương mại Mỹ. Trên thực tế, đồng đô tiếp tục lên giá chứ không phải mất giá so với đồng tiền của các nước chiếm phần lớn thâm hụt thương mại của Mỹ.

Một vài nước đang phát triển (như Argentina) gần đây bị khủng hoảng tài chính và buộc phải phá giá tiền của mình. Nhưng lý do chính để đồng Đôla ở mức cao so với các đồng tiền “khác” - đặc biệt là tiền của các nước Đông Á, những nước có thặng dư lớn trong quan hệ thương mại với Mỹ, là chính phủ của nhiều nước này theo đuổi chính sách can thiệp vào thị

trường ngoại hối. Các nước này bỏ qua tác động điều tiết của thị trường đối với đồng Đôla. Điều này hiện cũng đang diễn ra với đồng Euro và các ngoại tệ mạnh khác.

Nhiều nước Đông Á hoặc cố định tỷ giá tiền của nước mình một cách thấp giả tạo hoặc can thiệp quá sâu để giữ tỷ giá thấp (nước áp dụng biện pháp thứ 2 này là Nhật Bản, một nước có đồng tiền “mạnh”). Việc theo đuổi chính sách hối đoái bị thao túng như vậy là một bước trong chiến lược tăng trưởng nhờ vào xuất khẩu, qua đó liên tục đạt thặng dư thương mại với Mỹ và vì vậy xuất khẩu một cách hữu hiệu thất nghiệp sang nước này. Không phải ngẫu nhiên mà những nước ủng hộ triệt để chính sách này là những nước chiếm tỷ trọng lớn tới mức hết sức mất cân đối, thâm hụt thương mại của Mỹ (chỉ riêng Nhật Bản, Trung Quốc và Đài Loan đã chiếm gần 40% thâm hụt thương mại Mỹ năm 2002).

Các nước định giá đồng nội tệ của mình thấp hơn giá trị thực tế (và giữ cho đồng Đôla định giá quá cao) bằng việc mua Đôla dự trữ. Một vài các nước hàng đầu Châu Á có dự trữ ngoại tệ tăng lên nhanh chóng kể từ năm 1995. Nhật Bản đã tăng giữ trữ ngoại tệ của mình lên 2,5 lần kể từ năm 1995 đến năm 2002, vươn lên đứng đầu thế giới với con số 461,3 tỷ Đôla vào cuối năm 2002. So sánh con số này trong bối cảnh chung có thể thấy dự trữ ngoại tệ của Nhật Bản vào thời điểm đó gần gấp đôi so với dự trữ ngoại tệ của toàn bộ khu vực Euro (246,6 tỷ đô), cho dù so về nhiều chỉ tiêu kinh tế khác (ví dụ như tổng sản phẩm quốc nội) khu vực Euro lớn hơn rất nhiều và dự trữ của các nước sẽ gia nhập khu vực Euro trong tương lai còn vượt dự trữ của Nhật tại năm 1995 và các năm trước đó.

Dự trữ ngoại tệ của Trung Quốc tăng gần 4 lần kể từ năm 1995 đến năm 2002, đạt 291,2 tỷ, tức là cũng lớn hơn dự trữ của khu vực Euro vào cuối năm 2002. Dự trữ ngoại tệ của Đài Loan, Hồng Kông và Singapo cũng thật không lồ so với quy mô khá nhỏ bé của các nước này. Những con số này đã tăng lên đáng kể từ năm 1995 đến năm 2002. Bốn nước công nghiệp mới (NIC) - Trung Quốc, Đài Loan, Hồng Kông, và Singapor - tính tổng chung lại đã tích được 646,9 tỷ dự trữ ngoại hối vào năm 2002, gấp đôi con số họ có năm 1995 và hơn 2 lần so với khu vực Euro.

Tất nhiên, dự trữ quốc tế tăng ở mức độ nào đó là cần thiết để duy trì khả năng thanh khoản toàn cầu và thúc đẩy thương mại. Khủng hoảng tài chính cuối thập kỷ 90 cho thấy các nước với dự trữ ngoại hối lớn hơn đã thành công hơn trong việc tránh cho tiền của mình bị đầu cơ hoặc chịu tác động bởi khủng hoảng từ các nước khác. Tuy nhiên có thể thấy ngay rằng, số lượng dự trữ khổng lồ mà các nước Đông Nam Á đã tích cóp được cùng tốc độ tăng nhanh chóng trong những năm gần đây của họ là bằng chứng cho thấy chính phủ các nước này đang

cố giữ cho đồng tiền của mình định giá thấp và ngăn không cho chúng tăng tới tỷ giá hối đoái có thể dẫn đến quan hệ thương mại cân bằng hơn với Hoa Kỳ.

Mặc dù việc đồng đô lên giá vào cuối thập kỷ 90 có thể được giải thích bằng các nhân tố như đã trình bày ở trên, nhưng đợt lên giá gần đây nhất của đồng đô trong thời gian 2000 đến đầu năm 2002 (đặc biệt là so với các đồng tiền mạnh) lại khó có thể giải thích được. Tại thời điểm này, nền kinh tế Mỹ đã phát triển chậm lại và trải qua giai đoạn suy thoái, sau đó lại hồi phục chậm chạp một cách bất thường. Cục Dự trữ Liên bang bắt đầu cắt giảm lãi suất vào năm 2001 như một nỗ lực nhằm đẩy lùi suy thoái và thúc đẩy phục hồi kinh tế. Thị trường chứng khoán Mỹ đã đạt đến đỉnh điểm vào mùa đông 1999-2000, sau đó tụt giảm khi xảy ra vụ khủng bố tấn công 11 tháng 9 năm 2001 làm lung chuyển lòng tin vào an ninh quốc gia. Tuy nhiên, bên cạnh những biến động ngắn hạn, đồng Đôla tiếp tục lên giá cho hết tháng hai năm 2002, thị trường chứng khoán lại một lần nữa tụt giảm, sau một loạt bê bối trong ngành kiểm toán làm người ta không còn tin vào bảng báo cáo lợi nhuận của các công ty lớn của Mỹ,

Việc đồng Đôla tiếp tục lên giá thậm chí ngay cả khi các chỉ số kinh tế khác không hậu thuẫn dẫn đến việc đồng đô có thể phát triển theo kiểu “bong bóng đầu cơ” trong giai đoạn từ năm 2000 và đầu năm 2002 (như đã từng xảy ra vào năm 1984-1985). Bong bóng đầu cơ là hiện tượng xảy ra khi các nhà đầu tư mua và giữ tài sản với hi vọng rằng các tài sản này sẽ tăng giá và do đó cầu về tài sản này tăng khiến cho giá của nó tăng như dự kiến. Người ta gọi kiểu đầu tư này là “sự ước tính tự thành” và điều đó đã xảy ra đúng như vậy ở một vài thị trường tài sản tài chính, bao gồm thị trường tiền tệ và cổ phiếu. Như đã nêu ở trên, mặc dầu tồn tại những lý do khách quan dẫn đến việc đồng Đôla tăng giá vào năm 1995-1999, song lại rất khó tìm ra lý do giải thích cho giai đoạn năm 2000-2001 và đầu năm 2002.

Vậy cũng khá hợp lý khi chúng ta phỏng đoán rằng đồng Đôla vẫn tiếp tục đà lên giá của thập kỷ 90 là do một loạt những “ước tính tự thành cho đến tận đầu năm 2002. Tuy nhiên, một đặc tính tự nhiên của bong bóng đầu cơ là cuối cùng bong bóng đó sẽ vỡ, bởi vì một cái bong bóng cũng còn ý nghĩa rằng giá trị của một tài sản đã tăng cao hơn trị giá thực của nó.

Mặc dù có nhiều lý do giải thích vì sao đồng Đôla liên tục lên giá trong suốt gần bảy năm, song cũng tồn tại những lý do không kém phần quan trọng khác giải thích vì sao đồng Đôla không thể duy trì mãi tỷ giá kỷ lục của đầu năm 2002. Đồng Đôla định giá quá cao đã góp phần tạo ra một loạt bất cân đối vĩ mô. Sự mất cân đối này ngày càng lớn và do vậy việc “điều chỉnh” lớn về trị giá của đồng Đôla là không thể tránh khỏi.

Chúng ta cũng có thể thấy rằng thâm hụt thương mại đã gần như theo sát xu hướng vận động của đồng Đôla, với biên độ chậm hơn khoảng một năm. Vào giữa thập kỷ 80 thâm hụt thương mại tăng khi đồng Đôla lên giá mạnh. Sau đó cán cân thương mại cân bằng dần vào cuối năm thập kỷ 80 và đầu thập kỷ 90 khi đồng Đôla tụt giá. Đến cuối thập kỷ 90, đầu thập kỷ 2000 thâm hụt thương mại lại tăng lên sau đợt tăng giá gần đây nhất của đồng đô.

Thâm hụt thương mại trong những năm gần đây ngày một gia tăng. Chiều hướng tiêu cực này không chỉ giới hạn trong thương mại hàng hoá, mà còn thể hiện (thậm chí là khá rõ ràng) trong nhiều chỉ tiêu lớn khác như cán cân thương mại hàng hoá - dịch vụ và tài khoản vãng lai trong cán cân thanh toán. Từ năm 1995 đến năm 2002, trong khi thâm hụt thương mại hàng hoá tăng gần gấp ba, thâm hụt hàng hoá và dịch vụ tăng hơn bốn lần và thâm hụt tài khoản vãng lai gần gấp năm lần. Số tiền Mỹ phải vay mượn mỗi năm để trang trải thâm hụt tài khoản vãng lai đã tăng lên 5 lần, từ khoảng 100 tỷ USD năm 1995 đến hơn 500 tỷ USD năm 2002.

Kết quả của việc vay mượn liên tục tăng này là nợ quốc tế ròng của Mỹ (tức là “tài khoản đầu tư quốc tế ròng” - mức chênh lệch giữa tài sản của Mỹ có ở nước ngoài và tài sản nước ngoài ở Mỹ - ở mức âm) đã nhảy vọt từ 496 tỷ USD vào cuối năm 1995 lên 2,400 tỷ vào cuối năm 2002. Tổng tài sản tài chính nước ngoài ở Mỹ: cổ phiếu, tài khoản ngân hàng, chứng khoán v.v trừ đầu tư trực tiếp cũng tăng hơn hai lần, từ 3300 tỷ vào cuối năm 1995 lên 7700 tỷ vào cuối năm 2002.

Việc các chỉ số này ngày một xấu đi cho thấy tình hình tài chính đối ngoại của Mỹ rất dễ bị ảnh hưởng. Theo như tình hình hiện nay, Mỹ đã phải vay hơn 500 tỷ USD/năm tức là khoảng 5% GDP, chỉ để trả cho khoản chênh lệch giữa nhập khẩu và xuất khẩu. Người ta cũng cần phải trả lãi cho các khoản nợ nước ngoài ngày càng tăng này và do đó cán cân thanh toán của Mỹ lại càng kiệt quệ hơn. Khi thâm hụt và các khoản nợ thấp hơn, có thể thị trường tài chính chưa có phản ứng. Tuy nhiên đến năm 2002, con số này đã đạt tỷ trọng lớn đến mức nó bắt đầu rung chuông cảnh báo đối với các nhà giao dịch tiền tệ và đầu tư quốc tế khác. Khủng hoảng lòng tin vào hoạt động kế toán của một số công ty lớn của Mỹ cộng với việc thị trường chứng khoán New York liên tục suy giảm chắc chắn đã khiến các nhà đầu tư nước ngoài bắt đầu rút vốn ra khỏi thị trường Mỹ và do vậy đẩy đồng Đôla tụt giá.

Trên thực tế, các con số thâm hụt thương mại của một vài năm gần đây đã đạt mức mà người ta thường cho là ở ngưỡng của khủng hoảng tiền tệ, mức 5% GDP. Ở một số nước như Mexico vào năm 1994 và Thái lan năm 1997, mức thâm hụt thương mại vượt quá ngưỡng trên

đã trở thành tín hiệu để thị trường tài chính bán tháo những đồng tiền này và đầu cơ dựa vào việc sự phá giá của chúng. Một khi các nhà đầu cơ trên thị trường tài chính tin rằng một đồng tiền sẽ mất giá, họ sẽ bán tháo đồng tiền đó, và do đó ép đồng tiền đó sụt giá đúng như dự kiến. Vì nước Mỹ áp dụng tỉ giá hối đoái thả nổi (ít nhất là đối với các đồng tiền mạnh như đồng Euro), nên ngay lập tức có thể thấy tác động tiêu cực của nền kinh tế đến giá trị của đồng Đôla, không giống như các nước khác như Mêhicô hay Thái Lan vốn áp dụng tỉ giá kìm hãm, những tác động này chỉ thấy ở quỹ dự trữ ngoại hối giảm do các ngân hàng trung ương cố gắng bảo vệ tỉ giá hối đoái không ổn định.

