

## **Quản lý dự trữ ngoại hối của Trung Quốc**

**D**ự trữ ngoại hối có vai trò quan trọng trong việc can thiệp trên thị trường ngoại hối, nhằm thực hiện chính sách tiền tệ và chính sách tỷ giá, hạn chế tác động của khủng hoảng tiền tệ. Bài viết khái quát sự hình thành hệ thống quản lý ngoại hối của Trung Quốc, những hình thức, nguyên tắc quản lý và tình hình dự trữ ngoại hối của Trung Quốc hiện nay; qua đó rút ra một số bài học nhằm giúp Việt Nam thực hiện tốt chính sách quản lý ngoại hối và tránh được những rủi ro mà Trung Quốc đã và đang gặp phải.

### **1. Tổng quan về dự trữ ngoại hối**

Theo IMF định nghĩa, dự trữ ngoại hối là toàn bộ tài sản bằng ngoại hối sẵn sàng sử dụng để can thiệp, thể hiện trên bảng cân đối tiền tệ của Ngân hàng Trung ương (NHTƯ) (cán cân thanh toán quốc tế). Dự trữ ngoại hối của một quốc gia thường được quản lý dưới 4 hình thức: NHTƯ sở hữu và quản lý; chính phủ sở hữu và quản lý (Nhật Bản, Mỹ); chính phủ sở hữu nhưng NHTƯ quản lý tài sản có; chính phủ và NHTƯ đồng sở hữu, nhưng NHTƯ quản lý tài sản có. Trong đó đa phần ở các nước, NHTƯ hoặc các cơ quan tiền tệ là người sở hữu dự trữ ngoại hối và quản lý dưới dạng một phần tài sản trong bảng cân đối, nhằm phục vụ các mục tiêu cơ bản sau:

- Thực hiện chính sách tiền tệ và chính sách tỷ giá.

- Duy trì tính thanh khoản của thị trường ngoại hối, đảm bảo khả năng thanh toán nợ nước ngoài.

- Dự trữ cho các trường hợp khẩn cấp và thảm họa mang tính quốc gia.

### **2. Dự trữ ngoại hối của Trung Quốc**

#### **2.1. Lịch sử hình thành hệ thống quản lý ngoại hối của Trung Quốc**

Trung Quốc xây dựng hệ thống quản lý ngoại hối theo phương châm là đồng nhân dân tệ có thể được đưa vào danh mục tài khoản tài khoản vãng lai, trong khi một phần được chuyển vào tài khoản vốn. Quá trình cải cách hệ thống quản lý có thể chia làm 3 giai đoạn sau:

- *Giai đoạn kinh tế kế hoạch (1949-1978):*

Ngân hàng Trung ương Trung Quốc là ngân hàng duy nhất được thực hiện kinh doanh ngoại hối. Tất cả các nguồn ngoại hối nhận được bắt buộc là phải nộp cho Nhà nước, không cho vay mượn ngoại tệ cũng như đầu tư trực tiếp bằng ngoại tệ.

- *Giai đoạn quá độ (1979-1993):* Cơ quan quản lý ngoại hối quốc gia (SAFE) được thành lập dưới sự quản lý của hệ thống NHTƯ và nhiều tổ chức tài chính được cho phép kinh doanh ngoại tệ.

- *Giai đoạn sau năm 1994:* chế độ tỷ giá thả nổi dựa trên cung cầu của thị trường được hình thành. Các nhà kinh doanh được cho phép mở tài khoản ngoại tệ để lưu giữ các giao dịch xuất khẩu cao hơn giới hạn của SAFE. Hiện nay, Trung Quốc đã thực sự tạo điều kiện để chuyển đồng nhân dân tệ vào các giao dịch tài khoản vãng lai như khuyến khích nguồn vốn FDI vào Trung Quốc; quản lý thận trọng danh mục vốn đầu tư; các khoản nợ nước ngoài được kiểm soát chặt chẽ qua hạn ngạch...

