

1. Đâu là nguyên nhân gây nên tình trạng Đô la hóa?

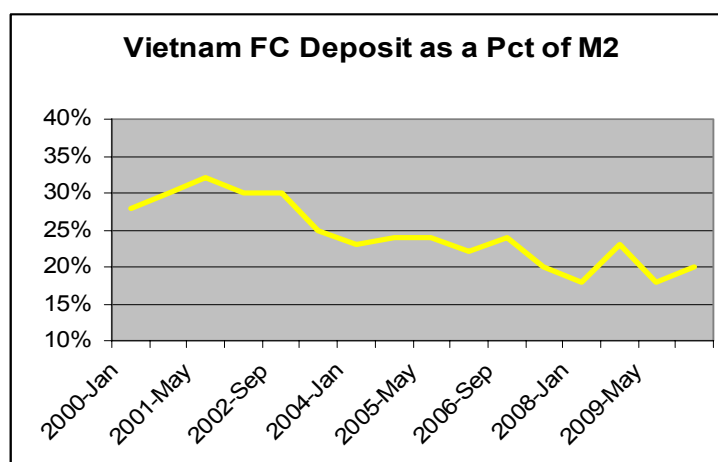
Tình trạng Đô la hóa của nền kinh tế thông thường diễn ra trong một thập kỉ. Nó có thể xảy ra ở một vài nước với nhiều nguyên nhân khác nhau như là sự phản ứng trong giai đoạn mà nền kinh tế mất cân bằng và lạm phát cao, điều này có thể làm mất tự tin vào đồng nội tệ. Ở Việt Nam, người tiêu dùng có thói quen lâu đời là thích nắm giữ USD do đồng tiền này được cảm nhận là ổn định. Dù nhà nước đã có nhiều nỗ lực, thói quen này khó có thể thay đổi, thậm chí trong trường hợp đồng Đô la suy yếu kéo dài so với các đồng ngoại tệ chính khác trên thế giới, như trong vài năm gần đây.

2. Đâu là cách sử dụng đồng USD ở Việt Nam?

USD có hai vai trò trong nền kinh tế Việt Nam: 1) tiền tệ thay thế— như là một phương tiện thanh toán và đơn vị tính toán. Có nhiều ví dụ cho vấn đề này, nhưng cụ thể là: giá niêm yết của các giao dịch nhà đất cũng như các dịch vụ nhà hàng, khách sạn đều bằng USD. Việc này trái với qui định của Ngân hàng nhà nước, nhưng nó vẫn diễn ra ở khắp nơi. Thứ 2) như là tài sản thay thế— hệ quả từ việc nhà đầu tư cân nhắc các yếu tố rủi ro và lợi nhuận giữa đồng nội tệ và ngoại tệ. Một ví dụ là công ty hay người tiêu dùng có nguồn thu nhập bằng đồng USD sẽ thích nắm giữ USD hay gửi tài khoản tiết kiệm bằng USD, hơn là chuyển sang tiền Đồng.

3. Vấn đề lớn đến cỡ nào?

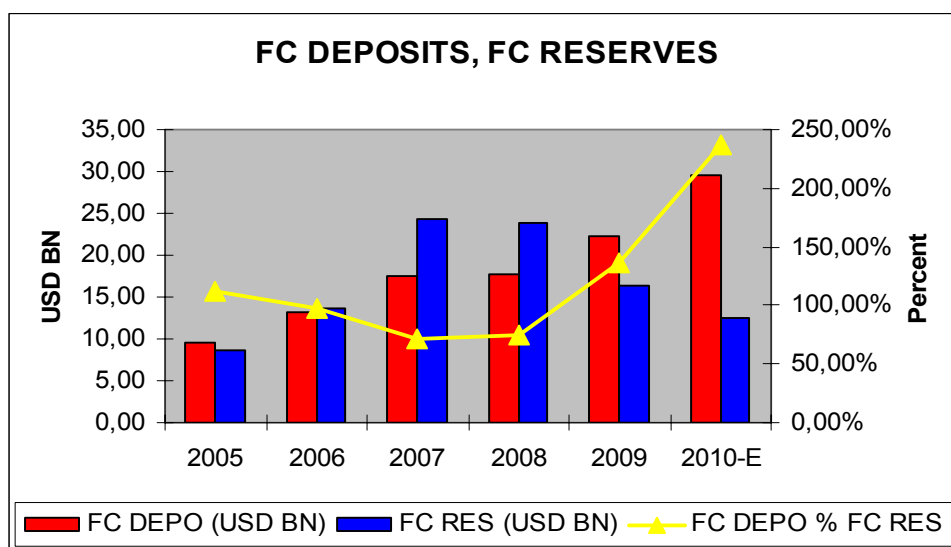
Theo thống kê của IMF, tỉ lệ tiền gửi ngoại tệ ở Việt Nam trên tổng lượng cung tiền (M2) đang giảm dần từ 30% trong năm 2000 xuống khoảng 20% trong tháng giêng năm 2010. Mặc dù vậy, rất có thể tỉ lệ tiền gửi ngoại tệ trên tổng lượng cung tiền ở Việt Nam có thể sẽ tăng trở lại trong năm 2010 và đầu năm 2011 do các ngân hàng thương mại trong nước huy động lãi suất ở mức quá cao (trên 6%/ năm, trong khi tiền USD gửi tại các ngân hàng ở nước ngoài sinh lời thấp hơn 1%/năm) để huy động thêm các khoản tiền gửi USD ngắn hạn nhằm tài trợ cho hoạt động cho vay bằng USD. Hình biểu đồ bên dưới



