

DISCUSSION PAPER

Address.

279 Nguyen Tri Phuong
District 10, HCMC, Vietnam

Telephone.

84-28-3844-8222

Email.

kkt@ueh.edu.vn

Website.

se.ueh.edu.vn

HỆ THỐNG TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI VÀ BA NHÀ KINH TẾ QUỐC TẾ HÀNG ĐẦU

Châu Văn Thành

Tóm tắt

Lịch sử chứng kiến nhiều nhà kinh tế học hàng đầu với những đóng góp lớn lao cho kho tàng tri thức kinh tế học quốc tế đã không còn nữa. Trong số họ, có ba học giả có tầm ảnh hưởng lớn đến *hệ thống tiền tệ và cơ chế tỷ giá hối đoái*: *Richard N. Cooper, Robert A. Mundell và John Harold Williamson*. Nhiều trong số những vấn đề mà các nhà kinh tế này đề xuất vẫn còn được giới học thuật và các nhà hoạch định chính sách tranh luận chưa có hồi kết mãi cho đến ngày nay. Thực tế cho thấy hầu hết các nước lớn gần hệ thống vận hành tiền tệ của mình rất thành công với cơ chế tỷ giá hối đoái thả nổi tự do (freely floating exchange rates). Nhưng không ít các quốc gia đang theo cơ chế tỷ giá hối đoái cố định (fixed exchange rates). Ít nhất có đến phân nửa số quốc gia trên thế giới đang theo đuổi cơ chế tỷ giá trung gian, nằm giữa hai cơ chế cố định và thả nổi (intermediate exchange-rate regimes). Với vai trò là các giảng viên đại học trong lĩnh vực kinh tế, chắc hẳn chúng ta nhiều lần đối mặt với những câu hỏi từ sinh viên hay các đồng nghiệp của mình, như là: *Vai trò của cơ chế tỷ giá hối đoái là gì? Tại sao các quốc gia lại quan tâm đến việc lựa chọn cơ chế tỷ giá hối đoái (thả nổi, trung gian hay cố định)? Ai là người đã có tầm ảnh hưởng đến các cơ chế tỷ giá này?* Nội dung bài viết sau đây sẽ cung cấp cho các bạn góc nhìn về đóng góp của ba nhà tư tưởng lớn về hệ thống tiền tệ và các cơ chế tỷ giá hối đoái trong thế giới mà chúng ta đang sống.

HỆ THỐNG TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI VÀ BA NHÀ KINH TẾ QUỐC TẾ HÀNG ĐẦU

Châu Văn Thành¹

Lịch sử chứng kiến nhiều nhà kinh tế học hàng đầu với những đóng góp lớn lao cho kho tàng tri thức kinh tế học quốc tế đã không còn nữa. Trong số họ, có ba học giả có tầm ảnh hưởng lớn đến *hệ thống tiền tệ* và *cơ chế tỷ giá hối đoái*: Richard N. Cooper, Robert A. Mundell và John Harold Williamson². Nhiều trong số những vấn đề mà các nhà kinh tế này đề xuất vẫn còn được giới học thuật và các nhà hoạch định chính sách tranh luận chưa có hồi kết mãi cho đến ngày nay. Thực tế cho thấy hầu hết các nước lớn gắn hệ thống vận hành tiền tệ của mình rất thành công với cơ chế tỷ giá hối đoái thả nổi tự do (freely floating exchange rates). Nhưng không ít các quốc gia đang theo cơ chế tỷ giá hối đoái cố định (fixed exchange rates). Ít nhất có đến phân nửa số quốc gia trên thế giới đang theo đuổi cơ chế tỷ giá trung gian, nằm giữa hai cơ chế cố định và thả nổi (intermediate exchange-rate regimes). Với vai trò là các giảng viên đại học trong lĩnh vực kinh tế, chắc hẳn chúng ta nhiều lần đối mặt với những câu hỏi từ sinh viên hay các đồng nghiệp của mình, như là: *Vai trò của cơ chế tỷ giá hối đoái là gì? Tại sao các quốc gia lại quan tâm đến việc lựa chọn cơ chế tỷ giá hối đoái (thả nổi, trung gian hay cố định)? Ai là người đã có tầm ảnh hưởng đến các cơ chế tỷ giá này?* Nội dung bài viết sau đây sẽ cung cấp cho các bạn góc nhìn về đóng góp của ba nhà tư tưởng lớn về hệ thống tiền tệ và các cơ chế tỷ giá hối đoái trong thế giới mà chúng ta đang sống.