Trong tương lai, các nhà đầu tư nước ngoài chỉ cần cắt giảm một phần nhỏ các khoản đầu tư tài chính ở Mỹ là đã có thể tạo ra sức ép đáng kể khiến đồng Đôla giảm giá. Với các khoản nợ quá hạn trị giá 7,1 tỉ Đôla và thâm hụt tài khoản vãng lai cần bù đắp khoảng 500 triệu Đôla, việc cắt giảm chỉ khoảng 7% số tài sản nước ngoài này cũng sẽ làm kiệt quệ hệ thống tài chính Mỹ. Nếu nước Mỹ không tìm ra biện pháp nào khác để bù đắp những thâm hụt nói trên thì nền kinh tế Mỹ sẽ cần đến những điều chỉnh thật sự khắc nghiệt (ví dụ đồng Đôla mất giá nghiêm trọng, lãi suất cao, và khủng hoảng kinh tế trầm trọng) nhằm cân bằng tài khoản vãng lai - như trường hợp xảy ra ở Mêhicô năm 1995, khủng hoảng kinh tế ở các nước Châu Á năm 1997-98 và ở Ác-hen-tina năm 2001-2002, khi các khoản cho vay quốc tế dành cho các nước này bị cắt giảm.

Khi cân nhắc những vấn đề do đồng Đôla định giá quá cao gây ra, cũng cần nhận rõ những lợi ích mà đồng Đôla giá cao mang lại cho nước Mỹ và những lý do khiến cho các quan chức Mỹ buộc phải thả nổi tỉ giá trong những năm gần đây. Đồng Đôla giá cao đã góp phần kìm hãm lạm phát trong giai đoạn bùng nổ kinh tế cuối thập kỷ 90 thông qua việc giữ giá nhập khẩu thấp. Giá nhập khẩu thấp mang lại lợi ích cho người tiêu dùng Mỹ. Lạm phát thấp đến lượt nó lại khiến cho Cục dự trữ liên bang phải hạ lãi suất. Lưu lượng vốn đầy giá đồng Đôla lên cao hơn cũng góp phần bù đắp thâm hụt thương mại và thúc đẩy đầu tư trong nước vốn đang phải đối mặt với tiết kiệm nội địa giảm. Đầu tư nước ngoài vào Mỹ góp phần làm tăng giá trị tài sản, mang lại lợi nhuận cho các thị trường tài chính Mỹ. Trong khi đó các nhà đầu tư Mỹ lại thu được lợi nhuận từ sức mua bị lạm phát của đồng Đôla tại thị trường nước ngoài.

Trong khi các nhà sản xuất trong nước, đặc biệt là khu vực sản xuất công nghiệp, chịu tác động của đồng Đôla giá cao, thì các tập đoàn đa quốc gia lại có thể tránh được những tác động tiêu cực này nhờ chuyển hoạt động sản xuất ra nước ngoài. Thông qua việc tiến hành hoạt động sản xuất ở các nước có tỉ giá hối đoái thấp, nghĩa là chi phí sản xuất tính bằng đồng Đôla

thấp, các tập đoàn đa quốc gia Mỹ vẫn có thể thu được lợi nhuận thực sự từ đồng Đôla giá cao, tuy nhiên các công nhân Mỹ của họ (và cả các công ty không di chuyển hay không thể di chuyển hoạt động sản xuất ra nước ngoài, ví dụ như ngành công nghiệp thép) lại không được hưởng những lợi nhuận đó.

Tuy nhiên lợi nhuận có được từ đồng Đôla giá cao không thể duy trì một cách vô hạn định. Trái ngược với những huyền thoại "nền kinh tế mới" vào cuối thập kỷ 1990, sự lên giá của đồng Đôla trong những năm 1995-2002 cũng không làm những quy luật kinh tế tài chính quốc tế cơ bản mất đi giá trị của nó. Bất kỳ nước nào có thâm hụt thương mại và nợ nước ngoài gia tăng liên tục cuối cùng cũng phải đối mặt với những điều chỉnh lớn, thường là những điều chỉnh liên quan tới mất giá tiền tệ và giảm thu nhập. Tình hình cho thấy nước Mỹ cũng khó có thể tránh được khả năng mất giá của đồng Đôla như trước đây đã phải đối mặt với sự suy yếu thị trường chứng khoán và khủng hoảng kinh tế – chỉ có điều là mất giá tiền tệ thường xảy ra chậm hơn. Nếu nước Mỹ không tiến hành các biện pháp tích cực hơn nhằm kiểm soát sự mất giá của đồng Đôla thì nguy cơ đầu cơ sẽ xuất hiện, các nhà đầu tư bắt đầu bán ra Đôla, mua vào Euro và các ngoại tệ khác do dự đoán đồng Đôla sẽ tiếp tục mất giá thêm nữa.

Do tầm quan trọng của chính sách kinh tế vĩ mô của các nước trong việc quyết định giá trị đồng tiền nước họ so với đồng Đôla, chính phủ Mỹ đã đàm phán với các đối tác thương mại yêu cầu họ chấp nhận các chính sách cho phép duy trì liên tục sự tăng giá đồng nội tệ. Đối với các nước Châu Âu, Nhật Bản và các khu vực kinh tế suy thoái, nước Mỹ trước hết thuyết phục họ khôi phục nền kinh tế thông qua việc sử dụng các biện pháp kích cầu nội địa cũng như thông qua các cải cách cơ cấu. Có như vậy các nước này mới không cần phải dựa vào đồng nội tệ giá trị thấp nhằm thúc đẩy xuất khẩu vào nước Mỹ. Những chính sách khuyến khích như vậy sẽ góp phần thúc đẩy xuất khẩu của Mỹ (và các nước đang phát triển) và ngăn chặn suy sụp kinh tế toàn cầu. Thêm vào đó, nước Mỹ cũng thuyết phục các nước rằng điều chỉnh tỉ giá đồng nội tệ của họ với đồng Đôla giá trị thấp hơn sẽ có ích trong việc giải quyết những tranh chấp thương mại với nước Mỹ, ví dụ như cuộc tranh chấp về thép.

Nước Mỹ sử dụng đòn bẩy chính trị nhằm ép các nước này chấm dứt thao túng tỉ giá hối đoái. Ví dụ, những hỗ trợ cho nỗ lực tự do hoá thương mại trong tương lai và việc tiếp cận thị trường Mỹ nên được gắn liền với việc thiết lập một tỉ giá hối đoái cho phép một mối quan hệ thương mại cân bằng hơn. Thêm vào đó, chính phủ Mỹ còn sử dụng luật thương mại Mỹ 1988, luật này yêu cầu Bộ trưởng Bộ tài chính phải " hàng năm phân tích chính sách tỉ giá của các nước khác và xem xét liệu các nước có can thiệp " vào tỉ giá hối đoái của họ hay

không. Nếu xuất hiện sự can thiệp, Bộ trưởng Bộ tài chính được yêu cầu đàm phán với các nước có thặng dư thương mại đáng kể với nước Mỹ. Điều khoản này được áp dụng cho ba nước (Hàn Quốc, Đài Loan và Trung Quốc) trong thời chính quyền Bush I, và đã đạt được những mức độ thành công khác nhau (thành công nhất là trường hợp của Hàn Quốc và ít thành công nhất là với Trung Quốc). Tuy nhiên điều khoản này lại không được đưa vào sử dụng kể từ năm 1992 cho đến nay.

Ngân hàng trung ương Mỹ cũng tiến hành cải cách cơ cấu tổng thể có thể ngăn chặn được sự tái diễn của việc điều chỉnh sai tỉ giá hối đoái mà nước Mỹ đã phải chịu đựng trong vòng tám năm. cho việc ổn định. Mặc dù trong phạm vi của bài viết này không thể nêu một kế hoạch cụ thể, nhưng có thể thấy, quan trọng nhất là phải điều chỉnh tỉ giá ở mức mang lại cán cân thương mại cân bằng hơn và cho phép tất cả các quốc gia phát triển ở mức đáng kể mà không có nạn thất nghiệp. Sự phục hồi hoàn toàn và ổn định của nền kinh tế toàn cầu phụ thuộc vào tất cả các quốc gia và không cho phép một số nước phát triển nhanh hơn, thuê nhiều nhân công hơn nhưng chi phí lại do các đối tác thương mại của họ gánh chịu do họ định giá thấp các sản phẩm.

2.2. Chính sách tỷ giá hối đoái và kinh nghiệm thực tiễn của Trung Quốc

Cải cách tỷ giá hối đoái ở Trung Quốc là một quá trình biến đổi hoặc xoá bỏ những hạn chế hành chính xung quanh các quyết định về tỷ giá, bao gồm những thay đổi chính sách làm chuyển đổi mức tỷ giá đã xác lập và điều chỉnh tỷ giá đi liền với các bước chuyển đổi sang nền kinh tế thị trường. Kể từ đầu những năm 1980, khi cải cách được đẩy nhanh, nhiều cố gắng đã được thực hiện để đạt được một tỷ giá hối đoái thực tế và cho phép tiếp cận tự do hơn với ngoại hối trong khuôn khổ một chế độ tỷ giá hối đoái linh hoạt dựa trên những tín hiệu thị trường.

Cho mãi đến những năm 1980, Trung Quốc đã thực hiện chính sách tỷ giá hối đoái cố định gắn đồng NDT luôn cao hơn giá trị thực của nó. Điều này kéo theo một loạt tiêu cực như: hàng xuất khẩu kém cạnh tranh, mất cân đối nghiêm trọng trong nền kinh tế, ngân sách hàng năm phải bù lỗ cho cả sản xuất và tiêu dùng. Chẳng hạn mức bù lỗ năm 1989 là 76,3 tỷ NDT. Vào lúc này tổng số nợ nước ngoài của Trung Quốc lên tới 47 tỷ USD, dự trữ ngoại tệ quốc gia hầu như cạn kiệt và lạm phát cao đến đỉnh điểm. Để đẩy mạnh xuất khẩu, để đưa đất nước thoát khỏi khủng hoảng, đồng thời với việc thực hiện rộng rãi các biện pháp cải cách kinh tế, Trung Quốc đã thực hiện cải cách chế độ tỷ giá hối đoái theo nhiều bước, trong đó đáng chú ý là việc

phá giá đồng NDT liên tục trong những năm 1981 đến 1994. Quá trình cải cách tỷ giá hối đoái ở Trung Quốc có thể chia thành các giai đoạn sau đây:

Cải cách tỷ giá được dự tính tiến hành lần đầu tiên vào cuối những năm 1970, khi bắt đầu những cải cách chung đã tạo ra một sự tranh luận là cần phải làm gì để xác định đúng mức tỷ giá. Các bên tranh luận phản đối nhau rất gay gắt: một bên muốn phá giá trong khi bên kia muốn duy trì và tăng giá đồng nội tệ hơn nữa. Tháng 8/1979, Chính phủ Trung Quốc đã quyết định chấp nhận duy trì một “tỷ giá cho giao dịch thương mại nội bộ” áp dụng từ 1/1/1981 bên cạnh tỷ giá hối đoái chính thức. Mức tỷ giá này dựa vào chi phí trong nước để thu được một đơn vị ngoại hối qua xuất khẩu và nhìn chung là thấp hơn so với tỷ giá chính thức. Điều này đánh dấu việc lần đầu tiên Trung Quốc chính thức thừa nhận mức tỷ giá xác lập khi đó hơi cao so với thực tế.

Từ khi chế độ tỷ giá hối đoái song song (2 tỷ giá) được áp dụng, các cố gắng cải cách tỷ giá càng được tăng cường, việc phá giá trên diện rộng đôi khi được thực hiện thường xuyên hơn từ sau năm 1981. Theo thống kê, đồng NDT được điều chỉnh 23 lần trong năm 1981; 28 lần trong năm 1982 và 56 lần trong năm 1984 ở các mức khác nhau để tiến tới giá trị thực của nó. Cải cách điều chỉnh (phần lớn là phá giá) dẫn đến tỷ giá hối đoái chính thức ngang bằng với tỷ giá hối đoái nội bộ vào cuối năm 1984 và cuối cùng làm vô hiệu hoá tỷ giá này. Năm 1985, đồng NDT sau nhiều lần điều chỉnh tỷ giá tiếp tục bị phá giá, điều này phản ánh thực tế là trọng điểm của cải cách đã chuyển sang tìm một sự sắp xếp có tổ chức và hợp lý cho mức tỷ giá hối đoái.

Trung Quốc đã tiến hành thử nghiệm điều chỉnh thường xuyên mức tỷ giá hối đoái vào cuối năm 1986. Mức tỷ giá chính thức từ đây gần như được cố định, ít khi dao động, chỉ biến đổi 16% vào tháng 7/1986; 27% vào tháng 12/1989 và 11% vào tháng 12/1990. Tháng 4/1991, Trung Quốc công bố chấp nhận tỷ giá hối đoái thả nổi.

