

Mã số: 386

Ngày nhận: 23/4/2017

Ngày gửi phản biện lần 1:  
/2017

Ngày gửi phản biện lần 2:

Ngày hoàn thành biên tập: 28/4/2017

Ngày duyệt đăng: 28/4/2017

## **Thị trường ngoại tệ Việt nam và sự điều tiết của Ngân hàng Nhà nước trong những năm gần đây**

**Nguyễn Thị Lan<sup>1</sup>**

### **Tóm tắt**

*Bài viết này khái quát thị trường ngoại tệ Việt nam trong những năm gần đây và đi sâu phân tích sự điều tiết thị trường ngoại tệ của Ngân hàng nhà nước từ năm 2012 đến nay. Trên cơ sở đó đánh giá những thành công cũng như những hạn chế của Ngân hàng nhà nước trong việc điều tiết thị trường ngoại tệ trong thời gian qua và đưa ra một số kiến nghị nhằm nâng cao vai trò điều tiết của Ngân hàng Nhà nước đối với sự phát triển của thị trường ngoại tệ trong thời gian tới.*

**Từ khóa:** *Ngân hàng nhà nước, tỷ giá, tỉ giá bình quân liên ngân hàng, tỷ giá trung tâm, thị trường ngoại tệ*

### **Abstract**

*This article offers an overview of Vietnam foreign exchange market in recent years and an in-depth analysis on the foreign exchange market regulation of the State Bank from 2012 to the present. On that basis, the article assess the successes and limitations of the State Bank in regulating the foreign exchange market in recent years and proposes recommendations to*

---

<sup>1</sup> Khoa Tài Chính Ngân hàng, Trường Đại học Ngoại thương, Email: buichuclinh@gmail.com

*enhance the State Bank's role in the development of Vietnam foreign exchange market in the coming time.*

**Keywords:** *State Bank, exchange rate, interbank average exchange rate, central exchange rate, foreign currency market*

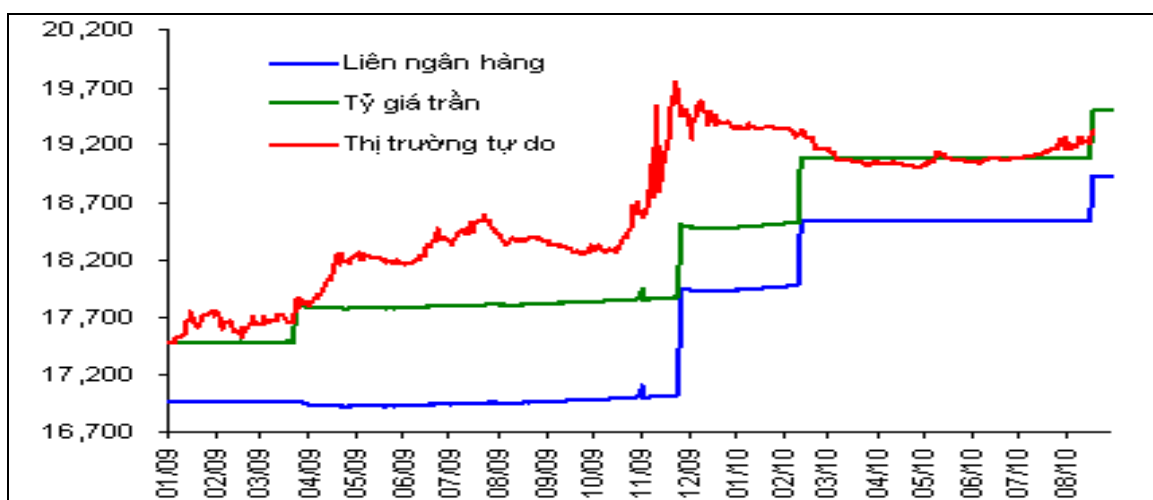
## **1. Đặt vấn đề**

Thị trường ngoại tệ của Việt nam trong những năm gần đây đã chuyển biến theo hướng tích cực, dần đi vào ổn định, thanh khoản được cải thiện, tình trạng đầu cơ, găm giữ ngoại tệ đã giảm đáng kể. Có được kết quả này một phần lớn là do Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã thực hiện đồng bộ nhiều giải pháp nhằm đảm bảo ổn định thị trường. Tuy nhiên, bên cạnh những thành công bước đầu, sự quản lý thị trường ngoại tệ của NHNN vẫn tồn tại một số hạn chế nhất định cần phải giải quyết. Thông qua các phương pháp nghiên cứu như tổng hợp, phân tích, bài nghiên cứu này nhằm phân tích quá trình điều tiết thị trường ngoại tệ của NHNN từ năm 2012 đến nay, từ đó đánh giá những kết quả bước đầu đạt được và những hạn chế, bất cập cần tiếp tục giải quyết. Trong bài nghiên cứu này tác giả còn đề xuất một hệ thống các giải pháp nhằm hoàn thiện chính sách điều tiết thị trường ngoại tệ của NHNN theo hướng phù hợp với quy luật thị trường, hạn chế tình trạng “đô la hóa” trong nền kinh tế từ đó nâng cao vai trò của NHNN đối với sự ổn định và phát triển thị trường ngoại tệ Việt nam trong thời gian tới.

## **2. Thị trường ngoại tệ Việt nam trong những năm gần đây**

Trước năm 2012, thị trường ngoại tệ Việt Nam nhìn chung là thiếu ổn định, thanh khoản thấp do cầu ngoại tệ luôn lớn hơn cung, tình trạng đầu cơ, găm giữ, ngoại tệ là phổ biến do có sự chênh lệch khá lớn giữa giá ngoại tệ ở thị trường chính thức và thị trường tự do. Tỷ giá mà NHNN công bố không phản ánh sát với cung cầu thực trên thị trường ngoại tệ. Đặc biệt là trong những năm từ 2008-2010, do ảnh hưởng của cuộc Khủng hoảng tài chính thế giới năm 2008 đã khiến cho doanh số trên thị trường ngoại tệ Việt Nam giảm một lượng đáng kể. Năm 2009, thị trường ngoại tệ liên ngân hàng (LNH) đã nhiều lần rơi vào tình trạng căng thẳng vì nhu cầu mua ngoại tệ của doanh nghiệp lại vượt quá khả năng bán của các ngân hàng thương mại (NHTM). Sự chênh lệch giữa giá USD niêm yết và giá USD giao dịch ngoài thị trường tự do là quá cao (*xem Hình 1*), gây tâm lý muốn găm giữ ngoại tệ để kiếm lời nên các doanh nghiệp xuất khẩu không muốn bán USD cho ngân hàng dẫn đến tình trạng khan hiếm USD trên thị trường.

**Hình 1. Tỷ giá USD/VND trên thị trường chính thức và thị trường tự do giai đoạn (01/2009-08/2010)**

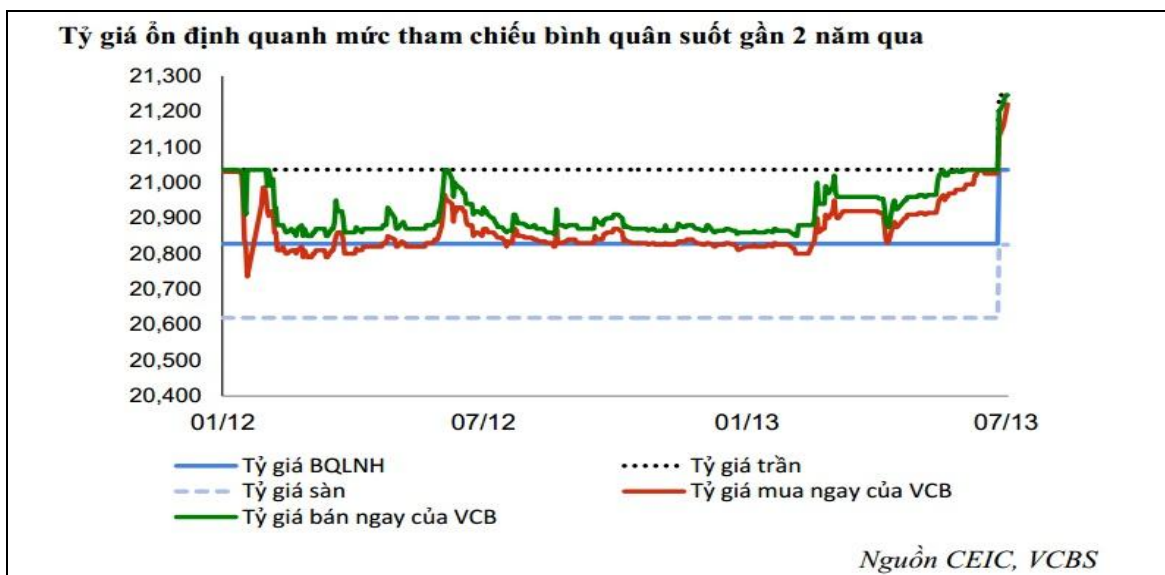


*Nguồn: Vietstock, 2010*

Từ năm 2012 đến nay, với việc NHNN đã thực hiện đồng bộ nhiều giải pháp nhằm đảm bảo ổn định thị trường ngoại tệ cũng như hạn chế tâm lý găm giữ ngoại tệ nên thị trường ngoại tệ đã chuyển biến theo hướng dần ổn định, thanh khoản được cải thiện, doanh số mua ngoại tệ của các NHTM với khách hàng đã tăng lên đáng kể. Cụ thể:

