



TÁC ĐỘNG CỦA TỶ GIÁ THỰC TỚI CÁN CÂN THƯƠNG MẠI: KINH NGHIỆM QUỐC TẾ VÀ BÀI HỌC CHO VIỆT NAM

✍️ ThS. Đặng Thị Huyền Anh *

Cải thiện cán cân thương mại là một trong những mục tiêu kinh tế vĩ mô, góp phần gia tăng dự trữ ngoại hối đồng thời đảm bảo mục tiêu tăng trưởng kinh tế của Việt Nam. Tuy nhiên, thời gian qua, cán cân thương mại Việt Nam liên tục rơi vào trạng thái thâm hụt, và tình hình thâm hụt thương mại càng trở nên trầm trọng trong một số năm gần đây. Chính vì vậy, tìm kiếm các giải pháp nhằm cải thiện cán cân thương mại Việt Nam ngày càng trở nên cần thiết trong điều hành kinh tế vĩ mô hiện nay. Biến động của cán cân thương mại phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố khác nhau bao gồm hai nhóm: *Thứ nhất*, đó là nhóm yếu tố tác động tới tương quan chất lượng hàng hóa xuất nhập khẩu: phụ thuộc vào năng lực và trình độ sản xuất, cũng như công tác marketing của các

doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực xuất nhập khẩu trong nước. *Thứ hai*, đó là nhóm yếu tố tác động tới tương quan giá cả hàng hóa xuất nhập khẩu so với giá hàng hóa nước ngoài, được thể hiện thông qua tỷ giá thực.

Về lý thuyết, tỷ giá thực phản ánh tương quan giá cả hàng hóa giữa các quốc gia khi quy về cùng một đồng tiền.

Người ta có thể xác định tỷ giá thực giữa hai đồng tiền của hai quốc gia, gọi là tỷ giá thực song phương. Tỷ giá thực song phương được xác định theo công thức phổ biến nhất như sau: $E_r = E.P^*/P$

Trong đó:

E_r : Tỷ giá thực song phương;
 P^* : Mức giá cả ở nước ngoài (tính bằng ngoại tệ); P : Mức giá cả trong nước (tính bằng nội tệ).

Như vậy, EP^* biểu diễn mức giá cả của rổ hàng hóa nước ngoài quy về nội tệ, và tỷ số EP^*/P thể hiện sự so sánh giá cả hàng hóa hai nước khi quy về cùng một đồng tiền. Từ đó,

có thể thấy tỷ giá thực là thước đo đầy đủ sức cạnh tranh của hàng hóa trong nước so với hàng hóa nước ngoài xét trên phương diện giá cả, và là chỉ số cần được quan tâm khi xem xét khả năng xuất khẩu hàng hóa của các nước.

Tỷ giá thực cũng có thể được xác định trong tương quan với nhiều đồng tiền quốc gia khác, gọi là tỷ giá thực đa phương.

$$REER_i = NEER_i \times CPI_i^*/CPI_i$$

Trong đó:

$REER_i$: Tỷ giá thực đa phương;
 $NEER_i$: Tỷ giá danh nghĩa trung bình;
 CPI_i^* : Chỉ số giá tiêu dùng trung bình của tất cả các đồng tiền trong rổ;
 CPI_i : Chỉ số giá tiêu dùng của quốc gia có đồng nội tệ tính tỷ giá thực.

Như vậy, để cải thiện cán cân thương mại, bên cạnh các giải pháp mang tính dài hạn nhằm nâng cao năng lực sản xuất và cạnh tranh của các doanh nghiệp tham gia vào hoạt động xuất nhập khẩu nói riêng và nền sản xuất của Việt Nam nói chung, Việt Nam cũng có thể tập trung vào các giải pháp tác

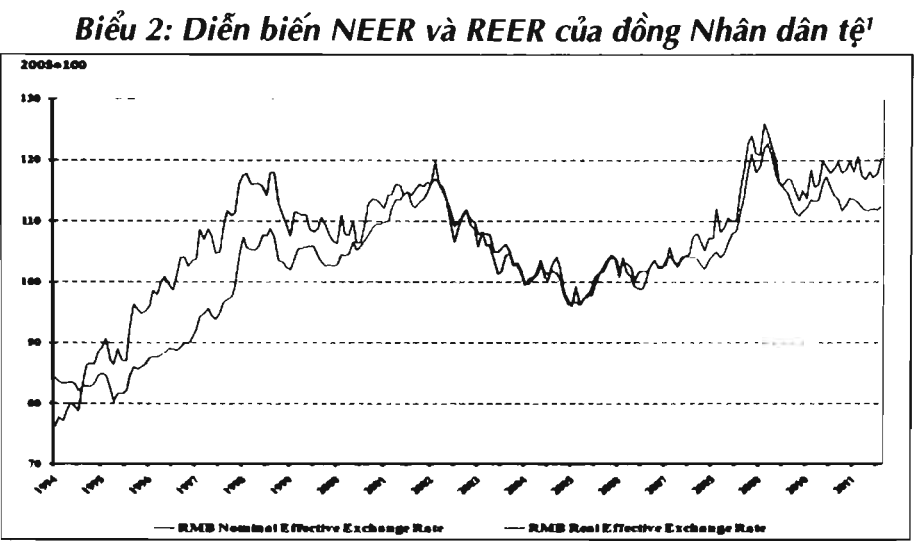
* Học viện Ngân hàng

động tới tỷ giá thực nhằm điều chỉnh theo hướng giảm giá thực đồng VND, xu hướng có lợi cho hàng hóa dịch vụ xuất nhập khẩu xét trên phương diện giá cả.

