



Các hoạt động kinh tế đối ngoại của Việt Nam trong thời gian gần đây tăng trưởng mạnh mẽ đòi hỏi nâng cao vai trò quản lý dự trữ ngoại hối của NHNN

Ảnh: NH

# VAI TRÒ QUẢN LÝ DỰ TRỮ NGOẠI HỐI CỦA NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC KHI HỘI NHẬP

NGUYỄN THỊ NHUNG \*

**V**iệt Nam hiện đang trong giai đoạn tăng trưởng và hội nhập mạnh mẽ với nền kinh tế thế giới. Việt Nam đã gia nhập AFTA, là thành viên của APEC và từ ngày 07/11/2006 11/1/2007 đã chính thức là thành viên thứ 150 của Tổ chức Thương

mại thế giới (WTO). Năm 2006, Việt Nam đã bắt đầu thực hiện tự do hoá hoàn toàn các giao dịch vãng lai và dần dần nới lỏng quản lý đối với các giao dịch vốn một cách có chọn lọc. Nhờ vậy, hoạt động kinh tế đối ngoại và các luồng chu chuyển vốn trong thời

gian gần đây tăng trưởng mạnh mẽ, nhất là luồng vốn đầu tư gián tiếp và còn có xu hướng tiếp tục gia tăng trong năm 2007.

Tuy nhiên, khi hội nhập, bên cạnh những tác động tích cực, nền

\* ThS., Vụ Quản lý ngoại hối, NHNN



kinh tế còn phải chịu sự tác động nhiều hơn của các yếu tố bên ngoài như tình hình biến động tỷ giá, lãi suất cũng như tình hình chính trị các nước. Để đáp ứng yêu cầu hội nhập kinh tế, cần thực hiện chủ trương từng bước nâng cao tính chuyển đổi của Đồng Việt Nam vì hoạt động thương mại, đầu tư quốc tế theo hình thức trực tiếp và gián tiếp liên tục gia tăng và có thể đảo chiều bất cứ lúc nào. Tuy nhiên, việc nâng cao tính chuyển đổi Đồng Việt Nam (VND) cần có điều kiện về dự trữ ngoại hối ở mức cần thiết để phòng tránh rủi ro về tiền tệ. Trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam hội nhập kinh tế mạnh mẽ với nền kinh tế thế giới, vai trò của quản lý dự trữ ngoại hối sẽ trở nên quan trọng và cần thiết hơn trong việc duy trì sự ổn định của hệ thống tài chính, góp phần tạo ra sự ổn định kinh tế vĩ mô và tăng trưởng kinh tế bền vững.

Bên cạnh đó, dự trữ ngoại hối còn có vai trò quan trọng trong việc can thiệp thị trường ngoại hối nhằm thực hiện chính sách tỷ giá và thực hiện chính sách tiền tệ quốc gia. Ngân hàng Nhà nước cần duy trì một mức dự trữ ngoại hối phù hợp nhằm đáp ứng nhu cầu ngoại tệ của nền kinh tế và tạo ra lòng tin của công chúng đối với chính sách tỷ giá của Ngân hàng Trung ương (NHTU). Khả năng can thiệp của Ngân hàng Nhà nước sẽ duy trì tính thanh khoản trên thị trường ngoại hối và do vậy hạn chế sự biến động ngoài mong muốn của tỷ giá hối đoái.

Trên thế giới, ngày càng có nhiều NHTU có nhiệm vụ duy trì sự ổn định giá trị của đồng tiền. Với những nước áp dụng cơ chế tỷ giá thả nổi có quản lý thì nhu cầu dự trữ ngoại hối càng lớn. Thông lệ

quốc tế cho thấy mức dự trữ ngoại hối tương đương từ 3 đến 6 tháng nhập khẩu là mức dự trữ ngoại hối tối thiểu có thể chấp nhận được với một nước. Ngoài ra, một số nước còn áp dụng nguyên tắc Guidotti, theo đó tổng dự trữ ngoại hối nên tương đương để đảm bảo khả năng thanh toán 100% nợ ngắn hạn của quốc gia hoặc áp dụng nguyên tắc Calvo so sánh tỷ lệ dự trữ ngoại hối với lượng tiền rộng M2. Thực tế cho thấy nhiều nước hiện nay còn dự trữ ngoại hối vượt mức các qui định tối thiểu này. Cụ thể, hiện nay, dự trữ ngoại hối toàn cầu đang ở mức 3,5 nghìn tỷ USD, tăng gấp 3 lần so với thời điểm cuối năm 1995 và chủ yếu là sự đóng góp đáng kể của các nước đang phát triển (chiếm 2/3 tổng số dự trữ toàn cầu). Trong đó, 8 nước có mức dự trữ ngoại hối lớn nhất vượt mức cần thiết tập trung ở khu vực châu Á, đứng đầu là Trung Quốc. Các lý do chính mà các nước châu Á nắm giữ dự trữ ở mức lớn, vượt mức theo thông lệ quốc tế là:

