

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

TRẦN THỊ HẠNH NGUYỄN

**TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH QUẢN LÝ NGOẠI HỐI VÀ
ĐIỀU HÀNH TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI ĐẾN THỊ TRƯỜNG
NGOẠI HỐI VIỆT NAM –
THỰC TRẠNG VÀ KHUYẾN NGHỊ**

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

TP.HỒ CHÍ MINH – NĂM 2008

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

TRẦN THỊ HẠNH NGUYỄN

**TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH QUẢN LÝ NGOẠI HỐI VÀ
ĐIỀU HÀNH TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI ĐẾN THỊ TRƯỜNG
NGOẠI HỐI VIỆT NAM –
THỰC TRẠNG VÀ KHUYẾN NGHỊ**

Chuyên ngành: Thương mại.

Mã số: 60.34.10

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

**NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC
TS. NGÔ THỊ NGỌC HUYỀN**

TP.HỒ CHÍ MINH – NĂM 2008

LỜI CAM ĐOAN

Kính thưa Quý thầy cô, kính thưa Quý độc giả, tôi tên là Trần Thị Hạnh Nguyên, là học viên Cao học – khoá 14 – Ngành Thương mại – Đại học Kinh tế TP.Hồ Chí Minh. Tôi xin cam đoan luận văn nghiên cứu sau đây là do bản thân tôi thực hiện.

Các cơ sở lý luận được tôi tham khảo trực tiếp từ các tài liệu về ngoại hối và tỷ giá hối đoái. Thực trạng thị trường ngoại hối của Việt Nam đã được tôi thu thập, chọn lọc từ nhiều nguồn khác nhau như sách báo, tạp chí v.v.... Các số liệu và kết quả nghiên cứu trước đều được trình dẫn nguồn và tên tác giả

Tôi cam đoan đề tài không được sao chép từ các công trình nghiên cứu khoa học khác.

TP.Hồ Chí Minh, ngày 01 tháng 05 năm 2008.

Học viên

Trần Thị Hạnh Nguyên

LỜI CẢM ƠN

Sau một thời gian nghiên cứu và tổng hợp, với sự nỗ lực của bản thân, tôi đã hoàn tất được luận văn “**Tác động của chính sách quản lý ngoại hối và điều hành tỷ giá hối đoái đến thị trường ngoại hối Việt Nam – Thực trạng và khuyến nghị**”. Trong suốt quá trình thực hiện, tôi đã nhận được sự hướng dẫn và sự hỗ trợ thông tin nhiệt tình từ Quý thầy cô, bạn bè. Vì vậy, tôi xin phép được gửi lời cảm ơn sâu sắc đến:

- TS. Ngô Thị Ngọc Huyền, người đã tận tình hướng dẫn cho tôi trong suốt quá trình thực hiện đề cương đến khi hoàn tất luận văn.
- Các anh chị đồng nghiệp phòng KDTT Eximbank đã nhiệt tình chỉ dẫn và tạo điều kiện cho tôi tiếp cận với các nguồn tài liệu liên quan đến việc làm luận văn.
- Quý thầy cô, bạn bè tại Khoa Sau Đại học – ĐH Kinh tế TP.HCM đã hỗ trợ, tạo điều kiện cho tôi hoàn thành tốt luận văn.
- Cuối cùng, tôi xin chân thành cảm ơn những người thân, bạn bè đã không ngừng khuyến khích, ủng hộ tôi trong quá trình hoàn tất khóa học cũng như hoàn thiện luận văn này.

TP.Hồ Chí Minh, ngày 01 tháng 05 năm 2008.

Học viên

Trần Thị Hạnh Nguyên

MỤC LỤC

Trang phụ bìa

Lời cam đoan

Mục lục

Danh mục các ký hiệu, các chữ viết tắt

Danh mục các bảng, đồ thị, hình vẽ

Phần mở đầu

CHƯƠNG 1: NHỮNG VẤN ĐỀ LÝ LUẬN CHUNG VỀ TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI VÀ CƠ CHẾ ĐIỀU HÀNH TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI 1

1.1 Tỷ giá hối đoái và chính sách tỷ giá hối đoái 1

1.1.1 Tỷ giá hối đoái 1

1.1.1.1 Khái niệm..... 1

1.1.1.2 Cơ sở hình thành tỷ giá hối đoái 3

1.1.1.3 Phân loại tỷ giá hối đoái 5

1.1.2 Các yếu tố ảnh hưởng đến tỷ giá hối đoái 6

1.1.3 Chính sách tỷ giá hối đoái..... 8

1.1.3.1 Khái niệm chính sách tỷ giá hối đoái..... 8

1.1.3.2 Nội dung của chính sách tỷ giá hối đoái 8

1.1.3.3 Chính sách tỷ giá hối đoái với các chính sách kinh tế, tài chính và tiền tệ..... 9

1.1.3.4 Các quan điểm xây dựng chính sách tỷ giá hối đoái 10

1.1.3.5 Các loại hình tỷ giá hối đoái 11

1.1.3.5.1 Cơ chế tỷ giá hối đoái cố định 12

1.1.3.5.2 Cơ chế tỷ giá hối đoái thả nổi 13

1.1.3.5.3 Cơ chế tỷ giá hối đoái linh hoạt..... 14

1.2 Ngoại hối và thị trường ngoại hối 16

1.2.1 Khái niệm về ngoại hối và thị trường ngoại hối..... 16

1.2.1.1 Khái niệm về ngoại hối..... 16

1.2.1.2 Thị trường ngoại hối..... 16

1.2.1.2.1 Khái niệm..... 16

1.2.1.2.2 Đặc điểm của thị trường ngoại hối 17

1.2.1.2.3 Sự cần thiết của thị trường ngoại hối 18

1.2.1.2.4 Lịch sử hình thành thị trường ngoại hối..... 18

1.2.1.2.5 Các chủ thể tham gia thị trường ngoại hối 19

1.2.1.2.6 Những ưu điểm khi giao dịch trong thị trường ngoại hối ... 22

1.2.2 Các nghiệp vụ cơ bản của thị trường ngoại hối 22

1.2.2.1	Giao dịch giao ngay (Spot).....	22
1.2.2.2	Giao dịch kỳ hạn (Forward).....	22
1.2.2.3	Giao dịch hoán đổi tiền tệ (Swap)	23
1.2.2.4	Giao dịch tiền tệ tương lai (Futures)	24
1.2.2.5	Giao dịch quyền lựa chọn tiền tệ (Option)	24
1.3	Sự can thiệp của Chính phủ trong thị trường ngoại hối	27
1.3.1	Lý do của việc can thiệp vào thị trường ngoại hối	28
1.3.2	Các phương pháp can thiệp vào thị trường ngoại hối	28
1.3.2.1	Can thiệp trực tiếp.....	28
1.3.2.2	Can thiệp gián tiếp thông qua chính sách của Chính phủ	30
1.3.2.3	Can thiệp gián tiếp qua các hàng rào của Chính phủ	31
1.4	Chính sách tỷ giá – kinh nghiệm của một số nước	31
1.4.1	Chính sách tỷ giá hối đoái của NHTW Chilê	31
1.4.2	Một số cải cách trong các quy định về tỷ giá của Trung Quốc	32
1.4.3	Kinh nghiệm từ cuộc khủng hoảng tài chính Đông Nam Á.....	34
1.4.4	Bài học chung	35
	KẾT LUẬN CHƯƠNG 1	36
	CHƯƠNG 2: TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH QUẢN LÝ NGOẠI HỐI VÀ ĐIỀU HÀNH TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI ĐẾN THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI TẠI VN...	37
2.1	Thực trạng thị trường ngoại hối Việt Nam	37
2.1.1	Giai đoạn trước năm 1991	37
2.1.1.1	Đặc điểm hoạt động ngoại hối và chính sách tỷ giá hối đoái	37
2.1.1.2	Chính sách quản lý ngoại hối	39
2.1.2	Giai đoạn từ 1991 đến nay	40
2.1.2.1	Mô hình thị trường ngoại hối Việt Nam	40
2.1.2.2	Chế độ quản lý ngoại hối từ 1991 đến nay	42
2.1.2.3	Chính sách điều hành tỷ giá hối đoái từ 1991 đến nay	46
2.2	Các nghiệp vụ của thị trường ngoại hối được thực hiện tại Việt Nam	55
2.2.1	Giao dịch giao ngay	55
2.2.2	Giao dịch kỳ hạn	56
2.2.3	Giao dịch hoán đổi	57
2.2.4	Giao dịch quyền lựa chọn	58
2.2.5	Các giao dịch hối đoái khác	59
2.3	Tác động của chính sách quản lý ngoại hối và điều hành tỷ giá đến thị trường ngoại hối	59
2.3.1	Tác động tích cực	59

2.3.1.1 Tác động của chính sách quản lý ngoại hối	59
2.3.1.1.1 Kiểm soát nguồn ngoại tệ trên thị trường.....	59
2.3.1.1.2 Ổn định doanh số mua bán ngoại tệ.....	60
2.3.1.1.3 Ổn định tỷ giá trên thị trường – Tạo chuyển biến mới trên thị trường ngoại hối	61
2.3.1.2 Tác động của các biện pháp điều hành tỷ giá hối đoái	62
2.3.1.2.1 Tỷ giá được điều chỉnh linh hoạt hơn trên thị trường	62
2.3.1.2.2 Tăng doanh số mua bán ngoại tệ trên thị trường LNH	64
2.3.1.2.3 Tăng dự trữ quốc gia	64
2.3.2 Hạn chế	66
KẾT LUẬN CHƯƠNG 2	68

CHƯƠNG 3: MỘT SỐ GIẢI PHÁP VÀ KHUYẾN NGHỊ VỀ CHÍNH SÁCH QUẢN LÝ NGOẠI HỐI VÀ ĐIỀU HÀNH TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI Ở VIỆT NAM TRONG THỜI GIAN TỚI.....	70
3.1 Những giải pháp nhằm hạn chế những tồn tại trên thị trường ngoại hối Việt Nam hiện nay	70
3.1.1 Đổi mới cơ chế chính sách quản lý ngoại hối liên quan đến hoàn thiện, phát triển và mở rộng thị trường ngoại hối	70
3.1.2 Giải pháp khắc phục tình trạng Đô la hóa	71
3.1.3 Giải pháp đổi mới chính sách tỷ giá hối đoái.....	71
3.2 Một số khuyến nghị về cơ chế chính sách quản lý ngoại hối ở nước ta trong thời gian tới	73
3.2.1 Tự do hóa chính sách quản lý ngoại hối theo hướng hội nhập quốc tế.....	73
3.2.2 Hoàn thiện công tác quản lý ngoại hối ở Việt Nam	73
3.2.3 Hoàn thiện các thị trường	74
3.2.4 Đổi mới chính sách về trạng thái ngoại hối của các tổ chức tín dụng	74
3.3 Khuyến nghị về giải pháp điều hành chính sách tỷ giá hối đoái ở Việt Nam trong thời gian tới	75
3.3.1 Quan điểm chung	75
3.3.2 Khuyến nghị.....	77
KẾT LUẬN CHƯƠNG 3	80

Kết luận

Tài liệu tham khảo

Phụ lục

CÁC KÝ HIỆU VÀ THUẬT NGỮ VIẾT TẮT

IMF	Quỹ Tiền tệ Quốc tế
NHNN	Ngân hàng Nhà nước Việt nam
NHTM	Ngân hàng thương mại
NHTW	Ngân hàng trung ương
USD	Đô la Mỹ
VND	Đồng Việt nam
EUR	Đồng Euro
CNY	Đồng Nhân dân tệ
WTO	Tổ chức Thương mại Thế giới

DANH MỤC CÁC BẢNG

Bảng 2.1: Tỷ giá tại các thị trường vào thời điểm cuối năm giai đoạn 1994-1996

Bảng 2.2: Thay đổi về biên độ và tỷ giá công bố VND so với USD giai đoạn 97-98

Bảng 2.3: Tỷ giá hối đoái VND/USD trong 2 năm 1997 – 1998 (tỷ giá thị trường trung bình trong tháng)

Bảng 2.4: Tỷ giá một số ngoại tệ trong thời gian khủng hoảng tài chính – tiền tệ ở khu vực Đông Nam Á 1997-1998

Bảng 2.5: Diễn biến tỷ giá trên các thị trường giai đoạn 1999-2004

DANH MỤC ĐỒ THỊ

Đồ thị 1.1: Cung cầu ngoại tệ

Đồ thị 1.2: Cơ cấu các nước áp dụng các loại tỷ giá khác nhau trên thế giới (2002)

Đồ thị 1.3: Tỷ giá hối đoái của Chilê (Peso/USD)

Đồ thị 2.1: Tỷ giá hối đoái VNĐ/USD (1985-1989)

Đồ thị 2.2: Tỷ giá hối đoái Việt Nam (1990 – 1997)

Đồ thị 2.3: Tỷ giá VND/USD 1999 – 2005

Đồ thị 2.4: Tỷ giá USD/VND của VN từ 1995 đến 1996

Đồ thị 2.5: Tỷ giá VND/USD từ 1995 đến 2007

Đồ thị 2.6: Khối lượng DTNH Việt Nam 1999 - 2005

PHẦN MỞ ĐẦU

I. **Tính cần thiết của đề tài:** Từ sau Đại hội Đảng VI đến nay, nền kinh tế Việt Nam đã đạt được nhiều thành tựu quan trọng và có sự chuyển biến vượt bậc. Tình hình kinh tế - xã hội đã có nhiều thay đổi sâu sắc và toàn diện, tốc độ tăng trưởng kinh tế khá cao và liên tục (tăng bình quân 7,45%/năm), cơ cấu kinh tế đã chuyển dịch mạnh mẽ, giá trị sản xuất nông nghiệp tăng khá, sản lượng lương thực tăng liên tục hàng năm và đã chuyển từ một nước nhập khẩu gạo sang một nước xuất khẩu gạo đứng hàng thứ hai trên thế giới v.v... Những thành tựu nêu trên là kết quả của sự sáng tạo và nỗ lực vượt bậc của toàn Đảng, toàn dân ta trong công cuộc đổi mới cơ chế quản lý nền kinh tế nước ta trong hơn 20 năm qua.

Tuy nhiên, để đảm bảo đưa đất nước ta thành một nước công nghiệp hóa, hiện đại hóa thì thực tế còn phải hoàn thiện và đổi mới hơn nữa nhiều cơ chế chính sách trong thời gian tới, đặc biệt là đổi mới cơ chế, chính sách về tài chính – tiền tệ, trong đó có cơ chế quản lý ngoại hối và điều hành tỷ giá hối đoái. Ngoại hối và tỷ giá hối đoái là vấn đề phức tạp và nhạy cảm, không ít nền kinh tế đã trở nên khủng hoảng và chao đảo vì vấn đề này.

Chính sách quản lý ngoại hối và điều hành tỷ giá hối đoái ở nước ta trong thời gian qua đã có nhiều đổi thay rõ rệt, đã đem lại nhiều kết quả khả quan và đóng góp một phần không nhỏ vào việc ổn định và phát triển kinh tế. Tuy nhiên, trong giai đoạn chuyển đổi, nhiều thuộc tính và đặc trưng mới của nền kinh tế đã xuất hiện nhưng chưa được định hình rõ ràng nên việc quản lý ngoại hối và điều hành tỷ giá hối đoái trong quản lý vĩ mô ở nước ta vẫn chưa thể nói là được giải quyết thỏa đáng, tương xứng với vị trí của nó trong hệ thống lý luận và thực tiễn. Chính vì thế, việc nghiên cứu về thị trường ngoại hối, chính sách điều hành tỷ giá hối đoái và những tác động của chúng đến thị trường ngoại hối Việt Nam, nghiên cứu những chính sách điều hành tỷ giá của các nước trên thế giới, rút ra bài học kinh nghiệm để áp dụng cho Việt Nam là việc làm rất cần thiết. Nghiên cứu về vấn đề này là một yêu cầu cần đặt ra trong quá trình phát triển mới của đất nước, đó là quá trình hội nhập toàn diện vào nền kinh tế thế giới.

II. **Mục đích nghiên cứu:** nhằm tìm hiểu rõ hơn về thực trạng thị trường ngoại hối, quản lý ngoại hối tại Việt Nam hiện nay cũng như tác động của chính sách điều hành tỷ giá hối đoái của Nhà nước ta đến thị trường này. Nghiên cứu bài học kinh nghiệm về chính sách tỷ giá hối đoái của các nước khác trên thế giới, từ đó đề xuất ra các khuyến nghị về các giải pháp điều hành chính sách tỷ giá hối đoái ở nước ta trong thời gian tới

III. **Đối tượng và phạm vi nghiên cứu**

- Nghiên cứu về ngoại hối, thị trường ngoại hối, các cơ chế tỷ giá hối đoái và ảnh hưởng của các cơ chế này đến thị trường ngoại hối.

- Nghiên cứu thị trường ngoại hối tại Việt Nam cũng như những tác động của chính sách quản lý ngoại hối và điều hành tỷ giá hối đoái hiện nay đến thị trường này.

- Nghiên cứu nhằm đưa ra các giải pháp và khuyến nghị để hoàn thiện hơn chính sách quản lý ngoại hối và chính sách điều hành tỷ giá hối đoái đang áp dụng tại Việt Nam.

Hiện nay, Ngân hàng Nhà Nước Việt Nam đang đẩy mạnh công tác hoàn thiện lại các văn bản pháp quy về quản lý ngoại hối theo chiều hướng tự do hóa hoạt động ngoại hối, phù hợp với thông lệ quốc tế, tạo lập nhiều công cụ giao dịch ngoại hối cho DN và nhà đầu tư lựa chọn. Do đó, dự kiến có nhiều văn bản mới về quản lý ngoại hối và tỷ giá sẽ được ban hành. Vì vậy, bài viết này lấy thời điểm đầu năm 2007 để phân tích. Đồng thời hiện nay trên thị trường ngoại hối, việc giao dịch chủ yếu được thực hiện thông qua USD và ảnh hưởng của đồng USD là rất lớn đối với mọi giao dịch hối đoái của VN, chính vì thế, tôi xin đi sâu nghiên cứu về tỷ giá VNĐ - USD

IV. **Phương pháp nghiên cứu**: Luận văn được nghiên cứu trên cơ sở tổng hợp các phương pháp nghiên cứu. Kết hợp giữa lý luận và thực tiễn, phân tích, tập hợp các ý tưởng thực tiễn tại Việt Nam, cũng như dựa trên quy luật phát triển tất yếu khách quan của một vấn đề kinh tế xã hội để hình thành nên luận văn.

V. **Bố cục của luận văn**

CHƯƠNG 1: NHỮNG VẤN ĐỀ LÝ LUẬN CHUNG VỀ TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI VÀ CƠ CHẾ ĐIỀU HÀNH TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI

- 1.1 Tỷ giá hối đoái và chính sách tỷ giá hối đoái
- 1.2 Ngoại hối và thị trường ngoại hối
- 1.3 Sự can thiệp của Chính phủ trong thị trường ngoại hối
- 1.4 Chính sách tỷ giá – kinh nghiệm của một số nước

CHƯƠNG 2: TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH QUẢN LÝ NGOẠI HỐI VÀ ĐIỀU HÀNH TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI ĐẾN THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI TẠI VN

- 2.1 Thực trạng thị trường ngoại hối Việt Nam
- 2.2 Các nghiệp vụ của thị trường ngoại hối được thực hiện tại Việt Nam
- 2.3 Tác động của chính sách quản lý ngoại hối và điều hành tỷ giá đến thị trường ngoại hối

CHƯƠNG 3: MỘT SỐ GIẢI PHÁP VÀ KHUYẾN NGHỊ VỀ CHÍNH SÁCH QUẢN LÝ NGOẠI HỐI VÀ ĐIỀU HÀNH TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI Ở VIỆT NAM TRONG THỜI GIAN TỚI

- 3.1 Những giải pháp nhằm hạn chế những tồn tại trên thị trường ngoại hối Việt Nam hiện nay
- 3.2 Một số khuyến nghị về cơ chế chính sách quản lý ngoại hối ở nước ta trong thời gian tới
- 3.3 Khuyến nghị về giải pháp điều hành chính sách tỷ giá hối đoái ở Việt Nam trong thời gian tới

CHƯƠNG 1: NHỮNG VẤN ĐỀ LÝ LUẬN CHUNG VỀ TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI VÀ CƠ CHẾ ĐIỀU HÀNH TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI

Chương 1 là chương đầu tiên của Luận văn đề cập một số vấn đề cơ bản về tỷ giá hối đoái, chính sách tỷ giá hối đoái, khái quát về thị trường ngoại hối và những nghiệp vụ cơ bản được thực hiện trên thị trường ngoại hối. Bên cạnh đó, Chương 1 còn nêu ra những nguyên nhân cũng như những biện pháp mà Chính phủ các nước sử dụng để can thiệp vào thị trường ngoại hối, đồng thời nêu những kinh nghiệm về chính sách điều hành tỷ giá của một số nước trên thế giới, từ đó rút ra bài học cho Việt Nam.

1.1 Tỷ giá hối đoái và chính sách tỷ giá hối đoái

1.1.1 Tỷ giá hối đoái

1.1.1.1 Khái niệm

Tỷ giá hối đoái là một vấn đề phức tạp, là một trong những công cụ cơ bản của Nhà nước trong quản lý và điều hành vĩ mô, nó đang là một chủ đề được tranh luận nhiều và sôi nổi vào bậc nhất của kinh tế học. Cho đến nay, đã có rất nhiều lý thuyết giải thích sự hình thành và dự đoán sự biến động của tỷ giá. Tuy nhiên, trong khi nhiều chủ đề của kinh tế học vĩ mô đã đạt được sự nhất trí cao của các nhà kinh tế học thì vẫn còn rất nhiều tranh cãi xoay quanh chủ đề tỷ giá hối đoái, vẫn chưa có một lý thuyết hoàn chỉnh về tỷ giá hối đoái. Sự chưa hoàn chỉnh của các lý thuyết về xác định tỷ giá hối đoái là do việc phân tích xuất phát từ những thị trường đơn lẻ như thị trường hàng hóa, thị trường tiền tệ, thị trường vốn ... Trong khi đó tỷ giá lại chịu tác động qua lại của nhiều yếu tố với các mức độ khác nhau: từ các yếu tố thực, có thể đo lường được đến các yếu tố tâm lý, kỳ vọng. Hơn nữa, bản thân các yếu tố này lại có tác động qua lại lẫn nhau và chịu tác động trở lại của tỷ giá trong một khuôn khổ biến động.

Do vậy, có rất nhiều nhà kinh tế đưa ra những khái niệm khác nhau về tỷ giá hối đoái như:

Samuelson – nhà kinh tế học người Mỹ cho rằng: Tỷ giá hối đoái là tỷ giá để đổi tiền của một nước lấy tiền một nước khác

Slatyer – nhà kinh tế người Úc, trong một cuốn sách thị trường ngoại hối, cho rằng: Một đồng tiền của một nước nào đó thì bằng giá trị của một số lượng đồng tiền nước khác.

Christopher Pass và Bryan Lowes, người Anh trong Dictionary of Economics xuất bản lần thứ hai, cho rằng: Tỷ giá hối đoái là giá của một loại tiền tệ được biểu hiện qua giá một tiền tệ khác.

Các khái niệm trên đây đều phản ánh một số khía cạnh khác nhau của tỷ giá hối đoái. Do đó, có thể đưa ra một khái niệm tổng quát: Tỷ giá hối đoái (Foreign Exchange Rate hay Exchange Rate) là giá cả của đơn vị tiền tệ nước này thể hiện bằng số lượng đơn vị tiền tệ nước khác.

Tỷ giá hối đoái có thể được định nghĩa 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 trị đồng ngoại tệ thường sử dụng cách thứ hai. Chẳng hạn như ở Việt Nam, thường người ta nói đến số lượng đồng Việt Nam nhận được khi đổi một USD, một EUR hay một JPY. Trong thực tế, cách sử dụng tỷ giá như vậy thuận lợi hơn. Theo cách này ta có định nghĩa: Tỷ giá hối đoái là tỷ số phản ánh lượng nội tệ thu được khi đổi một đơn vị ngoại tệ.

Về bản chất, tỷ giá hối đoái chính là giá của đồng tiền nước này so với đồng tiền nước khác. Tỷ giá tăng, chẳng hạn từ 16030VND/USD lên 16050VND/USD có nghĩa là giá của USD tăng và giá của VND giảm. Điều này có nghĩa là nếu trước đây chỉ cần 16030 VND là mua được 1 USD thì bây giờ phải cần đến 16050VND mới mua được 1 USD, tức USD tăng giá. Nói ngược lại, trước đây 1 USD chỉ mua được 16030 VND, bây giờ có thể mua được 16050 VND tức đồng Việt Nam bị giảm giá. Như vậy, khi tỷ giá hối đoái tăng ta nói đồng ngoại tệ tăng giá hay lên giá hay có giá hơn trước (appreciation), tức đồng nội tệ giảm giá hay sụt giá hay mất giá (depreciation). Ngược lại, khi tỷ giá hối đoái giảm ta nói đồng ngoại tệ giảm giá hay sụt giá hay mất giá, tức đồng nội tệ tăng giá hay lên giá hay có giá hơn trước.

Tỷ giá thị trường được quyết định bởi cung và cầu về ngoại tệ trên thị trường ngoại hối

Cầu về ngoại tệ được sinh ra từ hai nguồn: một là lượng hàng hóa, dịch vụ, tài sản của nước ngoài mà người trong nước muốn mua; hai là lượng vốn, lượng thu nhập và các khoản chuyển nhượng ra nước ngoài. Cung ngoại tệ cũng được sinh ra từ hai nguồn: một là lượng hàng hóa, dịch vụ, tài sản trong nước mà người nước ngoài muốn mua; hai là lượng vốn, lượng thu nhập và các khoản chuyển nhượng từ nước ngoài vào trong nước.

Quy luật thay đổi của cung và cầu ngoại tệ trên thị trường ngoại hối là: khi tỷ giá tăng thì cung ngoại tệ tăng và cầu ngoại tệ giảm, khi tỷ giá giảm thì cung ngoại tệ giảm và cầu ngoại tệ tăng. Cung ngoại tệ đồng biến với tỷ giá hối đoái, cầu ngoại tệ nghịch biến với tỷ giá hối đoái. Sở dĩ có sự thay đổi như vậy là vì khi tỷ giá tăng, tức đồng ngoại tệ lên giá hay đồng Việt Nam sụt giá, thì giá cả hàng hóa trong nước trở nên rẻ hơn đối với người nước ngoài, làm cho người nước ngoài muốn mua hàng trong nước nhiều hơn, từ đó lượng cung ngoại tệ tăng. Mặt khác, khi tỷ giá tăng thì hàng hóa nước ngoài trở nên mắc hơn đối với người trong nước, làm cho người trong nước giảm mua hàng nước ngoài, từ đó cầu về ngoại tệ cũng giảm theo

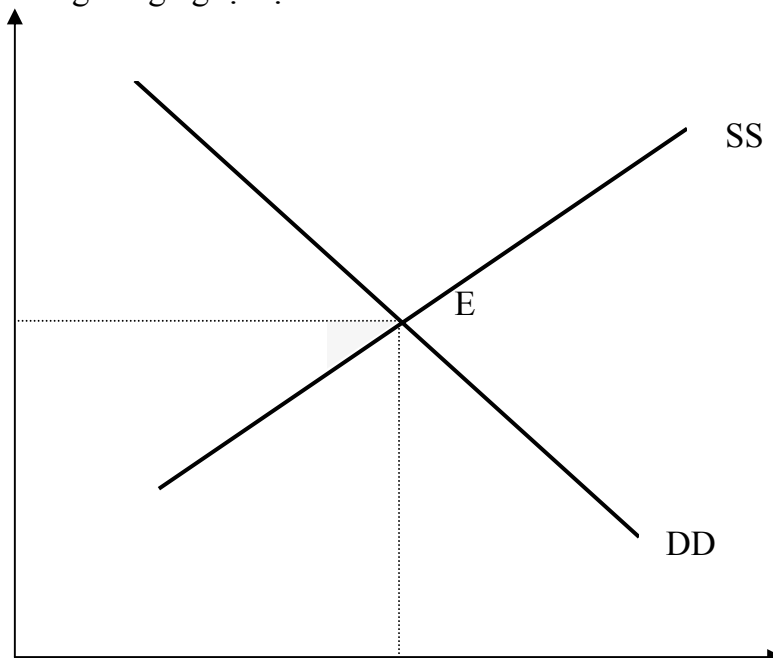
Mức tỷ giá cân bằng được xác định tại giao điểm giữa đường cung và đường cầu ngoại tệ. Tại đây cung và cầu ngoại tệ bằng nhau. Nếu tỷ giá trong thực tế khác với tỷ giá cân bằng thì thị trường sẽ tự điều chỉnh để đưa trở về tỷ giá cân bằng. Tỷ giá cân bằng một khi đã được xác lập trên thị trường thì nó sẽ giữ ổn định ở đó cho đến khi có các yếu tố khác làm thay đổi cung hoặc cầu ngoại tệ. Nếu các yếu tố đó làm cho cung hay cầu ngoại tệ tăng thì đường cung hoặc đường cầu dịch chuyển sang phải. Ngược lại, nếu cung hay cầu ngoại tệ giảm thì đường cung hoặc đường cầu dịch chuyển sang trái.

1.1.1.1 Đồ thị 1.1: Cung cầu ngoại tệ

Tỷ giá cân bằng E

DD: đường cầu ngoại tệ

SS: đường cung ngoại tệ



1.1.1.2 Cơ sở hình thành tỷ giá hối đoái

Trong các giai đoạn phát triển kinh tế khác nhau, việc hình thành tỷ giá hối đoái cũng dựa vào các cơ sở khác nhau. Tỷ giá hối đoái được hình thành theo ba cơ sở sau:

- Trong thời kỳ đầu, khi mới hình thành tỷ giá hối đoái, người ta lấy vàng làm bản vị. Tất cả các quốc gia sẽ ấn định một số tiền tệ cố định cho mỗi ounce vàng. Cho tới Thế chiến thứ nhất, nước Anh dựa theo định mức vàng và tiên phong trong việc đổi vàng thành tiền và ngược lại. Trong thời kỳ này người ta gọi là thời kỳ của chế độ bản vị vàng. Trong chế độ này thì biên độ dao động của tỷ giá gọi là điểm vàng, bằng ngang giá vàng được cộng hoặc trừ chi phí vận chuyển vàng giữa các nước. Tuy nhiên sau đó, những gánh nặng về tài chính của Thế chiến thứ nhất buộc nước Anh phải bán phần lớn vàng dự trữ của họ và chế độ bản vị vàng chấm dứt từ đó

- Khi vàng không còn được sử dụng để làm cơ sở xác định tỷ giá hối đoái giữa các nước thì người ta sử dụng một thứ "đặc biệt" khác để làm căn cứ. Đó chính là đồng Đôla Mỹ (USD). Sở dĩ như vậy bởi vì trong lúc này, nước Mỹ đã không bị thiệt hại gì do chiến tranh mà lại còn là một quốc gia giàu có nhất thế giới nhờ những món lợi nhuận kếch xù thu được từ sản xuất và bán vũ khí. Trong mối tương quan so sánh giữa nước Anh và nước Mỹ, Mỹ có ý đồ chuyển vị thế đồng USD của mình thành đồng tiền thống trị trong dự trữ và thanh toán quốc tế. Ngày 22 tháng 7

năm 1944, Hội nghị Bretton Woods giữa Mỹ và các nước đồng minh đã thiết lập IMF, WB và bản vị vàng hối đoái. Chế độ tỷ giá này còn được gọi là chế độ tỷ giá cố định Bretton Woods. Vì bản chất của tỷ giá hối đoái thời kỳ này là dựa trên cơ sở đồng USD nên chúng ta có thể hiểu nó chính là chế độ "Bản vị đồng USD".

Theo chế độ này, tỷ giá hối đoái chính thức giữa đồng tiền của các nước thành viên được hình thành trên cơ sở so sánh lượng vàng của USD ($1\text{USD}=0,888671$ gram vàng nguyên chất), do vậy, thực chất là tỷ giá hối đoái vẫn phải dựa vào hàm lượng vàng trong các đồng tiền. Người ta so sánh hàm lượng vàng có trong mỗi đồng tiền với hàm lượng vàng trong đồng USD rồi từ đó xác định tỷ giá hối đoái giữa nước mình với nước Mỹ. Các tỷ giá hối đoái này chỉ được phép dao động trong biên độ 1% của tỷ giá chính thức được đăng ký tại IMF. Trong trường hợp tỷ giá vượt quá biên độ 1% thì Ngân hàng TW phải can thiệp bằng cách mua vào hoặc bán ra một lượng USD nhất định

- Từ năm 1958 đến 1961, sự thiếu hụt trong cán cân thanh toán của nước Mỹ lên đến 56 tỷ USD, lượng vàng dự trữ giảm từ 24,8 tỷ USD xuống còn 12,2 tỷ USD, nợ nước ngoài tăng từ 13,6 tỷ USD lên đến 62,2 tỷ USD. Sự mất giá của đồng USD làm cho nạn đầu cơ tiền tệ trên thị trường quốc tế tăng lên. Hàng tỷ USD đã được tung ra trên thị trường để mua các đồng tiền được giá. Các Ngân hàng TW của các nước thành viên IMF cũng không đủ sức can thiệp để giữ đồng USD theo nguyên tắc tỷ giá Bretton Woods. Trong bối cảnh đó, ngày 15 tháng 8 năm 1971, Tổng thống Mỹ Nixon cùng Bộ trưởng ngân khố John Connally đã tuyên bố Mỹ sẽ không đổi vàng để lấy USD từ các Ngân hàng TW nước ngoài nữa.

Nếu như chế độ "Bản vị đồng USD" tồn tại được là trên cơ sở so sánh hàm lượng vàng trong đồng USD với các đồng tiền khác thì đối với các đồng tiền không mang hàm lượng vàng người ta phải sử dụng một cách khác để xác định tỷ giá hối đoái. Người ta đã dựa trên cơ sở: Giá trị của mỗi đồng tiền nằm ở sức mua (hay trao đổi) hàng hóa của nó và các đồng tiền cũng là hàng hóa cho nên một đồng tiền càng mua được nhiều hàng hóa càng được con người thích và quý hơn các đơn vị tiền tệ khác. Để so sánh sự khác nhau về giá trị của mỗi đồng tiền – từ đó xác định tỷ giá – người ta đặt nó trên cơ sở của sức mua tương đương (Purchasing Power Parity – PPP)

Quy luật sức mua tương đương nói rằng "Giá cả nội địa của một đơn vị hàng hóa nước ngoài sẽ là tương đương với giá cả nội địa của chính đơn vị hàng hóa hoàn toàn giống như thế được sản xuất trong nước". Đây thực chất là so sánh sức mua của đồng tiền nước này với sức mua của đồng tiền nước khác. Theo phương pháp này, giả định rằng hàng hóa ở các nước là có chất lượng đồng đều giống nhau, các chi phí khác nhau về thuế, hải quan ... được giả định bằng không thì dựa vào so sánh giá của một nhóm hàng hóa ở hai nước đó thì người ta sẽ xác định được tỷ giá hối đoái.

Tóm lại, cơ sở hình thành nên tỷ giá hối đoái lần lượt dựa vào vàng, đồng Đôla Mỹ và so sánh sức mua của đồng tiền. Cũng phải thừa nhận rằng ngày nay một loại tiền tệ nào đó có giá trị cao hơn một loại tiền tệ khác là do sức mua của nó tại thị trường mà nó là tiền tệ pháp định. Điều này là do kỹ thuật phát hành tiền giấy

của nước đó quy định. Đặc biệt là do quy định hàm lượng vàng trong lịch sử để lại và giá trị của các loại hàng hóa do nước đó sản xuất ra có giá trị thế nào đối với thị trường thế giới.

1.1.1.3 Phân loại tỷ giá hối đoái:

Tỷ giá hối đoái khảo sát trên đây là "tỷ giá hối đoái danh nghĩa". Như đã phân tích, nếu tỷ giá danh nghĩa tăng lên thì người nước ngoài có khuynh hướng mua hàng trong nước nhiều hơn trong khi người trong nước muốn mua hàng nước ngoài ít hơn. Như vậy, tỷ giá làm tăng xuất khẩu, giảm nhập khẩu. Lúc đó ta nói sức cạnh tranh của hàng trong nước tăng lên (so với hàng nước ngoài). Ngược lại, tỷ giá giảm làm giảm xuất khẩu, tăng nhập khẩu, ta nói sức cạnh tranh của hàng trong nước giảm xuống.

Tuy nhiên, điều đó chỉ đúng khi tương quan giá cả hàng hóa giữa hai nước không thay đổi. Nếu tương quan giá cả thay đổi thì đánh giá trên cần phải được xem xét lại. Từ việc xem xét sức cạnh tranh của một nước có chú ý đến sự thay đổi giá cả hàng hóa ở hai nước đã hình thành khái niệm "tỷ giá hối đoái thực" để phân biệt với "tỷ giá hối đoái danh nghĩa"

- Tỷ giá hối đoái danh nghĩa (nominal foreign exchange rate) là tỷ lệ trao đổi giữa đồng tiền trong nước với đồng tiền nước ngoài

- Tỷ giá hối đoái thực (real foreign exchange rate) là tỷ giá có phản ánh tương quan giá cả hàng hóa giữa hai nước, được tính theo loại tiền của một trong hai nước đó

Công thức tính tỷ giá hối đoái thực:

$$er = [P(nn,ngt) / P(tn,nt)] \times e \quad (1.1)$$

với: $P(nn,ngt)$ là giá hàng nước ngoài tính bằng ngoại tệ

$P(tn,nt)$ là giá hàng trong nước tính bằng nội tệ

e là tỷ giá hối đoái danh nghĩa

Ngoài ra, trên thị trường ngoại hối có nhiều loại tỷ giá như: tỷ giá mua, tỷ giá bán, tỷ giá tính chéo, tỷ giá giao ngay, tỷ giá kỳ hạn, tỷ giá đối ứng, tỷ giá đóng cửa, tỷ giá mở cửa, tỷ giá chính thức Sau đây là những nội dung cơ bản về một số tỷ giá chủ yếu thường được áp dụng trong giao dịch ngoại hối

- Tỷ giá mua và tỷ giá bán: trên thị trường ngoại hối liên Ngân hàng, các Ngân hàng thường niêm yết tỷ giá hai chiều: tỷ giá mua và tỷ giá bán. Mỗi cặp tỷ giá được yết liên quan đến 2 đối tác, đó là Ngân hàng yết giá (Quoting bank) và Ngân hàng hỏi giá (Calling bank). Ngân hàng yết giá là Ngân hàng thực hiện niêm yết tỷ giá mua và tỷ giá bán; Ngân hàng hỏi giá là Ngân hàng liên hệ với Ngân hàng yết giá để hỏi giá, nếu chấp thuận thì Ngân hàng hỏi giá sẽ tiến hành giao dịch.

Với cách yết giá hai chiều, trên thị trường ngoại hối người ta thường quy ước: tỷ giá được đọc (hay viết) trước được gọi là tỷ giá mua, tỷ giá được đọc (hay viết) sau là tỷ giá bán. Tỷ giá mua là tỷ giá mà tại đó Ngân hàng yết giá sẵn sàng mua vào đồng tiền yết giá. Tỷ giá bán là tỷ giá mà tại đó Ngân hàng yết giá sẵn sàng bán ra đồng tiền yết giá.