Trên thực tế, đã có nhiều quốc gia thành công trong vấn đề điều hành tỷ giá góp phần cải thiện cán cân thương mại, và nghiên cứu kinh nghiệm của họ sẽ đem lại những bài học hữu ích cho điều hành tỷ giá của Việt Nam. Trong phạm vi bài viết, tác giả lựa chọn nghiên cứu kinh nghiệm của hai quốc gia có nhiều nét tương đồng với Việt Nam và cũng là những quốc gia đã đạt được nhiều thành tựu trong hoạt động xuất khẩu, đó là Trung Quốc và Thái Lan.

1. Diễn biến tỷ giá thực và tác động của tỷ giá thực tới cán cân thương mại Trung Quốc

Trong những năm vừa qua, nền kinh tế thế giới được chứng kiến sự lớn mạnh không ngừng của Trung Quốc một quốc gia dẫn đầu về tăng trưởng kinh tế cũng như hoạt động xuất khẩu. Theo IMF, Trung Quốc là một quốc gia có các chính sách

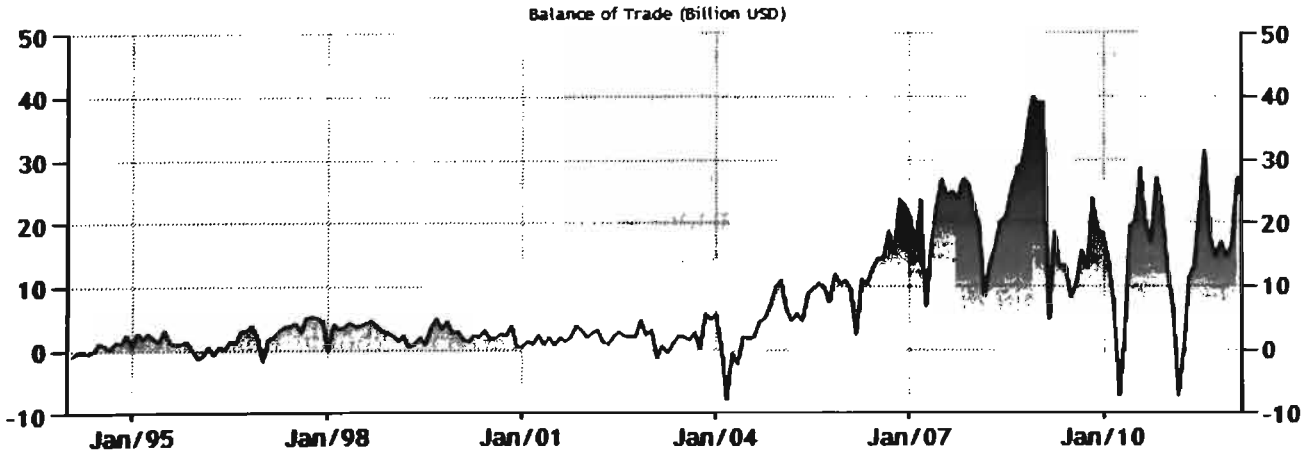


Nguồn: *Busines-in-asia.com*

kiểm soát tỷ giá hối đoái khá nghiêm ngặt, mặc dù trong vài năm gần đây, Trung Quốc đã tuyên bố chuyển sang chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi có điều tiết, tuy nhiên, quốc gia này vẫn đặt ra những hạn chế trong vấn đề thả nổi tỷ giá và lập tức có các biện pháp kiểm soát tỷ giá ngay khi có những biến động bất lợi. Chính vì vậy, chính sách tỷ giá của Trung quốc chịu ảnh hưởng rất lớn từ vấn đề kiểm soát tỷ giá danh nghĩa theo hướng định giá thấp đồng CNY nhằm nâng cao năng lực cạnh tranh thương mại quốc tế của hàng hóa Trung Quốc xét trên phương diện giá cả.(Biểu 2)

Về biến động tỷ giá thực đồng CNY, năm 1994, sau khi tiến hành phá giá nội tệ đến gần 50% từ 1 USD = 5,8 CNY xuống 1 USD = 8,7 CNY, đồng thời liên tục duy trì các biện pháp kiểm soát ngoại hối chặt chẽ, nổi bật là chính sách kết hối kéo dài tới 13 năm (từ 1994 đến 2007), tỷ giá danh nghĩa của đồng CNY tăng mạnh, khiến tỷ giá thực tăng đáng kể và đạt mức trên 100 từ năm 1998. Điều này có nghĩa là đồng CNY được định giá thực thấp một cách chủ động thông qua điều chỉnh tăng tỷ giá danh nghĩa. Chính sách này đem lại thế cạnh tranh trên phương

Biểu 3: Diễn biến cán cân thương mại Trung Quốc



Nguồn: *Trading economics.com*



diện giá cả của hàng hoá Trung Quốc trên thị trường thế giới, đặc biệt là thị trường Hoa Kỳ, do đồng CNY chủ yếu phá giá theo giá trị đồng USD. Vì vậy, cán cân thương mại của Trung Quốc bắt đầu được cải thiện và bắt đầu chuyển từ trạng thái thâm hụt sang thặng dư.