Vài điều cơ bản về cơ chế tỷ giá hối đoái

Tỷ giá hối đoái (exchange rate) được định nghĩa là giá của ngoại tệ tính theo nội tệ, hay ngược lại. Theo các giáo trình kinh tế học cơ bản, nói một cách dễ hiểu, có ba dạng cơ chế tỷ giá hối đoái: *thả nổi*, *cố định* và *trung gian*. Thực tế, các cơ chế tỷ giá phức tạp hơn nhiều. Những lựa

¹ Giảng viên Kinh tế học, Khoa Kinh tế, Trường Kinh tế, Luật và Quản lý Nhà nước, Đại học UEH. Email: thanhcv@ueh.edu.vn. Bài viết dùng cho giảng dạy và nghiên cứu. Ngày 02/12/2021.

² Richard N. Cooper, giáo sư Kinh tế Quốc tế tại Đại học Harvard và ông đã từng nắm giữ nhiều trọng trách trong các chính quyền Hoa Kỳ. Cooper mất ngày 23/12/2020. Robert A. Mundell, giáo sư Kinh tế Quốc tế, cha đẻ của đồng Euro và học thuyết Reaganomics. Mundell mất ngày 4/4/2021. John Harold Williamson, nhà kinh tế học định nghĩa “Đồng thuận Washington”. Williamson mất ngày 11/04/2021.

chọn cơ chế tỷ giá của một quốc gia có thể thay đổi theo thời gian và từng giai đoạn phát triển tùy vào bối cảnh, mục tiêu của từng nước cũng như các quy ước và các hiệp định quốc tế.

Đối với các quốc gia chọn *thả nổi (float) tỷ giá hối đoái*, theo đó ngân hàng trung ương (central bank) không mua/bán ngoại hối, tỷ giá trao đổi giữa các đồng tiền được thực hiện bởi các thị trường tư nhân. Tỷ giá hối đoái do cung và cầu trên thị trường ngoại hối xác định. Do vậy, cảm nhận đối với cơ chế tỷ giá này là khả năng biến động tỷ giá là rất lớn và có tính bất định cao!

Một số các quốc gia chọn *cố định (fix) tỷ giá hối đoái*. Đây là cơ chế rất được sự ủng hộ của cả hai nhà kinh tế Richard N. Cooper và Robert A. Mundell. Dưới cơ chế tỷ giá cố định, đồng tiền nước này cố định với một ngoại tệ được chọn. Để ổn định tỷ lệ trao đổi giữa hai đồng tiền, ngân hàng trung ương sẽ tham gia mua/bán ngoại tệ từ dự trữ ngoại hối (foreign exchange reserves) căn cứ vào tính cấp thiết của nhu cầu giao dịch về ngoại hối. Về cảm nhận, chúng ta dễ dàng ủng hộ cơ chế tỷ giá này vì nó góp phần làm yên tâm các nhà đầu tư và ngoại thương. Tuy nhiên, về cơ chế, trong trường hợp dự trữ ngoại hối tăng sẽ làm tăng cung tiền (money supply), nếu không được bù trừ bằng chính sách tiền tệ vô hiệu hóa (monetary sterilization policy hay “sterilization” operations), có thể dẫn đến lạm phát (inflation). Vô hiệu hóa (sterilization) có nghĩa là ngân hàng trung ương đáp lại sự gia tăng dự trữ ngoại hối nhằm duy trì tổng cung tiền không đổi thông qua việc bán ra trái phiếu (bonds) trên thị trường mở hay/và tăng yêu cầu dự trữ bắt buộc (reserve requirements) ở các ngân hàng. Cách làm sẽ nghịch lại trong trường hợp dự trữ ngoại tệ giảm.

