

TRƯỜNG ĐẠI HỌC HOA LƯ

KHOA KINH TẾ

**BÁO CÁO KẾT QUẢ THỰC HIỆN
ĐỀ TÀI NGHIÊN CỨU KHOA HỌC SINH VIÊN**

**THỰC TRẠNG TỶ GIÁ HỒI ĐOẢI TẠI VIỆT NAM
GIAI ĐOẠN 2020-2022**

Chủ nhiệm đề tài: PHẠM THỊ KIM NGÂN

Lớp : D14KT

Ngành : KẾ TOÁN

NINH BÌNH, 2023

TRƯỜNG ĐẠI HỌC HOA LƯ

KHOA KINH TẾ

**BÁO CÁO KẾT QUẢ THỰC HIỆN
ĐỀ TÀI NGHIÊN CỨU KHOA HỌC SINH VIÊN**

**THỰC TRẠNG TỶ GIÁ HỐI ĐOẢI TẠI VIỆT NAM
GIAI ĐOẠN 2020-2022**

Chủ nhiệm đề tài: PHẠM THỊ KIM NGÂN

**Các thành viên : PHẠM THỊ MAI HOA
ĐỖ THỊ PHƯƠNG THÙY**

Lớp : D14KT

Người hướng dẫn khoa học: ThS. PHẠM THỊ HƯƠNG

Xác nhận của GV hướng dẫn

(Họ, tên và chữ ký)

.....

Chủ nhiệm đề tài

(Họ, tên và chữ ký)

.....

NINH BÌNH, 2023

MỤC LỤC

DANH MỤC BẢNG BIỂU	iii
DANH MỤC BIỂU ĐỒ	iv
DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT	iv
MỞ ĐẦU.....	v
1. Tổng quan tình hình nghiên cứu của đề tài	v
2. Tính cấp thiết của đề tài.....	vi
3. Mục đích và nhiệm vụ nghiên cứu của đề tài	ix
4. Đối tượng nghiên cứu của đề tài	x
5. Phạm vi nghiên cứu của đề tài.....	x
6. Cách tiếp cận và phương pháp nghiên cứu của đề tài	x
Chương 1 - NHỮNG VẤN ĐỀ LÝ LUẬN CHUNG VỀ TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI VÀ CHÍNH SÁCH TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI	
1.1. Những vấn đề lý luận chung về tỷ giá hối đoái	1
1.1.1. Khái niệm, phân loại và các phương pháp niêm yết tỷ giá hối đoái.....	1
1.1.1.1. Khái niệm	1
1.1.1.2. Phân loại tỷ giá hối đoái	2
1.1.1.3. Các phương pháp niêm yết tỷ giá	4
1.1.2. Các nhân tố tác động đến tỷ giá hối đoái.....	7
1.1.2.1. Các nhân tố thuộc về dài hạn.....	7
1.1.2.2. Các nhân tố thuộc về ngắn hạn.....	14
1.1.3. Vai trò của tỷ giá hối đoái	16
1.2. Chính sách tỷ giá hối đoái.....	18
1.2.1. Tổng quan chung về chính sách tỷ giá hối đoái	18
1.2.1.1. Khái niệm về chính sách tỷ giá hối đoái.....	18
1.2.1.2. Mục tiêu, nội dung của chính sách tỷ giá hối đoái	19
1.2.2. Các chế độ tỷ giá hối đoái	27
1.2.2.1. Chế độ tỷ giá hối đoái cố định.....	27
1.2.2.2. Chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi.....	30
1.2.2.3. Chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi có điều chỉnh	33

Chương 2 - THỰC TRẠNG TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI TẠI VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2020 - 2022

2.1. Thực trạng tỷ giá hối đoái và chính sách tỷ giá hối đoái của Việt Nam giai đoạn 2020 - 2022	36
2.1.1. Tỷ giá hối đoái năm 2020	36
2.1.2. Tỷ giá hối đoái năm 2021	40
2.1.3. Tỷ giá hối đoái năm 2022	45
2.2. Tác động của biến đổi tỷ giá đến nền kinh tế.....	50
2.2.1. Tác động của biến đổi tỷ giá đến lạm phát và tăng trưởng kinh tế.....	50
2.2.2. Tác động của biến đổi tỷ giá đến cán cân thương mại	53
2.2.3. Tác động của biến đổi tỷ giá đến nguồn vốn đầu tư.....	60
KẾT LUẬN	66
DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO	68

DANH MỤC BẢNG BIỂU

Số Bảng	Tên Bảng	Trang
Bảng 1.1	Tỷ giá trung tâm của Đồng Việt Nam với Đô la Mỹ áp dụng cho ngày 30/7/2022	6
Bảng 2.1	Tỷ giá mua và bán tiền mặt 31/12/2020 - 30/12/2021	40
Bảng 2.2	CPI của Việt Nam qua các năm	51

DANH MỤC BIỂU ĐỒ

Số biểu	Tên Biểu đồ	Trang
Biểu 2.1	Tỷ giá trung tâm từ đầu năm 2020 đến ngày 29/12/2020	35
Biểu 2.2	Giá mua vào USD trên thị trường tự do từ đầu năm 2020 đến ngày 29/12/2020	36
Biểu 2.3	Chỉ số USD-Index từ đầu năm 2020 đến ngày 29/12/2020	38
Biểu 2.4	Tỷ giá USD/VND	41
Biểu 2.5	Tỷ giá trung tâm từ đầu năm 2020 - 31/12/2021	41
Biểu 2.6	Chỉ số USD-Index đang điều chỉnh và tiếp tục xu hướng giảm sau đợt công bố CPI + PPI tháng 10 của Mỹ.	48
Biểu 2.7	Tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam giai đoạn 2011 – 2022	51
Biểu 2.8	Trị giá xuất khẩu của một số nhóm hàng lớn lũy kế từ từ 01/01/2021 đến 15/12/2021 và cùng kỳ năm 2020	53
Biểu 2.9	Vốn thực FDI hiện 9 tháng năm 2022	59

DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT

STT	Từ viết tắt	Tiếng Anh	Tiếng Việt
1	ASEAN	Association of Southeast Asian Nations	Hiệp hội các quốc gia Đông Nam Á
2	CPI	Consumer Price Index	Chỉ số giá tiêu dùng
3	EU	European Union	Liên minh châu Âu
4	FDI	Foreign Direct Investment	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
5	FTA	Free trade agreement	Khu vực mậu dịch tự do Asean
6	GDP	Gross Domestic Product	Tổng sản phẩm quốc nội
7	NHNN NHTW		Ngân hàng Nhà nước Ngân hàng Trung Ương
8	NHTM		Ngân hàng thương mại
9	FOB	Free on board	Miễn trách nhiệm Trên Boong tàu nơi đi (là một thuật ngữ trong thương mại quốc tế)
10	BOT	Balance Of Trade	Cán cân thương mại
11	IMF	International Monetary Fund	Quỹ Tiền tệ Quốc tế
12	CNY	China Yuan Renminbi	Nhân dân tệ Trung Quốc
13	FED	Federal Reserve System	Cục dự trữ liên bang hoặc Ngân hàng liên bang Hoa Kỳ.
14	CSTT		Chính sách tiền tệ
15	BOP	Balance of Payments	cán cân thanh toán quốc tế
16	PPI	Producer Price Index	Chỉ số giá sản xuất
17	FOMC	Federal Open Market Committee	Ủy ban Thị trường Mở Liên bang
18	ECB		Ngân hàng Trung Ương Châu Âu
19	BOE		Ngân hàng Trung ương Anh

MỞ ĐẦU

1. Tổng quan tình hình nghiên cứu của đề tài

Thực trạng tỷ giá hối đoái tại Việt Nam có vai trò rất quan trọng. Do đó, chính phủ luôn quan tâm, điều giá để nền kinh tế đi vào hoạt động ổn định. Sau đây là một số bài viết trên các báo, tạp chí, nhiều đề tài khoa học, luận văn, cùng nhiều công trình khoa học khác dưới dạng giáo trình, tài liệu hội thảo.... của tỷ giá hối đoái với nền kinh tế Việt Nam. Trong đó có một số công trình tiêu biểu như:

a) Về sách

Sách “*Thị trường hối đoái*” do GS.TS. Lê Văn Tư chủ biên được nhà xuất bản Thanh niên xuất bản năm 07/2009. Quyển sách đề cập đến các vấn đề liên quan đến thị trường hối đoái, từ các vấn đề cơ bản và đơn giản nhất đến các vấn đề phức tạp liên quan đến các nghiệp vụ hối đoái, kinh doanh tiền tệ và phòng ngừa rủi ro trong kinh doanh tiền tệ. Thị trường hối đoái thực sự rất cần thiết cho sự phát triển kinh tế cũng như sự tăng trưởng trong tương lai của một nền kinh tế theo cơ chế thị trường. Các doanh nghiệp và các doanh nhân Việt Nam đang chuẩn bị cho bước phát triển mới đánh dấu một trình độ cao hơn của hội nhập quốc tế. Việc hội nhập đó đòi hỏi hệ thống ngân hàng, các nhà xuất, nhập khẩu Việt Nam phải có quan hệ kinh doanh thực sự trên thị trường hối đoái. Các kỹ thuật nghiệp vụ và các công cụ được áp dụng trên thị trường đã không ngừng hoàn thiện và đạt tiêu chuẩn quốc tế hoá đến mức cao độ.

Cuốn sách tài chính : “*Kinh doanh ngoại hối*” do GS.TS. Nguyễn Văn Tiến và TS. Phạm Thị Hoàng Anh chủ biên được nhà xuất bản thống kê xuất bản năm 2012 đã trang bị cho sinh viên những kiến thức khoa học và thực tiễn về thị trường ngoại hối và các nghiệp vụ kinh doanh ngoại hối, đáp ứng nhu cầu phát triển nghiệp vụ ngân hàng quốc tế tại NHTM. Sự hội nhập quốc tế của kinh tế Việt Nam thông qua cơ chế kinh tế thị trường là nhu cầu khách quan có tính quy luật. Với vai trò là chiếc cầu nối giữa kinh tế nội địa với kinh tế thế giới bên ngoài, thì việc hoàn thiện và phát triển thị trường ngoại hối Việt Nam một cách toàn diện và hiện đại theo trình độ quốc tế là rất cần thiết. Mặc dù với những bước đi đầu tiên, nhưng thị trường Việt Nam đã tạo ra môi

trường kinh doanh ngoại hối cho các ngân hàng thương mại, đồng thời cung cấp những công cụ hữu hiệu để phòng ngừa rủi ro ngoại hối cho các công ty xuất nhập khẩu và những nhà đầu tư quốc tế. Tuy nhiên, thị trường ngoại hối Việt Nam còn rất non trẻ và sơ khai xét về trình độ, quy mô hoạt động cũng như kỹ năng thực hiện nghiệp vụ kinh doanh.

b) Về đề tài luận văn

Luận văn "*Tác động của tỷ giá hối đoái đến ngoại thương Việt Nam*" của tác giả Tạ Thu Thuý năm 2017 tại Trường Đại học dân lập Hải Phòng đã chỉ rõ: Tỷ giá hối đoái là một số kinh tế quan trọng, được sử dụng như một công cụ hữu hiệu nhằm đạt được các mục tiêu kinh tế xã hội. Tỷ giá tác động đến tăng trưởng kinh tế, đến giá cả hàng hóa, đến xuất nhập khẩu và thâm hụt cán cân thương mại. Nhìn tổng thể, chính sách tỷ giá hối đoái của nước ta dần dần đưa tỷ giá tiền sát đến với tỷ giá thị trường, sự can thiệp của nhà nước trong chính sách tỷ giá đã giúp cho tỷ giá biến động theo hướng có thể dự đoán được. Tuy nhiên, việc điều hành chính sách tỷ giá còn thụ động và chưa có định hướng dài hạn.

Luận án "*Chính sách tỷ giá hối đoái trong bối cảnh Việt Nam hội nhập kinh tế quốc tế*" của tác giả Trần Thị Thanh Huyền năm 2018 tại Trường Đại học kinh tế Đại học Quốc gia Hà Nội đã chỉ ra: Hiện nay, các quốc gia muốn tồn tại không thể phát triển đơn độc mà cần liên kết và hợp tác với nhau trên nhiều lĩnh vực và Việt Nam cũng không phải là ngoại lệ. Luận án đã phân tích và làm rõ những vấn đề lý luận liên quan đến chính sách tỷ giá hối đoái gắn với bối cảnh hội nhập. Luận án đã tiến hành tìm hiểu thực trạng điều hành chính sách tỷ giá hối đoái của Việt Nam trong quá trình hội nhập; tiếp cận ở cấp độ vĩ mô để làm rõ tác động của chính sách tỷ giá hối đoái tới nền kinh tế Việt Nam trên cơ sở đánh giá mối quan hệ giữa tỷ giá và các biến kinh tế vĩ mô gồm giá cả (giá nhập khẩu, giá tiêu dùng), tăng trưởng kinh tế và cán cân thương mại; dựa trên kết quả nghiên cứu, luận án tiến hành đánh giá hoạt động điều hành chính sách tỷ giá của Việt Nam. Bên cạnh đó, kết hợp với việc phân tích bối cảnh hội nhập, luận án đã đưa ra định hướng điều hành và

đề xuất một hệ thống giải pháp toàn diện nhằm góp phần điều hành chính sách tỷ giá hiệu quả cho Việt Nam.

2. Tính cấp thiết của đề tài

Trong bối cảnh hội nhập kinh tế quốc tế cùng với sự phát triển sâu rộng như hiện nay, việc trao đổi mua bán rất được ưa chuộng. Đơn vị thanh toán không chỉ là nội tệ, mà còn là ngoại tệ khác nhau. Từ đó làm nảy sinh phạm trù tỷ giá hối đoái. Tỷ giá hối đoái tác động chặt chẽ đến nền kinh tế của các quốc gia nói chung và của Việt Nam nói riêng. Tỷ giá hối đoái không chỉ đơn thuần là so sánh giữa 2 đồng tiền của các quốc gia, mà song song với nền kinh tế đang phát triển như hiện nay tỷ giá hối đoái còn ảnh hưởng đến lạm phát, nguồn vốn đầu tư, cán cân thương mại. Tỷ giá hối đoái cũng là một trong những công cụ tiền tệ quốc gia do NHNN sử dụng để giúp nền kinh tế ổn định trong những cú sốc.

Tỷ giá là một biến số kinh tế vĩ mô quan trọng của một quốc gia bởi nó tác động đến các quan hệ kinh tế quốc tế cũng như sự ổn định của môi trường kinh tế. Tại Việt Nam, cùng với quá trình hội nhập kinh tế quốc tế ngày càng sâu rộng thì việc điều hành tỷ giá ngày càng nhận được sự quan tâm nhiều hơn từ các doanh nghiệp, các nhà đầu tư cả trong và ngoài nước. Sự ổn định của thị trường ngoại hối thời gian qua đã khẳng định sự thành công của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) trong công tác điều hành tỷ giá. Tuy nhiên, do tỷ giá có liên quan đến các hoạt động thương mại quốc tế nên việc cải thiện và nâng cao hơn nữa hiệu quả trong việc điều hành tỷ giá đang và sẽ tiếp tục là vấn đề được đặt ra.

Theo thực trạng thị trường hối đoái năm 2020, năm 2020 là một năm xảy ra nhiều biến động đối với nền kinh tế và tình hình xuất nhập khẩu. Theo Tổng cục Hải quan Việt Nam, trong năm 2020, giá trị xuất khẩu tăng 7% và giá trị nhập khẩu tăng 3,7%. Về tỷ giá hối đoái đã xảy ra giai đoạn leo dốc đứng trong một vài tháng đầu năm 2020, nhưng sau đó tỷ giá giảm sâu cho đến cuối năm. Trong 4 tháng đầu năm, tỷ giá tăng trưởng mạnh, cao nhất là mức

23,272 đồng/USD (tăng 0,4% so với đầu năm) và cũng là đỉnh mới được thiết lập trong suốt 3 năm trở lại đây.

Trong thời gian vừa qua, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã quyết định điều chỉnh biên độ tỷ giá giao ngay USD/VND từ mức $\pm 3\%$ lên $\pm 5\%$, có hiệu lực từ ngày 17/10/2022. Theo NHNN, việc điều chỉnh tăng biên độ tỷ giá là do từ đầu năm 2022 đến nay, Cục Dự trữ liên bang Mỹ (FED) và nhiều ngân hàng trung ương lớn đẩy mạnh chính sách thắt chặt tiền tệ, tăng nhanh lãi suất điều hành, do xung đột Nga - Ukraine làm chuỗi cung ứng toàn cầu tiếp tục gián đoạn, giá xăng dầu và hàng hóa tăng cao, lạm phát tại nhiều nền kinh tế vượt mức kiểm soát... gây biến động lớn trên thị trường quốc tế và trong nước. Trước tình hình đó, NHNN đã chủ động, linh hoạt áp dụng đồng bộ các chính sách tiền tệ để duy trì sự ổn định của thị trường tiền tệ, ngoại hối, qua đó góp phần ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm soát lạm phát. Từ sau thời điểm NHNN nới biên độ tỷ giá, tỷ giá đồng Việt Nam so với USD đã liên tục đà “leo dốc”. Cụ thể, tỷ giá USD tham khảo đã tăng từ 23.541 đồng/USD hôm 14/10 lên 23.688 đồng/USD vào ngày 21/10, mức tăng 141 đồng mỗi USD sau 1 tuần.

Tại Việt Nam, quá trình hội nhập quốc tế cả về phương diện lý luận lẫn thực tiễn trên cơ sở tỷ giá hối đoái là một vấn đề hay và đang được quan tâm. Có thể nói tỷ giá hối đoái là một vấn đề phức tạp và nhạy cảm đối với nền kinh tế Việt Nam. Chính vì vậy nó luôn thu hút được sự chú ý đặc biệt của các nhà kinh tế, các học giả Việt Nam. Tính đến hiện tại đã có nhiều công trình nghiên cứu về tỷ giá hối đoái và chính sách tỷ giá hối đoái tại Việt Nam nhưng vẫn còn nhiều hạn chế chưa được đưa ra.

Nhận thức được tầm quan trọng của tỷ giá hối đoái với nền kinh tế Việt Nam nói riêng và nền kinh tế của các quốc gia trên thế giới nói chung , nhóm tác giả đã lựa chọn đề tài: “Thực trạng tỷ giá hối đoái tại Việt Nam giai đoạn 2020-2022” để tìm hiểu vai trò của tỷ giá hối đoái, thực trạng của tỷ giá hối đoái tại Việt Nam trong giai đoạn 2020-2022.

3. Mục đích và nhiệm vụ nghiên cứu của đề tài

a) Mục đích nghiên cứu

Nghiên cứu thực trạng tỷ giá hối đoái tại Việt Nam giai đoạn 2020-2022.

b) Nhiệm vụ nghiên cứu

Hệ thống hóa một số vấn đề lý luận về tỷ giá hối đoái tại Việt Nam

Phân tích thực trạng tỷ giá hối đoái tại Việt Nam giai đoạn 2020-2022.

4. Đối tượng nghiên cứu của đề tài

Thực trạng tỷ giá hối đoái tại Việt Nam giai đoạn 2020-2022

5. Phạm vi nghiên cứu của đề tài

Về thời gian: đề tài sử dụng nguồn số liệu trong khoảng thời gian từ năm 2020 đến tháng 4 năm 2022

Về không gian: nghiên cứu tại Việt Nam.

6. Cách tiếp cận và phương pháp nghiên cứu của đề tài

a) Cách tiếp cận

Lý thuyết - thực trạng

Nhóm nghiên cứu kế thừa các nghiên cứu có trước về tỷ giá hối đoái để phân tích thực trạng tỷ giá hối đoái tại Việt Nam giai đoạn 2020– 2022.

Quy trình nghiên cứu theo các bước:

Xác định mục tiêu nghiên cứu

Thu thập số liệu nghiên cứu

Xử lý và phân tích số liệu nghiên cứu .

b) Phương pháp nghiên cứu

Phương pháp thu thập số liệu thứ cấp: Nghiên cứu sử dụng các thông tin thứ cấp là cơ sở, căn cứ để đánh giá thực trạng tỷ giá hối đoái tại Việt Nam giai đoạn 2020-2022.

Phương pháp phân tích, thống kê mô tả: Từ những tài liệu, số liệu thu thập được sẽ tiến hành tổng hợp, phân tích, xây dựng hệ thống bảng số liệu, biểu đồ, sau đó tiến hành phân tích các vấn đề nghiên cứu để làm cơ sở đánh giá, kết luận.

Chương 1 - NHỮNG VẤN ĐỀ LÝ LUẬN CHUNG

VỀ TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI VÀ CHÍNH SÁCH TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI

1.1. Những vấn đề lý luận chung về tỷ giá hối đoái

1.1.1. Khái niệm, phân loại và các phương pháp niêm yết tỷ giá hối đoái

1.1.1.1. Khái niệm

Hiện nay, trên thế giới, hầu hết các quốc gia đều tạo dựng cho mình một hệ thống tiền tệ riêng. Tuy nhiên trong điều kiện thị trường mở như hiện nay, các hoạt động xuất nhập khẩu, đầu tư quốc tế, các quan hệ tài chính quốc tế đòi hỏi các quốc gia phải thực hiện thanh toán giữa các nước với nhau. Khi nói đến xuất nhập khẩu giữa các nước cũng như các hoạt động đầu tư quốc tế, chúng ta phải nhắc đến việc thanh toán bằng ngoại tệ, điều đó đồng nghĩa với việc cần 1 lượng ngoại tệ lớn để đáp ứng được những nhu cầu đó. Việc thanh toán giữa các quốc gia đòi hỏi việc sử dụng đồng tiền nước này để đổi lấy đồng tiền nước khác. Vấn đề chuyển đổi đồng tiền giữa các quốc gia rất quan trọng trong giao dịch quốc tế, điều đó làm nảy sinh phạm trù tỷ giá hối đoái

Trong bộ “Tư bản” năm 1858, Karl Marx đã viết: “Tỷ giá hối đoái là một phạm trù kinh tế lịch sử, gắn với giai đoạn phát triển sản xuất của xã hội, tính chất, cường độ tác động của nó phụ thuộc vào trình độ phát triển thị trường và các giai đoạn cụ thể trong lưu thông tiền tệ thế giới”. Khái niệm này của Karl Marx mang tính lý luận và khá phức tạp nhưng cũng phần nào thể hiện được tính lịch sử và sự vận động của tỷ giá.

Trong chế độ bản vị vàng, tỷ giá hối đoái được định nghĩa: Tỷ giá hối đoái là quan hệ so sánh 2 đồng tiền vàng của 2 nước với nhau hoặc là so sánh hàm lượng vàng của 2 đồng tiền 2 nước với nhau.

Theo giáo trình Tài chính quốc tế, Học viện tài chính, NXB Tài chính 2002, trang 238: Thực chất của tỷ giá hối đoái là tương quan sức mua giữa các đồng tiền và là mức giá mà tại đó các đồng tiền có thể chuyển đổi được cho nhau.

Theo giáo trình Lý thuyết kinh tế vĩ mô, Trường Đại học kinh tế quốc dân, NXB Lao động 2011, trang 260: Tỷ giá hối đoái danh nghĩa là tỷ lệ trao đổi giữa tiền của các quốc gia.

Theo Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam năm 2010: Tỷ giá hối đoái của đồng Việt Nam là giá của 1 đơn vị tiền tệ nước ngoài tính bằng đơn vị tiền tệ của Việt Nam.

Tỷ giá hối đoái là quan hệ so sánh giá trị của 2 đồng tiền của 2 quốc gia. Tuy nhiên với cách định nghĩa này không thấy được bản chất của tỷ giá hối đoái là được hình thành trên quan hệ cung cầu của hai đồng tiền. Mặt khác, tỷ giá hối đoái về bản chất chính là giá cả của một đơn vị tiền tệ nước này được thể hiện bằng một số đơn vị tiền tệ nước khác.

Như vậy, rất nhiều khái niệm về tỷ giá hối đoái được đưa ra, tuy nhiên dựa trên các quan điểm chung, trong bài nghiên cứu này, có thể hiểu một cách đơn giản: Tỷ giá hối đoái (hay tỷ giá) là giá của một đồng tiền được biểu thị qua, một đồng tiền khác.

Tỷ giá hối đoái Việt Nam là tỷ lệ giá trị của đồng Việt Nam với giá trị đồng nước ngoài. Tỷ giá này được hình thành dựa trên cơ sở cung cầu ngoại tệ, dưới sự điều tiết của Nhà nước và Ngân hàng Nhà nước Việt Nam xác định.

