

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP.HCM**

ĐOÀN ANH TUẤN

**PHÂN TÍCH VÀ DỰ BÁO TỶ GIÁ THỰC HIỆU LỰC
(REER) NHẪM HẠN CHẾ RỦI RO TỶ GIÁ ĐỐI VỚI
HÀNG NÔNG SẢN XUẤT KHẨU TẠI LÂM ĐỒNG**

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

TP.Hồ Chí Minh – Năm 2007

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP.HCM**

ĐOÀN ANH TUẤN

**PHÂN TÍCH VÀ DỰ BÁO TỶ GIÁ THỰC HIỆU LỰC
(REER) NHẪM HẠN CHẾ RỦI RO TỶ GIÁ ĐỐI VỚI
HÀNG NÔNG SẢN XUẤT KHẨU TẠI LÂM ĐỒNG**

Chuyên ngành: Kinh tế tài chính – Ngân hàng

Mã số: 60.31.12

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

Người hướng dẫn khoa học: PGS.TS. TRẦN HUY HOÀNG

TP.Hồ Chí Minh – Năm 2007

LỜI CAM ĐOAN

Dưới sự hướng dẫn hướng dẫn của giảng viên PGS.TS. Trần Huy Hoàng, tôi xin cam đoan đề tài được viết ra bởi riêng tôi, không sao chép của người khác, số liệu sử dụng trong đề tài là số liệu được thu thập bởi riêng tôi và hoàn toàn trung thực với thực tế phát sinh.

TP.HCM, ngày 26 tháng 05 năm 2007

Người cam đoan

Đoàn Anh Tuấn

MỤC LỤC

Trang

Lời cam đoan

Mục lục

Danh mục các ký hiệu, chữ viết tắt

Danh mục các bảng, biểu, đồ thị

Mở đầu

Chương 1: Cơ sở lý luận về tỷ giá thực hiệu lực và phương pháp tính toán

- 1.1. Khái niệm về tỷ giá hối đoái 3
- 1.2. Khái quát tỷ giá thực hiệu lực (REER) 4
- 1.3. Phương pháp tính toán tỷ giá thực hiệu lực..... 6
 - 1.3.1. Biến đổi công thức tính REER 7
 - 1.3.2. Nguồn dữ liệu phục vụ việc tính chỉ số REER..... 9
 - 1.3.3. Các bước thực hiện 10
- 1.4. Các phương pháp dự báo tỷ giá thực hiệu lực..... 12
 - 1.4.1. Nhu cầu quan trọng của việc dự báo tỷ giá 12
 - 1.4.2. Các phương pháp tỷ giá hiện hành..... 13
 - 1.4.3. Các phần mềm phục vụ việc dự báo tỷ giá 15
- 1.5. Kinh nghiệm tăng trưởng xuất khẩu của Trung Quốc qua tỷ giá thực hiệu lực 16
- 1.6. Phòng ngừa rủi ro tỷ giá thông qua tỷ giá thực hiệu lực..... 20

Chương 2: Phân tích và dự báo tỷ giá thực hiệu lực ở Việt Nam

- 2.1. Biến động tỷ giá danh nghĩa và sự cần thiết nghiên cứu tỷ giá thực hiệu lực 23



2.1.1. Biến động tỷ giá danh nghĩa.....	23
2.1.2. Tiếp cận tỷ giá mục tiêu của Ngân hàng nhà nước	27
2.1.3. Sự cần thiết của việc nghiên cứu tỷ giá thực hiệu lực	28
2.2. Thực trạng nghiên cứu tỷ giá thực hiệu lực ở Việt Nam	30
2.3. Nghiên cứu tỷ giá thực hiệu lực (REER) từ quý 1 năm 1999 đến quý 3 năm 2006	31
2.3.1. “Rủi tiền sử dụng để tính REER	31
2.3.2. Dữ liệu thu thập ban đầu của các quốc gia trong rủi tiền	31
2.3.3. Tính tỷ giá thực hiệu lực bằng Microsoft Excel.....	34
2.3.4. Phân tích dữ liệu đã tính được.....	38
2.4. Dự báo tỷ giá thực hiệu lực đến cuối năm 2007	42
2.4.1. Sử dụng Microsoft Excel để dự báo	42
2.4.2. Đánh giá kết quả dự báo tỷ giá năm 2007.....	50
2.5. Thực trạng doanh số xuất khẩu hàng nông sản tại địa bàn tỉnh Lâm Đồng và rủi ro có thể gặp phải	52
2.5.1. Thực trạng doanh số xuất khẩu hàng nông sản.....	52
2.5.2. Kiểm định mô hình dự báo tỷ giá	55
2.5.3. Sự cần thiết áp dụng quyền lựa chọn tiền tệ tại các DN	57
2.5.4. Quá trình triển khai dịch vụ option của các ngân hàng	58
2.6. Kết luận chương 2 và vấn đề đặt ra cần giải quyết	61
Chương 3: Biện pháp quản lý tỷ giá trong giai đoạn hiện nay và triển khai dịch vụ option đối với doanh nghiệp xuất khẩu hàng nông sản tại Lâm Đồng	
3.1. Biện pháp quản lý tỷ giá trong giai đoạn hiện nay.....	63
3.1.1. Lựa chọn chế độ tỷ giá phù hợp.....	63
3.1.2. Các biện pháp đổi mới cơ chế quản lý tỷ giá hiện nay	67

3.2. Biện pháp triển khai dịch vụ option tại các doanh nghiệp xuất khẩu hàng nông sản tại Lâm Đồng.....	77
3.2.1. Phân loại rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải.....	77
3.2.2. Lựa chọn công cụ phòng ngừa thích hợp.....	79
3.2.3. Biện pháp triển khai dịch vụ option.....	80
Kết luận.....	86
Tài liệu tham khảo.....	88
Phụ lục	

DANH MỤC CÁC KÝ HIỆU, CHỮ VIẾT TẮT

- CAD: Đô la Canada
 - CPI: Chỉ số giá tiêu dùng
 - EUR: Đồng tiền chung Châu Âu
 - JPY: Đồng Yên Nhật
 - IMF: International Monetary Fund – Quỹ tiền tệ quốc tế
 - NDT: Đồng Nhân dân Tệ
 - NEER: Nominal effective exchange rate – Tỷ giá danh nghĩa hiệu lực
 - NHNN: Ngân hàng Nhà nước
 - NHTM: Ngân hàng thương mại
 - REER: Real effective exchange rate – Tỷ giá thực hiệu lực
 - RER: Real exchange rate – Tỷ giá thực
 - TGHĐ: Tỷ giá hối đoái
 - TGGD: Tỷ giá giao dịch
 - USD: Đô la Mỹ
 - VND: Đồng Việt Nam
 - WTO: World Trade Organization – Tổ chức thương mại quốc tế
-

DANH MỤC CÁC BẢNG, BIỂU

- Bảng 1.1. Bảng minh họa giá trị kim ngạch xuất nhập khẩu theo thời gian
 - Bảng 2.1. Tỷ giá giao dịch tại các ngân hàng thương mại
 - Bảng 2.2. Giá trị kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam với các đối tác
 - Bảng 2.3. Số liệu minh họa chỉ số giá tiêu dùng CPI
 - Bảng 2.4. Minh họa tỷ giá danh nghĩa giữa VND và các loại ngoại tệ
 - Bảng 2.5. Tỷ trọng thương mại với đối tác i (W_i^i)
 - Bảng 2.6. Tỷ giá danh nghĩa được điều chỉnh E_i
 - Bảng 2.7. Chỉ số CPI đã được điều chỉnh
 - Bảng 2.8. Tỷ giá thực hiệu lực tính được
 - Bảng 2.9. Tỷ giá danh nghĩa kỳ vọng
 - Bảng 2.10. Biến phụ thuộc (Y) và các biến độc lập
 - Bảng 2.11. Kết quả hồi quy cho bởi Microsoft Excel
 - Bảng 2.12. Kết quả hồi quy cho bởi Microsoft Excel
 - Bảng 2.13. Chỉ số giá tiêu dùng các nước trong “rổ tiền”
 - Bảng 2.14. Chỉ số giá tiêu dùng theo quý các nước trong “rổ tiền”
 - Bảng 2.15. Tỷ giá REER dự báo năm 2007
 - Bảng 2.16. Ước lượng tỷ giá kỳ vọng năm 2007
 - Bảng 2.17. Giá trị xuất khẩu hàng nông sản tỉnh Lâm Đồng
 - Bảng 2.18. Mô hình hồi quy giữa REER và VND/JPY
 - Bảng 2.19. Mô hình hồi quy giữa REER và VND/EUR
 - Bảng 3.1. Tỷ lệ chênh lệch minh chứng cho biên độ giao dịch tỷ giá còn quá thấp như hiện nay
-

DANH MỤC CÁC HÌNH VẼ, ĐỒ THỊ

- Hình 1.1. Tỷ giá thực hiệu lực của Trung Quốc
 - Hình 2.1. Biến động tỷ giá danh nghĩa
 - Hình 2.2. Biến động chỉ số REER
 - Hình 2.3. Biến động tỷ giá danh nghĩa so với năm cơ sở
 - Hình 2.5. Biến động tỷ giá danh nghĩa và tỷ giá kỳ vọng
 - Hình 2.6. Biến động VND/JPY và VND/EUR
 - Hình 3.1. Mức độ linh hoạt của các hệ thống tỷ giá
-

MỞ ĐẦU

Khi Việt Nam đã gia nhập tổ chức thương mại thế giới WTO cũng là lúc thị trường tiền tệ còn khá non trẻ của Việt Nam phải chịu rất nhiều áp lực về chính sách ổn định tỷ giá và chiến lược phát triển thị trường này trong thời gian tới. Quá trình quản lý tỷ giá trong thời gian qua có thể nói là khá thành công đối với các nhà hoạch định chính sách, không những giúp cho thị trường tiền tệ tránh được những cú sốc do khủng hoảng tài chính trong khu vực mà ngày càng cải thiện uy tín của đồng tiền Việt Nam trên thị trường thế giới.

Với những kinh nghiệm quản lý tỷ giá có được từ các nước trên thế giới, Việt Nam đã định ra chính sách cho riêng mình là quản lý tỷ giá theo kiểu “thả nổi có quản lý của Nhà nước” được đánh giá là phù hợp với thời điểm hiện nay. Tuy nhiên, thả nổi đến mức độ nào hay nói chính xác là Nhà nước sẽ can thiệp vào thị trường tiền tệ bằng cách nào và vào lĩnh vực gì thì đến nay vẫn còn nhiều tranh cãi.

Tất cả các đề tài nghiên cứu về tỷ giá hiện nay hầu như đều luôn đồng ý rằng không nên áp dụng hệ thống tỷ giá cố định và thả nổi hoàn toàn vì sẽ không giúp được cho Việt Nam cải thiện được cán cân thương mại và tránh những cú sốc có nguồn gốc từ thị trường tiền tệ. Đồng thời các nhà nghiên cứu còn cho rằng quản lý tỷ giá theo một khung biên độ được định trước như hiện nay sẽ không phải là một liệu pháp khoa học, điều đó sẽ không tạo ra một tỷ giá giao dịch trên thị trường đúng với giá trị thực của đồng Việt Nam. Câu hỏi đặt ra là hiện nay trị giá VND đang được định ra như thế nào và đang cao, thấp hay là đã sát với tỷ giá thực tế kỳ vọng hay chưa? Như các nhà quản lý tỷ giá Việt Nam đã khẳng định tỷ giá được công bố hiện nay trên thị trường đã được tính theo tỷ giá thực đa phương (tức tỷ giá thực hiệu lực – REER) và đã điều chỉnh sát với kỳ vọng cải thiện một cán cân thương mại.

Như vậy, tỷ giá thực hiệu lực được tính như thế nào? Liệu kết quả tính được từ chỉ số này có phản ánh đúng những nhận định của nhà quản lý tỷ giá hay không? Điều đó sẽ có tác động đến doanh nghiệp trong nước mà nhất là đối với các doanh nghiệp xuất khẩu hàng nông sản tại Lâm Đồng ra sao? Đề tài: “Phân tích tỷ giá thực hiệu lực nhằm hạn chế rủi ro tỷ giá đối với mặt hàng nông sản xuất khẩu tại Lâm Đồng” sẽ luôn xoay quanh giải quyết các vấn đề đó.

CHƯƠNG 1

CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ TỶ GIÁ THỰC HIỆU LỰC VÀ PHƯƠNG PHÁP TÍNH TOÁN

1.1. Khái niệm về tỷ giá hối đoái

Ngày nay, các quan hệ kinh tế trên mọi lĩnh vực của một nước ngày càng được mở rộng với các nước, do đó vấn đề về thanh toán, định giá, so sánh phân tích, đánh giá về mặt giá trị và hiệu quả trở nên phức tạp nhiều. Đơn vị thanh toán không chỉ đơn giản là tiền tệ trong nước, mà còn phải sử dụng các loại ngoại tệ khác nhau, liên quan đến việc trao đổi tiền của nước này lấy tiền của nước khác, tiền của mỗi nước được quy định theo pháp luật của nước đó và có đặc điểm riêng của nó, vì vậy phát sinh nhu cầu tất yếu phải có so sánh giá trị, sức mua giữa đồng tiền trong nước với các ngoại tệ và giữa các ngoại tệ với nhau. Hoạt động chuyển đổi đồng tiền này thành đồng tiền khác trong quá trình quan hệ kinh tế giữa các nước, nhóm nước với nhau đã làm nảy sinh thuật ngữ tỷ giá hối đoái.

Khái niệm về tỷ giá hối đoái rất phức tạp, có thể tiếp cận nó từ những góc độ khác nhau. Cho đến nay, tỷ giá luôn là vấn đề gây nhiều tranh luận cả trên phương diện lý thuyết lẫn thực tế. Hiện nay có rất nhiều quan điểm khác nhau về tỷ giá. Tuy nhiên, nhìn chung các quan điểm đó đều thống nhất với nhau ở chỗ là công nhận sự hình thành tỷ giá là quá trình tác động trực tiếp cấu thành tỷ giá hối đoái là sức mua của các đồng tiền. Xét trong phạm vi thị trường của một nước, các phương tiện thanh toán quốc tế được mua vào và bán trên thị trường hối đoái bằng tiền tệ quốc gia của một nước theo một tỷ giá nhất định.

Do đó có thể hiểu, tỷ giá là giá cả của một đơn vị tiền tệ một nước được biểu hiện bằng số lượng đơn vị tiền tệ của nước khác, hay là bằng số lượng ngoại tệ nhận được khi đổi một đơn vị nội tệ hoặc bằng số lượng nội tệ nhận được khi đổi một đơn vị ngoại tệ. Các nước có giá trị đồng nội tệ thấp hơn giá ngoại tệ, thường sử dụng cách thứ hai. Chẳng hạn, ở Việt Nam người ta thường nói đến số lượng đồng Việt Nam nhận được khi đổi một USD, EUR, CAD,... Trong thực tế, các sử dụng tỷ giá hối đoái như vậy thuận lợi hơn. Tuy nhiên, trong nghiên cứu lý thuyết thì các định nghĩa thứ nhất thuận lợi hơn.

Tỷ giá thể hiện sự tương quan giữa các mặt bằng giá trong nước và giá thế giới. Do sự khác nhau giữa hai loại giá cả trong nước và giá cả thế giới mà tiền tệ vừa làm thước đo giá trị quốc gia, vừa làm thước đo giá trị quốc tế. Trong các hoạt động kinh tế đối ngoại, khi tính đến vấn đề hiệu quả kinh tế, thì phải thường xuyên so sánh, đối chiếu hai hình thái giá cả khác nhau: giá quốc gia và giá quốc tế. Muốn thế, phải chuyển từ đồng tiền này sang đồng tiền khác, phải so sánh giá trị đồng tiền trong nước với ngoại tệ thông qua công cụ tỷ giá. Tỷ giá dùng để tính toán và thanh toán xuất, nhập khẩu (không dùng để ổn định giá hàng sản xuất trong nước). Tỷ giá hàng xuất khẩu là lượng tiền trong nước cần thiết để mua một lượng hàng xuất khẩu tương đương với một đơn vị ngoại tệ. Tỷ giá hàng nhập khẩu là số lượng tiền trong nước thu được khi bán một lượng hàng nhập khẩu có giá trị một đơn vị ngoại tệ.

1.2. Khái quát tỷ giá thực hiệu lực (REER)

Khái niệm:

Đối với tỷ giá thực (RER) thì có thể hiểu đây là cơ sở để định ra giá trị thực của đồng tiền trong nước và một đồng tiền ngoại tệ khác, liên quan đến chỉ số lạm phát giữa của Việt Nam so với chỉ số lạm phát của một quốc gia khác, vì vậy có thể gọi tỷ giá thực tỷ giá song phương.

Còn chỉ số tỷ giá thực hiệu lực (real effective exchange rate – REER) cũng được tính toán nhằm định giá trị thực của đồng nội tệ so với một loại ngoại tệ khác, tuy nhiên nó lại liên quan đến tỷ trọng thương mại và chỉ số lạm phát của Việt Nam so với nhiều quốc gia khác, do đó ta thường gọi tắt là tỷ giá thực đa phương. Tỷ giá thực hiệu lực cung cấp những thông tin quan trọng về sức cạnh tranh hàng hoá của một nền kinh tế.

Trong chỉ tiêu này thuật ngữ “real” có thể được hiểu như là “lạm phát được điều chỉnh”. Sự tác động của giảm giá đồng nội tệ có thể được bù đắp bằng lạm phát trong nước, nếu như đồng nội tệ giảm giá 10% và lạm phát trong nước đang tăng cao hơn 10% so với mức của thế giới, thì không có thay đổi trong sức cạnh tranh của hàng hoá trong nước, “real” thực hiện việc điều chỉnh đó. Công việc điều chỉnh được tiến hành bằng cách nhân tỷ giá danh nghĩa với một chỉ số lạm phát thích hợp giữa Việt Nam và nước ngoài.

Thuật ngữ “effective” ở đây nghĩa là tỷ trọng thương mại. Vì một nước luôn có nhiều đối tác thương mại, cho nên ta cần tính sức cạnh tranh trung bình đối với một nhóm nước gồm: Singapore, Nhật Bản (Japan), Mỹ (US), Trung Quốc (China), Đài Loan (Taiwan), ... Nhìn chung, tỷ trọng thương mại của một nước được xây dựng dựa trên một tỷ lệ của giá trị kim ngạch xuất khẩu hay nhập khẩu đối với tổng giao dịch thương mại song phương (xuất khẩu + nhập khẩu). Tuy nhiên trong một số trường hợp, tỷ trọng thương mại này còn được tính chỉ dựa trên giá trị kim ngạch xuất khẩu hoặc giá trị thương mại của hàng hoá được chế tạo hoặc kim ngạch xuất nhập khẩu đối với những nước công nghiệp mà thôi, điều này tùy thuộc nhiều và mục đích của người tính toán ra chỉ số tỷ giá thực hiệu lực.

Như vậy, tỷ giá thực hiệu lực có thể được hiểu chính xác hơn đó là tỷ giá tỷ trọng thương mại và lạm phát điều chỉnh - "inflation-adjusted, trade-weighted exchange rate".

✚ **Công thức tính:** Có hai cách tính tỷ giá thực hiệu lực hiện nay là dựa trên phương pháp trung bình công và trung bình nhân.

Trung bình cộng (Arithmetic Mean):

$$REER = W_1(NEER_{a/1} + RP_{a/1}) + W_2(NEER_{a/2} + RP_{a/2}) + \dots = \sum W_i \cdot X_i$$

- REER: tỷ giá thực hiệu lực (The Real Effective Exchange Rate) được tính bằng cách nhân tỷ giá danh nghĩa kỳ trước với chỉ số lạm phát của một nước và chia cho lạm phát quốc tế hay là tính theo cách nhân tỷ giá danh nghĩa với tương quan giá cả nước đó/quốc tế).
- Trong đó: Gọi nước cần tính là a;
- W_i : tỷ trọng của mỗi nước bạn hàng trong xuất khẩu (hoặc cả xuất nhập khẩu) của nước a;
- NEER: tỷ giá danh nghĩa a/i;
- RP: tương quan lạm phát a/nước bạn hàng;
- X_i : tỷ giá danh nghĩa x tương quan lạm phát.

Trung bình nhân (Geometric Mean):

$$REER = (NEER_{a/1} \times RP_{a/1})^{W_1} \times (NEER_{a/2} \times RP_{a/2})^{W_2} \dots \quad (1.2)$$

Ngày nay, quỹ tiền tệ quốc tế và hầu hết các nước đều dùng phương pháp tính REER theo trung bình nhân vì nó phản ánh chính xác hơn tương quan tỷ giá và sức mua nội tệ của một nước so với các nước bạn hàng chính của nước đó.

1.3. Phương pháp tính toán tỷ giá thực hiệu lực

1.3.1. Biến đổi công thức tính REER

Tỷ giá thực hiệu lực (The Real Effective Exchange Rate – REER) có thể được tính dựa trên hai phương pháp trung bình cộng và trung bình nhân đã được đề cập ở mục trước. Tuy nhiên, để phục vụ đơn giản trong việc tính toán, cũng như việc thu thập số liệu cho chỉ tiêu này, ta tiến hành xây dựng lại công thức tính REER theo trình tự sau:

Từ công thức tính REER theo phương pháp trung bình nhân (1.2), ta thấy REER là mức độ biến thiên của giá trị thực của đồng nội tệ so với năm cơ sở, đồng thời là tỷ giá mục tiêu cho năm (t) nhằm đảm bảo khả năng cạnh tranh như là năm gốc, chỉ số này được tính dựa theo:

- Một năm cơ sở (base);
- Chỉ số tỷ giá danh nghĩa;
- Chỉ số giá cả theo CPI;
- Tỷ trọng thương mại của các đối tác thương mại.

Công thức được viết lại như sau:

$$REER = 100 \times \sum_{i=1}^n \frac{e_t^i}{e_{base}^i} \cdot w_t^i \cdot \frac{p_t^{VN}}{p_t^i} \quad (1.3)$$

e_{base}^i : tỷ giá giữa VND và đồng tiền nước i năm cơ sở (1 VND bằng bao nhiêu ngoại tệ);

e_t^i : tỷ giá giữa VND và đồng tiền nước i năm t (1 VND bằng bao nhiêu ngoại tệ);

p_t^i : chỉ số giá cả của đối tác thương mại i năm t;

w_t^i : tỷ trọng thương mại của đối tác thương mại i năm t;

p_t^{VN} : chỉ số giá của VN năm t.

Công thức (1.3) được áp dụng chủ yếu cho các đồng tiền mạnh, yết giá theo phương pháp gián tiếp: nội tệ là đồng yết giá, ngoại tệ là đồng định giá. Trong khi ở nước ta tỷ giá hối đoái được tính theo phương pháp trực tiếp: ngoại tệ là đồng yết giá còn nội tệ là đồng định giá. Vậy, công thức (1.3) có thể viết lại theo đúng với phương pháp trực tiếp với kết quả như sau:

$$REER = W_t^i \times \frac{CPI_t^i}{CPI_t^{VN}} \times E_i \quad (1.4)$$

Trong đó:

$$E_i = \frac{e_t^i}{e_{base}^i} \times 100$$

e_{base}^i : tỷ giá giữa VND và đồng tiền nước i năm cơ sở (1 ngoại tệ bằng bao nhiêu đồng Việt Nam);

e_t^i : tỷ giá giữa VND và đồng tiền nước i năm t (1 ngoại tệ bằng bao nhiêu đồng Việt Nam);

CPI_t^i : chỉ số giá cả của đối tác thương mại i năm t;

CPI_t^{VN} : chỉ số giá của VN năm t;

W_t^i : tỷ trọng thương mại của đối tác thương mại i năm t.

Tỷ trọng thương mại của đối tác thương mại i (W_t^i) được tính bằng cách lấy kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu của Việt Nam đối với nước i tại thời điểm t chia cho tổng kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu của Việt Nam đối với các nước trong “rổ tiền” tại thời điểm t. Trong phạm vi đề tài “rổ tiền” được xác định gồm có 07 nước, đó là: Singapore, Nhật Bản (Japan), Mỹ (US), Trung Quốc (China), Đài Loan (Taiwan), Pháp (France), Đức (Germany).

Gọi:

I_t^i : tổng kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam từ nước i tại thời điểm t ;

E_t^i : tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam đến nước i tại thời điểm t ;

$\sum_{i=1}^7 I_t^i$: tổng kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam 07 nước trong “rổ tiền”;

$\sum_{i=1}^7 E_t^i$: tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam 07 nước trong “rổ tiền”.

Suy ra, công thức tính W_t^i :

$$W_t^i = \frac{E_t^i + I_t^i}{\sum_{i=1}^7 E_t^i + \sum_{i=1}^7 I_t^i} \text{ hay } W_t^i = \frac{E_t^i + I_t^i}{\sum_{i=1}^7 (E_t^i + I_t^i)} \quad (1.5)$$

1.3.2. Nguồn dữ liệu phục vụ cho việc tính toán chỉ số REER

Các dữ liệu cần thiết cho việc tính toán các công thức trên ngoài việc là phải thu thập đủ các nhân tố tác động đến chỉ tiêu cần phân tích, mặt khác ta còn phải thu thập dữ liệu qua nhiều kỳ và cho nhiều quốc gia khác nhau.

Trong đề tài này, nguồn dữ liệu không chỉ để phục vụ mà còn dùng để chạy các phần mềm dự báo các chỉ tiêu trong tương lai. Khi phân tích dự báo, nếu các dữ liệu được sưu tầm trong quá khứ càng nhiều thì kết quả dự báo được càng chính xác hơn, cũng chính vì lý do đó, hệ thống số liệu trong đề tài được xem là rất quan trọng, phải thu thập khá công phu và được thực hiện theo các trình tự nhất định. Các bước thực hiện nhằm thu thập số liệu trong đề tài này có thể diễn tả qua các công việc chủ yếu sau:

- Lấy số liệu theo quý từ quý 1 năm 1999 đến quý 3 năm 2006 về kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam sang các nước đối tác thương mại, qua các trang web như:

-
- www.worldbank.org (trang web của Ngân hàng thế giới);
 - www.imf.org (trang web của Quỹ tiền tệ quốc tế);
 - www.adb.org (trang web của Ngân hàng phát triển châu á);
 - www.wto.org (trang web của Tổ chức thương mại thế giới).
- Thu thập số liệu theo quý từ quý 1 năm 1999 đến quý 3 năm 2006 về chỉ số giá tiêu dùng của Việt Nam qua các trang web trong nước như:
- www.vcci.com.vn (trang web của phòng thương mại và công nghiệp Việt Nam);
 - www.gso.gov.vn (trang web tổng cục thống kê Việt Nam);
 - www.mof.gov.vn (trang web của bộ tài chính Việt Nam).
- Thu thập số liệu theo quý từ quý 1 năm 1999 đến quý 3 năm 2006 về tỷ giá danh nghĩa của đồng Việt Nam đối với 07 nước trong “rổ tiền”, qua các trang web:
- www.sbv.gov.vn (ngân hàng Nhà nước Việt Nam);
 - www.vietcombank.com.vn (trang web của ngân hàng ngoại thương Việt Nam).

1.3.3. Các bước thực hiện để tính chỉ số REER

Các bước chủ yếu để chính chỉ tiêu REER có thể được sắp xếp như:

Bước 1:

Sắp xếp dữ liệu cho giá trị kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam đối với các đối tác thương mại và tỷ giá danh nghĩa thành bảng dạng hàng ngang, theo đó mỗi cột dữ liệu là một quý, mỗi một hàng dữ liệu là một nước đối tác thương mại. Tất cả có 31 quý (tương ứng là 31 cột dữ liệu) và 07 nước đối tác (tương ứng với 07 hàng dữ liệu). Minh họa cụ thể:

Bảng 1.1. Bảng minh họa giá trị kim ngạch xuất nhập khẩu theo thời gian

Đơn vị tính: triệu USD

	March-99	June-99	September-99	December-99	March-00	June-00
Xuất khẩu						
<i>Singapore</i>	141,500	276,000	278,500	126,000	232,000	204,000
<i>Japan</i>	273,500	451,000	476,500	585,000	552,000	624,000
<i>US</i>	127,800	107,300	149,800	223,500	189,900	180,200
<i>China</i>	142,200	350,000	35,800	331,000	228,000	582,400
<i>Taiwan</i>	100,500	298,300	109,200	174,000	155,000	208,000
<i>france</i>	75,000	79,000	98,000	102,000	89,600	132,400
<i>gremany</i>	132,200	233,100	105,700	183,000	177,000	121,500
Tổng	992,700	1.794,700	1.253,500	1.724,500	1.623,500	2.052,500
Nhập khẩu						
<i>Singapore</i>	310,000	538,000	521,000	514,000	598,000	963,000
<i>Japan</i>	289,000	364,000	383,000	441,000	501,000	700,000
<i>US</i>	61,400	66,900	67,100	96,100	111,100	92,500
<i>China</i>	150,000	259,000	27,000	202,000	241,000	281,000
<i>Taiwan</i>	254,000	475,000	372,000	396,000	406,000	486,000
<i>france</i>	74,000	51,000	93,000	83,000	91,000	56,000
<i>gremany</i>	58,000	135,200	19,500	74,000	54,000	48,000
Tổng	1.196,400	1.889,100	1.482,600	1.806,100	2.002,100	2.626,500

Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế IMF (www.imf.org)**Bước 2:**

Tính tỷ trọng thương mại của đối tác thương mại theo thời gian (W_t^i), xử lý dữ liệu bằng công thức tính trên Microsoft Excel gồm 31 quý và 07 nước đối tác thương mại.

