

CHƯƠNG 4. THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ VÀ CÁN CÂN THANH TOÁN QUỐC TẾ

Xin chào các Anh/chị học viên!

Chúng tôi rất hân hạnh được gặp các Anh/chị trong môn Kinh tế quốc tế.

Chương 4 sẽ nghiên cứu những lý thuyết về hệ thống tiền tệ quốc tế, tỷ giá hối đoái, thị trường ngoại hối và cán cân thanh toán quốc tế. Những lý thuyết này không chỉ cung cấp cho người học những kiến thức quan trọng mà còn liên hệ với thực tiễn phát triển thị trường tài chính tiền tệ thế giới.

Chương 4 gồm các nội dung sau:

1. Hệ thống tiền tệ quốc tế
2. Tỷ giá hối đoái
3. Thị trường ngoại hối
4. Cán cân thanh toán quốc tế

Mục tiêu chung

Sau khi học xong chương này, học viên sẽ hiểu được những vấn đề về hệ thống tiền tệ quốc tế, tỷ giá hối đoái, thị trường ngoại hối và cán cân thanh toán quốc tế. Từ đó, học viên có thể nắm được các nghiệp vụ cơ bản trên thị trường ngoại hối và liên hệ với thực tiễn nền kinh tế Việt Nam nói chung và thị trường tài chính tiền tệ nói riêng.

Mục tiêu cụ thể

Sau khi học xong Chương 4, Học viên sẽ:

- Nắm vững các khái niệm về hệ thống tiền tệ quốc tế, tỷ giá hối đoái, thị trường ngoại hối và cán cân thanh toán quốc tế.
- Hiểu được cách xác định tỷ giá và các yếu tố ảnh hưởng đến tỷ giá hối đoái.
- Hiểu được các nghiệp vụ cơ bản trên thị trường ngoại hối.
- Nắm được các nguyên tắc cơ bản trong việc xây dựng cán cân thanh toán quốc tế và các biện pháp giải quyết tình trạng mất cân bằng cán cân thanh toán.

4.1. HỆ THỐNG TIỀN TỆ QUỐC TẾ

4.1.1. Quá trình hình thành và phát triển của hệ thống tiền tệ quốc tế

Hệ thống tiền tệ quốc tế là tập hợp các quy tắc, thể lệ và tổ chức nhằm tác động tới các quan hệ tài chính - tiền tệ giữa các quốc gia trên thế giới.

Hệ thống tiền tệ quốc tế ra đời nhằm điều chỉnh các mối quan hệ về tiền tệ giữa các quốc gia trên phạm vi toàn thế giới, đảm bảo sự ổn định cho các mối quan hệ đó, từ đó tạo cơ sở cho các mối quan hệ kinh tế quốc tế chung phát triển.

Hoạt động của hệ thống tiền tệ gắn liền với các giai đoạn lịch sử nhất định. Mỗi một hệ thống chỉ có thể vận hành có hiệu quả khi có những điều kiện thích hợp về kinh tế, chính trị và xã hội nhất định. Một khi những điều kiện đó thay đổi thì sự sụp đổ của hệ thống tiền tệ là tất yếu. Điều này giải thích cho sự ra đời và phát triển của các hệ thống tiền tệ khác nhau.

Có hai yếu tố cơ bản quy định sự hình thành của hệ thống tiền tệ quốc tế, đó là cách thức xây dựng chế độ tỷ giá hối đoái và các dạng dự trữ tiền tệ quốc tế. Mỗi một hệ thống tiền tệ quốc tế có thể kết hợp một vài dạng chế độ tỷ giá với một hay nhiều

hình thức dự trữ quốc tế khác nhau. Có 3 tiêu thức để đánh giá hiệu quả hoạt động của một hệ thống tiền tệ quốc tế, đó cũng chính là các đặc trưng của hệ thống tiền tệ quốc tế, bao gồm:

- *Điều chỉnh*: là khả năng của các quốc gia có thể duy trì hoặc tái lập cân bằng trong cán cân thanh toán của mình. Một hệ thống tiền tệ quốc tế có hiệu quả là hệ thống có khả năng giúp các quốc gia hạn chế một cách tối đa thời gian và chi phí khi tiến hành điều chỉnh cán cân thanh toán của mình.

- *Dự trữ tiền tệ quốc tế*: là công cụ cho phép các quốc gia điều chỉnh thâm hụt tạm thời trong cán cân thanh toán và tiến hành các giao dịch thanh toán quốc tế một cách đúng hạn. Một hệ thống tiền tệ quốc tế có hiệu quả là hệ thống có khả năng cung cấp nguồn dự trữ với quy mô thích hợp nhằm giúp các quốc gia điều chỉnh cán cân thanh toán mà không gây tác động tiêu cực tới nền kinh tế các quốc gia đó và nền kinh tế thế giới nói chung.

- *Độ tin cậy của hệ thống tiền tệ quốc tế*: gắn liền với khả năng duy trì các nguồn dự trữ ngoại tệ. Một hệ thống tiền tệ quốc tế có hiệu quả là hệ thống hoạt động một cách suôn sẻ, không dễ xảy ra khủng hoảng về độ tin cậy của hệ thống.

Lịch sử phát triển của hệ thống tiền tệ quốc tế gắn liền với 3 dạng hệ thống tiền tệ sau:

- + Chế độ bản vị vàng: là chế độ tỷ giá cố định với nguồn dự trữ duy nhất là vàng.
- + Chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn: tức là tỷ giá hối đoái tăng hay giảm phụ thuộc vào quan hệ cung cầu về ngoại tệ trên thị trường ngoại hối.
- + Chế độ tỷ giá thả nổi có quản lý của nhà nước hoặc chế độ tỷ giá cố định có điều chỉnh: căn cứ vào tình hình cụ thể của thị trường ngoại hối và nhiệm vụ phát triển kinh tế từng thời kỳ mà Chính phủ can thiệp tỷ giá theo cách có lợi nhất cho nền kinh tế. Nguồn dự trữ có thể đồng thời gắn với vàng hoặc một đồng tiền nào đó.

4.1.2. Các hệ thống tiền tệ

4.1.2.1. Hệ thống tiền tệ quốc tế thứ nhất (Chế độ bản vị vàng) 1867 - 1914

Từ thời thượng cổ, vàng rất được mọi người ưa chuộng, họ cất giữ vàng để làm tài sản và xem là phương tiện trao đổi trong hầu hết các nền văn minh trên quả đất lúc bấy giờ. Christopher Columbus đã có lần nói rằng "vàng tạo nên cả kho tàng quý giá. Ai có vàng, người ấy có được tất cả trên cuộc đời này". Tuy vậy, phải đến năm 1821, ở Anh quốc bản vị vàng hoàn chỉnh đầu tiên mới được xác lập, và từ lúc ấy, giấy bạc của ngân hàng Anh có thể chuyển đổi dễ dàng thành vàng. Nước Pháp thực hiện bản vị vàng từ những năm 1850 và chính thức chấp nhận bản vị này chỉ từ năm 1878. Đế quốc Phổ non trẻ vừa mới trỗi dậy được Pháp bồi thường một khoản chiến phí to lớn cũng đã chuyển sang thực hiện bản vị vàng từ năm 1875, chấm dứt hệ thống bảo đảm bằng bạc. Hoa Kỳ chấp nhận bản vị vàng từ năm 1879 và đến Nga, Nhật từ 1897.

Hệ thống này ra đời năm 1867 tại Paris và kéo dài đến năm 1914, với các đặc điểm cơ bản sau:

- Thừa nhận vàng là tiền tệ thế giới (World currency) được trao đổi tự do trên thế giới và dùng như là tiền tệ thanh toán cuối cùng giữa các quốc gia.
- Vàng là căn cứ để xác định tỷ giá hối đoái giữa các đồng tiền quốc gia. Tỷ giá hối đoái được thiết lập bằng cách đối chiếu nội dung vàng của hai đồng tiền nào đó

được gọi là mức ngang giá chính thức. Do nội dung vàng của mỗi đồng tiền là cố định nên tỷ giá hối đoái được thiết lập trong khuôn khổ hệ thống này cũng cố định. Trên thị trường, tỷ giá hối đoái thường xuyên dao động trượt khỏi mức ngang giá chính thức, tuy nhiên mức dao động này thường rất nhỏ. Mặt khác, do việc vận chuyển vàng thường phải có những khoản chi phí nhất định, ước tính bằng một tỷ lệ % nào đó của giá trị vàng chuyên chở, và người ta lấy luôn mức chi phí đó để quy định giới hạn dao động của tỷ giá về hai phía so với mức ngang giá chính thức. Các giới hạn này được gọi là điểm vàng và cơ chế hoạt động nhằm giữ cho tỷ giá không vượt qua khỏi các điểm đó được gọi là cơ chế các điểm vàng.

- Vàng thực hiện mọi chức năng của tiền tệ, tiền giấy chưa phát triển, vì vậy hệ thống tiền tệ quốc tế này còn được gọi là chế độ bản vị vàng.

* Nguyên nhân sụp đổ:

Cùng với sự bùng nổ chiến tranh thế giới thứ nhất (1914), các quốc gia đã ngừng việc chuyển đổi các đồng tiền ra vàng, áp đặt việc cấm xuất khẩu vàng để duy trì nguồn dự trữ của mình; đánh dấu sự sụp đổ của chế độ bản vị vàng.