(i) Cuộc khủng hoảng châu Á vừa qua cho thấy khi có sự đảo chiều của các luồng vốn ngắn hạn, các nước đang phát triển hạn chế với việc tiếp cận thị trường tài chính quốc tế cần dự trữ ngoại hối nhiều hơn để các nước này tự bảo hiểm, chống đỡ khủng hoảng tài chính có thể xảy ra

(ii) Các nước đang phát triển có mức độ tăng trưởng kinh tế cao và có cán cân vãng lai thặng dư, nhưng lại chưa phát triển thị trường tài chính trong nước, chưa cho phép nguồn vốn trong nước sử dụng ngay một cách có hiệu quả vào đầu tư sẽ có xu hướng dự trữ ngoại hối vượt mức cần thiết theo thông lệ quốc tế. Ngoài ra, mức độ dự trữ còn tùy thuộc vào

mức độ mở cửa nền kinh tế, mức độ tự do hóa thương mại, mức độ tự do hóa tài khoản vốn và vào cấu trúc nợ nước ngoài của mỗi quốc gia để đảm bảo được sự biến động đảo chiều của luồng vốn ngắn hạn không gây nên sự bất ổn của thị trường tài chính trong nước và tỷ giá.

(iii) Với tình hình kinh tế toàn cầu những năm gần đây: khu vực châu Á có mức tăng trưởng kinh tế cao; Mỹ, châu Âu, Nhật Bản đều có dấu hiệu khả quan. Sức ép lạm phát có xu hướng tăng, luồng vốn đổ vào các nước đang phát triển có xu hướng tăng lên đáng kể (55% mỗi năm) và đi kèm luồng vốn ra khỏi các nước này cũng gia tăng đáng kể nên xu hướng tăng dự trữ ngoại hối là tất yếu.

Với Việt Nam, dự trữ ngoại hối Nhà nước hiện ở mức trên 11 tỷ USD (vào thời điểm cuối năm 2006 theo nguồn số liệu của IMF) tương đương với khoảng 12 tuần nhập khẩu là mức tối thiểu theo thông lệ quốc tế. Tuy nhiên, với chủ trương tự do hoá giao dịch vốn có chọn lọc và định hướng điều chỉnh chính sách tiền tệ theo lạm phát mục tiêu đi đôi với chính sách tăng tính linh hoạt trong điều hành tỷ giá theo tín hiệu thị trường, thì nhu cầu mua ngoại tệ tăng là cần thiết. Đó là việc tăng dự trữ ngoại hối để giảm áp lực lên giá của đồng Việt Nam gây ảnh hưởng đến xuất khẩu, đồng thời để chuẩn bị một lượng ngoại tệ cần thiết để can thiệp bình ổn tỷ giá khi có hiện tượng đảo chiều của các luồng vốn. Một số ý kiến cho rằng, không nên tăng tiến cung ứng để mua ngoại tệ tăng dự trữ ngoại hối của Việt Nam trong giai đoạn hiện nay vì sẽ gây áp lực lên lạm phát là chưa thực sự hợp lý.



Ngân hàng Nhà nước không thể thực hiện chính sách tỷ giá linh hoạt khi không chuẩn bị sẵn ngoại hối để can thiệp, đặc biệt là trong thời điểm thị trường chứng khoán phát triển quá nóng như hiện nay và nguy cơ đối chiều của các luồng vốn gián tiếp là luôn thường trực. Ngoài ra, bên cạnh việc tăng tiền cung ứng trong lưu thông để mua ngoại tệ tăng dự trữ ngoại hối, Ngân hàng Nhà nước có thể sử dụng nghiệp vụ can thiệp trung hoà, theo đó kết hợp với việc mua ngoại tệ tăng dự trữ ngoại hối là việc phát hành trái phiếu để hút tiền đồng trong lưu thông. Tuy nhiên, khi thực hiện biện pháp này, Ngân hàng Nhà nước phải chấp nhận một mức chi phí nhất định. Chi phí này là mức chênh lệch giữa lãi suất phát hành trái phiếu và lãi suất thu được từ đầu tư dự trữ ngoại hối. Hiện nay, lãi suất đầu tư dự trữ ngoại hối ở mức khoảng 5%/năm và với mức lãi suất huy động trái phiếu là 8%/năm thì mức chênh lệch 3% là có thể chấp nhận được.