Bước 3:

Điều chỉnh tỷ giá danh nghĩa của đồng Việt Nam với năm cơ sở (base). Với năm cơ sở là quý 1 năm 1999, ta lấy tỷ giá danh nghĩa của các cột dữ liệu khác chia cho năm cơ sở này, ta được chỉ tiêu $E_i = \frac{e_t^i}{e_{base}^i} \times 100$.

Bước 4:

Điều chỉnh chỉ số giá tiêu dùng CPI của Việt Nam và 07 nước đối tác thương mại, được thực hiện giống như điều chỉnh tỷ giá danh nghĩa.

Bước 5:

Tính chỉ số REER với các dữ liệu đã điều chỉnh ở các bước trước đó.

1.4. Các phương pháp dự báo tỷ giá thực hiệu lực

1.4.1. Nhu cầu quan trọng của việc dự báo tỷ giá

Dự báo tỷ giá là một nhu cầu quan trọng đối với các công ty và các nhà đầu tư, ngân hàng trung ương và chính phủ. Để kinh doanh có hiệu quả thì một điều quan trọng đối với các nhà kinh doanh là phải phải phân tích và dự đoán được tỷ giá hối đoái. Do sự xuất hiện của hệ thống tỷ giá linh hoạt vào năm 1973, tỷ giá trở nên ngày càng biến động và thất thường. Cùng thời gian này, phạm vi hoạt động kinh doanh trở nên có tính quốc tế cao.

Kết quả là rất nhiều quyết định kinh doanh hiện nay (quyết định phòng ngừa rủi ro, tài trợ ngắn hạn, đầu tư ngắn hạn, lập ngân sách vốn, tài trợ dài hạn, đánh giá thu nhập,...) dựa trên sự dự báo tiềm ẩn hay trực tiếp về tỷ giá trong tương lai. Việc dự báo tỷ giá càng cẩn thận càng tốt, là một công việc có tính sống còn đối với các công ty và các nhà đầu tư. Một vài công ty đưa ra các dự báo của mình, trong khi một số khác lại thuê các dịch vụ dự báo chuyên nghiệp từ bên ngoài phục vụ cho doanh nghiệp mình.

Hoạt động dự báo tỷ giá chỉ trở nên thích hợp nếu các nghiệp vụ kinh doanh ngoại hối đa dạng được ngân hàng nhà nước cho phép các ngân hàng thương mại vận dụng vào trong hoạt động kinh doanh của mình. Để phù hợp với nhu cầu dự báo tỷ giá thì nghiệp vụ quyền lựa chọn ngoại tệ phải được triển khai thực hiện. Lý do là thông qua nghiệp vụ này, các doanh nghiệp sẽ đưa ra tín hiệu về mức tỷ giá mà họ có thể chấp nhận được trong tương lai với khối lượng cung cầu ngoại tệ rất cụ thể. Đồng thời cũng qua đó mà Ngân hàng nhà nước có thể tiếp cận với tỷ giá hối đoái thật của VND để đề ra các biện pháp can thiệp vào thị trường sao cho có lợi nhất đối với nền kinh tế.

1.4.2. Các phương pháp dự báo tỷ giá hiện hành

Các phương pháp dự báo tỷ giá có thể xếp thành 4 nhóm:

- Dự báo kỹ thuật (technican forecasting);
- Dự báo cơ bản (fundamental forecasting);
- Dự báo dựa trên cơ sở thị trường;
- Dự báo hỗn hợp (Mix forecasting).

Dự báo kỹ thuật (technican forecasting) là việc sử dụng số liệu tỷ giá lịch sử để dự báo tỷ giá trong tương lai. Ví dụ một đồng tiền nào đó liên tục tăng giá trong 04 ngày có thể cho thấy đồng tiền đó có xu hướng diễn biến như thế nào vào ngày hôm sau. Trong nhiều trường hợp, người ta ứng dụng các phân tích thống kê phức tạp hơn để dự báo kỹ thuật bằng chương trình máy tính.

Các mô hình dự báo kỹ thuật hỗ trợ cho một số nhà đầu cơ trên thị trường ngoại hối ở nhiều thời kỳ khác nhau. Mặc dù vậy, một mô hình có thể vận hành tốt trong thời kỳ này nhưng không nhất thiết tốt trong thời kỳ khác. Ngày nay có nhiều mô hình dự báo kỹ thuật và một số trong các mô hình này có khả năng tạo ra lợi nhuận đầu cơ trong một thời kỳ thích hợp.

Dự báo kỹ thuật có hạn chế là chỉ tập trung vào dự báo trong một tương lai gần mà thôi. Dự báo kỹ thuật tỷ giá cũng giống như dự báo kỹ thuật giá cổ phiếu. Nếu tỷ giá là một bước đi ngẫu nhiên thì dự báo kỹ thuật không chính xác. Dự báo kỹ thuật được các nhà đầu cơ sử dụng phổ biến nhằm kiếm lời mỗi ngày từ những thay đổi trong tỷ giá.

Phân tích kỹ thuật là tiến trình phân tích đánh giá trong quá khứ nhằm xác định giá tương lai có thể xảy ra. Kỹ thuật này dựa trên niềm tin rằng “lịch sử sẽ lặp lại chính bản thân mình”, hoàn toàn bỏ qua các yếu tố chính trị và kinh tế. Có hai phương pháp phân tích kỹ thuật sơ cấp: sơ đồ hoá (charting) và phân tích khuynh hướng (trend analysis). Sơ đồ hoá xét các sơ đồ cột hoặc sử dụng những kỹ thuật vi tính ngoại suy để truy xét các tính chất giá đã lặp lại, từ đó cho lời khuyên hãy mua vào hay bán ra nếu như giá khác biệt với các tính chất quá khứ.

Dự báo cơ bản (fundamental forecasting) dựa trên các mối quan hệ giữa các biến số kinh tế và tỷ giá hối đoái. Dựa trên giá trị hiện tại của các biến số này cùng với tác động lịch sử của chúng đối với tỷ giá, người ta có thể triển khai các dự kiến về tỷ giá. Việc dự báo đơn giản chỉ dựa vào các đánh giá chủ quan mức độ biến động của các biến số kinh tế dự kiến tác động như thế nào đến tỷ giá hối đoái.

Dự báo dựa trên cơ sở thị trường là quá trình triển khai dự báo từ các chỉ số thị trường. Người ta đã xác định được một số quan hệ cân bằng có thể tồn tại giữa tỷ giá hối đoái và lãi suất. Điều này có nghĩa là dự đoán tiền tệ có thể tiến hành bằng cách rút ra phần tiên liệu đã được tính toán trong lãi suất và tỷ giá tương lai. Chúng ta có thể áp dụng phương pháp dự báo dựa trên cơ sở thị trường cho cả tỷ giá giao ngay và tỷ giá kỳ hạn.

Dự báo hỗn hợp (Mix forecasting):

Vì không có một kỹ thuật dự báo nào liên tục ưu thế hơn các dự báo khác, cho nên một số công ty thích sử dụng kết hợp nhiều dự báo. Nhiều phương pháp dự báo tỷ giá có thể được triển khai bằng các sử dụng nhiều kỹ thuật dự báo. Mỗi kỹ thuật dự báo sẽ có một quyền số khác nhau, phương pháp nào được cho là có độ tin cậy cao hơn thì sẽ có quyền số cao hơn. Dự báo tỷ giá thực sẽ là bình quân gia quyền của các phương pháp.

Dự đoán về sự biến động tỷ giá chỉ mới là một trong những yếu tố của quản lý, chưa hẳn đem lại hiệu quả cao, nhưng nâng cao khả năng thành công bằng cách giúp cho nhà quản lý dự kiến được những sự kiện và kết quả trong tương lai. Ngoài ra, trong một môi trường biến động nhanh, thay đổi liên tục và dễ nhạy cảm mà các nhà kinh doanh ngày nay đang đối đầu thì người quản lý phải học cho được cách dự kiến, chứ không thuần túy phản ánh lại các tình huống thay đổi.

Trong phạm vi đề tài này, vì số liệu thu thập có giới hạn và thời gian thực hiện đề tài khá ngắn, tác giả chỉ chủ yếu áp dụng phương pháp dự báo cơ bản đối với tỷ giá thực hiệu lực (REER).

1.4.3. Các phần mềm phục vụ cho việc dự báo tỷ giá

Hiện nay, có khá nhiều các phần mềm có thể thực hiện nhanh và tương đối chính xác đối với việc dự báo mà trong đó có dự báo tỷ giá hối đoái. Có thể liệt kê ra các phần mềm được các nhà nghiên cứu sử dụng phổ biến hiện nay như:

- Phần mềm SPSS;
 - Phần mềm Stata;
 - Phần mềm Eview;
 - Phần mềm Microsoft Excel;
-

1.5. Kinh nghiệm tăng trưởng xuất khẩu của Trung Quốc qua tỷ giá thực hiệu lực:

Có thể thấy, cho đến thời điểm hiện tại chưa có một kết luận cuối cùng nào xác định là nên sử dụng tỷ giá thực hay tỷ giá thực hiệu lực để đánh giá giá trị thực của đồng tiền trong nước. Khi nghiên cứu các giải pháp phát triển thị trường tiền tệ, nhằm cung cấp thông tin cho các nước thì Tổ chức tiền tệ quốc tế (IMF) luôn sử dụng tỷ giá thực hiệu lực (không sử dụng tỷ giá thực RER).

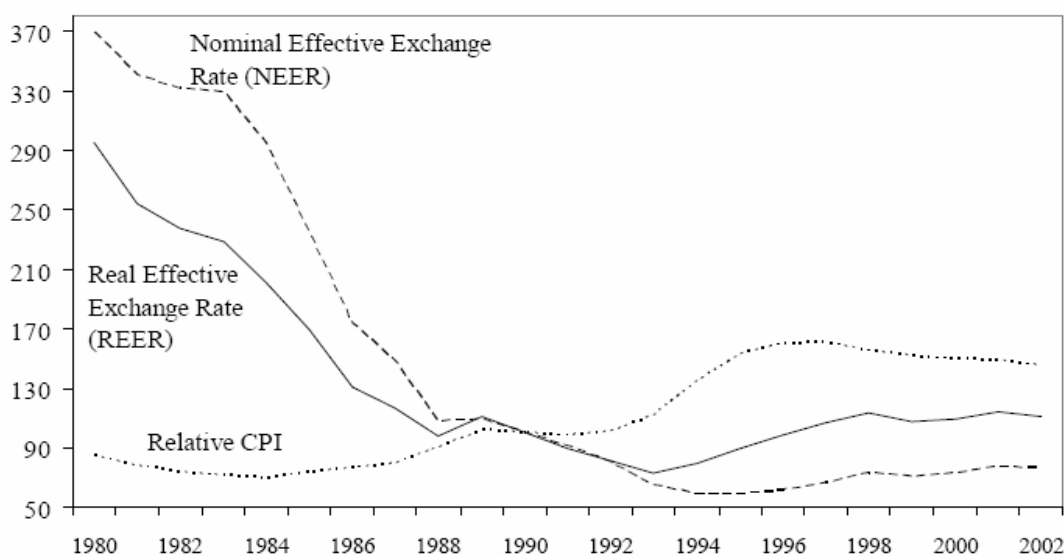
Với nguồn dữ liệu phong phú, hằng năm IMF tính ra tỷ giá thực hiệu lực dựa trên rổ tiền tệ gồm rất nhiều quốc gia có mối liên hệ mật dịch với nhau, cho nên chỉ số này được xem là chính xác và đáng tin cậy cho các nước tham khảo trong việc điều chỉnh tỷ giá thích hợp cho quốc gia mình.

Tuy nhiên, việc điều hành tỷ giá đối với mỗi quốc gia được xem là một nghệ thuật không chỉ phụ thuộc vào mỗi tỷ giá thực song phương hay tỷ giá thực đa phương (REER) mà còn bị ảnh hưởng bởi nhiều nhân tố khác như: chiến lược khuyến khích xuất khẩu, chính sách bình ổn thị trường hay chính sách tự do hoá thị trường tiền tệ,... Điều này hàm nghĩa rằng REER đang được các nước áp dụng một cách linh hoạt trong việc định ra tỷ giá danh nghĩa hay tỷ giá giao dịch trên thị trường, hãy lấy ví dụ tại Trung Quốc:

REER và chính sách xuất khẩu của Trung Quốc:

Việc phá giá đồng nhân dân tệ (NDT) có tác động tích cực đến sức cạnh tranh của hàng xuất khẩu của Trung Quốc trên thị trường thế giới. Tuy nhiên, các nghiên cứu về lý thuyết lẫn thực tiễn đều chỉ ra rằng biến động của tỷ giá hối đoái thực tế đa phương, chứ không phải của tỷ giá danh nghĩa, mới tác động đến sức cạnh tranh của hàng hoá xuất khẩu.

Hình 1.1. Tỷ giá thực hiệu lực của Trung Quốc



Nguồn: IMF working paper – tháng 02 năm 2004

Hình 1.1 cho thấy biến động của tỷ giá hữu hiệu thực tế (REER) của NDT trong giai đoạn 1980 - 1999 (1990 là năm cơ sở). Từ 1980 đến 1988, REER giảm từ mức gần 300 xuống dưới 100. Sang năm 1989, mặc dầu NDT giảm giá nhẹ, nhưng do lạm phát tăng cao (gần 18% trong năm 1989) nên REER lại tăng lên gần bằng mức năm 1987. Đây là lần tăng giá thực tế đầu tiên của NDT kể từ năm 1980. Sau đó, REER lại tiếp tục giảm xuống và đạt mức thấp nhất (hơn 68%) vào năm 1993. Sau khi Trung Quốc thống nhất các mức tỷ giá vào năm 1994, REER lại có xu hướng tăng mặc dầu trong giai đoạn thống nhất tỷ giá, về thực chất đó là sự phá giá đáng kể NDT.

Như vậy, có thể kết luận là trong giai đoạn 1980 - 1993, việc điều chỉnh tỷ giá danh nghĩa của Trung Quốc nói chung đi liền với sự giảm giá thực tế của NDT và làm tăng sức cạnh tranh của hàng hoá Trung Quốc trên thị trường quốc tế. Từ năm 1994, REER bắt đầu tăng nhẹ, và xu hướng đó được tiếp tục được duy trì cho đến nay, trong khi trong thời gian đó tỷ giá giao dịch trên thị trường được Trung Quốc ấn định tại mức thấp hơn tỷ giá thực của nó.

Theo quan điểm của Mỹ, Nhật Bản và các nước công nghiệp phát triển khác thì Trung Quốc đang chủ ý hạ thấp giá trị NDT để thúc đẩy xuất khẩu. Chẳng hạn, một số nhà kinh tế Mỹ cho rằng hiện tại đồng NDT được đánh giá thấp hơn giá trị thực của nó 40 - 45%. Một số khác đưa ra con số khiêm tốn hơn, từ 15 đến 25%. Bởi vậy các nước nói trên đang gây áp lực mạnh mẽ đòi Trung Quốc nâng giá và thả nổi NDT.

Trung Quốc thì cho rằng việc ổn định đồng NDT sẽ có lợi cho ổn định và phát triển kinh tế không chỉ ở Trung Quốc, mà cả ở châu Á và thế giới. Bản thân Trung Quốc cũng thừa nhận đồng NDT được định giá thấp (tính toán trên cơ sở tỷ giá thực hiệu lực – REER), nhưng lại cho rằng hiện chưa phải là thời điểm thích hợp để thả nổi NDT, và rằng vấn đề có thể được giải quyết thông qua những biện pháp có lựa chọn nhằm tự do hoá các giao dịch thuộc cán cân luồng vốn. Theo quan điểm của nhiều nhà kinh tế, cuối cùng Trung Quốc cũng sẽ phải chấp nhận thả nổi NDT. Vấn đề đặt ra là mức độ nâng giá như thế nào là thích hợp, và cần thực hiện việc nâng giá và thả nổi NDT vào thời điểm nào để đáp ứng được đồng thời lợi ích của Trung Quốc và các bạn hàng thương mại chủ yếu của nước này.

Thực hiện chính sách tỷ giá đã nổi lỏng dần dần và cải cách từng bước qua từng giai đoạn, từ năm 1986 đến nay, tỷ giá đồng nhân dân tệ so với đôla Mỹ liên tục được nổi lỏng đã tạo điều kiện thúc đẩy xuất khẩu, cụ thể từ 2,8 NDT/USD lên 4,72 NDT/USD năm 1989; 5,7 NDT/USD năm 1993 và giữ ở mức ổn định khoảng trên 8 NDT/USD. Tiếp theo đó, Trung Quốc chủ trương thực hiện chính sách tiền tệ ổn định, lành mạnh, tiếp tục các biện pháp giữ ổn định đồng NDT. Trong suốt cả năm 1998, đồng NDT luôn ổn định ở mức 8,27 NDT/USD.

Chính sách ổn định đồng nhân dân tệ của Trung Quốc không chỉ giảm bớt tổn thất cho nền kinh tế Trung Quốc mà còn giúp ổn định thị trường các nước Đông Nam Á trong giai đoạn khủng hoảng tài chính – tiền tệ. Song thực chất Trung Quốc áp dụng chính sách hạ giá thấp đồng NDT so với các đồng khác, tỷ giá đồng nhân dân tệ được ấn định thấp hơn tỷ giá thực trung bình (REER). Với chính sách này, Trung Quốc đã kích thích xuất khẩu, hạn chế nhập khẩu, tăng thặng dư cán cân thương mại và cán cân vốn.

Rất nhiều nhà kinh tế cho rằng đồng USD cần phải giảm giá để góp phần làm giảm thâm hụt tài khoản vãng lai của Mỹ, và Trung Quốc phải đóng một vai trò trong đó. Morris Goldstein, một nhà kinh tế thuộc Học viện kinh tế Quốc tế ở Washington, DC, tính toán rằng đồng NDT bị đánh giá thấp ít nhất là 15%. Ông này cho rằng sự tăng giá 15% của đồng tiền này sẽ đảm bảo rằng Trung Quốc đạt được một sự cân bằng tổng thể trong cán cân thanh toán quốc tế của mình (ví dụ như nước này có thể duy trì một khoản thâm hụt tài khoản vãng lai đủ lớn để cho cân đối với luồng vốn ròng đi vào) và rằng Trung Quốc chịu một phần trách nhiệm trong việc điều chỉnh tỷ giá đồng USD.

Như vậy, trên cơ sở tỷ giá thực hiệu lực được tính toán, để thực hiện chính sách khuyến khích xuất khẩu của mình thì ngoài việc áp dụng các biện pháp cải cách ngoại thương, Trung Quốc đang ấn định một mức tỷ giá giao dịch thấp so với giá trị thực hiệu lực (REER) của nó. Điều này tỏ ra khá hiệu quả khi sang năm 2000, xuất khẩu của Trung Quốc đã bùng nổ trở lại sau khủng hoảng tài chính Châu Á với mức tăng trưởng gần 28%, sau khi có sự sụt giảm vào năm 2001, xuất khẩu của Trung Quốc lại gia tăng mạnh trong hai năm 2002 và 2003, với mức tăng trưởng tương ứng là 22% và 34%. Trung Quốc ồ ạt xâm nhập thị trường các nước công nghiệp phát triển lại làm dấy lên cuộc tranh cãi về vai trò của đồng NDT.

1.6. Phòng ngừa rủi ro tỷ giá thông qua tỷ giá thực hiệu lực

Như đã đề cập ở phần khái niệm tỷ giá thực trên, tỷ giá thực hiệu lực là cơ sở khoa học để giúp các nhà quản lý tỷ giá định ra tỷ giá danh nghĩa hay tỷ giá giao dịch trên thị trường. Vì nhiều lý do khác nhau mà tỷ giá danh nghĩa có thể được định ra thấp hơn hay cao hơn tỷ giá thực của nó trong ngắn hạn, tuy nhiên điều đó không có nghĩa là tỷ giá danh nghĩa không có liên quan đến tỷ giá thực hiệu lực, thực ra để có thể bù đắp được thâm hụt trong cán cân thanh toán, Chính phủ vẫn phải điều chỉnh tỷ giá danh nghĩa theo sát với tỷ giá thực của nó bởi vì mục tiêu chính của Chính phủ là nhằm ổn định thị trường tiền tệ.

Liên quan đến lĩnh vực thanh toán xuất khẩu của các doanh nghiệp, biến động tỷ giá giữa VND và các loại ngoại tệ khác là một trong những rủi ro làm giảm doanh thu xuất khẩu mà doanh nghiệp không thể tránh khỏi. Mặc dù vậy, các doanh nghiệp có thể phòng ngừa rủi ro này khá dễ dàng thông qua các công cụ tiền tệ được cung cấp bởi hệ thống ngân hàng như: Hợp đồng kỳ hạn, quyền chọn tiền tệ, Điều đáng quan tâm hiện nay là có rất ít doanh nghiệp quan tâm đến việc phòng ngừa rủi ro này mà nguyên nhân chính là do dịch vụ này mới được các ngân hàng đưa ra áp dụng trong thời gian gần đây, trong khi các doanh nghiệp ngoài việc còn quá xa lạ với dịch vụ mà họ chưa được trang bị đầy đủ thông tin và kiến thức để có thể tự mình phân tích xu hướng biến động tỷ giá, họ còn phải chi trả các khoản phí để có thể thực hiện được công cụ phòng ngừa rủi ro.

Không đặt quá nhiều kỳ vọng vào việc dự báo tỷ giá danh nghĩa vì có quá nhiều các nhân tố tác động đến nó mà khó có thể đo lường hay định lượng giá trị phát sinh. Nhưng nếu cứ theo quy luật - tỷ giá danh nghĩa phải được điều chỉnh theo tỷ giá thực hiệu lực trong khi tỷ giá thực hoàn toàn có thể tính toán được mức tăng hay giảm so với một năm cơ sở – thì ta hoàn toàn có thể dự báo được xu hướng thay đổi của tỷ giá danh nghĩa trong ngắn hạn. Các bước thực hiện cụ thể như sau:

+ Tính tỷ giá thực hiệu lực (REER) đến thời điểm hiện tại theo công thức đã xác định ở các mục trên;

+ Ước lượng tỷ giá thực hiệu lực quy đổi về tỷ giá danh nghĩa để có thể so sánh được tỷ giá danh nghĩa đang được định giá cao hay thấp hơn so với tỷ giá thực tế của nó;

+ Dự báo tỷ giá thực hiệu lực biến đổi trong ngắn hạn (trong đề tài này dự báo đến cuối năm 2007) thông qua các nhân tố tác động;

+ Kiểm định mức độ tương quan của các biến (các nhân tố tác động) đối với chỉ tiêu cần dự báo (tỷ giá thực hiệu lực);

+ Đánh giá xu hướng biến đổi của tỷ giá danh nghĩa dựa trên tỷ giá thực hiệu lực đã dự báo. Với mức tăng hay của tỷ giá thực hiệu lực đã dự báo được, ta tính ra cụ thể tỷ giá kỳ vọng sử dụng cho việc hoạch định chính sách tỷ giá của Nhà nước và phục vụ cho việc phòng ngừa rủi ro của các doanh nghiệp.

Đối với các doanh nghiệp xuất nhập khẩu hàng hoá có nguồn thu ngoại tệ, việc xác định và dự báo tỷ giá kỳ vọng dựa trên tỷ giá thực hiệu lực sẽ là một thuận lợi rất lớn giúp giảm chi phí phát sinh khi sử dụng các công cụ tiền tệ thích hợp. Trên địa bàn Tỉnh Lâm Đồng, hàng nông sản xuất khẩu từ lâu là ngành xuất khẩu mũi nhọn, có tỷ trọng thu ngoại tệ lớn nhất so với các ngành nghề còn lại. Do đó, việc nghiên cứu triển khai biện pháp phòng ngừa rủi ro tỷ giá cho các doanh nghiệp trên địa bàn tỉnh được xem là một nhu cầu thiết yếu, đề tài nghiên cứu này không chỉ giúp các doanh nghiệp lựa chọn và sử dụng các công cụ phòng ngừa thích hợp mà còn giúp doanh nghiệp xây dựng quy trình áp dụng trong nội bộ doanh nghiệp sao cho đạt hiệu quả nhanh nhất.

Để nghiên cứu được điều này, trong đề tài phải hoàn thành được các bước sau:

+ Sưu tầm số liệu về doanh số xuất khẩu của các ngành trọng điểm trên địa bàn Tỉnh;

+ Đánh giá doanh các loại ngoại tệ nào chịu sự tác động lớn về rủi ro tỷ giá và dựa trên kết quả dự báo tỷ giá trong thời gian tới để lựa chọn các công cụ phòng ngừa thích hợp đang được các ngân hàng áp dụng;

+ Triển khai bộ phận phòng ngừa rủi ro tại các doanh nghiệp này.

Kết luận:

Việc sử dụng tỷ giá thực song phương (RER) trong thời điểm hiện nay để định ra tỷ giá danh nghĩa tỏ ra không còn phù hợp, bởi sự ảnh hưởng của giá trị USD đối với VND không còn gắn bó chặt chẽ như trước, đồng thời tỷ trọng thương mại xuất khẩu của Việt Nam với các đối tác và chỉ số lạm phát không thể không ảnh hưởng đến giá trị thực của VND. Do đó, tính toán và sử dụng tỷ giá thực hiệu lực (REER) để định ra tỷ giá giao dịch trên thị hiện nay được xem là phù hợp hơn. Khi đã xác định được giá trị của tỷ giá thực hiệu lực thì việc dự báo xu hướng thay đổi của tỷ giá danh nghĩa trong thời gian tới là hoàn toàn có thể, kết quả dự báo này không chỉ giúp những người quản lý điều hành tỷ giá hối đoái định ra được tỷ giá mục tiêu thích hợp mà còn có thể giúp doanh nghiệp lựa chọn các biện pháp phòng ngừa rủi ro tỷ giá một cách tối ưu.

CHƯƠNG 2

PHÂN TÍCH VÀ DỰ BÁO TỶ GIÁ THỰC HIỆU LỰC (REER) NHẪM ĐÁNH GIÁ RỦI RO TỶ GIÁ TẠI CÁC DOANH NGHIỆP XUẤT KHẨU NÔNG SẢN CỦA TỈNH LÂM ĐỒNG

2.1. Biến động tỷ giá danh nghĩa và sự cần thiết của việc nghiên cứu tỷ giá thực hiệu lực

2.1.1. Biến động tỷ giá danh nghĩa

Nếu xem xét biến động tỷ giá danh nghĩa giữa đồng Việt Nam và bốn đồng ngoại tệ mạnh khác gồm: CAD, EUR, SGD, USD thì từ đầu năm 2005 đến tháng 9 năm 2006 tỷ giá VND/USD có mức độ ổn định cao nhất. Mặc dù tỷ giá có khuynh hướng tăng lên hay nói cách khác đồng đồng Việt Nam đang mất giá đối với đồng đô la Mỹ nhưng tỷ lệ mất giá là không nhiều. Tính từ tháng 01/2005 đến tháng 09/2006, tỷ lệ mất giá của đồng Việt Nam so với đô la Mỹ là 1,39%, trong khi tỷ lệ đó đối với đô la Canada là 11,61% và đô la là Singapore 5,08% (bảng 2.1).

Theo dõi sự biến động tỷ giá giữa đồng Việt Nam và bảng EUR, tại thời điểm đầu năm 2005 tỷ giá đang ở mức 20.694,92 VND/EUR có lúc lên đến 21.080,51 VND/EUR, đến cuối năm 2005 tỷ giá này tụt xuống còn 18.828,05 VND/EUR. Tuy nhiên, đến những tháng cuối năm 2006 tỷ giá đã tăng dần lên đến 20.557,43 VND/EUR, như vậy tính từ đầu năm 2005 đến tháng 9 năm 2006 thì đồng Việt Nam tăng giá với bảng Anh 0,57% (hình 2.1).