Nguyên nhân chính là chế độ này không còn phù hợp với quy mô phát triển của lực lượng sản xuất và các quan hệ kinh tế của chế độ chủ nghĩa tư bản độc quyền lúc bấy giờ. Các nhà độc quyền luôn mong muốn điều chỉnh được tỷ giá hối đoái theo hướng có lợi nhất cho cán cân thanh toán trong khi chế độ bản vị vàng không có cơ chế ràng buộc các nước mạnh phải tuân thủ luật chơi.

Mặt khác, trữ lượng vàng tỏ ra hạn chế trong việc thực hiện chức năng dự trữ quốc tế và là vật đảm bảo cho số lượng ngày càng gia tăng các đồng tiền, giá cả tương quan giữa vàng và các hàng hoá khác biến động mạnh, vận động của vàng làm triệt tiêu hiệu quả của chính sách tiền tệ ở các nước.

4.1.2.2. Hệ thống tiền tệ quốc tế thứ hai (Hệ thống Gior-noa) 1922-1939

Trong những năm sau chiến tranh thế giới thứ nhất, nhiều nước như Đức, Áo, Hung, Ba Lan, Nga đã lâm vào tình trạng lạm phát phi mã. Tỷ giá hối đoái được thả nổi hoàn toàn và dao động với qui mô và tần số rất lớn. Kinh nghiệm ở Đức là một thí dụ điển hình về lạm phát phi mã: khoảng cuối năm 1923, chỉ số giá bán sỉ ở Đức đã tăng gấp 1 ngàn tỷ lần so với mặt bằng giá trước chiến tranh. Trong thời gian này, nhiều quốc gia đã thực hiện rộng rãi việc giảm giá đồng tiền của mình nhằm "trục lợi", xem đó là phương cách thu lợi trên thị trường xuất khẩu thế giới.

Các nước lớn bắt đầu phục hồi sau chiến tranh, ổn định nền kinh tế trong nước, do đó họ toan tính xây dựng lại chế độ bản vị vàng. Mỹ lúc ấy đang thay thế Anh ở vị trí cường quốc kinh tế - tài chính, đã đi tiên phong trong các nỗ lực phục hồi chế độ bản vị vàng. Tuy nhiên, để khắc phục những yếu điểm của chế độ bản vị vàng cổ điển, các quốc gia nhận thức được rằng phải bổ sung những yếu tố mới, cụ thể là bên cạnh vàng phải có ít nhất một đồng tiền mạnh nào đó đóng vai trò là đồng tiền dự trữ và thanh toán quốc tế. Vì vậy, hệ thống tiền tệ quốc tế mới về thực chất là chế độ bản vị vàng hối đoái. Năm 1922, tại một hội nghị quốc tế tổ chức ở Gior-noa (Italia), các nước Anh, Pháp, Italia và Nhật Bản đã kêu gọi các nước quay trở lại chế độ bản vị vàng và thực hiện sự hợp tác giữa các ngân hàng trung ương nhằm vừa đạt được các mục tiêu đối nội lẫn đối ngoại. Hội nghị đã thống nhất với kế hoạch hình thành chế độ bản vị vàng hối đoái nhằm cho phép các quốc gia tiết kiệm được nguồn dự trữ vàng hạn chế của mình. Các đặc điểm cơ bản của hệ thống tiền tệ quốc tế thứ hai là:

- Dự trữ quốc tế bao gồm vàng và một số đồng tiền chủ chốt có thể đổi được ra vàng theo mức giá quy định, còn được gọi là ngoại tệ vàng. Các đồng tiền khác thì chỉ được phép chuyển đổi ra một trong số ngoại tệ vàng mà thôi. Như vậy, vàng sẽ được tích tụ ở những trung tâm tài chính lớn của thế giới, cụ thể là ở các quốc gia hàng đầu phát hành các ngoại tệ vàng và tạo nên nguồn dự trữ quốc tế duy nhất của các quốc gia đó.

- Đồng đô la Mỹ và bảng Anh lên ngôi cùng với vàng được xem như đồng tiền quốc tế thực hiện chức năng dự trữ và thanh toán quốc tế.

Tuy nhiên hoạt động của nó quá ngăn ngùi: vào năm 1931 Anh đã buộc phải tuyên bố ngừng đổi đồng bảng ra vàng và tiến hành phá giá đồng bảng để tránh thất thoát nguồn dự trữ của mình. Yếu tố trực tiếp đầu tiên dẫn tới sự sụp đổ của chế độ bản vị vàng hối đoái là việc Pháp quyết định chuyển, đầu tiên là mức dư trong cán cân thanh toán và sau đó toàn bộ bảng Anh tích lũy được ra vàng (1928) với ý định biến Pari thành một trung tâm tài chính quốc tế tầm cỡ. Tiếp sau hành động của Anh, các nước khác cũng lần lượt tuyên bố thủ tiêu chế độ bản vị vàng hối đoái của mình. Đúc vào năm 1931, Mỹ - 1933 và Pháp - 1936. Từ đó, các quốc gia thực hiện chính sách "trút gánh nặng lên hàng xóm" bằng cách phá giá đồng tiền của mình, áp dụng các biện pháp thuế quan, hạn mức xuất nhập khẩu và quản lý ngoại hối. Kết quả là lĩnh vực tài chính - tiền tệ quốc tế rơi vào tình trạng hỗn loạn không kiểm soát được và thương mại quốc tế giảm sút ghê gớm.

Các lý do dẫn tới sự sụp đổ của chế độ bản vị vàng hối đoái cũng tương tự như trong trường hợp đối với chế độ bản vị vàng. Ngoài ra có thể do tác động sâu sắc của chiến tranh thế giới thứ nhất, và đặc biệt là cuộc khủng hoảng kinh tế những năm 1929 - 1933. Do mức lạm phát cao ở các nước nhưng giá vàng vẫn được duy trì một cách bất hợp lý ở các mức giá áp dụng trong thời gian trước chiến tranh. Nước Anh bị suy yếu và do đó không còn khả năng kiểm soát được dòng vận động của các nguồn vốn ngắn hạn bằng chính lãi suất của mình. Trong khi đó các quốc gia đặc biệt là Mỹ nổi lên và dần dần lấn át địa vị của Anh trong nền kinh tế thế giới.

4.1.2.3. Hệ thống tiền tệ quốc tế thứ ba (Hệ thống Bretton Woods) 1945-1971

Năm 1944, một hội nghị quốc tế được nhóm họp tại Bretton Woods (Mỹ) với sự tham gia của đại diện 44 quốc gia đã đưa ra một loạt các biện pháp liên quan đến lĩnh vực tài chính - tiền tệ, dẫn đến sự hình thành hệ thống tiền tệ quốc tế mới với tên gọi là hệ thống Bretton Woods. Hệ thống tiền tệ này có những đặc điểm cơ bản sau:

- Lập ra Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF), Ngân hàng thế giới (WB) điều tiết thanh toán và tài chính quốc tế. IMF có 2 chức năng quan trọng:

+ Điều tiết chế độ tỷ giá của các quốc gia, giám sát việc các quốc gia tuân thủ những quy định đã được thống nhất về thương mại và tài chính quốc tế.

+ Cung cấp tín dụng cho các quốc gia thành viên gặp phải tình trạng thiếu hụt tạm thời trong cán cân thanh toán.

- Soạn thảo quy chế hoạt động của hệ thống tiền tệ quốc tế mà nội dung chính của quy chế này là tỷ giá ngoại hối của các thành viên trong IMF được xác định bằng vàng hoặc đô la với mức giá hoán đổi là 35 USD/1 ounce (1 ounce = 31,1035 g vàng); các nước hội viên phải duy trì giá trị tiền tệ của họ trong mức $\pm 1\%$ so với mức tỷ giá hối đoái quy định cố định, nếu sự thay đổi về tỷ giá trên 1% thì phải được sự chấp thuận của IMF. Tỷ giá hối đoái được ấn định cố định về mặt ngắn hạn, nhưng có thể được

điều chỉnh khi xuất hiện tình trạng mất cân đối cơ bản, do đó còn có tên gọi là tỷ giá hối đoái cố định điều chỉnh hạn chế.

- Những đồng tiền quốc gia của nhiều nước công nghiệp phát triển trở thành đồng tiền thanh toán quốc tế. Đặc biệt, vai trò của đồng đô la Mỹ được nâng cao, trở thành loại tiền tệ dự trữ của thế giới. Tuy nhiên, những năm cuối của thập niên 60, nợ của Chính phủ Mỹ tăng cao, vượt quá số dự trữ vàng, làm khả năng giá trị của đô la Mỹ được đảm bảo bằng vàng giảm, đồng đô la bị phá giá so với vàng lên đến 38 USD/1 ounce. Từ đó, đồng đô la bị mất tín nhiệm, hệ thống tiền tệ quốc tế bị chao đảo vì phụ thuộc vào đồng đô la, dự trữ của các ngân hàng bằng đồng đô la Mỹ bị mất giá và hệ thống Bretton Woods đã sụp đổ vào năm 1971. Hoa Kỳ tuyên bố bỏ chế độ đổi đô la lấy vàng vào tháng 12/1971 và chế độ tỷ giá cố định hầu như được bãi bỏ.

- Cuối năm 1971, nhóm G10 – gồm 10 quốc gia công nghiệp phát triển nhất - đã ký thỏa thuận Smith, theo đó giá vàng chính thức được tăng từ 35 USD/1 ounce lên 38 USD/1 ounce, đồng thời mức dao động xung quanh ngang giá được nâng từ 1% lên 2,25%. Tuy nhiên, hiệp ước này chỉ tồn tại được 15 tháng, vào đầu năm 1973, do khủng hoảng của đồng đô la nên các quốc gia công nghiệp chủ chốt đã bãi bỏ các mức ngang giá với đồng đô la và thực hiện thả nổi đồng tiền của mình, sau khi Mỹ phá giá đồng đô la lần thứ hai, đánh dấu sự thất bại hoàn toàn trong việc cải tổ hệ thống Bretton Woods.

