

LIỆU ĐÃ ĐẾN LÚC HÌNH THÀNH MỘT LIÊN MINH TIỀN TỆ Ở ĐÔNG NAM Á?

ĐẶNG ĐỨC ANH*

Lời mở đầu

Sự phát triển của khu vực đồng Euro và sự mở cửa ngày càng mạnh mẽ của các nền kinh tế Đông Á đã thu hút được nhiều sự quan tâm từ các nhà phân tích kinh tế về khả năng hình thành một liên minh tiền tệ Đông Á (Bayoumi và Eichengreen 1999). Vào tháng 11 năm 1999, các nhà lãnh đạo của các nước ASEAN, Trung Quốc, Nhật Bản và Hàn Quốc đã thống nhất đẩy nhanh quá trình thành lập một thị trường chung. Tháng 5 năm 2000, các bộ trưởng tài chính của ASEAN + 3 đã thỏa thuận thông qua “Sáng kiến Chiang Mai” cho một kế hoạch hợp tác tài chính và tiền tệ mạnh mẽ hơn.

Bài viết này đánh giá về khả năng hình thành khối tiền tệ khu vực ở Đông Á thông qua việc phân tích các lợi ích và phí tổn của liên minh tiền tệ cũng như các tài liệu thực nghiệm về khu vực tiền tệ tối ưu. Qua phân tích cho thấy, đây chưa phải là thời điểm thích hợp để các quốc gia Đông Á hình thành liên minh tiền tệ; trong đó yếu tố chủ yếu là do sự đa dạng về thể chế chính trị và thiếu một tổ chức thống nhất.

Ngoài Lời mở đầu và Kết luận, cấu trúc của bài viết gồm 2 phần. Phần 1 xem xét những lợi ích và phí tổn của việc tạo lập liên minh tiền tệ ở Đông Á. Phần 2 phân tích về khả năng hình thành liên minh tiền tệ ở Đông Á và so sánh với mô hình của Châu Âu.

1. Lợi ích và phí tổn của việc hình thành liên minh tiền tệ ở Đông Á

Liên minh tiền tệ liên quan đến việc hội nhập của khu vực tiền tệ của các quốc gia thành viên. Healey (2000) định nghĩa một liên minh tiền tệ là một thỏa ước giữa các quốc gia thành viên, theo đó: a) tỷ giá hối đoái song phương được giữ cố định; b) không có các rào cản về chính sách đối với việc chu chuyển vốn giữa các quốc gia. Ngoài ra, cơ chế này cũng đòi hỏi chính sách quản lý kinh tế vĩ mô của các quốc gia thành viên, đặc biệt, việc điều hành chính sách tiền tệ sẽ được chuyển cho một tổ chức siêu quốc gia, ví dụ như siêu ngân hàng trung ương.

1.1. Lợi ích của liên minh tiền tệ

Thứ nhất, liên minh tiền tệ sẽ giúp thúc đẩy thương mại trong khu vực Đông Á. Lý do căn bản của việc hình thành thỏa thuận thương mại khu vực như AFTA hay APEC là dỡ bỏ các hàng rào đối với thương mại; thông qua đó, tăng cường thương mại trong nội bộ Đông Á và thịnh vượng của các nước thành viên. Để có thể tối đa hóa lợi ích của thương mại giữa các quốc gia Đông Á, cần thiết phải có một đơn vị thanh toán chung. Tỷ giá hối đoái biến động sẽ cản trở các dòng thương mại do tăng rủi ro cho các nhà xuất nhập khẩu. Các hoạt động phòng ngừa

* Thạc sỹ Kinh tế, Vụ Tài chính Tiền tệ, Bộ Kế hoạch và Đầu tư.

rủi ro sẽ làm tăng thêm chi phí cho các doanh nghiệp nhỏ và vừa. Do đó, giảm bớt các chi phí giao dịch trong việc chuyển đổi các đồng tiền khác nhau sẽ thúc đẩy thương mại, qua đó, tạo ra tăng trưởng cao hơn ở Đông Á.