Thị trường ngoại tệ năm 2012, nhìn chung khá ổn định, thanh khoản khá tốt, tỷ giá USD/VND giao dịch của các NHTM khá ổn định. Tuy nhiên, tỷ giá có tăng nhẹ vào đợt giữa năm do việc hạ lãi suất VNĐ khiến cho người dân có xu hướng chuyển từ nắm giữ VNĐ gửi vào ngân hàng sang tích trữ ngoại tệ và vàng, các NHTM vay VNĐ trên thị trường LNH để mua lại ngoại tệ nhằm tránh rủi ro tỷ giá khi nhu cầu ngoại tệ sẽ tăng về cuối năm (*xem Hình 2*)

**Hình 2. Diễn biến tỷ giá USD/VND trong năm 2012 và 7 tháng đầu năm 2013**



*Nguồn: CEIC, VCBS, 2013 (trích dẫn từ Báo cáo ổn định tài chính năm 2013 của Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia - UBGSTCQG)*

Thị trường ngoại tệ trong năm 2013 diễn biến khá tích cực với sự ổn định của tỷ giá trong suốt 4 tháng đầu năm. Theo *Báo cáo ổn định tài chính năm 2013 của Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia (UBGSTCQG)*, so với cuối năm 2012 và tính đến giữa tháng 9/2013, tỷ giá liên ngân hàng tăng 1%, bằng mức điều chỉnh chính thức của NHNN. Trong khi đó, tính đến giữa tháng 9/2013, tỷ giá thị trường tự do tăng hơn 2% so với cuối năm 2012. Tỷ giá lên cao nhất vào ngày 8/7 với mức chênh lệch giữa thị trường tự do và chính thức là gần 3,5% (*xem hình 3*) do có vài biến động nhỏ mang tính thời vụ và tâm lý nhất thời. Từ cuối tháng 6/2013, quan hệ giao dịch ngoại tệ trên thị trường có sự chuyển biến tích cực từ vay - mượn sang mua - bán với mức giảm tín dụng ngoại tệ khá mạnh. Tính đến 30/7/2013, tín dụng ngoại tệ ngắn hạn giảm 13,05%, tín dụng ngoại tệ trung, dài hạn giảm 8,72% so với cùng kỳ, do đó đã hạn chế được tâm lý đầu cơ, găm giữ ngoại tệ. Thêm vào đó là nguồn cung ngoại tệ từ luồng vốn đầu tư FDI, ODA và kiều hối tăng khá. Trong 9 tháng đầu năm, vốn FDI giải ngân đạt 8,6 tỷ USD, vốn ODA khoảng 6 tỷ USD, kiều hối đạt khoảng 8 tỷ USD. Thực trạng này đã làm cho nguồn cung ngoại tệ trên thị trường khá dồi dào, tạo điều kiện cho thị trường thanh khoản tốt, đáp ứng tốt nhu cầu ngoại tệ của các tổ chức và cá nhân trên thị trường (UBGSTCQG, 2013).

**Hình 3. Diễn biến tỷ giá USD/VND trên thị trường LNH và thị trường tự do (03/2013 – 03/2014)**



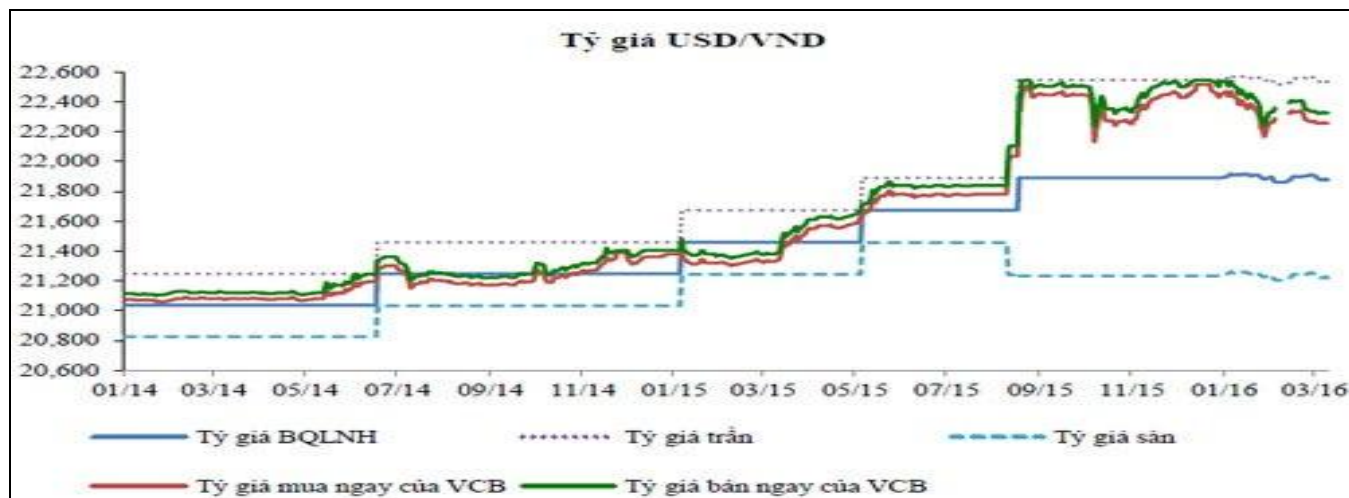
*Nguồn: Reuters, 2014*

Năm 2014, thị trường ngoại tệ tiếp tục diễn biến khá tích cực với nguồn cung ngoại tệ dồi dào (với nguồn vốn FDI thực hiện năm 2014 ước đạt trên 12 tỷ USD; ODA và vốn vay ưu đãi ký kết của 10 tháng năm 2014 ước đạt hơn 4 tỷ USD; kiều hối dự kiến đạt khoảng 12 tỷ USD cả năm 2014), tạo điều kiện cho NHNN có thể mua ngoại tệ để tăng dự trữ ngoại hối làm cho dự trữ ngoại hối của NHNN tiếp tục gia tăng (tổng mức ngoại tệ mua ròng của NHNN trong năm 2014 là khoảng 11 tỷ USD, đưa quy mô dự trữ ngoại tệ lên tương đương khoảng 3 tháng nhập khẩu). Diễn biến tích cực này đã tạo điều kiện để tỷ giá được duy trì ổn định. Tính đến cuối tháng 12/2014, tỷ giá điều chỉnh chính thức của NHNN chỉ ở mức 1%, tỷ giá liên ngân hàng tăng gần 1,5% và tỷ giá thị trường tự do tăng xấp xỉ 1,9% so cuối năm 2013. Tỷ giá ổn định, niềm tin đối với tiền đồng được củng cố, về cơ bản, tình trạng đô la hóa nền kinh tế đã được giảm bớt; tỷ trọng tiền gửi bằng ngoại tệ/tổng tiền gửi giảm từ 14,5% (2013) xuống 13,2% (tháng 12/2014) (UBGSTCQG, 2014).

Bước sang năm 2015, thị trường ngoại tệ Việt Nam có nhiều biến động do chịu tác động từ việc đồng Nhân dân tệ (NDT) mất giá mạnh. Trong tuần thứ 2 tháng 8, tỷ giá thị trường chính thức đã tăng 3%, bằng với mức mất giá của NDT cũng như mức mất giá trung bình của đồng tiền 8 nước Châu Á<sup>2</sup> trong tháng 8. Tính chung cả năm, VND giảm giá 5% so với đầu năm. Áp lực giảm giá đã xuất hiện trong những tháng cuối năm, biểu hiện ở chỗ tỷ giá giao dịch thực tế giữa các NHTM đều kịch trần (*xem Hình 4*), còn tỷ giá trên thị trường tự do đã vượt trần khoảng 100 - 200 đồng/USD (UBGSTCQG, 2016).