Sự ổn định của mức tỷ giá chính thức của đồng NDT trong thời kỳ 1986-1991 chỉ là một phần của bức tranh chung về tỷ giá hối đoái và có thể làm cho nhiều người hiểu không đúng sự thật. Đằng sau nó, một sự phát triển mạnh mẽ hơn đã diễn ra, đó là sự nổi lên của cái gọi là thị trường trao đổi ngoại hối. Ra đời từ đầu những năm 1980 ở Trung Quốc, thị trường này đã được phát triển rất nhanh từ sau năm 1986 dẫn tới sự hình thành một mạng lưới thanh toán dựa vào thị trường ngoại hối trên phạm vi toàn quốc. Cơ sở cho sự tồn tại thị trường này là quyền tự chủ của các doanh nghiệp Trung Quốc cho phép các nhà xuất khẩu được giữ lại một phần ngoại hối nhằm khuyến khích tăng khả năng hoạt động xuất khẩu. Với sự hiện diện của thị

trường, tỷ giá hối đoái “có hiệu lực” được các nhà xuất khẩu áp dụng trở thành mức trung bình có trọng lượng hơn so với tỷ giá hối đoái chính thức. Trong khi tỷ giá hối đoái chính thức được cố định, mức tỷ giá trao đổi từng bước được dao động tự do hơn.

Biểu 2.2: Tốc độ tăng tỷ giá hối đoái của Trung Quốc

Năm	Năm sau so với năm trước	Năm sau so với năm gốc(1990)
1991	3,85	3,8
1992	7,41	11,5
1993	0,00	11,5
1994	44,83	61,5
1995	-1,19	59,6
1996	0,00	59,6
1997	0,00	59,6
1998	0,00	59,6
1999	0,00	59,6
2000	5,30	51,2
2001	1,53	53,5
2002	12,16	72,1
2003	-5,25	63,1

Cải cách tỷ giá hối đoái ở Trung Quốc diễn ra trong bối cảnh đồng thời đẩy mạnh những cải cách theo định hướng thị trường đã làm thay đổi về cơ bản quan hệ kinh doanh của các thực thể về kinh tế, vai trò của giá cả cũng như hoạt động tổng thể của nền kinh tế, mặc dù những thay đổi này còn diễn ra chậm chạp. Sự gia tăng mức độ thị trường hoá, tăng trưởng của khu vực ngoại quốc doanh và gia tăng mức độ mở cửa của nền kinh tế là những biểu hiện của

những cố gắng lớn lao. Tất cả những điều này đã tạo ra môi trường thuận lợi cho cải cách tỷ giá hối đoái. Bên cạnh các nhân tố nêu trên còn có rất nhiều các nhân tố khác nữa ảnh hưởng đến cải cách tỷ giá hối đoái. Tuy nhiên, sự hình thành một cơ cấu giá cả tương đối hữu hiệu, sự gia tăng cạnh tranh cùng việc củng cố các mối quan hệ với nền kinh tế thế giới và việc phi tập trung hoá những kiểm soát về thương mại của Chính phủ được xem là những yếu tố cơ bản nhất trong tiến trình đổi mới.

Cũng như cải cách ở các lĩnh vực khác, những mục tiêu cải cách tỷ giá hối đoái ở Trung Quốc được bộc lộ với mức độ ngày càng rõ nét hơn. Trong những năm cuối thập kỷ 70, mục tiêu chỉ là đưa tỷ giá đồng NDT về sát với tỷ giá thực. Từ giữa thập kỷ 80, cùng với những tiến triển của cải cách, những mục tiêu rõ ràng hơn về cải cách chế độ tỷ giá được định hình. Tháng 9 năm 1985, các cơ quan hữu quan Trung Quốc đã ban hành dự thảo kế hoạch 5 năm lần thứ 7(1986-1990), trong đó tỷ giá hối đoái lần đầu tiên được coi như một đòn bẩy kinh tế, được sử dụng để đẩy mạnh xuất khẩu, mặc dù trong giai đoạn này tính kế hoạch tập trung vẫn còn khá đậm nét trong nền kinh tế. Từ đây đã đưa ra những nhiệm vụ mới cho cải cách tỷ giá là làm cho tỷ giá có vai trò lớn hơn trong phân bổ các nguồn lực.

Năm 1991, cơ quan ngoại hối Trung Quốc đã tóm tắt các mục tiêu của cải cách tỷ giá hối đoái: hợp lý hoá mức tỷ giá hối đoái, phát huy vai trò của tỷ giá hối đoái như một đòn bẩy kinh tế, thiết lập một chế độ tỷ giá hối đoái linh hoạt và điều chỉnh sự hợp lý có sự quản lý của Nhà nước. Tháng 11/1993, Trung Quốc quyết định thiết lập một chế độ tỷ giá hối đoái thống nhất có sự quản lý của Nhà nước dựa trên cung, cầu thị trường và tiến tới biến đồng NDT có khả năng chuyên đổi.

Theo các cơ quan hữu quan Trung Quốc, chỉ có trong giai đoạn 1991-1993, đồng NDT mới chính thức chấp nhận áp dụng chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi, mặc dù Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF) khi phân loại đã xếp Trung Quốc là nước có chế độ tỷ giá thả nổi có quản lý từ tháng 10/1987. Nhưng giai đoạn này là đặc trưng cho thời kỳ thả nổi tỷ giá hối đoái. Vượt ra ngoài khuôn khổ của chế độ kết nối, thị trường ngoại hối ở Trung Quốc đã phát triển rất nhanh vào những năm 1990. Cho đến năm 1993 đã có khoảng 80% các giao dịch ngoại hối của Trung Quốc được thực hiện qua thị trường này. Những thử nghiệm trên thị trường ngoại hối chứng minh cơ chế chuyên đổi hữu hiệu cho quá trình tự do hoá quản lý ngoại hối ở Trung Quốc. Nhờ tăng tỷ lệ ngoại hối phân bổ thông qua tương tác giữa cung và cầu trên thị trường, những hoạt động kiểm soát về ngoại hối đã giảm dần. Trong khi đó, các lực lượng thị trường được tính đến nhiều hơn trong các quyết định liên quan đến tỷ giá hối đoái. Kinh nghiệm thực tế cho thấy sự vận động

của tỷ giá hối đoái trao đổi vốn vẫn dao động xung quanh mức chi phí trong nước để thu được một đơn vị ngoại tệ thông qua xuất khẩu, đã được Chính phủ Trung Quốc sử dụng để đánh giá những thay đổi trong tỷ giá hối đoái chính thức.

Nếu tỷ giá hối đoái chính thức chênh lệch quá lớn so với tỷ giá hối đoái thị trường thì rất nhiều trong số này có thể chạy ra thị trường tự do. Để chặn chính những vấn đề do thị trường tự phát tạo ra, Chính phủ Trung Quốc đã thống nhất hai chế độ tỷ giá hối đoái và thực hiện các cố gắng hướng tới một đồng NDT có khả năng chuyển đổi vào năm 1994. Nhiều cố gắng đã được thực hiện là thống nhất mức tỷ giá hối đoái, chấp nhận mức tỷ giá hối đoái chung thả nổi có quản lý, xoá bỏ chế độ giữ lại ngoại hối, thực hiện chế độ giao nộp ngoại hối, bỏ kế hoạch ngoại hối, cho phép được mua ngoại hối từ một số ngân hàng chỉ định nếu xuất trình đủ các hồ sơ nhập khẩu, ngừng phát hành các loại giấy chứng nhận có ngoại tệ và thành lập thị trường liên ngân hàng.

Những cải cách này nhằm thiết lập một tỷ giá hối đoái thống nhất, một chế độ tỷ giá thả nổi và chuyển đổi đồng nội tệ trong tài khoản vãng lai. Thực tế cho thấy việc thiết lập một chế độ tỷ giá thả nổi mức tỷ giá thống nhất là nhân tố để tạo ra một bước tiến mạnh trong cải cách. Từ năm 1994, chế độ tỷ giá của Trung Quốc bước vào một giai đoạn mới: được thả nổi dựa trên các nhân tố thị trường. Đáng chú ý là từ năm 1994, Trung Quốc thực hiện một loạt các quy định mới để hỗ trợ thị trường tiền tệ như: xoá bỏ sự gìm giá, tăng giá ngoại hối của các công ty, xây dựng thị trường giao dịch ngoại hối liên ngân hàng, cải tiến cơ chế hình thành tỷ giá hối đoái, cải tiến và hoàn thiện quản lý thu, chi ngoại hối. Ngân hàng Trung ương Trung Quốc thực hiện kiểm soát chặt chẽ hoạt động về ngoại hối ở các ngân hàng bằng các quy định chỉ một số ngân hàng có toàn quyền hoạt động trong thị trường ngoại hối, được phép chuyển đổi ngoại hối và số lượng chuyển đổi. Đối với các công ty nước ngoài buộc phải có giấy phép đổi ngoại tệ mạnh sang NDT. Các doanh nghiệp Nhà nước phải yêu cầu nộp 100% ngoại tệ thu được thay vì mức 50% như trước. Nhờ áp dụng những chính sách linh hoạt do vậy đồng NDT được giữ ổn định, mức dự trữ ngoại tệ tăng lên nhanh chóng, làm cơ sở cho những ổn định và phát triển của nền kinh tế Trung Quốc.

Tuy nhiên, với sự phát triển mạnh mẽ về kinh tế của mình trong những năm vừa qua Trung Quốc đang phải đối mặt với áp lực rất lớn từ các nước phương Tây (đặc biệt là Mỹ) về việc thả nổi đồng nhân dân tệ. Các nước này cho rằng trong nhiều năm qua đồng NDT đã bị định giá sai dẫn tới thâm hụt thương mại lớn giữa Trung Quốc với các nước trên. Có thể nói, đây là một việc làm rất nguy hiểm nếu như Trung Quốc quyết định thả nổi đồng NDT và có thể

dẫn tới sự đổ vỡ của toàn bộ hệ thống ngân hàng và tài chính ở Trung Quốc. Mặc dù vậy trước những sức ép trên ngày 21/7/2005 Trung Quốc đã phải quyết định tiến hành nâng giá đồng nhân dân tệ 2,1% ở mức 8,11 nhân dân tệ ăn 1USD. Trong nhiều năm trước tỷ giá đồng NDT luôn giữ ở mức 8,24-8,26 NDT/ USD. Ngân hàng trung ương Trung Quốc cho biết sự điều chỉnh tỷ giá trên đánh dấu sự khởi đầu của một cơ chế tỷ giá linh hoạt hơn, đồng thời giảm bớt sự mất cân đối thương mại và kích cầu. Tỷ giá mới của đồng nhân dân tệ sẽ giúp cho chính sách tiền tệ của Trung Quốc độc lập hơn. Trong năm 2006, tỉ giá đồng Nhân dân tệ đã tăng 3,28% so với đồng USD với xu hướng ngày càng tăng, từ mức 0,66% trong quý 1/2006 đến 1,15% trong quý 4/2006. Mức tỉ giá thấp nhất là 7,8141 Nhân dân tệ ăn một USD. Và theo dự kiến của ngân hàng trung ương Trung Quốc: trong năm 2007 đồng nhân dân tệ sẽ tiếp tục tăng giá thêm khoảng 5% so với USD. Trong giai đoạn ngắn hạn, tỉ giá đồng Nhân dân tệ sẽ chịu ảnh hưởng bởi sự lên xuống của tỉ giá đồng USD so với đồng tiền khác. Song về lâu dài, tỉ giá này sẽ phụ thuộc vào tiến trình cải cách tỉ giá hối đoái của Ngân hàng Trung ương Trung Quốc. Nhưng nhìn chung, đồng Nhân dân tệ sẽ tăng giá một cách ổn định với những bước tăng nhỏ. Chính sách hối đoái của nước này hiện nay là phù hợp với tốc độ phát triển kinh tế. Tuy nhiên, đa số vẫn cho rằng, sự nâng giá của đồng Nhân dân tệ như con dao hai lưỡi. Nó sẽ khiến hàng xuất khẩu của Trung Quốc đắt đỏ hơn và do đó sẽ làm giảm sản lượng xuất khẩu. Các doanh nghiệp xuất khẩu vừa và nhỏ sẽ rơi vào tình trạng khó khăn, buộc phải cắt giảm việc làm. Nếu đồng Nhân dân tệ buộc phải nâng giá cao hơn, thì nước này có thể sẽ phải đối mặt với tình trạng giảm phát tương tự như Nhật Bản những năm 80, 90. Và đáng nói hơn, cho dù nâng giá đồng Nhân dân tệ thì thặng dư thương mại vẫn không hề giảm.

