

**Thị trường hối đoái**

# Lời mở đầu

**Thị trường hối đoái** được hình thành và hoạt động từ rất lâu trên thế giới. Nó thực sự tối cần thiết cho sự phát triển kinh tế cũng như sự tăng trưởng trong tương lai của một nền kinh tế theo cơ chế thị trường. Ngày nay, xu hướng toàn cầu hóa, khu vực hóa với những đặc trưng tự do hóa thương mại và tự do hóa tài chính ngày càng rộng khắp và mạnh mẽ, đã và đang chi phối khuynh hướng và cấu trúc vận động của thị trường tài chính từng quốc gia.

Với kiến thức có được trong nhà trường cùng với sự tìm tòi nhóm “**KNORR**” chúng tôi đã hoàn thành bài thảo luận bao gồm những vấn đề cơ bản của thị trường ngoại hối.

## A LÝ THUYẾT:

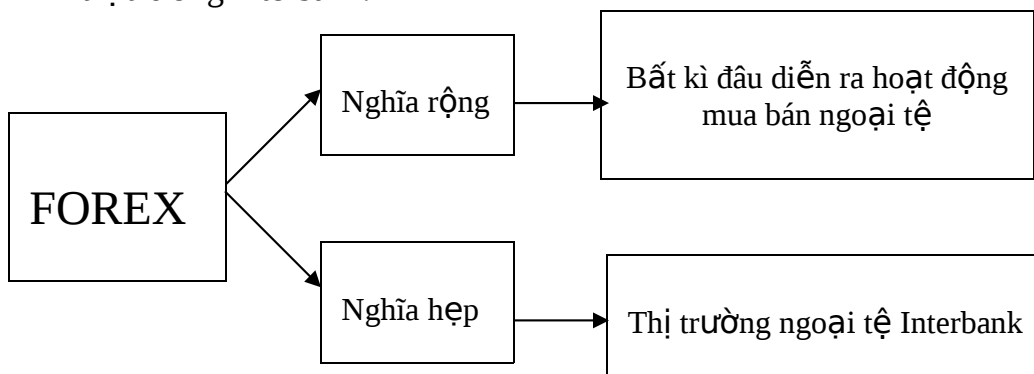
### I. khái niệm và đặc điểm của thị trường ngoại hối

#### 1. Khái niệm :

Thị trường ngoại hối có tên tiếng Anh là : The Foreign Exchange Market, và được viết tắt là FOREX hay FX.

Chúng ta có thể hiểu một cách đơn giản: Thị Trường Ngoại Hối là nơi diễn ra sự mua bán các loại tiền tệ của nhiều quốc gia trên thế giới thông qua hệ thống chuyển đổi thả nổi tự do.

Trong thực tế, do hoạt động mua bán tiền tệ xảy ra chủ yếu giữa các ngân hàng ( chiếm khoảng 85% tổng doanh số giao dịch ), chính vì vậy, theo nghĩa hẹp ( nghĩa thực tế ) thì thị trường ngoại hối là nơi mua bán ngoại tệ giữa các ngân hàng, tức thị trường Interbank.



#### 2. Đặc điểm của thị trường ngoại hối :

- Forex không nhất thiết phải tập trung tại vị trí địa lý hữu hình nhất định, mà là bất cứ đâu diễn ra hoạt động mua bán các đồng tiền khác nhau. Do đó, nó còn được gọi là thị trường không gian (space market).
- Là thị trường toàn cầu, hoạt động 24/24h. Do có sự chênh lệch múi giờ giữa các khu vực trên thế giới nên các giao dịch diễn ra suốt ngày đêm nên còn được gọi là thị trường không ngủ.
- Trung tâm là thị trường liên ngân hàng – Interbank, với các thành viên chủ yếu là các NHTM, các nhà môi giới ngoại hối và các NHTW. Doanh số giao dịch trên Interbank chiếm tới 85% tổng doanh số giao dịch toàn cầu.
- Giao dịch thông qua các phương tiện hiện đại như điện thoại, mạng vi tính, telex, fax...
- Chi phí giao dịch thấp, hoạt động rất hiệu quả. Do thị trường có tính toàn cầu, thông tin cân xứng, khối lượng giao dịch cực lớn, công nghệ hoàn hảo, hàng hóa đồng chất... dẫn đến chi phí thấp và hoạt động của thị trường trở nên hiệu quả.

- Đồng tiền được sử dụng nhiều nhất là đồng USD chiếm tới 41,5% trong tổng số các đồng tiền tham gia.
- Nhạy cảm đối với các sự kiện chính trị, kinh tế, xã hội... nhất là chính sách tiền tệ của các nước đang phát triển.
- Là thị trường lớn nhất, có doanh số giao dịch lớn nhất. Đây là thị trường tài chính lớn nhất thế giới, với số lượng tiền giao dịch mỗi ngày đã lên đến 1.95 nghìn tỉ USD (2006). Nếu bạn so sánh với thị trường chứng khoán New York 25 tỉ USD giao dịch mỗi ngày.

Thị trường trao đổi ngoại tệ (Forex) là thị trường tiền tệ giữa các ngân hàng được thành lập vào năm 1971 khi tỷ lệ trao đổi trôi nổi được cụ thể hoá. Thị trường là một phạm vi hoạt động trong đó tiền tệ của mỗi quốc gia được trao đổi với nhau và là nơi để thực hiện việc kinh doanh quốc tế. Forex là một nhóm gồm khoảng 4500 tổ chức giao dịch tiền tệ, các ngân hàng quốc tế, các ngân hàng trung tâm của chính phủ và các công ty thương mại. Việc chi trả cho xuất nhập khẩu cũng như việc mua bán tài sản đều phải thông qua thị trường trao đổi ngoại tệ. Đây được gọi là thị trường trao đổi ngoại tệ "tiêu thụ". Cũng có những đoạn đầu cơ trong những công ty Forex đó là sự phơi bày về tài chính rộng lớn để các nền kinh tế ở nước ngoài tham gia vào Forex để bù đắp nguy cơ rủi ro của việc đầu tư quốc tế.

## **II Chức năng và vai trò của thị trường ngoại hối**

Tại sao lại giao dịch ngoại hối? Dưới đây là những thuận lợi và giá trị của thị trường Forex, là những lý do tại sao mọi người chọn giao dịch trong thị trường này:

- *Không phí dịch vụ* : Không phí trao đổi, không phí thanh toán, không phí chính phủ, không phí môi giới. Người môi giới sẽ được trích từ phí giao dịch thông qua điểm "bid-ask" (trung bình 3-5 pips)
- *Không qua trung gian đặt lệnh*: Giao dịch tiền tệ không cần trung gian và cho phép khách hàng giao dịch trực tiếp với thị trường và được cập nhật thông tin trực tiếp về giá và tỉ giá các cặp tiền tệ.
- *Không giới hạn giao dịch*: trong các thị trường khác hợp đồng giao dịch được giới hạn bởi tỉ lệ nhất định ( ví dụ hợp đồng quyền chọn tương lai đối với vàng là 5000 ounces). Trong Forex, có thể giao dịch với chỉ một tài khoản nhỏ 300\$.
- *Phí giao dịch thấp*: Phí giao dịch cho các tài khoản nhỏ ( bid/ask spread) chỉ khoảng 0.1% với những điều kiện thường. Tài khoản càng lớn phí giao dịch càng thấp.
- *Thị trường giao dịch 24h*: Không phải chờ đợi giờ thị trường mở cửa và đóng cửa. Giao dịch từ tối CN đến trưa thứ 6 giờ EST, có thể nói thị trường FOREX không bao giờ ngủ. Đây là thuận lợi lớn đối với những người muốn giao dịch trong thời gian rảnh hoặc thời gian thích hợp nhất trong ngày, bởi vì bạn có thể chọn giao dịch bất kì lúc nào (sáng, trưa, tối hoặc đêm)
- *Không ai có khả năng định hướng thị trường*: Thị trường Forex quá lớn và quá nhiều người tham gia nên không ai , cho dù cả 1 ngân hàng , có thể kiểm soát

giá trị trường trong dài hạn. Sự can thiệp của ngân hàng trung ương chỉ có tác dụng trong ngắn hạn và không hiệu quả. Ngân hàng trung ương ngày càng có ít tác động hay can thiệp vào thị trường toàn cầu.

- *Access (Truy cập)*: Forex được mở 24h/ngày từ khoảng 6g chiều Chủ Nhật tới khoảng 3g chiều Thứ Sáu. Những người giao dịch riêng lẻ có thể đối phó với tin tức khi nó được tung ra còn hơn là đợi tiếng chuông mở cửa của những thị trường khác lúc mọi người đều có những tin tức giống nhau. Điều này cho phép những người giao dịch tham gia trước khi tin tức chi tiết được phân tích trên tỷ lệ giao dịch. Liquidity cao và giao dịch 24 giờ cho phép những người tham gia thị trường vào và thoát ra bất cứ lúc nào. Có nhiều nhà Môi giới phân phối Forex ở từng vùng, từng trung tâm thị trường chính (Tokyo, Hong Kong, Sydney, Paris, London, Mỹ, v.v...) sẵn sàng tiếp tục đưa ra giá mua và bán.

