

VẤN ĐỀ ĐÔLA HOÁ ĐỒNG NỘI TỆ Ở CÁC NƯỚC MỸ LATINH

Đỗ Thị Vân Nga
Viện Nghiên cứu Châu Mỹ

Sự bất ổn định về kinh tế, chính trị, những cuộc khủng hoảng tài chính diễn ra trên quy mô rộng khắp đã khiến cho các quốc gia Mỹ Latinh phụ thuộc nặng nề vào dự trữ bằng đồng đôla. Tình trạng phụ thuộc nghiêm trọng đến mức nhiều chuyên gia kinh tế cho rằng, nếu không có dự trữ bằng đồng đôla, các quốc gia Mỹ Latinh sẽ không có một hệ thống tiền tệ và cũng không có bất cứ một hệ thống tài chính nào.

Tại khu vực Mỹ Latinh, một số nền kinh tế bị đôla hoá chính thức và một số nền kinh tế bị đôla hoá từng phần. Các quốc gia như Panama, Ecuador và El Salvador đã từ bỏ đồng nội tệ và thay thế bằng ngoại tệ - đây là hiện tượng đôla hoá chính thức. Ngoài ra, hiện tượng đôla hoá từng phần diễn ra khi đồng đôla được sử dụng như một đơn vị kế toán, phương tiện trao đổi, dự trữ giá trị và phương tiện thanh toán song song với đồng nội tệ. Trong trường hợp này, đồng đôla có chức năng như một đồng tiền hợp pháp thứ hai của nền kinh tế.

Đôla hoá có thể là một giải pháp hiệu quả đối với các nền kinh tế mở, khá nhỏ và có mối quan hệ thương mại cũng như tài chính chặt chẽ đối với quốc gia cung cấp đồng tiền thay thế. Trên thực tế, các quốc gia Mỹ Latinh hầu như không có lợi từ quá trình đôla hoá do những khác biệt lớn so với Mỹ về sự giàu có, cơ cấu kinh tế và hội nhập thấp về thị trường vốn, lao động. Tuy nhiên, dù người ta có mong đợi hay không, quá trình đôla hoá trên thực tế đã và đang

diễn ra tại các quốc gia này như một điều bất khả kháng. Mỹ Latinh vốn là một khu vực đầy bất ổn và ẩn chứa nhiều sóng gió. Các quốc gia trong khu vực dường như đã quá quen với những cuộc khủng hoảng kinh tế, tài chính và hậu quả mà chúng gây ra. Sự bất ổn định của đồng nội tệ tại các quốc gia Mỹ Latinh và vị thế ngày càng được củng cố trong ngoại thương của đồng đôla Mỹ đã tạo điều kiện cho quá trình đôla hoá diễn ra ngày càng mạnh mẽ ở các quốc gia này.

1. Hiện tượng đôla hoá

Khái niệm đôla hoá

Đôla hoá có thể hiểu là quá trình thay thế đồng bản tệ bằng một đồng ngoại tệ mạnh trong toàn bộ hoặc một số chức năng tiền tệ. Quá trình đôla hoá có thể diễn ra toàn bộ hoặc một phần.

Theo tiêu chí của IMF, một nền kinh tế được coi là có tình trạng đôla hoá cao khi mà tỷ trọng tiền gửi bằng ngoại tệ chiếm từ 30% trở lên trong tổng khối tiền tệ mở rộng (M2) bao gồm: tiền mặt trong lưu thông, tiền gửi không kỳ hạn, tiền gửi có kỳ hạn, và tiền gửi ngoại tệ. Theo đánh giá của IMF năm 1998 trường hợp đôla hoá cao có 19 nước, trường hợp đôla hoá cao vừa phải với tỷ lệ tiền gửi ngoại tệ/M2 khoảng 16,4% có 35 nước.

Đôla hoá có thể chia thành ba loại: đôla hoá chính thức (official dollarization), đôla hoá bán chính thức (semiofficial dollarization), và đôla hoá không chính thức (unofficial dollarization).

Đôla hoá chính thức là hiện tượng đồng ngoại tệ trở thành đồng tiền hợp pháp duy nhất được lưu hành. Khi đó, nếu như đồng nội tệ vẫn tồn tại trong lưu thông thì nó cũng chỉ có vai trò thứ yếu và thường chỉ là những đồng tiền có mệnh giá nhỏ. Thông thường các quốc gia chỉ áp dụng đôla hoá chính thức sau khi đã thất bại trong việc thực thi các chương trình ổn định kinh tế.

