

# Đồng Nhân dân tệ tham gia vào giỏ tiền tệ quốc tế và tác động của nó đến nền kinh tế Việt Nam

ĐẶNG THỊ PHƯƠNG HOA

**D**ồng Nhân dân tệ của Trung Quốc vừa được chấp thuận đưa vào giỏ tiền tệ của Quỹ Tiền tệ quốc tế cùng với đồng đô la Mỹ, đồng Euro, yên Nhật và bảng Anh, bắt đầu có hiệu lực từ 1-10-2016. Bài viết đưa ra đánh giá ban đầu về tác động có thể có đến kinh tế Việt Nam.

**Từ khóa:** Nhân dân tệ, quyền rút vốn đặc biệt, chính sách tiền tệ, chính sách kiểm soát vốn, tự do hóa vốn.

## 1. Giới thiệu

Ngày 30-11-2015, Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF) tuyên bố đồng Nhân dân tệ (NDT) của Trung Quốc đủ điều kiện để đưa vào giỏ tiền tệ quốc tế, còn được gọi là quyền rút vốn đặc biệt (SDR). Hai tiêu chí để được đưa một đồng tiền quốc gia vào giỏ tiền tệ dự trữ quốc tế là nước phát hành đồng tiền đó phải là một nước xuất khẩu lớn và đồng tiền đó phải được tự do sử dụng (tự do sử dụng chứ không phải là tự do chuyển đổi). Các chỉ số chính để đo lường khả năng tự do sử dụng của một đồng tiền bao gồm tỷ lệ của đồng tiền này được sử dụng trong dự trữ ngoại hối của các ngân hàng trung ương (NHTW) trên toàn thế giới, tài sản nợ ngân hàng quốc tế, chứng khoán nợ toàn cầu và khối lượng được sử dụng trên các thị trường ngoại hối. Đây là đợt thay đổi danh mục SDR đầu tiên của IMF kể từ năm 1999, thời điểm đồng Euro thay thế đồng mác Đức và đồng franc Pháp.

Hiện tại giỏ tiền tệ quốc tế<sup>1</sup> gồm 4 loại tiền tệ là đôla Mỹ, Euro, yên Nhật và bảng Anh. Kể từ ngày 1-10-2016, NDT sẽ trở thành đồng tiền thứ 5 trong giỏ SDR với tỷ trọng tương ứng lần lượt là 42% (USD), 31% (EUR), 11% (CNY), 8% (JPY) và 8% (GBP). Trọng số đồng tiền sẽ ảnh hưởng đến lãi suất vay tiền từ IMF.

Việc IMF đã quyết định thêm đồng NDT vào giỏ tiền dự trữ quốc tế thể hiện một dấu mốc quan trọng trong sự hội nhập của Trung Quốc vào hệ thống tài chính toàn cầu.

## 2. Một số căn cứ lý thuyết

Nhìn từ mốc 30-11-2015 trở lại lịch sử vận dụng chính sách đồng NDT của Trung Quốc, cá nhân người viết nhìn nhận chính sách của Trung Quốc chia thành 2 giai đoạn lớn: chính sách đồng tiền yếu để quốc tế hóa hàng hóa Trung Quốc, khi sức mạnh thương mại tới hạn thì chuyển sang chính sách đồng tiền mạnh.

Với những dòng vốn ngắn hạn suốt nhiều thập kỷ qua, Trung Quốc duy trì những biện pháp kiểm soát chặt chẽ. Chính sách mở cửa

---

Đặng Thị Phương Hoa, TS., Viện Kinh tế Việt Nam.