1.1.1.2. Phân loại tỷ giá hối đoái

a) Dựa vào đối tượng xác định tỷ giá

Tỷ giá hối đoái chính thức: loại tỷ giá do ngân hàng trung ương xác định rồi công bố, nó phản ánh chính thức về giá trị đối ngoại của đồng nội tệ, là cơ sở để ngân hàng thương mại hoặc các đơn vị tín dụng tính được tỷ giá mua vào, bán ra, hoán đổi của một cặp tiền tệ.

Tỷ giá hối đoái thị trường: được xác định dựa trên mối quan hệ cung cầu của thị trường.

b) Dựa vào kỳ hạn thanh toán

Tỷ giá giao ngay: là tỷ giá do các tổ chức tín dụng niêm yết tại thời điểm giao ngay hoặc do hai bên tự đưa ra thỏa thuận. Trong vòng hai ngày kể từ ngày cam kết thì việc thanh toán phải được thực hiện.

Tỷ giá kỳ hạn: là tỷ giá do tổ chức tín dụng tự tính hoặc thỏa thuận giữa hai bên. Tuy nhiên tỷ giá này phải đảm bảo nằm trong quy định của Ngân hàng Nhà nước.

c) Dựa vào thời điểm giao dịch ngoại hối

Tỷ giá mua (ngoại hối vào của Ngân hàng): tỷ giá mà ngân hàng chấp nhận mua ngoại hối

Tỷ giá bán (ngoại hối ra của Ngân hàng): tỷ giá mà ngân hàng chấp nhận bán ngoại hối

Thông thường nhằm đảm bảo lợi nhuận cho các ngân hàng thì tỷ giá bán bao giờ cũng sẽ cao hơn tỷ giá mua

d) Dựa vào phương thức chuyển đổi ngoại hối

Tỷ giá điện hối: là tỷ giá chuyển ngoại hối bằng điện, thường được niêm yết tại các ngân hàng và là cơ sở để xác định các loại tỷ giá khác.

Tỷ giá thư hối: là tỷ giá chuyển ngoại hối bằng thư, tỷ giá thường thấp hơn tỷ giá điện hối.

e) Dựa vào giá trị của tỷ giá

Tỷ giá danh nghĩa: là giá cả của một đồng tiền được biểu thị thông qua một đồng tiền khác mà chưa đề cập đến chênh lệch lạm phát giữa hai nước.

Tỷ giá thực: là tỷ giá danh nghĩa đã được điều chỉnh bởi tỷ lệ lạm phát, phản ánh giá cả của hàng hoá tiêu thụ trong và ngoài nước. Tỷ giá này đại diện cho khả năng cạnh tranh quốc tế của một nước.

Tỷ giá thực trạng thái tĩnh: là tỷ giá thực được xem xét tại 1 thời điểm

$$e = E \times \frac{P^*}{P}$$

Trong đó:

e: tỷ giá thực

E: tỷ giá danh nghĩa

P*: mức giá nước ngoài bằng ngoại tệ

P: mức giá trong nước bằng nội tệ

Tỷ giá thực trạng thái động: được sử dụng để tính toán sự vận động của tỷ giá thực từ thời kỳ này qua thời kỳ khác thông qua việc điều chỉnh tỷ giá danh nghĩa với chênh lệch lạm phát giữa hai quốc gia

f) Dựa vào hoạt động thanh toán ngoại thương

Tỷ giá xuất khẩu: là tỷ giá được tính bằng tỷ số của giá bán hàng xuất khẩu theo điều kiện FOB bằng ngoại tệ với giá bán buôn xí nghiệp cộng với thuế xuất khẩu bằng nội tệ.

Tỷ giá nhập khẩu: là tỷ giá được tính bằng tỷ số giữa giá bán buôn hàng nhập khẩu tại cảng bằng nội tệ với giá xuất khẩu bằng ngoại tệ

Để doanh nghiệp xuất nhập khẩu có lãi cần phải đảm bảo:

$\text{tỷ giá xuất khẩu} < \text{tỷ giá chính thức} < \text{tỷ giá nhập khẩu}$

g) Dựa vào chế độ tỷ giá hối đoái

Tỷ giá cố định: là tỷ giá được Nhà nước ấn định trong tương quan giá cả giữa nội tệ và ngoại tệ.

Tỷ giá thả nổi hoàn toàn: là tỷ giá được xác định hoàn toàn dựa trên cung cầu ngoại hối.

Tỷ giá thả nổi có điều chỉnh: là tỷ giá kết hợp giữa tỷ giá cố định và tỷ giá thả nổi hoàn toàn.

1.1.1.3. Các phương pháp niêm yết tỷ giá

a) Phương pháp niêm yết tỷ giá trực tiếp

Phương pháp yết tỷ giá trực tiếp là phương pháp biểu thị giá trị 1 đơn vị cố định của đồng ngoại tệ thông qua một số lượng biến đổi của đồng nội tệ.

$$1 \text{ ngoại tệ} = a \text{ nội tệ.}$$

Trong phương pháp này, đồng tiền yết giá là ngoại tệ, đồng tiền định giá là nội tệ. Hiện nay, đa số các nước biểu diễn theo phương pháp trực tiếp và đồng USD là đồng tiền yết giá. Đô la Mỹ chỉ đóng vai trò là đồng tiền định giá đối với 5 đồng tiền là GBP, EUR, AUD, NZD và SDR.

Đây là cách yết giá tại các quốc gia sở hữu đồng tiền yếu. Khi đó đồng ngoại tệ sẽ đóng vai trò đồng yết giá, còn đồng nội tệ của quốc gia đó sẽ là đồng định giá.

Khi yết tỷ giá của một cặp tiền tệ, người ta luôn phân biệt rõ đồng tiền yết giá và đồng tiền định giá. Đồng tiền yết giá là đồng tiền được báo giá, đồng tiền định giá là đồng tiền được sử dụng để định giá cho đồng tiền yết giá.

b) Phương pháp niêm yết tỷ giá gián tiếp

Phương pháp yết giá gián tiếp là phương pháp biểu thị giá trị 1 đơn vị cố định của đồng nội tệ thông qua 1 số lượng biến đổi của đồng ngoại tệ.

$$1 \text{ nội tệ} = a \text{ ngoại tệ}$$

Phương pháp này ít được sử dụng ở các nước trên thế giới.

Các nước sử dụng đồng tiền Euro và các nước như Anh, Úc, Mỹ, Newzeland là các nước sử dụng phương pháp yết giá gián tiếp

Trong phương pháp này, đồng nội tệ sẽ đóng vai trò là đồng yết giá và có đơn vị cố định là một đơn vị, còn đồng ngoại tệ đóng vai trò là đồng định giá có số đơn vị thay đổi dựa theo thay đổi trên thị trường ngoại hối.

Phương pháp yết giá gián tiếp được áp dụng ở các nước phát triển.

Đặc biệt, nước Mỹ áp dụng 2 phương pháp yết giá: yết giá trực tiếp với các loại ngoại tệ GBP, NZD, SDR, AUD, EUR và yết giá gián tiếp với các ngoại tệ còn lại.

**Bảng 1.1. Tỷ giá trung tâm của Đồng Việt Nam với Đô la Mỹ
áp dụng cho ngày 30/7/2022**

Ngoại tệ		Mua		Bán
Tên ngoại tệ	Mã NT	Tiền mặt	Chuyển khoản	
AUSTRALIAN DOLLAR	AUD	15,884.24	16,044.68	16,561.71
CADANIAN DOLLAR	CAD	17,736.76	17,915.92	18,493.24
SWISS FRANC	CHF	23,859.87	24,200.88	24,877.52
YUAN RENMINBI	CNY	3,393.19	3,427.46	3,538.44
DANISH KRONE	DKK	-	3,137.99	3,258.61
EURO	EUR	23,183.94	23,418.12	24,482.35
POUND STERLING	GBP	27,627.43	27,906.50	28,805.76
HONGKONG DOLLAR	HKD	2,897.57	2,926.84	3,021.15
INDIAN RUPEE	INR	-	293.55	305.33
YEN	JPY	170.30	172.02	180.29
KOREAN WON	KRW	15.49	17.21	18.87
KUWAITI DINAR	KWD	-	75,908.20	78,953.86
MALAYSIAN RIGGIT	MYR	-	5,190.90	5,304.85
NORWEGIAN KRONER	NOK	-	2,351.58	2,451.76
RUSSIAN RUBLE	RUB	-	331.34	449.06
SAUDI RIAL	SAR	-	6,196.67	6,445.30
SWEDISH KRONA	SEK	-	2,242.06	2,337.58
SINGAPORE DOLLAR	SGD	16,478.75	16,645.20	17,181.58
THAILAND BAHT	THB	568.59	631.76	656.04
US DOLLAR	USD	23,170.00	23,200.00	23,480.00

Nguồn: Cập nhật tỷ giá Vietcombank

1.1.2. Các nhân tố tác động đến tỷ giá hối đoái

1.1.2.1. Các nhân tố thuộc về dài hạn

a) Yếu tố lạm phát

Lạm phát là sự tăng mức giá chung liên tục của hàng hoá dịch vụ và sự suy giảm sức mua của một loại tiền tệ nào đó trong thời kỳ nhất định. Mức lạm phát cao có nghĩa là một loại tiền tệ đang mất giá một cách nhanh chóng.

Theo lý thuyết ngang giá sức mua, tỷ giá giữa hai đồng tiền phải biến động để phản ánh tương quan lạm phát giữa chúng theo công thức:

$$\Delta E = \frac{\pi - \pi^*}{1 + \pi^*} \times 100\%$$

Trong đó, ΔE là tỷ lệ phần trăm thay đổi tỷ giá sau một năm.

π : Tỷ lệ lạm phát/năm trong nước

π^* : Tỷ lệ lạm phát/năm nước ngoài

Vì π và π^* là tỷ lệ lạm phát nên ít thay đổi trong ngắn hạn mà chỉ thay đổi từ từ trong dài hạn. Vì vậy, tương quan lạm phát giữa hai đồng tiền quyết định xu hướng vận động của tỷ giá trong dài hạn.

Khi tỷ lệ lạm phát của một nước tăng tương đối so với tỷ lệ lạm phát của một nước khác, làm cho hàng hoá dịch vụ trong nước đắt hơn so với hàng hoá dịch vụ trên thị trường nước ngoài.

Khi đó, vì giá hàng hoá trên thị trường nước ngoài rẻ hơn so với nội địa, người tiêu dùng và các doanh nghiệp trong nước có xu hướng chuyển sang dùng hàng ngoại nhiều hơn, làm cho cầu nhập khẩu tăng, dẫn đến cầu ngoại tệ tăng, làm đồng nội tệ giảm giá, cuối cùng làm tăng tỷ giá hối đoái. Ngược lại, vì hàng hoá trong nước tăng giá, người tiêu dùng nước ngoài sẽ ít sử dụng hàng nhập khẩu từ nước đó, khiến cho cầu xuất khẩu hàng hoá đối với nội địa giảm, dẫn đến cung ngoại tệ giảm, điều này cũng làm đồng nội tệ giảm giá và tỷ giá hối đoái tăng.

Trên thị trường tiền tệ, lạm phát làm mất giá đồng tiền, người dân chuyển sang sử dụng các tài sản nước ngoài nhiều hơn, làm cầu ngoại tệ tăng cũng dẫn đến tỷ giá hối đoái tăng.

Lạm phát ảnh hưởng đến cung-cầu ngoại tệ theo hướng làm tăng giá ngoại tệ và giảm giá nội tệ làm cho tỷ giá hối đoái tăng. Tỷ lệ lạm phát giữa các quốc gia là khác nhau, quốc gia nào có tỷ lệ lạm phát cao hơn thì đồng nội tệ của quốc gia đó sẽ mất giá 1 cách tương đối và tỷ giá hối đoái tăng.

b) Yếu tố lãi suất

Theo lý thuyết ngang giá lãi suất, tỷ giá giữa hai đồng tiền phải biến động để phản ánh tương quan mức lãi suất giữa chúng, theo công thức:

$$\Delta E = \frac{R - R^*}{1 + R^*} \times 100\%$$

Trong đó:

ΔE là tỷ lệ phần trăm thay đổi tỷ giá sau một năm.

R là mức lãi suất trên năm của nội tệ

R^* là mức lãi suất/ năm của ngoại tệ

Vì R và R^* là mức lãi suất, nên tần suất thay đổi phụ thuộc vào chính sách tiền tệ của NHTW. NHTW thường xuyên thay đổi lãi suất để tác động tích cực đến nền kinh tế, tần suất thay đổi lãi suất càng nhiều làm cho tỷ giá biến động càng nhanh.

Lãi suất là 1 trong những công cụ được chính phủ sử dụng để quản lý nền kinh tế, lãi suất cũng có tác động rất lớn đến các hoạt động đầu tư nước ngoài, điều này làm ảnh hưởng đến tỷ giá hối đoái.

Khi tỷ giá và lãi suất của các đồng tiền thay đổi linh hoạt phù hợp với các nhà đầu tư có quy mô lớn trên thị trường khi đó họ có thể đầu tư một cách dễ dàng. Trên thực tế các nhà đầu tư sẽ đi vay đồng tiền có lãi suất thấp sau đó chuyển đổi sang đồng tiền có lãi suất cao và dùng đồng tiền có lãi suất cao để đi đầu tư nhằm hưởng sự chênh lệch và lợi nhuận của hai đồng tiền.

Sự chênh lệch lãi suất gây ra những tác động đến cung cầu ngoại tệ trên thị trường từ đó tỷ giá bị chi phối các nhà đầu tư quan tâm đến lợi nhuận chênh lệch lãi suất của hai đồng tiền do đó cần đối chiếu và so sánh mức chênh lệch lãi suất giữa các đồng tiền để tối đa lợi nhuận nhận được.

Lãi suất danh nghĩa:

Dòng tiền sẽ chạy từ nơi có lãi suất thấp đến nơi có lãi suất cao. Trên thị trường quốc tế, nước nào có lãi suất cao hơn sẽ hấp dẫn các nguồn vốn nước ngoài đổ vào hơn. Do đó, lãi suất cao sẽ có xu hướng hỗ trợ cho sự tăng giá của đồng nội tệ

Nếu lãi suất trong nước cao hơn lãi suất nước ngoài, các nhà đầu tư sẽ có xu hướng chuyển ngoại tệ sang nội tệ để hưởng lãi suất cao hơn. Điều đó làm tăng cung ngoại tệ dẫn đến giảm giá ngoại tệ và làm giảm tỷ giá.

Nếu Việt Nam tăng lãi suất tiền gửi so với các nước khác thì lượng đầu tư bằng ngoại tệ vào Việt Nam sẽ tăng lên, từ đó làm giảm tỷ giá. Ngược lại, nếu lãi suất trong nước thấp hơn lãi suất nước ngoài, ngoại tệ có xu hướng tăng giá làm tăng tỷ giá hối đoái.

Lãi suất thực:

Nếu lãi suất danh nghĩa cao sẽ thu hút các nhà đầu tư nước ngoài đầu tư vào thì lãi suất thực cao sẽ phản ánh dự kiến lạm phát cao, các nhà đầu tư sẽ dựa vào đó để cân nhắc xem có đầu tư hay không.

Lãi suất và tỷ giá là 2 yếu tố nhạy cảm của nền kinh tế, chúng luôn có ảnh hưởng lẫn nhau và có mối quan hệ tác động qua lại 1 cách gián tiếp. Nếu chính sách lãi suất và tỷ giá của 1 quốc gia không cân bằng với nhau thì sẽ gây ra nhiều hậu quả: nội tệ bị mất giá dẫn đến lạm phát, không thu hút được nguồn vốn đầu tư nước ngoài... Chính vì thế, chính sách lãi suất và tỷ giá cần phải đồng bộ và phù hợp với tình trạng của nền kinh tế.

c) Sự can thiệp của ngân hàng trung ương

Ngân hàng trung ương là cơ quan quản lý tiền tệ của nền kinh tế một quốc gia, các ngân hàng trung ương chịu trách nhiệm điều chỉnh và giám sát hệ thống ngân hàng của đất nước.

Ngân hàng trung ương hoạt động với mục đích ổn định giá trị của tiền tệ ổn định cung tiền, kiểm soát lãi suất, ngân hàng trung ương được coi là “người cho vay cuối cùng” đảm bảo cho các ngân hàng thương mại không đối mặt với tình trạng thâm hụt nguồn cung.

Sự can thiệp của ngân hàng trung ương giúp cho giá trị của đồng tiền tránh khỏi những thay đổi đáng kể và nhanh chóng, đảm bảo rằng chúng không bị định giá quá cao hoặc quá thấp trong khoảng thời gian dài bất thường.

Ngân hàng trung ương với tư cách là “người cho vay cuối cùng” làm tăng thêm niềm tin cho các nhà đầu tư. Thông qua các phương pháp trực tiếp hoặc gián tiếp, ngân hàng trung ương sẽ can thiệp và ổn định tỷ giá hối đoái theo mục tiêu và chính sách của Chính phủ, tạo niềm tin cho các nhà đầu tư.

Phương pháp can thiệp trực tiếp: Ngân hàng trung ương trực tiếp tham gia vào hoạt động mua bán ngoại tệ trên thị trường. Khi ngân hàng trung ương bán đồng nội tệ để đổi lấy một loại ngoại tệ khác sẽ làm giảm nguồn cung nội tệ, dẫn đến tăng giá nội tệ làm giảm tỷ giá.

Phương pháp can thiệp gián tiếp: Ngân hàng trung ương tác động đến tỷ giá hối đoái một cách gián tiếp bằng cách tác động lên các yếu tố ảnh hưởng đến đồng nội tệ nước mình như lãi suất, các biện pháp kiểm chế lạm phát...

Các ngân hàng trung ương có thể hạ thấp lãi suất đồng nội tệ để hạn chế các nhà đầu tư nước ngoài đầu tư vào trái phiếu Chính phủ, làm giảm giá đồng nội tệ, tăng tỷ giá hối đoái. Hoặc ngân hàng trung ương có thể giảm nguồn cung tiền tệ của họ để làm tăng giá trị của nội tệ, làm tỷ giá hối đoái giảm xuống.

* Các công cụ can thiệp của ngân hàng trung ương

Nghịệp vụ thị trường mở: Ngân hàng trung ương mua hoặc bán các chứng khoán có giá trên thị trường tiền tệ, tác động đến lượng tiền cung ứng. NHTW mua bán chứng khoán trên thị trường sẽ làm thay đổi cơ sở tiền tệ, gây nên sự biến động trong cung ứng tiền tệ. Khi NHTW mua chứng khoán, làm tăng lượng tiền cơ sở, qua đó làm tăng lượng tiền cung ứng. Khi NHTW bán chứng khoán, lượng tiền cơ sở giảm, làm giảm lượng tiền cung ứng.

Thị trường mở là công cụ quan trọng nhất của NHTW trong việc điều tiết lượng tiền cung ứng, bởi: NHTW có thể kiểm soát được hoàn toàn lượng nghịệp vụ thị trường tự do. NHTW có thể dễ dàng đảo ngược tình thế của mình. Thực hiện nhanh chóng, ít tốn kém về chi phí, thời gian... Công cụ này

linh hoạt và chính xác, có thể được sử dụng ở bất kỳ mức độ nào, điều chỉnh 1 lượng tiền cung ứng lớn hay nhỏ.

Tỷ lệ dự trữ bắt buộc: Ngân hàng trung ương quy định tỷ lệ dự trữ bắt buộc tại các ngân hàng thương mại nhằm tác động đến lượng tiền cung ứng.

Dự trữ bắt buộc là số tiền mà các tổ chức tín dụng phải giữ lại, không được dùng để cho vay hoặc đầu tư, mức dự trữ này do NHTW quy định và bằng 1 tỷ lệ nhất định so với tổng số tiền gửi của khách hàng tại các tổ chức tín dụng. Dự trữ bắt buộc nhìn chung đều mang tính pháp luật, được giữ ở NHTW và không được hưởng lãi.

NHTW sử dụng dự trữ bắt buộc để tác động đến lượng tiền cung ứng trên 2 phương diện:

Tỷ lệ dự trữ bắt buộc tác động đến cơ chế tạo tiền của hệ thống NHTM. Trong đó, nếu NHTW quyết định tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc sẽ làm cho lượng cung tiền bị thu hẹp, và ngược lại.

Tỷ lệ dự trữ bắt buộc tác động đến lãi suất cho vay của hệ thống NHTM. Khi mức dự trữ bắt buộc tăng lên, các NHTM phải tăng lãi suất cho vay đối với các nền kinh tế, giá các khoản vay đắt hơn, khả năng cho vay của các NHTM giảm xuống làm cho lượng tiền cung ứng giảm xuống. Ngược lại, khi tỷ lệ dự trữ bắt buộc giảm xuống, các NHTM giảm lãi suất cho vay với các nền kinh tế, giá các khoản vay rẻ hơn, tăng khả năng cho vay của các NHTM, lượng tiền cung ứng tăng lên.

Công cụ tái cấp vốn: là hình thức cấp tín dụng của NHTW đối với các NHTM. Khi NHTW cho các NHTM vay vốn, làm tăng thêm tiền dự trữ cho hệ thống ngân hàng, từ đó làm tăng lượng tiền cung ứng. NHTW kiểm soát công cụ này chủ yếu bằng cách tác động đến giá cả của khoản vay (lãi suất cho vay tái chiết khấu): Khi NHTW tăng lãi suất tái chiết khấu, làm tăng giá của các khoản vay, hạn chế các NHTM vay vốn từ NHTW, làm khả năng cho vay của các NHTM giảm xuống, lượng tiền cung ứng giảm. Khi NHTW giảm lãi suất tái chiết khấu, giá của khoản vay rẻ hơn, khuyến khích các NHTM

vay vốn từ NHTW, tăng khả năng cho vay của các NHTM, lượng tiền cung ứng tăng lên.

Công cụ tái cấp vốn là 1 công cụ rất quan trọng trong việc thi hành chính sách tiền tệ của NHTW. Nó không chỉ điều tiết lượng tiền cung ứng mà còn để thực hiện vai trò "người cho vay cuối cùng" đối với các tổ chức tín dụng và tác động đến việc điều chỉnh cơ cấu đầu tư đối với nền kinh tế.

Tuy nhiên với công cụ này, NHTW thường bị động trong việc điều tiết lượng tiền cung ứng bởi NHTW chỉ có thể thay đổi lãi suất chiết khấu nhưng không thể bắt các NHTM phải vay chiết khấu ở NHTW.

Kiểm soát hạn mức tín dụng: NHTW quyết định hạn mức tín dụng tối đa mà NHTM có thể cung ứng ra nền kinh tế. Hạn mức tín dụng được NHTW xác định trên căn cứ vào tỷ trọng cho vay của từng NHTM trong quá khứ, chỉ tiêu tăng trưởng, lạm phát hằng năm, tỷ lệ thất nghiệp, tỷ giá, thâm hụt Ngân sách nhà nước, tốc độ lưu thông tiền tệ,... NHTM chỉ được cấp tín dụng cho nền kinh tế tối đa bằng hạn mức tín dụng được quy định.

Hạn mức tín dụng được NHTW sử dụng như 1 công cụ quan trọng của chính sách tiền tệ khi mà các công cụ truyền thống kém hiệu quả. Tuy nhiên, kiểm soát hạn mức tín dụng dẫn tới 1 số hệ lụy khó kiểm soát: lãi suất thị trường tăng lên, giảm cạnh tranh giữa các NHTM, lệch lạc cơ cấu đầu tư...làm chệch hướng mục tiêu của chính sách.

