

# Chính sách tỷ giá của Việt Nam hiện nay và một số khuyến nghị

Ths.Trương Thị Hòa\*

**L**ịch sử biến động tỷ giá của Việt Nam cho thấy là thị trường thường có những phản ứng tâm lý dồn dập sau mỗi lần điều chỉnh tỷ giá của Ngân hàng Nhà nước. Bên cạnh đó, cơ chế điều hành tỷ giá trong những năm vừa qua dường như không hỗ trợ nhiều cho việc nâng cao năng lực cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam trên thị trường thế giới. Một cơ chế điều hành tỷ giá mới cần hướng đến tạo sự linh hoạt cho tỷ giá, chống hiện tượng đôla hóa trong nền kinh tế. Trên cơ sở này, Ngân hàng Trung ương có thể thực thi chính sách tiền tệ một cách độc lập, hướng đến việc theo đuổi các mục tiêu tăng trưởng và lạm phát trong dài hạn.

Tỷ giá có thời điểm biến động rất mạnh trong giai đoạn 2009-2011, điển hình là vào ngày 26/11/2009, VND mất giá 3,4% so với USD, và vào ngày 11/2/2011 VND mất giá 6,7% so với USD. Xen lẫn trong giai đoạn này là những biến động nhỏ của tỷ giá. Đan xen trong hai thời điểm này là những lần điều chỉnh nhẹ của tỷ giá. Tỷ giá khá bình lặng trong giai đoạn 2012-2014 khi một vài lần mất giá của VND đều ở dưới mức 1%. Trong thời điểm tháng 8/2015, sự kiện Ngân hàng Trung ương Trung Quốc 3 lần liên tiếp phá giá CNY đã khiến tỷ giá USD/VND tăng mạnh lần lượt là 0,9% và 1,4% trong hai ngày 12/8 và 19/8. Hai đợt tăng mạnh này của tỷ giá trên thị trường xuất phát từ hai lần điều chỉnh tỷ giá của SBV trong tháng 8. Theo đó ở lần điều chỉnh thứ nhất SBV quyết định nâng biên độ tỷ giá từ mức +/-1% lên +/-2%, và ở lần điều chỉnh thứ hai SBV quyết định tăng biên độ lên 3% đồng thời điều chỉnh tỷ giá tham chiếu trên thị trường liên ngân hàng lên 1%. Sau những biến động của tỷ giá trong tháng 8, thị trường ngoại hối trong tháng 9 đã ổn định trở lại; tỷ giá lùi sâu xuống dưới mức trần, phổ biến

ở mức 22.470- 22.500 VND đổi được một USD.

Những diễn biến dồn dập trên thị trường ngoại hối và tài chính quốc tế vào thời điểm cuối năm 2015, trọng bối cảnh Cục Dự trữ liên bang Mỹ nâng lãi suất, CNY mất giá và chính thức trở thành đồng tiền dự trữ của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF), đã khiến có nhiều thời điểm tỷ giá được đưa lên sát mức trần theo quy định của SBV. Tuy nhiên, SBV vẫn cho thấy là họ sẽ không tiếp tục đưa ra quyết định phá giá ít nhất là cho đến hết năm nay. Tuy nhiên, thách thức điều hành tỷ giá trong năm 2016 là rất lớn khi Fed đã chính thức nâng lãi suất trong ngày 19/12/2015, kết thúc giai đoạn 7 năm lãi suất được duy trì ở mức gần 0%. SBV sẽ rất khó có thể tiếp tục đưa ra được một cam kết cứng nhắc đối với tỷ giá. Chẳng hạn như vào đầu năm 2015 họ cam kết không phá giá đồng nội tệ quá 2%, nhưng thực tế tỷ giá vào thời điểm cuối năm 2015 VND đã mất giá hơn 5% so với USD. Thực tế thị trường ngoại hối và tài chính quốc tế luôn có những biến động, và Việt Nam không nằm ngoài những biến động này do nền kinh tế ngày càng hội nhập sâu rộng vào