- *Độ thanh khoản cao*: Bởi vì thị trường Forex quá lớn, nó cũng rất dễ thanh khoản. Điều này giúp bạn nhanh chóng thực hiện giao dịch chỉ với 1 cú nhấp chuột trong điều kiện bình thường. Bạn có thể mua bán ngay lập tức tùy ý. Bạn không bao giờ bị “kẹt” trong thị trường. Bạn cũng có thể thiết lập chế độ tự động cho sàn giao dịch kết thúc lệnh giao dịch khi bạn đã đạt được lợi nhuận mong muốn (định mức lãi) hoặc đóng khi thị trường dịch chuyển ngược chiều mong muốn (chống lỗ)

- *Thị trường 2 mặt*: tiền được giao dịch theo cặp, ví dụ: đô/yên, hoặc đô/đồng Thụy Sĩ. Mỗi vị trí liên quan đến việc bán đồng tiền này và mua đồng tiền kia. Nếu người giao dịch tin rằng đồng Thụy Sĩ sẽ cao giá hơn đô, họ có thể bán đô và mua đồng Thụy Sĩ (bán sớm). Nếu người khác tin ngược lại thì họ sẽ mua đô và bán đồng Thụy Sĩ (mua và trữ). Khả năng lợi nhuận tồn tại vì tỷ giá trao đổi (giá cả) luôn luôn dao động. .Giao dịch Forex cho phép thu lợi từ 2 phía cả tăng và giảm giá trị tiền tệ liên quan tới đô. Trong mỗi giao dịch tiền tệ, mỗi bên đều có được và mất.

- *Excution Quality*: Bởi vì Forex rất hay thay đổi, hầu hết những giao dịch có thể được thực hiện với giá của thị trường hiện tại. Trong tất cả những thị trường di chuyển nhanh, không thể tránh được rủi ro trong tất cả các giao dịch (chứng khoán, bất động sản, v.v...) nhưng có thể được tránh bằng 1 vài chương trình phần mềm của nhà môi giới tiền tệ, các chương trình này sẽ thông báo cho bạn biết giá nhập vào chính xác trước khi thực hiện lệnh. Bạn được phép chọn tránh hoặc chấp nhận rủi ro. Khả năng thanh khoản của thị trường Forex rộng lớn để ra những khả năng khớp lệnh có chất lượng cao.

Giao dịch được xác nhận ngay lập tức và người giao dịch qua Internet chỉ việc in 1 bản sao của màn hình máy vi tính để ghi chép lại tất cả hoạt động giao dịch. Nhiều người cho rằng đặc điểm của việc giao dịch bằng Internet an toàn hơn so với việc sử dụng điện thoại để giao dịch. Những hãng nổi tiếng như Charles Schwab, Quick \$ Reilly và T.D. Warehouse đề nghị giao dịch qua Internet. Họ sẽ không mạo hiểm danh tiếng của họ nếu dịch vụ Internet không đáng tin cậy và an toàn. Trong tình huống xuất hiện vấn đề về kỹ thuật, máy vi tính tạm thời ngừng hoạt động, nhưng với hệ thống đặt lệnh (ordering) của nhà môi giới

(broker), người giao dịch có thể ngay lập tức gọi điện thoại cho broker để vào hoặc thoát ra khỏi giao dịch. Hệ thống vì tính của nhà môi giới (broker Internet) được bảo vệ bởi những bức tường lửa để giữ cho thông tin về tài khoản không bị dòm ngó. Mối quan tâm lớn nhất của broker là sự an toàn của tài khoản. Họ phải thực hiện nhiều bước để loại trừ bất kỳ hiểm họa nào đi theo việc giao dịch trên Internet. Người giao dịch Forex trên Internet không phải gọi điện thoại cho broker. Sự loại trừ người trung gian (broker salesman) làm giảm chi phí, làm cho tiến trình đặt lệnh nhanh hơn và hạn chế khả năng hiểu lầm.

- *Tính tập trung (Focus):* Thay vì cố gắng chọn 1 chứng khoán, 1 khế ước, quỹ hỗ trợ hoặc bất động sản từ hàng chục ngàn thứ có sẵn trên thị trường, những người giao dịch Forex chỉ tập trung vào 1 tới 4 đồng tiền. Những đồng để thay đổi và thông dụng là: Yên Nhật, bảng Anh, đồng Thụy Sĩ và Euro. Những người giao dịch thành công cao là những người tập trung vào số lượng đầu tư có giới hạn. Những người mới bắt đầu Forex thường tập trung vào 1 đồng tiền và sau đó kết hợp từ 1 đến 3 đồng trong hoạt động giao dịch.

- *Tính xu hướng (Trendiness):* Trong 1 khoảng thời gian lịch sử, tiền tệ đã khẳng định xu hướng là quan trọng. Mỗi đồng tiền có “tính cách” riêng của nó và đưa ra chỉ 1 xu hướng, bất kể những cơ hội giao dịch đa dạng trong thị trường đặc điểm Forex.

Tất cả các lệnh phải được đặt thông qua sàn giao dịch. Để giao dịch tiền tệ bạn phải cần 1 sàn giao dịch tiền tệ Forex. Hầu hết những công ty giao dịch có những yêu cầu về tài khoản ký quỹ khác nhau. Bạn cần phải hỏi họ những yêu cầu về tài khoản ký quỹ nếu muốn tham gia giao dịch tiền tệ thông qua sàn giao dịch của họ. Tài khoản Giao dịch trên Forex cần 1 tài khoản ký quỹ. Khi là người giao dịch đầu cơ, bạn sẽ không chuyển nhượng sản phẩm mà bạn đang giao dịch. Khi là người giao dịch trong ngày, bạn chỉ giữ vị trí giao dịch từ vài phút đến vài giờ, sau đó bạn phải đóng lệnh và kết thúc giao dịch. Tài khoản ký quỹ không khác gì 1 khế ước về thành tích. Tất cả giao dịch đều cần tài khoản ký quỹ. Khi có lãi, họ để lãi vào tài khoản ký quỹ của bạn ngay trong ngày. Khi thua, họ cần 1 tài khoản để lấy ra số tiền lỗ mà bạn phải chịu. Tài khoản được thiết lập hàng ngày. Khoản ký quỹ trong giao dịch ngoại hối, một khoản tiền ký quỹ nhỏ có thể giúp bạn giao dịch trên một khoản tiền lớn hơn nhiều. Sức bật cho phép người giao dịch có thể thu được lợi nhuận khổng lồ trên khoản tiền đầu tư nhưng rủi ro có giới hạn. Một ví dụ, người môi giới đề nghị bạn 1 sức bật 200:1, có nghĩa là với 500\$ tiền ký quỹ bạn có thể giao dịch trên số tiền 100.000\$. Nhưng sức bật là con dao 2 lưỡi, vì nếu không quản lý rủi ro tốt, sức bật càng cao thì rủi ro càng lớn và bạn có thể mất khoản tiền kỹ quý trước khi bắt đầu thu được lợi nhuận. Một phần rất quan trọng của việc giao dịch là lấy ra phần thắng hay tiền lãi của bạn. Khi đến lúc lấy ra phần của bạn trong tài khoản ký quỹ, tất cả những điều bạn cần phải làm là liên lạc với broker của bạn và yêu cầu họ gửi cho bạn số tiền bạn yêu cầu, họ sẽ gửi chi phiếu cho bạn. Họ cũng có thể chuyển tiền cho bạn. \* Tài khoản “ảo”, tin tức, biểu đồ và phân tích: hầu hết các sàn giao dịch và môi giới đều hỗ trợ bạn giao dịch bằng tài khoản ảo để thực tập trước khi chơi

thật, và cung cấp cho bạn những tin nóng cũng như những công cụ hỗ trợ. Đó là những nguồn tài nguyên hữu ích giúp bạn tích lũy kinh nghiệm với tiền “ảo” trước khi bắt đầu chơi thật sự. \* Tài khoản “mini”: Bạn có thể nghĩ rằng mới bắt đầu chơi mà đầu tư nhiều tiền sẽ dẫn đến thua lỗ. Thật sự là không như vậy. Các nhà môi giới sẽ hỗ trợ bạn chơi với các tài khoản “mini” với số vốn ban đầu chỉ 300-500\$. Điều này giúp cho FOREX ngày càng khả thi hơn với những cá nhân không muốn đầu tư chi phí khởi sự ban đầu quá cao. Vậy bạn đầu tư như thế nào?

