

CHÍNH SÁCH TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI: LỰA CHỌN NÀO CHO VIỆT NAM?

Phạm Thế Anh*, Đinh Tuấn Minh**

Ngày nhận: 17/7/2014

Ngày nhận bản sửa: 3/9/2014

Ngày duyệt đăng: 5/10/2014

Tóm tắt:

Nghiên cứu này nhằm hai mục tiêu chính. Thứ nhất, bài viết tập trung tìm hiểu cơ chế tỷ giá hối đoái và những tác động của nó đối với đối với cán cân thương mại, lạm phát và môi trường vĩ mô ở Việt Nam trong khoảng hơn hai thập kỷ qua. Tiếp theo, dựa trên phân tích ưu điểm và nhược điểm của nó, bài viết cố gắng đưa ra những lập luận và điều kiện áp dụng ủng hộ cho một cơ chế tỷ giá hối đoái linh hoạt hơn, thay vì cơ chế neo tỷ giá cứng nhắc như hiện nay, ở Việt Nam trong tương lai.

Từ khoá: Tỷ giá hối đoái, cơ chế tỷ giá hối đoái, cán cân thương mại và lạm phát

Exchange rate policy: what should Vietnam do?

Abstract:

The aim of this research is twofold. Firstly, the paper investigates the exchange regime and its impacts on Vietnam's trade, inflation and macroeconomic environment over the last two decades. Secondly, based on its pros and cons analysis, the paper attempts to argue for and point out conditions to apply a more flexible, rather than pegged, exchange rate regime in Vietnam in the future.

Keywords: Exchange rate, exchange rate regime, trade and inflation

1. Dẫn nhập

Kể từ khi chấm dứt cơ chế tập trung quan liêu bao cấp vào năm 1989, Việt Nam đã có nhiều điều chỉnh trong lựa chọn cơ chế tỷ giá. Những thay đổi theo hướng thị trường đã góp phần nhất định giúp nền kinh tế Việt Nam đạt được sự ổn định kinh tế vĩ mô trong một thời gian dài. Mặc dù đã phản ánh được cung cầu của thị trường, nhưng về cơ bản chế độ tỷ giá tại Việt Nam vẫn xoay quanh chế độ neo tỷ giá. Ở Việt Nam, đồng đô-la Mỹ (USD) gần như được mặc định là đồng tiền neo tỷ giá. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) là cơ quan công bố tỷ giá VND/USD¹. Căn cứ vào tỷ giá quốc tế giữa USD và các đồng tiền ngoại tệ khác, các ngân hàng thương mại sẽ xác lập tỷ giá giữa các ngoại tệ đó với VND.

Sự lựa chọn cơ chế neo tỷ giá vào đồng đô-la với

nhiều lần điều chỉnh tỷ giá chính thức hoặc điều chỉnh biên độ đã được thực hiện trong thời gian dài. Tuy nhiên, liệu cơ chế này có phải là tối ưu đối với Việt Nam hay không thì còn nhiều tranh luận. Việc neo tỷ giá cố định ở một số thời điểm đã giúp ổn định được thị trường ngoại hối, làm giảm hiện tượng đầu cơ và đô-la hóa, hạn chế rủi ro thanh khoản đối với nợ nước ngoài, và đặc biệt là neo được kì vọng lạm phát và hạn chế được hiện tượng nhập khẩu lạm phát. Tuy nhiên, ở chiều ngược lại, cơ chế tỷ giá này lại khiến VND lên giá thực mạnh, làm giảm sức cạnh tranh của Việt Nam trong hoạt động thương mại quốc tế và gây thâm hụt thương mại lớn. Ngoài ra, cơ chế neo tỷ giá cố định không theo tín hiệu thị trường nhiều lúc còn làm cho nguồn lực của nền kinh tế không được phân bổ một cách

hiệu quả, gây khó khăn và bất ổn cho các hoạt động kinh tế. Do vậy, việc tìm kiếm một cơ chế tỷ giá có khả năng dung hòa giữa ưu và nhược điểm của cơ chế tỷ giá hiện nay là một bài toán khó, nhưng cần có lời giải hơn bao giờ hết, cho các nhà hoạch định chính sách của Việt Nam.

Trong những năm qua, đã có nhiều nghiên cứu liên quan đến vấn đề tỷ giá ở Việt Nam. Trong số này, tập trung vào việc phân tích lựa chọn chính sách tỷ giá có thể kể đến gồm Vo Tri Thanh và cộng sự (2000), Nguyen Tran Phuc (2009), Nguyen Tran Phuc & Nguyen Duc Tho (2009), Nguyễn Thị Thu Hằng và cộng sự (2010), Vũ Quốc Huy và cộng sự (2011),... Chủ yếu dựa trên lập luận về tác hại của sự lên giá thực của tỷ giá đối với cán cân thương mại, các nghiên cứu này chỉ ra rằng Việt Nam cần thực hiện một cơ chế tỷ giá linh hoạt và thị trường hơn. Cụ thể, Vo Tri Thanh và cộng sự (2000) đề xuất một chế độ tỷ giá neo có biên độ theo một giỏ tiền tệ. Trong khi đó, Nguyen Tran Phuc (2009) và Nguyen Tran Phuc & Nguyen Duc Tho (2009) lại cho rằng chế độ neo tỷ giá là không hiệu quả do nó tạo ra những bất ổn và kìm hãm sự phát triển của thị trường ngoại hối. Nguyễn Thị Thu Hằng và cộng sự (2010) ủng hộ một chế độ tỷ giá thả nổi có quản lý. Ngoài ra, Vũ Quốc Huy và cộng sự (2011), mặc dù không đưa ra khuyến nghị rõ ràng, nhưng lại chỉ ra rằng mức độ sai lệch tỷ giá hiện nay là rất lớn, hàm ý một sự chuyển đổi chế độ tỷ giá là cần thiết cho

Việt Nam. Nghiên cứu này của chúng tôi có thể được coi là một sự bổ sung cho các nghiên cứu ở trên. Không chỉ giới hạn trong việc phân tích cán cân thương mại, chúng tôi cố gắng đánh giá tác động của chế độ neo tỷ giá hiện nay đối với cả lạm phát và các biến số khác phản ánh sự ổn định của môi trường vĩ mô. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng cố gắng chỉ ra những ưu nhược điểm và điều kiện áp dụng đối với chế độ neo tỷ giá hiện nay và một chế độ tỷ giá linh hoạt hơn, giúp cung cấp thêm tài liệu tham khảo cho việc cân nhắc lựa chọn chế độ tỷ giá của Việt Nam trong thời gian tới.

Bài viết này tập trung vào ba nội dung chính. Trước tiên, chúng tôi cố gắng mô tả một cách chính xác nhất bản chất của cơ chế tỷ giá hối đoái ở Việt Nam. Tiếp theo, bài viết sẽ phân tích diễn biến của tỷ giá hối đoái và những tác động của nó đối với cán cân thương mại, lạm phát và môi trường vĩ mô. Những lập luận về một cơ chế tỷ giá phù hợp trong điều kiện hiện nay ở Việt Nam sẽ được thực hiện trong phần cuối cùng của bài viết.