1. IMF khởi động xem xét SDR vào năm 1969, nhằm thúc đẩy thanh khoản toàn cầu. Tuy SDR về mặt kỹ thuật không phải là một đồng tiền, song nó cho phép các nước thành viên IMF đang nắm giữ có quyền sử dụng bất kỳ đồng tiền nào trong giỏ tiền tệ này nhằm đáp ứng nhu cầu cân cán thanh toán. Cơ quan quyết định tối cao của IMF là Hội đồng thống đốc bao gồm một nhóm các bộ trưởng tài chính và lãnh đạo ngân hàng Trung ương từ 188 quốc gia thành viên. Hội đồng thống đốc chọn ra một ban chấp hành gồm 24 giám đốc điều hành có nhiệm vụ đại diện và thực thi hầu hết các quyền hạn của Hội đồng. Hội đồng thống đốc họp mặt 200 lần mỗi năm và thường ra quyết định dựa trên đồng thuận chứ không phải dưới hình thức bỏ phiếu chính thức. Mark Sobel, giám đốc điều hành người Mỹ, nắm giữ quyền bỏ phiếu cao nhất với 17%. Nhóm 7 quốc gia điều hành nắm giữ tổng cộng 43%, trong khi đó, Trung Quốc chỉ nắm giữ 3,8%.

diễn ra dần dần từ năm 1978, Trung Quốc vẫn gần như không có sự tham gia của những ngân hàng nước ngoài. Đến cuối năm 2007, 193 ngân hàng nước ngoài tham gia vào lĩnh vực dịch vụ tài chính của Trung Quốc thì cũng chỉ chiếm một thị phần rất nhỏ, khoảng 2,4% tổng tài sản của ngân hàng<sup>2</sup>.

Trên thị trường chứng khoán hạng A, nhà đầu tư nước ngoài bắt đầu được tham gia từ năm 2002 nhờ vào chương trình QFII. Cuối năm 2007, hạn mức QFII ở mức khoảng 10 tỷ USD, khoảng 3% giá trị vốn hóa giao dịch trên thị trường chứng khoán. Mỗi nhà đầu tư nước ngoài chỉ được mua 10% cổ phiếu của các công ty niêm yết. Ở thị trường trái phiếu của Trung Quốc, sự tham gia của nước ngoài còn bị hạn chế hơn. Năm 2007, những ngân hàng nước ngoài ở Trung Quốc chỉ giữ 0,5% lượng trái phiếu đang lưu hành<sup>3</sup>.

Một trong những hậu quả của chính sách kiểm soát khắt khe và vai trò hạn chế của danh mục đầu tư nước ngoài là thị trường vốn của Trung Quốc tương đối nhỏ so với GDP, đặc biệt so với các nước công nghiệp<sup>4</sup>. Vì thị trường vốn tương đối nhỏ nên những khoản vay ngân hàng chiếm 70 - 90% trung gian tài chính ở thời kỳ trước khủng hoảng<sup>5</sup>. Sự phát triển hạn chế của thị trường nợ và thị trường vốn phản ánh một thực tế là hệ thống ngân hàng nhà nước một mình một sản đối với cả người gửi và người đi vay, đóng vai trò quan trọng đối với mô hình tăng trưởng của Trung Quốc. Có 2 lý do: *Thứ nhất*, việc mở rộng tài khoản vốn có thể dẫn đến những dòng vốn đầu cơ khiến cho tỷ giá trở lên bất ổn và khó kiểm soát hơn. Sự ổn định của tỷ giá NDT (thường là bị đánh giá thấp) cùng với lao động giá rẻ là những nhân tố chính mang lại lợi nhuận cho lĩnh vực xuất khẩu của Trung Quốc. *Thứ hai*, việc áp đặt kiểm soát vốn tạo ra dòng vốn đầu vào cho các ngân hàng quốc doanh, bởi vì các hộ gia đình sẽ có ít sự lựa chọn hơn trong việc gửi tiết

