

Kinh nghiệm quốc tế về điều hành tỷ giá

VÀ THỰC TẾ VIỆT NAM

Nguyễn Quang Huy *



NHNN luôn theo sát diễn biến thị trường tiền tệ, điều hành tỷ giá thích hợp, ổn định thị trường ngoại hối góp phần ổn định kinh tế vĩ mô.



1. Những vấn đề chung về cơ chế tỷ giá

Tỷ giá hối đoái là yếu tố tác động tới nhiều mặt của đời sống kinh tế xã hội trong một nền kinh tế mở, ảnh hưởng đến vai trò và tính hiệu quả của các chính sách kinh tế vĩ mô khác cũng như ảnh hưởng đến lòng tin của thị trường vào chính sách của nhà nước. Do những tác động của tỷ giá đối với đời sống kinh tế - xã hội, hầu hết các quốc gia đều tìm cho mình một tổng thể các quy tắc xác định cơ chế điều tiết tỷ giá, đó là cơ chế tỷ giá.

Về cơ bản, cơ chế tỷ giá bao gồm 3 cơ chế: thả nổi, cố định, trung gian. Bản thân mỗi loại hình cơ chế tỷ giá cũng có những ưu điểm, nhược điểm riêng và vì vậy, mỗi cơ chế tỷ giá phù hợp với từng điều kiện cụ thể của nền kinh tế. Chẳng hạn, cơ chế tỷ giá cố định thúc đẩy thương mại và đầu tư thông qua việc làm cho mức giá cả quốc tế dễ dự đoán hơn, giảm chi phí giao dịch và rủi ro ngoại hối, giảm kỳ vọng lạm phát không hợp lý...; tuy nhiên, có nhược điểm là làm mất quyền tự chủ trong chính sách tiền tệ để

nhằm đối phó với những biến động trong nước và bên ngoài, dễ bị hoạt động đầu cơ tấn công, đòi hỏi chi phí cơ hội lớn do phải duy trì lượng khá lớn dự trữ ngoại hối... Trong khi đó, cơ chế tỷ giá thả nổi giúp tự chủ trong chính sách tiền tệ, hạn chế khả năng bị đầu cơ tấn công, hạn chế tích tụ rủi ro ngoại hối, bảo vệ được chủ quyền tiền tệ và chức năng là người cho vay cuối cùng...; nhưng lại có nhược điểm là đánh mất neo danh nghĩa cho chính sách

* Vụ trưởng Vụ Quản lý Ngoại hối, NHNN

tiền tệ, thị trường sẽ chịu nhiều rủi ro khi tỷ giá có tính linh hoạt cao, khó dự đoán mức giá cả quốc tế, không khuyến khích thương mại và đầu tư trong trường hợp khả năng can thiệp điều tiết của cơ quan quản lý tiền tệ kém, tăng tính mất ổn định của tỷ giá...

Những vấn đề cần xem xét khi quyết định phương thức tác động vào tỷ giá thường là mục tiêu của chính sách tiền tệ, niềm tin của công chúng vào chính sách phát triển đất nước của chính phủ, sự tác động của nền kinh tế toàn cầu, tốc độ phát triển kinh tế, các mối quan hệ kinh tế đối ngoại song phương và đa phương. Tùy vào sự nhìn nhận về những yếu tố này, các chính phủ có thể lựa chọn thả nổi tỷ giá (để thị trường quyết định tỷ giá), cố định tỷ giá (tác động nhằm giữ nguyên tỷ giá giữa đồng nội tệ với một hoặc một vài ngoại tệ) hoặc sử dụng một cơ chế trung gian giữa hai thái cực này. Từ những ưu điểm và nhược điểm của cơ chế tỷ giá thả nổi và cơ chế tỷ giá cố định, trong thực tế, các cơ chế tỷ giá trung gian giữa hai thái cực này là lựa chọn phổ biến, với mức độ thả nổi và điều tiết tùy thuộc vào điều kiện cụ thể của từng nền kinh tế.