Việc Trung Quốc gia nhập WTO trong thời gian vừa qua đã thúc đẩy nước này nói lỏng các quy định về quản lý ngoại hối. Trong tiến trình thực hiện tự do hoá đồng NDT, các biện pháp đưa ra được thực hiện từng bước và thận trọng vì: 1) Hệ thống tài chính- ngân hàng Trung Quốc còn yếu kém và nhỏ bé, trong khi các doanh nghiệp Nhà nước đang mắc nợ chồng chất chưa nhận thức đầy đủ rủi ro tiềm tàng khi điều chỉnh tỷ giá hối đoái; 2) Vấn đề giảm giá đồng NDT là vấn đề nhạy cảm cả về kinh tế và tâm lý trên thị trường tài chính trong nước và khu vực, nhất là thị trường tài chính Hồng Kông, sẽ dễ bị tấn công bởi các nhà đầu cơ quốc tế; 3) Sự ổn định kinh tế - xã hội là rất cần thiết khi Trung Quốc đang cần vốn đầu tư của miền Đông để phát triển miền Tây nước này. Do vậy, chính phủ Trung Quốc đã thể hiện rõ quan điểm kiên quyết cải cách hệ thống tài chính - tiền tệ phải theo dần từng bước, đảm bảo có hiệu quả và không để sai lầm về mặt chính sách, bởi lẽ dễ gây bất ổn kinh tế và xáo trộn xã hội. Như vậy khả năng giảm giá đồng NDT ở mức độ lớn là ít có, đồng NDT chỉ có thể giảm ở mức độ

nhỏ và ngân hàng trung ương Trung Quốc theo dự kiến sẽ tiếp tục duy trì chế độ tỷ giá “ thả nổi có quản lý” bằng cách can thiệp vào thị trường ngoại hối khi cần thiết và thực hiện tự do hoá lãi suất đồng nội tệ. Mục tiêu của Chính phủ Trung Quốc là hướng tới một đồng NDT có khả năng chuyển đổi tự do sang các ngoại tệ khác và ngược lại.

PHẦN III: SỰ LỰA CHỌN TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI CỦA VIỆT NAM

THỰC TRẠNG VỀ TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI VÀ CHÍNH SÁCH TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI Ở NƯỚC TA TRONG THỜI GIAN QUA

1. Các chính sách tỷ giá hối đoái của Việt Nam

1.1 Thực trạng về tỷ giá hối đoái và chính sách tỷ giá hối đoái của Việt Nam trước năm 1990

Trong giai đoạn trước những năm 1990, khi hệ thống XHCN chưa sụp đổ, Việt Nam thuộc hệ thống XHCN với nền kinh tế kế hoạch hóa tập trung, bao cấp vì vậy nhà nước luôn can thiệp mạnh, trực tiếp và toàn diện vào mọi mặt của hoạt động kinh tế - xã hội, và ở đó là chế độ tỷ giá hối đoái cố định. Ngày 25 /11/1955 tỷ giá hối đoái chính thức của Việt Nam lần đầu tiên được công bố giá, là tỷ giá quy định giữa đồng Việt Nam (VND) và Nhân dân tệ của Trung Quốc (NDT), trong đó $1 \text{ NDT} = 1470 \text{ VND}$. Tỷ giá này được xác định bằng cách so sánh giá bán lẻ 34 mặt hàng tiêu dùng tại Thủ đô và một số tỉnh biên giới hai nước, nhằm giải quyết nhu cầu thanh toán giữa hai nước trong những năm kháng chiến chống Pháp. Vào thời điểm này, tỷ giá Rúp của Liên Xô (SUR) và Nhân dân tệ của Trung Quốc (NDT) là $1 \text{ NDT} = 2 \text{ SUR}$. Từ đó, tỷ giá tính chéo tạm thời giữa VND và SUR là $1 \text{ SUR} = 735 \text{ VND}$.

Sau đợt đổi tiền vào đầu năm 1959 với tỷ lệ 01 đồng Việt Nam mới bằng 1000 đồng Việt Nam cũ, đã có những điều chỉnh tỷ giá tương ứng với sự thay đổi của mệnh giá đồng tiền và $1 \text{ SUR} = 0735 \text{ VND}$. Đến đầu năm 1961, tỷ giá giữa VND và SUR được điều chỉnh lại là $1 \text{ SUR} = 3,27 \text{ VND}$ do hàm lượng vàng trong đồng Rúp được điều chỉnh tăng 4,44 lần.

Từ năm 1955 cho đến 1975, miền Bắc đã thiết lập quan hệ kinh tế - thương mại với trên 40 quốc gia nhưng vẫn chủ yếu là các nước XHCN. Do đó, quan hệ tỷ giá của đồng Việt Nam cũng chủ yếu là xác định với đồng Rúp, còn các đồng tiền chuyển đổi tự do khác thì cơ bản là không xác lập chính thức.

Năm 1977, các nước XHCN thỏa thuận thanh toán với nhau bằng tiền Rúp chuyển nhượng (là đồng tiền ghi sổ dùng trong thanh toán mậu dịch giữa các nước trong khối với tỷ giá hối đoái được quy định sao cho tài khoản giữa các bên sau khi trao đổi ngoại thương theo

khối lượng đã được ghi trong hiệp định ký kết vào đầu năm thì cuối năm số dư phải bằng 0) có hàm lượng vàng quy định là 0,98712 gram trên mỗi đồng Rúp chuyển nhượng.

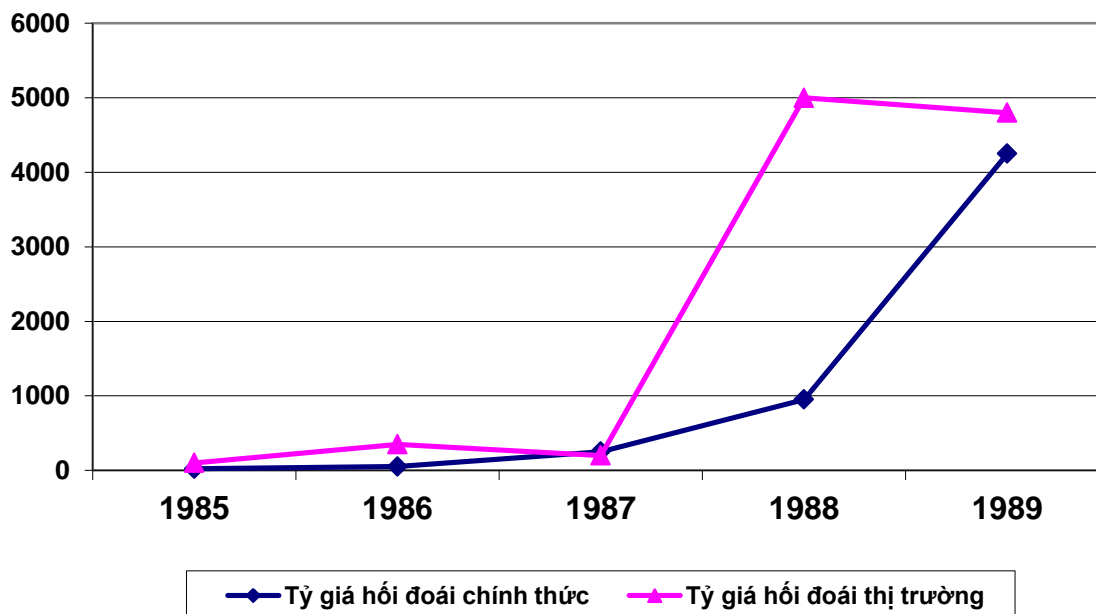
Bên cạnh tỷ giá trên, Nhà nước còn sử dụng tỷ giá kết toán nội bộ 1 Rúp Nga = 5,64 VND, được hình thành từ năm 1958 và được xác định trên cơ sở so sánh giá cả hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam bằng đồng Rúp và Nhân dân tệ với giá hàng hóa đó bằng đồng Việt Nam trong 3 năm 1955, 1956, 1957. Tỷ giá kết toán nội bộ này dùng để thanh toán giữa các tổ chức và đơn vị kinh tế nhà nước có thu chi ngoại tệ với ngân hàng, tính thu chi Ngân sách Nhà nước khi nhận viện trợ và cấp phát cho các tổ chức kinh tế nhà nước để thanh toán với các đối tác ngoại thương. Tỷ giá kết toán nội bộ này được xác định cố định cho đến năm 1986 mới được điều chỉnh lại là 1 SUR = 18 VND; năm 1987 điều chỉnh lại là 1 SUR = 150 VND; cuối năm 1989 là 1 SUR = 700 VND và cho đến 3/1989 thì hủy bỏ chế độ kết toán nội bộ này.

Sau khi bắt đầu có chủ trương thu hút vốn đầu tư nước ngoài (1985), thì xuất hiện luồng ngoại tệ Đô la Mỹ (USD) vào ra Việt Nam. Tỷ giá hối đoái chính thức giữa VND và USD đã được xác định một cách chủ quan theo giá hiện hành, chuyển theo tương quan giữa VND và SUR. Năm 1985, 1 SUR = 18 VND và mối tương quan giữa SUR và USD xem như tương đương 1:1, vì vậy tỷ giá hối đoái chính thức giữa VND và USD lúc đó là 1 USD = 18 VND.

Cũng từ khi đó, thị trường ngoại tệ chợ đen mà chủ yếu là thị trường USD đã bắt đầu bộc phát một cách mạnh mẽ từ các dòng kiều hối của kiều bào về nước, lượng lớn USD cất trữ từ khi giải phóng miền Nam, và dòng chảy hàng buôn lậu qua biên giới. Mức tỷ giá hối đoái trên thị trường chợ đen được hình thành và vận động theo những tín hiệu của quy luật thị trường và đã có một sự chênh lệch lớn so với tỷ giá chính thức, đặc biệt là vào năm 1988.

Tuy nhiên, sự bất hợp lý trong việc xác lập tỷ giá hối đoái ở giai đoạn này thực chất là không quan trọng đối với cả nền kinh tế nói chung vì tỷ giá cũng là một loại giá cả, mà bản thân phạm trù giá cả cơ bản là không tồn tại trong nền kinh tế tập trung, bao cấp ngoại trừ việc có ảnh hưởng xấu đến Ngân sách Nhà nước. Trong thời điểm này, giá cả cũng do Nhà nước định ra không theo quy luật cung cầu ở thị trường, nó cũng có sự chênh lệch xa so với giá cả hình thành trên thị trường chợ đen. Chính vì lẽ đó tỷ giá hối đoái cũng chịu chi phối của cơ chế chính sách quản lý kinh tế chung đó.

Đồ thị 7.1: Tỷ giá hối đoái VNĐ/USD (1985-1989)



Trong giai đoạn trước 1990, nước ta đã áp dụng tỷ giá hối đoái kết toán nội bộ, trong đó mức tỷ giá hối đoái chính thức thường cố định trong thời gian tương đối dài và thấp hơn rất nhiều so với mức tỷ giá hối đoái thực tế trên thị trường. Chẳng hạn, từ năm 1985 đến năm 1988, theo thị trường thì tỷ giá hối đoái giữa Đồng Việt Nam và Rúp Liên Xô và giữa Đồng Việt Nam và Đô la Mỹ là: 1 SUR = 1500 VND và 1 USD = 3000 VND. Trong khi đó, tỷ giá hối đoái kết toán nội bộ thanh toán trong quan hệ xuất nhập khẩu ở mức khoảng: 1 SUR = 150 VND và 1 USD = 225 VND. Từ đó, cứ 1 Rúp Liên Xô (SUR) nhập khẩu thì nhà nước phải bù lỗ một số tiền là 1.350 đồng và 1 USD thì phải bù lỗ 2.775 đồng. Tình hình này đã làm cho những doanh nghiệp, địa phương và ngành nào càng xuất khẩu càng nhiều thì Nhà nước càng phải bù lỗ nhiều. Bên cạnh đó, do tỷ giá chính thức quy định thấp, các tổ chức kinh tế và các cá nhân có ngoại tệ lại tìm cách không bán cho Ngân hàng, các tổ chức đại diện nước ngoài hoặc cá nhân nước ngoài cũng hạn chế việc chuyển tiền vào tài khoản ở Ngân hàng để chi tiêu mà thường đưa hàng từ nước ngoài vào hay sử dụng trực tiếp tiền mặt trên thị trường. Thực tế này vừa gây thiệt hại cho Nhà nước vừa làm phát sinh những tiêu cực trong đời sống xã hội, thúc đẩy mạnh mẽ những hoạt động phi pháp và chính điều này lại tác động ngược trở lại làm tình hình tỷ giá trong thị trường càng diễn biến phức tạp.

Đối với nhập khẩu, Nhà nước thường đứng ra phân phối nguyên vật liệu, trang thiết bị, máy móc nhập khẩu cho các ngành, đơn vị trong nền kinh tế với giá rẻ (theo tỷ giá chính thức).

Như vậy, các ngành, đơn vị đó thu được lợi lớn trong khi Ngân sách Nhà nước thì không thu được chênh lệch giá. Do đó, cách thức xây dựng và điều hành tỷ giá cùng cơ chế ngoại thương như vậy đã được xem như là một trong những nguyên nhân cơ bản gây nên những thâm hụt trầm trọng trong Ngân sách Nhà nước ở giai đoạn này.

Như vậy, chế độ tỷ giá trong giai đoạn này là chế độ đa tỷ giá. Hệ thống tỷ giá này đã gây không ít khó khăn cho việc điều hành của Nhà nước trong lĩnh vực tài chính, tiền tệ và kinh tế đối ngoại, đồng thời để lại những hậu quả nghiêm trọng cho nền kinh tế. Đây cũng vừa là biểu hiện vừa là kết quả của một nền kinh tế kế hoạch hóa tập trung, bao cấp. Chính vì vậy, nhu cầu đổi mới cơ chế tỷ giá hối đoái nói riêng, đổi mới lĩnh vực tài chính tiền tệ nói chung trở thành vấn đề cấp bách lúc đó.