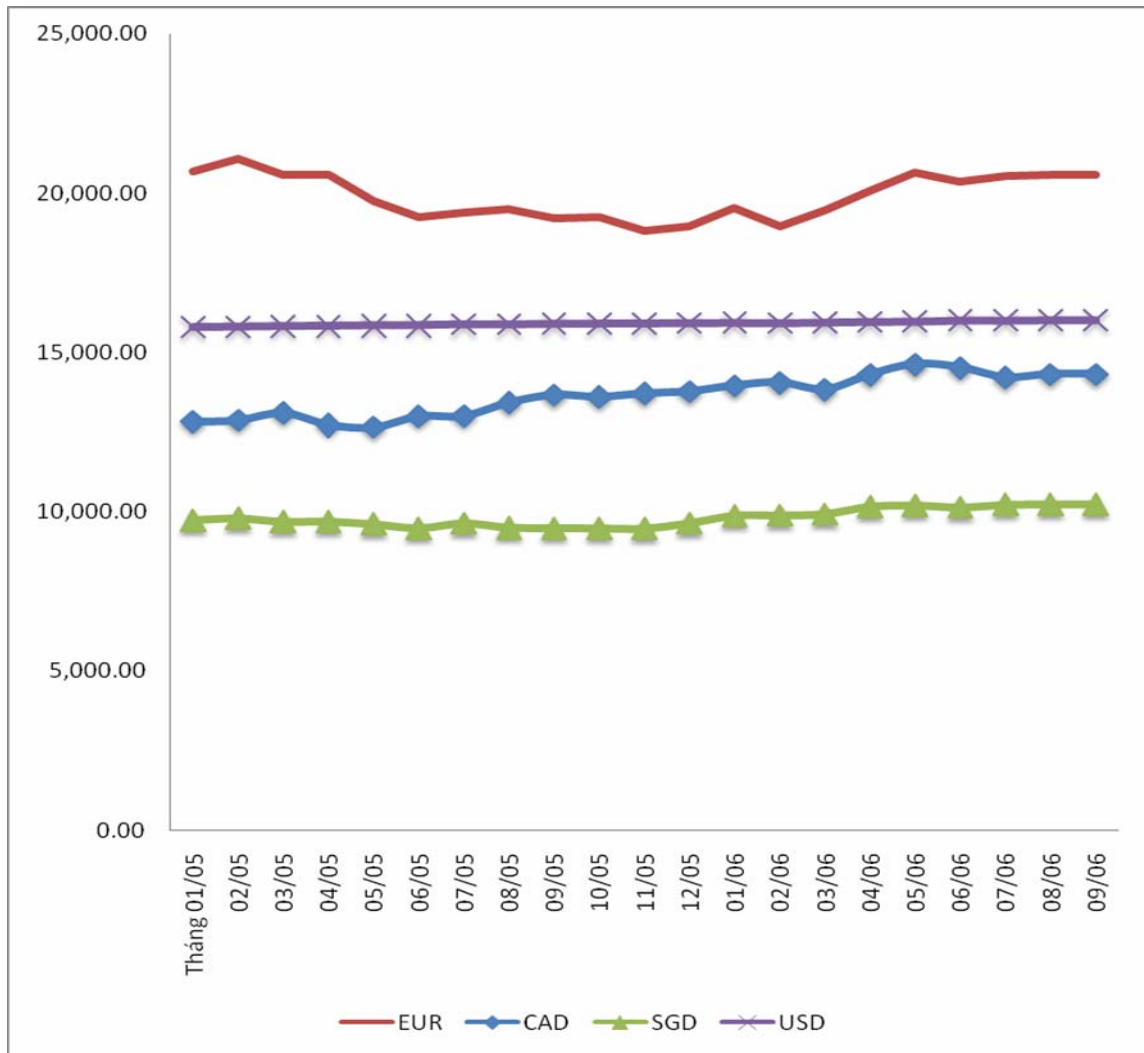
Bảng 2.1. Tỷ giá giao dịch tại các ngân hàng thương mại

Đơn vị tính: đồng

	<i>VNĐ/CAD</i>	<i>VNĐ/EUR</i>	<i>VNĐ/SGD</i>	<i>VNĐ/USD</i>
Tháng 01/05	12.832,86	20.694,92	9.735,32	15.790,00
02/05	12.883,71	21.080,51	9.788,87	15.804,00
03/05	13.112,12	20.577,12	9.681,67	15.824,00
04/05	12.743,48	20.563,34	9.688,95	15.833,00
05/05	12.660,70	19.758,82	9.603,21	15.852,00
06/05	13.007,11	19.269,36	9.480,27	15.856,00
07/05	13.016,55	19.388,45	9.634,73	15.883,00
08/05	13.433,23	19.523,26	9.497,34	15.877,00
09/05	13.670,23	19.237,19	9.480,50	15.894,00
10/05	13.608,90	19.271,26	9.474,59	15.901,00
11/05	13.719,42	18.828,05	9.467,04	15.909,00
12/05	13.781,19	18.961,63	9.637,32	15.915,00
01/06	13.963,40	19.549,29	9.875,28	15.923,00
02/06	14.061,62	18.953,66	9.881,25	15.911,00
03/06	13.843,59	19.472,22	9.924,22	15.932,00
04/06	14.302,64	20.095,63	10.158,34	15.955,00
05/06	14.628,24	20.639,99	10.194,99	15.960,00
06/06	14.527,41	20.377,26	10.133,85	15.997,00
07/06	14.215,88	20.534,34	10.214,13	15.993,00
08/06	14.309,42	20.757,54	10.276,95	16.020,00
09/06	14.322,48	20.577,43	10.230,18	16.009,00

Nguồn: Ngân hàng ngoại thương TP.HCM (vietcombank)

Hình 2.1. Biến động tỷ giá danh nghĩa



Nguồn: Ngân hàng ngoại thương TP.HCM (vietcombank)

Tại thị trường ngoại tệ thế giới, sau sự kiện diễn ra vào tháng 06 năm 2005 có đến 54% cử tri Pháp không đồng ý với bản Hiến pháp EU, tiếp đến là cử tri Hà Lan cũng nói "không", đồng Euro (EUR) liên tục mất giá kỷ lục trong vòng gần 1 năm kể từ giữa năm 2004 so với Đôla Mỹ (USD). Theo đó, tỷ giá giao dịch của Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank), ngân hàng thương mại dẫn đầu về kinh doanh ngoại tệ nói chung và giao dịch bằng đồng EUR nói riêng, cũng đã điều chỉnh tỷ giá EUR/USD giảm xuống.

Vào những ngày đầu tháng 09/2006, tỷ giá đồng USD vẫn duy trì ở mức thấp so với đồng Euro do có thêm nhiều số liệu cho thấy nền kinh tế Mỹ tăng trưởng chậm trở lại. Theo số liệu thống kê của Bộ Thương Mại Mỹ, chỉ số lòng tin tiêu dùng tháng 8/2006 của Mỹ giảm mạnh, xuống còn 99,6 điểm giảm 6,9 điểm (6,48%) và là mức thấp nhất so với tháng 11/2005.

Khi đồng đô la Mỹ liên tục mất giá so với bảng Anh vào thời điểm cuối năm 2006 nhưng tại thị trường trong nước tỷ giá danh nghĩa VND/USD vẫn liên tục tăng lên, điều này cho phép chúng ta đặt ra câu hỏi là ngân hàng Nhà nước đang điều hành chính sách tỷ giá có can thiệp quá sâu vào tính chuyển đổi của các loại ngoại tệ không? Và đâu là giá trị thực tế của đồng Việt Nam?

Theo cách giải thích của Ngân hàng nhà nước, hiện nay VND không chỉ chuyển đổi riêng với USD mà với cả một rổ tiền tệ, không nói VND mất giá hay tăng giá so với đồng USD bao nhiêu, mà nói là VND không còn gắn chặt với USD nữa, mà gắn chặt với một rổ các đồng tiền. Sự tương tác giữa các đồng tiền với đồng USD sẽ cho thị trường hình ảnh của USD trong tương lai ở Việt Nam. Với cách giải thích này, Ngân hàng nhà nước luôn đảm bảo thị trường ngoại hối có tính thanh khoản của nó và không bao giờ để VND chệch ra khỏi vùng ngang giá trong rổ tiền tệ đó, theo nghĩa là VND sẽ hỗ trợ cho xuất khẩu, hạn chế tình trạng nhập siêu; ngoài ra, trong một chừng mực nhất định, chính sách tỷ giá sẽ giúp kiểm soát biến động của chỉ số giá.

Nếu xét đến biến động tỷ giá VND/USD trên thị trường trong khoảng những tháng cuối năm 2006, có thời điểm của các ngân hàng thấp hơn của Ngân hàng nhà nước có phải là do thị trường tự điều chỉnh hay không, hay nói chính xác hơn là có phải là do cung cầu thị trường đối với ngoại tệ quyết định hay không, chúng ta sẽ phải xem xét trong mục sau của đề tài khi dự báo tỷ giá hối đoái.

2.1.2. Cách tiếp cận tỷ giá mục tiêu của ngân hàng Nhà nước

Có nhiều cách tiếp cận khác nhau về tỷ giá mục tiêu mà trong điều hành chính sách tỷ giá NHNN đã vận dụng. Chẳng hạn, có thể tiếp cận theo phương pháp ước lượng tỷ giá thực cân bằng dài hạn thông qua một mô hình mà nhà kinh tế Sebastian Edwards xây dựng năm 1988. Ngân hàng nhà nước đã áp dụng mô hình này để tính toán sự tác động vào tỷ giá của các biến số vĩ mô như: tiêu dùng chính phủ, luồng vốn ròng vào Việt Nam, tăng trưởng GDP thực, đầu tư...

Cách tiếp cận khác về tỷ giá mục tiêu là sử dụng mô hình kinh tế vĩ mô mở. Mô hình này giúp liên kết các khu vực kinh tế, thị trường tài chính, thị trường tiền tệ và các chính sách kinh tế vĩ mô của Việt Nam trong một tổng thể nhằm đánh giá tác động của các chính sách đối với nền kinh tế. Đồng thời, mô hình cũng cho phép đánh giá tác động riêng biệt của chính sách tỷ giá đối với cán cân vãng lai, cán cân vốn.

Cũng có thể tiếp cận tỷ giá mục tiêu dựa trên mô hình cân bằng đối nội và cân bằng đối ngoại bởi vì mục tiêu hàng đầu của các chính sách kinh tế là tạo ra và duy trì trạng thái cân bằng cho nền kinh tế. Cùng với các chính sách tác động vào mức cầu nội địa thì chính sách tỷ giá có thể góp phần điều chỉnh nền kinh tế trở về trạng thái cân bằng.

Một tiếp cận được coi là khá phổ biến đối với tỷ giá mục tiêu mà các cuộc tranh luận vừa qua đề cập đến là chỉ số tỷ giá hiệu lực thực (Real effective exchange rate - REER). Chỉ số này cho phép đánh giá và dự báo tỷ giá thực theo hướng xem xét sức mua đối ngoại thực tế của đồng tiền quốc gia và sự tác động đến khả năng cạnh tranh xuất khẩu của quốc gia đó. Chỉ số này dựa vào một năm cơ sở (base year) và một rổ đồng tiền của các đối tác chủ yếu về thương mại, vay nợ, đầu tư...

Ứng với mỗi đồng tiền trong rổ thì tỷ giá với đồng Việt Nam sẽ được đem so sánh ở hai thời điểm năm cơ sở và hiện hành. Sau đó điều chỉnh thông qua lạm phát hai nước và quyền số thương mại. Chỉ số REER là tổng hợp thành của các chỉ số thành phần theo cách tính toán nêu trên.

2.1.3. Sự cần thiết đối với việc nghiên cứu tỷ giá thực hiệu lực

Vấn đề được đặt ra là làm thế nào để xác định tỷ giá danh nghĩa được công bố hiện nay có phản ánh sát với giá trị thực của nó không. Trước hết ta hãy bắt đầu từ công thức tính tỷ giá thực:

$$\text{Tỷ giá thực} = \frac{\text{Tỷ giá danh nghĩa} \times \text{Giá hàng ngoại}}{\text{Giá hàng nội}}$$

Logarit hóa 2 vế và qua vài phép toán biến đổi, ta có:

$$\begin{array}{l} \% \text{ tăng (giảm)} \\ \text{tỷ giá thực tế} \end{array} = \begin{array}{l} \% \text{ tăng (giảm) tỷ} \\ \text{giá danh nghĩa} \end{array} - \begin{array}{l} \% \text{ chênh lệch} \\ \text{lạm phát} \end{array}$$

Từ thực tế mức lạm phát ở Việt Nam và Mỹ trong thời gian 2000- 2006, có thể thấy mức lạm phát ở Việt Nam lần lượt là -1,71%; - 0,43%; 3,83%; 3,1%; 7,8%; 8,23%; và 7,6%. Mức lạm phát của Mỹ lần lượt là 3,4%; 2,8%; 1,6%; 2,3%; - 0,1%; 3,5% và 3,6%. Như vậy, mức trượt giá gộp năm 2006 so với 2000 của Việt Nam là 33,81%; và của Mỹ là 13,42%. Chênh lệch về lạm phát tính gộp của 2 nước là 20,39%.

Trong thời kỳ này, tỷ giá danh nghĩa của VND/USD chỉ tăng có 10,58% (mức tỷ giá vào cuối năm 2000 là 14.514 so với 16.051 năm 2006). Theo công thức tính tỷ giá thực tế, tỷ giá thực tế của VND/USD đã giảm đi 9,81% vào cuối năm 2006 so với 2000. Nói cách khác, VND thực tế đã lên giá 9,81% so với USD trong vòng 6 năm.

Tỷ giá thực tế giảm (tức VND tăng giá) thì hàng nhập khẩu trở nên rẻ hơn và hàng xuất khẩu trở nên đắt hơn một cách tương đối, do đó sẽ làm tăng thâm hụt thương mại, gây áp lực phá giá lên VND.

Nếu tỷ giá danh nghĩa vào cuối năm 2006 là 16.051 thì thị trường kỳ vọng VND phải bị phá giá xuống mức $16.051 \times 9,81\% + 16.051 = 17.577$. Tuy nhiên, nếu lấy tỷ giá kỳ vọng trên để giải thích tại sao lại nổ ra cơn sốt Đôla vừa qua và tại sao tỷ giá danh nghĩa luôn trên đà rục rịch tăng trong mấy tháng gần đây thì có nhiều người cho rằng cách tính trên là quá đơn giản. Bởi vì như đã đề cập ở phần trên, hiện nay VND không chỉ chuyển đổi riêng đối với đô la Mỹ mà với một rổ tiền tệ, khi tiếp cận vai trò của tỷ giá đối với sức cạnh tranh hàng xuất khẩu, hay rộng hơn là đối với cán cân thương mại.

Phép tính giản đơn cho ra kết quả tỷ giá kỳ vọng nêu trên khiến chúng ta nhầm lẫn rằng giao lưu kinh tế đối ngoại của Việt Nam chỉ diễn ra với một quốc gia duy nhất là Mỹ. Trong thực tế, quan hệ kinh tế đối ngoại của Việt Nam là đa phương. Tính chất “đa phương” này là nội dung cốt yếu trong hướng tiếp cận tỷ giá hiệu lực thực (REER).

Tóm lại, để có thể biết được VND hiện nay có tăng giá hay không, cũng như để biết được tỷ giá danh nghĩa hiện nay có được điều chỉnh sát với tỷ giá thực hay không thì ta cần phải tính thêm tỷ giá thực hiệu lực (REER). Theo đó, trị giá đồng Việt Nam sẽ được đem so sánh với một rổ tiền tệ mà Việt Nam là đang đối tác xuất nhập khẩu của các nước đó. Cũng từ đó cho phép chúng ta kết luận giá trị thực của VND so với các loại ngoại tệ mà nhất là đối với đô la Mỹ sẽ được dựa vào cách tính nào, tỷ giá thực song phương (RER) hay tỷ giá thực đa phương (REER), và 2 cách tính trên sẽ cho kết quả đối lập nhau không.

2.2. Thực trạng nghiên cứu tỷ giá thực hiệu lực tại Việt Nam

Để nhận thấy rằng chỉ tiêu tỷ giá thực hiệu lực đã được nghiên cứu và áp dụng phổ biến tại các quốc gia từ những năm 1999 – 2000, tuy nhiên hiện nay chỉ số này vẫn còn là một thuật ngữ còn khá mới mẻ không chỉ đối với nhiều nhà đang phân tích tỷ giá mà còn là một thông tin còn chưa rõ ràng đối với nhiều nhà đầu tư và các doanh nghiệp xuất nhập khẩu hàng hoá.

Hiện nay có một số thông tin về tỷ giá REER này dùng làm cơ sở chứng minh cho các luận điểm của các nhà kinh tế trong nước, nhưng tất cả các kết quả nghiên cứu về chỉ số này chưa được các tác giả công bố rõ ràng về dữ liệu thu thập và phương pháp thực hiện. Chẳng hạn như khi tranh luận về giá trị thực của VND hiện nay, tháng 08 năm 2006, TS.Trương Văn Phước – Vụ trưởng quản lý ngoại hối Ngân hàng nhà nước cho rằng không nên áp dụng tỷ giá thực song phương để định giá đồng tiền mà phải sử dụng tỷ giá thực hiệu lực và hiện nay tỷ giá danh nghĩa đang được điều chỉnh tương đối sát với giá trị thực của nó. Tuy nhiên, chỉ số REER mà tác giả tính ra là bao nhiêu và phương pháp tính được dựa trên các nhân tố chủ yếu nào thì chưa được nói đến.

Mặc khác, trong bài viết “VND đang được định giá cao hay thấp” của tác giả PGS.TS.Trần Ngọc Thơ có viết: *“tác giả đã thử ước lượng tỷ giá thực hiệu lực quy về tỷ giá danh nghĩa để xem có khớp với diễn biến thực tế hay không. Vào thời điểm cuối năm 2005, tỷ giá danh nghĩa USD/VND là 15.910 đồng. Nhưng nếu phản ánh đúng với tỷ giá thực, tỷ giá danh nghĩa USD/VND vào cuối năm 2005 có thể vào khoảng 16.073,80 đồng. Tiền đồng vẫn được định giá hơi cao một chút so với USD, và do đó chúng vẫn còn đủ khả năng để tăng lên thêm”,* có thể thấy chưa cho biết các ước lượng phương pháp ước lượng dựa trên công thức nào, tất nhiên là sẽ có liên quan đến chỉ số REER và như vậy REER vẫn chưa được tác giả tiết lộ.

Như vậy, vấn đề nghiên cứu tỷ giá thực hiệu lực hiện nay vẫn đang còn là công việc còn khá mới mẻ và chưa được quan tâm đúng mức. Nguyên nhân xuất phát từ công thức tính ra chỉ số này, vì chưa có một công thức áp dụng chung cũng như chưa có kết luận là chỉ số REER phải tính theo CPI hay WPI, GDP hay là ULC (unit labor cost), do đó kết quả cuối cùng còn mang nặng tính chủ quan của người tính toán ra nó kể cả trong các lập công thức.

Với tính phức tạp của chỉ số này đòi hỏi các hệ thống số liệu thu thập phải thật đầy đủ và tin cậy, thực hiện công việc này là một thuận lợi và nằm trong tầm tay của các nhà quản lý tỷ giá.

2.3. Nghiên cứu tỷ giá thực hiệu lực quý 3 năm 1999 đến quý 3 năm 2006

2.3.1. “Rổ tiền” sử dụng để tính chỉ số REER

“Rổ tiền” được sử dụng trong phạm vi của đề tài gồm có 7 loại tiền, tương ứng với 7 quốc gia mà Việt Nam đang là đối tác xuất nhập khẩu trên nhiều lĩnh vực. Các nước đó là: Singapore, Nhật Bản, Mỹ, Trung Quốc, Đài Loan, Pháp và Đức. “Rổ tiền” còn được hiểu là một nhóm các tỷ giá giữa đồng Việt Nam và các nước còn lại, tất cả các tỷ giá được niêm yết này sẽ được dùng để làm cơ sở để tính tỷ giá thực hiệu lực, nếu có càng nhiều quốc gia được xếp vào nhóm thì kết quả tính tỷ giá thực hiệu lực càng chính xác.

2.3.2. Dữ liệu được thu thập ban đầu của các quốc gia trong “rổ tiền”

o Về giá trị kim ngạch xuất, nhập khẩu

Số liệu sơ tầm được từ ngân hàng phát triển Châu Á (ADB) từ quý 1 năm 1999 đến quý 3 năm 2006, dữ liệu được thiết kế theo từng quý để phục vụ công việc phân tích và dự báo. Có tất cả có 31 quý và giá trị kim ngạch xuất khẩu được quy đổi thành đơn vị tính là triệu USD (xem chi tiết phụ lục 1) . Số liệu minh họa như sau:

Bảng 2.2. Giá trị kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam với các đối tác

Đơn vị tính: triệu USD

	March-99	June-99	September-99	December-99	...	September-06
Xuất khẩu						
<i>Singapore</i>	141,500	276,000	278,500	126,000	...	759,565
<i>Japan</i>	273,500	451,000	476,500	585,000	...	1.534,339
<i>US</i>	127,800	107,300	149,800	223,500	...	2.394,627
<i>China</i>	142,200	350,000	35,800	331,000	...	941,694
<i>Taiwan</i>	100,500	298,300	109,200	174,000	...	299,451
<i>france</i>	75,000	79,000	98,000	102,000	...	282,207
<i>gremany</i>	132,200	233,100	105,700	183,000	...	311,059
Tổng	992,700	1.794,700	1.253,500	1.724,500	...	6.522,942
Nhập khẩu						
<i>Singapore</i>	310,000	538,000	521,000	514,000	...	2.698,537
<i>Japan</i>	289,000	364,000	383,000	441,000	...	2.564,913
<i>US</i>	61,400	66,900	67,100	96,100	...	545,933
<i>China</i>	150,000	259,000	27,000	202,000	...	3.161,333
<i>Taiwan</i>	254,000	475,000	372,000	396,000	...	2.775,720
<i>france</i>	74,000	51,000	93,000	83,000	...	109,809
<i>gremany</i>	58,000	135,200	19,500	74,000	...	385,795
Tổng	1.196,400	1.889,100	1.482,600	1.806,100	...	1.,242,040

Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế IMF

○ Về chỉ số CPI

Số liệu về CPI của các nước trong “rổ tiền” được thu thập trên cơ sở chỉ số giá tiêu dùng của quý này so với chỉ số giá tiêu dùng cùng kỳ của năm trước. Lấy ví dụ chỉ số giá tiêu dùng của Việt Nam cuối quý 2 năm 2006 là 130,177, còn chỉ số giá tiêu dùng vào cuối quý 2 năm 2005 là 130,963. Như vậy, chỉ số này vào thời điểm cuối quý 2 năm 2006 đã giảm 0,6% so với cùng kỳ năm 2005 (xem chi tiết phụ lục 2). Có thể được minh họa dưới đây:

Bảng 2.3. Số liệu minh họa chỉ số giá tiêu dùng CPI

Đơn vị tính: %

	March-99	June-99	September-99	December-99	...	December-06
CPI						
<i>Việt Nam</i>	117,900	119,800	123,700	122,600	...	160,246
<i>Singapore</i>	93,600	96,800	98,900	102,500	...	111,124
<i>Japan</i>	102,100	102,400	102,100	102,100	...	99,200
<i>US</i>	108,000	109,100	109,700	110,400	...	133,228
<i>China</i>	114,100	108,900	107,400	106,000	...	117,019
<i>Taiwan</i>	97,400	98,500	99,400	99,100	...	105,387
<i>france</i>	103,900	104,600	104,500	104,900	...	120,364
<i>germany</i>	104,300	104,800	105,300	105,200	...	118,929

Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế IMF

○ Về tỷ giá danh nghĩa

Tỷ giá danh nghĩa được thu thập từ tỷ giá công bố trên thị trường vào thời điểm cuối các quý từ năm 1999 đến quý 3 năm 2006, là tỷ giá giữa giá trị đồng Việt Nam so với các đồng ngoại tệ trong “rổ tiền” (xem chi tiết bảng phụ lục 3). Minh họa bằng bảng tính dưới đây:

Bảng 2.4. Số liệu minh họa tỷ giá danh nghĩa giữa VND và các loại ngoại tệ

Đơn vị tính: đồng

	March-99	June-99	September-99	December-99	...	September-06
Tỷ giá						
<i>Singapore</i>	8.025,600	8.188,400	8.218,600	8.420,200	...	10.230,180
<i>Japan</i>	115,500	115,000	131,000	137,300	...	139,230
<i>US</i>	13.902,000	13.931,000	13.993,000	14.028,000	...	16.009,000
<i>China</i>	1.679,000	1.682,700	1.690,500	1.694,300	...	1.993,102
<i>Taiwan</i>	419,800	428,900	440,000	443,800	...	502,198
<i>france</i>	14.933,500	14.387,900	14.923,500	14.092,500	...	20.577,430
<i>germany</i>	14.933,500	14.387,900	14.923,500	14.092,500	...	20.577,430

Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế IMF và Vietcombank – CN TP.HCM

Tất cả những số liệu ban đầu trên được lấy vào thời điểm cuối mỗi quý và được sử dụng để tính ra tỷ giá thực hiệu lực (REER) vào thời điểm cuối mỗi quý, từ kết quả đó cho phép chúng ta đánh giá sức cạnh tranh hàng hoá của Việt Nam và dự báo tỷ giá biến động cho các quý tiếp theo.

Tuy nhiên, trên thực tế IMF còn tính chỉ số REER này cho cả thời điểm đầu quý hay đầu năm và cả số trung bình để có thể thấy rõ biến động của tỷ giá thực này. Tất nhiên là kết quả tính toán tại các thời điểm khác nhau sẽ cho kết quả không giống nhau, trong đề tài này chỉ nghiên cứu biến động của chỉ số REER vào thời điểm cuối mỗi quý của khoảng thời gian được xác định ở trên.

