

Đồng tiền chung châu Á trong quá trình hội nhập tiền tệ khu vực

Đầu năm 2006, Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB) công bố kế hoạch phát hành Đơn vị tiền tệ châu Á (ACU) làm đơn vị chuẩn để theo dõi sự biến động về giá trị của các đồng nội tệ trong khu vực. ADB dự tính sẽ giới thiệu ACU vào khoảng giữa năm 2006. Sự kiện ADB công bố ACU sẽ là động thái đầu tiên nhằm tiến tới việc ban hành một đồng tiền chung châu Á.

**LÊ THỊ THÙY VÂN -
HOÀNG BÁ HÒA**

Tiến trình hình thành ý tưởng về một đồng tiền chung châu Á

Kể từ sau cuộc khủng hoảng tiền tệ 1997-1998, ý tưởng thành lập một đồng tiền chung châu Á đã nhiều lần được các nước đưa ra bàn luận tại các hội nghị quốc tế.

Tháng 12/1998, các nhà lãnh đạo ASEAN đã thông qua Kế hoạch Hành động Hà Nội, trong đó có nội dung nghiên cứu tính khả thi của việc thiết lập một hệ thống tỷ giá hối đoái và một đồng tiền chung châu Á. Tại Hội nghị thượng đỉnh ASEAN+3 ở Manila (tháng 11/1999), các nước đã chính thức tuyên bố hỗ trợ phát triển các hình thức hợp tác mới giữa 13 nước đại diện. Các sáng kiến sau khủng hoảng được xác định ở 4 lĩnh vực chính: trao đổi thông tin khu vực, thoả thuận swap tiền tệ, phát triển khu vực tài chính, và cuối cùng là phối hợp tỷ giá, trong đó có việc thiết lập cơ chế tỷ giá ERM và một đồng tiền chung cho khu vực. Tháng 1/2001, tại Hội nghị Bộ trưởng Tài chính ASEM lần thứ 3, Dự án nghiên cứu Kobe được thành lập và tiếp tục

phát triển ý tưởng này lên một bước mới - nghiên cứu tính khả thi của một hệ thống tỷ giá hoạt động chung theo mô hình của EU.

Hội nghị hàng năm lần thứ 37 của ADB ở đảo Jeju, Hàn Quốc (tháng 5/2004), đã đưa ra chủ đề: "Khả năng thành lập đồng tiền chung châu Á", trong đó, các chuyên gia đã tham góp nhiều ý kiến cho thấy sự cần thiết, cơ chế vận hành của đồng tiền chung, cũng như các bước thực thi để tiến tới đồng tiền chung. Theo các chuyên gia, dưới một hệ thống tiền tệ do đồng USD thống trị, các quốc gia châu Á sẽ gặp khó khăn trong việc duy trì tăng trưởng kinh tế cao và ổn định tài chính khu vực, do đó, cách khả thi nhất để ổn định thị trường khu vực là tạo ra một đồng tiền chung. Việc tạo ra một đồng tiền chung giữa các quốc gia châu Á sẽ giúp các nước hạn chế được những ảnh hưởng biến động của đồng USD. Theo Chủ tịch Viện Chính trị và Kinh tế thế giới Trung Quốc, thì ngay cả khi đồng USD không phá giá mạnh, Đông Á cũng cần có sự hợp tác trong lĩnh vực tiền tệ và tỷ giá.

Tháng 10/2005, trong một cuộc họp của ADB, Chủ tịch ADB Haruhiko Kuroda nói rằng châu Á nên hướng

đến sự thống nhất tiền tệ với một đồng tiền chung trong dài hạn. Ông cho rằng những lợi ích kinh tế trong hội nhập khu vực sẽ góp phần giải quyết được sự chênh lệch về chính trị. Ý tưởng này được hỗ trợ trên cơ sở lý luận rằng nó sẽ giúp châu Á tránh được những biến động trong thị trường tiền tệ khu vực và tạo ra một đồng tiền chung có thể là một trong những đồng tiền chủ chốt trên thế giới. Đầu năm 2006, ADB công bố kế hoạch phát hành đồng ACU. Đây là lần đầu tiên một cơ quan tài chính quốc tế như ADB tạo ra một đơn vị chuẩn về tiền tệ của khu vực châu Á theo hình mẫu của đơn vị tiền tệ châu Âu (ECU) trước kia.