1.2. Thực trạng và chính sách tỉ giá hối đoái của Việt Nam trong thời kì (1990-1997)

Việt Nam trong thời kì đổi mới, nền kinh tế chuyển mạnh sang nền kinh tế thị trường. Quan hệ kinh tế đối ngoại của Việt Nam có sự thay đổi mạnh mẽ. Từ quan hệ chủ yếu với các nước XHCN chuyển sang quan hệ với các nước bên ngoài phe XHCN; từ đồng tiền của các nước thuộc khối SEV và Rúp chuyển sang chủ yếu tính toán bằng USD từ năm 1991. Mặt khác, cơ chế thị trường hình thành và khẳng định trên nhiều mặt của đời sống kinh tế, từ giá cả hàng hóa đến hoạt động ngân hàng, thương mại và đầu tư... đã làm cho tỷ giá cố định và cơ chế điều hành tỷ giá hối đoái theo kiểu kế hoạch hóa tập trung không còn thích hợp. Tháng 3/1989 chúng ta đã thiết lập hệ thống tỷ giá điều chỉnh theo tín hiệu thị trường có sự can thiệp của Chính phủ. Với sự kiện phá giá rất mạnh nội tệ, sau đó nhanh chóng thống nhất tỷ giá chính thức và thị trường, xóa bỏ cơ bản hệ thống tỷ giá cũ quá phức tạp... thì cơ chế quản lý ngoại hối và chính sách tỷ giá của Việt Nam đã có những biến chuyển rất căn bản sang cơ chế thị trường, thoát khỏi trạng thái thụ động và trở thành công cụ điều chỉnh vĩ mô quan trọng trong nền kinh tế mở. Điều này đã đánh dấu một giai đoạn ngắn của sự “thả nổi” tương đối mạnh trong lịch sử vận động của tỷ giá hối đoái tại Việt Nam.

Tuy nhiên, việc “thả nổi” tỷ giá hối đoái trong thời kỳ này vẫn không phải là tối ưu và đã dẫn tới một số vấn đề sau:

- ✓ Việc “thả nổi” tỷ giá hối đoái, thiếu tác động điều tiết đủ mạnh của Nhà nước đã làm cho tỷ giá trên thị trường biến động mạnh mà điển hình là cơn sốc tỷ giá hối đoái vào cuối năm 1991, lúc này $1 \text{ USD} \cong 13.000 \text{ VND}$. Nguyên nhân khác của

việc USD tăng giá là do ảnh hưởng của tình hình cán cân thanh toán quốc tế, sự thâm hụt tài chính của Chính phủ và mức độ lạm phát nặng nề ở Việt Nam.

- ✓ Thời kỳ này, hệ thống các Ngân hàng thương mại ở nước ta hoạt động hết sức yếu ớt, cùng với việc thả lỏng và mất kiểm soát của các tổ chức tín dụng. Kết quả đã tạo những vụ vỡ nợ tín dụng vào cuối năm 1991, đầu năm 1992 đã góp phần duy trì tâm lý ngại nắm giữ đồng tiền Việt Nam và làm giảm khả năng huy động tiết kiệm trong toàn bộ hệ thống Ngân hàng.

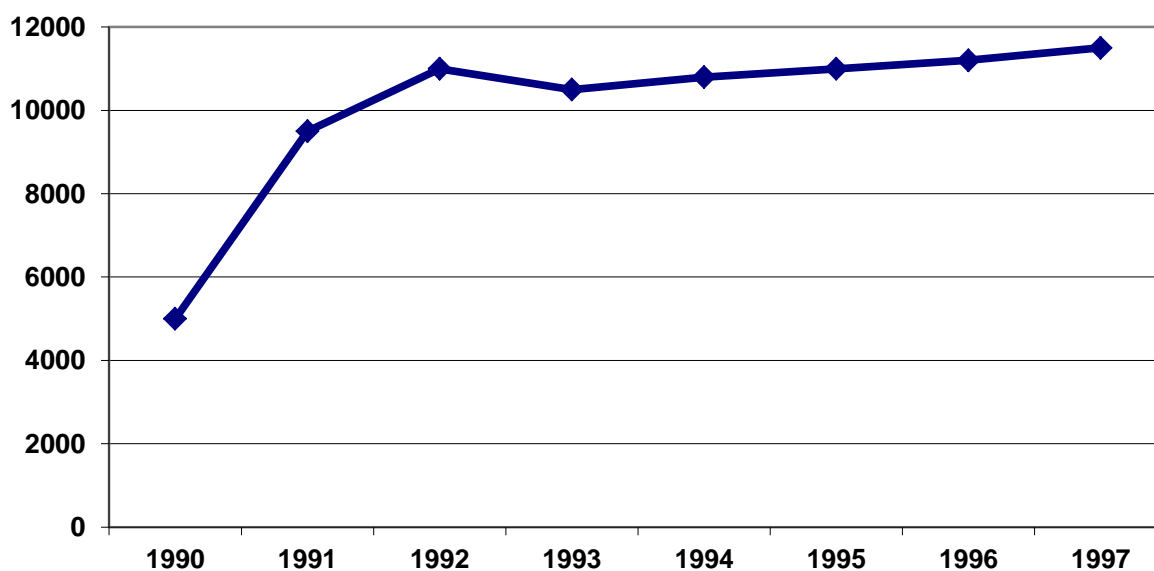
Giai đoạn tiếp theo từ 1992 đến trước khi nổ ra cuộc khủng hoảng tài chính - tiền tệ Đông Nam Á, để khắc phục hạn chế mất kiểm soát tỷ giá của chính sách ở giai đoạn trước, Chính phủ đã quy định biên độ dao động của tỷ giá so với tỷ giá chính thức được công bố với NHNN (công bố tỷ giá chính thức mỗi ngày và xác định rõ biên độ dao động); tăng cường sức mạnh của các biện pháp hành chính mà cụ thể là buộc các đơn vị kinh tế (trước hết là các đơn vị kinh tế quốc doanh) có ngoại tệ phải bán cho Ngân hàng theo tỷ giá ấn định; đồng thời bãi bỏ hoàn toàn hình thức quy định tỷ giá nhóm hàng trong thanh toán ngoại thương giữa ngân sách với các đơn vị kinh tế tham gia vào hoạt động ngoại thương. Thay vào đó là việc áp dụng tỷ giá chính thức do NHNN công bố. Chính sách tỷ giá này được hình thành trên cơ sở thiên về cố định hơn là thả nổi, mặc dù có sự điều tiết (không thường xuyên) của NHNN nhằm vừa khuyến khích xuất khẩu, vừa kiểm soát hợp lý nhập khẩu. Nói chung, chính sách tỷ giá hối đoái này đã đóng góp đáng kể vào thực hiện các mục tiêu đã nêu, nhưng mới chủ yếu thiên về “hướng nội”, nổi bật là khuyến khích tích lũy giá trị dưới dạng nội tệ hơn là ngoại tệ (chủ yếu là đồng USD), thu hút vốn đầu tư nước ngoài, tạo điều kiện thuận lợi cho nhập khẩu máy móc, thiết bị, kỹ thuật và công nghệ nước ngoài đáp ứng yêu cầu sản xuất kinh doanh trong nước.

Bên cạnh đó, xu hướng cố định hóa tỷ giá hối đoái từ năm 1992 đến gần nửa cuối 1997 (trước khủng hoảng tài chính - tiền tệ Đông Nam Á) cũng góp phần thúc đẩy làn sóng Đô la hóa, khuyến khích đầu cơ ngoại tệ qua Ngân hàng, tăng rủi ro tỷ giá hối đoái và khả năng thanh toán quốc tế. Ngoài ra theo đánh giá về mối quan hệ giữa tỷ giá hối đoái và ngoại thương của Việt Nam từ cuối năm 1992 đến đầu 1997, tất cả các công trình nghiên cứu cũng như nhận định chung của các nhà kinh tế thì đây là giai đoạn tăng giá mạnh của đồng Việt Nam. Sở dĩ như vậy, vì trong thời kỳ này, trên thị trường Việt Nam cung vượt cầu về USD (mặc dù đây chỉ là trong ngắn hạn), trong khi tỷ giá hối đoái danh nghĩa thường xuyên bị neo trong khoảng 10.800 VND/USD đến 11.175 VND/USD từ năm 1992 đến 1997, đã làm cho VND dần dần bị đánh giá quá cao một cách giả tạo so với USD, mặc dù USD trong cùng thời gian đã lên giá

khoảng 20% trên thị trường tiền tệ thế giới. Tình trạng này đã làm giảm ý nghĩa mọi sự khuyến khích đối với xuất khẩu, tăng tỷ lệ sản phẩm của cả tiêu dùng nội địa và cả khu vực có vốn đầu tư nước ngoài, gây thâm hụt lớn cán cân vãng lai (khoảng 13 – 16% GDP năm 1995, 1996), nợ nước ngoài gia tăng, dự trữ ngoại tệ tăng chậm so với tốc độ tăng trưởng xuất khẩu, nguy cơ đổ vỡ cán cân thanh toán quốc tế luôn rình rập, báo hiệu khủng hoảng nợ nước ngoài... dẫn đến việc không thể thực hiện được mục tiêu cân bằng ngoại tệ.

Có thể nói toàn bộ việc điều hành tỷ giá hối đoái của Chính phủ trong thời gian này 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, DM, 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 còn mỏng.

Đồ thị 7.4: Tỷ giá hối đoái ở nước ta (1990-1997)



Từ năm 1994 với sự ra đời của thị trường ngoại tệ liên Ngân hàng, NHNN đã thực hiện một bước chuyển cơ bản về việc điều hành tỷ giá theo cơ chế mới thay thế cho việc thực hiện chế độ đa tỷ giá trước đây. Từ thời điểm này, NHNN bắt đầu công bố tỷ giá chính thức giữa ngoại tệ với VND theo đó tỷ giá mua bán trên thị trường chỉ được dao động trong biên độ cho phép là $\pm 0,5\%$ so với tỷ giá chính thức. Mặt khác để khuyến khích các ngân hàng tham gia tích cực hơn trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, NHNN cho phép các ngân hàng được điều chỉnh tỷ giá linh hoạt hơn và hạn chế đồng Việt Nam bị đánh giá cao, đến 21/11/1996 biên độ giao dịch được nâng lên $\pm 1\%$.

Hơn nữa, Chính phủ cũng cho thấy sự chú trọng tăng cường thực lực kinh tế cho hoạt động can thiệp vào tỷ giá bằng cách tăng mạnh quỹ dự trữ ngoại tệ, lập quỹ bình ổn giá. Những đổi mới trong chính sách tỷ giá hối đoái trên đã phần nào xóa đi tâm lý găm giữ ngoại tệ, góp phần làm giảm giá USD và tỷ giá được ổn định trong những năm tiếp theo.

Như vậy, chế độ tỷ giá trong giai đoạn 1990-1997 là chế độ tỷ giá linh hoạt có điều tiết của Nhà nước, đã phát huy được nhiều mặt tích cực góp phần ổn định nền kinh tế và chính sách tiền tệ. Tuy nhiên, bên cạnh đó, chế độ tỷ giá này cũng bộc lộ nhược điểm là ổn định quá lâu làm cho có cảm tưởng là chế độ tỷ giá cố định, nó đã không khuyến khích xuất khẩu và sản xuất hàng xuất khẩu vì đây thực chất là cố định tương đối, nó đã đẩy đồng VND lên giá so với đồng USD, trong khi đồng USD mất giá và tỷ lệ lạm phát hàng năm trong thời kỳ này ở nước ta mặc dù là một con số nhỏ nhưng vẫn còn cao giá

1.3 Thực trạng về tỉ giá hối đoái và chính sách tỉ giá hối đoái Việt Nam trong thời kì khủng hoảng tài chính tiền tệ khu vực Đông Nam Á (1997- 1998)

Năm 1997, đặc biệt là vào nửa cuối năm, tình hình khủng hoảng tài chính - tiền tệ ở các nước khu vực Đông Nam Á tăng mạnh, các nước trong khu vực hầu như đã phá giá mạnh đưa đến tình hình khan hiếm ngoại tệ và khó khăn trong xuất khẩu xuất hiện đối với Việt Nam, do đồng Việt Nam lên giá tương đối cao so với các đồng tiền khác trong khu vực. Để tạo sự cân bằng cung - cầu trên thị trường và giảm áp lực căng thẳng ngoại tệ, NHNN đã ban hành Quyết định số 45/QĐ-NH7 27 /02/1997 mở rộng biên độ giao dịch lên $\pm 5\%$. Ngay khi mở rộng biên độ giao dịch đồng Việt Nam đã giảm giá 5%, tuy nhiên sức ép giảm giá đồng Việt Nam vẫn cao trong thời điểm này.