2. Cơ chế tỷ giá hối đoái của Việt Nam

Có thể tổng kết các cơ chế tỷ giá Việt Nam áp dụng kể từ 1989 tới nay trong Bảng 1. Phân loại này được thực hiện bởi các tác giả theo chế độ tỷ giá áp dụng thực tế tại Việt Nam dựa trên hệ thống phân loại của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF). Trên nền tảng chính sách neo tỷ giá, trong những giai đoạn nền kinh tế bị biến động mạnh do cải cách ở bên trong

Bảng 1: Cơ chế tỷ giá của Việt Nam theo thời gian, 1989–2013

Mốc thời gian	Cơ chế áp dụng	Đặc điểm chế độ tỷ giá trong thực tế
Trước 1989	Cơ chế nhiều tỷ giá	- Ba tỷ giá chính thức. Tỷ giá thị trường tự do tồn tại song song với các tỷ giá của nhà nước (cho tới thời điểm báo cáo).
1989–1990	Neo tỷ giá với biên độ được điều chỉnh (crawling bands)	Tỷ giá chính thức được thống nhất (OER). OER được NHNN điều chỉnh dựa trên các tín hiệu lạm phát, lãi suất, cán cân thanh toán, và tỷ giá thị trường tự do. Các ngân hàng thương mại được phép thiết lập tỷ giá giao dịch trong biên độ +/-5%. Việc sử dụng ngoại tệ được kiểm soát chặt chẽ
1991–1993	Neo tỷ giá trong biên độ (pegged exchange rate within horizontal bands)	Kiểm soát việc sử dụng ngoại tệ chặt chẽ hơn; hạn chế mang tiền ra khỏi biên giới. Thành lập quỹ dự trữ ngoại tệ chính thức để ổn định tỷ giá. Thành lập hai sàn giao dịch ngoại tệ ở Thành phố HCM và Hà Nội. OER được hình thành dựa trên các tỷ giá đầu thầu tại hai sàn; NHNN can thiệp mạnh vào giao dịch trên hai sàn Tỷ giá tại các ngân hàng thương mại dao động thấp hơn 0,5% OER công bố.

1994–1996	Cơ chế tỷ giá neo cố định (conventional fixed peg arrangement)	Thị trường ngoại hối liên ngân hàng được hình thành thay thế cho hai sàn giao dịch tỷ giá; NHNN tiếp tục can thiệp mạnh vào giao dịch trên thị trường này. OER được hình thành và công bố dựa trên tỷ giá liên ngân hàng. Tỷ giá tại các ngân hàng thương mại dao động trong biên độ $\pm 0,5\%$ OER công bố. Đến cuối năm 1996, biên độ được nới rộng từ thấp hơn $\pm 0,5\%$ lên $\pm 1\%$ (tháng 11/2006). OER được giữ ổn định ở mức 11.100VND/USD
1997–1998	Neo tỷ giá với biên độ được điều chỉnh (crawling bands)	Biên độ tỷ giá tại các ngân hàng thương mại so với OER được nới rộng từ $\pm 1\%$ lên $\pm 5\%$ (02/1997) và từ $\pm 5\%$ lên $\pm 10\%$ (13/10/1997) và sau đó được điều chỉnh xuống không quá 7% (07/08/1998). OER được điều chỉnh lên 11.800VND/USD (16/02/1998) và 12.998 VND/USD (07/08/1998).
1999–2000	Cơ chế tỷ giá neo cố định (conventional fixed peg arrangement)	OER công bố là tỷ giá dựa trên tỷ giá liên ngân hàng trung bình ngày làm việc hôm trước (28/02/1999) (cho tới thời điểm báo cáo). Biên độ tỷ giá tại các ngân hàng thương mại giảm xuống không quá $0,1\%$. OER được giữ ổn định ở mức 14.000VND/USD.
2001–2007	Cơ chế neo tỷ giá có điều chỉnh (crawling peg)	OER được điều chỉnh dần từ mức 14.000VND/USD năm 2001 lên 16.100 VND/USD năm 2007. Biên độ tỷ giá tại các ngân hàng thương mại được điều chỉnh lên mức $\pm 0,25\%$ (từ 01/07/2002 đến 31/12/2006) và $\pm 0,5\%$ năm 2007.
2008–2013	Neo tỷ giá với biên độ được điều chỉnh (crawling bands)	OER được điều chỉnh dần từ mức khoảng 16.100VND/USD vào đầu năm 2008 lên 16.500 VND/USD (06/2008 đến 12/2008), 17.000 VND/USD (01/2009 đến 11/2009), 17.940 VND/USD (12/2009 đến 01/2010), 18.544 VND/USD (từ 02/2010 đến 08/2010), 18.932VND/USD (từ 8/2010 đến 02/2011), 20.693 (từ 02/2011). OER được điều chỉnh nhiều lần tăng giảm với những thay đổi nhỏ trong năm 2011. OER được giữ ở mức 20.828 VND/USD trong suốt giai đoạn từ cuối 2011 đến 28/6/2013. OER tăng lên 20.828 VND/USD lên 21.036 VND/USD đến hết 2013. Biên độ tỷ giá tại các ngân hàng thương mại được điều chỉnh nhiều lần lên mức $\pm 0,75\%$ (từ 23/12/2007 đến 09/03/2008), $\pm 1\%$ (10/03/2008 đến 25/06/2008), $\pm 2\%$ (26/05/2008 đến 05/11/2008), $\pm 3\%$ (06/11/2008 đến 23/03/2009), $\pm 5\%$ (24/03/2009 đến 25/11/2009), và $\pm 3\%$ (26/11/2009 đến 11/02/2011), $\pm 1\%$ (từ 11/02/2011 đến hết 2013).

Nguồn: Nguyễn Thu Hằng và cộng sự (2010) và cập nhật bởi các tác giả từ các quyết định về tỷ giá của NHNN

hoặc do tác động từ bên ngoài, NHNN đưa ra những điều chỉnh nhất định về biên độ tỷ giá cũng như tỷ giá trung tâm để thích nghi với những tác động đó. Sau khi các tác động chấm dứt, chế độ tỷ giá lại quay trở về cơ chế tỷ giá cố định hoặc neo tỷ giá có điều chỉnh. Cụ thể, Việt Nam đã có những điều chỉnh sang các cơ chế có biên độ rộng hơn trong các giai đoạn 1989–1991 khi chúng ta dỡ bỏ cơ chế bao

cấp, giai đoạn 1997–1999 khi khủng hoảng tài chính châu Á xảy ra, và giai đoạn 2008–2009 với khủng hoảng kinh tế – tài chính thế giới. Bảng 1 thể hiện sự điều chỉnh biên độ tỷ giá từ tháng 3 năm 1989 tới hết năm 2013.

Ngoài ra NHNN cũng thay đổi các biện pháp can thiệp: từ can thiệp trực tiếp (trước 1991) sang can thiệp gián tiếp qua sàn giao dịch (1991–1993) và

qua tỷ giá liên ngân hàng (1994 tới nay). Tỷ giá trung tâm chính thức được NHNN công bố dựa trên tỷ giá liên ngân hàng trung bình ngày làm việc hôm trước. Đây là cơ chế được duy trì từ năm 1999 cho tới nay.

Một đặc điểm khác của cơ chế tỷ giá của Việt Nam là cơ chế hai tỷ giá. Mặc dù trên thực tế NHNN áp dụng chỉ một tỷ giá chính thức cho tất cả các giao dịch thương mại trên phạm vi cả nước nhưng tỷ giá thị trường tự do vẫn hiện diện song song với tỷ giá chính thức². Các cá nhân bị hạn chế tiếp cận nguồn ngoại tệ trong hệ thống ngân hàng. Trong thập kỉ 1990, do có sự phân biệt giữa doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân trong vấn đề xuất khẩu, các doanh nghiệp tư nhân khó tiếp cận các nguồn ngoại tệ từ hệ thống ngân hàng. Hiện nay, sự phân biệt kiểu này đôi khi vẫn được các ngân hàng thương mại áp dụng đối với các doanh nghiệp hoặc cá nhân thuộc đối tượng “không khuyến khích” sử dụng ngoại tệ, ví dụ như dùng ngoại tệ để đi du lịch hoặc mua/nhập khẩu các loại hàng hóa xa xỉ hay loại hàng hóa trong nước có khả năng sản xuất được. Chính sự phân biệt này khiến cho thị trường ngoại tệ tự do vẫn tiếp tục phát triển với quy mô tương đối lớn ở Việt Nam.