Quản lý lãi suất của ngân hàng thương mại: NHTW quy định khung lãi suất đi vay và cho vay của NHTM. Các công cụ chính sách tiền tệ của NHTW đều có tác động đến lãi suất cho vay của NHTM, đặc biệt lãi suất chiết khấu của các NHTW tác động mạnh đến lãi suất cho vay của NHTM. Khi các công cụ trên hoạt động chưa hiệu quả thì NHTW có thể trực tiếp quy định mức lãi suất cho vay của các NHTM. Để bảo vệ lợi ích của các NHTM thì NHTW sẽ quy định lãi suất tối đa cho tiền gửi vào NHTM và lãi suất tối thiểu cho tiền cho vay của NHTM. Ngược lại, để bảo vệ quyền lợi cho khách hàng của NHTM thì NHTW sẽ quy định lãi suất tối thiểu cho tiền gửi vào NHTM và lãi

suất tối đa cho tiền cho vay của NHTM. Tuy nhiên, kiểm soát lãi suất của các NHTM sẽ triệt tiêu cạnh tranh trong quá trình nó hoạt động.

d) Cán cân thương mại

Cán cân thương mại (BOT) là sự chênh lệch giữa giá trị xuất khẩu và nhập khẩu của một quốc gia tại một thời điểm nhất định. Cán cân thương mại được tính theo công thức:

$$\text{Cán cân thương mại} = \text{Tổng giá trị xuất khẩu} - \text{Tổng giá trị nhập khẩu}$$

Tỷ giá hối đoái được hình thành trên cung và cầu ngoại tệ. Cung cầu về ngoại tệ lại chịu sự ảnh hưởng của cán cân thương mại. Do đó cán cân thương mại có tác động rất lớn đến sự biến động tỷ giá hối đoái, nó tác động trực tiếp đến cung cầu ngoại tệ và tỷ giá hối đoái.

Một nền kinh tế khi xuất khẩu hàng hoá dịch vụ ra nước ngoài sẽ thu về ngoại tệ. Khi đó các nhà kinh doanh sẽ bán ngoại tệ thu được đó để đổi lấy nội tệ, để mua hàng hoá dịch vụ trong nước tiếp tục kinh doanh và xuất khẩu hàng hoá ra nước ngoài. Lúc này trên thị trường, cung ngoại tệ tăng làm giảm giá ngoại tệ dẫn đến làm giảm tỷ giá hối đoái.

Ngược lại, khi nhập khẩu hàng hoá dịch vụ từ nước ngoài, các nhà kinh doanh sẽ cần ngoại tệ để thanh toán. Khi đó, các nhà kinh doanh sẽ phải đi mua ngoại tệ trên thị trường. Điều này làm cầu ngoại tệ tăng dẫn đến đồng ngoại tệ tăng giá làm tăng tỷ giá hối đoái.

Khi tổng giá trị xuất khẩu của 1 nền kinh tế lớn hơn tổng giá trị nhập khẩu ($BOT > 0$), tức là cán cân thương mại của quốc gia đó thặng dư, lượng hàng hoá xuất khẩu lớn, lượng ngoại tệ thu về nhiều, dẫn đến cung ngoại tệ lớn hơn cầu ngoại tệ, nhu cầu chuyển đổi ngoại tệ về nội tệ tăng làm tăng giá trị đồng nội tệ khiến tỷ giá có xu hướng giảm.

Khi tổng giá trị xuất khẩu của 1 nền kinh tế nhỏ hơn tổng giá trị nhập khẩu ($BOT < 0$), tức là thâm hụt cán cân thương mại, số lượng hàng nhập khẩu lớn hơn số lượng hàng xuất khẩu. Để mua hàng hoá từ quốc gia khác, các nhà kinh doanh cần phải sử dụng ngoại tệ quốc gia đó để thanh toán, khiến cầu ngoại tệ tăng làm giảm giá nội tệ dẫn đến tăng tỷ giá.

e) Tình hình chính trị-xã hội

Các quốc gia thường giao thương với những khu vực có nền kinh tế chính trị ổn định, ít biến động. Các nhà đầu tư cũng vậy, hầu hết các nhà đầu tư nước ngoài có xu hướng đầu tư vào các quốc gia có tình hình chính trị ổn định. Một quốc gia có nền chính trị ổn định, không có chiến tranh, bạo loạn thì hoạt động sản xuất kinh doanh cũng sẽ được phát triển ổn định, nhu cầu tiêu dùng của người dân cũng cao hơn, ở các quốc gia này các nhà đầu tư nước ngoài sẽ được quan tâm hơn, có nhiều chính sách khuyến khích đầu tư phát triển kinh tế.

Các điều kiện kinh tế, chính trị, xã hội thay đổi sẽ ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh và đầu tư của một quốc gia. Chỉ một tin tức chính trị xã hội thay đổi cũng như các chính sách thuế, tăng trưởng kinh tế, chính sách đầu tư của một quốc gia cũng có thể làm các nhà đầu tư thay đổi quyết định rút vốn hay đầu tư thêm vào nền kinh tế, từ đó ảnh hưởng đến dòng vốn đầu tư nước ngoài, dẫn đến thay đổi tỷ giá.

1.1.2.2. Các nhân tố trong ngắn hạn

a) Tâm lý, kỳ vọng của nhà đầu tư

Một nhân tố quan trọng ảnh hưởng tới tỷ giá hối đoái trong ngắn hạn chính là tâm lý của nhà đầu tư. Người dân, các nhà đầu tư, các ngân hàng, các tổ chức kinh doanh chính là các chủ thể trực tiếp giao dịch trên thị trường ngoại hối. Điều này giải thích tại sao giá ngoại tệ hiện tại lại phản ánh kỳ vọng của dân chúng trong tương lai. Các hoạt động giao dịch mua bán của họ tạo nên cung cầu ngoại tệ trên thị trường. Các hoạt động này lại chịu sự ảnh hưởng của tâm lý và sự kỳ vọng của các nhà đầu tư trong tương lai. Nếu người dân kỳ vọng trong tương lai tỷ giá hối đoái tăng, mọi người sẽ mua ngoại tệ nhiều hơn và làm tỷ giá tăng trong thời điểm mua. Mặt khác, giá ngoại tệ cũng rất nhạy cảm với các tin đồn chính phủ sẽ hỗ trợ xuất khẩu, hạn chế nhập khẩu để giảm thâm hụt cán cân thanh toán, mọi người có xu hướng bán ngoại tệ và tỷ giá hối đoái sẽ giảm nhanh chóng.

Trên thị trường ngoại hối, những người kinh doanh tiền tệ nhằm mục đích kiếm lời, nếu 1 loại tiền tệ nào đó được dự báo sẽ tăng giá, người ta sẽ mua loại tiền tệ đó khi giá mua còn thấp để bán lại sau khi giá lên cao và hưởng chênh lệch giá. Ngược lại, khi 1 loại tiền tệ được dự đoán sẽ giảm giá và giảm đến 1 giá trị nhất định nào đó sẽ tăng trở lại, họ sẽ bán đồng tiền sắp mất giá sau đó mua lại số đó mà vẫn được hưởng chênh lệch giá. Những việc làm này của những người kinh doanh tiền tệ làm thay đổi mức cung-cầu ngoại tệ, dẫn đến sự biến động về tỷ giá.

Lợi tức kỳ vọng ở nước nào càng cao thì luồng tiền chảy từ nước ngoài vào càng nhiều, làm cho nguồn cung ngoại tệ tăng và đồng ngoại tệ xuống giá, đồng nội tệ tăng giá, làm giảm tỷ giá. Yếu tố tâm lý cũng được thể hiện thông qua sự phán đoán từ các sự kiện cung như tình hình kinh tế, chính trị, xã hội của các nước trong khu vực và trên thế giới. Từ những sự biến động đó, người ta sẽ phán đoán những chiều hướng phát triển của kinh tế thị trường rồi từ đó quyết định những đầu tư ngoại hối làm cho tỷ giá thay đổi. Tỷ giá hối đoái rất nhạy bén trước những ảnh hưởng của các sự kiện kinh tế, chính trị, xã hội trên thế giới.

b) Biến động của giá vàng trong ngắn hạn

Hiện nay, vàng không còn là một loại tiền tệ để trao đổi hàng hoá tuy nhiên một lượng lớn vàng vẫn được các ngân hàng trung ương và Quỹ tiền tệ Quốc tế (IMF) dự trữ. Tuy không còn được dùng để trao đổi hàng hoá nhưng vàng vẫn được dùng để tiết kiệm ở một số nước. Đối với những quốc gia mà người dân vẫn còn duy trì thói quen tiết kiệm bằng vàng thì sự biến động của giá vàng vẫn có ảnh hưởng lớn đến quyết định đầu tư cũng như tiết kiệm của người dân. Đặc biệt là tại các quốc gia có chế độ tỷ giá thả nổi, biến động của tỷ giá có mối tương quan mật thiết với biến động của giá vàng, nhất là trong ngắn hạn.

Vàng vừa là hàng hóa vừa là tiền tệ, là phương tiện thanh toán và dự trữ hữu hiệu. Hai chức năng này luôn hiện diện trong vàng và chuyển hóa lẫn nhau tùy theo tình hình kinh tế thế giới, chức năng nào của vàng sẽ nổi lên và

hoàn thành sứ mệnh của mình. Khi kinh tế thế giới trong thời kỳ ổn định, tỷ lệ lạm phát thấp, giá vàng sẽ phản ánh đúng giá trị của nó. Trong thời kỳ này, vàng mang chức năng hàng hóa, trong thương mại quốc tế, người ta sẽ sử dụng ngoại tệ để thanh toán và dự trữ ngoại hối.

Vàng là hàng hóa, được tung ra thị trường lưu thông nhiều hơn. Ngược lại, khi nền kinh tế thế giới biến động, tỷ lệ lạm phát gia tăng và kéo dài, ngoại tệ mất giá và không ổn định, thì vàng sẽ được sử dụng trong việc thanh toán quốc tế và dự trữ ngoại hối, lúc này vàng lại mang chức năng tiền tệ.

Kinh tế thế giới phát triển theo từng chu kỳ, vì vậy giá vàng và giá ngoại tệ cũng biến động theo. Giá vàng biến đổi sẽ kéo theo tỷ giá ngoại tệ biến đổi. Kinh tế thế giới phát triển theo quy luật thời kỳ sau cao hơn thời kỳ trước, dẫn tới việc lạm phát thời kỳ sau cao hơn lạm phát thời kỳ trước. Do đó, vàng không chỉ trải qua những biến động về giá do quan hệ cung cầu vàng và các yếu tố thị trường khác mà vàng còn trải qua những đợt tăng giá theo từng thời kỳ để thiết lập mặt bằng giá mới. Điều này cũng tác động đến tỷ giá hối đoái.

c) Sự phản ứng với tin tức

Tỷ giá hối đoái trong ngắn hạn chịu ảnh hưởng rất lớn của những tin tức do NHTW, các chính trị gia công bố. Ngay khi xuất hiện những thông tin này sẽ ngay lập tức tác động trực tiếp đến tỷ giá hối đoái một cách nhanh chóng. Chẳng hạn, một thông tin khả quan về tình hình lạm phát của Mỹ được công bố, các nhà đầu tư tìm kiếm lợi nhuận trong ngắn hạn sẽ tiến hành mua vào đồng USD làm tỷ giá tăng lên nhanh chóng.

1.1.3. Vai trò của tỷ giá hối đoái

Tỷ giá hối đoái có vai trò quan trọng trong nền kinh tế Việt Nam.

Là công cụ để tính toán và so sánh các giá trị nội tệ và ngoại tệ, là thước đo sức mua dựa trên mức cung cầu của một đất nước.

Là yếu tố quyết định trực tiếp đến hoạt động về xuất nhập khẩu hàng hóa, cân bằng thị trường cũng như nền thương mại giữa các nước với nhau.

Tỷ giá hối đoái là công cụ giúp ích trong việc so sánh sức mua của đồng nội tệ và đồng ngoại tệ: Sức mua của đồng tiền được biểu hiện trong việc

đồng tiền nào mua được càng nhiều hàng hoá thì đồng tiền đó có sức mua lớn và ngược lại.

Tỷ giá hối đoái ảnh hưởng đến hoạt động xuất khẩu và nhập khẩu. Hoạt động xuất khẩu và nhập khẩu của 1 quốc gia cũng chịu sự chi phối của tỷ giá hối đoái.

*** Hoạt động nhập khẩu:**

Khi đồng nội tệ tăng giá, doanh nghiệp sẽ phải trả ít tiền hơn để có được một hàng hoá như nhau tại hai thời điểm khác nhau. Đồng nội tệ tăng tức là giá trị của đồng nội tệ cũng tăng lên. Vì vậy doanh nghiệp thường có xu hướng đẩy mạnh nhập khẩu hơn, điều đó sẽ giúp cho doanh nghiệp tiết kiệm được một số tiền đáng kể để có được một hàng hoá.

Ngược lại khi đồng nội tệ giảm giá, doanh nghiệp sẽ phải trả nhiều tiền hơn để có được một hàng hoá như nhau tại hai thời điểm khác nhau. Đồng nội tệ giảm giá tức là giá trị của đồng nội tệ cũng giảm đi.

Vì vậy doanh nghiệp thường có xu hướng hạn chế nhập khẩu do chi phí nhập khẩu tăng lên, việc hạn chế nhập khẩu giúp doanh nghiệp giảm bớt chi phí phải bỏ ra để có được một hàng hoá, tuy nhiên cũng sẽ khiến doanh nghiệp mất đi nguyên vật liệu sản xuất, hàng hoá,... mà doanh nghiệp mong muốn.

*** Hoạt động xuất khẩu :**

Hoạt động xuất khẩu giảm đi khi mà đồng nội tệ tăng giá. Bởi vì khi đồng nội tệ tăng giá tức là lượng tiêu thụ trong nước cũng được đảm bảo. Trong khi xuất khẩu sẽ phải mất một số tiền để trả các chi phí vận chuyển, thuế,... Chính vì vậy doanh nghiệp có xu hướng giảm lượng xuất khẩu, đảm bảo chênh lệch lãi suất thu được.

Ngược lại đi hoạt động xuất khẩu tăng lên khi đồng nội tệ giảm giá. Doanh nghiệp thường có xu hướng xuất khẩu để kiếm lời. Đảm bảo lợi ích về chênh lệch tỷ giá.

Tỷ giá hối đoái ảnh hưởng đến tỷ lệ lạm phát và tăng trưởng kinh tế. Tình trạng lạm phát xảy ra là do tự tăng lên của giá cả. Khi tỷ giá hối đoái tăng lên

đồng nghĩa giá cả hàng hoá cũng tăng lên, tỷ lệ lạm phát tăng cao. Từ đó nhập khẩu giảm đi, khiến tổng giá trị thu nhập quốc nội giảm.

Ngược lại khi giá cả hàng hoá giảm, lượng tiêu thụ hàng hoá nhiều hơn. Để đáp ứng được phải tăng cường nhập khẩu. Giá cả giảm khiến tỷ lệ lạm phát được kiềm chế với mức vừa phải. Kéo theo tổng giá trị quốc nội tăng.

1.2. Chính sách tỷ giá hối đoái

1.2.1. Tổng quan chung về chính sách tỷ giá hối đoái

1.2.1.1. Khái niệm về 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 của một quốc gia ảnh hưởng đến cấu trúc giá tương đối của quốc gia đó tính theo nội tệ giữa hàng hóa được giao dịch quốc tế (có thể giao dịch) và hàng hóa được sản xuất cho thị trường trong nước (hàng phi thương mại hoặc hàng gia dụng). Hơn nữa, chính sách tỷ giá hối đoái sẽ ảnh hưởng đến mặt bằng chung của giá cả trong nước. Vì những lý do này, hệ thống tỷ giá hối đoái cụ thể và mức tỷ giá hối đoái được lựa chọn sẽ có tác động rộng rãi, về mặt khuyến khích giá, đối với toàn bộ nền kinh tế.

Chính sách tỷ giá hối đoái là những hoạt động của chính phủ thông qua một chế độ tỷ giá nhất định và hệ thống các công cụ dùng để tác động tới cung cầu ngoại tệ trên thị trường từ đó giúp điều chỉnh tỷ giá hối đoái nhằm đạt tới những mục tiêu cần thiết.

Vì là một bộ phận của chính sách tiền tệ nên mục tiêu của chính sách tỷ giá theo nghĩa rộng cũng phải phù hợp với mục tiêu của chính sách tiền tệ.

Về mục tiêu ổn định giá cả: Với các yếu tố khác không đổi, khi tỷ giá tăng làm cho hàng hóa nhập khẩu tính bằng nội tệ tăng. Giá hàng hóa nhập khẩu tăng làm cho mặt bằng giá cả chung của nền kinh tế tăng, tức gây lạm phát.

Tỷ giá tăng càng mạnh và tỉ trọng hàng hóa nhập khẩu càng lớn thì tỉ lệ lạm phát càng cao. Ngược lại, khi tỷ giá giảm làm cho giá hàng hóa nhập khẩu tính bằng nội tệ giảm, tạo áp lực giảm lạm phát. Muốn duy trì giá cả ổn định ngân hàng trung ương phải sử dụng chính sách tỷ giá ổn định và cân bằng.

Về mục tiêu thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và công ăn việc làm: Khi các yếu tố khác không đổi, tỷ giá tăng sẽ kích thích tăng xuất khẩu và hạn chế nhập khẩu, trực tiếp làm tăng thu nhập quốc dân và tăng công ăn việc làm. Ngược lại, với các yếu tố khác không đổi, khi tỷ giá giảm sẽ tác động làm giảm tăng trưởng kinh tế và gia tăng thất nghiệp.

Về mục tiêu cân bằng cán cân vãng lai: Có thể nói chính sách tỷ giá tác động trực tiếp đến cán cân vãng lai. Với chính sách tỷ giá định giá thấp nội tệ sẽ có tác dụng thúc đẩy xuất khẩu và hạn chế nhập khẩu, giúp cải thiện được cán cân vãng lai từ trạng thái thâm hụt trở về trạng thái cân bằng hay thặng dư. Với chính sách tỷ giá định giá cao nội tệ sẽ có tác dụng kìm hãm sự xuất khẩu và kích thích nhập khẩu giúp điều chỉnh cán cân vãng lai từ trạng thái thặng dư về trạng thái cân bằng hay thâm hụt. Với chính sách cân bằng sẽ có tác dụng làm cân bằng xuất khẩu và nhập khẩu, giúp cán cân vãng lai tự động cân bằng.

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.

Về cơ bản, chính sách tỷ giá hối đoái tập trung chú trọng vào hai vấn đề lớn là: vấn đề lựa chọn chế độ (hệ thống) tỷ giá hối đoái (cơ chế vận động của tỷ giá hối đoái) và vấn đề điều chỉnh tỷ giá hối đoái .

1.2.1.2. Mục tiêu, nội dung của chính sách tỷ giá hối đoái

a) Mục tiêu

Trong nền kinh tế mở, chính sách tỷ giá hối đoái là những mục tiêu cân đối bên trong và bên ngoài. Trong khi đó tỷ giá hối đoái lại là một yếu tố có khả

năng ảnh hưởng trực tiếp đến những cân đối này nên việc hoạch định những chính sách tỷ giá phải trực tiếp nhắm đến hai mục tiêu này.

Cố định giá trị của một loại tiền tệ với giá trị của một loại tiền tệ đơn lẻ có một số lợi thế. Thương mại có thể được tạo thuận lợi giữa quốc gia neo giá và quốc gia có đơn vị tiền tệ được sử dụng làm tỷ giá. Thông thường, đơn vị tiền tệ mà một quốc gia đang phát triển chốt là của đối tác thương mại chính của quốc gia đó. Bằng cách neo tỷ giá, những bất ổn liên quan đến những thay đổi trong tỷ giá hối đoái được giảm bớt. Các dòng vốn liên quan đến đầu tư vào nước đang phát triển có thể bị ảnh hưởng tích cực bởi sự ổn định của tỷ giá hối đoái.

Niềm tin vào đồng tiền của quốc gia đang phát triển có thể được nâng cao nếu quốc gia có đồng tiền đang được sử dụng để neo giá được coi là tuân theo các chính sách kinh tế có lợi cho giá cả ổn định. Trong trường hợp này, để quốc gia neo giá duy trì mức neo giá, quốc gia đó cũng phải tuân theo các chính sách nhằm duy trì giá cả ổn định. Do đó, tỷ giá cố định có thể là cơ sở để thực hiện các chính sách kinh tế vĩ mô phù hợp với sự ổn định trong nước.

Trên đây là hai nhóm mục tiêu mà chính sách tỷ giá hối đoái phải hướng đến là: Cân bằng nội và cân bằng ngoại.

Mục tiêu cân bằng nội: Khi các nguồn lực kinh tế của một đất nước được sử dụng đầy đủ và mức giá của quốc gia đó ổn định thì quốc gia đó được xem là ở trong tình trạng cân bằng nội. Mức giá biến động bất ngờ có tác động xấu đến các khoản tín dụng và đầu tư. Để tránh tình trạng mất cân bằng về mức giá, chính phủ phải ngăn chặn sự dao động lớn trong tổng sản phẩm, chính bản thân sự dao động này cũng là điều không đáng mong muốn. Hơn nữa, chính phủ cần ngăn chặn tình trạng lạm phát và giảm phát kéo dài bằng cách đảm bảo việc cung ứng tiền không tăng lên nhanh chóng hoặc quá chậm. Vì vậy, tỷ giá hối đoái được xem như là một công cụ đặc lực, hỗ trợ hiệu quả cho Chính phủ trong việc điều chỉnh giá cả, đặc biệt là trong nền kinh tế, xu thế hội nhập quốc tế như hiện nay.

Mục tiêu cân bằng ngoại: Cân bằng ngoại khó xác định hơn so với cân bằng nội vì không có những tiêu chuẩn tự nhiên như “việc làm đầy đủ” hay “giá cả ổn định” để đưa vào các hoạt động giao dịch quốc tế của nền kinh tế. Các nhà kinh tế thường đồng nhất cân bằng ngoại với sự cân đối trong tài khoản vãng lai của một nước.

Mục tiêu của cân đối bên ngoài là một tài khoản vãng lai cho phép thực hiện những lợi ích quan trọng từ những dòng vốn đầu tư dài hạn mà không phải mạo hiểm đối phó với những vấn đề đã nêu.

Trên thực tế, không thể biết chính xác mức thâm hụt hay thặng dư tài khoản vãng lai này nên là bao nhiêu nên các quốc gia thường cố gắng tránh thâm hụt hoặc dư thừa quá lớn.

Tuỳ thuộc vào điều kiện kinh tế, chính trị xã hội của một quốc gia mà Chính phủ phải có cách để điều chỉnh tỷ giá hối đoái của họ cho phù hợp, hiệu quả, chủ yếu tác động vào các hoạt động xuất nhập khẩu và đầu tư xuyên quốc gia.

b) Nội dung

Chính sách tỷ giá hối đoái bao gồm 2 nội dung là lựa chọn chế độ tỷ giá và can thiệp, điều chỉnh tỷ giá bằng các công cụ, cụ thể: Lựa chọn chế độ tỷ giá: Là cách thức cơ quan quản lý tiền tệ của một quốc gia thực hiện để điều tiết quản lý dòng tiền của quốc gia mình trong quan hệ với dòng tiền của quốc gia khác cũng như với thị trường ngoại hối.

Chính sách chiết khấu: Là chính sách theo đó ngân hàng trung ương thay đổi lãi suất chiết khấu của ngân hàng mình từ đó điều chỉnh tỷ giá hối đoái trên thị trường. Khi tỷ giá lên cao đến mức nguy hiểm, để tỷ giá hạ xuống buộc ngân hàng trung ương nâng cao tỷ suất chiết khấu lên, từ đó lãi suất trên thị trường cũng nâng lên khiến cho vốn ngắn hạn trên thị trường thế giới sẽ chạy vào nước mình để thu lãi cao. Chính sách này chỉ có ảnh hưởng nhất định và có hạn đối với tỷ giá hối đoái.

Chính sách hối đoái hay nghiệp vụ thị trường mở: Là các biện pháp tác động trực tiếp vào tỷ giá hối đoái, tức là ngân hàng trung ương hoặc các cơ

quan ngoại hối của nhà nước dùng nghiệp vụ mua bán trực tiếp ngoại hối để điều chỉnh tỷ giá hối đoái. Công cụ này đều dẫn đến mâu thuẫn giữa tập đoàn tư bản trong nước, giữa thương nhân xuất khẩu muốn nâng cao tỷ giá hối đoái lên với tư bản trong nước, giữa thương nhân xuất khẩu muốn nâng cao tỷ giá hối đoái với thương nhân nhập khẩu muốn hạ thấp tỷ giá xuống,...

Quỹ dự trữ ngoại hối: Là hình thức biến tướng của chính sách hối đoái, mục đích là tạo ra một cách chủ động lượng dự trữ ngoại hối để ứng phó với sự biến động của tỷ giá hối đoái qua chính sách hoạt động công khai trên thị trường. Kim nghiệm đã cho thấy rằng, tác dụng của quỹ bình ổn hối đoái có hạn nên quỹ này chỉ có tác dụng khi khủng hoảng ngoại hối ít nghiêm trọng và có nguồn tín dụng quốc tế để hỗ trợ.