4.1.2.4. Hệ thống tiền tệ quốc tế thứ tư (Hệ thống Gia-mai-ca)

Sau khi hệ thống Bretton Woods bị thất bại, chế độ tỷ giá linh hoạt đã được phê chuẩn tại Jamaica, tháng 1 - 1976. Đó là thời điểm các thành viên IMF nhóm họp và cùng đưa ra toàn bộ qui định mới cho hệ thống tiền tệ quốc tế. Hệ thống tiền tệ mới khác căn bản với hệ thống Bretton Woods về mọi nguyên tắc chủ yếu. Những đặc điểm then chốt trong hệ thống Jamaica bao gồm:

- Tỷ giá hối đoái linh hoạt được các thành viên IMF tuyên bố chấp nhận. Các ngân hàng trung ương được quyền can thiệp vào thị trường ngoại hối nhằm điều tiết sự biến động thị trường. Các nước không còn bị bắt buộc thực hiện nghĩa vụ duy trì các mức ngang giá đối với đồng tiền của mình nữa.

- Chính thức huỷ bỏ vàng làm tài sản dự trữ quốc tế. Vàng hoàn toàn bị loại khỏi thanh toán quốc tế, giá vàng chính thức bị bãi bỏ, không một đồng tiền nào còn nội dung vàng nữa. Một nửa số trữ lượng vàng của IMF được trả lại các nước thành viên, nửa kia được bán nhằm lấy tiền giúp các nước nghèo.

- Kể từ năm 1974 các nguồn dự trữ và các giao dịch chính thức của IMF được tính bằng SDR, thay vì tính bằng đô la Mỹ như trước đây. Tuy vậy, đồng đô la vẫn giữ được vai trò là phương tiện thanh toán quốc tế chủ yếu.

- Cho phép tồn tại các khối tiền tệ thu hẹp. Một mặt các thành viên của khối đó vẫn là những thành viên bình đẳng của hệ thống tiền tệ quốc tế, nhưng mặt khác giữa họ có những mối quan hệ đặc biệt phản ánh những mục tiêu riêng rẽ trong khối. Dẫn chứng cụ thể là sự ra đời của hệ thống tiền tệ châu Âu năm 1979 với các mục tiêu phục vụ chính sách liên kết kinh tế giữa các nước Tây Âu.

- Các nước không xuất khẩu dầu, các nước chậm phát triển được tạo nhiều cơ hội hơn để tiếp cận IMF về vốn.

Thực tiễn hoạt động của hệ thống tiền tệ này cho đến nay chưa cho phép đưa ra những đánh giá khẳng định về hiệu quả hoạt động của nó. Có ý kiến cho rằng, chế độ thả nổi có quản lý dẫn đến mất cân đối lớn trong cán cân thanh toán quốc tế và gây cản trở cho hệ thống thương mại quốc tế tự do. Tuy nhiên, diễn biến thực tế cho thấy dường như chế độ tỷ giá thả nổi có quản lý vẫn sẽ tiếp tục tồn tại. Việc cho phép thay đổi linh hoạt các mức tỷ giá làm giảm bớt áp lực của thị trường hối đoái đối với các quốc gia. Nó cũng mang lại nhiều quyền hạn cho các quốc gia trong việc thay đổi chính sách tỷ giá của mình nhằm đối phó lại những biến động kinh tế. Và thực tế cho thấy chế độ tỷ giá này có khả năng giúp các quốc gia vượt qua được những áp lực và chấn động kinh tế lớn mà hệ thống tiền tệ quốc tế gặp phải trong những năm 70.

- Đồng đô la Mỹ tiếp tục bị phá giá, đồng SDR (Special Drawing Right) của IMF tiếp tục được củng cố và được định giá bằng nhóm tiền tệ của 16 nước hội viên thuộc IMF. Đến năm 1981, giá trị đồng SDR được xác định dựa trên 5 loại tiền tệ chủ yếu là đô la Mỹ, mác Đức, yên Nhật, franc Pháp và bảng Anh với tỷ trọng từng đồng tiền như sau: USD - 42%, DEM - 19%, JPY - 15%, FRF - 12%, GBP - 12% và có sự thay đổi 5 năm một lần. Tuy nhiên cho đến nay, dưới sức ép của Mỹ thì đồng SDR chỉ là tiền tệ hiệp định dùng làm cơ sở thực hiện tín dụng quốc tế chứ chưa sử dụng trong thương mại quốc tế.

- Bãi bỏ việc lấy vàng làm phương tiện trực tiếp trong thanh toán quốc tế giữa các nước thuộc IMF, tức là nó không còn giữ chức năng là thước đo giá trị và là cơ sở để tính toán tỷ giá hối đoái giữa các đồng tiền mà chỉ được xem như một loại hàng hoá thông thường. Các giao dịch với vàng trong khuôn khổ IMF cũng bị cấm và hạn mức đóng góp tính bằng vàng cũng được bãi bỏ và chuyển sang tính bằng ngoại tệ.

- Các nước tự lựa chọn chế độ tỷ giá hối đoái tùy ý: cố định, thả nổi hoặc kết hợp giữa chúng thành tỷ giá thả nổi có quản lý.

- Cho phép các nước hội viên thuộc IMF được phép liên kết để thành lập hệ thống tiền tệ khu vực.

4.1.2.5. Hệ thống tiền tệ châu Âu - EMS (*European Monetary System*)

Được thành lập năm 1979, sự ra đời của EMS đã tạo điều kiện để xây dựng một thị trường tiền tệ chung thống nhất châu Âu. Đặc điểm cơ bản của EMS:

- Xây dựng đồng tiền chung cho EMS, đó là đồng ECU (European Currency Unit) có chức năng tương tự như đồng SDR của IMF. Đồng ECU được dùng như một đơn vị tính toán trong một số giao dịch nhất định giữa các chính phủ của các nước thành viên. Nó được tính theo phương pháp rổ tiền tệ của các quốc gia thành viên.

- Vàng được sử dụng để đảm bảo một phần cho việc phát hành ECU. Quỹ vàng tập thể được thành lập trên cơ sở tập trung 20% dự trữ vàng chính thức của các nước thành viên.

- Đồng mác Đức là cơ sở quy định giá của các đồng tiền khác vì nó là đồng tiền mạnh nhất trong EMS.

- Chế độ tỷ giá hối đoái được xây dựng dựa trên cơ sở thả nổi tập thể các đồng tiền dưới dạng “con rắn tiền tệ châu Âu”. Tỷ giá tiền tệ giữa các thành viên chỉ được dao động trong giới hạn cho phép $\pm 0,25\%$ đối với các đồng tiền mạnh như DEM, cunon Đan Mạch, ... và $\pm 6\%$ đối với các đồng tiền yếu như Lia ý, Pound Ái Nhĩ Lan, ...

Sự ổn định tỷ giá giữa các đồng tiền được thực hiện theo hai cách:

Một là, thay đổi lãi suất chiết khấu của Ngân hàng Trung ương các nước. Ngân hàng Trung ương hạ lãi suất khi tỷ giá gần đạt tới giới hạn tối thiểu.

Hai là, Ngân hàng Trung ương can thiệp trực tiếp vào thị trường tiền tệ, mua đồng tiền vào khi giá hạ và bán đồng tiền ra khi giá cao.

Để tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động của các Ngân hàng Trung ương trong việc điều tiết tỷ giá, các nước thành viên EMS đã lập ra “Quỹ tỷ giá” với số vốn khoảng 30 tỷ ECU. Khoảng 70% số tiền của quỹ này dùng để cho vay tín dụng ngắn hạn (3-9 tháng); 30% số vốn còn lại để cho vay tín dụng trung hạn (2-5 năm). Với cơ chế hối suất châu Âu, trong những năm của thập kỷ 80 tỷ giá giữa các đồng tiền thuộc EMS ổn định hơn nhiều so với biến động lớn của đồng đô la Mỹ và đồng yên Nhật.

Từ khi thành lập đến năm 1990 hầu như EMS hoạt động thuận lợi. Nhưng năm 1992, do gánh nặng chi phí tài chính cho việc thống nhất nước Đức lên đến 150 tỷ DEM (tương đương 90 tỷ USD) buộc chính phủ phải duy trì lãi suất cao để chống lạm phát. Sự kiện này làm hệ thống EMS bị khủng hoảng vì đồng ECU phát hành dựa theo phương pháp “rổ” tiền tệ mà tỷ trọng đồng马克 Đức trong rổ này rất cao. Kết quả là làm cho nền kinh tế nhiều nước thuộc EMS bị suy thoái. Giữa tháng 9/1992, Anh và Ý buộc phải phá giá tiền tệ của mình và rút khỏi EMS mở đầu cho cuộc khủng hoảng hệ thống tiền tệ châu Âu.

- Ngày 11/01/1994 Viện tiền tệ châu Âu (EMI) ra đời, đây là tiền thân của ngân hàng châu Âu tương lai. Mục tiêu hoạt động của EMI là:

- + Thúc đẩy để thực hiện đồng tiền chung thống nhất trong EU vào 01/01/1999
- + Phát triển sự hợp tác giữa các ngân hàng quốc gia với mục tiêu ổn định giá cả.
- + EMI giám sát sự hoạt động của hệ thống ngân hàng tiền tệ châu Âu, điều tiết sao cho tỷ giá các đồng tiền thuộc EU chỉ dao động ở mức $\pm 15\%$.
- + Một nhiệm vụ nặng nề nữa là phải phối hợp và phát triển một chính sách tiền tệ chung, vì giữa các nước thành viên còn rất nhiều khác biệt, kể cả những khác biệt quan điểm về vai trò của chính sách lãi suất trong cuộc đấu tranh một bên là chống lạm phát và một bên là chống nạn thất nghiệp.