<sup>2</sup>Hàn Quốc, Đài Loan, Ấn Độ, Singapore, Phillipine, Malaysia, Thái Lan và Indonesia.

**Hình 4. Diễn biến tỷ giá thời gian qua (2014-3/2016)**



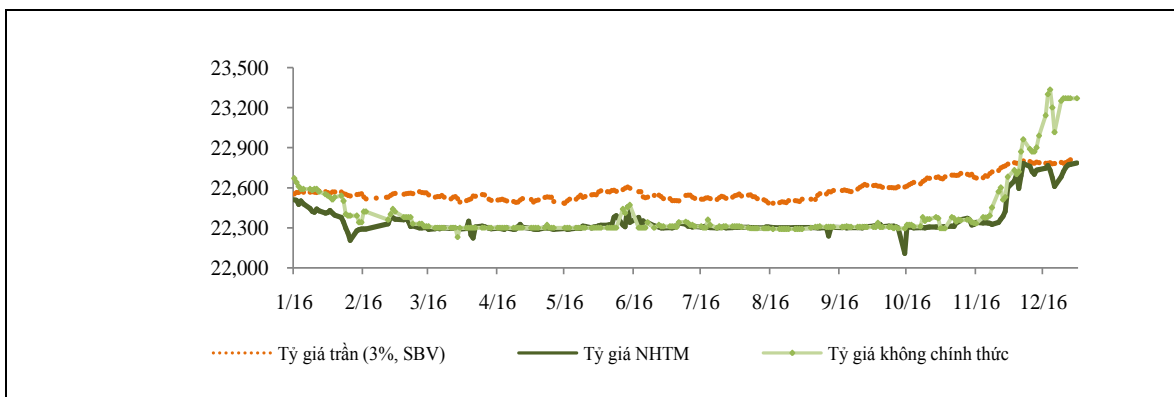
Nguồn: CEIC, VCBS, 2016 (trích dẫn từ Báo cáo Tổng quan thị trường tài chính năm 2016 của UBGSTCQG).

Năm 2016, thị trường ngoại tệ Việt nam nhìn chung khá ổn định, chỉ có một vài thời điểm nóng lên nhất định nhưng không kéo dài. Bất chấp đồng USD có những biến động mạnh so với các ngoại tệ khác trên thị trường tài chính thế giới, đồng USD tại Việt Nam dao động với biên độ khá hẹp so với VND. Tỷ giá trung tâm của USD so với VNĐ giữ ở mức ổn định không có nhiều biến động. Tỷ giá giao dịch của các NHTM diễn biến linh hoạt trong biên độ cho phép (xem Hình 5). Tính tổng thể cả năm, đồng VNĐ chỉ bị mất giá khoảng 1%, thấp hơn mức mất giá của nhiều đồng tiền trong khu vực<sup>3</sup> (xem Hình 7). Thị trường ngoại hối khá ổn định hầu như cả năm 2016 nhờ chính sách tỷ giá trung tâm phát huy tác dụng và nguồn cung ngoại tệ dồi dào do được hỗ trợ tích cực từ cán cân thương mại và cán cân tài chính thặng dư<sup>4</sup> (UBGSTCQG, 2017).

**Hình 5. Tỷ giá USD/VND trong năm 2016**

<sup>3</sup> Tính đến ngày 21/12/2016, đồng Nhân dân tệ và đồng euro đã giảm lần lượt 7% và 4,3% so với đầu năm.

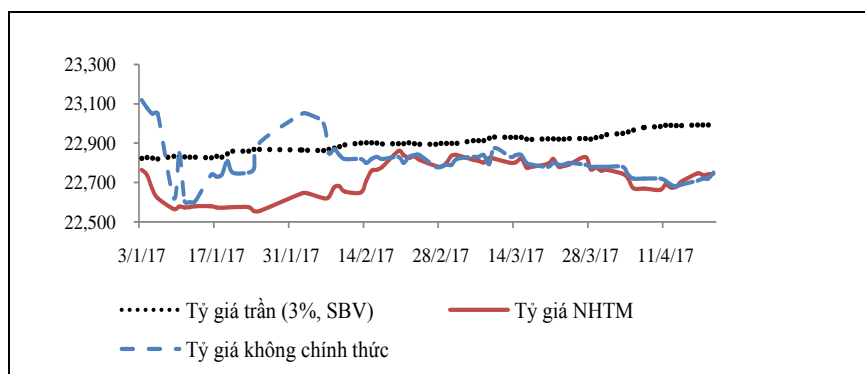
<sup>4</sup>Cán cân thương mại đảo chiều từ mức thâm hụt năm 2015, ước thặng dư ở mức 2,5 tỷ USD trong năm 2016. Đồng thời, cán cân tài chính ước tăng gấp 7 lần so với mức thặng dư của năm 2015.



Nguồn: HSC,2017 (trích dẫn từ Báo cáo Tổng quan thị trường tài chính năm 2016 của UBGSTCQG).

Bước sang năm 2017, tỷ giá VND/USD tại các NHTM có xu hướng giảm vào trong tháng 1/2017, sau đó có nhiều biến động khi liên tiếp tăng cao từ nửa đầu tháng 2, luôn tiệm cận sát với mức trần do NHNN công bố. Tỷ giá thị trường tự do trong nửa đầu tháng 2 cũng có mức tăng đột biến, có những thời điểm đã lên trên mức 23.000 VND/USD nhưng ngay sau đó đã hạ nhiệt (giảm 1,52% so với đầu năm) và hiện nay đang trong xu hướng giảm và đi vào ổn định, bám khá sát với tỷ giá của các NHTM (xem Hình 6). Tính đến ngày 20/04/2017, tỷ giá giao dịch tại các NHTM xoay quanh mức 22.740 đồng/USD, giảm 0,12% so với đầu năm (UBGSTCQG, 2017).

**Hình 6. Tỷ giá USD/VND trong 4 tháng đầu năm 2017**



Nguồn: HSC,2017 (trích dẫn từ Báo cáo chuyên đề Thị trường tài chính-Tiền tệ, tháng 4/2017 của UBGSTCQG).

### 3. Sự điều tiết thị trường ngoại tệ của Ngân hàng Nhà nước trong những năm gần đây

#### 3.1 Mục tiêu điều tiết thị trường ngoại tệ của NHNN

Trên cơ sở bám sát mục tiêu của Quốc hội tại Nghị quyết số 77/2014/QH13 ngày 10/11/2014 về kế hoạch phát triển kinh tế-xã hội năm 2015, NHNN xác định mục tiêu và các giải pháp lớn về điều hành chính sách tiền tệ năm 2015 như sau: “*Điều hành chủ động và linh hoạt các công cụ chính sách tiền tệ nhằm kiểm soát lạm phát, không chủ quan với lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế ở mức hợp lý, đảm bảo an toàn thanh khoản của các TCTD. Điều hành lãi suất và tỷ giá phù hợp với diễn biến kinh tế vĩ mô, tiền tệ, đặc biệt là diễn biến của lạm phát, bảo đảm giá trị đồng Việt Nam, tiếp tục khắc phục tình trạng đô la hóa, vàng hóa trong nền kinh tế...*” (NHNN, 2014).

Như vậy, theo định hướng nêu trên thì mục tiêu điều tiết thị trường ngoại tệ của NHNN là hướng tới các mục tiêu cơ bản sau: *Thứ nhất*, ổn định tỷ giá trong mối tương quan cung cầu trên thị trường xuất khẩu, kích thích xuất khẩu, hạn chế nhập khẩu, cải thiện cán cân thanh toán quốc tế; *Thứ hai*, chống hiện tượng đô la hoá; *Thứ ba*, từng bước nâng cao uy tín VND, tạo điều kiện cho VND có thể trở thành đồng tiền có thể chuyển đổi.

### ***3.2 Thực tế điều tiết thị trường ngoại tệ của NHNN trong những năm gần đây***

Trước năm 2012, để điều tiết thị trường ngoại tệ thì biện pháp can thiệp trực tiếp vào tỷ giá liên ngân hàng (tăng tỷ giá công bố và thay đổi biên độ giao dịch) là biện pháp được NHNN sử dụng thường xuyên nhất, đặc biệt trong giai đoạn năm 2008 đến 11/02/2011. Ngoài ra, trong những thời điểm cụ thể NHNN còn sử dụng các biện pháp kết hối và mua bán ngoại tệ trên thị trường ngoại hối. Sự điều hành cứng nhắc của NHNN, cộng với việc quản lý các đại lý thu đổi ngoại tệ còn lỏng lẻo đã dẫn đến tình trạng thị trường ngoại tệ trong giai đoạn này thiếu ổn định, thanh khoản thấp, có sự chênh lệch lớn giữa tỷ giá chính thức và tỷ giá thị trường tự do đã dẫn đến tâm lý “đầu cơ, găm giữ ngoại tệ” để kiếm lời, làm gia tăng các giao dịch bất hợp pháp, tình trạng “đô la hóa” là phổ biến.