Sources: IMF,
EIU, DAS ước
tính

4. Đây là những rủi ro đối với Việt Nam?

Rủi ro thanh khoản: Trong kinh tế vĩ mô, rủi ro lớn nhất đối với nền kinh tế là tình trạng thiếu thanh khoản do kết quả của sự thay đổi đột ngột trong nhận thức của các nhà đầu tư và người gửi tiền về tình trạng sức khỏe của hệ thống ngân hàng. Một khoản tiền gửi mất đi ở các ngân hàng trong nước sẽ làm vơi đi một phần dự trữ ngoại hối. Điều này đặc biệt nghiêm trọng nếu nó xảy ra vào lúc cần nguồn dự trữ để thanh toán cho việc nhập khẩu các mặt hàng thiết yếu như thực phẩm và năng lượng. Rủi ro này cho thấy sự quan trọng của việc phải duy trì một mức độ đủ mạnh nguồn dự trữ và nhấn mạnh rằng tại sao sự sụt giảm gần đây trong dự trữ ngoại hối là đáng lo ngại.



Sources: IMF, EIU, ADB, Dong A estimates

Tổng cung tiền thực ở Việt Nam bao gồm 2 loại tiền tệ (tiền Đồng và USD). SBV có thể dễ dàng kiểm soát cung tiền Đồng bằng việc hạn chế tăng trưởng tín dụng, bằng nghiệp vụ thị trường mở (OMO), điều chỉnh tỷ lệ dự trữ bắt buộc, tỷ số thanh toán, v/v... Nhưng SBV có ít sự kiểm soát đối với cung tiền USD, bởi vì USD có thể chảy vào các ngân hàng trong nước từ thông qua các khoản tiền gửi từ nước ngoài tìm kiếm lợi nhuận từ chênh lệch lãi suất. Đây là một dạng của “dòng tiền nóng” ngắn hạn, là nguồn tiền rất không ổn định. Tiền chảy vào một cách nhanh chóng thì cũng có thể chảy ra một cách nhanh không kém, khi lãi suất không còn đủ cao để đánh đổi với rủi ro của nước sở tại. Nếu dòng tiền nóng chảy ra một cách đột ngột, nó có thể tạo ra rủi ro thanh khoản, như đã từng xảy ra đối với một số nước khác trong khu vực trong cuộc Khủng hoảng tài chính Châu Á trong năm 1997 – 1998 (Việt Nam không bị ảnh hưởng trực tiếp trong cuộc khủng hoảng năm 1997 – 1998 do có ít nguồn tiền nóng chảy vào, và thị trường chứng khoán vẫn chưa tồn tại vào thời điểm đó. Nhưng tình thế hiện nay đã khác).

Rủi ro lạm phát: Nếu cung tiền USD trong nước quá lớn hoặc tăng trưởng quá nhanh cũng có thể tác động thêm vào tỷ lệ lạm phát của nền kinh tế. Bởi vì USD và tiền Đồng thường có thể hoán đổi sử dụng trong nền kinh tế hiện nay, cung tiền thực sẽ là tổng của tất cả USD và tiền Đồng trong lưu thông. Có nhiều tiền trong tay người tiêu dùng sẽ dẫn đến lạm phát, do nguồn tiền nhiều nhưng hàng hóa lại ít, dẫn đến tình trạng bong bóng tài sản.