Ngân hàng hỏi giá sẽ tiến hành các giao dịch ngược lại với các Ngân hàng yết giá. Nếu Ngân hàng yết giá mua USD thì Ngân hàng hỏi giá bán USD, nếu Ngân hàng yết giá bán USD thì Ngân hàng hỏi giá mua USD.

Tỷ giá mua luôn luôn nhỏ hơn tỷ giá bán. Chênh lệch giữa tỷ giá mua với tỷ giá bán gọi là Spread, đây cũng là lãi gộp thu được của các nhà kinh doanh ngoại hối. Chênh lệch giữa tỷ giá mua và tỷ giá bán không phải là một tỷ lệ cố định cho tất cả các đồng tiền và cho mọi giao dịch mà do quy luật thị trường điều tiết. Chênh lệch này phụ thuộc vào các yếu tố: số lượng ngoại tệ trong giao dịch, tầm cỡ uy tín của các trung tâm tài chính.

- Tỷ giá chéo: là tỷ giá giữa hai đồng tiền được xác định thông qua đồng tiền thứ 3. Trong giao dịch Liên Ngân hàng, thông thường mọi đồng tiền được kinh doanh đều thông qua USD, vì vậy, tỷ giá chéo sẽ được tính toán theo USD

- Tỷ giá đối ứng (Reciprocal Rates): là tỷ giá nghịch đảo với tỷ giá ban đầu

- Tỷ giá giao ngay (Spot rate): là tỷ giá được các nhà giao dịch thỏa thuận, ký kết ở thời điểm hiện tại (hôm nay) nhưng có ngày giá trị trong vòng 2 ngày làm việc sau ngày ký kết hợp đồng. Có nghĩa là trong vòng 2 ngày làm việc sau ngày ký kết hợp đồng ấn định tỷ giá, các bên sẽ tiến hành giao tiền cho nhau. Trong thực tế, việc thanh toán thường diễn ra vào ngày làm việc thứ 2 sau ngày ký kết hợp đồng. Thời hạn trong vòng 2 ngày này là cần thiết để các bên tiến hành các nghiệp vụ bút toán, kế toán, quản lý ngân quỹ và ra lệnh chuyển tiền.... Tỷ giá giao ngay được các Ngân hàng thương mại yết hàng ngày.

- Tỷ giá kỳ hạn (Forward rate): là tỷ giá được các bên giao dịch xác định, ký kết ở thời điểm hiện tại nhưng có giá trị tại một ngày xác định trong tương lai xa hơn ngày giá trị giao ngay (ví dụ 30 ngày, 60 ngày ...)

- Tỷ giá chính thức: ngoài những tỷ giá được hình thành trên thị trường ngoại hối giao ngay còn xuất hiện loại tỷ giá chính thức áp dụng ở 1 số nước như Pháp, Bỉ, Đức ...

Tỷ giá chính thức được xác định tại Phiên giao dịch ấn định tỷ giá (fixing) ở thị trường chứng khoán. Phiên fixing được tổ chức 1 ngày 1 lần ở 1 thời điểm nhất định (ở Paris từ 13h30 đến 14h30). Thành viên tham dự phiên fixing bao gồm 1 đại diện NHTW, các Ngân hàng thương mại lớn (được ủy quyền)

Tại phiên fixing không yết giá tất cả các loại ngoại tệ mà chỉ yết giá các đồng tiền Châu Âu và một số ngoại tệ mạnh. Yết giá được thực hiện từ mỗi ngoại tệ so với đồng bản tệ. Phiên fixing chỉ xác định 1 tỷ giá duy nhất cho 1 ngoại tệ gọi là "tỷ giá ấn định" hay "tỷ giá trung bình". Áp dụng một biên độ (\pm) chính thức cho mỗi đồng tiền, từ đó tính được tỷ giá mua và tỷ giá bán.

Tỷ giá bán chính thức được niêm yết chính thức tại tất cả các đại lý ngoại hối, áp dụng với toàn bộ các giao dịch được tiến hành tại phiên fixing. Một số hợp đồng thương mại được điều chỉnh trị giá căn cứ vào tỷ giá ngoại tệ được yết giá tại phiên fixing.

1.1.2 Các yếu tố ảnh hưởng đến tỷ giá hối đoái

Sự hình thành quan hệ tỷ giá là quá trình tác động qua lại của nhiều yếu tố khách quan và chủ quan. Thực tế có nhiều lập luận khác nhau của các nhà kinh tế

trong các phương pháp nghiên cứu, tiếp cận và đánh giá vai trò, tính chất, phương thức và khả năng tác động của các yếu tố cụ thể nhưng hầu hết đều thống nhất một số yếu tố quan trọng, trực tiếp cấu thành lên nội dung và tác động lên quá trình hình thành tỷ giá hối đoái. Tỷ giá hối đoái chịu tác động của nhiều nhân tố, trong đó hai nhân tố quan trọng nhất là sức mua của đồng tiền và tương quan cung cầu ngoại tệ. Khi lạm phát tăng, sức mua đồng nội tệ giảm so với ngoại tệ, làm cho tỷ giá hối đoái của đồng ngoại tệ so với nội tệ tăng (hay tỷ giá đồng nội tệ so với ngoại tệ giảm) và ngược lại. Nếu đồng nội tệ giảm, tỷ giá hối đoái cao có tác dụng:

- Kích thích các hoạt động xuất khẩu, hạn chế nhập khẩu, góp phần tăng thu ngoại tệ, cải thiện cán cân thanh toán.

- Với tỷ giá hối đoái cao sẽ khuyến khích nhập khẩu vốn, kiều hối, hạn chế các hoạt động chuyên ngoại tệ ra nước ngoài, kết quả là làm cho sức mua của đồng nội tệ tăng lên.

Tỷ giá hối đoái cao cũng khuyến khích các hoạt động du lịch vào trong nước, làm cho quan hệ cung cầu về ngoại tệ bớt căng thẳng.

Ngoài ra, có thể kể đến các nhân tố khác ảnh hưởng đến sự biến động của tỷ giá hối đoái:

- Trạng thái cán cân thanh toán quốc tế trực tiếp ảnh hưởng đến cung và cầu ngoại tệ, thông qua đó tác động lên mức tỷ giá và kéo theo sự dao động của tỷ giá lệch khỏi sức mua của các đồng tiền

- Mức chênh lệch lãi suất giữa các quốc gia, giữa các thị trường tín dụng nội địa và quốc tế

- Thực trạng hoạt động của các thị trường tài chính, ngoại hối và các xu hướng, nghiệp vụ đầu cơ ảnh hưởng tỷ giá.

- Hệ số tín nhiệm đối với các đồng tiền trên thị trường tài chính trong nước và quốc tế

- Tình hình xuất nhập khẩu của đất nước và định hướng phát triển sản xuất kinh doanh, theo hướng hướng ngoại hay hướng nội của nền kinh tế

- Các phương thức, công cụ điều chỉnh, can thiệp của Nhà nước.

- Các cú shock kinh tế, kỹ thuật, xã hội và các quyết toán lớn của Nhà nước trong lĩnh vực kinh tế, tài chính, tiền tệ.

Nghiên cứu và điều hành tỷ giá không thể xem xét các yếu tố trên ở dạng biệt lập, ở trạng thái tĩnh mà cần xem xét trong tổng thể thống nhất, ở trạng thái động và mối quan hệ qua lại giữa các quốc gia trong bối cảnh xu hướng quốc tế hóa, toàn cầu hóa đời sống kinh tế ngày càng gia tăng và sâu sắc, nhất là trong lĩnh vực tài chính, tiền tệ. Thực tế, các yếu tố này phụ thuộc lẫn nhau, mỗi yếu tố là kết quả của hàng loạt quá trình tương tác khác nhau. Vai trò, phương thức, cường độ tác động của từng yếu tố lại phụ thuộc vào môi trường, hoàn cảnh cụ thể ở mỗi nước và thay đổi theo từng giai đoạn phát triển.

Tỷ giá hối đoái với tư cách là loại giá quan trọng nhất và linh hoạt nhất lại tác động ngược lại vào các yếu tố đã tạo ra nó và tác động đến sự phát triển của tài chính đối ngoại nói riêng và tác động vào phát triển của nền kinh tế nói chung.

1.1.3 Chính sách tỷ giá hối đoái

1.1.3.1 Khái niệm chính sách tỷ giá hối đoái

Mỗi một nước trên thế giới khi bắt đầu mối quan hệ kinh tế và thương mại hoặc các mối quan hệ khác với một quốc gia nào đó đều phải thiết lập mối quan hệ giữa đồng tiền của nước mình với đồng tiền của nước đó. Từ đó hình thành nên chính sách tỷ giá hối đoái. Chính sách tỷ giá hối đoái là một bộ phận hữu cơ và quan trọng đặc biệt trong chính sách quản lý ngoại hối và chính sách quản lý kinh tế vĩ mô

Chính sách tỷ giá hối đoái là chính sách của mỗi nước lựa chọn loại hình tỷ giá hối đoái của nước đó, tức là cách tính giá đồng tiền nước mình so với đồng tiền của nước khác và các biện pháp quản lý nó. Chính sách tỷ giá hối đoái là những hoạt động của Chính phủ thông qua một chế độ tỷ giá nhất định (hay cơ chế điều hành tỷ giá) và hệ thống các công cụ can thiệp nhằm duy trì một mức tỷ giá cố định hay tác động để tỷ giá biến động đến một mức cần thiết phù hợp với mục tiêu chính sách tiền tệ quốc gia. Thực tế đã có nhiều loại hình tỷ giá hối đoái khác nhau như: tỷ giá hối đoái cố định, tỷ giá hối đoái thả nổi, tỷ giá hối đoái linh hoạt v.v...

Chính sách tỷ giá hối đoái là một chính sách lớn của hệ thống chính sách trong lĩnh vực kinh tế đối ngoại nói riêng và trong lĩnh vực kinh tế nói chung. Chính sách tỷ giá hối đoái bao gồm các biện pháp liên quan đến việc hình thành các quan hệ sức mua giữa đồng tiền của một nước so với sức mua của các ngoại tệ khác, đặc biệt là đối với các loại ngoại tệ có khả năng chuyển đổi tự do

Chính sách tỷ giá hối đoái là một hệ thống các công cụ dùng để tác động vào cung – cầu ngoại tệ trên thị trường, từ đó giúp điều chỉnh tỷ giá hối đoái nhằm đạt tới những mục tiêu cần thiết. Về cơ bản, chính sách tỷ giá hối đoái tập trung chú trọng vào hai vấn đề lớn: vấn đề lựa chọn chế độ tỷ giá hối đoái (cơ chế vận động của tỷ giá hối đoái) và vấn đề điều chỉnh tỷ giá hối đoái.

Chính sách tỷ giá hối đoái mặc dù có những đặc thù riêng song chính sách tỷ giá hối đoái có vị trí như một bộ phận quan trọng của chính sách tiền tệ và mở rộng hơn nữa là chính sách tài chính quốc gia. Vì vậy, việc định hướng điều chỉnh của chính sách tỷ giá có ảnh hưởng đến các khía cạnh kinh tế vĩ mô khác như: ngoại thương, nợ nước ngoài, lạm phát, sản lượng quốc gia, chiều hướng vận động của các dòng vốn, công ăn việc làm ... Do đó, hệ thống mục tiêu và nội dung của chính sách tỷ giá hối đoái phải xuất phát từ định hướng phù hợp với các mục tiêu và nội dung cơ bản của chính sách tiền tệ ở từng giai đoạn.

Đến giai đoạn hiện nay, đa số các nước có chính sách tỷ giá hối đoái linh hoạt. Tuy nhiên, việc lựa chọn các chế độ tỷ giá hối đoái khác nhau đều không mất đi sự can thiệp của Chính phủ trên thị trường ngoại hối. Phần lớn các chính sách của Chính phủ đều tác động đến tỷ giá hối đoái. Chính phủ can thiệp vào thị trường ngoại hối để giữ cho nền kinh tế phát triển nhanh và đồng tiền nước mình được ổn định theo định hướng đề ra

1.1.3.2 Nội dung của chính sách tỷ giá hối đoái

Xuất phát từ vai trò và mục tiêu đã đặt ra, chính sách tỷ giá hối đoái sẽ bao gồm các nội dung chính như sau:

- Thứ nhất là việc ấn định mức giá cho đồng bản tệ. Việc ấn định này trước hết là trên cơ sở thừa nhận mức tỷ giá đã có từ trước, tiếp theo là phải theo dõi mức giá biến động của đồng bản tệ ở thời điểm hiện tại và đưa ra những điều chỉnh phù hợp

- Thứ hai là chế độ tỷ giá hối đoái sẽ phải tuân thủ những quy định của chế độ tỷ giá đã lựa chọn và những điều chỉnh của nhà lập chính sách đề ra trong từng thời kỳ tương ứng với trình độ phát triển kinh tế của quốc gia đó. Trong trường hợp lựa chọn các chế độ tỷ giá có sự quản lý của Nhà nước thì chính sách tỷ giá phải luôn luôn tuân theo mọi sự điều tiết của Nhà nước

- Thứ ba là việc xác định hệ thống các công cụ điều chỉnh tỷ giá phải nhằm thực hiện các mục tiêu của chính sách tỷ giá nói riêng, các chính sách tiền tệ, chính sách tài chính và chính sách kinh tế nói chung. Các công cụ được chọn phải được thực hiện đồng bộ với các công cụ của chính sách kinh tế vĩ mô với sự phối hợp chặt chẽ, hiệu quả và thống nhất.

1.1.3.3 Chính sách tỷ giá hối đoái với các chính sách kinh tế, tài chính và tiền tệ

Chính sách tỷ giá hối đoái là một bộ phận của chính sách kinh tế, tài chính – tiền tệ và có nhiệm vụ đảm bảo ổn định tiền tệ, kiềm chế lạm phát, góp phần tăng trưởng kinh tế ở mức độ cao, bền vững. Với tư cách là một chính sách nên chính sách tỷ giá hối đoái phải hướng vào thực hiện những mục tiêu có tính đặc thù của mình. Tuy nhiên, mục tiêu đặt ra của mỗi quốc gia đều mang tính chủ quan và biến động theo thời gian. Mỗi một nước tùy thuộc vào những mong muốn của người làm chính sách mà đặt ra cho mình những mục tiêu khác nhau. Nhưng tựu chung lại thì chính sách tỷ giá hối đoái thường có mối quan hệ chặt chẽ qua lại với các chính sách kinh tế, tài chính, tiền tệ trong các nhóm chính sách sau:

- Ổn định tỷ giá hối đoái dựa trên mối tương quan cung và cầu ngoại tệ trên thị trường để khuyến khích xuất khẩu, kiểm soát nhập khẩu, tạo điều kiện phát triển và ổn định nền kinh tế. Ổn định tỷ giá hối đoái là yếu tố quan trọng để phát triển kinh tế đặc biệt là khuyến khích xuất khẩu hàng hóa ra thị trường quốc tế, tham gia tích cực vào quá trình quốc tế hóa nền kinh tế.

- Ổn định tỷ giá cũng đồng nghĩa với sự ổn định tiền tệ. Do đó nó tạo ra một sự ổn định về tâm lý và lợi ích của các nhà đầu tư khi họ bỏ vốn vào sản xuất kinh doanh. Khi một người kinh doanh xuất hay nhập khẩu, họ luôn luôn phải tính toán trước lợi ích mà họ có thể nhận được sau một quá trình kinh doanh và điều đó có thể thực hiện được nếu sự biến động về tỷ giá hối đoái có lợi cho họ.

Tuy nhiên, trong một nền kinh tế vừa có xuất khẩu vừa có nhập khẩu, sự biến động tỷ giá có lợi cho người xuất khẩu sẽ có hại cho người nhập khẩu và ngược lại. Vì vậy Nhà nước phải ổn định tỷ giá để đảm bảo cho quyền lợi của cả hai phía: xuất khẩu và nhập khẩu, để khuyến khích sản xuất cả hai loại hàng hóa xuất khẩu và tiêu dùng trong nước. Đặc biệt, mỗi quốc gia đều có định hướng phát triển kinh tế riêng trong từng thời kỳ, vì vậy một nước theo đuổi xu hướng phát triển kinh

tế dựa vào xuất khẩu là chính thì phải điều chỉnh tỷ giá tăng lên (tức là giảm giá đồng nội tệ) để kích thích xuất khẩu và ngược lại.

- Từng bước ổn định và nâng cao uy tín đồng tiền của quốc gia mình để khuyến khích các nhà đầu tư trong và ngoài nước đầu tư phát triển sản xuất kinh doanh. Như đã nói ở trên, các nhà đầu tư chỉ có thể đầu tư khi họ biết được lợi ích của họ có thể có được sau một thời gian sản xuất kinh doanh. Do vậy, nhà đầu tư sẽ yên tâm đầu tư vốn lớn vào các dự án khi mà họ thấy rằng đồng tiền nước đó có uy tín lớn trên thị trường quốc tế và sự biến động tỷ giá là ít hoặc ổn định. Ngày nay xuất khẩu vốn từ nước này sang nước khác đã trở nên phổ biến và điều đó chỉ có thể thực hiện tốt khi mà môi trường hối đoái ổn định

- Phối hợp chặt chẽ với chính sách quản lý ngoại hối để thực hiện tốt các mục tiêu kinh tế vĩ mô của đất nước, cải thiện cán cân thanh toán quốc tế và tăng dự trữ ngoại tệ, hướng tới phát triển kinh tế bền vững. Chính sách tỷ giá hối đoái phải gắn liền với chính sách quản lý ngoại hối, mà cụ thể là Nhà nước phải quản lý ngoại hối chặt chẽ, kết hợp với quản lý dự trữ ngoại hối và ngoại tệ của quốc gia để đảm bảo sử dụng các nguồn ngoại tệ có hiệu quả hơn, góp phần làm ổn định tỷ giá và thực hiện cân đối cán cân thanh toán quốc tế trong các thời kỳ khác nhau. Ngược lại, nếu trong điều kiện tỷ giá ổn định, người dân sẵn sàng đầu tư vốn vào các công cụ tài chính dài hạn như tiết kiệm dài hạn, mua cổ phiếu, trái phiếu dài hạn, sẵn sàng từ bỏ việc sở hữu ngoại tệ. Điều đó giúp cho các Ngân hàng nắm giữ được nguồn ngoại tệ có được, Ngân hàng TW gia tăng được dự trữ ngoại tệ làm cơ sở cho việc can thiệp vào thị trường ngoại tệ một cách có hiệu quả.

- Tỷ giá hối đoái gắn kết chặt chẽ với các vấn đề về chính sách xã hội. Tỷ giá hối đoái ổn định, không biến động lớn sẽ góp phần làm cho người dân yên tâm làm ăn, Doanh nghiệp không gặp nguy cơ phá sản, không gây ra thất nghiệp đối với người lao động và cuối cùng không gây ra biến động xã hội.

Tóm lại, chính sách tỷ giá hối đoái gắn kết chặt chẽ với mọi mặt của đời sống kinh tế - xã hội, một biến động của tỷ giá sẽ tác động trực tiếp hoặc gián tiếp đến các chính sách kinh tế - xã hội khác nhau. Do vậy, khi xem xét chính sách tỷ giá phải thận trọng và xem xét tổng thể các mối quan hệ qua lại, những mặt tích cực và tiêu cực có thể mang lại cho đời sống kinh tế - xã hội, không thể xem xét một cách tách biệt và một chiều

1.1.3.4 Các quan điểm xây dựng chính sách tỷ giá hối đoái

Thực tế xây dựng chính sách tỷ giá hối đoái tồn tại một số quan điểm sau:

- Chính sách tỷ giá phải hướng vào xử lý và điều hành tỷ giá theo đúng bản chất vốn có của nó là một cơ chế giá thị trường. Một khi đã xem ngoại tệ là một hàng hóa đặc biệt thì tỷ giá với tư cách là giá cả hàng hóa đặc biệt cũng phải vận hành theo quy luật của giá cả thị trường và việc điều chỉnh tỷ giá phải dựa vào quan hệ cung cầu ngoại tệ trên thị trường và các yếu tố tác động lên nó. Theo quy luật của giá cả trong quá trình vận động, tỷ giá cũng có thể hoàn toàn tách rời giá trị của đồng tiền, nhưng vì tỷ giá là một trong những vấn đề trung tâm và nhạy cảm nhất của đời sống kinh tế xã hội, nếu sự tách rời đó vượt quá biên độ cho phép nào đó thì

lập tức sẽ tác động đến các loại giá cả khác trên thị trường bao gồm thị trường hàng hóa tiêu dùng, thị trường tín dụng, thị trường ngoại hối. Nói cách khác, một sự bất ổn của tỷ giá chắc chắn gây ra nhiều tổn hại cho nền kinh tế. Chính vì lẽ đó, trong điều hành tỷ giá hối đoái, mục tiêu ổn định của tỷ giá hối đoái luôn được phải ưu tiên hàng đầu.

- Chính sách tỷ giá phải hỗ trợ tốt nhất cho chính sách khuyến khích xuất khẩu để cải thiện cán cân thanh toán, tăng dự trữ ngoại tệ. Tỷ giá là trọng tâm đối với sự vận hành của nền kinh tế thị trường mở cửa và có ảnh hưởng rộng khắp đến khả năng cạnh tranh với bên ngoài, đến tình trạng cán cân thanh toán và mức dự trữ ngoại tệ quốc gia. Một sự thiếu hụt cán cân thanh toán do tỷ giá gây ra chắc chắn sẽ kéo theo sự bất ổn về tiền tệ và làm giảm mạnh lượng dự trữ ngoại tệ quốc gia. Tất cả sẽ tạo thành vòng xoáy cuốn nền kinh tế vào các cuộc khủng hoảng tài chính.

- Chính sách tỷ giá phải gắn liền với thực tế đặc thù của mỗi nền kinh tế và mục tiêu phát triển kinh tế - xã hội của mỗi nước nhằm đem lại hiệu quả và lợi ích cao nhất cho đất nước và nền kinh tế đó

1.1.3.5 Các loại hình tỷ giá hối đoái

Các nhà nghiên cứu và hoạch định chính sách đều đi đến sự nhất trí rằng việc lựa chọn đúng đắn chính sách tỷ giá hối đoái là yếu tố thiết yếu đối với sự ổn định và tăng trưởng kinh tế. Bắt đầu với chính sách tỷ giá hối đoái cố định, đến nay hầu hết tất cả các nước đều hướng tới một chính sách tỷ giá hối đoái linh hoạt hơn.

Những nghiên cứu lý thuyết về tỷ giá hối đoái hiện đại đều nhấn mạnh đến việc đánh đổi giữa độ tin cậy (creditability) và tính linh hoạt (flexibility) giữa các chính sách tỷ giá hối đoái khác nhau. Để chứng minh sự tồn tại của việc đánh đổi này, hầu hết các phân tích lý thuyết đều xem xét hai trường hợp cực đoan là tỷ giá hối đoái hoàn toàn linh hoạt, trong đó Ngân hàng TW hầu như không can thiệp và tỷ giá hối đoái cố định. Theo những phân tích này thì việc lựa chọn thực hiện chính sách tỷ giá hối đoái linh hoạt cho phép một nước thực hiện chính sách tiền tệ độc lập, có sự linh hoạt trong việc điều chỉnh nhằm thích ứng với những cú shock bên trong và bên ngoài. Tuy nhiên, cái giá phải trả cho sự linh hoạt này là độ tin cậy và do đó sự linh hoạt này thường gắn với mức lạm phát cao. Ngược lại, tỷ giá hối đoái cố định làm giảm tính linh hoạt của toàn hệ thống nhưng về mặt lý thuyết nó mang lại độ tin cậy cao hơn đối với việc hoạch định chính sách. Do mọi người đều tin tưởng rằng, với chính sách tỷ giá hối đoái cố định thì mục tiêu của chính sách tiền tệ là duy trì tỷ giá hối đoái tương đương nên những dự đoán về mức giá và tiền lương của họ không biến đổi nhiều, điều đó cho phép nền kinh tế có được mức lạm phát thấp hơn. Giả định của phân tích trên là Ngân hàng TW sẽ duy trì mức tỷ giá hối đoái cố định, không bao giờ xảy ra việc phá giá tiền tệ. Tuy nhiên, trên thực tế qua kinh nghiệm của nhiều nước duy trì chế độ tỷ giá hối đoái cố định kết hợp với tài khoản vốn mở đã tạo ra những cuộc khủng hoảng lớn do phá giá gây ra.

Tất nhiên, đây chỉ là hai trường hợp cực đoan trong số nhiều lựa chọn về chính sách tỷ giá hối đoái. Trên thực tế, có rất nhiều loại chính sách tỷ giá hối đoái nằm giữa hai loại chính sách này như: thả nổi với các dải biến động khác nhau

Cơ chế tỷ giá hối đoái (foreign exchange mechanism) là tổng hòa các điều kiện mà Chính phủ cho phép xác định tỷ giá hối đoái danh nghĩa. Có các loại tỷ giá hối đoái sau đây:

1.1.3.5.1 Cơ chế tỷ giá hối đoái cố định

Tỷ giá hối đoái cố định (Fixed exchange rate) là loại tỷ giá được quyết định bởi Chính phủ. Chế độ tỷ giá hối đoái cố định là một chế độ tỷ giá hối đoái được Nhà nước tuyên bố sẽ duy trì không thay đổi tỷ giá giữa đồng nội tệ và một đồng ngoại tệ nào đó hoặc với một rổ các đồng ngoại tệ nào đó.

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

- Về cơ bản, những lực cung – cầu vẫn tồn tại trên thị trường ngoại tệ và chi phối số lượng cung, cầu ngoại tệ trên thị trường
- Nhà nước cam kết sẽ duy trì tỷ giá hối đoái ở mức độ cố định nào đó bằng cách: nếu cung trên thị trường lớn hơn cầu ở mức tỷ giá cố định đó thì Nhà nước sẽ đảm bảo mua hết lượng dư cung ngoại tệ; nếu cung trên thị trường nhỏ hơn cầu ở mức tỷ giá cố định đó thì Nhà nước sẽ đảm bảo cung cấp (bán ra) một lượng ngoại tệ bằng với lượng dư cầu. Nhà nước sẽ thực hiện hoạt động mua bán lượng dư cung hay lượng dư cầu đó với tư cách như là người mua bán cuối cùng, người điều phối.
- Những dự báo về thay đổi tỷ giá trên thị trường là bằng không (ngoại trừ những trường hợp đặc biệt khi thị trường dự báo là Chính phủ sẽ thay đổi mức tỷ giá cố định)

Nhìn vào trên, ta có thể thấy được những hợp lý của chế độ tỷ giá hối đoái cố định như sau: tỷ giá hối đoái cố định, nếu bền vững hay được coi là bền vững thì sẽ tạo cho các Doanh nghiệp có cơ sở để lập kế hoạch và tính toán giá, như vậy sẽ thúc đẩy đầu tư và thương mại quốc tế; tỷ giá hối đoái cố định tạo ra sự hạn chế đối với chính sách tiền tệ trong nước vì do tỷ giá hối đoái được cố định nên không khuyến khích sự luân chuyển vốn vào hay ra khỏi quốc gia, do đó không cần có sự can thiệp của Nhà nước. Quan điểm này cho rằng, nếu vốn chảy vào quá nhiều sẽ gây ra lạm phát còn nếu vốn chảy ra nhiều sẽ dẫn đến cạn kiệt nguồn dự trữ quốc tế của quốc gia. Tỷ giá hối đoái cố định sẽ là tối ưu nếu các Chính phủ có thể thực hiện được việc điều chỉnh tỷ giá tới mức đó. Cơ chế tỷ giá hối đoái cố định trực tiếp đặt ra sự tuân thủ đối với chính sách tiền tệ có thể được coi là phù hợp trong tình huống các công cụ tài chính và thị trường tài chính chưa phát triển đủ mức cho sự vận hành của chính sách tiền tệ hoạt động theo cơ chế thị trường.

Những quốc gia chủ trương cố định tỷ giá hối đoái (tức là gắn vào một hay một số đồng tiền chủ chốt, hoặc các đối tác kinh doanh chính của nước đó), với mục tiêu dung hòa các yếu tố: chính trị, thương mại và kinh tế. Các nhà kinh tế công nhận tầm quan trọng và lợi ích của việc neo/gắn đồng tiền này trong việc thực hiện chính sách tiền tệ chặt chẽ (với điều kiện đồng tiền làm "mỏ neo" cho nội tệ phải là đồng tiền mạnh) và tỷ giá hối đoái cố định được ưa chuộng hơn bất cứ dạng thả nổi có điều tiết nào vì tỷ giá hối đoái trong cơ chế này không được coi là công cụ độc lập hữu hiệu của chính sách tiền tệ trong thời gian dài. Những lợi ích do tỷ giá cố

định đem lại được coi là nhiều hơn cái giá phải trả cho những hậu quả của nó gây ra cho nền kinh tế.

Tuy nhiên tỷ giá hối đoái cố định, nếu trong trường hợp thiếu tin cậy, sẽ bị ảnh hưởng rất lớn của đầu cơ, điều này có thể dẫn tới sự phá vỡ hoàn toàn sự ổn định tiền tệ, ổn định kinh tế hay ảnh hưởng đến dự trữ ngoại hối. Tỷ giá hối đoái cố định có thể làm người ta phải từ bỏ việc đầu cơ, do đó thị trường sẽ buồn tẻ, khó có thể xác định đâu là tỷ giá hối đoái tối ưu hay hợp lý cho một nền kinh tế, mặc dù Chính phủ cần thiết phải hiểu hơn ai hết đâu là mức cân bằng. Tỷ giá hối đoái danh nghĩa cố định có thể là quan trọng nhưng nó lại không quyết định tỷ giá hối đoái thực tế, nó chỉ được coi là chỉ số hay mục tiêu quan trọng mà thôi. Duy trì chính sách tỷ giá hối đoái cố định đòi hỏi Nhà nước phải luôn sẵn sàng can thiệp vào thị trường ngoại hối để đảm bảo mức tỷ giá cố định. Tuy nhiên, khó có thể đưa ra quyết định về mức độ can thiệp như thế nào để tác động đến toàn bộ nền kinh tế nhằm đạt được mục tiêu can thiệp... Nhà nước cần thiết phải duy trì một mức nhất định về dự trữ ngoại hối, như vậy chi phí về quản lý tài sản sẽ lớn, phụ thuộc vào chính sách tiền tệ của quốc gia khác, đó là điều đôi khi bất lợi do việc gắn đồng bản tệ vào một hay một số đồng ngoại tệ

1.1.3.5.2 Cơ chế tỷ giá hối đoái thả nổi

Tỷ giá hối đoái thả nổi (floating exchange rate) hay tỷ giá linh hoạt (flexible exchange rate) là loại tỷ giá được quyết định bởi cung và cầu trên thị trường. Chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi là một chế độ mà trong đó tỷ giá hối đoái được xác định và vận động một cách tự do theo quy luật thị trường, trực tiếp là theo quy luật cung – cầu ngoại tệ trên thị trường ngoại tệ.

Đặc trưng cơ bản của chế độ tỷ giá thả nổi như sau:

- Tỷ giá hối đoái được xác định và thay đổi hoàn toàn tùy theo tình hình cung – cầu ngoại tệ trên thị trường.
- Nhà Nước hoàn toàn không có bất kỳ một tuyên bố, một cam kết nào về việc chỉ đạo, điều hành tỷ giá
- Nhà Nước không có bất kỳ sự can thiệp trực tiếp nào vào thị trường ngoại tệ

Tỷ giá hối đoái trong cơ chế này được hình thành trên cơ sở cung – cầu ngoại tệ trên thị trường theo nguyên tắc: qua cơ chế thị trường thì các nguồn lực được phân bổ một cách thành công và hiệu quả. Nếu thị trường hoạt động hiệu quả thì với cơ chế tỷ giá thả nổi, những người đầu cơ thu lợi nhuận sẽ không có cơ hội. Cung cầu nội tệ và ngoại tệ sẽ được tự cân bằng trên thị trường. Nhà nước sẽ không phải có trách nhiệm cũng như không cần thiết phải can thiệp vào thị trường ngoại hối mà chỉ chủ yếu thực hiện theo yêu cầu của khách hàng. Nhìn chung, thị trường trong nước sẽ không bị ảnh hưởng bởi các luồng vốn từ bên ngoài.

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

nghĩa là đạt được ổn định mức giá chung của nền kinh tế), và tỷ giá hối đoái cần phải được thả nổi theo bất kỳ hướng nào mà do thực tế đem lại mức tỷ giá hối đoái đó.

Bên cạnh đó, chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi vẫn còn nhiều điểm chưa hợp lý:

- Thị trường luôn có rủi ro và méo mó, do vậy, không bao giờ đạt được hiệu quả như mong đợi, nhiều khi quá tải và sẽ dẫn đến tỷ giá hối đoái ở mức không phù hợp với các chỉ số kinh tế cơ bản của nền kinh tế, thậm chí tồn tại trong một thời gian khá dài

- Khuynh hướng của tỷ giá trong tương lai sẽ không chắc chắn, điều đó sẽ gây khó khăn cho việc lập kế hoạch và tính toán giá cả

- Những biến động không chắc chắn của tỷ giá hối đoái có thể được khắc phục bằng các công cụ phòng tránh rủi ro (như hợp đồng kỳ hạn, quyền lựa chọn) nhưng sẽ gây ra những thay đổi rất lớn trong giá thành sản phẩm, sự tự do hoạt động độc lập của chính sách tiền tệ trong nước có thể bị lạm dụng, chẳng hạn như Chính phủ, do không có trách nhiệm phải ngăn chặn sự mất giá của đồng tiền, nên có thể dễ thực hiện việc lạm phát qua đường ngân sách và tiền tệ.

1.1.3.5.3 Cơ chế tỷ giá hối đoái linh hoạt

Tỷ giá thả nổi không hoàn toàn (Flexibility limited exchange rate) hay tỷ giá thả nổi có quản lý là sự kết hợp giữa tỷ giá thả nổi và tỷ giá cố định. Chế độ tỷ giá hối đoái linh hoạt là một chế độ tỷ giá hối đoái có sự kết hợp giữa hai chế độ tỷ giá trên. Trong đó, tỷ giá hối đoái sẽ được xác định trên thị trường theo quy luật cung – cầu về ngoại tệ, Chính phủ chỉ can thiệp vào thị trường khi tỷ giá hối đoái có những biến động mạnh.

Đặc trưng của chế độ này như sau:

- Tỷ giá hối đoái được xác định và thay đổi hoàn toàn tùy thuộc vào tình hình cung – cầu ngoại tệ trên thị trường.

- Nhà nước tuyên bố một mức biến động cho phép đối với tỷ giá và chỉ can thiệp vào thị trường với tư cách người mua bán cuối cùng khi tỷ giá trên thị trường có những biến động mạnh vượt mức cho phép này. Cách thức thường thấy ở các nước hiện nay là xác định một mức tỷ giá hối đoái chính thức và một biên độ dao động, nếu tỷ giá trên thị trường dao động vượt quá biên độ cho phép này so với tỷ giá chính thức thì một tuyên bố can thiệp chính thức của Nhà nước sẽ được thực hiện để duy trì sự chênh lệch giữa tỷ giá trên thị trường và tỷ giá chính thức vẫn chỉ nằm trong biên độ cho phép.

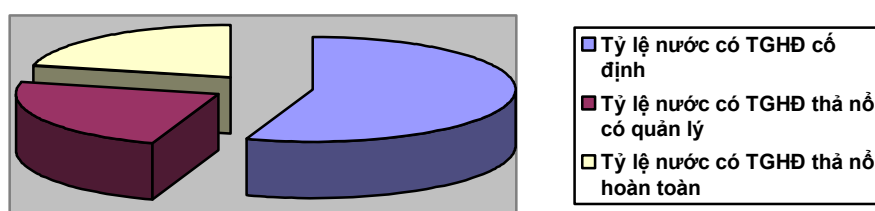
- Nếu tình hình kinh tế có những thay đổi lớn thì mức tỷ giá hối đoái cũng như biên độ dao động cho phép cũng thường được Nhà nước xác định và công bố lại. Chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi có sự quản lý của Nhà nước được coi là chế độ tỷ giá thích hợp với cơ chế thị trường hiện nay vì chế độ tỷ giá này cho phép chúng ta thực hiện một chính sách tiền tệ độc lập và nó vừa theo quy luật cung cầu thị trường vừa ohát huy vai trò quản lý, điều tiết linh hoạt của Nhà nước để đạt được mục tiêu, yêu cầu phát triển kinh tế

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

Như vậy, trong chế độ tỷ giá hối đoái bán thả nổi, việc can thiệp dẫn đến những biến động tỷ giá trên thị trường còn tùy thuộc vào tầm nhìn của các nhà điều hành chính sách khi đánh giá các biến số, các mục tiêu của nền kinh tế. Do đó, thị trường rất khó có những dự báo đúng về xu hướng vận động của tỷ giá. Sự mất phương hướng này tất yếu sẽ làm cho yếu tố tâm lý thường trực chờ và có trọng số lớn trong tác động làm biến đổi tỷ giá trên thị trường.

Theo thống kê của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF), tính đến ngày 31 tháng 12 năm 2001 (Nguồn: International Financial Statistics, YearBook, IMF, 2002), chế độ tỷ giá hối đoái của 186 nước thành viên của tổ chức này vẫn tồn tại đủ các loại hình tỷ giá. Trong đó, số nước áp dụng tỷ giá hối đoái cố định chiếm phần lớn 55,4%, số nước áp dụng tỷ giá hối đoái thả nổi có quản lý chiếm 23,1% , số nước áp dụng tỷ giá hối đoái thả nổi hoàn toàn chiếm khoảng 21,5%. Điều này có thể quan sát qua đồ thị sau:

Đồ thị 1.2: Cơ cấu các nước áp dụng các loại tỷ giá khác nhau trên thế giới (2002)



Như chúng ta đã biết, bất kỳ một quốc gia nào trên thế giới đều có các quan hệ kinh tế, thương mại và các mối quan hệ khác với các quốc gia còn lại. Và tất nhiên việc thanh toán các nghĩa vụ tiền tệ phát sinh từ các quan hệ đó có liên quan đến việc trao đổi đồng tiền của nước này lấy đồng tiền của nước khác

Tiền của mỗi nước được quy định theo pháp luật của nước đó với đặc điểm riêng của nó. Vì vậy khi ký kết hợp đồng mua bán ngoại thương, các bên thỏa thuận với nhau lấy đồng tiền của nước nào là tiền tệ tính toán và thanh toán trong hợp đồng. Đồng tiền này có thể là đồng tiền của một trong hai nước hoặc là tiền của nước thứ ba. Tỷ lệ chuyển đổi giữa đồng tiền nước mình và đồng tiền tính toán

được lựa chọn là bao nhiêu đòi hỏi các quốc gia phải tính toán chi tiết dựa trên nhiều yếu tố, từ đó hình thành nên tỷ giá hối đoái.

Đối với một nền kinh tế mở, tỷ giá hối đoái là vấn đề nhạy cảm và phức tạp vì nó có tác động sâu rộng đến mọi biến số kinh tế. Tỷ giá hối đoái có quan hệ qua lại với tổng cầu (xuất nhập khẩu, đầu tư và tiêu dùng), tổng cung (chi phí sản xuất), mức hiệu quả và tính độc lập của các chính sách kinh tế vĩ mô, sự ổn định của kinh tế vĩ mô.