Diễn biến của tỷ giá danh nghĩa từ năm 1989 đến nay được biểu diễn qua Hình 1. Có thể thấy tỷ giá chính thức VND/USD có xu hướng đi theo một chu kỳ rõ rệt gồm hai pha: (i) trong giai đoạn suy thoái kinh tế hoặc khủng hoảng, VND mất giá khá mạnh và; (ii) khi giai đoạn suy thoái kết thúc, nền kinh tế đi vào ổn định thì tỷ giá lại được neo giữ tương đối cứng nhắc theo đồng USD. Chu kỳ này đã được lặp lại ba lần từ năm 1989 đến nay³.

Pha 1 (pha phá giá đồng nội tệ) của chu kỳ tương

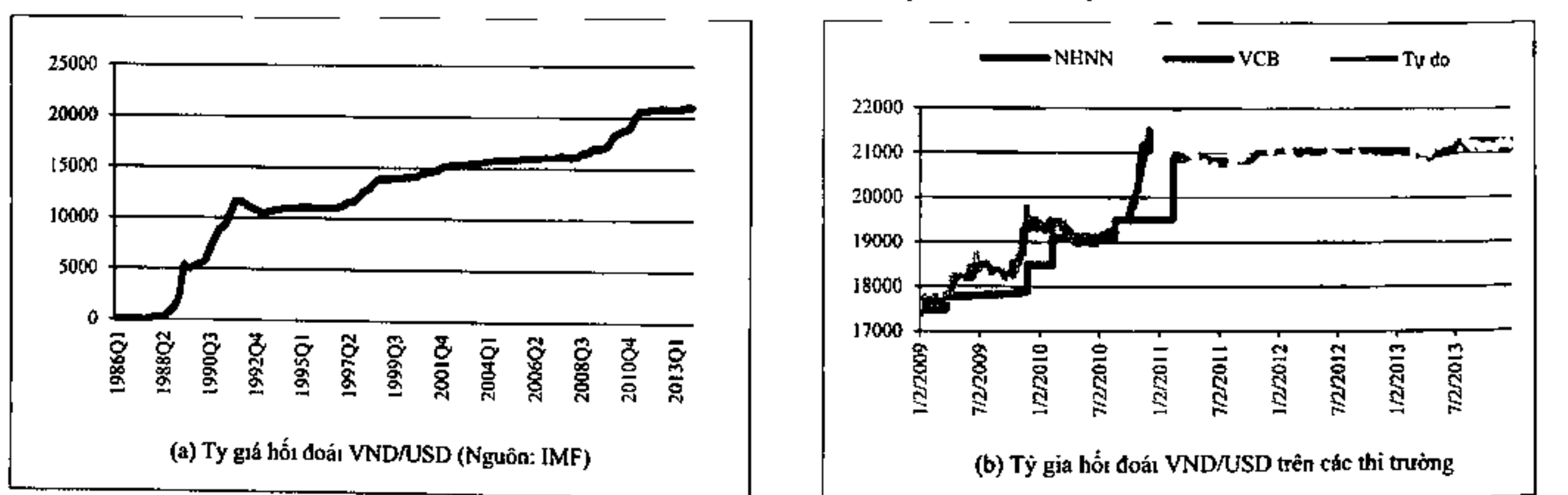
ứng với các giai đoạn nền kinh tế có sự biến động mạnh: (i) 1989–1992 với quá trình đổi mới toàn diện nền kinh tế Việt Nam nhằm thoát khỏi cơ chế tập trung bao cấp; (ii) 1997–2000 với ảnh hưởng mạnh mẽ của cuộc khủng hoảng tài chính châu Á và; (iii) 2008–2011 với cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu. Gắn liền với những giai đoạn biến động mạnh này là sự chênh lệch lớn giữa tỷ giá chính thức và tỷ giá thị trường tự do. Sức ép của thị trường đã buộc NHNN phải nới rộng biên độ tỷ giá hoặc chính thức phá giá, làm cho VND mất giá mạnh mẽ so với thời điểm trước đó.

Pha 2 (pha neo cứng) của chu kỳ tương ứng với các thời kỳ nền kinh tế đi vào phát triển ổn định như giai đoạn 1993–1996, giai đoạn 2003–2007, và từ 2012 tới nay. Gắn liền với các giai đoạn này là một cơ chế tỷ giá neo giữ theo đồng USD một cách tương đối cứng nhắc. Đây cũng là các giai đoạn mà tỷ giá trên thị trường tự do cũng ổn định và theo sát với tỷ giá chính thức. Nguyên nhân là do giai đoạn trước đó tỷ giá chính thức đã được tăng liên tục và đến cuối giai đoạn đã ngang bằng với tỷ giá thị trường tự do.

3. Diễn biến của tỷ giá hối đoái và tác động của nó đối với cán cân thương mại, lạm phát và bất ổn vĩ mô

Như đã phân tích ở trên, chính sách neo tỷ giá của NHNN Việt Nam khiến cho tỷ giá VND/USD chủ yếu trải qua các pha phá giá và pha cứng nhắc. Nếu tính từ năm 2000 tới nay thì những năm 2000–2007 và 2012–2013 là các giai đoạn tỷ giá VND/USD được giữ gần như cố định, còn giai đoạn 2008–2011 là giai đoạn liên tiếp xảy ra các đợt phá giá mạnh. Tuy nhiên, tỷ giá hối đoái hữu hiệu danh nghĩa (NEER) và tỷ giá hối đoái hữu hiệu thực (REER) lại

Hình 1: Tỷ giá hối đoái danh nghĩa của Việt Nam



Nguồn: Tính toán của các tác giả từ nguồn Thông kê Tài chính Quốc tế (IFS) của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF), NHNN, Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam và nguồn khác.

Hộp 1: Tỷ giá hối đoái hữu hiệu

Tỷ giá hối đoái hữu hiệu danh nghĩa NEER (Nominal Effective Exchange Rate) và tỷ giá hối đoái hữu hiệu thực REER (Real Effective Exchange Rate) thường được sử dụng để phản ánh khả năng cạnh tranh trong hoạt động thương mại quốc tế của một quốc gia. NEER là trung bình có tỷ trọng của tỷ giá hối đoái danh nghĩa giữa nội tệ và các ngoại tệ. Trong khi đó, REER là trung bình có tỷ trọng của tỷ giá hối đoái danh nghĩa được điều chỉnh theo giá cả tương đối giữa trong nước và quốc tế. Ở đây chúng tôi thực hiện tính NEER và REER lần lượt theo công thức sau:

$$NEER = \prod_{i=1}^n \left(\frac{E}{E_i} \right)^{w_i}, \quad (B1)$$

và

$$REER = \prod_{i=1}^n \left(\frac{E}{E_i} \frac{P_i}{P} \right)^{w_i}, \quad (B2)$$