Đôla hoá bán chính thức là trường hợp lưu hành chính thức hai đồng tiền tại một quốc gia. Đồng ngoại tệ trở thành đồng tiền được lưu hành hợp pháp, thậm chí có thể chiếm ưu thế trong các khoản tiền gửi ngân hàng, nhưng đồng ngoại tệ chỉ đóng vai trò thứ yếu trong việc trả lương, thuế và những chi tiêu hàng ngày. Tại các quốc gia diễn ra hiện tượng đôla hoá bán chính thức, chính phủ vẫn duy trì một ngân hàng trung ương để thực hiện các chính sách tiền tệ và tài khoá.

Đôla hoá không chính thức là trường hợp đồng đôla được sử dụng rộng rãi trong nền kinh tế, mặc dù không được quốc gia đó chính thức thừa nhận.

Nguyên nhân của hiện tượng đôla hoá

Đôla hoá là hiện tượng phổ biến, diễn ra ở nhiều quốc gia, đặc biệt là ở các quốc gia kém phát triển. *Thứ nhất*, hiện tượng đôla hoá có thể xảy ra do tỷ lệ lạm phát cao, sức mua của đồng bản tệ giảm sút khiến công chúng phải tìm đến các công cụ dự trữ giá trị khác, trong đó có các đồng ngoại tệ mạnh. Song song với chức năng làm phương tiện cất giữ giá trị, dần dần đồng ngoại tệ sẽ cạnh tranh với đồng nội tệ trong chức năng làm phương tiện thanh toán hay làm thước đo giá trị.

Thứ hai, hiện tượng đôla hoá xuất phát từ cơ chế tiền tệ trong thế giới hiện đại, với ưu thế vượt trội của một số đồng tiền của các quốc gia phát triển, đặc biệt là đôla Mỹ, được coi là một ngoại tệ mạnh trong các giao dịch quốc

tế và được sử dụng với vai trò "tiền tệ thế giới". Đôla Mỹ được coi là một loại tiền ổn định, có thể tự do chuyển đổi đã được sử dụng rộng rãi trên thế giới và từ đầu thế kỷ XX đã dần thay thế vàng, thực hiện vai trò tiền tệ thế giới. Đôla Mỹ chiếm tỷ trọng giao dịch cao nhất trong tất cả các loại tiền tệ, người ta ước tính loại tiền này chiếm khoảng 70% kim ngạch thương mại thế giới. Bên cạnh đôla Mỹ, cũng có một số đồng tiền của các quốc gia khác cũng được sử dụng rộng rãi trong trao đổi quốc tế như: bảng Anh, yên Nhật, Franc Thụy Sĩ, euro của EU...

Thứ ba, trong bối cảnh toàn cầu hoá kinh tế và hội nhập kinh tế quốc tế hiện nay, hầu hết các quốc gia đều thực hiện chính sách mở cửa thị trường. Những rào cản về thương mại giữa các quốc gia đang từng bước được dỡ bỏ, chính sách thu hút đầu tư và sự hợp tác kinh tế quốc tế đã làm tăng thêm nhu cầu sử dụng đơn vị tiền tệ thế giới để thực hiện một số chức năng của tiền tệ, với vai trò một phương tiện thanh toán chung được tất cả các chủ thể kinh tế chấp nhận.

Ngoài ra, hiện tượng đôla hoá cũng phụ thuộc vào nhiều yếu tố như trình độ phát triển nền kinh tế, trình độ dân trí và tâm lý người dân, trình độ phát triển của hệ thống ngân hàng, chính sách tiền tệ và cơ chế quản lý ngoại hối, khả năng chuyển đổi của đồng tiền quốc gia.

2. Những vấn đề về cấu trúc

Bất cứ quốc gia nào có xu hướng đôla hoá nền kinh tế đều phải xem xét hai mục tiêu cuối cùng, cơ bản là: loại bỏ những nguyên nhân chủ yếu của lạm phát và giảm bớt nguy cơ rủi ro đối với đất nước bằng cách loại trừ nguy cơ phá giá. Ở El Salvador, tỷ giá hối đoái không phải là nguyên nhân trọng tâm của lạm phát, hơn nữa, tỷ giá hối đoái cũng không thể hiện nguy cơ phá giá

tiền tệ nếu chúng ta coi như tỷ giá hối đoái duy trì ở mức 8,72 colone trong gần 8 năm. Ở Salvador, động cơ thúc đẩy quyết định đôla hoá là một nguyên nhân mang ý nghĩa chính trị sâu sắc. Sự tồn tại của các tập đoàn kinh tế (đặc biệt trong ngành ngân hàng) đã làm giảm khả năng can thiệp của nhà nước trong lĩnh vực kinh tế và quá trình đôla hoá thể hiện sự giảm bớt quyền lực của Ngân hàng Dự trữ Trung ương nhằm sử dụng chính sách tiền tệ của quốc gia. Nói cách khác, mục tiêu là thể hiện rằng các thị trường tài chính phải được vận hành mà không có bất cứ sự can thiệp nào của nhà nước.