Rủi ro đối với các ngân hàng: Có rủi ro lớn đối với các ngân hàng nếu các ngân hàng điều hành tiền tệ không hợp lý thông qua mối tương quan giữa tài sản và nợ (ví dụ như: cho vay

USD đối với các khách hàng trong nước không bảo đảm). Các ngân hàng hiện nay sẵn sàng trả lãi suất cao để thu hút tiền gửi USD, bởi vì họ có nhu cầu cao trong việc cho các khách hàng vay bằng USD, là những người muốn giảm chi phí lãi vay bằng cách vay USD thay vì VND. Đây là một dạng đầu cơ của những người vay tiền và rất rủi ro cho họ, trong trường hợp tiền Đồng mất giá, trừ phi họ có đủ nguồn thu bằng USD để trả các khoản nợ vay bằng USD. Trên lý thuyết thì các ngân hàng chỉ nên cho vay bằng USD cho các khách hàng có nguồn thu bằng USD. Tuy nhiên, dường như một số ngân hàng vẫn cho vay USD đối với các khách hàng không có hoặc không đủ nguồn thu bằng USD. Điều đó tạo ra rủi ro lớn đối với các ngân hàng nếu các khách hàng không thể trả các khoản vay và do ảnh hưởng của việc mất giá đồng tiền, đòn bẩy tài chính thể hiện qua Bảng cân đối tài sản của người vay sẽ tăng cao, tạo ra rủi ro lớn hơn cho các ngân hàng.

Rủi ro tỷ giá hối đoái: Đô la hóa nền kinh tế sẽ gia tăng nếu người dân không có niềm tin vào giá trị của đồng tiền và họ sẽ chuyển đổi các tài sản yết giá bằng đồng nội tệ sang USD. Nếu có một lượng nhất định người làm như vậy, nó sẽ làm tỷ giá đồng nội tệ giảm. Tương tự, nếu các doanh nghiệp vay bằng USD không có đủ nguồn thu bằng USD để trả nợ, lúc đó họ sẽ phải mua USD bằng đồng nội tệ và tỷ giá đồng nội tệ cũng sẽ chịu thêm sức ép trên thị trường.

5. Làm thế nào để giải quyết tình trạng Đô la hóa?

Theo IMF, một vài nước đã thành công trong việc chống lại Đô la hóa nền kinh tế của họ như: Israel, Ba Lan, Mexico và Pakistan, tiền lệ này là cơ sở để tin rằng Việt Nam cũng có thể giải quyết được vấn đề này. Tuy nhiên, Đô la hóa đã ăn sâu vào Việt Nam hàng thập kỷ nay và sẽ rất khó để có thể vượt qua. Để thực hiện điều đó, Chính phủ phải kiên quyết kiềm chế và tuyên truyền một cách hiệu quả về các chính sách kinh tế mà Chính phủ đang thực hiện nhằm ổn định nền kinh tế (như giảm lạm phát và thâm hụt thương mại). Mục tiêu chính là giữ giá trị tiền Đồng so với Đô La và cuối cùng tạo điều kiện cho tiền Đồng tăng giá trị so với USD. Một khi giá trị tiền Đồng được giữ ổn định trong một vài năm, nhà đầu tư và người gửi tiết kiệm sẽ dần giảm bớt sự ưa thích trong nắm giữ Đô la và họ sẽ sẵn sàng hơn trong nắm giữ các loại tài sản tài chính của họ bằng tiền Đồng. Sau đó, Đô la hóa sẽ không còn là vấn đề.

Một vài bước thiết thực có thể thực hiện gồm:

- Công tác giám sát ngân hàng cần được nâng cao để đảm bảo rằng các ngân hàng sử dụng các công cụ rào cản để đảm bảo an toàn cho các khoản vay ngoại tệ và để đảm bảo rằng các khoản cho vay ngoại tệ của họ cho khách hàng hoặc được đảm bảo bằng nguồn thu lại USD từ doanh nghiệp (doanh nghiệp sẽ dùng chính nguồn thu từ USD đảm bảo cho các khoản vay USD từ ngân hàng) hoặc bởi các công cụ tài chính phòng hộ. Những thay đổi gần đây của Ngân hàng nhà nước về chính sách đối với các khoản cho vay ngoại tệ cần được thực hiện một cách đúng lúc
- Các chính sách nên được đẩy mạnh nhằm thúc đẩy dùng tiền Đồng và xem nó là đơn vị bắt buộc trong thanh toán
- Dự trữ bắt buộc đối với tiền gửi ngoại tệ nên được tăng lên nhằm làm tăng chi phí cho các ngân hàng và trở nên kém hấp dẫn cho người gửi. Tương tự, dự trữ bắt buộc đối với tiền Đồng nên giảm xuống nhằm giảm chi phí cho các ngân hàng và tăng sự hấp dẫn cho người gửi