Đồng CNY lúc đầu được gắn không chính thức, sau đó chính thức vào đồng USD và tỉ giá USD/CNY đã được điều chỉnh qua một số lần như sau:

Từ năm 1995, tỉ giá USD/CNY được điều chỉnh xuống 8,28 (CNY lên giá).

Giai đoạn 1997 - 1999, thời kỳ khủng hoảng tài chính tiền tệ Đông Nam Á. Đồng CNY tăng giá nhẹ so với các đồng tiền khác do biến động tăng giá USD so với các đồng tiền, đặc biệt là các đồng tiền trong khu vực Đông Nam Á. Xu hướng tăng giá đồng CNY chấm dứt vào giữa năm 1999, khi Mỹ rơi vào suy thoái, cộng thêm ảnh hưởng của vụ khủng bố 11/9/2001 khiến đồng USD giảm giá, và chính sách neo giá theo USD của đồng CNY khiến Trung Quốc lấy lại được lợi thế thương mại nhanh chóng. Trong suốt giai đoạn biến động thất thường của tỷ giá danh nghĩa đa biên, tỷ giá thực cũng biến động cùng chiều. Tuy nhiên, dù có những thời điểm tăng giá thì tỷ giá thực đồng CNY vẫn giữ được ở mức cao và thường lớn hơn 100, có nghĩa là hàng hóa Trung Quốc vẫn giữ được lợi thế thương mại của mình, vì vậy, cán cân thương mại Trung Quốc trong giai đoạn này cũng không bị ảnh hưởng nhiều và vẫn duy trì được trạng thái

thặng dư. (Biểu 3)

Từ năm 2002 - 2005, kinh tế Mỹ khôi phục khiến đồng USD tăng giá nhanh chóng, đương nhiên với chính sách neo giá theo USD của Mỹ, đồng CNY lại bước vào một giai đoạn tăng giá mới. Tuy nhiên, do chính sách định giá quá thấp đồng CNY so với USD, khiến cho tỷ giá thực dù có giảm nhưng vẫn ở mức trên 100, và cán cân thương mại Trung Quốc vẫn "an toàn"

Từ tháng 7/2005, sau khi Chính phủ Trung Quốc tuyên bố thực hiện cải cách trong điều hành tỷ giá hối đoái với hành động đầu tiên là tiến hành nâng giá đồng CNY lên 2% (từ 1 USD = 8,28 lên 1 USD = 8,11 CNY); đồng thời gắn đồng CNY vào một rổ tiền tệ bao gồm 10 đồng tiền với tỉ lệ khác nhau. Từ đó cho tới tháng 7/2008, đồng CNY tăng giá khoảng 21% so với đồng USD. Từ tháng 7/2008, đồng CNY lại được gắn vào đồng USD và được duy trì cố định ở mức 1 USD = 6,83 CNY như một phần trong chính sách kích thích kinh tế và hỗ trợ xuất khẩu trong bối cảnh suy thoái kinh tế toàn cầu.

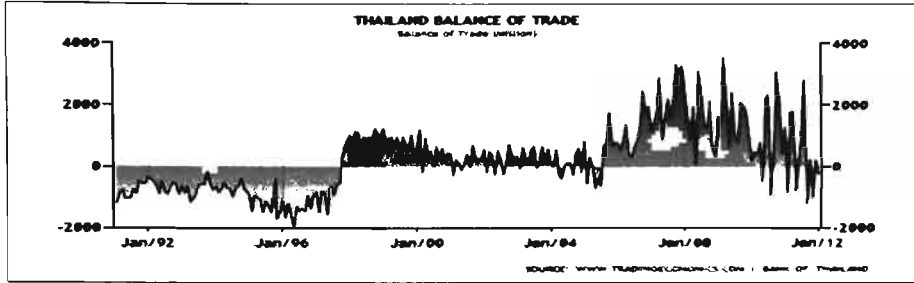
Đến ngày 22/6/2010, lần đầu tiên từ tháng 7/2008, Trung Quốc đã nâng giá đồng CNY lên 0,43%, từ mức 1 USD = 6,83 CNY lên mức 1 USD = 6,79 CNY. Quyết định này đưa ra sau một thời gian dù Trung Quốc chịu sức ép yêu cầu tăng giá đồng CNY của Mỹ và phương Tây.