1.2 Ngoại hối và thị trường ngoại hối

1.2.1 Khái niệm về ngoại hối và thị trường ngoại hối

1.2.1.1 Khái niệm về ngoại hối

Ngoại hối được hiểu là mọi phương tiện có khả năng thanh toán được ở nước ngoài bằng bất kỳ loại ngoại tệ nào kể cả các số dư trên tài khoản từ Ngân hàng nước ngoài, cũng như hối phiếu, séc, v.v...

Theo Pháp lệnh ngoại hối có hiệu lực thi hành từ ngày 01 tháng 6 năm 2006 thì Ngoại hối bao gồm:

a) Đồng tiền của quốc gia khác hoặc đồng tiền chung châu Âu và đồng tiền chung khác được sử dụng trong thanh toán quốc tế và khu vực (sau đây gọi là ngoại tệ);

b) Phương tiện thanh toán bằng ngoại tệ, gồm séc, thẻ thanh toán, hối phiếu đòi nợ, hối phiếu nhận nợ và các phương tiện thanh toán khác;

c) Các loại giấy tờ có giá bằng ngoại tệ, gồm trái phiếu Chính phủ, trái phiếu công ty, kỳ phiếu, cổ phiếu và các loại giấy tờ có giá khác;

d) Vàng thuộc dự trữ ngoại hối nhà nước, trên tài khoản ở nước ngoài của người cư trú; vàng dưới dạng khối, thỏi, hạt, miếng trong trường hợp mang vào và mang ra khỏi lãnh thổ Việt Nam;

đ) Đồng tiền của nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam trong trường hợp chuyển vào và chuyển ra khỏi lãnh thổ Việt Nam hoặc được sử dụng trong thanh toán quốc tế.

Với chức năng là trung tâm thanh toán, Ngân hàng đóng vai trò trung gian giữa cung và cầu về ngoại hối. Việc mua một ngoại tệ này bằng cách phải chi trả một ngoại tệ khác đã hình thành nên cơ sở của nghiệp vụ kinh doanh ngoại hối. Một giao dịch ngoại hối là sự thỏa thuận giữa người mua và người bán về một khoản ngoại tệ nhất định nào đó sẽ được chuyển giao theo tỷ giá nhất định. Số tiền được thỏa thuận này có thể được giao ngay hoặc giao tương lai

1.2.1.2 Thị trường ngoại hối

1.2.1.2.1 Khái niệm

Thị trường ngoại hối (Foreign Exchange Currency), có tên viết tắt là FOREX hay còn gọi là FX. Chúng ta có thể hiểu thị trường ngoại hối một cách đơn giản như

sau: thị trường ngoại hối là thị trường diễn ra sự trao đổi, mua bán của một đồng tiền này với một loại tiền tệ của một quốc gia khác thông qua hệ thống giá chuyên đổi thả nổi tự do. Thị trường ngoại hối chuyên môn hóa về trao đổi các loại tiền tệ, là nơi gặp gỡ cọ xát giữa cung và cầu về ngoại tệ nhằm thỏa mãn nhu cầu của các chủ thể kinh tế, đồng thời cũng xác định được các điều kiện giao dịch.

Thị trường ngoại hối cũng bao gồm những yếu tố cơ bản: cung cầu và giá cả. Giá cả trên thị trường ngoại hối chính là tỷ giá. Tỷ giá hối đoái của các ngoại tệ do cung cầu trên thị trường ngoại hối quyết định

Thị trường ngoại hối hình thành và phát triển gắn liền với nhu cầu phát triển trong mối quan hệ đối ngoại giữa các quốc gia trên các lĩnh vực hàng hóa, dịch vụ, hoạt động đầu tư, tín dụng, thanh toán và lĩnh vực văn hóa xã hội... Hoạt động trên thị trường ngoại hối rất sôi động. Những thị trường ngoại hối điển hình như London, New York, Tokyo, Singapore, Frankfurt, Paris, ... Thị trường ngoại hối là thị trường tài chính lớn nhất thế giới với tổng khối lượng giao dịch trung bình hàng ngày lên đến 1,9 ngàn tỷ USD, lớn gấp 30 lần so với thị trường chứng khoán có lãi suất không cố định của Mỹ. USD là đồng tiền giữ vị trí chủ đạo, chiếm tỷ trọng lớn trong các giao dịch ngoại hối.

1.2.1.2.2 Đặc điểm của thị trường ngoại hối

Thị trường ngoại hối có những điểm rất khác biệt so với thị trường hàng hóa thông thường. Thị trường ngoại hối phát triển không nhất thiết phải được lập tại một địa điểm hữu hình nhất định. Trung tâm giao dịch tiền tệ không bị giới hạn bởi bất kỳ một sàn giao dịch nào và nó cũng không phải là một cái chợ hiện hữu nào như truyền thống bởi vì nó không có trung tâm chuyên đổi, thay vào đó toàn bộ thị trường được vận hành bằng một hệ thống điện tử trong mạng lưới của các Ngân hàng diễn ra liên tục 24 giờ trong ngày và 5 ngày trong 1 tuần. Thị trường này được hiểu ở bất kỳ đâu có xảy ra việc mua, bán các đồng tiền thì ở đó có thị trường ngoại hối. Thông qua những phương tiện thông tin hiện đại như Telephone, Telex, Fax, Swift, Electronic dealing system v.v..., các nhà giao dịch quốc tế nhanh chóng liên lạc với nhau và xử lý nghiệp vụ.

Thị trường ngoại hối là thị trường có tính toàn cầu và hoạt động không ngừng. Quá trình niêm yết giá trên thị trường ngoại hối được quốc tế hóa. Thị trường giao dịch ngoại hối liên Ngân hàng mở cửa từ 2:30 ngày thứ 2 và đóng cửa vào 4:30 sáng thứ 7 tính theo giờ Việt Nam, nó hoạt động không ngừng, giao dịch diễn ra 24h/24h, vì vậy thị trường này có tên gọi là thị trường không ngủ. Ví dụ, khi các thị trường tài chính châu Âu (Paris, London, Frankfurt, Zurich...) mở cửa từ 8-9h đến 17h và bắt đầu từ 14-15h sẽ có các giao dịch của các nhà kinh doanh từ Mỹ, tiếp đó các thị trường này lại giao dịch với các thị trường khác ở Viễn Đông (Tokyo, HongKong, Singapore...). Khi các thị trường này đóng cửa cũng là lúc thị trường tài chính Châu Âu bắt đầu hoạt động. Tuy nhiên, giờ giao dịch này có thể có thay đổi đôi chút tùy theo công ty môi giới mà bạn chọn để giao dịch, cũng cần phải chú ý tới thời gian như các ngày lễ tết, giờ mùa đông và mùa hè v.v...

Các thị trường chính mở cửa giao dịch tính theo giờ Việt Nam khởi đầu từ Wellington, tiếp đến là Sydney, Singapore, Hongkong, Tokyo, New York, London và Frankfurt ...

Trên thị trường ngoại hối, những đồng tiền mạnh được yết giá thường xuyên trên toàn thế giới. Thị trường ngoại hối cũng rất nhạy cảm, chịu tác động của các sự kiện kinh tế, chính trị, tâm lý, ... nhất là các chính sách tiền tệ của các nước kinh tế phát triển.

1.2.1.2.3 Sự cần thiết của thị trường ngoại hối

Hoạt động thương mại quốc tế ra đời và ngày càng mở rộng phát triển, đóng vai trò quyết định trong quan hệ kinh tế thế giới. Ngày nay, thương mại quốc tế trở thành một trong những nhân tố tích cực trong chiến lược toàn cầu hóa của mỗi quốc gia và của thế giới. Hoạt động thương mại quốc tế liên quan trực tiếp đến tiền tệ của mỗi quốc gia và tiền tệ quốc tế nhằm đáp ứng nhu cầu thanh toán và đầu tư quốc tế v.v...

Tiền tệ được sử dụng trong thanh toán quốc tế là sự thỏa thuận lựa chọn của các bên liên quan khi ký kết hợp đồng trên cơ sở tập quán và thông lệ quốc tế. Tiền tệ thanh toán này có thể là tiền tệ của nước xuất khẩu, tiền tệ của nước nhập khẩu, tiền tệ của một nước thứ ba hay tiền tệ quốc tế (ví dụ như SDR)

Khi nhà xuất khẩu giao hàng, thu về bằng ngoại tệ thì họ phải chuyển đổi số ngoại tệ này sang bản tệ vì nhà xuất khẩu phải chi trả lương công nhân, chi trả mua nguyên vật liệu, trả nợ Ngân hàng v.v.. trong nước bằng bản tệ. Ở các nước phát triển thường quy định việc thanh toán, cho vay trong nước phải được thực hiện bằng bản tệ, vì vậy, khi có nguồn thu bằng ngoại tệ thì cần phải chuyển sang bản tệ.

Trong trường hợp nhà xuất khẩu thu về bằng bản tệ, nhà nhập khẩu ở nước ngoài phải bán bản tệ để mua số ngoại tệ cần thiết chi trả cho nhà xuất khẩu. Hoặc trường hợp thực hiện thanh toán bằng tiền tệ của nước thứ ba: nhà nhập khẩu dùng bản tệ để mua tiền của nước thứ ba (mua ngoại tệ để thanh toán), khi nhận được ngoại tệ này thì nhà xuất khẩu phải bán để nhận bản tệ tương ứng)

Như vậy, hoạt động thương mại quốc tế yêu cầu phải có một thị trường để thực hiện chuyển đổi, mua bán tiền tệ của các nước khác nhau. Đó là thị trường ngoại hối. Đó chính là nơi thỏa mãn nhu cầu của các chủ thể kinh tế, đồng thời cũng xác định được các điều kiện giao dịch.

1.2.1.2.4 Lịch sử hình thành thị trường ngoại hối

Theo các giả thiết thì sự trao đổi tiền tệ đã có từ thời xa xưa, có lẽ trước cả nền văn minh Parahons cổ đại. Khi những nhà buôn đầu tiên bắt đầu trao đổi các loại vỏ ốc hay các loại tiền xu từ nước này qua nước khác, từ những vùng lãnh thổ này đến vùng lãnh thổ khác. Tuy nhiên, chính bản thân ngành công nghiệp giao dịch tiền tệ lại là thị trường tài chính mới nhất.

Qua hàng thập kỷ trước, thị trường trao đổi ngoại hối đã trải qua một số thảm kịch nghiêm trọng. Vào năm 1944, các hệ thống trao đổi tiền tệ được thiết lập sau Thế chiến thứ 2 (Postwar) là kết quả của một hội nghị với sự tham dự của rất nhiều

quốc gia từ khắp nơi trên thế giới được tổ chức ở Bretton Wood, New Hampshire, Mỹ. Hệ thống này được duy trì suốt hàng chục năm sau đó cho đến tận đầu những năm 1970. tại hội nghị này, các đại diện của 45 quốc gia tham dự đã cùng nhau thảo luận về hệ thống chuyển đổi tương lai. Kết quả của hội nghị chính thức công bố thành lập Quỹ Tiền tệ quốc tế (International Monetary Fund, 1946). Nó cũng đồng thời cũng thông qua một bản thỏa thuận đồng ý cố định giá trị của các loại tiền tệ thay đổi theo hệ thống tỷ lệ phần trăm của giá vàng hoặc giá Đô la Mỹ, sự thiết lập này còn được xem như là Tiêu chuẩn vàng Gold Standard. Hệ thống kết nối giá trị tiền tệ theo giá vàng hay USD còn được gọi là Pegging (định giới hay điềm treo)

Tiêu chuẩn vàng Gold Standard ấn định giá vàng 35USD/ounce và tất cả các loại ngoại tệ chỉ được phép thay đổi với giá trị 1% so với giá trị của USD hoặc giá vàng. Mục đích của việc ấn định này chính là nhằm làm ổn định lại nền kinh tế thế giới sau chiến tranh thế giới thứ 2

Năm 1971, Hiệp định Bretton Woods bị thử thách lần đầu bởi sự thay đổi giá của các loại tiền tệ diễn ra một cách không thể kiểm soát, điều này khởi đầu cho một loạt sự phản ứng dây chuyền sau đó, dẫn đến vào năm 1973, Tiêu chuẩn vàng trên bị bãi bỏ bởi Tổng thống Mỹ Richard M. Nixon.

Hệ thống ấn định tỷ giá đè nặng lên thị trường tiền tệ. Những áp lực của thị trường cuối cùng đã bị hủy bỏ và cho phép các loại tiền tệ được thả nổi tự do. Ngay đó thị trường ngoại hối (Forex) nhanh chóng được thiết lập, tự bản thân nó đã là một thị trường tài chính, một thị trường tài chính lớn nhất thế giới.

Thị trường trao đổi tiền tệ chính thức khởi đầu là một thị trường thả nổi tự do sau khi 2 Hiệp định Smithsonian Agreement và European Join Float bị bãi bỏ năm 1978 vì 2 Hiệp định này thiếu các khả năng đa dạng của những công cụ trao đổi và quản lý cần thiết. Tuy nhiên, điều quan trọng để hiểu rằng sự thả nổi tự do này không chỉ theo ý nghĩa là lạm dụng. Điều này có nghĩa tất cả các quốc gia được tự do ấn định hoàn toàn hoặc bán hoàn toàn thả nổi đồng tiền của mình.

Sự ấn định tiền tệ bán phần đã xuất hiện từ năm 1993, một ví dụ hoàn hảo nhất về sự bán ấn định này chính là Hệ thống tiền tệ của Châu Âu (European Monetary System – EMS). Tất cả các loại tiền (thuộc Châu Âu) chỉ được phép thay đổi với biên độ là 2.25% hoặc là 6% cho những can thiệp khi có các tình huống khẩn cấp xảy ra. Sau cuộc khủng hoảng tiền tệ ở Châu Âu năm 1993, sự ấn định tỷ lệ được phép can thiệp được mở rộng lên đến 15%. Bán ấn định sẽ làm giảm các nguy cơ biến động khác thường lên, xuống của thị trường, chỉ cho phép chúng đạt được các giá trị trong giới hạn cho phép. Từ năm 1999 sự ấn định tiền tệ bán phần của Châu Âu EMS được thay thế bằng sự ấn định giá trị toàn phần, dẫn đến sự hình thành đồng tiền chung Châu Âu EUR

1.2.1.2.5 Các chủ thể tham gia thị trường ngoại hối

Một cách tổng quát, bất cứ những ai có cung cầu ngoại hối tiến hành giao dịch mua bán các đồng tiền khác nhau đều trở thành thành viên của thị trường ngoại hối. Như vậy, có thể nói các thành viên tham gia thị trường này là rất đông đảo và đa dạng. Để phân biệt các thành viên này, người ta căn cứ vào hai tiêu chí là "chức

năng" và "hình thái tổ chức" của các thành viên tham gia thị trường. Các chính thể chính tham gia vào thị trường ngoại hối bao gồm:

- Căn cứ theo chức năng trên thị trường:

+ Nhà tạo giá sơ cấp (Primary price makers): những nhà tạo giá trên thị trường sơ cấp còn gọi là những nhà kinh doanh chuyên nghiệp, họ là những người tạo lập ra thị trường. Tạo giá trên cơ sở yết giá hai chiều: giá mua và giá bán, sẵn sàng mua vào và bán ra một số lượng ngoại tệ hợp lý theo giá cả đã yết. Những nhà tạo giá trên thị trường sơ cấp chủ yếu là các Ngân hàng thương mại, các Ngân hàng này cung cấp một số lượng lớn các dịch vụ tài chính cần thiết cho các khách hàng của mình. Ngoài các Ngân hàng thương mại thì một số nhà kinh doanh đầu tư lớn cũng cung cấp những sản phẩm dịch vụ riêng biệt cho khách hàng. Vì vậy, cùng với Ngân hàng thương mại, các nhà kinh doanh đầu tư cũng trở thành nhà tạo giá trên thị trường sơ cấp. Họ đóng vai trò quyết định giá cả của thị trường, kinh doanh trên rủi ro và làm cân bằng trạng thái ngoại hối.

+ Nhà tạo giá thứ cấp (Secondary price makers): là những thành viên tham gia trên thị trường ngoại hối nhưng không dựa trên cơ sở yết giá hai chiều. Nhà tạo giá thứ cấp này bao gồm các Doanh nghiệp, các công ty hoặc các Ngân hàng và các tổ chức tài chính. Công ty kinh doanh mua bán lẻ ngoại hối cho khách hàng bằng cách dựa vào tỷ giá sao cho chênh lệch lớn nhất. Các công ty này giao dịch với các nhà tạo thị trường sơ cấp để thực hiện cân bằng trạng thái ngoại hối.

+ Nhà chấp nhận giá; bao gồm các công ty, các Ngân hàng nhỏ, các cá nhân và Chính phủ. Họ chấp nhận giá của các thành viên tạo giá trên thị trường sơ cấp và thứ cấp để tiến hành giao dịch thực hiện các mục đích của mình. Như vậy, nhà chấp nhận giá không thực hiện yết giá 2 chiều và không tạo giá trên thị trường thứ cấp. Họ thuần túy chỉ là người chấp nhận giá đã được đưa ra để thực hiện giao dịch. Một số Ngân hàng lớn cũng có thể là nhà chấp nhận giá khi họ có nhu cầu mua hoặc bán ngoại tệ mà họ ít giao dịch.

+ Nhà cung cấp dịch vụ tư vấn (Advisory services): có nhiều tổ chức tham gia dịch vụ tư vấn cho các khách hàng về việc mua, bán đồng tiền nào, ở thời điểm nào là có lợi nhất hoặc thực hiện tư vấn chiến lược khách hàng. Các nhà tư vấn có nhiều kinh nghiệm và năng lực về chuyên môn, khoa học kỹ thuật, công nghệ thông tin. Họ cung cấp dịch vụ tư vấn cho khách hàng dưới nhiều hình thức: cung cấp các thông tin cập nhật trên mạng, gửi các bản tin định kỳ, gặp gỡ trực tiếp khách hàng, v.v... Các nhà tư vấn này được thu một khoản lệ phí nhất định. Các Ngân hàng lớn, các nhà kinh doanh chuyên nghiệp cũng tham gia tư vấn ngoại hối cho khách hàng nhưng hầu hết các dịch vụ tư vấn này là miễn phí.

+ Nhà môi giới (Brokers): những nhà tạo thị trường có thể giao dịch trực tiếp với nhau thông qua các phương tiện thông tin hoặc có thể thông qua nhà môi giới để thực hiện mua bán ngoại hối. Như vậy, nhà môi giới không phải là nhà tạo thị trường, họ không mua bán ngoại tệ cho chính mình mà đóng vai trò trung gian giữa người mua và người bán, góp phần tích cực vào hoạt động của thị trường bằng cách làm cho cung và cầu sớm tiếp cận nhau. Nhà môi giới chỉ là người cung cấp

dịch vụ trên thị trường liên Ngân hàng, không chịu trách nhiệm về tiến trình giao dịch giữa các Ngân hàng.

+ Nhà đầu cơ (Speculators): những nghiệp vụ giao dịch trên thị trường ngoại hối rất phức tạp và chứa đựng nhiều rủi ro. Nhà đầu cơ chấp nhận những rủi ro và hy vọng thu được lợi nhuận. Có nhiều thành phần tham gia đầu cơ trên thị trường ngoại hối: những nhà tạo thị trường, các công ty XNK, các cá nhân tham gia mua cổ phiếu, trái phiếu bằng ngoại tệ nhưng không tiến hành bảo hiểm rủi ro ngoại hối, Chính phủ của các nước đi vay hoặc cho vay bằng ngoại tệ nhưng chậm trễ bảo hiểm hoặc không bảo hiểm cho đến khi hợp đồng tín dụng đến hạn thanh toán. Như vậy các nhà đầu cơ tham gia vào thị trường ngoại hối có thể thu được lợi nhuận hoặc phải chịu rủi ro, thua lỗ về ngoại hối khi tỷ giá hối đoái biến động theo chiều bất lợi.

+ Ngân hàng Trung ương: NHTW của các nước có chức năng độc quyền phát hành tiền và bảo vệ sức mua đối nội, đối ngoại của đồng bản tệ. NHTW có mặt trên thị trường ngoại hối để can thiệp trực tiếp lên giá trị của đồng bản tệ. Nếu NHTW muốn đồng bản tệ giảm giá thì NHTW bán đồng bản tệ ra để mua ngoại tệ vào. Ở thị trường giao ngay thì Ngân hàng đã cung ứng tiền vào lưu thông, số lượng tiền này tăng gây áp lực tăng lạm phát. Để hấp thụ lượng tiền cung ứng bổ sung này, NHTW có thể bán ra các chứng khoán Chính phủ trên thị trường mở để thu hút bản tệ về hoặc NHTW có các giao dịch hoán đổi tiền tệ. NHTW có thể can thiệp trực tiếp vào thị trường ngoại hối bằng nhiều phương thức khác nhau: trực tiếp với các Ngân hàng thương mại, thông qua nhà môi giới, thông qua thị trường giao dịch tương lai hoặc thông qua NHTW của các nước. Sự có mặt của NHTW trên thị trường ngoại hối là rất cần thiết, NHTW duy trì trật tự hoặc điều chỉnh những biến động của thị trường theo hướng có lợi nhất.

- Căn cứ theo hình thái tổ chức

+ Các Ngân hàng thương mại: các NHTM là chủ thể chính tham gia thị trường ngoại hối. Ngân hàng hoạt động với 2 danh nghĩa: đóng vai trò trung gian cho các khách hàng tham gia thị trường, đồng thời Ngân hàng hoạt động bằng chính danh nghĩa của mình. Ngân hàng chủ động, có mặt trên thị trường để: làm dịch vụ tốt theo nhu cầu của khách hàng, quản lý nguồn vốn ngoại tệ của Ngân hàng sao cho phù hợp, an toàn và tạo ra lợi nhuận.

+ Các công ty: các công ty tham gia trong thương mại quốc tế liên quan đến nhiều loại ngoại tệ. Để phục vụ nhu cầu thanh toán, đầu tư quốc tế cần phải chuyển đổi ngoại tệ với nhau. Các công ty này có thể trực tiếp hoặc thông qua Ngân hàng thương mại để thực hiện các nghiệp vụ ngoại hối nhằm các mục đích thanh toán hoặc bảo hiểm rủi ro và còn tranh thủ kinh doanh tìm kiếm lợi nhuận

+ Nhà môi giới: nhà môi giới làm trung gian giữa các Ngân hàng, góp phần tích cực vào hoạt động của thị trường ngoại hối.

+ Ngân hàng Trung ương: bất cứ sự can thiệp nào của Ngân hàng TW đối với thị trường ngoại hối đều có tác động đến nền kinh tế trong nước và kinh tế đối ngoại.

1.2.1.2.6 Những ưu điểm khi giao dịch trong thị trường ngoại hối:

- Có sự linh hoạt và tính thanh khoản cao
- Phí giao dịch thấp, chỉ từ 2,3 đến 4 điểm chênh lệch giữa các cặp ngoại tệ chính
- Có nhiều tỷ lệ thích hợp cho nhà đầu tư có thể lựa chọn
- Thị trường hai chiều (two ways market), nhà đầu tư có thể luôn ở hai vị trí mua và bán
- Mở cửa 24 giờ trong ngày, 5 ngày trong tuần
- Không mất phí hoa hồng

Tất cả các nhà đầu tư cá nhân hay tổ chức khi tham gia vào thị trường ngoại hối có thể theo các cách thức sau:

- Thị trường ngoại hối trao ngay (Spot Market)
- Hợp đồng mua trước và hợp đồng tương lai (Forwards and Future)
- Hợp đồng quyền lựa chọn (Options)
- Hợp đồng đặt cược điểm rộng (Spread betting)
- Các hợp đồng khác

Mỗi loại hợp đồng trên đều được giao dịch theo những phương thức khác nhau, mỗi loại cũng có những ưu điểm và nhược điểm riêng.

1.2.2 Các nghiệp vụ cơ bản của thị trường ngoại hối

1.2.2.1 Giao dịch giao ngay (Spot)

Nghiệp vụ giao ngay là nghiệp vụ mua bán ngoại tệ mà theo đó, việc chuyển giao ngoại tệ được thực hiện ngay, theo tỷ giá đã được thỏa thuận.

Chữ "ngay" ở đây không có nghĩa là ngay lập tức mà là trong vòng hai ngày làm việc. Đây là thời gian cần thiết để các Ngân hàng thực hiện bút toán chuyển tiền. Thời gian 2 ngày làm việc này không tính ngày nghỉ, ngày lễ và là 2 ngày tiếp theo kể từ ngày cam kết mua bán.

1.2.2.2 Giao dịch kỳ hạn (Forward)

Giao dịch kỳ hạn là một thỏa thuận giữa một Doanh nghiệp và một Ngân hàng hoặc giữa hai Ngân hàng với nhau để trao đổi một số lượng tiền nhất định với một tỷ giá xác định gọi là tỷ giá kỳ hạn vào một ngày nhất định trong tương lai

Ưu điểm: khi có nhu cầu chi trả trong tương lai, ta có thể cố định tỷ giá vào hôm nay

Nhược điểm:

- Đối với các khách hàng hoặc công ty nhỏ, các Ngân hàng thường yêu cầu họ ký quỹ để tạo niềm tin
- Hợp đồng kỳ hạn không thể bị hủy bỏ đơn phương mà không có sự thỏa thuận của hai đối tác
- Nghĩa vụ của hai bên không thể được chuyển giao cho bên thứ ba nên hợp đồng kỳ hạn có tính thanh khoản không cao.

- Không có gì đảm bảo cho rủi ro phá vỡ hợp đồng của các bên
- Công thức tính tỷ giá kỳ hạn

$$R_F = R_S \left[1 + \frac{(r_2 - r_1)n}{360} \right] \quad (1.2)$$

- Trong ñoù: R_F : tỷ giá kỳ hạn.
 R_S : tỷ giá giao ngay
 r_1 : lãi suất ñoàng tiền yết giá (commodity currency)
 r_2 : lãi suất ñoàng tiền ñình giá (term currency)
 n : kỳ hạn

1.2.2.3 Giao dịch hoán đổi tiền tệ (Swap)

Giao dịch hoán đổi gồm 2 thành phần: một giao dịch giao ngay và một giao dịch kỳ hạn theo hướng ngược lại ñược thỏa thuận ñồng thời tại cùng thời ñiểm, với số lượng như nhau. Nói cách khác, Swap là sự kết hợp giữa hai nghiệp vụ Spot – Forward hoặc Forward – Forward theo hai hướng ngược nhau

Giao dịch Swap giúp phòng ngừa rủi ro ñồng thời giúp các Ngân hàng cân bằng trạng thái vốn giữa hai thời ñiểm khác nhau

Công thức tính ñiểm Swap

$$\text{Swap point} = S \times \frac{(r_2 - r_1)n}{360} \quad (1.3)$$

- Trong ñó: S : tỷ giá giao ngay
 r_1 : lãi suất ñồng tiền yết giá %/năm (commodity currency)
 r_2 : lãi suất ñồng tiền ñịnh giá %/năm (term currency)
 n : kỳ hạn (số ngày)

Cách yết ñiểm Swap trên thị trường quốc tế

- ðối với hầu hết các ñồng tiền chủ yếu (Major currencies) thì tỷ giá kỳ hạn ñược yết theo cách bao nhiêu giá trị ngoại tệ (xem như ñồng tiền ñịnh giá – term currency) ñể ñổi lấy một ñơn vị ñồng Đô la (ñồng tiền yết giá – commodity currency)

- Ví dụ: ta có bảng yết giá ñiểm Swap ñồng CAD trên các phương tiện thông tin tài chính (Reuters, Bloomberg ...) như sau:

Kỳ hạn		Bid	Ask
Qua ñêm	CADON	1,4	1,5
1 tuàn	CADSW	5,6	5,9
1 tháng	CAD1M	26,5	27,0
3 tháng	CAD3M	71,8	72,8
9 tháng	CAD9M	198,0	202,0
1 năm	CAD1Y	255,0	259,9

Bảng yết giá trên ñược hiểu là ñiểm Swap của ñồng CAD so với ñồng USD
 ðiểm Swap sẽ ñược cộng thêm hoặc trừ ra phụ thuộc vào vị thế mua hay bán ñồng ngoại tệ so với USD

1.2.2.4 Giao dịch tiền tệ tương lai (Futures)

Hợp đồng tương lai là một thỏa thuận về việc mua bán một tài sản tương lai tại một mức giá nhất định, tức là giá cả được thỏa thuận ngày hôm nay nhưng việc giao nhận tài sản và thanh toán xảy ra tại một thời điểm nhất định trong tương lai. Những hợp đồng như vậy được giao dịch trên nhiều sở giao dịch khác nhau trên phạm vi thế giới.

Thị trường hợp đồng tương lai là thị trường giao dịch các hợp đồng tương lai về hàng hóa (café, vàng, ...), tiền tệ và các công cụ tài chính (hối phiếu kho bạc, chứng chỉ tiền gửi)

Hợp đồng mua bán tương lai là một thỏa hiệp giữa người bán và người mua, đồng ý mua bán một mặt hàng nhất định theo tiêu chuẩn đã xác định trước của thị trường, với một số lượng nhất định theo giá do hai bên thỏa thuận khi ký hợp đồng, những hàng hóa sẽ được giao trong tương lai, có thể là 90 ngày, 120 ngày, 180 ngày hay lâu hơn nữa.

Giá do hai bên thỏa thuận ngay tại sàn giao dịch theo nguyên tắc mua bán công khai và sẽ không thay đổi trong thời gian hợp đồng. Điều cần lưu ý là hợp đồng mua bán giao trong tương lai mang tính bắt buộc cả hai bên phải thi hành: người mua phải nhận hàng và người bán phải giao hàng vào thời điểm đã ghi trong hợp đồng. Thực ra, người ta có thể mua bán các hợp đồng này trên thị trường để kiếm lời hay giảm lỗ.

Việc mua hay bán một hợp đồng tương lai yêu cầu phải có một khoản ký quỹ, gọi là ký quỹ bắt buộc (margin) cho người môi giới. Thị trường sắp đặt như vậy để tạo thuận lợi cho việc thực hiện hay hủy bỏ một hợp đồng. Các hợp đồng tương lai được sử dụng như một phương tiện đầu cơ (đầu cơ những thay đổi giá trong tương lai) và như một phương tiện bù đắp các trạng thái.

Đặc tính riêng biệt của thị trường tiền tệ tương lai là việc chuẩn hóa các giá trị hợp đồng về thời điểm tất toán. Giá trị tiêu chuẩn được phép giao dịch do từng thị trường ấn định. Các tháng giao dịch trên phần lớn các thị trường là tháng ba, tháng sáu, tháng chín và tháng mười hai.

1.2.2.5 Giao dịch quyền lựa chọn tiền tệ (Option)

Quyền lựa chọn là một công cụ của các thị trường giao dịch trên thế giới. Quyền lựa chọn được áp dụng trong các giao dịch ngoại hối, lãi suất, chứng khoán, tài sản và hàng hóa

Trong thị trường giao dịch ngoại hối, cùng với giao dịch giao ngay, giao dịch kỳ hạn, giao dịch hoán đổi tiền tệ, hợp đồng tương lai thì giao dịch quyền lựa chọn (option) giúp doanh nghiệp có thêm cơ hội lựa chọn loại hình giao dịch hối đoái phù hợp với mục tiêu kinh doanh của mình, giải quyết được mâu thuẫn giữa lợi nhuận và rủi ro.

Mặc dù vào thế kỷ 19, khái niệm về quyền lựa chọn đã được hình thành tại London, tuy nhiên do tính đặc biệt của quyền lựa chọn nên thị trường chưa được hình thành trong giai đoạn này. Mãi đến năm 1973, nghiệp vụ quyền lựa chọn mới

được giao dịch mạnh mẽ tại thị trường hàng hóa Chicago (Chicago Options Exchange – CBOE)

Do tính ưu việt nên chỉ sau một thời gian ngắn được giao dịch, quyền lựa chọn đã được phép giao dịch trên tất cả các thị trường lớn như:

- Tại Mỹ có: American Stock Exchange,
Philadelphia Stock Exchange,
Midwest Stock Exchange
Pacific Stock Exchange.
- London International Financial Futures Exchange – LIFEE
- Thụy Điển: Optionsmaklarna-OM
- Pháp: Monep
- Đức: Deutsche Terminboerse – Eurex

Một quyền lựa chọn tiền tệ là một hợp đồng giữa người mua và người bán, theo đó người bán trao cho người mua quyền, chứ không phải là nghĩa vụ mua (call) hoặc bán (put) một số lượng nhất định một loại tiền tệ, vào một khoảng thời gian được xác định, với một giá nhất định (giá thực hiện)

Đổi lại, người mua phải trả cho người bán một khoản phí (gọi là phí Option). Người bán quyền lựa chọn được hưởng khoản phí đó cho dù người mua có thực hiện hay không thực hiện quyền chọn của mình.

Người mua quyền chọn là người có quyền thực hiện quyền lựa chọn nhưng không ràng buộc phải thực hiện việc mua hoặc bán ngoại tệ với tỷ giá đã thỏa thuận. Người mua quyền chọn phải trả một khoản phí gọi là phí quyền lựa chọn để có được quyền lựa chọn mua hoặc bán ngoại tệ. Người bán quyền chọn là người có nghĩa vụ phải thực hiện quyền lựa chọn theo hợp đồng đã ký kết với người mua quyền lựa chọn. Hiện nay tại Việt Nam, người mua quyền chọn là các doanh nghiệp và cá nhân, người bán quyền chọn là các Ngân hàng thương mại.

Có hai loại quyền lựa chọn:

- Call Option – quyền mua: trao cho người mua quyền mua tiền
- Put Option – quyền bán: trao cho người mua quyền bán tiền

Có hai kiểu quyền lựa chọn:

- Quyền lựa chọn kiểu Mỹ (American Style Option): quyền lựa chọn có thể được thực hiện bất cứ thời điểm nào đến khi hợp đồng đáo hạn
- Quyền lựa chọn kiểu Châu Âu (European Style Option): quyền lựa chọn chỉ được thực hiện vào ngày đáo hạn của hợp đồng

Việc định giá Option được nhấn mạnh như là một nghệ thuật hơn là một khoa học. Sự thật là trong giá Option hầu như luôn luôn có một phần sự khác biệt về các giả định được xây dựng trong mô hình định giá Option. Trong thực tế có sự khác biệt rõ ràng giữa những giá được sử dụng nội tại và những giá được xác định trên thị trường.

Mô hình đầu tiên và quan trọng nhất là mô hình định giá Option được trình bày bởi Fisher Black và Myron Scholes vào năm 1973. Mô hình "Black_Scholes" đưa ra 4 giả định

- Giá có thể thay đổi nhanh nhưng không đột ngột. Nhà giao dịch có thể tiếp tục giao dịch trên thị trường
- Các khoản vay và cho vay với lãi suất phi rủi ro từ thời điểm hiện tại cho đến khi option đến hạn
- Không có phí giao dịch và thuế
- Kết hợp tỷ suất sinh lời trên tài sản là một phân phối chuẩn và giá của tài sản là phân phối chuẩn theo hàm log

Đưa ra những giả định này, Black_Scholes cho thấy giá option sẽ được xác định bởi những yếu tố sau (trên thị trường ngoại hối): tỷ giá hiện tại, tỷ giá thực hiện của option, thời hạn của option, mức lãi suất của hai đồng tiền, tính không ổn định dự kiến của tỷ giá trong tương lai. Ngoại trừ yếu tố cuối cùng, các yếu tố còn lại đều có thể được xác định tại thời điểm định giá option. Do đó, tính không ổn định của tỷ giá trên thị trường là yếu tố quan trọng trong định giá option

Công thức Black_Scholes

$$C = SN(d1) - E N(d2) e^{-rT} \quad (1.4)$$

$$P = EN(-d2)e^{-rT} - SN(-d1) \quad (1.5)$$

Trong đó: C: giá trị quyền chọn mua

S: giá giao ngay

E: giá thực hiện

r: lãi suất phi rủi ro

$$d1 = \frac{\ln(s/e) + (r + \sigma^2 / 2)T}{\sigma\sqrt{T}}$$

$$d2 = d1 - \sigma\sqrt{T}$$

N(x): mật độ tích lũy chuẩn

Công thức trên cho rằng giá trị quyền chọn mua bằng giá trị kỳ vọng mà ta có thể đạt được từ việc mua trừ đi chi phí dự đoán. Có thể nói $N(d1)S$ là giá trị mong đợi của tài sản mà ta đạt được từ việc mua: ta sẽ có một tài sản với giá trị S, với xác suất thực hiện là $N(d1)$.

$E \times N(d2) \times e^{-rT}$ là chi phí dự tính để có quyền lựa chọn trong thuật ngữ giá trị hiện tại. Và giá trị của quyền chọn mua là khoảng chênh lệch thuận giữa giá số tiền có được và số tiền phải trả.

Trên đây, chúng ta đã tìm hiểu về ngoại hối, thị trường ngoại hối cũng như những nghiệp vụ cơ bản của thị trường ngoại hối.

Trải qua thời gian với nhiều biến cố trên các thị trường, rất nhiều nhà đầu tư cá nhân đã cố gắng tìm kiếm một sự thay thế khác cho thị trường chứng khoán vốn không còn giữ được tính hấp dẫn vốn có của nó nữa và thị trường ngoại hối đáp ứng được sự lựa chọn đó bởi nó hội đủ các yếu tố thuận lợi cần thiết mà không một thị trường nào có được. Ngày nay, thị trường ngoại hối đã và sẽ đóng vai trò rất quan trọng trong sự chuyển đổi, phát triển cho tương lai.

Thị trường ngoại hối đã trải qua những kinh nghiệm phát triển đầy hấp dẫn và đáng ngạc nhiên về khối lượng kể từ khi được phép thả nổi tự do so với các thị trường khác. Trong khi khối lượng giao dịch hàng ngày chỉ có 5 tỷ USD vào năm 1977 thì vào năm 1987 nó đã tăng lên 600 tỷ và đạt mức 1,5 đến 2,5 ngàn tỷ vào những năm 2000. Chúng ta hãy làm một sự so sánh đơn giản: trong khi thị trường giao dịch hàng hóa và dịch vụ trong một năm của thế giới chỉ có khoảng trên 9,5 ngàn tỷ thì cũng chỉ bằng khối lượng giao dịch khoảng 3 đến 4 ngày trên thị trường ngoại hối. Theo một số cuộc khảo sát do The Bank for International Settlements (BIS) về thị trường ngoại hối với các hoạt động phái sinh trên thị trường (The Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity) được thực hiện vào tháng 3 năm 1995 và xuất bản vào tháng 5 năm 1996, tổng khối lượng giao dịch tăng 45% lên tới 1.2 ngàn tỷ giữa khoảng thời gian từ năm 1992 tới 1995 (so với 590 tỷ vào năm 1989 và 820 tỷ vào năm 1992). Những năm đầu của thế kỷ 20 đã gần 2000 tỷ/ngày. Theo các khảo sát của Hiệp hội Greenwich Associate cho thấy con số này là 15 ngàn tỷ trong năm 2004 so với chỉ khoảng trên 7,5 ngàn tỷ năm 2003 (các báo cáo tài chính được xuất bản vào tháng 3 năm 2005)

Các thông số chính thức chỉ ra rằng USD chiếm khoảng 80% thị trường giao dịch ngoại hối trao ngay (spot) và 95% với các hợp đồng chuyển đổi (swap). Euro chiếm vị trí quan trọng thứ 2 với 40%, Yen Nhật 24% và Bảng Anh 10% lần lượt chiếm thứ 3 và thứ 4. Tiếp đến là Franc Thụy Sĩ 7%, phần còn lại cho các loại tiền tệ khác.