Cơ sở kinh tế - xã hội cho sự ra đời đồng tiền chung

Đã có những tiến triển nhất định trong quan hệ các nước cho thấy xu thế hợp tác tài chính - tiền tệ châu Á: Thứ nhất, các nước trong khu vực đã thiết lập mạng lưới "thoả thuận swap tiền tệ song phương", theo đó, các nước tham gia sẽ hỗ trợ cho nhau trong khu vực khi nước đó có nguy cơ bị tấn công bởi đầu cơ tiền tệ và những ảnh hưởng mất ổn định khác. Đây có thể là bước khởi đầu để hướng đến việc góp quỹ dự trữ ngoại hối; Thứ hai, sự phát triển của thị trường trái phiếu nội địa của các nước và các sáng kiến hướng đến phát triển thị trường trái phiếu khu vực; Thứ ba, sự hình thành các Hội định thương mại tự do (FTA) trong

khu vực, chẳng hạn như Hiệp định mậu dịch tự do ASEAN (AFTA) và các Hiệp định thương mại tự do song phương giữa các quốc gia trong khu vực; Thứ tư, xu hướng triển khai một hệ thống để ổn định tỷ giá hối đoái trong khu vực. Trước cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ châu Á năm 1997, hầu hết các đồng tiền trong khu vực trên thực tế đều được neo cố định với đồng USD và do đó, giữa chúng có sự ngang giá tương đối ổn định. Nhưng với sự phá giá và thả nổi các đồng tiền trong và sau khủng hoảng, sự ổn định tương đối như vậy trong tỷ giá hối đoái đã không còn. Để bảo toàn những lợi ích hội nhập, cần triển khai một hệ thống ngăn ngừa những biến động thái quá của tỷ giá hối đoái trong khu vực.

Mặc dù một đồng tiền chung luôn xuất hiện vào giai đoạn cuối cùng của hợp tác tài chính và tiền tệ khu vực để thay thế các đồng tiền quốc gia, nhưng nó vẫn có thể được sử dụng trong giai đoạn đầu của quá trình hội nhập như là một đồng tiền tham chiếu.

Việc sử dụng đồng tiền chung được coi là một mục tiêu quan trọng trong tiến trình hợp tác tiền tệ châu Á: Thứ nhất, đồng tiền chung châu Á sẽ hạn chế sự biến động của tỷ giá trong khu vực để khuyến khích đầu tư và thương mại nội vùng; Thứ hai, việc sử dụng rổ tiền tệ chung neo giá với đồng USD và Euro sẽ giúp củng cố vững chắc sự ổn định tỷ giá hối đoái khu vực so với phần còn lại của thế giới. Các quốc gia châu Á có thể cùng nhau neo giá đồng nội tệ với Đôla Mỹ, Yên Nhật, sử dụng rổ tiền tệ Đôla Mỹ - Yên Nhật - Euro hoặc thiết lập một hệ thống tiền tệ đa phương giống như Hệ thống tiền tệ châu Âu. Sự ổn định tỷ giá hối đoái sẽ thúc đẩy thương mại trong khu vực phát triển, đơn giản hoá việc lập kế hoạch đầu tư và khuyến khích các nước đầu tư vào thị trường trái phiếu của nhau. Kinh nghiệm thành lập và duy trì một hệ thống tỷ giá hối đoái ổn định sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho sự ra đời một đồng tiền chung.