Như vậy, mặc dù đã cam kết khả năng thả nổi đồng nội tệ, nhưng Trung Quốc vẫn duy trì một đồng tiền yếu, kết hợp với

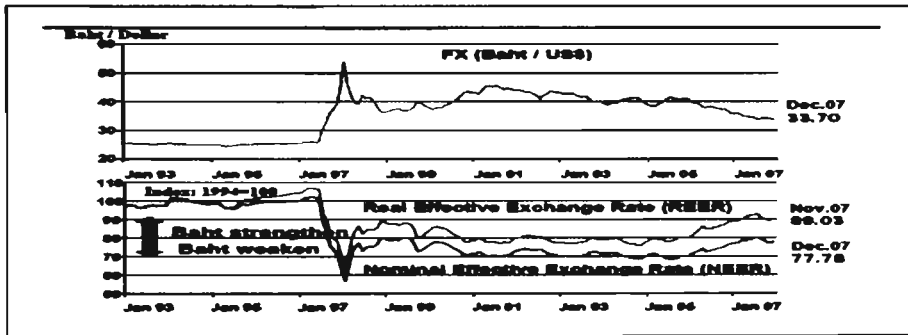
vấn đề kiểm soát khá tốt lạm phát, khiến cho tỷ giá thực đồng CNY vẫn duy trì trên mức 100, phản ánh trạng thái định giá thực thấp, và vẫn đem lại lợi thế cạnh tranh cho hàng hóa Trung Quốc. Bên cạnh đó, sau hơn 10 năm phá giá và duy trì một đồng CNY yếu, thặng dư cán cân thương mại đã đem đến cho Trung Quốc một lượng dự trữ ngoại hối dồi dào, một nền kinh tế đã được chuẩn bị đầy đủ những tiềm lực về tài chính, về công nghệ, về năng lực marketing và tìm kiếm thị trường của các doanh nghiệp... nói cách khác, hàng hóa xuất khẩu của Trung Quốc giờ không chỉ còn trông chờ vào lợi thế cạnh tranh rẻ, mà chất lượng của họ cũng dần được chấp nhận trên toàn thế giới. Như vậy, Trung Quốc đã có một hành trang khá đầy đủ sẵn sàng gia nhập WTO, và có thể nói lỏng dần kiểm soát đối với tỷ giá trước sức ép của các nước trên thế giới.

2. Kinh nghiệm điều hành tỷ giá thực của Thái Lan

Thái Lan cũng là một quốc gia trong khu vực có những thành tựu nhất định trong lĩnh vực xuất nhập khẩu với gần 2/3 GDP được tạo thành từ hoạt động xuất khẩu và thành công này có sự đóng góp không nhỏ của tỷ giá thực đồng Baht Thái. Cơ chế điều hành tỷ giá của Thái Lan được phân chia bởi cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ 1997-1998. Trước cuộc khủng hoảng này, Thái Lan duy trì chế độ tỷ giá hối đoái cố định, sau khủng hoảng, chế độ tỷ giá được chuyển sang thả nổi có điều tiết không được thông báo

Biểu 3: Diễn biến cán cân thương mại Thái Lan

Nguồn: Trading economics.com

Biểu 4: Diễn biến tỷ giá danh nghĩa và tỷ giá thực của Thái Lan?

Nguồn: Bank of Thailand

trước (managed floating with no preannounced path for exchange rate), và chính sách tiền tệ của Thái Lan chuyển hướng sang cơ chế lạm phát mục tiêu từ năm 2000 (inflation targeting).

Diễn biến cán cân thương mại, diễn biến tỷ giá danh nghĩa và tỷ giá thực của Thái Lan giai đoạn trước và sau khủng hoảng tài chính tiền tệ khu vực Đông Nam Á được thể hiện qua biểu sau: (Biểu 3)

Tỷ giá thực của họ được xác định theo công thức:

$$REER = NEER \cdot \frac{CPI_{\text{thailand}}}{\sum w_i \cdot CPI_i}$$

Trong đó, NEER tỉ giá hiệu lực danh nghĩa đa phương, là bình quân có trọng số của tỉ giá danh nghĩa song phương, trong đó trọng số được xác định bởi tỉ trọng thương mại của Thái Lan với các đối tác; đồng thời, tỉ giá danh nghĩa song phương được tính theo số lượng ngoại tệ trên

1 đồng Baht Thái Lan; CPI_i và w_i lần lượt là lạm phát và tỷ trọng thương mại của nước i tham gia với Thái Lan.

Như vậy, REER tăng thể hiện sự tăng giá thực của đồng Baht, và ngược lại.

Trước khủng hoảng 1997-1998, Thái Lan duy trì chế độ tỷ giá hối đoái cố định. Cụ thể là, sau 3 lần phá giá nhằm kích thích xuất khẩu, hạn chế nhập khẩu vào tháng 5/1981; tháng 7/1981; tháng 11/1984, giá trị của đồng Baht Thái được xác định và neo giữ dựa trên cơ sở một tập hợp đồng tiền những bạn hàng chủ chốt của Thái, trong đó USD giữ vai trò chủ đạo với 80% giá trị. Do đó, về thực chất, đồng Baht Thái được cố định với đồng USD với mục đích ổn định tài chính, thu hút đầu tư nước ngoài.

Chính sách neo giữ tỷ giá của Thái Lan khiến tỷ giá thực giai

đoạn này duy trì ở mức xấp xỉ 100, gần đạt mức ngang giá sức mua. Tuy nhiên, cán cân thương mại vẫn ở trạng thái thâm hụt, nguyên nhân là do hạn chế trong năng lực cạnh tranh của hàng hóa của Thái Lan trên các phương diện như chất lượng, các tiêu chuẩn kỹ thuật, năng lực quảng bá sản phẩm so với bạn hàng lớn, đặc biệt là Hoa Kỳ. Bên cạnh đó, sau một thời gian, chế độ tỷ giá cố định đã bộc lộ những hạn chế nhất định khiến nền kinh tế rơi vào bong bóng, đặc biệt là sự xuất hiện của nạn đầu cơ tiền tệ những năm 1996, 1997 khiến NHTW Thái Lan buộc phải liên tục can thiệp mua ngoại tệ và cung cấp các tài sản ngoại tệ mà những người tham gia muốn nắm giữ. Hành động này khiến dự trữ ngoại hối của NHTW nhanh chóng bị cạn kiệt. Đến ngày 2/7/1997. Chính phủ Thái Lan buộc phải chấm dứt chế độ tỷ giá cố định kéo dài gần 14 năm.