Tiến trình để đi tới một đồng tiền chung châu Âu đã được khẳng định. Ngày 3/5/1998, tại hội nghị cấp cao liên hiệp châu Âu (EU) ở Brussel, Bỉ, các bộ trưởng kinh tế và tài chính đã nhất trí một danh sách gồm 12/15 thành viên sẽ sử dụng đồng EURO vào ngày 01/01/1999. Ngày 1/1/2002, đồng EURO được ban hành. Khu vực sử dụng đồng tiền chung châu Âu bao gồm 290 triệu dân chiếm 19,6% sản lượng kinh tế thế giới và 18,6% thương mại toàn cầu. Sự ra đời của hệ thống đồng EURO được xem như là một thể lực kinh tế hùng mạnh có sức cạnh tranh ngang ngửa với nền kinh tế Mỹ và sẽ làm giảm thế lực của đồng đô la Mỹ.

Câu hỏi tự luận

Câu 1: Trình bày các tiêu thức chủ yếu để đánh giá hiệu quả hoạt động của hệ thống tiền tệ quốc tế.

Câu 2: Chế độ tỷ giá hối đoái trong hệ thống Bretton Woods có những đặc điểm gì? Tại sao đồng đô la Mỹ trở thành đồng tiền dự trữ chủ chốt?

4.2. TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI

4.2.1. Khái niệm về tỷ giá hối đoái (Exchange Rate)

4.2.1.1. Ngoại hối (The Foreign Exchange)

Ngoại hối bao gồm các phương tiện thanh toán được sử dụng trong thanh toán quốc tế. Trong đó, phương tiện thanh toán là những thứ có sẵn để chi trả, thanh toán lẫn nhau.

Đối với một quốc gia, ngoại hối (phương tiện thanh toán quốc tế) bao gồm:

- Ngoại tệ (Foreign Currency): là đồng tiền nước ngoài (Foreign Money) bao gồm cả đồng tiền chung của các nước khác và Quyền rút vốn đặc biệt SDR.

- Vàng, bạc, kim cương, ngọc trai, đá quý và các kim loại quý hiếm khác được dùng làm tiền tệ.

- Các phương tiện lưu thông tín dụng ghi bằng ngoại tệ (kỳ phiếu, hối phiếu, séc, thẻ tín dụng, thư chuyển tiền, điện chuyển tiền, thư tín dụng ngân hàng).

- Các phương tiện chứng khoán có giá (Securities) ghi bằng ngoại tệ:

- + Cổ phiếu (Share)

- + Trái phiếu (Bond)

- + Công trái (Government Loans)

Tiền của Việt Nam là ngoại hối trong các trường hợp sau đây:

- Tiền Việt Nam ở nước ngoài được sử dụng ở nước ngoài.

- Tiền tín dụng Việt Nam ghi trên tài khoản của người phi cư trú (Non-Resident) tại các ngân hàng thương mại Việt Nam được quyền tham gia thanh toán quốc tế. Nguồn thu tiền tín dụng này từ các nguồn:

- + Chuyển ngoại hối ra tiền Việt Nam

- + Xuất khẩu hàng hoá và dịch vụ sang Việt Nam ghi bằng tiền Việt Nam.

- + Cổ tức, lợi tức, trái tức thu từ các hoạt động đầu tư vào Việt Nam.

Khái niệm ngoại hối thường được hiểu theo luật định và tương đối thống nhất giữa các quốc gia. Theo Pháp lệnh số 28/2005/PL-UBTVQH11, ngày 13/12/2005 của Ủy ban Thường vụ Quốc hội nước CHXHCN Việt Nam, khái niệm ngoại hối được quy định tại Điều 4, khoản 1.

Ngoại hối là hàng hóa mua bán trên thị trường ngoại hối, nhưng trên thực tế, người ta chỉ giao dịch mua bán ngoại tệ, còn các giấy tờ có giá ghi bằng ngoại tệ không được giao dịch trực tiếp trên thị trường ngoại hối.

4.2.1.2. Tỷ giá hối đoái.

Hầu hết các nước trên thế giới đều sử dụng đồng tiền riêng của mình. Các quá trình thương mại, đầu tư và các quan hệ tài chính quốc tế phát sinh đòi hỏi các quốc gia phải thanh toán với nhau. Việc thanh toán giữa các quốc gia dẫn đến việc trao đổi các đồng tiền khác nhau, tức là một đồng tiền này lấy một đồng tiền kia. Như vậy hai đồng tiền được trao đổi phải theo một tỷ lệ nhất định, tỷ lệ này người ta gọi là tỷ giá.

* Khái niệm: Tỷ giá hối đoái là giá cả của một đơn vị tiền tệ của một quốc gia tính bằng tiền tệ của một quốc gia khác hay là quan hệ so sánh giữa hai đồng tiền của các quốc gia khác nhau.

VD: Tỷ giá hối đoái giữa đồng đô la Mỹ và đồng Việt Nam là: 1USD = 20590 VND, có nghĩa là 20590 VND có thể mua được 1 USD.

Theo tập quán kinh doanh tiền tệ của ngân hàng, tỷ giá hối đoái thường được yết giá như sau:

$$\text{USD/DEM} = 1,4125/35 \text{ (hoặc } 1,4125 - 35\text{)}$$

$$\text{USD/VND} = 20500/20590$$

Đồng USD đứng trước gọi là *đồng tiền yết giá*. Đồng tiền yết giá là đồng tiền có số đơn vị cố định và bằng 1 đơn vị. Các đồng DEM, VND đứng sau gọi là *đồng tiền định giá* có số đơn vị thay đổi, phụ thuộc vào quan hệ cung cầu trên thị trường.

Tỷ giá đứng trước 1,4125 (20500) là tỷ giá mua USD trả bằng DEM (VND) của ngân hàng, gọi là tỷ giá mua vào của ngân hàng (BID RATE).

Tỷ giá đứng sau 1,4135 (20590) là tỷ giá bán USD thu bằng DEM (VND), gọi là tỷ giá bán ra của ngân hàng (ASK RATE).

Trong giao dịch ngoại hối, khách hàng thường có thể lấy tên thủ đô của các nước mà ở đó là thị trường tiền tệ lớn trên thế giới thay cho tên tiền tệ của nước đó ở vị trí tiền định giá. Ví dụ: Thay vì đọc USD/DEM, người ta đọc “tỷ giá USD - Frankfurt”, USD/FRF là “tỷ giá USD - Paris”....

Tỷ giá ASK thường lớn hơn tỷ giá BID. Chênh lệch giữa chúng gọi là SPREAD, còn gọi là lợi nhuận (chưa nộp thuế) của ngân hàng. Trong giao dịch mua bán ngoại hối qua ngân hàng, để đảm bảo tính nhanh gọn, các tỷ giá thường không được đọc đầy đủ mà chỉ đọc những số nào thường biến động, đó là những số cuối. VD: USD/DEM – 1,7015 chỉ được đọc các số lẻ sau dấu phẩy. Các số này chia làm 2 nhóm số: hai số thập phân đầu tiên đọc là “số” (Figure), hai số kế tiếp đọc là “điểm” (point). Tỷ giá trên đọc là “Đô la, Đê mác bằng một, bảy mươi số, mười lăm điểm”.

Để thống nhất các ký hiệu tiền tệ của các nước, Tổ chức tiêu chuẩn quốc tế (ISO) đã ban hành ký hiệu tiền tệ ISO. VD:

Đô la Mỹ	: USD
Đô la Hồng Kông	: HKD
Mác Đức	: DEM
Phrăng Pháp	: FRF
Yên Nhật	: JPY
Đô la Singapo	: SGD
Đô la Canada	: CAD
Nhân dân tệ Trung Quốc	: CNY

Phrăng Thụy Sĩ	: CHF
Đô la Úc	: AUD
Rupi ấn Độ	: INR
Won Hàn Quốc	: KRW
Bạt Thái Lan	: THB

* Phương pháp yết tỷ giá:

Trên thế giới có rất nhiều đồng tiền khác nhau. Chúng đều là tiền, nhưng xét từ giác độ một quốc gia, thì chỉ có nội tệ mới đóng vai trò là tiền tệ; còn các đồng tiền khác là ngoại tệ, đóng vai trò là hàng hóa (ta gọi là hàng hóa đặc biệt).

Đối với một quốc gia, hàng hóa thông thường đều được yết giá mua bán bằng nội tệ. Ví dụ, tại Việt Nam, giá gạo được yết là: 1Kg = 20.000 VND. Giá gạo được yết như vậy gọi là trực tiếp. Tuy nhiên, nếu ta muốn biết 1 VND mua được bao nhiêu gạo, ta phải tính để có được: 1 VND = 0,00005 Kg. Giá gạo được yết như vậy gọi là gián tiếp.

Vì ngoại tệ đóng vai trò là hàng hóa trong mối quan hệ với nội tệ là tiền tệ, do đó yết giá ngoại tệ (yết tỷ giá) không khác gì yết giá hàng hóa thông thường. Chính vì vậy, xét từ góc độ quốc gia, ta cũng có hai phương pháp yết tỷ giá là:

- Phương pháp yết giá trực tiếp (certain quotation): Về mặt nguyên lý thì yết tỷ giá trực tiếp không khác gì yết giá hàng hóa thông thường trực tiếp. Nếu lấy quốc gia Việt Nam làm ví dụ, thì VND đóng vai trò là tiền tệ còn các ngoại tệ đóng vai trò là hàng hóa.