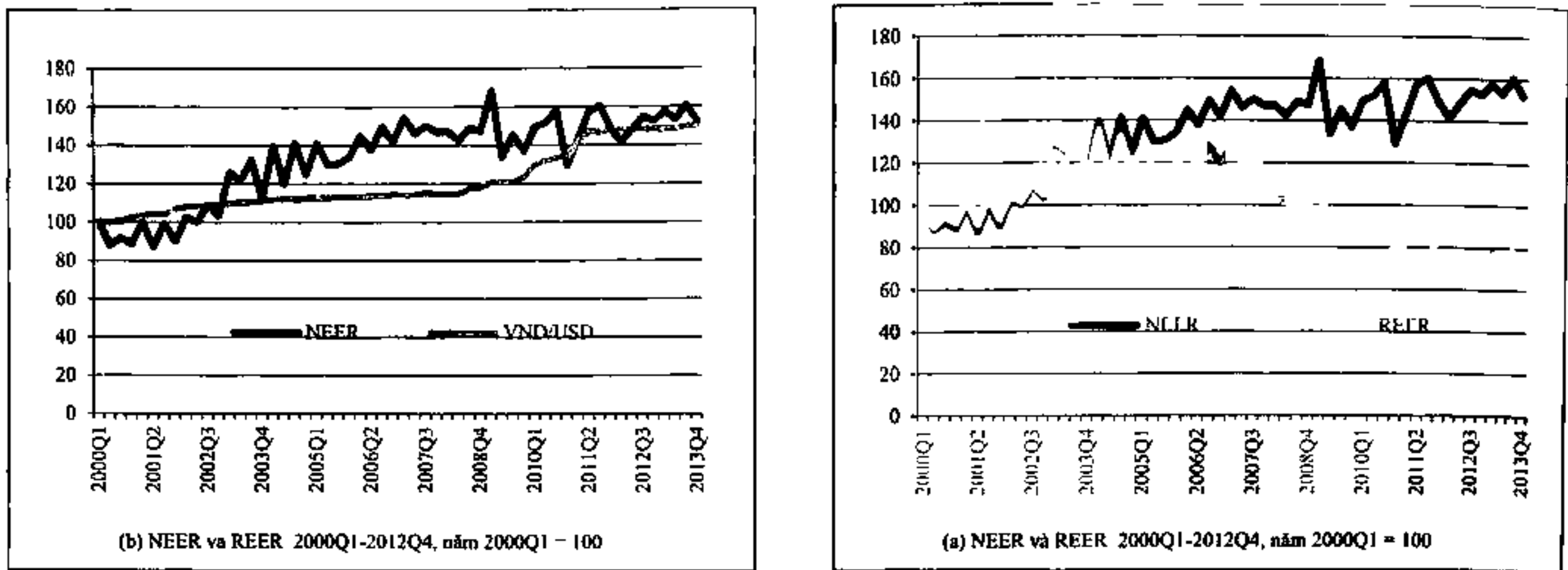
trong đó, E là tỷ giá hối đoái giữa đồng Việt Nam với đô la Mỹ; E_i là tỷ giá hối đoái giữa đồng tiền của nước i với đô la Mỹ; w_i là tỷ trọng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam với nước i trong tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam; P là chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của Việt Nam; P_i là chỉ số giá tiêu dùng của nước i và; n là tổng số quốc gia/vùng lãnh thổ có hoạt động thương mại quốc tế với Việt Nam. Như vậy, sự gia tăng của NEER phản ánh sự mất giá *danh nghĩa* còn sự gia tăng của REER phản ánh sự mất giá *thực* của Việt Nam đồng so với đồng tiền của các đối tác thương mại. REER phản ánh tỷ lệ trao đổi giữa hàng hóa nước ngoài so với hàng hóa sản xuất trong nước cùng loại. Do vậy, REER lớn hàm ý hàng nước ngoài đắt một cách tương đối so với hàng hóa sản xuất trong nước, khiến xuất khẩu tăng và nhập khẩu giảm, và ngược lại.

Chúng tôi lựa chọn 22 quốc gia/khu vực có tỷ trọng thương mại lớn với Việt Nam trong giai đoạn 2000–2013 để tính NEER và REER. Trong đó, khu vực sử dụng đồng tiền chung châu Âu (Euro zone) bao gồm 17 quốc gia: Áo, Bỉ, Síp, É-tô-ni-a, Phần Lan, Pháp, Đức, Hy Lạp, Ai Len, Ý, Lúc-Xăm-Bua, Man-ta, Hà Lan, Bồ Đào Nha, Slo-va-kia, Slo-ven-nia và Tây Ban Nha. Các quốc gia/vùng lãnh thổ này trung bình chiếm tới gần 86,7% tổng kim ngạch thương mại quốc tế với Việt Nam trong giai đoạn 2000–2013. Số liệu về thương mại song phương giữa Việt Nam với các quốc gia trên thế giới được khai thác từ cơ sở dữ liệu DOTs (Direction of Trade Statistics), còn số liệu tỷ giá (ngoại trừ tỷ giá VND/USD) và chỉ số giá tiêu dùng được khai thác từ cơ sở dữ liệu IFS (International Financial Statistics) của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF); Tỷ giá VND/USD là tỷ giá bình quân liên ngân hàng được khai thác từ cơ sở dữ liệu của Bloomberg. Kết quả tính toán NEER và REER sử dụng phương pháp trong phương trình (B1) và (B2) được trình bày trong Hình 2.

biến động tùy thuộc vào tương quan giá cả và tỷ giá hối đoái giữa Việt Nam và các đối tác thương mại (Xem cách tính NEER và REER trong Hộp 1). Có thể dễ dàng nhận thấy rằng trong giai đoạn 2000–2005, NEER và REER của Việt Nam có tương quan gần như là hoàn hảo với nhau. Mặc dù có những biến động nhất định nhưng cả hai chỉ số đều thể hiện xu hướng tăng dần theo thời gian trong giai đoạn này. Nguyên nhân chủ yếu là do chính sách neo tỷ giá có điều chỉnh dần của NHNN và tỷ

lệ lạm phát khá tương đồng giữa Việt Nam với các đối tác thương mại. Trong giai đoạn này, NHNN đã điều chỉnh nhiều lần khiến tỷ giá VND/USD đã tăng từ khoảng 14.053 VND/USD vào quý 1 năm 2000 lên 15.908 VND/USD vào quý 4 năm 2005, tương đương tăng khoảng 13,2%. Mặc dù đây không phải là giai đoạn tỷ giá VND/USD được điều chỉnh mạnh nhưng sự mất giá của đồng USD so với đồng tiền của hầu hết các đối tác thương mại lớn của Việt Nam như Úc, Trung Quốc, Hàn Quốc, Xing-ga-po,

Hình 2: NEER và REER của Việt Nam 2000–2013



Nguồn: Tính toán của các tác từ nguồn số liệu của IMF và Bloomberg

Thái Lan, và đặc biệt là khu vực đồng Euro, đã khiến NEER của Việt Nam mất giá khá lớn. Cụ thể, NEER đã tăng khoảng 34,0% từ năm 2000 đến hết năm 2005.

Tuy nhiên, bắt đầu từ năm 2006, hai chỉ số NEER và REER đã có sự phân kì và ngày càng rõ rệt. Trong khi NEER tiếp tục xu hướng tăng, tuy có chậm lại, thì REER cho thấy xu hướng sụt giảm mạnh. Sự gia tăng của NEER trong giai đoạn này chủ yếu là do sự mất giá mạnh của VND so với USD qua các lần điều chỉnh tỷ giá của NHNN từ năm 2008 đến nửa đầu năm 2011. Có thể kể đến các lần điều chỉnh tỷ giá VND/USD khá lớn của NHNN trong giai đoạn này như 3,0% vào tháng 12 năm 2008, 5,3% vào tháng 11/2009, 3,4% vào tháng