Lý do quan trọng nào dẫn tới thị trường ngoại hối có được sự phát triển và tăng trưởng nhanh đến vậy? Rất đơn giản, vì sự thay đổi giá quá nhanh của các loại tiền tệ, chính điều này đã hấp dẫn các nhà đầu tư và cũng bởi nó là một sản phẩm đầu tư hợp pháp. Tuy nhiên, chính nó cũng đã gây nên sự sụp đổ của một số loại tiền tệ kéo theo hàng loạt các cuộc khủng hoảng tài chính trên thế giới. Chính những sự giao dịch chuyển đổi đầu cơ như vậy là nguyên nhân gây nên sự gia tăng tỉ lệ trao đổi rất nhanh chóng chỉ trong một thời gian ngắn. Vì vậy, chính nó kích lệ thêm các sự đầu cơ trên thị trường.

Tóm lại, thị trường ngoại hối là một vòng tròn hoàn hảo nhất cho tất cả các nhà đầu tư. Trung tâm thanh toán tiền tệ được xem như thị trường lớn nhất thế giới với một xu hướng giá kiên trì, lâu dài và mạnh nhất.

1.3 Sự can thiệp của Chính phủ trong thị trường ngoại hối

Mỗi nước có một cơ quan chính phủ có thể can thiệp vào thị trường ngoại hối để khống chế giá trị của một đồng tiền. Ở Mỹ chẳng hạn, ngân hàng trung ương là Hệ thống dự trữ liên bang. Các NHTW có nhiều nhiệm vụ khác ngoài việc can thiệp vào thị trường ngoại hối. Các ngân hàng này cố gắng kiểm soát tăng trưởng của mức cung tiền tệ ở các nước tương ứng theo cách thức sẽ tác động thuận lợi đến các điều kiện kinh tế.

1.3.1 Lý do của việc can thiệp vào thị trường ngoại hối

Mức khống chế hay “quản lý” một đồng nội tệ thay đổi giữa các NHTW. Ba lý do chính để các ngân hàng trung ương quản lý các tỷ giá hối đoái là

- Làm dịu bớt các biến động của tỷ giá hối đoái
- Thiết lập các biên độ tỷ giá hối đoái
- Ứng phó với các xáo trộn tạm thời

Nếu một ngân hàng lo ngại rằng nền kinh tế của mình sẽ bị ảnh hưởng của các biến động đột ngột trong giá trị đồng nội tệ, ngân hàng có thể cố gắng làm dịu bớt các biến động tiền tệ qua thời gian. Các hành động của ngân hàng có thể giúp cho các chu kỳ kinh doanh ít thay đổi, là điều thường được một Chính phủ cảm nhận một cách thuận lợi. Ngoài ra việc này có thể làm giảm bớt sự sợ hãi trong các thị trường tài chính và trong hoạt động đầu cơ có thể làm cho giá trị của một đồng tiền rơi tự do.

Một vài NHTW duy trì tỷ giá hối đoái đồng nội tệ trong vòng các biên độ không chính thức hay ẩn. Báo chí thường trích dẫn là các nhà phân tích dự đoán là một đồng tiền sẽ không tụt dưới mức hay tăng trên mức chuẩn nào đó vì NHTW sẽ can thiệp để điều này không xảy ra. Hệ thống dự trữ liên bang đã can thiệp định kỳ giữa năm 1983 và 1985 trong một nỗ lực đảo ngược áp lực tăng giá của đồng đô la Mỹ từ năm 1986 đến năm 1988 để đảo ngược áp lực giảm giá của đồng đô la. Điều này cho thấy rằng Hệ thống dự trữ liên bang có thể đã thiết lập các giới hạn ẩn cho đồng đô la. Tuy nhiên, ngay cả khi có các giới hạn, các giới hạn này cũng sẽ được điều chỉnh qua thời gian. Một đồng đô la yếu hay rất mạnh sẽ dễ được chấp nhận ở một vài thời kỳ hơn là ở các thời kỳ khác.

Trong một vài trường hợp, một NHTW có thể can thiệp để cô lập giá trị của một đồng tiền khỏi một xáo trộn tạm thời. Thí dụ, tin giá dầu sẽ tăng có thể đưa đến dự kiến là giá trị đồng yên Nhật sẽ giảm trong tương lai, vì Nhật chuyển đổi đồng yên sang đô la để mua dầu của các nước xuất khẩu dầu. Các nhà đầu cơ thị trường ngoại hối có thể đổi đồng yên lấy đô la dự phòng cho sự giảm giá này. Vì vậy chính phủ Nhật có thể can thiệp để bù trừ áp lực giảm giá tức thời của đồng yên do các giao dịch thị trường này.

Nhiều cuộc nghiên cứu cho thấy rằng sự can thiệp của một chính phủ không có tác động lâu dài đối với các biến động tỷ giá hối đoái. Trong nhiều trường hợp, sự can thiệp này bị các lực lượng thị trường áp đảo. Tuy nhiên, các NHTW hoạt động dựa trên lý thuyết là tiền tệ sẽ có thể biến động nhiều hơn nếu không có can thiệp.

1.3.2 Các phương pháp can thiệp vào thị trường ngoại hối

1.3.2.1 Can thiệp trực tiếp

Phương pháp can thiệp trực tiếp của Hệ thống dự trữ liên bang để buộc USD giảm giá là bán USD ra thị trường, đổi USD lấy các ngoại tệ khác trong thị trường ngoại hối. Phương pháp được gọi là “làm tràn ngập thị trường bằng USD” sẽ gây áp lực giảm giá USD.

Can thiệp trực tiếp thường có hiệu quả nhất khi có một nỗ lực phối hợp giữa các ngân hàng trung ương. Nếu tất cả các ngân hàng cùng đồng thời cố gắng tăng

giá hay giảm giá USD theo cách vừa mô tả trên đây, họ có thể áp đặt một áp lực lớn hơn đối với giá trị USD

1.2 Các thí dụ về can thiệp trực tiếp

- Can thiệp không đạt mục tiêu: Can thiệp trực tiếp của NHTW trong các thị trường hối đoái không phải lúc nào cũng đạt được mục tiêu. Thí dụ, NHTW một số nước đã can thiệp vào một số thời điểm trong năm 2000 để làm giảm USD và làm tăng giá trị đồng EUR. Các nhà giao dịch ngoại hối đã ước đoán là chính phủ các nước này đã sử dụng nhiều tỷ đô la Mỹ dự trữ mỗi lần để mua đồng EUR. Tuy nhiên USD chỉ tạm thời giảm giá nhẹ và rồi lại tăng giá trở lại ngay sau đó. Các nỗ lực này đã gặp phải thất bại. Số đô la dự trữ mà ngân hàng này bán ra đã không bù trừ được mức cầu đô la Mỹ cao của các công ty, các nhà đầu cơ và sự suy thoái liên tục của nền kinh tế các nước châu Âu.

- Can thiệp đạt mục tiêu: Trong vài trường hợp sự can thiệp của NHTW có thể có một tác động rất mạnh. Như vào cuối tháng 2 năm 1985, các NHTW Châu Âu đã tung ra bán ước khoảng 1,5 tỷ USD trong thị trường hối đoái làm cho USD rớt giá trong một ngày hơn bất kỳ ngày nào khác trong ba năm trước đó. Tuy nhiên, ngay cả trong các trường hợp giống như trường hợp này, khi ảnh hưởng của sự can thiệp rất lớn, nó cũng chỉ là tạm thời. Trong vòng 4 ngày cuối tháng 2 năm 1985, các NHTW của các nước lớn đã chi trên 5 tỷ đô la để cố gắng buộc đồng đô la giảm giá. Hai ngày sau, giá USD lại bằng với giá cũ trước khi có sự can thiệp. Tháng 9 năm 1985, các NHTW của Mỹ, Tây Đức, Anh, Pháp và Nhật đã thực hiện một chương trình điều phối nhằm làm hạ giá USD. Các thị trường ngoại hối tràn ngập hàng tỷ đồng đô la khi các NHTW này đổi USD để lấy đồng tiền các nước khác. Hành động này đã làm tăng đà rớt giá của đồng đô la. Sự can thiệp trực tiếp thường được sử dụng trong các năm 1986 và 1987 để tăng giá USD. Tuy nhiên, USD tiếp tục xuống giá. Có thể mức giảm giá của USD trong hai năm 1986 và 1987 sẽ còn lớn hơn nữa nếu các NHTW không can thiệp.

Khi USD tăng giá vào những năm 2000, các nước đã công nghiệp hóa lo ngại là một USD mạnh hơn có thể tác động bất lợi đến nền kinh tế thế giới. Ngân hàng trung ương các nước Mỹ, châu Âu, Nhật liên tục can thiệp để làm chậm đà tăng giá của USD. Tuy nhiên sự can thiệp thêm của NHTW liên tục bị các giao dịch thị trường áp đảo. Với sự lớn mạnh của hoạt động ngoại hối, sự can thiệp của NHTW kém hiệu quả hơn. Khối lượng các giao dịch hối đoái ngày nay lên đến hơn 1500 tỷ USD/ ngày, đã vượt qua giá trị dự trữ tổng cộng của tất cả các NHTW ở các nước phát triển (Nguồn: Tài chính Quốc tế - NXB Thống kê – 2000)

- Can thiệp không vô hiệu hóa với can thiệp vô hiệu hóa: Khi Ngân hàng Dự trữ liên bang muốn can thiệp vào thị trường hối đoái mà không điều chỉnh sự thay đổi trong mức cung tiền tệ, điều này được gọi là can thiệp không vô hiệu hóa. Thí dụ, nếu Ngân hàng Dự trữ liên bang đổi đồng đô la lấy ngoại tệ trong các thị trường hối đoái nhằm hạ giá USD, mức cung tiền gia tăng.

Nếu Ngân hàng Dự trữ liên bang muốn can thiệp vào thị trường hối đoái trong khi vẫn duy trì mức cung tiền tệ, Ngân hàng sử dụng can thiệp vô hiệu hóa bằng cách áp dụng đồng thời các giao dịch trong thị trường ngoại hối và các hoạt

động trên thị trường mở. Thí dụ, nếu Ngân hàng Dự trữ liên bang muốn giảm giá đồng đô la mà không ảnh hưởng đến mức cung đồng đô la. Ngân hàng (1) đổi đô la lấy ngoại tệ, và (2) bán một số chứng khoán kho bạc hiện có để đổi lấy đô la. Hiệu quả thuần là gia tăng lượng trái phiếu chính phủ do các nhà đầu tư nắm giữ và suy giảm trong cán cân ngoại hối của ngân hàng.

Các chiến lược này không giống nhau giữa các NHTW. Một vài ngân hàng dàn xếp một đơn đặt hàng lớn khi họ can thiệp, trong khi nhiều ngân hàng khác sắp xếp nhiều đơn đặt hàng nhỏ, tương đương khoảng 5 đến 10 triệu đô la. Ngay cả nếu các nhà kinh doanh xác định được mức độ can thiệp của NHTW, họ vẫn không thể biết chắc tác động của sự can thiệp đó đối với các tỷ giá hối đoái là như thế nào.

1.3.2.2 Can thiệp gián tiếp thông qua chính sách của Chính phủ

Ngân hàng Dự trữ liên bang có thể tác động đến USD một cách gián tiếp bằng cách tác động đến các yếu tố có ảnh hưởng đến USD. Thí dụ, Ngân hàng Dự trữ liên bang có thể cố gắng hạ thấp lãi suất ở Mỹ để làm nản lòng các nhà đầu tư ngoại quốc trong việc đầu tư vào chứng khoán Mỹ, do đó tạo áp lực giảm giá USD. Ngược lại, muốn tăng giá USD, Ngân hàng Dự trữ liên bang có thể cố gắng tăng lãi suất. Ngân hàng Dự trữ liên bang đã sử dụng chiến lược này trong suốt những năm 2000 cùng với việc can thiệp trực tiếp vào thị trường hối đoái.

Một nghiên cứu mới đây của Batten và Thornton tìm thấy rằng một vài thay đổi trong suất chiết khấu của Ngân hàng Dự trữ liên bang đã tạo nên một phản ứng quan trọng trong các thị trường hối đoái. Điều này cho thấy những người tham gia thị trường hối đoái nên theo dõi các hành động của Ngân hàng Dự trữ liên bang để dự đoán xem những hành động này sẽ tác động thế nào đến các biến số kinh tế có ảnh hưởng đối với tỷ giá hối đoái (như lãi suất thị trường). Do những người tham gia thị trường có thể theo dõi sự can thiệp trực tiếp, họ cũng có thể theo dõi sự can thiệp gián tiếp.

Thí dụ của việc thị trường hối đoái phản ứng thế nào đối với ảnh hưởng gián tiếp của chính phủ liên bang là việc đồng đô la giảm giá đáng kể ngày 2 tháng 6 năm 1987, khi Paul Volcker sẽ từ chức Chủ tịch Ngân hàng Dự trữ liên bang được công bố. Volcker rất nổi tiếng do các nỗ lực chống lạm phát. Những người tham gia thị trường dự đoán lạm phát ở Mỹ sẽ cao hơn – và như vậy đồng đô la có thể sẽ giảm giá – vì sự từ chức này. Những dự đoán này đã đưa đến việc bán ra một lượng đô la lớn trong thị trường hối đoái và giá đô la sẽ giảm ngay tức khắc.

Một thí dụ tốt của sự can thiệp gián tiếp để tác động đến các biến động tỷ giá hối đoái là nỗ lực của Brazil nhằm phá vỡ chu kỳ giữa lạm phát cao và suy thoái liên tục của đồng tiền Brazil (đồng cruzado). Tháng 3 năm 1990, Fernando Collor de Mello được bầu làm Tổng thống Brazil. Một trong những mục tiêu trước mắt của ông là làm giảm mức lạm phát, lúc đó trung bình là 70%/tháng. Một lý do chính của lạm phát cao ở Brazil là thị trường thiếu tính cạnh tranh trong một vài ngành công nghiệp. Ông dự định làm gia tăng sức cạnh tranh bằng một số thay đổi lớn trong chính sách của chính phủ. Đầu tiên, ông dự định giải thể một vài công ty quốc doanh lớn nhằm khuyến khích cạnh tranh trong các ngành như khoáng sản và thép.

Thứ hai, ông dự định cắt giảm hạn chế nhập khẩu. Thứ ba, ông dự định giảm lạm phát bằng cách thương lượng với các công ty để hạn chế lương bổng và giá cả. Ông cũng muốn cắt giảm mức lương cung tiền ở Brazil. Với tỷ lệ lạm phát cao như vậy của Brazil, can thiệp trực tiếp thị trường hối đoái không thể có được một tác động lâu dài. Vì vậy, các nỗ lực của Tổng thống de Mello nhằm không chế nguyên nhân cơ bản của việc giảm giá đồng cruzado có thể hiệu quả hơn. (Nguồn: Tài chính Quốc tế - NXB Thống kê – 2000)

1.3.2.3 Can thiệp gián tiếp qua các hàng rào của Chính phủ

Một chính phủ cũng có thể tác động một cách gián tiếp đến các tỷ giá hối đoái bằng cách áp đặt hàng rào đối với tài chính và mậu dịch quốc tế. Thí dụ, nếu chính phủ Mỹ muốn tăng giá đồng đô la, họ có thể đánh thuế trên hàng nhập nhằm làm giảm nhập khẩu. Hành động này sẽ làm giảm nhu cầu của Mỹ đối với các ngoại tệ và tạo một áp lực tăng giá đồng đô la.

Chính phủ cũng có thể áp dụng hạn ngạch đối với hàng nhập để đạt được cùng kết quả trên. Thứ ba, chính phủ có thể giảm hay miễn đánh thuế trên bất cứ thu nhập nào do đầu tư ở Mỹ của các nhà đầu tư ngoại quốc. Biện pháp này sẽ gia tăng nhu cầu của nước ngoài đối với đồng đô la Mỹ để mua chứng khoán của Mỹ.

Nhiều biện pháp khác cũng được chính phủ liên bang áp dụng. Các hàng rào tài chính và mậu dịch quốc tế cũng có thể được áp đặt để làm giảm giá đồng nội tệ. Chẳng hạn như việc chính phủ Mỹ có thể đánh thuế cao thu nhập từ việc mua chứng khoán Mỹ của các nhà đầu tư, do đó làm giảm nhu cầu của ngoại quốc đối với các chứng khoán tính bằng đô la Mỹ.

Một vấn đề chính của việc sử dụng các hàng rào là chính phủ các nước khác có thể gặp khó khăn do các hàng rào này và sẽ trả đũa lại bằng các hàng rào của họ. Hơn nữa các hàng rào có thể dẫn đến việc mối quan hệ giữa hai chính phủ xấu đi.

1.4 Chính sách tỷ giá – kinh nghiệm của một số nước

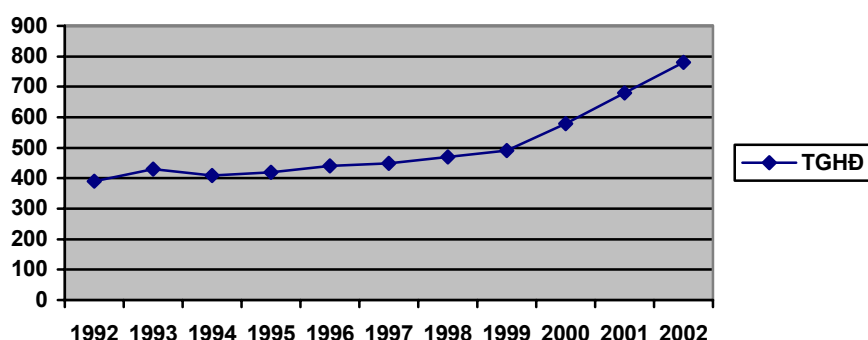
1.4.1 Chính sách tỷ giá hối đoái của NHTW Chilê

Nếu so sánh giữa hai lựa chọn chế độ tỷ giá neo cứng và thả nổi, chế độ tỷ giá hối đoái neo cứng có thể làm tăng đáng kể ngoại thương, khuyến khích xuất khẩu, tạo ra một mức neo danh nghĩa và tránh hiện tượng đầu cơ. Trong khi đó, chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi tạo ra mức độc lập tiền tệ cao hơn, tạo ra cơ chế điều chỉnh tự động đối với các cú sốc thương mại từ bên ngoài và tránh được những sự tấn công mang tính chất đầu cơ, như trường hợp của một loạt các nước Mỹ la tinh với chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi

Các nước Mỹ la tinh đã lựa chọn chế độ thả nổi và lựa chọn này xuất phát từ các cuộc khủng hoảng. Những gì đã xảy ra ở khu vực này là một bài học khá lý thú. Trước hết, hãy nhìn lại tại sao các nước này chuyển sang chế độ tỷ giá thả nổi. Với trường hợp của Chilê, nước này đã áp dụng chế độ neo tỷ giá nhích dần lên (crawling peg) trong những năm 80 để thúc đẩy tăng trưởng qua xuất khẩu và duy trì chế độ này cho đến khi nổ ra khủng hoảng tài chính – tiền tệ ở Châu Á. Tuy nhiên, việc duy trì này được thực hiện theo một cách thức không thông thường.

Khi nổ ra khủng hoảng tài chính, tiền tệ ở Châu Á, ở Chilê các điều kiện thương mại trở nên xấu đi, nợ khu vực doanh nghiệp tư nhân tăng lên đáng kể và thâm hụt cán cân vãng lai. Nước này đã thực hiện các biện pháp ổn định tình hình và khi đã ổn định được tình hình, Chilê đã quyết định thả nổi đồng tiền của mình. Chilê đã đặt mục tiêu ưu tiên giữ lạm phát ở mức chung quanh 3% và việc thả nổi tỷ giá đã cho phép nước này có sự linh hoạt nhiều hơn và một sự minh bạch hơn trong chính sách tiền tệ. Tỷ giá hối đoái (Chilean Peso/USD) của Chilê tăng lên theo các năm và đặc biệt tăng cao từ năm 1998 đến năm 2002.

Đồ thị 1.3: Tỷ giá hối đoái của Chilê (Peso/USD)



Đồ thị trên cho thấy tỷ giá hối đoái của Chilê tăng lên theo các năm và đặc biệt tăng cao từ năm 1998 đến năm 2002. Điều này phù hợp với chính sách thả nổi tỷ giá hối đoái của Chilê sau cuộc khủng hoảng tài chính – tiền tệ ở Đông Nam Á giai đoạn 1997-1998 (Nguồn: Kinh tế tài chính thế giới, 1970-2000, Viện Nghiên cứu Tài chính, NXB Tài chính, Hà Nội, 2-2000, International Financial Statistics, Year Book 2002 and October 2003. IMF).

1.4.2 Một số cải cách trong các quy định về tỷ giá của Trung Quốc

Kể cũng không có gì là quá lời khi ngày càng nhiều người cho rằng thế kỷ 21 là thế kỷ của Trung Quốc. Từ một nước nghèo, chậm phát triển nhưng trong hơn 2 chục năm qua, nền kinh tế Trung Quốc đã liên tục phát triển với mức tăng trưởng cao (trên 7,5%). Bằng những nỗ lực cải cách mạnh mẽ trên nhiều mặt của Chính phủ và nhân dân Trung Quốc mà quốc gia này đang trở thành nhà cung cấp chính, cũng đồng thời là thị trường rộng lớn của những công ty đa quốc gia. Tăng trưởng nhanh, dự trữ lớn, nguồn lao động dồi dào với giá rẻ và những cải cách liên tục nhưng cũng rất thận trọng là những từ thường được nhắc tới khi nói về nền kinh tế Trung Quốc. Dưới đây là một số quan điểm về chính sách thương mại và chính sách tỷ giá của Trung Quốc.

Ngày 20/3/2006, Thống đốc Ngân hàng nhân dân Trung Quốc- Chu Hiểu Xuyên đã có bài nói chuyện về 2 vấn đề: Cán cân thương mại và chính sách tỷ giá của Trung Quốc (Theo Huanan, CNN và Reuters)

Một số cải cách trong các qui định về tỷ giá của Trung Quốc:

- Trung Quốc đã thực hiện thành công việc cải cách một bước về chính sách tỷ giá đồng Nhân dân tệ (CNY) vào ngày 21/7/2005, thông qua đó đã đạt được một số mục tiêu và đáp ứng được mong mỏi của cộng đồng quốc tế.

- Việc tiến hành phân tích một số kịch bản và dự báo trước khi thực hiện cải cách đã có một số quan điểm khác nhau về tác động của cải cách, hơn nữa, chúng ta cần có thêm thời gian để quan sát và thu thập số liệu để đánh giá tác động của cải cách tỷ giá đối với sự phát triển kinh tế trong nước và tác động đến tình hình lao động, v.v...

- Sáu tháng sau cải cách (việc nâng giá đồng tiền), hầu hết các doanh nghiệp của Trung Quốc đã thích ứng với cải cách (tỷ giá mới) sau khi có một số điều chỉnh, tuy nhiên vẫn còn một vài lĩnh vực đang gặp phải khó khăn do việc điều chỉnh nâng giá đồng CNY.

- Trong 8 tháng qua, Trung Quốc đã nỗ lực rất lớn để phát triển thị trường giao dịch ngoại hối. Các sản phẩm trên thị trường ngày càng phong phú, các nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro và công cụ tài chính phái sinh như: “forward” và “swap” cũng đã được phát triển, các giao dịch mua bán qua quầy (OTC) đã được thực hiện trong các hoạt động thị trường liên ngân hàng. Tuy vậy, các doanh nghiệp cũng như các tổ chức tài chính của Trung Quốc cần có một thời gian để học hỏi làm quen với những thay đổi trong thị trường giao dịch ngoại hối và họ cần củng cố vị thế của mình sau khi khai trương hoạt động.

- Cũng trong 8 tháng qua, Trung Quốc đã giảm dần việc kiểm soát tập trung, loại bỏ bớt các qui định không cần thiết trong việc quản lý ngoại hối, bao gồm việc nới lỏng việc kiểm soát phần ngoại tệ được giữ lại và ngoại tệ trong các tài khoản vốn của các doanh nghiệp, linh hoạt hoá trong việc sử dụng ngoại tệ trên các tài khoản của cá nhân và doanh nghiệp. Thông qua các cải cách về qui chế ngoại hối này, thị trường ngoại hối Trung Quốc đang tiến dần tới chỗ phản ánh đúng quan hệ cung cầu về ngoại tệ.

Theo các điều khoản đã thoả thuận với IMF, các nước thành viên có quyền lựa chọn cơ chế tỷ giá phù hợp với trình độ quản lý của mình, hoặc tỷ giá thả nổi hoàn toàn, hoặc thả nổi có quản lý hoặc tỷ giá cố định là do quyết định của chính họ”. Trong chiều hướng này, liệu có tồn tại một cơ chế tỷ giá gắn với một cái tên là “cơ chế tỷ giá khôn ngoan”. Trung Quốc sẽ dần dần chuyển từ các điều khoản liên quan đến tỷ giá cố định sang cơ chế tỷ giá có tính linh hoạt hơn song song với tiến trình cải cách và mở cửa nền kinh tế. Trung Quốc hy vọng sẽ nhận được sự đồng tình ủng hộ của cộng đồng quốc tế, mặt khác Trung Quốc kiên quyết bác bỏ những luận điệu cho rằng Trung Quốc đang lợi dụng một chính sách tỷ giá không minh bạch nhằm chiếm ưu thế trong thị trường xuất khẩu.

Sau những cải cách về cơ chế tỷ giá ngày 21/7/2005, là khoảng thời gian các động thái kinh tế của Trung Quốc có phần lắng lại, để nghe ngóng xem xét trước khi cơ chế mới có tác động đến diễn biến của cán cân vãng lai, đến tình hình thu hút FDI của Trung Quốc, nhiều người còn hồ nghi về kết quả của việc làm này. Theo cơ chế tỷ giá thả nổi có quản lý, Ngân hàng nhân dân Trung Quốc sẽ dần dần giảm bớt

vai trò của mình trong việc quản lý tỷ giá ngoại tệ, điều đó có thể dẫn đến việc dự trữ ngoại tệ có thể tăng chậm.

Trong bài trả lời phỏng vấn đăng trên Tạp chí Caijing ngày 1/10, Thống đốc Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBOC) khẳng định Trung Quốc vẫn chỉ chấp nhận cải cách hối đoái từng bước chứ không làm ngay theo yêu cầu của một số đối tác thương mại lớn. Cụ thể, PBOC khẳng định Trung Quốc vẫn nhất quán thực hiện nguyên tắc cải cách tỷ giá hối đoái dần dần, khi các yếu tố thị trường đang có ảnh hưởng ngày một mạnh hơn trên thị trường ngoại hối.

Theo PBOC, hiện Trung Quốc đang cho phép quan hệ cung cầu trên thị trường dần đóng một vai trò lớn hơn; vai trò của các đơn vị tiền tệ được dùng làm cơ sở tham khảo để định giá đồng nội tệ đang yếu dần, trong khi các yếu tố trên thị trường mạnh dần lên. PBOC cũng cảnh báo về sự mất cân đối cơ cấu như tình trạng thặng dư cán cân thanh toán lớn, trong khi thiếu hụt nguyên vật liệu. Theo PBOC, tốc độ tăng chi tiêu tiêu dùng trong nước của Trung Quốc sẽ tiếp tục tăng, trong khi tốc độ tăng đầu tư và xuất khẩu trong nước sẽ giảm xuống. Tỷ lệ lạm phát của Trung Quốc ước khoảng 1,5% năm 2006 và 1,8% trong nửa đầu năm 2007

1.4.3 Kinh nghiệm từ cuộc khủng hoảng tài chính Đông Nam Á

Bài học từ các nước Châu Á trong giai đoạn hậu khủng hoảng tài chính – tiền tệ năm 1997 (trừ trường hợp Malaysia) đã cho thấy: trong các loại chế độ tỷ giá hối đoái, có thể lựa chọn các chế độ trung gian và việc quản lý tích cực chế độ tỷ giá hối đoái không chỉ khả thi trong điều kiện quốc tế hiện nay mà trên thực tế là cần thiết tùy theo điều kiện tình hình quốc gia.

Cụ thể, cuộc khủng hoảng kinh tế ở Châu Á giai đoạn 1997-1998, đã có một vai trò chủ chốt trong việc tạo ra một nhận thức mới về chế độ tỷ giá hối đoái tại các nước đang phát triển. Cuộc khủng hoảng đã buộc các nền kinh tế Châu Á chịu ảnh hưởng khủng hoảng phải từ bỏ các mức neo giá tỷ giá hối đoái của mình như trường hợp Thái Lan, Indonesia, Philippines đã cố định tỷ giá một thời gian quá dài dẫn đến khi nền kinh tế không phản ứng kịp với những biến động của thị trường quốc tế. Kết quả là buộc các nước này phải phá giá đồng nội tệ với một mức quá lớn. Tỷ giá hối đoái của Thái Lan và Philippines đều ổn định ở mức thấp trước năm 1996, tăng đột biến vào năm 1997, sau đó tăng nhẹ vào các năm sau. Tỷ giá hối đoái của Philippines cũng tăng liên tục từ 1997 đến nay còn tỷ giá hối đoái của Thái Lan thì có đôi lúc giảm và sau đó tăng nhẹ hơn. Hậu quả của việc tỷ giá hối đoái tăng mạnh là khủng hoảng kinh tế trầm trọng cùng với khủng hoảng chính trị, đưa đến thay đổi chính trị và trật tự xã hội như ở Indonesia (đồng nội tệ Indonesia mất giá trên 200%) (Nguồn: Kinh tế tài chính thế giới, 1970-2000, Viện Nghiên cứu Tài chính, NXB Tài chính, Hà Nội, 2-2000, International Financial Statistics, Year Book 2002 and October 2003. IMF).

Việc thả nổi đồng tiền của những nước này sau đó đã đi cùng với những biến động mạnh về giá trị đồng tiền các nước này. Tuy nhiên, như một số nhà kinh tế theo dõi, sau cuộc khủng hoảng, một vài nước bị ảnh hưởng có vẻ đang quay trở lại chế độ tương tự như giai đoạn trước khủng hoảng – đó là ổn định đồng tiền của họ

so với đồng Đô la Mỹ mà không áp dụng bất kỳ một cơ chế cam kết mạnh mẽ nào cần thiết để duy trì một mức neo tỷ giá cứng. Mối lo ngại của nhiều người là việc áp dụng một mức neo "mềm" có thể làm cho các nước này bị tổn thương bởi sự lặp lại các sự kiện của năm 1997-1998. Một số nhà kinh tế cho rằng, các chế độ tỷ giá hậu khủng hoảng này đã thành công, cả trên khía cạnh được thị trường đánh giá là ổn định và bền vững, lẫn trên khía cạnh nó được đi kèm bởi việc thực hiện thành công kinh tế vĩ mô, đặc biệt là ở những nước đã tránh được sự bất ổn về chính trị.

Các lợi ích của các chính sách đó có thể là đặc thù cho giai đoạn hậu khủng hoảng nhưng có thể không là tối ưu xét về dài hạn. Khi các sáng kiến chính sách, chẳng hạn như trong cải cách Ngân hàng và khu vực doanh nghiệp, thành công trong việc giảm mức độ nghiêm trọng của các vấn đề mất cân đối trong nước, thì chính sách tỷ giá hối đoái nên được sửa đổi cho thích hợp theo

1.4.4 Bài học chung

Sau khi nghiên cứu kinh nghiệm về chính sách tỷ giá của một số nước nêu trên, mặc dù đã có những bài học riêng biệt được rút ra nhưng có thể nêu ra được những bài học kinh nghiệm chung

Đầu tiên, việc lựa chọn chế độ tỷ giá hối đoái cho mỗi nước tùy thuộc vào điều kiện thực tế về phát triển kinh tế - xã hội của nước đó. Điều hành chế độ tỷ giá hối đoái là công việc đòi hỏi phải rất linh hoạt và có chiến thuật hợp lý. Một quốc gia có thể thực thi một chế độ tỷ giá hối đoái cố định trong một vài năm, sau đó có thể thả nổi rồi trở lại cố định hay bán thả nổi

Thành công của một chế độ tỷ giá ở một nước này không đồng nghĩa với sự thành công của chế độ tỷ giá hối đoái đó ở nước khác. Một chế độ tỷ giá hối đoái có thể đưa lại thành công cho một nhóm nước nhưng lại mang đến thất bại cho một số nước khác, tùy thuộc vào điều kiện cụ thể của mỗi nước, năng lực vận hành cơ chế, chính sách của Chính phủ mỗi nước.

Chế độ tỷ giá hối đoái cũng rất đa dạng và dựa trên ba chế độ tỷ giá hối đoái cơ bản: cố định, thả nổi và thả nổi có quản lý. Trong thực tế điều hành, các Chính phủ có thể áp dụng chế độ tỷ giá hối đoái hỗn hợp hay độc lập, tùy thuộc vào độ tự do hóa tài chính, tự do hóa thương mại và năng lực kinh tế của mỗi nước.

Điều hành chế độ tỷ giá hối đoái phải gắn liền với các biện pháp can thiệp của Chính phủ, như việc dựa hẳn vào quy luật thị trường hay sử dụng nhiều các biện pháp hành chính (chính sách, chế độ quản lý ngoại hối chặt chẽ). Nếu sử dụng quá nhiều biện pháp hành chính thì quy luật thị trường bị bóp méo và sẽ làm nảy sinh một chế độ đa hối suất mà đặc trưng là một tỷ giá cố định hoặc bán thả nổi hợp pháp trên thị trường chính thức và một tỷ giá thả nổi bất hợp pháp trên thị trường chợ đen

Với những bài học kinh nghiệm rút ra được, chúng ta cần phải biết vận dụng vào chính sách điều hành tỷ giá hối đoái của Việt Nam để có thể đạt được những kết quả tốt nhất trong cơ chế điều hành tỷ giá hối đoái ở nước ta

KẾT LUẬN CHƯƠNG 1

Chương 1 là chương đầu tiên của Luận văn đề cập một số vấn đề chung về tỷ giá và cơ chế tỷ giá. Ngoài các khái niệm cơ bản, nội dung của Chương còn mô tả sự hình thành và phát triển của các cơ chế tỷ giá trên thế giới từ cuối thế kỷ thứ 19 đến nay, khái quát về thị trường ngoại hối và những nghiệp vụ cơ bản được thực hiện trên thị trường ngoại hối. Cùng với những vấn đề cơ bản về tỷ giá và cơ chế tỷ giá, Chương 1 còn nêu ra những nguyên nhân cũng như những biện pháp mà Chính phủ các nước sử dụng để can thiệp vào thị trường ngoại hối. Đồng thời, Chương 1 còn nêu những kinh nghiệm về chính sách điều hành tỷ giá của một số nước trên thế giới nhằm tạo một cơ sở ban đầu cho việc đánh giá thực trạng chính sách tỷ giá ở Việt Nam và các vấn đề có liên quan đến việc lựa chọn một cơ chế tỷ giá phù hợp cho Việt Nam trong quá trình hội nhập ở các Chương sau .

CHƯƠNG 2: TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH QUẢN LÝ NGOẠI HỐI VÀ ĐIỀU HÀNH TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI ĐẾN THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI TẠI VIỆT NAM

Tiếp theo Chương 1 đề cập tới những vấn đề chung về tỷ giá, cơ chế tỷ giá và thị trường ngoại hối, Chương 2 trình bày thực trạng thị trường ngoại hối Việt Nam và những tác động của chính sách quản lý ngoại hối, chính sách điều hành tỷ giá hối đoái đến thị trường ngoại hối tại Việt Nam, từ đó rút ra những tác động tích cực và những hạn chế còn tồn tại.

2.1 Thực trạng thị trường ngoại hối Việt Nam

2.1.1 Giai đoạn trước năm 1991

2.1.1.1. Đặc điểm hoạt động ngoại hối và chính sách tỷ giá hối đoái

Cho đến năm 1991, ở Việt Nam chưa hình thành thị trường ngoại hối có tổ chức. Tuy nhiên, hoạt động mua bán ngoại tệ đã diễn ra từ rất lâu, từ cuối những năm 50 khi Việt Nam có quan hệ buôn bán với các nước trên thế giới, trong đó đặc biệt là với các nước Đông Âu và Liên Xô cũ. Các giao dịch ngoại hối lúc bấy giờ chủ yếu phục vụ cho các giao dịch thanh toán về thương mại và dịch vụ giữa Việt Nam và các nước xã hội chủ nghĩa, trong đó đồng tiền giao dịch thuộc khối hợp tác quốc tế các nước xã hội chủ nghĩa là đồng rúp chuyển nhượng. Đối với các nước tư bản thì áp dụng các loại ngoại tệ mạnh tự do chuyển đổi, nhưng chủ yếu vẫn là USD. Xuất phát từ thực tế này, đồng tiền được mua bán nhiều nhất tại Việt Nam là đồng rúp chuyển nhượng, các ngoại tệ tự do sử dụng trong mua bán không đáng kể.

Do nền kinh tế Việt Nam trong một thời gian dài là nền kinh tế kế hoạch tập trung nên tỷ giá trong thời kỳ này cũng mang nặng tính kế hoạch, tập trung, được chỉ đạo từ trên xuống. Một chế độ đa tỷ giá được áp dụng khá lâu. Các loại tỷ giá giao dịch trong thời kỳ này bao gồm: tỷ giá mậu dịch (còn gọi là tỷ giá chính thức), tỷ giá phi mậu dịch, tỷ giá kết toán nội bộ và tỷ giá kiều hối. Mỗi loại tỷ giá đều có cách xác định riêng và áp dụng phù hợp với từng lĩnh vực kinh tế - xã hội

- Tỷ giá mậu dịch được xác định trên cơ sở ngang giá sức mua của hai đồng tiền. Chẳng hạn khi tính tỷ giá VND/CNY thì ta căn cứ vào giá xuất khẩu của hàng hóa Việt Nam tính bằng VND và giá thu được bằng CNY. Muốn xác định tỷ giá VND/RUB thì chỉ cần sử dụng phương pháp tỷ giá chéo của hai tỷ giá đó là VND/CNY và CNY/RUB.

- Tỷ giá phi mậu dịch của hai đồng tiền dựa vào giá bán lẻ của một nhóm hàng hóa giống nhau bán tại hai thị trường để xác định

- Tỷ giá kết toán nội bộ được xác định trên cơ sở tỷ giá mậu dịch và cộng thêm tỷ lệ phần trăm nhằm bù lỗ cho các đơn vị xuất khẩu. Tỷ giá này không công bố ra ngoài mà chỉ áp dụng thanh toán nội bộ giữa các tổ chức kinh tế hoạt động trong lĩnh vực ngoại thương có thu chi ngoại tệ đều được áp dụng tỷ giá này tại Ngân hàng Ngoại thương. Năm 1958, tỷ giá kết toán nội bộ VND/RUB = 5,6, năm 1986 là 18, năm 1987 là 700 và đến 1989 tỷ giá này không còn tồn tại nữa

Với các tỷ giá nêu trên, tỷ giá mậu dịch áp dụng trong hoạt động mua bán hàng hóa giữa Việt Nam và Liên Xô cũ trong quãng thời gian khá dài. Bên cạnh đó tỷ giá phi mậu dịch thì áp dụng trong hoạt động ngoại giao, trao đổi văn hóa, y tế, giáo dục và du lịch. Tỷ giá kết toán nội bộ áp dụng cho các đơn vị hoạt động ngoại thương bị lỗ và tỷ giá kiều hối áp dụng trong chuyên tiền kiều hối.