Một số nghiên cứu cho thấy sự biến động trong ngắn hạn của tỷ giá hối đoái có thể được phòng ngừa và do đó tác động tiêu cực của những biến động này tới thương mại là tương đối nhỏ (Frankel 1999, IMF 1984). Điều này cho thấy khả năng những lợi ích của liên minh tiền tệ có thể không lớn. Tuy nhiên, Perek và Steinherr (1989) cho rằng vấn đề không hẳn ở những biến động ngắn hạn mà chính là những dao động trong trung và dài hạn có thể tạo những ảnh hưởng tiêu cực lớn đến thương mại quốc tế và liên minh tiền tệ về bản chất là một thỏa thuận dài hạn sẽ loại trừ được những tác động bất lợi này.

Thứ hai, liên minh tiền tệ giúp tăng cường khả năng chống lại các cuộc tấn công tiền tệ và phá giá cạnh tranh. Joanne (2003) lập luận rằng liên minh tiền tệ Đông Á cho phép Khu vực tự bảo vệ chống lại các cuộc tấn công tiền tệ trong tương lai và ngăn chặn khủng hoảng tài chính như đã diễn ra vào những năm 1997-1998. Mặc dù Đông Á đã có những nỗ lực rất lớn, song những thỏa thuận hoán đổi hoặc mua lại đã được thực hiện cũng chỉ có tác dụng nhất định. Với cơ chế hiện hành, vấn đề rủi ro đạo đức có thể tạo ra những thông lệ xấu là các nước trong Khu vực, với những điều kiện lỏng lẻo hơn, sẽ thực hiện các chính sách kinh tế vĩ mô thiếu thận trọng. Do đó, liên minh tiền tệ với sự minh bạch và kỷ luật kinh tế sẽ là cách tốt hơn để chống lại các cuộc tấn công tiền tệ. Hơn nữa, ổn định về tỷ giá cũng giúp các quốc gia tránh được tác động lây lan của khủng hoảng tiền tệ trong khu vực. Ngoài ra, hình thành liên minh tiền tệ và theo đó là hệ thống tỷ giá cố định giữa các thành viên sẽ xóa bỏ mối đe dọa phá giá cạnh tranh giữa các nước trong Khu vực.

Thứ ba, với liên minh tiền tệ, các nước thành viên có nghĩa vụ giúp nhau để bảo vệ

hệ thống tỷ giá cố định trong Khu vực, qua đó tạo lập lòng tin về hệ thống tỷ giá hiện hành. Hơn nữa, cố định tỷ giá với các thành viên khác đòi hỏi lạm phát được duy trì ở mức thấp. Vì vậy, một quốc gia với chính sách tiền tệ yếu kém vẫn có thể kiềm chế được lạm phát và ổn định giá cả bằng việc tham gia liên minh tiền tệ với quốc gia duy trì lạm phát thấp.

Một lợi ích khác của cơ chế một đồng tiền là người tiêu dùng và doanh nghiệp sẽ được hưởng lợi do minh bạch về giá cả. Khi tất cả các hàng hóa đều được niêm yết dưới cùng một đơn vị tiền tệ và dễ dàng so sánh giữa các nước thì các nhà sản xuất khó có thể duy trì được mức giá chênh lệch quá mức giữa các thị trường. Điều đó sẽ làm tăng cạnh tranh trong khu vực, tạo sức ép giảm giá và đem lại lợi ích cho người tiêu dùng (Pilbeam 1998).

1.2. Phí tổn của liên minh tiền tệ

Một bất lợi chủ yếu của liên minh tiền tệ là các nước thành viên sẽ mất quyền tự chủ về tiền tệ. Do liên minh tiền tệ bao gồm việc chuyển quyền tự chủ về tiền tệ của các thành viên cho một tổ chức siêu quốc gia độc lập, ví dụ như một siêu ngân hàng trung ương, các nước thành viên không thể sử dụng được chính sách tiền tệ như một công cụ để ổn định kinh tế vĩ mô. Vì vậy, các quốc gia sẽ khó phản ứng lại được với những cú sốc từ bên trong và bên ngoài, điều này có thể làm các bất ổn trầm trọng thêm (Joanne 2003).

