

# Kinh nghiệm dự trữ ngoại hối của Hàn Quốc và một vài hàm ý cho Việt Nam

Nguyễn Anh Tuấn

Đại học Kinh tế, ĐH Quốc gia Hà Nội

**Tóm tắt:** Bài viết phân tích quá trình thực hiện khát khe chiến lược dự trữ ngoại hối với một mô hình tổ chức quản lý dự trữ ngoại hối phù hợp với tình hình kinh tế đất nước của Hàn Quốc. Kết quả là quy mô dự trữ ngoại hối của Hàn Quốc liên tục tăng qua các năm. Điều này đem lại cho Hàn Quốc nền tảng tài chính phát triển khiến nhiều nước đang phát triển trong đó có Việt Nam phải quan sát nghiên cứu.

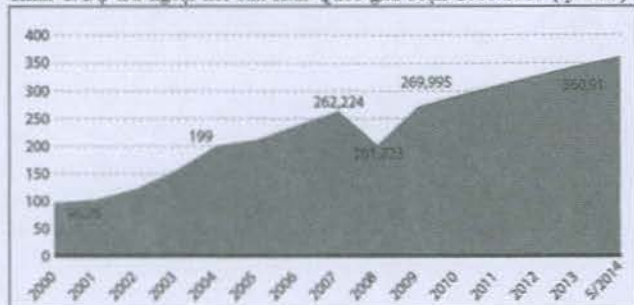
**Từ khóa:** dự trữ ngoại hối, nền tảng tài chính, Hàn Quốc

**T**rong giai đoạn gần đây, quy mô dự trữ ngoại hối của Hàn Quốc liên tục tăng qua các năm. Đây là kết quả của một quá trình thực hiện khát khe chiến lược dự trữ ngoại hối với một mô hình tổ chức quản lý dự trữ ngoại hối phù hợp với tình hình kinh tế đất nước. Thành quả này đem lại cho Hàn Quốc nền tảng tài chính phát triển khiến nhiều nước đang phát triển trong đó có Việt Nam phải quan sát nghiên cứu.

## 1. Dự trữ ngoại hối của Hàn Quốc:

Từ năm 2000 đến tháng 5/2014, quy mô dự trữ ngoại hối của Hàn Quốc đã liên tục tăng đều qua các năm. Từ mức 96,25 tỷ USD vào năm 2000 đã tăng lên tới 360,91 tỷ USD, tính đến tháng 5/2014. Đây là mức tăng kỷ lục của Hàn Quốc từ trước đến nay. Qua đó, đã đưa Hàn Quốc trở thành nước dự trữ ngoại hối đứng thứ 7 trên thế giới.

Hình 1. Dự trữ ngoại hối của Hàn Quốc giai đoạn 2000-2014 (tỷ USD)



Nguồn: WB, IMF, NHTW Hàn Quốc

Cơ cấu dự trữ của Hàn Quốc cũng có xu hướng tăng dần tỷ trọng tập trung vào các lĩnh vực như: chứng khoán và vàng trong tổng quy mô dự trữ qua các năm từ 2010 - tháng 4/2014 (xem bảng 1). Đây là định hướng đã góp phần lớn vào thành công trong công tác quản lý dự trữ của Hàn Quốc.

Bảng 1: Tổng dự trữ ngoại hối của Hàn Quốc từ năm 2010-4/2014

Năm	2010	2011	2012	2013	4/2014
Tổng DTNH (tỷ USD)	291,571	306,402	326,968	346,46	355,845
Chứng khoán, trái phiếu (tỷ USD)	267,586	277,591	299,509	320,711	325,683
Tỷ trọng/Tổng DTNH (%)	91,8%	90,6%	91,6%	92,6%	91,5%
Vàng (tỷ USD)	0,08	2,167	3,761	4,794	4,794
Tỷ trọng/Tổng DTNH (%)	0,027%	0,707%	1,150%	1,384%	1,347%

Nguồn: IMF, International Reserves and Foreign Currency Liquidity

Thời gian đầu sau khủng hoảng tài chính châu Á năm 1997, dự trữ ngoại tệ của Hàn Quốc tăng đều phần lớn là nhờ nguồn thặng dư của cán cân vãng lai và sự gia tăng của nguồn vốn đầu tư đổ vào quốc gia này. Thời gian gần đây, dự trữ ngoại tệ của Hàn Quốc tăng lên mạnh mẽ chủ yếu là do lợi tức thu được từ các khoản đầu tư mang lại. Theo Ngân hàng Trung ương Hàn Quốc, trong tháng 5/2014, 90% lượng dự trữ ngoại tệ dưới dạng chứng khoán, trái phiếu Chính phủ và trái phiếu doanh nghiệp đã có lãi. Tổng giá trị các khoản đầu tư này ước đạt 130,11 tỷ USD vào cuối tháng 5/2014, tăng hơn 4 tỷ USD so với tháng 4/2014.