Ví dụ: 1USD = 20590 VND

Phương pháp yết tỷ giá như trên được gọi là yết giá trực tiếp, bởi vì giá ngoại tệ được bộc lộ trực tiếp bằng tiền (VND), chúng ta không cần tính toán suy đoán gì thêm. Như vậy, phương pháp yết tỷ giá trực tiếp là phương pháp yết giá ngoại tệ xét từ giác độ của quốc gia, trong đó:

+ Ngoại tệ, với vai trò là hàng hóa, là đồng tiền yết giá, có số đơn vị cố định và bằng 1 đơn vị.

+ Nội tệ, với vai trò là tiền tệ, là đồng tiền định giá, có số đơn vị thay đổi phụ thuộc vào quan hệ cung cầu trên thị trường ngoại hối.

- Phương pháp yết giá gián tiếp (incertain quotation): Về mặt nguyên tắc, nếu xét từ giác độ quốc gia thì yết tỷ giá gián tiếp không khác gì yết giá gián tiếp hàng hóa thông thường. Ví dụ: 1 VND = 0,0080 JPY

Phương pháp yết tỷ giá như trên gọi là yết giá gián tiếp, bởi vì, giá ngoại tệ chỉ được bộc lộ một cách gián tiếp bằng tiền (VND). Để biết được giá ngoại tệ một cách trực tiếp, chúng ta phải tính toán suy đoán mới ra.

Như vậy, xét từ giác độ quốc gia thì phương pháp yết tỷ giá gián tiếp là phương pháp, trong đó:

+ Nội tệ đóng vai trò là đồng tiền yết giá, có số đơn vị cố định và bằng 1 đơn vị.

+ Ngoại tệ đóng vai trò là đồng tiền định giá, có số đơn vị thay đổi phụ thuộc vào quan hệ cung cầu trên thị trường ngoại hối.

- Trên thế giới chỉ có đồng tiền quốc tế SDR là hoàn toàn được yết giá trực tiếp. Bởi vì: thứ nhất, SDR luôn đóng vai trò là ngoại tệ trong mối quan hệ với tất cả các đồng tiền còn lại; thứ hai, trên mọi thị trường ngoại hối, SDR luôn đóng vai trò là đồng tiền yết giá

- Các nước Anh, New Zealand, Úc và các nước đồng tiền chung Euro là dùng phương pháp yết giá ngoại tệ gián tiếp.

- Tất cả các quốc gia còn lại đều áp dụng phương pháp yết tỷ giá ngoại tệ trực tiếp.

- Riêng Mỹ áp dụng phương pháp yết tỷ giá trực tiếp với các ngoại tệ GBP, AUD, NZD, EUR và SDR; còn với các ngoại tệ khác, áp dụng phương pháp yết tỷ giá gián tiếp.

Có hai loại tỷ giá hối đoái thường được các nhà kinh tế đề cập tới là: tỷ giá hối đoái danh nghĩa và tỷ giá hối đoái thực tế.

* *Tỷ giá hối đoái danh nghĩa (nominal exchange rate)* là tỷ lệ trao đổi giữa các đồng tiền; tỷ giá này được biết đến nhiều nhất và là tỷ giá được nêu trên các phương tiện thông tin đại chúng như báo chí, đài phát thanh, ... do Ngân hàng Nhà nước công bố hằng ngày.

* *Tỷ giá hối đoái thực tế (real exchange rate)*: là tỷ giá phản ánh tương quan sức mua giữa hai đồng tiền trong tỷ giá.

Từ tỷ giá hối đoái danh nghĩa, có thể ước tính tỷ giá hối đoái thực tế theo công thức sau:

$$\text{Tỷ giá hối đoái thực tế} = \frac{\text{Tỷ giá hối đoái danh nghĩa} \times \text{Chỉ số giá cả quốc tế}}{\text{Chỉ số giá cả trong nước}}$$

4.2.1.3. Phân loại tỷ giá hối đoái

• Căn cứ vào phương tiện chuyển ngoại hối: tỷ giá hối đoái được chia thành 2 loại:

- **Tỷ giá điện hối**: là tỷ giá chuyển ngoại hối bằng điện. Đây là tỷ giá cơ sở để xác định các loại tỷ giá khác.

- **Tỷ giá thư hối**: là tỷ giá chuyển ngoại hối bằng thư.

• Căn cứ vào phương tiện thanh toán quốc tế, tỷ giá hối đoái được chia thành 5 loại:

- **Tỷ giá séc**: là tỷ giá mua bán các loại séc ngoại tệ.

- **Tỷ giá hối phiếu trả tiền ngay**: là tỷ giá mua bán các loại hối phiếu trả tiền ngay bằng ngoại tệ.

- **Tỷ giá hối phiếu có kỳ hạn**: là tỷ giá mua bán các loại hối phiếu có kỳ hạn bằng ngoại tệ.

- **Tỷ giá chuyển khoản:** là tỷ giá mua bán ngoại hối bằng cách chuyển khoản qua ngân hàng.

- **Tỷ giá tiền mặt:** là tỷ giá mua bán ngoại hối được thanh toán bằng tiền mặt.

• Căn cứ vào thời điểm mua bán ngoại hối, tỷ giá hối đoái được chia thành 4 loại:

- **Tỷ giá mở cửa:** là tỷ giá mua bán ngoại hối của chuyển giao dịch ngoại hối đầu tiên trong ngày.

- **Tỷ giá đóng cửa:** là tỷ giá mua bán ngoại hối của một chuyển giao dịch cuối cùng trong ngày.

- **Tỷ giá giao nhận ngay:** là tỷ giá mua bán ngoại hối mà việc giao nhận ngoại hối sẽ được thực hiện chậm nhất sau hai ngày làm việc.

- **Tỷ giá giao nhận có kỳ hạn:** là tỷ giá mua bán ngoại hối mà việc giao nhận sẽ được thực hiện theo thời hạn nhất định ghi trong hợp đồng.

• Căn cứ vào nghiệp vụ kinh doanh ngoại hối, tỷ giá hối đoái được chia thành 2 loại:

- **Tỷ giá mua vào – Bid Rate:** là tỷ giá mà tại đó ngân hàng yết giá sẵn sàng mua vào đồng tiền yết giá.

- **Tỷ giá bán ra – Ask (or Offer) Rate:** là tỷ giá mà tại đó ngân hàng yết giá sẵn sàng bán ra đồng tiền yết giá.

• Căn cứ vào chế độ quản lý ngoại hối, tỷ giá hối đoái được chia thành 4 loại:

- **Tỷ giá chính thức:** là tỷ giá do nhà nước công bố được hình thành trên cơ sở ngang giá vàng.

- **Tỷ giá hối đoái thả nổi tự do:** là tỷ giá được hình thành tự phát trên thị trường do quan hệ cung cầu ngoại hối quy định, không có sự can thiệp của chính phủ.

- **Tỷ giá hối đoái thả nổi có quản lý:** là tỷ giá được hình thành tự phát trên thị trường nhưng có sự can thiệp của chính phủ, thông qua việc mua bán các đồng tiền để can thiệp vào mức cung cầu ngoại hối.

- **Tỷ giá cố định:** là tỷ giá chỉ được phép biến động trong phạm vi nhất định.

4.2.2. Phương pháp xác định tỷ giá chéo

4.2.2.1. Khái niệm

Ta hãy hình dung, hiện nay có khoảng 180 đồng tiền khác nhau, nếu trên thị trường ngoại hối, đồng tiền này đổi lấy đồng tiền kia một cách trực tiếp, thì ta phải cần niêm yết tới: $180 \times 179 = 32.220$ tỷ giá.

Một thị trường như vậy sẽ là không hiệu quả. Chính vì vậy, thị trường đã hình thành nên đồng tiền ngang giá chung (đồng tiền trung gian) làm giảm số lượng tỷ giá phải niêm yết hay thông qua việc tính tỷ giá chéo.

Tỷ giá giữa hai đồng tiền bất kỳ được xác định thông qua đồng tiền thứ 3 (hay còn gọi là đồng tiền trung gian) gọi là tỷ giá chéo.

Ví dụ: ta có hai tỷ giá: $E(X/Z) = (a,b)$ và $E(Y/Z) = (c,d)$, thì tỷ giá $E(X/Y) = (x,y)$ gọi là tỷ giá chéo, đồng tiền Z được gọi là đồng tiền trung gian, hay đồng tiền thứ 3.

4.2.2.2. Phương pháp xác định tỷ giá chéo

* Tỷ giá chéo giản đơn

Tỷ giá chéo trong trường hợp không tồn tại chênh lệch tỷ giá mua và bán gọi là tỷ giá chéo giản đơn.

Ví dụ: Ta có hai tỷ giá $E(\text{USD}/\text{VND}) = 20590$ và $E(\text{USD}/\text{SGD}) = 5,1324$ thì tỷ giá chéo $E(\text{SGD}/\text{VND}) = x$ gọi là tỷ giá chéo giản đơn. Ta tính được tỷ giá chéo như sau:

$$E(\text{USD}/\text{VND}) = 20590 \Leftrightarrow 1 \text{ USD} = 20590 \text{ VND}$$

$$E(\text{USD}/\text{SGD}) = 5,1324 \Leftrightarrow 1 \text{ USD} = 5,1324 \text{ SGD}$$

$$\rightarrow 5,1324 \text{ SGD} = 20590 \text{ VND}$$

$$\Leftrightarrow 1 \text{ SGD} = 4012 \text{ VND} \text{ hay } E(\text{SGD}/\text{VND}) = 4012$$

* Tỷ giá chéo phức hợp

Vấn đề đặt ra là, trong kinh doanh ngoại hối, tỷ giá bao gồm tỷ giá mua vào và bán ra. Do đó, phương pháp để tính tỷ giá chéo mua vào và bán ra sẽ là phức tạp hơn.