Theo các chuyên gia kinh tế, quá trình đôla hoá sẽ gặp những trở ngại về mặt cấu trúc. Trong điều kiện thâm hụt tài chính công, một nền kinh tế dễ bị tổn thương và có tính cạnh tranh cao, cùng với sự tồn tại của những méo mó trong cơ cấu tín dụng sẽ làm cho hoạt động đầu tư trở nên kém hiệu quả. Một điều được thừa nhận công khai là việc cải tổ thuế của các chính quyền ARENA đã không thành công trong việc khắc phục tình trạng thâm hụt tài khoá, và trong mấy năm gần đây, mức thâm hụt tài khoá đã tăng lên xấp xỉ 3% GNP. Thực sự, hệ thống tài chính của Salvador không phải là thật mạnh hay là có khả năng thanh toán cao để có thể đối mặt với quá trình đôla hoá. Nền kinh tế của nước này cũng không thể hiện một sự minh chứng bằng đồ thị biểu diễn quá trình đôla hoá, và hơn thế, sự đa dạng xuất khẩu về cơ bản phụ thuộc vào xuất khẩu truyền thống, mặt khác, hoạt động công nghiệp đình đốn không cho phép đa dạng hoá xuất khẩu trong khu vực hơn nữa. Thu nhập bằng đồng đôla vốn gắn liền với các hoạt động giao dịch trong nước không được đảm bảo, trước hết vì giá xuất khẩu quốc tế sẽ thể hiện xu hướng giảm sút một cách khá rõ ràng.

Một điểm quan trọng là khu vực công nghiệp không có vai trò đáng kể trong việc tạo ra xuất khẩu hay tạo ra doanh thu bằng đồng đôla. Nếu Honduras hay Guatemala phá giá đồng nội tệ, thì xuất khẩu của họ sẽ có khả năng cạnh tranh cao hơn so với xuất khẩu của Salvador, tiền lương tính bằng đồng đôla sẽ thấp hơn, và nói chung, chi phí đầu tư vào các quốc gia này cũng thấp hơn. Cùng với điều này, Chính phủ của Francisco Flores sẽ không có khả năng phòng vệ bởi vì nước này không thể phá giá đồng tiền trong nước để bù đắp cho phần chia sẻ của các nước láng giềng hay chấp nhận bất cứ chính sách tiền tệ nào khác. Nhân tố duy nhất có thể tạo nên một sự ổn định chắc chắn đối với nền kinh tế là dòng đầu tư hiệu quả tràn vào trong nước ngày càng lớn do thực tế tình hình tín dụng của ngân hàng. Trong những năm gần đây, tồn tại một xu hướng đáng chú ý là việc gia tăng tài trợ cho các hoạt động dịch vụ ở đô thị (xây dựng, thương mại, dịch vụ, khách sạn) và giảm tỷ lệ phân trăm khối lượng tín dụng để tài trợ cho các hoạt động công nghiệp, nông nghiệp và chế biến thực phẩm.

Trong 8 năm, tỷ giá hối đoái đã được ổn định. Điều này có nghĩa là, quá trình đôla hoá sẽ duy trì tỷ giá hối đoái ở mức cố định và do đó làm giảm khả năng phá giá tiền tệ. Thậm chí như vậy, và với các tiêu chuẩn của các ngân hàng, tình trạng này sẽ vẫn là một nguy cơ rủi ro cao, biện minh cho việc duy trì lãi suất quá cao. Vấn đề đôla hoá không gây ra những thay đổi và rủi ro lớn hơn, bởi vì tỷ giá hối đoái trên thực tế đang được duy trì ở mức bằng với mức độ ổn định như trước đây. Khi đó, cần hỏi tại sao các ngân hàng không chịu áp dụng mức lãi suất cao? Mặt khác, những hậu quả tiêu cực thể hiện rõ ràng hơn như: trong quá trình đôla hoá nền kinh tế, những công cụ chính sách tiền tệ để đối