Trong kinh tế học, có một luận điểm được thừa nhận rộng rãi là, trong ngắn hạn, có sự đánh đổi giữa lạm phát và thất nghiệp. Một số quốc gia muốn duy trì tỷ lệ lạm phát thấp và sẵn sàng chấp nhận tỷ lệ thất nghiệp cao trong khi một số nước khác lại muốn giảm bớt tỷ lệ thất nghiệp với chính sách lạm phát cao. Với chính sách tỷ giá thả nổi, sự khác biệt về tỷ lệ lạm phát sẽ được tự điều chỉnh thông qua việc lên giá của đồng tiền ở nước có mức lạm phát thấp. Tuy nhiên, liên minh tiền tệ lại đòi hỏi các nước duy trì mức lạm phát chung, do đó

làm mất đi cơ hội đánh đổi giữa lạm phát và thất nghiệp trong ngắn hạn.

Phí tổn thứ hai là các nước có thể gặp phải là mất nguồn thu ngân sách từ in tiền. Đối với một số nước, việc gia nhập liên minh tiền tệ tạo phí tổn quá lớn khi họ buộc phải giảm lạm phát xuống mức bằng với các nước thành viên khác. Điều đó làm giảm khoản thu từ in tiền cho ngân sách (Pilbeam 1998). Ở nhiều quốc gia với khoản nợ chính phủ lớn, lạm phát thực sự là khoản thuế ngầm giúp chính phủ giảm bớt giá trị thực của nợ. Mức lạm phát thấp hơn có nghĩa là thu ngân sách từ in tiền sẽ thấp hơn cho quốc gia đang trong tình trạng lạm phát cao. Để bù đắp cho khoản hụt thu đó, chính phủ các nước phải thay thế bằng các khoản thuế trực thu và gián thu. Tuy nhiên, các khoản thuế dạng này bao giờ cũng tạo ra nhiều sức ép về chính trị nhiều hơn so với các khoản thuế ẩn như thuế lạm phát. Cohen và Wyplosz (1989) đã tính toán trong trường hợp của Liên minh tiền tệ Châu Âu và thấy rằng có sự khác biệt khá lớn về thuế lạm phát giữa các nước. Ví dụ, giả sử mức lạm phát được giữ ở mức 5%, thuế lạm phát trên GDP là 2,1 % cho Ireland, 3,9 % cho Italy và 3,5 % cho Tây Ban Nha; nhưng chỉ là 1% ở Đức, 1,1% ở Pháp và 0,7% ở Anh và Hà Lan.

Thêm vào đó, các nước thành viên cũng không thể kiểm soát được chính sách tỷ giá. Một lập luận chống lại việc hình thành liên minh tiền tệ là các nước tham gia với việc đồng ý cố định tỷ giá hối đoái đã tự tước đi cả hai công cụ là chính sách tiền tệ và tỷ giá. Quy tắc công cụ-mục tiêu của Tinbergen cho rằng các nhà hoạch định chính sách cần phải có số công cụ bằng với số mục tiêu cần đạt tới. Pilbeam (1998) cho rằng việc mất khả năng kiểm soát chính sách tỷ giá và chính sách tiền tệ không độc lập sẽ không phải là vấn đề lớn nếu chính phủ chỉ có một mục tiêu duy nhất bởi vì chính phủ có thể sử dụng chính sách tài khóa để đạt được cân bằng bên trong (lạm phát và thất nghiệp). Tuy nhiên, vấn đề nằm ở cân bằng bên ngoài (cân bằng cán cân thanh toán).

Câu hỏi đặt ra là liệu các quốc gia có thực sự thiếu công cụ để có được cân bằng bên ngoài hay không vẫn chưa thực sự rõ ràng. Điều đó là do nếu xét về tổng thể, liên minh tiền tệ có thể thực hiện chính sách tỷ giá thả nổi với các quốc gia bên ngoài và duy trì được cán cân thanh toán tổng thể của liên minh cân bằng. Tuy nhiên, mức cân bằng này che đậy một thực tế là một số thành viên sẽ luôn phải chịu thâm hụt trong khi các thành viên khác luôn thặng dư. Như vậy, mất khả năng kiểm soát chính sách tỷ giá chỉ đúng trong trường hợp quốc gia riêng lẻ trong liên minh.