Đa phần các quốc gia chọn một số *cơ chế trung gian* – cơ chế nằm giữa cố định hoàn toàn và thả nổi hoàn toàn. Theo đề xuất nguyên thủy ban đầu của John Williamson, có 3 dạng tỷ giá theo cơ chế trung gian – dưới dạng theo *rổ các đồng tiền* (basket), theo *biên biến thiên* (band) và theo dạng *cố định có điều chỉnh dần dần/trườn bò* (crawl) – viết tắt là BBC. Sau này, các quốc gia bắt đầu lai tạo ra nhiều dạng trung gian hơn, như là *vùng mục tiêu hay biên độ dao động* (bands or target zones), *cố định với một rổ tiền tệ* (basket pegs), *cố định có điều chỉnh dần dần* (crawling pegs), *cố định có thể điều chỉnh* (adjustable pegs)), và *thả nổi có quản lý* (managed floating). Đặc biệt trong cơ chế thả nổi có quản lý, ngân hàng trung ương có thể can thiệp vào thị trường ngoại hối thông qua cái gọi là “leaning against the wind” (đi ngược chiều gió) bằng cách bán ra ngoại hối khi tỷ giá hối đoái đang có chiều hướng tăng lên nhằm chặn sự biến động tăng này, và mua ngoại hối khi tỷ giá hối đoái có chiều hướng đi xuống.

Đóng góp của ba nhà kinh tế

Như chúng ta đã nhận ra từ bằng chứng thực tế tỷ giá hối đoái giữa các đồng tiền luôn có xu hướng biến động rất lớn. Dưới cơ chế tỷ giá hối đoái cố định của Hiệp định Bretton Woods, tỷ giá khá ổn định trong giai đoạn 1955-1970. Nhưng sau đó, thời kỳ kể từ khi tỷ giá hối đoái giữa các đồng tiền chủ yếu (bảng Anh, đô la Mỹ, yên Nhật, mark Đức) bắt đầu thả nổi vào năm 1971, đôi lúc tỷ giá giữa bảng Anh và đô la biến động lên đến 5% thậm chí lớn hơn 10% trong vòng chỉ có 36 tháng³.

Cả ba nhà kinh tế Richard N. Cooper, Robert A. Mundell và John Harold Williamson đều không hài lòng với hệ thống tỷ giá hối đoái thả nổi do thị trường xác định (market-determined floating exchange rates) và đều đã đề xuất những *cải cách về cơ chế tỷ giá hối đoái*, đồng thời cũng đã cùng đề xuất ra ý tưởng về *sự sắp xếp tiền tệ tối ưu* (optimal currency arrangements). Những câu hỏi mà họ đặt ra như là: (1) *Các ngân hàng trung ương có nên cố định tỷ giá hối đoái?* (2) *Các quốc gia có nên từ bỏ hoàn toàn đồng tiền độc lập của chính mình, như các nước thành viên khu vực euro đang theo đuổi?* (3) *Hay có nên thực hiện một lựa chọn nào đó khác?*

John Harold Williamson

John Williamson đã có những đóng góp nổi bật trong kho tàng tri thức kinh tế vĩ mô quốc tế từ việc đề xuất ra *cơ chế tỷ giá hối đoái trung gian*, khai phá khái niệm “*Đồng thuận Washington*”. Tuy nhiên, ông đã bỏ quên trong danh mục xem xét của mình một hiện tượng phổ biến có ảnh hưởng rất lớn đến sự vận hành của các cơ chế tỷ giá hối đoái và chính sách kinh tế vĩ mô hiện nay đó là vấn đề tự do hóa tài chính và dòng vốn di chuyển tự do.

Williamson đã dẫn dắt trào lưu liên quan câu hỏi số 3: “có nên thực hiện một lựa chọn nào đó khác về cơ chế tỷ giá hối đoái” và ông nghiêng về phía *ủng hộ các cơ chế tỷ giá hối đoái trung gian* (intermediate exchange-rate regimes). Theo Williamson, *cơ chế tỷ giá hối đoái trung gian* có thể cung cấp sự *linh hoạt hơn* so với cơ chế tỷ giá hối đoái cố định và lại *ổn định hơn* so với cơ chế tỷ giá hối đoái thả nổi một cách tự do. Có 3 dạng tỷ giá hối đoái trung gian trong danh mục đề xuất nguyên thủy của ông, bao gồm: “cố định có điều chỉnh dần dần

³ Xem thêm: Jeffrey Frankel. *Foreign Exchange*

<https://www.econlib.org/library/Enc/ForeignExchange.html>

theo dạng trườn bò” (crawling peg); “vùng mục tiêu” (target zone); và theo “rổ các đồng tiền” (basket).