phó với những cú sốc bên ngoài không hề tồn tại, và do đó chính phủ không thể áp dụng các chính sách chống lại tính chu kỳ trong trường hợp suy thoái kinh tế. Ngân hàng Dự trữ Trung ương không thể tiến hành các hoạt động thị trường mở, Ngân hàng Dự trữ Trung ương cũng không thể điều tiết tín dụng hay trái phiếu hợp pháp để chống lại xu hướng lạm phát hay sự thu hẹp về kinh tế. Trong bối cảnh này, rõ ràng trước khi quá trình đôla hoá diễn ra, nổi lên bốn vấn đề là: củng cố tài chính công nhằm loại bỏ thâm hụt tài khoá; có thể tính toán dựa trên một hệ thống tài chính vững chắc được điều tiết một cách có hiệu quả; loại bỏ những méo mó trong việc phân bổ tín dụng; và cuối cùng, tạo điều kiện để tạo ra một nền kinh tế có tính cạnh tranh cao hơn. Chính phủ dường như nhầm lẫn những điều kiện tiên quyết với những ảnh hưởng và mục tiêu đôla hoá mà không tuân theo các điều kiện cơ bản. Sự đổ vỡ này có thể đưa đất nước vào tình trạng dễ tổn thương hơn khi nó rơi vào khủng hoảng kinh tế quốc tế hay thậm chí là khủng hoảng ở khu vực mà không đảm bảo giảm lãi suất một cách có hiệu quả. Trên thực tế, một số ngân hàng của tư nhân đã tuyên bố rằng lãi suất hoạt động có thể giảm, nhưng trong năm tới, vấn đề duy nhất được thúc đẩy là việc giảm lãi suất trả cho tiền gửi. Nhưng nếu đó không phải là tất cả, thì việc giảm quá nhiều lãi suất hoạt động đối với Ngân hàng Nhà nước quá nhiều của Tổng thống Flores sẽ không có ý nghĩa quan trọng bởi vì nó chiếm không đến 6% tổng tiền gửi của Ngân hàng.

3. Một số khía cạnh của hiện tượng “đôla hoá” đồng nội tệ ở khu vực Mỹ Latinh

Hiện nay, các quốc gia Mỹ Latinh đang phải đối mặt với tình trạng đôla hóa nền kinh tế và những vấn đề thực sự về tài chính, tiền tệ.

Một biểu hiện quan trọng của quá trình đôla hoá ở khu vực Mỹ Latinh là sự thay thế tiền tệ. Sự yếu kém của thể chế tài khoá, tài chính và tiền tệ khiến cho các quốc gia Mỹ Latinh dễ bị tổn thương dưới tác động của lạm phát và các cuộc khủng hoảng tiền tệ. Trong tình trạng bất ổn về kinh tế và tài chính, công chúng có thể chuyển sang giữ ngoại tệ, đó chính là nguyên nhân dẫn đến hiện tượng thay thế tiền tệ. Ngoài ra, hiện tượng thay thế tiền tệ không chỉ có nguyên nhân do tỷ lệ lạm phát cao mà còn do ưu thế và sự thuận tiện của các loại tiền mạnh như đôla Mỹ với vai trò phương tiện thanh toán chính trong các giao dịch quốc tế. Điều này buộc cơ quan tiền tệ phải cho phép các ngân hàng thương mại nhận tiền gửi ngoại tệ. Trên thực tế, khi có sự chuyển dịch đột ngột từ nội tệ sang ngoại tệ, ngân hàng có thể không có khó khăn gì vì họ chỉ cần thay đổi đồng tiền định giá của các khoản tiền gửi; tuy nhiên khi khách hàng rút tiền ra để mua ngoại tệ, chắc chắn ngân hàng sẽ vấp phải những khó khăn nghiêm trọng về tài chính.

Một biểu hiện khác là đôla hoá tài sản nợ. Sự hiện diện của tiền gửi ngoại tệ khiến cho các ngân hàng phải thực hiện việc cho vay bằng ngoại tệ, thường là bằng đồng đôla Mỹ, từ đó dẫn đến hiện tượng đôla hoá tài sản nợ. Nguyên nhân của hiện tượng này một phần cũng là do các quy định của cơ quan tiền tệ nhằm chống lại những rủi ro có thể xảy ra đối với các ngân hàng. Hiện tượng đôla hoá tài sản nợ trong các nền kinh tế đang phát triển thuộc khu vực Mỹ Latinh có thể dẫn đến những tác động của khủng hoảng tiền tệ hoàn toàn khác so với những tác động có thể xảy ra trong các nền kinh tế phát triển. Ở các quốc gia Mỹ Latinh, khi giá trị thực của đồng nội tệ giảm mạnh, giá trị tài sản nợ tính bằng đồng nội tệ sẽ tăng lên, từ đó dẫn đến tổng giá trị tài sản của các công ty và của các cá nhân giảm