Đặc điểm nổi bật của chế độ tỷ giá trong thời kỳ này là cố định, kém linh hoạt và là một chế độ đa tỷ giá.

Vào giữa những năm 80, nền kinh tế Việt Nam bắt đầu chuyển hướng từ cơ chế kinh tế tập trung, bao cấp sang cơ chế thị trường. Thực hiện chính sách mở cửa, hoạt động thương mại quốc tế mở rộng sang các nước tư bản chủ nghĩa. Các ngoại tệ sử dụng trong thanh toán hàng hóa và dịch vụ quốc tế tăng lên. Qua đó khởi đầu cho sự thay đổi về hoạt động ngoại hối. Bên cạnh đó đòi hỏi chính sách tỷ giá cũng cần thay đổi để phù hợp với tình hình mới của đất nước. Chính vì vậy, tháng 10/1988, Chủ tịch Hội đồng Bộ trưởng ra chỉ thị 271/CT quy định tỷ giá đồng Việt Nam đối với ngoại tệ do NHNN phối hợp với Hội đồng Tài chính tiền tệ quốc gia xác lập phù hợp với tỷ giá thị trường, dao động trong phạm vi biên độ 10% - 20% so với tỷ giá thị trường. Từ tháng 3/1989, chế độ tỷ giá kết toán nội bộ bị bãi bỏ. Tỷ giá phi mậu dịch được điều chỉnh phù hợp với tỷ giá có biên độ dao động 20%

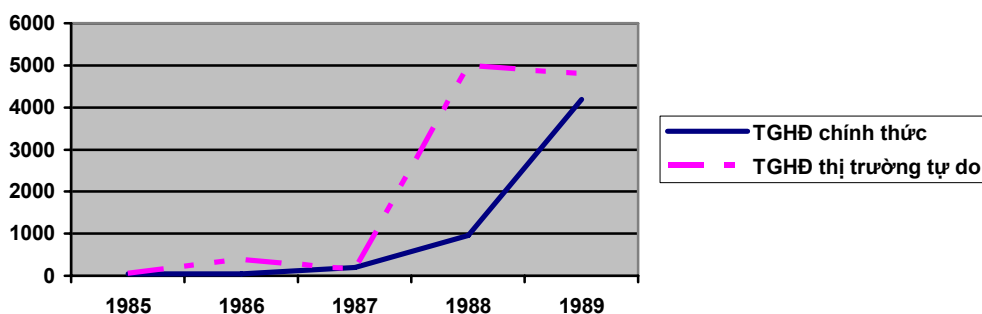
Quá trình xóa bỏ chế độ tỷ giá kết toán nội bộ được tiến hành đồng thời với việc thả nổi đồng nội bộ có điều tiết của Nhà Nước và tự do hóa thương mại. Việc xóa bỏ chế độ tỷ giá cũ, thiết lập chế độ tỷ giá mới bước đầu gây khó khăn cho một số xí nghiệp quốc doanh trong lĩnh vực ngoại thương, nhưng nó có tác dụng giảm một phần gánh nặng bù lỗ cho Ngân sách Nhà Nước.

Từ năm 1988 đến 1991, NHNN đã nhiều lần điều chỉnh tỷ giá chính thức theo các căn cứ sau:

- Diễn biến tỷ giá thị trường tự do
- Tỷ giá xuất nhập khẩu bình quân
- Chỉ số lạm phát, cán cân thanh toán quốc tế

Các Ngân hàng thương mại được quy định tỷ giá của mình với biên độ 5% so với tỷ giá chính thức. Tuy nhiên cơ chế xác định tỷ giá vẫn chưa linh hoạt, tỷ giá chính thức vẫn chậm thay đổi, thực tế thì tỷ giá chính thức và tỷ giá thị trường tự do có độ chênh lệch đáng kể

Đồ thị 2.1: Tỷ giá hối đoái VNĐ/USD (1985-1989)



Nguồn: NHNN

2.1.1.2 Chính sách quản lý ngoại hối

Quản lý ngoại hối thực hiện theo Nghị định số 102/CP ngày 6/7/1963 của Hội đồng Chính phủ. Sau 25 năm thực hiện, Nghị định này không còn phù hợp với nền kinh tế mở nên đã được thay thế bằng Nghị định 161/HĐBT ngày 18/10/1988 của Hội đồng Bộ trưởng (kèm theo Điều lệ quản lý ngoại hối) của nước Cộng hòa Xã hội Chủ nghĩa Việt Nam và thông tư số 33-NH/TT ngày 15/3/1989 hướng dẫn thi hành Điều lệ quản lý ngoại hối này.

Trong giai đoạn này, quản lý ngoại hối của Việt Nam được thực hiện trong khuôn khổ một chính sách ngoại hối thắt chặt. Nội dung của Quy định Quản lý ngoại hối theo Nghị định 161 bao gồm:

- Về phạm vi quản lý ngoại hối: Nhà nước CHXHCN Việt Nam thông qua NHNN Việt Nam thực hiện thống nhất về quản lý ngoại hối. Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam là cơ quan được phép kinh doanh ngoại hối. Ngoài ra, các Ngân hàng chuyên doanh khác, các Ngân hàng liên doanh với nước ngoài, các chi nhánh Ngân hàng nước ngoài tại Việt Nam cũng được kinh doanh ngoại hối.

- Về đối tượng quản lý ngoại hối: các tổ chức và công dân Việt Nam ở trên lãnh thổ Việt Nam và nước ngoài như các cơ quan, tổ chức kinh tế và xã hội Việt Nam có trụ sở và địa điểm làm việc tại Việt Nam, công dân Việt Nam sinh sống tại Việt Nam và tại nước ngoài, các đơn vị ngoại giao nước ngoài tại Việt Nam và các tổ chức FDI tại Việt Nam, đại sứ quán, thương vụ và lưu học sinh Việt Nam tại nước ngoài.

- Về kế hoạch ngoại tệ: ngoại tệ được quản lý theo kế hoạch, các ngành, các địa phương có thu chi ngoại tệ phải lập kế hoạch gửi các cơ quan theo quy định của Ủy ban Kế hoạch Nhà nước. Ủy ban Kế hoạch Nhà nước tổng hợp kế hoạch ngoại tệ của cả nước và lập bảng cân đối thu chi ngoại tệ trình Chính phủ phê duyệt. Ngân hàng Ngoại thương được NHNN ủy quyền thực hiện kế hoạch thu chi về phương diện quỹ và thực hiện thanh toán quốc tế giữa nước ta với nước ngoài. Đối với các Ngân hàng khác khi thực hiện thanh toán quốc tế phải được NHNN cho phép.

- Về mua bán, chuyển nhượng và gửi ngoại tệ tại Ngân hàng: các tổ chức và công dân Việt Nam có ngoại tệ từ nguồn thu xuất khẩu và kinh doanh dịch vụ đều phải gửi vào tài khoản của mình tại Ngân hàng Ngoại thương hoặc Ngân hàng khác được NHNN cho phép. Sau khi đã làm nghĩa vụ về ngoại tệ cho Nhà nước theo quy định thì số ngoại tệ còn lại gửi tại Ngân hàng và được hưởng lãi suất bằng ngoại tệ theo Ngân hàng Ngoại thương hoặc Ngân hàng được ủy quyền công bố trong phạm vi khung lãi suất của NHNN Việt Nam. Chủ tài khoản được sử dụng số ngoại tệ trên tài khoản của mình để thanh toán tiền hàng nhập khẩu, chi trả các khoản dịch vụ, bán cho Ngân hàng hay sử dụng vào các mục đích khác nhau theo đúng chế độ quy định của Nhà nước. Trường hợp các tổ chức và cá nhân có nhu cầu chi ngoại tệ cho mục đích sản xuất, kinh doanh hoặc đi công tác, lao động được thủ trưởng bộ, ngành, chủ tịch UBND tỉnh, thành phố cho phép ... được Ngân hàng Ngoại thương hoặc Ngân hàng ủy quyền xem xét bán một số ngoại tệ cần thiết theo

tỷ giá kinh doanh tại thời điểm bán ngoại tệ. Thủ tục mua bán ngoại tệ theo quy định và hướng dẫn của Ngân hàng Ngoại thương hay Ngân hàng được ủy quyền.

Tóm lại: đặc điểm nổi bật nhất của hoạt động ngoại hối Việt Nam trước năm 1991 là:

- Mua bán ngoại tệ theo kế hoạch phục vụ cho giao dịch hàng hóa và dịch vụ đối với nước ngoài.

- Tỷ giá áp dụng trong giao dịch là cố định, không linh hoạt, đồng thời áp dụng nhiều loại tỷ giá khác nhau.

- Đồng tiền trong giao dịch nghèo nàn vì chủ yếu là rúp chuyển nhượng, các ngoại tệ khác không đáng kể

- Từ năm 1988 đến 1998, Việt Nam thực hiện quy chế quản lý ngoại hối theo Nghị định 161/HĐBT ngày 18/10/1988 và nay là Nghị định số 63/1998/NĐ-CP ngày 17/8/1998

2.1.2 Giai đoạn từ 1991 đến nay

2.1.2.1 Mô hình thị trường ngoại hối Việt Nam

Khi nền kinh tế Việt Nam chuyển sang cơ chế kinh tế thị trường, các giao dịch kinh tế với nước ngoài đã mở rộng sang khắp các châu lục trên thế giới, nhu cầu thanh toán bằng ngoại tệ ngày càng lớn. Bên cạnh đó, hoạt động xuất khẩu đã có nhiều triển vọng. Trước tình hình này, đòi hỏi phải có một thị trường ngoại hối ra đời để kịp đáp ứng nhu cầu ngoại tệ cho nền kinh tế phát triển theo kịp với các nước khác trên thế giới. Tuy nhiên, việc hình thành thị trường ngoại hối không thể tiến hành ngay được mà cần có sự chuẩn bị từng bước. Thị trường ngoại hối Việt Nam ra đời bắt đầu là một trung tâm giao dịch ngoại tệ được thành lập vào năm 1991, sau đó, năm 1994, thay thế cho trung tâm giao dịch ngoại tệ này là Thị trường ngoại tệ Liên Ngân hàng.

Một thực tế không thể phủ nhận là trên thị trường Việt Nam, tỷ giá chính thức tách rời quá xa so với tỷ giá trên thị trường tự do. Đầu năm 1991 là thời điểm căng thẳng nhất về sự đột biến giá vàng và USD trên thị trường. Trước tình hình đó, Thống đốc NHNN ban hành quyết định số 107/NH/QĐ ngày 16/8/1991 về Quy chế tổ chức và hoạt động của trung tâm giao dịch ngoại tệ. Theo Quyết định này, hai trung tâm giao dịch ngoại tệ tại Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh đã được ra đời.

Mục đích hoạt động:

- Thiết lập thị trường ngoại tệ chính thức giao dịch giữa Ngân hàng và các đơn vị kinh tế.

- Đánh giá và đo lường cung cầu ngoại tệ trên thị trường.

- Quyết định tỷ giá chính thức hợp lý giữa USD và VND

- Chuẩn bị những điều kiện cần ban đầu cho việc hình thành thị trường ngoại hối hoàn chỉnh ở Việt Nam.

- Thông qua Trung tâm giao dịch ngoại tệ, NHNN từng bước bổ sung Quỹ dự trữ ngoại tệ tập trung của Nhà nước để can thiệp vào thị trường ngoại hối trong cả nước

Sự ra đời và hoạt động của Trung tâm giao dịch ngoại tệ được coi như là một thị trường ngoại hối chính thức ở Việt Nam. Tham gia thị trường là các Ngân hàng thương mại, Ngân hàng đầu tư và phát triển được phép kinh doanh ngoại tệ, các đơn vị được phép kinh doanh XNK trực tiếp với nước ngoài, các tổ chức, đơn vị được phép kinh doanh dịch vụ thu ngoại tệ (kể cả Tổng công ty kinh doanh vàng bạc đá quý ở một số thành phố lớn được phép xuất nhập khẩu vàng bạc đá quý), và NHNN tham gia với tư cách là người tổ chức và kiểm soát thị trường. Số lượng thành viên tham gia hai trung tâm giao dịch ngoại tệ đã tăng dần kể từ ngày thành lập. Nếu năm 1991, tại Tp. HCM có 12 thành viên thì năm 1993 có 128 thành viên. Tại Hà Nội, từ 28 thành viên vào năm 1991 đã tăng lên 117 thành viên vào năm 1993.

Tháng 10/1994, khi thị trường ngoại tệ đã phát triển đến một giai đoạn nhất định, xét trên phạm vi và cơ cấu tổ chức hai Trung tâm giao dịch ngoại tệ không còn phù hợp. Số lượng Ngân hàng tham gia giao dịch tăng nhanh, phạm vi và cường độ giao dịch càng ngày càng phát triển và mở rộng. Trước tình hình đó, NHNN đã cho phép Thị trường ngoại tệ Liên Ngân hàng ra đời thay thế hoạt động hai Trung tâm giao dịch.

Ngày 20/9/1994, Thống đốc NHNN ban hành Quyết định số 203/QĐ-NH9 về việc thành lập và Quy chế tổ chức hoạt động của Thị trường ngoại tệ Liên Ngân hàng nhằm xây dựng một thị trường có tổ chức về giao dịch ngoại tệ giữa các Ngân hàng thương mại được phép kinh doanh ngoại tệ, giữa các thành viên với NHNN và tạo cơ sở hình thành thị trường ngoại hối hoàn chỉnh. Ngoài ra, thông qua Thị trường ngoại tệ Liên Ngân hàng, NHNN có thể can thiệp một cách hữu hiệu vào thị trường nhằm thực thi chính sách tiền tệ quốc gia. Sau nhiều năm hoạt động, Thị trường ngoại tệ Liên Ngân hàng đã có những đóng góp đáng kể nhằm đẩy nhanh tốc độ phát triển kinh tế đất nước. Hoạt động của thị trường sôi động hơn, đa dạng hơn các loại ngoại tệ. Chính vì vậy mà Quy chế hoạt động của Thị trường ngoại tệ Liên Ngân hàng theo Quyết định 203/NHQĐ ngày 20/9/1994 không còn phù hợp nữa. Quyết định này đã được thay thế bằng Quyết định số 101/1999/QĐ-NHNN13 ngày 26/3/1999 của Thống đốc NHNN

Thị trường ngoại tệ Liên Ngân hàng do NHNN tổ chức, giám sát và điều hành nhằm hình thành một thị trường mua bán ngoại tệ có tổ chức giữa các tổ chức tín dụng là thành viên của thị trường. NHNN tham gia thị trường với tư cách là người mua bán cuối cùng, thực hiện can thiệp khi cần thiết vì mục tiêu chính sách tiền tệ quốc gia.

Tham gia Thị trường ngoại tệ Liên Ngân hàng là các Hội sở chính của các tổ chức tín dụng, đó là các Ngân hàng thương mại, Ngân hàng Đầu tư và Phát triển, Ngân hàng TMCP, chi nhánh Ngân hàng nước ngoài tại Việt Nam, Ngân hàng liên doanh giữa Việt Nam với nước ngoài hoạt động tại Việt Nam (gọi tắt là các tổ chức tín dụng thành viên) và NHNN TW. Các công ty xuất nhập khẩu không phải là thành viên của thị trường nhưng khi họ có nhu cầu mua bán ngoại tệ thì giao dịch với các tổ chức tín dụng.

Đồng tiền quy định sử dụng trong giao dịch: các giao dịch trên thị trường ngoại tệ với VND và giữa ngoại tệ với ngoại tệ, được NHNN cho phép trong từng

thời kỳ giao dịch. Tổng Giám đốc, Giám đốc các tổ chức tín dụng là thành viên của thị trường được phép quy định các loại ngoại tệ thuộc đối tượng kinh doanh của đơn vị mình trong khuôn khổ các ngoại tệ được NHNN cho phép.

Thị trường ngoại tệ Liên Ngân hàng làm việc tất cả các ngày trong tuần theo biểu thời gian như sau: sáng từ 8h đến 11h, chiều từ 13h30 đến 15h30. Các loại giao dịch trên Thị trường ngoại tệ Liên Ngân hàng gồm có: giao dịch giao ngay (Spot), giao dịch kỳ hạn (Forward) và giao dịch hoán đổi (Swap).

Yết giá trên Thị trường ngoại tệ Liên Ngân hàng bao gồm cả yết giá bán và giá mua. Tỷ giá giao dịch giữa các thành viên được xác định trên cơ sở cung cầu về ngoại tệ trong phạm vi quy định về tỷ giá và biên độ giao dịch của Thống đốc NHNN. Đối với những ngoại tệ khác (không phải là USD) với VND, các thành viên được tính tỷ giá chéo trên cơ sở tỷ giá USD với VND và tỷ giá USD với các ngoại tệ khác trên thị trường quốc tế vào ngày giao dịch. Tỷ giá giao dịch giữa các ngoại tệ với nhau do Tổng Giám đốc (Giám đốc) tổ chức tín dụng thành viên quyết định trên cơ sở tỷ giá thị trường quốc tế tại ngày giao dịch.

Thị trường ngoại tệ Liên Ngân hàng có quy mô lớn hơn và mang tính thị trường khách quan, linh hoạt hơn, tỷ giá hối đoái và cơ chế điều hành của NHNN cũng ngày càng sát với thực tế hơn. Đồng thời qua Thị trường ngoại tệ Liên Ngân hàng, NHNN có thể nắm bắt được tình hình cung cầu ngoại tệ của nền kinh tế và điều tiết kịp thời tỷ giá hối đoái trong từng thời kỳ. Cũng qua hoạt động của Thị trường ngoại tệ Liên Ngân hàng, NHNN đã nắm bắt được tín hiệu thị trường của tỷ giá hối đoái, sử dụng tỷ giá bình quân trên Thị trường ngoại tệ Liên Ngân hàng hàng ngày và biên độ quy định tỷ giá cho các Ngân hàng thương mại làm công cụ hỗ trợ can thiệp điều hòa và hướng tỷ giá thị trường theo hướng mục tiêu của chính sách tỷ giá và chính sách tiền tệ. Thực tế, tỷ giá chính thức đã được điều chỉnh ngày một linh hoạt, theo sát thực tế và biên độ giao dịch cho các Ngân hàng thương mại đã thay đổi liên tục và hiện nay tỷ giá bán tối đa VND/USD áp dụng cho các Ngân hàng thương mại bằng tỷ giá bình quân của Thị trường ngoại tệ Liên Ngân hàng cộng với 0,5%

2.1.2.2 Chế độ quản lý ngoại hối từ 1991 đến nay

Việt Nam vẫn tiếp tục duy trì chính sách quản lý ngoại hối thắt chặt nhằm mục đích tăng thu, giảm chi ngoại tệ, tăng dự trữ ngoại hối cho đất nước. Cuối những năm của thập niên 90, Chính phủ đã ban hành nhiều văn bản Luật và dưới Luật, trong đó có Luật NHNN và Luật các tổ chức tín dụng ban hành ngày 12/12/1997, Nghị định số 63/1998/NĐ-CP ngày 17/8/1998 của Chính phủ về quản lý ngoại hối ra đời thay thế cho Nghị định 161/HĐBT/1988. Nội dung của Nghị định tương đối phong phú, bao gồm 10 chương và 45 điều. Nét nổi bật của Nghị định 63/1998/NĐ-CP mà ở các Nghị định trước chưa đề cập đến đó là việc phân biệt rõ người cư trú và người không cư trú trong giao dịch vãng lai và giao dịch vốn, nghĩa vụ bán và quyền mua ngoại tệ của người cư trú là tổ chức, quy định hoạt động ngoại hối của các tổ chức tín dụng và bán thu đổi ngoại tệ.

Tiếp theo Nghị định 63/NĐ-CP ngày 17/8/1998 về quản lý ngoại hối trong tình hình mới, ngày 12/9/1998, Chính phủ ban hành Quyết định số 173/QĐ-TTg về nghĩa vụ bán và quyền mua ngoại tệ của người cư trú là tổ chức trên cơ sở tỷ lệ kết hối bắt buộc 80% số ngoại tệ phải bán của khách hàng cho Ngân hàng trong vòng 15 ngày có nguồn thu ngoại tệ từ các giao dịch vãng lai. Chính sách quản lý ngoại hối đã mang lại tính khả quan. Nhưng sau khi có Quyết định số 180/QĐ/CP ngày 10/9/1999 giảm tỷ lệ kết hối từ 80% xuống còn 50%, tình hình cung cầu ngoại tệ trên thị trường ngoại hối thay đổi. Bên cạnh đó, lãi suất tiền gửi VND giảm, lãi suất huy động USD tăng dẫn đến các doanh nghiệp xuất khẩu thay vì bán hết ngoại tệ cho Ngân hàng như trước đây thì giữ lại số tiền đó trên tài khoản của Ngân hàng làm cho lượng ngoại tệ giao dịch trên thị trường giảm. Cùng lúc đó Quyết định số 170/QĐ-CP ngày 19/8/1999 về việc khuyến khích người Việt Nam ở nước ngoài gửi tiền về nước cho phép người trong nước nhận bằng ngoại tệ làm cho lượng ngoại tệ mua của Ngân hàng bị giảm.

Trong 6 tháng đầu 2001, tình hình cung cầu ngoại tệ trên thị trường tiếp tục căng thẳng. Kết hợp với sự thay đổi trong Luật đầu tư nước ngoài tại Việt Nam, Thủ tướng Chính phủ ban hành quyết định số 61/2001/QĐ-TTg ngày 25/4/2001 về nghĩa vụ bán và quyền mua ngoại tệ của người cư trú là tổ chức. Tiếp theo đó Thông tư số 05/2001/TT-NHNN ngày 31/5/2001 của Thống đốc NHNN hướng dẫn thi hành Quyết định này. Mục đích của Quyết định 61 lần này là điều chỉnh các quan hệ giữa các Ngân hàng được phép với người cư trú là tổ chức. Trong đó, quy định nghĩa vụ bán ngay trong vòng 3 ngày 40% ngoại tệ thu được từ các giao dịch vãng lai của người cư trú là các tổ chức, còn đối với các tổ chức xã hội vẫn áp dụng như trước (tức là phải bán ngay 100% cho các Ngân hàng được phép).

Mặc dù tỷ lệ kết hối những năm qua đã liên tục được điều chỉnh giảm dần nhưng quy định phải kết hối vẫn thường bị nước ngoài xem như một ví dụ điển hình về “biện pháp hành chính” và cơ chế “phi thị trường” của Việt Nam. Điều này ít nhiều gây bất lợi cho nước ta khi làm việc với nhà đầu tư nước ngoài, các tổ chức quốc tế trong khuôn khổ thực hiện các dự án vay, đầu tư, các chương trình của IMF, các cuộc đàm phán hội nhập..., chính vì vậy, theo cam kết với IMF, Việt Nam sẽ xóa bỏ quy định kết hối chậm nhất là vào cuối năm 2003.

Trên cơ sở phân tích, đánh giá tình hình thực tế, cân nhắc các lợi ích đối với yêu cầu hội nhập và phát triển kinh tế đất nước trong thời gian tới, ngày 2 tháng 4 năm 2003, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định số 46/2003/QĐ-TTg, trong đó đã giảm tỷ lệ kết hối từ 30% xuống bằng 0%. Đây là một cố gắng và đổi mới thực hiện trong chính sách quản lý ngoại hối của nước ta, khẳng định nền kinh tế Việt Nam ổn định và phát triển

Công tác quản lý ngoại hối thời gian qua đã thực sự hướng vào mục tiêu ổn định kinh tế, ổn định tiền tệ và trong năm 2002 vẫn tiếp tục được đẩy mạnh, đồng thời tạo tác động thuận chiều cho việc thực hiện các mục tiêu của chính sách tiền tệ với những nội dung cơ bản:

- Từ năm 1999 đến nay, hầu hết các chính sách về quản lý ngoại hối đã được đổi mới với nhiều Nghị định của Chính phủ, nhiều Quyết định của Thủ tướng

Chính phủ, và văn bản hướng dẫn của NHNN. Sự thay đổi này đã bước đầu phù hợp với yêu cầu khách quan của quá trình cải cách theo chiến lược phát triển kinh tế của Đảng và được dư luận đánh giá cao. Bắt đầu từ Nghị định số 63/1998/NĐ-CP về quản lý ngoại hối thay thế Nghị định 161/NĐ-HĐBT của Chính phủ ban hành năm 1988, các chính sách về quản lý ngoại hối đã được xây dựng theo hướng minh bạch hóa, xác định rõ trách nhiệm và nghĩa vụ của doanh nghiệp, tạo hành lang pháp lý thông thoáng cho các đối tượng liên quan áp dụng.

- Trong năm 2002, chính sách quản lý ngoại hối tiếp tục được đổi mới một số nội dung chính: Giảm tỷ lệ kết hối từ 40% xuống 30% và đến ngày 2 tháng 4 năm 2003, tỷ lệ này được giảm xuống bằng 0%; mở rộng biên độ tỷ giá từ $\pm 0,1\%$ lên $\pm 0,25\%$ và hiện nay là $\pm 0,5\%$ trong Quyết định 2554/QĐ-NHNN, do Thống đốc Ngân hàng Nhà nước ký ban hành ngày 31/12/2006 và bắt đầu có hiệu lực từ 1/1/2007; quy định về quản lý ngoại hối đối với việc mua, bán chứng khoán của tổ chức và cá nhân nước ngoài tại Trung tâm giao dịch chứng khoán; quy định mới về trạng thái ngoại hối; mở rộng đối tượng làm dịch vụ chi trả kiều hối.

Ngoài ra, còn có Quy chế quản lý trạng thái ngoại tệ được ban hành kèm theo Quyết định 1081/2002/QĐ-NHNN, ngày 7 tháng 10 năm 2002 của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước (NHNN) về trạng thái ngoại tệ của các tổ chức tín dụng được phép hoạt động ngoại hối. Theo Quyết định này, các tổ chức được phép phải duy trì trạng thái ngoại tệ dương hoặc âm tại thời điểm “cuối ngày” tối đa bằng 30% vốn tự có

Từ năm 2002, công tác cải cách thủ tục hành chính, đổi mới cơ chế chỉ đạo, điều hành được tiếp tục đẩy mạnh: NHNN đã thực hiện biện pháp phân cấp, ủy quyền quản lý ngoại hối cho chi nhánh NHNN các tỉnh, thành phố. Việc phân cấp này một mặt tạo thuận lợi cho các tổ chức và cá nhân khi thực hiện các giao dịch ngoại hối, đồng thời nâng cao trách nhiệm của các chi nhánh NHNN để thực hiện tốt các chính sách cũng như tham mưu cho cấp ủy và chính quyền địa phương. Mặt khác, việc phân cấp quản lý đã giúp cho cán bộ ở Trung ương giảm được công việc sự vụ, tập trung vào công tác tham mưu, hoạch định chính sách theo đúng mô hình Ngân hàng trung ương hiện đại.

Tóm lại, đến nay, công tác quản lý ngoại hối đã có nhiều đổi mới căn bản, phù hợp dần với thông lệ quốc tế, với xu thế hội nhập và toàn cầu hóa.

Cho đến năm 2006, thị trường ngoại hối không có những thay đổi lớn. Những qui định, điều chỉnh đã được thực hiện trong các năm qua vẫn còn phù hợp và có thể kiểm soát được thị trường cho đến thời điểm hiện nay. Quyết định 1452/2004/QĐ-NHNN được ban hành vào cuối tháng 11/2004 vẫn là quy định cơ bản điều chỉnh các hoạt động khác nhau của thị trường ngoại hối, bao gồm: giao ngay, hoán đổi, kỳ hạn và quyền chọn. Trong khi đó, trên thị trường vốn, lãi suất cơ bản, lãi suất tái tài trợ, lãi suất chiết khấu do NHNN quy định vẫn được duy trì khá ổn định.

Ở góc độ chính sách, NHNN đã ban hành Pháp lệnh ngoại hối mới, khung pháp lý cao nhất điều chỉnh tất cả các hoạt động ngoại hối. Pháp lệnh ngoại hối (PLNH) đã được Ủy ban Thường vụ Quốc hội thông qua ngày 13/12/2005 và có

hiệu lực kể từ ngày 1/6/2006. Đây là văn bản pháp lý chuyên ngành cao nhất trong lĩnh vực quản lý ngoại hối. PLNH được ban hành sẽ tạo ra những bước đổi mới quan trọng trong chính sách quản lý ngoại hối của Việt Nam .

Trong Pháp lệnh ngoại hối mới có một số điểm mới như sau: Các tổ chức kinh tế phát sinh nhu cầu giao dịch bằng một ngoại tệ khác có thể trực tiếp đến các NHTM có chức năng kinh doanh ngoại hối. Các NHTM này sẽ yêu cầu những chứng từ cần thiết để chứng minh giao dịch nói trên. Các cá nhân có nhu cầu sử dụng ngoại tệ cũng phải chứng minh nhu cầu sử dụng ngoại tệ hợp lý của mình như để đi du học hay đi chữa bệnh ở nước ngoài. Bên cạnh các qui định về giao dịch thông thường, các quy định về giao dịch vốn đối với đầu tư trực tiếp hoặc gián tiếp vào-ra Việt Nam, nợ nước ngoài và việc sử dụng ngoại tệ trong nước cũng đã được nói lỏng.

Một điểm mới nữa liên quan đến việc mở tài khoản bằng ngoại tệ tại Việt Nam hay nước ngoài. Các tổ chức kinh tế có chi nhánh hay văn phòng đại diện ở nước ngoài sẽ có quyền được mở tài khoản ngoại tệ ở nước ngoài sau khi được sự chấp thuận của NHNN. Các cá nhân tạm thời định cư ở nước ngoài sẽ được phép mở tài khoản ngoại tệ ở nước ngoài, phù hợp với quy định của nước sở tại. Nhưng khi giấy phép định cư của họ hết hiệu lực, các tài khoản này sẽ bị đóng cùng với số tiền còn lại trong tài khoản sẽ được chuyển về Việt Nam. Pháp lệnh cũng đề cập các khoản nợ nước ngoài và cung cấp những quy định cụ thể về quản lý ngoại hối đối với các trường hợp đầu tư trực tiếp, gián tiếp và phát hành cổ phiếu ra nước ngoài. Các vấn đề như quỹ dự trữ ngoại hối, quản lý vàng, và sự nhất quán trong chính sách quản lý cũng được quy định rõ ràng.

Về thị trường trong nước, Pháp lệnh ngoại hối mới cũng nhấn mạnh nguyên tắc “sử dụng đồng Việt Nam trong lãnh thổ Việt Nam”. Nói cách khác, những tổ chức, cá nhân không có nhu cầu hợp pháp về việc sử dụng ngoại tệ sẽ không được phép dùng ngoại tệ để thanh toán, chi trả, trong khi đó các doanh nghiệp nhận được các khoản thanh toán bằng ngoại tệ có thể tiếp tục để dành và gửi tiết kiệm ở ngân hàng như luật hiện hành quy định.

Việc ban hành Pháp lệnh ngoại hối mới là cam kết của chính phủ Việt Nam trong việc giải quyết các vấn đề hiện tại đối với cách thức quản lý ngoại hối, đảm bảo việc quản lý ngoại hối phù hợp với các yêu cầu phát triển kinh tế. Ngoài ra, còn đề tự do hoá các giao dịch vãng lai, bao gồm các vấn đề liên quan đến việc bắt buộc phải chuyển đổi đồng tiền, việc đơn giản hoá các thủ tục, giấy tờ. . . Những thay đổi này nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho quá trình hội nhập kinh tế quốc tế của Việt Nam đồng thời làm cho các quy định về quản lý ngoại hối phù hợp hơn với thông lệ quốc tế. Tuy nhiên, về khía cạnh thị trường liên ngân hàng, Pháp lệnh ngoại hối mới không có sự điều chỉnh nào đáng kể.

Đối với các sản phẩm tiền tệ mới, NHNN cũng đã hỗ trợ các ngân hàng thương mại khá tốt. Mặc dù trước khi tung ra một sản phẩm mới, các ngân hàng vẫn phải xin phép, nhưng việc xin phép sẽ không còn gặp phải khó khăn gì đáng kể. Như vậy, NHNN đã tỏ rõ quyết tâm trong việc tạo điều kiện thuận lợi cho việc phát triển các sản phẩm tiền tệ mới và thị trường tài chính.

Như vậy, cho đến nay, hầu hết các giao dịch vãng lai đã được tự do hóa, các giao dịch vốn đã được kiểm soát tốt trên cơ sở bước đầu có sự nới lỏng hơn phù hợp với thông lệ quốc tế. Số lượng các loại giấy phép đã giảm nhiều theo tinh thần của Luật Doanh nghiệp. Việc mở rộng biên độ tỷ giá đã giúp cho các Ngân hàng thương mại có điều kiện yết giá cạnh tranh, cùng với quy định mới về trạng thái ngoại tệ đã làm tăng tốc độ chu chuyển ngoại tệ, đáp ứng tốt hơn nhu cầu nhập khẩu và trả nợ nước ngoài, hạn chế hiện tượng đầu cơ, găm giữ ngoại tệ, qua đó góp phần bình ổn tỷ giá và hỗ trợ cho vị thế của đồng Việt Nam, khắc phục dần tình trạng "Đô la hóa" trên con đường hướng tới mục tiêu "trên lãnh thổ Việt Nam chỉ sử dụng đồng Việt Nam"

2.1.2.3. Chính sách điều hành tỷ giá hối đoái từ 1991 đến nay

Trong thời kỳ trước, chế độ đa tỷ giá quy định tỷ giá hối đoái chính thức và tỷ giá hối đoái thị trường đã bộc lộ nhiều bất cập, không còn phù hợp với cơ chế quản lý mới, do vậy vấn đề đặt ra là tạo ra một cơ chế tỷ giá hối đoái mới phù hợp hơn. Vào thời kỳ đầu của quá trình chuyển sang cơ chế thị trường, tình hình kinh tế - tài chính trong và ngoài nước có những sự biến đổi quan trọng, buộc chúng ta phải điều chỉnh lại chính sách tỷ giá hối đoái một cách căn bản. Một mặt, với phương châm mở cửa, hội nhập và làm bạn với tất cả các nước, thị trường ngoại thương nói riêng và các đối tác kinh tế đối ngoại nói chung đã thay đổi nhiều, đã diễn ra quá trình chuyển mạnh từ khu vực I (các nước trong phe XHCN) sang khu vực II (các nước bên ngoài phe XHCN); từ đồng tiền của các nước thuộc khối SEV và Rúp chuyển nhượng sang chủ yếu tính toán bằng USD từ năm 1991.

Mặt khác, cơ chế thị trường hình thành và khẳng định trên nhiều mặt của đời sống kinh tế, từ giá cả hàng hóa đến hoạt động ngân hàng, thương mại và đầu tư ... đã làm cho tỷ giá cố định và cơ chế điều hành tỷ giá hối đoái theo kiểu kế hoạch hóa tập trung không còn phù hợp. Chính vì vậy, chúng ta đã thiết lập hệ thống tỷ giá điều chỉnh theo tín hiệu thị trường có sự can thiệp của Chính phủ từ tháng 3 năm 1989. Với sự kiện phá giá rất mạnh nội tệ, sau đó nhanh chóng thống nhất tỷ giá chính thức và thị trường, xóa bỏ cơ bản hệ thống tỷ giá cũ quá phức tạp ... thì cơ chế quản lý ngoại hối và chính sách tỷ giá của Việt Nam đã có những biến chuyển rất căn bản sang cơ chế thị trường, thoát khỏi trạng thái thụ động và trở thành công cụ điều chỉnh vĩ mô quan trọng trong nền kinh tế mở.

Nhìn chung, những thay đổi trên trong việc điều hành tỷ giá hối đoái ở nước ta thời kỳ này đã góp phần cải thiện phần nào tình hình trên thị trường ngoại hối, tạo rất nhiều thông thoáng cho việc lưu thông ngoại tệ trên thị trường Việt Nam, xóa bỏ tình trạng bất hợp lý trong mua bán và thanh toán, đặc biệt là trong lĩnh vực xuất nhập khẩu, đánh dấu một giai đoạn ngắn của sự "thả nổi" tương đối mạnh trong lịch sử vận động của tỷ giá hối đoái tại Việt Nam.

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

- Việc "thả nổi" tỷ giá hối đoái, thiếu tác động điều tiết đủ mạnh của Nhà nước đã làm cho tỷ giá trên thị trường biến động mạnh mà điển hình là cơn sóc

tỷ giá hối đoái vào cuối năm 1991, lúc này 1USD gần bằng 13.000VND. Nguyên nhân khác của việc USD tăng giá là do ảnh hưởng của tình hình cán cân thanh toán quốc tế, sự thâm hụt tài chính của Chính phủ và mức độ lạm phát nặng nề ở Việt Nam. Ngoài ra, việc Nhà nước điều tiết chưa đủ mạnh đã làm cho người dân Việt Nam trong thời gian này có xu hướng chuộng đi đến những nơi có giao dịch đối ngoại, giao dịch ngoại tệ làm cho sự phát triển giữa các vùng, các miền có sự mất cân đối mạnh mẽ.

- Cũng trong thời gian này, hệ thống các Ngân hàng thương mại ở nước ta hoạt động hết sức yếu ớt, cùng với việc thả lỏng và mất kiểm soát của các tổ chức tín dụng. Kết quả đã gây ra những vụ vỡ nợ tín dụng vào cuối năm 1991, đầu năm 1992 đã góp phần duy trì tâm lý ngại nắm giữ tiền đồng Việt Nam và làm giảm khả năng huy động tiết kiệm trong toàn bộ hệ thống Ngân hàng. Sự yếu kém này đã làm cho việc sử dụng các công cụ mang tính thuần túy kinh tế như lãi suất tái chiết khấu hay thị trường mở trong điều tiết không mang tính khả thi.