#### **2.2. Hình thức quản lý dự trữ ngoại hối của Trung Quốc hiện nay**

Ngân hàng Trung ương Trung Quốc quản lý dự trữ ngoại hối và theo đó Cục Quản lý ngoại hối ra các quyết định quản lý và Vụ Quản lý ngoại hối là đơn vị đầu thực hiện các quyết định này. Ngân hàng Trung ương Trung Quốc quản lý theo các tiêu chuẩn đầu tư và quản lý rủi ro theo mô hình tính toán rủi ro theo ngày.

**2.3. Các nguyên tắc quản lý**

Dự trữ ngoại hối của Trung Quốc nhằm cân bằng hoạt động ngoại thương và trả nợ nước ngoài. Hiện nay, Ngân hàng Trung ương Trung Quốc quản lý và kiểm soát dự trữ ngoại hối dựa trên các nguyên tắc cơ bản sau:

- Dự trữ ngoại hối dưới các loại tiền khác nhau nhằm giảm thua lỗ do những dao động của tỷ giá hối đoái.

- Trước khi chọn một loại tiền để làm dự trữ ngoại hối, phải cân nhắc đến tỷ lệ sinh lời, mức độ thanh khoản và an toàn của loại tiền tệ đó.

- Tỷ lệ dự trữ của từng loại tiền tệ được quyết định dựa trên lượng tiền cần thiết để thanh toán nhập khẩu.

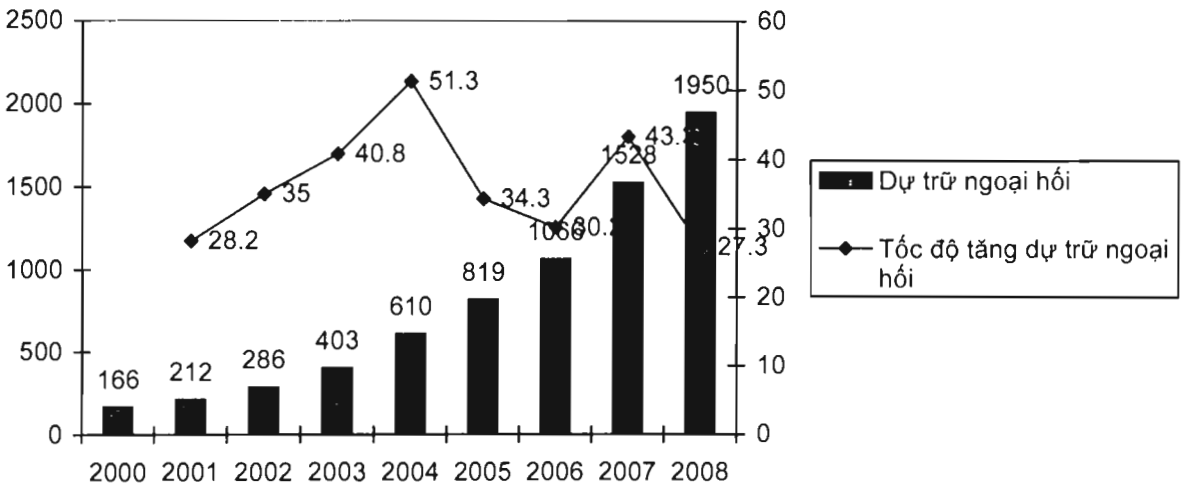
- Tỷ lệ của từng loại tiền tệ trong dự trữ ngoại hối được điều chỉnh theo sự thay đổi của tỷ giá hối đoái.

- Quản lý dự trữ ngoại hối dự trữ phải theo 3 nguyên tắc: an toàn, thanh khoản, sinh lời, trong đó nguyên tắc an toàn phải đặt lên hàng đầu.