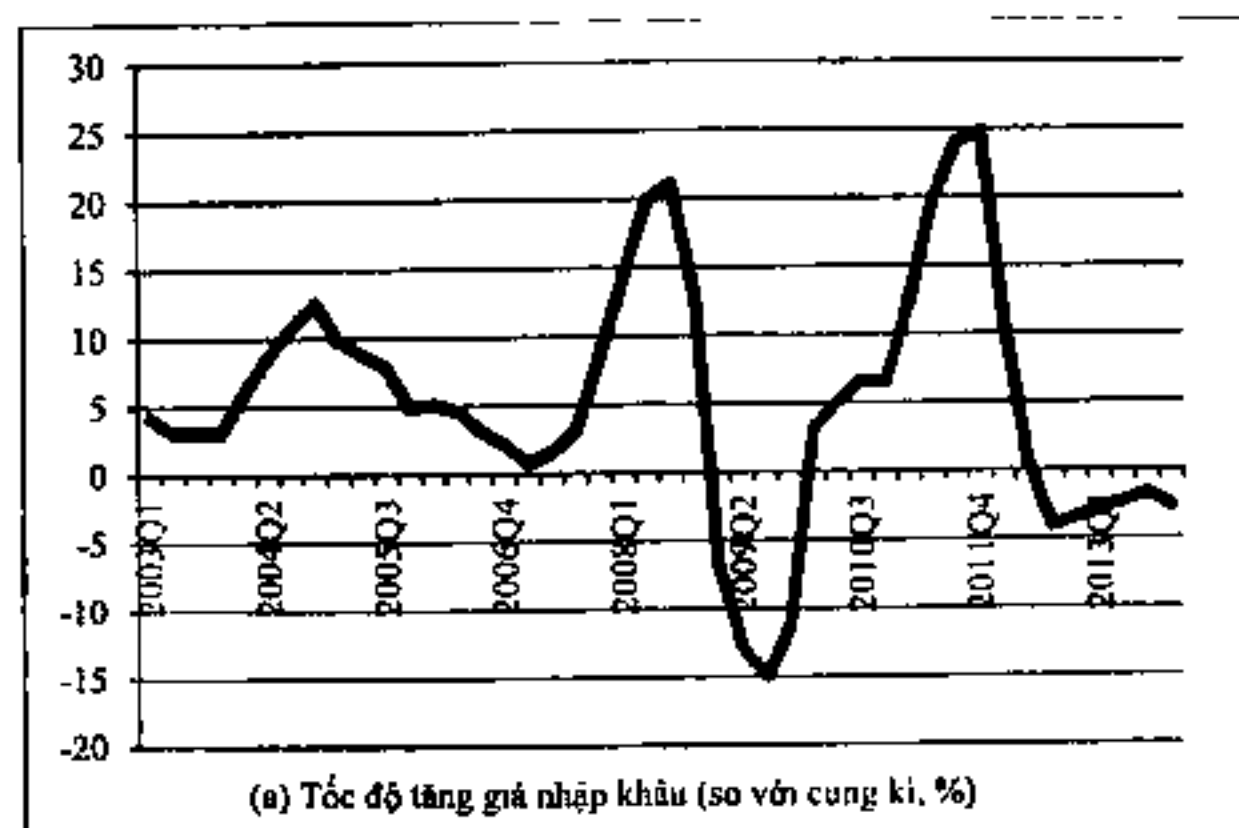
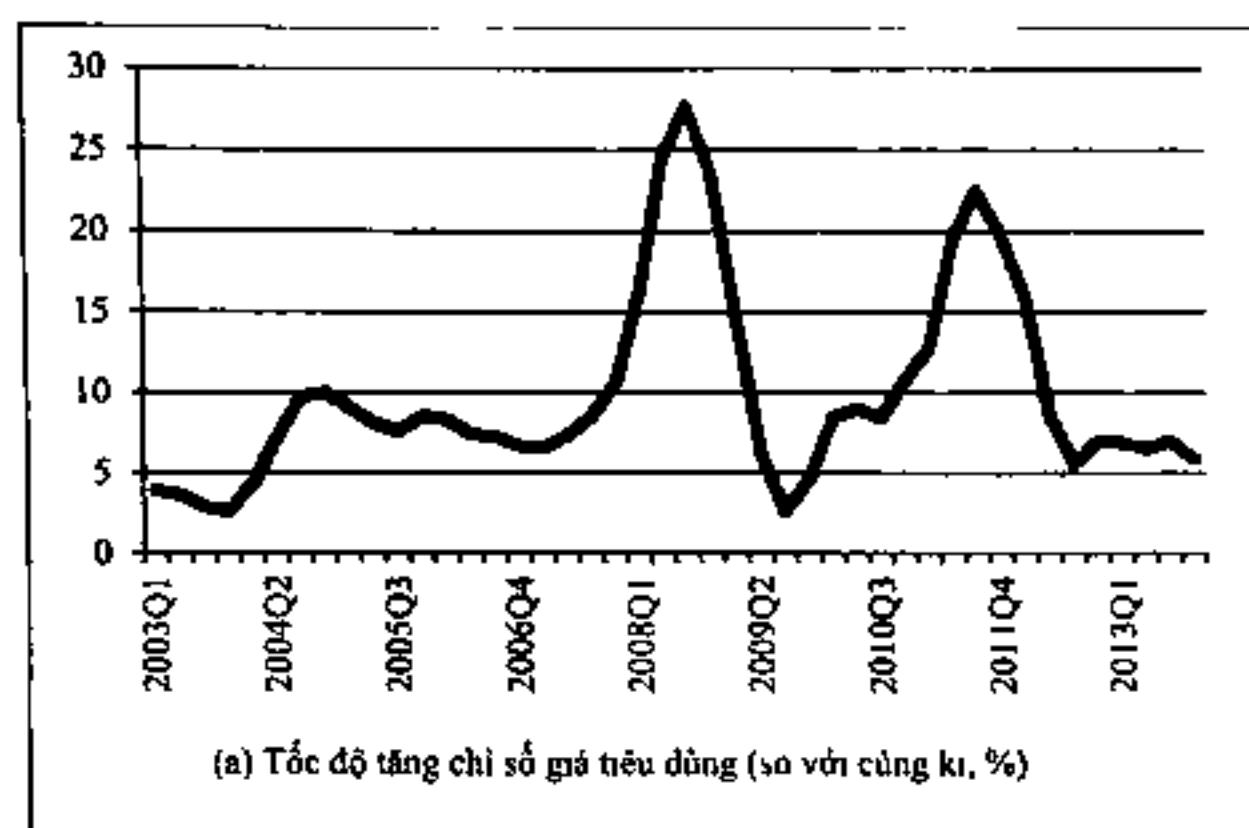
02/2010, 2,1% vào tháng 08/2010 và 9,3% vào tháng 02/2011. Ngoài ra, sự tiếp tục mất giá của USD so với đồng tiền của một số đối tác thương mại lớn của Việt Nam như Úc, Trung Quốc, Nhật Bản và Thái Lan đã góp phần làm cho NEER tăng thêm khoảng 13,7% trong giai đoạn 2006–2013. Trong khi đó, mặc dù NEER tiếp tục mất giá nhưng lạm phát lại vượt xa các đối tác thương mại nên REER của Việt Nam đã sụt giảm mạnh khoảng 38,2% kể từ năm 2006 đến 2011, và sau đó đi ngang trong hai năm 2012–2013. Trong giai đoạn 2006–2013, tỷ lệ lạm phát (tính theo % thay đổi của CPI) trung bình của Việt Nam lên tới xấp xỉ 11,1% mỗi năm. Trong khi đó, tỷ lệ này ở các nước đối tác thương mại lớn (trong giỏ tính NEER và REER) chỉ khoảng 3,8%. Sự sụt giảm của REER đồng nghĩa với việc hàng

Bảng 2: Cán cân thương mại của Việt Nam với một số đối tác thương mại lớn 2000–2013 (triệu USD)