2. Khả năng thành lập khối đồng tiền chung

Liệu lợi ích của việc gia nhập liên minh tiền tệ có lớn hơn phí tổn của quá trình này phụ thuộc vào độ lớn của lợi ích và phí tổn. Cụ thể là, theo lý thuyết tiền tệ tối ưu (được phát triển bởi Mundell và McKinnon), phí tổn sẽ lớn hơn khi các nước thành viên chịu các cú sốc khác nhau và phí tổn sẽ nhỏ nếu họ chịu các cú sốc tương tự hoặc giống nhau. Một yếu tố làm giảm sự khác biệt về các cú sốc là sự hội nhập thương mại cao giữa các nước thành viên. Các yếu tố khác như sự chu chuyển của lao động và trợ cấp tài chính trong khu vực cũng làm giảm những phí tổn này (Glick 2005).

Nhiều nghiên cứu đã cố gắng tìm câu trả lời liệu Đông Á có đáp ứng tiêu chí của việc hình thành liên minh tiền tệ bằng việc kiểm tra về mức độ hội nhập thương mại giữa các thành viên và xem xét mối tương quan của các cú sốc cung và cầu. Bằng chứng thực nghiệm cho thấy rằng khu vực Đông Á ít nhiều thỏa mãn các điều kiện của của khu vực tiền tệ tối ưu (Kawai và Motonishi, 2004; Kwack, 2004; Zhang và các cộng sự, 2004; Bayoumi và Eichengreen, 1994; Loayza và các cộng sự, 1999). Ví dụ, Kwack (2004) và Zhang cùng các cộng sự (2004) đã áp dụng phương pháp Blanchard – Quah để xác định tác động của các cú sốc từ phía cung và cầu đến sự vận động của giá và sản lượng trong khu vực và đã thấy bằng chứng

của mối tương quan chặt chẽ, mặc dù mối tương quan thấp hơn giữa Nhật Bản và Trung Quốc. Bayoumi và Eichengreen (1994) cũng cho thấy mối tương quan này khá giống với mối tương quan giữa các nước ở Châu Âu vào đầu những năm 1990. Vì vậy, Đông Á dường như thỏa mãn các tiêu chuẩn của khu vực tiền tệ chung cho việc áp dụng chính sách tiền tệ thống nhất.

Mặc dù Đông Á đã cho thấy các yếu tố thuận lợi cho việc xây dựng một liên minh tiền tệ, khu vực này vẫn có nhiều điểm rất khác biệt với Châu Âu; những nhân tố làm Đông Á rất khó, nếu không nói là không thể, mô phỏng mô hình Châu Âu. Glick (2005) đã chỉ ra bốn điểm khác biệt cơ bản là:

Thứ nhất, các nền kinh tế Đông Á không có được mức tương đồng như các nước Châu Âu về mức thu nhập, trình độ phát triển và cơ cấu kinh tế. Điều đó có nghĩa là việc thống nhất một cơ chế tiền tệ ở Đông Á sẽ khó hơn nhiều.

Thứ hai, Đông Á kém độc lập về thương mại so với Châu Âu. Cùng với quá trình phát triển, thương mại trong khu vực đã tăng từ 20-30 % tổng giá trị xuất khẩu trong những năm 1980 lên đến khoảng 40 – 50 % năm 2002 nhưng một nửa giá trị của thương mại trong khu vực là nguyên liệu thô và sản phẩm trung gian, những sản phẩm cuối cùng sẽ được xuất khẩu ra ngoài khu vực. Ví dụ, vi mạch và đĩa mềm được trao đổi trong Khu vực nhưng máy vi tính lắp ráp lại được bán sang Mỹ và Châu Âu. Do đó, các nước Đông Á trực tiếp và gián tiếp vẫn phụ thuộc nhiều vào xuất khẩu sang các nước ngoài khu vực. Vì vậy, Đông Á phải quan tâm đến ổn định tỷ giá đối với các đồng tiền trong và ngoài khu vực hơn khu vực Châu Âu.