- Qui định trần lãi suất tối đa đối với tiền gửi USD nên được đưa ra. Đồng thời, lãi suất gửi tiền Đồng cũng nên được cho phép tăng dần (mặc dù điều này có thể làm giảm tỷ lệ tăng trưởng kinh tế, vì vậy nó cần được thực hiện một cách thận trọng). Nhằm khuyến khích người gửi bán USD cho ngân hàng (để đổi thành tiền Đồng) thay vì gửi tiết kiệm (bằng USD), khi đó người gửi phải cảm thấy rằng lãi suất họ nhận được khi gửi tiền Đồng đủ lớn để bù đắp cho khoản thu nhập tiềm năng mà họ sẽ nhận được nếu họ gửi bằng tiền USD
- Hệ thống bảo hiểm tiền gửi nên được đẩy mạnh thêm nữa cho các khoản tiền gửi bằng Đồng (và chỉ tiền Đồng)
- Mức dự trữ ngoại tệ phải được tăng lên. Theo lý thuyết về ngoại hối cho rằng, khi dự trữ ngoại hối của một nước bị giảm, đồng tiền nước đó sẽ bị mất giá. Dự trữ ngoại hối của Việt Nam đã giảm dần trong thời gian 2-3 năm vừa qua (nhìn vào biểu đồ bên trên) và hiện tại chỉ tương đương mức 6 tuần nhập khẩu, đây được xem là mức nguy hiểm. Trong năm 2005, mức dự trữ ngoại hối tương đương 12 tuần nhập khẩu, vì vậy mức dự trữ chỉ còn một nửa. Nguyên nhân chính làm cho mức dự trữ ngoại hối giảm mạnh là do những khoản thâm hụt lớn trong những năm gần đây. Việt Nam phải khẩn cấp giảm thâm hụt thương mại (và sau đó là dự trữ ngoại hối), nhằm khôi phục mức dự trữ ngoại hối càng nhanh càng tốt.

Tham khảo: IMF Working Paper “Dollarization in Cambodia, Causes and Policy Implications” by Nombulelo Duma, Tháng 3 , 2011.

ĐIỀU KHOẢN MIỄN TRÁCH

Những ý kiến trong Báo cáo này là của cá nhân tác giả và không phải là ý kiến của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (DAS) và Công ty Quản lý Quỹ Đông Á (DAC) hay nhân viên của các công ty này.

Báo cáo được thực hiện và cung cấp cho DAS và DAC (sau đây gọi chung là Dong A) chỉ hoàn toàn cho mục đích tham khảo. Thông tin trong bản báo cáo này được thu thập từ những nguồn thông tin chính thức và được chúng tôi đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên, do những nguyên nhân chủ quan và khách quan, ngoại trừ những thông tin liên quan đến Dong A, những ý kiến và dự báo khác được đề cập trong báo cáo chỉ đơn thuần là ý kiến cá nhân tác giả tại thời điểm viết báo cáo. Như vậy, báo cáo không đại diện cho ý kiến của Dong A và có thể thay đổi mà không báo trước.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục đích cung cấp thông tin khái quát giúp Quý khách hàng đầu tư hiệu quả hơn và cập nhật tình hình thị trường chứng khoán. Báo cáo này không nhằm mục đích đề xuất một khuyến nghị đầu tư cụ thể với người đọc. Vì vậy, Dong A sẽ không chịu trách nhiệm nào về những hệ quả liên quan đến việc sử dụng thông tin trong báo cáo để đầu tư hoặc kinh doanh chứng khoán hoặc bất cứ mục đích gì.

Báo cáo này thuộc bản quyền của Dong A, không tổ chức hoặc cá nhân nào được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối Báo cáo này vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự đồng ý bằng văn bản của Dong A.

Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á
Công ty Quản lý Quỹ Đông Á

Đ/c: 56 – 58 Nguyễn Công Trứ - Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 08. 38 218 666
Fax: 08. 39 144 372
Website: www.dag.vn

Chi nhánh Hà Nội

Đ/c: 57 Quang Trung – Hà Nội
Tel: 04. 39 445 175
Fax: 04. 39 445 178

Chi nhánh Chợ Lớn

Đ/c: 110C Ngô Quyền – Quận 5 – Tp. HCM
Tel: 08. 3853 9623
Fax: 08. 3853 9624

Thực hiện bởi Nhóm Phân tích

Lawrence Wolfe, Giám Đốc Phát triển Kinh Doanh