xuống, đặc biệt là đối với những người có thu nhập trong khu vực phi thương mại. Điều này có thể là một cú sốc mạnh ảnh hưởng nghiêm trọng đến bảng cân đối tài sản của các công ty và cá nhân, làm nảy sinh các vấn đề thông tin không cân xứng trên thị trường tín dụng, dẫn đến sự suy giảm mạnh trong hoạt động cho vay và trong toàn bộ nền kinh tế. Vì vậy, hiện tượng đôla hoá tài sản nợ khi xảy ra tình trạng mất cân đối trong cơ cấu đồng tiền ở bảng cân đối tài sản của các công ty và hộ gia đình có thể trở thành một vấn đề lớn đối với những nền kinh tế đóng cửa và có mức độ nợ cao. Hiện tượng này cũng là trường hợp điển hình ở một số quốc gia thị trường mới sau thời kỳ có luồng vốn vào nhiều trong khoảng thời gian nửa đầu những năm 1990. Trong những tình huống đó, cơ quan quản lý tiền tệ tỏ ra "sợ việc thả nổi đồng nội tệ và do dự trong việc để cho tỷ giá danh nghĩa tự do biến động, điều đó có thể tạo thêm trở ngại đối với chính sách tiền tệ của các quốc gia đang phát triển. Song tất nhiên, không phải tất cả các quốc gia đang phát triển đều chịu sự tác động nghiêm trọng của hiện tượng đôla hoá tài sản nợ. Một ví dụ là Chile, hiện tượng đôla hoá đã từng diễn ra tại quốc gia này, nhưng không gây ra những ảnh hưởng nghiêm trọng thực sự đối với nền kinh tế.

Biểu hiện thứ ba của quá trình đôla hoá là hiện tượng rút vốn bất ngờ. Trong đầu tư tài chính, nhà đầu tư có thể rút vốn dễ dàng và nhiều trường hợp, hiện tượng rút vốn bất ngờ đã gây ra khủng hoảng nghiêm trọng như vào giữa năm 1997, các nhà đầu tư phương Tây rút 105 tỷ USD đã trực tiếp gây ra khủng hoảng tài chính tại Đông Á. Thực tế từ các cuộc khủng hoảng tài chính ở các quốc gia đang phát triển cho thấy, các nhà đầu tư thường tìm cách rút vốn với rất ít trách nhiệm đối với nước nhận vốn đầu tư, sự rút vốn bất ngờ và ô ạt

của họ đã trực tiếp gây ra khủng hoảng tài chính ở các nước này. Hậu quả của các cuộc khủng hoảng tài chính do hiện tượng rút vốn bất ngờ gây ra thường là sự đổ vỡ của hệ thống tiền tệ rong nước và khu vực, từ đó tạo điều kiện cho quá trình đô la hoá.

Hiện tượng rút vốn bất ngờ xảy ra khi luồng vốn vào là âm với số lượng lớn, luồng vốn trong nước đột ngột chảy mạnh ra bên ngoài, trong đó phần lớn số vốn chảy ra là không dự báo trước được. Hệ thống tài chính tiền tệ ở khu vực Mỹ Latinh cực kỳ nhạy cảm với những cú sốc hay những thay đổi đột ngột từ bên ngoài. Chính vì vậy, hiện tượng rút vốn bất ngờ có thể gây ra những hậu quả nghiêm trọng đối với các nền kinh tế ở khu vực này. Hiện tượng rút vốn bất ngờ hầu như chỉ xảy ra đối với các quốc gia đang phát triển như các quốc gia Mỹ Latinh, và các thể chế tài khoá, tài chính của các quốc gia này thường yếu. Hiện tượng rút vốn bất ngờ là hệ quả của những yếu tố bên ngoài tác động đến các quốc gia đang phát triển. Nguyên nhân của hiện tượng này có thể xuất phát từ những cuộc khủng hoảng ở một quốc gia đang phát triển như các quốc gia Mỹ Latinh, nhưng sự lan truyền sang các quốc gia đang phát triển khác dường như là do những khó khăn xảy ra ở bên ngoài các quốc gia này, đặc biệt là những khó khăn ở các trung tâm tài chính của thế giới. Cơ chế lan truyền bắt đầu từ sự thiếu hụt thanh khoản ở một trung tâm tài chính do số dư trên tài khoản của các thành viên ở mức thấp hơn so với yêu cầu sau khi họ bị mất vốn mà không dự kiến trước được, khiến cho các trung tâm tài chính ở khu vực Mỹ Latinh phải bán hết chứng khoán với mức giá thấp, hay ít nhất cũng không tham gia vào các cuộc đấu giá những công cụ nợ mới do các quốc gia Mỹ Latinh phát hành.