Tài khoản mini ban đầu có thể là một lựa chọn tốt cho bạn. Đừng cười, việc này cũng giống như việc giúp bạn “bớt lạnh” trước khi xuống hồ bơi ! Trong Forex, bạn sẽ tự quyết định bao nhiêu tiền trong một lần giao dịch. Tuy nhiên, chúng tôi khuyên bạn nên chơi với một tỉ lệ nhỏ trong khoản tiền đầu tư mà bạn có.

Từ đó ta có thể rút ra chức năng của ngoại hối :

Chức năng cơ bản của thị trường ngoại hối là kết quả phát triển tự nhiên của một trong các chức năng cơ bản của ngân hàng thương mại, đó là:nhằm dịch vụ cho các khách hàng thực hiện các giao dịch thương mại quốc tế.

Các chức năng của Forex là:

- Phục vụ thương mại quốc tế (Primary Role)
- Phục vụ luân chuyển vốn quốc tế
- Nơi hình thành tỷ giá
- Nơi NHTW can thiệp lên tỷ giá
- Nơi KD và phòng ngừa rủi ro tỷ giá

### **III Thành viên tham gia FOREX**

Trong thập kỉ trước, chỉ có những “gã khổng lồ” mới gia nhập thị trường này được. Điều kiện tối thiểu nếu bạn muốn giao dịch trong thời gian đó là bạn phải có từ 10 đến 50 triệu USD để bắt đầu. FOREX ra đời lúc đầu nhằm mục đích đáp ứng nhu cầu của các ngân hàng và các công ty khổng lồ trong ngành, không phải là những “chàng tí hon”. Tuy nhiên, với sự hỗ trợ kì diệu của Internet, hệ thống giao dịch trực tuyến, các công ty giao dịch đã ra đời cho phép mở những tài khoản “lẻ” cho chúng ta. Ngày nay, những nhà môi giới trên thị trường được phép phá vỡ những đơn vị giao dịch rộng lớn và cho phép những giao dịch nhỏ có cơ hội để mua và bán bất cứ số nào trong những giá trị nhỏ hơn này (lots). Ngân hàng thương mại có 2 vai trò trong thị trường Forex1. Làm cho việc giao dịch giữa hai bên trở nên dễ dàng, ví dụ như những công ty muốn trao đổi tiền tệ (người tiêu thụ). 2. Đầu cơ bằng cách mua và bán tiền tệ. Ngân hàng có vai trò trong những đơn vị tiền tệ nhất định bởi vì người ta tin rằng trong tương lai chúng sẽ có giá cao hơn (nếu mua trữ) và thấp hơn (nếu bán sớm). Người ta thống kê rằng 70% lợi tức thường niên của những ngân hàng quốc tế được sinh ra từ việc đầu cơ tiền tệ. Những đầu cơ khác bao gồm những nhà giao dịch thành công nhất trên thế giới ví dụ George Soros. Loại thứ 3 của Forex bao gồm những ngân hàng trung ương của các quốc gia khác giống như ngân hàng dự trữ liên bang Mỹ. Họ tham gia Forex để đảm bảo lợi nhuận tài chính của quốc gia họ. Khi ngân hàng trung tâm mua và bán tiền tệ hoặc ngoại tệ thì mục đích là để giữ

vững giá trị đồng tiền của đất nước họ. Forex rất rộng và có rất nhiều người tham gia chứ không phải một người, chỉ có những ngân hàng trung tâm của chính phủ mới có thể kiểm soát thị trường. So sánh với mức giao dịch trung bình hằng ngày 300 tỷ đô của thị trường Trái phiếu chính phủ và khoảng 100 tỷ đô được giao dịch trên thị trường chứng khoán Mỹ thì Forex rất lớn vì đã vượt qua mức 1.9 nghìn tỷ đô mỗi ngày (2006).

Hiện nay thị trường ngoại hối có thể có các chủ thể sau tham gia

- Phân loại theo mục đích tham gia thị trường

Các nhà phòng ngừa rủi ro ngoại hối

Các nhà kinh doanh chênh lệch tỷ giá

Các nhà đầu cơ

- Phân loại theo hình thức tổ chức

Khách hàng mua bán lẻ

Ngân hàng thương mại

Các định chế tài chính khác

Các nhà môi giới

Ngân hàng trung ương

- Phân loại theo chức năng

Primary price maker( nhà tạo giá sơ cấp)

Secondary price maker (nhà tạo giá thứ cấp)

Price Taker (nhà chấp nhận giá)

Nhà cung cấp dịch vụ và tư vấn thông tin

Broker( nhà môi giới)

Speculator(nhà đầu cơ)

Người can thiệp trên thị trường.

Nhưng chúng ta thường áp dụng cách phân loại theo tổ chức.

1. Các khách hàng mua bán lẻ ( Retail Clients)

Nhóm khách hàng mua bán lẻ bao gồm những công ty nội địa và đa quốc gia, những nhà đầu tư quốc tế và tất cả những ai có nhu cầu mua bán ngoại hối nhằm hai mục đích :

Chuyển đổi ngoại tệ

Phòng ngừa rủi ro tỷ giá

Nhóm khách hàng này mua bán lẻ có nhu cầu mua bán ngoại tệ chỉ có mục đích là phục vụ bản thân chứ không có mục đích kinh doanh.

2. Các ngân hàng thương mại ( Commercial Bank)

Các NHTM tiến hành giao dịch ngoại hối nhằm hai mục đích :

Cung cấp dịch vụ cho khách hàng, bằng cách mua hộ và bán hộ cho nhóm khách hàng mua bán lẻ.

Thứ hai, kinh doanh cho chính mình, tức là mua bán ngoại hối nhằm kiếm lãi khi tỷ giá thay đổi.

Trên Interbank, các ngân hàng giao dịch với nhau theo hai phương pháp :

- Giao dịch trực tiếp giữa ngân hàng với nhau (Direct Interbank )

- Giao dịch gián tiếp thông qua nhà môi giới ( Indirect Interbank )



### 3. Những nhà môi giới ngoại hối ( Foreign exchange brokers )

Ngày nay hình thức này cũng đang phát triển.

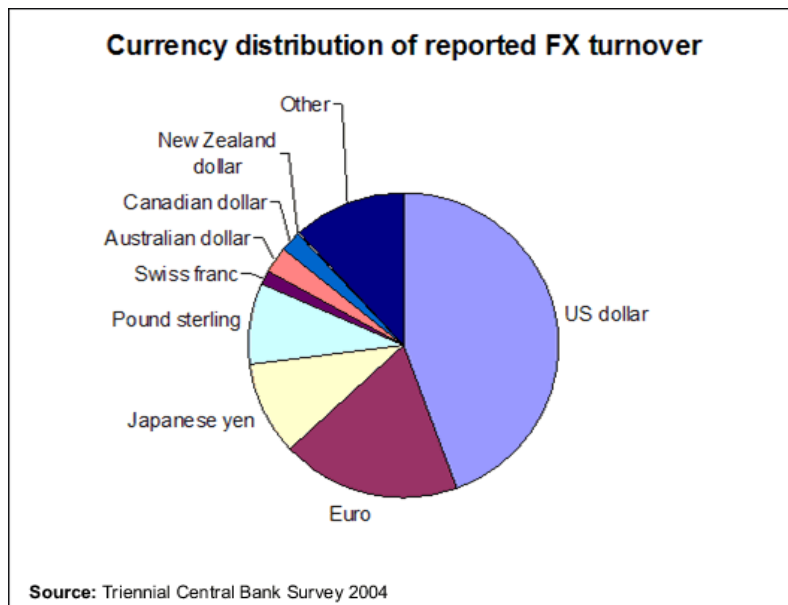
### 4. Các Ngân hàng trung ương (Central bank )

- Can thiệp tỷ giá
- Mua bán, chuyển đổi tiền tệ nhằm bảo toàn và gia tăng giá trị dự trữ ngoại hối quốc gia
- NHTW là đại lý trong việc mua hộ, bán hộ ngoại tệ cho chính phủ.