Từ năm 2012 đến nay, nhằm hướng tới mục tiêu điều hành tỷ giá phù hợp với quy luật của thị trường, hạn chế tình trạng “đô la hóa” từ đó ổn định thị trường ngoại tệ, NHNN đã thực hiện nhiều biện pháp điều tiết tích cực sau đây:

#### ***• Kiểm soát tăng trưởng tín dụng ngoại tệ ở mức hợp lý***

Nhằm hạn chế “đô la hóa” trong nền kinh tế, NHNN đã có biện pháp kiểm soát tăng trưởng tín dụng ngoại tệ ở mức hợp lý, bằng việc ban hành Thông tư số 03/TT-NHNN ngày 08/3/2012 thu hẹp các trường hợp được vay vốn bằng ngoại tệ. Theo đó, khách hàng chỉ được vay ngoại tệ nếu có đủ nguồn thu ngoại tệ từ hoạt động SXKD để trả nợ vay, những trường hợp



khác phải có sự chấp thuận bằng văn bản của Ngân hàng Nhà nước. Ngoài ra, NHNN còn yêu cầu các tổ chức tín dụng báo cáo tình hình cho vay bằng ngoại tệ; tổ chức thanh tra, kiểm tra một số tổ chức tín dụng có tăng trưởng tín dụng ngoại tệ cao. Biện pháp này của NHNN đã phát huy tác dụng, tình trạng căng thẳng ngoại tệ theo mùa vụ từng bước được giải quyết, tỷ giá dần ổn định. Đến cuối năm 2012, giá USD mua vào tại các NHTM giảm trung bình 1% so với cuối năm 2011. Từ tháng 8 năm 2013 đến nay chênh lệch tỉ giá chính thức và tỉ giá trên thị trường tự do được thu hẹp đáng kể (xem Hình 3 và Hình 5). Do đó hạn chế được tâm lý "găm giữ ngoại tệ" để đầu cơ, kiếm lời. Các tổ chức kinh tế và cá nhân đẩy mạnh bán ngoại tệ cho các NHTM.

#### • **Đưa ra cam kết về điều chỉnh biên độ tỷ giá**

Một biện pháp khá tích cực trong điều hành tỷ giá trong thời gian qua là NHNN chủ động đưa ra những cam kết mạnh mẽ về ổn định tỷ giá. Những biến động bất ổn của thị trường và việc điều chỉnh tỷ giá với tần suất dày đặc trong thời gian từ năm 2008 đến đầu năm 2011 đã tạo ra một tâm lý tiêu cực phổ biến là tỷ giá nhất định trước sau gì cũng điều chỉnh. Vì vậy, ngay từ đầu năm 2012, NHNN đã đưa ra những thông điệp nhằm trấn an tâm lý bất ổn của người dân với cam kết điều chỉnh tỷ giá biến động từ đó đến cuối năm không quá 2-3%. Biện pháp này đồng bộ với nhiều biện pháp khác đã tạo sự bình ổn cho thị trường suốt thời gian sau đó.

Tiếp nối sau đó, đầu năm 2013, NHNN tiếp tục đưa ra cam kết mức điều chỉnh tỷ giá tối đa không quá 2 - 3%, đầu năm 2014 cam kết mức điều chỉnh tối đa 2% và năm 2015 mức cam kết là 3%. Việc cam kết này nhằm kiểm soát kỳ vọng về sự mất giá của VND, tạo điều kiện cho các doanh nghiệp chủ động trong kế hoạch sản xuất kinh doanh.

Để đạt mục tiêu đã cam kết, NHNN thực hiện đồng bộ nhiều biện pháp nhằm hỗ trợ cho việc ổn định tỷ giá, đó là: *Thứ nhất*, trên cơ sở mức biến động tỷ giá định hướng, NHNN điều hành tỷ giá bình quân liên ngân hàng (LNH) phù hợp với diễn biến cung cầu thị trường. Theo đó, ngày 19/6/2014, NHNN điều chỉnh tăng 1% tỷ giá bình quân LNH và giữ nguyên biên độ tỷ giá +/-1%. Trong bối cảnh đồng USD liên tục lên giá kéo theo làn sóng giảm giá mạnh của các đồng tiền khác, trong tuần thứ 2 của tháng 8/2015 NHNN đã chủ động nới biên độ tỷ giá từ 2% và lên 3%, cùng với điều chỉnh tỷ giá bình quân LNH tăng 1%, trong tuần tiếp theo, dẫn đến tỷ giá thị trường chính thức cũng tăng 3%, xấp xỉ bằng với mức mất giá của đồng Nhân dân tệ cũng như mức mất giá trung bình của đồng tiền 8 nước Châu Á (UBGSTCQG, 2015). *Thứ hai*, cùng với việc điều chỉnh tỷ giá bình quân LNH, hoạt động mua bán ngoại tệ của NHNN được

thực hiện một cách linh hoạt góp phần ổn định thị trường, hỗ trợ thanh khoản, cải thiện cán cân thanh toán và tăng dự trữ ngoại hối Nhà nước. *Thứ ba*, điều hành tỷ giá được phối hợp chặt chẽ, đồng bộ với điều hành lãi suất, nghiệp vụ thị trường mở, dự trữ bắt buộc và các biện pháp khác theo hướng nâng cao vị thế, củng cố lòng tin vào VND, điều hòa vốn khả dụng giữa VND và ngoại tệ. *Thứ tư*, chính sách truyền thông về tỷ giá đã được NHNN sử dụng một cách chủ động, tích cực nhằm ổn định kỳ vọng thị trường.

Với những biện pháp đồng bộ nói trên của NHNN đã góp phần ổn định thị trường ngoại tệ và hỗ trợ xuất khẩu, qua đó hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Sau khi điều chỉnh, NHNN tiếp tục thực hiện những biện pháp cần thiết để ổn định tỉ giá và thị trường ngoại tệ trên mặt bằng giá mới.

- ***Áp dụng mức lãi suất 0% đối với tiền gửi bằng USD***

Bên cạnh biện pháp điều chỉnh tỷ giá bình quân LNH và biên độ dao động, nhằm duy trì ổn định thị trường ngoại hối, trong năm 2015, NHNN đã áp dụng các biện pháp quyết liệt nhằm hạn chế việc đầu cơ, găm giữ ngoại tệ. Cụ thể: Ngày 25/9/2015, NHNN đã ban hành *Quyết định số 1938/QĐ-NHNN về áp dụng mức lãi suất tối đa đối với tiền gửi bằng đô la Mỹ của tổ chức, cá nhân tại các TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài*, theo đó, từ ngày 28/9/2015 lãi suất tiền gửi bằng USD với tổ chức giảm xuống còn 0%/năm, còn đối với các cá nhân là 0,25%. Tiếp theo, ngày 17/12/2015, Quyết định số 2589/QĐ-NHNN được ban hành, trong đó quy định từ ngày 18/12/2015 lãi suất tiền gửi của cá nhân cũng được hạ xuống mức 0%/năm (mức cũ là 0,25%/năm). Đồng thời, ngày 2/10/2015 NHNN đã ban hành Thông tư số 15/2015/TT-NHNN, theo đó chỉ cho phép các nhà nhập khẩu được mua ngoại tệ giao ngay 2 ngày trước thời điểm thanh toán. Đồng thời với các giải pháp trên NHNN còn đưa ra cam kết sẽ duy trì ổn định mức tỷ giá này đến cuối năm 2015 cũng như những tháng đầu năm 2016.

Tuy nhiên, thực tế cho thấy những biện pháp trên vẫn chưa đủ để bình ổn thị trường ngoại hối. Trong những tháng cuối năm 2015, tỷ giá USD/VND giao dịch thực tế giữa các NHTM đều tăng kịch trần (22.547 VND/USD), còn tỷ giá trên thị trường tự do đã vượt trần khoảng 100- 200 đồng/USD. Tính chung cả năm, VND giảm giá 5% so với đầu năm (UBGSTCQG, 2015).