Tác động của hiện tượng rút vốn bất ngờ đến từng quốc gia là không giống

nhau. Tại khu vực Mỹ Latinh, chẳng hạn ở Argentina, quốc gia này phải chịu những ảnh hưởng nghiêm trọng từ việc luồng vốn đột ngột chảy ra, trong khi Chile dường như không chịu ảnh hưởng gì nghiêm trọng, mặc dù tỷ lệ tăng trưởng kinh tế của Chile cũng giảm trên 50%. Tác động của luồng vốn thay đổi đột ngột đến mỗi quốc gia là khác nhau, các tác động đó phụ thuộc phần lớn vào những điều kiện ban đầu. Chile có mức độ nợ thấp hơn so với Argentina và không phải đối mặt với vấn đề đôla hoá tài sản nợ, trong khi đó tại thời điểm diễn ra khủng hoảng, hầu hết các công cụ nợ của Argentina đều được định giá bằng đôla Mỹ - đó chính là nguyên nhân gây ra những ảnh hưởng tiêu cực, có tác động nghiêm trọng đối với nền kinh tế Argentina.

4. Giải quyết vấn đề tiền tệ và tỷ giá

Xuất phát từ lịch sử tồn tại những năm trước và uy tín về khả năng kiểm soát lạm phát là thấp, các quốc gia Mỹ Latinh dường như nhận thấy rằng việc phá giá đồng bản tệ sẽ khiến cho tỷ lệ lạm phát tăng cao, do giá nhập khẩu cao hơn và cầu cho xuất khẩu lớn hơn.

Bên cạnh đó, tình trạng đôla hoá tài sản nợ có thể làm tăng thêm nguy cơ rủi ro trong trường hợp chính phủ quyết định phá giá đồng bản tệ, bởi vì quyết định phá giá có thể châm ngòi cho một cuộc khủng hoảng tài chính. Các quốc gia đang phát triển ở khu vực Mỹ Latinh thường có nhiều khoản nợ được định giá bằng ngoại tệ, như vậy khi đồng bản tệ bị phá giá, gánh nặng nợ của các doanh nghiệp trong nước sẽ tăng lên. Do các tài sản Cố thường được định giá bằng bản tệ và bởi vậy khiến giá đồng bản tệ, giá trị của các tài sản Cố không tăng, từ đó dẫn đến sự suy giảm giá trị ròng của các doanh nghiệp. Tình hình bảng cân đối tài sản của doanh

nh nghiệp xấu đi sẽ làm gia tăng các vấn đề như: sự lựa chọn đối nghịch, rủi ro đạo đức, gây ra tình trạng bất ổn trong hệ thống tài chính, sự suy giảm mạnh của các hoạt động kinh tế và đầu tư. Cơ chế này giải thích vì sao cuộc khủng hoảng tiền tệ Chile năm 1982, Mexico năm 1994-1995, Ecuador năm 1999, và Argentina năm 2001-2002 đã đẩy các nước này vào các cuộc khủng hoảng tài chính một cách toàn diện, những cuộc khủng hoảng đó đã có tác động nghiêm trọng tới nền kinh tế của các nước này.

Do việc phá giá đồng bản tệ có những tác động rất xấu đến hệ thống tài chính và có khả năng làm lạm phát gia tăng, nên Ngân hàng Trung ương ở các quốc gia Mỹ Latinh không thể không quan tâm đến vấn đề tỷ giá. Để ngăn chặn tình trạng phá giá đột ngột, làm ảnh hưởng xấu đến tình hình tài chính của các doanh nghiệp và châm ngòi cho những cuộc khủng hoảng tài chính, Ngân hàng Trung ương các quốc gia này có thể phải can thiệp nhằm làm giảm bớt sự biến động của tỷ giá. Tuy nhiên, một nguy cơ có thể xảy ra là chính sách tiền tệ dường như quá tập trung vào việc hạn chế sự biến động của tỷ giá mà bỏ qua rất nhiều yếu tố khác.