	Úc	Trung Quốc	Nhật Bản	Hàn Quốc	Xing-ga-po	Thái Lan	KV. Euro	Mỹ	Tất cả
2000	979.0	135.3	274.3	-1400.9	-1808.3	-438.6	1161.6	369.0	-1191.0
2001	775.4	-188.8	326.7	-1480.7	-1434.6	-469.5	1188.9	654.5	-1136.0
2002	1042.0	-640.5	-67.7	-1810.9	-1572.4	-727.9	933.1	1994.5	-3030.0
2003	1142.9	-1255.5	-73.5	-2133.3	-1851.1	-946.8	873.2	2795.3	-5052.0
2004	1425.9	-1696.0	-10.5	-2751.3	-2133.1	-1340.5	1426.1	3890.9	-5486.0
2005	2224.3	-2671.6	266.2	-2930.5	-2565.3	-1511.1	1984.8	5061.1	-4682.0
2006	2645.0	-4148.5	538.0	-3065.5	-4462.2	-2104.2	2792.7	6858.1	-4804.4
2007	2742.8	-9063.9	-98.9	-4097.0	-5379.3	-2714.2	2496.1	8404.0	-12384.0
2008	2993.7	-11123.5	227.5	-5461.7	-6664.2	-3617.1	3693.1	9240.2	-18028.7
2009	1226.7	-11532.0	-1176.3	-4911.9	-2172.1	-3248.0	2593.4	8346.4	-12852.5
2010	1260.4	-12710.0	-1288.4	-6669.1	-1979.8	-4419.4	3679.3	10471.2	-12121.2
2011	395.8	-13468.7	380.8	-8460.5	-4104.9	-4591.3	6283.0	12398.5	-9523.0
2012	1469.0	-16397.6	1457.0	-9955.5	-4322.4	-2960.1	8070.7	14840.7	357.0
2013	1408.6	-23695.0	1342.6	-16673.4	-9197.9	-4808.0	13327.8	17415.7	1217.5

Nguồn: Tính toán của tác giả từ cơ sở dữ liệu DOTs và IFS của IMF

Hình 3: Tốc độ tăng giá tiêu dùng và giá nhập khẩu của Việt Nam 2003Q1–2013Q4



Nguồn: Tổng cục Thống kê

hóa xuất khẩu của Việt Nam trở nên kém cạnh tranh hơn trên thị trường quốc tế trong khi hàng nhập khẩu lại cạnh tranh hơn trên thị trường trong nước. Điều này lý giải một phần tại sao thâm hụt thương mại lại diễn ra nặng nề ở Việt Nam trong giai đoạn 2007–2011. Mặc dù có nhiều khuyến nghị về việc phá giá, tuy nhiên lo ngại về “nhập khẩu” lạm phát, dự trữ ngoại hối mỏng cộng với hiện tượng đô-la hóa đã khiến cho chính sách tỷ giá của Việt Nam rơi vào tình thế lưỡng nan trong nhiều năm qua.

Có thể thấy thâm hụt thương mại của Việt Nam tăng đột biến bắt đầu từ năm 2007 và kéo dài cho tới hết năm 2011. Lưu ý rằng, năm 2007 là điểm mốc đánh dấu Việt Nam chính thức gia nhập tổ chức WTO còn giai đoạn 2007–2011 là khoảng thời gian chứng kiến sự sụt giảm lớn của REER bất chấp nhiều lần phá giá mạnh của NHNN. Với chính sách neo tỷ giá vào đồng USD, sức cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam trên thị trường quốc tế đã bị bào mòn đáng kể khi lạm phát trong giai đoạn này cao gấp nhiều lần so với các đối tác thương mại.

Trong khi đó, mặc dù theo đuổi chính sách neo tỷ giá nhưng NHNN Việt Nam đã không thành công trong kiểm soát lạm phát ở Việt Nam trong giai đoạn 2007–2011. Cũng giống như nhiều nền kinh tế đang phát triển và mới nổi khác, chính sách neo tỷ giá của Việt Nam chỉ thuận lợi cho việc kiểm soát lạm phát nhờ hạn chế được hiệu ứng chuyển của tỷ giá vào giá nhập khẩu và giá tiêu dùng nếu như đồng nội tệ không bị định giá quá thấp và cung tiền được kiểm soát tốt. Tuy nhiên, như Hình 2 cho thấy, tỷ giá hữu hiệu thực của Việt Nam đã giảm mạnh, hàm ý đồng Việt Nam bắt đầu bị định giá quá thấp, kể từ năm 2006. Đặc biệt, giai đoạn 2007–2011 còn chứng kiến sự gia tăng đột biến của cung tiền khi NHNN thất bại trong việc thực hiện chính sách trung hòa để đối phó với dòng đầu tư (cả trực tiếp và gián tiếp)

nước ngoài ồ ạt đổ vào Việt Nam trong năm 2007. Ngoài ra, nỗ lực kích thích tổng cầu của Chính phủ nhằm tránh suy giảm kinh tế cũng đã khiến cung tiền của Việt Nam tăng khoảng 30–50% mỗi năm trong giai đoạn 2009–2011. Hậu quả là, lạm phát của Việt Nam trong giai đoạn 2007–2011 trung bình ở mức hai con số. Như vậy, có thể thấy chính sách neo tỷ giá không giúp ích gì cho việc neo kỉ vọng lạm phát hay giúp giảm lạm phát ở Việt Nam nếu như cung tiền không được kiểm soát tốt.

Ngoài ra, với độ mở của nền kinh tế ngày một lớn dần (Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu bằng khoảng 150% tổng sản phẩm quốc nội (GDP)) cộng với việc tuân thủ kỷ luật về an toàn không được tốt của các ngân hàng thương mại, chế độ neo tỷ giá của Việt Nam đã gây ra những tác động khá tiêu cực tới sự ổn định vĩ mô trong nước. Đặc biệt, trong giai đoạn 2008–2011, khi dự trữ ngoại hối của Việt Nam ở mức thấp và lạm phát tăng cao, thì tỷ giá VND/USD đã trở thành một con ngựa bất kham của nền kinh tế. Từ chỗ dư cung về USD vào cuối 2007 khiến cho tỷ giá thực tế tại các ngân hàng thương mại giảm xuống dưới sàn biên độ, Việt Nam đã chuyển sang giai đoạn đồng nội tệ mất giá mạnh. Mặc dù không được thừa nhận, nhưng thị trường ngoại hối phi chính thức (tự do) luôn tồn tại song hành với thị trường ngoại hối chính thức. Điều này khiến cho người dân có tâm lý đầu cơ tích trữ ngoại tệ, gây lãng phí nguồn lực. Thêm nữa, sự biến động mạnh của tỷ giá cũng khiến cho chênh lệch giữa giá mua và bán ngoại tệ tăng mạnh, khiến cho các doanh nghiệp bị thiệt hại khi giao dịch với các ngân hàng. Nhiều doanh nghiệp thậm chí còn không thể mua được ngoại tệ từ phía các ngân hàng thương mại và buộc phải mua trên thị trường tự do để đáp ứng nhu cầu ngoại tệ của mình. Những thay đổi tỷ giá quá nhanh chóng không như cam kết ban đầu đã khiến

cho mức độ tín nhiệm của NHNN bị giảm sút. Các nhà đầu tư nước ngoài có xu hướng ngừng đầu tư để xem xét. Hệ quả là trong nhiều năm gần đây, lượng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) thực hiện hầu như không tăng, chỉ duy trì ở mức 10–11 tỷ USD/năm. Lượng vốn FDI không tăng hàm ý tỷ lệ vốn đầu tư FDI trên GDP giảm. Trong bối cảnh vốn đầu tư công và đầu tư từ khu vực kinh tế tư nhân suy giảm, sự thiếu tin tưởng của khu vực đầu tư nước ngoài càng khiến cho nền kinh tế khó hồi phục.

Cuối cùng, khi đồng nội tệ bị phá giá, nghĩa vụ trả nợ các khoản vay bằng ngoại tệ sẽ tăng lên. Điều này sẽ làm cho gánh nặng nợ công của nền kinh tế tăng. Và bởi gánh nặng nợ công tăng, chính phủ sẽ không có ngân sách để tăng đầu tư công. Đây là điều đi ngược lại với nguyên tắc tài khóa nghịch chiều (chu kì). Tức là, khi nền kinh tế suy giảm thì cần tăng đầu tư công để kích thích nền kinh tế tăng trưởng.