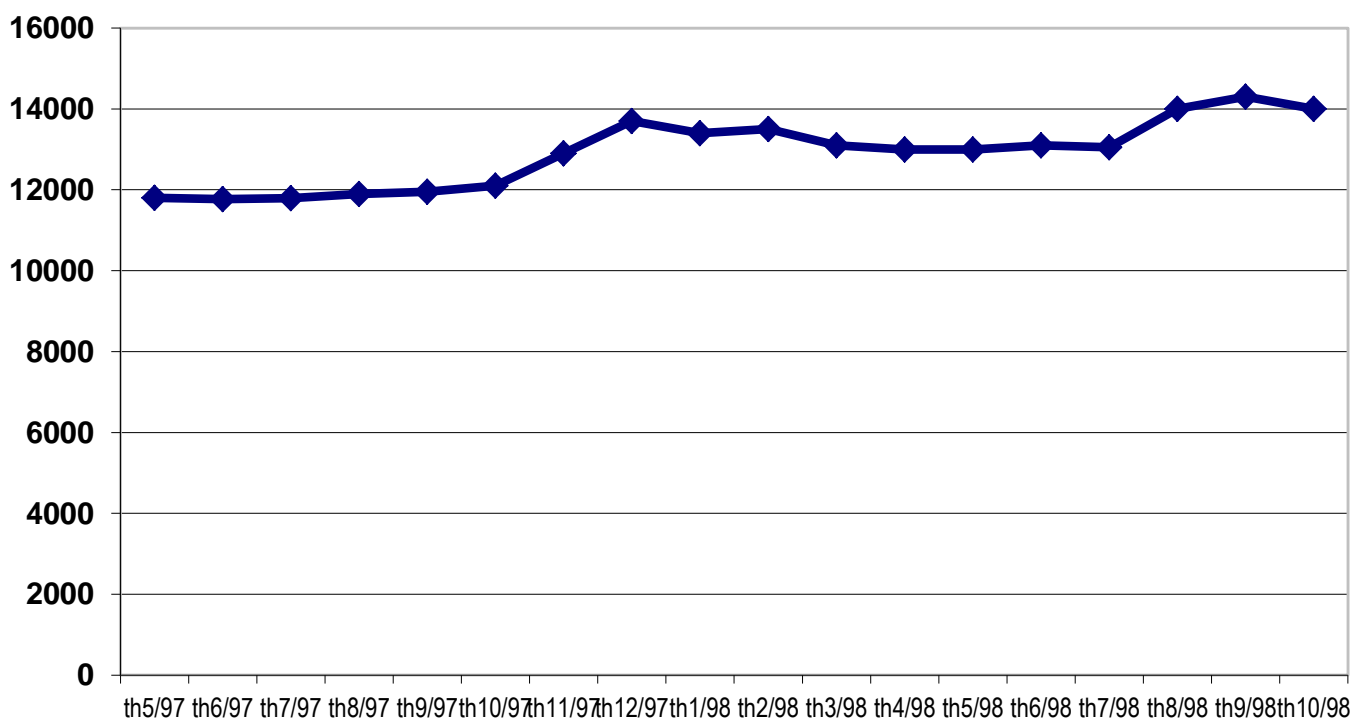
Đồng thời, để hạn chế tác động của các yếu tố kinh tế, một mặt Chính phủ đã tăng cường công tác thông tin, cho công khai hóa một cách nhanh chóng và chính xác các chỉ số kinh tế quan trọng như: tỷ giá hối đoái chính thức, tỷ giá thị trường, chỉ số giá, sự biến động giá vàng... Nhờ vậy mà hạn chế được hoạt động đầu cơ, giảm tâm lý hoang mang. Mặt khác, Chính phủ cũng thông qua nhiều hình thức, tốc độ, mức can thiệp để thể hiện rõ quyết tâm cải cách triệt để nền kinh tế nói chung và dập tắt nguy cơ bùng nổ trở lại lạm phát nói riêng.

Trong giai đoạn tiếp theo là từ tháng 7/1997 đến đầu năm 1999, trước ảnh hưởng tăng dần của cuộc khủng hoảng, đồng Việt Nam vẫn bị đánh giá tương đối cao khoảng 10 – 40% so với các đồng tiền khác trong khu vực. Lúc này bản thân việc điều chỉnh các mức biên độ không thôi chưa đủ tạo chuyển biến lớn về điều hành tỷ giá hối đoái để thích ứng với tình hình mới. Thực chất điều chỉnh 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 NHTM 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).

Đồ thị 7.6: Tỷ giá hối đoái VNĐ/USD trong giai đoạn bị tác động của khủng hoảng tài chính-tiền tệ khu vực Đông Nam Á

(Từ tháng 5/1997 đến tháng 10/1998)



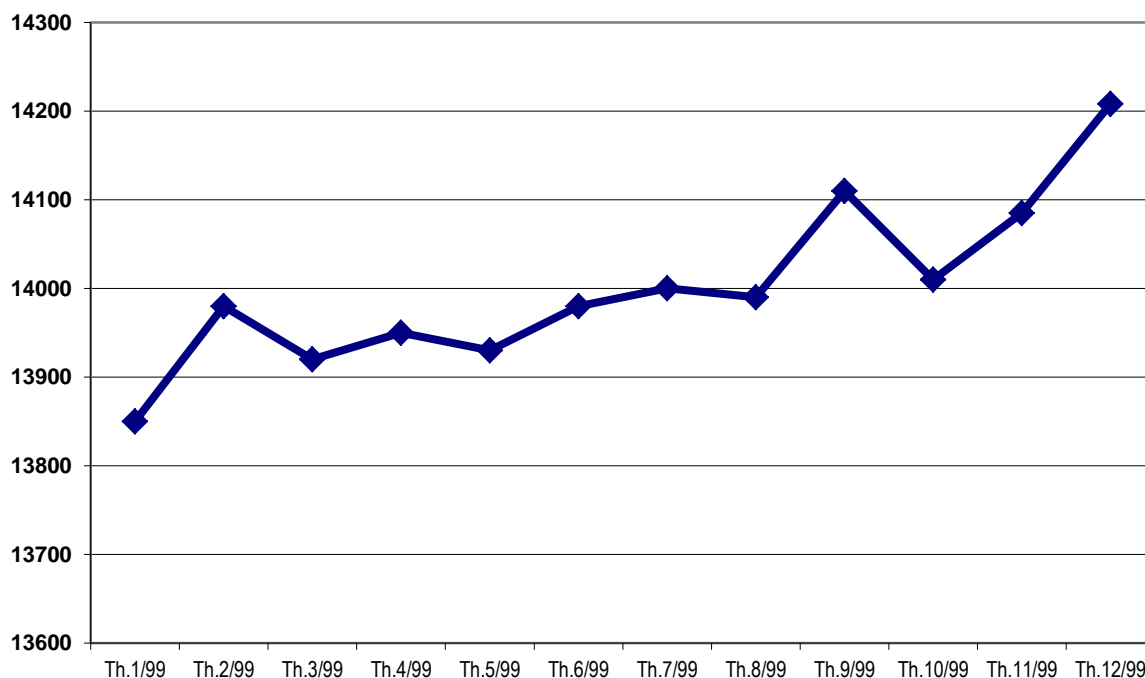
Tuy nhiên, theo kinh nghiệm nhiều nước, nếu quá ý lại vào biên độ tỷ giá, thay vì điều chỉnh hợp lý tỷ giá hối đoái chính thức, việc điều hành của NHNN sẽ cứng nhắc về kỹ thuật và ít có tác dụng khi tình hình tiền tệ bất ổn sẽ buộc NHNN thường xuyên phải điều chỉnh biên độ này. Điều này vô hình dung tạo kẽ hở lợi dụng cho các lực lượng thị trường. Các NHTM 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 hòa trộn nhau, đầu cơ chênh lệch tỷ giá kiếm lời nảy sinh.

Các hiện tượng đầu cơ, găm giữ ngoại tệ đã gây căng thẳng giả tạo đối với cung cầu ngoại tệ và làm phức tạp hóa 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.

Một tính toán vào đầu năm 1998 đã cho thấy NHNN thông qua tỷ giá chính thức thấp (11.175 VND/USD) và biên độ không chế $\pm 10\%$ đã buộc các NHTM phải giao dịch với tỷ giá ở mức tối đa (sát trần) mà vẫn thấp hơn $\pm 10\%$ so với thực tế (vì chưa tính tương quan sức mua của USD). Sự bất hợp lý này chỉ giải quyết bằng cách điều chỉnh tỷ giá hối đoái danh nghĩa. Việc nới rộng thêm nữa biên độ giao dịch tỷ giá là hết sức nguy hiểm. Nhận thức nguy hiểm đó, NHNN Việt Nam đã quay trở lại điều chỉnh tỷ giá hối đoái chính thức tăng lên 5,6% từ 11.175 lên 11.800 VND/USD. Bước cải tiến này vừa có lợi về mặt thanh toán đối ngoại đã 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 liên Ngân hàng và thị trường tự do. Xét cả về mức chênh lệch giữa 2 loại tỷ giá của 2 thị trường và chênh lệch giữa lãi suất nội tệ và ngoại tệ đã có những bước điều chỉnh hợp lý. So với tốc độ trượt giá VND lâu nay thì rủi ro tỷ giá hối đoái nói chung đã ở mức thấp xa so với nhiều năm trước đây tạo điều kiện tốt cho kinh doanh ngân hàng, ổn định tâm lý người gửi tiền, các nhà đầu tư và các doanh nghiệp.

Đồ thị 7.8: Tỷ giá hối đoái nước ta (năm 1999)



Trong nước xuất hiện cung cầu ngoại tệ căng thẳng trở lại sau một số tháng áp dụng Quyết định 37/1998/QĐ-TTG. Doanh số mua bán ngoại tệ giảm 4 – 5% so với cùng kỳ. Bởi vậy, vào 7/8/1998, NHNN đã tiếp tục phá giá 9,2% đồng Việt Nam thông qua việc thu hẹp biên độ giao dịch ngoại tệ từ $\pm 10\%$ xuống $\pm 7\%$, đồng thời nâng tỷ giá chính thức từ 11.815 lên 12.998 VND/USD (Quyết định số 267/1998/QĐ-NHNN7). Theo Quyết định này, tỷ giá chính thức do NHNN công bố vào 7/8/1998 là tỷ giá đóng cửa của thị trường ngoại tệ liên ngân hàng vào cuối 6/8/1998. Điều này có nghĩa là tỷ giá chính thức giữa VND và USD đã được NHNN ấn định trên cơ sở tỷ giá mua bán trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, nên tỷ giá chính thức sẽ phản ánh sát hơn tương quan cung cầu ngoại tệ trên thị trường. 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 này đã 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, giao dịch kỳ hạn hoặc hoán đổi được áp dụng. Nhiều doanh nghiệp, ngân hàng chủ động hơn cân đối nhu cầu ngoại tệ, bước đầu giải tỏa tâm lý găm giữ, đầu cơ ngoại tệ...

Thực tế, mỗi sự thay đổi của tỷ giá chính thức đều có những tác động nhất định trong đời sống kinh tế và đôi khi NHNN cũng rơi vào tình trạng muốn điều chỉnh tỷ giá chính thức cho phù hợp với thực tế nhưng lại rất khó khăn vì không tính toán cân nhắc kỹ sẽ dẫn đến những biến động bất thường trên thị trường. Nếu điều chỉnh hàng ngày sẽ gây tâm lý bất ổn, còn giữ “cứng” quá lâu khi điều chỉnh rất dễ gây biến động đột ngột. Cơ chế này rõ ràng là không phù hợp với quan hệ cung cầu trên thị trường và thông lệ quốc tế. Bởi vậy, việc thay đổi cách xác định mức tỷ giá chính thức là cần thiết.

1.4 thực trạng về tỉ giá hối đoái và chính sách tỉ giá hối đoái thời kì sau khủng hoảng tài chính tiền tệ (1999- nay).

Từ 26/2/1999, tỷ giá hối đoái chính thức được NHNN công bố hàng ngày, được xác định trên cơ sở tỷ giá bình quân mua bán thực tế trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng của ngày giao dịch gần nhất trước đó. Đây là một sự thay đổi về cơ chế quản lý, điều hành tỷ giá cho phù hợp với quy luật thị trường vì tỷ giá chính thức theo cách xác định mới có “căn cứ” là mức tỷ giá bình quân thực tế của thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, một thị trường chiếm đến khoảng 90% lượng ngoại tệ giao dịch trên thị trường.

Những ưu điểm nổi bật của cách thức xác định tỷ giá mới này có thể phân tích theo một số khía cạnh sau:

Thứ nhất: Việc thay đổi về cơ chế quản lý điều hành tỷ giá đã tạo quyền chủ động cho các NHTM trong việc tự quy định tỷ giá giữa VND với các ngoại tệ khác (không phải là USD).

Thứ hai: Tỷ giá NHNN công bố hàng ngày là tỷ giá giao dịch bình quân trên thị trường liên Ngân hàng, điều này phản ánh tỷ giá của VND được hình thành trên cơ sở giao dịch trên thị trường và phản ánh tương đối khách quan sức mua của VND so với ngoại tệ, tạo điều kiện cho các doanh nghiệp chủ động hơn trong kinh doanh đồng thời vẫn đảm bảo được vai trò kiểm soát của Nhà nước.

Thứ ba: Với cơ chế điều hành tỷ giá mới xuất phát từ cung cầu ngoại tệ giữa các ngân hàng, nên gần gũi hơn với tỷ giá thị trường tự do và như vậy những biến động để có thể tạo ra khoảng cách giữa tỷ giá thị trường tự do và tỷ giá của các NHTM sẽ khó có thể xảy ra.