Vấn đề thứ nhất có thể nảy sinh khi quá tập trung vào việc hạn chế sự biến động của tỷ giá là có thể phát sinh rủi ro trong việc chuyển tỷ giá thành neo danh nghĩa và có mức độ ưu tiên cao hơn so với mục tiêu lạm phát. Việc theo đuổi hai mục tiêu danh nghĩa: tỷ giá và lạm phát, có thể khiến cho một mục tiêu sẽ phải được ưu tiên hơn so với mục tiêu kia, song vì không có sự phân định rõ ràng về việc này, nên rất khó giải quyết khi có vấn đề phát sinh. Điều này dường như làm cho chính sách tiền tệ trở nên không minh bạch và ảnh hưởng xấu đến khả năng đạt được mục tiêu kiểm soát lạm phát mà chính phủ đặt ra.

Vấn đề thứ hai có thể nảy sinh khi quá tập trung vào việc hạn chế sự biến động của tỷ giá là những tác động đối với lạm phát và sản lượng khi tỷ giá thay đổi có thể khác nhau rất nhiều, phụ thuộc vào bản chất của cú sốc đã làm cho tỷ giá biến động. Bởi vậy, những phản ứng khác nhau về chính sách tiền tệ là cần thiết và phụ thuộc vào bản chất của cú sốc đó. Nếu đồng bản tệ giảm giá do một cú sốc thuần túy về đầu tư gián tiếp, thì lạm phát dường như tăng lên và phản ứng thích hợp trong trường hợp này là kiểm soát lạm phát bằng việc thắt chặt chính sách tiền tệ được thực hiện thông qua việc tăng lãi suất. Ở các quốc gia Mỹ Latinh, nơi hiện tượng đôla hoá tài sản nợ diễn ra ở mức độ cao, thì việc thắt chặt chính sách tiền tệ nhằm ngăn chặn trường hợp đồng bản tệ bị phá giá mạnh, thậm chí có thể còn cần thiết hơn để tránh sự mất ổn định của hệ thống tài chính. Bên cạnh đó, nếu đồng bản tệ giảm giá do những cú sốc đối với các khu vực phi tài chính - tiền tệ của nền kinh tế thì dường như nó ít có tác động đến lạm phát, vì vậy cần phải có phản ứng về chính sách tiền tệ khác. Song tùy vào bản chất của cú sốc, chính phủ cần có những phản ứng cụ thể. Một cú sốc diễn ra khi vị thế thương mại xấu đi, có thể được diễn giải là hệ số giữa chỉ số giá xuất khẩu so với chỉ số giá nhập khẩu giảm đi, từ đó sẽ khiến cho cầu về hàng xuất khẩu giảm, kéo theo sẽ làm giảm tổng cầu và vì vậy tỷ lệ lạm phát giảm. Trong trường hợp này, phản ứng hợp lý của chính sách tiền tệ sẽ làm giảm lãi suất để ngăn chặn sự sụt giảm của tổng cầu.

Ví dụ minh họa cho những tác động đối với lạm phát và sản lượng khi quá tập trung vào biến động của tỷ giá là sai lầm của Ngân hàng Trung ương Chile năm 1998. Cơ chế lạm phát mục tiêu ở Chile bao gồm cả việc tập trung hạn chế sự biến động của tỷ giá, bằng

việc đưa ra biên độ tỷ giá ~~trong cơ chế~~ bò trườn (crawling peg) ~~và tỷ giá được~~ neo, ở mức độ không chặt, ~~và tỷ lệ lạm~~ phát ở trong nước. Thay vì nói lỏng chính sách tiền tệ khi vị thế thương mại của Chile xấu đi, Ngân hàng Trung ương nước này tăng mạnh lãi suất và thậm chí còn thu hẹp biên độ tỷ giá. Hành động của Ngân hàng Trung ương Chile đã khiến cho lạm phát trên thực tế thấp hơn so với mục tiêu và nền kinh tế lâm vào suy thoái lần đầu tiên trong những năm 1990. Hậu quả, Ngân hàng Trung ương Chile đã bị chỉ trích mạnh mẽ lần đầu tiên kể từ khi họ thiết lập cơ chế lạm phát mục tiêu vào năm 1990. Từ đó, sự ủng hộ cho tính độc lập của Ngân hàng Trung ương và cơ chế lạm phát mục tiêu đã giảm xuống. Trong năm 1999, Ngân hàng Trung ương đã làm ngược lại, lúc này họ nói lỏng tiền tệ bằng cách hạ lãi suất và cho phép đồng bản tệ (đồng peso) giảm giá. Sau những bài học kinh nghiệm đó, đến năm 2000, Chile đã sửa đổi cơ chế lạm phát mục tiêu của mình theo hướng giảm sự tập trung vào vấn đề tỷ giá.