Phá giá tiền tệ: Đây là một chính sách kinh tế, tài chính của nhà nước để tác động lên tỷ giá hối đoái và cán cân thanh toán quốc tế, gồm có:

Phá giá tiền tệ là sự tụt sức mua của tiền tệ nước mình so với ngoại tệ, tức là thấp hơn sức mua thực tế của nó. Sự mất giá xảy ra khi chính phủ tăng lượng nội tệ sẵn sàng trao đổi theo các đồng tiền khác theo tỷ giá hối đoái hiện thời.

Tác động của chính sách phá giá tiền tệ có thể theo hai hướng sau:

Thứ nhất, vì muốn phá giá tiền tệ, ngân hàng trung ương phải bỏ nội tệ ra mua ngoại tệ. Thực chất thì đây chính là phát hành thêm tiền vào nền kinh tế, tức là làm tăng lượng tiền mạnh. Cung tiền được tăng theo cấp số nhân.

Thứ hai, khi phá giá tiền tệ, nếu các yếu tố khác không đổi thì sức cạnh tranh của hàng trong nước tăng lên. Xuất khẩu tăng trong khi đó nhập khẩu giảm, do đó xuất khẩu ròng tăng, dẫn đến tăng tổng cầu, có sự dịch chuyển trên đường IS*, tăng sản lượng, thu nhập và công ăn việc làm.

Các trường hợp phá giá tiền tệ

Phá giá chủ động: là trường hợp chính phủ một quốc gia chủ động sử dụng các biện pháp phá giá nhằm tăng cường năng lực cạnh tranh với các quốc gia khác một cách nhanh chóng. Chính sách này thường được áp dụng khi cán cân thương mại của quốc gia đó đang chịu cú sốc mạnh và kéo dài.

Phá giá bị động: trong trường hợp nhu cầu về nội tệ giảm thì chính phủ sẽ phải dùng đến ngoại tệ dự trữ để mua nội tệ vào nhằm duy trì tỷ giá hối đoái. Đến khi cạn kiệt nguồn dự trữ ngoại tệ thì không còn cách nào khác, chính phủ phải phá giá tiền tệ (để cho đồng nội tệ bị giảm giá trị).

Vai trò của phá giá tiền tệ

Chính phủ sử dụng các biện pháp phá giá tiền tệ để nâng cao năng lực cạnh tranh hàng hóa trên thị trường một cách nhanh chóng và hiệu quả hơn so với việc thực hiện cơ chế để nền kinh tế tự điều chỉnh theo hướng suy thoái (vì khả năng cạnh tranh kém nên cán cân xuất khẩu ròng đi xuống dẫn đến tổng giá trị hàng hóa xuất khẩu giảm).

Bên cạnh đó, mức lạm phát xuống thấp, kéo dài cho đến khi năng lực cạnh tranh trên thị trường nội địa và xuất khẩu tăng lên. Chính phủ các nước thường sử dụng biện pháp phá giá tiền tệ để tạo nên một cú sốc mạnh và kéo dài đối để cân bằng cán cân thương mại.

Phá giá tiền tệ kích thích hoạt động xuất khẩu cùng các hoạt động kinh tế phát triển, các dịch vụ đối ngoại liên quan khác thu về ngoại tệ, đồng thời hạn chế việc nhập khẩu và các hoạt động đối ngoại khác của trong cơ cấu kinh tế cũng phải chi ngoại tệ, kết quả là sẽ góp phần cải thiện cán cân thanh toán hàng hóa quốc tế, góp phần làm cho tỉ giá hối đoái (các dòng tiền ngoại tệ) danh nghĩa tăng giá trị lên.

Khuyến khích việc nhập khẩu vốn, kích thích các dòng ngoại tệ kiều hối vào Việt Nam, đồng thời hạn chế các vốn đổ ra nước ngoài (xuất khẩu vốn) nhằm mục đích chính là tăng cung ngoại tệ làm cho tỉ giá hối đoái danh nghĩa lại tăng.

Trong trường hợp nhu cầu về nội tệ giảm thì chính phủ sẽ phải dùng đến biện pháp dự trữ để mua nội tệ vào nhằm duy trì tỷ giá hối đoái và đến khi cạn kiệt nguồn dự trữ ngoại tệ thì không còn cách nào khác, chính phủ phải phá giá tiền tệ (giảm giá trị đồng nội tệ).

Nếu muốn phá giá tiền tệ, ngân hàng Nhà nước buộc phải bỏ đồng nội tệ ra mua ngoại tệ. Thực chất thì đây chính là phát hành thêm các dòng tiền vào

nền kinh tế, tăng lượng tiền mạnh hơn. Cung tiền theo đó được tăng theo cấp số nhân.

c) Ảnh hưởng của phá giá tiền tệ đối với tài khoản vãng lai

Mục tiêu của phá giá tiền tệ là làm tăng sức cạnh tranh của hàng hóa nội địa và từ đó cải thiện cán cân thanh toán vãng lai. Khi đồng nội tệ giảm giá sẽ làm tăng tỷ giá danh nghĩa, kéo theo tỷ giá thực tăng sẽ kích thích xuất khẩu và hạn chế nhập khẩu, cải thiện cán cân thương mại. Khi tỷ giá tăng (phá giá), giá xuất khẩu rẻ đi khi tính bằng ngoại tệ, giá nhập khẩu tính theo đồng nội tệ tăng được gọi là hiệu ứng giá cả. Khi tỷ giá giảm làm giá hàng xuất khẩu rẻ hơn đã làm tăng khối lượng xuất khẩu trong khi hạn chế khối lượng nhập khẩu. Hiện tượng này gọi là hiệu ứng khối lượng.

Tuy nhiên, việc cán cân thương mại xấu đi hay được cải thiện tùy thuộc vào hiệu ứng giá cả và hiệu ứng số lượng cái nào trội hơn.

Trong ngắn hạn, khi tỷ giá tăng trong lúc giá cả và tiền lương trong nước tương đối cứng nhắc sẽ làm giá hàng hóa xuất khẩu rẻ hơn, nhập khẩu trở nên đắt hơn: các hợp đồng xuất khẩu đã được ký kết với tỷ giá cũ, các doanh nghiệp trong nước chưa huy động đủ nguồn lực để sẵn sàng tiến hành sản xuất nhiều hơn trước nhằm đáp ứng nhu cầu xuất khẩu tăng lên, cũng như nhu cầu trong nước tăng lên. Ngoài ra, trong ngắn hạn, cầu hàng nhập khẩu không nhanh chóng giảm còn do tâm lý người tiêu dùng. Khi phá giá, giá hàng nhập khẩu tăng lên, tuy nhiên, người tiêu dùng có thể lo ngại về chất lượng hàng nội chưa có hàng thay thế xứng đáng hàng nhập làm cho cầu hàng nhập khẩu chưa thể giảm ngay. Do đó, số lượng hàng xuất khẩu trong ngắn hạn không tăng lên nhanh chóng và số lượng hàng nhập cũng không giảm mạnh. Vì vậy, trong ngắn hạn hiệu ứng giá cả thường có tính trội hơn hiệu ứng số lượng làm cho cán cân thương mại xấu đi.

Trong dài hạn, giá hàng nội địa giảm đã kích thích sản xuất trong nước và người tiêu dùng trong nước cũng đủ thời gian tiếp cận và so sánh chất lượng hàng trong nước với hàng nhập. Mặt khác, trong dài hạn, doanh nghiệp có thời gian tập hợp đủ các nguồn lực để tăng khối lượng sản xuất. Lúc này sản

lượng bắt đầu co giãn, hiệu ứng số lượng có tính trội hơn hiệu ứng giá cả làm cán cân thương mại được cải thiện.

Một số nhân tố ảnh hưởng đến thời gian tác động lên cán cân thương mại sau khi phá giá bao gồm:

Năng lực sản xuất hàng hóa thay thế nhập khẩu: Đối với các nền kinh tế đang phát triển (Việt Nam thuộc nhóm nước này), có một số hàng hóa các nền kinh tế này không thể sản xuất được hay có sản xuất được đi nữa thì chất lượng không tốt bằng hoặc giá cả có thể cao hơn. Vì vậy, mặc dù giá nhập khẩu có đắt hơn, người tiêu dùng cũng không thể lựa chọn hàng trong nước. Điều này làm kéo dài thời gian của hiệu ứng giá cả.

Tỷ trọng hàng hóa đủ tiêu chuẩn xuất khẩu: Đối với các nước đang phát triển, yêu cầu về chuẩn hàng hóa tham gia thương mại quốc tế cao, cho nên một sự phá giá tiền tệ làm cho khối lượng xuất khẩu tăng chậm hơn. Điều này làm cho hiệu ứng khối lượng ít có tác động đến cán cân thương mại hơn ở các nước đang phát triển. Vì vậy, tác động cải thiện cán cân thương mại của phá giá ở các nước phát triển thường mạnh hơn ở các nước đang phát triển.

Tỷ trọng hàng nhập khẩu trong giá thành hàng sản xuất trong nước: Nếu tỷ trọng này cao, giá thành sản xuất của hàng hóa trong nước sẽ tăng lên khi hàng nhập khẩu tăng giá. Điều này làm triệt tiêu lợi thế giá rẻ của hàng xuất khẩu khi phá giá. Cho nên, phá giá tiền tệ chưa hẳn đã làm tăng khối lượng hàng xuất khẩu.

Mức độ linh hoạt của tiền lương: Động thái phá giá tiền tệ thường làm chỉ số giá hàng tiêu dùng tăng lên. Nếu tiền lương linh hoạt, nó sẽ tăng theo chỉ số giá. Điều này làm tăng chi phí sản xuất, từ đó làm cho giá hàng trong nước giảm bớt lợi thế có được từ phá giá tiền tệ.

Tâm lý người tiêu dùng và thương hiệu quốc gia của hàng hóa trong nước: Nếu người tiêu dùng trong nước có tâm lý sùng hàng ngoại, thì một sự đắt lên của hàng nhập và sự rẻ đi của hàng trong nước có tác động đến hành vi tiêu dùng của họ, họ sẽ tiếp tục sử dụng hàng nhập mặc dù giá có đắt hơn. Tiếp

theo, mức độ gia tăng số lượng hàng xuất khẩu phụ thuộc vào sự tin tưởng và ưa chuộng hàng hóa xuất khẩu của người tiêu dùng nước ngoài.

d) Ảnh hưởng của phá giá tiền tệ đối với lạm phát

Do giá cả nhập khẩu tăng, nên giá cả nội địa cũng thường tăng lên sau khi thực hiện phá giá tiền tệ. Ảnh hưởng này sẽ càng lớn nếu nhập khẩu chiếm một tỉ trọng lớn trong tiêu dùng nội địa và nếu nhà xuất khẩu đặt giá nội địa cao bằng với giá xuất khẩu sang nước ngoài. Việc tăng giá hàng nội địa sẽ làm ảnh hưởng đến mối quan hệ giá cả – lương. Nếu lương được điều chỉnh theo mức độ lạm phát thì trong trường hợp này lương sẽ tăng. Như vậy, sẽ dẫn tới hiện tượng lạm phát leo thang gây ảnh xấu đến tiết kiệm, đầu tư, phát triển kinh tế, phân bổ thu nhập cũng như ổn định chính trị. Ảnh hưởng của phá giá tiền tệ gây nên lạm phát có thể kiểm soát được bằng cách giảm tín dụng kinh tế và giảm thâm hụt ngân sách.

e) Ảnh hưởng của phá giá tiền tệ đối với sản xuất

Trong ngắn hạn, việc tăng giá sẽ làm giảm tiền lương thực tế (trước khi lương danh nghĩa được điều chỉnh), đồng thời giảm tài sản của người dân đang được cất giữ dưới dạng đồng tiền nội địa, tài khoản ngân hàng và trái phiếu nội địa. Tài sản của người dân sẽ không bị ảnh hưởng nhiều nếu họ cất giữ dưới phương thức tài sản nước ngoài. Giảm thu nhập thực tế sẽ hạn chế người dân tiêu dùng dẫn tới giảm mức chi tiêu của quốc gia. Do vậy, thông thường sẽ có sự tái phân bổ thu nhập và tài sản sau khi phá giá tiền tệ. Tuy nhiên, nếu việc tái phân bổ này được thực hiện ở nhóm dân số có mức tiêu dùng thấp thì vẫn dẫn tới việc giảm chi tiêu của quốc gia. Việc giảm chi tiêu có thể cải thiện tài khoản vãng lai, nhưng đồng thời cũng làm giảm cầu đối với hàng hóa nội địa, từ đó gây ra thất nghiệp trong một số ngành kinh tế. Qui mô sản xuất sẽ tăng hoặc giảm phụ thuộc vào mức độ chi tiêu chính phủ và tốc độ ảnh hưởng của phá giá tiền tệ đến việc sản xuất hàng xuất khẩu và hàng thay thế hàng nhập khẩu.

f) Ảnh hưởng của phá giá tiền tệ đến ngân sách

Phá giá tiền tệ có thể có những ảnh hưởng gián tiếp đến ngân sách, có thể cải thiện hay làm thâm hụt ngân sách. Điều này phụ thuộc vào tầm quan trọng của các khoản thu và chi chịu ảnh hưởng trực tiếp của tỷ giá hối đoái.

Xét về nguồn thu ngân sách bao gồm các khoản như thuế xuất nhập khẩu và viện trợ nước ngoài. Phá giá có xu hướng làm tăng thuế thu đối với giao dịch thương mại nước ngoài. Mức độ ảnh hưởng của chính sách này phụ thuộc vào tương quan so sánh giữa thuế thu từ xuất nhập khẩu và tổng thuế thu được, độ co giãn về thuế, độ co giãn theo giá của xuất nhập khẩu. Nếu đất nước nhận được một lượng lớn viện trợ nước ngoài, thì khoản thu này cũng sẽ tăng theo tỉ lệ của phá giá tiền tệ.

Xét về nguồn chi ngân sách gồm những khoản bù trừ nguồn thu. Trước hết, nếu đất nước đang có một khoản nợ nước ngoài lớn, thì việc phá giá tiền tệ sẽ làm cho họ phải trả khoản lãi suất lớn. Thứ hai, khoản chi của chính phủ cho mua xăng dầu, máy tính, thiết bị quân sự từ nước ngoài sẽ tăng lên.

1.2.2. Các chế độ tỷ giá hối đoái

1.2.2.1. Chế độ tỷ giá hối đoái cố định

Chế độ tỷ giá hối đoái cố định Tỷ giá cố định là tỷ giá đứng yên, không thay đổi, không bị chi phối bởi quy luật cung-cầu, dựa vào sự điều tiết của chính phủ. Tỷ giá hối đoái giao động trong một chiều rộng nhất định, nếu vượt quá chiều rộng đó, các chính phủ có thể tham gia để điều tiết tỷ giá trong chiều rộng đó. Chế độ tỷ giá hối đoái cố định là chế độ được đánh giá dựa trên sự ràng buộc của tỷ giá đồng tiền này gắn liền với giá trị của đồng tiền kia. Khi giá trị đồng tiền kia thay đổi kéo theo sự thay đổi của đồng tiền này.

Mức dao động khá hẹp, tỷ giá trung tâm được phép dao động trong một biên độ hẹp. Biên độ này vào khoảng $\pm 1\%$ hoặc chênh lệch giữa giá trị lớn nhất và nhỏ nhất của tỷ giá là 2% và được duy trì ít nhất trong 6 tháng.

Quy định tỷ giá hối đoái với các đơn vị tiền tệ khác hoặc với giá vàng. Phản ánh các tính chất bền vững của việc giao dịch được thực hiện trong một thời gian dài.

Vai trò của chế độ tỷ giá hối đoái cố định là giúp cho việc quản lý tiền tệ có tính nguyên tắc và kỷ luật cao hơn là phương tiện giao dịch, tiêu chí để phản ánh giá trị nền kinh tế.

a) Ưu điểm

Tạo ra một môi trường bền vững cho hoạt động kinh tế, các nhà đầu tư trong nước và ngoài nước đều có thể xâm nhập vào thương mại quốc tế mà không cần phải quan tâm về biến động tỷ giá

Kiểm soát lạm phát, một quốc gia có thể thu hút nhiều nguồn vốn nước ngoài khi ở chế độ tỷ giá hối đoái cố định.

Những quốc gia thu hút được nguồn vốn lớn với lãi suất thấp dẫn đến cơ hội kích thích phát triển nền kinh tế cao.

Giảm chi phí cho các nhà đầu tư quốc tế khi giao dịch mà không cần quan tâm đến biến động của tỷ giá.

Chế độ tỷ giá hối đoái cố định giúp tránh những biến động về tiền tệ, giúp cho việc điều hành tiền tệ trở nên kỷ luật và nguyên tắc. Tỷ giá hối đoái hạn chế việc tăng cung tiền tệ 1 cách tùy tiện gây lạm phát. Để kích cầu, ở một số quốc gia, chính phủ thường tăng cung tiền tệ làm lạm phát tăng cao. Chế độ tỷ giá cố định có thể giúp ngăn chặn lạm phát và duy trì sự ổn định của nền kinh tế.

Chế độ tỷ giá cố định giúp ngăn chặn hoạt động đầu cơ trên thị trường. Trên thị trường luôn hiện hữu hoạt động đầu cơ, trong chế độ tỷ giá thả nổi, hoạt động đầu cơ có thể gây ra những biến động liên tục của tỷ giá gây khó khăn cho nền kinh tế.

Tuy nhiên, trong chế độ tỷ giá cố định, ngân hàng trung ương có thể can thiệp để ngăn chặn hoạt động đầu cơ này và duy trì sự ổn định của tỷ giá, tạo điều kiện cho các giao dịch thương mại và đầu tư quốc tế.

Chế độ tỷ giá cố định giúp cho việc lập kế hoạch và đầu tư trong tương lai dễ dàng hơn. Hoạt động đầu cơ trên thị trường gây ra sự bất ổn cho tỷ giá, làm cho việc lập kế hoạch và đầu tư trở nên khó khăn hơn. Khi biến động tỷ giá, các doanh nghiệp hoạt động đa quốc gia sẽ đối mặt với những bất định ảnh hưởng đến các giao dịch thương mại và đầu tư quốc tế. Với chế độ tỷ giá

cố định, các doanh nghiệp này có thể dự đoán được tỷ giá hối đoái trong tương lai, từ đó lập những kế hoạch đầu tư dựa trên sự ổn định tỷ giá, giúp giảm sự bất định và tăng khả năng dự đoán trong quyết định kinh doanh của doanh nghiệp.

Chế độ tỷ giá cố định giúp điều chỉnh và thúc đẩy kinh tế. Khi áp dụng tỷ giá cố định, chính phủ có thể sử dụng các công cụ tỷ giá để đạt được các mục tiêu kinh tế vĩ mô như cân bằng cán cân thương mại, tăng trưởng... Chẳng hạn, ngân hàng trung ương có thể giảm giá đồng nội tệ so với giá trị thực của nó tạo điều kiện cho hoạt động xuất nhập khẩu và cải thiện cán cân thương mại.

b) Nhược điểm

Có thể gây ra bất ổn đối với nền kinh tế và thị trường tài chính.

Khi chính phủ đột ngột thay đổi giá trị đồng tiền thời điểm nào đó thì các công ty đa quốc gia sẽ không thể chịu đựng được thay đổi của tỷ giá hối đoái, các công ty sẽ chịu của sốc do không chịu được sự thay đổi này vì vậy khó có thể duy trì được nền kinh tế.

Có thể dẫn đến sự biến động về tài chính do tỷ giá hối đoái cố định được thiết lập không hợp lý.

Sự chênh lệch tỷ giá cao hoặc thấp hơn so với giá trị thực tế sẽ dẫn đến việc điều chỉnh sẽ gặp phải khó khăn.

Khi áp dụng chế độ tỷ giá hối đoái cố định, tỷ giá không được điều chỉnh tự do theo thị trường, làm mất đi tính linh hoạt của tỷ giá và khả năng thích ứng của tỷ giá với những biến động cung-cầu.

Nếu tỷ giá hối đoái cố định không phù hợp với nền kinh tế cũng như chính phủ không đủ khả năng quản lý tỷ giá, chế độ tỷ giá cố định có thể trở thành mục tiêu của các nhà đầu cơ, các nhà đầu cơ có thể tấn công tỷ giá tạo ra những biến động không mong muốn trên thị trường.

Do sự mất cân bằng giữa cung-cầu về tiền tệ, sự cứng nhắc của tỷ giá cố định gây ra những dự báo không chính xác về nền kinh tế. Khi sử dụng tỷ giá cố định trong các chính sách kinh tế để dự báo sẽ dẫn đến những sai lệch về chiều hướng của nền kinh tế.

Khi áp dụng chế độ tỷ giá cố định, để duy trì tỷ giá ngân hàng trung ương phải dự trữ 1 lượng ngoại tệ đủ lớn và phải thường xuyên giám sát những biến động của tỷ giá, đặc biệt là sự biến động của tỷ giá khi xuất hiện các bất ổn về kinh tế-chính trị trên thế giới.

Chế độ tỷ giá cố định làm gia tăng tình trạng khan hiếm ngoại tệ, làm hạn chế sự phát triển của thương mại quốc tế.

Chế độ tỷ giá cố định không cho phép chính phủ sử dụng chính sách tiền tệ để theo đuổi các mục tiêu khác ngoài mục tiêu duy trì tỷ giá hối đoái.

Chính phủ phải bỏ ra một khoản chi phí không nhỏ để can thiệp và quản lý ngoại hối.

Sự mất cân bằng cung cầu sẽ hình thành một thị trường mua bán ngoại tệ mà Nhà nước không thể kiểm soát được.

Khi mục tiêu tài chính của 1 quốc gia xung đột với việc duy trì tỷ giá cố định sẽ gây ra những giới hạn và khó khăn cho quốc gia đó trong việc đạt được cân bằng giữa 2 mục tiêu này.

1.2.2.2. Chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi

Chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi là chế độ mà trong đó tỷ giá được xác định hoàn toàn tự do theo quy luật cung-cầu trên thị trường ngoại hối mà không cần tới bất kỳ sự can thiệp nào của ngân hàng trung ương và không bị hạn chế bởi các giới hạn thương mại.

Chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi là chế độ mà trong đó tỷ giá được xác định hoàn toàn tự do theo quy luật cung-cầu trên thị trường ngoại hối mà không cần tới bất kỳ sự can thiệp nào của ngân hàng trung ương và không bị hạn chế bởi các giới hạn thương mại. Điều này trái ngược hoàn toàn với tỷ giá hối đoái cố định, trong đó chính phủ hoàn toàn hoặc chủ yếu quyết định đến tỷ giá.

Giá trị đồng nội tệ đối với đồng ngoại tệ được xác định khi cung-cầu bằng nhau. Khi nhập khẩu tăng làm giảm cung ngoại tệ, tăng giá đồng ngoại tệ và ngược lại.

Trong chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi, sự biến động của tỷ giá là không giới hạn và luôn phản ánh những thay đổi trong quan hệ cung-cầu trên thị trường ngoại hối.

Tỷ giá hối đoái thả nổi được coi là tự do và hiệu quả hơn so với tỷ giá hối đoái cố định. Tuy nhiên, tỷ giá cố định có thể có lợi hơn trong thời kỳ kinh tế không ổn định.

Tỷ giá hối đoái thả nổi hoạt động thông qua hệ thống thị trường mở, trong đó, giá chịu sự ảnh hưởng của các hoạt động đầu cơ và các lực lượng cung cầu.

Cấu trúc tỷ giá hối đoái thả nổi có nghĩa là những sự thay đổi giá tiền tệ trong dài hạn phản ánh sức mạnh kinh tế tương đối và chênh lệch lãi suất giữa các quốc gia.

Những thay đổi trong tỷ giá thả nổi ngắn hạn phản ánh sự đầu cơ, tin đồn và cung cầu tiền tệ hàng ngày. Nếu cung lớn hơn cầu thì giá đồng tiền sẽ giảm, ngược lại, nếu cầu lớn hơn cung thì giá đồng tiền sẽ tăng.

Đồng tiền sử dụng chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi được gọi là đồng tiền thả nổi. Đồng tiền thả nổi được coi là mạnh hay yếu thì phụ thuộc vào tâm lý thị trường đối với nền kinh tế của đất nước họ. Ví dụ, nếu 1 chính phủ được coi là không ổn định thì đồng tiền của quốc gia đó có khả năng mất giá do niềm tin vào khả năng điều tiết nền kinh tế của họ bị giảm sút. Mặc dù tỷ giá hối đoái thả nổi không hoàn toàn do chính phủ quy định nhưng họ có thể can thiệp khi đồng tiền quá thấp hoặc quá cao để giữ giá đồng tiền của họ ở mức có lợi cho thương mại quốc tế.

a) Vai trò của tỷ giá hối đoái thả nổi

Tỷ giá thả nổi có vai trò quan trọng trong thương mại quốc tế và các hoạt động tài chính:

Tỷ giá thả nổi giúp xác định giá trị của các đồng tiền quốc tế trên thị trường.