## IV. Hàng hóa và các nghiệp vụ kinh doanh ngoại hối

### 1. Hàng hóa

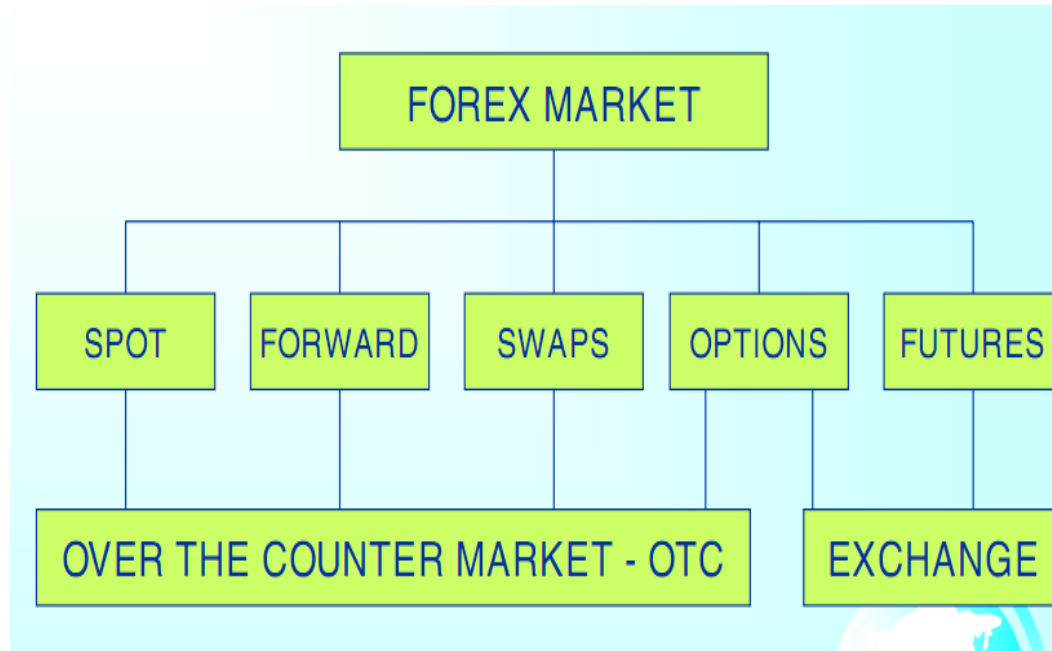
Vậy “hàng hóa” của thị trường FOREX là gì? Câu trả lời là TIỀN. Giao dịch ngoại hối là hoạt động giao dịch mua một số lượng tiền này và bán một số lượng tiền khác diễn ra cùng thời điểm. Tiền được giao dịch thông qua người môi giới hoặc trực tiếp theo từng cặp; ví dụ cặp EUR/USD hay GBP/JPY. Hoạt động giao dịch FOREX có thể sẽ phức tạp đối với nhiều người vì họ không thể mua bán tận tay bất kì thứ gì trong thị trường. Đơn giản bạn hãy nghĩ việc mua 1 đồng tiền nào đó như là mua cổ phần của 1 đất nước. Khi bạn mua đồng Yên Nhật, bạn đang tác động đến tỉ giá ngoại hối của Nhật và gián tiếp lên Kinh tế Nhật, do giá trị của đồng tiền là sự phản chiếu đánh giá của thị trường về “sức khỏe” trong hiện tại và trong tương lai của một quốc gia. Tổng quan, tỉ giá của một loại tiền tệ so với một loại tiền tệ khác là sự phản chiếu các yếu tố của một nền kinh tế khi so sánh với một nền kinh tế khác. Không như các thị trường tài chính khác, FOREX cũng không có một trung tâm tài chính hay giao dịch nào cả. Thị trường ngoại hối là thị trường “liên ngân hàng”, và dựa trên giao dịch điện tử giữa hệ thống nối kết các ngân hàng với nhau, và hoạt động suốt 24 giờ trong ngày.



Đồng tiền nào được giao dịch? 7 loại tiền được giao dịch thường xuyên nhất trên thị trường là : Dollar, Euro, Yen, Bảng Anh, Franc. Kí hiệu các loại tiền gồm 3 chữ cái, trong đó 2 chữ cái đầu tiên là viết tắt của tên quốc gia và chữ cái cuối cùng là tên của loại đồng tiền giao dịch

## 2. Các nghiệp vụ kinh doanh ngoại hối

Ta có thể xem sơ đồ sau:



1. SPOT Nghiệp vụ giao ngay
2. FORWARD Nghiệp vụ kỳ hạn
3. SWAP Nghiệp vụ hoán đổi
4. OPTION Nghiệp vụ quyền chọn
5. FUTURE Nghiệp vụ tương lai

Trong đó :

- Nghiệp vụ giao ngay, kỳ hạn và hoán đổi được thực hiện phi tập trung over the counter market – OTC
- Nghiệp vụ quyền chọn có thể được thực hiện phi tập trung hoặc là Thực hiện tập trung trên cơ sở giao dịch – the exchange.
- Nghiệp vụ tương lai chỉ được thực hiện trên sở giao dịch.

### **B. THỰC TRẠNG :**

Công cụ phái sinh là một công cụ bắt nguồn từ một sản phẩm gốc đã có từ trước. Các công cụ phái sinh ngoại hối gồm: kỳ hạn tiền tệ, hoán đổi tiền tệ, hợp đồng tương lai tiền tệ, hợp đồng quyền chọn tiền tệ.

Sử dụng công cụ phái sinh để bảo hiểm rủi ro tỷ giá

Ví dụ ngày 10/01, một Công ty xuất khẩu Việt Nam được thông báo là sẽ nhận USD 1.000.000 từ việc bán hàng hoá cho nước ngoài sau hai tháng tức là vào ngày 10/03. Về nguyên tắc, khoản thu nhập này sẽ phải chuyển đổi ra VND để phục vụ sản xuất kinh doanh trong nước, do không chắc chắn về tỷ giá giữa USD/VND sau hai tháng nữa, nên nếu tỷ giá USD/VND tăng nhà xuất khẩu sẽ có lãi, ngược lại nếu giảm nhà xuất khẩu sẽ thiệt hại. Để đảm bảo chắc chắn khoản thu nhập USD 1.000.000 đó bằng giá trị của ngày hôm nay. Công ty xuất khẩu sẽ sử dụng một trong những công cụ phái sinh nói trên để bảo hiểm rủi ro tỷ giá như sau:

- Sử dụng công cụ kỳ hạn: đó là bán kỳ hạn USD 1.000.000 với tỷ giá, ví dụ là 16.000 VND/USD, có ngày giá trị rơi vào ngày nhận tiền là ngày 10/03. Giao dịch này, Công ty không phải chịu một khoản phí nào và qua đó biết chắc chắn được giá trị số tiền mình thu được là bao nhiêu khi đến hạn nhận tiền bất chấp sự tăng, giảm của tỷ giá giao ngay trên thị trường.
- Sử dụng công cụ tương lai: Về nguyên tắc sử dụng thì hợp đồng tương lai hoàn toàn tương tự như hợp đồng kỳ hạn. Tuy nhiên giao dịch hợp đồng tương lai là giao dịch được chuẩn hoá và được giao dịch trên thị trường có tổ chức đó là các Sở giao dịch, vì vậy đây là đặc điểm làm cho hợp đồng tương lai có tính thanh khoản rất cao, còn giao dịch kỳ hạn được thực hiện trên thị trường OTC (thị trường liên ngân hàng). Trước khi giao dịch hợp đồng tương lai, người tham gia phải ký quỹ một khoản tiền nhất định vào tài khoản.
- Sử dụng công cụ quyền chọn: Công ty mua quyền chọn bán USD 1.000.000 kỳ hạn 2 tháng kể từ ngày thoả thuận với tỷ giá thực hiện ví dụ là 16.000 VND/USD.

Hai tháng sau, ngày 10/03, nếu tỷ giá USD giảm xuống còn 15.600 VND thì Công ty sẽ có quyền bán số USD nhận được với tỷ giá đã cam kết là 16.000. Trường hợp này, Công ty đã có lợi 400 VND/USD. Ngược lại nếu tỷ giá USD tăng lên 16.500 VND/USD thì Công ty sẽ không thực hiện quyền chọn bán với tỷ giá 16.000 VND/USD mà sẽ bán số USD đó với tỷ giá trên thị trường lúc này là 16.500 VND/USD. Trong trường hợp này, Công ty có lợi 500 VND/USD. Tuy nhiên để được có quyền như vậy, Công ty sẽ phải trả cho người bán một khoản phí nhất định.

Qua ví dụ trên dễ thấy việc công ty sử dụng quyền chọn bán vừa đảm bảo luôn bán được USD với tỷ giá tối thiểu là 16.000 VND/USD, mặc dù công ty bỏ ra một khoản phí nhỏ nhưng có cơ hội kiếm lãi nếu tỷ giá USD tăng lên. Trong khi đó nếu sử dụng công cụ kỳ hạn thì công ty sẽ bỏ lỡ cơ hội kiếm lãi trong trường hợp tỷ giá tăng lên.