**2.4. Dự trữ ngoại hối của Trung Quốc hiện nay**

Trong những năm gần đây, tình hình thế giới có nhiều biến động, đặc biệt là việc lan rộng của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu nổ ra từ khoảng tháng 8-2007 khi thị trường tín dụng Mỹ bắt đầu trở nên xấu đi, thì dự trữ ngoại hối của các quốc gia tăng lên nhanh chóng, đặc biệt là Trung Quốc.

**BIỂU ĐỒ 1: Dự trữ ngoại hối của Trung Quốc**



Nguồn: Ngân hàng Trung ương Trung Quốc.

Theo Ngân hàng Trung ương Trung Quốc (PBOC) cho biết, dự trữ ngoại hối của nước này năm 2008 đạt 1950 tỷ USD, tăng 417,8 tỷ USD, với tốc độ tăng trưởng đạt 27,34% so với năm 2007. Đây là mức tăng thấp nhất kể từ năm 2001. Trong 3 tháng đầu năm 2009, dự trữ ngoại hối của Trung Quốc chỉ tăng 7,7 tỷ USD.

Sự sụt giảm này là do cán cân thương mại của Trung Quốc giảm 45%, khối lượng đầu tư trực tiếp nước ngoài cũng giảm 25%, đặc biệt Chính phủ Trung Quốc đã hạ thấp

khối lượng nhập khẩu trong nước, và luồng vào của tiền nóng do các doanh nghiệp, cá nhân đầu cơ dựa trên đồng nhân tệ tăng giá bị sụt giảm. Tuy nhiên Trung Quốc vẫn là nước có mức dự trữ ngoại hối cao nhất thế giới, chiếm khoảng 29% thế giới (dự trữ ngoại hối toàn cầu ở mức 3,5 nghìn tỷ USD). Điều này có thể được giải thích bởi các nguyên nhân sau:

- Cuộc khủng hoảng tài chính đang diễn ra cho thấy có sự đảo chiều của các luồng vốn ngắn hạn. Trung Quốc cần nhiều dự trữ

ngoại hối để tự bảo hiểm, phòng ngừa rủi ro thanh khoản, chống suy thoái kinh tế cũng như những bất ổn của thị trường tài chính toàn cầu.

- Nguồn bổ sung dự trữ ngoại hối của Trung Quốc là từ thặng dư cán cân vãng lai nên có tính ổn định hơn đối với các nước bổ sung dự trữ ngoại hối từ thặng dư của cán cân vốn.

- Trung Quốc có mức độ tăng trưởng kinh tế cao, năm 2008 GDP của Trung Quốc đạt 300.670 triệu nhân dân tệ, với tốc độ tăng trưởng kinh tế là 9%. Cán cân vãng lai thặng dư 399.325 tỷ USD, tương đương 11,3 % GDP.

Với nguồn dự trữ ngoại hối lớn như vậy, Trung Quốc xây dựng chiến lược sử dụng và đầu tư thích hợp. Ta có thể xét ở hai khía cạnh:

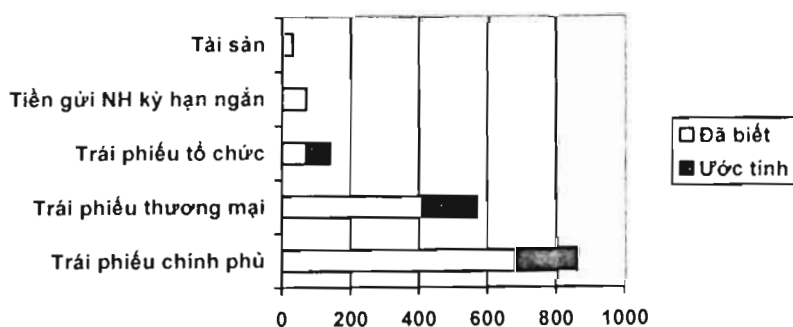
- *Xét từ góc độ giá trị xuất siêu thương mại:* Trung Quốc xuất siêu từ thị trường Mỹ

và Châu Âu, nhưng chủ yếu vẫn là từ thị trường Mỹ. Năm 2007, Trung Quốc đã sử dụng tới 66% tổng số xuất siêu thương mại để mua trái phiếu kho bạc Mỹ để tuân thủ nguyên tắc an toàn. Đến năm 2008, do chính sách đa dạng hóa danh mục đầu tư nên Trung Quốc cũng sử dụng 26,4% tổng số xuất siêu 2.954 tỷ USD để đầu tư vào trái phiếu kho bạc Mỹ.