kiệm ngoại trừ việc đến gửi ở ngân hàng này<sup>6</sup>. Sự kiểm soát dòng vốn ra cũng hạn chế lợi nhuận từ bên ngoài của các quỹ đầu tư lớn ở Trung Quốc. Hơn nữa, sự thiếu hụt của thị trường cổ phiếu có tính thanh khoản cao và thị trường trái phiếu lại càng tạo điều kiện cho dòng tiền tiết kiệm chảy vào các ngân hàng do thiếu đi những cơ hội đầu tư ngắn hạn. Cuối cùng, các ngân hàng nước ngoài chiếm một thị phần rất nhỏ nên càng khiến dòng tiền tiết kiệm chảy vào các ngân hàng quốc doanh. Kết quả là các ngân hàng quốc doanh Trung Quốc sở hữu luôn nguồn vốn giá rẻ để cung cấp những khoản vay lãi suất thấp cho các doanh nghiệp nhà nước<sup>7</sup>. Sự bảo hộ của Chính phủ đã tạo ra lợi nhuận lớn cho ngành ngân hàng này nên việc nổi lòng kiểm soát vốn là đe dọa lợi nhuận và sự tồn tại của những ngân hàng quốc doanh vì nó gây ảnh hưởng xấu đến nguồn vốn giá rẻ đối với các doanh nghiệp nhà nước, đặc biệt là những doanh

2. Hope, N. and Hu, F. (2006), Reforming China's banking system: How much can foreign strategic investment help? In: J. Aziz, S. Dunaway and E.S. Prasad (eds.) *China and India: Learning from Each Other: Reforms and Policies for Sustained Growth*. Washington DC: International Monetary Fund, pp 33-83.

3. Hansakul, S., Dyck, S. and Kern, S. (2009), *China's financial markets - A future global force?* Frankfurt, Germany: Deutsche Bank. Deutsche Bank Current Issues, 16 March.

4. Năm 2003, thị trường trái phiếu công ty của Trung Quốc chỉ chiếm chưa đến 1% GDP, so với ở Mỹ là 140% và EU là 85% (Ji và Thomas, 2005). Vốn hóa trung bình trên thị trường trong khoảng thời gian từ năm 1998 đến năm 2007 là 45,65 GDP ở Trung Quốc, so với 79,1% đối với Nhật Bản và 140,4% ở Mỹ (Wu và cộng sự, 2010).

5. Thomas, S. and Ji, C. (2006), Banking on reform. *The China Business Review* 33(3): 20-26.

6. Prasad, E.S. (2009) Is the Chinese growth miracle built to last? *China Economic Review* 20(1): 103-123.

7. Sender, H. (2013), Chinese seek change as continuity rules. *Financial Times*, 19 March. <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/8107d8e6-90ac-11e2-a456-00144feabdc0.html>.

ngành có tỷ lệ đầu tư cao<sup>9</sup>. Năm 2006, doanh nghiệp thuộc sở hữu nhà nước chỉ chiếm 8% số doanh nghiệp sản xuất nhưng chúng đóng góp 36% tổng giá trị sản xuất gia tăng<sup>9</sup>. Nếu hoạt động đầu tư của những doanh nghiệp này bị đe dọa bởi sự tăng chi phí vốn thì mô hình tăng trưởng của Trung Quốc có lẽ sẽ thay đổi đáng kể.

Bên cạnh những nhóm lợi ích, việc kiểm soát vốn giúp cho nhà nước có thể duy trì mức kiểm soát nhất định đối với nền kinh tế. Tài khoản vốn có tính mở hơn có thể dẫn đến luồng vốn lớn chảy ra ngoài và khủng hoảng ngân hàng. Nhưng việc kiểm soát vốn cũng khiến cho các quốc gia đi chệch khỏi các chính sách vĩ mô, thể chế và tài chính theo hướng tự do hóa. Bằng cách kiểm soát vốn, ở một mức độ nào đó, Trung Quốc có thể kiểm soát và định hướng dòng vốn nội địa cũng như kích thích tăng trưởng kinh tế<sup>10</sup>. Những lực lượng này theo quan điểm của Gramscian, trước khi khủng hoảng tài chính toàn cầu diễn ra, đã hình thành lên liên minh những thành phần khác nhau trong xã hội được tổ chức về mặt chính trị mang tư tưởng bá chủ<sup>11</sup>. Liên minh này nhờ thế mà kiểm soát cũng như ủng hộ hình thức kiểm soát vốn của Trung Quốc.