Như vậy, lợi ích nổi bật của các công cụ phái sinh là phòng ngừa hiệu quả các rủi ro về tỷ giá cũng như lãi suất, ngoài ra những công cụ tài chính hiện đại này còn giúp doanh nghiệp cân đối luồng tiền, cơ cấu lại tài sản nợ (sử dụng công cụ hoán đổi) và giảm bớt các chi phí trên cơ sở nhận định đúng diễn biến thị trường. Bên cạnh đó, với tính đa dạng vốn có, chúng cũng có thể được thiết kế phù hợp với nhu cầu và mức độ chấp nhận rủi ro của mỗi khách hàng. Tuy nhiên, việc sử dụng và phát triển các sản phẩm mới này trên thị trường vẫn còn nhiều hạn chế cả về phía các doanh nghiệp và Ngân hàng thương mại (NHTM), thể hiện ở doanh số giao dịch rất thấp. Vì vậy, cần tìm hiểu những điều kiện áp dụng và phương hướng phát triển các công cụ phái sinh ngoại hối ở Việt Nam trong thời gian tới.

Điều kiện áp dụng chung đối với các công cụ phái sinh

Trước hết công cụ phái sinh ngoại hối ra đời là để bảo hiểm rủi ro tỷ giá. Tỷ giá biến động theo một biên độ lớn và ngẫu nhiên, phản ánh quan hệ cung cầu về ngoại tệ trên thị trường là điều kiện tiên quyết cho việc sử dụng các công cụ phòng chống rủi ro. Trên thị trường ngoại hối, bên cạnh việc phản ánh quan hệ cung cầu về ngoại tệ thì thị trường còn ẩn chứa các yếu tố đầu cơ và chênh lệch giá về ngoại tệ. Đây cũng là những yếu tố quan trọng trong việc làm cho tỷ giá hối đoái trên thị trường ngoại hối biến động một cách khó dự đoán. Chính vì sự không dự đoán trước được những thay đổi của tỷ giá trên thị trường mà các doanh nghiệp cũng như các NHTM luôn có mong muốn bảo hiểm rủi ro để chống lại những tổn thất có thể xảy ra đối với các dòng tiền ngoại tệ của mình.

Theo thông lệ quốc tế, trước khi giao dịch các sản phẩm phái sinh như hoán đổi, quyền chọn hay tương lai, các bên tham gia phải ký kết với nhau bản thoả thuận chung của Hiệp hội các nhà kinh doanh phái sinh và hoán đổi quốc tế ISDA. Thoả thuận này bao gồm các điều khoản và điều kiện nhằm quy định phạm vi giao dịch, loại công cụ giao dịch, nghĩa vụ của các bên tham gia; quy định các vấn đề về giải quyết tranh chấp, toà án hay các vấn đề xử lý khi có bên tham gia bị mất khả năng thanh toán...

Thị trường phái sinh và công cụ phái sinh ngoại hối rất đa dạng, phức tạp đòi hỏi các giao dịch viên là các cán bộ ngân hàng phải có trình độ chuyên môn cao về lĩnh vực ngoại hối, am hiểu các kỹ thuật nghiệp vụ phái sinh ngoại hối. Đặc biệt là cán bộ giao dịch phải có khả năng vận dụng linh hoạt các công cụ phòng chống rủi ro tỷ giá đối với danh mục đầu tư bằng ngoại tệ của bản thân ngân hàng. Ngoài ra họ còn phải có khả năng phát triển (hay bán) các sản phẩm phái sinh tới các doanh nghiệp có hoạt động thương mại quốc tế. Bên cạnh điều kiện về trình độ cán bộ thì vấn đề công nghệ ngân hàng cũng là điều kiện cần thiết để ứng dụng nghiệp vụ phái sinh ngoại hối. Vì các công cụ phái sinh nói chung và công cụ phái sinh ngoại hối nói

riêng được xây dựng trên cơ sở sử dụng các thuật toán phức tạp để dự đoán về các khả năng biến động của tỷ giá hối đoái trong tương lai. Do đó đòi hỏi các NHTM cần phải có các phần mềm hiện đại để xử lý giao dịch cũng như quản lý và tính phí đối với các công cụ phái sinh.

Thực trạng thị trường ngoại hối và việc sử dụng các công cụ phái sinh để phòng chống rủi ro hối đoái ở Việt Nam

Trong quá trình hội nhập kinh tế quốc tế, chính sách ngoại hối đóng vai trò rất quan trọng, làm sao để vừa tranh thủ được các nguồn vốn quốc tế, thúc đẩy hoạt động thương mại, đầu tư, du lịch, kiều hối, nhưng lại phải đảm bảo được chủ quyền của đồng Việt Nam, thực hiện được mục tiêu của chính sách tiền tệ. Trong thời gian qua, chính sách ngoại hối đã có những thay đổi quan trọng, một số quy định đã thông thoáng hơn, mở ra nhiều nghiệp vụ mới, đặc biệt là các nghiệp vụ phái sinh ngoại hối.

Tuy nhiên cho đến nay, ở Việt Nam các nghiệp vụ phái sinh vẫn còn sơ khai, kém phát triển thể hiện ở doanh số giao dịch thấp, thậm chí ở một số NHTM mặc dù đã triển khai nghiệp vụ option nhưng không có giao dịch. Mặc dù trên thế giới các nghiệp vụ phái sinh để bảo hiểm rủi ro tỷ giá như forward, swap, futures, option đã được sử dụng phổ biến từ rất lâu với doanh số hàng ngày lên tới hàng trăm tỷ USD. Chính vì vậy, việc ứng dụng các công cụ phái sinh nhằm bảo hiểm rủi ro tỷ giá tại Việt Nam đang gặp nhiều khó khăn. Nguyên nhân chủ yếu là do:

Một là, thiếu nhu cầu thực sự từ phía khách hàng.

Đây là vấn đề cốt lõi, vì trước đây tỷ giá USD/VND thường xuyên ổn định tại mức trần so với giá NHNN công bố, khách hàng không quan tâm tới vấn đề bảo hiểm rủi ro tỷ giá. Tuy nhiên, sang năm 2007 và đầu năm 2008, thị trường chứng kiến sự biến động và đảo chiều mạnh mẽ của VND so với đồng Đôla Mỹ, tỷ giá USD/VND giảm xuống giao dịch tại mức sàn. Nguyên nhân là do lượng lớn ngoại tệ từ các hoạt động đầu tư trực tiếp, gián tiếp nước ngoài, kiều hối đổ vào các NHTM làm xuất hiện dư thừa ngoại tệ do mất cân đối cung cầu. Nhiều doanh nghiệp xuất khẩu hiện nay đang phải đối mặt với vấn đề rủi ro tỷ giá, đặc biệt là các doanh nghiệp xuất khẩu trong ngành thủy sản, dệt may, cà phê... và các ngành sản xuất, xuất khẩu khác. Mặc dù vậy, các doanh nghiệp Việt Nam vẫn chưa có thói quen hay nói chính xác hơn là chưa quan tâm tới phòng chống rủi ro đối với các hoạt động ngoại tệ của mình.

Hàng năm các doanh nghiệp Việt Nam đều phải vay ngoại tệ hàng trăm triệu USD hoặc EUR để đầu tư vào các dự án lớn, các doanh nghiệp này sau khi vay ngoại tệ thường bán số ngoại tệ này chuyển sang VND để tiến hành

hoạt động đầu tư dự án, đến kỳ trả nợ họ phải mua lại số ngoại tệ đó bằng VND. Trong thời gian tiến hành hoạt động sản xuất kinh doanh, rõ ràng sẽ có sự biến động về cả lãi suất cho vay và cả tỷ giá hối đoái. Nếu sử dụng công cụ phái sinh như hoán đổi lãi suất hoặc công cụ kỳ hạn hay quyền chọn về ngoại tệ thì các doanh nghiệp sẽ bảo hiểm được rủi ro lãi suất trong trường hợp nếu lãi suất vay là thả nổi và khi lãi suất thị trường đã tăng lên như hiện nay hoặc bảo hiểm được rủi ro tỷ giá khi ngoại tệ có xu hướng giảm xuống vào thời điểm doanh nghiệp bán ngoại tệ.

Hai là, thiếu cơ sở pháp lý.

Trong vài năm trở lại đây, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã cho phép các NHTM được thực hiện nhiều nghiệp vụ mới như quyền chọn ngoại hối, quyền chọn vàng, hoán đổi lãi suất. Tuy nhiên cơ sở pháp lý cho nghiệp vụ phái sinh còn chưa đầy đủ, ngoại trừ chỉ có giao dịch hoán đổi lãi suất đã có quy chế của NHNN là Quyết định số 1133/2003/QĐ-NHNN, ngày 30/09/2003. Mặc dù hiện nay tất cả các NHTM đều được thực hiện nghiệp vụ quyền chọn ngoại tệ, tuy nhiên chỉ được thực hiện quyền chọn giữa ngoại tệ và ngoại tệ, còn quyền chọn giữa ngoại tệ và VND thì phải được sự cho phép từ phía NHNN. Trên thực tế, các doanh nghiệp xuất nhập khẩu thường chuyển đổi ngoại tệ ra VND để phục vụ hoạt động đầu tư sản xuất trong nước mà hầu như không chuyển đổi từ ngoại tệ ra ngoại tệ. Đây cũng là trở ngại lớn đối với các NHTM làm cho doanh số giao dịch quyền chọn rất thấp.