- Từ năm 1998, sau khi thả nổi đồng tỷ giá, đồng Baht Thái giảm giá thực khá mạnh (40%), biến động này đem lại lợi thế thương mại lớn cho hàng hóa Thái Lan, và cán cân thương mại có những chuyển biến tích cực: từ 1,5 tỷ USD đầu năm 1997 đã giảm dần và chuyển sang thặng dư hơn 1 tỷ USD năm 1998... Có được thành tích này là do những điều chỉnh hợp lý trong điều hành tỷ giá và kiểm soát lạm phát của Thái Lan. Cụ thể là, từ năm 1998, các chính sách kinh tế vĩ mô của Thái Lan tập trung vào vấn đề đảm bảo ổn định bên

trong và bên ngoài. Tỷ giá hối đoái được điều hành linh hoạt theo tín hiệu thị trường giúp nền kinh tế dần điều chỉnh được những mất cân bằng trước đây. Sau một thời gian giảm giá khá mạnh, đồng Baht Thái bắt đầu ổn định về cả giá trị và số lượng giao dịch. Trong điều hành tỷ giá, NHTW Thái Lan nhận thấy việc can thiệp vào tỷ giá chỉ có hiệu quả đối với những biến động do cơn sốc trong ngắn hạn, chứ không thể giải quyết được những mâu thuẫn cơ bản có thể xảy ra bất kỳ lúc nào của các chính sách kinh tế vĩ mô. Vì vậy, vấn đề cơ bản là cần làm rõ việc có nên đưa những biến động của tỷ giá vào hoạch định chính sách tiền tệ hay không phụ thuộc rất lớn vào trường hợp cụ thể của từng cú sốc tác động vào nền kinh tế. Bên cạnh đó, NHTW Thái Lan cũng nhận thấy rằng, nếu chú trọng thái quá vào sự biến động tỷ giá có thể rất nguy hiểm cho nền kinh tế. Điều này là do hạn chế quá mức biến động tỷ giá có thể ảnh hưởng đến các chính sách kinh tế vĩ mô khác, đồng thời khiến dư luận cho rằng tỷ giá danh nghĩa đang bị neo lại và NHTW Thái Lan đang coi trọng mục tiêu tỷ giá cao hơn mục tiêu lạm phát, điều này sẽ ảnh hưởng xấu đến mục tiêu lạm phát; trong khi đó, thực tế cho thấy trong hầu hết các trường hợp, sự biến động của tỷ giá sẽ giúp giảm bớt các tác động bất lợi của các cú sốc kinh tế.

Về vấn đề lạm phát, nếu như trước khủng hoảng 1997, chế độ tỷ giá cố định khiến vấn đề kiểm soát lạm phát tại Thái



Lan gặp khó khăn, thì sau khi thả nổi đồng Baht, khuôn khổ chính sách tiền tệ của Thái Lan bước đầu chuyển hướng từ mục tiêu cố định tỷ giá danh nghĩa sang mục tiêu mức cung tiền, và đến tháng 5/2000, chính sách tiền tệ chuyển hướng sang cơ chế lạm phát mục tiêu. Theo đó, lạm phát mục tiêu của Thái Lan ở mức dưới 3,5%, tuy nhiên, tỷ lệ lạm phát mục tiêu này không bao gồm sự biến động của giá lương thực thực phẩm thô và giá năng lượng (lạm phát cơ bản). Quyết định chuyển hướng mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ này khá hiệu quả, giúp Thái Lan thích ứng kịp thời với những biến động trong và ngoài nước, đồng thời đảm bảo mức lạm phát ổn định trong dài hạn. Thời kỳ này, đồng Baht Thái lập tức giảm giá thực đến 40%, và cán cân thương mại chuyển sang trạng thái thặng dư.

- Từ năm 2001 đến 2007: Tỷ giá danh nghĩa của đồng Baht Thái so với đồng USD giảm, trong khi đó, REER tăng (xem biểu 4) khiến đồng Baht Thái lên giá thực, ảnh hưởng xấu tới cán cân thương mại, thặng dư thương mại giảm đáng kể và rơi vào trạng thái thâm hụt trong những năm 2005 - 2006. Để giải quyết vấn đề này, NHTW Thái Lan tiến hành nghiệp vụ mua giao ngay đồng USD (bán Baht). Tuy nhiên, hành vi can thiệp này trong điều kiện không có những giải pháp đối phó, sẽ làm giảm lãi suất và gây nguy cơ lạm phát. Vì vậy, đối với một quốc gia có chính sách mục tiêu lạm phát như Thái Lan, một chính sách kết hợp để ngăn chặn nguy cơ giảm lãi suất là cần thiết trong trường hợp này. Ba công cụ của nghiệp vụ thị trường mở có thể được sử dụng, bao gồm: nghiệp vụ mua lại trên thị trường thứ cấp, phát hành trái phiếu của



Để cải thiện cán cân thương mại, Việt Nam có thể tập trung vào các giải pháp tác động tới tỷ giá thực

NHTW và nghiệp vụ hoán đổi tiền tệ. Sự can thiệp linh hoạt của NHTW Thái Lan đã giúp chấm dứt xu hướng tăng giá của đồng Baht vào năm 2007, cán cân thương mại được cải thiện và đạt thặng dư hơn 2000 tỷ USD.