Về mối quan hệ ràng buộc giữa việc lựa chọn cơ chế tỷ giá với các chính sách kinh tế vĩ mô khác, lý thuyết về "Bộ ba bất khả thi" (Impossible Trinity) của Robert Mundell và Marcus Flemming đã chỉ ra rằng đối với một nền kinh tế mở, trong ba mục tiêu cơ bản là chính sách tiền tệ độc lập, ổn định tỷ giá và tự do hoá các chu chuyển vốn, thì chỉ có thể đạt được cùng một lúc tối đa hai mục tiêu.

Các nghiên cứu cũng chỉ ra nhiều yếu tố làm cơ sở cho việc lựa chọn cơ chế tỷ giá như đặc thù quốc gia và bản chất của những biến động bên ngoài, sức ép giữa các mục tiêu kinh tế, khả năng chuyển

đổi của đồng bản tệ, độ linh hoạt của các luồng chu chuyển vốn...

2. Thực trạng điều hành tỷ giá của Việt Nam

Theo quy định tại Pháp lệnh Ngoại hối và Nghị định 160/2006/NĐ-CP quy định chi tiết thi hành Pháp lệnh Ngoại hối, tỷ giá hối đoái của đồng Việt Nam được hình thành trên cơ sở cung cầu ngoại tệ trên thị trường có sự điều tiết của Nhà nước, cơ chế tỷ giá hối đoái của đồng Việt Nam là cơ chế tỷ giá thả nổi có quản lý do Ngân hàng Nhà nước (NHNN) Việt Nam xác định trên cơ sở rõ tiền tệ của các nước có quan hệ thương mại, vay, trả nợ, đầu tư với Việt Nam phù hợp với mục tiêu kinh tế vĩ mô trong từng thời kỳ. Tỷ giá vừa là công cụ, đồng thời cũng là mục tiêu chính sách. Việc điều hành chính sách tỷ giá do đó vừa phải tính đến tác động đối với các cân đối vĩ mô, chịu ràng buộc bởi những biến số vĩ mô đó, vừa đảm bảo thực hiện mục tiêu ổn định giá trị đồng tiền.

Trong giai đoạn từ 2007 - 2010, do tác động từ cuộc khủng hoảng kinh tế tài chính toàn cầu, thị trường quốc tế biến động mạnh, kinh tế trong nước cũng gặp nhiều khó khăn. Trong bối cảnh chung của nền kinh tế, công tác điều hành chính sách tỷ giá thời gian qua không tránh khỏi những khó khăn, thách thức. Diễn biến các yếu tố kinh tế vĩ mô đã ảnh hưởng bất lợi cho công tác điều hành tỷ giá: lạm phát diễn biến tương đối phức tạp, đặc biệt tăng cao trong cuối năm 2007, nửa đầu 2008 và cuối năm 2010, cán cân thương mại liên tục thâm hụt ở mức cao làm cho cán cân vãng lai cũng bị thâm hụt, dẫn đến suy giảm dự trữ ngoại hối Nhà nước và gây mất cân đối quan hệ cung cầu ngoại tệ trên thị trường, gây khó khăn cho công tác điều hành tỷ giá

của NHNN... Về chính sách quản lý ngoại hối, các giao dịch vãng lai được tự do hoá, tài khoản vốn đã tương đối mở, chỉ còn một số hạn chế đối với luồng vốn ra, trong khi luồng vốn vào đã tương đối tự do, một mặt, tạo động lực thu hút mạnh mẽ các luồng vốn đầu tư nước ngoài, mang lại những cơ hội phát triển to lớn, nhưng mặt khác, lại đặt nền kinh tế trước sự dịch chuyển linh hoạt của các luồng chu chuyển vốn, hay nói cách khác, làm tăng tính bất ổn của thị trường ngoại hối, tăng tính dễ tổn thương của nền kinh tế và đặc biệt là hệ thống tài chính - ngân hàng trước các biến động khó lường của các dòng vốn quốc tế. Thêm vào đó, trong một nền kinh tế đang chuyển đổi với định hướng hội nhập ngày càng sâu vào các hoạt động kinh tế quốc tế, đô la hoá cũng gây ra nhiều khó khăn cho việc lựa chọn cơ chế và điều hành chính sách tỷ giá của Việt Nam.