2.3.3. Tính tỷ giá thực hiệu lực (REER) bằng Microsoft Excel

Sau khi thu thập đủ số liệu, ta tiến hành tính chỉ số REER theo trình tự các bước như sau:

Bước 1: Xác định công thức tính

$$REER = W_t^i \times \frac{CPI_t^i}{CPI_t^{VN}} \times E_i$$

Trong đó:

$$E_i = \frac{e_t^i}{e_{base}^i} \times 100$$

e_{base}^i : tỷ giá giữa VND và đồng tiền nước i năm cơ sở (1 ngoại tệ bằng bao nhiêu đồng Việt Nam);

e_t^i : tỷ giá giữa VND và đồng tiền nước i năm t (1 ngoại tệ bằng bao nhiêu đồng Việt Nam);

CPI_t^i : chỉ số giá cả của đối tác thương mại i năm t

CPI_t^{VN} : chỉ số giá của VN năm t

W_t^i : tỷ trọng thương mại của đối tác thương mại i năm t

Bước 2: Tính tỷ trọng thương mại (W_t^i)

Lấy kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu của Việt Nam đối với nước i tại thời điểm t chia cho tổng kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu của Việt Nam đối với các nước trong “rổ tiền” tại thời điểm t (xem chi tiết phụ lục 4), ta được kết quả như sau:

Bảng 2.5. Tỷ trọng thương mại với đối tác i (W_t^i)

	March-99	June-99	September-99	December-99	...	September-06
Tỷ trọng						
<i>Singapore</i>	0,206	0,221	0,292	0,181	...	0,184
<i>Japan</i>	0,257	0,221	0,314	0,291	...	0,218
<i>US</i>	0,086	0,047	0,079	0,091	...	0,157
<i>China</i>	0,133	0,165	0,023	0,151	...	0,219
<i>Taiwan</i>	0,162	0,210	0,176	0,161	...	0,164
<i>france</i>	0,068	0,035	0,070	0,052	...	0,021
<i>gremany</i>	0,087	0,100	0,046	0,073	...	0,037
Tổng	1,000	1,000	1,000	1,000	...	1,000

Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế IMF

Bước 3: Điều chỉnh tỷ giá danh nghĩa (tính E_i)

Lấy kỳ gốc (kỳ cơ sở - e_{base}^i) là quý 1 năm 1999, ta tiến hành điều chỉnh các tỷ giá ở các quý còn lại về kỳ cơ sở, bằng cách lấy tỷ giá ở thời điểm t chia cho tỷ giá ở thời điểm gốc rồi sau đó nhân cho 100 (chi tiết tại phụ lục 5). Ta được kết quả sau:

Bảng 2.6. Tỷ giá danh nghĩa được điều chỉnh E_i

	March-99	June-99	September-99	December-99	...	September-06
Tỷ giá điều chỉnh						
<i>Singapore</i>	100,000	102,029	102,405	104,917	...	127,469
<i>Japan</i>	100,000	99,567	113,420	118,874	...	120,545
<i>US</i>	100,000	100,209	100,655	100,906	...	115,156
<i>China</i>	100,000	100,220	100,685	100,911	...	118,708
<i>Taiwan</i>	100,000	102,168	104,812	105,717	...	119,628
<i>france</i>	100,000	96,346	99,933	94,368	...	137,794
<i>gremany</i>	100,000	96,346	99,933	94,368	...	137,794

Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế IMF

Bước 4: Điều chỉnh chỉ số giá tiêu dùng CPI về năm cơ sở

Với kỳ cơ sở được lựa chọn trước là quý 1 năm 1999, công việc điều chỉnh chỉ số giá tiêu dùng CPI của các quý còn lại ở thời điểm t về kỳ cơ sở được thực hiện bằng cách lấy chỉ số CPI ở thời điểm t đó chia cho CPI kỳ cơ sở nhân với 100 (chi tiết tại phụ lục 6). Ta được kết quả như sau:

Bảng 2.7. Chỉ số CPI đã được điều chỉnh

	March-99	June-99	September-99	December-99	...	September-06
CPI - Điều chỉnh						
<i>CPI_VN</i>	100,000	101,612	104,919	103,986	...	135,810
<i>Singapore</i>	100,000	103,419	105,662	109,509	...	118,277
<i>Japan</i>	100,000	100,294	100,000	100,000	...	97,355
<i>US</i>	100,000	101,019	101,574	102,222	...	123,359
<i>China</i>	100,000	95,443	94,128	92,901	...	102,182
<i>Taiwan</i>	100,000	101,129	102,053	101,745	...	107,983
<i>france</i>	100,000	100,674	100,577	100,962	...	115,027
<i>gremany</i>	100,000	100,479	100,959	100,863	...	113,924

Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế IMF

Bước 5: Tính chỉ số REER theo công thức đã xác định trước

Từ công việc xử lý dữ liệu ở bước 1 cho đến bước 4 trên, ta có được số liệu đầy đủ của các nhân tố cấu thành trong công thức tính REER. Có thể được miêu tả bằng cách lấy tỷ trọng thương mại với nước i nhân với chỉ số CPI đã điều chỉnh của nước i chia cho chỉ số CPI đã điều chỉnh của Việt Nam, sau đó ta nhân với tỷ giá danh nghĩa đã được điều chỉnh về kỳ gốc (chi tiết tại phụ lục 7). Kết quả được tóm lược như sau:

Bảng 2.8. Tỷ giá thực hiệu lực tính được

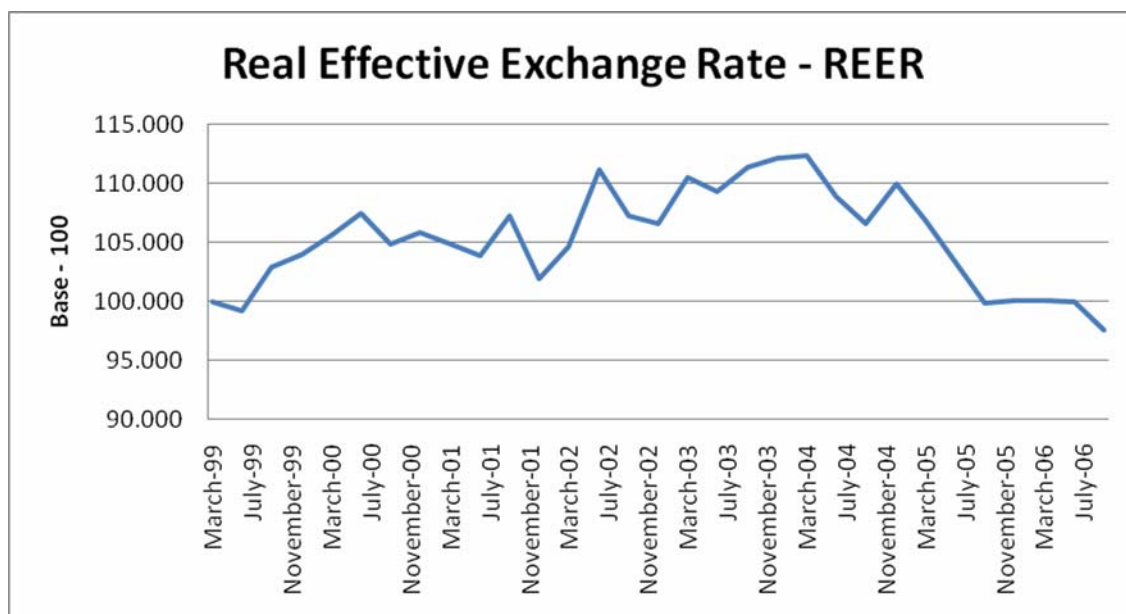
	March-99	June-99	September-99	December-99	March-00	June-00
$W_i \times \frac{CPI_i}{CPI_{VN}} \times E_i$	20,625	22,946	30,135	20,028	25,389	28,473
	25,695	21,742	33,958	33,221	32,320	32,113
	8,643	4,711	7,725	8,979	8,441	6,069
	13,348	15,562	2,073	13,610	12,763	17,595
	16,194	21,345	17,930	16,700	16,624	16,303
	6,806	3,369	6,687	4,801	4,430	3,650
	8,689	9,525	4,400	6,663	5,676	3,284
REER	100,000	99,201	102,909	104,002	105,643	107,487

	...	September-05	December-05	March-06	June-06	September-06
$W_i \times \frac{CPI_i}{CPI_{VN}} \times E_i$...	19,321	18,991	17,919	19,650	20,458
	...	19,832	19,106	21,207	20,106	18,877
	...	15,779	18,916	18,478	19,032	16,391
	...	22,113	21,563	20,016	18,880	19,529
	...	15,311	12,765	13,361	14,003	15,587
	...	3,060	3,372	3,554	3,766	2,438
	...	4,475	5,330	5,491	4,501	4,292
REER	...	99,891	100,044	100,026	99,937	97,573

Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế IMF

2.3.4. Phân tích số liệu đã tính được

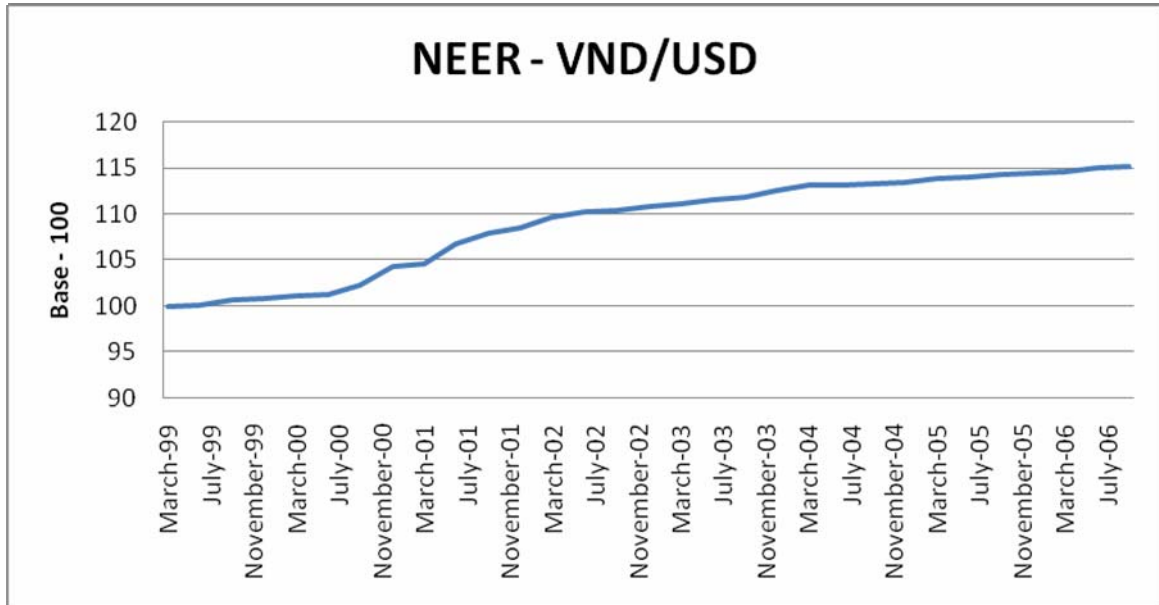
Hình 2.2. Biến động chỉ số REER



Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế IMF

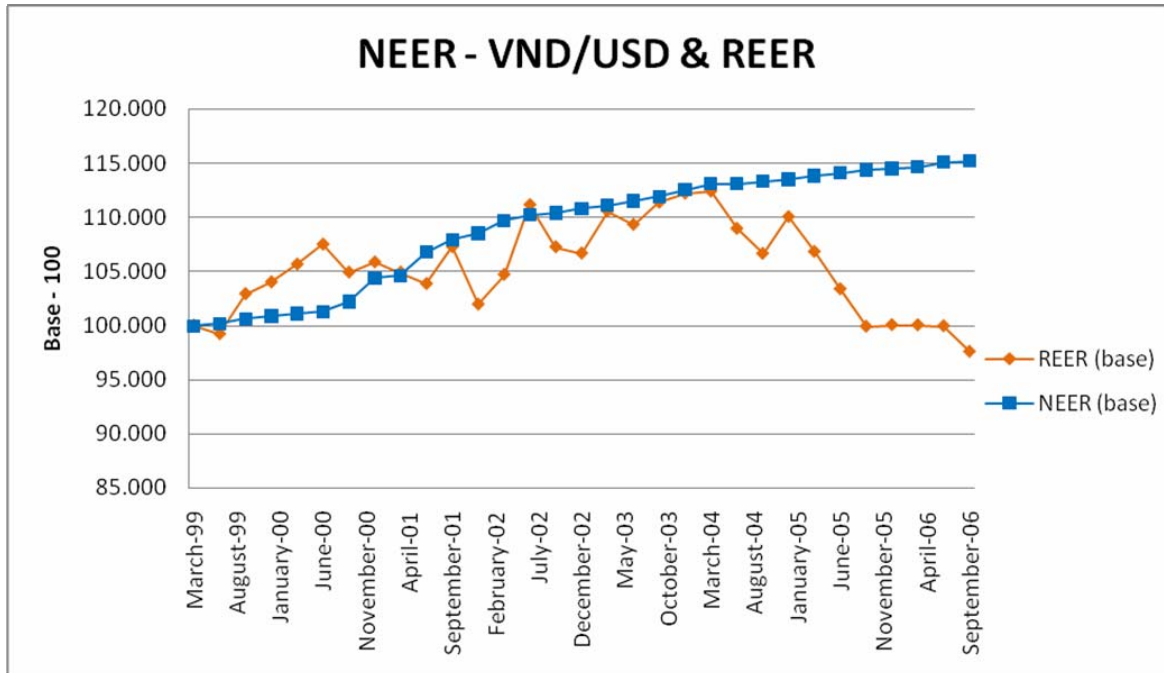
Qua chỉ số REER tính được ở từng thời điểm có thể nhận thấy rằng từ thời điểm quý 1 năm 1999 đến quý 1 năm 2004, chỉ số này có khuynh hướng tăng lên, nhưng càng tiến đến những tháng cuối năm 2006 chỉ số này giảm khá nhanh. Vào thời điểm cuối quý 3 năm 2006, REER tính được là 97,573, tức là đã giảm xuống so với năm cơ sở là 2,427%. Khi tỷ giá thực tế giảm chứng tỏ giá hàng xuất khẩu trở nên đắt hơn và giá hàng nhập khẩu trở nên rẻ hơn một cách tương đối, điều này sẽ góp phần làm giảm giá trị kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam hay nói cách khác sẽ không có lợi cho cán cân thương mại của Việt Nam nếu như không điều chỉnh tỷ giá chính thức một cách hợp lý.

Hình 2.3. Biến động tỷ giá danh nghĩa so với năm cơ sở



Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế IMF

Hình 2.4. Biến động tỷ giá danh nghĩa và REER so với năm cơ sở



Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế IMF

Nếu ta so sánh khuynh hướng biến động tỷ giá danh nghĩa giữa đồng Việt Nam và đồng USD (NEER – VND/USD) với tỷ giá thực hiệu lực vừa tính được thì (REER) thì thấy rằng từ đầu năm 1999 đến cuối năm 2003, hai loại tỷ giá này cùng tăng lên với mức độ tương đối ngang bằng nhau so với năm cơ sở. Việc tỷ giá thực hiệu lực giảm trong những quý vừa qua (từ năm 2004 đến năm 2006) đồng nghĩa với trị giá đồng Việt Nam vẫn còn cao hơn so với giá trị của các đồng tiền trong “rổ tiền”. Đồng Việt Nam tăng giá sẽ có ảnh hưởng đến cán cân thanh toán, do đó đòi hỏi ở cấp độ quản lý tỷ giá phải có chính sách phá giá VND tương ứng với mức giảm của tỷ giá REER, chẳng hạn nếu ta muốn phá giá đồng Việt Nam so với đô la Mỹ thì cần thiết phải tính ra tỷ giá kỳ vọng dựa trên công thức: tỷ giá kỳ vọng = (% giảm tỷ giá REER) x (tỷ giá danh nghĩa tại thời điểm t) + (tỷ giá danh nghĩa tại thời điểm t). Khi tỷ giá thực hiệu lực tăng thì cần phải điều chỉnh tăng giá VND lên cũng với cơ sở như vậy.

So với cách tính đơn giản ra tỷ giá thực đã được đề cập tại **mục 2.1.2** của đề tài này thì kết quả chỉ số REER tính được là khác nhau, mặc dù về khuynh hướng biến động vào những thời điểm gần đây là tương đối giống nhau. Theo cách tính đơn giản: tỷ giá thực = (tỷ giá danh nghĩa x giá hàng ngoại): giá hàng nội hay %tăng/giảm tỷ giá thực tế = %tăng/giảm tỷ giá danh nghĩa - % chênh lệch lạm phát, ta xác định được tỷ giá thực tế của VND/USD đã giảm đi 9,81% vào cuối năm 2006 so với 2000. Trong khi nếu căn cứ vào tỷ giá thực hiệu lực (xác định tỷ giá thực trong một “rổ tiền” mà Việt Nam đang là đối tác thương mại) thì vào quý 3 năm 2006 tỷ giá này 97,573 và quý 3 năm 2000 là 104,901, tức là tỷ giá thực hiệu lực cuối quý 3 năm 2006 giảm 6,986% so với cuối quý 3 năm 2000.

Tuy có khuynh hướng biến động giống nhau, nhưng với cách tính có kể đến sự ảnh hưởng của trị kim ngạch xuất nhập khẩu và chỉ số CPI cho nhiều nước có quan hệ thương mại với Việt Nam, cho phép ta khẳng định rằng chỉ số REER vẫn là căn cứ khoa học hơn được sử dụng để phản ánh sức cạnh tranh của hàng hoá Việt Nam và cán cân thương mại, thì không nên chỉ dựa vào mối quan hệ giữa giá trị của đô la Mỹ và đồng Việt Nam mà phải dựa vào mối quan hệ với nhiều đồng tiền khác.

Với thực tế biến động tỷ giá VND/USD thời gian qua đã tạo ra hiện tượng sốt đô la trên thị trường hiện nay, người dân và nhà đầu tư hoàn toàn có lý do để cho rằng giá trị thực của đô la Mỹ còn cao hơn rất nhiều so với thời điểm hiện tại khi các số liệu thống kê cho thấy tỷ giá cứ tăng ổn định theo bậc thang. Thử đặt vấn đề là làm sao biết được đồng Việt Nam hiện nay được định giá như thế nào, khuynh hướng sẽ đi theo hướng nào?

Để giải quyết vấn đề dựa trên cơ sở định lượng khoa học, ta phải tiến hành tính tỷ giá kỳ vọng của đồng Việt Nam so với đô la Mỹ ở từng thời điểm (xem kết quả chi tiết tại phụ lục 8). Với công thức đã được xác lập ở mục trên thì kết quả tìm được như sau:

Bảng 2.9. Tỷ giá danh nghĩa kỳ vọng

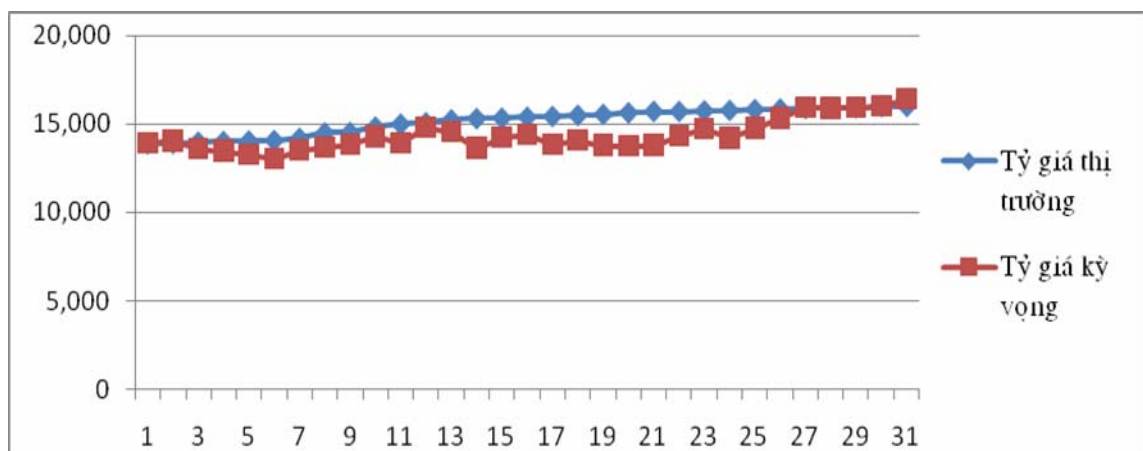
Đơn vị tính: đồng

	March-99	June-99	September-99	December-99	...	September-06
<i>Tỷ giá kỳ vọng</i>						
<i>Singapore</i>	8.025,600	8.253,833	7.979,534	8.083,184	...	10.478.473
<i>Japan</i>	115,500	115,919	127,189	131,805	...	142.609
<i>US</i>	13.902,000	14.042,322	13.585,966	13.466,534	...	16.397.548
<i>China</i>	1.679,000	1.696,146	1.641,326	1.626,486	...	2.041.476
<i>Taiwan</i>	419,800	432,327	427,201	426,037	...	514.387
<i>france</i>	14.933,500	14.502,873	14.489,399	13.528,452	...	21.076.857

Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế IMF

Từ bảng kết quả trên, vào thời điểm cuối quý 3 năm 2006 tỷ giá danh nghĩa kỳ vọng VND/USD là 16.397 so với tỷ giá được công bố trên thị trường cùng thời điểm là 16.009, cho thấy đồng Việt Nam đang chưa được điều chỉnh sát với tỷ giá kỳ vọng. Điều đó cũng có ý nghĩa rằng, các nhà hoạch định chính sách tiền tệ đã tuyên bố sử dụng chỉ số REER như là một công cụ hữu hiệu để quản lý tỷ giá, nhưng thực tế thì chưa vận dụng đúng trong thời điểm hiện nay.

Hình 2.5. Biến động tỷ giá danh nghĩa và tỷ giá kỳ vọng



Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế IMF

Cuối quý 3 năm 2006, tỷ giá kỳ vọng vẫn đang còn cao hơn tỷ giá thị trường khoảng 2,4%. Như vậy, mặc dù tỷ giá thị trường biến động không chỉ dựa vào mỗi trị giá của đô la Mỹ, nhưng nếu từ nay cho đến cuối năm 2007 tỷ giá thị trường có tăng lên đến 16.500 hoặc cao hơn nữa thì đó là chuyện bình thường, và hiện tượng tâm lý sốt đô la trên thị trường có thể còn diễn ra trong một thời gian khá dài nữa.

2.4. Dự báo tỷ giá thực hiệu lực đến cuối năm 2007

2.4.1. Sử dụng phần mềm Microsoft Excel và Eview để dự báo

Như đã đề cập tại phần một của đề tài này, để dự báo tỷ giá ta có 4 phương pháp chủ yếu để thực hiện, đó là:

- Dự báo kỹ thuật (technican forecasting);
- Dự báo cơ bản (fundamental forecasting);
- Dự báo dựa trên cơ sở thị trường;
- Dự báo hỗn hợp (Mix forecasting).

Với những dữ liệu có được tại các mục trên, ta chỉ có thể đủ điều kiện để thực hiện dự báo kỹ thuật hoặc dự báo cơ bản, còn các phương pháp dự báo khác thì chưa đủ thông tin để áp dụng.

Để dự báo cơ bản, đầu tiên phải tìm ra đúng phương trình hồi quy giữa biến phụ thuộc (biến cần dự báo) và các biến độc lập (biến dữ liệu cần thu thập). Trong phần mềm Microsoft Excel đã có sẵn phần mềm công cụ tài chính giúp ta có thể tính hồi quy dựa trên các biến cố trong quá khứ, ta có thể tính hồi quy cho biến phụ thuộc bằng cả hồi quy đơn và hồi quy bội, nghĩa là có thể tính hồi quy cho nhiều biến độc lập khác nhau.

Bằng cách vào đường dẫn Tools\Data Analysis\Regression\OK, nhập vào các đường dẫn cho các biến số Y và X cần tính hồi quy. Trong mục dự báo này, mục đích chính là phải tìm được phương trình hồi quy thể hiện mối liên hệ giữa tỷ giá thực hiệu lực và các nhân tố có liên quan như kim ngạch xuất nhập khẩu, chỉ số giá tiêu dùng,... rồi sau đó ước lượng sự thay đổi của tỷ giá này trong tương lai, các bước dự báo như sau:

Bước 1: Đưa vào phương trình hồi quy gồm 1 biến phụ thuộc (Y) là tỷ giá thực hiệu lực REER và 10 biến độc lập là tổng giá trị kim ngạch xuất khẩu (X_1), tổng giá trị kim ngạch nhập khẩu (X_2), chỉ số giá tiêu dùng CPI của các nước gồm Việt Nam (X_3), Singapore (X_4), Japan (X_5), US (X_6), China (X_7), Taiwan (X_8), France (X_9) và Germany (X_{10}). Nhập lệnh xử lý theo đường dẫn trên ta được kết quả sau:

Bảng 2.10. Biến phụ thuộc (Y) và các biến độc lập

	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	X ₆	X ₇	X ₈	X ₉	X ₁₀	Y
March-99	992,70	1.196,40	117,90	93,60	102,10	108,00	114,10	97,40	103,90	104,30	100,00
June-99	1.794,70	1.889,10	119,80	96,80	102,40	109,10	108,90	98,50	104,60	104,80	99,20
September-99	1.253,50	1.482,60	123,70	98,90	102,10	109,70	107,40	99,40	104,50	105,30	102,91
December-99	1.724,50	1.806,10	122,60	102,50	102,10	110,40	106,00	99,10	104,90	105,20	104,00
March-00	1.623,50	2.002,10	121,10	104,60	101,50	111,50	114,30	98,50	105,50	106,10	105,64
June-00	2.052,50	2.626,50	119,70	106,90	101,70	112,70	109,00	99,80	106,10	106,50	107,49
September-00	1.879,20	1.961,90	121,60	109,50	101,50	113,60	107,70	101,00	106,50	107,40	104,90
December-00	2.186,10	2.693,00	119,70	110,50	101,30	114,20	106,90	100,70	106,90	107,70	105,84
March-01	1.808,90	2.085,60	118,40	106,50	101,00	115,30	115,70	98,90	106,80	108,80	104,90
June-01	2.162,30	2.416,80	119,20	108,50	101,00	116,50	110,70	99,70	108,30	109,90	103,84
September-01	2.159,80	2.293,00	119,90	106,30	100,70	116,70	108,50	100,50	108,40	110,10	107,25
December-01	1.805,00	2.771,50	118,80	103,20	100,30	116,30	106,80	99,00	108,40	109,60	101,94
March-02	1.803,70	2.195,10	118,70	102,40	99,60	116,70	115,00	99,00	109,10	110,80	104,70
June-02	2.078,30	2.848,90	119,40	105,50	100,10	118,00	109,50	99,80	110,10	111,00	111,14
September-02	2.971,40	2.769,30	123,00	104,70	99,90	118,50	107,70	99,70	110,30	111,20	107,24
December-02	3.482,10	2.620,90	123,60	105,80	99,80	118,90	106,10	99,80	110,80	111,10	106,66
March-03	2.978,80	3.010,20	123,80	109,20	99,40	120,10	115,60	98,80	111,70	112,10	110,56
June-03	3.459,50	4.985,40	124,70	106,40	99,80	120,50	110,20	99,20	112,10	112,00	109,32
September-03	2.662,50	2.528,90	127,70	106,40	99,70	121,10	108,60	99,50	112,40	112,30	111,37
December-03	3.235,10	3.811,90	127,80	106,80	99,50	121,10	109,00	99,70	113,20	112,40	112,21
March-04	2.846,33	3.457,04	133,33	111,06	99,40	123,34	120,11	100,38	114,27	114,01	112,39
June-04	3.965,84	4.150,10	134,30	108,21	99,80	123,75	114,50	100,79	114,68	113,90	108,94
September-04	4.112,13	4.852,98	137,53	108,21	99,70	124,37	112,84	101,09	114,99	114,21	106,64
December-04	4.204,96	5.304,13	137,64	108,62	99,50	124,37	113,25	101,30	115,80	114,31	110,04
March-05	3.581,65	4.449,89	144,27	111,61	98,80	127,54	122,27	102,69	116,44	116,29	106,82
June-05	4.194,10	5.396,82	145,31	108,75	99,20	127,96	116,56	103,11	116,86	116,18	103,36
September-05	4.933,70	9.846,71	148,81	108,75	99,10	128,60	114,87	103,42	117,17	116,49	99,89
December-05	5.077,41	5.649,45	148,93	109,16	98,90	128,60	115,29	103,62	118,00	116,60	100,04
March-06	4.799,14	5.562,37	155,23	113,62	99,10	132,13	124,10	104,44	118,77	118,61	100,03
June-06	5.567,98	6.707,43	156,36	110,71	99,50	132,57	118,31	104,86	119,19	118,51	99,94
September-06	6.522,94	12.242,04	160,12	110,71	99,40	133,23	116,59	105,18	119,51	118,82	97,57

Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế IMF

Bảng 2.11. Kết quả hồi quy cho bởi Microsoft Excel

SUMMARY OUTPUT						
<i>Regression Statistics</i>						
Multiple R	0,9143					
R Square	0,8359					
Adjusted R Square	0,7538					
Standard Error	2,0869					
Observations	31					
ANOVA						
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>	
Regression	10	443,5910	44,359	10,185	0,0000	
Residual	20	87,1013	4,355			
Total	30	530,6923				
	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>
Intercept	-73,374	258,422	-0,284	0,779	-612,432	465,685
X Variable 1	-0,003	0,001	-1,754	0,095	-0,006	0,000
X Variable 2	0,000	0,000	0,095	0,925	-0,001	0,001
X Variable 3	-0,137	0,264	-0,519	0,610	-0,689	0,414
X Variable 4	0,771	0,229	3,370	0,003	0,294	1,248
X Variable 5	1,168	1,741	0,671	0,510	-2,464	4,800
X Variable 6	-1,169	1,534	-0,762	0,455	-4,368	2,031
X Variable 7	-0,207	0,173	-1,202	0,243	-0,567	0,153
X Variable 8	-1,757	0,966	-1,818	0,084	-3,773	0,259
X Variable 9	3,225	0,966	3,339	0,003	1,210	5,240
X Variable 10	-0,125	2,313	-0,054	0,957	-4,949	4,699

Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế IMF

Bước 2: Kiểm định sự cần thiết của các biến độc lập

Trong mô hình trên hệ số R (Multiple R) bằng 0,914 thể hiện mức độ tương quan giữa các biến độc lập và biến phụ thuộc Y là tương đối mạnh. Đồng thời, hệ số xác định (determination) được thể hiện ở R square là 0,853 cũng gần với 1 có nghĩa là khả năng giải thích của các biến độc lập đối với biến phụ thuộc Y là khá cao.