Như vậy, với các cơ sở kinh tế - xã

Mặc dù một đồng tiền chung luôn xuất hiện vào giai đoạn cuối cùng của hợp tác tài chính và tiền tệ khu vực để thay thế các đồng tiền quốc gia, nhưng nó vẫn có thể được sử dụng trong giai đoạn đầu của quá trình hội nhập như là một đồng tiền tham chiếu.

hội như trên, việc thành lập một Đồng tiền chung châu Á dựa trên cơ sở tỷ trọng trung bình của các đồng tiền châu Á là thực sự cần thiết. Kinh nghiệm châu Âu cho thấy khu vực này đã công bố một đơn vị tiền tệ tương tự - tức ECU - vào năm 1979 như là một bước khởi đầu để thiết lập một Hệ thống tiền tệ chung của châu Âu trước khi đơn vị tiền tệ này được thay thế bằng đồng Euro vào tháng 1/1999.

Cơ chế hoạt động của ACU

Trên cơ sở kinh nghiệm của ECU, ACU được xác định theo rổ tiền tệ của các đồng tiền cấu thành. "Rổ" tiền tệ ban đầu được làm cơ sở xem xét cho việc hình thành chỉ số ACU có thể bao gồm 15 đồng tiền của 15 nền kinh tế châu Á (Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc, Đài Loan, Hồng Kông và 10 nước thành viên ASEAN). Số lượng các đồng tiền cấu thành ACU có thể được tăng thêm, đồng thời sự đóng góp của chúng vào giá trị ACU sẽ biến đổi theo tỷ giá hối đoái; vì khi một đồng tiền giảm giá thì tỷ trọng của nó trong ACU cũng giảm theo. Cấu tạo của rổ tiền tệ sẽ được xem xét định kỳ để phản ánh được những ảnh hưởng thay đổi của các nước tham gia. Tỷ trọng tham gia của đồng tiền các nước do thị phần của nước

đó trong trao đổi thương mại hay GDP khu vực quy định. Điều này có nghĩa là các đồng tiền của Nhật Bản, Trung Quốc và Hàn Quốc sẽ có giá trị lớn hơn trong hệ thống.

Việc ADB công bố ACU sẽ là động thái đầu tiên nhằm tiến tới việc ban hành một đồng tiền chung châu Á. Việc ban hành ACU sẽ giúp ADB thuận lợi hơn trong việc xác định nguyên nhân gây ra các đợt biến động trên thị trường tiền tệ châu Á, cũng như định giá chính xác mức độ biến động của các đồng tiền này so với đồng USD và EUR. ADB sẽ sử dụng ACU như là một tiêu chuẩn so sánh để theo dõi những biến động về giá trị của 15 đồng tiền các nước châu Á.

Theo cách tiếp cận một đồng tiền chung, chính phủ các nước châu Á sẽ trao địa vị pháp lý đầy đủ cho ACU, vì như thế sẽ khiến cho ACU hấp dẫn hơn. Cũng có thể khẳng định rằng đồng USD sẽ biến động hơn so với các đồng tiền châu Á khi các quốc gia châu Á rời lỏng và từ bỏ các mốc neo tiền tệ của họ với đồng USD để đạt được mức độ linh hoạt lớn hơn, nhất là trong bối cảnh thâm hụt kép của Mỹ gây nên hậu quả đồng Đôla yếu. Điều này khiến cho việc sử dụng ACU trở nên hấp dẫn hơn đồng USD. Các chính phủ có thể sẽ đồng ý thử nghiệm ACU bằng việc phát hành các trái phiếu được định giá bằng ACU.