Ba là, thiếu kiến thức, hiểu biết về công cụ phái sinh.

Sản phẩm phái sinh trong phòng chống rủi ro là một sản phẩm khá mới và phức tạp đối với thị trường Việt Nam. Đòi hỏi các doanh nghiệp cũng như các NHTM phải có hệ thống thông tin dự báo tỷ giá quốc tế nhanh, chính xác, cập nhật liên tục; phải có công cụ đo lường và cảnh báo rủi ro tỷ giá, lãi suất; đội ngũ các nhà quản lý, các giao dịch viên chuyên nghiệp, Thực tế có nhiều NHTM được thực hiện nghiệp vụ quyền chọn ngoại hối từ lâu nhưng đến nay vẫn chưa triển khai được. Đối với các doanh nghiệp thì việc hiểu biết các công cụ phái sinh để phòng chống rủi ro còn nhiều hạn chế.

Điều kiện để phát triển các công cụ phái sinh ngoại hối tại Việt Nam

Từ thực tế trên, để ứng dụng và phát triển công cụ phái sinh tại Việt Nam cần phải có các điều kiện sau

Thứ nhất, về khách quan.

Tỷ giá thị trường phải biến động tới mức đủ để các doanh nghiệp phải quan tâm chú ý tới vấn đề bảo hiểm rủi ro tỷ giá. Các NHTM cũng rất muốn triển khai các sản phẩm dịch vụ mới nhưng không thể "cố ép" khách hàng sử dụng khi thực sự họ không có nhu cầu.

NHNN cần có cơ chế điều hành tỷ giá linh hoạt hơn, tạo ra một thị trường ngoại hối phản ánh đúng quan hệ cung cầu ngoại tệ. NHNN cần tiếp tục nới rộng biên độ dao động so với tỷ giá bình quân và thường xuyên điều chỉnh linh hoạt biên độ này cho phù hợp với thị trường hơn. Đây là cơ sở để NHTM cũng như doanh nghiệp quen dần với các công cụ phòng chống rủi ro tỷ giá. Bên cạnh đó, NHNN cần nghiên cứu ban hành những quy tắc cơ bản nhất trong giao dịch phái sinh, các văn bản hướng dẫn nghiệp vụ phù hợp với điều kiện thị trường của Việt Nam hiện nay, để có hành lang pháp lý chung cho hoạt động của các NHTM. Cho phép các NHTM chủ động thực hiện quyền chọn ngoại hối giữa ngoại tệ và VND khi có nhu cầu phái sinh. Tránh để các NHTM thực hiện nghiệp vụ mới một cách riêng lẻ theo sự hiểu biết của ngân hàng, dẫn đến tình trạng không thống nhất, dễ gây ra tranh chấp khi có sự cố xảy ra.

NHNN cần tăng cường hơn nữa vai trò trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng. Thị trường ngoại tệ liên ngân hàng do NHNN tổ chức, giám sát và điều hành nhằm hình thành một thị trường mua bán ngoại tệ có tổ chức giữa các tổ chức tín dụng là thành viên thị trường. Ngân hàng Nhà nước tham gia thị trường với tư cách là người mua, người bán cuối cùng, thực hiện can thiệp khi cần thiết vì mục tiêu chính sách tiền tệ quốc gia.

Hai là, về phía các NHTM

Cần tiếp cận khách hàng, tổ chức hội thảo để giới thiệu và tư vấn nhằm mục đích vừa nâng cao nhận thức của khách hàng về rủi ro tỷ giá vừa giúp cho khách hàng hiểu biết về các công cụ phái sinh ngoại hối. Phát triển các công cụ phái sinh và thị trường phái sinh là giúp cho các doanh nghiệp có thêm cơ hội lựa chọn loại hình giao dịch hối đoái phù hợp với mục tiêu kinh doanh. Khi sử dụng các công cụ phái sinh doanh nghiệp có được sự lựa chọn về tỷ giá mong muốn. Mặt khác, cần tập trung ưu tiên đào tạo và bồi dưỡng cho các cán bộ trực tiếp kinh doanh trên thị trường hối đoái quốc tế về các công cụ phái sinh nói chung và phái sinh ngoại hối nói riêng, vì đây là những sản phẩm mới, phức tạp cả về lý thuyết lẫn thực tiễn áp dụng. Ngoài ra cần trang bị thêm những kiến thức và kinh nghiệm về thị trường ngoại hối và thị trường tiền tệ quốc tế, kỹ năng phân tích kỹ thuật, phân tích cơ bản trên cơ sở chọn lọc, tổng hợp và phân tích thông tin để dự đoán xu hướng diễn biến của thị trường nhằm sử dụng các công cụ phái sinh một cách hiệu quả nhất. Thông qua đó để có thể tư vấn, hướng dẫn, giúp đỡ cho khách hàng của mình hiểu biết hơn về thị trường ngoại hối.

Ba là, về phương tiện, thiết bị.

Ngoài những phương tiện, thiết bị hiện có của Reuters, Thomson, SowJones News hay Metastock, cần trang bị thêm phần mềm xử lý, quản lý rủi ro và tính phí đối với các nghiệp vụ phái sinh. Mở rộng quan hệ hợp tác với các ngân hàng nước ngoài trên thị trường ngoại hối quốc tế, để tranh thủ sự hỗ trợ về kiến thức, về hệ thống phân tích quản lý rủi ro đối với các công cụ phái sinh nói chung và công cụ quyền chọn ngoại hối, công cụ tương lai ngoại hối nói riêng.

### **Thực tế thì sao ?**

Năm 2008, thị trường ngoại hối từng có những đợt biến động mạnh và căng thẳng; tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do có lúc lên sát 19.000 VND. Những diễn biến này được đặt trong những áp lực cơ bản: nhập siêu tăng kỷ lục và lạm phát tăng rất mạnh.

Những tháng đầu năm 2009, thị trường ngoại hối cũng căng thẳng, nhưng những áp lực trên đã không còn quá lớn.

7 tháng đầu năm, nhập siêu chỉ mới ở mức 3,38 tỷ USD; và theo mục tiêu Bộ Công Thương đặt ra, năm nay nhập siêu sẽ dưới 20% kim ngạch xuất khẩu, cả năm sẽ khoảng 8 - 10 tỷ USD, rất thấp so với sự đột biến 18 tỷ USD năm 2008. Cũng trong 7 tháng đầu năm, theo số liệu của Tổng cục Thống kê, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) chỉ tăng 3,22% so với cuối năm 2008; trong khi đó tỷ giá USD/VND tăng 6,22%. Mức tăng của hai chỉ số này vẫn đang đảm bảo yếu tố có lợi và hỗ trợ cho xuất khẩu. Áp lực lạm phát đối với tỷ giá cũng không quá lớn khi nhiều dự báo tin tưởng khả năng chỉ tăng dưới 10%, thậm chí chỉ khoảng 7% - 8% trong năm nay.

Ngoài ra, Ngân hàng Nhà nước cũng khẳng định có đủ khả năng để can thiệp thị trường khi cần thiết với nguồn ngoại tệ đủ mạnh. Hiện dự trữ ngoại tệ ở khoảng trên dưới 22 tỷ USD. Tuy nhiên, nhà điều hành không thể dùng biện pháp tương tự như đơn giản là tung một nguồn ngoại tệ lớn cho thị trường để xoa dịu sự căng thẳng của cầu, bởi theo giải thích của Thống đốc Nguyễn Văn Giàu, điều hành chính sách tỷ giá còn phải đảm bảo hài hòa các lợi ích, yêu cầu khác của nền kinh tế, và việc tung một nguồn ngoại tệ lớn ra thị trường còn có những hệ lụy...

Mặt khác, một điểm quan trọng cần tháo gỡ hiện nay không phải là việc thiếu hụt nguồn cung trầm trọng mà là làm thế nào để khơi thông cho được nguồn ngoại tệ ứ đọng tại các doanh nghiệp xuất khẩu.

Theo phản ánh của các ngân hàng, có một thực trạng chung là nhiều doanh nghiệp xuất khẩu khi thu ngoại tệ về không chịu bán lại. Đây là một lựa chọn có mục đích chính là để dự phòng rủi ro tỷ giá trong tương lai (vốn đã có nhiều trường hợp phải trả giá đắt trong năm 2008), bởi chính các doanh nghiệp cũng cần ngoại tệ cho hoạt động nhập khẩu hàng hóa phục vụ cho sản xuất để xuất



khẩu; một mục đích khác là sự găm giữ có kỳ vọng tỷ giá sẽ tiếp tục tăng, hay nói cách khác mức giá các ngân hàng trả theo quy định hiện nay tỏ ra chưa hấp dẫn doanh nghiệp.