Tỷ giá thả nổi ảnh hưởng đến giá hàng hoá dịch vụ xuất nhập khẩu. Nếu tỷ giá hối đoái của 1 quốc gia giảm, hàng hoá dịch vụ của quốc gia đó sẽ rẻ hơn, tạo điều kiện cho hoạt động xuất khẩu và giảm nhập khẩu.

Tỷ giá thả nổi có thể ảnh hưởng đến lợi nhuận của các nhà đầu tư, giá trị đầu tư của các nhà đầu tư phụ thuộc vào tỷ giá hối đoái giữa các đồng tiền quốc tế.

Tỷ giá thả nổi có thể ảnh hưởng đến ngân sách quốc gia thông qua thuế và các chi phí xuất khẩu và nhập khẩu.

Tỷ giá thả nổi tạo điều kiện cho các hoạt động kinh doanh quốc tế và đẩy mạnh sự phát triển kinh tế toàn cầu.

Khi sử dụng tỷ giá hối đoái thả nổi giúp cho nguồn lực được phân bổ hiệu quả, giúp nền kinh tế thế giới ổn định, cân bằng cán cân thanh toán, hạn chế các rủi ro đối với nền kinh tế.

b) Ưu điểm

Tỷ giá thả nổi phản ánh kịp thời các biến động của kinh tế thế giới, giúp cho nền kinh tế quốc gia hoà nhập vào tiến trình vận động chung của nền kinh tế thế giới.

Nếu thâm hụt cán cân thanh toán khiến đồng nội tệ mất giá, tỷ giá thả nổi sẽ giúp thúc đẩy xuất khẩu lớn hơn nhập khẩu, làm cho cán cân thanh toán trở lại cân bằng.

Các loại tiền tệ có tỷ giá thả nổi có thể được giao dịch mà không có bất cứ hạn chế nào, không giống như các loại tiền tệ có tỷ giá cố định.

Đối với tỷ giá thả nổi, ngân hàng trung ương không bắt buộc phải giữ 1 lượng dự trữ ngoại tệ lớn để bình ổn tỷ giá hối đoái, giúp tiết kiệm ngoại tệ, cho phép chính sách tiền tệ theo đuổi các mục tiêu khác với mục tiêu ổn định tỷ giá hối đoái.

Các quốc gia áp dụng tỷ giá cố định phải đối mặt với vấn đề lạm phát nhập khẩu thông qua thặng dư cán cân thanh toán hoặc giá nhập khẩu cao nhưng các quốc gia áp dụng tỷ giá thả nổi không gặp phải vấn đề như vậy.

Những quốc gia theo tỷ giá thả nổi sẽ được bảo vệ trước các thực trạng lạm phát hay thất nghiệp của quốc gia khác.

Tỷ giá thả nổi tạo điều kiện cho cạnh tranh bình đẳng, buộc các nhà đầu tư phải năng động trước các xu thế kinh tế.

c) Nhược điểm

Việc kiểm soát tỷ giá hối đoái thả nổi không chặt chẽ có thể gây ra các cú sốc về cung cầu ngoại thương.

Nếu 1 quốc gia đang gặp các vấn đề về kinh tế như thất nghiệp hay lạm phát thì tỷ giá thả nổi có thể làm trầm trọng thêm các vấn đề đó.

Tỷ giá biến động liên tục gây khó khăn cho việc đề ra các chính sách kinh tế.

Biến động tỷ giá có độ rủi ro cao đối với những nguồn thu nhập từ nước ngoài, gây khó khăn trong việc xây dựng 1 môi trường ổn định để thu hút các nhà đầu tư nước ngoài.

Trong chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi, mức biến động tỷ giá khó xác định trước có thể làm ảnh hưởng đến các chính sách kinh tế vĩ mô, làm hạn chế tăng trưởng hoặc phục hồi kinh tế.

Chế độ tỷ giá thả nổi làm cho khả năng thanh toán quốc tế và giá cả của các nước không ổn định.

Tỷ giá thả nổi tạo ra tính bất định cao của tỷ giá hối đoái, gây khó khăn cho thương mại thế giới, gây khó khăn trong việc tính toán và thanh toán quốc tế, cản trở sự phát triển của thương mại quốc tế.

1.2.2.3. Chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi có điều chỉnh

Chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi có điều chỉnh: Tỷ giá hối đoái thả nổi có điều chỉnh là chế độ chịu sự quản lý của Ngân hàng trung ương, biến động theo mối quan hệ cung cầu trên thị trường, là chế độ khắc phục được nhược điểm của hai chế độ tỷ giá hối đoái cố định và tỷ giá hối đoái thả nổi.

Dao động của tỷ giá có thể lớn hơn dưới chế độ tỷ giá cố định và có thể theo một xu hướng nhất định trong vòng ít nhất 6 tháng. Theo Kokenyne và cộng sự (2009) cũng có trường hợp tỷ giá biến động hàng năm rất nhỏ, trong phạm vi 1%, nhưng lại đều đặn và liên tục mất giá hoặc lên giá. Như vậy mức độ dao động tỷ giá là không quá lớn nhưng liên tục dao động.

Dựa trên sự can thiệp của ngân hàng trung ương, tỷ giá được phép giao động hàng ngày mà không có biên độ chính thức.

Ngân hàng nhà nước điều chỉnh tỷ giá phù hợp với hoàn cảnh kinh tế để đảm bảo tính ổn định cho nền kinh tế.

a) Vai trò của chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi có điều chỉnh

Chế độ tỷ giá thả nổi có điều chỉnh là chế độ mà trong đó tỷ giá biến động theo quan hệ cung cầu trên thị trường và ngân hàng trung ương có tiến hành can thiệp trên thị trường ngoại hối nhằm ảnh hưởng lên tỷ giá nhưng ngân hàng trung ương không cam kết duy trì một tỷ giá cố định hay biên độ dao động nào xung quanh tỷ giá trung tâm.

Chế độ tỷ giá thả nổi có điều chỉnh là sự dung hòa giữa chế độ tỷ giá cố định và chế độ tỷ giá thả nổi tự do, góp phần ổn định cho nền kinh tế, thúc đẩy sự hợp tác của các quan hệ kinh tế, đảm bảo tính độc lập tương đối của chính sách tiền tệ.

b) Ưu điểm

Giúp cho hợp tác kinh tế quốc tế thuận lợi hơn, là điều kiện để sự bình đẳng tiền tệ được khẳng định, hạn chế được những ảnh hưởng do các cú sốc từ bên ngoài đối với nền kinh tế.

Nhờ có sự can thiệp của ngân hàng trung ương mà chế độ tỷ giá thả nổi có điều chỉnh khắc phục được phần nào những hạn chế của chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn, giúp cho thị trường ngoại hối được bảo vệ trước những biến động của nền kinh tế.

Với nền kinh tế thị trường mở như hiện nay, phần lớn các nước đều sử dụng chế độ tỷ giá thả nổi có điều chỉnh. Chính vì vậy, tỷ giá trở thành một công cụ hữu ích và vô cùng quan trọng trong quản lý kinh tế vĩ mô của các nước. Tỷ giá không còn được Chính phủ ấn định một cách chủ quan như trong chế độ tỷ giá cố định mà chính phủ chỉ chủ động tác động đến tỷ giá bằng việc can thiệp vào thị trường ngoại hối thông qua việc mua bán ngoại tệ.

Các nước với những nền kinh tế khác nhau sẽ có sự khác nhau về mức độ thả nổi và cách can thiệp khi áp dụng chế độ tỷ giá thả nổi có điều chỉnh. Một nền kinh tế tương đối phát triển và ổn định trên thị trường ngoại hối, sẽ cần rất ít sự can thiệp của Nhà nước khi áp dụng chế độ tỷ giá thả nổi có điều

chính, và ngược lại. Một thị trường hối đoái hoàn chỉnh với các quy chế quản lý chặt chẽ sẽ góp phần tạo nên một mức giá thích hợp, thể hiện đúng tương quan sức mạnh của các đồng tiền trên thế giới.

c) Nhược điểm

Chính phủ tham gia sửa lỗi sai trên thị trường nếu tham gia không có sự cân nhắc thì khó có thể hợp tác với các quốc gia khác, tỷ giá biến động tăng làm cho quá trình đầu tư nước ngoài diễn ra phức tạp, khó có thể tiên đoán trước sự tăng giảm của tỷ giá dẫn đến việc đưa ra quy định vĩ mô có xác suất đúng là thấp gây ảnh hưởng đến mức tăng trưởng kinh tế.

Các nước đang phát triển, nếu áp dụng chế độ này sẽ gặp phải nhiều khó khăn và thách thức. Các nước đang phát triển còn thiếu kinh nghiệm trong việc điều tiết thị trường, nền kinh tế chưa đủ vững chắc trước những biến động lớn trên thế giới. Nếu muốn đứng vững thì phải thường xuyên chủ động theo dõi những biến động và can thiệp vào thị trường ngoại hối, đảm bảo đạt được mức tỷ giá phù hợp với nền kinh tế đất nước.

Chương 2 - THỰC TRẠNG TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI TẠI VIỆT NAM

GIAI ĐOẠN 2020 – 2022

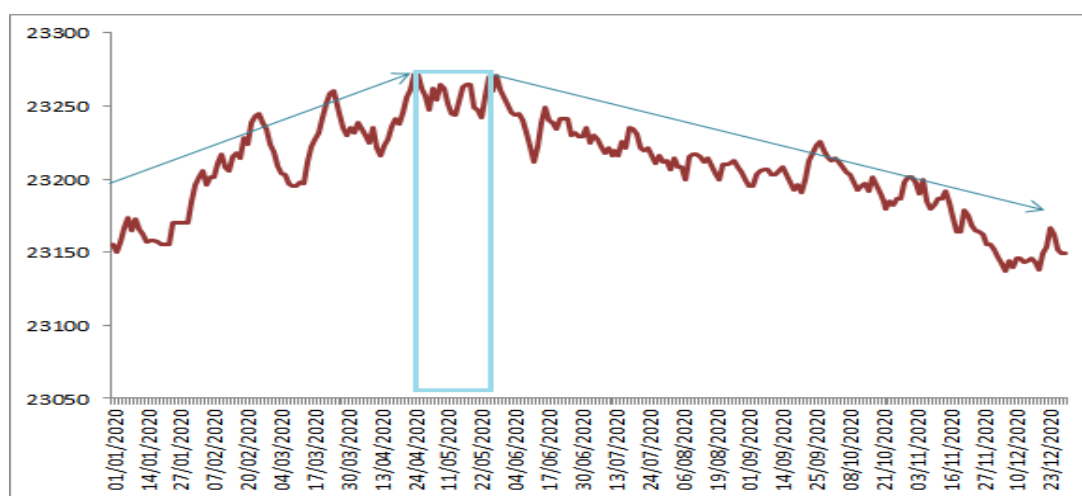
2.1. Thực trạng tỷ giá hối đoái và chính sách tỷ giá hối đoái của Việt Nam giai đoạn 2020 - 2022

2.1.1. Tỷ giá hối đoái năm 2020

Năm 2020 bắt đầu với sự bùng phát, lây lan nhanh chóng của đại dịch Covid-19, đây được xem là 1 năm với những khó khăn và thử thách lớn đối với nền kinh tế thế giới nói chung, trong đó có Việt Nam. Năm 2020 là một năm đồng Việt Nam đã tăng giá mạnh so với đồng USD. Các đồng tiền mạnh trong giỏ thanh toán quốc tế năm 2020 đều ghi nhận một năm dao động rất mạnh.

Bốn tháng đầu năm 2020 là giai đoạn tăng trưởng mạnh của tỷ giá USD/VND. Dịch covid-19 đã khiến tỷ giá USD/VND biến động mạnh trong 2 tuần cuối tháng 3/2020. Tuy nhiên tỷ giá đã quay trở lại trạng thái ổn định với xu hướng giảm trong quý 2 và quý 3. Tỷ giá trung tâm đạt mức 23,245 đồng/USD vào ngày 25/02, tăng 0.4% so với đầu năm do giá USD tăng mạnh, đây cũng là đỉnh mới được thiết lập trong suốt 3 năm trước đó. Dù vậy, mức đỉnh này nhanh chóng bị phá vỡ khoảng 2 tháng sau đó, tỷ giá trung tâm tiếp tục leo lên mốc mới 23,272 đồng/USD vào ngày 24/04. Tính đến ngày 30/9, tỷ giá trên thị trường liên ngân hàng và chợ đen lần lượt tăng 0,1% và 0,3% so với cuối năm 2019, trong khi tỷ giá trung tâm tăng 0,3%. Nếu so với các đồng tiền khác trong khu vực, VND vẫn tiếp tục được đánh giá là đồng tiền ổn định trong 9 tháng đầu năm.

Biểu 2.1. Tỷ giá trung tâm từ đầu năm 2020 đến ngày 29/12/2020

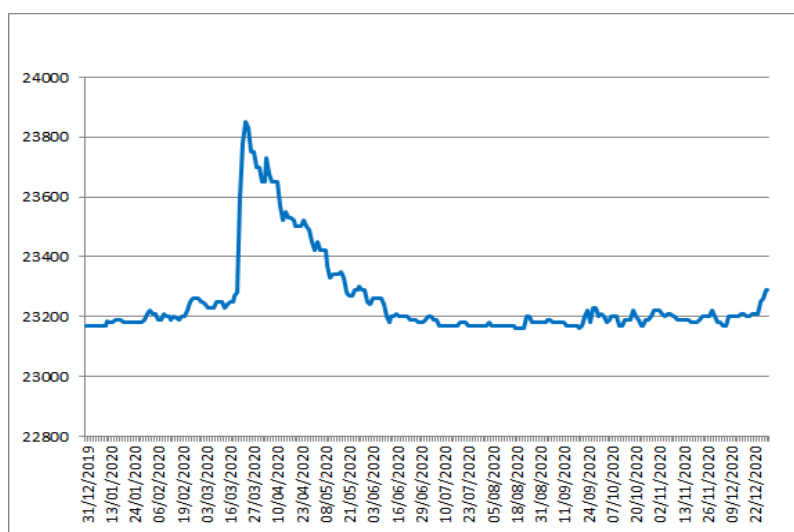


Nguồn: SBV

Trong 4 tháng đầu năm, giá mua USD tại ngân hàng dao động quanh mức 23,075 - 23,300 đồng/USD, và giá bán USD dao động trong khoảng 23,230 - 23,510 đồng/USD. Còn trên thị trường tự do, giá mua vào dao động ở mức 23,170 - 23,450 đồng/USD và giá bán dao động 23,180 - 23,500 đồng/USD.

Trong khi trước đây, giá bán USD trên thị trường tự do luôn thấp hơn tại ngân hàng thì giờ đây lại cao hơn hẳn. Cũng vì vậy, để ổn định tỷ giá, vào ngày 24/03/2020, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã điều chỉnh tỷ giá bán USD tại Sở giao dịch NHNN với tỷ giá mua – bán ở mức 23,175-23,650 đồng/USD, giữ nguyên giá mua vào và giảm giá bán 257 đồng (tương đương hơn 1%) so với mức công bố hôm 23/03. Như vậy, mức giá bán tại Sở giao dịch NHNN rẻ hơn so với các ngân hàng thời điểm đó khoảng 100 đồng.

**Biểu 2.2. Giá mua vào USD trên thị trường tự do
từ đầu năm 2020 đến ngày 29/12/2020**



Nguồn: tygiadola.com

Sau khi có sự can thiệp của NHNN, đà tăng của tỷ giá đã được giảm lại. Giá bán USD trên thị trường tự do quay trở lại thấp hơn giá USD tại ngân hàng. Đồng thời, NHNN vẫn giữ tỷ giá bán USD tại Sở Giao dịch cố định ở mức 23,650 đồng/USD trong 3 tháng tiếp theo. Đến ngày 16/07, NHNN đã tăng giá bán USD tại Sở Giao dịch lên mức 23,873 đồng/USD và theo đó tỷ giá bán USD tại Sở Giao dịch lại được điều hành theo biến động của tỷ giá trung tâm.

Nguyên nhân trực tiếp dẫn đến tỷ giá điều hành tăng mạnh thời gian này là do biến động giá của USD trên thị trường thế giới. Cụ thể, chỉ số USD-Index - đo lường sức mạnh của đồng USD - đã tăng từ 94 điểm (01/01/2020) lên 103 điểm (19/03/2020), lần đầu tiên lại vượt qua ngưỡng 100 điểm kể từ đầu năm 2017. So với đầu năm, chỉ số USD-Index đã tăng 5.8%, giá USD thời điểm này ở mức cao nhất trong vòng 3 năm trước đó so với EUR.

Cú sốc từ đại dịch Covid-19 đe dọa gây ra một đợt suy thoái kinh tế trên toàn cầu và vì thế các nhà đầu tư tìm đến đồng USD như một kênh trú ẩn an toàn khi các tài sản chính như cổ phiếu, trái phiếu đều có xu hướng giảm giá rất mạnh trong giai đoạn này. Trong khi đó, nguồn cung USD bên ngoài Mỹ lại khá khan hiếm, càng đẩy đồng tiền này tăng giá mạnh. Ngoài ra, các nhà đầu tư đẩy mạnh bán các tài sản để lấy USD bổ sung ký quỹ trên thị trường tài chính cũng góp phần làm tăng giá USD.

Sau giai đoạn thăng hoa, đà tăng của tỷ giá trung tâm USD/VND chững lại và bước vào giai đoạn giảm đều từ ngày 19/05. Tính đến ngày 29/12/2020, tỷ giá trung tâm USD/VND quay trở về mức xuất phát của đầu năm 2020, xấp xỉ 23,150 đồng/USD.

Tỷ giá USD/VND tại ngân hàng và trên thị trường tự do cùng suy giảm và đi ngang sau sự can thiệp của NHNN kể từ ngày 24/03/2020. Tính đến ngày 29/12/2020, giá mua-bán USD tại ngân hàng phổ biến ở mức 23,010-23,220 đồng/USD và giá mua-bán trên thị trường tự do phổ biến ở mức 23,290-23,320 đồng/USD. Trong đó, giá mua vào USD tại ngân hàng giảm 0.3% so với đầu năm 2020 trong khi giá bán ra chỉ giảm 0.04%.

Trái với diễn biến trên thị trường ngân hàng, tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do giữa tháng 12 lại có xu hướng tăng nhẹ 0.5% và 0.6% so với đầu năm và cao hơn ngân hàng lần lượt 280 đồng và 100 đồng bởi chênh lệch giá vàng trong nước – giá vàng thế giới đang ở mức cao, lên tới hơn 3 triệu đồng/lượng tại ngày 29/12/2020.

Theo phân tích của công ty cổ phần chứng khoán KB Việt Nam (KBSV), tỷ giá USD/ VND ổn định trong quý 2 và quý 3 là nhờ xu hướng giảm giá rõ rệt

của đồng USD trên thị trường quốc tế. Cụ thể, sau khi tăng vọt hơn 8% trong khoảng thời gian từ ngày 9 đến 20/3, chỉ số USD-Index đã giảm mạnh về mức thấp nhất do các chính sách nới lỏng tiền tệ của FED và các gói hỗ trợ tài khóa của Mỹ và kỳ vọng về các gói kích thích mới hỗ trợ nền kinh tế trong tương lai.

Biểu 2.3. Chỉ số USD-Index từ đầu năm 2020 đến ngày 29/12/2020



Nguồn: tradingview.com

Từ ngày 03/12/2020, chỉ số USD-Index đã giảm về mức 90 điểm, đây là mức thấp nhất của chỉ số trong vòng 3 năm trở lại, đồng thời giảm 10% kể từ mức cao của tháng 3/2020.

Do đó, sau gần 1 năm duy trì giá mua ở mức 23,175 đồng/USD kể từ ngày 29/11/2019, Sở Giao dịch NHNN đã hạ giá USD mua vào xuống 50 đồng, về mức 23,125 đồng/USD vào phiên chiều 24/11/2020. Lần giảm giá USD mua vào của Sở Giao dịch NHNN mạnh hơn năm 2019 trong bối cảnh NHNN mua vào một lượng lớn ngoại tệ từ các ngân hàng thương mại, tương đương khoảng hơn 30,000 tỷ đồng (theo số liệu từ SSI Research).

Bên cạnh đó, nhiều tổ tích cực từ nội tại nền kinh tế, trong đó có dự trữ ngoại hối cũng đã góp phần ổn định tỷ giá. Tính đến tháng 9/2020, dự trữ ngoại hối của Việt Nam đạt trên 92 tỷ USD, tăng thêm khoản 13 tỷ USD tính từ đầu năm 2020. Theo KBSV và nhiều tổ chức nghiên cứu kinh tế khác, đây là kết quả của việc NHNN tích cực mua vào USD để tăng dự trữ ngoại hối trong gần 1 năm trước đó. Việc này cũng đã phần nào chặn đà giảm của tỷ giá

USD/VND trên thị trường liên ngân hàng và giúp đồng VND giảm giá tương đối so với các đồng tiền khác trong rổ 8 đồng tiền tham chiếu, đặc biệt là với các đồng tiền như CNY, EUR, JPY...

Theo KBSV, nguồn cung ngoại tệ được đánh giá vẫn duy trì trạng thái dồi dào trong quý 4/2020, khi hoạt động xuất nhập khẩu hồi phục và vốn FDI giải ngân vẫn tương đối tốt.

2.1.2. Tỷ giá hối đoái năm 2021

Năm 2021, Hậu quả dịch bệnh gây tác động mạnh mẽ tới giá trị đồng tiền. Trong khi thế giới và các khu vực đang đứng trước đồng tiền bị mất giá thì VND bất ngờ tăng giá so với đồng tiền USD. Từ trước đến nay người Việt Nam luôn đề phòng và có tư tưởng chỉ có VND giảm giá so với USD. Khi VND hiếm hoi lên giá so với USD thì lối tư tưởng đó không còn đúng. Cho thấy sự điều hành tỷ giá linh hoạt và chủ động của Ngân hàng nhà nước.

Xuyên suốt gần 11 tháng đầu năm năm 2021, VND ghi nhận xu hướng tăng giá so với USD hay nói cách khác tỷ giá USD/VND đã suy yếu bất chấp chỉ số US Dollar Index – thước đo sức mạnh của đồng bạc xanh - liên tục leo dốc trên thị trường quốc tế (tăng 6,7%).

Theo đó, đồng VND chạm mức mạnh nhất kể từ tháng 2/2017 vào ngày 12/11/2021 khi tỷ giá USD/VND trên thị trường liên ngân hàng giảm về mức 22.655 đồng/USD so với mức 23.085 đồng/USD ghi nhận vào đầu năm. Đồng nghĩa, đến giữa tháng 11, VND đã tăng giá gần 1,9% so với USD.

Theo đánh giá của các chuyên gia, xu hướng này chủ yếu được thúc đẩy bởi sự thay đổi chính sách điều hành tỷ giá của NHNN, nhất là sau khi Việt Nam đạt được thỏa thuận với Bộ Tài chính Hoa Kỳ vào tháng 7 với trọng tâm Việt Nam sẽ không cố tình làm suy yếu VND nhằm đạt được lợi thế thương mại.

Cụ thể, trong năm 2021, NHNN đã liên tục có những thay đổi liên quan đến việc mua, bán USD. Từ việc ngừng niêm yết tỷ giá giao ngay tại Sở Giao dịch, ngưng hoạt động mua ngoại tệ giao ngay từ ngày 4/1, cho tới giảm sâu giá mua USD.

Trong 11 tháng đầu năm, NHNN đã thực hiện ba lần giảm giá mua vào ngoại tệ, với tổng mức giảm là 475 đồng (giảm 150 đồng vào ngày 8/6, 225 đồng vào ngày 10/8 và 100 đồng vào ngày 5/11).