Trong bối cảnh đó, với sự chỉ đạo sát sao của Chính phủ và sự phối hợp chặt chẽ của các Bộ ngành, NHNN đã nỗ lực điều hành tỷ giá phù hợp với diễn biến thị trường, triển khai các biện pháp đồng bộ nhằm hạn chế tình trạng căng thẳng trên thị trường ngoại hối trong những thời điểm cần thiết, đồng thời bảo đảm các mục tiêu ưu tiên chính sách theo chỉ đạo của Chính phủ trong từng giai đoạn, nhằm góp phần ổn định kinh tế vĩ mô.

Tỷ giá được điều hành theo tín hiệu thị trường và phù hợp với sự thay đổi của lãi suất VND nhằm cân đối hài hòa cung cầu ngoại tệ, tăng cường thanh khoản trên thị trường ngoại tệ, góp phần kiểm soát nhập siêu và ổn định kinh tế vĩ mô. Từ 2007 đến nay, NHNN đã 5 lần điều chỉnh tỷ giá bình quân liên ngân hàng và 7 lần điều chỉnh biên độ tỷ giá giao dịch

USD/VND so với tỷ giá bình quân liên ngân hàng, tạo điều kiện cho tỷ giá điều chỉnh linh hoạt hơn, phản ánh sát tình hình cung cầu ngoại tệ trên thị trường, phù hợp với tình hình biến động trên thị trường tài chính quốc tế.

Cùng với điều chỉnh tỷ giá linh hoạt, NHNN đã thực hiện các biện pháp đồng bộ để ổn định thị trường ngoại hối trong những thời điểm thị trường căng thẳng, phối hợp đồng bộ chính sách tiền tệ và chính sách tỷ giá, phối hợp với các phương tiện thông tin đại chúng để tuyên truyền, củng cố lòng tin trong nhân dân và doanh nghiệp.

Nhìn chung, trong bối cảnh nhiều khó khăn, thách thức, công tác điều hành tỷ giá thời gian qua đã đạt được kết quả nhất định, đó là kịp thời bám sát diễn biến thị trường để có chính sách điều hành tỷ giá thích hợp, ổn định về cơ bản thị trường ngoại hối, đóng vai trò là neo danh nghĩa trong những thời điểm biến động nhất, góp phần ổn định kinh tế vĩ mô, bám sát các mục tiêu ưu tiên của Chính phủ trong từng thời kỳ.

3. Kinh nghiệm quốc tế về điều hành tỷ giá

Kết quả nghiên cứu về cơ chế tỷ giá của các nền kinh tế châu Á do Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB) thực hiện trong tháng 7/2010 xem xét cơ chế tỷ giá của 20 nền kinh tế châu Á, trên cơ sở cơ chế tỷ giá chính thức của các nền kinh tế, phân loại của Quỹ Tiền tệ quốc tế, lý thuyết về phân loại cơ chế tỷ giá dựa trên diễn biến thị trường phi chính thức của Reinhart và Rogoff, đồng thời sử dụng các kết quả phân tích định lượng từ các mô hình đánh giá liên quan đến can thiệp của Ngân hàng Trung ương đã chỉ ra một số điểm đáng lưu ý về lựa chọn cơ chế tỷ giá như sau: Nhìn chung, các nước trong

khu vực có xu hướng định giá thấp đồng bản tệ để phục vụ chiến lược tăng trưởng dựa vào xuất khẩu, biểu hiện qua việc tích lũy dự trữ ngoại hối. Ngoài một số nền kinh tế nhỏ neo tỷ giá với một đồng tiền và một số ít nước công bố điều hành cơ chế tỷ giá linh hoạt, phần lớn các quốc gia châu Á lựa chọn cơ chế tỷ giá trung gian với các hình thức khác nhau. Tuy nhiên, xét về thực tế, thông qua các hình thức can thiệp, thực chất cơ chế tỷ giá của hầu hết các nền kinh tế đang phát triển và mới nổi của châu Á là cố định hoàn toàn hoặc có quản lý. Các nước đều e ngại đối với cơ chế thả nổi do lo ngại bất lợi đối với khả năng cạnh tranh khi đồng nội tệ lên giá, cũng như những nguy cơ đối với các tài sản nợ bằng ngoại tệ khi đồng nội tệ giảm giá.