- Sang giai đoạn cuối năm 2008, đầu 2009, do ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế toàn cầu, đồng Baht tăng giá nhẹ và cán cân thương mại cũng trở nên xấu đi. Tuy nhiên, xu hướng này chỉ diễn ra trong một thời gian ngắn và bên cạnh tỷ giá, cán cân thương mại xấu đi chủ yếu do suy thoái kinh tế toàn cầu khiến cầu xuất khẩu giảm. Do đó, tình trạng này nhanh chóng chấm dứt vào cuối năm 2009, khi nền kinh tế thế giới phục hồi trở lại.

3. Bài học kinh nghiệm cho Việt Nam

Trung Quốc và Thái Lan đều là những quốc gia có những thành công đáng kể trong điều

hành tỷ giá góp phần cải thiện cán cân thương mại; đồng thời, đây cũng là những quốc gia có những nét tương đồng về xuất phát điểm, tình hình kinh tế - xã hội với Việt Nam. Vì vậy, kinh nghiệm điều hành tỷ giá của hai quốc gia này có thể đem lại những bài học đáng tham khảo cho Việt Nam. Cụ thể:

Thứ nhất, đối với những quốc gia nằm trong nhóm có nền kinh tế mới nổi, muốn đạt mục tiêu thặng dư cán cân thương mại, cần có sự giảm giá thực đồng tiền một cách đáng kể để đem lại lợi thế thương mại quốc tế trên phương diện giá cả. Nguyên nhân là do để giành được lợi thế thương mại trên phương diện khác như chất lượng, uy tín... so với các nước có nền sản xuất lâu đời và đã phát triển thực sự rất khó khăn. Vì vậy, giảm giá thực đồng tiền ở mức độ đáng kể mới có thể có lợi cho mục tiêu thặng dư thương mại. Thực tế Trung Quốc và Thái Lan cho

thấy, diễn biến cán cân thương mại của hai quốc gia này đều có những bước ngoặt lịch sử đánh dấu sự chuyển hướng sang thặng dư thương mại vào thời điểm mà đồng tiền của họ giảm giá thực đáng kể. Với Trung Quốc, đó là cuộc phá giá tiền tệ chủ động năm 1994 khiến đồng CNY giảm giá thực tới gần 30%; còn với Thái Lan là năm 1997, khi NHTW quyết định chuyển hướng mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ từ neo giữ tỷ giá sang kiểm soát lạm phát khiến tỷ giá danh nghĩa trở về giá trị cân bằng theo thị trường và lạm phát được kiểm soát tốt, đồng Baht giảm giá thực tới hơn 40% và cán cân thương mại đạt thặng dư.

Thứ hai, kiểm soát và can thiệp quá mức tỷ giá không phải lúc nào cũng là lựa chọn duy nhất đối với một quốc gia trong vấn đề điều chỉnh tỷ giá thực hướng tới mục tiêu cải thiện cán cân thương mại. Bài học từ Thái Lan cho thấy điều này. Tỷ giá danh nghĩa chưa phải là yếu tố quyết định năng lực cạnh tranh quốc tế trên phương diện giá cả, tỷ giá thực mới là đại lượng quyết định vấn đề này. Chính vì vậy, để điều tiết tỷ giá thực nhằm nâng cao năng lực cạnh tranh quốc tế có thể lựa chọn hoặc là điều chỉnh tỷ giá hối đoái, hoặc là kiểm soát lạm phát. Mỗi quốc gia nên cân nhắc và lựa chọn chính sách phù hợp với điều kiện của mình. Trước khủng hoảng 1997, Thái Lan duy trì chế độ tỷ giá hối đoái cố định với mục tiêu neo giữ tỷ giá nhằm cải thiện năng lực cạnh



tranh quốc tế. Tuy nhiên, chính sách này chỉ phát huy hiệu quả ở mức độ giảm dần thâm hụt thương mại, và dần dần việc neo giữ tỷ giá đã trở thành một chính sách phản tác dụng đối với mục tiêu cải thiện cán cân thương mại do tỷ giá bị neo giữ đã chênh quá nhiều so với mức cân bằng của thị trường, bởi biến động của thị trường là liên tục và khó lường, và mức tỷ giá NHTW đang neo giữ vô hình chung đã khiến đồng tiền bị định giá cao. Bên cạnh đó, cái giá phải trả cho chính sách neo giữ tỷ giá của Thái Lan là quá lớn khi nền kinh tế phải đối mặt với lạm phát kéo dài và rất nhiều bất ổn kinh tế khác do hành vi can thiệp liên tục trên thị trường ngoại hối của NHTW. Chính vì vậy, sau khi Thái Lan thả nổi đồng Baht, sự thay đổi này không những không ảnh hưởng xấu tới năng lực cạnh tranh quốc tế của Thái Lan, mà nó còn chính là chìa khóa thành công giúp cán cân thương mại của Thái Lan được cải thiện đáng kể. Sau khi chuyển sang chế độ tỷ giá thả nổi có điều tiết và chuyển hướng chính sách tiền tệ sang mục tiêu lạm phát, đồng Baht lập tức giảm giá thực đáng kể (do cả giá trị danh nghĩa của đồng Baht và lạm phát đều giảm), và tỷ giá thực đã thực sự phát huy vai trò trong mục tiêu cải thiện cán cân thương mại, thâm hụt thương mại của Thái Lan đã lập tức chuyển sang trạng thái thặng dư, góp phần tăng trưởng kinh tế và giúp Thái Lan nhanh chóng thoát khỏi cuộc khủng hoảng lịch sử này.