Bảng 2.1. Tỷ giá mua và bán tiền mặt 31/12/2020 - 30/12/2021

Ngày	Ngày 31/12/2020		Ngày 30/12/2021		Thay đổi	
Tỷ giá trung tâm (VND/USD)	23.131		23.145		14	
Biên độ giao dịch(+/-3%)	22.437	23.825	22.451	23.839		
Tỷ giá liên ngân hàng	23.085		22.788		-297	
Ngân hàng	Mua	Bán	Mua	Bán	Mua	Bán
Vietcombank	23.005	23.215	22.610	22.920	-395	-295
BIDV	23.010	23.190	22.660	22.940	-350	-250
Techcombank	22.965	23.190	22.630	22.910	-335	-280
Sacombank	23.002	23.217	22.665	22.885	-337	-332
Tỷ giá chợ đen (VND/USD)	23.320	23.400	23.400	23.500	80	100

Nguồn: cafef.vn

Tính đến ngày 30/12, tỷ giá USD/VND trên thị trường liên ngân hàng được giao dịch ở mức 22.788 VND/USD, giảm gần 1,3% so với cuối năm trước. Trong khi giá mua USD tại các ngân hàng cũng giảm 330 – 400 đồng/USD, tương ứng giảm 1,5 - 2% và giá bán giảm 250 – 330 đồng/USD, tương đương 0,8 – 1,4%.

Ở phía ngược lại, tỷ giá USD trung tâm chỉ tăng nhẹ 14 đồng so với cuối năm 2020 trong khi giá USD tự do tăng 80 -100 đồng/USD. Đây đều là mức biến động thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây.

Với diễn biến trên thị trường ngân hàng, VND là một trong số ít các loại tiền tệ trong khu vực đã tăng giá so với USD trong năm 2021. Trong năm 2021, tỷ giá trung tâm của đồng Việt Nam so với đồng USD do NHNN công

bổ tăng 0.1%, trong khi tỷ giá giao dịch trên thị trường liên ngân hàng giảm khoảng 1.6% so với đầu năm.

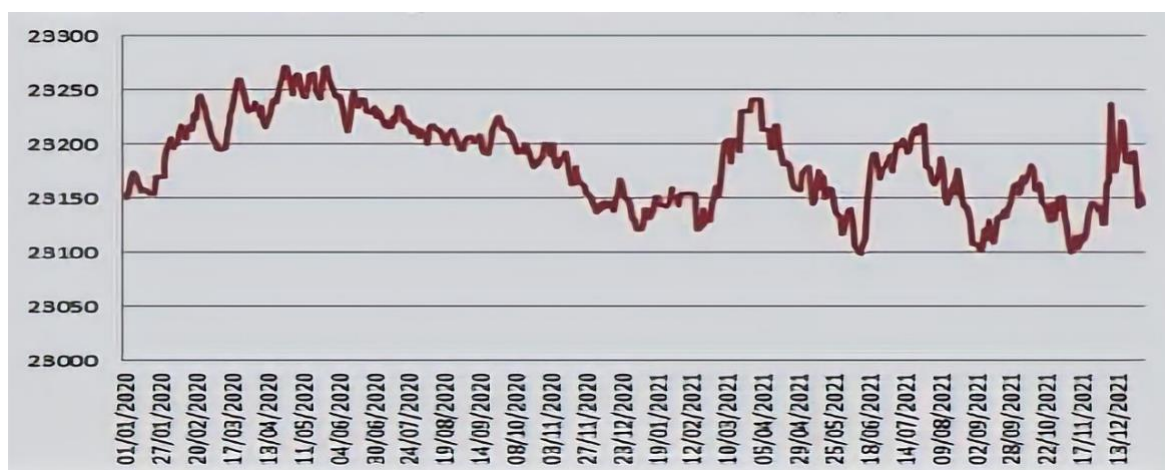
Biểu 2.4. Tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Trên thị trường tự do, tỷ giá của đồng Việt Nam so với đồng USD tăng 0.5% do chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới tiếp tục nới rộng. Hiện, giá vàng trong nước cao hơn giá vàng thế giới khoảng 11.2 triệu đồng/lượng. Yếu tố tác động lên tỷ giá trong năm nay chủ yếu đến từ thị trường quốc tế, trong đó hai yếu tố chính là tăng trưởng kinh tế Mỹ chậm lại do ảnh hưởng bởi đại dịch Covid-19 cùng với việc Fed vẫn giữ chính sách tiền tệ nới lỏng để kích thích nền kinh tế bị ảnh hưởng từ đại dịch khiến đồng USD chỉ tăng nhẹ 0.1% so với đầu năm.

Biểu 2.5. Tỷ giá trung tâm từ đầu năm 2020 - 31/12/2021



Nguồn: SBV

Diễn biến tỷ giá trung tâm trong năm 2021 biến động khá mạnh (tạo 4 sóng lớn) so với năm 2020.

Tại mỗi đỉnh sóng tương ứng với sự kiện giá USD trên thị trường thế giới tăng mạnh khi công tác tiêm chủng vắc-xin Covid-19 và gói kích thích kinh tế khổng lồ của Mỹ hỗ trợ kỳ vọng về sự phục hồi mạnh mẽ của nước này sau đại dịch. Tuy nhiên, với việc duy trì lãi suất ở mức thấp để kích thích nền kinh tế Mỹ còn gặp nhiều khó khăn bởi đại dịch, giá USD trên thị trường thế giới nhanh chóng suy yếu sau mỗi lần chạm đỉnh.

Giá USD mua vào giảm mạnh

Tính từ đầu năm tới nay, NHNN đã có 3 lần điều chỉnh giảm giá mua vào USD. Cụ thể, ngày 08/06/2021 giảm 150 đồng/USD, đến ngày 11/08/2021 thay đổi từ mua kỳ hạn 6 tháng sang mua giao ngay, đồng thời giảm giá mua 225 đồng/USD. Lần 3 giảm giá mua USD thêm 100 đồng/USD vào ngày 05/11/2021, xuống còn 22,650 đồng/USD.

Việc điều chỉnh giảm giá mua vào là hệ quả tất yếu trong bối cảnh tỷ giá trung tâm lẫn giá bán ra của NHNN và giá USD trên thị trường liên ngân hàng giảm so với đầu năm.

Đồng thời, NHNN giảm mạnh giá mua vào USD dựa trên cơ sở nguồn cung ngoại tệ trong nước dồi dào khi cán cân thương mại của Việt Nam trong

11 tháng đầu năm thặng dư 225 triệu USD và lượng kiều hối ước tính chuyển về Việt Nam đạt mức kỷ lục 18.1 tỷ USD, bất chấp dịch Covid-19.

Với sự can thiệp của NHNN, giá USD tại các ngân hàng thương mại đã bắt đầu “hạ nhiệt”, quay đầu giảm sau khi có 4 phiên tăng mạnh liên tiếp.

Các nhà phân tích thị trường bày tỏ quan điểm lạc quan về VND sẽ trở nên trung lập hơn trong phần còn lại của năm 2021, bởi USD có thể lấy lại ưu thế do FED đang xem xét các kịch bản thu hẹp chương trình nói lỏng định lượng từ cuối năm 2021.

Theo quan điểm của tác giả trong năm 2021, VND đã vượt qua nhiều yếu tố bất lợi như những lo ngại về ảnh hưởng của Covid-19 kéo dài khiến đà tăng trưởng chậm lại, cán cân thương mại thâm hụt và sự khác biệt CSTT với FED.

Tỷ giá được kỳ vọng đi ngang và biến động trong biên độ hẹp trong giai đoạn tới, do nguồn cung USD tiếp tục duy trì ổn định nhờ dòng tiền kiều hối và giải ngân vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), đủ bù đắp cho các tháng thâm hụt cán cân thương mại, cũng kỳ vọng, NHNN có thể tiếp tục duy trì chính sách điều hành tỷ giá (CSDHTG) như thời gian qua. Theo đó, tỷ giá được dự báo giảm từ 22.750 VND/USD vào cuối quý III xuống 22.525 VND/USD cuối năm 2021. Tỷ giá liên NH giảm mạnh vào tháng 8, khi NHNN điều chỉnh giảm tỷ giá mua giao ngay sau khi Mỹ và Việt Nam đạt được một thỏa thuận chung về chính sách tiền tệ (CSTT).

Về việc đồng VND tăng giá, nguyên nhân chủ yếu do NHNN điều chỉnh chính sách mua ngoại tệ với các NHTM theo hướng chuyển từ mua ngoại tệ kỳ hạn sáu tháng sang mua giao ngay tại mức tỷ giá 22.750 đồng. Động thái này đã tác động mạnh đến tâm lý thị trường và khiến tỷ giá liên NH giảm sâu. Tuy nhiên, mức tăng giá của VND khá lớn vì cân đối cung - cầu ngoại tệ trong nền kinh tế xấu đi rõ nét trong tháng 8/2021, khi các cầu phần cơ bản của nguồn cung ngoại tệ chịu ảnh hưởng tiêu cực do nhiều tỉnh, thành phố áp dụng biện pháp giãn cách xã hội nhằm phòng, chống dịch Covid-19.

Theo phân tích, hiện dòng tiền kiều hối và giải ngân FDI vẫn khá tích cực, đủ bù đắp cho thâm hụt cán cân thương mại hàng hóa và dẫn đến cung - cầu

ngoại tệ khá cân bằng, tỷ giá có thể giảm nhẹ về cuối năm. Minh chứng là cập nhật tỷ giá trong ngày 1/10/2021, NHNN đã niêm yết tỷ giá trung tâm ở mức 23.160 VND/USD, giảm hai đồng so phiên trước. Như vậy, tỷ giá trung tâm đã quay đầu giảm sau bốn phiên tăng liên tiếp trước đó với tổng mức tăng là 28 đồng.

Có thể thấy rằng khi VND lên thay thế giá do USD là cơ quan quản lý mua ngoại tệ tăng dự trữ ngoại hối với giá rẻ, nhưng tin không tốt là khả năng cạnh tranh của hàng xuất khẩu (XK) của Việt Nam bị ảnh hưởng. Diễn biến của VND trong thời gian tới sẽ phụ thuộc nhiều vào khả năng kiểm soát dịch bệnh và sự hồi phục sản xuất tại TP Hồ Chí Minh và các tỉnh lân cận như Bình Dương, Đồng Nai... Dự báo, VND tiếp tục xu hướng mạnh lên so USD, nhưng mức biến động sẽ không quá 2% trong năm nay, trong đó bao gồm cả khả năng USD lên giá so ngoại tệ mạnh khác trên thế giới.

Các nhà phân tích thị trường bày tỏ quan điểm lạc quan về VND sẽ trở nên trung lập hơn trong phần còn lại của năm 2021, bởi USD có thể lấy lại ưu thế do FED đang xem xét các kịch bản thu hẹp chương trình nới lỏng định lượng từ cuối năm 2021.

Trong năm 2021, VND đã vượt qua nhiều yếu tố bất lợi như những lo ngại về ảnh hưởng của Covid-19 kéo dài khiến đà tăng trưởng chậm lại, cán cân thương mại thâm hụt và sự khác biệt chính sách tiền tệ với FED.

Trong những tháng cuối năm 2021, NHNN nhất quán điều hành chính sách tiền tệ chủ động, linh hoạt, phối hợp hài hòa các chính sách kinh tế vĩ mô để kiểm soát lạm phát, duy trì ổn định vĩ mô, hỗ trợ phục hồi kinh tế. NHNN sẽ tiếp tục thực hiện chính sách điều hành tỷ giá linh hoạt, phù hợp tình hình thị trường trong, ngoài nước, các cân đối vĩ mô, tiền tệ và mục tiêu chính sách tiền tệ, tăng dự trữ ngoại hối nhà nước khi điều kiện thị trường thuận lợi.

2.1.3. Tỷ giá hối đoái năm 2022

Có thể nói năm 2022 lạm phát tăng cao ảnh hưởng đến sự phát triển kinh tế, trong cuộc họp tổng kết ngành ngân hàng cuối năm khi nói về việc điều hành chính sách tiền tệ năm vừa qua hai cụm từ được nhấn đến nhiều lần là

“Rất khó khăn” , “Rất vất vả”. Năm 2022 áp lực lạm phát tăng cao trên toàn cầu đã khiến cho hầu hết các NHTW đảo chiều sang thắt chặt tiền tệ.

Thực tế, ngay từ tháng đầu tiên của năm 2022, Ngân hàng Nhà nước đã phải điều chỉnh giảm 100 VND ở chiều mua và cùng đó, ban hành chính sách bán ngoại tệ kỳ hạn 3 tháng có huỷ ngang với giá 23.050 VND/USD (thấp hơn 100 VND so với trước đó). Trong khi, năm 2021, đến tận tháng 6 nhà điều hành tiền tệ mới phải điều chỉnh giá mua USD, hay chỉ giảm giá bán USD một lần duy nhất tại tháng cuối năm.

Động thái điều chỉnh chính sách tỷ giá của NHNN ngay từ đầu năm có vẻ như làm dịu thị trường trước bối cảnh tỷ giá USD/VND rục rịch tăng mạnh. Cụ thể, sau khi đi ngang ở nửa đầu tháng 1/2022, giá USD liên ngân hàng đột ngột bật mạnh, tăng hơn 0,4% chỉ trong 2 phiên giao dịch tiếp đó. Yếu tố gây tác động mạnh được cho là sự thay đổi bất ngờ trong nhu cầu USD của các khách hàng và Kho bạc Nhà nước đấu thầu mua USD.

Gần như ngay lập tức, tỷ giá trong nước nhanh chóng hạ nhiệt sau động thái điều chỉnh trên nhưng không kéo dài được lâu trước khi bước vào một cơn sóng mới. Tính tới cuối tháng 2/2022, tỷ giá trung tâm và tỷ giá USD/VND giao dịch thực tế tại ngân hàng thương mại có chung xu hướng tăng so với tháng trước, lần lượt ở mức 0,18% và 0,96%.

Năm 2022 tỷ lệ lạm phát của Mỹ tăng cao, Fed thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt để kiềm chế lạm phát, trong bối cảnh lạm phát tăng nóng như vậy, khả năng cao Fed sẽ tăng lãi suất với mức độ nhiều hơn và sớm hơn so với dự kiến ban đầu là chỉ số CPI tháng 11 tăng 4,56% so với tháng 12/2021 và tăng trong những tháng gần đây chủ yếu do giá hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng thiết yếu tăng theo giá nguyên, nhiên, vật liệu đầu vào; một số địa phương tăng học phí và giá thuê nhà tăng. Điều này đã tác động không nhỏ tới Việt Nam, có thể thấy nền kinh tế Việt Nam phụ thuộc khá lớn vào nguyên vật liệu nhập khẩu. Giá cả năng lượng, nguyên nhiên vật liệu tăng cùng việc đồng USD tăng giá tác động không nhỏ tới ổn định sản xuất và gia tăng tác động của lạm phát chi phí đẩy do nhập khẩu lạm phát. Điều này tạo nên rủi ro nhập khẩu

lạm phát do cuộc khủng hoảng năng lượng, khủng hoảng giá lương thực trên thế giới vẫn đang tiếp diễn, làm suy giảm tăng trưởng kinh tế của Việt Nam.

Các kỳ vọng về đợt tăng lãi suất dần được phản ánh vào lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ. Trong đó, lợi suất kỳ hạn 2 năm tăng với tốc độ nhanh chóng mặt, sức mạnh đồng USD theo đó cũng được củng cố.

Thứ hai, căng thẳng địa chính trị giữa Nga – Ukraine khiến thị trường tài chính thế giới chao đảo. Trên thị trường ngoại hối, các đồng chủ chốt có tính trú ẩn cao như Yên Nhật, USD, Franc Thụy Sĩ... ngay trong ngày 24/2 tăng 1% - 1,25% so với ngày 23/2. Trong khi đó, từ đầu năm đến 23/2 vừa qua, các đồng tiền trên chỉ biến động nhẹ trong biên độ 0,4-0,5%.

Về triển vọng, nhiều chuyên gia nhận định thị trường ngoại hối dự báo vẫn có thể biến động với biên độ lớn trong thời gian tới nếu căng thẳng không dịu bớt. Và như vậy, tương quan tỷ giá cặp VND/USD sẽ dồn áp lực lên chính sách điều hành của Ngân hàng Nhà nước.

Thứ ba, giá vàng trong nước điều chỉnh tăng mạnh và nới rộng chênh lệch giữa vàng trong nước với vàng thế giới lên hơn 17 triệu đồng/lượng. Với mức chênh lệch quá lớn, tình trạng gom USD để buôn lậu vàng là hiện hữu.

Thứ tư, theo Tổng cục Thống kê, trong 2 tháng đầu năm 2022, cán cân thương mại Việt Nam đang nhập siêu 0,9 tỷ USD. Trong khi đó, giai đoạn cao điểm của nguồn kiều hối đã trôi qua.

Thứ năm, nhu cầu mua ngoại tệ kỳ hạn của doanh nghiệp có xu hướng gia tăng cục bộ trước khả năng Fed sẽ tăng mạnh lãi suất.

Có thể thấy, trong lực giảm giá của VND đang rất hiện hữu do những thay đổi về chính sách tiền tệ của Fed, cùng với rủi ro về tăng trưởng toàn cầu chậm lại cũng như căng thẳng địa chính trị Nga – Ukraine đang diễn ra. Tuy nhiên, chính sách tỷ giá của Ngân hàng Nhà nước tiếp tục được vận động theo hướng linh hoạt, thích ứng với những biến số mới trên thị trường sẽ giúp xu hướng trung và dài hạn của tỷ giá ổn định hơn. Ít nhất, những biến động tỷ giá từ năm ngoái đến nay đều được chính sách tỷ giá xoa dịu thông qua việc thay

đổi giá mua và giá bán USD tại Sở giao dịch. Vai trò điều hành của Ngân hàng Nhà nước đang được thể hiện nhiều hơn.

Theo thống kê, những yếu tố về chính trị chỉ khiến tỷ giá biến động trong ngắn hạn, sau đó mức biến động sẽ thu hẹp lại trong trung hạn và quay về trạng thái cân bằng. Về tính ổn định của VND, các tác động ngắn hạn đối với tỷ giá không quá mạnh (biến động dưới 2%) nhờ vào nguồn dự trữ ngoại tệ dồi dào và cán cân thương mại sẽ nhanh chóng được cải thiện khi xuất khẩu hồi phục.

Theo đó, việc này sẽ tác động trực tiếp lên các đồng tiền, đặc biệt là đồng Ruble của Nga, đồng thời giúp đồng USD tăng mạnh hơn và có lợi thế hơn các đồng tiền mới nổi. Việc này có ảnh hưởng đến tỷ giá trong ngắn hạn. Tuy nhiên, theo thống kê, những yếu tố về chính trị chỉ khiến tỷ giá biến động trong ngắn hạn, sau đó mức biến động sẽ thu hẹp lại trong trung hạn và quay về trạng thái cân bằng.

Ngoài ra, Việt Nam đang lệch pha về chính sách và tăng trưởng so với các quốc gia phát triển. Việt Nam cũng khác với Trung Quốc vì ít có dư địa để kích thích tăng trưởng. Việc cố gắng duy trì ổn định các yếu tố như tỷ giá, lãi suất và lạm phát sẽ là ưu tiên của các nhà điều hành để đối phó với rủi ro từ bên ngoài.

Nhìn chung, với những kỳ vọng mới về triển vọng nâng lãi suất của Fed, áp lực đối với tỷ giá USD/VND sẽ có xu hướng tăng nhưng vẫn trong biên độ kiểm soát khoảng +1% trong năm 2022. Áp lực lên tỷ giá tăng vì đồng USD có xu hướng tăng giá trở lại. Tuy nhiên, cũng cần lưu ý là Việt Nam vẫn có những tấm đệm an toàn như dự trữ ngoại hối, cán cân thanh toán được hỗ trợ bởi thặng dư thương mại được duy trì và kiều hối liên tục gia tăng.

Những thuận lợi hơn với tỷ giá hối đoái của Việt Nam:

Thứ nhất, Bộ Tài chính Hoa Kỳ đã đưa Việt Nam ra khỏi danh sách giám sát thao túng tiền tệ trong kỳ công bố Báo cáo về “Chính sách kinh tế vĩ mô và ngoại hối của các đối tác thương mại lớn của Hoa Kỳ” mới đây. Điều này tạo thuận lợi cho Việt Nam khi sẽ được linh hoạt hơn trong chính sách quản

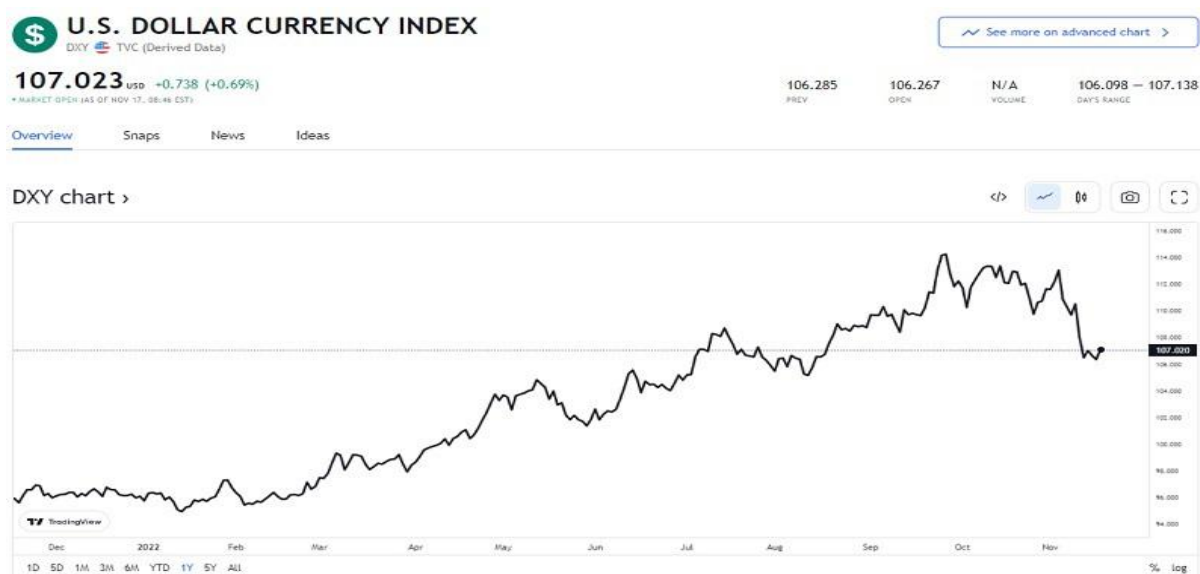
lý ngoại hối, mang lại kỳ vọng hết sức tích cực về khả năng trượt giá của VND sẽ chậm lại, qua đó cũng sẽ hạ tỷ giá kỳ vọng.

Thứ hai, theo dự báo của các nhà kinh tế và giới đầu tư phố Wall, với Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 10 vừa công bố thấp hơn kỳ vọng, cùng với đó, Chỉ số giá sản xuất (PPI) cho nhu cầu cuối cùng ở Mỹ đã giảm xuống 8% so với cùng kỳ năm ngoái vào tháng 10 từ mức 8,4% trong tháng 9, dữ liệu do Cục Thống kê Lao động Mỹ vừa công bố. Con số này thấp hơn kỳ vọng của thị trường là 8,3%.

Hai dữ liệu này khiến áp lực lạm phát tại Mỹ dường như có dấu hiệu hạ nhiệt, mang lại kỳ vọng về chính sách lỏng tay nâng lãi suất của Fed vào tháng 12 tới, thay cho ý chí điều hành “điều hòa” thắt chặt tiền tệ cho đến đạt lạm phát mục tiêu.

Khoảng mức 50 điểm cơ bản, thấp hơn so với các mức lãi suất 75 điểm cơ bản/ lần mà Fed đã 4 kỳ liên tiếp nâng lên, được dự đoán sẽ nhiều khả năng được các thành viên Ủy ban Thị trường Mở Liên bang (FOMC) lựa chọn. Qua đó, áp lực mà chính sách lãi suất tăng lên theo từng lần của Fed, với hầu hết các nền kinh tế trong đó có Việt Nam, sẽ giảm xuống với cả tỷ giá hối đoái và chính sách điều hành tiền tệ của các quốc gia.

Biểu 2.6. Chỉ số USD-Index đang điều chỉnh và tiếp tục xu hướng giảm sau đợt công bố CPI + PPI tháng 10 của Mỹ.