- ***Công bố tỷ giá trung tâm***

Để ứng phó với những biến động bất thường trên thị trường quốc tế, ngày 31/12/2015, NHNN đã ban hành Quyết định 2730/QĐ- NHNN về việc *công bố tỷ giá trung tâm* của VND với USD, tỷ giá tính chéo của VND với một số ngoại tệ khác. Theo đó, *hàng ngày*, NHNN công bố tỷ giá trung tâm của VND với USD (tỷ giá giao dịch bình quân trên thị trường ngoại tệ LNH) theo 2 chiều tăng, giảm. Tỷ giá trung tâm của VND với USD do NHNN công bố được xác định trên các cơ sở: *Thứ nhất*, tham chiếu diễn biến của một số đồng tiền của các nước có mối quan hệ về thương mại và đầu tư lớn với Việt Nam. Trước mắt, NHNN lựa chọn 8 đồng tiền làm căn cứ tham chiếu để tính tỷ giá trung tâm, bao gồm: USD, EUR; Nhân dân tệ (CNY); Yên Nhật (JPY), Đô la Singapore (SGD), Won Hàn Quốc (KRW) và Đài tệ (Đài Loan), Bath Thái Lan (THB); *Thứ hai*, tham chiếu tỷ giá trên thị trường liên ngân hàng (tỷ giá bình quân gia quyền theo mức tỷ giá và trọng số giao dịch)<sup>5</sup>; *Thứ ba*, ngoài hai yếu tố nêu trên, tỷ giá có được cân nhắc trên cơ sở các cân đối vĩ mô, tiền tệ, mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ và chính sách kinh tế vĩ mô.

Cách thức điều hành mới này của NHNN nhằm mục tiêu giúp thị trường ngoại tệ Việt Nam tăng khả năng thích ứng với các cú sốc bên ngoài và giảm thiểu những tác động bất lợi đến tỷ giá hối đoái. Hơn nữa, cách thức mới điều hành tỷ giá này còn khuyến khích cá nhân và tổ chức bán ngoại tệ mua VND để hưởng lợi tức, hạn chế được tình trạng găm giữ ngoại tệ của dân cư do tỷ giá có thể biến động theo cả hai chiều tăng/giảm, chứ không chỉ biến động theo một chiều tăng như trước đây.

Bước sang năm 2016, sau khi trải qua năm 2015 đầy biến động khi mà để duy trì ổn định thị trường ngoại tệ, NHNN phải bán ra một số lượng ngoại tệ đáng kể để can thiệp vào thị trường, thị trường ngoại hối năm 2016 của Việt Nam nhìn chung là khá ổn định, bất chấp bối cảnh thị trường thế giới tiềm ẩn nhiều rủi ro với sự gia tăng các yếu tố bất định từ các sự kiện địa chính trị xảy ra bất ngờ như việc nước Anh bỏ phiếu rời EU (Brexit), kết quả bầu cử Tổng thống Mỹ cũng như việc Thủ tướng Ý tuyên bố từ chức sau trưng cầu dân ý thất bại, thêm vào đó là kỳ vọng Fed tăng lãi suất thúc đẩy luồng vốn rút khỏi các thị trường mới nổi, tỷ giá các đồng tiền liên tục biến động. Chính sách thông báo tỷ giá trung tâm hàng ngày của NHNN bước đầu phát huy tác dụng, góp phần ổn định thị trường ngoại tệ, giảm tâm lý đầu cơ của các nhà

---

<sup>5</sup> cách tham chiếu này sẽ khắc phục được hạn chế của cách tham chiếu vào tỷ giá cuối ngày trên thị trường ngoại tệ LNH của một số nước, từ đó hạn chế được yếu tố làm giá vào cuối ngày của các thành viên tham gia thị trường;

đầu tư. Đồng thời, điều này cũng góp phần ngăn chặn quá trình đô la hóa đang diễn ra trong nền kinh tế Việt Nam. Cụ thể:

Trong 10 tháng đầu năm 2016, với những điều kiện thị trường trong và ngoài nước có nhiều yếu tố thuận lợi hỗ trợ sự ổn định của tỷ giá và thị trường ngoại tệ<sup>6</sup>. Tỷ giá trung tâm được NHNN điều chỉnh dao động từ 21.828 VND/USD đến 21.946 VND/USD, dao động dưới mức  $\pm 0,5\%$ . Tỷ giá chỉ giảm nhẹ khoảng 0,1% so với thời điểm cuối năm 2015. Tỷ giá giao dịch của các NHTM diễn biến linh hoạt trong biên độ cho phép. Thanh khoản ngoại tệ toàn hệ thống ngân hàng Việt Nam được cải thiện, lòng tin vào giá trị của đồng Việt Nam được củng cố.

Sau 10 tháng tương đối ổn định, thị trường ngoại tệ Việt Nam trong 2 tháng cuối năm 2016 chịu áp lực bởi nhiều yếu tố biến động từ trong nước và từ thị trường quốc tế. Trên thị trường tài chính quốc tế, đồng USD có xu hướng tăng giá từ đầu tháng 10 do kỳ vọng Fed tăng lãi suất, đặc biệt, USD tăng giá mạnh sau khi ông Donald Trump đắc cử Tổng thống Mỹ với kế hoạch tăng chi tiêu ngân sách và thu hút đầu tư về Mỹ để kích thích kinh tế trong nước, khiến lạm phát của Mỹ có thể tăng nhanh trong thời gian tới và thúc đẩy Fed thắt chặt chính sách tiền tệ nhanh hơn nữa. Chỉ trong 2 tuần sau kết quả bầu cử tại Mỹ được công bố ngày 9/11, đồng USD tăng giá tới 3,7% kéo theo sự sụt giảm của hàng loạt đồng tiền các nước mới nổi. Đà tăng giá của đồng USD còn tiếp diễn sau khi Fed quyết định tăng lãi suất mục tiêu thêm 25 điểm phần trăm và phát tín hiệu về khả năng tăng lãi suất 3 lần trong năm 2017 thay cho 2 lần trong cuộc họp tháng 11/2016. Trên thị trường trong nước, tình hình cung cầu ngoại tệ kém thuận lợi hơn so với các tháng đầu năm theo quy luật mùa vụ. Cán cân thương mại sau khi thặng dư trong 9 tháng đầu năm thì từ tháng 10, đã chuyển sang nhập siêu phản ánh nhu cầu ngoại tệ phục vụ nhập khẩu tăng trong những tháng cuối năm. Thêm vào đó là việc xuất hiện tin đồn thất thiệt về việc NHNN sắp đổi tiền khiến một bộ phận người dân đổ đi mua đô-la Mỹ và vàng khiến tỷ giá trên thị trường tự do tăng mạnh, tác động tiêu cực tới tâm lý thị trường.

Những diễn biến phức tạp nói trên đã tạo ra áp lực mạnh lên tỷ giá VND/USD. Trong điều kiện đó tỷ giá tham chiếu trung tâm liên tục được NHNN điều chỉnh tăng dần. Tính đến ngày 21/12/2016, NHNN đã điều chỉnh tỷ giá trung tâm lên mức 22.154, tăng 1,21% so với đầu năm (UBGSTCQG, 2016). Điều này có thể được nhìn nhận như biện pháp điều chỉnh linh hoạt từ NHNN khi một số ngoại tệ chủ chốt trên thế giới giảm giá mạnh so với USD, đặc biệt là đồng

---

<sup>6</sup> Cán cân thương mại 9 tháng đầu năm 2016 thặng dư 3,72 tỷ USD<sup>6</sup>, vốn FDI giải ngân ở mức cao, với con số 11,02 tỷ USD (tăng 12,4% so với cùng kỳ năm trước) và dòng ngoại tệ từ chuyển tiền kiều hối vào Việt Nam khoảng 11 tỷ USD..

Nhân dân tệ (CNY) và Bảng Anh (GBP). Đây cũng có thể coi là bước chuẩn bị cho việc tăng giá USD do nhu cầu ngoại tệ có thể tăng trở lại đáp ứng nhu cầu thanh toán cuối năm và dự phòng cho khả năng FED tăng lãi suất vào tháng 12/2016.