Sự nổi lên kiểm soát vốn, tuy nhiên, đã dần dần diễn ra trước khủng hoảng, tăng dần và đạt đến tốc độ nhất định sau khủng hoảng. Đầu tiên, dòng vốn nước ngoài vào thị trường tài chính Trung Quốc tăng lên đáng kể. Ủy ban Điều tiết chứng khoán Trung Quốc tiến hành mở rộng QFII với hạn mức tăng dần từ 10 tỷ lên đến 150 tỷ USD vào tháng 7 - 2013, chương trình mới RQFII cho phép người nước ngoài đầu tư vào thị trường chứng khoán Trung Quốc với hạn mức tăng từ mức ban đầu là 20 tỷ CNY lên mức 294,4 tỷ vào tháng 10-2014<sup>12</sup>.

Mặt khác, dòng vốn ra của Trung Quốc cũng tăng lên. Hạn mức đầu tư cho phép tăng từ 42,17 tỷ USD vào năm 2007 lên tới

87,373 tỷ USD vào tháng 10-2014<sup>13</sup>. Một đổi mới nữa là chương trình Qualified Domestic Limited Partner cho phép các quỹ đầu tư nước ngoài khai thác nguồn tiết kiệm của Trung Quốc tuy với mức trần khá thấp (khoảng 5 tỷ USD). Hạn mức mua cá nhân ở các sàn giao dịch nước ngoài tăng lên vào năm 2007 từ mức 20.000USD lên đến 50.000USD<sup>14</sup>.

Trung Quốc cần thay đổi mô hình tăng trưởng để tiếp tục tăng trưởng kinh tế. Hơn nữa, mô hình tăng trưởng cần lượng dự trữ đôla lớn này phải được thay đổi để chống lại sự chi phối của đồng đôla Mỹ. Khủng hoảng cho thấy sự dễ bị tổn thương của Trung Quốc. Để thách thức sự chi phối của đồng đôla Mỹ thì Trung Quốc cần một đồng tiền được quốc tế hóa và được chấp nhận trên toàn thế giới. Điều này yêu cầu phải có thị trường tài chính tự do, phát triển sâu và thanh khoản đồng thời phải mở cửa hoàn toàn thị trường vốn. Tuy nhiên, như trình bày ở phía trên, việc nổi lên tài khoản vốn lại xung đột với mô hình tăng trưởng theo hướng đầu tư và xuất khẩu.

Nhóm thứ nhất và là lực lượng chính đứng đằng sau sự mở cửa tài khoản vốn là một nhóm chủ trương cải cách kinh tế, đặc biệt là chuyên gia kỹ thuật, chuyên gia học thuật, chuyên gia phân tích độc lập trong nhóm cố vấn về các

8. Yao, K. (2013), Analysis: China central bank takes lead in economic reform push. Reuters, 24 February

9. McNally, C.A. (2012), Sino-capitalism: China's reemergence and the international political economy. *World Politics* 64(4): 741-776.

10. McNally, C.A. (2012), đã dẫn.

11. Gill, S. (2003), *Power and Resistance in the New World Order*. Basingstoke, UK: Palgrave Macmillan.

12. China-XBR (2014b), RQFII total quota: RMB278.6bn. China-XBR, 30 October, <http://china-xbr.com/xbr-quota-data/rqfi>

13. China-XBR (2014b), đã dẫn.

14. Ji B. (2011), SAFE denies increased cap on individual foreign exchange buys. *People's Daily Online*, 16 March. <http://english.people.com.cn/90001/90776/7322208.html>