nền kinh tế thế giới. Hơn nữa, nhiều quyết định phá giá còn chịu ảnh hưởng bởi những diễn biến chính sách, cả tích cực và tiêu cực của các nước trong khu vực. Thời điểm tháng 8/2015 đã minh chứng rất rõ cho điều này khi mà SBV cũng buộc phải đưa ra hai quyết định phá giá khi một loạt các nước trong khu vực thực hiện phá giá đồng tiền của họ, sau quyết định phá giá nội tệ của Ngân hàng Trung ương Trung Quốc. Quyết định phá giá của SBV là cần thiết để duy trì sức cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam trên thị trường thế giới, đặc biệt khi nó được kích hoạt bởi các nước có cấu trúc mặt hàng xuất khẩu tương tự như Việt Nam. Để có thể đưa ra những đề xuất thay đổi cơ chế điều hành tỷ giá trong năm 2016, phần dưới đây đưa ra một đánh giá sơ bộ về hiệu quả của cơ chế điều hành tỷ giá của Việt Nam trong hơn 20 năm qua.

Không thể phủ nhận nhiều tác động tích cực trên lý thuyết của chế độ neo tỷ giá cố định (có điều chỉnh) vào USD mà SBV đã thực hiện trong hơn 20 năm qua. Nổi bật trong đó là giúp ổn định thị trường ngoại hối, kiểm soát lạm phát, và tạo thuận lợi cho các giao dịch với

\* Trường Đại học Sư phạm kỹ thuật TP. HCM

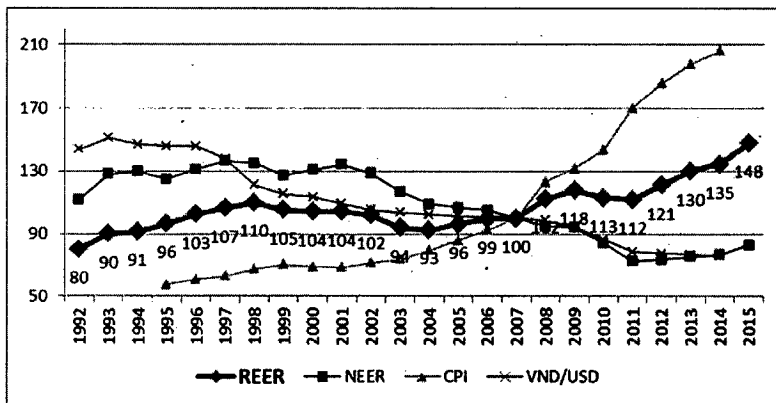
nước ngoài. Tuy nhiên, chế độ tỷ giá cố định có thể dẫn tới hiện tượng đô la hóa trong nền kinh tế, suy giảm niềm tin của người dân vào giá trị của đồng nội tệ, và làm giảm hiệu lực của chính sách tiền tệ. Hơn nữa, những lần điều chỉnh tỷ giá của SBV thường là không tiên liệu được, gây xáo trộn các hoạt động kinh tế, khiến doanh nghiệp và người dân rất khó có thể đưa ra được kế hoạch kinh doanh ổn định trong trung hạn. Phần này có mục tiêu đánh giá xem liệu tỷ giá trong quá khứ, gắn với các thay đổi trong cơ chế tỷ giá cố định của SBV, có thực sự giúp nâng cao năng lực cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam trên thị trường thế giới hay không. Khung tham chiếu được sử dụng là số liệu cập nhật đến tháng 11/2015 theo phương pháp trong nghiên cứu của Darvas (2012) về tỷ giá hữu hiệu thực của Việt Nam trong giai đoạn 1992-2015.

nghĩa song phương của Việt Nam với các đối tác thương mại; trong đó trọng số là tỷ trọng thương mại, xuất khẩu cộng nhập khẩu, của Việt Nam với từng đối tác thương mại trong tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam. Tỷ giá danh nghĩa song phương của Việt Nam với từng đối tác thương mại được tính chéo thông qua tỷ giá trao đổi của USD với đồng tiền của đối tác thương mại. Sự gia tăng của REER phản ánh hàng hóa Việt Nam đắt hơn một cách tương đối so với hàng hóa thế giới, do đó có tác động làm suy giảm năng lực cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam. Kết quả này cũng phù hợp với nghiên cứu của Nguyễn Thị Thu Hằng và cộng sự (2010), Phạm Thế Anh và Đinh Tuấn Minh (2014). Hình 1 cho thấy là REER đã gia tăng mạnh kể từ năm 2007, năm gốc với chỉ số là 100, trong khi chỉ số này khá ổn định trong những năm trước đó. Sự gia tăng