Thứ ba, hai khu vực có sự khác biệt về mối quan tâm về hội nhập về chính trị. Ở Châu Âu, liên minh tiền tệ đạt được chủ yếu do nó là một bộ phận của quá trình hội nhập về chính trị. Hầu hết các nước Châu Âu có sự tin tưởng vào lợi ích của hội nhập và dân chủ chính trị. Mong muốn về mặt chính trị này là nhân tố quyết định cho sự

thành công của Liên minh tiền tệ Châu Âu nói riêng và của Liên minh Châu Âu nói chung. Tuy nhiên, không có một mong muốn rõ ràng về hội nhập chính trị ở khu vực Đông Á, một phần do sự khác biệt lớn giữa các quốc gia về hệ thống chính trị, văn hóa và lịch sử.

Điểm khác biệt thứ tư là các nước Đông Á tỏ ra nghi ngờ về một tổ chức siêu quốc gia. Các quốc gia Châu Âu sẵn sàng thỏa hiệp về chủ quyền quốc gia để đạt được mục tiêu hội nhập sâu hơn. Ngược lại, mối quan hệ về chủ quyền khiến cho các quốc gia Đông Á lo ngại trong việc giao quyền cho một tổ chức siêu quốc gia.

Cùng với những khác biệt trên, Kwack (2003) cũng cho thấy hội nhập kinh tế ở Đông Á cũng đi theo một tiến trình khác so với của Châu Âu.

Một là, khác với Châu Âu, Đông Á không theo đuổi chính sách tự do hóa thương mại chính thức như là ưu tiên hàng đầu trong hội nhập kinh tế khu vực. Châu Âu thực hiện tự do hóa thương mại chính thức, đầu tiên là thông qua liên minh thuế quan và khu vực thương mại tự do trước khi tập trung vào hợp tác tiền tệ. Ở Đông Á, quá trình tự do thương mại chính thức diễn ra dần dần. Thỏa thuận thương mại thông thường được đàm phán giữa các nước nhỏ hoặc thỏa thuận song phương giữa một nước lớn và một nước nhỏ, không có thỏa thuận tự do thương mại đạt được giữa các quốc gia lớn nhất trong khu vực như Nhật Bản, Hàn Quốc và Trung Quốc.

Đặc điểm thứ hai là thời điểm tự do hóa tài khoản vốn. Hầu hết các nước Châu Âu không tự do hóa hoàn toàn tài khoản vốn cho đến tận cuối những năm 1980 và đầu những năm 1990, sau khi thị trường tài chính đã phát triển cao và hội nhập sâu. Ngược lại, nhiều nước Đông Á (ngoại trừ Trung Quốc) tự do hóa tài khoản vốn trước khi thị trường tài chính phát triển. Đặc điểm này làm trầm trọng thêm mức độ tổn thương của nền kinh tế khi các luồng vốn biến động. Rõ ràng sự tự do chu chuyển của

vốn sẽ tạo ra nhiều khó khăn cho việc duy trì chế độ neo tỷ giá vào một đồng tiền hoặc vào rổ tiền tệ, một yếu tố cơ bản hình thành liên minh tiền tệ.

Ba là, Đông Á không có một đồng tiền thực sự để mạnh để neo. Đồng tiền mới chỉ thành công khi nó được hỗ trợ bởi một đồng tiền mạnh hiện có nhằm tạo lập sự tin tưởng vào khả năng chuyển đổi, và qua đó tạo lập mối quan hệ giữa đồng tiền mới và cũ. Trong quá trình tạo lập đồng Euro, tỷ giá hối đoái của các nước Châu Âu được gắn chặt với đồng Mark Đức. Tuy nhiên, việc lựa chọn neo tiền tệ không rõ ràng ở Đông Á. Người ta có thể chọn đồng Yên nhưng nền kinh tế Nhật Bản vẫn trong tình trạng trì trệ từ hơn một thập kỷ qua và biến động lớn giữa đồng Yên và USD khiến cho việc lựa chọn đồng Yên trở nên kém hấp dẫn. Đối với Trung Quốc, đồng Nhân dân tệ không có khả năng chuyển đổi và hệ thống tài chính của nước này đang ở mức phát triển thấp.