Ngoài ra, nhằm bảo đảm an toàn dự trữ ngoại hối, đồng thời mang lại thu nhập khi đầu tư, dự trữ ngoại hối thường được sử dụng để đầu tư vào các tài sản bằng ngoại tệ mạnh hoặc gửi tại các ngân hàng, tổ chức tài chính quốc tế có hệ số tín nhiệm cao tại nước ngoài, nên NHTU các nước thường phải chấp nhận mức sinh lời thấp khi đầu tư dự trữ. Trong bối cảnh dự trữ ngoại hối tăng nhanh trong thời gian gần đây ở các nước trong khu vực, NHTU các nước ngày càng chú trọng đến mục tiêu quản lý tài sản dự trữ vì các lý do sau:

*Thứ nhất*, dự trữ ngoại hối đã gia tăng mạnh mẽ trong những năm gần đây và vượt quá nhu cầu can thiệp thường xuyên của

NHTU, do vậy dự trữ ngoại hối cần được quản lý, đầu tư với mục đích an toàn và hướng tới tăng thu nhập từ đầu tư dự trữ ngoại hối. Điều này đòi hỏi các NHTU phải nâng cao tính chuyên nghiệp, quản lý chặt chẽ, hiệu quả và an toàn trong quá trình đầu tư dự trữ ngoại hối; tăng cường hiệu quả quản lý dự trữ ngoại hối để vừa đáp ứng được các mục tiêu thanh khoản, đáp ứng nhu cầu can thiệp và thanh toán quốc tế nhưng ngày càng nâng cao mức sinh lời trong miễn rủi ro cho phép.

*Thứ hai*, thị trường tài chính tiền tệ quốc tế ngày càng có nhiều biến động bất thường như lãi suất, tỷ giá, giá vàng nên cần có phương thức và áp dụng các công cụ quản lý, đầu tư hiện đại nhằm phòng ngừa rủi ro do những biến động trên gây ra, đặc biệt là rủi ro về tỷ giá và rủi ro lãi suất. Vấn đề này cũng đặt ra yêu cầu cần thiết phải nâng cao trình độ, kỹ năng nghiệp vụ của các cán bộ thuộc Ngân hàng Nhà nước để đáp ứng yêu cầu thực hiện nhiệm vụ quản lý dự trữ ngoại hối nhà nước vì dự trữ ngoại hối nhà nước mới chính thức được thành lập từ năm 1999 và cho đến nay mới qua một thời gian thực hiện ban đầu, kinh nghiệm quản lý chưa có nhiều.

Theo kinh nghiệm của Trung Quốc, do sự gia tăng về dự trữ và nhiều khi ở mức quá mức cần thiết, để nâng cao hiệu quả quản lý dự trữ ngoại hối, nâng cao mức sinh lời, NHTU Trung Quốc quản lý dự trữ theo hướng đa dạng hóa loại hình đầu tư dự trữ ngoại hối. Bên cạnh các hình thức đầu tư truyền thống như tiền gửi, mua trái phiếu Chính phủ, dự trữ còn được đầu tư dưới hình thức uỷ thác đầu tư hay đầu tư vào cổ phần của các

công ty có hệ số tín nhiệm cao. Tuy nhiên, NHTU Trung Quốc cũng cho rằng, một trong những rủi ro khó kiểm soát là rủi ro về biến động của các đồng tiền trong dự trữ ngoại hối. Điều này gây khó khăn cho NHTU khi xác định cơ cấu đồng tiền tối ưu để dự trữ do mức độ biến động tỷ giá của các đồng tiền là rất lớn, như biến động đồng EUR trong năm 2005. Ngoài ra, sự biến động về lãi suất trên thị trường quốc tế hiện nay khó cho phép các nước đẩy đường thu nhập từ đầu tư dự trữ lên cao hơn mặc dù lãi suất các công cụ đầu tư ngắn hạn có xu hướng tăng nhưng đổi lại các công cụ đầu tư dài hạn lại có xu hướng giảm và về tổng thể phải có sự cân đối giữa đầu tư ngắn hạn và dài hạn để đáp ứng các nhu cầu về thanh toán nợ nước ngoài ngắn hạn.

Về tổng thể, theo NHTU Trung Quốc, các NHTU hiện nay phải đối mặt với bức tranh rủi ro lớn hơn do đầu tư đa dạng hơn vào các công cụ có lãi suất cao, nhưng có rủi ro cao hơn. Trung Quốc hiện đang dự trữ ngoại hối ở mức trên 1000 tỷ USD do cán cân vãng lai và cán cân vốn luôn thặng dư ở mức độ lớn nhờ một loạt cải cách kinh tế, thương mại và đầu tư nước ngoài thời gian qua. Trung Quốc dự trữ ngoại hối lớn là để phòng ngừa rủi ro khi có thiếu thanh khoản của thị trường tài chính toàn cầu, để phòng ngừa chu kỳ suy thoái kinh tế có thể xảy ra và để chống đỡ sự bất ổn của thị trường tài chính trong nước, đảm bảo khả năng thanh toán nợ nước ngoài khi thâm hụt cán cân thanh toán quốc tế trong điều kiện nợ nước ngoài ngắn hạn hiện nay đang ở mức độ cao.