(CPI) trong cùng giai đoạn. Ở chiều ngược lại, NEER có xu hướng suy giảm trong giai đoạn 2007-2015, phù hợp với xu hướng mất giá của VND so với USD. Tuy nhiên, có một điểm đáng lưu ý là kể từ năm 2014 việc đồng USD lên giá so với một loạt các đồng tiền chủ chốt khác trên thế giới do kỳ vọng về bình thường hóa lãi suất của Fed đã khiến cho NEER của Việt Nam gián tiếp tăng trở lại. Nói chung, phân tích về tỷ giá hữu hiệu thực cho thấy là việc giảm giá của VND so với USD dường như chưa đủ mạnh trong giai đoạn 2007-2015 và chính điều này đã làm cho tỷ giá này ngày càng gia tăng mạnh theo thời gian, làm ảnh hưởng đáng kể đến sức cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam trên thị trường quốc tế.

Hình 2 cho thấy diễn biến của REER của Việt Nam so với một số nước trong khu vực trong giai đoạn 1992-2015. Có một phát hiện rất thú vị đó là REER của Việt Nam bám rất sát xu hướng REER của Trung Quốc. Có hai nguyên nhân lý giải cho hiện tượng này. Thứ nhất, cả Việt Nam và Trung Quốc đều đang thực hiện chế độ tỷ giá cố định có điều chỉnh (dù trên thực tế Trung Quốc đã có những thay đổi khá lớn trong cơ chế điều hành tỷ giá kể từ năm 2005). Thứ hai, tỷ trọng kim ngạch hai chiều giữa Việt Nam và Trung Quốc chiếm khá lớn trong tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam, chiếm trung bình 20% trong mấy năm gần đây. Một nước khác trong khu vực có REER diễn biến khá sát với Việt Nam là Philippines, khi tỷ giá này cũng gia tăng mạnh trong giai đoạn 2007-2015. Trong khi đó hai nước khác trong khu vực

Hình 1. Tỷ giá hữu hiệu thực (REER) của Việt Nam

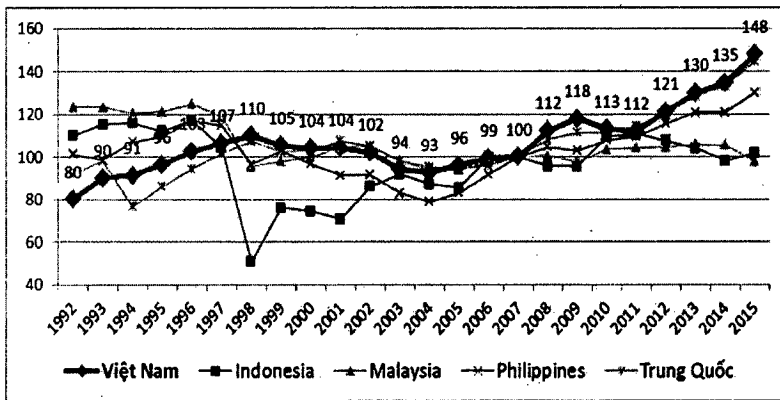


Nguồn: <http://bruegel.org>

Tỷ giá hữu hiệu thực (REER) được tính toán dựa trên tỷ giá hữu hiệu danh nghĩa (NEER) có điều chỉnh theo lạm phát của Việt Nam và các đối tác thương mại. NEER là tỷ giá trung bình có trọng số của tỷ giá danh

mạnh của REER trong giai đoạn 2007-2015 bị chi phối bởi mặt bằng lạm phát trong nước cao hơn so với các đối tác thương mại, khi xu hướng gia tăng của REER khá phù hợp với sự gia tăng của chỉ số giá tiêu dùng

Hình 2. REER của Việt Nam so với các nước trong khu vực



Nguồn: <http://bruegel.org>

là Malaysia và Indonesia có xu hướng REER khá ổn định, xoay quanh mức 100.

### Một số khuyến nghị chính sách

Một là, cơ chế điều hành tỷ giá mới cần có sự linh hoạt nhất định để tránh gây xáo trộn trong kỳ vọng của thị trường.