- *Xét từ góc độ giá trị dự trữ ngoại hối:* với mức dự trữ ngoại hối quá lớn như trên. nếu Trung Quốc không muốn tích lũy quá nhiều thì họ sẽ phải để đồng nội tệ mạnh lên. Đây là điều không tốt cho Trung Quốc trong bối cảnh xuất khẩu giảm mạnh như hiện nay (năm 2008 xuất khẩu của Trung Quốc là 14.285 tỷ USD, chỉ tăng 17% so với năm 2007). Do đó NHTƯ đã đầu tư khoảng 1.700 tỷ vào các tài sản bằng đồng đôla Mỹ, biến Trung Quốc trở thành chủ nợ lớn nhất của Mỹ.

**BIỂU ĐỒ 2: Các khoản đầu tư của Trung Quốc vào Mỹ**

*Đơn vị: Triệu USD*



*Nguồn: IMF, SAFE.*

Dù đầu tư vào đâu, theo phương thức nào đi nữa thì có thể nói vẫn nhằm vào 3 mục đích là an toàn, thanh khoản và bảo toàn vốn. Nhiều năm nay, Ngân hàng Trung ương Trung Quốc vẫn tuân thủ một tiền lệ là đầu tư các khoản tiền lớn vào trái phiếu của Bộ Tài chính Mỹ và các trái phiếu khác của Chính phủ Mỹ vì chúng có độ an toàn tuyệt đối. Trung Quốc đã đầu tư tới 66,2% dự trữ ngoại hối để mua 727,4 tỷ USD trái phiếu chính phủ Mỹ.

Mặc dù an toàn nhưng khả năng sinh lời của trái phiếu kho bạc Mỹ rất thấp, cho nên SAFE bắt đầu sử dụng hơn 15% dự trữ ngoại hối để đầu tư vào những tài sản rủi ro, trong đó có chứng khoán. Việc Tập đoàn đầu tư Trung Quốc (China Investment Corporation – CIC) đầu tư vào cổ phần của Blackstone, Morgan Stanley đã là một rủi ro với Trung Quốc khi mà giá cổ phiếu của hai tập đoàn này giảm mạnh.

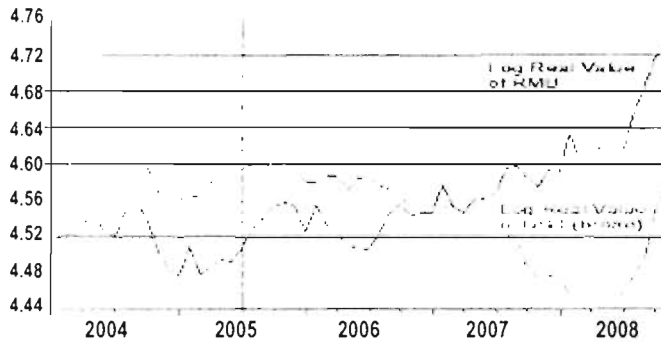
Ngoài ra, PBOC cũng luôn dẫn đầu trong số các ngân hàng nước ngoài trong việc mua lại các khoản cầm cố, thế chấp, bất động sản của Mỹ thông qua các công ty chứng khoán. Nhưng trước tình trạng bất ổn của thị trường bất động sản của Mỹ, PBOC đã ngừng mua các khoản cầm cố, thế chấp, bất động sản cho dù chúng không có dấu hiệu nào cho thấy sự xuống giá lâu dài hoặc thua lỗ nhiều.