Tuy nhiên, trị số thống kê t-stat của các biến độc lập rất khác nhau. Theo một nguyên tắc không được chứng minh, nếu t – value (giá trị tuyệt đối của t) của các biến độc lập lớn hơn 2 (hoặc > 1,96) thì ta có thể kết luận là có mối quan hệ về mặt thống kê, hay nói cách khác là có ý nghĩa về mặt thống kê ở mức ý nghĩa 5%.

Như vậy, có 8 biến gồm: $X_1, X_2, X_3, X_5, X_6, X_7, X_8, X_{10}$ có trị tuyệt đối t-stat khá thấp (<1,96) ở mức ý nghĩa 5%, do đó về mặt lý thuyết thì ta phải sử dụng các phương pháp kiểm định để xem xét có cần thiết để đưa các biến này vào mô hình hồi quy trước đó hay không, các phương pháp kiểm định này được tích hợp sẵn trong một số phần mềm thống kê như Eview hay SPSS và được các phần mềm xử lý rất dễ dàng và nhanh chóng. Tuy nhiên, vì các biến có t-stat thấp được liệt kê trên ta biết rằng chúng luôn có mặt trong công thức tính REER do đó chúng là một trong những nhân tố cấu thành nên biến phụ thuộc Y, nói chính xác hơn các biến đó chúng ta nên đưa vào mô hình để dự báo, mô hình ban đầu vẫn giữ nguyên mà không nên loại bỏ đi một biến nào.

Việc sử dụng phương trình hồi quy trên để làm cơ sở dự báo tỷ giá chính thức đến cuối năm 2007 cho thấy đây là một dạng của dự báo cơ bản về tỷ giá hối đoái, nhưng với một mô hình đơn giản chỉ dựa vào kim ngạch xuất nhập khẩu và chỉ số CPI của các nước như vậy, chắc chắn là vẫn còn thiếu các biến có ý nghĩa mà chưa được đưa vào mô hình.

Vì những dữ liệu thu thập được ban đầu có phần hạn chế và với phạm vi của đề tài đã được xác định trước, ta chấp nhận sử dụng mô hình hồi quy này để làm công tác dự báo.

Phương trình hồi quy trên có thể viết lại là:

$$Y = -73,3737 - 0,0025X_1 + 0,00003868X_2 - 0,1371X_3 + 0,7709X_4 + 1,1680X_5 - 1,1685X_6 - 0,2073X_7 - 1,7570X_8 + 3,2249X_9 - 0,1251X_{10} \quad (2.1)$$

Bước 3: Dự báo tỷ giá thực hiệu lực đến hết năm 2007

Theo số liệu Bộ thương mại Việt Nam dự báo, tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2007 sẽ tăng 17% so với năm 2006, còn tổng kim ngạch nhập khẩu 2007 dự báo sẽ tăng 17,5%. Nếu ta lấy tỷ lệ tăng này làm mức tăng chung cho các quý đối với kim ngạch xuất nhập khẩu các nước trong “rổ tiền”, thì dữ liệu ta có được là:

Bảng 2.12. Kết quả hồi quy cho bởi Microsoft Excel

		December-06	March-00	June-07	September-07	December-07
Tổng kim ngạch XK	X ₁	6.512,49	5.615,00	6.514,539	7.631,843	7.619,613
Tổng kim ngạch NK	X ₂	7.005,31	6.535,78	7.881,236	14.384,397	8.231,243

Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế IMF

Còn với dữ liệu thống kê đã được công bố của Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF) thì chỉ số lạm phát hay chỉ số giá tiêu dùng (Inflation, Consumer price) của các nước trong “rổ tiền” tương ứng với X₃, X₄, X₅, X₆, X₇, X₈, X₉, X₁₀ dự báo trong năm 2007 sẽ biến động cụ thể như sau:

Bảng 2.13. Chỉ số giá tiêu dùng các nước trong “rổ tiền”

Đơn vị tính: %

Variable	Country	Subject Descriptor	Units	2005	2006	2007
X ₃	Vietnam	Consumer prices	Annual percent change	8,2	7,6	7,6
X ₄	Singapore	Consumer prices	Annual percent change	0,5	1,8	1,7
X ₅	Japan	Consumer prices	Annual percent change	-0,6	0,3	0,7
X ₆	US	Consumer prices	Annual percent change	3,4	3,6	2,9
X ₇	China	Consumer prices	Annual percent change	1,8	1,5	2,2
X ₈	Taiwan	Consumer prices	Annual percent change	2,3	1,7	1,5
X ₉	France	Consumer prices	Annual percent change	1,9	2	1,9
X ₁₀	Germany	Consumer prices	Annual percent change	2	2	2,6

Nguồn: Ngân hàng phát triển Châu Á (ADB)

Từ bảng 2.13 trên, biến động chỉ số CPI của các nước là số liệu của năm, như vậy để có thể dự báo từ mô hình ban đầu ta xem mỗi quý sẽ được biến động tăng với tỷ lệ của năm so với quý cùng kỳ năm trước. Ví dụ: chỉ số CPI của Mỹ năm 2007 tăng so với năm 2006 là 2,9%, như vậy để đơn giản mỗi quý của năm 2007 sẽ tăng đều so với các quý năm 2006 là 2,9%. Áp dụng cách tính đó cho các nước còn lại, ta có dữ liệu các quý đến cuối năm 2007 như sau:

Bảng 2.14. Chỉ số giá tiêu dùng theo quý các nước trong “rổ tiền”

Đơn vị tính: %

		December-06	March-00	June-07	September-07	December-07
CPI - VN	X ₃	160,246	167,028	168,242	172,289	172,424
CPI - Singapore	X ₄	111,124	115,552	112,589	112,589	113,013
CPI - Japan	X ₅	99,200	99,794	100,195	100,095	99,894
CPI - US	X ₆	133,228	135,959	136,412	137,091	137,091
CPI - China	X ₇	117,019	126,835	120,910	119,154	119,593
CPI - Taiwan	X ₈	105,387	106,002	106,431	106,753	106,967
CPI - france	X ₉	120,364	121,026	121,459	121,784	122,651
CPI - gremany	X ₁₀	118,929	121,695	121,587	121,913	122,021

Nguồn: Ngân hàng phát triển Châu Á (ADB)

Thay thế số liệu từ quý 4 năm 2006 đến quý 4 năm 2007 lần lượt vào phương trình hồi quy ban đầu, ta sẽ ước lượng được Y, tức là đã dự báo được tỷ giá thực hiệu lực REER cho các quý năm 2007. Kết quả cho bởi Microsoft Excel như sau:

Bảng 2.15. Tỷ giá REER dự báo năm 2007

	December-06	March-07	June-07	September-07	December-07
REER	95,779	96,634	93,782	90,541	92,721

Nguồn: Ngân hàng phát triển Châu Á (ADB) và IMF

Bước 4: Ước lượng sự thay đổi của tỷ giá kỳ vọng trong năm 2007

Khi tìm mối liên hệ giữa tỷ giá thực hiệu lực và tỷ giá kỳ vọng từ năm 2000 đến năm 2006, ta thấy chúng có hệ số tương quan tương đối cao $R = 0,819$ còn giá trị tuyệt đối hệ số t-stat của biến độc lập (biến REER) = 7,012 > 1,96 thì hoàn toàn có ý nghĩa về mặt thống kê. Mô hình hồi quy giữa tỷ giá kỳ vọng và chỉ số REER có kết quả cho bởi Microsoft Excel có dạng:

$$Y = 33.162,001 - 176,3403X_1 \quad (2.2)$$

Trong đó:

- Y là tỷ giá kỳ vọng VND/USD
- X_1 là tỷ giá thực hiệu lực

Từ đây, ta tiến hành ước lượng sự thay đổi của tỷ giá kỳ vọng dựa trên phương trình hồi quy (công thức 2.2) và chỉ số REER năm 2007 (bảng 2.15) cho các quý của năm 2007, kết quả tìm được sẽ là cơ sở để áp dụng các biện pháp phòng ngừa rủi ro do biến động tỷ giá mà được nghiên cứu tại các phần tiếp theo của đề tài. Chi tiết kết quả ước lượng là:

Bảng 2.16. Ước lượng tỷ giá kỳ vọng năm 2007

	December-06	March-07	June-07	September-07	December-07
REER	95,779	96,634	93,782	90,541	92,721
Tỷ giá kỳ vọng	16.272,360	16.121,585	16.624,468	17.196,031	16.811,635

Nguồn: Ngân hàng phát triển Châu Á (ADB) và IMF

2.4.2. Đánh giá kết quả dự báo tỷ giá năm 2007

Theo kết quả dự báo trên, tỷ giá thực hiệu lực trong năm 2007 có khuynh hướng giảm so với thời điểm cuối năm 2006, chỉ số này vào thời điểm cuối năm 2007 giảm đi so với cuối năm 2006 là 3,192%. Nếu tỷ giá REER được các nhà quản lý tỷ giá sử dụng làm công cụ để định ra tỷ giá công bố trên thị trường thì trong thời gian tới giá trị của tiền đồng Việt Nam sẽ phải phá giá tiếp tục trong một thời gian cũng khá dài nữa. Nguyên nhân phá giá VND như đã đưa ra trong phần đặt vấn đề, đó chính là tỷ giá thực giảm sẽ làm cho đồng Việt Nam tăng giá so với ngoại tệ và như vậy sẽ làm giá của hàng xuất khẩu Việt Nam trở nên đắt hơn, để củng cố kim ngạch xuất khẩu phải phá giá đồng Việt Nam cho đến khi tỷ giá được công bố tiến gần đến hoặc bằng so với tỷ giá kỳ vọng. Vào thời điểm cuối tháng 01 năm 2007, tỷ giá VND/USD được công bố trên thị trường là 16.007 so với tỷ giá kỳ vọng vào cuối năm 2006 là 16.272,36 thì có thể thấy đồng Việt Nam còn định giá thấp hơn tương đối nhiều so với giá trị thực tế của nó.

Từ đây, ta trở lại nhận định của Ngân hàng nhà nước, từ luận điểm: “hiện nay Ngân hàng nhà nước đã cho phép các ngân hàng được tự do hóa điểm hoán đổi ngoại tệ, cho chuyển đổi một cách tự do các ngoại tệ mạnh, cho thả nổi phí trên các hợp đồng quyền chọn giữa đồng USD và VND, đặc biệt là việc cho phép

thực hiện cơ chế tỷ giá thỏa thuận, khách hàng có thể cầm 1 USD vào Ngân hàng Eximbank và yêu cầu đổi lấy 20.000 VND, nhưng ngân hàng không đồng ý, họ đòi thấp hơn thì đó là do sự thỏa thuận giữa bạn và ngân hàng. Hoặc như doanh nghiệp thấy thanh toán bằng USD không lợi bằng EUR thì họ có thể chuyển sang đồng EUR hay Yên Nhật...” các nhà hoạch định chính sách tiền tệ đã đưa ra kết luận tỷ giá VND/USD hiện nay là do cung cầu quyết định, do thị trường tự điều tiết và đồng thời khẳng định trong cơ chế quản lý tỷ giá hiện nay, việc “*thả nổi có điều tiết*” và “*thay thế tỷ giá chính thức bằng tỷ giá bình quân liên ngân hàng*” đã phản ánh mức tỷ giá do thị trường quyết định và do đó không có chuyển “*ém*” tỷ giá.

Điều này cho thấy, cả 2 yếu tố tỷ giá chính thức và biên độ được ấn định sẵn đều là hai yếu tố chủ quan do Ngân hàng nhà nước đặt ra, cộng với sự chênh lệch khá lớn giữa tỷ giá được công bố và tỷ giá kỳ vọng thì có thể kết luận là việc ấn định tỷ giá giữa VND và USD hiện nay chưa phản ánh đúng quan hệ cung cầu ngoại tệ trên thị trường, chỉ có tỷ giá thả nổi hoàn toàn mới thật sự là mức là thị trường quyết định. Mặt khác, thị trường quyết định cung cầu ngoại tệ trong cách giải thích của Ngân hàng nhà nước là thị trường giao dịch chính thức, không phải là thị trường tự do, trong khi thị trường tự do mới phản ánh đúng quan hệ cung cầu ngoại tệ thật sự ở Việt Nam, bởi nó vận động không theo một khuôn phép ràng buộc nào như ở thị trường chính thức, mà tỷ giá trên 2 thị trường này hiếm khi giống nhau.

Tóm lại, tỷ giá được công bố hiện nay được điều chỉnh theo khuynh hướng tăng dần theo thời gian, nhưng với tốc độ tăng rất chậm và biên độ dao động thấp cho thấy tỷ giá này chưa hoàn toàn vận động theo quy luật thị trường và vì thế, khả năng tỷ giá tăng trong thời gian tới là hoàn toàn có thể xảy ra.

Tâm lý đầu cơ ngoại tệ mạnh, nhất là đô la Mỹ, tạo ra cơn sốt đô la như đã xảy ra vẫn còn tiếp diễn, bởi trong cách điều hành tỷ giá Ngân hàng nhà nước vẫn còn can thiệp ở một mức độ không nhỏ đối với cung cầu thị trường đối với ngoại tệ. Chỉ khi nào Việt Nam áp dụng cơ chế tỷ giá thả nổi hoàn toàn hoặc ít nhất là bỏ biên độ dao động được ấn định sẵn như hiện nay thì lúc đó mới phần nào loại trừ được khả năng này.

2.5. Thực trạng doanh số xuất khẩu mặt hàng nông sản tại địa bàn tỉnh Lâm đồng và rủi ro có thể gặp phải

2.5.1. Thực trạng doanh số xuất khẩu mặt hàng nông sản

Bảng 2.17. Giá trị xuất khẩu hàng nông sản tỉnh Lâm Đồng

Đơn vị tính: ngàn USD

Chi tiêu	2000	2002	2003	2004	2005	2006
Tổng trị giá- Total	49.802,8	41.081,5	59.104,9	110.312	130.680	160.736,4
- Xuất khẩu trực tiếp <i>Direct export</i>	44.496,1	37.931,5	58.471,4	107.899	126.000	155.790,6
- Ủy thác xuất khẩu <i>Confide export</i>	5.306,7	3.150	633,5	2.413	4.680	4.945,8
Trong đó hàng nông sản Agricultural products	10.521	7.294,1	22.362,3	71.519	77.463	104.478,6
- Trung ương- <i>Central</i>	676	-	-	-	-	-
- Địa phương- <i>Local</i>	7.148,6	871,6	473,7	15.633	16.412	20.895,7
- Đầu tư nước ngoài- <i>FDI</i>	2.696,4	6.422,5	21.888,6	55.886	61.051	83.582,9
Tỷ trọng xuất khẩu hàng nông sản sang các nước chủ yếu						
1- Xin-ga-po- <i>Singapore</i>	6.20%	12.26%	4.08%	3.19%	2.93%	3.42%
2- Nhật- <i>Japan</i>	24.50%	37.09%	29.15%	25.59%	24.64%	26.66%
3- Đài Loan- <i>Taiwan</i>	13.09%	21.16%	13.60%	8.13%	7.65%	7.08%
4- Anh- <i>Great Britain</i>	1.57%	0.15%	0.10%	8.05%	7.58%	7.51%
5- Mỹ- <i>United states</i>	3.08%	6.27%	6.53%	7.58%	6.58%	7.28%
6- Úc- <i>Australia</i>	1.22%	0.37%	1.09%	6.58%	5.97%	5.82%
7- Trung Quốc- <i>China</i>	2.26%	0.08%	1.12%	2.02%	2.75%	2.62%
8- Đức- <i>Germany</i>	1.62%	0.93%	2.30%	8.49%	9.18%	8.92%
9- Ấn Độ- <i>India</i>	-	2.12%	0.39%	3.23%	2.91%	2.91%
10- Lào- <i>Laos</i>	-	11.11%	5.27%	5.17%	4.74%	4.63%
11- Pháp- <i>France</i>	-	0.03%	0.005%	2.08%	1.84%	1.45%
12- Ý- <i>Italy</i>	-	0.01%	0.17%	2.33%	2.14%	2.09%
13- Hà Lan- <i>Netherlands</i>	-	-	1.77%	2.11%	2.14%	1.92%
14- Bỉ- <i>Belgium</i>	-	-	0.02%	2.34%	2.14%	2.00%

Nguồn: cục thống kê tỉnh Lâm Đồng

Trong tổng giá trị xuất khẩu 160.736,4 (ngàn USD) của tỉnh Lâm Đồng năm 2006 thì trị giá mặt hàng nông sản đạt 104.478,6 (ngàn USD), chiếm 65%. Như vậy, mặt hàng nông sản trong thời gian gần đây vẫn là mặt hàng xuất khẩu chủ lực của tỉnh Lâm Đồng, đem lại nguồn thu ngoại tệ rất lớn cho địa phương này.

Có thể thấy các thị trường xuất khẩu nông sản của tỉnh 2 năm gần đây thì Nhật Bản chiếm tỷ trọng cao nhất và không có xu hướng tăng lên và không có biến động lớn (chiếm 26,66%) tổng giá trị nông sản xuất khẩu, tiếp theo Nhật Bản là thị trường Đức, Mỹ, Anh và Đài Loan có tỷ trọng xuất khẩu tương đối ngang bằng nhau. Các loại nông sản xuất khẩu chủ yếu gồm: cà phê, chè, hạt điều và hoa tươi các loại. Trong đó cà phê và chè vẫn là hai mặt hàng có tính chất thuộc về lợi thế cạnh tranh của tỉnh, với sự ưu đãi của khí hậu, năng suất thu hoạch của cà phê và chè luôn vượt trội so với các tỉnh khác, chất lượng sản phẩm cũng rất được ưu chuộng tại thị trường Nhật Bản và Châu Âu.

Như đã phân tích và dự báo biến động của VND so với USD, từ nay đến cuối năm 2007 tỷ giá sẽ có khuynh hướng tăng lên và vì vậy sẽ có lợi cho những nhà xuất khẩu nào được thanh toán bằng đô la Mỹ. Dễ nhận thấy rằng, giá trị xuất khẩu hàng nông sản vào thị trường Mỹ năm 2006 chiếm 7,28% (tương ứng với 7.606,04 ngàn USD) trong tổng trị giá hàng nông sản xuất khẩu thì đó là một ưu thế không nhỏ cho nhà xuất khẩu. Tuy nhiên, đối với 2 thị trường xuất khẩu chiếm tỷ trọng lớn nhất đối với mặt hàng này là Nhật Bản và Đức thì không phải lúc nào nhà xuất khẩu cũng được thanh toán bằng USD, do đó ta cần phải xét đến mối liên hệ giữa tỷ giá thực hiệu lực REER và 2 loại tỷ giá VND/JPY, VND/EUR để có thể dự báo được xu hướng thay đổi trị giá của VND so với JPY và EUR trong năm 2007 như thế nào.

2.5.2. Kiểm định mô hình dự báo tỷ giá VND/JPY, VND/EUR

Để có thể dự báo được biến động của hai cặp tỷ giá trên, trước tiên ta sử dụng công cụ tài chính Regression trong Microsoft Excel, ta tìm mô hình hồi quy cho từng cặp tỷ giá REER và VND/JPY, REER và VND/EUR ở mức ý nghĩa 5%.

- Khi gọi biến Y là tỷ giá VND/JPY (biến phụ thuộc);
- X_1 là biến độc lập đại diện cho tỷ giá REER

Kết quả tìm được như sau:

Bảng 2.18. Mô hình hồi quy giữa REER và VND/JPY

SUMMARY OUTPUT						
Regression Statistics						
Multiple R		0,3271				
R Square		0,1070				
Adjusted R Square		0,0762				
Standard Error		10,4974				
Observations		31				
ANOVA						
	df	SS	MS	F	Significance	
Regression	1	383,00	383,0	3,48	0,07	
Residual	29	3195,65	110,2			
Total	30	3578,65				
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	43,1368	48,0564	0,898	0,3768	-55,1497	141,4232
X Variable 1	0,8495	0,4557	1,864	0,0724	-0,0824	1,7815

Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế IMF

Xem xét phương trình hồi quy vừa tìm được thì hệ số $R = 0,327$ và hệ số thống kê t-stat của biến $X_1 = 1,864$ là quá thấp, thể hiện tỷ giá REER và tỷ giá VND/JPY ít có mối liên hệ với nhau trong 31 kỳ (31 quý) vừa qua. Hệ số thống kê thấp cho thấy biến X_1 không có khả năng giải thích và không thể sử dụng mô hình này để dự báo trong thời gian tới, vì mức độ chính xác thấp và độ sai số rất cao.

- Khi gọi biến Y là tỷ giá VND/EUR (biến phụ thuộc);
- X_1 là biến độc lập đại diện cho tỷ giá REER

Thì kết quả tìm được:

Bảng 2.19. Mô hình hồi quy giữa REER và VND/EUR

SUMMARY OUTPUT						
<i>Regression Statistics</i>						
Multiple R	0,0717					
R Square	0,0051					
Adjusted R Square	-0,0292					
Standard Error	2978,7274					
Observations	31					
ANOVA						
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance</i>	
Regression	1	1330896,3	1330896,3	0,15	0,70	
Residual	29	257311684,0	8872816,6			
Total	30	258642580,3				
	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>
Intercept	11281,280	13636,46	0,827	0,415	-16608,4	39170,9
X Variable 1	50,078	129,30	0,387	0,701	-214,37	314,5

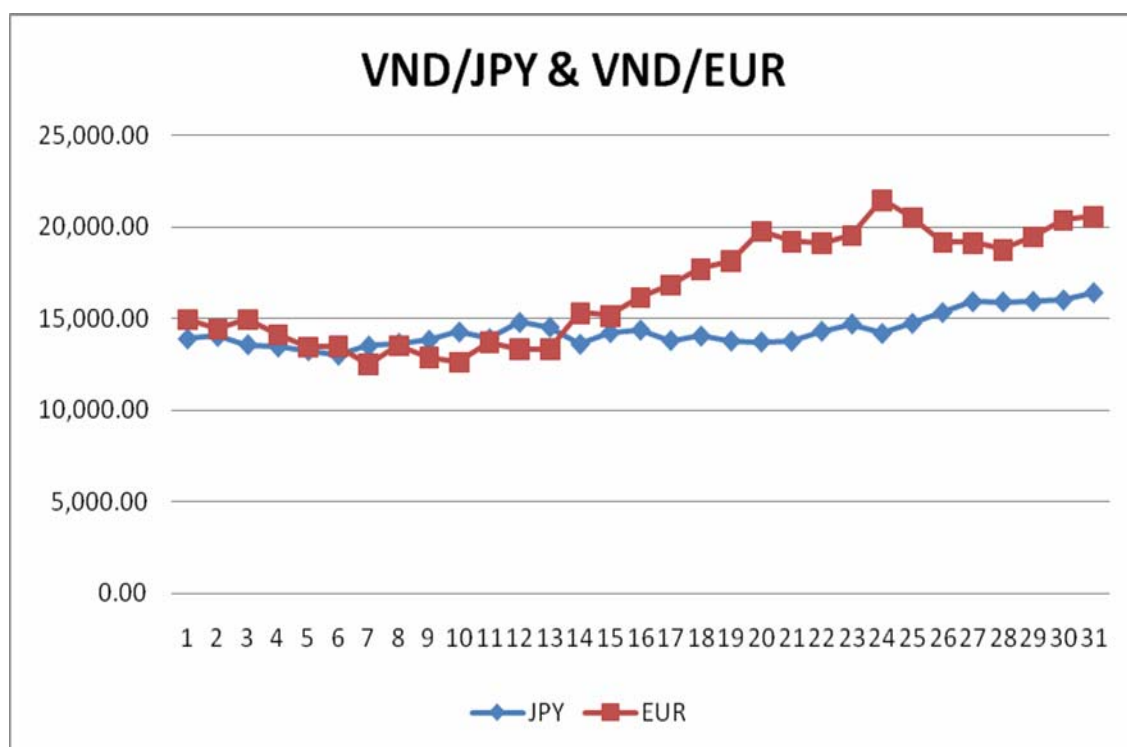
Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế IMF

Cũng giống như mô hình hồi quy trên (bảng 2.18), mô hình hồi quy vừa tính được có hệ số $R = 0,0717$ rất thấp, hầu như là giữa REER và tỷ giá VND/EUR không có mối tương quan với nhau trong quá khứ. Cùng với hệ số thống kê $s\text{-stat} = 0,387 < 1,96$, ta có thể kết luận rằng phương trình hồi quy ở bảng 2.19 không nên sử dụng để làm công tác dự báo tỷ giá trong thời gian tới.

2.5.3. Sự cần thiết việc áp dụng quyền chọn tiền tệ tại các doanh nghiệp

Sự biến động không theo quy luật của hai cặp tỷ giá VND/JPY và VND/EUR cho thấy rất khó có thể biết được xu hướng tăng hay giảm giá trị của VND so với JPY và EUR trong thời gian tới, điều đó cũng đồng nghĩa với việc cần thiết phải có một động thái phòng ngừa rủi ro từ các doanh nghiệp. Ưu điểm nổi trội của nghiệp vụ Option là ở chỗ người mua hợp đồng quyền chọn sau khi thoả thuận với ngân hàng và trả một mức phí nhất định, họ biết chắc là sẽ có quyền mua hay bán ngoại tệ ở mức tỷ giá đã thoả thuận (cũng giống như Forward, Swap) nhưng lại không có nghĩa vụ phải thực hiện việc mua hay bán đã cam kết đó nếu tỷ giá thực tế ở ngày đáo hạn hợp đồng diễn biến có lợi cho họ hơn là tỷ giá thoả thuận trong hợp đồng.

Hình 2.6. Biến động VND/JPY và VND/EUR



Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế IMF

Nói cách khác, người mua quyền chọn chỉ phải trả một mức phí nhỏ để có quyền lựa chọn thực hiện hay không thực hiện việc mua hoặc bán một lượng ngoại hối ở một mức tỷ giá thoả thuận tại một thời điểm thoả thuận trong tương lai nhằm tối ưu hoá lợi nhuận của mình. Đây có thể nói là đặc tính vô cùng linh hoạt làm nên sự hấp dẫn của nghiệp vụ này. Chính vì thế mà nó được ưa thích và sử dụng rộng rãi trên thị trường ngoại hối quốc tế.

Mặc dù vậy, nghiệp vụ Option ngoại tệ chủ yếu đáp ứng nhu cầu phòng ngừa rủi ro tỷ giá và bảo toàn nguồn vốn trong trường hợp chủ thể giao dịch có hoặc sẽ có các hợp đồng kinh doanh thực hiện bằng nhiều loại ngoại tệ khác nhau, tức là có nhu cầu chuyển đổi giữa các loại ngoại tệ hoặc các đối tượng có phương tiện, nghiệp vụ và được phép kinh doanh kiếm lời từ chênh lệch tỷ giá thông qua việc chuyển đổi ngoại tệ. Thế nhưng, trên thực tế, phần lớn doanh nghiệp ở Lâm Đồng chủ yếu chỉ hoạt động trên một mảng thị trường và thường là một chiều, chứ không phải nhiều chiều (chỉ chuyên nhập khẩu hoặc xuất khẩu, ít doanh nghiệp vừa nhập vừa xuất). Nói cách khác, nhu cầu thanh toán, chi trả, hay sử dụng nguồn thu của họ chủ yếu dựa trên các giao dịch giữa một cặp đồng tiền, bao gồm một đồng ngoại tệ tự do chuyển đổi như USD, Euro hay Yên Nhật và VND. Cũng chính vì lý do đó mà các doanh nghiệp xuất khẩu hàng nông sản tại Lâm Đồng hiện nay vẫn chưa thiết tha với dịch vụ mới mà có hiệu quả rất thiết thực này.

2.6.4. Quá trình triển khai dịch vụ option của các ngân hàng hiện nay

Trong công văn chấp thuận đề nghị của ACB và Ngân hàng thương mại cổ phần Kỹ thương, Thống đốc ngân hàng nhà nước nêu rõ, các ngân hàng này phải xây dựng quy trình thực hiện nghiệp vụ Option tiền đồng, trong đó bao gồm các biện pháp phòng ngừa rủi ro.

Để đảm bảo tính thận trọng và đáp ứng yêu cầu quản lý, ngân hàng nhà nước quy định tỷ giá thực hiện (Exercise Price) trong hợp đồng quyền chọn VND/USD không vượt quá tỷ giá kỳ hạn cùng thời hạn, trong khi tỷ giá thực hiện trong hợp đồng quyền chọn giữa các ngoại tệ chuyển đổi khác USD với VND do tổ chức tín dụng và khách hàng tự thoả thuận. Mức phí Option trong hợp đồng Option giữa ngoại tệ và VND được tính bằng đồng Việt Nam (đồng/1 đơn vị ngoại tệ), do ngân hàng và khách hàng tự quyết cho mỗi hợp đồng cụ thể. Tuy theo dự đoán của ngân hàng về biến động tỷ giá trong tương lai và với từng mức tỷ giá mua/bán cam kết trong hợp đồng Option, mỗi ngân hàng sẽ định ra những mức phí Option cạnh tranh khác nhau. Thời hạn giao dịch của mỗi hợp đồng Option có thể là 3 đến tối đa là 365 ngày, kiểu Option được thực hiện theo thông lệ quốc tế, tức là cả kiểu châu Âu và kiểu Mỹ.