**• Sử dụng các biện pháp hỗ trợ khác thể hiện sự nhất quán theo đuổi mục tiêu ổn định thị trường**

Bên cạnh điều chỉnh tỷ giá trung tâm linh hoạt phù hợp với diễn biến thị trường trong và ngoài nước, NHNN còn chủ động thực hiện đồng bộ các giải pháp để ổn định thị trường ngoại tệ. Thông qua các phương tiện truyền thông đại chúng, NHNN liên tục phát đi thông điệp sẵn sàng bán ra USD để bình ổn thị trường, bác bỏ tin đồn không căn cứ cũng như cảnh báo rủi ro đối với hoạt động đầu cơ tỷ giá để người dân và doanh nghiệp nắm được tình hình. Đi cùng với truyền thông là các biện pháp cụ thể khẳng định thực hiện cam kết đã đưa ra như việc NHNN niêm yết tỷ giá bán và bán ngoại tệ hỗ trợ thanh khoản cho các TCTD với tỷ giá thấp hơn tỷ giá trần, qua đó giúp củng cố lòng tin của thị trường vào điều hành của NHNN. Các công cụ chính sách tiền tệ cũng được phối hợp đồng bộ, kịp thời nhằm giảm bớt áp lực trên thị trường ngoại tệ như mở rộng kỳ hạn phát hành tín phiếu NHNN và nâng nhẹ lãi suất phát hành để thu tiền đồng về, giảm động lực đầu cơ ngoại tệ ngắn hạn trên thị trường trong khi vẫn tạo điều kiện giảm lãi suất trên thị trường liên ngân hàng. Bên cạnh đó, NHNN kịp thời ban hành Thông tư số 31/2016/TT-NHNN ngày 15/11/2016 về cho vay bằng ngoại tệ, trong đó cho phép gia hạn các đối tượng được vay vốn bằng ngoại tệ tại Thông tư 24/2015/TT-NHNN và Thông tư 07/2016/TT-NHNN đến hết năm 2017 cũng là yếu tố thuận lợi cho sự ổn định của thị trường và tỷ giá ở mức phù hợp (Nguyễn Đức Long<sup>7</sup>, 2017).

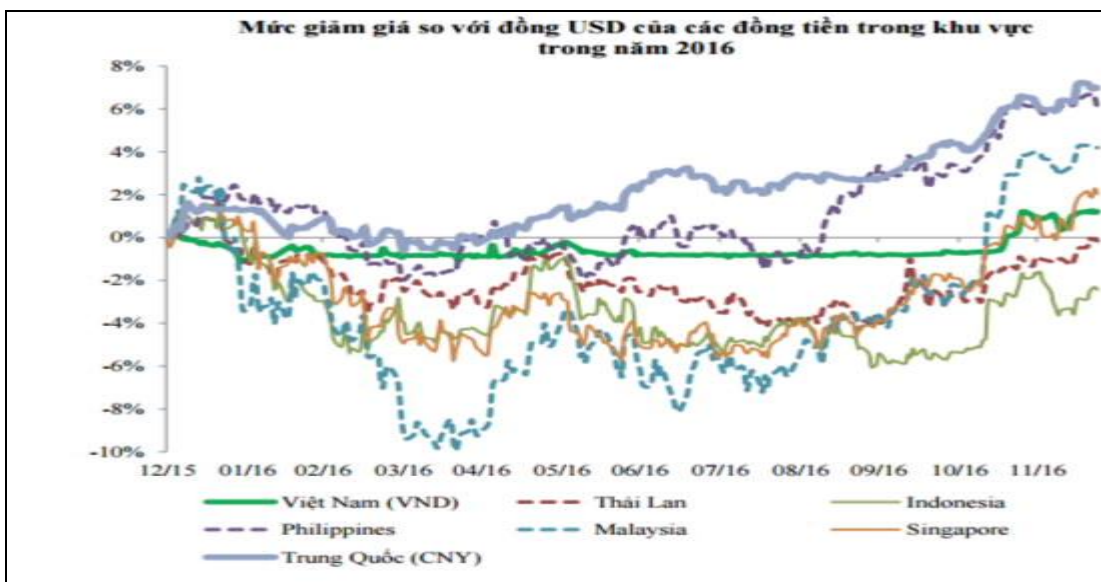
Nhờ các giải pháp điều hành đồng bộ nói trên của NHNN mà thị trường ngoại tệ năm 2016 nhìn chung khá ổn định, bất chấp đồng USD có những biến động mạnh so với các ngoại tệ khác trên thị trường tài chính thế giới. Theo đánh giá của UBGSTCQG, mặc dù tỷ giá có tăng theo xu hướng thế giới vào những tháng cuối năm 2016, nhưng mức biến động thấp hơn so với các đồng tiền trong khu vực (xem Hình 7) và vẫn thấp hơn tỷ giá trần cho phép 50 đồng. Đến cuối năm 2016, cả tỷ giá trung tâm và tỷ giá thị trường chỉ tăng 1,2% so với cuối năm 2015. Điều quan trọng là mặc dù tỷ giá tăng nhưng thanh khoản thị trường vẫn đảm bảo, các giao dịch ngoại tệ trên thị trường vẫn diễn ra bình thường, không có tình trạng căng thẳng như tại một số

---

<sup>7</sup> Phó Vụ trưởng phụ trách Vụ Chính sách tiền tệ, NHNN

thời điểm ở các năm trước do nguồn cung ngoại tệ dồi dào từ hoạt động kiều hối, đầu tư nước ngoài và hoạt động đầu cơ, găm giữ ngoại tệ đã giảm bớt đáng kể. Nhờ đó, hệ thống các NHTM mua được lượng lớn ngoại tệ từ khách hàng, NHNN mua được lượng lớn ngoại tệ đưa quy mô dự trữ ngoại hối quốc gia lên mức cao kỷ lục là 40 tỷ USD (NHNN, 2016).

**Hình 7. Mức giảm giá của các đồng tiền trong khu vực so với đồng USD, năm 2016**



Nguồn: Bloomberg, VCBS (trích dẫn từ: <http://dantri.com.vn/kinh-doanh/ty-gia-tiep-tuc-chiu-suc-ep-lon-tu-the-gioi-trong-nam-2017-20161228173656749.htm>)

• **Chủ động điều chỉnh tỷ giá tăng dần nhằm tránh những cú sốc**

Trong những tháng đầu năm 2017, với bối cảnh tỉ giá VND/USD được áp dụng tại các ngân hàng thương mại diễn biến khá ổn định, thậm chí có nhiều lúc suy giảm (đồng nội tệ VND lên giá), nhưng một động thái rất đáng chú ý là NHNN lại thường xuyên điều chỉnh tăng tỉ giá trung tâm. Tính đến ngày 30/4/2017, tỉ giá trung tâm của NHNN đã tăng thêm 11 đồng so với đầu tuần, lên mức 22.350 đồng/USD, là mức cao nhất từ trước đến nay. Như vậy, trong 4 tháng qua tỉ giá trung tâm đã tăng 0,86% so với đầu năm<sup>8</sup>. Động thái này cho thấy những bước điều chỉnh tỷ giá tăng dần của NHNN nhằm tránh những cú sốc về chính sách tỷ giá trong thời gian tới (UBGSTCQG, 2017).

**4. Đánh giá sự điều tiết thị trường ngoại tệ của Ngân hàng Nhà nước**

<sup>8</sup> ngày 01/01/2017, tỉ giá trung tâm đứng ở mức 22.159 đồng/USD

#### **4.1 Những thành công bước đầu**

Sự điều tiết thị trường tệ của NHNN thời gian gần đây đã đạt được những thành công đáng ghi nhận sau đây:

*Thứ nhất, NHNN cũng đã chủ động điều hành tỷ giá đảm bảo tỷ giá ổn định không biến động lớn trước diễn biến của kinh tế thế giới.*

Thực tế cho thấy, NHNN đã dự báo khá sát diễn biến của thị trường cũng như diễn biến kinh tế vĩ mô, từ đó, chủ động điều chỉnh lãi suất, tỷ giá theo mục tiêu điều hành CSTT. Nhờ đó mà diễn biến tỷ giá ổn định, lòng tin vào đồng tiền Việt Nam được nâng cao, các tổ chức, các nhân tiếp tục bán ngoại tệ cho hệ thống ngân hàng, nhờ đó NHNN có thể mua được ngoại tệ từ các TCTD để bổ sung dự trữ ngoại hối của Nhà nước, góp phần nâng cao năng lực tài chính và vị thế quốc gia.

*Thứ hai, NHNN đã thực hiện cơ chế tỷ giá hiện đại (tỷ giá trung tâm), đã tách rời khỏi sự neo buộc với đồng USD, gắn liền với một rổ tiền tệ và theo sát diễn biến trong nước và quốc tế.*

Việc NHNN công bố tỷ giá trung tâm của VND với USD, được xác định trên cơ sở tham chiếu tỷ giá của một rổ tiền tệ gồm 8 đồng tiền của các nước là những đối tác kinh tế-thương mại lớn của Việt Nam trên thị trường bình quân LNH trong nước và thị trường tiền tệ quốc tế. Cách thức điều hành tỷ giá mới này sẽ cho phép tỷ giá phản ứng linh hoạt, kịp thời hơn với diễn biến trong nước và quốc tế; giảm bớt áp lực bán ngoại tệ can thiệp thị trường của NHNN và kỳ vọng đầu cơ khác. Đồng thời, tạo hiệu ứng tích cực tăng thu hút vốn FDI và vốn nước ngoài vào đầu tư, cũng như hỗ trợ tăng sức cạnh tranh cho hàng xuất khẩu Việt Nam.