Nhìn chung, dù Trung Quốc có đầu tư nguồn dự trữ ngoại hối của mình như thế nào thì chủ yếu vẫn là trái phiếu chính phủ Mỹ. Việc làm này vừa mang lại những rủi ro nhưng cũng có nhiều lợi ích cho Trung Quốc.

- Về mặt rủi ro:

Trước tiên, Trung Quốc gặp phải rủi ro lớn về sự mất giá của đồng đôla Mỹ. Trong thời gian qua, đôla Mỹ giảm giá liên tục khiến cho giá trị của số tài sản mà Trung Quốc nắm giữ suy giảm mạnh. Mặc dù gần đây, đôla Mỹ đang có xu hướng tăng giá trở lại, kéo theo đồng nhân dân tệ cũng lên giá theo. Điều này làm ảnh hưởng không nhỏ đến xuất khẩu của Trung Quốc. Trung Quốc đang có kế hoạch làm giảm giá đồng nhân dân tệ từ 5-10% vào năm 2009. Khi đó thì câu hỏi nên sử dụng lượng dự trữ ngoại hối như thế nào, lại tiếp tục trở thành một nội dung cần quan tâm.

BIỂU ĐỒ 3: Giá trị đồng đôla Mỹ và đồng nhân dân tệ



Nguồn: Ngân hàng Trung ương Trung Quốc.

Thứ hai, rủi ro về lạm phát. Mỹ dùng chính sách tài khóa lỏng và chính sách tiền tệ lỏng với hàng loạt gói cứu trợ kinh tế trị giá hàng trăm tỷ đôla Mỹ, như gói kích thích kinh tế trị giá 787 tỷ USD, khiến cho lạm phát của Mỹ tăng cao. Trong khi đó Mỹ lại là một quốc gia đi theo trường phái kinh tế của Adamsmith về "bàn tay vô hình", sẵn sàng hy sinh lạm phát để đạt được tăng trưởng kinh tế.

Thứ ba, rủi ro thanh khoản. Trước tình hình lãi suất trái phiếu ở Mỹ sụt giảm nghiêm trọng về mức 0% như hiện nay, thì thực sự khả năng thanh khoản của số tài sản khổng lồ mà Trung Quốc đang nắm giữ là vấn đề nan giải khi mà lạm phát tiếp tục gia tăng.

- Về mặt lợi ích: đầu tư vào trái phiếu chính phủ Mỹ, Trung Quốc đạt lợi ích ở hai góc độ là kinh tế và chính trị. Mỹ là đại biểu cho mô hình tiêu dùng quá mức tài sản làm ra, còn Trung Quốc đại diện cho mô hình tăng trưởng dựa trên sản xuất dư thừa. Hai quốc gia này có mối quan hệ gắn bó với nhau. Trong bối cảnh toàn cầu hóa nền kinh tế, cũng như phải đối mặt với cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, thì Trung Quốc cũng phải tham gia vào đối phó với khủng hoảng. Việc mua trái phiếu chính phủ Mỹ có thể nói là một giải pháp của Trung Quốc để giúp Mỹ ra khỏi tình trạng khủng hoảng tài chính, khôi phục nền kinh tế. Điều đó cũng đồng nghĩa là cứu vãn thị trường nhập khẩu cực kỳ quan trọng đối với hàng hóa Trung Quốc. Ngoài ra,

cũng làm tăng chi tiêu của Mỹ, từ đó lại đẩy mạnh xuất khẩu của Trung Quốc vào thị trường này. Mà xuất khẩu lại là động lực tăng trưởng chính của Trung Quốc. Ngoài ra, Trung Quốc cũng đã tạo được ảnh hưởng đến nước Mỹ. Việc họ có mua tiếp trái phiếu hay không sẽ ảnh hưởng đến xu hướng lãi suất của Mỹ. Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED) đã đưa mức lãi suất đồng đôla Mỹ từ 1% về mức 0-0,25%. Một thời gian tới khi khủng hoảng đi qua, tài sản có giá trị sẽ còn đó, dự trữ ngoại hối của Trung Quốc có thể từ trái phiếu chính phủ chuyển thành cổ phần, thậm chí có thể tham gia vào hội đồng quản trị của các công ty nước Mỹ. Khi điều này xảy ra thì thực sự Trung Quốc đã có một cú ngược dòng ngoạn mục trên thị trường Mỹ. Mặt khác, việc mua lại các khoản nợ của Mỹ sẽ như một vũ khí ngoại giao để chống lại các biện pháp bảo hộ.