Đối tượng được phép thực hiện các giao dịch Option tiền đồng hiện nay là các tổ chức tín dụng ở Việt Nam được Ngân hàng nhà nước cho phép thực hiện thí điểm nghiệp vụ Option tiền đồng và các cá nhân, tổ chức kinh tế hoạt động tại Việt Nam. Trong đó, để đảm bảo tính quản lý và phù hợp với cơ chế quản lý ngoại hối hiện hành, các cá nhân và tổ chức kinh tế chỉ được phép tham gia nghiệp vụ Option với tư cách là bên mua trong hợp đồng quyền chọn, tức là được phép mua hợp đồng quyền chọn mua (Call Option) và mua hợp đồng quyền chọn bán (Put Option), chứ không được bán các hợp đồng quyền chọn mua hay quyền chọn bán.

Đặc biệt, để ngăn ngừa hành động đầu cơ và tích trữ ngoại tệ trái phép không có lợi cho nền kinh tế, ngân hàng nhà nước cũng quy định rõ, khách hàng là cá nhân và tổ chức kinh tế khi ký hợp đồng mua quyền chọn mua ngoại tệ và khi thực hiện quyền mua này phải xuất trình chứng từ chứng minh nhu cầu thanh toán ngoại tệ theo quy định hiện hành về quản lý ngoại hối.

Còn các tổ chức tín dụng nếu được Ngân hàng nhà nước cho phép thí điểm nghiệp vụ này thì có thể thực hiện cả hai nghiệp vụ mua và bán với khách hàng và với các tổ chức tín dụng đã được Ngân hàng nhà nước cho phép thực hiện thí điểm.

Tuy nhiên, nhằm hạn chế rủi ro trong quá trình các thành viên thị trường bước đầu thí điểm làm quen với nghiệp vụ này, ngân hàng nhà nước giới hạn trạng thái mở của những hợp đồng Option tiền đồng chưa thực hiện trong phạm vi (quy USD) là +/- 8 triệu USD; tổng giám đốc các ngân hàng được phép thực hiện thí điểm xem xét để quyết định và tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình khi thực hiện nghiệp vụ Option tiền đồng. Trong quá trình thực hiện, nếu phát sinh những khó khăn, vướng mắc vượt quá thẩm quyền giải quyết của các ngân hàng, cần báo về ngân hàng nhà nước để phối hợp xử lý.

Trở ngại trong quá trình thực hiện:

Do tiền đồng Việt Nam chưa phải là đồng tiền tự do chuyển đổi nên các ngân hàng được Ngân hàng nhà nước cho phép thực hiện thí điểm dịch vụ không thể tìm kiếm được đối tác là các ngân hàng nước ngoài để thực hiện giao dịch đối ứng phòng ngừa rủi ro cho các hợp đồng Option giữa ngoại tệ với VND ở trong nước như với các hợp đồng Option giữa các loại ngoại tệ. Vì vậy, việc mở rộng các thành viên được quyền tham gia giao dịch trên thị trường Option tiền đồng, cụ thể là các ngân hàng được thực hiện thí điểm nghiệp vụ này, là hết sức cần thiết.

2.6. Kết luận chương 2 và vấn đề đặt ra cần giải quyết

Kể từ đầu năm 2005 cho đến cuối năm 2006, tỷ giá giao dịch giữa VND và các loại ngoại tệ khác trên thị trường có thể thấy không có biến động lớn. Đến cuối năm 2006, VND đã giảm giá so với USD là 1,47%. Mặc cho trị giá các đồng ngoại tệ mạnh mà nhất là đô la Mỹ luôn dao động thất thường và có khuynh hướng giảm giá so với các ngoại tệ khác như EUR chẳng hạn, thì trị giá đồng Việt Nam vẫn cứ thay đổi không theo quy luật là phải giảm giá theo đô la Mỹ. Để biết được giá trị thực hiện nay của VND, ta có thể dùng 2 loại tỷ giá thực để đánh giá, đó là tỷ giá thực song phương và tỷ giá thực hiệu lực (đa phương).

Không thể phủ nhận tính khoa học của tỷ giá thực song phương, tuy nhiên để thấy rõ hơn tác động của quan hệ thương mại giữa Việt Nam và các nước đối tác khác, ta sử dụng tỷ giá thực hiệu lực làm cơ sở cho việc định giá trị thực của VND và từ đó làm cơ sở cho việc dự báo tỷ giá kỳ vọng trong thời gian tới.

Kết quả phân tích của 2 loại tỷ giá dùng làm cơ sở định giá đồng tiền này mặc dù không giống nhau hoàn toàn, nhưng đều có chung một quan điểm đó là giá trị thực của VND hiện nay là còn tương đối cao so với USD và cần thiết phải phá giá trong thời gian tới để điều tiết cán cân thương mại. Kết quả này cũng cho thấy sự tác động không nhỏ của Chính phủ nói chung và của Ngân hàng nhà nước nói riêng đến tỷ giá giao dịch trên thị trường hay nói cách khác là cơ chế quản lý tỷ giá hiện nay của Việt Nam hiện nay còn quá cứng nhắc với một khung biên độ dao động được định ra khá thấp. Và biện pháp thích hợp nào để từng bước thúc đẩy VND trở thành đồng tiền có thể tự do chuyển đổi so với các ngoại tệ khác theo đúng giá trị thực của nó vẫn là vấn đề cần phải làm rõ.

Trong tổng giá trị hàng xuất khẩu tại Lâm Đồng thì nông sản chiếm tỷ trọng đến 65%, là nguồn thu ngoại chính của tỉnh nhưng thị trường xuất khẩu lớn nhất của mặt hàng này là Nhật Bản và Đức. Trong khi tỷ giá REER được dùng cơ sở để định ra tỷ giá VND/USD trên thị trường, thì VND/JPY và VND/EUR hầu như không có mối liên hệ với REER. Điều đó đồng nghĩa với việc doanh số thu được của nhà xuất khẩu tại Lâm Đồng có nhiều khả năng sẽ gặp rủi ro khi tỷ giá thay đổi. Sử dụng dịch vụ option để hạn chế rủi ro tỷ giá là các phòng tránh khá hữu hiệu, nhưng sử dụng trong trường hợp nào và công việc chuẩn bị ra sao là một trong những vấn đề đặt ra cần phải giải quyết.

CHƯƠNG 3

QUẢN LÝ TỶ GIÁ TRONG GIAI ĐOẠN HIỆN NAY VÀ TRIỂN KHAI DỊCH VỤ OPTION ĐỐI VỚI DOANH NGHIỆP XUẤT KHẨU HÀNG NÔNG SẢN TẠI LÂM ĐỒNG

3.1. Biện pháp quản lý tỷ giá trong giai đoạn hiện nay

3.1.1. Lựa chọn chế độ tỷ giá phù hợp

Việc xác định một chính sách tỷ giá phù hợp đối với từng giai đoạn phát triển của một quốc gia có tác động rất lớn đến xuất nhập khẩu hàng hóa, xuất nhập khẩu tư bản và đến giá cả hàng hóa trong nước... Trong thời gian qua chính sách tỷ giá hối đoái (TGHD) ở nước ta đã đóng góp những thành tựu đáng kể trong chính sách tài chính – tiền tệ như: hạn chế lạm phát, thực hiện mục tiêu hỗ trợ xuất khẩu, cải thiện cán cân thanh toán, tạo điều kiện ổn định ngân sách, ổn định tiền tệ. Tuy nhiên trong việc điều hành tỷ giá, Nhà nước vẫn còn thiếu những giải pháp hữu hiệu trong từng giai đoạn để sử dụng công cụ tỷ giá một cách phù hợp. Như vậy phải có mục tiêu và định hướng rõ ràng để có giải pháp thích hợp.

Trong những năm gần đây, đã có nhiều quốc gia áp dụng các hệ thống tỷ giá “có quản lý một cách linh hoạt”, vì các hệ thống này cho họ sự lựa chọn sử dụng chính sách tiền tệ một cách hiệu quả. Mặc dù vậy, với cái giá phải trả là uy tín của họ đối với các mục tiêu chống lạm phát bị xói mòn. Một vài ngoại lệ là các nền kinh tế mà uy tín của chính phủ cực kỳ thấp - như Hồng Kông (trong thập niên 1980), Argentina và Estonia (trong thập niên 1990) chẳng hạn - tất cả đều áp dụng các chuẩn tiền tệ do nhu cầu tái lập niềm tin của thị trường.

Tuy nhiên, khó khăn chủ yếu mà các nước này phải đối phó là duy trì một chính sách tài khoá đủ linh hoạt và xây dựng các khoản đệm, chẳng hạn như dự trữ một lượng lớn ngoại hối để cải thiện tính đàn hồi của nền kinh tế trước các cú sốc.

Sau cuộc khủng hoảng Mexico, nhiều người nghĩ rằng thời của các hệ thống tỷ giá có quản lý đã qua rồi. Tuy nhiên, hầu hết các nước đều có thể đi qua cuộc khủng hoảng mà không phải thay đổi hệ thống tỷ giá của mình. Các thị trường vốn quốc tế đã có xu hướng chọn lọc kể từ biến cố Mexico và cấu trúc nền kinh tế mới là yếu tố quan trọng để dẫn đến sự ổn định. Như vậy, có các dấu hiệu cho thấy rằng có thể quản lý thành công các tỷ giá được ấn định chính thức trong một khuôn khổ chính sách kinh tế vĩ mô nhất quán. Cụ thể, thành công của các hệ thống quản lý linh hoạt tùy thuộc vào hai vấn đề sau:

- Việc xác định tỷ giá thực tế cân bằng để có thể tránh các cuộc tấn công có tính đầu cơ do các yếu tố cơ bản của thị trường thúc đẩy hay không.
- Chính phủ có thể tạo được đủ uy tín để làm cho các dự kiến của các nhà đầu tư trên thị trường xoay quanh một tỷ giá cân bằng “tốt” trong một tình huống mà các trạng thái cân bằng của tỷ giá liên tục thay đổi, nhờ đó tránh được các cuộc tấn công có tính đầu cơ hay không.

Đây là hai nguồn gốc quan trọng nhất của tính dễ biến động gắn với một thể chế tỷ giá có quản lý. Các kinh nghiệm của Chilê, Colombia, và một số quốc gia ở châu Á như Trung Quốc không chịu ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng Mexico và cuộc khủng hoảng tài chính châu Á năm 1997 cho thấy rằng cả hai mục tiêu này đều nằm trong tầm tay của các nhà hoạch định chính sách ở các nước đang phát triển.

Đây là những kinh nghiệm mà chính phủ Việt Nam cần thiết phải nghiên cứu và mạnh dạn thay đổi phương thức điều hành tỷ giá linh hoạt hơn nữa. Phương thức điều hành tỷ giá hiện nay dù đã có nhiều tiến bộ nhưng theo đánh giá của nhiều nhà nghiên cứu thì vẫn còn quá bảo thủ.

Xét về mối quan hệ giữa mục tiêu kinh tế dài hạn và chế độ tỷ giá, ta thấy bất kỳ nền kinh tế nào cũng tập trung vào bốn mục tiêu kinh tế vĩ mô cơ bản là sản lượng, ổn định giá cả, việc làm và cân bằng ngoại thương (thuộc hai nhóm mục tiêu cân bằng nội và cân bằng ngoại). Tuy nhiên, lạm phát và ngoại thương chỉ là yếu tố ngoại sinh dù có tác động qua lại lẫn nhau. Điều quan trọng để đạt các mục tiêu trên không chỉ quyết định bởi chế độ tỷ giá hối đoái, mà do sự phối hợp hợp lý giữa các chính sách kinh tế vĩ mô. Điều này thể hiện rõ trong đường lối kinh tế của Việt Nam giai đoạn 1989-1993 khi nội tệ gần như được “thả nổi”, nhưng đi kèm là một chính sách thắt chặt lượng tiền cung ứng, không những đã chặn đà lạm phát mà còn thúc đẩy xuất khẩu, thu hút đầu tư nước ngoài.

Những biến động gần đây trên thế giới đã cho thấy rằng việc lấy những ngành công nghiệp cao làm mũi nhọn chiến lược cho phát triển kinh tế là không khả thi. Bởi lẽ, tiềm lực Việt Nam chưa đủ để thực hiện mục tiêu này và khả năng thích ứng với các biến động lớn là chưa cao. Việc hướng quá trình công nghiệp hóa - hiện đại hóa vào lĩnh vực nông nghiệp là một chủ trương đúng đắn xét trên quan điểm phát huy lợi thế cạnh tranh. Tuy nhiên, nông phẩm phụ thuộc nhiều vào điều kiện tự nhiên nên sản lượng kế hoạch và thực tế thường chênh lệch lớn. Điều này nhắc nhở nền kinh tế phải chú trọng đương đầu với những cơn sốc có nguồn gốc từ thị trường hàng hóa và ủng hộ cho một chế độ tỷ giá thả nổi.

Chế độ tỷ giá thả nổi không những giúp nền kinh tế loại trừ tác động của những cơn sốc từ thị trường hàng hóa mà còn giúp đạt mục tiêu cân bằng ngoại một cách dễ dàng do tỷ giá tự biến động để duy trì trạng thái cân bằng cung cầu ngoại tệ. Tuy vậy, các công cụ điều tiết thị trường hối đoái hiện vẫn còn sơ sài, chưa phát huy đúng mức khả năng hạn chế rủi ro hối đoái. Ví dụ, nghiệp vụ hoán đổi ngoại tệ (Swap) - một nghiệp vụ cơ bản về rào chắn rủi ro hối đoái - áp dụng rất hạn chế ở Việt Nam. Ngoài ra, yếu tố tâm lý luôn có ảnh hưởng lớn đến tỷ giá. Sự linh hoạt hoàn toàn trong điều kiện như vậy rất dễ gây biến động mạnh về tỷ giá, cũng như khiến tăng trưởng xuất khẩu thêm bất bành. Từ đó cho thấy nếu dựa trên các mục tiêu kinh tế cơ bản thì sự linh hoạt có kiểm soát của tỷ giá sẽ là bước lựa chọn thích hợp kế tiếp của chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn.

Xét dưới góc độ khác, tình trạng thâm hụt ngân sách hãy còn nghiêm trọng và khó suy giảm trong tương lai gần do nhu cầu chi ngân sách ngày một tăng. Hệ thống ngân hàng nhìn chung là còn yếu và nguồn dự trữ ngoại hối - một công cụ can thiệp vào tỷ giá - còn thấp. Khi cán cân thương mại vẫn ở tình trạng nhập siêu thì mức dự trữ ngoại tệ khó có thể cải thiện rõ rệt vào những năm tới. Một câu hỏi đặt ra là liệu vấn đề trên có được giải quyết khi cố định nội tệ với một ngoại tệ mạnh như đồng đô la Mỹ (USD) hay không? Quan điểm này được củng cố khi việc triển khai các giải pháp điều tiết kinh tế thiếu tính đồng bộ, cộng với hệ thống thông tin - dự báo lạc hậu, thiếu khoa học đã hạn chế phạm vi tác động của chính sách kinh tế vĩ mô đến tỷ giá. Những yếu điểm trong tài chính dự báo trước sự xuất hiện những cơn sốc có nguồn gốc từ thị trường tiền tệ và yêu cầu duy trì một chế độ tỷ giá cố định nhằm đối phó lại.

Tuy nhiên, chế độ tỷ giá cố định không hỗ trợ cho một nền kinh tế lệ thuộc nhiều vào xuất khẩu như Việt Nam. Không những vậy, nó còn thể hiện sự phục hồi những sai lầm từ giai đoạn quản lý kinh tế theo mô hình tập trung, bao cấp như trước 1989, và rõ ràng, đây là sự lựa chọn trái quy luật.

Tóm lại, thực trạng tài chính nước nhà vừa đòi hỏi một chế độ tỷ giá thả nổi, vừa ủng hộ chế độ tỷ giá cố định. Một chế độ tỷ giá “bán thả nổi” sẽ là sự lựa chọn hợp lý. Bên cạnh đó, cũng sẽ rất hữu ích nếu tồn tại song song các công cụ hành chính với mục đích can thiệp kịp thời đến biên độ dao động của tỷ giá, phục vụ cho các mục tiêu kinh tế lớn ở từng thời kỳ. Việc phá giá nội tệ một cách thận trọng sẽ đưa giá trị đồng Việt Nam trở về mức hợp lý hơn so với các đồng tiền khác trong khu vực, từ đó tăng sức cạnh tranh cho hàng xuất khẩu.

3.1.2. Các giải pháp nhằm đổi mới cơ chế quản lý tỷ giá hiện nay

Đề cập đến chế độ tỷ giá ở Việt Nam là một vấn đề hết sức nhạy cảm, liên quan đến hàng loạt các yếu tố cấu trúc kinh tế và cả các vấn đề chính trị, xã hội. Gần đây có quá nhiều ý kiến đề xuất về việc chỉ đạo và điều hành chính sách tỷ giá. Một số cho rằng, việc cần làm trước mắt là phá giá đồng Việt Nam, thậm chí là dùng liệu pháp sốc với mức phá giá 30% để làm tăng tính cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam trên thị trường thế giới. Quan điểm này còn cho rằng đồng Việt Nam hiện nay có tỷ giá thực có hiệu lực (effective real exchange rate) quá cao, nghĩa là tỷ giá đã điều chỉnh theo lạm phát của một rổ tiền tệ của các nước mà Việt Nam có quan hệ mậu dịch. Một số nhà kinh tế khác lại cho rằng phá giá là phá đi niềm tin của các nhà đầu tư quốc tế về môi trường đầu tư ở Việt Nam đó là chưa kể đến gánh nặng nợ nần nước ngoài do phá giá và cho rằng chỉ cần mở rộng biên độ tỷ giá vốn đã quá hẹp đến mức không thể chấp nhận được như hiện nay.

Trong khi đó, đại diện IMF tại Việt Nam, bà Susan lại rất thận trọng khi cho rằng các con số tính toán để đưa ra kết luận về tỷ giá thực của đồng Việt Nam định khá cao cần phải nên xem xét lại vì nó phụ thuộc quá nhiều vào các con số thống kê khó xác định được tính chính xác, hơn nữa lại phụ thuộc vào chủ quan của người tính toán. Thêm vào đó, tỷ giá thực chỉ là một cơ sở để tham khảo, không phải là yếu tố duy nhất hay quan trọng nhất trong việc điều hành chính sách tỷ giá. Bà Susan chỉ đưa ra nhận xét rằng chế độ tỷ giá ở Việt Nam cần phải linh hoạt hơn nữa.

Còn quan điểm của Ngân hàng nhà nước thì đã quá rõ, vẫn với một thái độ cẩn trọng như các năm qua, và có lẽ trước sức ép quá mức của dư luận chỉ mở rộng tương trưng biên độ tỷ giá giao dịch liên ngân hàng với một con số cực kỳ khiêm tốn. Theo Quyết định số 2554/QĐ-NHNN, biên độ giao dịch tỷ giá giữa VND với Đô la Mỹ (USD) được nới rộng từ mức $\pm 0,25\%$ lên $\pm 0,5\%$ so với tỷ giá bình quân trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng áp dụng cho ngày giao dịch do Ngân hàng Nhà nước thông báo. Với biên độ giao dịch mới này, nếu ta quay trở lại so sánh với số liệu đã phân tích trong chương 2, cho thấy từ giữa năm 2006 cho đến nay tỷ giá kỳ vọng (tỷ giá danh nghĩa được quy đổi dựa theo tỷ giá REER theo chiều hướng cải thiện cán cân thương mại) có thời điểm cao hơn tỷ giá giao dịch trên thị trường đến 2,427%. Như vậy, biên độ giao dịch tỷ giá mà Ngân hàng nhà nước vừa công bố vào đầu năm 2007 là quá thấp, khó có thể điều chỉnh theo hướng tăng dần tích tự do hoá chuyển đổi giữa đồng Việt Nam và các loại ngoại tệ khác.

Bảng 3.1. Tỷ lệ chênh lệch minh chứng cho biên độ giao dịch tỷ giá còn quá thấp như hiện nay

	June-06	September-06	December-06
Tỷ giá thị trường (VND/USD)	15.997,000	16.009,000	16.051,000
Tỷ giá kỳ vọng (VND/USD)	16.007,019	16.397,548	16.272,360
Tỷ lệ chênh lệch	0,063%	2,427%	1,379%

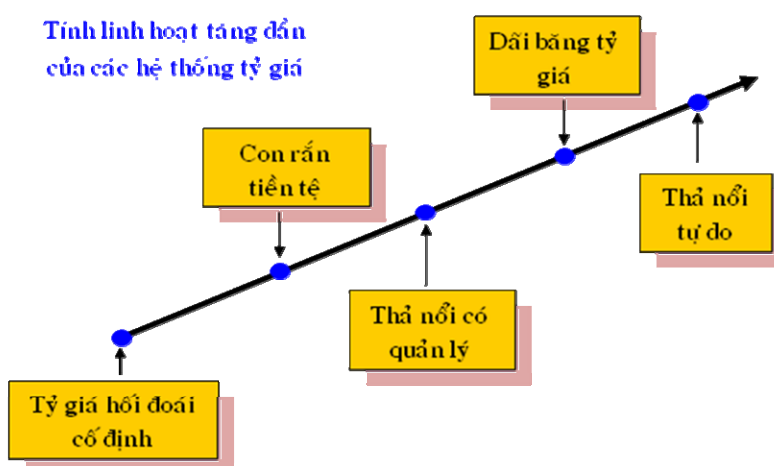
Nguồn: Ngân hàng ngoại thương TP.HCM và IMF

Để góp thêm một cách nhìn vào các tranh luận trên, ta hãy thử nêu ra một số giải pháp về việc điều hành chính sách tỷ giá trong mối quan hệ với dự trữ ngoại hối, thâm hụt cán cân thanh toán, chính sách tài khoá và tiền tệ như sau:

- **Giải pháp ngắn hạn:**

Trước mắt nên chuyển sang điều hành tỷ giá theo kiểu kết hợp giữa dải băng tỷ giá trượt xoay quanh một ngang giá trung tâm (theo kiểu crawling band) và tỷ giá thực hiệu lực (REER). Tức là dải băng tỷ giá trượt về tỷ giá cân bằng dài hạn phù hợp với các chỉ số kinh tế cơ bản của Việt Nam. Như vậy, các quyết định cần làm sẽ là điều chỉnh ngang giá, độ rộng của dải băng sẽ được quyết định trên cơ sở tỷ giá REER đã tính toán được.

Hình 3.1. Mức độ linh hoạt của các hệ thống tỷ giá



Nguồn: Tài chính quốc tế - PGS.TS.Trần Ngọc Thơ, TS.Nguyễn Ngọc Định (2005)

Xác định ngang giá trung tâm:

Các kinh nghiệm của Chilê, Colombia và các nước châu Á như Trung Quốc cho thấy việc ấn định ngang giá trung tâm là nhằm mục tiêu duy trì tính cạnh tranh. Điều này có nghĩa là ngang giá trung tâm nên xác định theo tỷ giá thực cân bằng dài hạn để ngăn chặn các dự kiến về các tái sắp xếp riêng rẽ của thị trường. Điều chỉnh ngang giá không chỉ theo chênh lệch giữa lạm phát trong nước và nước ngoài mà còn phải phù hợp theo các thay đổi trong các tỷ giá thực tế cân bằng cơ bản, thường là do các thay đổi thường xuyên trong các yếu tố cơ bản của nền kinh tế thay đổi.

Trong trường hợp Việt Nam, ý niệm hướng về tỷ giá thực tế cân bằng dài hạn phải được triển khai theo tiến trình thực hiện các cam kết hội nhập kinh tế quốc tế. Những nghiên cứu của IMF mới đây cho thấy là cả 5 nền kinh tế Đông Á - Indonesia, Malaysia, Philippines, Singapore và Thái Lan - đều theo dấu khá sát các giá trị cân bằng dài hạn của mình trong suốt các thời kỳ các dòng vốn vào đi cùng với quá trình hội nhập. Trong một thế giới hội nhập như thế, sự thành công của phần lớn các nước đang phát triển trong phương thức điều hành tỷ giá là hướng về cân bằng dài hạn hơn là chỉ lo đối phó bằng cách khống chế biên độ dao động tỷ giá như hiện nay.

Hệ thống tỷ giá này, một mặt tuân theo những xu thế chung trên thế giới, mặt khác nó cho phép Ngân hàng nhà nước thoải mái hơn trong việc sử dụng chính sách tiền tệ để kích cầu nền kinh tế bằng chính sách lãi suất thấp mà không phải sống trong nỗi lo sợ tỷ giá vượt khỏi mức $\pm 0,5\%$ so với tỷ giá bình quân liên ngân hàng như hiện nay và do đó làm cho đồng Việt Nam mất giá. Nhưng quan trọng hơn hết là hệ thống tỷ giá này sẽ cho phép chúng ta kết thúc kiểu quản lý tỷ giá bình quân liên ngân hàng mà ít có một chính phủ nào áp dụng.

Một hệ thống tỷ giá bảo thủ như thế không cân xứng với lộ trình hội nhập mạnh mẽ kinh tế quốc tế, thị trường hàng hoá diễn ra mạnh mẽ trên các giao dịch của tài khoản vãng lai không thể quá mất cân xứng với hệ thống tỷ giá. Bởi sự lệch pha này sẽ dẫn đến những sức ép của tỷ giá trút lên gánh nặng của dự trữ quốc gia vốn rất thấp của chúng ta hiện nay.

Xác định bề rộng khung tỷ giá:

Với giả định là điều chỉnh ngang giá trung tâm xác định hướng về tỷ giá thực tế cân bằng dài hạn, các vấn đề kế tiếp của các nhà điều hành tỷ giá Việt Nam là xác định độ rộng của khung tỷ giá và mức độ can thiệp trong phạm vi khung này. Chiều rộng dự kiến của khung tùy thuộc vào mức độ độc lập của một chính sách tiền tệ. Phạm vi tỷ giá lệch khỏi ngang giá trung tâm của nó càng lớn - tức là khung càng rộng thì phạm vi của một chính sách tiền tệ trong nước độc lập càng lớn. Đến lượt mình, sự hữu ích của một chính sách tiền tệ độc lập trong việc giảm thiểu tính dễ biến động tùy thuộc vào các công cụ ổn định khác chẳng hạn như một chính sách tài khoá linh hoạt, và phụ thuộc vào nguồn gốc của các cú sốc đối với nền kinh tế.

Phân tích truyền thống về vấn đề này tập trung vào các ý nghĩa bao hàm của các cú sốc trong các thị trường tiền tệ (cú sốc danh nghĩa) và cú sốc thị trường hàng hóa (cú sốc thực) trong nước, theo nguyên tắc sau: nếu chính sách tài khoá không đổi thì chính sách tỷ giá linh hoạt thích hợp với việc ngăn chặn những nguy cơ của cú sốc thực, trong khi đó chính sách tỷ giá cố định thích hợp hơn trong việc ngăn ngừa những nguy cơ của những cú sốc danh nghĩa. Điều này cho thấy rằng nếu Chính phủ không thể sử dụng chính sách tài khoá như một công cụ ổn định hóa hoặc có những sử dụng sẽ tạo rất nhiều phí tổn, thì nước nào có các cú sốc thực nên áp dụng các khung tỷ giá tương đối rộng, trong khi các nước nào gặp phải các cú sốc danh nghĩa nên giữ tỷ giá gần với ngang giá trung tâm.