Đề xuất cơ chế trung gian có tên gọi là “cố định có điều chỉnh dần dần theo dạng trườn bò” (crawling peg) đã đặc biệt phổ biến ở châu Mỹ La tinh vào thập niên 1980 và đầu thập niên 1990. Dưới cơ chế này, các quốc gia trong khu vực này đã quyết định sống chung với lạm phát bằng cách thực hiện phá giá mức độ vừa phải hàng tháng (monthly mini-devaluations) theo đó giúp các nhà sản xuất có được lợi thế cạnh tranh quốc tế về giá cả hàng hóa trong ngoại thương.

Cơ chế trung gian thứ hai là vùng mục tiêu (target zone); theo đó, các quốc gia duy trì tỷ giá hối đoái trong vùng biên biên thiên cụ thể được xác định trước (pre-specified bands). Cơ chế này cũng tỏ ra thành công với nhiều quốc gia đang phát triển và các nước thị trường mới nổi .

Dù các cơ chế tỷ giá trung gian được ông đề xuất này là để áp dụng tất cả các quốc gia, ngay cả cho các nước lớn, nhưng hầu như chúng lại rất phổ biến trong số các nước thị trường mới nổi. Thực tế là sau này nhiều quốc gia đã lai tạo các đề xuất ban đầu của Williamson: theo rổ các đồng tiền (basket), theo biên biên thiên (band) và theo dạng cố định có điều chỉnh dần dần/trườn bò (crawl) – được viết tắt thành BBC thành nhiều cơ chế tỷ giá trung gian khác nữa như đã được đề cập ở phần trên.

Cụm từ “Washington Consensus”⁴ (**Đồng Thuận Washington**) vào năm 1989 đã đưa Williamson càng trở nên nổi tiếng hơn. “Đồng thuận Washington” mô tả 10 chính sách phát triển kinh tế được áp dụng rộng rãi trên toàn thế giới sau đó, nhất là giúp giải quyết vấn đề bất ổn vĩ mô và khủng hoảng nợ châu Mỹ Latinh giai đoạn từ đầu cho đến giữa thập niên 1980. Khái niệm này cũng được ủng hộ mạnh mẽ bởi Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF), Ngân hàng Thế giới (WB) và Bộ Tài chính Hoa Kỳ trong việc giúp hồi phục các cuộc khủng hoảng nợ và thiết lập trật tự kinh tế vĩ mô quốc tế.

Tuy nhiên, như đã đề cập, Williamson lại bỏ quên trong danh mục phát kiến và đề xuất chính sách đáng giá của mình một vấn đề hết sức quan trọng đã nổi lên mạnh mẽ vào thập niên 1990: *tự do hóa việc kiểm soát tài chính nhằm cho phép dòng vốn di chuyển tự do*

⁴ Xem thêm <https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/what-washington-consensus>

(liberalization of financial controls to allow the free movement of capital). Đây cũng là khoảng không “bị Williamson bỏ quên” được lấp đầy bởi đề xuất của Richard N. Cooper và Robert A. Mundell.

Richard N. Cooper

Nhiều nhà kinh tế học sống trong thế giới của lý thuyết. Họ luôn cố gắng dùng lý thuyết để giải quyết các vấn đề thực tế thông qua việc nỗ lực sử dụng các tính toán cẩn thận và các mô hình đáng tin cậy để dự báo tương lai. *Nhưng Richard Cooper thì khác. Ông tin rằng lý thuyết không thể cho chúng ta biết toàn bộ câu chuyện của thế giới thực; nhất là khi mà chúng ta sử dụng chúng để giải quyết các trục trặc của thế giới thực. Ông càng tin vào điều này là đúng khi mà các trục trặc này có liên quan đến toàn bộ thế giới – đối với ông đó là bối cảnh của cuộc suy thoái ở thập niên 1970.*⁵

Không như Williamson, Richard Cooper rất ủng hộ ***tỷ giá hối đoái cố định***. Năm 1984, ông đã dự báo thế giới và nhất là các hoạt động kinh doanh sẽ nhận ra sự biến động cao của tỷ giá thả nổi là “khó mà chấp nhận được” và đã đề xuất “***phát kiến về một đồng tiền chung cho tất cả các quốc gia công nghiệp***” bắt đầu với Hoa Kỳ, châu Âu và Nhật Bản. Tuy nhiên, Cooper nhấn mạnh rằng kế hoạch của ông chỉ là tầm nhìn dài hạn.