- Xác định tỷ giá hối đoái của hai tiền tệ cùng nằm ở vị trí đồng tiền định giá:

VD: Tại TP. Hồ Chí Minh có công bố tỷ giá:

$$\text{USD}/\text{VND DEM} = 20500/90$$

$$\text{USD}/\text{GBP FRF} = 1,6783/1,6801$$

Xác định tỷ giá VND/GBP là hai tiền tệ yết giá gián tiếp.

Ta gọi: Bán VND/GBP của khách hàng, viết tắt là ASK_k (VND/GBP); Mua VND/GBP của khách hàng, viết tắt là BID_k (VND/GBP).

+ Xác định tỷ giá ASK_k (VND/GBP):

Trước hết, khách hàng dùng VND mua USD, do đó ngân hàng sẽ bán USD ra:

$$\text{ASK}_n (\text{USD}/\text{VND}) = 20590$$

Tiếp theo, khách hàng bán USD để nhận GBP FRF, do đó ngân hàng sẽ mua USD vào:

$$\text{BID}_n (\text{USD}/\text{GBP}) = 1,6783$$

Suy ra ta có:

$$20590 \text{ VND} = 1,6783 \text{ GBP, do đó: } \text{VND}/\text{GBP} = 1,6783/20590 = 0,0000815$$

Hay là:

$$\text{ASK}_k (\text{VND}/\text{GBP}) = \text{BID}_n (\text{USD}/\text{GBP}) : \text{ASK}_n (\text{USD}/\text{VND}) = 1,6783/20590 = 0,0000815$$

Tóm lại:

$$\text{VND}/\text{GBP} = \frac{\text{USD}/\text{GBP}}{\text{USD}/\text{VND}} \quad (1) \quad \text{và} \quad \text{ASK}_k = \frac{\text{BID}_n}{\text{ASK}_n}$$

Kết luận:

Muốn tìm tỷ giá hối đoái của hai tiền tệ cùng nằm ở vị trí tiền định giá, ta lấy tỷ giá của tiền tệ định giá chia cho tỷ giá của tiền tệ yết giá.

Muốn tìm tỷ giá bán của khách hàng, ta lấy tỷ giá mua của ngân hàng chia cho tỷ giá bán của ngân hàng.

+ Xác định tỷ giá BID_k (VND/GBP):

Trước hết, khách hàng dùng GBP mua USD, do đó ngân hàng sẽ bán USD ra:

$$ASK_n (USD/GBP) = 1,6801$$

Tiếp theo, khách hàng bán USD để nhận VND, do đó ngân hàng sẽ mua USD vào:

$$BID_n (USD/VND) = 20500$$

Suy ra ta có:

$$20500 \text{ VND} = 1,6801 \text{ GBP}, \text{ do đó: } VND/GBP = 1,6801/20500 = 0,0000820$$

Hay là:

$$BID_k (VND/GBP) = ASK_n (USD/GBP) : BID_n (USD/VND) = 1,6801/20500 = 0,0000820$$

Tóm lại:

$$\begin{array}{ccc} \text{VND/G} & \text{USD/G} & \\ \text{BP} = & \frac{\text{BP}}{\text{USD/V}} & (1) \text{ và } \frac{\text{BID}}{\text{BID}_n} \\ & \text{ND} & (2) \end{array}$$

Kết luận:

Muốn tìm tỷ giá hối đoái của hai tiền tệ cùng nằm ở vị trí đồng tiền định giá, ta lấy tỷ giá của tiền tệ định giá chia cho tỷ giá của tiền tệ yết giá.

Muốn tìm tỷ giá mua của khách hàng, ta lấy tỷ giá bán của ngân hàng chia cho tỷ giá mua của ngân hàng.

- Xác định tỷ giá hối đoái của hai tiền tệ cùng nằm ở vị trí đồng tiền yết giá:

VD: Tại Hà Nội, Ngân hàng công bố tỷ giá:

$$USD/VND = 20500/90$$

$$FRF/VND = 29109/501$$

Xác định tỷ giá USD/FRF là hai tiền tệ yết giá trực tiếp?

Ta gọi: Bán USD/FRF của khách hàng, viết tắt là ASK_k (USD/FRF); Mua USD/FRF của khách hàng, viết tắt là BID_k (USD/FRF).

Cũng lập luận như trên, ta có công thức tổng quát sau đây:

$$F = \frac{\text{USD/FR}}{\text{GBP/VND}} \times \frac{\text{USD/VND}}{\text{USD/VND}}$$

$$\text{ASK}_k = \frac{\text{ASK}_n}{\text{ASK}_n} \quad (1) \quad \text{và} \quad \text{BID}_k = \frac{\text{BID}_n}{\text{BID}_n} \quad (2)$$

Kết luận:

Muốn tìm tỷ giá hối đoái của hai tiền tệ cùng nằm ở vị trí đồng tiền yết giá, ta lấy tỷ giá của tiền tệ yết giá chia cho tỷ giá của tiền tệ định giá.

Muốn tìm tỷ giá bán của khách hàng, ta lấy tỷ giá mua của ngân hàng chia cho tỷ giá bán của ngân hàng.

Muốn tìm tỷ giá mua của khách hàng, ta lấy tỷ giá bán của ngân hàng chia cho tỷ giá mua của ngân hàng.

- Xác định tỷ giá hối đoái của hai tiền tệ có vị trí khác nhau:

VD: cho biết EUR/SGD và SGD/VND, xác định tỷ giá EUR/VND là hai tiền tệ có vị trí khác nhau.

Cách làm tương tự như trên, ta có công thức tổng quát sẽ là:

$$\begin{aligned} \text{EUR/VND} &= \frac{\text{EUR/SGD} \times \text{SGD/VND}}{\text{SGD/VND}} \\ &= \frac{\text{ASK}_k \times \text{ASK}_n}{\text{ASK}_n} \\ &= \frac{\text{ASK}_k}{\text{ASK}_n} \times \text{BID}_n \times \text{BID}_n \end{aligned}$$

VD: cho biết EUR/SGD = 1,7405/75 ; SGD/VND = 16701/17028. Tính (EUR/VND) = ?

Ta có:

$$\begin{aligned} \text{BID}_k (\text{EUR/VND}) &= \text{ASK}_n (\text{EUR/SGD}) \times \text{ASK}_n (\text{SGD/VND}) \\ &= 1,7475 \times 17028 = 29756 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{ASK}_k (\text{EUR/VND}) &= \text{BID}_n (\text{EUR/SGD}) \times \text{BID}_n (\text{SGD/VND}) \\ &= 1,7405 \times 16701 = 29068 \end{aligned}$$

4.2.3. Các yếu tố ảnh hưởng đến tỷ giá hối đoái

4.2.3.1. Mức chênh lệch lạm phát giữa các quốc gia:

Trong điều kiện cạnh tranh, thông thường khi mức độ chênh lệch lạm phát của hai nước lớn thì giá cả hàng hoá ở hai nước đó có sự biến động khác nhau, làm cho ngang giá sức mua của hai đồng tiền đó bị phá vỡ dẫn đến tỷ giá hối đoái thay đổi.

Nếu gọi mức độ lạm phát ở Mỹ là IA, ở Pháp là IF ; tỷ giá trước lạm phát là USD = a FRF thì tỷ giá sau lạm phát sẽ là:

$$\text{USD} + \text{USD} \cdot \text{IA} = a \text{ FRF} + a \text{ FRF} \cdot \text{IF}$$

$$\Rightarrow \text{USD} = a \text{ FRF} (1 + \text{IF}) / (1 + \text{IA})$$

$$\Rightarrow \text{USD} = a \text{ FRF} + a \text{ FRF} (\text{IF} - \text{IA}) / (1 + \text{IA})$$

Nếu mức độ lạm phát ở Mỹ nhỏ, có thể coi $1 + \text{IA} \approx 1$

Vậy tỷ giá sau lạm phát sẽ là $\text{USD} = a \text{ FRF} + a \text{ FRF} (\text{IF} - \text{IA})$

Kết luận: nước nào có mức độ lạm phát lớn hơn nước kia thì đồng tiền nước đó có sức mua thấp hơn nước kia.

Nếu chỉ tính riêng ảnh hưởng của nhân tố lạm phát, ta có thể dự đoán được sự biến động của tỷ giá trong tương lai.