4. Chính sách tỷ giá hối đoái: Lựa chọn nào cho Việt Nam?

NHNN trong thời gian gần đây đã có những thành công nhất định trong việc ổn định thị trường ngoại hối, hạn chế hiện tượng đô-la hóa và “nhập khẩu” lạm phát. Tuy nhiên, thành công này là dựa trên nền tảng của sự cân bằng cán cân thương mại (một phần do suy giảm kinh tế) và môi trường lạm phát trong nước thấp (nhờ hạ thấp tăng trưởng cung tiền và tín dụng), chứ không phải là nhờ chính sách neo tỷ giá. Trong quá khứ, bất cứ khi nào thâm hụt thương mại và lạm phát tăng tốc, kì vọng phá giá tiền tệ lại xuất hiện. Khi đó, những đợt phá giá nhỏ của NHNN là không đủ thỏa mãn kì vọng này và tỷ giá thường vượt ra ngoài biên độ cho phép, đặc biệt là trên thị trường tự do. Việc buộc phải điều chỉnh nhiều lần tỷ giá như trong giai đoạn 2009–2011 không như cam kết khiến cho mức độ tín nhiệm của NHNN bị giảm sút, và hậu quả là chính sách tiền tệ không phát huy hiệu quả trong việc kiểm soát lạm phát.

Hiện nay, Việt Nam rất khó đáp ứng được các điều kiện để áp dụng tốt chế độ neo tỷ giá. Ngay cả trong điều kiện giảm tốc như hiện nay, tỷ lệ lạm phát của Việt Nam vẫn cao hơn nhiều so với các đối tác thương mại lớn như Mỹ, Nhật Bản, châu Âu, và các nước trong khu vực Đông Á. Đây là một nguy cơ khiến cho tỷ giá hữu hiệu thực của Việt Nam lên giá và ngày càng làm xói mòn khả năng cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam trên thị trường quốc tế. Bên

cạnh đó, chỉ cần nền kinh tế có dấu hiệu hồi phục, nhu cầu nhập khẩu tăng mạnh, thì bất ổn tỷ giá sẽ lại xuất hiện. Ngoài ra, trong những năm tới đây, khi hiệp định Thương mại Tự do Đông Nam Á (AFTA) có hiệu lực nhiều hơn và khi Việt Nam tham gia vào TPP thì độ mở của nền kinh tế sẽ ngày một lớn hơn, tài khoản vốn sẽ ngày càng được tự do hơn, thì ảnh hưởng từ các cú sốc bên ngoài tới nền kinh tế sẽ ngày càng lớn. Việc áp dụng chế độ neo tỷ giá sẽ khiến NHNN thường xuyên phải đối phó với các cú sốc này và sẽ khó có thể chủ động về chính sách tiền tệ để kiểm soát lạm phát cũng như đảm bảo thanh khoản cho toàn bộ hệ thống tín dụng trong nước. Điều này sẽ còn khó hơn khi mà kỷ luật về an toàn vốn của các tổ chức tín dụng trong nước vẫn chưa thực sự có nhiều cải thiện trong những năm gần đây.

Tuy nhiên, cần lưu ý rằng ở thời điểm hiện tại, chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn (free float), không có can thiệp của NHNN, không phải là một lựa chọn tốt của Việt Nam vì độ mở của nền kinh tế Việt Nam rất cao trong khi hệ thống tài chính lại chưa hoàn chỉnh. Những biến động quá mức và quá nhanh của tỷ giá, đặc biệt là việc “nhập khẩu” lạm phát và các biến động tiêu cực của thị trường thế giới có thể làm gián đoạn các hoạt động kinh tế trong nước, gây thiệt hại lớn cho khu vực thương mại và gián tiếp cho khu vực phi thương mại thông qua những liên kết giữa các khu vực này. Những biến động này sẽ làm ảnh hưởng đến sự ổn định của cán cân thanh toán, sự ổn định về tài chính cũng như tăng trưởng của nền kinh tế. Chính vì lẽ đó, ngay cả ở các quốc gia được coi là thả nổi hoàn toàn như Ca-na-đa, Anh, Úc, và Niu-Zi-Lân, dao động tỷ giá ngắn hạn vẫn được kiểm soát bằng cách này hay cách khác (Velasco, 2000).

Căn cứ vào những phân tích ở trên, chúng tôi cho rằng, tương tự như các nước trong khu vực sau khủng hoảng kinh tế tài chính 1997-1998, cơ chế tỷ giá thả nổi có quản lý (managed floating) có thể là sự lựa chọn tốt nhất đối với Việt Nam lúc này. Khác với cơ chế neo tỷ giá hiện nay, trong cơ chế thả nổi có quản lý, NHNN sẽ không tuyên bố trước tỷ giá trung tâm; tỷ giá thương mại hàng ngày về cơ bản được xác lập hoàn toàn bởi các giao dịch theo cung cầu ngoại tệ trên thị trường. Tuy nhiên, NHNN có thể dùng các biện pháp can thiệp như mua bán ngoại tệ trên thị trường liên ngân hàng và/hoặc các biện pháp kiểm soát nguồn vốn ra vào Việt Nam để làm mềm dao động của tỷ giá. Cụ thể, thông qua các

hoạt động thị trường mở, hoặc tái chiết khấu và tái cấp vốn, và mua bán trên thị trường ngoại hối, NHNN có khả năng kiểm soát được cung tiền, qua đó điều tiết được tỷ giá và lãi suất mục tiêu. Trong trường hợp này, việc duy trì điều kiện UIP (Uncovered Interest Parity) sẽ giúp NHNN hạn chế được các hoạt động đầu cơ ngắn hạn trên thị trường ngoại hối và tiền tệ⁴.

Cơ chế tỷ giá thả nổi có quản lý sẽ mang lại nhiều lợi ích hơn so với cơ chế tỷ giá neo cố định hiện nay. Thứ nhất, giá cả của hầu hết các mặt hàng cũng như lương bổng của khu vực doanh nghiệp ở Việt Nam đã được quyết định theo cơ chế thị trường. Việc thả nổi có quản lý tỷ giá sẽ giúp sự biến động của giá cả của các mặt hàng trong nước cân bằng với sự biến động của giá cả các mặt hàng trên thế giới, qua đó giúp nền kinh tế phân bổ tối ưu hơn (Friedman, 1953). Thứ hai, độ mở kinh tế của Việt Nam lớn, nhưng lại không bị lệ thuộc mạnh vào một đối tác cụ thể nào, nên việc áp dụng cơ chế tỷ giá thả nổi có quản lý sẽ không những không khiến Việt Nam bị tác động mạnh bởi các cú sốc từ thị trường tiền tệ bên ngoài, mà còn giúp Việt Nam ngăn chặn tốt các cú sốc từ thị trường hàng hóa quốc tế (Fleming, 1962; Mundell, 1963).

Tuy nhiên, để chính sách tỷ giá thả nổi có kiểm soát thực sự phát huy tác dụng, nâng cao uy tín của VND, thì Việt Nam cần phải chuẩn bị thêm một số điều kiện nhất định. Từ bỏ cơ chế neo tỷ giá tức là NHNN sẽ không còn công bố lộ trình thay đổi của tỷ giá. Điều này sẽ khiến cho tỷ giá không còn đóng vai trò là “mỏ neo” kì vọng của khu vực tư nhân trong trường hợp cần chống lạm phát. Khi đó, NHNN cần phải tìm một ‘mỏ neo’ khác để thực thi các chính sách tiền tệ. Một ‘mỏ neo’ mới mà ngân hàng trung ương các nước hiện đang tìm đến: đó là

kiểm soát lạm phát theo mục tiêu định trước (inflation targeting). Tuy nhiên, việc theo đuổi chính sách kiểm soát lạm phát mục tiêu đòi hỏi ngân hàng trung ương phải độc lập. Tức là, nó phải hoạt động dựa trên các nguyên tắc công khai, không bị tác động bởi các chính sách tài khóa và các tổ chức kinh tế, tài chính trên thị trường⁵.