Như vậy, có thể nói, Ngân hàng Trung ương tại các quốc gia đang phát triển ở khu vực Mỹ Latinh không hoàn toàn sai khi can thiệp với mục đích làm giảm sự biến động của tỷ giá, song dường như họ đã tập trung quá mức. Nhằm ngăn chặn tình trạng bất ổn định tài chính có khả năng xảy ra trong tương lai, nhưng vẫn duy trì được khả năng kiểm soát lạm phát, Ngân hàng Trung ương có thể tăng cường tính minh bạch khi thực hiện bất kỳ sự can thiệp nào trên thị trường ngoại hối bằng cách công khai cho công chúng biết rằng mục đích của việc can thiệp là để hạn chế sự biến động của tỷ giá chứ không phải là để ngăn chặn không cho tỷ giá đạt được mức cân bằng của thị trường trong dài hạn. Cơ chế lạm phát mục tiêu là một trong những cơ chế

chính sách nhằm mục đích duy trì sự ổn định của giá cả. Khác với những cơ chế đặt cung ứng tiền hay tỷ giá làm ục tiêu, tong đó hướng vào kiểm soát lạm phát ở mức thấp và ổn định thông qua các biến số trung gian (các chỉ tiêu như các thước đo tổng phương tiện thanh toán hay các mức tỷ giá nhất định), lạm phát mục tiêu hướng trực tiếp đến mục tiêu lạm phát. Tuy nhiên, nếu liên tục sử dụng các biện pháp can thiệp trên thị trường ngoại hối, đặc biệt là khi không có sự phối hợp với các công cụ chính sách tiền tệ khác để rút bớt tiền từ lưu thông về, thì có thể các biện pháp can thiệp sẽ phản tác dụng bởi vì những can thiệp đó không có tính minh bạch, rõ ràng. Thay vào đó, việc hạn chế sự biến động của tỷ giá bằng cách thay đổi lãi suất sẽ minh bạch hơn và cũng cho thấy rằng neo danh nghĩa vẫn tiếp tục là mục tiêu lạm phát, chứ không phải là tỷ giá. Ngân hàng Trung ương cũng có thể giải thích với công chúng về lý do của việc can thiệp trên thị trường ngoại hối tương tự như đối với lý do của việc hạn chế sự biến động của lãi suất, nghĩa là mục đích của các chính sách mà Ngân hàng Trung ương đặt ra không nhằm chống lại sự biến động của giá cả tài sản xuất phát từ tình hình thị trường, mà nhằm giảm bớt những tác động gây mất ổn định có thể xảy ra trong tương lai khi giá cả tài sản biến động đột ngột và liên tục.

Tóm lại, quá trình đôla hoá diễn ra là do sự bất tín nhiệm của chính sách tiền tệ, do tỷ lệ lạm phát cao và không

ổn định trong thời gian dài. Đến nay, vẫn tồn tại nhiều ý kiến khác nhau liên quan tới các vấn đề lợi ích và bất lợi của đôla hoá chính thức, không chính thức và bán chính thức. Song chắc chắn rằng, một số quốc gia không có đồng nội tệ, hay đồng tiền riêng của quốc gia mình, do Ngân hàng Trung ương độc quyền phát hành, sẽ không có quyền tự chủ, độc lập trong chính sách lãi suất, tỷ giá và chính sách tiền tệ. Một lý thuyết gọi là "ưu quyền tiền tệ" cho rằng, đôi khi phát hành công trái vay nợ dài hạn có thể sẽ để lại những hậu quả nặng nề hơn nhiều so với khi phát hành giấy bạc để bù cho thâm hụt ngân sách. Chẳng hạn trong trường hợp bất đắc dĩ và không còn cách nào khác, chính phủ có thể phát hành tiền để trả nợ và trang trải cho phần thâm hụt ngân sách - cách này là giải pháp cứu nguy cho nhiều nhà nước không bị vỡ nợ, được coi là cứu cánh để đưa đất nước vượt qua khủng hoảng tài chính, khôi phục nền kinh tế ■

Tài liệu tham khảo:

1. Tạp chí Châu Mỹ ngày nay số 7/2004
2. www.infoamericas.com
3. www.imf.org/external
4. www.sbv.gov.vn
5. www.plata.com.mx
6. www.cide.edu
7. www.jetro.go.jp
8. www.yachana.org
9. www.lu.lv
10. Dollarization and currency exchange. Ben Craiga, Christopher J. Wallerb, 2004.