Việc sử dụng ACU có thể mang lại những lợi ích nhất định: Thứ nhất, cũng giống như ECU, ACU có thể được sử dụng trong thời kỳ đầu như là một đơn vị tính toán và lập trật tự cho chính sách tỷ giá ở các nước châu Á. Các cơ quan tiền tệ có thể sử dụng ACU như là một đơn vị tính toán chung trong phối hợp chính sách khu vực; Thứ hai, ACU có thể được sử dụng để đo lường mức độ biến động của tỷ giá các đồng tiền so với giá trị trung bình của khu vực. Các quốc gia Đông Á có thể thông báo tỷ giá chính thức của đồng tiền quốc gia so với ACU và sử dụng ACU như là một đồng tiền tham chiếu khi thực thi chính sách tỷ giá, ngay cả khi thiếu sự phối hợp về chính sách; Thứ ba, ACU có

thể ngăn chặn sự phá giá cạnh tranh giữa các đồng tiền liên quan cũng như giải quyết những thất bại trong phối hợp chính sách tỷ giá của các nước. ACU cũng sẽ hữu ích cho các Hiệp định swap của Sáng kiến Chiềng Mai (CMI) bởi vì nó có thể được sử dụng như là một đơn vị tính toán chung để trung hoà tác động của sự phát triển tỷ giá theo các hướng khác nhau. Là một đơn vị định giá chung, ACU cũng có thể góp phần làm tăng tính thanh khoản trên thị trường tài chính châu Á.

Theo dự tính, phương án đồng tiền song hành này sẽ khuyến khích các ngân hàng, các công ty và các hộ gia đình sử dụng ACU để định giá trong các giao dịch. Nhưng nếu tài sản nợ định giá bằng ACU nhiều hơn tài sản có, thì họ có thể gặp phải các vấn đề mất cân xứng về tiền tệ và làm tăng nguy cơ đổ vỡ tài chính.

Một số khuyến nghị chính sách

Như vậy, bên cạnh những lợi ích về hội nhập, một đồng tiền chung có thể tiềm ẩn một số rủi ro nhất định. Tuy nhiên, điều quan trọng là các cơ quan tiền tệ và chính phủ các nước cần biết phối hợp hành động như thế nào để đạt được lợi ích tối đa.

Trước hết, các quốc gia có thể ngăn chặn những rủi ro về tín dụng và những đổ vỡ có thể gặp phải trong hệ thống ngân hàng bằng cách thắt chặt các quy định và tăng cường giám sát thận trọng, để đảm bảo rằng các ngân hàng nắm giữ các tài sản bằng đồng ACU có đủ tính thanh khoản và các tài sản ngoại tệ thay thế để ngăn ngừa rủi ro. Các NHTW nên nắm giữ một lượng ngoại tệ dự trữ thêm bằng ACU hoặc ngoại tệ thay thế để có thể bổ sung dự trữ ACU cho cả hệ thống ngân hàng. Hơn nữa, nếu các NHTW sử dụng các công cụ chuẩn để hạn chế sự tăng trưởng quá nhanh của tổng tài sản và các khoản nợ ngân hàng, thì việc ra đời một đồng tiền chung sẽ không thể đe dọa sự ổn định giá cả.

Tốc độ hội nhập kinh tế khu vực và thực hiện một đồng tiền chung

châu Á sẽ thúc đẩy quá trình chuyển đổi. Chỉ khi nào các nhà sản xuất và người tiêu dùng chấp nhận đồng tiền chung trên diện rộng, thì mới có thể khẳng định rằng hành vi và cấu trúc thị trường đã thích ứng với những đòi hỏi của một đồng tiền chung. Thành lập một NHTW châu Á theo mô hình của ECB cũng được coi là một quyết định chính trị cần thiết. Tuy nhiên, theo dự tính, bước đi này còn phải tùy thuộc vào việc thực hiện thử nghiệm, kiểm tra thị trường.