Hơn lúc nào hết, Ngân hàng nhà nước hiện nay cần phải được Chính phủ trao cho một quyền hành rộng rãi hơn để thực thi một chính sách tiền tệ linh hoạt. Cơ sở cho nhận định trên là chính sách tài khoá ở nước ta bị giới hạn khá nghiêm ngặt, bằng mọi giá không vượt quá thâm hụt 3% trên GDP, trong điều kiện chỉ có 5 tỉnh thành có thu ngân sách điều tiết về trung ương. Các bài học quản lý kinh tế vĩ mô ở các nước đã chỉ ra rằng, trong điều kiện không tự chủ được chính sách tài khoá thì chỉ còn một cửa duy nhất là tăng tính linh hoạt trong chính sách tiền tệ của Ngân hàng nhà nước bằng cách mở tương đối rộng dải băng tỷ giá. Nghiên cứu kinh nghiệm của các nước đang phát triển như Israel, Colombia, Chi lê, Indonesia, Malaysia cho thấy chiều rộng của khung tỷ giá ở Việt Nam có thể sẽ lên đến con số 7% hoặc hơn nữa. Khi khung tỷ giá này được áp dụng, tỷ giá trong thời gian tới chỉ có thể tăng cao tới mức 17.174 (lấy tỷ giá tại thời điểm cuối năm 2006: $16.051 \times 107\%$). Còn nếu chúng ta áp dụng tỷ giá thực hiệu lực – REER định ra khung tỷ giá thì với tỷ giá kỳ vọng trong năm 2007 tính được có lúc lên đến 17.196, điều đó cũng có nghĩa là con số 7% là hoàn toàn có cơ sở.

Trong một số trường hợp cần thiết, Chính phủ sẽ áp dụng những biện pháp can thiệp trực tiếp vào dải băng bằng cách sử dụng dự trữ quốc gia tác động lên thị trường ngoại hối, hoặc can thiệp gián tiếp thông qua chính sách lãi suất, thuế và các biện pháp kiểm soát khác. Những điểm sáng tạo trong sự kết hợp giữa dải băng tỷ giá Việt Nam và tỷ giá thực hiệu lực là (1) đồng Việt Nam neo tỷ giá theo một rổ tiền tệ bao gồm USD, euro, yen Nhật, đô la Singapore, nhân dân tệ Trung Quốc, đô la Đài Loan chứ không theo USD như hiện nay (2) dải băng tỷ giá tính theo bình quân gia quyền trong rổ tiền tệ, nghĩa là nếu như có những thời điểm tỷ giá đồng Việt Nam và USD vượt qua biên độ 7% nhưng tỷ giá đồng Việt Nam và euro, tỷ giá đồng Việt Nam và yen Nhật thấp hơn 7% thì Ngân hàng nhà nước vẫn không can thiệp vào tỷ giá đồng Việt Nam và USD và (3) biên độ dải băng thực chỉ có các quan chức Ngân hàng nhà nước nắm biết và quản lý linh hoạt trong từng giai đoạn.

- **Giải pháp dài hạn:**

Trên cơ sở khoa học trên, các giải pháp dài hạn được nêu ra dưới đây để nhằm hoàn thiện chính sách tỷ giá hối đoái ở Việt Nam.

Một là: Thường xuyên phân tích tình hình kinh tế thế giới, khu vực và trong nước để đề ra được chính sách tỷ giá hối đoái phù hợp cho từng giai đoạn.

Hai là: Hoàn thiện công tác quản lý ngoại hối ở Việt Nam.

Quản lý tốt dự trữ ngoại hối, tăng tích lũy ngoại tệ: xây dựng chính sách phát triển xuất khẩu và hạn chế nhập khẩu. Tiết kiệm chi ngoại tệ, chỉ nhập những hàng hóa cần thiết cho nhu cầu sản xuất và những mặt hàng thiết yếu trong nước chưa sản xuất được. Ngoại tệ dự trữ khi đưa vào can thiệp trên thị trường phải có hiệu quả. Lựa chọn phương án phù hợp cho việc dự trữ cơ cấu ngoại tệ.

- Nới lỏng tiến tới tự do hóa trong quản lý ngoại hối, hoạt động này bao gồm việc giảm dần, tiến đến loại bỏ sự can thiệp trực tiếp của Ngân hàng Nhà nước trong việc xác định tỷ giá, xóa bỏ các qui định mang tính hành chính trong kiểm soát ngoại hối, thiết lập tính chuyển đổi cho đồng tiền Việt Nam, sử dụng linh hoạt và hiệu quả các công cụ quản lý tỷ giá, nâng cao tính chủ động trong kinh doanh tiền tệ của các ngân hàng thương mại ...

Ba là: Hoàn thiện thị trường ngoại hối Việt Nam để tạo điều kiện cho việc thực hiện chính sách ngoại hối có hiệu quả bằng cách mở rộng thị trường ngoại hối để các doanh nghiệp, các định chế tài chính phi ngân hàng tham gia thị trường ngày một nhiều, tạo thị trường hoàn hảo hơn, nhất là thị trường kỳ hạn và thị trường hoán chuyển để các đối tượng kinh doanh có liên quan đến ngoại tệ tự bảo vệ mình.

Bốn là: Hoàn chỉnh thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, điều kiện cần thiết để qua đó nhà nước có thể nắm được mối quan hệ cung cầu về ngoại tệ, đồng thời qua đó thực hiện biện pháp can thiệp của nhà nước khi cần thiết. Cần có những biện pháp thúc đẩy các ngân hàng có kinh doanh ngoại tệ tham gia vào thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, song song đó phải củng cố và phát triển thị trường nội tệ liên ngân hàng với đầy đủ các nghiệp vụ hoạt động của nó, tạo điều kiện cho Ngân hàng nhà nước phối hợp, điều hòa giữa hai khu vực thị trường ngoại tệ và thị trường nội tệ một cách thông thoáng.

Năm là: Hoàn thiện cơ chế điều chỉnh tỷ giá hối đoái Việt Nam. Để đảm bảo cho tỷ giá phản ánh đúng quan hệ cung cầu ngoại tệ trên thị trường nên từng bước loại bỏ dần việc quy định khung tỷ giá với biên độ quá chặt của Ngân hàng nhà nước đối với các giao dịch của các ngân hàng thương mại và các giao dịch quốc tế (hiện nay biên độ này là +/- 0,5%). Ngân hàng nhà nước chỉ điều chỉnh tỷ giá trên các phiên giao dịch ngoại tệ liên ngân hàng và theo hướng có tăng có giảm để kích thích thị trường luôn sôi động và tránh hiện tượng găm giữ đô la.

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

Chúng ta nên lựa chọn những ngoại tệ mạnh để thanh toán và dự trữ, bao gồm một số đồng tiền của những nước mà chúng ta có quan hệ thanh toán, thương mại và có quan hệ đối ngoại chặt chẽ nhất để làm cơ sở cho việc điều chỉnh tỷ giá của VNĐ ví dụ như đồng EURO, yên Nhật vì hiện nay EU, Nhật là những thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam. Chế độ tỷ giá gắn với một rổ ngoại tệ như vậy sẽ làm tăng tính ổn định của tỷ giá hối đoái danh nghĩa.

Bảy là: Nâng cao vị thế đồng tiền Việt Nam.

Nâng cao sức mạnh cho đồng tiền Việt Nam bằng các giải pháp kích thích nền kinh tế như: hiện đại hoá nền sản xuất trong nước, đẩy mạnh tốc độ cổ phần hóa doanh nghiệp quốc doanh làm ăn thua lỗ, tăng cường thu hút vốn đầu tư trong và ngoài nước, xây dựng chính sách thích hợp để phát triển nông nghiệp, khuyến khích xuất khẩu, bài trừ tham nhũng ...

Tạo khả năng chuyển đổi từng phần cho đồng tiền Việt Nam: đồng tiền chuyển đổi được sẽ tác động tích cực đến hoạt động thu hút vốn đầu tư, hạn chế tình trạng lưu thông nhiều đồng tiền trong một quốc gia. Hiện tượng đô la hóa nền kinh tế được hạn chế. Việc huy động các nguồn lực trong nền kinh tế trở nên thuận lợi hơn, hoạt động xuất nhập khẩu của quốc gia đó năng động hơn. Đồng tiền tự do chuyển đổi làm giảm sự can thiệp trực tiếp của Chính phủ vào chính sách quản lý ngoại hối và cơ chế điều hành tỷ giá, giúp cho tốc độ chu chuyển vốn được đẩy mạnh, góp phần đẩy nhanh tiến độ hội nhập kinh tế thế giới.

Tuy nhiên, muốn tạo khả năng chuyển đổi cho VNĐ phải có đủ lượng ngoại tệ dự trữ và nền kinh tế vững mạnh. Khả năng cạnh tranh của hàng xuất khẩu của các doanh nghiệp Việt Nam phải được nhanh chóng cải thiện.

Tám là: Sử dụng có hiệu quả công cụ lãi suất để tác động đến tỷ giá, chính phủ phải tiến hành từng bước tự do hóa lãi suất, làm cho lãi suất thực sự là một loại giá cả được quyết định bởi chính sự cân bằng giữa cung và cầu của chính đồng tiền đó trong thị trường chứ không phải bởi những quyết định can thiệp hành chính của Chính phủ.

Chín là: Phối hợp các chính sách kinh tế vĩ mô để hoạt động can thiệp vào tỷ giá đạt hiệu quả cao.

Chú trọng hoàn thiện công cụ nghiệp vụ thị trường mở nội tệ. Chính sách tiền tệ được thực hiện qua 3 công cụ: lãi suất tái chiết khấu, dự trữ bắt buộc và nghiệp vụ thị trường mở nội tệ. Tuy nhiên, nghiệp vụ thị trường mở nội tệ là công cụ quan trọng nhất vì nó tác động trực tiếp đến lượng tiền cung ứng, vì vậy nó quyết định đến sự thành bại của chính sách tiền tệ quốc gia, bên cạnh đó nó còn tham gia tích cực vào việc hỗ trợ chính sách tỷ giá khi cần thiết. Chẳng hạn khi phá giá sẽ tăng cung nội tệ, dẫn đến nguy cơ tạo ra lạm phát. Để giảm lạm phát người ta tiến hành bán hàng hóa giao dịch trong thị trường mở nội tệ, từ đó làm giảm cung nội tệ và lạm phát do đó cũng giảm theo.

Đối với chính sách tài chính tiền tệ, tăng cường sử dụng nguồn vốn trong nước để bù đắp thiếu hụt ngân sách, phương án tốt nhất để thực hiện bù đắp thâm hụt ngân sách nhà nước là bằng vốn vay trong nước, hạn chế tối đa việc vay nợ nước ngoài.

Mười là: Xem phá giá nhỏ như là một biện pháp kích thích xuất khẩu, giảm thâm hụt cán cân thương mại.

Trong điều kiện hiện nay, một chính sách giảm giá nhẹ đồng Việt Nam sẽ có thể tác động tích cực trong việc cải thiện đồng thời cả cân bằng bên trong và cân bằng bên ngoài: khuyến khích xuất khẩu, hạn chế nhập khẩu, sử dụng đầy đủ hơn các nguồn lực hiện có, làm tăng việc làm, sản lượng và thu nhập của nền kinh tế, trong khi vẫn kèm chế được lạm phát ở mức thấp.

Mười một: Vận dụng dự báo tỷ giá để phòng ngừa và hạn chế rủi ro. Hoạt động dự báo có một tầm quan trọng rất lớn trong việc phòng ngừa rủi ro hoặc đầu cơ. Ngân hàng nhà nước có thể sử dụng các nhân tố cơ bản như thuyết PPP, hiệu ứng Fisher quốc tế để dự báo. Ngoài ra, ngân hàng nhà nước cần theo dõi, phân tích diễn biến thị trường tài chính quốc tế một cách có hệ thống để có những cơ sở vững chắc cho đánh giá, dự báo sự vận động của các đồng tiền chủ chốt.

Mười hai: Nhanh chóng thực hiện các công cụ phòng ngừa rủi ro. Trong điều kiện tỷ giá hiện nay tiềm tàng nhiều nhân tố bất ổn chúng ta cần phải gấp rút triển khai các công cụ phòng ngừa rủi ro. Chính phủ đã cho phép các ngân hàng thương mại thực hiện các công cụ phòng ngừa rủi ro tỷ giá như hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng tương lai, quyền chọn tiền tệ. Vấn đề là các ngân hàng thương mại và doanh nghiệp nhất là các doanh nghiệp xuất nhập khẩu và những doanh nghiệp có thu, chi bằng ngoại tệ phải nhanh chóng sử dụng các công cụ này để phòng ngừa rủi ro tỷ giá.

3.2. Biện pháp triển khai dịch vụ quyền chọn tiền tệ (option) tại các doanh nghiệp xuất khẩu hàng nông sản tại Lâm Đồng

3.2.1. Phân loại các loại rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải

Trên khía cạnh vi mô, tại các doanh nghiệp mà nhất là các doanh nghiệp xuất khẩu mặt hàng nông sản tại địa bàn tỉnh Lâm Đồng trong thời gian trước mắt phải tính đến phương án phòng ngừa rủi ro do tỷ giá biến động. Trên lý thuyết căn cứ vào số liệu đã dự báo được trong thời gian tới ít nhất là đến hết năm 2007, việc nắm giữ đô la Mỹ đối với doanh nghiệp có xác suất rủi ro hầu như rất thấp, điều đó đồng nghĩa với việc doanh nghiệp nếu thương lượng với bên nhập khẩu được thanh toán bằng đô la Mỹ thì tương đối an toàn. Tuy nhiên, các số liệu thống kê về tình hình xuất khẩu hàng nông sản tại Lâm Đồng thì nguồn thu chủ yếu là yen Nhật và EUR thì việc áp dụng chính sách phòng ngừa rủi ro đối với hai loại ngoại tệ này càng sớm càng tốt.

Trước khi ban quản trị có thể bắt đầu đưa ra bất kỳ một quyết định nào về phòng ngừa rủi ro, họ cần phải nhận diện được tất cả những rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải. Hầu hết các tổ chức phi tài chính đều phải đối mặt với rủi ro kinh doanh, là rủi ro có liên quan đến bản chất của các hoạt động sản xuất và kinh doanh do tác động của những yếu tố như: doanh số bất ổn theo chu kỳ kinh doanh, bất ổn trong giá bán và giá nguyên liệu đầu vào, cạnh tranh trên thương trường...

Trong các yếu tố này có những yếu tố không thể phòng ngừa rủi ro được như các yếu tố thuộc về bản chất ngành nghề, nhưng các biến động về giá có tác động đến lợi nhuận (đó là những độ nhạy cảm từ các nhân tố thị trường như lãi suất, tỷ giá, giá cả hàng hóa và chứng khoán) thì doanh nghiệp hoàn toàn có thể giảm thiểu được tổn thất nếu thực sự có được một chương trình quản trị rủi ro thích hợp.

Các doanh nghiệp cần nhận thức rằng những biến động không thể dự đoán trước của tỷ giá, lãi suất và giá hàng hóa không những có thể ảnh hưởng đến các khoản lợi nhuận của một doanh nghiệp mà còn có thể định đoạt liệu doanh nghiệp đó có thể tồn tại hay không. Những thay đổi trong tỷ giá có thể tạo ra những đối thủ mạnh mới. Tương tự như vậy, những thay đổi thất thường trong giá cả hàng hóa có thể đẩy giá cả đầu vào tăng đến mức mà người tiêu dùng sẽ chuyển hướng sang sử dụng các sản phẩm thay thế. Biến động của lãi suất có thể tạo ra áp lực làm tăng chi phí của các doanh nghiệp. Các doanh nghiệp nào có doanh thu thấp sẽ bị tác động bất lợi bởi lãi suất tăng lên và có thể có thể lâm vào tình trạng kiệt quệ tài chính.

Nói một cách khác, các doanh nghiệp cần phải tính toán được độ nhạy cảm giao dịch, độ nhạy cảm kinh tế của doanh nghiệp mình trước những bất ổn về giá. Độ nhạy cảm giao dịch phát sinh khi có những thay đổi trong giá hàng hóa, lãi suất và tỷ giá, và điều này sẽ làm thay đổi giá trị của một khoản tiền thu được hoặc các khoản chi phí. Độ nhạy cảm kinh tế xuất hiện khi có những thay đổi trong tỷ giá hối đoái hay lãi suất hoặc giá cả hàng hóa, và điều này sẽ làm tăng thêm các địch thủ cạnh tranh mới.

Các doanh nghiệp cần phải lưu ý là cho dù có là độ nhạy cảm giao dịch hay độ nhạy cảm kinh tế đi chăng nữa, những bất ổn trong tỷ giá, lãi suất, hoặc giá cả hàng hóa chắc chắn sẽ làm thay đổi dòng tiền thực sự của doanh nghiệp.

Nếu không nhận thức được độ nhạy cảm của mình như thế nào và do vậy tính dễ bị tổn thương với những biến động sẽ khiến cho doanh nghiệp rơi vào tình trạng kiệt quệ tài chính, hoặc trong một số trường hợp lại lâm vào tình trạng phá sản.

3.2.2. Lựa chọn các công cụ phòng ngừa thích hợp

Để có thể đương đầu với rủi ro ngày càng gia tăng, cách tiếp cận đầu tiên và hiển nhiên nhất là các doanh nghiệp cố gắng để dự báo giá cả trong tương lai chính xác hơn. Nếu thay đổi trong tỷ giá, lãi suất, và giá hàng hóa có thể được dự báo với độ tin cậy cao, các doanh nghiệp có thể tránh được những biến động bất ngờ trong giá trị doanh nghiệp. Điều này đòi hỏi khả năng phân tích kỹ thuật và phân tích cơ bản khá sâu và nhạy bén.

Ở các nước trên thế giới, nếu như các doanh nghiệp không tổ chức được cho mình một bộ phận dự báo giá thì họ có thể mua các thông tin này tại các công ty tư vấn. Ở nước ta hiện nay, có một số đơn vị có cung cấp dự báo giá như Eximbank có bảng dự báo tỷ giá của một số đồng tiền mạnh như USD, EUR, JPY...

Mặc dù vậy, trong một thế giới ngày càng bất ổn, công việc dự báo ngày càng mắc sai lầm. Trong thời gian qua, các nhà dự báo trên thế giới cũng đã chào thua trước những biến động quá lớn trong giá vàng hoặc giá dầu hỏa. Ở nước ta, các biến động giá càng phức tạp cộng thêm tâm lý người dân không còn tin tưởng vào những lời hứa của một số quan chức khi công bố trên các phương tiện thông tin đại chúng về vụ giá xăng sẽ không tăng trong thời gian này. Tâm lý bất an của người dân càng khuếch đại thêm những biến động không đáng có trong giá cả của một số mặt hàng nhạy cảm. Do vậy, các doanh nghiệp khó có thể trông chờ vào dự báo của mình.

Bên cạnh dự báo tỷ giá, doanh nghiệp có thể quản trị rủi ro bằng cách sử dụng công cụ ngoài bảng cân đối kế toán như là các công cụ phái sinh như hợp đồng kỳ hạn (forward contract), hợp đồng giao sau (future contract), hoán đổi (swap), các quyền chọn (option)... Bằng việc sử dụng các công cụ phái sinh, các doanh nghiệp và cá nhân có thể chuyển bất cứ rủi ro nào họ không mong muốn cho các đối tác khác là những người hoặc là có rủi ro được bù đắp hoặc là muốn thừa nhận rủi ro đó.

Hiện nay, mặc dù còn đơn sơ nhưng thị trường Việt Nam cũng đã có được vài công cụ cho các doanh nghiệp có thể phòng ngừa rủi ro cho mình đó là các option tiền tệ, option vàng, và một số giao dịch giao sau (future) như giao sau cà phê... Trong thời gian qua, thị trường này được đánh giá là chưa thực sự sôi động bởi lẽ doanh nghiệp chưa nhận thức được mình “cần” và “biết xài” các công cụ này.

Các công cụ phái sinh không chỉ bao gồm các công cụ phòng ngừa rủi ro mà còn gồm các phương tiện để kiểm soát rủi ro, có nghĩa là những phương tiện làm giảm rủi ro khi nhà đầu tư muốn giảm rủi ro và tăng rủi ro khi họ muốn tăng rủi ro. Chi phí giao dịch thấp và những tự do trong việc sử dụng các công cụ phái sinh sẽ tạo ra cho doanh nghiệp khả năng linh hoạt để điều chỉnh rủi ro của doanh nghiệp mình.

3.2.3. Biện pháp triển khai dịch vụ option cho các doanh nghiệp xuất khẩu nông sản tại địa bàn tỉnh Lâm Đồng

Mỗi công cụ phái sinh có những ưu và nhược điểm riêng của nó, việc sử dụng công cụ nào tùy thuộc vào “khẩu vị” của các nhà quản trị doanh nghiệp. Các công cụ phái sinh thường bị quy kết là nguyên nhân dẫn đến những khủng hoảng do chúng chứa đựng đòn bẩy cao. Do đó, sử dụng sản phẩm phái sinh mà không có những kiến thức cần thiết là rất nguy hiểm.

Tại địa bàn tỉnh Lâm Đồng, không hầu như tất cả các công cụ phái sinh này đều khá mới mẻ đối với các doanh nghiệp, nguyên nhân không chỉ xuất phát từ phía nhà doanh nghiệp mà còn có những hạn chế từ phía ngân hàng nhà nước và ngân hàng thương mại.

Trong đề tài nghiên cứu này, tác giả chỉ đưa ra các giải pháp riêng cho dịch vụ quyền chọn option nhằm giải quyết bài toán quản trị rủi ro tại tỉnh Lâm Đồng. Quản trị rủi ro là quá trình xác định mức độ rủi ro mà một doanh nghiệp mong muốn, nhận diện được mức độ rủi ro hiện nay của doanh nghiệp đang gánh chịu và sử dụng các công cụ phái sinh hoặc các công cụ tài chính khác để điều chỉnh mức độ rủi ro thực sự theo mức rủi ro mong muốn. Để dịch vụ option này có thể sớm phát triển tại địa bàn tỉnh hiện nay, đòi hỏi phải được thực hiện đồng bộ từ phía:

- ***Đối với các ngân hàng nhà nước và ngân hàng thương mại:***

Thứ nhất, ngân hàng nhà nước cần nghiên cứu để sớm quyết định cho phép tất cả các ngân hàng thương mại có hoạt động kinh doanh quốc tế, được thực hiện giao dịch quyền lựa chọn. Trên cơ sở có nhiều ngân hàng thương mại cùng thực hiện nghiệp vụ này sẽ tạo điều kiện thực hiện hoạt động tái bảo hiểm trên thị trường giữa các ngân hàng thương mại trên địa bàn tỉnh cũng như trên thị trường trong nước và thị trường quốc tế. Đồng thời cũng tạo ra môi trường cạnh tranh bình đẳng, phấn đấu giảm phí hợp đồng, tạo điều kiện cho các doanh nghiệp tham gia chú ý hơn đến dịch vụ này.

Thứ hai, không nên quy định giới hạn đồng tiền giao dịch trong hợp đồng như hiện nay. Nghĩa là chỉ bao gồm quan hệ giữa các loại ngoại tệ tự do chuyển đổi với nhau, làm hạn chế tính linh hoạt của các giao dịch. Ngân hàng nhà nước cần nghiên cứu, để cho phép mở rộng phạm vi đồng tiền giao dịch, kể cả đối với VND. Bởi lẽ, hầu hết các doanh nghiệp tại địa bàn tỉnh, đều luôn hết sức quan tâm đến tỷ giá VND đối với các loại ngoại tệ tự do chuyển đổi.

Thứ ba, các ngân hàng thương mại trên địa bàn tỉnh nên quy định giá hợp đồng quyền chọn ở mức “mềm” một chút. Điều đó cũng có nghĩa là, ngân hàng nên sẵn sàng giảm bớt phần nào lợi nhuận từ hoạt động này, nhằm mục đích kích thích lợi ích vật chất đối với khách hàng, trong giai đoạn thử nghiệm hiện nay.

Thứ tư, các ngân hàng thương mại cần có biện pháp thích hợp, tuyên truyền phổ biến trên phương tiện thông tin đại chúng, nhằm thu hút khách hàng với quy mô rộng lớn hơn. Trên cơ sở đó, góp phần tạo khả năng, mở rộng hoạt động của thị trường hối đoái.

- ***Đối với các nhà xuất khẩu hàng nông sản:***

Cần thiết phải xây dựng một mô hình quản trị rủi ro, thông qua dịch vụ quyền chọn tiền tệ có thể gồm các bước trình tự sau:

Bước 1: Nhận diện rủi ro. Như đã đề cập ở trên, các doanh nghiệp cần nhận diện được mức độ rủi ro mà doanh nghiệp phải đương đầu thông qua tính toán các độ nhạy cảm. Các doanh nghiệp cần thiết lập ra một bộ phận chuyên phân tích đánh giá mức độ nhạy cảm của tỷ giá dựa trên số liệu tỷ giá trong quá khứ và biến động của thị trường hàng hoá ở thời điểm hiện tại.

Bước 2: Phân biệt giữa quản trị rủi ro và đầu cơ. Các doanh nghiệp phải xác định là mình đang sử dụng các công cụ phái sinh để thực hiện quản trị rủi ro chứ không phải là đầu cơ. Vì việc sử dụng công cụ phòng ngừa rủi ro đối với các doanh nghiệp tại Lâm Đồng còn rất mới mẻ và chưa có kinh nghiệm, sẽ có khả năng tạo ra thêm những rủi ro mới.

Bước 3: Đánh giá chi phí của hoạt động quản trị rủi ro trên phương diện chi phí phát sinh do không thực hiện hoạt động quản trị rủi ro.

Chi phí cho hoạt động quản trị rủi ro đôi khi khiến nhà quản trị lưỡng lự khi quyết định thực hiện quản trị rủi ro. Thật ra thì một số chiến lược quản trị rủi ro thực sự là rất tốn kém. Đây là một trong các lý do chính khi các doanh nghiệp của tỉnh không muốn sử dụng các công cụ phái sinh để phòng ngừa rủi ro. Nhưng hãy xét đến mặt khác của chiến lược này. Để đánh giá chính xác chi phí quản trị rủi ro, nhà quản trị rủi ro phải xem xét chúng trên phương diện chi phí tiềm ẩn của quyết định không thực hiện quản trị rủi ro. Trong hầu hết các trường hợp, chi phí tiềm ẩn này là tổn thất tiềm năng mà doanh nghiệp phải gánh chịu nếu các yếu tố thị trường như lãi suất hay tỷ giá hối đoái, dao động theo chiều hướng xấu. Trong những trường hợp này thì chi phí quản trị rủi ro phải được đánh giá giống như phương thức đánh giá chi phí của một hợp đồng bảo hiểm, tức là so với khoản tổn thất tiềm năng.

Bộ phận phân tích nếu được thành lập tại doanh nghiệp sẽ tiến hành so sánh mức độ thay đổi (tăng hay giảm) của tỷ giá kỳ vọng trong tương lai và mức phí mà các ngân hàng ấn định đối với các hợp đồng quyền chọn. Từ đó sẽ có cơ sở khoa học để quyết định nên ký hợp đồng quyền chọn option hay không.

Bước 4: Sử dụng phương thức đánh giá đúng đắn để đánh giá hiệu quả của hoạt động quản trị rủi ro. Chìa khóa để đánh giá một cách chính xác được hiệu quả của tất cả các giao dịch phái sinh, kể cả quản trị rủi ro, nằm ở chỗ thiết lập các mục tiêu hợp lý ngay từ ban đầu.

Bước 5: Chương trình quản trị rủi ro không nên dựa vào quan điểm thị trường của nhà quản trị doanh nghiệp. Nhiều nhà quản trị rủi ro doanh nghiệp cố gắng xây dựng các nghiệp vụ quản trị rủi ro dựa trên quan điểm của họ về lãi suất, tỷ giá hối đoái, hay một số nhân tố thị trường khác. Tuy nhiên, chỉ có thể có được các quyết định quản trị rủi ro hiệu quả nhất khi các nhà quản trị rủi ro công nhận rằng những chuyển động của thị trường là không thể dự đoán trước được. Nghiệp vụ quản trị rủi ro cần luôn luôn tìm cách giảm thiểu rủi ro, chứ không nên thực hiện một canh bạc theo hướng chuyển động của giá cả thị trường.

Bước 6: Nắm rõ các công cụ quản trị rủi ro. Yếu tố cuối cùng cản trở nhiều nhà quản trị rủi ro doanh nghiệp không thực hiện quản trị rủi ro là việc thiếu hiểu biết về các sản phẩm phái sinh. Không chỉ trang bị kiến thức về công cụ phái sinh cho chính các nhà quản trị mà về dài hạn phải có chiến lược đào tạo chuyên sâu về lĩnh vực này cho tất cả nhân viên trong công ty.

Bước 7: Thiết lập hệ thống kiểm soát. Cũng như tất cả các hoạt động tài chính khác, chương trình quản trị rủi ro cần có một hệ thống các chính sách nội bộ, các quy trình và công cụ kiểm soát để đảm bảo chúng được sử dụng một cách hiệu quả.

Một điều cần phải lưu ý cuối cùng là muốn quản trị rủi ro thành công đòi hỏi phải có một cơ cấu tổ chức thật hiệu quả. Việc sử dụng các công cụ phái sinh để quản trị rủi ro có thể sẽ gặp rất nhiều nguy hiểm nếu như không có các chuyên gia lành nghề có tinh thần làm việc theo đội nhóm và một hệ thống kiểm soát với cơ cấu tổ chức khoa học.