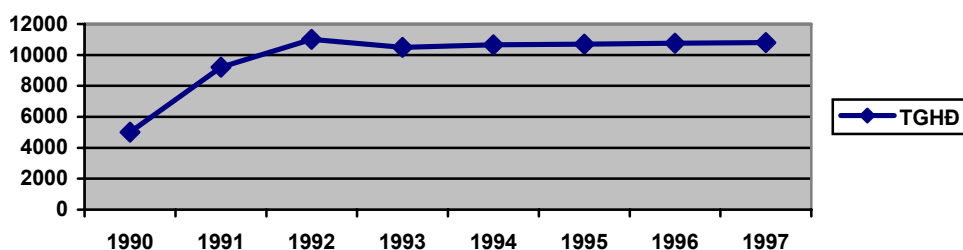
- Hơn thế, trong giai đoạn này nguồn thu ngoại tệ không được quản lý chặt chẽ làm cho dự trữ ngoại tệ của quốc gia tăng chậm hoặc không tăng. Đứng trước những cái chưa hợp lý của chế độ “thả nổi” tỷ giá trong thời kỳ này và mất kiểm soát tỷ giá, Chính phủ đã đưa ra những thay đổi mới trong cơ chế điều hành tỷ giá trong thời gian tiếp theo

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

Bên cạnh đó, xu hướng cố định tỷ giá hối đoái từ năm 1992 đến gần nửa cuối 1997 (trước khủng hoảng tài chính – tiền tệ Đông Nam Á) cũng góp phần thúc đẩy làn sóng Đô la hóa, khuyến khích đầu cơ ngoại tệ qua Ngân hàng, tăng rủi ro tỷ giá hối đoái và khả năng thanh toán quốc tế. Ngoài ra theo đánh giá về mối quan hệ giữa tỷ giá hối đoái và ngoại thương của Việt Nam từ cuối năm 1992 đến đầu năm 1997, tất cả các công trình nghiên cứu cũng như nhận định chung của các nhà kinh

tế thì đây là giai đoạn tăng giá mạnh của đồng Việt Nam. Sở dĩ như vậy vì trong thời kỳ này, trên thị trường Việt Nam cung vượt cầu về USD (mặc dù chỉ là trong ngắn hạn), trong khi tỷ giá hối đoái danh nghĩa thường xuyên bị neo trong khoảng 10.800VND/USD đến 11.175VND/USD từ năm 1992 đến 1997 đã làm cho VND dần dần bị đánh giá quá cao một cách giả tạo so với USD, mặc dù USD trong cùng thời gian đã lên giá khoảng 20% trên thị trường tiền tệ thế giới. Tình trạng này đã làm giảm ý nghĩa mọi sự khuyến khích đối với xuất khẩu, tăng tỷ lệ sản phẩm của cả tiêu dùng nội địa và sản phẩm của cả khu vực có vốn đầu tư nước ngoài, gây thâm hụt lớn cán cân vãng lai (khoảng 13-16% GDP năm 1995, 1996), nợ nước ngoài gia tăng, dự trữ ngoại tệ tăng chậm so với tốc độ tăng trưởng xuất khẩu, nguy cơ đổ vỡ cán cân thanh toán quốc tế luôn rình rập, báo hiệu khủng hoảng nợ nước ngoài ... dẫn đến việc không thể thực hiện được mục tiêu cân bằng ngoại tệ.

Đồ thị 2.2: Tỷ giá hối đoái Việt Nam (1990 – 1997)



Nguồn: NHNN

Có thể nói toàn bộ việc điều hành tỷ giá hối đoái của Chính phủ trong thời gian này là áp dụng chính sách tỷ giá cố định có điều tiết nhẹ của Nhà nước, chủ yếu dựa vào neo giữ và quy đổi VND theo USD qua một rổ ngoại tệ hẹp (chủ yếu là USD, DM, FRF, GBP, JPY), trong đó USD chiếm tỷ trọng lớn. Thực tiễn đã chứng tỏ chính sách này chỉ phù hợp với giai đoạn tiền tệ chưa ổn định, xuất khẩu còn yếu, nhập khẩu khá ồ ạt, dự trữ ngoại tệ quốc gia còn mỏng.

Từ năm 1994 với sự ra đời của thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, NHNN đã thực hiện một bước chuyển cơ bản về việc điều hành tỷ giá theo cơ chế mới thay thế cho việc thực hiện chế độ đa tỷ giá như trước đây. Từ thời điểm này, NHNN bắt đầu công bố tỷ giá chính thức giữa ngoại tệ với VND, theo đó, tỷ giá mua bán trên thị trường chỉ được dao động trong biên độ cho phép là $\pm 0,5\%$ so với tỷ giá chính sách (Quyết định số 245-QĐ/NH7 ngày 3 tháng 10 năm 1994 về quy định tỷ giá mua bán ngoại tệ của các tổ chức tín dụng được phép kinh doanh ngoại tệ). Mặt khác, để khuyến khích các Ngân hàng tham gia tích cực hơn trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, NHNN cho phép các ngân hàng được điều chỉnh tỷ giá linh hoạt hơn và hạn chế đồng Việt Nam bị đánh giá cao, đến ngày 21 tháng 11 năm 1996 biên độ giao dịch được nâng lên $\pm 1\%$ (Quyết định số 311/QĐ-NH7).

Bảng 2.1: Tỷ giá tại các thị trường vào thời điểm cuối năm giai đoạn 1994-1996

Chi tiêu	1994	1995	1996
TG trên TTTLNH (đ/USD)	11.062	11.018	11.154
Tăng/giảm so với năm trước	+1,95%	-0,40%	+1,23%
TG trên TT tự do (đ/USD)	11.060	11.005	11.260
Tăng/giảm so với năm trước	+1,39%	-0,50%	+2,30%

Nguồn: NHNN

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

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

► Năm 1997, đặc biệt là vào nửa cuối năm, tình hình khủng hoảng tài chính – tiền tệ ở các nước khu vực Đông Nam Á tăng mạnh, các nước trong khu vực hầu như đã phá giá mạnh (như trường hợp của Indonesia đồng tiền đã mất giá hơn 95%) đưa đến tình hình khan hiếm ngoại tệ và khó khăn trong xuất khẩu xuất hiện đối với Việt Nam do đồng Việt Nam lên giá tương đối cao so với các đồng tiền khác trong khu vực. Đồng thời cũng do nhu cầu mua ngoại tệ của các Ngân hàng trở nên cấp bách để thanh toán L/C trả chậm, trả nợ vay nước ngoài và thị trường căng thẳng về ngoại tệ trong khi cán cân vãng lai đã bội chi đến mức báo động, nhất là đồng tiền một số nước trong khu vực đã và đang phá giá. Để tạo sự cân bằng cung – cầu trên thị trường và giảm áp lực căng thẳng ngoại tệ, NHNN đã ban hành Quyết định số 45/QĐ-NH7 ngày 27/02/1997, mở rộng biên độ giao dịch lên $\pm 5\%$. Ngay sau khi mở rộng biên độ $\pm 5\%$ đã đưa đồng tiền Việt Nam giảm giá 5%, tuy nhiên sức ép giảm giá đồng Việt Nam vẫn cao trong thời điểm này.

Đồng thời, để hạn chế tác động của các yếu tố kinh tế, một mặt Chính phủ đã tăng cường công tác thông tin, cho công khai hóa một cách nhanh chóng và chính xác các chỉ số kinh tế quan trọng như tỷ giá hối đoái chính thức, tỷ giá thị trường,

chỉ số giá, sự biến động giá vàng ... Nhờ vậy mà hạn chế được hoạt động đầu cơ, giảm tâm lý hoang mang. Mặt khác, Chính phủ cũng thông qua nhiều hình thức, tốc độ, mức can thiệp để thể hiện rõ quyết tâm cải cách triệt để nền kinh tế nói chung và dập tắt nguy cơ bùng nổ trở lại lạm phát nói riêng.

Trong giai đoạn tiếp theo là từ tháng 7 năm 1997 đến đầu năm 1999 (xảy ra khủng hoảng tiền tệ tại Đông Nam Á), trước ảnh hưởng tăng dần của cuộc khủng hoảng, đồng Việt Nam vẫn bị đánh giá tương đối cao khoảng 10-40% so với các đồng tiền khác trong khu vực. Lúc này bản thân việc điều chỉnh các mức biên độ không thôi chưa đủ tạo chuyển biến lớn về điều hành tỷ giá hối đoái để thích ứng với tình hình mới. Thực chất điều chỉnh tỷ giá bằng cơ chế công bố tỷ giá chỉ đạo của NHNN gắn với biên độ quy định là nhằm tránh công khai phá giá tiền tệ về danh nghĩa (điều chỉnh tăng tỷ giá hối đoái danh nghĩa). Việc áp dụng biên độ giao dịch cho phép các Ngân hàng thương mại áp dụng khá linh hoạt tỷ giá hối đoái thực tế tùy thuộc tình hình tiền tệ và mục tiêu chính sách kinh tế chung còn tỷ giá hối đoái danh nghĩa vẫn thường xuyên được cố định (tính đến cuối năm 1997) trong khoảng 10.890 – 11.175VND/USD)

Yêu cầu tiếp tục điều chỉnh tỷ giá hối đoái theo sát tín hiệu thị trường lại tiếp tục được đặt ra vào đầu tháng 8 năm 1998. So với USD đến thời điểm này, VND lên giá tuyệt đối khoảng 16%. Do tác động giảm giá hàng loạt của các đồng tiền trong điều kiện khó khăn về cạnh tranh giá xuất khẩu trên thị trường bên ngoài, đã làm cho hoạt động kinh tế đối ngoại khó khăn thêm, trong nước xuất hiện cung cầu ngoại tệ căng thẳng trở lại. Do đó, vào ngày 7 tháng 8 năm 1998, NHNN đã tiếp tục phá giá 9,2% đồng Việt Nam thông qua việc thu hẹp biên độ giao dịch ngoại tệ từ $\pm 10\%$ xuống còn $\pm 7\%$, đồng thời nâng tỷ giá chính thức từ 11.815VND/USD lên 12.998VND/USD (Quyết định 267/1998/QĐ-NHNN7). Theo quyết định này, tỷ giá chính thức do NHNN công bố vào ngày 7 tháng 8 năm 1998 là tỷ giá đóng cửa của thị trường ngoại tệ liên Ngân hàng vào cuối ngày 6 tháng 8 năm 1998. Điều này có nghĩa là tỷ giá chính thức giữa VND và USD đã được NHNN ấn định trên cơ sở tỷ giá mua bán trên thị trường ngoại tệ liên Ngân hàng nên tỷ giá chính thức sẽ phản ánh sát hơn tương quan cung cầu ngoại tệ trên thị trường. Sau đó, loại trừ những biến động đột xuất do tâm lý sốc ban đầu, tỷ giá hối đoái giao dịch trên thị trường chính thức không vượt quá 14.000VND/USD như dự đoán. Quy định mới này đã thúc đẩy thị trường ngoại tệ liên Ngân hàng giao dịch sôi động hơn, một số hình thức mua bán ngoại tệ theo hợp đồng cam kết mua bán ngay (spot), giao dịch kỳ hạn (forward) hoặc hoán đổi (swap) được áp dụng. Nhiều doanh nghiệp, Ngân hàng chủ động hơn cân đối nhu cầu ngoại tệ, bước đầu giải tỏa tâm lý găm giữ, đầu cơ ngoại tệ.

Vẫn với cơ chế công bố tỷ giá chính thức và điều hành tỷ giá giao dịch của NHTM thông qua biên độ, trong hai năm 1997- 1998 NHNN đã bốn lần chủ động điều chỉnh tỷ giá VND dưới hai hình thức mở rộng biên độ giao dịch và nâng tỷ giá chính thức. Với bốn đợt điều chỉnh tỷ giá này, tỷ giá giao dịch trên thị trường chính thức đã tăng 10,21% trong năm 1997 và 13,02% năm 1998. Do tác động tâm lý, tỷ giá trên thị trường tự do cũng tăng đáng kể (15% năm 1997 và 6,7% năm 1998).

Đặc điểm chung của bốn đợt điều chỉnh tỷ giá này là NHNN chủ động tiến hành điều chỉnh theo hướng giảm mạnh sự lên giá của VND, sau đó duy trì ổn định trong một thời gian đủ dài (khoảng 6 tháng) nhằm ổn định tâm lý thị trường. Nhờ đó, tỷ giá trên thị trường tự do chỉ đột biến trong một thời gian ngắn ngay sau đợt điều chỉnh của NHNN, sau đó lại trở về ổn định và chỉ chênh lệch khoảng 10-30 đ/USD so với tỷ giá của NHTM.

Bảng 2.2: Thay đổi về biên độ và tỷ giá công bố VND so với USD giai đoạn 97-98

Thời điểm	Biên độ dao động quanh tỷ giá công bố	Tỷ giá chính thức công bố	Quy mô điều chỉnh
27/02/1997	từ ±1% lên ±5%	không đổi	4%
13/10/1997	từ ±5% lên ±10%	không đổi	5%
16/2/1998	không đổi	11.175 lên 11.800	5,6 %
07/8/1998	từ ±10% xuống ±7%	11.815 lên 12.998	7%

Nguồn: NHNN

Qua quan sát tỷ giá hối đoái VND/USD trong khoảng thời gian hai năm 1997 và 1998 cho thấy, trong thời gian này, đồng Việt Nam mất giá khoảng 23% (tỷ giá mua vào) và 22,93% (tỷ giá bán ra trong hai năm)

Bảng 2.3: Tỷ giá hối đoái VND/USD trong 2 năm 1997 – 1998 (tỷ giá thị trường trung bình trong tháng)

ĐVT: đồng/USD

THÁNG	1997		1998	
	MUA	BÁN	MUA	BÁN
1	11300	11331	13115	13197
2	11384	11463	13254	13383
3	11552	11592	13048	13122
4	11656	11683	12978	13010
5	11670	11696	12980	13002
6	11644	11664	13030	13065
7	11667	11689	13022	13050
8	11698	11724	13877	13999
9	11817	11851	14416	14510
10	12048	12126	14041	14089
11	12706	12758	13897	13899
12	13311	13431	13900	13929
Mất giá tháng 12 so với tháng 1	17,8%	18,5%	6,0%	5,5%

Nguồn: Báo cáo thường niên NHNN năm 1997 và 1998

Tuy nhiên khi so với tốc độ mất giá của các đồng tiền các nước khác thì đồng Việt Nam lại lên giá. Có thể nhận thấy cụ thể ở bảng sau, tổng hợp các tỷ giá hối đoái của một số ngoại tệ trong thời gian hơn một năm khủng hoảng tiền tệ ở Đông Nam Á từ ngày 4/4/1997 đến 2/6/1998

Bảng 2.4: Tỷ giá một số ngoại tệ trong thời gian khủng hoảng tài chính – tiền tệ ở khu vực Đông Nam Á 1997-1998

STT	ĐỒNG TIỀN	4/4/1997	2/6/1998	% GIẢM GIÁ
1	Yên Nhật	124	139,54	- 12,53
2	Mác Đức	1,685	1,7831	- 5,82
3	Đôla Australia	1,27	1,6345	- 28,70
4	Đôla Hồng Kong	7,75	7,749	0,01
5	Đôla Singapore	1,44	1,69	- 17,36
6	Đôla Canada	1,441	1,4577	- 1,16
7	France Pháp	5,576	5,978	- 5,32
8	France Thụy Sĩ	1,44	1,4771	- 2,58
9	Bảng Anh	0,612	0,6107	0,21
10	Bath Thái	25,99	42,45	- 63,33
11	Won Hàn Quốc	1413	1401	0,85
12	Rupiad Indonesia	3325	11750	- 253,38
13	Ringgit Malaysia	3,1316	44,05	- 26,53
14	Rupi Pakistan	44,05	44,05	0
15	Peso Philippines	39,56	39,5	0,15
16	Đôla Đài Loan	33,42	34,385	- 2,89
17	Rupi Ấn Độ	36,33	40,64	- 11,86
18	Nhân dân tệ TQ	8,297	8,2795	0,21
19	Đồng Việt Nam	11665	12985	- 11,32

Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư

VND mất giá 11.32% trong khi đồng Rupia Indonesia mất giá 253%, Bath Thái mất giá 63,33%, Ringgit Malaysia mất giá 26,53% ... Điều này cho thấy tỷ giá hối đoái VND/USD trong thời gian 1997-1998 là tương đối ổn định, biến động ít và không đáng kể so với đồng tiền các nước trong khu vực và cũng nhờ đó mà nền kinh tế Việt Nam đã ổn định và phát triển.

► Từ đầu năm 1999, chúng ta bắt đầu áp dụng chế độ tỷ giá linh hoạt có quản lý của nhà nước (từ ngày 26/2/1999, tỷ giá hối đoái chính thức được Ngân hàng Nhà nước công bố hàng ngày). Tỷ giá hối đoái chính thức này được xác định trên cơ sở tỷ giá bình quân mua bán thực tế trên thị trường ngoại tệ liên Ngân hàng của ngày giao dịch gần nhất trước đó. Đây là một sự thay đổi về cơ chế quản lý, điều hành tỷ giá cho phù hợp với quy luật thị trường vì tỷ giá chính thức theo cách

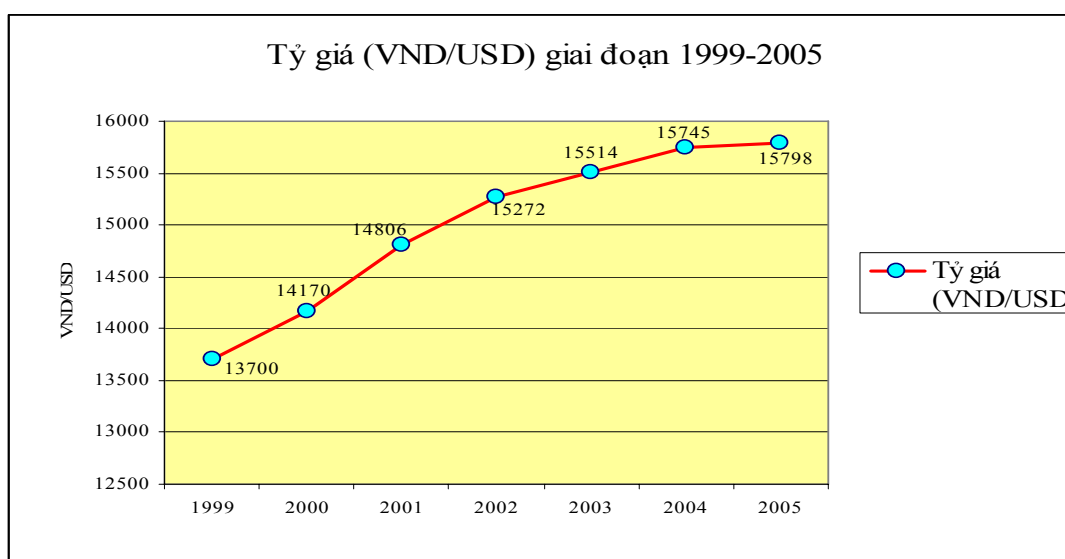
xác định mới có "căn cứ" là mức tỷ giá bình quân thực tế của thị trường ngoại tệ liên Ngân hàng, một thị trường chiếm đến khoảng 90% lượng ngoại tệ giao dịch trên thị trường.

1.2.1.1 **Bảng 2.5: Diễn biến tỷ giá trên các thị trường giai đoạn 1999-2004**

Mức biến động tỷ giá	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Trên thị trường chính thức	0,98%	3,46%	3,93%	2,13%	1,56%	0,84%
Trên thị trường tự do	1,1%	3,4%	3,8%	2,1%	2,2%	1,2%

Nguồn: NHNN

Đồ thị 2.3: Tỷ giá VND/USD 1999 – 2005



Nguồn: Thời báo Kinh tế - Kinh tế Việt Nam và thế giới 2005 - 2006

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

Thứ nhất: việc thay đổi về cơ chế quản lý điều hành tỷ giá đã tạo quyền chủ động cho các Ngân hàng thương mại trong việc tự quy định tỷ giá giữa đồng Việt Nam với các ngoại tệ khác (không phải là USD)

Thứ hai: tỷ giá NHNN công bố hàng ngày là tỷ giá giao dịch bình quân trên thị trường liên Ngân hàng, điều này phản ánh tỷ giá của đồng Việt Nam được hình thành trên cơ sở giao dịch trên thị trường và phản ánh tương đối khách quan sức mua của đồng Việt Nam so với ngoại tệ, tạo điều kiện cho các doanh nghiệp chủ

động hơn trong kinh doanh đồng thời vẫn đảm bảo được vai trò kiểm soát của Nhà nước.

Thứ ba: trước đây, do tỷ giá NHNN công bố cứng nhắc không thực sự phản ánh cung cầu nên nếu thấy giá mua ngoại tệ của các Ngân hàng thấp thì các doanh nghiệp mang ngoại tệ ra thị trường tự do bán, ngược lại, nếu mua ngoại tệ của Ngân hàng quá khó khăn thì mua trên thị trường tự do. Vì thế, chỉ cần có những biến động nhỏ trong nền kinh tế cũng đủ tác động để mở ra một khoảng cách rộng giữa tỷ giá thị trường tự do và tỷ giá của các Ngân hàng thương mại. Hiện nay với cơ chế điều hành tỷ giá mới xuất phát từ cung cầu ngoại tệ giữa các Ngân hàng nên nó sẽ gần gũi hơn với tỷ giá thị trường tự do và như vậy, những biến động để có thể tạo ra khoảng cách giữa tỷ giá thị trường tự do và tỷ giá của các Ngân hàng thương mại sẽ khó có thể xảy ra.

Thứ tư: với cơ chế điều hành tỷ giá trước đây, vì NHNN muốn ổn định, không thay đổi, trong khi đó khả năng cung ứng ngoại tệ của NHNN cũng như các Ngân hàng thương mại thấp nên nhu cầu ngoại tệ của các doanh nghiệp cũng thường xuyên không được đáp ứng. Điều này đã làm cho nhiều doanh nghiệp phải lao đao khi đối mặt với các nhu cầu thanh toán đến hạn với nước ngoài. Còn với cơ chế điều hành tỷ giá như hiện nay thì bản thân tỷ giá tự nó đã được điều chỉnh theo quan hệ cung cầu, hay nói cách khác chính nhu cầu của các doanh nghiệp là cơ sở xác định tỷ giá và tại đó cung và cầu đều được thỏa mãn.

Thứ năm: khi tỷ giá không xuất phát từ quan hệ cung cầu thì mỗi lần Nhà nước điều chỉnh tỷ giá đều tạo sức ép tâm lý nặng nề, nhất là khi tỷ giá không được điều chỉnh sẽ tạo ra một bước nhảy đột ngột, người ta bắt đầu nghi ngờ về một chủ trương nào đó, lòng tin vào đồng tiền có thể vì thế mà bị dao động, tình trạng đầu cơ, găm giữ ngoại tệ sẽ có cơ hội phát triển. Nhưng với cơ chế mới, tỷ giá được hình thành theo quan hệ cung cầu, để giữ tỷ giá ổn định hoặc điều chỉnh tỷ giá theo mục tiêu nào đó, NHNN chỉ việc điều chỉnh cung hoặc cầu bằng cách bán ngoại tệ ra hoặc mua ngoại tệ vào. Như vậy, tất cả đều hết sức tự nhiên, giảm bớt tâm lý hoang mang dao động.

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

Từ những điểm nêu trên cho thấy cơ chế điều hành tỷ giá hối đoái mới của NHNN không chỉ khắc phục được những hạn chế của cơ chế cũ mà còn phù hợp với một nền kinh tế mở như điều kiện của nước ta hiện nay. Kết quả đạt được trong giai đoạn này là: Bằng sự chủ động của NHNN trong việc điều hành chính sách tỷ giá thì tỷ giá trên thị trường chính thức từ chỗ luôn chịu sức ép tăng giá theo tỷ giá của thị trường tự do, nay đã trở lại định hướng cho thị trường tự do. Bảng trên cho thấy mức biến động tỷ giá trên thị trường tự do luôn xấp xỉ mức biến động trên thị trường chính thức và chênh lệch tỷ giá giữa hai thị trường bình quân chỉ vào khoảng 5-30 đ/USD.

Trong suốt quá trình thực hiện chế độ tỷ giá trên đến cuối năm 2005, đồng Việt Nam đã giảm giá tương đối khoản 14%, bình quân hàng năm giảm giá khoảng 2,7%, đã góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, đẩy nhanh xuất khẩu, ổn định nền kinh tế.

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

2.2 Các nghiệp vụ của thị trường ngoại hối được thực hiện tại Việt Nam

Hiện nay, các nghiệp vụ giao dịch trên thị trường ngoại hối được điều chỉnh bởi Quyết định số 1452/2004/QĐ-NHNN ngày 10/11/2004 của Thống đốc NHNN

2.2.1 Giao dịch giao ngay

Hiện nay, giao dịch giao ngay với khách hàng thực hiện theo Quy chế hoạt động giao dịch ngoại hối, ban hành theo Quyết định số 1452/2004/QĐ-NHNN ngày 10/11/2004 của Thống đốc NHNN. Những nội dung chủ yếu quy định trong quy chế này như sau

Mục đích:

- Tạo cơ sở pháp lý cho các hoạt động kinh doanh ngoại hối
- Đa dạng hóa các loại hình giao dịch trên thị trường
- Tạo các công cụ phòng ngừa rủi ro trước sự biến động của tỷ giá và lãi suất trên thị trường trong tương lai
- Phát triển các giao dịch ngoại hối để góp phần hoàn thiện thị trường ngoại hối ở Việt Nam

Giao dịch hối đoái giao ngay là giao dịch hai bên thực hiện mua, bán một số lượng ngoại tệ theo tỷ giá giao ngay tại thời điểm giao dịch và kết thúc thanh toán trong vòng hai ngày làm việc tiếp theo kể từ ngày cam kết mua bán

Đối tượng tham gia giao dịch: các tổ chức tín dụng, các tổ chức kinh tế là pháp nhân Việt Nam, các tổ chức khác và cá nhân, NHNN

Điều kiện giao dịch: các tổ chức tín dụng thực hiện giao dịch hối đoái giao ngay phải có Quyết định của Thống đốc NHNN cho phép kinh doanh ngoại tệ

Đồng tiền giao dịch là ngoại tệ với VND hoặc ngoại tệ với ngoại tệ. Trong trường hợp cần thiết, NHNN sẽ quy định các đồng tiền không được giao dịch.

Tỷ giá giao ngay là tỷ giá do tổ chức tín dụng yết giá tại thời điểm giao dịch hoặc do 2 bên tự thỏa thuận nhưng phải đảm bảo trong biên độ quy định hiện hành của NHNN. Việc thanh toán giữa các bên phải được thực hiện và kết thúc chậm nhất trong vòng hai ngày làm việc tiếp theo sau ngày cam kết mua bán. Các bên tham gia giao dịch được phép thỏa thuận cụ thể thời điểm chuyển tiền trong phạm vi hai ngày làm việc quy định trên

Hàng ngày, các tổ chức tín dụng được phép giao dịch giao ngay, kỳ hạn, hoán đổi phải gửi báo cáo doanh số mua bán ngoại tệ của ngày hôm trước về NHNN (Vụ quản lý ngoại hối) theo mẫu báo cáo doanh số mua bán.

Các Ngân hàng thương mại và các tổ chức tín dụng căn cứ vào quy chế giao dịch hối đoái của NHNN, xây dựng một quy chế cụ thể, chi tiết để áp dụng cho Ngân hàng mình hay cho toàn hệ thống Ngân hàng kinh doanh.

Hàng ngày, vào đầu giờ sáng hay chiều, phòng Dealing của các Ngân hàng thương mại và các tổ chức tín dụng xác định tỷ giá VND/USD trên cơ sở tỷ giá bình quân trên Thị trường ngoại tệ Liên Ngân hàng và biên độ cho phép của NHNN. Đối với các tổ chức tín dụng Việt Nam, tỷ giá mua bán được xác định tại phòng Dealing và tỷ giá này được sử dụng đối với các chi nhánh trong cùng hệ thống Ngân hàng. Tuy nhiên vì tính chất cạnh tranh nên các chi nhánh Ngân hàng có thể điều chỉnh tỷ giá trong phạm vi quy định của Tổng Giám đốc để phù hợp với điều kiện thị trường. Tỷ giá của các ngoại tệ khác với VND được xác định trên cơ sở tỷ giá chéo.

2.2.2 Giao dịch kỳ hạn

Ở Việt Nam, nghiệp vụ giao dịch kỳ hạn được đề cập đến vào giữa những năm 90. Vấn đề này đã được quy định trong Quyết định số 203/QĐ/NH13 ngày 20/9/1994 của Thống đốc NHNN ban hành Quy chế tổ chức hoạt động của Thị trường ngoại tệ Liên Ngân hàng. Về mặt thực tiễn thì hoạt động giao dịch kỳ hạn còn rất hạn chế và cũng chưa sôi động.

Giao dịch kỳ hạn là giao dịch hai bên cam kết sẽ mua, bán với nhau một lượng ngoại tệ theo một mức tỷ giá xác định và việc thanh toán sẽ được thực hiện vào thời điểm xác định trong tương lai

Mặc dù trong quy chế giao dịch của Thị trường ngoại tệ Liên Ngân hàng số 203/1994/QĐ-NH13 ngày 20/9/1994 đã đề cập đến nghiệp vụ kinh doanh kỳ hạn, song hầu như năm 1998, hoạt động mua bán kỳ hạn mới thực sự có ý nghĩa thực tiễn ở Ngân hàng thương mại

Về phương diện lý thuyết cũng như thực tế ở nhiều nước trên thế giới thì tỷ giá giao dịch kỳ hạn được xác định trên cơ sở tỷ giá giao ngay và chênh lệch lãi suất của hai đồng tiền. Ở Việt Nam, tỷ giá kỳ hạn được xác định dựa theo tỷ giá chính thức do NHNN công bố và biên độ quy định đối với ngoại tệ theo thời hạn giao dịch. Hiện nay, tỷ giá kỳ hạn được xác định theo Quyết định số 64 và 65/1999/QĐ-

NHNN7 ngày 25/2/1999 của Thống đốc NHNN, quy định nguyên tắc xác định tỷ giá mua bán ngoại tệ của các tổ chức tín dụng được phép kinh doanh ngoại tệ

Tại điều 7(3) của Quyết định số 1452/2004/QĐ-NHNN ngày 10/11/2004 của Thống đốc NHNN quy định như sau: "Các bên xác định và ghi rõ ngày đến hạn thanh toán chuyển tiền trong hợp đồng giao dịch"

Trên thị trường kỳ hạn, kỹ thuật giao dịch thường là giao dịch Outright với khách hàng. Tại Việt Nam, những chủ thể kinh tế có nhu cầu mua bán ngoại tệ kỳ hạn nhiều nhất là các công ty hoạt động xuất nhập khẩu. Các đơn vị này có lúc nhận được một khoản ngoại tệ khá lớn do hoạt động xuất khẩu mang lại, hoặc có lúc họ phải thanh toán một lượng ngoại tệ không nhỏ do phải nhập hàng hóa. Trong khi đó, việc thanh toán hay nhận tiền thanh toán lại thường tiến hành sau một thời gian, cũng chính trong thời gian chờ đợi đó thì sự biến động của các đồng tiền đã khá xa so với giá cả ban đầu (lúc giao nhận hàng). Trước tình hình đó, các nhà quản trị doanh nghiệp cần phải có sự lựa chọn sao cho mang lại hiệu quả cao trong hoạt động kinh doanh của mình. Vì vậy, hình thức lựa chọn sẽ là thực hiện một giao dịch kỳ hạn mua hoặc bán ngoại tệ với các Ngân hàng.

2.2.3 Giao dịch hoán đổi

Giao dịch hoán đổi bao gồm hoán đổi ngoại hối trên thị trường Forex và hoán đổi tiền tệ trên thị trường Swap market. Tại Việt Nam, từ khi có quyết định số 203/QĐ/NH13 ngày 20/9/1994 của Thống đốc NHNN ban hành quy chế tổ chức và hoạt động của Thị trường ngoại tệ Liên Ngân hàng, quyết định số 430/1997/QĐ/NHNN13 ngày 24/12/1997 của Thống đốc NHNN về việc thực hiện giao dịch Swap giữa NHNN với các Ngân hàng thương mại, quyết định số 17/1998/QĐ/NHNN7 của Thống đốc NHNN ngày 10/1/1998 kèm theo quy chế giao dịch hối đoái thì nghiệp vụ hoán đổi ngoại hối đã thực sự được có ý nghĩa trên thị trường ngoại hối.

Giao dịch hoán đổi là giao dịch đồng thời mua và bán cùng một lượng ngoại tệ (chỉ có hai đồng tiền được sử dụng trong giao dịch), trong đó kỳ hạn thanh toán của hai giao dịch là khác nhau và tỷ giá của hai giao dịch được xác định tại thời điểm ký kết hợp đồng.

Lợi thế của hoán đổi (Swap) ngoại hối:

- Hai bên tham gia hoán đổi để thỏa mãn được nhu cầu về đồng tiền mình cần mà không phải đi vay trên thị trường tiền tệ.
- Hai bên đều có quan hệ ràng buộc lẫn nhau về trách nhiệm, nếu một trong hai bên không thực hiện nghĩa vụ của mình thì phía bên kia cũng hành động như vậy. Như vậy là sự ràng buộc trách nhiệm này làm cho họ không lo về rủi ro không hoàn trả nợ.
- Đồng tiền hoán đổi thường diễn ra giữa ngoại tệ với nội tệ hay hoán đổi 2 loại ngoại tệ với nhau. Việc hoán đổi có thể được thực hiện giữa khách hàng với Ngân hàng thương mại, giữa các Ngân hàng thương mại với nhau hoặc giữa Ngân hàng thương mại với NHNN

Theo quyết định số 430/1997/QĐ/NHNN13 ngày 24/12/1997 của Thống đốc NHNN về việc thực hiện giao dịch Swap giữa NHNN với các Ngân hàng thương mại, NHNN thực hiện giao dịch Swap USD với VND (và các loại ngoại tệ khác khi có điều kiện cho phép) cho các kỳ hạn 2 tuần, 1 tháng, 2 tháng và 3 tháng với các Ngân hàng thương mại là thành viên của Thị trường ngoại tệ Liên Ngân hàng.

Tỷ giá áp dụng cho các giao dịch Swap do Sở Giao dịch NHNN thông báo hằng ngày và được tính trên cơ sở: tỷ giá bán ngoại tệ cho NHNN là tỷ giá mua giao ngay của NHNN tại ngày ký hợp đồng; tỷ giá mua lại ngoại tệ từ NHNN là tỷ giá tính trên cơ sở tỷ giá giao ngay nêu trên và chênh lệch giữa lãi suất cho vay tái cấp vốn VND của NHNN áp dụng đối với các Ngân hàng thương mại và lãi suất Libor USD cùng kỳ hạn của ngày làm việc trước đó.

Công thức tính tỷ giá Swap và điểm Swap như sau:

Tỷ giá Swap = tỷ giá giao ngay + điểm Swap

Điểm Swap = tỷ giá giao ngay X [(lãi suất tái cấp vốn VND- Libor USD) X số ngày hợp đồng]/360 ngày

Như vậy, tỷ giá Swap có thể lớn hơn tỷ giá giao ngay nếu lãi suất tái cấp vốn VND lớn hơn Libor USD. Ngược lại, tỷ giá Swap có thể nhỏ hơn tỷ giá giao ngay nếu lãi suất tái cấp vốn VND nhỏ hơn Libor USD

2.2.4 Giao dịch quyền lựa chọn

Giao dịch quyền lựa chọn tiền tệ là một giao dịch giữa bên mua quyền và bên bán quyền, trong đó bên mua quyền có quyền nhưng không có nghĩa vụ mua hoặc bán số lượng ngoại tệ xác định ở một mức tỷ giá xác định trong một khoảng thời gian thỏa thuận trước. Nếu bên mua quyền lựa chọn thực hiện quyền của mình, bên bán quyền có nghĩa vụ bán hoặc mua lượng ngoại tệ trong hợp đồng theo tỷ giá đã thỏa thuận trước.

Tại Quyết định số 1452/2004/QĐ-NHNN ngày 10/11/2004 của Thống đốc NHNN, giao dịch quyền lựa chọn chỉ bao gồm giao dịch giữa các ngoại tệ (không liên quan đến đồng Việt Nam)

Giao dịch trong thương mại quốc tế không ngừng được mở rộng, các doanh nghiệp Việt Nam ngày càng phải đối đầu với nhiều rủi ro lớn hơn do đặc thù của hoạt động kinh doanh. Doanh thu càng lớn thì rủi ro hối đoái mà doanh nghiệp gặp phải càng cao. Những biến động đó cho thấy các doanh nghiệp Việt Nam tham gia vào thương mại quốc tế cần thiết phải sử dụng nghiệp vụ quyền lựa chọn (Option) để bảo hiểm rủi ro về lãi suất, tránh thiệt hại trong kinh doanh. Ngày 10/02/2003, Ngân hàng Nhà nước chấp nhận đề nghị thí điểm nghiệp vụ quyền lựa chọn (Option) trong kinh doanh ngoại hối của Ngân hàng TMCP Xuất Nhập khẩu Việt Nam (Eximbank). Nghiệp vụ này được áp dụng đối với những ngân hàng được phép kinh doanh ngoại hối, vốn tự có ít nhất 200 tỷ VND, kinh doanh ngoại tệ có lãi trong năm gần nhất, doanh số mua bán ngoại tệ năm 2002 đạt tối thiểu 1 tỷ USD, có đề án chi tiết và quy định của ngân hàng về quy trình nghiệp vụ Option trong đó gồm các biện pháp phòng ngừa rủi ro. Eximbank được Ngân hàng Nhà nước cho phép áp dụng nghiệp vụ này nhằm đáp ứng nhu cầu thị trường ngoại tệ và nhu cầu

mở rộng các nhu cầu giao dịch hối đoái của các tổ chức tín dụng Việt Nam và khách hàng. Tuy nhiên sau 6 tháng thí điểm chỉ được khoản hơn 10 doanh nghiệp tham gia với 50 hợp đồng thực hiện quyền lựa chọn, tổng giá trị hơn 5 triệu USD.

Sau đó Ngân hàng Nhà nước cũng cho lần lượt cho 6 ngân hàng khác là Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV), Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn Việt Nam (Agribank), Ngân hàng Công thương Việt Nam (ICB), Ngân hàng Citibank, Ngân hàng HSBC chi nhánh TP.HCM, được phép thí điểm Option nhưng kết quả thu được đến nay là rất nhỏ bé. Các doanh nghiệp rõ ràng chưa mặn mà với Option. Hay đúng hơn là do các doanh nghiệp và ngân hàng Việt Nam phần lớn chưa quen sử dụng các công cụ phòng ngừa rủi ro tỷ giá trước thực tế tỷ giá giao ngay giữa USD và VND quá ổn định trong một vài năm gần đây. Bản thân ngân hàng cũng chưa hào hứng lắm vì đây là nghiệp vụ mới, chưa quen làm, phí thu cũng không cao.

Từ đầu tháng 12/2004, với quy định mới về ngoại hối, Ngân hàng Nhà nước đã chính thức cho phép các tất cả các ngân hàng thương mại được phép kinh doanh ngoại tệ chính thức được thực hiện nghiệp vụ quyền lựa chọn tiền tệ (option). Năm 2004, ở Việt Nam cũng triển khai nghiệp vụ quyền lựa chọn vàng và cả phê hoán đổi lãi suất

2.2.5 Các giao dịch hối đoái khác

Giao dịch hối đoái khác là những giao dịch hối đoái được Thống đốc NHNN cho phép thực hiện trong từng thời kỳ, phù hợp với sự phát triển của thị trường ngoại hối.

2.3 Tác động của chính sách quản lý ngoại hối và điều hành tỷ giá đến thị trường ngoại hối

2.3.1 Tác động tích cực

2.3.1.1 Tác động của chính sách quản lý ngoại hối

Tác động của chính sách quản lý ngoại hối và điều hành tỷ giá đến thị trường ngoại hối nói chung có thể thấy được qua việc thúc đẩy hoạt động của thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, hạn chế sự can thiệp của Ngân hàng TW, góp phần ổn định tỷ giá và góp phần tăng dự trữ ngoại tệ quốc gia. Một số chính sách về các hoạt động liên quan đến ngoại tệ như chính sách thu hút kiều hối cũng có tác động nhất định trong việc đảm bảo cung ngoại tệ trên thị trường hay chính sách về quản lý mở L/C trả chậm góp phần tiết kiệm sử dụng ngoại tệ, hạn chế sức ép về cầu ngoại tệ lên tỷ giá v.v

2.3.1.1.1 Kiểm soát nguồn ngoại tệ trên thị trường

Việc ban hành Quyết định số 37/1998/QĐ- TTg ngày 14/2/1998 giúp kiểm soát được nguồn ngoại tệ trên thị trường. Trước khi Quyết định này được ban hành, việc các tổ chức đơn vị được phép mở nhiều tài khoản ngoại tệ ở nhiều tổ chức tín dụng đã làm cho lượng ngoại tệ bị phân tán, khó kiểm soát và Ngân hàng không quản lý được. Thực hiện Quyết định 37/1998/QĐ-TTg ban hành ngày 14/2/1998,

các Doanh nghiệp chỉ được duy trì một tài khoản tiền gửi và khi có nhu cầu mở thêm tài khoản phải đăng ký với NHNN. Việc này giúp các Ngân hàng bước đầu kiểm soát được nguồn ngoại tệ trên tài khoản, theo dõi được những Doanh nghiệp có ngoại tệ nhưng không sử dụng đến và yêu cầu họ phải bán lại số ngoại tệ dư thừa cho Ngân hàng, thực hiện mục đích tập trung ngoại tệ vào Ngân hàng, chống găm giữ, lãng phí trong việc không sử dụng ngoại tệ. Từ đó, làm cho mọi giao dịch về ngoại tệ của các Ngân hàng với khách hàng cũng như giao dịch ngoại tệ trên thị trường liên ngân hàng đã trở lại bình thường.