4.2.3.2. Tình trạng cán cân thanh toán quốc tế (CCTTQT)

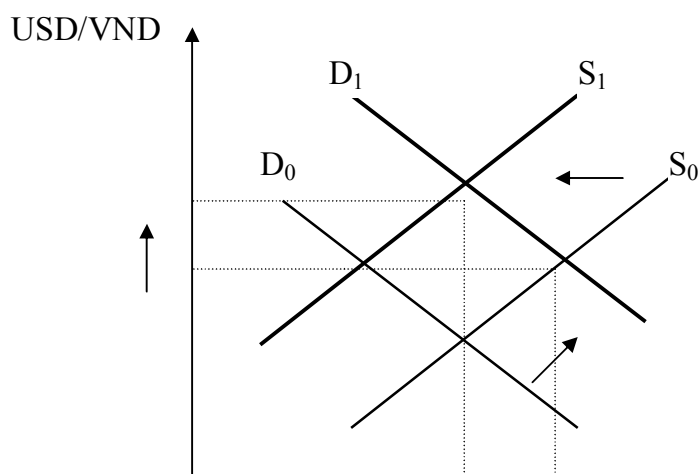
Trong một thời kỳ nhất định, CCTTQT của một nước với nước ngoài cho ta thấy kết quả tổng hợp của các hoạt động kinh tế đối ngoại của nước đó. CCTTQT của một nước có thể cân bằng hoặc bội chi hoặc bội thu, làm cho tài sản ngoại hối của nước đó có thể giảm xuống hay tăng lên nhờ vào các nguồn ngoại hối từ trong nước chạy ra nước ngoài hoặc ngược lại. Do đó, thông qua CCTTQT của một nước chúng ta có thể thấy được thực trạng về kinh tế – tài chính của nước đó. Tình trạng mất cân đối trong CCTTQT sẽ ảnh hưởng rất lớn đến quan hệ cung cầu trên thị trường ngoại hối và làm biến động tỷ giá hối đoái. Nếu CCTTQT dư thừa thì có thể dẫn đến khả năng cung ngoại hối lớn hơn cầu ngoại hối. Ngược lại thì cầu ngoại hối lớn hơn cung ngoại hối.

Tình trạng cán cân thanh toán quốc tế phụ thuộc vào mức tăng hay giảm thu nhập quốc dân giữa các nước. Do đó, có thể nói sự biến động của tỷ giá hối đoái phụ thuộc vào mức độ tăng hay giảm thu nhập quốc dân giữa các nước. Thu nhập quốc dân tăng lên hay giảm xuống, trong điều kiện các nhân tố khác không đổi, sẽ làm tăng hay giảm nhu cầu về hàng hoá và dịch vụ nhập khẩu, do đó sẽ làm cho nhu cầu ngoại hối để thanh toán hàng nhập khẩu tăng lên hoặc giảm xuống.

4.2.3.3. Sự chênh lệch mức lãi suất.

Khi mức lãi suất của một nước tăng lên một cách tương đối so với các nước khác thì trong điều kiện bình thường, các tài sản của nước đó sẽ tạo ra tiền lời cao hơn và sẽ có nhiều người dân của các nước khác muốn mua các tài sản đó. Điều này làm cho đường cầu về tiền của các nước đó dịch chuyển sang phải và làm tăng tỷ giá hối đoái. Và ngược lại thì tỷ giá hối đoái (TGHD) sẽ bị giảm xuống.

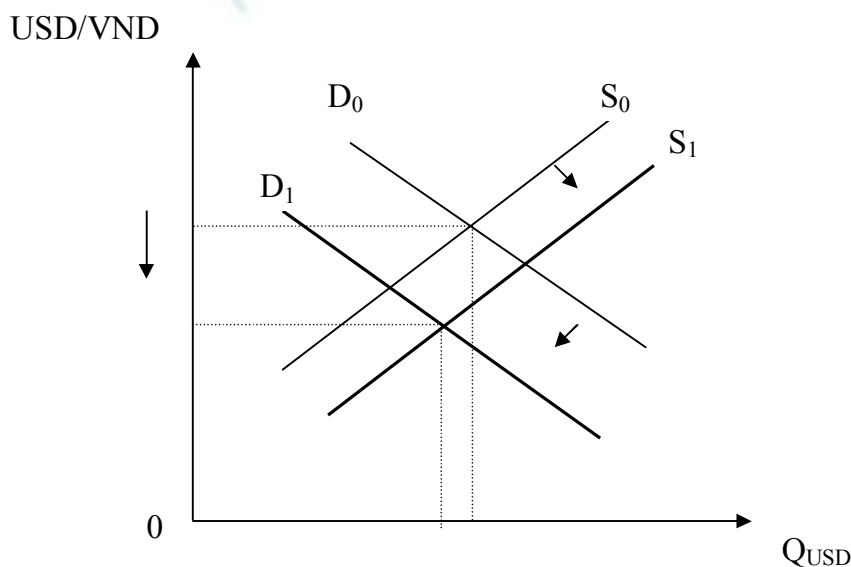
Sơ đồ 4.1: Ảnh hưởng của mức chênh lệch lãi suất đến sự biến động của TGHD.



4.2.3.4. Yếu tố tâm lý.

Những yếu tố tâm lý có ảnh hưởng rất lớn tới sự biến động của tỷ giá hối đoái. Đặc biệt trong điều kiện khoa học kỹ thuật phát triển mạnh như hiện nay, những sai lệch trong công tác dự báo về tình hình thương mại CCTTQT của một nước có thể gây nên những biến động rất lớn về tỷ giá hối đoái của nước đó. Điều này cũng góp phần giải thích hiện tượng vì sao tỷ giá hối đoái của một đồng tiền tăng lên ngay cả khi sức mua của nó bị giảm sút. Những dự đoán về tỷ giá hối đoái của những người tham gia vào thị trường ngoại hối (về triển vọng lên giá hay xuống giá của một đồng tiền nào đó) cũng có thể là một nhân tố quan trọng quyết định tỷ giá. Những dự đoán về giá cả của các đồng tiền có liên quan rất chặt chẽ đến những dự đoán về biến động tỷ lệ lạm phát, lãi suất và thu nhập giữa các quốc gia.

Sơ đồ 4.2: Ảnh hưởng của những dự đoán về tỷ giá đến sự biến động của TGHD.



Giả sử có nhiều người tham gia vào thị trường ngoại hối, đặc biệt là các nhà đầu cơ lớn cho rằng đồng USD sẽ giảm giá trong thời gian tới, trong điều kiện các nhân tố khác không thay đổi. Điều này sẽ làm cho cung về USD tăng lên trên thị trường ngoại hối vì nhiều người muốn bán USD để mua ngoại tệ trước khi USD bị mất giá (S_0 sẽ dịch chuyển sang phải tới S_1 theo sơ đồ 4.2) đồng thời cầu về USD sẽ giảm xuống (D_0 sẽ dịch sang trái tới D_1) vì cầu về USD sẽ giảm xuống đến tận sau khi sự giảm giá USD xảy ra.

4.2.3.5. Sự can thiệp của chính phủ:

Bất kỳ một chính sách nào của chính phủ có tác động đến tỷ lệ lạm phát, thu nhập thực tế hoặc mức lãi suất trong nước đều có ảnh hưởng đến sự biến động của tỷ giá hối đoái. Chính phủ có thể sử dụng 3 loại hình can thiệp chủ yếu:

+ Can thiệp vào thương mại quốc tế: sự can thiệp này của chính phủ nhằm khuyến khích xuất khẩu hoặc hạn chế nhập khẩu bằng các biện pháp như trợ cấp sản xuất xuất khẩu, thuế nhập khẩu hoặc hạn ngạch nhằm giảm nhu cầu về ngoại tệ, tăng nhu cầu về nội tệ và làm cho giá đơn vị nội tệ trong nước sẽ tăng lên.

+ Can thiệp vào đầu tư quốc tế: chính phủ có thể can thiệp dòng đầu tư quốc tế bằng biện pháp cấm đầu tư ra nước ngoài, đánh thuế thu nhập lợi tức của công dân nước mình ở nước ngoài hoặc của công dân nước ngoài ở nước mình.

+ Can thiệp trực tiếp vào thị trường ngoại hối: chính phủ có thể can thiệp trực tiếp vào thị trường ngoại hối bằng cách mua hay bán trực tiếp nội tệ trên thị trường ngoại hối để điều chỉnh tỷ giá hối đoái theo mục tiêu đề ra.

Ngoài ra, sự biến động của tỷ giá hối đoái còn chịu ảnh hưởng của các nhân tố khác như khủng hoảng ngoại hối, khủng hoảng kinh tế, khủng hoảng tín dụng ở các nước, chiến tranh, thiên tai, đình công, ...

4.2.4. Các biện pháp điều chỉnh tỷ giá hối đoái

4.2.4.1. Chính sách lãi suất

Là chính sách của Ngân hàng Trung ương dùng thay đổi lãi suất cho vay để điều chỉnh tỷ giá hối đoái trên thị trường. Khi tỷ giá hối đoái trên thị trường cao quá mức (một đơn vị ngoại hối mua được nhiều hơn số đơn vị nội tệ) thì Ngân hàng Trung ương nâng cao lãi suất cho vay từ đó kích thích nguồn vốn nước ngoài chảy vào nước mình để thu lãi cao do đó làm tỷ giá hối đoái giảm xuống. Ngược lại, khi Ngân hàng Trung ương áp dụng lãi suất chiết khấu thấp, tỷ giá hối đoái sẽ tăng lên.

4.2.4.2. Chính sách hối đoái

Là chính sách mà Ngân hàng Trung ương hay các cơ quan quản lý ngoại hối của chính phủ dùng các nghiệp vụ trực tiếp mua bán ngoại hối để điều chỉnh tỷ giá hối đoái. Khi tỷ giá hối đoái cao quá mức, ngân hàng trung ương tung ngoại tệ ra bán để kéo tỷ giá hối đoái hạ xuống. Ngược lại, khi tỷ giá hối đoái giảm xuống thì mua ngoại tệ vào, tức là nâng cầu ngoại hối.

Để thực hiện biện pháp này, thì ngân hàng phải có dự trữ ngoại tệ dồi dào đủ lớn để can thiệp vào thị trường khi cần thiết. Tuy nhiên, chính sách này chỉ có tác dụng tạm thời và hạn chế sự biến động của tỷ giá chứ không thay đổi được về lâu dài.