Thực ra thì chính các yếu tố chủ quan thuộc về tổ chức quản trị rủi ro mới là nhân tố mang tính chất quyết định. Trong thực tế, tất cả các mô hình định lượng và những phân tích sẽ trở nên hoang phí nếu một tổ chức không thực hiện được các chính sách quản trị rủi ro đúng đắn.

Kết luận chương 3:

Sau khi Việt Nam gia nhập tổ chức thương mại quốc tế (WTO), hơn lúc nào hết thị trường tài chính tiền tệ đóng vai trò to lớn trong việc điều tiết nền kinh tế mà tỷ giá hối đoái là một trong những công cụ điều tiết hữu hiệu nhất. Trong bối cảnh nguồn dự trữ ngoại tệ của quốc gia còn yếu, cán cân thanh toán đang bị thâm hụt lớn, thì việc lựa chọn cơ chế quản lý tỷ giá theo phương thức thả nổi có quản lý của Nhà nước là một lựa chọn đúng đắn.

Tuy nhiên, với kết quả phân tích có được thì tỷ giá giao dịch hiện nay đang được định ra quá thấp, điều này sẽ tác động không có lợi cho tỷ trọng xuất khẩu Việt Nam. Cũng vì lý do đó mà các biện pháp chính được đưa ra áp dụng sẽ nhắm đến việc mở rộng hơn nữa biên độ dao động tỷ giá của Ngân hàng Nhà nước. Trong giai đoạn Chính phủ đang thực hiện các biện pháp đổi mới cơ chế quản lý tỷ giá, thì các doanh nghiệp nói chung hay các doanh nghiệp xuất khẩu hàng nông sản trên địa bàn Tỉnh Lâm Đồng nói riêng cũng nên triển khai áp dụng các công cụ phòng ngừa rủi ro tỷ giá, vì các công cụ này không chỉ giúp các doanh nghiệp giảm thiểu rủi ro do tỷ giá biến động mà nó còn giúp doanh nghiệp làm quen với các nghiệp vụ ngân hàng hiện đại đem lại nhiều lợi ích cho doanh nghiệp mình.

KẾT LUẬN

Trước hiện tượng sốt đô la Mỹ (USD) trên thị trường hiện nay đã tạo tâm lý rất hoang mang cho các doanh nghiệp xuất nhập khẩu hàng hoá, và trong khi Ngân hàng nhà nước tuyên bố không có việc “ém” tỷ giá trong thời gian vừa qua thì Quỹ tiền tệ quốc tế lại có yêu cầu Việt Nam cần phải mở rộng nhiều hơn nữa biên độ giao dịch tỷ giá, cho thấy sự cần thiết phải nghiên cứu giá trị thực của VNĐ so với các loại ngoại tệ mạnh mà nhất là đô la Mỹ.

Bằng công thức tính tỷ giá thực hiệu lực (REER) và các phương pháp thống kê hồi quy cho phép chúng ta có được kết quả hiện tại và dự báo xu hướng biến động của tỷ giá thực đa phương này. Với tỷ giá thực hiệu lực còn thấp và dự báo có khuynh hướng giảm cho đến hết năm 2007, cho thấy trị giá thực của VNĐ so với USD hiện tại là còn tương đối cao, đòi hỏi phải từng bước phá giá đi VNĐ nhằm cải thiện cán cân thương mại và nâng cao tính cạnh tranh cho hàng hoá của Việt Nam.

Để có thể cải thiện được tình hình quản lý tỷ giá trong xu thế hội nhập kinh tế thế giới như hiện nay, thì giải pháp chính được đưa ra là điều hành tỷ giá theo kiểu kết hợp giữa dải băng tỷ giá trượt xoay quanh một ngang giá trung tâm (theo kiểu crawling band) và tỷ giá thực hiệu lực (REER). Qua đó từng bước xoá bỏ đi cách quản lý tỷ giá theo biên độ giao dịch được đánh giá là còn quá hẹp so với biên độ được kỳ vọng.

Khi Việt Nam đã gia nhập tổ chức thương mại thế giới WTO thì cũng đồng nghĩa với việc phải mở cửa hơn nữa thị trường tiền tệ. Các doanh nghiệp Việt Nam nói chung và các doanh nghiệp xuất khẩu hàng nông sản tại Lâm Đồng nói riêng phải đối mặt với loại rủi ro mới – rủi ro tỷ giá.

Tại địa bàn tỉnh Lâm Đồng hầu như chưa có doanh nghiệp nào quan tâm đến các biện pháp phòng ngừa loại rủi ro này mà một trong những công cụ để phòng ngừa rủi ro là công cụ quyền chọn tiền tệ (option). Điều đó đặt ra nhu cầu xây dựng một mô hình khả thi nhằm phát triển công cụ này, để mô hình có thể ứng dụng vào thực tế đòi hỏi phải được nghiên cứu kỹ qua từng bước và trong đó có sự kết hợp hài hoà từ phía các ngân hàng và các công ty xuất khẩu nông sản tại địa bàn tỉnh.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tiếng Việt

1. PGS.TS. Lê Văn Tư (2005), *Tài chính quốc tế* Nhà xuất bản tài chính.
 2. PGS.TS. Trần Ngọc Thơ, TS. Nguyễn Ngọc Định (2005), *Tài chính quốc tế*, Nhà xuất bản thống kê.
 3. PGS.TS. Trần Ngọc Thơ (2006), *VND đang được định giá cao hay thấp?*, Báo dân trí (www.dantri.com.vn).
 4. TS.Trương Văn Phước (2006), *Chính sách tỷ giá thời hội nhập*, Báo nhân dân (www.nhandan.com.vn).
 5. TS.Nguyễn Thị Ngọc Trang (2006), *Doanh nghiệp Việt Nam cần phòng ngừa rủi ro như thế nào*, Tạp chí phát triển kinh tế.
 6. TS.Phan Minh Ngọc (2006), *Một cách nhìn về biến động tỷ giá và lãi suất*, Thời báo kinh tế Sài Gòn, Bộ tài chính (www.mof.gov.vn).
 7. Chính sách tỷ giá thích hợp cho Việt Nam trong thời kỳ hội nhập – Tạp chí phát triển kinh tế, Tạp chí kế toán ngày 06/07/2006 (www.tapchiketoan.info).
 8. Giải pháp cho việc điều hành tỷ giá hối đoái ở Việt Nam –Tạp chí phát triển kinh tế, Tạp chí kế toán ngày 06/07/2006 (www.tapchiketoan.info).
 9. Các trang web: Tổng cục thống kê Việt Nam; Ngân hàng ngoại thương TP.HCM; Ngân hàng xuất nhập khẩu Việt Nam Eximbank; Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.
-

Tiếng Anh

10. Technical Analysis from A to Z – Achelis & Steven B, McGraw – Hill, 2000.
 11. IMF – Vietnam: 2006 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Statement; Public; Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive; Director for Vietnam (www.imf.org).
 12. IMF – Data and Statistics - Public Information Notice (PIN) No. 06/05 January 24, 2006 (www.imf.org).
 13. ADB – Asian Development Outlook 2006 (www.adb.org).
 14. ADB – Vietnam economic Statistic 2006 (www.adb.org).
 15. Masahiro Kawai and Shinji Takagi (2006) - Chief Economist, East Asia and the Pacific Region, World Bank, *Proposed strategy for a regional exchange rate Arrangement in post-crisis east asia* (www.worldbank.org).
-

PHỤ LỤC 1: GIÁ TRỊ KIM NGẠCH XUẤT NHẬP KHẨU CỦA VIỆT NAM VÀ CÁC NƯỚC ĐỐI TÁC

Đơn vị tính: triệu USD

	March-99	June-99	September-99	December-99	March-00	June-00	September-00	December-00	March-01	June-01	September-01	December-01	March-02	June-02	September-02	December-02
Xuất khẩu																
<i>Singapore</i>	141,500	276,000	278,500	126,000	232,000	204,000	243,000	207,000	281,000	283,000	274,000	105,000	215,000	244,000	612,200	198,400
<i>Japan</i>	273,500	451,000	476,500	585,000	552,000	624,000	723,000	723,000	576,000	674,000	711,000	452,000	552,200	477,800	645,000	571,100
<i>US</i>	127,800	107,300	149,800	223,500	189,900	180,200	223,100	228,100	164,900	263,300	311,800	313,200	279,500	512,500	779,200	823,600
<i>China</i>	142,200	350,000	35,800	331,000	228,000	582,400	212,600	511,000	350,000	444,000	374,000	142,000	276,000	378,000	452,000	747,000
<i>Taiwan</i>	100,500	298,300	109,200	174,000	155,000	208,000	188,000	205,000	173,000	199,000	213,000	156,000	198,000	183,000	221,000	641,000
<i>france</i>	75,000	79,000	98,000	102,000	89,600	132,400	65,000	105,000	84,000	126,000	116,000	235,500	97,000	123,000	87,000	186,000
<i>gremany</i>	132,200	233,100	105,700	183,000	177,000	121,500	224,500	207,000	180,000	173,000	160,000	401,300	186,000	160,000	175,000	315,000
Tổng	992,700	1.794,700	1.253,500	1.724,500	1.623,500	2.052,500	1.879,200	2.186,100	1.808,900	2.162,300	2.159,800	1.805,000	1.803,700	2.078,300	2.971,400	3.482,100
Nhập khẩu																
<i>Singapore</i>	310,000	538,000	521,000	514,000	598,000	963,000	500,000	699,000	644,000	367,600	747,400	556,700	561,000	723,000	617,000	388,700
<i>Japan</i>	289,000	364,000	383,000	441,000	501,000	700,000	390,000	660,000	490,000	792,000	351,000	321,500	553,000	581,000	635,000	518,400
<i>US</i>	61,400	66,900	67,100	96,100	111,100	92,500	78,900	85,000	89,600	133,400	102,400	135,000	112,400	124,600	127,300	215,700
<i>China</i>	150,000	259,000	27,000	202,000	241,000	281,000	376,000	525,000	303,000	402,000	378,000	764,400	342,700	504,300	510,000	701,100
<i>Taiwan</i>	254,000	475,000	372,000	396,000	406,000	486,000	473,000	531,000	425,000	533,400	497,600	648,000	504,000	617,000	620,000	567,000
<i>france</i>	74,000	51,000	93,000	83,000	91,000	56,000	58,000	86,000	67,000	90,000	94,000	162,000	57,000	141,000	103,000	94,000
<i>gremany</i>	58,000	135,200	19,500	74,000	54,000	48,000	86,000	107,000	67,000	98,400	122,600	184,000	65,000	158,000	157,000	136,000
Tổng	1.196,400	1.889,100	1.482,600	1.806,100	2.002,100	2.626,500	1.961,900	2.693,000	2.085,600	2.416,800	2.293,000	2.771,500	2.195,100	2.848,900	2.769,300	2.620,900

Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế IMF (www.imf.org)

PHỤ LỤC 1: GIÁ TRỊ KIM NGẠCH XUẤT NHẬP KHẨU CỦA VIỆT NAM VÀ CÁC NƯỚC ĐỐI TÁC (tt)

Đơn vị tính: triệu USD

	March-03	June-03	September-03	December-03	March-04	June-04	September-04	December-04	March-05	June-05	September-05	December-05	March-06	June-06	September-06
Xuất khẩu															
<i>Singapore</i>	141,500	276,000	278,500	126,000	232,000	204,000	243,000	207,000	281,000	283,000	274,000	105,000	215,000	244,000	612,200
<i>Japan</i>	273,500	451,000	476,500	585,000	552,000	624,000	723,000	723,000	576,000	674,000	711,000	452,000	552,200	477,800	645,000
<i>US</i>	127,800	107,300	149,800	223,500	189,900	180,200	223,100	228,100	164,900	263,300	311,800	313,200	279,500	512,500	779,200
<i>China</i>	142,200	350,000	35,800	331,000	228,000	582,400	212,600	511,000	350,000	444,000	374,000	142,000	276,000	378,000	452,000
<i>Taiwan</i>	100,500	298,300	109,200	174,000	155,000	208,000	188,000	205,000	173,000	199,000	213,000	156,000	198,000	183,000	221,000
<i>france</i>	75,000	79,000	98,000	102,000	89,600	132,400	65,000	105,000	84,000	126,000	116,000	235,500	97,000	123,000	87,000
<i>gremany</i>	132,200	233,100	105,700	183,000	177,000	121,500	224,500	207,000	180,000	173,000	160,000	401,300	186,000	160,000	175,000
Tổng	992,700	1.794,700	1.253,500	1.724,500	1.623,500	2.052,500	1.879,200	2.186,100	1.808,900	2.162,300	2.159,800	1.805,000	1.803,700	2.078,300	2.971,400
Nhập khẩu															
<i>Singapore</i>	310,000	538,000	521,000	514,000	598,000	963,000	500,000	699,000	644,000	367,600	747,400	556,700	561,000	723,000	617,000
<i>Japan</i>	289,000	364,000	383,000	441,000	501,000	700,000	390,000	660,000	490,000	792,000	351,000	321,500	553,000	581,000	635,000
<i>US</i>	61,400	66,900	67,100	96,100	111,100	92,500	78,900	85,000	89,600	133,400	102,400	135,000	112,400	124,600	127,300
<i>China</i>	150,000	259,000	27,000	202,000	241,000	281,000	376,000	525,000	303,000	402,000	378,000	764,400	342,700	504,300	510,000
<i>Taiwan</i>	254,000	475,000	372,000	396,000	406,000	486,000	473,000	531,000	425,000	533,400	497,600	648,000	504,000	617,000	620,000
<i>france</i>	74,000	51,000	93,000	83,000	91,000	56,000	58,000	86,000	67,000	90,000	94,000	162,000	57,000	141,000	103,000
<i>gremany</i>	58,000	135,200	19,500	74,000	54,000	48,000	86,000	107,000	67,000	98,400	122,600	184,000	65,000	158,000	157,000
Tổng	1.196,400	1.889,100	1.482,600	1.806,100	2.002,100	2.626,500	1.961,900	2.693,000	2.085,600	2.416,800	2.293,000	2.771,500	2.195,100	2.848,900	2.769,300

Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế IMF (www.imf.org)

PHỤ LỤC 2: BẢNG CHỈ SỐ GIÁ TIÊU DÙNG CPI CỦA VIỆT NAM VÀ CÁC NƯỚC TRONG RỔ TIỀN

Đơn vị tính: %

	March-99	June-99	September-99	December-99	March-00	June-00	September-00	December-00	March-01	June-01	September-01	December-01	March-02	June-02	September-02	December-02
CPI																
<i>Việt Nam</i>	117,900	119,800	123,700	122,600	121,100	119,700	121,600	119,700	118,400	119,200	119,900	118,800	118,700	119,400	123,000	123,600
<i>Singapore</i>	93,600	96,800	98,900	102,500	104,600	106,900	109,500	110,500	106,500	108,500	106,300	103,200	102,400	105,500	104,700	105,800
<i>Japan</i>	102,100	102,400	102,100	102,100	101,500	101,700	101,500	101,300	101,000	101,000	100,700	100,300	99,600	100,100	99,900	99,800
<i>US</i>	108,000	109,100	109,700	110,400	111,500	112,700	113,600	114,200	115,300	116,500	116,700	116,300	116,700	118,000	118,500	118,900
<i>China</i>	114,100	108,900	107,400	106,000	114,300	109,000	107,700	106,900	115,700	110,700	108,500	106,800	115,000	109,500	107,700	106,100
<i>Taiwan</i>	97,400	98,500	99,400	99,100	98,500	99,800	101,000	100,700	98,900	99,700	100,500	99,000	99,000	99,800	99,700	99,800
<i>france</i>	103,900	104,600	104,500	104,900	105,500	106,100	106,500	106,900	106,800	108,300	108,400	108,400	109,100	110,100	110,300	110,800
<i>germany</i>	104,300	104,800	105,300	105,200	106,100	106,500	107,400	107,700	108,800	109,900	110,100	109,600	110,800	111,000	111,200	111,100

	March-03	June-03	September-03	December-03	March-04	June-04	September-04	December-04	March-05	June-05	September-05	December-05	March-06	June-06	September-06
CPI															
<i>Việt Nam</i>	123,800	124,700	127,700	127,800	133,333	134,302	137,533	137,641	144,266	145,315	148,811	148,927	155,230	156,359	160,120
<i>Singapore</i>	109,200	106,400	106,400	106,800	111,056	108,209	108,209	108,616	111,612	108,750	108,750	109,159	113,621	110,707	110,707
<i>Japan</i>	99,400	99,800	99,700	99,500	99,400	99,800	99,700	99,500	98,804	99,201	99,102	98,903	99,100	99,499	99,399
<i>US</i>	120,100	120,500	121,100	121,100	123,343	123,754	124,370	124,370	127,536	127,961	128,598	128,598	132,128	132,568	133,228
<i>China</i>	115,600	110,200	108,600	109,000	120,108	114,498	112,835	113,251	122,270	116,559	114,866	115,290	124,104	118,307	116,589
<i>Taiwan</i>	98,800	99,200	99,500	99,700	100,381	100,787	101,092	101,295	102,690	103,105	103,417	103,625	104,435	104,858	105,175
<i>france</i>	111,700	112,100	112,400	113,200	114,269	114,678	114,985	115,804	116,440	116,857	117,170	118,004	118,769	119,194	119,513
<i>germany</i>	112,100	112,000	112,300	112,400	114,006	113,904	114,209	114,311	116,286	116,182	116,493	116,597	118,612	118,506	118,823

Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế IMF (www.imf.org)

PHỤ LỤC 3: BẢNG TỶ GIÁ DANH NGHĨA

Đơn vị tính: đồng

	March-02	June-02	September-02	December-02	March-03	June-03	September-03	December-03	March-04	June-04
Tỷ giá - VND										
<i>Singapore</i>	8.276,800	8.682,900	8.636,500	8.870,100	8.746,600	8.822,800	9.000,300	9.199,200	9.365,098	9.160,986
<i>Japan</i>	114,500	128,300	126,300	128,500	128,500	129,300	139,900	146,088	150,757	145,073
<i>US</i>	15.250,000	15.321,000	15.347,000	15.403,000	15.443,000	15.499,000	15.557,000	15.646,000	15.724,000	15.723,000
<i>China</i>	1,842,400	1.851,000	1.854,100	1.860,900	1.865,700	1.872,400	1.879,500	1.890,367	1.899,722	1.899,693
<i>Taiwan</i>	435,500	450,800	443,700	442,000	444,700	447,600	457,600	454,588	476,887	467,500
<i>france</i>	13.304,100	15.282,800	15.132,100	16.153,100	16.825,100	17.710,700	18.126,900	19.760,889	19.221,014	19.111,300
<i>gremany</i>	13.304,100	15.282,800	15.132,100	16.153,100	16.825,100	17.710,700	18.126,900	19.760,889	19.221,014	19.111,300

	September-04	December-04	March-05	June-05	September-05	December-05	March-06	June-06	September-06
Tỷ giá - VND									
<i>Singapore</i>	9.318,074	9.656,629	9.590,859	9.420,746	9.410,337	9.560,149	9.924,220	10.133,850	10.230,180
<i>Japan</i>	141,937	151,527	147,396	143,632	140,477	134,865	136,660	139,630	139,230
<i>US</i>	15.755,000	15.777,000	15.823,000	15.857,000	15.895,000	15.910,000	15.932,000	15.997,000	16.009,000
<i>China</i>	1.903,559	1.906,241	1.911,798	1.915,906	1.964,286	1.971,451	1.978,641	1.985,859	1.993,102
<i>Taiwan</i>	462,816	496,251	502,164	501,071	478,978	484,680	490,451	496,289	502,198
<i>france</i>	19.550,372	21.489,866	20.512,934	19.174,286	19.140,755	18.769,030	19.472,220	20.377,260	20.577,430
<i>gremany</i>	19.550,372	21.489,866	20.512,934	19.174,286	19.140,755	18.769,030	19.472,220	20.377,260	20.577,430

Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế IMF (www.imf.org)

Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế IMF (www.imf.org)

PHỤ LỤC 5: BẢNG TÍNH TỶ GIÁ DANH NGHĨA ĐIỀU CHỈNH

	March-02	June-02	September-02	December-02	March-03	June-03	September-03	December-03	March-04	June-04
Tỷ giá điều chỉnh										
<i>Singapore</i>	103,130	108,190	107,612	110,523	108,984	109,933	112,145	114,623	116,690	114,147
<i>Japan</i>	99,134	111,082	109,351	111,255	111,255	111,948	121,126	126,483	130,526	125,604
<i>US</i>	109,696	110,207	110,394	110,797	111,085	111,488	111,905	112,545	113,106	113,099
<i>China</i>	109,732	110,244	110,429	110,834	111,120	111,519	111,942	112,589	113,146	113,144
<i>Taiwan</i>	103,740	107,384	105,693	105,288	105,931	106,622	109,004	108,287	113,599	111,363
<i>france</i>	89,089	102,339	101,330	108,167	112,667	118,597	121,384	132,326	128,711	127,976
<i>gremany</i>	89,089	102,339	101,330	108,167	112,667	118,597	121,384	132,326	128,711	127,976

	September-04	December-04	March-05	June-05	September-05	December-05	March-06	June-06	September-06
Tỷ giá điều chỉnh									
<i>Singapore</i>	116,104	120,323	119,503	117,384	117,254	119,121	123,657	126,269	127,469
<i>Japan</i>	122,889	131,192	127,616	124,357	121,625	116,766	118,320	120,892	120,545
<i>US</i>	113,329	113,487	113,818	114,063	114,336	114,444	114,602	115,070	115,156
<i>China</i>	113,375	113,534	113,865	114,110	116,991	117,418	117,846	118,276	118,708
<i>Taiwan</i>	110,247	118,211	119,620	119,360	114,097	115,455	116,830	118,220	119,628
<i>france</i>	130,916	143,904	137,362	128,398	128,173	125,684	130,393	136,453	137,794
<i>gremany</i>	130,916	143,904	137,362	128,398	128,173	125,684	130,393	136,453	137,794

Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế IMF (www.imf.org)

PHỤ LỤC 6: BẢNG TÍNH CPI ĐIỀU CHỈNH

	March-99	June-99	September-99	December-99	March-00	June-00	September-00	December-00	March-01	June-01	September-01	December-01	March-02	June-02	September-02	December-02
CPI - Điều chỉnh																
<i>CPI_VN</i>	100,000	101,612	104,919	103,986	102,714	101,527	103,138	101,527	100,424	101,103	101,696	100,763	100,679	101,272	104,326	104,835
<i>Singapore</i>	100,000	103,419	105,662	109,509	111,752	114,209	116,987	118,056	113,782	115,919	113,568	110,256	109,402	112,714	111,859	113,034
<i>Japan</i>	100,000	100,294	100,000	100,000	99,412	99,608	99,412	99,216	98,923	98,923	98,629	98,237	97,551	98,041	97,845	97,747
<i>US</i>	100,000	101,019	101,574	102,222	103,241	104,352	105,185	105,741	106,759	107,870	108,056	107,685	108,056	109,259	109,722	110,093
<i>China</i>	100,000	95,443	94,128	92,901	100,175	95,530	94,391	93,690	101,402	97,020	95,092	93,602	100,789	95,968	94,391	92,989
<i>Taiwan</i>	100,000	101,129	102,053	101,745	101,129	102,464	103,696	103,388	101,540	102,361	103,183	101,643	101,643	102,464	102,361	102,464
<i>france</i>	100,000	100,674	100,577	100,962	101,540	102,117	102,502	102,887	102,791	104,235	104,331	104,331	105,005	105,967	106,160	106,641
<i>gremany</i>	100,000	100,479	100,959	100,863	101,726	102,109	102,972	103,260	104,314	105,369	105,561	105,081	106,232	106,424	106,616	106,520

	March-03	June-03	September-03	December-03	March-04	June-04	September-04	December-04	March-05	June-05	September-05	December-05	March-06	June-06	September-06
CPI - Điều chỉnh															
<i>CPI_VN</i>	105,004	105,768	108,312	108,397	113,090	113,912	116,652	116,744	122,363	123,252	126,218	126,316	131,662	132,620	135,810
<i>Singapore</i>	116,667	113,675	113,675	114,103	118,650	115,608	115,608	116,042	119,243	116,186	116,186	116,623	121,390	118,277	118,277
<i>Japan</i>	97,356	97,747	97,649	97,453	97,356	97,747	97,649	97,453	96,771	97,161	97,063	96,869	97,062	97,452	97,355
<i>US</i>	111,204	111,574	112,130	112,130	114,206	114,587	115,157	115,157	118,089	118,483	119,072	119,072	122,340	122,748	123,359
<i>China</i>	101,315	96,582	95,180	95,530	105,266	100,349	98,892	99,256	107,161	102,155	100,672	101,043	108,768	103,687	102,182
<i>Taiwan</i>	101,437	101,848	102,156	102,361	103,060	103,478	103,791	103,999	105,431	105,858	106,178	106,391	107,223	107,657	107,983
<i>france</i>	107,507	107,892	108,181	108,951	109,980	110,374	110,669	111,457	112,070	112,471	112,772	113,574	114,311	114,720	115,027
<i>gremany</i>	107,478	107,383	107,670	107,766	109,306	109,208	109,501	109,598	111,492	111,392	111,691	111,790	113,722	113,620	113,924

Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế IMF (www.imf.org)

PHỤ LỤC 7: BẢNG TÍNH TỶ GIÁ THỰC HIỆU LỰC (REER)

	March-99	June-99	September-99	December-99	March-00	June-00	September-00	December-00	March-01	June-01	September-01	December-01	March-02	June-02	September-02	December-02
$W_t \times \frac{CPI_t}{CPI_{1999}} \times E_t$	20,625	22,946	30,135	20,028	25,389	28,473	22,321	22,552	27,087	16,550	27,130	16,064	21,747	23,632	24,706	11,464
	25,695	21,742	33,958	33,221	32,320	32,113	31,871	30,291	27,243	32,464	25,193	16,321	26,548	23,109	22,867	18,518
	8,643	4,711	7,725	8,979	8,441	6,069	8,199	6,978	7,268	9,870	10,666	11,356	11,538	15,374	18,334	19,814
	13,348	15,562	2,073	13,610	12,763	17,595	14,340	20,463	17,718	18,939	17,049	19,969	16,996	18,707	16,743	23,327
	16,194	21,345	17,930	16,700	16,624	16,303	18,781	16,053	16,506	16,710	16,732	18,355	18,386	17,641	15,192	20,369
	6,806	3,369	6,687	4,801	4,430	3,650	2,655	3,588	3,414	4,100	4,438	8,006	3,578	5,738	3,413	5,048
	8,689	9,525	4,400	6,663	5,676	3,284	6,734	5,919	5,667	5,207	6,043	11,873	5,900	6,941	5,989	8,122
REER	100,000	99,201	102,909	104,002	105,643	107,487	104,901	105,843	104,904	103,840	107,252	101,943	104,695	111,141	107,244	106,662

	March-03	June-03	September-03	December-03	March-04	June-04	September-04	December-04	March-05	June-05	September-05	December-05	March-06	June-06	September-06
$W_t \times \frac{CPI_t}{CPI_{1999}} \times E_t$	19,026	16,313	16,641	18,166	21,565	16,413	17,525	17,141	17,949	18,755	19,321	18,991	17,919	19,650	20,458
	26,162	27,736	11,022	25,754	25,435	21,478	21,948	24,163	23,497	21,711	19,832	19,106	21,207	20,106	18,877
	23,808	23,688	41,761	18,090	20,356	19,870	25,445	18,128	18,081	18,439	15,779	18,916	18,478	19,032	16,391
	18,081	18,052	16,580	20,952	23,477	21,517	18,353	23,580	22,579	21,098	22,113	21,563	20,016	18,880	19,529
	13,259	13,884	12,971	15,846	14,360	15,595	12,773	14,519	14,450	14,773	15,311	12,765	13,361	14,003	15,587
	3,660	3,968	6,212	4,813	4,006	3,754	5,244	5,028	3,671	3,802	3,060	3,372	3,554	3,766	2,438
	6,566	5,675	6,183	8,587	3,190	10,316	5,348	7,478	6,588	4,786	4,475	5,330	5,491	4,501	4,292
REER	110,562	109,316	111,371	112,207	112,390	108,943	106,635	110,037	106,816	103,364	99,891	100,044	100,026	99,937	97,573

Nguồn: Quỹ tiền tệ quốc tế IMF (www.imf.org)