## 2. Nguồn gốc dẫn đến những thành công của Hàn Quốc trong dự trữ ngoại hối

Thứ nhất, Hàn Quốc có chiến lược đầu tư cơ bản phù hợp với mục tiêu quản lý dự trữ như thanh khoản và ổn định thị trường tài chính tiền tệ trong nước và hướng tới tăng mức sinh lời từ đầu tư dự trữ. Với mục tiêu thanh khoản, một phần dự trữ được đầu tư vào công cụ của thị trường tiền tệ bằng đồng USD như tiền gửi, tín phiếu. Khi mức đầu tư ngắn hạn chỉ ở quy mô



nhỏ, dù để đáp ứng nhu cầu để giảm chi phí cơ hội thì mục tiêu sinh lời vẫn phải đặt trong điều kiện an toàn và thanh khoản cao. Dự trữ ngoại hối được đầu tư một cách đa dạng theo các đồng tiền mạnh hay vào các công cụ có lãi suất ổn định như trái phiếu chính phủ. Một phần dự trữ ngoại hối còn được giao cho các nhà quản lý nước ngoài đầu tư là loại hình đầu tư gián tiếp vào các tài sản có mức sinh lời; đồng thời thông qua chiến lược này đào tạo cán bộ về kỹ năng đầu tư và tham gia các chương trình đào tạo nước ngoài. Về tiêu chuẩn đối tác đầu tư, thì Hàn Quốc chỉ đầu tư vào các đối tác có xếp hạng tín nhiệm từ AA trở lên. Về việc xác định cơ cấu đồng tiền trong dự trữ, cần xem xét các yếu tố như: cơ cấu đồng tiền của nợ nước ngoài, cơ cấu đồng tiền trong thanh toán cán cân vãng lai, cơ cấu của các thị trường trái phiếu toàn cầu chủ chốt. Cơ cấu đồng tiền này chỉ xem xét để thay đổi hàng năm và không thường xuyên thay đổi và việc thay đổi cơ cấu đồng tiền chỉ diễn ra dần dần. Việc quản lý dự trữ còn được thực hiện dựa vào việc phân bổ theo đối tác như chính phủ, tổ chức tài chính và phân bổ dự trữ.

Trong bối cảnh hiện nay, các công cụ đầu tư truyền thống như trái phiếu kho bạc Mỹ chỉ tăng với khối lượng hạn chế. Hàn Quốc đã tinh đến các công cụ không truyền thống như trái phiếu công ty, chứng khoán của các nước phát triển, quỹ bảo hiểm, bất động sản, chứng khoán của thị trường mới nổi và đặc biệt phải tính đến việc sử dụng các quỹ quản lý của nước ngoài khi đầu tư vào các công cụ phi truyền thống.

Hơn nữa, việc quản lý dự trữ ngoại tệ chủ yếu dựa vào các tiêu chuẩn đầu tư để xây dựng các chiến lược đầu tư và các mô hình quản lý rủi ro, triển khai áp dụng các mô hình kinh tế để tính mức sinh lợi theo giá thị trường và tiêu chuẩn hóa việc đánh giá thực hiện quản lý dự trữ. Tại Hàn Quốc, các nhà quản lý ngoại hối có thể được phép đầu tư trên nguyên tắc tuân thủ các tiêu chuẩn đầu tư đã được quyết định, nhưng các tiêu chuẩn đầu tư này thường được quy định theo biên độ trần để linh hoạt. Các tiêu chuẩn đầu tư được phân bổ chi tiết theo khu vực như chính phủ, đại lý, công ty và theo kỳ hạn dựa vào phân tích về lợi tức và xu hướng lãi suất, loại chứng khoán và việc mua bán ngắn hạn trên thị trường ngoại hối. Ngoài ra, Hàn Quốc còn sử dụng nghiệp vụ cho thuê chứng khoán để có thêm thu nhập với rủi ro tối thiểu thông qua việc sử dụng các công ty chứng khoán.