Trong học thuật, Cooper đã bắt đầu lĩnh vực ***sự phụ thuộc và hợp tác lẫn nhau trong kinh tế vĩ mô quốc tế***. Ông cũng đã đưa các ý tưởng của mình vào thực tế với vai trò quan chức cấp cao trong chính quyền Jimmy Carter. Cooper đã đóng góp tích cực cho Hội nghị Thượng đỉnh các nước G7 ở Bonn năm 1978. Nơi mà Đức, Nhật Bản và Hoa Kỳ đồng ý với vai trò các đầu tàu, đồng thời cùng đưa phần còn lại của thế giới thoát khỏi tình trạng đình trệ (stagnation) và suy thoái (recession) vào giữa thập niên 1970. Lúc bấy giờ Cooper đã đưa ra thuật ngữ “***lý thuyết đầu tàu***” về sự phối hợp tài khóa quốc tế (locomotive theory of international fiscal coordination), đề cập đến chính sách tài khóa mở rộng có sự phối hợp giữa các quốc gia với nhau. Về sau, ý tưởng này đã được áp dụng trong khối các nước sử dụng chung đồng euro kể từ khi khối này ra đời từ năm 1999.

Robert A. Mundell

⁵ Xem thêm <https://news.harvard.edu/gazette/story/2021/01/international-economist-richard-cooper-dies-at-86/>

Robert Mundell cũng **ủng hộ tỷ giá hối đoái cố định**. Ông đã được trao giải Nobel Kinh tế vào năm 1999 từ hai đóng góp bàn luận về ưu và nhược điểm liên quan đến tỷ giá thả nổi.

Đóng góp thứ nhất của Mundell là **mô hình Mundell-Fleming 1962-1963** với dự báo vượt thời gian về giả định sự hợp nhất tài chính xuyên biên giới ở mức độ cao – **dòng vốn di chuyển tự do**. Phát hiện then chốt của mô hình này là “Các tác động của một chính sách ổn định hóa kinh tế tùy thuộc vào mức độ chuyển động của dòng vốn và vai trò của hệ thống tỷ giá hối đoái. Đối với trường hợp **vốn di chuyển hoàn toàn tự do**, hệ thống tiền tệ mà **tỷ giá được thả nổi** theo thị trường, các **công cụ tiền tệ là chính sách hữu hiệu nhất** để xử lý các trường hợp khủng hoảng. Ngược lại, trong một hệ thống mà **tỷ giá bị ấn định một cách cố định**, các **chính sách tài khóa đóng vai trò then chốt** trong khi các chính sách can thiệp tiền tệ là vô ích”.

Từ mô hình này, chúng ta giờ đây rất quen thuộc với vấn đề **bộ ba bất khả thi** (impossible trinity/trilemma) trong chính sách kinh tế vĩ mô: vốn di chuyển tự do, chính sách tiền tệ độc lập và tỷ giá hối đoái ổn định hay cố định. Vấn đề **dòng vốn di chuyển tự do** và vai trò cũng như những hệ quả của chúng đối hệ thống kinh tế toàn cầu cũng ngày càng thể hiện rõ qua quá trình tự do hóa tài chính mạnh mẽ từ thập niên 1990.

Công trình thứ hai trong đóng góp của Mundell được Ủy ban trao giải Nobel ghi nhận đó là “**Lý thuyết Các Khu vực Tiền tệ Tối ưu**” năm 1961 (A Theory of Optimum Currency Areas, **OCA**s). Trong đó, Mundell cho rằng không có lý do gì để giới chính trị của các quốc gia nhất thiết phải duy trì trùng khớp với ranh giới giữa các đồng tiền độc lập. Cũng từ đây, ông được xem là cha đẻ của đồng euro bây giờ.