Một nguyên nhân khác của việc doanh nghiệp không chịu bán lại ngoại tệ là do “tác dụng phụ” của chính sách hỗ trợ lãi suất vay vốn VND. Lãi suất vay VND sau hỗ trợ chỉ khoảng 5% - 6%/năm, trong khi vay USD cũng có lãi suất gần tương ứng và còn phải chịu rủi ro tỷ giá khi mua ngoại tệ trả nợ trong tương lai. Điều này khiến nhiều doanh nghiệp lựa chọn giải pháp tìm mua USD thay vì vay USD.

Vừa qua, với “gợi ý” của Ngân hàng Nhà nước, các ngân hàng thương mại đã đồng loạt giảm mạnh lãi suất cho vay USD xuống phổ biến dưới 3%/năm để có thể tạo hấp dẫn đối với doanh nghiệp vay vốn. Ở một giải pháp khác, theo thông tin tại cuộc đối thoại với doanh nghiệp hồi trung tuần tháng 5/2009, Ngân hàng Nhà nước cũng đã tổ chức đàm phán với một số doanh nghiệp lớn với mục đích thúc đẩy việc bán lại USD, vay USD cho ngân hàng. Tuy nhiên, đây chỉ là một giải pháp tình thế và cục bộ.

Một số ý kiến cho rằng doanh nghiệp cần đa dạng hóa ngoại tệ trong thanh toán, không “neo” chủ yếu vào đồng USD như hiện nay. Nhưng, theo lãnh đạo của một ngân hàng có thị phần thanh toán quốc tế lớn nhất hiện nay, điều đó cũng khó thực hiện theo ý muốn chủ quan, bởi phần lớn các đối tác bán hàng bên ngoài đều yêu cầu thanh toán bằng USD, nhà nhập khẩu trong nước phải đáp ứng.

Thời gian gần đây, trước tình hình ngoại tệ của những thành viên trong hệ thống, Ngân hàng Nhà nước tiếp tục thực hiện vai trò bán ra hỗ trợ. Nhưng dường như đây vẫn chưa phải là một cách giải quyết có tính căn bản, khi sự ách tắc nguồn ngoại tệ găm giữ tại các doanh nghiệp xuất khẩu vẫn chưa thực sự được tháo gỡ.

Đáp ứng được yêu cầu hợp lý của thị trường là linh hồn của chính sách. Điều này còn thiếu ở chính sách tỷ giá trong thời gian qua, khi doanh nghiệp có ngoại tệ không chịu bán, doanh nghiệp mua ngoại tệ tìm kiếm khó khăn. Cơ chế trần tỷ giá hiện nay chưa tạo được điều kiện để họ hài lòng đến với nhau.

Lãnh đạo một vụ chức năng của Ngân hàng Nhà nước từng thừa nhận, có những doanh nghiệp yêu cầu ngân hàng phải mua ngoại tệ của họ cao hơn giá quy định; trước khi siết chặt quản lý, doanh nghiệp mua ngoại tệ cũng phải mua giá cao hơn qua nguồn thu phí gián tiếp của ngân hàng. Cả hai chiều này đều cho thấy mức tỷ giá hiện hành cùng biên độ không đáp ứng được nguyện vọng của họ - những đại diện của thị trường.

Và ngay cả trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, nhiều thông tin phản ánh gần đây đề cập đến những trường hợp “lách” trần tỷ giá thông qua ngân hàng thứ ba, ngoại tệ thứ ba. Họ buộc phải đi đường vòng bởi “đường thẳng” hiện tại không đáp ứng được yêu cầu của họ.

Thị trường đang cần một môi trường để bên mua - bên bán thực sự gặp nhau, ở

một mức giá có được sự đồng thuận, đáp ứng nhu cầu của cả hai bên. Và ở đây, quan hệ cung - cầu sẽ hình thành mức giá hợp lý. Tất nhiên, điều này không đồng nghĩa với sự thả nổi, mà nhà điều hành chính sách là người mua và bán cuối cùng, điều tiết, định hướng cung - cầu thông qua những lực lượng sẵn có.

Yếu tố thị trường trong cơ chế này cũng không cô lập, mà có sự tương tác với thị trường tiền gửi, thị trường cho vay. Hai thị trường đó cũng nằm trong khả năng điều chỉnh, quản lý của Ngân hàng Nhà nước. Một ví dụ cụ thể là việc giảm mạnh đồng loạt lãi suất cho vay USD vừa qua cũng là một sự tương tác điển hình trong mối quan hệ này, góp phần giải vây cho thị trường ngoại hối. Tất nhiên, theo ý kiến chuyên gia, để điều hòa được mối quan hệ này theo các mục đích định sẵn, năng lực của nhà điều hành luôn là một yếu tố có tính quyết định.

### **Và ngày 10-09-2009: Tỷ giá USD/VND cao nhất trong lịch sử**

Tỷ giá bình quân liên ngân hàng liên tục tăng cao, giá USD niêm yết của các ngân hàng thương mại đã lên mức cao nhất trong lịch sử. Từ cuối tháng 8 đến nay, tỷ giá bình quân liên ngân hàng do Ngân hàng Nhà nước công bố liên tục tăng. Ngày 9/9, sau hơn tám tháng, tỷ giá này chính thức vượt mốc 16.980 VND và ở mức 16.981 VND. Sáng nay (10/9), tỷ giá bình quân liên ngân hàng tiếp tục tăng lên mức 16.983 VND.

Giá USD mua vào – bán ra của các ngân hàng thương mại niêm yết sáng nay cũng đồng loạt lên mức cao nhất từ trước tới nay, kịch trần 5% biên độ cho phép theo tỷ giá bình quân liên ngân hàng, cùng áp ở mức 17.832 VND.

Trong lịch sử, tỷ giá bình quân liên ngân hàng cao nhất ghi nhận ở mức 16.989 VND của ngày 25/12/2008 – ngày mà lần đầu tiên Ngân hàng Nhà nước trực tiếp tăng một bước 3%, từ mức 16.494 VND. Từ thời điểm đó đến trung tuần tháng 2/2009, tỷ giá bình quân liên ngân hàng được áp dụng quanh mốc 16.980 VND. Tuy nhiên, tại thời điểm đó, biên độ tỷ giá quy định ở mức +/-3% nên giá USD của các ngân hàng thương mại phổ biến chỉ ở dưới 17.500 VND.

Từ cuối tháng 3/2009, tỷ giá bình quân liên ngân hàng bắt đầu giảm mạnh, có ngày giảm gần 10 VND. Đây được xem là một sự điều chỉnh “cân đối” với chính sách biên độ mới, khi từ ngày 24/3/2009 Ngân hàng Nhà nước bắt đầu nới biên độ từ +/-3% lên +/-5%. Từ cuối tháng 7 trở lại đây, tỷ giá bình quân liên ngân hàng bắt đầu tăng trở lại; hiện vẫn thấp hơn so với những ngày cuối năm 2008, nhưng do có biên độ lớn hơn nên giá USD của các ngân hàng đã lên mức cao nhất từ trước tới nay.

Trong suốt những biến động từ đầu năm, hầu hết ở các thời điểm tỷ giá USD/VND của các ngân hàng thương mại đều ở sát trần biên độ cho phép; việc đẩy giá mua vào bằng đúng giá bán ra cũng đã kéo dài kể từ ngày 11/6/2009 trở lại đây.

Trong báo cáo tổng kết thị trường tuần qua, Ngân hàng Nhà nước tiếp tục duy trì thông điệp “đang tiếp tục theo dõi sát diễn biến thị trường, điều hành tỷ giá ổn định, áp dụng các biện pháp can thiệp thích hợp để thị trường ngoại hối hoạt động tích cực hơn”.

Trong tháng 8 vừa qua, theo thông tin từ lãnh đạo Ngân hàng Nhà nước, tình hình cung – cầu ngoại tệ trên thị trường đã bớt căng thẳng; doanh nghiệp và người dân cũng đã bắt đầu bán ra USD thay vì chủ yếu giữ trước đó.

Nhu cầu vay ngoại tệ của doanh nghiệp cũng đã tăng lên. Trong tháng 7 và 8 vừa qua, tăng trưởng tín dụng bằng ngoại tệ (chủ yếu bằng USD) đã tăng khá nhanh; lần lượt tăng 1,2% và 1,52%. Lãi suất huy động USD từ cuối tháng 8 đến nay cũng đã tăng khá mạnh; một số ngân hàng đã đẩy mức cao nhất lên đến 4% - 4,15%/năm.

Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, chỉ số giá USD tháng 8/2009 đã tăng 6,36% so với tháng 12/2008, tăng 8,95% so với cùng kỳ năm 2008.