Thứ hai, thực tế Hàn Quốc cho thấy, yếu tố quyết định trực tiếp đến dự trữ ngoại tệ của Hàn Quốc chính là mô hình tổ chức và năng lực quản lý dự trữ ngoại tệ của ngân hàng Trung ương Hàn Quốc. Cơ quan này đã thiết lập một tổ chức quản lý dự trữ ngoại tệ với 3 cấp độ rõ rệt có sự phối hợp chặt chẽ với chính phủ trong

việc đưa ra các chính sách hay các quyết định. Mặt khác, Hàn Quốc có phân tách rõ rệt 3 chức năng: giao dịch, phân tích và hạch toán bằng việc thành lập bộ phận phân tích kinh tế lượng dựa vào mô hình kinh tế và bộ phận xây dựng chiến lược đầu tư để tăng cường và nâng cao hiệu quả quản lý dự trữ ngoại tệ, thuê chuyên gia có kinh nghiệm từ khu vực tư nhân để quản lý dự trữ ngoại tệ và đào tạo chuyên gia. Vụ Quản lý dự trữ chịu trách nhiệm quản lý dự trữ trên các phương diện như: lựa chọn mức chuẩn, đưa ra các định hướng đầu tư, quản lý rủi ro, quản lý danh mục vốn đầu tư, kế toán; được tổ chức thành 3 bộ phận (Front Office, Middle Office và Back Office). Trong đó, bộ phận Middle office có vai trò quan trọng trong việc đề xuất ra các chiến lược đầu tư, nắm bắt được các mô hình kinh tế và thông hiểu thị trường tài chính.

### 3. Một vài hàm ý đối với Việt Nam

Từ kinh nghiệm của Hàn Quốc, Việt Nam cần có một số lưu ý nhằm nâng cao hiệu quả đầu tư dự trữ ngoại hối. Quản lý dự trữ ngoại hối của Hàn Quốc cho thấy, việc quản lý dự trữ ngoại hối chủ yếu dựa vào chiến lược đầu tư dự trữ ngoại hối mà trước hết là dựa vào các tiêu chuẩn đầu tư được xây dựng từ các mô hình kinh tế và các kịch bản đưa ra trong các giả thiết nhất định. Mặt khác, để việc xây dựng chiến lược đầu tư hiệu quả, các ngân hàng trung ương nên quản lý theo mô hình thống nhất với một đầu mối là Vụ quản lý dự trữ ngoại hối trong đó có 3 bộ phận tách biệt (Front office, Middle office, Back office) và ngoài ra có bộ phận kiểm soát nội bộ. Bộ phận Middle office rất quan trọng để đề xuất ra các chiến lược đầu tư.

Với tính chất như vậy, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam thời gian tới có thể cân nhắc các việc:

(i) Hoàn thiện mô hình tổ chức hoạt động của cơ quan trực tiếp quản lý dự trữ ngoại hối Nhà nước có sự thống nhất, phân cấp rõ ràng về chức năng, nhiệm vụ và quan hệ chặt chẽ, hiệu quả. Theo đó, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam sẽ trực tiếp quản lý dự trữ ngoại hối.

(ii) Xây dựng chính sách, chiến lược quản lý dự trữ ngoại hối nhằm duy trì quy mô dự trữ ngoại hối hợp lý đủ để trang trải tổng số nợ nước ngoài đến hạn thanh toán trong vòng một năm và về dài hạn thì ở mức 12 tuần nhập khẩu. Mặt khác, cần xây dựng chiến lược quản lý dự trữ ngoại hối theo các nguyên tắc an toàn và thanh khoản, chấp nhận đánh đổi một mức chi phí cơ hội nhất định. Về cơ cấu công cụ đầu tư, nên đầu tư vào các công cụ có lãi suất cố định như trái phiếu chính phủ hay trái phiếu được chính phủ bảo lãnh, trái phiếu công ty do các tổ chức tài chính phát hành, trái phiếu công ty do người nước ngoài quản lý. Về tiêu chuẩn đối tác đầu tư, chỉ đầu tư vào các đối tác có xếp



hạng tín nhiệm từ AA trở lên (theo đánh giá xếp hạng tín nhiệm của Standard & Poor's). Đồng thời, thực hiện 3 chiến lược đầu tư cơ bản phù hợp với mục tiêu quản lý dự trữ như thanh khoản và ổn định thị trường tài chính tiền tệ trong nước và hướng tới tăng mức sinh lời từ đầu tư dự trữ.

Tóm lại, có thể gọi mở rằng, bài học rút ra từ kinh nghiệm dự trữ ngoại hối của Hàn Quốc có thể sẽ góp phần nâng cao chất lượng công tác dự trữ ngoại hối của Việt Nam trong thời gian tới. Trên cơ sở đó, Việt Nam có thể duy trì khả năng thanh toán các nghĩa vụ nợ nước ngoài của nền kinh tế, hỗ trợ giá trị đồng nội tệ, đảm bảo an toàn tài chính quốc gia, phòng ngừa và chống đỡ được những tác động tiêu cực khi xảy ra các cú sốc tài chính từ bên ngoài và nội tại nền kinh tế trong nước./.