Robert Mundell hướng nghiên cứu vào hai ý tưởng lớn: **kinh tế học phía cung** (supply-side economics) và **đồng tiền chung châu Âu** (a common European currency). Cả hai ý tưởng này đi theo những hướng rất khác nhau, nhưng cùng có chung một mục tiêu đó là góp phần vào việc tái thiết **sự ổn định của tỷ giá hối đoái** (exchange-rate stability).

Các công trình nghiên cứu của Robert Mundell trước và sau năm 1971 có sự chuyển biến và khác biệt rõ rệt. Cột mốc 1971 đánh dấu sự sụp đổ của hệ thống Bretton Woods về cơ chế tỷ giá hối đoái cố định. Có thể sự thay đổi này đã làm ảnh hưởng đến những ý tưởng kể từ sau năm 1971 của ông – đặc điểm chung của những ý tưởng mới này vẫn có tính lan tỏa rộng, nhưng trái ngược với những ý tưởng mà ông đã viết trước đó – cơ sở mang tính nền tảng của

Mundell về thế giới quan dường như xuất phát từ niềm tin cho rằng giá cả hàng hóa và dịch vụ thì rất linh hoạt khi hướng đến cân bằng thị trường một cách tự động, bất chấp chính sách về tiền tệ quốc gia (currency policy).

Các nhà kinh tế học Hoa Kỳ đánh giá cao khuôn khổ phân tích và đánh giá về lợi thế và bất lợi của đồng tiền chung của Robert Mundell, nhưng họ cho rằng các quốc gia khu vực Euro đã không đáp ứng các tiêu chí của lý thuyết khu vực tiền tệ tối ưu OCA. Bên cạnh đó, đối với nhiều nhà kinh tế Hoa Kỳ thì hầu hết các nền kinh tế thành viên khu vực châu Âu nhìn chung cần phải có tính tự chủ nhiều hơn về tiền tệ (monetary autonomy), như những gì mà 50 tiểu bang của Hoa Kỳ đang có, bởi vì các chu kỳ kinh tế (business cycles) của các quốc gia châu Âu thì rất khác nhau và không có sự tương quan một cách tương đối với nhau. Ngoài ra, những người lao động mất việc làm của từng quốc gia thành viên riêng lẻ không thể điều chỉnh trước các cú sốc bằng cách di chuyển đến nơi có công ăn việc làm tiếp theo một cách linh hoạt như người lao động giữa các bang ở Hoa Kỳ. Một vấn đề tồn tại nữa đó là nếu như một quốc gia thành viên của khối sử dụng chung đồng euro rơi vào khó khăn (thiên tai, khủng hoảng...) thì các quốc gia thành viên còn lại cũng không thể sẵn lòng hỗ trợ như giữa các bang của Hoa Kỳ. Đó là chưa kể đến sự khác biệt về văn hóa, chính trị vẫn còn là các rào cản lớn lao đối với sự hội nhập của khu vực này.

Mundell có hai lựa chọn ưu tiên trong đề xuất của mình. Lựa chọn ưu tiên thứ nhất là một đồng tiền duy nhất phạm vi toàn cầu (a single global currency). Ưu tiên o lựa chọn thứ hai của ông là liên minh tiền tệ trong khu vực châu Âu (currency union within Europe). Để đáp ứng các tiêu chí của OCA, ông đã cân nhắc không biết liệu rằng các liên minh tiền tệ được đề xuất này có thỏa điều kiện hay không. Nhưng các sự kiện tiếp theo sau này dần cho thấy rõ các cảnh báo của những nhà kinh tế khác về những rào cản mà chúng ta đã đề cập bên trên. Ngay cả châu Âu, chứ chưa kể đến mức độ rộng lớn của toàn thế giới, thì vẫn còn là phạm vi quá lớn để thỏa các tiêu chí vận hành của liên minh tiền tệ này.