Thứ ba, nếu một quốc gia muốn đạt mục tiêu cải thiện thương mại thông qua chính sách điều tiết và can thiệp vào tỷ giá, thì phá giá trong điều kiện cho phép có thể là một công cụ góp phần cải thiện cán cân thương mại. Đây là kinh nghiệm của Trung Quốc. Đối với các nước đang phát triển, đánh đổi với tốc độ tăng trưởng cao thường là một tỷ lệ lạm phát tương đối lớn so với nhóm nước có nền kinh tế phát triển, điều này ảnh hưởng xấu đến lợi thế cạnh tranh của hàng hóa xuất nhập khẩu trên phương diện giá cả, phá giá tiền tệ một cách hợp lý có thể giải quyết được vấn đề này. Tuy nhiên, kinh nghiệm Trung Quốc cũng cho thấy tiến hành phá giá với mức độ như thế nào và vào thời điểm nào cũng là một nghệ thuật. Trung Quốc là một nước thực hiện rất thành công chính sách phá giá, và thành công này một phần do sự lựa chọn thời điểm phá giá hợp lý. Khi đó, các nước trong khu vực đang phát triển lành mạnh và duy trì chế độ tỷ giá hối đoái cố định, và cũng đang say sưa với dòng vốn nước ngoài ồ ạt đổ vào, trong khi đó đồng USD đã xuống giá rất thấp. Vào thời điểm đó, Trung Quốc có mức tăng trưởng kinh tế cao, đầu tư nước ngoài tăng mạnh, nền kinh tế cũng không có những biến động xấu do tác dụng trung hòa của những đồng ngoại tệ rẻ và có sẵn cả ở trong lẫn ngoài nước. Chính vì vậy, cú đột phá tỷ giá đó khiến ít nước quan tâm tới. Mặc dù về danh nghĩa đồng CNY được

phá giá mạnh vào thời điểm năm 1994, nhưng thực tế CNY đã được phá giá từ từ trong suốt thời gian trước đó nên không hề có dấu hiệu sốc cầu nhập khẩu. Việc phá giá mạnh đồng CNY đã giúp Trung Quốc gia tăng xuất khẩu mạnh mẽ, đem lại nguồn dự trữ ngoại hối dồi dào.

Thứ tư, trong điều hành tỷ giá và kiểm soát lạm phát nhằm điều chỉnh tỷ giá thực, luôn phải cân nhắc tới lý thuyết bộ ba bất khả thi. Thực tế của Thái Lan và Trung Quốc đều thể hiện rõ vấn đề này: Trước năm 1997, khi Thái Lan duy trì chế độ tỷ giá hối đoái cố định, nhưng vẫn muốn tự do hóa luồng vốn nước ngoài do muốn thu hút đầu tư, kết quả là chính sách tiền tệ không thể phát huy hiệu quả trong vấn đề kiểm soát lạm phát cũng như lãi suất, dẫn đến những bất ổn vĩ mô và kết cục là khủng hoảng kinh tế. Sau khủng hoảng, Thái Lan muốn đảm bảo hiệu quả của chính sách tiền tệ với mục tiêu kiểm soát lạm phát, đồng thời họ vẫn muốn thu hút đầu tư nước ngoài để tận dụng các nguồn lực bên ngoài cho mục tiêu phát triển kinh tế, do đó, Thái Lan không tiếp tục neo giữ tỷ giá nữa, hành vi can thiệp điều tiết tỷ giá của họ luôn được cân nhắc rất thận trọng xem liệu có thực sự cần thiết hay không. Còn như Trung Quốc, để neo giữ tỷ giá và kiểm soát lạm phát hiệu quả, quốc gia này đã kiểm soát ngoại hối cũng như kiểm soát các luồng đầu tư nước ngoài chặt chẽ.