Cũng cần lưu ý rằng, hoàn toàn không có mâu thuẫn giữa việc đồng thời thực hiện cơ chế tỷ giá thả nổi có quản lý với lạm phát mục tiêu. Với việc đặt mục tiêu về lạm phát trong nền kinh tế mở, NHNN cần phải điều tiết thị trường tiền tệ sao cho mục tiêu về lạm phát có thể đạt được. Trong khi đó, việc thả nổi có quản lý tỷ giá cho phép NHNN thực hiện các hoạt động điều tiết này thông qua các công cụ hoạt động thị trường mở hay mua bán trên thị trường ngoại hối như đã nhắc đến ở trên.

Một điều kiện khác để cơ chế tỷ giá thả nổi có thể vận hành một cách suôn sẻ, giúp nền kinh tế phân bổ nguồn lực hiệu quả, là cần phải hiện đại hóa thị trường ngoại hối. Ngoại tệ là một loại tài sản. Một khi được cho phép, tỷ giá thả nổi ngoại tệ sẽ được các chủ thể kinh tế tham gia thị trường mua bán trao đổi tương tự các sản phẩm được chứng khoán hóa khác. Sự xuất hiện các công cụ phái sinh và các định chế tài chính trung gian liên quan đến tỷ giá sẽ giúp các chủ thể kinh tế hạn chế rủi ro. Hiện nay, thị trường ngoại hối của Việt Nam vẫn chủ yếu là các giao dịch trực tiếp; các sản phẩm phái sinh liên quan đến ngoại hối hầu như chưa được đưa vào; tổng giá trị giao dịch ngoại hối vẫn ở mức rất thấp so với các nước trong khu vực và; NHNN vẫn chiếm phần lớn các giao dịch trên thị trường liên ngân hàng. Đây sẽ là những vấn đề mà các cơ quan có thẩm quyền phải giải quyết nếu muốn có một thị trường ngoại hối sôi động và hiệu quả thực sự. □

Ghi chú:

1. Tỷ giá hối đoái sử dụng trong bài này là giá của một đồng ngoại tệ theo đồng nội tệ. Do đó tỷ giá tăng nghĩa là đồng nội tệ mất giá, đồng ngoại tệ lên giá và ngược lại.
2. Tỷ giá thị trường tự do được quyết định bởi cung cầu trên thị trường tự do. Các nguồn cung và cầu trên thị trường tự do được quyết định bởi cung cầu trên thị trường tự do. Các nguồn cung và cầu trên thị trường tự do bao gồm: kiều hối, du lịch nước ngoài, buôn lậu và các doanh nghiệp không tiếp cận được nguồn ngoại tệ chính thức. Giao dịch tự do được thực hiện chủ yếu tại các tiệm vàng hoặc các đại lý thu đổi ngoại tệ không chính thức.
3. Tỷ giá chính thức là tỷ giá công bố bởi sở Giao dịch NHNN.
4. Điều kiện UIP phản ánh sự cân bằng giữa chênh lệch lãi suất nội tệ và ngoại tệ với sự mất giá của đồng nội tệ. Điều kiện này hàm ý lợi nhuận của việc đầu cơ bằng 0, do vậy hạn chế sự luân chuyển của dòng vốn ngắn hạn.
5. Có bốn tiêu chí để xác định tính độc lập của một ngân hàng trung ương (Walsh, 2005):

- Độc lập về mặt luật pháp: ngân hàng trung ương cần có địa vị pháp lý rõ ràng trong mối quan hệ với chính phủ và quốc hội. Xác định về mặt luật pháp cơ quan (chính phủ hoặc quốc hội) cũng như các lĩnh vực cụ thể mà ngân hàng trung ương sẽ phải giải trình.
- Độc lập về mục tiêu: ngân hàng trung ương có toàn quyền quyết định các mục tiêu chính sách của mình: kiểm soát lạm phát, kiểm soát cung tiền, hay ổn định tỷ giá. Các mục tiêu này thường được ngân hàng trung ương công bố công khai và được theo đuổi một cách nhất quán.
- Độc lập về sử dụng công cụ: ngân hàng trung ương được toàn quyền lựa chọn các công cụ phù hợp để đạt được mục tiêu chính sách của mình.
- Độc lập về quản lý: ngân hàng trung ương được độc lập trong việc lựa chọn nhân sự và tổ chức bộ máy hành chính của mình mà không chịu sự chi phối của chính phủ.

Tài liệu tham khảo

- Fleming M. (1962), 'Domestic Financial Policies under Fixed and Floating Exchange Rates', *IMF Staff Papers* 9: 369-77.
- Friedman M. (1953), 'The Case for Flexible Exchange Rates', *Essays in Positive Economics*, University of Chicago, 157-201.
- Mundell, R. (1963), 'Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates', *Canadian Journal of Economics and Political Science*, 29: 475-85.
- Nguyễn Thị Thu Hằng, Đinh Tuấn Minh, Phạm Văn Hà, và Lê Hồng Giang (2010), 'Lựa chọn chính sách tỷ giá trong bối cảnh phục hồi kinh tế', trong Nguyễn Đức Thành (chủ biên), *Báo cáo kinh tế Việt Nam 2010: Lựa chọn để tăng trưởng bền vững*, NXB Tri Thức, Hà Nội.
- Nguyen Tran Phuc & Nguyen Duc Tho (2009), 'Exchange Rate Policy in Vietnam, 1985-2008', *ASEAN Economic Bulletin*, 26(2): 137-163.
- Nguyen Tran Phuc (2009), 'Implications of Exchange Rate Policy for Foreign Exchange Market Development: Vietnam, 1986-2008', Working Paper, Griffen University, Australia.
- Velasco, A. (2000), 'Exchange-Rate Policies for Developing Countries: What Have We Learned? What Do We Still Not Know?', *United Nations Publication* No. UNCTAD/GDS/MDPB/G24/5.
- Vo Tri Thanh, Dinh Hien Minh, Do Xuan Truong, Hoang Van Thanh & Pham Chi Quang (2000), 'Exchange Rate Arrangement in Vietnam: Information Content and Policy Options', *East Asian Development Network (EADN)*, Individual Research Project.
- Vũ Quốc Huy, Nguyễn Thị Thu Hằng và Vũ Phạm Hải Đăng (2011), *Tỷ giá hối đoái giai đoạn 2000-2011: Các nhân tố quyết định, mức độ sai lệch và tác động đối với xuất khẩu*, Báo cáo nghiên cứu số 1 của Ủy ban Kinh tế Quốc hội, 2011.
- Walsh, C.E. (2005), 'Central Bank Independence', *New Palgrave Dictionary of Economics*.

Thông tin tác giả:

* **Phạm Thế Anh**, Tiến sỹ

- Tổ chức tác giả công tác: Khoa Kinh tế học, Trường Đại học Kinh tế Quốc dân
- Lĩnh vực nghiên cứu chính: Kinh tế vĩ mô, Chu kỳ kinh doanh, Tài chính công, Tiền tệ và lạm phát.
- Địa chỉ liên hệ: Địa chỉ email: pham.theanh@yahoo.com

** **Đinh Tuấn Minh**, nghiên cứu sinh

- Tổ chức tác giả công tác: Chuyên gia kinh tế tự do
- Lĩnh vực nghiên cứu chính: Kinh tế tổ chức ngành, kinh tế học thể chế mới, Kinh tế học trường phái Áo