2.3.1.1.2 Ổn định doanh số mua bán ngoại tệ

Ngoài ra, việc ban hành Quyết định số 37/1998/QĐ- TTg ngày 14/2/1998 cũng giúp ổn định doanh số mua bán ngoại tệ trên thị trường. Điều này có thể thấy được qua hoạt động của thị trường ngoại tệ liên ngân hàng.

Vào tháng 1/1998 (trước khi thực hiện Quyết định 37/1998/QĐ-TTg), do mất cân đối cung cầu ngoại tệ, doanh số mua ngoại tệ giữa khách hàng và Ngân hàng đạt khoảng 280 triệu USD, trong khi đó doanh số bán lên tới gần 340 triệu USD. Sau 3 tháng thực hiện Quyết định trên, việc mua bán ngoại tệ giữa Ngân hàng với khách hàng đã có chuyển biến tích cực, góp phần đáp ứng các nhu cầu ngoại tệ cần thiết của Doanh nghiệp, giải tỏa được tâm lý căng thẳng về ngoại tệ. Tình hình mua bán ngoại tệ trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng đã trở lại bình thường, có mua, có bán, doanh số mua vào của các Ngân hàng thương mại đã vượt doanh số bán ra, tạo điều kiện tăng tích lũy ngoại tệ cho hệ thống Ngân hàng.

Ngay sau khi thực hiện Quyết định 37/1998/QĐ-TTg, doanh số mua bán ngoại tệ đã tăng lên so với trước (tổng doanh số mua bán ngoại tệ giữa Ngân hàng với khách hàng trong tháng 2 năm 1998 tăng khoảng 8% so với tháng 1 năm 1998, riêng tháng 3 năm 1998 doanh số mua bán tăng khoảng 34% so với tháng trước). Cụ thể tháng 3 và 4 năm 1998, tổng doanh số mua bán ngoại tệ giữa Ngân hàng và khách hàng đạt trung bình gần 1 tỷ USD/tháng (doanh số mua bán tháng 4 năm 1998 tăng 7% so với tháng 3 năm 1998) (Nguồn: Quản lý ngoại hối và điều hành tỷ giá hối đoái ở Việt Nam - NXB Thống kê – 2004)

Từ tình hình giao dịch trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng có thể nhận thấy mức tỷ giá hình thành trên thị trường liên ngân hàng đã khuyến khích được các thành viên tham gia thị trường, tạo tiền đề cho thị trường trở lại hoạt động bình thường. Như vậy, Quyết định 37/1998/QĐ-TTg ngày 14/2/1998 của Thủ tướng Chính phủ đã ban hành kịp thời, giải quyết vấn đề ách tắc về cung cầu ngoại tệ, tập trung ngoại tệ vào Ngân hàng, chống găm giữ và lãng phí không sử dụng ngoại tệ, góp phần đáp ứng các nhu cầu ngoại tệ cần thiết của Doanh nghiệp nhập khẩu, đẩy mạnh hoạt động trên thị trường ngoại tệ, góp phần ổn định tỷ giá.

Sau khi thực hiện Quyết định 37/1998/QĐ-TTg đến hết tháng 4/1998, doanh số mua ngoại tệ của các Ngân hàng từ khách hàng đã vượt qua doanh số bán. Tuy nhiên, do một số hạn chế của Quyết định 37/1998/QĐ-TTg và ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng ngày càng gây sức ép lên cung – cầu ngoại tệ trên thị trường do xuất khẩu khó khăn, đầu tư nước ngoài giảm, cũng như ảnh hưởng của khủng hoảng đến

yếu tố tâm lý găm giữ ngoại tệ trước sức ép giảm giá đồng Việt Nam. Vào các tháng tiếp theo của năm 1998, doanh số mua ngoại tệ từ khách hàng của các Ngân hàng đã giảm, thấp hơn doanh số bán ra. Nhất là từ tháng 6 đến tháng 8 năm 1998, tổng doanh số mua bán ngoại tệ của các Ngân hàng giảm từ mức bình quân gần 1 tỷ USD/tháng trong tháng 3 và 4 xuống chỉ còn khoảng 500-600 triệu USD/tháng.

Do đó, cần thiết phải có một văn bản khác điều chỉnh hoạt động này, và Quyết định 173/1998/QĐ-TTg ra đời. Sau khi thực hiện Quyết định này, doanh số mua bán ngoại tệ của các Ngân hàng đã tăng dần, doanh số mua vào đã tăng lên, vượt doanh số bán ra. Giao dịch giữa Ngân hàng với khách hàng trong 3 tháng cuối năm 1998 tăng lên đáng kể từ mức trung bình khoảng 500 triệu USD/tháng trong 9 tháng đầu năm, đến ba tháng cuối năm doanh số giao dịch đã đạt mỗi tháng gần 900 triệu USD (tăng khoảng 80%). Riêng tháng 12/1998, tổng doanh số mua bán lên đến trên 1 tỷ USD, doanh số bán ra cho khách hàng là 505 triệu USD. Về cơ bản các Ngân hàng đã đáp ứng nhu cầu mua ngoại tệ của Doanh nghiệp. (Nguồn: Quản lý ngoại hối và điều hành tỷ giá hối đoái ở Việt Nam - NXB Thống kê – 2004)

2.3.1.1.3 Ổn định tỷ giá trên thị trường – Tạo chuyển biến mới trên thị trường ngoại hối

Với sự chỉ đạo kiên quyết và triệt để của Chính phủ, việc thực hiện chính sách kết hối thống nhất của các Ngân hàng thương mại đã đạt được những kết quả nhất định, góp phần thúc đẩy hoạt động trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng. Cùng với việc điều chỉnh tỷ giá vào tháng 8/1998, tỷ giá trên thị trường đã dần dần ổn định, tỷ giá chính thức và tỷ giá trên thị trường tự do không còn chênh lệch nhiều như trước. Trên cơ sở phân tích, đánh giá tình hình thực tế, cân nhắc các lợi ích đối với yêu cầu hội nhập và phát triển kinh tế đất nước, ngày 2 tháng 4 năm 2003, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định số 46/2003/QĐ-TTg, trong đó đã giảm tỷ lệ kết hối từ 30% xuống bằng không. Đây là một cố gắng và đổi mới thực hiện trong chính sách quản lý ngoại hối của nước ta, giúp khẳng định nền kinh tế Việt Nam ổn định và phát triển.

Những quyết định và thông tư về quản lý ngoại hối được ban hành trong thời gian qua đã và đang góp phần tích cực vào việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, giữ ổn định tỷ giá hối đoái và giá vàng, kiềm chế lạm phát, khuyến khích các hoạt động đầu tư và thu hút các nguồn kiều hối lớn. Những chuyển biến tích cực về mặt chính sách tỷ giá có thể được ghi nhận theo các cột mốc sau đây:

+ Ngày 28/5/2004 NHNN đã ban hành Quyết định 679 bãi bỏ các mức trần kỳ hạn mà thay vào đó là chênh lệch lãi suất giữa VND và USD theo lãi suất cơ bản do NHNN công bố và lãi suất Fed Fund Rate của FED. Đồng thời mở rộng độ dài thời gian trong giao dịch kỳ hạn là 3 ngày đến 360 ngày. Sử dụng chênh lệch lãi suất là điểm hoán đổi (Swap points) thay cho các biên độ cứng là một bước tiến trong nhận thức về việc áp dụng các công cụ phái sinh của thế giới vào điều kiện cụ thể của thị trường ngoại hối Việt nam

+ Lần đầu tiên Việt Nam chấp nhận một thông lệ quốc tế về tính tự do chuyển đổi của các ngoại tệ mạnh thông qua việc không kiểm tra chứng từ đối với

các giao dịch mua bán ngoại tệ không sử dụng đồng Việt Nam thông qua Quyết định 1452 ngày 10/11/2004. Điều đó cũng có nghĩa các nhà xuất khẩu có thể chuyển đổi doanh thu từ một ngoại tệ mạnh này sang một ngoại tệ mạnh khác. Chẳng hạn từ đô la Mỹ qua Euro, qua Yên Nhật, v.v...

+ Quyết định 1452 về giao dịch hối đoái của các tổ chức tín dụng còn cho phép các tổ chức này có thể triển khai hoạt động và tiếp cận thị trường ngoại hối ở phạm vi rộng hơn. Với quyết định này, mọi chế độ kiểm soát chứng từ được bãi bỏ và một nguyên tắc rất cơ bản của các đồng tiền được xác lập là ngoại tệ được tự do chuyển đổi. Chủ trương mới này nhằm tạo điều kiện cho thị trường xác lập một tỷ giá hối đoái cân bằng hơn và đúng với tác động của cung-cầu.

+ Quyết định 648 liên quan đến giao dịch ngoại tệ của các tổ chức tín dụng đưa ra mức chênh lệch lãi suất giữa USD và đồng Việt Nam đã tạo điều kiện cho các tổ chức tín dụng có thể đặt ra một tỷ giá của riêng mình trong biên độ cho phép. Đây là cơ sở cho việc hình thành thị trường ngoại hối tự do hóa

Những tác động trên là hết sức tích cực đối với thị trường ngoại hối của Việt Nam trong thời gian này.

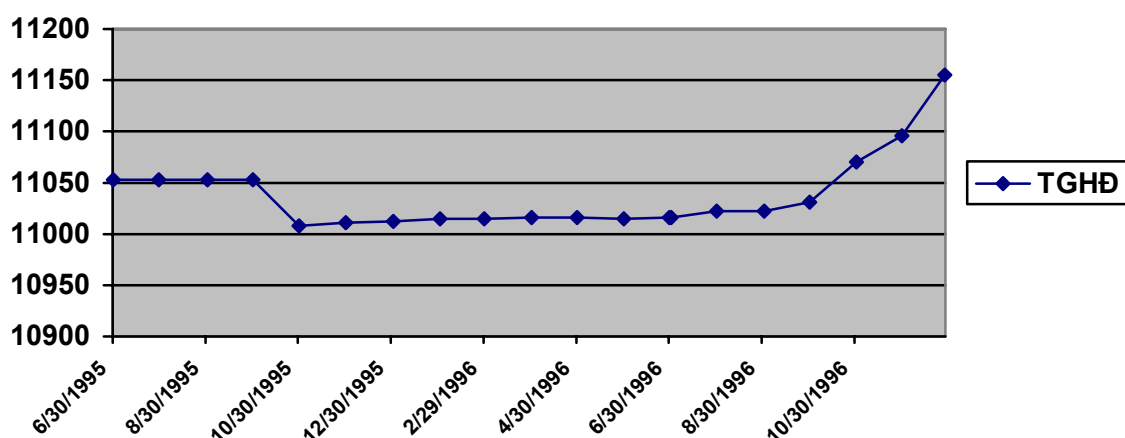
2.3.1.2 Tác động của các biện pháp điều hành tỷ giá hối đoái

Trước hết, tác động của việc điều hành tỷ giá hối đoái từ năm 1994 đến nay đến thị trường ngoại hối có thể thấy được qua diễn biến thay đổi tỷ giá qua các năm, đặc biệt là việc tỷ giá công bố chính thức sát với mức thực tế hơn, phù hợp với tương quan cung – cầu, do đó tăng khả năng điều tiết thị trường của tỷ giá do Nhà nước quy định, giảm khoảng cách tỷ giá giữa thị trường ngoại tệ liên ngân hàng và tỷ giá thị trường tự do. Tỷ giá ổn định cả trên thị trường chính thức và thị trường tự do.

2.3.1.2.1 Tỷ giá được điều chỉnh linh hoạt hơn trên thị trường

Như chúng ta đã biết, từ năm 1994 đến năm 1996, việc điều hành tỷ giá vẫn còn một số hạn chế. Mặc dù tỷ giá chính thức mà NHNN công bố cũng dựa trên tình hình cung cầu ngoại tệ trên thị trường nhưng tỷ giá gần như không được điều chỉnh linh hoạt.

Đồ thị 2.4: Tỷ giá USD/VND của VN từ 1995 đến 1996

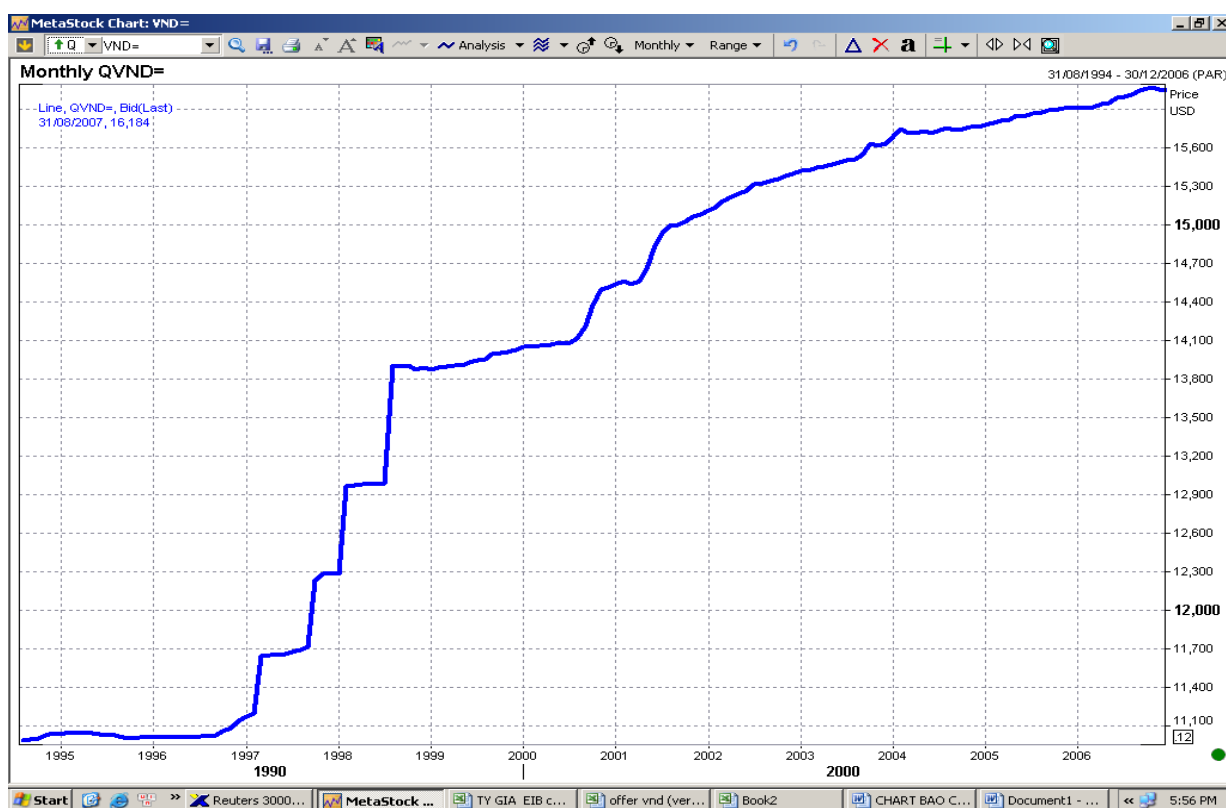


Nguồn: FXHistory: historical currency exchange rates

Trong năm 1997, NHNN đã thực hiện tăng biên độ tỷ giá giao dịch lên $\pm 5\%$ rồi $\pm 10\%$ và tăng dần tỷ giá chính thức từ 11.055VND/USD vào đầu năm lên 11.175VND/USD vào cuối năm. Việc NHNN tăng tỷ giá chính thức và tăng biên độ giao dịch đã góp phần điều chỉnh tỷ giá linh hoạt hơn trên thị trường, phản ánh đúng sức mua của đồng Việt Nam hơn.

Trong năm 1998, sau 2 lần điều chỉnh tỷ giá chính thức và điều chỉnh biên độ chênh lệch giữa tỷ giá chính thức và tỷ giá của các ngân hàng, tỷ giá trên thị trường liên ngân hàng cũng thay đổi theo và luôn ở gần mức trần quy định. Tỷ giá chính thức tăng khoảng 16%, tỷ giá thị trường liên ngân hàng tăng 13% từ mức trung bình tháng 1 là 12.293VND/USD lên mức trung bình 13.895VND/USD trong tháng 12. Tỷ giá trên thị trường tự do trong 2 tháng đầu năm chênh lệch nhiều so với tỷ giá thị trường liên ngân hàng, nhưng đến những tháng sau, khoảng cách này đã được thu hẹp lại đặc biệt trong 2 tháng cuối năm, mức chênh lệch này hầu như không còn đáng kể. Các con số về tỷ giá đã được xử lý linh hoạt. Nếu như có thời điểm vào ngày 13/8/1998 và trong tháng 9/1998 tỷ giá thị trường tự do đối với USD tiền mặt lên tới 15.000VND/USD thì đến cuối năm 1998 tỷ giá ổn định xoay quanh mức 13.000VND/USD (Nguồn: Quản lý ngoại hối và điều hành tỷ giá hối đoái ở Việt Nam - NXB Thống kê – 2004)

Đồ thị 2.5: Tỷ giá VND/USD từ 1995 đến 2007



Nguồn: Reuters

Nhìn chung trong năm 1999, tỷ giá giữa VND và USD khá ổn định. Tỷ giá trên thị trường Liên ngân hàng tăng 1%, tỷ giá trên thị trường tự do tăng 1,1% so với năm 1998. Từ năm 2000 đến nay, tỷ giá VND/USD tăng dần nhưng không tăng vọt một cách đột ngột, điều này chứng tỏ tỷ giá hối đoái đã từng ngày bám sát hơn với thị trường, đồng thời cho thấy đã có sự quản lý chặt chẽ của Nhà nước đối với việc ban hành tỷ giá liên ngân hàng.

2.3.1.2.2 Tăng doanh số mua bán ngoại tệ trên thị trường liên ngân hàng

Cùng với việc thực hiện các biện pháp về tăng cường quản lý ngoại hối như việc thực hiện Quyết định 37/1998/QĐ-TTg, Quyết định 173/QĐ-TTg về yêu cầu kết hối và các biện pháp khuyến khích chuyển tiền kiều hối, trong những năm qua nhất là từ năm 1998, việc điều chỉnh kịp thời tỷ giá đã góp phần giải quyết một bước tình trạng ngưng trệ của thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, doanh số giao dịch của thị trường ngoại tệ liên ngân hàng đã có xu hướng tăng lên, cung ngoại tệ được tăng lên và đáp ứng nhu cầu ngoại tệ cho nền kinh tế. Điều này có thể thấy được qua việc phân tích tình hình hoạt động của thị trường ngoại tệ liên ngân hàng trước những tác động của một số biện pháp quản lý ngoại hối.

Tuy nhiên, có thể lấy một ví dụ cụ thể sau lần điều chỉnh nới rộng biên độ giao dịch vào tháng 10/1997, doanh số mua bán ngoại tệ trên thị trường liên ngân hàng tăng mạnh so với thời điểm trước đó, thậm chí có ngày con số này lên tới 25 triệu USD/ngày. Doanh số tháng 2 năm 1998 tăng khoảng 80% so với tháng 1 năm

1998, doanh số tháng 3 tăng khoảng hơn 16% so với tháng 2 và đến tháng 4 năm 1998, tình hình giao dịch sôi động hơn với tổng doanh số mua bán giữa các Ngân hàng lên tới hơn 150 triệu USD, tăng hơn 70% so với tháng trước. Đến năm 2003, theo Thống kê của Ngân hàng Nhà nước cho thấy, tổng doanh số mua bán ngoại tệ qua các ngân hàng đạt khoảng 36 tỷ USD (Nguồn: Quản lý ngoại hối và điều hành tỷ giá hối đoái ở Việt Nam - NXB Thống kê – 2004). Tháng 10 năm 2005, Ngân hàng Nhà nước tại Thành phố Hồ Chí Minh cho biết tổng doanh số mua bán ngoại tệ của toàn hệ thống ngân hàng trên địa bàn thành phố trong tháng qua đạt gần 4 tỷ USD, trong đó doanh số mua đạt gần 1,93 tỷ USD, tăng 13,2% và doanh số bán đạt trên 1,9 tỷ USD, tăng 12,8% so với tháng trước. Theo TTXVN, kết thúc năm 2006, tổng doanh số mua và bán ngoại tệ của các ngân hàng thương mại trên địa bàn thành phố Hà Nội đạt 78 tỷ USD, tăng 13% so với cùng kỳ; trong đó tỷ trọng giữa doanh số mua và bán ở mức cân bằng là 50% - 50%

Từ tình hình giao dịch trên thị trường ngoại tệ liên Ngân hàng có thể nhận thấy mức tỷ giá hình thành trên thị trường liên ngân hàng đã khuyến khích được các thành viên tham gia thị trường, tạo tiền đề cho thị trường hoạt động có hiệu quả

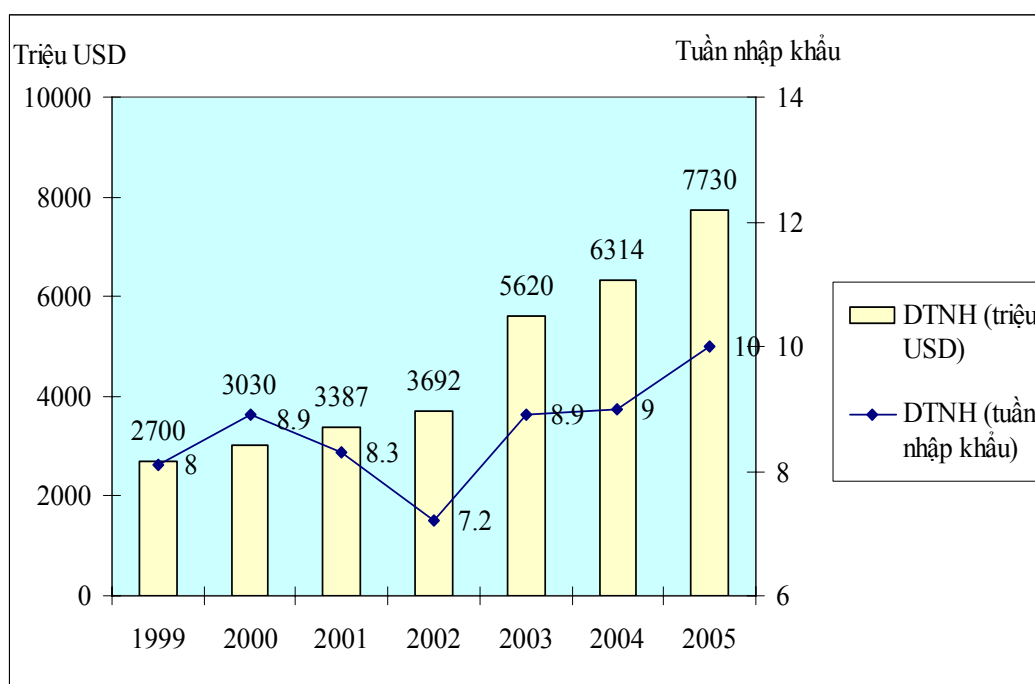
2.3.1.2.3 Tăng dự trữ quốc gia

Việc điều chỉnh tỷ giá đã giảm bớt sức ép đối với nguồn dự trữ của Nhà nước, NHNN không những đã hạn chế việc bán ngoại tệ để duy trì tỷ giá như trước đây mà còn tranh thủ mua ngoại tệ tăng dự trữ quốc gia. Hơn nữa, thông qua thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, NHNN đã nắm bắt được tình hình cung cầu về ngoại tệ để thực hiện can thiệp với mức độ thích hợp. Ngoài ra, cùng với các biện pháp về quản lý ngoại hối, cũng như chính sách thu hút kiều hối, việc điều hành chính sách tỷ giá trong những năm qua đã có tác động tích cực đến việc tăng cường nguồn dự trữ ngoại tệ cho đất nước (thông qua việc góp phần đẩy mạnh xuất khẩu, kiểm soát nhập khẩu dẫn đến tăng cung ngoại tệ).

Dự trữ ngoại tệ của Việt Nam trong những năm qua đã tăng dần, từ 8 tuần nhập khẩu năm 1996, năm 1997 là khoảng 9 tuần nhập khẩu, từ năm 1998 đến 2003 là khoảng 10 tuần nhập khẩu, cho đến năm 2004 mức dự trữ ngoại tệ của nước ta đã lên đến 13 tuần nhập khẩu. Số liệu thống kê của Ngân hàng Thế giới cho thấy dự trữ ngoại tệ của Việt Nam tính đến cuối năm 2003 đã đạt 5,6 tỷ USD, so với 3,69 tỷ USD cuối năm 2002.

Từ năm 1999 đến nay, khối lượng dự trữ ngoại hối của Việt Nam đã tăng đáng kể, dự trữ ngoại hối năm 2005 tăng gấp 3 lần so với năm 1999. Nếu như trong những năm trước 2004 dự trữ ngoại hối đáp ứng được khoảng trên dưới 8 tuần nhập khẩu thì đến năm 2004 đã đạt 9 tuần nhập khẩu và sang năm 2005, mức dự trữ ngoại hối của Việt Nam đáp ứng được 10 tuần nhập khẩu (đồ thị). Vào thời điểm cuối năm 2006, theo nguồn số liệu của IMF, dự trữ ngoại hối của Việt Nam ở mức trên 11 tỷ USD.

Đồ thị 2.6: Khối lượng DTNH Việt Nam 1999 - 2005



Nguồn: Vietnam 2005 Article IV Consultation- IMF

Nhìn chung, sự phát triển của thị trường ngoại hối Việt Nam có thể xem là đáng được ghi nhận. Thị trường ngoại hối Việt Nam đã thực hiện tốt nhiệm vụ của mình. Các giao dịch ngoại hối diễn ra ngày càng đa dạng, phức tạp cả về quy mô và chiều sâu tương ứng yêu cầu phát triển của nền kinh tế.

Có thể thấy được thành công của chính sách tỷ giá trong thời gian qua là xoá bỏ được sự áp đặt chủ quan, duy ý chí trong việc thiết lập tỷ giá. Biên độ biến động của tỷ giá mà ngân hàng thương mại được phép áp dụng so với tỷ giá liên ngân hàng được Ngân hàng Nhà nước công bố ngày càng được mở rộng, và hướng tới tỷ giá hoàn toàn vận hành theo cơ chế thị trường. Do đó, khoảng cách giữa tỷ giá chính thức và tỷ giá thị trường chợ đen dần được thu hẹp.

Trong những năm qua, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã tích cực nghiên cứu, ban hành các quy định cụ thể có điều chỉnh hợp lý trong từng thời kỳ về giới hạn phạm vi, thời hạn, tỷ giá giao dịch đối với các giao dịch này tại các văn bản khác nhau. Điển hình như quyết định số 648/2002/QĐ-NHNN được Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam ký ngày 28/05/2004, dỡ bỏ các giao dịch giữa các loại ngoại tệ với nhau và cho phép thực hiện theo thông lệ quốc tế.

Pháp lệnh ngoại hối đã được Ủy ban thường vụ Quốc hội thông qua ngày 13/12/2005 có hiệu lực từ 01/06/2006, đã tạo cơ sở quản lý thống nhất các hoạt động ngoại hối, hướng tới một thị trường mở và minh bạch. Pháp lệnh nhấn mạnh vai trò quản lý thống nhất của nhà nước đối với các hoạt động ngoại hối, xiết chặt các quy định lỏng lẻo dẫn đến các hiện tượng vi phạm như niêm yết giá cả bằng ngoại tệ, thị trường chợ đen, mua bán ngoại tệ bất hợp pháp. Theo đánh giá của Ngân hàng Nhà nước, các quy định trong Pháp lệnh gần với các chuẩn mực quốc tế

về quản lý ngoại hối nhằm hướng đến gia nhập WTO. Phát triển thị trường ngoại hối theo hướng mở cửa, đặc biệt là tự do hóa các giao dịch vãng lai về ngoại tệ.

2.3.2 Hạn chế

Tuy nhiên, thực trạng của thị trường ngoại hối Việt Nam cho thấy vẫn còn tồn tại rất nhiều vấn đề cần được khắc phục. Đặc biệt là trong giai đoạn mở cửa hội nhập, khi chúng ta phải tuân theo luật chơi chung của thế giới.

- Trước tiên phải kể đến nhiều chính sách quản lý ngoại hối của Ngân hàng Nhà nước thời gian qua còn nhiều bất cập khiến tỷ giá hiện chưa thật sự phản ánh đúng tình hình cung- cầu tiền tệ trong nền kinh tế. Thành công của chính sách tỷ giá trong thời gian qua là đã xóa bỏ được sự áp đặt chủ quan, duy ý chí trong việc thiết lập tỷ giá. Khoảng cách giữa tỷ giá của thị trường chính thức và thị trường chợ đen dần dần được thu hẹp. Từ tháng 2/1999, tỷ giá đã được xác định trên cơ sở tỷ giá bình quân trên thị trường ngoại tệ LNH. Song, trên thực tế NHNN vẫn chưa thực hiện triệt để nguyên tắc này. Cơ chế điều hành tỷ giá qui định biên độ làm cho việc yết giá của NHTM bị cứng nhắc, chưa phản ánh đúng cung cầu ngoại tệ trên thị trường.

- Cung cầu ngoại tệ bị biến dạng, không phản ánh đúng thực tế khách quan của thị trường. Một số nguồn cung trên thị trường ngoại hối đã bị biến dạng thành các nguồn thu ngân sách. Chẳng hạn như ngoại tệ thu được từ xuất dầu thô không được bán cho các NHTM để lấy VND nộp thuế cho ngân sách mà các doanh nghiệp xuất khẩu dầu thô trực tiếp nộp thuế bằng ngoại tệ. Chính sách quản lý ngoại hối thời gian qua về bản chất là tìm mọi biện pháp để nén cầu về ngoại tệ trên thị trường ngoại hối. Điều này thể hiện rất rõ cho đến ngày 30/12/2005, Việt Nam mới được IMF công nhận là quốc gia thành viên thực hiện nghĩa vụ quy định tại Điều VIII Điều lệ IMF về tự do hoá giao dịch vãng lai (Nguồn: IMF).

- Ngân hàng Nhà nước cũng chưa thật sự kiểm soát được thị trường ngoại tệ chợ đen. Cơ chế tỷ giá hiện nay được coi là đang điều hành tốt thị trường ngoại hối, tuy nhiên diễn biến tỷ giá trong những năm qua còn nhiều phức tạp. Từ tháng 2/1999, tỷ giá đã được xác định trên cơ sở tỷ giá bình quân của thị trường ngoại tệ liên ngân hàng. Nhưng trong thực tế, Ngân hàng Nhà nước vẫn chưa thực hiện triệt để nguyên tắc này. Cơ chế điều hành tỷ giá còn quy định biên độ mua bán làm cho việc yết giá của các ngân hàng thương mại bị cứng nhắc, chưa phản ánh đúng cung cầu ngoại tệ trên thị trường. Là điều kiện tốt cho thị trường ngoại tệ chợ đen phát triển. Thực tế, tỷ giá giao dịch của hai thị trường chênh lệch nhau quá nhiều, tỷ giá trên thị trường ngân hàng luôn thấp hơn tỷ giá tự do. Chính vì thế, ngoại tệ thường được bán trên thị trường chợ đen. Ngược lại, ngoại tệ thường được mua ở các ngân hàng. Đô la và các ngoại tệ khác vẫn được sử dụng tràn lan càng khiến cho thị trường chợ đen khó có thể bị dẹp bỏ. Một số loại ngoại tệ mạnh như USD, EUR.. vẫn đang được sử dụng trong dự trữ, thanh toán các món hàng có giá trị lớn, các giao dịch bất động sản, buôn lậu. Thị trường này vẫn đang hoạt động, thậm chí gần như công khai, tại các thành phố lớn. Tỷ giá của thị trường chợ đen song hành với tỷ giá của thị trường LNH. Sự biến động của tỷ giá chợ đen nhiều khi thể hiện phản

ứng của dân cư và doanh nghiệp, mặc dù mức độ đại diện còn chưa được kiểm chứng, trước các chính sách về ngoại hối, tỷ giá của NHNN.

- Bên cạnh đó hiện tượng đô la hóa vẫn chưa thể khắc phục. Theo tổng kết của IMF, đô la hoá là hiện tượng phổ biến của các nước đang phát triển và các nền kinh tế đang trong quá trình chuyển đổi. Khi mà sức mua đối ngoại của đồng nội tệ còn hạn chế, tỷ giá chưa ổn định, hệ thống ngân hàng chưa phát triển, nghiệp vụ thanh toán qua ngân hàng chưa hoàn thiện, nền kinh tế còn ở trình độ thấp, người dân còn có thói quen nắm giữ đô la và vàng, các qui định của pháp luật chưa nghiêm,... thì Việt Nam cũng không nằm ngoài tình trạng này. Tuy nhiên, cũng theo đánh giá của IMF, tình trạng đô la hoá ở Việt Nam là bình thường và có thể kiểm soát được

- Trong khi đó, vấn đề quản lý ngoại hối ở Việt Nam đang thể hiện một số bất cập lớn, việc thực hiện chính sách ngoại hối còn chưa thật sự thông suốt.. Đối với các giao dịch vãng lai, về cơ bản, Việt Nam đã tự do hóa việc chuyển đổi ngoại tệ và thanh toán đối với hầu hết các giao dịch loại này, nhưng các quy định về hồ sơ, chứng từ trên thực tế còn rườm rà, khó triển khai, chưa đáp ứng yêu cầu đơn giản hóa. Việc cấp phép mang ngoại tệ ra nước ngoài chưa thuận tiện với chính chi nhánh được uỷ quyền cấp phép sẽ gây khó khăn cho người dân chuyển ngoại tệ ra nước ngoài.

- Thị trường kinh doanh ngoại tệ kỳ hạn, hoán đổi đã chính thức hoạt động ở Việt Nam từ đầu năm 1999 trong những năm qua đã từng bước phát triển và đi vào hoạt động có hiệu quả, làm giảm căng thẳng ngoại tệ trên thị trường giao ngay. Tuy nhiên, sau bốn năm ra đời, thị trường ngoại tệ kỳ hạn, hoán đổi ở Việt Nam đã bộc lộ một số hạn chế nhất định như doanh số giao dịch còn nhỏ, mức phổ biến chỉ tương đương khoảng 4 – 6% doanh số mua bán ngoại tệ giao ngay, đối tượng giao dịch tập trung nhiều vào khối ngân hàng nước ngoài.

- Bên cạnh đó, sự kém phát triển của hệ thống ngân hàng thương mại trong nước cũng là một trong những nguyên nhân làm cho thị trường ngoại hối phát triển không vững chắc. Trước tiên có thể kể đến lượng vốn trong các ngân hàng thương mại hiện còn thấp so với yêu cầu hội nhập, đặc biệt là các ngân hàng thương mại nhỏ. Các ngân hàng thương mại quốc doanh và ngân hàng cổ phần nội địa có tiềm lực lớn, mặc dù trong thời gian qua liên tục thực thi các biện pháp tăng vốn nhằm làm tăng tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu. Tuy nhiên tỷ lệ này nhìn chung vẫn còn thấp hơn 5%, trong khi tiêu chuẩn quốc tế quy định tỷ lệ an toàn vốn phải là 8%. Hoạt động kinh doanh chủ yếu của các ngân hàng là tín dụng (chiếm 80% tổng thu nhập), nhưng đây lại là một trong những lĩnh vực nhiều rủi ro nhất, đe dọa an toàn hoạt động của các ngân hàng. Hệ thống các dịch vụ khác còn đơn điệu. Một số dịch vụ mới được triển khai trong giai đoạn gần đây như dịch vụ tài khoản, séc, thẻ thanh toán, quản lý tài sản, tín dụng cầm cố...chưa phát triển mạnh về số lượng và chất lượng. Phương thức cạnh tranh chủ yếu là mở rộng mạng lưới, cạnh tranh giá, chưa thật sự quan tâm đến việc cạnh tranh thông qua chất lượng dịch vụ. Bên cạnh đó, các ngân hàng Việt Nam còn phải đối mặt với những bất cập về hệ thống quản trị, trình độ công nghệ thông tin chưa đồng đều, trình độ nhân lực còn hạn chế.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

Chương 2 phân tích về quá trình phát triển các cơ chế tỷ giá ở Việt Nam của nền kinh tế Việt Nam và các chính sách quản lý thị trường ngoại hối ở Việt Nam qua các thời kỳ.

Giai đoạn thứ nhất là thời kỳ trước năm 1991, trong đó cơ chế tỷ giá chủ yếu mang tính chất hành chính, do Nhà nước quyết định phản ánh giai đoạn đầu mới chuyển sang cơ chế thị trường của nền kinh tế.

Tiếp theo là thời kỳ từ năm 1991 đến nay, từ khi hai thị trường giao dịch ngoại tệ được thành lập và tỷ giá được hình thành từ hai trung tâm này được sử dụng như tỷ giá chính thức. Giai đoạn 1994-1996 đánh dấu sự ra đời của thị trường ngoại tệ liên ngân hàng với sự tham gia của các ngân hàng thương mại trong việc quyết định mức tỷ giá. Tiếp sau, giai đoạn 1997-1999 là thời kỳ cơ chế tỷ giá có một số biến động để đối phó với cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ Châu Á. Sau đó, từ năm 1999 đến nay, cơ chế tỷ giá của Việt Nam là cơ chế tỷ giá thả nổi có sự điều tiết của Nhà nước.

Chương 2 cũng dành phần lớn nội dung đánh giá về những tiến bộ và tồn tại của chính sách quản lý ngoại hối và chính sách tỷ giá của Việt Nam trong thời gian vừa qua.

Những mặt được chủ yếu là:

- Các giao dịch ngoại hối diễn ra ngày càng đa dạng, phức tạp cả về quy mô và chiều sâu tương ứng yêu cầu phát triển của nền kinh tế
- Dự trữ ngoại tệ của Nhà nước ngày một tăng
- Khả năng ổn định tỷ giá, góp phần hạn chế tốc độ tăng chỉ số giá tiêu dùng, từng bước làm tỷ giá phản ánh đúng tương quan cung cầu ngoại tệ trên thị trường, đồng thời nâng dần từng bước vị thế của VND.
- Xoá bỏ được sự áp đặt chủ quan, duy ý chí trong việc thiết lập tỷ giá

Bên cạnh đó, trong thời gian qua vẫn còn một số tồn tại trong cơ chế quản lý ngoại hối và điều hành tỷ giá của Việt Nam, cụ thể là:

- Thị trường ngoại tệ hoạt động chưa sôi nổi do những chính sách quản lý ngoại hối kém thông thoáng và còn nhiều bất cập
- Hiện tượng đô la hóa còn tràn lan
- Tỷ giá chưa hoàn toàn phản ánh đúng cung cầu ngoại tệ, đó là cơ sở cho thị trường chợ đen vẫn tồn tại
- Cung – cầu ngoại tệ vẫn chưa được cân bằng, dẫn đến sự mất cân đối trên thị trường ngoại hối v.v....