*(Xem tiếp trang 3)*

## VAI TRÒ QUẢN LÝ DỰ TRỮ NGOẠI HỐI...

(Tiếp theo trang 8)

Về quản lý, theo Luật, NHTƯ Trung Quốc quản lý dự trữ ngoại hối và theo đó Cục Quản lý ngoại hối ra các quyết định quản lý và Vụ Quản lý dự trữ ngoại hối là đơn vị thực hiện các quyết định này. NHTƯ Trung Quốc quản lý dự trữ theo các tiêu chuẩn đầu tư và quản lý rủi ro theo mô hình tính toán rủi ro - thu nhập theo ngày. Hiện nay, Trung Quốc đang cố gắng đào tạo đội ngũ quản lý dự trữ ngoại hối chuyên nghiệp theo tiêu chuẩn quốc tế. Với các yêu cầu an toàn, thanh khoản trong quản lý ngoại hối, dự trữ được đầu tư vào các công cụ trái phiếu Chính phủ, tiền gửi các ngân hàng có tín nhiệm cao và một ít vào trái phiếu công ty và theo các chiến lược đầu tư dài hạn chứ không theo đuổi việc đầu cơ ngắn hạn trên thị trường ngoại hối.

Cuối cùng, theo thông lệ quốc tế thì dự trữ ngoại hối do NHTƯ nắm giữ và quản lý, đặc biệt do một đơn vị trực thuộc chuyên trách đảm nhiệm. Công tác quản lý dự trữ ngoại hối là nhiệm vụ mang tính đặc thù, liên quan chặt chẽ tới việc chính sách tiền tệ quốc gia nói chung. Dự trữ ngoại hối là lượng tài sản lớn, đòi hỏi phải quản lý chặt chẽ theo các quy định về an toàn và đảm bảo mức thu nhập tối ưu, đồng thời liên quan đến nhiều nghiệp vụ và công cụ tài chính phức tạp, thị trường tài chính nhiều biến động và rủi ro, do vậy cần có một đội ngũ cán bộ chuyên nghiệp để quản lý. Các NHTƯ khu vực như Thái Lan, Trung Quốc, Hàn Quốc đều có đơn vị chuyên trách, trực thuộc

để quản lý dự trữ ngoại hối và các cán bộ quản lý có trình độ, kỹ năng chuyên nghiệp.

*Từ kinh nghiệm của các nước, theo tác giả, trong thời gian tới công tác quản lý dự trữ ngoại hối tại Ngân hàng Nhà nước nên được tổ chức theo hướng:*

- Tập trung một đầu mối quản lý dự trữ ngoại hối, trong đó có phân tách 3 bộ phận: phòng trước, phòng giữa và phòng sau để củng cố việc giám sát và phân tích cập nhật tình hình biến động các đồng tiền trong dự trữ trên thị trường quốc tế, làm cơ sở xây dựng cơ cấu dự trữ theo đồng tiền tối ưu, góp phần nâng cao hiệu quả đầu tư dự trữ ngoại hối nhà nước.

- Nâng cao vai trò người cho vay cuối cùng của NHTƯ trên thị trường ngoại hối thông qua việc sử dụng linh hoạt các công cụ can thiệp trên thị trường ngoại hối khi cần thiết như can thiệp trung hòa và can thiệp không trung hòa. Để thực hiện được, Chính phủ cần cho phép Ngân hàng Nhà nước được quyền tự chủ trong việc điều hành chính sách tiền tệ như việc mua ngoại tệ lãng dự trữ ngoại hối nhà nước trong phạm vi lạm phát cho phép.

- Tăng cường đào tạo đội ngũ cán bộ chuyên nghiệp để đáp ứng yêu cầu quản lý dự trữ ngoại hối trong thời kỳ hội nhập theo hướng sử dụng mô hình kinh tế lượng trong phân tích rủi ro tỷ giá, lãi suất khi đầu tư dự trữ trên thị trường quốc tế để hạn chế rủi ro ở mức thấp nhất mà NHTƯ phải chấp nhận.

- Có cơ chế thưởng, đãi ngộ hợp lý với cán bộ, đặc biệt với cán bộ trực tiếp kinh doanh trên thị trường quốc tế, xây dựng cơ cấu dự trữ ngoại hối tối ưu. ■