## Thị trường ngoại hối: Làm sao để tháo “nút thắt”?

MINH ĐỨC

01/08/2009 16:47 (GMT+7)

[Phản hồi \(0\)](#) | [In bài viết này](#) | [\[+\] Cỡ chữ](#) [\[-\]](#)



Thị trường đang cần một môi trường để bên mua – bên bán thực sự gặp nhau, ở một mức giá có được sự đồng thuận, đáp ứng nhu cầu của cả hai bên.

**Nhiều doanh nghiệp xuất khẩu không chịu bán lại USD cho ngân hàng. Các ngân hàng liên tục duy trì việc niêm yết giá mua USD bằng giá bán. Việc tìm mua ngoại tệ tại nhiều ngân hàng khá khó khăn...**

Tình trạng này tuy không mới, đã kéo dài trong những tháng qua, nhưng vẫn chưa được tháo gỡ dứt điểm.

### **Áp lực không lớn, nguồn cung vẫn tắc**

Năm 2008, thị trường ngoại hối từng có những đợt biến động mạnh và căng thẳng; tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do có lúc lên sát 19.000 VND. Những diễn biến này được đặt trong những áp lực cơ bản: nhập siêu tăng kỷ lục và lạm phát tăng rất mạnh.

Những tháng đầu năm 2009, thị trường ngoại hối cũng căng thẳng, nhưng những áp lực trên đã không còn quá lớn.

7 tháng đầu năm, nhập siêu chỉ mới ở mức 3,38 tỷ USD; và theo mục tiêu Bộ Công Thương đặt ra, năm nay nhập siêu sẽ dưới 20% kim ngạch xuất khẩu, cả năm sẽ khoảng 8 - 10 tỷ USD, rất thấp so với sự đột biến 18 tỷ USD năm 2008.

Cũng trong 7 tháng đầu năm, theo số liệu của Tổng cục Thống kê, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) chỉ tăng 3,22% so với cuối năm 2008; trong khi đó tỷ giá USD/VND tăng 6,22%. Mức tăng của hai chỉ số này vẫn đang đảm bảo yếu tố có lợi và hỗ trợ cho xuất khẩu. Áp lực lạm phát đối với tỷ giá cũng không quá lớn khi nhiều dự báo tin tưởng khả năng chỉ tăng dưới 10%, thậm chí chỉ khoảng 7% - 8% trong năm nay.

Ngoài ra, Ngân hàng Nhà nước cũng khẳng định có đủ khả năng để can thiệp thị trường khi cần thiết với nguồn ngoại tệ đủ mạnh. Hiện dự trữ ngoại tệ ở khoảng trên dưới 22 tỷ USD. Tuy nhiên, nhà điều hành không thể dùng biện pháp tương tự như đơn giản là tung một nguồn ngoại tệ lớn cho thị trường để xoa dịu sự căng thẳng của cầu, bởi theo giải thích của Thống đốc Nguyễn Văn Giàu, điều hành chính sách tỷ giá còn phải đảm bảo hài hòa các lợi ích, yêu cầu khác của nền kinh tế, và việc tung một nguồn ngoại tệ lớn ra thị trường còn có những hệ lụy...

Mặt khác, một điểm quan trọng cần tháo gỡ hiện nay không phải là việc thiếu hụt nguồn cung trầm trọng mà là làm thế nào để khơi thông cho được nguồn ngoại tệ ứ đọng tại các doanh nghiệp xuất khẩu.

Theo phản ánh của các ngân hàng, có một thực trạng chung là nhiều doanh nghiệp xuất khẩu khi thu ngoại tệ về không chịu bán lại. Đây là một lựa chọn có mục đích chính là để dự phòng rủi ro tỷ giá trong tương lai (vốn đã có nhiều trường hợp phải trả giá đắt trong năm 2008), bởi chính các doanh nghiệp cũng cần ngoại tệ cho hoạt động nhập khẩu hàng hóa phục vụ cho sản xuất để xuất khẩu; một mục đích khác là sự găm giữ có kỳ vọng tỷ giá sẽ tiếp tục tăng, hay nói cách khác mức giá các ngân hàng trả theo quy định hiện nay tỏ ra chưa hấp dẫn doanh nghiệp.

Một nguyên nhân khác của việc doanh nghiệp không chịu bán lại ngoại tệ là do “tác dụng phụ” của chính sách hỗ trợ lãi suất vay vốn VND. Lãi suất vay VND sau hỗ trợ chỉ khoảng 5% - 6%/năm, trong khi vay USD cũng có lãi suất gần tương ứng và còn phải chịu rủi ro tỷ giá khi mua ngoại tệ trả nợ trong tương lai. Điều này khiến nhiều doanh nghiệp lựa chọn giải pháp tìm mua USD thay vì vay USD.

Vừa qua, với “gợi ý” của Ngân hàng Nhà nước, các ngân hàng thương mại đã đồng loạt giảm mạnh lãi suất cho vay USD xuống phổ biến dưới 3%/năm để có thể tạo hấp dẫn đối với doanh nghiệp vay vốn. Ở một giải pháp khác, theo thông tin tại cuộc đối thoại với doanh nghiệp hồi trung tuần tháng 5/2009, Ngân hàng Nhà nước cũng đã tổ chức đàm phán với một số doanh nghiệp lớn với mục đích thúc đẩy việc bán lại USD, vay USD cho ngân hàng. Tuy nhiên, đây chỉ là một giải pháp tình thế và cục bộ.

Một số ý kiến cho rằng doanh nghiệp cần đa dạng hóa ngoại tệ trong thanh toán, không “neo” chủ yếu vào đồng USD như hiện nay. Nhưng, theo lãnh đạo của một ngân hàng có thị phần thanh toán quốc tế lớn nhất hiện nay, điều đó cũng khó thực hiện theo ý muốn chủ quan, bởi phần lớn các đối tác bán hàng bên ngoài đều yêu cầu thanh toán bằng USD, nhà nhập khẩu trong nước phải đáp ứng.

Thời gian gần đây, trước tình hình ngoại tệ của những thành viên trong hệ thống, Ngân hàng Nhà nước tiếp tục thực hiện vai trò bán ra hỗ trợ. Nhưng dường như đây vẫn chưa phải là một cách giải quyết có tính căn bản, khi sự ách tắc nguồn ngoại tệ găm giữ tại các doanh nghiệp xuất khẩu vẫn chưa thực sự được tháo gỡ.

### **Để bên mua - bên bán thực sự gặp nhau**

Đáp ứng được yêu cầu hợp lý của thị trường là linh hồn của chính sách. Điều này còn thiếu ở chính sách tỷ giá trong thời gian qua, khi doanh nghiệp có ngoại tệ không chịu bán, doanh nghiệp mua ngoại tệ tìm kiếm khó khăn. Cơ chế trần tỷ giá hiện nay chưa tạo được điều kiện để họ hài lòng đến với nhau.

Lãnh đạo một vụ chức năng của Ngân hàng Nhà nước từng thừa nhận, có những doanh nghiệp yêu cầu ngân hàng phải mua ngoại tệ của họ cao hơn giá quy định; trước khi siết chặt quản lý, doanh nghiệp mua ngoại tệ cũng phải mua giá cao hơn qua nguồn thu phí gián tiếp của ngân hàng. Cả hai chiều này đều cho thấy mức tỷ giá hiện hành cùng biên độ không đáp ứng được nguyện vọng của họ - những đại diện của thị trường.

Và ngay cả trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, nhiều thông tin phản ánh gần đây đề cập đến những trường hợp “lách” trần tỷ giá thông qua ngân hàng thứ ba, ngoại tệ thứ ba. Họ buộc phải đi đường vòng bởi “đường thẳng” hiện tại không đáp ứng được yêu cầu của họ.

Thị trường đang cần một môi trường để bên mua - bên bán thực sự gặp nhau, ở một mức giá có được sự đồng thuận, đáp ứng nhu cầu của cả hai bên. Và ở đây, quan hệ cung - cầu sẽ hình thành mức giá hợp lý. Tất nhiên, điều này không đồng nghĩa với sự

thả nổi, mà nhà điều hành chính sách là người mua và bán cuối cùng, điều tiết, định hướng cung - cầu thông qua những lực lượng sẵn có.

Yếu tố thị trường trong cơ chế này cũng không cô lập, mà có sự tương tác với thị trường tiền gửi, thị trường cho vay. Hai thị trường đó cũng nằm trong khả năng điều chỉnh, quản lý của Ngân hàng Nhà nước. Một ví dụ cụ thể là việc giảm mạnh đồng loạt lãi suất cho vay USD vừa qua cũng là một sự tương tác điển hình trong mối quan hệ này, góp phần giải vây cho thị trường ngoại hối. Tất nhiên, theo ý kiến chuyên gia, để điều hòa được mối quan hệ này theo các mục đích định sẵn, năng lực của nhà điều hành luôn là một yếu tố có tính quyết định.