4.2.4.3. Quỹ dự trữ bình ổn hối đoái

Đây là biện pháp chủ động nhằm thu thập một lượng dự trữ ngoại hối để có thể ứng phó với sự biến động của tỷ giá hối đoái. Có hai cách tạo lập và sử dụng quỹ dự trữ quỹ bình ổn hối đoái:

Tạo nguồn cho quỹ bằng cách phát hành trái phiếu kho bạc bằng nội tệ: Khi ngoại tệ vào nhiều thì sử dụng vốn nội tệ từ quỹ để mua ngoại tệ nhằm hạn chế tỷ giá hối đoái tụt xuống và ngược lại

Sử dụng vàng để lập quỹ dự trữ bình ổn hối đoái: Khi cung ngoại tệ nội địa thiếu hụt, thì quỹ đưa vàng ra bán ở nước ngoài để thu ngoại tệ về để cân bằng lượng thiếu hụt. Trong trường hợp cung ngoại tệ nội địa nhiều, quỹ tung vàng ra bán thu về tiền nội địa rồi dùng nó để mua ngoại tệ. Kinh nghiệm cho thấy tác dụng của quỹ này có hạn. Quỹ này chỉ có tác dụng khi khủng hoảng về ngoại hối ít nghiêm trọng và có

nguồn tín dụng quốc tế hỗ trợ khi cần thiết. Hơn nữa, việc tạo lập được quỹ thì quốc gia phải có tiềm lực kinh tế.

4.2.4.4. Phá giá tiền tệ

Là việc hạ thấp sức mua của tiền tệ nước mình so với các ngoại tệ.

Phá giá tiền tệ có tác dụng đẩy mạnh xuất khẩu hàng hoá, hạn chế nhập khẩu hàng hoá, góp phần cải thiện cán cân thương mại và cán cân thanh toán quốc tế do đó làm tỷ giá hối đoái sẽ bớt tăng lên. Đồng thời phá giá tiền tệ khuyến khích nhập khẩu vốn và hạn chế xuất khẩu vốn cũng như chuyển tiền ra nước ngoài, làm tăng cung ngoại hối, giảm cầu về ngoại hối nhờ đó tỷ giá hối đoái giảm xuống. Ngoài ra, phá giá tiền tệ còn khuyến khích du lịch vào trong nước, hạn chế du lịch ra nước ngoài.

Việc phá giá tiền tệ đối đầu với lạm phát kinh tế ngày càng trầm trọng.

4.2.4.5. Nâng giá tiền tệ

Là việc nâng giá đơn vị tiền tệ nước mình so với ngoại tệ.

Ảnh hưởng của nâng giá tiền tệ hoàn toàn ngược lại với phá giá tiền tệ, có tác dụng hạn chế xuất khẩu và đẩy mạnh nhập khẩu, góp phần để tỷ giá tăng lên. Biện pháp nâng giá tiền tệ thường xảy ra là do áp lực của các nước khác. Các nước này mong muốn cải thiện khả năng cạnh tranh của hàng hoá của nước mình vào các nước có cán cân thương mại và thanh toán dư thừa. Hơn nữa, việc nâng giá đồng nội tệ cũng có thể xuất phát từ tình trạng phải ngăn chặn các ngoại tệ đang bị mất giá chạy vào nước mình.

4.2.5. Tác động của tỷ giá hối đoái đến các quan hệ kinh tế quốc tế

4.2.5.1. Tác động đến hoạt động thương mại quốc tế:

Khi tỷ giá đồng nội tệ so với đồng ngoại tệ tăng tức là sức mua của một đơn vị đồng nội tệ tăng so với ngoại tệ (một đơn vị đồng nội tệ đổi được nhiều ngoại tệ hơn trước thì gây khó khăn cho hoạt động xuất khẩu, song lại tạo thuận lợi cho hoạt động nhập khẩu. Nguyên nhân là vì khi đồng nội tệ lên giá, giả sử các nhân tố khác không thay đổi, giá cả của hàng hoá sản xuất trong nước tính đổi ra ngoại tệ sẽ trở nên đắt hơn so với trước đây và điều đó làm giảm sút sự cạnh tranh của hàng hoá trong nước trên thị trường thế giới. Trong khi đó, khi đồng nội tệ lên giá, giá cả của hàng hoá nhập khẩu từ nước ngoài vào sẽ trở nên rẻ hơn trước nếu như các điều kiện khác không thay đổi và điều đó sẽ tạo thuận lợi cho hoạt động nhập khẩu.

Ngược lại, khi tỷ giá đồng nội tệ so với ngoại tệ giảm, tức là một đơn vị nội tệ đổi được số ngoại tệ ít hơn, thì hoạt động xuất khẩu sẽ trở nên thuận lợi còn hoạt động nhập khẩu sẽ trở nên khó khăn hơn.

4.2.5.2. Tác động đến hoạt động đầu tư:

Khi tỷ giá hối đoái tăng lên sẽ kích thích sự bành trướng ra nước ngoài của các tổ chức độc quyền trong nước (kích thích xuất khẩu tư bản). Việc xuất khẩu các khoản lợi nhuận do đầu tư của nước ngoài đem lại sẽ được tăng cường, các khoản nợ nước ngoài tính bằng ngoại tệ mất giá thì hạn chế bớt, khả năng trả nợ nước ngoài được nhiều hơn. Do vậy, tỷ giá hối đoái tăng sẽ tạo thuận lợi cho việc đầu tư ra nước ngoài và ngược lại, tỷ giá hối đoái giảm sẽ tạo thuận lợi cho việc đầu tư nước ngoài vào trong nước.

Câu hỏi tự luận

Câu 3: Thế nào là phá giá tiền tệ và nâng giá tiền tệ? Hiện nay Việt Nam có nên phá giá tiền tệ không? Vì sao?

Câu 4: Phân tích vai trò của tỷ giá hối đoái trong thương mại quốc tế và đầu tư quốc tế.

Câu 5: Giả sử sau một năm mức lạm phát ở Việt Nam là 100% trong khi mức lạm phát ở Mỹ chỉ là 5%. Theo lý thuyết ngang giá sức mua thì trong năm đó điều gì sẽ xảy ra đối với tỷ giá giữa đồng đô la Mỹ và VND của Việt Nam?

4.3. THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI

4.3.1. Khái niệm thị trường ngoại hối

Thị trường ngoại hối là thị trường tiền tệ quốc tế, trong đó một đồng tiền của quốc gia này có thể trao đổi lấy đồng tiền của quốc gia khác.

Thị trường ngoại hối là nơi diễn ra hoạt động mua bán các đồng tiền dựa trên cơ sở cung và cầu ngoại tệ nhằm thỏa mãn nhu cầu của các chủ thể kinh tế. Các trung tâm tiền tệ thực hiện nhiệm vụ của thị trường ngoại hối thường được nối với nhau bằng một hệ thống thông tin thuận tiện. Các cá nhân và pháp nhân tiến hành mua bán các ngoại tệ ở ngân hàng và những người môi giới này lại giao dịch với các ngân hàng và người môi giới khác thông qua các bức điện chuyển tiền.

4.3.2. Các thành viên tham gia thị trường ngoại hối

* Các ngân hàng: gồm các Ngân hàng Trung ương, các ngân hàng thương mại và các ngân hàng đầu tư.

+ Các Ngân hàng Trung ương: ở hầu hết các nước, ngân hàng trung ương là người đóng vai trò tổ chức, kiểm soát, điều hành và ổn định sự hoạt động của thị trường ngoại hối nhằm ổn định giá cả và tỷ giá hối đoái.

+ Các ngân hàng thương mại và các ngân hàng đầu tư: tham gia chủ yếu vào các hoạt động của thị trường ngoại hối nhằm thực hiện mục tiêu kinh doanh hay cung cấp các dịch vụ cho khách hàng khi thực hiện vai trò môi giới.

+ Vai trò của các ngân hàng này phụ thuộc vào nhiều yếu tố như quy mô, uy tín, mạng lưới chi nhánh ở nước ngoài.

* Đối tượng thứ hai tham gia vào thị trường ngoại hối là những người môi giới (Broker). Họ không phải bắt buộc tham gia nhưng với tư cách là những trung gian giữa các ngân hàng, họ đã góp phần tích cực vào thị trường ngoại hối bằng cách làm cho cung và cầu tiếp cận nhau. Do có nhiều mối quan hệ nên họ cung cấp cho ngân hàng các thông tin tức thời về thị trường một cách thường xuyên, đồng thời giúp ngân hàng có khả năng tìm được bạn hàng ngay khi cần thiết.

* Bên cạnh đó, từ cuối những năm 1960, vai trò của các công ty xuyên quốc gia trên thị trường ngoại hối tăng lên mạnh mẽ. Các công ty này thi hành chính sách mở rộng các nguồn dự trữ ngoại tệ, giảm bớt nguy cơ thiệt hại do sự mất giá của các nguồn vốn tính bằng các đồng tiền không ổn định, đồng thời tích cực chạy đua vì lợi nhuận trên cơ sở thu chênh lệch tỷ giá. Hiện nay, một số chi nhánh của nhiều công ty xuyên quốc gia có quy mô còn lớn hơn cả một vài ngân hàng cỡ trung bình.

* Các doanh nghiệp: chủ yếu là các doanh nghiệp có chức năng xuất nhập khẩu vì các doanh nghiệp này vừa là chủ thể cầu ngoại tệ vừa là chủ thể cung ngoại tệ trong