*Thứ ba, NHNN đã thiết lập một kỷ luật thị trường chặt chẽ, hạn chế đáng kể tình trạng “đô-la hóa” nền kinh tế.*

Với việc thực hiện các biện pháp quyết liệt nhằm chống “đô-la hóa” (như: thu hẹp các trường hợp được vay vốn bằng ngoại tệ, hạ thấp lãi suất tiền gửi bằng USD xuống mức 0%, chỉ cho phép các nhà nhập khẩu được mua ngoại tệ giao ngay 2 ngày trước thời điểm thanh toán, cùng với các biện pháp hạn chế giao dịch mua, bán ngoại tệ trên thị trường “chợ đen”.v.v.), NHNN đã thiết lập một kỷ luật thị trường chặt chẽ, hạn chế đáng kể tình trạng “đô-la hóa” nền kinh tế. Điều này thể hiện ở tỷ trọng tiền gửi ngoại tệ/tổng tiền gửi giảm mạnh qua các năm, từ mức 20,3% (năm 2011) và giảm liên tục xuống các mức 15,3% năm 2012, mức 14,5% năm

2013, mức 13,2% năm 2014 và chỉ còn 12,9% năm 2015 và dưới 12% năm 2016 (UBGSTCQG, 2015-2017).

*Thứ tư, NHNN đã sử dụng các biện pháp hỗ trợ khác thể hiện sự nhất quán ổn định thị trường.*

Đồng thời với việc điều hành tỷ giá trung tâm một cách linh hoạt phù hợp với diễn biến thị trường trong và ngoài nước, NHNN còn chủ động thực hiện nhiều giải pháp khác mang tính hỗ trợ để ổn định thị trường, như: trấn an tâm lý dân chúng thông qua phương tiện truyền thông, cam kết trên thị trường mở, hỗ trợ thanh khoản cho các NHTM... Những biện pháp này thể hiện sự quyết tâm và nhất quán của NHNN trong việc ổn định thị trường ngoại hối, nâng cao lòng tin của dân chúng vào sự điều hành của NHNN.

*Thứ năm, NHNN đã chủ động mua vào ngoại tệ để củng cố dự trữ ngoại hối.*

Ngay từ đầu năm 2016, với sự hỗ trợ của nguồn cung ngoại tệ dư thừa và dồi dào do thặng dư thương mại tiếp tục nói rộng, vốn FDI giải ngân duy trì xu hướng tăng tích cực và dòng ngoại tệ chảy về nước từ hoạt động kiều hối gia tăng; trong khi đó, nhu cầu ngoại tệ không tăng nhiều do nhu cầu nhập khẩu nguyên liệu, hàng hóa phục vụ sản xuất kinh doanh tăng chậm và tâm lý găm giữ, đầu cơ ngoại tệ giảm bớt đáng kể. Trong bối cảnh này, NHNN đã liên tục mua vào USD để củng cố dự trữ ngoại hối và tăng tiềm lực nhằm có thể can thiệp thị trường khi cần thiết. Nhờ đó, NHNN đã bổ sung được dự trữ ngoại hối lên mức cao kỷ lục 40 tỷ USD (UBGSTCQG, 2016).

#### **4.2 Một số hạn chế và nguyên nhân**

##### **• Những mặt hạn chế**

Tuy nhiên, bên cạnh những thành công đáng ghi nhận nói trên, việc điều tiết thị trường ngoại tệ của NHNN thời gian qua vẫn còn tồn tại một số hạn chế như:

*Thứ nhất, việc điều hành chính sách tỷ giá của NHNN nhiều khi vẫn chưa theo kịp biến động của thị trường và có độ trễ nhất định.* Cơ chế điều hành tỷ giá hiện nay tuy đã có những chuyển biến tích cực, song vẫn còn chậm so với sự biến động của môi trường trong nước và quốc tế. Trong nhiều giai đoạn, tỷ giá trên thị trường tự do dẫn dắt tỷ giá trên thị trường chính thức. Hiện tượng tỷ giá giao dịch NHTM ở mức kịch trần và sự chênh lệch lớn so với tỷ giá thị trường tự do xảy ra trong một thời gian, từ đó mới kéo theo sự điều chỉnh của NHNN.



*Thứ hai, chính sách “hai tỷ giá” gây nên nhiều bất cập.* Tại Việt Nam, song song với thị trường ngoại hối chính thức là sự tồn tại của thị trường chợ đen. Giao dịch trên thị trường chợ đen hiện nay vẫn còn sôi động và thanh khoản cao hơn so với thị trường chính thức. Tỷ giá trên hai thị trường này luôn có sự chênh lệch đáng kể. Sự chênh lệch này là nguyên nhân gây nên những khó khăn trong việc cạnh tranh thu mua ngoại tệ của các NHTM và thị trường chợ đen. Vì vậy, ngoại tệ không tập trung được vào hệ thống ngân hàng, gây nên tình trạng thiếu hụt nguồn cung ngoại tệ, không đủ đáp ứng cho những nhu cầu hợp lý, hợp pháp của người dân.

*Thứ ba, chính sách tỷ giá của Việt Nam vẫn đánh giá quá cao giá trị thực của VND so với USD và các đồng tiền khác.* Trong những năm gần đây, NHNN đã nhiều lần điều chỉnh tỷ giá chính thức USD/VND theo hướng tăng lên và mở rộng biên độ giao dịch nhằm điều chỉnh tỷ giá danh nghĩa sát hơn với tỷ giá thị trường tự do. Tuy nhiên, trong bối cảnh nền kinh tế còn nhiều bất ổn, do yếu tố lạm phát ở Việt Nam cao hơn nhiều so với các đối tác thương mại chính và sự điều chỉnh tỷ giá của NHNN thường chậm hơn so với sự thay đổi của lạm phát nên VND thường bị định giá cao hơn giá trị thực của nó. Điều này dẫn đến tỷ giá trên thị trường chính thức và thị trường tự do có sự chênh lệch lớn dẫn đến tâm lý "đầu cơ, găm giữ ngoại tệ", làm giảm hiệu quả của các biện pháp "chống đô la hóa" của NHNN, gây nên sự bất ổn trên thị trường ngoại tệ.

#### **• Nguyên nhân**

*Thứ nhất, thị trường ngoại ngoại tệ Việt Nam nói chung và thị trường ngoại tệ LNH còn ở trình độ thấp, đã hạn chế việc điều hành chính sách tỷ giá của NHNN.* Sự kém phát triển được thể hiện qua những mặt hạn chế: doanh số giao dịch trên thị trường ngoại tệ thấp; chủ thể tham gia trên thị trường còn hạn chế và chưa tích cực; hoạt động của thị trường ngoại tệ LNH chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng số các giao dịch ngoại tệ của nền kinh tế; các giao dịch hối đoái chủ yếu vẫn là giao ngay đơn thuần, các giao dịch hiện đại như giao dịch phái sinh còn chưa phát triển; thông tin trên thị trường còn chưa công khai, minh bạch...

*Thứ hai, thiếu các công ty môi giới tiền tệ.* Mặc dù NHNN đã ban hành QĐ số 351/2004/QĐ-NHNN về môi giới tiền tệ, tuy nhiên trên thị trường tiền tệ Việt nam còn thiếu vắng các công ty môi giới tiền tệ chuyên nghiệp nên đã hạn chế tính thanh khoản của thị trường.

*Thứ ba, sự phối hợp giữa chính sách tỷ giá và các chính sách vĩ mô khác chưa thực sự đồng bộ và hiệu quả, chưa tạo được sự tác động cùng chiều và hỗ trợ nhau.*

*Thứ tư, môi trường pháp lý chưa hoàn thiện và đồng bộ.* Tình trạng hệ thống luật chấp vá, chưa đồng bộ, còn bất cập. Các cơ quan liên quan chấp hành chưa nghiêm chỉnh trong khi công tác thanh tra, giám sát lại phiền diện, xử lý không nghiêm minh. Các thủ tục nghiệp vụ còn phức tạp, mang tính chất của cơ chế mệnh lệnh hành chính. Chính những điều này làm cho công tác quản lý ngoại tệ gặp nhiều khó khăn.

Ngoài các nguyên nhân cơ bản trên, còn có các nguyên nhân khác như: năng lực phân tích, dự báo còn hạn chế, việc giám sát thị trường còn thiếu chặt chẽ, thâm hụt ngân sách nhà nước và lạm phát ở Việt Nam còn cao...