Nguồn: Trading View

Thứ ba, các biến số quan trọng như cán cân thanh toán (BOF) hay sức khỏe nền kinh tế/ Ổn định chính trị của Việt Nam đang được đánh giá cao với dự báo cán cân thanh toán thời điểm cuối năm tiếp tục tích cực. Trong đó, nhờ dòng vốn FDI được duy trì, tài khoản vãng dư sẽ tiếp tục giúp hỗ trợ để duy trì thặng dư BOP tổng thể, ở vị thế tương đối mạnh...Thực tế hiện cũng đang ghi nhận những yếu tố dần phản ánh sự thuận lợi của tỷ giá. Trên thị trường quốc tế, sau những đợt tăng lãi suất mạnh tay Fed đẩy USD-Index lên đỉnh, chỉ số đồng bạc xanh hiện vẫn đang trong xu hướng điều chỉnh xuống và giao dịch quanh mốc 106,9.

Bên cạnh đó, là những tín hiệu tác động của dòng vốn trên các thị trường tài sản tài chính, bất động sản, khu vực doanh nghiệp và đòn bẩy tài chính hay tăng trưởng tín dụng...của Việt Nam. Với sự bất an của nhà đầu tư dẫn đến tình trạng đóng băng trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp và thị trường chứng khoán trời sập, giảm sâu như hiện tại, đang rất cần những phản ứng chính sách cụ thể để xóa kỳ vọng khủng hoảng, củng cố sự ổn định, tạo lập niềm tin. Từ đó, mới có thể giảm thiểu mọi tác động lên tỷ giá.

Điểm đáng chú ý trong giai đoạn tới vẫn sẽ là việc xu hướng tăng lãi suất của các NHTW chưa chấm dứt điển hình là Fed, ECB hay BOE. Trong đó, thậm chí ECB thậm chí sẽ phải tăng quyết liệt hơn. Do vậy, không loại trừ khả năng NHNN Việt Nam sẽ có thể điều chỉnh thêm lãi suất điều hành cũng như tỷ giá để phù hợp với diễn biến thị trường thế giới. Không loại trừ khả năng mức giảm giá của VND so với USD cho cả năm 2022 rơi vào khoảng 10%. Mặc dù vậy, so với các ngoại tệ khác, mức giảm giá này không phải là đột biến.

2.2. Tác động của biến đổi tỷ giá đến nền kinh tế

2.2.1. Tác động của biến đổi tỷ giá đến lạm phát và tăng trưởng kinh tế

Sự biến đổi tỷ giá có ảnh hưởng rất lớn đến lạm phát và tăng trưởng kinh tế của một quốc gia. Yếu tố đầu tiên không thể không nhắc đến đó là lạm phát. Lạm phát ảnh hưởng rất nhiều đến nền kinh tế của một quốc gia, tác động đến cung cầu của ngoại hối hay tác động đến tỷ giá hối đoái.

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của VN tháng 12/2020 tăng 0,1% so với tháng trước, CPI bình quân năm 2020 tăng 3,23% so với bình quân năm 2019, đạt mục tiêu Quốc hội đề ra là dưới 4%; CPI tháng 12/2020 tăng 0,19% so với tháng 12/2019. Lạm phát cơ bản bình quân năm 2020 tăng 2,31% so với bình quân năm 2019. Chỉ số giá vàng bình quân năm 2020 tăng 28,05% so với năm 2019. Chỉ số giá đô la Mỹ bình quân năm 2020 giảm 0,02% so với năm 2019.

Tỷ giá USD/VND sau khi biến động mạnh trong 2 tuần cuối của tháng 3/2020 đã quay trở lại trạng thái ổn định với xu hướng giảm trong quý II/2020 và quý III/2020. Tính đến ngày 30/9/2020, tỷ giá trên thị trường liên ngân hàng và chợ đen lần lượt tăng 0,1% và 0,3% so với cuối năm 2019, trong khi tỷ giá trung tâm tăng 0,3%. Tỷ giá hối đoái tăng khiến cho hàng hoá nhập khẩu đắt hơn làm tăng tỷ lệ lạm phát. Chính vì vậy, lạm phát bình quân năm 2020 đã tăng 2,31% so với bình quân năm 2019.

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) năm 2021 tăng 1,84% so với năm 2020, mức tăng thấp nhất kể từ năm 2016. Lạm phát cơ bản 12 tháng tăng 0,81%. Giá vàng và giá đô la Mỹ trong nước biến động trái chiều với giá vàng và giá đô la Mỹ thế giới. Chỉ số giá vàng bình quân năm 2021 tăng 8,67% so với năm 2020. Chỉ số giá đô la Mỹ bình quân năm 2021 giảm 0,97% so với năm 2020.

Năm 2021, tỷ giá trung tâm của đồng Việt Nam so với đô la Mỹ do Ngân hàng Nhà nước Việt Nam công bố tăng 0,1%, trong khi tỷ giá thị trường liên ngân hàng giảm khoảng 1,6% so với đầu năm. Khi khoảng cách giữa giá vàng trong nước và quốc tế tiếp tục giãn rộng, đồng Việt Nam tăng 0,5% so với đô la Mỹ. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã 3 lần điều chỉnh giá mua USD. Cụ thể, ngày 8/6/2021 giảm 150 đồng/USD, ngày 11/8/2021 chuyển từ mua thường kỳ 6 tháng sang mua giao ngay, trong khi giá mua giảm 225 đồng/USD. Lần thứ 3 giá mua USD giảm 100 VNĐ/USD vào ngày 5/11/2021 xuống còn 22.650 VNĐ/USD. Sự thay đổi tỷ giá, cộng với những khó khăn kinh tế do dịch bệnh gây ra, giá các mặt hàng tiêu dùng về cơ bản ổn định hoặc suy giảm, kìm hãm sự gia tăng của mức giá chung, dẫn đến lạm phát cơ bản bình quân năm 2021 chỉ tăng 0,81% so với mức lạm phát bình quân năm 2020.

Theo Báo cáo từ Tổng cục Thống kê cho biết chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 12/2022 giảm 0,01% so với tháng 11; tăng 4,55% so với tháng 12/2021 và CPI bình quân năm 2022 tăng 3,15% so với năm 2021 và đạt mục tiêu Quốc hội đề ra.

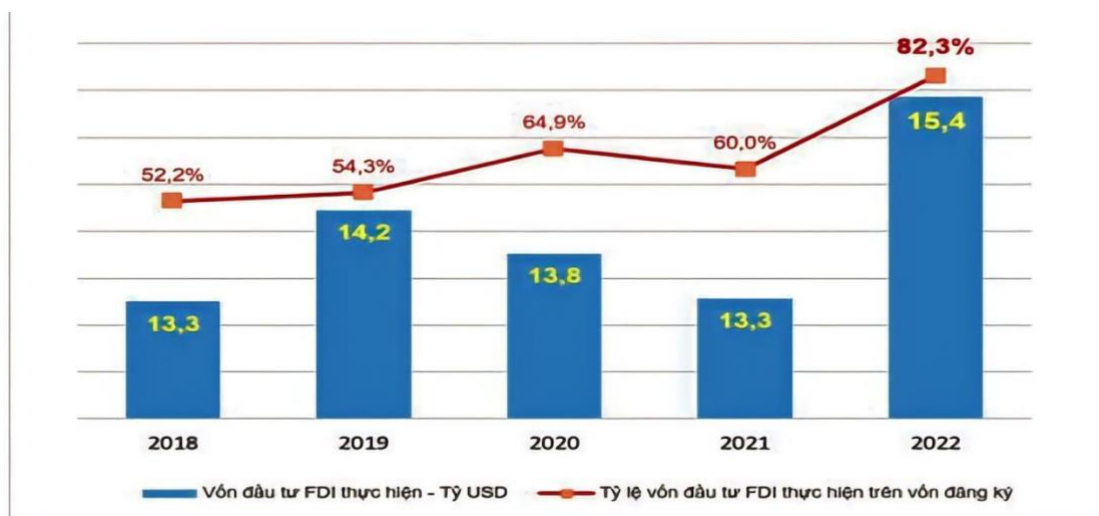
Năm 2022, nền kinh tế đối mặt với cú sốc tỷ giá. Có thời điểm, VND mất giá cao so với USD (mất gần 9%) trong tháng 11/2022. Trước tình hình trên, Ngân hàng Nhà nước đã triển khai nhiều biện pháp nhằm ổn định tỷ giá. Từ tháng 5/2022, Ngân hàng Nhà nước đã tiến hành bán ngoại tệ, giảm dự trữ ngoại hối để bình ổn tỷ giá. Dự trữ ngoại hối của Việt Nam đã giảm từ gần 110 tỷ USD vào cuối tháng 1/2022 xuống còn khoảng 89 tỷ USD vào cuối tháng 12/2022. Tại thời điểm cuối năm 2022, VND mất giá khoảng 3,5% so với đồng USD, thấp hơn nhiều so với các đồng tiền khác trên thế giới và khu vực. Ngân hàng Nhà nước sử dụng đồng bộ các công cụ chính sách tiền tệ như kích hoạt lại kênh bơm hút tiền trên thị trường mở để kiểm soát cung tiền tốt hơn; bán can thiệp ngoại tệ ở mức độ vừa phải để ổn định tỷ giá và tài trợ cho các nhu cầu ngoại tệ lớn của doanh nghiệp; tăng liên tiếp 2 lần lãi suất điều hành với cường độ rất lớn 1%/năm; chủ động điều chỉnh tỷ giá trung tâm và nới lỏng biên độ từ +/- 3% lên mức +/-5%... Những việc làm này của NHNN đã phần nào kiềm chế tỷ lệ lạm phát của Việt Nam so với mặt bằng chung.

Bảng 2.2.CPI của Việt Nam qua các năm

	Năm 2018	Năm 2019	Năm 2020	Năm 2021	Năm 2022
CPI tháng 12 so với tháng trước	-0,25	1,40	0,10	-0,18	-0,01
CPI tháng 12 so với cùng kỳ năm trước	2,98	5,233	0,19	1,81	4,55
CPI bình quân năm so với năm trước	3,54	2,79	3,23	1,84	3,15

Nguồn: VOV

**Biểu 2.7. Tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam
giai đoạn 2018 - 2022**



Nguồn: binhdingh.gov.vn

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) năm 2021 ước tính tăng 2,58% so với cùng kỳ năm trước do dịch Covid-19 ảnh hưởng nghiêm trọng tới mọi lĩnh vực của nền kinh tế. Cụ thể, trong mức tăng chung của toàn nền kinh tế, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2,9%, đóng góp 13,97% vào tốc độ tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 4,05%, đóng góp 63,80%; khu vực dịch vụ tăng 1,22%, đóng góp 22,23%. Về cơ cấu nền kinh tế năm 2021, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 12,36%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 37,86%; khu vực dịch vụ chiếm 40,95%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 8,83%.

GDP năm 2022 tăng 8,02%, cụ thể , khu vực nông, lâm nghiệp thủy sản tăng 3,36%; khu vực xây dựng và dịch vụ tăng 7,78%; khu vực dịch vụ tăng 9,99%. Về cơ cấu kinh tế, khu vực nông lâm nghiệp và thủy sản chiếm 11,88%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 38,26%; khu vực dịch vụ chiếm 41,33%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp chiếm 8,53%.

2.2.2. Tác động của biến đổi tỷ giá đến cán cân thương mại

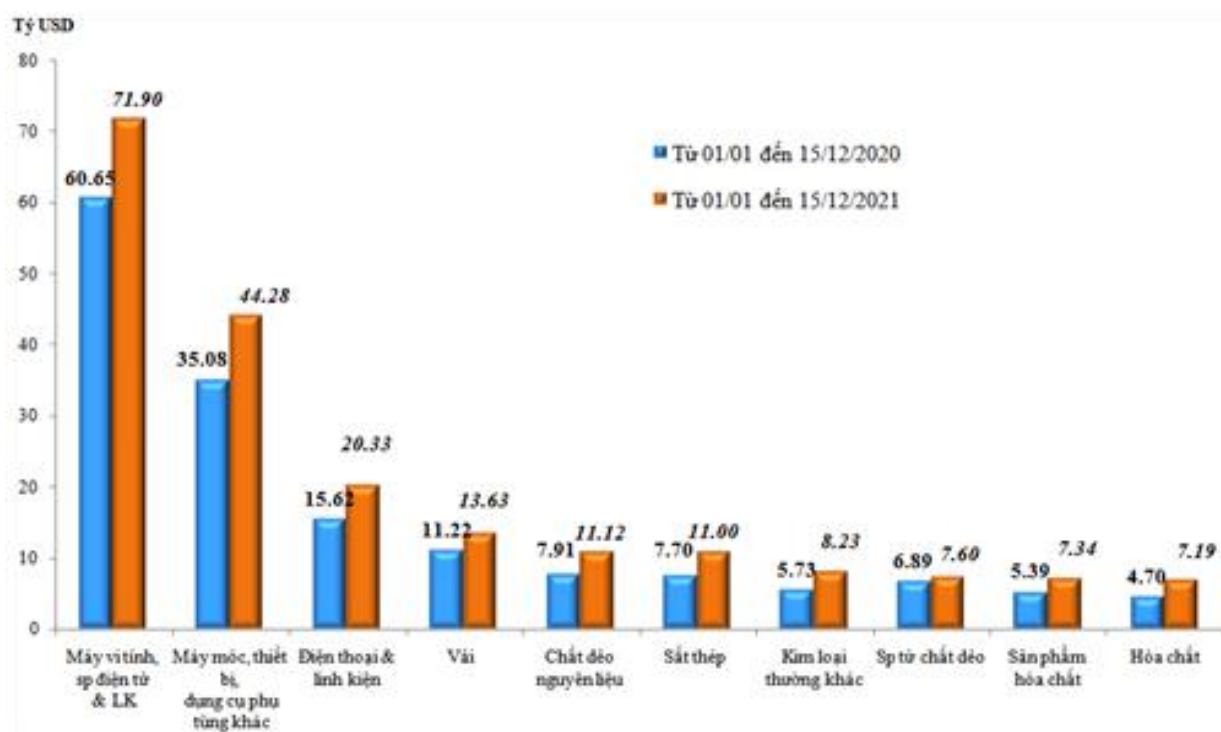
Từ đầu năm 2020, dịch Covid-19 bùng phát đã tác động nặng nề đến kinh tế, thương mại toàn cầu. Trong bối cảnh kinh tế thế giới chịu ảnh hưởng nặng

nề từ Covid-19, xuất khẩu của các nước trong khu vực đều giảm so với năm trước, xuất khẩu năm 2020 đạt 543,9 tỷ USD, tăng 5,1% so với năm trước, trong đó kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 281,5 tỷ USD, tăng 6,5%; nhập khẩu hàng hóa đạt 262,4 tỷ USD, tăng 3,6%. Cán cân thương mại hàng hóa năm 2020 ước tính xuất siêu 19,1 tỷ USD, giá trị xuất siêu lớn nhất từ trước đến nay. Vào tháng 1, tháng 4 và tháng 12 cán cân thương mại bị thâm hụt, các tháng còn lại đều duy trì cán cân thương mại thặng dư (đỉnh điểm vào tháng 12/2020).

Tuy nhiên, Đến năm 2021, dù tác động tiêu cực do dịch COVID-19 xong cán cân thương mại hàng hóa của Việt Nam vẫn đạt được những kết quả tích cực. Năm 2021, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa đạt 668,5 tỷ USD, tăng 22,6% so với năm trước; trong đó, xuất khẩu đạt 336,25 tỷ USD, tăng 19%; nhập khẩu đạt 332,25 tỷ USD, tăng 26,5%. Điều đó có nghĩa là cán cân thương mại hàng hóa cả nước ước tính xuất siêu 4 tỷ USD. Kết quả này tiếp tục đưa Việt Nam trở thành quốc gia xuất siêu 6 năm liên tiếp. Đây là kết quả tích cực trong bối cảnh dịch bệnh COVID-19 tác động tiêu cực đến nền kinh tế trong năm qua.

Tính chung năm 2021, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa ước đạt 336,25 tỷ USD, tăng 19% so với năm trước; trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 88,71 tỷ USD, tăng 13,4%, chiếm 26,4% tổng kim ngạch xuất khẩu; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 247,54 tỷ USD, tăng 21,1%, chiếm 73,6%. Trong năm 2021, có 35 mặt hàng đạt kim ngạch xuất khẩu trên 1 tỷ USD, chiếm 93,8% tổng kim ngạch xuất khẩu (có 8 mặt hàng xuất khẩu trên 10 tỷ USD, chiếm 69,7%).

Biểu 2.8. Trị giá xuất khẩu của một số nhóm hàng lớn lũy kế từ 01/01/2021 đến 15/12/2021 và cùng kỳ năm 2020



Nguồn: Tổng cục Hải quan

Về cơ cấu nhóm hàng xuất khẩu năm 2021, nhóm hàng công nghiệp chế biến chiếm 89,2%, tăng 0,6 điểm phần trăm so với năm trước; nhóm hàng nông sản, lâm sản chiếm 7,1%, giảm 0,2 điểm phần trăm; nhóm hàng thủy sản chiếm 2,6%, giảm 0,4 điểm phần trăm; nhóm hàng nhiên liệu và khoáng sản chiếm 1,1%, bằng năm trước.

Nhìn chung năm 2021, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa ước đạt 332,25 tỷ USD, tăng 26,5% so với năm trước; trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 114,07 tỷ USD, tăng 21,8%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 218,18 tỷ USD, tăng 29,1%. Trong năm 2021 có 47 mặt hàng nhập khẩu đạt trị giá trên 1 tỷ USD, chiếm tỷ trọng 94,1% tổng kim ngạch nhập khẩu.

Về cơ cấu nhóm hàng nhập khẩu năm 2021, nhóm hàng tư liệu sản xuất chiếm 93,5%, tăng 0,2 điểm phần trăm so với năm trước. Nhóm hàng vật phẩm tiêu dùng chiếm 6,5%, giảm 0,2 điểm phần trăm. Về thị trường xuất,

nhập khẩu hàng hóa năm 2021, Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 95,6 tỷ USD. Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 109,9 tỷ USD.

Nhằm hỗ trợ và thúc đẩy xuất khẩu trong năm 2022, Việt Nam đang tập trung giải pháp củng cố và mở rộng thị trường xuất khẩu; chú trọng triển khai các FTA nhằm phát huy có hiệu quả ưu đãi của Hiệp định, từ đó tận dụng tối đa cơ hội và hạn chế các thách thức đặt ra. Đồng thời, cũng ưu tiên hoạt động xúc tiến xuất khẩu và sớm khôi phục các thị trường xuất khẩu sau dịch COVID-19; tập trung theo dõi sát từng thị trường để rà soát, xác định các chủng loại hàng hóa mà các nước đang có nhu cầu nhập khẩu để khai thác thị trường và thúc đẩy xuất khẩu. Cùng với việc tiếp tục đổi mới, tổ chức các chương trình xúc tiến thương mại, kết nối cung cầu cả trong và ngoài nước trên môi trường trực tuyến, Bộ Công Thương sẽ tập trung triển khai các thủ tục hành chính về lĩnh vực xuất nhập khẩu theo cơ chế một cửa quốc gia, một cửa ASEAN... để tạo thuận lợi cho hiệp hội và doanh nghiệp tham gia hoạt động xuất nhập khẩu.

Tính từ đầu năm tới nay, NHNN đã có 3 lần điều chỉnh giảm giá mua vào USD. Cụ thể, ngày 08/06/2021 giảm 150 đồng/USD, đến ngày 11/08/2021 thay đổi từ mua kỳ hạn 6 tháng sang mua giao ngay, đồng thời giảm giá mua 225 đồng/USD. Lần 3 giảm giá mua USD thêm 100 đồng/USD vào ngày 05/11/2021, xuống còn 22,650 đồng/USD.

Việc điều chỉnh giảm giá mua vào là hệ quả tất yếu trong bối cảnh tỷ giá trung tâm lẫn giá bán ra của NHNN và giá USD trên thị trường liên ngân hàng giảm so với đầu năm.

Đồng thời, NHNN giảm mạnh giá mua vào USD dựa trên cơ sở nguồn cung ngoại tệ trong nước dồi dào khi cán cân thương mại của Việt Nam trong 11 tháng đầu năm thặng dư 225 triệu USD và lượng kiều hối ước tính chuyển về Việt Nam đạt mức kỷ lục 18.1 tỷ USD, bất chấp dịch Covid-19.

Trong năm 2022, cán cân thương mại hàng hóa thặng dư ngày càng tăng. Nếu như 6 tháng đầu năm, cả nước xuất siêu 742 triệu USD thì sau 7 tháng,

mức xuất siêu là 1,1 tỷ USD, 8 tháng xuất siêu 3,9 tỷ USD, 9 tháng xuất siêu 7,1 tỷ USD vào sau 10 tháng thì xuất siêu đạt 9,4 tỷ USD. Xuất siêu tăng mạnh chủ yếu do xuất khẩu tăng cao hơn nhập khẩu. Tính chung 10 tháng năm 2022, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 616,24 tỷ USD, tăng 14,1% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 15,9%; nhập khẩu tăng 12,2%.

Qua nghiên cứu cho thấy rằng, diễn biến tỷ giá cuối năm 2022 và giai đoạn 2023 sẽ còn tiếp tục phụ thuộc vào lộ trình tăng lãi suất của FED. Theo đó, FED có thể sẽ có thêm những đợt tăng lãi suất tiếp theo nhưng kỳ vọng các đợt tăng sẽ nhẹ và thưa hơn so với trước, qua đó USD sẽ không còn tăng giá quá mạnh như trong năm 2022. Ngoài ra, các cán cân thương mại và đầu tư nước ngoài cũng sẽ là yếu tố có thể tiếp tục tác động đến cân bằng tỷ giá VND/USD trong thời gian tới.

Nhờ vậy, NHNN tích cực mua ròng ngoại tệ để gia tăng dự trữ ngoại hối. Mặt khác, thông qua lượng tiền đồng đối ứng được bơm ra thị trường nhưng không bị hút về, nhà điều hành đang muốn tạo điều kiện nguồn vốn dồi dào để các ngân hàng thương mại giảm lãi suất, hỗ trợ doanh nghiệp vượt qua khó khăn đại dịch Covid-19. Chính điều này là một trong những yếu tố khiến Mỹ nghi ngờ Việt Nam thao túng tiền tệ khi kéo dài việc mua ròng ngoại tệ. Từ góc độ kiểm soát khủng hoảng, việc tăng tích trữ ngoại hối thông qua hoạt động thu mua USD - đồng tiền thống trị trong dự trữ và thanh toán quốc tế của Việt Nam - là một động thái phòng ngừa khủng hoảng điển hình trong điều hành chính sách tiền tệ của bất kỳ quốc gia nào.

Đặc biệt, trong điều kiện thực tế Việt Nam là một nước thu hút được FDI khá lớn trong thời gian qua, và vì vậy cũng chịu khá nhiều rủi ro nếu các nhà đầu tư nước ngoài đột ngột rút vốn khi gặp khủng hoảng, việc gia tăng tích lũy ngoại tệ là điều tất yếu cần làm để phòng ngừa rủi ro, bảo đảm ổn định kinh tế vĩ mô và duy trì đà tăng trưởng trong những năm tới.

2.2.3. Tác động của biến đổi tỷ giá đến nguồn vốn đầu tư

Biến động tỷ giá hối đoái gây ảnh hưởng đến nguồn vốn đầu tư. Khi tỷ giá thay đổi và đồng nội tệ mất giá, đầu tư FDI giảm sút. Ngược lại, trong khi tỷ giá thay đổi và đồng nội tệ tăng giá thì quá trình đầu tư sẽ trở lên hấp dẫn và thu hút nguồn vốn đầu tư dồi dào hơn. Ví dụ, đồng đô la mạnh có xu hướng làm giảm nhu cầu hàng hóa toàn cầu vì chúng được định giá bằng đô la. Nhu cầu thấp hơn có thể tác động đến thu nhập và định giá của các nhà sản xuất hàng hóa trong nước, mặc dù đồng nội tệ yếu hơn sẽ giảm thiểu một số tác động tiêu cực. Một đồng tiền mạnh cũng ảnh hưởng đến doanh thu và lợi nhuận ở nước ngoài; trong những năm gần đây, nhiều công ty đa quốc gia của Mỹ đã có lãi hoặc thua lỗ do đồng đô la mạnh hơn. Tất nhiên, tác động của tỷ giá hối đoái lên lợi nhuận danh mục đầu tư là điều ai cũng biết. Đầu tư vào chứng khoán bằng đồng tiền tăng giá có thể làm tăng tổng lợi nhuận, trong khi đầu tư vào chứng khoán bằng đồng tiền mất giá có thể làm giảm tổng lợi nhuận. Giả sử các chỉ số chứng khoán châu Âu đạt mức cao nhất mọi thời đại và đồng đô la Mỹ tăng giá mạnh so với đồng euro. Các nhà đầu tư Hoa Kỳ đầu tư vào các cổ phiếu niêm yết ở châu Âu này thực sự có thể thấy lợi nhuận thực tế của họ giảm đáng kể do tỷ giá hối đoái không thuận lợi. Biến động tiền tệ có thể có tác động đáng kể đến lợi nhuận từ đầu tư nước ngoài. Đầu tư vào chứng khoán bằng đồng tiền tăng giá có thể làm tăng tổng lợi nhuận. Tuy nhiên, đầu tư vào chứng khoán có mệnh giá bằng đồng tiền mất giá có thể làm giảm lợi nhuận. Khi đầu tư vào chứng khoán nước ngoài, lợi nhuận bị ảnh hưởng bởi hiệu quả đầu tư ban đầu và ngoại tệ. Một số nhà đầu tư tìm kiếm cơ hội để điều chỉnh tác động của ngoại hối lên cổ phiếu đang tăng giá. Những người khác có ít kiến thức hơn về thị trường tiền tệ hoặc khả năng chấp nhận rủi ro thấp hơn và cố gắng giảm ảnh hưởng của giá nước ngoài.