**Tài liệu tham khảo**

1. Bùi Thị Thùy Nhi (2015). Một số vấn đề về việc chính phủ vay dự trữ ngoại hối để tài trợ ngân sách. Tạp chí Kinh tế Châu Á - Thái Bình Dương, Số 10/2015, trang 4-6.
2. Nguyễn Thị Thủy và cộng sự (2015). Chính sách tài khóa Việt Nam giai đoạn 2011-2015 và định hướng cho thời gian tới. Tạp chí Kinh tế Châu Á - Thái Bình Dương, Số 9/2015, trang 52-54.
3. Trần Thị Lương Bình (2014). Quản lý dự trữ ngoại hối của Hàn Quốc và hàm ý cho Việt Nam. <<http://tapchitaichinh.vn/nguyen-cuu--trao-doi/trao-doi-binh-luan/quan-ly-du-tru-ngoai-hoi-cua-han-quoc-va-ham-y-cho-viet-nam-52700.html>>.
4. Quỹ Tiền tệ quốc tế IMF. Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves — COFER. <<http://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>> [Accessed June 30, 2016].

**Một số kinh nghiệm cải cách doanh nghiệp...**

*Tiếp theo trang 52*

Ngày 13/9/2015, chính phủ Trung Quốc công bố một chỉ thị trong chương trình cải cách khu vực kinh tế nhà nước có tên “Đường lối chỉ đạo cải cách sâu rộng khu vực SOE”. Mục đích là nhấn mạnh việc kích thích khả năng cạnh tranh quốc tế cho SOE, biến SOE thành những chủ thể độc lập trên thị trường. Chỉ thị này liên quan đến khoảng 150.000 doanh nghiệp, trong đó có hàng trăm tập đoàn, tổng công ty có 100% vốn nhà nước nằm dưới sự quản lý của chính phủ. Tuy nhiên, chỉ thị chưa đưa ra hướng dẫn thi hành cụ thể, mới chỉ dừng lại kêu gọi đẩy mạnh cổ phần hóa SOE.

Đường hướng cải cách khu vực kinh tế nhà nước đã được thông qua tại Hội nghị trung ương năm 2013, theo đó từng bước tạo điều kiện cho khu vực tư nhân chiếm vai trò nhiều hơn trong nền kinh tế. Hiện, nhiều tập đoàn nhà nước Trung Quốc đang có những động thái cho cuộc hợp nhất để trở thành những “người khổng lồ” mới trên thế giới.

Cải cách sẽ tạo ra nhiều cơ hội lẫn thách thức. Giáo sư kinh tế Lưu Thụy, thuộc Đại học Nhân dân Trung Quốc, nhận định: “SOE là một ưu thế của chế độ hiện nay. Tuy nhiên, gần 40 năm cải cách mở cửa đã bộc lộ nhiều vấn đề, trong đó có nạn tham ô, tham nhũng ở lãnh đạo chủ chốt. Chính vì thế, cuộc cải cách SOE tại Trung Quốc sẽ trở nên khó khăn, khốc liệt khi đụng chạm trực tiếp đến quyền lợi của giới lãnh đạo”./.

**Tài liệu tham khảo**

1. <http://www.inas.gov.vn/301-cai-cach-doanh-nghiep-nha-nuoc-trung-quoc-ket-qua-va-nhung-van-de-dat-ra.html>.
2. Daniel Ho and Angus Young. China's Experience in Reforming Its State-Owned Enterprises: Something New, Something Old and Something Chinese? International Journal of Economy, Management and Social Sciences, 2(4) April 2013.
3. Võ Đại Lực và Cốc Nguyên Dương. Cải cách doanh nghiệp nhà nước ở Trung Quốc — so sánh với Việt Nam. NXB Khoa học xã hội, 1997.
4. Jianguang Shen. Economics Weekly (26): DNNN reform (III): An experiment Chinese style. Mizuho Securities Asia Ltd, Economics Research, 12 Jun 2015.
5. <http://www.treasury.gov.au/PublicationsAndMedia/Publications/2013/Economic-Roundup-Issue-2/Economic-Roundup/Chinas-unfinished-DNNN-reforms>.
6. <http://suckhoedoisong.vn/quoc-te/trung-quoc-cai-cach-doanh-nghiep-nha-nuoc-2015092221484421.htm>.