Như vậy, Trung Quốc cũng đang từng bước khẳng định vai trò kinh tế của mình trên trường quốc tế trong việc giải quyết kinh tế toàn cầu, sẽ được coi là một cường quốc có trách nhiệm trong việc sử dụng các nguồn lực kinh tế của mình để bảo vệ nền kinh tế thế giới. Việc sử dụng lượng dự trữ ngoại hối như hiện nay của Trung Quốc thực sự không chỉ nhằm mục đích đầu tư thông thường mà còn vì những lợi ích chính trị lâu dài, để từng bước khẳng định vị thế của mình trên trường quốc tế. Trung Quốc khẳng định, trong thời gian sắp tới sẽ vẫn tiếp tục đầu tư vào trái phiếu chính phủ Mỹ, đồng thời chú ý tới sự dao động của giá trị tài sản. Đây có thể coi là chìa khóa trong kế hoạch đầu tư nguồn dự trữ ngoại hối của Trung Quốc.

### 3. Bài học cho Việt Nam

Hiện nay dự trữ ngoại hối của Việt Nam là 21,9 tỷ USD. So với nhiều quốc gia thì đây là một con số nhỏ, song với chúng ta thì lại là một con số lớn. Việt Nam có nhu cầu về một lượng dự trữ ngoại hối khá lớn do:

- Việt Nam về cơ bản là một nước nhập siêu, cán cân thương mại thâm hụt nặng nề.

- Mức độ đôla hóa khá cao (chỉ số tiền gửi ngoại tệ/M2 của Việt Nam năm 2008 ở mức 21%).

- Với cơ chế tỷ giá linh hoạt có sự kiểm soát của Nhà nước, với yêu cầu kiểm soát lạm phát, lộ trình tự do hóa chọn lọc các giao dịch vốn thì nhu cầu dự trữ cao là cần thiết.

Qua phương pháp và chính sách quản lý dự trữ ngoại hối của nước láng giềng Trung Quốc, thì Việt Nam cũng nên học hỏi những điểm mà Trung Quốc đã thành công, đồng thời tránh được những rủi ro như Trung Quốc đã và đang gặp phải. Do vậy, Việt Nam nên:

- Tiếp tục đa dạng hóa các danh mục đầu tư, triệt để tuân thủ ba nguyên tắc cơ bản của quản lý dự trữ ngoại hối theo thứ tự ưu tiên: an toàn, thanh khoản và có lợi nhuận.

- Chuyển dự trữ ngoại hối bằng ngoại tệ sang các dự trữ khác như kim loại quý.

- Kiểm soát chặt chẽ các nguồn vốn FDI vào Việt Nam, đặc biệt là trong ngành nguyên liệu.

- Các ngân hàng không được quyết định lãi suất tiền gửi bằng đôla Mỹ, không cho phép thanh toán các loại hàng hóa dễ dàng bằng đồng đôla Mỹ để khắc phục tình trạng đôla hóa./.

### TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Global Financial Stability Report, IMF, 2008.
- World Economic Outlook 2007, 2008.
- Báo cáo thống kê của Cục Dự trữ ngoại hối Trung Quốc.
- Thống kê của IMF.
- Báo cáo của Ngân hàng Trung ương Trung Quốc
- Thống kê của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam
- Bàn về dự trữ ngoại hối, Nguyễn Thị Nhung, Tạp chí Ngân hàng, Số 20, 2007.

*Nguyễn Thị Hồng - Học viện Ngân hàng*