Vì vậy, Chương 2 đã dành một phần để nêu những tồn tại này làm cơ sở cho việc đề ra những giải pháp nhằm giải quyết các hạn chế trên ở Chương 3.

Đồng thời, những phân tích trong Chương 2 cũng sẽ là cơ sở đề ra những khuyến nghị về chính sách quản lý ngoại hối và cơ chế điều hành tỷ giá hối đoái của Việt Nam trong quá trình hội nhập kinh tế.

CHƯƠNG 3: MỘT SỐ GIẢI PHÁP VÀ KHUYẾN NGHỊ VỀ CHÍNH SÁCH QUẢN LÝ NGOẠI HỐI VÀ ĐIỀU HÀNH TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI Ở VIỆT NAM TRONG THỜI GIAN TỚI

Như đã đề cập trong Chương 2, tuy có những tiến bộ rất đáng kể nhưng thị trường ngoại hối Việt Nam cho thấy vẫn còn tồn tại rất nhiều vấn đề cần được khắc phục. Đặc biệt là trong giai đoạn mở cửa hội nhập, khi chúng ta phải tuân theo luật chơi chung của thế giới. Những giải pháp được đưa ra dưới đây sẽ một phần nào giúp khắc phục những hạn chế và tồn tại đó

3.1 Những giải pháp nhằm hạn chế những tồn tại trên thị trường ngoại hối Việt Nam hiện nay

3.1.1 Đổi mới cơ chế chính sách quản lý ngoại hối liên quan đến hoàn thiện, phát triển và mở rộng thị trường ngoại hối

Thị trường ngoại hối Việt Nam đóng một vai trò quan trọng trong thúc đẩy nền kinh tế phát triển nhanh nên việc phát triển và hoàn thiện nó theo hướng toàn diện và hiện đại phù hợp với trình độ và chuẩn mực quốc tế là một đòi hỏi cấp bách. Để thị trường ngoại hối được phát triển thì ngoài việc thực hiện các giải pháp chung như: tiếp tục đổi mới chính sách tỷ giá theo hướng tỷ giá hình thành một cách khách quan trên cơ sở cân bằng cung cầu ngoại tệ trên thị trường, có sự điều tiết của Nhà nước, phát triển mạnh mẽ thị trường ngoại tệ liên ngân hàng song song với việc hoàn thiện và phát triển thị trường tiền tệ liên ngân hàng, mở rộng và thông thoáng phát triển thị trường tiền tệ liên ngân hàng trên cơ sở hiện đại hóa và công nghệ hóa các giao dịch v.v... thì còn cần có các giải pháp sau:

- Hoàn thiện các văn bản pháp quy bảo đảm các hoạt động giao dịch ngoại hối diễn ra ở thị trường là hợp pháp và có biện pháp phòng ngừa, ngăn chặn đầu cơ, lũng đoạn thị trường để thu lợi gây ra rối loạn thị trường và nền kinh tế. Pháp lệnh Ngoại hối tuy đã được ban hành và phát huy một số tác dụng nhất định nhưng vẫn chưa “Luật hóa” được các hoạt động giao dịch ngoại hối
- Nâng cao vai trò của NHNN trên thị trường ngoại hối, ngoài chức năng tổ chức và quản lý thị trường ngoại hối, NHNN còn cần thực hiện tốt chức năng người mua, bán cuối cùng trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, bảo đảm cung cầu ngoại tệ luôn cân bằng. NHNN cần có những chính sách cân đối giữa ngoại tệ và VND hợp lý. Thời gian vừa qua, lượng ngoại tệ đổ về VN ngày càng nhiều, các NHTM dư 1 lượng lớn USD vào cuối ngày dẫn đến trạng thái ngoại tệ vượt quá mức cho phép. Tuy nhiên NHNN đã không thực hiện được việc mua vào để cân bằng trạng thái cho các NHTM, điều này dẫn đến việc các NHTM phải tìm các biện pháp “tiêu cực” để cân trạng thái ngoại tệ cuối ngày của Ngân hàng mình.
- Luật hóa các hoạt động ngoại hối bao gồm các hoạt động đầu tư, vay và cho vay, bảo lãnh, mua và bán các giao dịch khác về ngoại hối

- Tạo môi trường thông thoáng cho mọi người và tổ chức kinh doanh có nhu cầu thanh toán và đưa ngoại tệ ra nước ngoài một cách chính đáng thì đều được đáp ứng đầy đủ và được phép, không bị cản trở hay gây phiền hà

Giải pháp này được thực hiện sẽ giúp tạo một môi trường pháp lý thông thoáng hơn cho hoạt động kinh doanh ngoại hối. Vai trò của NHNN được nâng cao, đủ để đảm nhận vai trò là tiếng nói quyết định trong việc đảm bảo cung cầu ngoại tệ trên thị trường trong nước.

3.1.2 Giải pháp khắc phục tình trạng Đô la hóa

Hiện nay, tình trạng Đô la hóa ở nước ta tương đối cao, do vậy cần có các biện pháp đồng bộ hạn chế tình trạng này, làm cho nền kinh tế luôn được lành mạnh, chính sách tiền tệ chủ động được trong điều hành, tránh những tác động của những biến cố không tốt, không thuận lợi của nền kinh tế thế giới. Với những mong muốn như trên, có thể đưa ra một số giải pháp khắc phục tình trạng Đô la hóa như sau:

- Để hạn chế tình trạng Đô la hóa, trước tiên phải thúc đẩy tăng trưởng kinh tế một cách bền vững, từ đó nâng cao giá trị của VND, củng cố lòng tin của nhân dân vào sự ổn định của VND

- Cần nghiên cứu để tạo ra rổ tiền tệ, để đưa tỷ giá đồng Việt Nam không còn bị phụ thuộc quá mức vào đồng USD mà thay vào đó là sự phụ thuộc, phối kết giữa các đồng tiền khác nhau trên cơ sở một rổ ngoại tệ. Các đồng tiền này tham gia vào rổ ngoại tệ theo tỷ trọng quan hệ thương mại và đầu tư vào Việt Nam

- Có biện pháp hạn chế việc lưu thông và sử dụng USD trên thị trường Việt Nam bằng những giải pháp kinh tế như: tất cả các biên lai thanh toán phải ghi bằng VND, không thanh toán trong các cửa hàng mua bán hàng hóa bằng USD. Tạo ra sự chuyển đổi dễ dàng từ USD sang VND để tiện cho người dân cần thanh toán trong các giao dịch v.v...

Ngoài những giải pháp trên, còn cần áp dụng một số giải pháp cụ thể để hạn chế tình trạng Đô la hóa khi điều kiện cho phép như: NHNN cần sẵn sàng mua kỳ hạn tất cả các ngoại tệ mà các ngân hàng thương mại đang nắm giữ dưới dạng tiền gửi của khách hàng để tạo điều kiện cho các ngân hàng thương mại đưa nội tệ vào lưu thông khi các ngân hàng thương mại yêu cầu; Các ngân hàng thương mại có mua bán ngoại tệ cần thực hiện đầy đủ yêu cầu mua bán ngoại tệ của khách hàng.

Những giải pháp này nhằm giúp làm giảm sự phụ thuộc vào đồng USD của nền kinh tế Việt Nam, đồng thời giúp người dân trong nước có ý thức hơn trong việc sử dụng đồng nội tệ trong mua bán, thanh toán. Làm được điều này, vị thế đồng VND trong nước sẽ được nâng cao, dần dần sẽ góp phần giúp VND trở thành một đồng tiền có thể chuyển đổi trong giao dịch với thế giới.

3.1.3 Giải pháp đổi mới chính sách tỷ giá hối đoái

Trong những năm qua, quá trình đổi mới và điều hành chính sách tỷ giá hối đoái đã đạt được những kết quả nhất định góp phần ổn định giá trị đồng Việt Nam, cải thiện cán cân thanh toán quốc tế, tăng dự trữ ngoại tệ cho đất nước, tăng dự trữ

ngoại tệ cho đất nước, thực hiện được các mục tiêu đề ra phù hợp với yêu cầu phát triển kinh tế thị trường, hỗ trợ thực hiện mục tiêu chính sách tiền tệ. Tuy nhiên trong thời điểm hiện nay, chính sách tỷ giá hối đoái đang vấp phải những thách thức và khó khăn thật sự. Tỷ giá biến động một cách nhanh chóng và rất khó dự đoán gây ra nhiều khó khăn cho các doanh nghiệp nước ta.

Từ những phân tích ở các phần trên, cho thấy giải pháp lâu dài và căn bản là hướng tới một tỷ giá thị trường linh hoạt và tỷ giá đó là sản phẩm của quan hệ cung cầu ngoại tệ trên thị trường ngoại hối. Tuy nhiên, trong điều kiện Việt Nam hiện nay, việc thả nổi tỷ giá ngay lập tức sẽ gây ra cú sốc khốc liệt cho nền kinh tế và có ảnh hưởng bất lợi cho việc ổn định kinh tế xã hội.

Như trên đã đề cập, do có tính nhạy cảm cao nên điều hành chính sách tỷ giá phải được thực hiện từng bước theo từng giai đoạn, cụ thể có thể là:

- Trước mắt có thể tiếp tục nới rộng biên độ dao động và tiến tới bỏ dần khi điều kiện kinh tế phù hợp. Điều này cho phép và tạo điều kiện để các Ngân hàng thương mại niêm yết tỷ giá cạnh tranh hơn và bảo đảm mức độ khách quan của tỷ giá. Bên cạnh giải pháp này, phải có giải pháp hạn chế xu thế đẩy tỷ giá lên kịch trần biên độ của các Ngân hàng thương mại có ý đồ đầu cơ lũng đoạn thị trường.

- Giám sát và theo dõi chặt chẽ sau khi nới rộng biên độ tỷ giá nếu thị trường không sử dụng hết biên độ cho phép, điều này hàm ý tỷ giá hiện tại đã phản ánh tương đối khách quan quan hệ cung – cầu ngoại tệ trên thị trường ngoại hối và đây được xem như thời điểm tốt để NHNN có thể nới rộng biên độ cao hơn. Nếu thị trường ngay lập tức sử dụng hết biên độ cho phép, có nghĩa là tỷ giá hiện tại đang quá thấp so với tỷ giá cân bằng và để rút ngắn khoảng cách, NHNN tiến hành điều chỉnh tăng dần tỷ giá giao dịch một cách hợp lý mà không gây ra xáo trộn.

- Tiến hành tính toán, xác định lại mức tỷ giá hiện nay giữa VND/USD và các đồng tiền khác trên cơ sở rõ ngoại tệ, nhằm đưa ra được một tỷ giá phản ánh tương đối chính xác giá trị đồng Việt Nam trong mối quan hệ cung – cầu ngoại tệ trên thị trường với các đồng tiền khác. Trong điều kiện kinh tế vĩ mô ổn định, chừng nào tỷ giá được ấn định ở mức lớn hơn mức cân bằng cung cầu ngoại tệ thì lúc đó ta mới có được chính sách tỷ giá thực sự khuyến khích xuất khẩu và hạn chế nhập khẩu

- Về lâu dài, khi có tín hiệu thị trường cho thấy các đối tượng kinh doanh không dựa vào biên độ dao động của tỷ giá, tâm lý của người dân ổn định và dự trữ ngoại tệ của Chính phủ đủ lớn thì NHNN nên dỡ bỏ biên độ dao động của tỷ giá và không trực tiếp ấn định tỷ giá, tỷ giá công bố của NHNN chỉ làm thông tin tham khảo, định hướng thị trường còn NHNN chỉ tiến hành can thiệp trên thị trường ngoại hối để tỷ giá biến động có lợi cho nền kinh tế, đồng thời chuyển hướng sang sử dụng công cụ lãi suất để điều tiết thị trường ngoại tệ.

Một khi tỷ giá hối đoái phản ánh đúng mối quan hệ cung – cầu trên thị trường ngoại hối thì tỷ giá hối đoái trên thị trường tự do hầu như không còn chỗ đứng và sẽ bị triệt tiêu. Điều này giúp ổn định thị trường ngoại hối tại Việt Nam, từ đó có thể xác định được số lượng giao dịch trên thị trường, bước đầu làm cơ sở cho

việc tính toán, ban hành các quyết định mới nhằm điều hành thị trường ngoại hối một cách có hiệu quả hơn

3.2 Một số khuyến nghị về cơ chế chính sách quản lý ngoại hối ở nước ta trong thời gian tới

Thị trường ngoại hối và khả năng can thiệp của NHTW đóng vai trò quyết định trong việc lựa chọn cơ chế tỷ giá. Một chính sách tỷ giá linh hoạt không thể thực hiện trên một thị trường ngoại hối kém hiệu quả và khi NHTW không thể can thiệp thị trường một cách hiệu quả. Hiện nay, hoạt động của thị trường ngoại hối của Việt Nam còn nghèo nàn, đơn điệu. Vì vậy, tốc độ và hiệu quả của quá trình cải thiện hoạt động của thị trường ngoại hối và nâng cao khả năng can thiệp thị trường ngoại hối của NHTW sẽ quyết định đến sự lựa chọn cơ chế tỷ giá cho VND

3.2.1 Tự do hóa chính sách quản lý ngoại hối theo hướng hội nhập quốc tế

Với xu thế hội nhập quốc tế nhanh, mạnh thì nền kinh tế nước ta cũng phải đổi mới nhanh để có thể hòa nhịp cùng phát triển với các nền kinh tế khu vực và thế giới, nhất là khi chúng ta đã là thành viên chính thức của WTO. Một trong những yêu cầu cần đổi mới là phải đổi mới cơ chế chính sách tài chính – tiền tệ, đặc biệt là chính sách tiền tệ, trong đó có chính sách quản lý ngoại hối. Do vậy, những cam kết với thế giới, với các tổ chức quốc tế và với các nước khác chúng ta sẽ phải dần dần thực hiện, đây là một vấn đề khách quan và vì lợi ích của đất nước ta

Đồng thời, đây cũng là những vấn đề tương đối phức tạp do yêu cầu tự do hóa ngoại hối của lộ trình hội nhập quốc tế rất cao mà trình độ phát triển của nền kinh tế Việt Nam còn tương đối thấp, chưa đáp ứng ngay được. Do đó, cần phải có sự nghiên cứu, đàm phán, thỏa thuận một cách phù hợp cho lĩnh vực này để vừa đảm bảo lộ trình hội nhập của Việt Nam mà không gây ra những rủi ro khi tham gia thị trường tài chính quốc tế

3.2.2 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, 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. Trong thời gian trước mắt vẫn xem đồng USD có vị trí quan trọng trong dự trữ ngoại tệ của mình nhưng cũng cần đa dạng hóa ngoại tệ dự trữ để phòng tránh rủi ro khi USD bị mất giá.

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 ...

3.2.3 Hoàn thiện các thị trường

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.

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. Trước mắt 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 NHNN phối hợp, điều hòa giữa hai khu vực thị trường ngoại tệ và thị trường nội tệ một cách thông thoáng.

3.2.4 Đổi mới chính sách về trạng thái ngoại hối của các tổ chức tín dụng

Thực tế, bên cạnh việc kiểm soát chặt chẽ luồng ngoại tệ của các doanh nghiệp xuất nhập khẩu, NHNN đã quy định trạng thái ngoại hối đối với các ngân hàng thương mại nhằm giảm thiểu những rủi ro tỷ giá trong kinh doanh ngoại tệ, đồng thời thông qua trạng thái ngoại tệ, NHNN có thể quản lý được hoạt động kinh doanh ngoại tệ của các ngân hàng thương mại, kiểm soát được hoạt động đầu cơ, găm giữ ngoại tệ, góp phần làm lành mạnh hóa thị trường ngoại hối, tạo điều kiện thuận lợi cho các giao dịch quốc tế

Đổi mới việc quy định trạng thái ngoại hối đối với các ngân hàng thương mại cần áp dụng một số biện pháp sau:

- Do hiện nay đã đưa tỷ lệ kết hối xuống bằng 0% chứng tỏ tình hình kinh tế - xã hội cũng như tiền tệ của ta tương đối ổn định, khả năng đầu cơ và găm giữ ngoại tệ cũng đã giảm, vì vậy cần nới lỏng trạng thái ngoại tệ hoặc bỏ quy định trạng thái ngoại tệ.

- Xây dựng trạng thái ngoại tệ như một chiếc van điều hòa cung cầu ngoại tệ trên thị trường ngoại hối, hạn chế những áp lực đột biến lên tỷ giá. Điều này có nghĩa là khi nhu cầu ngoại tệ lên cao, các ngân hàng có thể bán được nhiều ngoại tệ hơn, do đó có thể làm giảm áp lực tăng tỷ giá. Ngược lại, khi cung ngoại tệ lên cao, ngân hàng thương mại có thể mua vào nhiều hơn và cũng có tác dụng làm giảm cung ngoại tệ, nhờ đó làm giảm áp lực VND lên giá. Tuy nhiên, cần xây dựng cơ chế giám sát hoạt động thường xuyên của các Ngân hàng thương mại và có cơ chế xử phạt khi các ngân hàng thương mại có hành vi đầu cơ, gây nhiễu loạn thị trường để thu lợi nhờ đẩy tỷ giá VND/USD lên đột biến.

- Khi các quy định của pháp luật còn chưa được cụ thể và đang trong quá trình hoàn thiện thì có thể đưa trạng thái ngoại tệ (USD) của các Ngân hàng thương mại từ 30% vốn tự có như hiện nay lên 35-40% vốn tự có và khi đã xây dựng xong được hành lang pháp lý phù hợp thì nới rộng hẳn hoặc bỏ quy định về trạng thái ngoại tệ

này. Với trạng thái ngoại tệ bao gồm nhiều đồng ngoại tệ khác nhau thì trước mắt có thể đưa mức trạng thái ngoại tệ lên 40-50% vốn tự có

- Căn cứ vào đặc điểm kinh doanh, quy mô hoạt động của từng ngân hàng mà quy định trạng thái ngoại tệ cho thích hợp hoặc có thể quy định trạng thái ngoại tệ theo tỷ lệ % trên tài sản có ngoại tệ, cố định và chung cho tất cả các Ngân hàng thương mại

NHNN có thể có biện pháp mua và bán ngoại tệ hàng ngày từ các Ngân hàng thương mại vào đầu và cuối buổi giao dịch để đảm bảo cho các Ngân hàng thương mại có đủ ngoại tệ để bán cho khách hàng trong ngày và đồng thời cũng không để cho các Ngân hàng thương mại có điều kiện tích lũy lượng ngoại tệ quá lớn tại đơn vị mình để đầu cơ. Đây cũng chính là biện pháp NHNN điều hòa ngoại tệ trên thị trường nhằm bảo đảm cho tỷ giá hối đoái ổn định và VND không lên giá hay mất giá đột biến, cũng như NHNN tăng dự trữ ngoại tệ cho Nhà nước, đảm bảo tiềm lực kinh tế - tài chính ngày một mạnh của nền kinh tế

Theo bài viết “Lựa chọn thành công – Bài học từ Đông Á và Đông Nam Á cho tương lai của Việt Nam” của “Chương trình Việt Nam của Đại học Harvard”, trong phần khuyến nghị chính sách về tài chính có một khuyến nghị biến Ngân hàng Nhà nước Việt Nam thành một ngân hàng trung ương thực thụ. Nội dung cụ thể nhận định “cải cách khu vực ngân hàng ở Việt Nam đã có nhiều tiến bộ. Tuy nhiên, những thành tựu này sẽ không thể bền vững khi thiếu một ngân hàng trung ương thực thụ, có thẩm quyền và khả năng điều tiết, giám sát hệ thống ngân hàng, đồng thời điều hành chính sách tiền tệ trong bối cảnh của nền kinh tế thị trường giờ đây đã trở nên phức tạp và tinh vi hơn rất nhiều. Điều này chỉ có thể trở thành hiện thực khi ngân hàng trung ương phải được độc lập trên các phương diện cơ bản, bao gồm độc lập về mặt tài chính, nhân sự, công cụ, và mục tiêu. Có như vậy cơ quan này mới có khả năng sử dụng quyền hạn và công cụ của mình để điều hành chính sách tiền tệ, giải quyết vấn đề lạm phát và mất ổn định vĩ mô một cách hiệu quả. Cũng cần nói thêm là tính độc lập này phải được tạo lập và duy trì bởi những cấu trúc thể chế thích hợp. Kinh nghiệm và mô hình ngân hàng trung ương của nhiều nước đã phát triển sẽ là những bài học quý cho Việt Nam trong quá trình xây dựng một ngân hàng trung ương vững mạnh”. Đó cũng là một trong những định hướng mà Chính phủ cần chú ý để có thể hoàn thiện được chính sách quản lý ngoại hối ở nước ta trong thời gian đến

3.3 Khuyến nghị về giải pháp điều hành chính sách tỷ giá hối đoái ở Việt Nam trong thời gian tới

3.3.1 Quan điểm chung

Thị trường hối đoái Việt Nam mang đặc trưng là thiếu các công cụ phòng chống rủi ro tỷ giá, các doanh nghiệp dễ chịu tổn thất khi tỷ giá biến động và vì vậy, việc điều hành chính sách tiền tệ theo những mục tiêu kinh tế lớn thường gặp nhiều trở ngại. Sử dụng tỷ giá bình quân liên ngân hàng làm thước đo đã phần nào tạo ra một số kết quả tích cực. Tuy nhiên, điều chỉnh như thế nào để tỷ giá theo sát được những

cân đối lớn của Chính phủ và phản ánh xác thực hơn cung cầu thị trường hiện vẫn là một mục tiêu nan giải. Vấn đề này có thể xem xét dưới các góc độ sau

- Chính sách tỷ giá phải được phối hợp đồng bộ với các chính sách kinh tế vĩ mô khác như ngoại thương, cán cân ngân sách, thuế, tín dụng, thu nhập người lao động.
- Điều hành tỷ giá xuất phát từ lợi ích chung của nền kinh tế; có nghĩa tại một thời điểm phải xác định rõ yếu tố nào cần ưu tiên và yếu tố nào có thể hy sinh để đạt lợi ích tổng thể tối đa. Ví dụ, quyết định tăng giá nội tệ để giảm nhẹ sức ép trả nợ nước ngoài của doanh nghiệp (Chính phủ) và chấp nhận sự suy giảm tạm thời đối với xuất khẩu nếu điều này ít tạo khó khăn hơn cho nền kinh tế.
- Xây dựng chính sách tỷ giá trên cơ sở hội nhập thị trường tiền tệ trong nước với quốc tế nhằm sử dụng hiệu quả các nguồn tài chính hạn chế và tránh nguy cơ tụt hậu.
- Không ngừng nâng cao uy tín của đồng Việt Nam trên cơ sở duy trì sự tương quan hợp lý giữa giá trị đối nội và đối ngoại của nội tệ, hướng dần tới mục tiêu đồng Việt Nam có khả năng chuyển đổi. Một đồng tiền mất uy tín tất yếu làm thương tổn đến tích lũy, đầu tư nội địa, tăng nguy cơ lạm phát, tạo điều kiện cho hội chứng “ngoại tệ hóa”.
- Đấu tranh có hiệu quả với hiện tượng đầu cơ, tích trữ và kiềm chế tác động xấu của thị trường ngoại tệ chợ đen.

Trong 5 đến 10 năm tới, chính sách tỷ giá hối đoái sẽ được thực hiện theo hướng ngày càng linh hoạt, góp phần thúc đẩy xuất khẩu, kiểm soát nhập khẩu, thu hút vốn nước ngoài, hạn chế ảnh hưởng khủng hoảng kinh tế khu vực, phù hợp với xu thế phát triển của đất nước và hòa nhập quốc tế. Đường lối và chiến lược phát triển kinh tế xã hội do Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ IX đã ghi rõ: "Thực hiện chính sách tỷ giá linh hoạt theo cung cầu ngoại tệ, từng bước thực hiện tự do hóa tỷ giá hối đoái có sự quản lý vĩ mô của Nhà nước, tiến tới thực hiện đầy đủ tính chuyển đổi của đồng tiền Việt Nam". Bên cạnh việc không ngừng nâng cao khả năng, vai trò của Nhà nước trong việc kiểm soát chặt chẽ sự biến động của tỷ giá hối đoái và các luồng ngoại tệ đảm bảo sự ổn định môi trường kinh tế vĩ mô, sự can thiệp của NHNN đến thị trường ngoại hối sẽ giảm dần, chủ yếu can thiệp thông qua việc ban hành các chính sách. Hoạt động điều hành chính sách tỷ giá hối đoái sẽ được thực hiện theo hướng tăng cường sử dụng các biện pháp kinh tế, hạn chế đến mức tối đa việc sử dụng các biện pháp hành chính.

Như vậy, chính sách tỷ giá sẽ được tiếp tục cải tiến, phát triển theo hướng linh hoạt hơn. Trước mắt cần áp dụng chính sách tỷ giá hối đoái linh hoạt có quản lý, điều chỉnh theo cả hai hướng tăng hay giảm căn cứ vào thực tế, chọn biện pháp điều chỉnh tỷ giá từ từ, hạn chế giải pháp sốc nhằm ổn định kinh tế vĩ mô, tạo cơ sở tăng trưởng kinh tế vững chắc.

Căn cứ điều chỉnh là tình hình phát triển và mục tiêu của nền kinh tế, tốc độ lạm phát, lãi suất, sức mua thực tế của VND, sức mua của ngoại tệ, diễn biến trên thị trường quốc tế, xu hướng giá thế giới.

Cơ sở và phương pháp xác định tỷ giá hợp lý là cân bằng cung cầu ngoại tệ theo nguyên tắc ngang giá sức mua (PPP). Định hướng điều chỉnh tỷ giá cân bám sát cung cầu ngoại tệ (chủ yếu là USD) để sử dụng khoản dự trữ ngoại tệ như một cái neo an toàn hay một vũ khí hiệu nghiệm một cách hiệu quả nhất.

Mục tiêu dài hạn là khả năng chuyển đổi hoàn toàn của VND và một tỷ giá thích hợp có tác dụng kích thích tăng trưởng kinh tế với nhịp độ cao, khuyến khích xuất khẩu và thu hút đầu tư nước ngoài.

3.3.2 Khuyến nghị

Cần hoàn thiện cơ chế điều chỉnh tỷ giá hối đoái. Để đảm bảo cho tỷ giá phản ánh đúng quan hệ cung cầu ngoại tệ trên thị trường nên từng bước mở rộng và tiến tới loại bỏ việc qui định khung tỷ giá với biên độ của NHNN đối với các giao dịch của các NHTM và các giao dịch quốc tế (hiện nay biên độ này là +/- 1% áp dụng từ ngày 10/3/2008). NHNN 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.

► 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 VND 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 VND ví dụ như EUR, JPY 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 TGHD danh nghĩa.

Chính sách tỷ giá của Việt Nam như vậy sẽ theo hướng tách rời sự neo buộc vào đồng USD để gắn kết vào một số ngoại tệ khác. Chúng ta sẽ lựa chọn nhiều ngoại tệ, qua đó tạo điều kiện cho các ngân hàng thương mại cung ứng bảo hiểm rủi ro về lãi suất, tỷ giá hối đoái, cho phép các ngoại tệ mạnh trên lãnh thổ Việt Nam được tự do chuyển đổi. Như vậy vai trò của đồng USD sẽ dần hạn chế hơn và thị trường có thể sử dụng rất nhiều đồng tiền trên nền tảng là các đồng tiền đó đã được bảo hiểm bằng các dịch vụ hối đoái do các tổ chức tín dụng, các ngân hàng thương mại cung ứng trên thị trường.

► 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... Từng bước tăng mệnh giá VND: VND là một trong những đồng tiền có mệnh giá thấp trên thế giới. Đây chính là điểm mâu thuẫn nội tại trong chính sách tiền tệ, muốn nâng giá trị đồng tiền của mình nhưng lại để mệnh giá quá thấp. Vì vậy, cần có phương án lâu dài, từng bước làm tăng mệnh giá của đồng Việt Nam. Tuy nhiên, không thực hiện đổi tiền như trước đây gây ảnh hưởng rất lớn và có nhiều tác động xấu mà nhiều năm vẫn chưa khắc phục hết. Có thể thực hiện đổi tiền bằng cách lưu hành đồng thời đồng tiền cũ và đồng tiền mới trong thời gian một vài năm

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 VND 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.

► 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. Phải xử lý tốt mối quan hệ giữa lãi suất và tỷ giá vì giữa lãi suất và tỷ giá có mối quan hệ ràng buộc khá chặt chẽ, nếu tỷ giá có xu hướng giảm thì người ta bắt đầu quan tâm đến lãi suất, nếu lãi suất có xu hướng giảm thì ngược lại, người ta lại quan tâm đến tỷ giá. Các hành vi bán – mua – gửi – rút ngoại tệ luôn có quan hệ chặt chẽ với nhau và nó sẽ tạo ra dòng chuyển giữa VND và ngoại tệ. Vì vậy, quan tâm đến tỷ giá thì không thể không quan tâm đến lãi suất và ngược lại. Tiếp tục khép dần chênh lệch giữa lãi suất cho vay đồng ngoại tệ với lãi suất cho vay đồng nội tệ. Lãi suất đồng ngoại tệ phải có sức hấp dẫn để thực hiện tốt chính sách thu hút vốn của nước ta hiện nay. Việc giảm chênh lệch lãi suất đồng nội tệ và lãi suất đồng ngoại tệ là làm cho chênh lệch này phản ánh đúng rủi ro tín dụng và dự tính tăng của tỷ giá. Theo đó, một khi tỷ giá biến động có chiều hướng tăng lên thì NHNN có thể tăng lãi suất để phản ánh đầy đủ các rủi ro và ngăn chặn được xu hướng tăng tỷ giá. Với cách làm này, có thể trong chừng mực nào đó giúp cho Nhà nước có thể điều chỉnh tỷ giá mà không cần phải dùng đến dự trữ ngoại tệ của mình

► 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, NVTTM 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.

► 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. NHTW có thể sử dụng các nhân tố cơ bản như thuyết PPP, hiệu ứng Fisher quốc tế để dự báo. Ngoài ra, NHTW 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. Xây dựng quy chế thông tin, thông kê, hệ thống hóa kịp thời số liệu luồng ngoại tệ ra, vào trong nước, đặc biệt là ngoại tệ có tại các Ngân hàng thương mại hàng ngày, từ đó dự báo về quan hệ cung cầu trên thị trường để làm căn cứ điều hành chính sách tỷ giá và quản lý ngoại hối

► 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 NHTM 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 NHTM 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.

► Nhà nước phải có lượng dự trữ ngoại tệ đủ mạnh: đây là giải pháp mà từ trước đến nay chúng ta vẫn rất quan tâm. Trước đây, tỷ giá là do NHNN công bố, mang nặng tính chất hành chính nên tác động đến cung cầu ngoại tệ nhiều hơn so với tác động của cung cầu ngoại tệ đến nó. Do vậy, có lúc cung cầu ngoại tệ có thể thay đổi, song tỷ giá vẫn có thể giữ nguyên như cũ là do áp dụng các biện pháp hành chính can thiệp vào. Cũng vì thế, mà có những lúc dự trữ ngoại tệ của ta rất ít nhưng tỷ giá danh nghĩa vẫn không bị biến động

Với cơ chế mới về điều hành tỷ giá thì mọi vấn đề lại không phải như vậy, khi cung cầu ngoại tệ trên thị trường thay đổi thì tỷ giá trên thị trường sẽ thay đổi, nếu NHNN muốn giữ tỷ giá ổn định thì buộc phải can thiệp. Nếu cung lớn hơn cầu, NHNN chỉ cần tung VND ra mua ngoại tệ, làm tăng nguồn dự trữ ngoại tệ của NHNN. Nhưng ngược lại, khi nhu cầu ngoại tệ lại cao hơn cung ngoại tệ thì để giữ tỷ giá, NHNN buộc phải tung ngoại tệ ra bán. Tuy nhiên, dự trữ ngoại tệ cũng còn cần phải đủ mạnh để sẵn sàng đối phó với yếu tố đầu cơ trên thị trường. Nếu dự trữ ngoại tệ của NHNN không đủ mạnh để can thiệp trong những lúc cần thiết thì hoặc

là lại phải quay lại điểm xuất phát của nó – dùng biện pháp hành chính để giữ tỷ giá, hoặc là thả cho tỷ giá tự nó trôi nổi trên thị trường.

Nguồn ngoại tệ ở Việt Nam được tập hợp từ các nguồn khác nhau như: dân cư, doanh nghiệp hoạt động xuất khẩu, các Ngân hàng thương mại, kho bạc v.v... Muốn có được nguồn dự trữ ngoại tệ ở NHNN đủ lớn thì NHNN phải là đầu mối tập trung quản lý ngoại tệ.

Muốn có được nguồn dự trữ ngoại tệ dồi dào thì NHNN phải đẩy mạnh việc mua ngoại tệ thông qua việc sử dụng hợp lý công cụ dự trữ bắt buộc bằng ngoại tệ để buộc các Ngân hàng phải hạ lãi suất huy động, khuyến khích bán ngoại tệ lấy tiền VND gửi tiết kiệm với mức lãi suất cao hơn nêu chênh lệch lãi suất VND và ngoại tệ đủ bù đắp mức lạm phát và phá giá. Tuy nhiên, để có thể mua được lượng ngoại tệ trôi nổi trên thị trường tự do và tiền gửi ngoại tệ trong các Ngân hàng thương mại đòi hỏi phải xử lý linh hoạt trong chính sách lãi suất VND và USD.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3

Dựa trên những vấn đề chung được nêu ở Chương 1 và những đặc điểm của cơ chế quản lý thị trường ngoại hối, chính sách tỷ giá đã và đang được áp dụng ở Chương 2, Chương 3 của Luận án đề cập tới những khuyến nghị trong việc quản lý thị trường ngoại hối tại Việt Nam cũng như việc lựa chọn cơ chế tỷ giá phù hợp cho Việt Nam trong quá trình hội nhập kinh tế quốc tế hiện nay. Để thực hiện đường lối phát triển kinh tế do Đảng khởi xướng là nền kinh tế thị trường với quan hệ kinh tế đối ngoại độc lập, tự chủ, đa phương, hướng vào xuất khẩu, cơ chế tỷ giá của Việt Nam ngày càng phải tăng cường tính linh hoạt, trên cơ sở tôn trọng cung cầu thị trường. Điều này là một hướng đi tất yếu, hợp xu hướng quốc tế khi Việt Nam hội nhập với nền kinh tế thế giới.

KẾT LUẬN

Đề tài “**Tác động của chính sách quản lý ngoại hối và điều hành tỷ giá hối đoái đến thị trường ngoại hối Việt Nam – Thực trạng và khuyến nghị**” có mục đích nhằm tìm hiểu rõ hơn về thực trạng thị trường ngoại hối, quản lý ngoại hối tại Việt Nam hiện nay cũng như tác động của chính sách điều hành tỷ giá hối đoái của Nhà nước ta đến thị trường này. Nghiên cứu bài học kinh nghiệm về chính sách tỷ giá hối đoái của các nước khác trên thế giới, từ đó đề xuất ra các khuyến nghị về các giải pháp điều hành chính sách tỷ giá hối đoái ở nước ta trong thời gian tới.

Qua đề tài, có thể thấy chính sách quản lý ngoại hối và điều hành tỷ giá hối đoái ở nước ta trong thời gian qua đã có nhiều đổi thay rõ rệt, đã đem lại nhiều kết quả khả quan và đóng góp một phần không nhỏ vào việc ổn định và phát triển kinh tế. Tuy nhiên bên cạnh đó vẫn còn nhiều hạn chế tất yếu của các chính sách điều hành và quản lý thị trường ngoại hối.

Với những phân tích dựa trên thực tế thực trạng của thị trường ngoại hối ở Việt Nam hiện nay, đề tài đã giải quyết được những vấn đề sau:

- Nêu được thực trạng của thị trường ngoại hối tại Việt Nam hiện nay
- Phân tích làm rõ những mặt tích cực và mặt hạn chế của những chính sách quản lý ngoại hối và chính sách điều hành tỷ giá hối đoái tại Việt Nam.
- Đề xuất những giải pháp và những khuyến nghị cho chính sách quản lý ngoại hối và điều hành tỷ giá ở Việt Nam ngày càng hoàn thiện hơn trong thời gian tới.

Qua đề tài, tác giả đã nêu lên những ý kiến của mình đóng góp cho việc ngày càng hoàn thiện những chính sách quản lý ngoại hối của Việt Nam trong thời kỳ hội nhập ngày nay. Tất cả nhằm một mục đích góp phần xây dựng thị trường ngoại hối Việt Nam ngày càng phát triển và đóng góp nhiều hơn vào việc ổn định và phát triển kinh tế của đất nước.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tiếng Việt

0. Chương trình Việt Nam của Đại học Harvard , Lựa chọn thành công – Bài học từ Đông Á và Đông Nam Á cho tương lai của Việt Nam
1. TS Dương Tấn Diệp (2001), Giáo trình "Kinh tế vĩ mô", NXB Thống kê
2. Học viện Ngân hàng (2001), Giáo trình "Nghịệp vụ kinh doanh ngoại hối", NXB Thống kê
3. Nguyễn Thị Nhung (3/2007), Vai trò quản lý dự trữ ngoại hối của NHNN khi hội nhập, Tạp chí Ngân hàng
4. TS Lê Thị Tuấn Nghĩa (2005), Hoàn thiện cơ chế điều hành tỷ giá nhằm nâng cao hiệu quả điều hành chính sách tiền tệ ở Việt Nam, Tạp chí Khoa học và đào tạo ngân hàng số 3
5. Đặng Hào Quang (2006), Kinh doanh ngoại hối, NXB Thống kê
6. PGS.TS Nguyễn Văn Tiến (2005), Tài chính quốc tế hiện đại trong nền kinh tế mở, NXB Thống kê
7. Tài chính Quốc tế - NXB Thống kê – 2000
8. Tạp chí Ngân hàng các năm 2006 và 2007
9. Viện Nghiên cứu Tài chính (2-2000), Kinh tế tài chính thế giới 1970-2000, NXB Tài chính, Hà Nội

Tiếng Anh

10. International Financial Statistics, Year Book 2002 and October 2003. IMF

Các website

11. <http://www.sbv.gov.vn> : Ngân hàng Nhà nước Việt Nam
12. <http://www.mof.gov.vn> : Bộ Tài Chính
13. <http://www.cktq.gov.vn> : Cục Kinh tế Bộ quốc phòng
14. <http://www.mofa.gov.vn>: Bộ Ngoại giao Việt Nam
15. <http://www.vneconomy.vn> : Thời báo Kinh tế Việt Nam
16. <http://www.oanda.com/convert/fxhistory>

PHỤ LỤC

Phụ lục 1 : Pháp lệnh Ngoại hối

Phụ lục 2: Quyết định 1452/2004/QĐ-NHNN của Thống đốc Ngân hàng Nhà Nước về giao dịch hối đoái của các tổ chức tín dụng được phép hoạt động ngoại hối