## **5. Một số kiến nghị**

Để nâng cao vai trò điều tiết của NHNN trong phát triển thị trường ngoại tệ, cần thực hiện hệ thống giải pháp sau đây:

*Một là, Ngân hàng Nhà nước tiếp tục kiên định và nhất quán thực hiện chủ trương điều hành tỷ giá linh hoạt, theo hướng thị trường, chủ động can thiệp khi cần thiết.* Trong giai đoạn trước mắt, các biện pháp quản lý hành chính thị trường ngoại tệ còn cần thiết, nhưng về lâu dài cần phải nới lỏng từng bước theo hướng tôn trọng thị trường và NHNN nên chủ động can thiệp bằng các công cụ gián tiếp tránh xảy ra các cú sốc cho nền kinh tế.

*Hai là, nâng cao hiệu quả hoạt động của thị trường ngoại tệ LNH.* Muốn vậy, NHNN cần phải thu hút nhiều ngân hàng tham gia để tăng doanh số giao dịch giúp cho thị trường hoạt động sôi động. NHNN cần thực thi đúng vai trò là người mua bán cuối cùng trên thị trường ngoại tệ LNH để có tác động kịp thời lên thị trường ngoại hối theo cơ chế thị trường. Ngoài ra, NHNN cũng cần kết nối thị trường tiền tệ trong nước với thị trường tiền tệ quốc tế nhằm tiếp cận các thông lệ quốc tế trong kinh doanh tiền tệ.

*Ba là, nới lỏng biên độ tỷ giá hối đoái.* Một biên độ đủ rộng vừa giảm sức ép lạm phát, cho phép NHNN sự linh hoạt và độc lập nhất định trong việc thực hiện chính sách tiền tệ, đồng thời tạo điều kiện cho thị trường tự điều chỉnh theo quan hệ cung cầu ngoại tệ. Hiện nay, biên độ dao động tỷ giá của Việt Nam là  $\pm 3\%$ , thị trường ngoại tệ Việt Nam hiện nay đang tương đối ổn định, NHNN có thể thực hiện ở rộng biên độ dần lên 4%, sau đó là 5%. Sau khi nới rộng biên độ, NHNN cần giám sát và theo dõi chặt chẽ những diễn biến của thị trường. Trường hợp thị trường ngay lập tức sử dụng hết biên độ cho phép, điều này hàm ý rằng tỷ giá hiện tại đang quá thấp so với tỷ giá cân bằng, do đó, NHNN cần tiến hành điều chỉnh tăng dần tỷ giá giao dịch

một cách hợp lý để tránh sự xáo trộn cho thị trường. Trường hợp thị trường không sử dụng hết biên độ cho phép, chúng tỏ tỷ giá hiện tại phản ánh tương đối khách quan quan hệ cung cầu trên thị trường.

*Bốn là, hoàn thiện các sản phẩm ngoại hối phái sinh.* Các giao dịch ngoại hối phái sinh tuy đã xuất hiện ở Việt Nam nhưng vẫn còn sơ khai, chưa phát triển và chưa hoàn toàn phù hợp với những tập quán quốc tế. Vì vậy, NHNN cần tiếp tục hoàn thiện khuôn khổ pháp lý cho các công cụ ngoại hối phái sinh, tạo ra một môi trường pháp lý và thị trường lành mạnh để phát triển, phù hợp với các thông lệ quốc tế, tạo điều kiện cho mọi tổ chức và cá nhân được tham gia thị trường một cách công khai, dễ dàng.

*Năm là, minh bạch hoá các thông tin trên thị trường và khuyến khích thành lập các công ty môi giới tiền tệ.* NHNN cần công khai, minh bạch (trên các phương tiện thông tin đại chúng) những thông tin liên quan đến thị trường (các thông tin về chính sách tiền tệ, về mục tiêu tăng trưởng, lạm phát v.v...) nhằm tạo điều kiện cho những người có liên quan có thể tiếp cận dễ dàng, đảm bảo sự cạnh tranh hoàn hảo cho thị trường. Bên cạnh đó, NHNN cũng cần khuyến khích thành lập các công ty môi giới, tư vấn. Việc thành lập các công ty tư vấn sẽ giúp các nhà đầu tư nắm bắt thông tin kịp thời để đưa ra các quyết định đúng đắn.

*Sáu là, quản lý tốt dự trữ ngoại hối, tăng tích lũy ngoại tệ.* Đây là một trong những giải pháp quan trọng góp phần nâng cao hiệu quả điều hành thị trường ngoại hối trong điều kiện NHNN áp dụng cơ chế điều hành tỷ giá linh hoạt theo cơ chế thị trường. Do đó yêu cầu đặt ra là NHNN phải có quỹ dự trữ ngoại hối lớn, đủ mạnh để sẵn sàng điều tiết thị trường. Theo Tiến sĩ Cán Văn Lực- Chuyên gia tài chính ngân hàng, dự trữ ngoại hối của Việt Nam cho biết mặc dù dự trữ ngoại hối của Việt Nam năm 2016 đang ở mức kỷ lục từ trước tới nay (40 tỷ USD) nhưng nếu so với thông lệ quốc tế thì mức dự trữ ngoại hối của Việt Nam mới đạt được mức tối thiểu so với yêu cầu của thông lệ quốc tế (khoảng 12 tuần nhập khẩu), do đó khó có thể can thiệp khi tình hình xấu xảy ra. Trước tình hình như vậy NHNN cần phải có biện pháp tích cực hơn nữa tăng khối lượng dự trữ ngoại bằng việc mua lại USD của các doanh nghiệp và các giải pháp tăng nguồn cung ngoại tệ, giảm nhập siêu, kiểm soát chặt chẽ dòng vốn ra nước ngoài.v.v.

Ngoài các biện pháp cơ bản nói trên NHNN cần thực hiện đồng bộ với các giải pháp như: Điều hành chính sách tỷ giá có sự kết hợp đồng bộ với chính sách vĩ mô khác; Nâng cao năng lực phân tích, dự báo, giám sát tỷ giá; Hạn chế thâm hụt NSNN và lạm phát...

Trên đây là một vài giải pháp nhằm hoàn thiện việc quản lý thị trường ngoại hối của NHNN Việt Nam trong thời gian tới. Tuy nhiên, để có thể đạt hiệu quả cao nhất, NHNN cần có lộ trình và bước đi phù hợp.

## **6. Kết luận**

Chính sách điều tiết thị trường ngoại tệ của NHNN trong thời gian qua đã đạt được những thành công bước đầu đáng khích lệ, góp phần quan trọng vào sự ổn định của nền kinh tế vĩ mô và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, cùng với xu hướng Việt Nam đang ngày càng hội nhập sâu rộng vào nền kinh tế thế giới, việc điều hành thị trường ngoại tệ của NHNN vẫn còn một số hạn chế nhất định, cần thiết phải tiếp tục hoàn thiện. Trong bài viết này, tác giả đã đề xuất một hệ thống các giải pháp nhằm hoàn thiện hơn nữa chính sách điều tiết thị trường ngoại tệ của NHNN theo hướng tôn trọng thị trường, hạn chế "đô la hóa" nền kinh tế để từ đó nâng cao vai trò của NHNN trong việc ổn định thị trường ngoại hối và nâng cao vị thế của đồng nội tệ của Việt nam.

### **Tài liệu tham khảo**

1. Nguyễn Đức Long (2017), “Điều hành tỷ giá năm 2016”, *Tạp chí Ngân hàng*, số 1+2/2017.
2. Nhật Nam (2015), “HSBC: Dự trữ ngoại hối Việt Nam sụt giảm”, *Thời báo VnEconomy online*, truy cập ngày 3/12/2015 từ <http://vneconomy.vn/tai-chinh/hsbc-du-tru-ngoai-hoi-viet-nam-sut-giam-20151203100259525.htm>.
3. Ngân hàng Nhà nước, *Các báo cáo thường niên hàng năm từ 2012-2016*.
4. Vũ Xuân Thanh (2016), “Điều hành chính sách tiền tệ giai đoạn 2011 - 2015: Góp phần gỡ khó cho nền kinh tế”, *Báo Điện tử của Công đoàn Ngân hàng Việt Nam*, truy cập ngày 13/01/2016.
5. UBGSTCQG (2013), *Báo cáo ổn định tài chính năm 2013*.
6. UBGSTCQG, *Báo cáo Tổng quan thị trường tài chính*, năm 2014, 2015, 2016.
7. UBGSTCQG (2017), *Báo cáo chuyên đề Thị trường tài chính-Tiền tệ*, tháng 4/2017.