Cuối năm 2021, tỷ giá USD/VND ghi nhận đợt tăng giảm thất thường với biên độ lớn. Đây là dự báo trước cho một năm 2022 đầy vất vả của Ngân hàng Nhà nước trong việc điều hành chính sách tỷ giá. Thực tế, ngay từ tháng đầu tiên của năm 2022, Ngân hàng Nhà nước đã phải điều chỉnh giảm 100 VND ở chiều mua và cùng đó, ban hành chính sách bán ngoại tệ kỳ hạn 3 tháng có

huỷ ngang với giá 23.050 VND/USD (thấp hơn 100 VND so với trước đó). Trong khi, năm 2021, đến tận tháng 6 nhà điều hành tiền tệ mới phải điều chỉnh giá mua USD, hay chỉ giảm giá bán USD một lần duy nhất tại tháng cuối năm.

Ông Brook Taylor, Giám đốc điều hành Quỹ quản lý tài sản VinaCapital chia sẻ về tác động của tỷ giá USD/ VND tới các quỹ đầu tư nước ngoài: Đồng Việt Nam đến nay đã mất giá 7%, chủ yếu do đồng đô la Mỹ tăng giá gần 20%. Cho đến cách đây 2 tuần, tỷ giá USD/ VND vẫn rất ổn định, đồng VND mất giá chưa đến 5% so với đầu năm, thấp hơn nhiều so với các đồng tiền khác trong khu vực. Trong hai tuần qua, một số yếu tố kinh tế vĩ mô ở Việt Nam đã khiến đồng Việt Nam mất giá so với các đồng tiền trong khu vực, trong khi các yếu tố bên ngoài tiếp tục gây áp lực lên đồng tiền trên tất cả các thị trường. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá giá trị đồng Việt Nam năm nay sẽ ổn định hơn nhiều so với các đồng tiền khác trong khu vực. Điều này một phần là do lãi suất (đặc biệt là lãi suất tiết kiệm) vẫn cao hơn tỷ lệ lạm phát 4% của Việt Nam - không giống như hầu hết các nước trên thế giới, kể cả các nước ở Đông Nam Á. Các yếu tố khác hỗ trợ giá trị của tiền đồng bao gồm tăng trưởng xuất khẩu ổn định ở Việt Nam, dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) tăng 16% trong 9 tháng đầu năm 2022 và tình hình tài chính công lành mạnh. Hơn nữa, Việt Nam là một trong số ít quốc gia trên thế giới chi tiêu ít hơn số thuế thu được trong năm nay (thặng dư ngân sách 3% GDP trong 9 tháng đầu năm 2022). Sự chênh lệch tỷ giá hối đoái này ảnh hưởng đến sức hấp dẫn của Việt Nam đối với dòng vốn nước ngoài: Sự tăng giá của đồng đô la là điều không tốt đối với các nhà đầu tư nước ngoài tại các thị trường mới nổi vì hai lý do. Đầu tiên, nếu đồng đô la Mỹ tăng giá, các nhà đầu tư nước ngoài sẽ chịu tổn thất ngoại hối đối với giá trị khoản đầu tư của họ, đơn giản vì họ thường quan tâm chủ yếu đến giá trị đồng đô la Mỹ của khoản đầu tư của họ. Điều này giúp giải thích tại sao chỉ số MSCI-EM lại hoạt động kém hơn SP500 trong năm nay. Thứ hai, các quốc gia phải đối mặt với nguy cơ đồng tiền mất giá lớn (như Thổ Nhĩ Kỳ, Argentina và các nước

Mỹ Latinh) gặp khó khăn trong việc thu hút vốn dài hạn bao gồm PE và VC. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy vấn đề này không tồn tại ở Việt Nam, khi Chính phủ đã thể hiện quyết tâm duy trì tỷ giá USD/ VNĐ ổn định trong 10 năm qua – và quyết tâm này càng trở nên mạnh mẽ hơn kể từ năm 2015. Vì vậy, tôi không nghĩ rằng sự bất ổn của thị trường ngoại hối toàn cầu sẽ ảnh hưởng đến các quỹ PE hoặc VC tới Việt Nam.

Trong bối cảnh đồng đô la Mỹ mạnh lên, những thách thức mà Việt Nam nói chung và các doanh nghiệp trong nước phải đối mặt là: Nhìn chung, vấn đề chính mà đồng đô la tăng giá gây ra cho các nền kinh tế mới nổi (ngoài các vấn đề nợ bằng đồng đô la) là lạm phát nhập khẩu do chi phí thực phẩm và năng lượng nhập khẩu bằng đồng đô la tăng lên. Đây là điều mà Philippines đang phải đối mặt. Tuy nhiên, Việt Nam cơ bản tự chủ được lương thực và thiếu năng lượng ở mức độ nhỏ, chiếm khoảng 3-4% GDP. Điều này, cùng với tỷ lệ lạm dụng tiền đồng khá khiêm tốn, có nghĩa là thực tế không có vấn đề lạm phát nhập khẩu ở Việt Nam, giúp giải thích tại sao Ngân hàng Nhà nước Việt Nam chỉ tăng lãi suất điều hành thêm 100% trong năm nay. Các ngân hàng trung ương khác đã tăng lãi suất mạnh mẽ. Các ngành liên quan đến xuất nhập khẩu và các công ty hoạt động trong lĩnh vực này bị ảnh hưởng nhiều nhất bởi sự thay đổi mạnh mẽ của tỷ giá hối đoái toàn cầu. Các công ty FDI chiếm phần lớn trong xuất nhập khẩu của Việt Nam và sức mạnh của đồng đô la Mỹ có tác động tiêu cực đến các công ty này. Một mặt, đồng đô la Mỹ tăng giá đã đẩy chi phí đầu vào sản xuất nhập khẩu tăng cao, mặt khác khiến sản phẩm “Made in Vietnam” rẻ hơn tính bằng đô la Mỹ đối với người tiêu dùng Mỹ. Vốn FDI chảy vào nước ta giai đoạn 2020 - 2022 .

Biểu 2.9.Vốn thực FDI hiện 9 tháng năm 2022



Nguồn: Tổng cục thống kê

Từ đầu năm 2020, bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19, khả năng hấp thụ vốn đầu tư nước ngoài của nước tôi có xu hướng giảm, cả về vốn đăng ký lẫn số dự án khởi công mới. Theo số liệu từ Cục Đầu tư nước ngoài, Bộ Kế hoạch và Đầu tư, năm 2020, vốn FDI đăng ký cấp mới, điều chỉnh, góp vốn, cổ phần đăng ký của nhà đầu tư nước ngoài đạt 28,53 tỷ USD, tương đương 75% năm 2017. Cùng kỳ năm 2019, vốn thực hiện dự án đầu tư trực tiếp nước ngoài là 19,98 tỷ USD, bằng 98% cùng kỳ năm 2019.

Năm 2020, cả nước có 33.070 dự án đang hoạt động, với tổng vốn đăng ký là 384 tỷ USD. Vốn thực hiện lũy kế của các dự án đầu tư trực tiếp nước ngoài là 231,86 tỷ USD, chiếm 60,4% tổng vốn đăng ký hiệu quả. Điểm nổi bật của năm 2020 là tuy số dự án đăng ký điều chỉnh vốn đầu tư là 1.140, giảm 17,5% so với cùng kỳ năm 2019 nhưng tổng vốn đầu tư điều chỉnh lại tăng hơn 6.000 dự án, 4 tỷ USD, tăng 10,6. % so với cùng kỳ năm 2019. Bắt đầu từ năm 2021, kết quả thu hút vốn FDI của Việt Nam sẽ khả quan hơn. Tương ứng, vốn FDI đăng ký của Việt Nam đạt 31,15 tỷ USD, tăng 9,2% so với cùng kỳ năm 2020. Cả vốn cấp mới và vốn điều chỉnh vốn đầu tư đăng ký đều tăng so với năm 2020, đặc biệt vốn điều chỉnh tăng 40,5%. Đặc biệt trong tháng 8/2021, khi dịch Covid-19 còn diễn biến rất phức tạp nhưng với nhiều phương án ứng phó linh hoạt, nước ta đã thu hút được 2,4 tỷ USD vốn FDI đăng ký, tăng 65% so với tháng 7/2021. Thực tế sử dụng vốn đầu tư nước

ngoài của Việt Nam năm 2021 đạt 19,74 tỷ USD, giảm 1,2% so với năm 2020. Cả nước có 34.527 dự án đang hoạt động, với tổng vốn đăng ký gần 408,1 tỷ USD. Vốn thực hiện lũy kế của các dự án có vốn đầu tư nước ngoài là 251,6 tỷ USD, chiếm 61,7% tổng vốn đăng ký hiệu quả. Số lượng dự án cấp mới, điều chỉnh và số lượng góp vốn, cổ phần trong năm 2021 đều giảm so với năm 2020, chủ yếu tập trung ở các dự án nhỏ (dưới 5 triệu USD và dưới 1 triệu USD). Có thể thấy, việc vốn đầu tư mới tăng, vốn đầu tư điều chỉnh và số lượng dự án giảm cho thấy quy mô vốn đầu tư bình quân/dự án đầu tư mới và vốn đầu tư điều chỉnh năm 2020 đều tăng so với cùng kỳ năm trước. Những con số được coi là “ấn tượng” trong bối cảnh dòng vốn đầu tư toàn cầu sụt giảm mạnh và nhiều đợt điều chỉnh do ảnh hưởng của đại dịch Covid-19.

Riêng 9 tháng năm 2022, tổng vốn đăng ký của nhà đầu tư nước ngoài vào Việt Nam đạt gần 18,75 tỷ USD, giảm 15,3% so với cùng kỳ năm trước chủ yếu do số vốn đăng ký cấp mới giảm. Vốn đăng ký cấp mới 9 tháng năm 2022 giảm 43% so với cùng kỳ năm trước do vốn đăng ký cấp mới cùng kỳ năm 2021 tăng đột biến 4,41 tỷ USD từ 02 dự án đăng ký cấp mới trong quý I năm 2021. Nếu nhìn vào số dự án đăng ký đầu tư nước ngoài 9 tháng năm 2022 cũng thấy rõ những tín hiệu tích cực: Cả nước có 1.355 dự án mới được cấp giấy chứng nhận đăng ký đầu tư, tăng 11,8% so với cùng kỳ năm 2021; 769 lượt dự án đăng ký điều chỉnh vốn đầu tư, tăng 13,4%. Vốn đầu tư FDI thực hiện tại Việt Nam 9 tháng năm 2022 ước tính đạt 15,43 tỷ USD, tăng 16,3% so với cùng kỳ năm trước. Đây là số vốn FDI thực hiện cao nhất của 9 tháng trong 5 năm qua. Tỷ lệ vốn FDI thực hiện trên vốn đăng ký so sánh trong giai đoạn 2018-2022 cho thấy, xu hướng rất tích cực của thu hút FDI tại Việt Nam, đó là: tỷ lệ vốn thực hiện trên vốn đăng ký 9 tháng năm 2022 đạt 82,3%, là tỷ lệ đạt cao kỷ lục.

Kiến nghị, đề xuất

Bên cạnh những kết quả đạt được thì chính sách tỷ giá ở Việt Nam vẫn còn những hạn chế. Trong những năm trước đó, ở Việt Nam đã nhiều lần cho thấy rằng chính sách neo tỷ giá không phải là yếu tố thành công trong việc kiểm soát lạm phát. Giống như nhiều nền kinh tế đang phát triển và mới nổi khác, chính sách neo tỷ giá của Việt Nam chỉ kiểm soát lạm phát bằng cách hạn chế tác động truyền dẫn của tỷ giá lên giá nhập khẩu và giá tiêu dùng, nếu như đồng nội tệ không bị định giá quá thấp và đặc biệt là cung tiền phải được kiểm soát tốt. Sau một thời gian dài thành công nhờ hạ thấp được tốc độ tăng cung tiền, lạm phát trong nước được kiểm soát tốt, thặng dư thương mại được duy trì, thì trong thời gian gần đây thị trường ngoại hối lại bắt đầu xuất hiện những bất ổn mới: chênh lệch tỷ giá trên thị trường chính thức và phi chính thức tăng mạnh; người dân và doanh nghiệp có xu hướng cất giữ ngoại tệ bất chấp việc NHNN đã phải bán ra một lượng lớn ngoại tệ trong nỗ lực bình ổn thị trường. Những bất ổn này xuất phát do việc tăng lãi suất của nhiều NHTW lớn trên thế giới. Với độ mở rất cao của nền kinh tế, cộng với việc tuân thủ kỷ luật về an toàn không được tốt của các ngân hàng thương mại, chế độ neo tỷ giá của Việt Nam đã bộc lộ nhiều nhược điểm, việc neo tỷ giá làm cho việc chuyển đổi từ trạng thái dư cung sang thiếu hụt ngoại tệ rất nhanh. Bên cạnh đó, ổn định thị trường ngoại hối và hạn chế hiện tượng đô la hóa và lạm phát chỉ có thể thành công dựa trên sự cân bằng của cán cân thương mại và tỷ lệ lạm phát trong nước thấp, chứ không phải là nhờ chính sách neo tỷ giá. Có thể thấy rằng, việc tăng lãi suất và bán ra dự trữ ngoại tệ để bảo vệ tỷ giá sẽ làm chậm lại quá trình hồi phục kinh tế, cũng như không đảm bảo được tính lỏng cho toàn bộ hệ thống tín dụng trong nước, gây bất ổn trên các thị trường tài chính. Kỷ luật về an toàn vốn của các tổ chức tín dụng trong nước vẫn chưa đáp ứng được các chuẩn mực đặt ra, điều này sẽ gây khó khăn hơn trong việc điều hành chính sách tỷ giá.

Xây dựng và thực hiện các giải pháp về điều hành vĩ mô bao gồm: lãi suất, cung ứng tiền cũng như giải tỏa những ách tắc trên thị trường tiền tệ.

Ngân hàng Nhà nước cần tạo sự thông thoáng trên thị trường ngoại tệ, hướng tới sự ổn định ở mức hợp lý, bằng cách bán USD cho các đơn vị thực sự có nhu cầu; tạo niềm tin của doanh nghiệp vào cơ quan quản lý nhà nước; cần linh hoạt trong vận hành để đạt được mục tiêu hiệu quả, có thể tác động đến mức lạm phát cũng như tạo ra mặt bằng giá mới.

Cơ quan quản lý cần rà soát lại các quy định trong thông tư 13 và 19 để loại bỏ những quy định bất hợp lý; tăng tỉ lệ dự trữ bắt buộc, đưa nguồn tiền về Ngân hàng Nhà nước để điều tiết khi cần thiết. Bảo đảm cho ngân hàng vừa có lãi suất, vừa tăng nguồn thu cho ngân sách.

Tăng cường quản lý đầu tư công; thúc đẩy sản xuất, kinh doanh, khuyến khích xuất khẩu, kiểm chế nhập siêu; sử dụng tiết kiệm năng lượng, thực hiện lộ trình điều hành giá bán xăng dầu, điện theo cơ chế thị trường; tăng cường bảo đảm an sinh, phúc lợi xã hội... hạn chế sự tác động dây chuyền.

Bảo đảm cân bằng cán cân thanh toán tổng thể; giảm mặt bằng lãi suất một cách phù hợp; xóa bỏ đầu cơ và buôn lậu vàng; nâng cao hiệu quả phân cấp đầu tư; kiểm soát chặt chẽ thị trường bất động sản và danh mục đầu tư của các tập đoàn... Chính phủ cần thể hiện quyết tâm chống đầu cơ ngoại hối, vàng cũng như điều hành giá xăng, dầu, điện... theo cơ chế thị trường; hạn chế tăng trưởng tín dụng dưới 20%.

Thực hiện thắt chặt chính sách tài khóa, giảm 10% chi tiêu công, giảm bội chi dưới 5% như yêu cầu của Chính phủ; tiếp tục thúc đẩy sản xuất kinh doanh, trước hết là đẩy mạnh sản xuất nông nghiệp và kiểm soát chặt chẽ nhập siêu...

Tập trung cao cho việc thực hiện đồng bộ các chính sách an sinh xã hội, nhất là các chính sách cho người nghèo và các đối tượng chính sách xã hội, làm tốt công tác thông tin, tuyên truyền tạo sự đồng thuận xã hội; các bộ, ngành và các địa phương thường xuyên nắm chắc tình hình, đề xuất bổ sung giải pháp và điều chỉnh chính sách kịp thời.

Để có thể nâng cao hiệu quả của chính sách tỷ giá hối đoái nhằm mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô, góp phần thúc đẩy tăng trưởng Việt Nam cần phối hợp

chặt chẽ giữa chính sách tài khóa, tiền tệ và quản lý giá nhằm đảm bảo kiểm soát lạm phát theo hướng bền vững, đảm bảo hiệu quả.

Phối hợp thực hiện chặt chẽ giữa chính sách tỷ giá và chính sách lãi suất nhằm ổn định thị trường ngoại hối, có lợi cho hoạt động xuất nhập khẩu và hạn chế tình trạng đầu cơ ngoại tệ.

Thực hiện chính sách tỷ giá ổn định, linh hoạt, nghiên cứu, xem xét nói rộng biên độ của tỷ giá trung tâm, thu hẹp khoảng cách giữa tỷ giá thực và tỷ giá danh nghĩa, hạn chế hoạt động của thị trường ngoại hối “chợ đen”.

Thực hiện chính sách khuyến khích phát triển sản xuất trong nước để thay thế hàng nhập khẩu, nhất là nguyên vật liệu, linh kiện để sản xuất hàng xuất khẩu và các mặt hàng cho tiêu dùng trong nước.

KẾT LUẬN

Đề tài “Thực trạng tỷ giá hối đoái tại Việt Nam giai đoạn 2020-2022” đã thực hiện được những mục tiêu nghiên cứu đề ra. Trên cơ sở nghiên cứu những vấn đề lý luận của tỷ giá hối đoái, phân tích thực trạng tỷ giá hối đoái tại Việt Nam giai đoạn 2020-2022 đã rút ra được những kết luận chính bao gồm:

Trong bối cảnh dịch Covid-19 bùng phát, ảnh hưởng nghiêm trọng đến nền kinh tế của các quốc gia trên thế giới. Hậu quả của đại dịch kéo dài đã làm cho nền kinh tế thế giới rơi vào suy thoái. Trong tình hình đó, tỷ giá hối đoái Việt Nam giai đoạn 2020-2022 cũng có sự biến động mạnh mẽ. Năm 2020 là 1 năm đồng Việt Nam tăng giá mạnh đã tăng giá mạnh so với đồng USD. Đến năm 2021, xuyên suốt 11 tháng đầu năm, VNĐ cũng ghi nhận xu hướng tăng giá so với USD. Trong năm 2022, nền kinh tế Việt Nam phải đối mặt với những cú sốc tỷ giá, có thời điểm VNĐ mất giá cao so với USD, tuy nhiên NHNN đã tiến hành các chính sách tiền tệ nhằm ổn định tỷ giá.

Từ đầu năm 2020, bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19, khả năng hấp thụ vốn đầu tư nước ngoài của Việt Nam có xu hướng giảm, cả về vốn đăng ký lẫn số dự án khởi công mới. Cuối năm 2021, tỷ giá USD/VND ghi nhận đợt tăng giảm thất thường với biên độ lớn. kết quả thu hút vốn FDI của Việt Nam khả quan hơn. Tương ứng, vốn FDI đăng ký của Việt Nam đạt 31,15 tỷ USD, tăng 9,2% so với cùng kỳ năm 2020. Vốn đăng ký cấp mới 9 tháng năm 2022 giảm 43% so với cùng kỳ năm trước do vốn đăng ký cấp mới cùng kỳ năm 2021 tăng đột biến 4,41 tỷ USD từ 02 dự án đăng ký cấp mới trong quý I năm 2021.

Năm 2020 là một năm đồng Việt Nam đã tăng giá mạnh so với đồng USD. Điều này làm cho tỷ lệ lạm phát năm 2020 tại Việt Nam tăng 2,31% so với năm 2019. Tỷ giá 2021 thay đổi cùng với hậu quả của dịch Covid-19 làm cho lạm phát bình quân năm 2021 chỉ tăng 0,81% so với năm 2020, GDP tăng 2,58%. Trong năm 2022, nhờ sự can thiệp của NHNN bằng các chính sách tiền tệ đã kiềm chế được tỷ lệ lạm phát của Việt Nam so với mặt bằng chung và GDP tăng 8,02%

Từ đầu năm 2020, dịch Covid-19 bùng phát đã tác động nặng nề đến kinh tế, thương mại toàn cầu. Cán cân thương mại hàng hóa năm 2020 ước tính xuất siêu 19,1 tỷ USD, giá trị xuất siêu lớn nhất từ trước đến nay. Vào tháng 1, tháng 4 và tháng 12 cán cân thương mại bị thâm hụt, các tháng còn lại đều duy trì cán cân thương mại thặng dư (đỉnh điểm vào tháng 12/2020). Đến năm 2021, dù tác động tiêu cực do dịch COVID-19 cán cân thương mại hàng hóa của Việt Nam vẫn đạt được những kết quả tích cực. Năm 2021, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa tăng 22,6% so với năm trước. Trong năm 2022, cán cân thương mại hàng hóa thặng dư ngày càng tăng, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 616,24 tỷ USD, tăng 14,1% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 15,9%; nhập khẩu tăng 12,2%.

Nhìn chung, chính sách tỷ giá hối đoái của Việt Nam đang từng bước đưa tỷ giá tiền gần với tỷ giá thị trường, khi NHNN chính thức can thiệp vào biến động tỷ giá, triển khai đồng bộ với các chính sách vĩ mô đã giúp điều chỉnh chính sách tỷ giá hối đoái phù hợp bối cảnh hội nhập ngày càng gia tăng của nền kinh tế Việt Nam đồng thời giảm tối đa sự biến động lớn của tỷ giá. Doanh nghiệp và người tiêu dùng bị ảnh hưởng lớn khi tỷ giá tăng làm cho giá các mặt hàng nhập khẩu theo đó cũng tăng giá. Đối với thị trường chứng khoán cũng sẽ bị tác động và ảnh hưởng lớn, nhất là đối với các nhà đầu tư không chuyên thì việc thay đổi tỷ giá sẽ ít nhiều gây lo ngại cho họ, có thể gây ra một số xáo động trên thị trường chứng khoán.

DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Nguyễn Hữu Tài (2012). *Giáo trình lý thuyết tài chính - tiền tệ*, NXB Đại học Kinh tế quốc dân, Hà Nội.
2. Tạ Thu Thuý (2017). *Tác động của tỷ giá hối đoái đến ngoại thương Việt Nam*, Luận văn Thạc sĩ ngành quản trị kinh doanh, trường Đại học dân lập Hải Phòng.
3. Trần Thị Thanh Huyền (2018). *Chính sách tỷ giá hối đoái trong bối cảnh Việt Nam hội nhập kinh tế quốc tế*, Luận án Tiến sĩ kinh tế quốc tế, trường Đại học kinh tế, Đại học Quốc gia Hà Nội.
4. Trang web:
<https://ngkt.mofa.gov.vn/khoi-thong-dong-von-fdi-trong-boi-can-h-moi/>
5. Trang web:
<https://vietstock.vn/2022/01/nhin-lai-dien-bien-ty-gia-nam-2021-757-921901.htm>
6. Trang web:
<https://vietstock.vn/2020/12/ty-gia-mot-nam-nhin-lai-757-815658.htm>