Các quan chức chính phủ cũng có thể hỗ trợ cho việc chuẩn bị quy trình để tiến đến một đồng tiền chung. Xây dựng khu vực thương mại tự do thực sự và xúc tiến mở rộng các mạng lưới liên cung ứng ở châu Á có thể thu hút khu vực tư nhân tiến hành sử dụng đồng tiền chung. Bằng cách phát hành các trái phiếu được định giá bằng đồng tiền chung, chính phủ các nước có thể giúp tạo ra các thị trường thứ cấp có tính thanh khoản cao hơn.

• Tiếp theo tr. 45

của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh, đến ngày 20/3/2006, có khoảng 13 triệu cổ phiếu các loại được cầm cố với tổng giá trị khoảng 751 tỷ đồng. Tại một số công ty chứng khoán như Công ty chứng khoán Công thương (ICBS), Công ty chứng khoán Bảo Việt (BVSC), khách hàng vay cầm cố chứng khoán được Ngân hàng Nhà Hà Nội cho vay với hạn mức tối đa là 1 tỷ đồng/người, thay vì mức 500 triệu đồng như trước đây. Tuy nhiên, giá trị cho vay giảm từ 60% xuống còn 50% giá trị cổ phiếu cầm cố tính theo thị giá. Hiện nay, một số ngân hàng cho vay cầm cố chứng khoán với khối lượng khá lớn.

Trong trường hợp không vay được ngân hàng, cách thanh toán cuối cùng là quỹ buộc phải bán nợ hoặc xoá sổ một số khoản đầu tư không thu hồi được, do công ty thuộc danh mục gặp khó khăn về tài chính. Thông qua các hình thức này, quỹ đầu tư sẽ thoát khỏi khoản đầu tư "chết" tại các

Chính phủ các nước cũng có thể tạo ra các thị trường sử dụng đồng tiền chung hấp dẫn hơn bằng cách đầu tư thành lập nên một hệ thống thanh toán và bù trừ khu vực hiệu quả.

Đối với Việt Nam, việc tham gia vào tiến trình hội nhập tiền tệ khu vực và hướng đến một đồng tiền chung châu Á là một yêu cầu cần được đặt ra và xem xét trong dài hạn. Để đạt được mục tiêu đó, bên cạnh những nỗ lực tăng cường hợp tác và đối thoại hoặc phối hợp chính sách kinh tế vĩ mô với các nước trong khu vực, Việt Nam cũng cần xem xét và tính đến khả năng ký kết các thoả thuận swap tiền tệ song phương với các nước (đặc biệt là Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản) để dự phòng khả năng thanh khoản quốc tế trong điều kiện khẩn cấp. Đây sẽ là cơ sở và nền tảng để Việt Nam có thể tiến đến những bước tiếp theo trong lộ trình hợp tác tiền tệ khu vực và hướng đến một đồng tiền chung châu Á. 

dự án và có thêm nguồn tiền để đầu tư tái cơ cấu danh mục, làm trong sạch danh mục, gia tăng giá trị của quỹ và nâng cao sức cạnh tranh để phát triển. Đây là giải pháp bắt buộc và cuối cùng của các quỹ đầu tư chứng khoán khi thanh toán danh mục của mình.

Tóm lại, có nhiều cách để quỹ đầu tư chứng khoán Việt Nam có thể lựa chọn khi thanh toán danh mục đầu tư của mình. Tuy nhiên, do đặc thù của các quỹ đầu tư chứng khoán là thường có quy mô lớn và nắm giữ một lượng chứng khoán không nhỏ, nên khi thanh toán các quỹ này sẽ bán ra một lượng lớn các chứng khoán nắm giữ trên thị trường, làm xáo trộn và ảnh hưởng đến thị trường. Vì vậy, Nhà nước cần có những quy định cụ thể về việc thanh toán danh mục đầu tư của quỹ để hoạt động này được diễn ra một cách trật tự và ổn định, vừa đảm bảo lợi ích cho quỹ đầu tư chứng khoán, cho nhà đầu tư, vừa thúc đẩy sự phát triển thị trường chứng khoán lành mạnh, bền vững và hiệu quả.