Kết luận

Đông Á đã được coi là khu vực có nhiều khả năng để hình thành một khu vực đồng tiền chung. Tham gia vào liên minh tiền tệ có thể đem lại nhiều lợi ích cho nền kinh tế. *Một là*, loại bỏ rủi ro tỷ giá và thúc đẩy thương mại. *Hai là*, tăng cường khả năng chống lại tấn công tiền tệ và tránh phá giá cạnh tranh. *Ba là*, giá cả trở nên minh bạch hơn và tăng cường cạnh tranh. *Bốn là*, các nước có thể duy trì được mức lạm phát thấp và ổn định giá cả. Tuy nhiên, phí tổn chủ yếu khi tham gia liên minh là mất tự chủ trong chính sách tiền tệ và do đó là khả năng ổn định nền kinh tế trước các cú sốc. Thêm vào đó, các quốc gia có thể mất khả năng kiểm soát chính sách tỷ giá và nguồn thu từ in tiền.

Các nền kinh tế Đông Á ngày càng mở cửa và phụ thuộc lẫn nhau. Các nước đều chịu tác động trước những biến động từ bên ngoài và sự chu chuyển vốn giữa các quốc gia. Các biến động có tác động giống nhau đối với nhiều nước. Điều này ủng hộ cho việc hình thành một liên minh tiền tệ trong

khu vực. Tuy nhiên, thiếu một tổ chức chung và sự chu chuyển vốn làm cho chính sách ổn định tỷ giá và hội nhập tiền tệ khó có thể diễn ra trong thời điểm hiện tại cũng như trong tương lai gần. □

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Cohen, D., and Wyplosz, C. (1989). "The European Monetary Union: an agnostic evaluation", in Bryant, R.C., Curries, D.A., Frankel, J.A., Masson, P.R., and Portes, R. (eds), *Macroeconomic Policies in an Interdependent World*, Washington.
2. Bayoumi, T., and Eichengreen, B. (1994). "One Money or Many? Analysing the prospect for monetary unification in Europe and other parts of the world", *Princeton Studies in International Finance*, 76, Princeton University Press, Princeton, New Jersey.
3. Frankel, J.A. (1999). "No single currency regime is right for all countries or at all times", *Princeton Studies in International Finance*, 76, Princeton University Press, Princeton, New Jersey.
4. Glick, R. (2005). "Does Europe's Path to Monetary Union Provide Lessons for East Asia?", *Pacific Basin Notes*.
5. Healey, N.M. (2000). "The case for European monetary union", in *The Impact of the Euro*, Baimbridge, M., Burkett, P., Whyman, P. (eds), MacMillan Press Ltd, Great Britain.
6. Joanne, T. (2003). "The possibility of an Asian monetary union drawing from the EMU Experience", *Asia Europe Journal*, 1, Springer-Verlag.
7. Kawai, M., and Taizo, M. (2004). *Is East Asia an Optimum Currency Area?*
http://www.mof.go.jp/english/soken/kiiep2005/kiiep2005_04.pdf
8. Kwack, S., Y. (2004). "An optimum currency area in East Asia: feasibility, coordination, and leadership", *Journal of Asia Economics*, 15.
9. Loayza, N., Lopez, H., and Ubide, A. (1999). "Sectoral macroeconomic interdependent; evidence for Latin America, East Asia and Europe", IMF, WP/99/11.
10. McKinnon, R. (1963). "Optimum currency area", *American Economic Review*, 53.
11. Mundell, R. (1961). "A theory of optimum currency area", *American Economic Review*, 51.
12. Pilbeam, K. (1998). *International Finance*, MacMillan Press Ltd, Great Britain.
13. Rose, A.K. (2000). "One money, one market: the effect of common currencies on trade", *Economic Policy*, 30.
14. Zhang, Z., Kiyotaka, S., and McAleer, M. (2004). "Is a monetary union feasible for East Asia?", *Applied Economics*, 36.