Thứ năm, đối với các cú sốc tác động đến tỷ giá và

lạm phát, trước khi quyết định xem liệu NHTW có nên can thiệp hay không, cần xác định nguyên nhân sâu xa dẫn đến biến động không mong muốn của tỷ giá hay lạm phát là gì. Kinh nghiệm Thái Lan cho thấy, mức lạm phát mục tiêu của Thái Lan đặt ra đã loại trừ ảnh hưởng của biến động giá năng lượng và giá lương thực thế giới. Điều này có nghĩa là, nếu lạm phát tăng do những yếu tố này, không nhất thiết NHTW Thái Lan cần tiến hành can thiệp, bởi sự chống chọi này sẽ rất tốn kém đối với nền kinh tế và chưa chắc đã đem lại hiệu quả nếu biến động bất lợi này kéo dài. Sự can thiệp đối với những biến động của tỷ giá cũng tương tự. Như vậy, quyết định can thiệp của NHTW cần nhìn vào nguyên nhân dẫn đến những biến động bất lợi trong lạm phát và tỷ giá, chứ không thể chỉ nhìn vào hiện tượng. Và những giải pháp mang tính dài hạn trong vấn đề nâng cao khả năng đề kháng của nền kinh tế đối với những biến động bất lợi của giá năng lượng và giá lương thực thế giới.

- **Thứ sáu**, để các chính sách điều tiết tỷ giá và kiểm soát lạm phát nhằm điều chỉnh tỷ giá thực đạt hiệu quả, NHTW cần được đảm bảo sự độc lập nhất định với Chính phủ trong việc ra quyết định và điều hành chính sách tiền tệ. Bên cạnh đó, NHTW phải có hệ thống theo dõi, giám sát chặt chẽ các điều kiện kinh tế trong nước, các nền kinh tế lớn và các nước trong khu vực; kịp thời đánh giá các rủi ro, nguy cơ mất ổn định

và kiến nghị các biện pháp chính sách với Hội đồng chính sách tiền tệ quốc gia. Năng lực nghiên cứu chuyên sâu của NHTW phải cao và nhạy bén trong việc nhìn nhận về tương lai thông qua các dự báo về kinh tế. NHTW phải có năng lực dự báo phát triển ở trình độ cao và thường xuyên công bố thông tin một cách minh bạch, rõ ràng, kịp thời, chính xác, nhất quán nhằm phát ra những tín hiệu rõ ràng về định hướng chính sách.

Việt Nam đang trong tiến trình đổi mới và hội nhập kinh tế quốc tế. Theo yêu cầu của hội nhập, các rào cản thuế và hạn ngạch nhằm bảo hộ thương mại buộc phải dỡ bỏ dần. Chính vì vậy, chính sách tỷ giá thực có thể là một hình thức hợp lý giúp Việt Nam hỗ trợ xuất khẩu và hạn chế nhập khẩu. Tuy nhiên, diễn biến tỷ giá thực hiện nay chưa nhất quán, và tỷ giá thực chưa thực sự phát huy vai trò quan trọng của mình trong vấn đề cải thiện cán cân thương mại do nhiều vấn đề: cơ cấu các mặt hàng xuất nhập khẩu chưa hợp lý, còn lúng túng trong vấn đề xác định mục tiêu dài hạn của chính sách tiền tệ, vì vậy đôi khi chúng ta rơi vào trạng thái của bộ ba bất khả thi: có những thời kỳ NHNN Việt Nam tiến hành can thiệp mạnh vào tỷ giá, trong khi vẫn thu hút đầu tư nước ngoài, khiến lạm phát tăng cao, gây tác động bất lợi tới tỷ giá thực và cán cân thương mại... Chính vì vậy, những bài học cơ bản trong điều hành tỷ giá thực tới cán cân thương mại

của Thái Lan và Trung Quốc rất đáng để Việt Nam tham khảo trong điều hành chính sách tiền tệ trong tiến trình hội nhập kinh tế quốc tế.■

¹Đồng tiền các nước sử dụng để xác định tỷ giá đa biên được tính với 8 đối tác thương mại lớn: Anh, Mỹ, Pháp, Đức, Nhật Bản, Hàn Quốc, Nga và Ấn Độ; chiếm hơn 70% tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của Trung Quốc.

²Đồng tiền các nước được sử dụng để tính NEER và REER của Thái Lan gồm các quốc gia có tỷ trọng thương mại lớn với Thái Lan (chiếm 92% tổng kim ngạch xuất nhập khẩu): Mỹ, Nhật Bản, Châu Âu, Trung Quốc và các nước Asia ngoại trừ Trung Quốc và Nhật Bản.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Quốc An, Chính sách tiền tệ của Trung Quốc vẫn ám ảnh các cường quốc kinh tế, Tạp chí Ngoại thương, tháng 5/2005
2. PGS,TS Nguyễn thị Quy, Biến động tỷ giá ngoại tệ (đồng USD, EUR) và hoạt động xuất khẩu-, NXB Khoa học Xã hội, 2008.
3. Baht Appreciation and the Bank of Thailand's Foreign Exchange Intervention Jittima Tongurai, Oita university.
4. Post crisis exchange rate regime in east asean Shin-ichi Fukuda (Tokyo university)
5. China economic watch, The Peterson Institute for International Economics, 9/2011.
6. The Real effective exchange rate and Trade balance in Selected ASEAN Countries Hiroyuki Taguchi, director, Cabinet office, Government of Japan.
8. Frankel, J A (2005): "On the renminbi: the choice between adjustment under a fixed exchange rate and adjustment under a flexible rate", NBER Working Paper, no W11274, Cambridge, Massachusetts.
9. Jonas, J and F S Mishkin (2005): "Inflation targeting in transition countries: experiences and prospects", in B S Bernanke and M D Woodford (eds), The inflation-targeting debate, Studies in Business Cycle no 32, University of Chicago Press.