Thứ tư: Cơ chế điều hành tỷ giá trước đây làm nhu cầu ngoại tệ của các doanh nghiệp thường xuyên không được đáp ứng khiến nhiều doanh nghiệp phải lao đao khi phải đối mặt với các nhu cầu thanh toán đến hạn với nước ngoài. Còn với cơ chế mới thì bản thân tỷ giá tự nó đã được điều chỉnh theo quan hệ cung cầu, hay nói cách khác chính nhu cầu của các doanh nghiệp là cơ sở xác định tỷ giá và tại đó cung và cầu đều được thỏa mãn.

Thứ năm: Để giữ tỷ giá ổn định hoặc điều chỉnh tỷ giá theo mục tiêu nào đó, cơ chế mới cho phép NHNN chỉ việc điều chỉnh cung hoặc cầu ngoại tệ bằng cách bán ngoại tệ ra hoặc mua ngoại tệ vào và như vậy tất cả đều hết sức tự nhiên, giảm bớt tâm lý hoang mang dao động.

Thứ sáu: Tỷ giá hối đoái trong cơ chế mới được hình thành trên thị trường mềm dẻo hơn, linh hoạt hơn và vì thế nó phù hợp với thông lệ quốc tế, góp phần tăng cường sự hòa nhập của nền kinh tế nước ta vào cộng đồng kinh tế thế giới.

Như vậy, có thể thấy cơ chế điều hành tỷ giá mới của NHNN không chỉ khắc phục được những hạn chế của cơ chế cũ mà còn phù hợp với một nền kinh tế mở như điều kiện của nước ta hiện nay.

Tuy nhiên, việc xác định tỷ giá chính thức là mức bình quân giữa tỷ giá mua và bán mà lại là tỷ giá bình quân của ngày giao dịch gần nhất trước đó thì trên cả bình diện lý thuyết lẫn thực tế vẫn chưa phải là một cơ sở vững chắc để tỷ giá chính thức thực sự có ý nghĩa kinh tế. Nói cụ thể hơn thì cách xác định tỷ giá chính thức như vậy mới chỉ làm cho tỷ giá chính thức trở thành cơ sở hợp lý hơn trong việc dùng để tính thuế xuất, nhập khẩu, thực hiện các thống

kê... chứ chưa thể xem là một tỷ giá hối đoái có giá trị thực trên thị trường. Hơn nữa, cách xác định đó còn gây nên một bất lợi có thể dự đoán trước: Nếu trong một ngày giao dịch nào đó, tình hình thị trường có những đột biến về cung cầu, thì do bị ràng buộc bởi biên độ với tỷ giá là bình quân giữa mua và bán mà lại là của ngày giao dịch gần nhất trước đó, chắc chắn sẽ làm cho giao dịch trên thị trường ngày hôm đó bị đình trệ, đóng băng. Từ đó tác động tiêu cực trở lại đến các giao dịch trên thị trường ngoại tệ liên Ngân hàng và lại tiếp tục tác động xấu đến các giao dịch trên thị trường chính thức của ngày kế tiếp, dẫn đến khủng hoảng thị trường. Từ đó có thể nói rằng: Sự ràng buộc tỷ giá trên thị trường theo một biên độ với tỷ giá chính thức là một mức tỷ giá được xây dựng dựa trên những thông số nào đó của một ngày quá khứ là một đặc trưng không có sự thay đổi so với trước 26/2/1999. Một trong những minh chứng về tính bất hợp lý của hình thức điều hành tỷ giá như vậy là trong khi thị trường tiền tệ quốc tế luôn trở nên sôi động vào những lúc thị trường có những biến động, thì thị trường ngoại tệ chính thức của Việt Nam lại trở nên mờ nhạt, buồn tẻ. những

Thực tế, vận động của tỷ giá giao dịch trên thị trường ngoại tệ chính thức cũng cho thấy sau khi thay đổi cách công bố tỷ giá chính thức là mức trung bình của tỷ giá mua bán trên thị trường ngoại tệ liên Ngân hàng, thì trong giai đoạn đầu tỷ giá mua của các Ngân hàng là thấp hơn tỷ giá chính thức, còn tỷ giá bán là cao hơn tỷ giá chính thức. Nhưng chỉ đến cuối tháng 3/1999 (tức là gần một tháng sau thay đổi cách xác định tỷ giá chính thức) thì tỷ giá mua và bán của Ngân hàng luôn cao hơn tỷ giá chính thức. Như vậy tình hình đã quay trở lại như trước khi thay đổi cách xác định tỷ giá chính thức, chỉ khác là mức chênh lệch không cao bằng trước đó vì biên độ đã bị thu hẹp quá mức ($\pm 0,1\%$). Điều này chứng tỏ rằng việc thay đổi cách xác định tỷ giá chính thức trên được xem là sự thay đổi về cơ chế quản lý, điều hành tỷ giá cho phù hợp nhưng vẫn chưa phải là những cải cách cơ bản để có thể xóa đi những bất hợp lý của cơ chế quản lý, điều hành tỷ giá hối đoái đã có từ trước.

Hơn nữa, về lâu dài nếu không tiếp tục bổ sung và hoàn chỉnh các giải pháp hỗ trợ cho cách điều hành tỷ giá hối đoái mới, có thể phát sinh một số vấn đề khó khăn. Tâm lý đón chờ phá giá VND vẫn luôn thường trực, gắn liền với cách tính toán và công bố tỷ giá giao dịch bình quân của NHNN, khiến tỷ giá thực tế của thị trường ngoại tệ liên ngân hàng luôn ở xu hướng tăng thêm với mức được phép là 0,1%, tạo thành cấp số lũy thừa liên tục mũ n của hệ số 1,001 là khá lớn. Để tránh xu hướng này, NHNN phải trực diện chịu áp lực thị trường khi cung cầu ngoại tệ căng thẳng, mà khả năng dự trữ ngoại tệ rất mỏng manh.

Do thị trường ngoại tệ liên Ngân hàng chưa phát triển hoàn hảo nên bản thân lượng dự trữ bỏ ra để can thiệp hết sức hạn hẹp của NHNN nhằm kiểm soát dao động của tỷ giá cũng chỉ

có tác dụng trong phạm vi hẹp tương ứng. Theo đó xét cả về mức độ và quy mô vận hành thì cơ chế điều hành mới vẫn còn độ cứng nhắc khá cao. Với khó khăn đã nêu, việc công bố tỷ giá bình quân của NHNN sớm muộn phải quay trở lại mức ấn định chủ quan theo hướng cố định và giảm dần (không khác với cách tính toán và công bố tỷ giá danh nghĩa). Vì bản thân việc bỏ neo tỷ giá danh nghĩa vào lúc thị trường biến động phức tạp khiến NHNN sẽ mất quyền chủ động kiểm soát tỷ giá thực tế. Việc bỏ hẳn ấn định tỷ giá hối đoái danh nghĩa còn đưa đến khó khăn nhất định trong dự báo một số cân đối lớn của nền kinh tế như: cán cân vay, trả nợ nước ngoài, cán cân thanh toán vãng lai, tổng cung, tổng cầu tiền tệ của nền kinh tế, thu chi ngân sách... Đặc biệt là sẽ khó tính toán các mức lãi suất danh nghĩa hàng năm, trong khi chính sách lãi suất rất cần ổn định lúc này để khuyến khích đầu tư.

Chế độ tỷ giá hiện hành nếu xét về thực chất thì được coi là gần với cái gọi là tỷ giá cố định nhưng có thể điều chỉnh với một thực tế là các công cụ can thiệp còn nhiều yếu kém thuần túy mang tính kinh tế thì dù muốn hay không cũng phải được hỗ trợ thêm bởi các công cụ hành chính phi kinh tế khác. Nhưng khi đó ít nhiều cũng sẽ vi phạm các quy luật thị trường hay ít nhất cũng làm cản trở và hạn chế tác động tự điều chỉnh của các lực lượng thị trường. Do đó, sự tồn tại song song của thị trường chợ đen với thị trường chính thức không bị kiểm soát bởi các công cụ hành chính, sẽ là nơi mà các lực lượng thị trường được phát huy tối đa tác dụng và tác động tự điều chỉnh của chúng theo cung cầu thị trường là một điều không thể tránh khỏi. Chính vì vậy mà tỷ giá hình thành trên thị trường chợ đen cũng sẽ là một trong những dữ liệu giúp đánh giá tính hợp lý của mức tỷ giá cũng như các can thiệp điều chỉnh trên thị trường chính thức.

Hiện nay, chúng ta đang áp dụng một chế độ tỷ giá hối đoái bán thả nổi gần như cái gọi là “cố định nhưng có thể điều chỉnh”, do vậy vấn đề điều chỉnh tỷ giá hối đoái khi có những mất cân bằng kinh tế vĩ mô là một vấn đề luôn cần phải chú trọng. Từ 26/02/1999, khi việc công bố tỷ giá chính thức trước đó bị bãi bỏ, tỷ giá chính thức được xác định là mức bình quân trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng. Bằng cách xác định tỷ giá hối đoái chính thức như vậy, thì việc điều chỉnh tỷ giá hối đoái buộc NHNN phải dùng các công cụ để can thiệp vào thị trường ngoại tệ chứ không còn có thể đơn giản là điều chỉnh bằng cách công bố lại tỷ giá chính thức như giai đoạn trước 26/02/1999. Do đó, sự phân tích để thấy rõ năng lực hiện có của các công cụ có thể sử dụng trong hoạt động can thiệp, nhất là các công cụ thuần túy mang tính kinh tế, để có thể sử dụng các công cụ một cách có hiệu quả là thực sự có ý nghĩa trong lúc này.

Tóm lại, nếu nhìn một cách tổng thể, quá trình cải cách chính sách tỷ giá ở Việt Nam trong suốt thời gian qua là phù hợp với quá trình cải cách nền kinh tế nói chung và quá trình cải cách lĩnh vực tài chính - tiền tệ nói riêng. Từ chính sách đa tỷ giá mang nặng tính bao cấp, thoát ly hoàn toàn với cơ chế thị trường đã được chuyển sang một chính sách tỷ giá vận hành dựa trên cơ sở thị trường. Chính sách tỷ giá hối đoái đó đã góp phần kiềm chế được lạm phát, thực hiện mục tiêu hỗ trợ xuất khẩu, cải thiện cán cân thanh toán, góp phần loại trừ tác động của cuộc khủng hoảng tài chính - tiền tệ Đông Nam Á. Đặc biệt, với cơ chế tỷ giá hối đoái chính thức và giới hạn biên độ giao dịch đã tạo điều kiện cho NHNN điều tiết được thị trường, hạn chế được các cú sốc và các ảnh hưởng tiêu cực của tỷ giá hối đoái đối với nền kinh tế đang trong quá trình chuyển đổi. Mặt khác, cơ chế tỷ giá hối đoái chính thức và quy định biên độ giao dịch còn giúp cho NHNN thành công trong việc hướng dẫn sự kinh doanh ngoại tệ của các NHTM phù hợp với cơ chế thị trường có sự quản lý của Nhà nước và hạn chế được những rủi ro trong hoạt động kinh doanh ngoại hối. Sự thành công này đã gây không ít ngạc nhiên cho các nhà kinh tế nước ngoài.