Thực tế giờ đây đã khác

Những phát kiến đóng góp của Richard N. Cooper, Robert A. Mundell và John Harold Williamson về hệ thống tiền tệ và các cơ chế tỷ giá hối đoái là vô cùng quan trọng. Tuy nhiên, thực tế cho đến năm 2021, tỷ giá hối đoái thả nổi hoàn toàn lại phù hợp và tỏ ra tốt hơn đối với hầu hết các nước lớn so với những gì mà Mundell, Cooper và Williamson đã từng nghĩ đến trước đây. Đồng thời, một số các nền kinh tế nhỏ hơn lại tỏ ra phù hợp với tỷ giá hối

đoái cố định. Ít nhất phân nửa các nước trên thế giới chọn cơ chế tỷ giá ở giữa hai thái cực trên – cơ chế tỷ giá hối đoái trung gian. Nhưng ở nhiều quốc gia, như Hàn Quốc, Ấn Độ và Trung Quốc, cơ chế tỷ giá trung gian mà họ áp dụng thì không hoàn toàn theo những quy tắc được xác lập như trong cơ chế BBC của Williamson ban đầu. Đây được xem là một dạng cơ chế mới nữa trong danh mục tỷ giá hối đoái trung gian mang tên *thả nổi có quản lý một cách có hệ thống* (systematic managed floats)⁶.

Thay lời kết

Thế giới luôn vận động và phát triển không ngừng. Hệ thống kinh tế và tiền tệ quốc tế cũng luôn thay đổi nhanh chóng. Ngày nay, với sự ra đời của các *đồng tiền kỹ thuật số* và sự nổi lên mạnh mẽ của nền *kinh tế số* sẽ hứa hẹn một tương lai tiền tệ nhiều biến động ngoài dự kiến. Những ý tưởng khổng lồ của những nhà kinh tế học vĩ đại trong quá khứ luôn có tầm ảnh hưởng đối với *chúng ta* – những người với vai trò như các “môn đệ” trong từng “giáo phái” kinh tế vĩ mô nói chung và kinh tế vĩ mô quốc tế nói riêng. Tuy nhiên, hãy nhìn vào thực tế để thấy sự đa dạng trong thực hành của những ý tưởng dẫn dắt trong học thuật. Tương lai hứa hẹn rất nhiều những thay đổi mới mẽ; từ đó, có thể làm thay đổi những khuôn khổ lý thuyết mà chúng ta từng là “nô lệ” của chúng ở trường học hay từ kiến thức được truyền đạt của một giáo sư kinh tế hàng đầu nào đó. Chính vì thế, hãy chuẩn bị cho mình khả năng thích ứng trong tư duy kinh tế phù hợp cho từng bối cảnh mới đang và sẽ dần lộ diện, trong đó có vấn đề *tỷ giá hối đoái và hệ thống tiền tệ quốc tế tương lai*.

Tài liệu tham khảo

Ethan Ilzetzki, Carmen M Reinhart, Kenneth S Rogoff, Exchange Arrangements Entering the Twenty-First Century: Which Anchor will Hold?, *The Quarterly Journal of Economics*, Volume 134, Issue 2, May 2019, Pages 599–646, <https://doi.org/10.1093/qje/qjy033>

Jeffrey Frankel (21/04/2021), What Three Economists Taught Us About Currency Regimes. Chuyên trang Project Syndicate: <https://www.project-syndicate.org/commentary/cooper-mundell-williamson-exchange-rate-regimes-by-jeffrey-frankel-2021-04>

⁶ Theo Rex Ghosh, Jonathan Ostry & Mahvash Qureshi (2013) nghiên cứu sự phân bổ cơ chế tỷ giá ở các nước thị trường mới nổi giai đoạn 1980-2011 cho thấy sự gia tăng lớn nhất của cơ chế tỷ giá giai đoạn này là “Thả nổi có quản lý” (managed float). Giả thuyết Corners bị loại bỏ (Corners Hypothesis), theo đó, cơ chế thả nổi có quản lý có hệ thống (Systematic managed floating) được đề nghị áp dụng; quy tắc là cứ mỗi 1% sức ép thị trường ngoại hối, NHTU chấp nhận x% lên/giảm giá tiền tệ và (1-x)% tăng/giảm dự trữ (Trong đó x là tính linh hoạt của tỷ giá hối đoái, giá trị x thay đổi từ 0 (cố định) đến 1 (linh hoạt hoàn toàn). Nhờ đó, ta có ½ tính độc lập tiền tệ + ½ ổn định tỷ giá hối đoái. Sự bác bỏ giả thuyết Corners là có lợi vì góp phần không vi phạm bộ ba bất khả thi; không nặng các biện pháp quản lý dòng vốn; và không cung cấp các nhà đầu cơ một phòng tuyến để tấn công.