Chính sách điều hành tỷ giá cần có những điều chỉnh cơ bản để tạo tiền đề cho việc tự do hóa lãi suất trong những năm tiếp theo. Điều này là cần thiết bởi Việt Nam đã và đang hội nhập sâu rộng vào nền kinh tế thế giới. Hơn nữa, cơ chế điều hành tỷ giá cứng nhắc và bị động như trong quá khứ sẽ không giúp ích nhiều cho nền kinh tế Việt Nam trong điều kiện hệ thống tài chính thế giới có nhiều biến động. Một cơ chế điều hành tỷ giá mới cần hướng đến sự linh hoạt của tỷ giá, để tỷ giá có vai trò lớn hơn trong việc xác lập cân bằng trên thị trường ngoại hối và cân cân thanh toán. Một cơ chế tỷ giá linh hoạt cũng sẽ giúp triệt tiêu tình trạng đô la hóa trong nền kinh tế, giúp Ngân hàng trung ương có thể độc lập thực thi chính sách tiền tệ nhằm đạt được các mục tiêu quan trọng liên quan đến tăng

trưởng và kiểm soát lạm phát trong trung và dài hạn.

Hai là, ngân hàng Trung ương có thể thực hiện giảm dần việc neo vào USD trong việc điều hành tỷ giá. Thay vì chỉ dựa vào một đồng tiền duy nhất để định hướng tỷ giá, SBV có thể đưa ra một tham chiếu như tỷ giá hữu hiệu danh nghĩa với một rổ tiền tệ bao gồm các đồng tiền chủ chốt. Tỷ giá này sẽ làm cơ sở cho các cặp tỷ giá trên thị trường liên ngân hàng. Trước mắt, SBV vẫn cần duy trì biên độ giao động của tỷ giá trong ngày, nhưng cho phép biên độ dần được nới rộng hơn. Điểm thay đổi căn bản của một cơ chế điều hành tỷ giá mới đó là tỷ giá đóng cửa của ngày hôm trước có thể làm tham chiếu cho tỷ giá mở cửa của ngày hôm sau trên thị trường liên ngân hàng. Bản chất của cơ chế mới này là tỷ giá có thể thay đổi theo ngày nhưng sẽ vẫn bị "trói" biên độ giao dịch trong ngày. Việc điều chỉnh tỷ giá linh hoạt là rất cần thiết và khả năng lớn là SBV sẽ có những thay đổi trong cơ chế điều hành tỷ giá trong năm 2016 để hướng tới mục tiêu này. Động thái gần đây của SBV về việc đưa lãi suất tiền gửi USD

của cá nhân xuống 0% sẽ gây áp lực lớn tới quan hệ mua - bán ngoại tệ, thay vì quan hệ tín dụng như trước đây. Nếu SBV không đưa ra được một cơ chế điều hành tỷ giá linh hoạt hơn thì mục tiêu chống đô la hóa sẽ không đạt được. Cơ chế điều hành tỷ giá như vừa đề cập sẽ giúp tỷ giá được điều chỉnh linh hoạt, tránh hiện tượng đô la hóa trong nền kinh tế. Tuy nhiên, việc thực thi cơ chế tỷ giá mới này cần một số điều kiện nhất định. Thứ nhất, SBV cần duy trì một khối lượng dự trữ ngoại hối đủ lớn để can thiệp khi có những biến động lớn trên thị trường. Thứ hai, cần tăng cường công tác dự báo và kiên định trong việc theo đuổi những mục tiêu dài hạn về lạm phát và tăng trưởng. Điều kiện thứ hai này sẽ tạo ra những nền tảng quan trọng cho việc tạo dựng một chính sách tỷ giá mới, hiện đại trong tương lai, bởi những thay đổi trong chính sách kinh tế vĩ mô cần dựa trên những dự báo tốt để điều chỉnh các kỳ vọng và động cơ trên thị trường, hướng đến việc đạt được những mục tiêu trong dài hạn, thay vì các mục tiêu ngắn hạn và chạy theo những diễn biến trong quá khứ.

### Tài liệu tham khảo:

Kỷ yếu khoa học, Trường ĐH Kinh tế quốc dân - Kinh tế, xã hội Việt Nam - cơ hội và thách thức, 2015

Z.(2012). *Realeffective exchange rates for 178 countries: a new database.*

Nguyễn Thị Thu Hằng, Đinh Tuấn Minh, Tô Trung Thành, Lê Hồng Giang và Phạm Văn Hà (2014). *Lựa chọn chính sách tỷ giá trong bối cảnh phục hồi kinh tế. Bài nghiên cứu NC-21, Trung tâm nghiên cứu Kinh tế và Chính sách, Trường Đại học Kinh tế, Đại học Quốc gia Hà Nội.*