2. Chính sách tỉ giá hối đoái của Việt Nam trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế.

Một chính sách tỉ giá đúng đắn sẽ tạo điều kiện tốt cho tăng trưởng và phát triển kinh tế của đất nước. Song vấn đề đặt ra là chính sách tỉ giá nào thì phù hợp đối với nền kinh tế Việt Nam. Chính sách tỉ giá thả nổi hoàn toàn hay chính sách tỉ giá cố định, hay thả nổi có sự quản lý của nhà nước. Chính sách tỉ giá hối đoái có tác động lớn đến việc kiềm chế lạm phát ở mỗi quốc gia. Nhưng tỉ giá hối đoái tác động và chịu tác động của nhiều chỉ tiêu kinh tế vĩ mô: cán cân thanh toán quốc tế, thương mại, xuất nhập khẩu, thu chi ngân sách, nợ nước ngoài, mức sống của người dân. Vì vậy tùy thuộc vào điều kiện và hoàn cảnh cụ thể của mỗi quốc gia trong từng giai đoạn cụ thể mà lựa chọn cho mình một chính sách tỉ giá hối đoái phù hợp nhằm phát triển kinh tế đất nước. Mỗi chính sách đều có những ưu và nhược điểm riêng do vậy nếu lựa chọn được một chính sách tỉ giá hối đoái phù hợp cho từng giai đoạn phát triển chúng ta sẽ phát huy được những ưu điểm và hạn chế những khuyết điểm của từng chính sách. Hiện nay ở Việt Nam vẫn có nhiều quan điểm về lựa chọn một chế độ tỉ giá hối đoái phù hợp trong điều kiện nền kinh tế đang hội nhập ngày càng sâu rộng hơn vào nền kinh tế toàn cầu. Sau khủng hoảng tài chính tiền tệ năm 1997 đã có nhiều nước theo đuổi chính sách tỉ giá dựa theo một đồng tiền mạnh như USD. Chính sách đô la hoá đã trở thành một phương thuốc đối với một số nước Mỹ La Tinh. Hơn ai hết chính sách tiền tệ có thể giúp họ thoát khỏi sự sụp đổ về tiền tệ (tức là không phải phá giá đồng tiền). Tuy nhiên chính sách này cũng không thể giúp họ sự sụp đổ về tài chính, hệ quả của việc chính phủ không đủ tiền để chi tiêu. Sự khủng hoảng nợ của

Argentina là một minh chứng rõ nhất cho vấn đề này. Đồng thời cũng có một số nước ủng hộ chính sách thả nổi hoàn toàn. Thế nhưng chính sách này có phải là hoàn hảo? Khi nghiên cứu một cách kỹ càng tất cả các chính sách tỷ giá đang được áp dụng trên thế giới thì thấy không có một chế độ tỷ giá nào là hoàn hảo cả. Chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi như đã phân tích ở trên nó cũng có những ưu và nhược điểm riêng của nó. Đặc biệt là sự biến động mạnh trên thị trường có thể gây khủng hoảng đối với nền kinh tế. Và trong điều kiện nước ta hiện nay khi chúng ta đang trong tình trạng lạm phát cao, nền kinh tế với khoảng 90% là nhập khẩu nguyên vật liệu, nhiên liệu, các nguyên liệu đầu vào của quá trình sản xuất thì việc áp dụng một chế độ tỷ giá với những biến động lớn của thị trường sẽ gây ra những cú sốc đối với nền kinh tế vì nó ảnh hưởng đến khả năng thanh toán của chúng ta đối với hàng nhập khẩu. Mặt khác chúng ta đang kêu gọi vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam. Nếu tỷ giá biến động mạnh sẽ gây tâm lý lo ngại cho các nhà đầu tư nước ngoài vào Việt Nam. Việc giữ một tỷ giá hối đoái ổn định và “neo” tỷ giá trong thời gian qua là phù hợp. Và mục tiêu của chúng ta trong thời gian tới là phải ổn định chính sách tỷ giá hối đoái, chính sách tiền tệ. Tuy nhiên chúng ta cũng không thể cố định tỷ giá hối đoái. Vì tỷ giá hối đoái cũng là một loại giá cả do đó nó phải được vận động theo quy luật của thị trường. Hay việc “neo” tỷ giá một cách quá cứng trong thời gian dài cũng sẽ ảnh hưởng xấu đến xuất khẩu và đến nền kinh tế. Do đó để ổn định kinh tế trong thời gian tới chúng ta sẽ áp dụng chính sách tỷ giá linh hoạt. Nghĩa là ổn định tỷ giá và cho phép biến động nhẹ dựa trên cơ sở thị trường. Điều này phụ thuộc rất nhiều vào chính sách quản lý tài chính và tiền tệ, chính sách tỷ giá của ngân hàng nhà nước.

3. Bài học kinh nghiệm trong lựa chọn chính sách tỷ giá hối đoái và giải pháp thực hiện thành công chính sách tỷ giá hối đoái ở nước ta trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế.

3.1 Bài học kinh nghiệm

Qua những nghiên cứu về mặt lý luận cũng như kinh nghiệm thực tiễn của các nước trên thế giới cho chúng ta một số bài học kinh nghiệm trong việc lựa chọn và thực thi chính sách tỷ giá trong điều kiện Việt Nam ra nhập WTO:

Một là: Không có một chính sách tỷ giá hối đoái nào là hoàn hảo. Sự lựa chọn một chế độ tỷ giá hối đoái phù hợp cho mỗi nền kinh tế phụ thuộc vào hàng loạt các nhân tố khác nhau bao gồm cả bên trong và bên ngoài nền kinh tế như: các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô: lạm phát, thương mại, xuất khẩu, thâm hụt ngân sách, mức sống của người dân, lãi suất, nợ nước ngoài, thói quen của người dân...

Hai là: Không tồn tại một chế độ tỷ giá duy nhất nào phù hợp cho tất cả các nước trong mọi thời điểm. Tùy theo từng điều kiện cụ thể của mỗi nước trong mỗi thời kỳ mà có những chính sách tỷ giá hối đoái khác nhau. Đồng thời với các nước đang đối mặt với lạm phát cao có thể lựa chọn chính sách tỷ giá cố định với tư cách là mỏ neo danh nghĩa trong một chương trình chống lạm phát (như Malaysia trong thời kỳ khủng hoảng tài chính tiền tệ các nước Đông Nam Á). Tuy nhiên đây cũng chỉ là một giải pháp tình thế còn khi lạm phát đã được đẩy lùi thì giải pháp này xem ra không còn hiệu quả nhất là trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế như Việt Nam hiện nay. Do đó cần có chính sách tỷ giá hối đoái linh hoạt hơn nhằm tạo điều kiện phát triển kinh tế và kiềm chế lạm phát, song chúng ta cũng không thể thả nổi tỷ giá trong giai đoạn này mà cần có một cơ chế quản lý thích hợp tránh nguy cơ khủng hoảng tiền tệ.

Ba là: Trong khi lựa chọn chế độ tỷ giá cần lưu ý một nguyên tắc là sẽ không có một quốc gia nào có thể thực hiện đồng thời cả ba mục tiêu: hội nhập hoàn toàn vào thị trường tài chính quốc tế, duy trì sự ổn định tỷ giá hối đoái, duy sự độc lập về tiền tệ. Một nước chỉ có thể chọn hai trong số ba mục tiêu nêu trên.

Bốn là: Qua thực tế phát triển kinh tế của một số nước trên thế giới cho thấy “neo” tỷ giá mềm hay không cố định không phải là sự lựa chọn khả thi cho các nước mở cửa cho lưu chuyển luồng vốn quốc tế. Các yếu tố kinh tế chính trị tạo ra sự khó khăn trong áp dụng các chính sách tỷ giá hối đoái trung gian với một mức tỷ giá “neo”. Và kinh nghiệm của các quốc gia cho thấy tính khả thi của chính sách tỷ giá hối đoái thả nổi có quản lý.

Năm là: Trên thực tế tồn tại nhiều chế độ tỷ giá hối đoái dựa trên 3 chế độ tỷ giá hối đoái cơ bản đó. Song nhà nước sẽ xem xét tỷ giá hối đoái thường xuyên nhằm có điều chỉnh hợp lý để ổn định và phát triển kinh tế.

3.2. Giải pháp thực hiện thành công chính sách tỷ giá ở nước ta trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế.

Thứ nhất: Tiếp tục thực hiện chính sách tỷ giá linh hoạt với biên độ giao động mạnh hơn phù hợp với mức độ mở cửa của thị trường tài chính và năng lực của kiểm soát của ngân hàng nhà nước tiến tới chính sách thả nổi tỷ giá có kiểm soát cho phù hợp với quá trình hội nhập của đất nước. Đổi mới *chính sách quản lý ngoại hối* theo hướng tự do hoá hoàn toàn giao dịch vãng lai, từng bước mở cửa các giao dịch vốn; thu hẹp và tiến tới xoá bỏ tình trạng sử dụng ngoại tệ làm phương tiện thanh toán trên lãnh thổ Việt Nam.

Thứ hai: sửa đổi Luật Ngân hàng Nhà nước theo hướng nâng cao trách nhiệm và quyền hạn của Ngân hàng Nhà nước trong việc hoạch định và thực thi chính sách tiền tệ trong nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa. Cải cách hệ thống thanh tra, giám sát hoạt động của các tổ chức tín dụng và toàn bộ thị trường tiền tệ; đồng thời, phát triển hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam đa dạng về sở hữu và loại hình tổ chức, áp dụng đầy đủ các thiết chế và chuẩn mực quốc tế về quản trị ngân hàng. Đẩy nhanh tiến độ cổ phần hoá các ngân hàng thương mại nhà nước. Nâng cao chất lượng tín dụng, khả năng sinh lời, xử lý nhanh nợ đọng, giảm tỷ lệ nợ xấu xuống mức an toàn; tăng vốn tự có của các ngân hàng thương mại đạt chuẩn mực quốc tế. Tạo điều kiện thuận lợi cho dân cư và doanh nghiệp tiếp cận với các sản phẩm và tiện ích ngân hàng.

Thứ ba: thực hiện mở cửa thị trường dịch vụ ngân hàng theo lộ trình hội nhập quốc tế, bảo đảm quyền kinh doanh của các ngân hàng và tổ chức tài chính nước ngoài trong lĩnh vực ngân hàng phù hợp với các cam kết quốc tế của nước ta tỷ giá.

Thứ tư: hình thành môi trường pháp luật về tiền tệ, tín dụng minh bạch và công khai. Loại bỏ các hình thức bảo hộ, bao cấp, ưu đãi và phân biệt đối xử giữa các tổ chức tín dụng. Nâng cao hiệu lực thi hành pháp luật và ngăn chặn việc hình sự hoá các quan hệ dân sự, kinh tế trong lĩnh vực ngân hàng.

Thứ năm: Ngân hàng nhà nước cần điều chỉnh một cách linh hoạt lượng tiền cung ứng vào nền kinh tế. Cần có biện pháp thận trọng nhằm hạn chế “tiền ra” làm tăng lượng tiền nội tệ trong lưu thông gây sức ép tăng giá và gia tăng lạm phát. Đặc biệt trong bối cảnh hiện nay khi mà nền kinh tế đang hội nhập ngày càng sâu rộng hơn vào nền kinh tế thế giới, thị trường chứng khoán đang phát triển mạnh. Có nhiều ngân hàng nước ngoài tham gia kinh doanh các dịch vụ tín dụng, ngân hàng tài chính do đó để hệ thống ngân hàng có thể cạnh tranh đứng vững trên thị trường thì ngân hàng nhà nước cần lới lỏng biên độ giao động của tỷ giá hối đoái, tạo điều kiện cho các ngân hàng thương mại niêm yết tỷ giá cạnh tranh hơn đồng thời đảm bảo tính khách quan của tỷ giá. Sử dụng linh hoạt thị trường mở nhằm cung ứng hợp lý đồng nội tệ ra nền kinh tế.

Thứ sáu: Ngân hàng nhà nước cần tính toán lãi suất triết khấu giữa đồng Việt Nam và đồng USD sao cho phù hợp nhằm tránh tình trạng đô la hoá. Xử lý linh hoạt chính sách lãi xuất tiền gửi nội tệ và ngoại tệ. Đồng thời cũng thực hiện nhiều biện pháp khuyến khích xuất khẩu, thu hút vốn đầu tư trong nước nhằm cân bằng cung cầu ngoại tệ trên thị trường.

KẾT LUẬN

Trên thế giới hiện nay có rất nhiều chế độ tỷ giá hối đoái khác nhau. Mỗi chế độ tỷ giá hối đoái đều có những ưu và nhược điểm riêng phù hợp với một điều kiện cụ thể. Do đó mỗi nước tùy thuộc vào điều kiện cụ thể của mình để lựa chọn cho mình một chế độ tỷ giá hối đoái phù hợp với điều kiện cụ thể của mình cũng như phù hợp trong từng giai đoạn phát triển nhất định nhằm ổn định và phát triển kinh tế - chính trị - xã hội. Tuy nhiên để tìm ra một chính sách tỷ giá tốt nhất đối với sự phát triển thì chúng ta không thể bỏ qua việc nghiên cứu kinh nghiệm lựa chọn chế độ tỷ giá hối đoái của các nước khác nhau trên thế giới từ đó vận dụng vào điều kiện cụ thể của nước mình.

Thị trường tài chính Việt Nam đang trong giai đoạn phát triển còn sơ khai và tồn tại nhiều yếu kém, do đó một chính sách tỷ giá hối đoái hợp lý là một điều kiện quan trọng giúp thị trường tài chính Việt Nam nói riêng và nền kinh tế Việt Nam nói chung phát triển chống lại những biến động bất động bất thường và hết sức phức tạp của thị trường tài chính quốc tế. Nhất là trong điều kiện hiện nay khi mà Việt Nam ngày càng tham gia nhiều hơn vào thị trường tài chính quốc tế cũng như các hoạt động thương mại toàn cầu. Khi mà mỗi sự biến động dù nhỏ của thị trường quốc tế đều ảnh hưởng đến sự phát triển kinh tế Việt Nam. Và thực tiễn trong thời gian qua là hợp lý đối với sự phát triển kinh tế đất nước, tuy nhiên việc lựa chọn chính sách tỷ giá hối đoái phù hợp trong từng điều kiện cụ thể luôn là một việc làm thường xuyên và quan trọng của Việt Nam.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Giáo trình: thanh toán quốc tế trong ngoại thương

2. Giáo trình: kinh tế quốc tế - trường ĐHKQTĐHN

Giáo trình :Nghịệp vụ Thanh toán quốc tế - TS. Nguyễn Thị Thu Thảo

3. Tạp chí: kinh tế đối ngoại

4. Tạp chí kinh tế phát triển

5. tạp chí thương mại

6. báo điện tử Việt Nam net

7. trang web của Bộ Thương mại

8. báo diễn đàn doanh nghiệp