4. Bài học rút ra cho Việt Nam

Thực tế cho thấy thâm hụt cán cân vãng lai, nhập siêu dẫn đến suy giảm dự trữ ngoại hối Nhà nước và gây mất cân đối quan hệ cung cầu ngoại tệ trên thị trường, gây khó khăn cho công tác điều hành tỷ giá trong thời gian qua. Theo lý thuyết kinh tế, thâm hụt cán cân vãng lai kéo dài bắt nguồn từ mất cân đối lớn giữa tiết kiệm và đầu tư nội địa của nền kinh tế. Tình hình thực tế của Việt Nam giai đoạn 2007 - 2009 cũng cho thấy thâm hụt cán cân vãng lai, nhập siêu là hệ quả của mức chênh lệch kéo dài và có xu hướng gia tăng giữa tỷ lệ tiết kiệm và đầu tư trong nước.

Từ năm 2007, chênh lệch giữa tiết kiệm và đầu tư của toàn bộ nền kinh tế đều ở mức cao, khoảng 10% GDP, trong đó chênh lệch của khu vực tư nhân tăng lên 6% và 8% vào năm 2007 và 2008, tương đối cân bằng năm 2009. Số

liệu này cho thấy thực tế là Việt Nam đang đầu tư ở mức rất cao, vượt xa mức tích lũy của nền kinh tế. Để bù đắp, Việt Nam phải dựa chủ yếu vào các nguồn vốn từ nước ngoài để tài trợ cho hoạt động đầu tư. Về dài hạn, sẽ có sức ép trả nợ cho các nguồn đã vay để tài trợ cho đầu tư trong thời điểm hiện nay.

Như vậy, đối với Việt Nam hiện nay, linh hoạt hóa hoàn toàn cơ chế tỷ giá khó có thể thực hiện trong ngắn hạn mà cần xác định đó là một mục tiêu dài hạn và chỉ có thể thực hiện được với điều kiện đã giải quyết căn bản vấn đề cân đối giữa tiết kiệm và đầu tư nội địa, lạm phát, hiệu quả đầu tư... Kinh nghiệm từ quá trình tự do hóa xăng dầu và tự do hóa lãi suất của Việt Nam cho thấy cho đến thời điểm hiện nay, giá xăng dầu và lãi suất vẫn chưa hoàn toàn được thả nổi, việc tự do hóa lãi suất và xăng dầu đều cần một lộ trình tương đối dài và những bước đi cẩn trọng. Vì vậy, quá trình linh hoạt hóa tỷ giá cũng cần cân nhắc nhiều yếu tố và có lộ trình từng bước, linh hoạt hóa tỷ giá giao dịch kỳ hạn dài, ổn định tỷ giá trong ngắn hạn. Linh hoạt hóa tỷ giá hiệu quả cũng cần dựa trên nền tảng phát triển thị trường ngoại hối, nhất là các công cụ phòng ngừa rủi ro.

Việc ban hành Luật Ngân hàng Nhà nước và Luật Các tổ chức tín dụng có hiệu lực từ ngày 01/01/2011 sẽ nâng cao vai trò tự chủ của NHNN trong hoạch định và thực thi chính sách tiền tệ nhằm ổn định kinh tế vĩ mô, kiềm chế lạm phát. Trong bối cảnh đó, cơ chế tỷ giá cần từng bước trở nên linh hoạt hơn, phù hợp với khả năng điều tiết của các công cụ chính sách tiền tệ, mức độ hội nhập và mở cửa của nền kinh tế, góp phần thúc đẩy tăng trưởng ổn định và bền vững. ■