vấn đề quốc gia. Họ phần lớn là được đào tạo ở phương Tây theo trường phái kinh tế tân cổ điển, chỉ học các khoa kinh tế của các trường đại học ở Trung Quốc và bộ phận lãnh đạo<sup>15</sup>. Mục đích chính là khiến cho nền kinh tế trong nước mang nhiều tính định hướng thị trường hơn, thu hút được nhiều dòng vốn quốc tế và dần theo những tiêu chuẩn của quốc tế. Cơ quan quan trọng trong nhóm các chuyên gia này là Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBOC), có ảnh hưởng nhất trong các vấn đề kinh tế của những năm cuối thập niên 1990. Việc chuyển đổi tiền tệ và tự do hóa tài khoản vốn không chỉ như là một mục tiêu, mà còn là sức ép thay đổi mô hình tăng trưởng nội địa. Tương tự như việc Trung Quốc gia nhập WTO vào năm 2001, các nhà cải cách trong nước dùng công cụ bên ngoài để tạo sức ép khiến các thể lực trong nước bắt buộc đi phải chấp nhận tự do hóa trong nước ở mức độ rộng hơn<sup>16</sup>.

Nhóm thứ hai ủng hộ việc tự do hóa tư bản tài chính là nhóm người giàu có ở Trung Quốc. Như đã nêu ở trên, đầu tư của doanh nghiệp nhà nước là phụ thuộc vào nguồn vốn giá rẻ từ ngân hàng nhà nước, mà nguồn vốn giá rẻ có được là nhờ vào lãi suất thấp từ lượng lớn tiền gửi của các hộ gia đình. Rõ ràng rằng tầng lớp giàu có của Trung Quốc thường có quan hệ chặt chẽ với Chính phủ, vì vậy từ lâu đã tìm kiếm lợi nhuận cao hơn trên vốn<sup>17</sup>. Khoảng 1% các hộ gia đình sở hữu từ 30 đến 50% các khoản tiền gửi ngân hàng, nên dòng luân chuyển vốn của những người giàu có cũng có thể có một tác động đáng kể đến nền kinh tế Trung Quốc. Trong bất cứ tình huống nào, những người Trung Quốc giàu có cũng sẽ không bằng lòng với việc lợi nhuận thấp hoặc âm trên vốn, việc di chuyển vốn ra nước ngoài (dù hợp pháp hay bất hợp pháp) được xem như là một trong những chiến lược để có thể đạt được lợi nhuận cao hơn<sup>18</sup>.

Để vượt qua sự phản đối trong nước, biện

pháp quốc tế hóa đồng NDT được dùng như là một kế hoạch nhằm bá chủ thế giới thông qua đẩy mạnh tự do hóa tài khoản vốn<sup>19</sup>. Tiếp theo, việc tự do hóa tài khoản vốn được cho là sẽ tạo ra sức ép thay đổi mô hình tăng trưởng từ dựa vào xuất khẩu sang dựa vào tiêu thụ trong nước. Thị trường hóa và sự phát triển của thị trường vốn đi cùng với sự mở cửa được kỳ vọng là cần thiết để giải quyết vấn đề như bất bình đẳng thu nhập và ô nhiễm môi trường. Kế hoạch 5 năm lần thứ 11 và 12 đều xem việc chuyển đổi tài khoản vốn là một mục tiêu chính sách. Hội nghị lần thứ ba vào tháng 11 - 2013 đã khẳng định, chuyển đổi đồng NDT có thể đạt được vào năm 2020<sup>20</sup>. Về mặt cam kết chính trị, nhiệm vụ chuyển đổi tài khoản vốn đã rõ ràng.

Tháng 1-2007, lần đầu tiên Trung Quốc đã thực hiện việc phát hành trái phiếu Hồng đồng NDT ra nước ngoài tại Hồng Kông với tên gọi chung là "trái phiếu Dim

15. Wu F., Pan R. and Wang, D. (2010), Renminbi's potential to become a global currency. *China & World Economy* 18(1): 63-81.

16. Subramanian A. (2011), The yuan: the proposer's opening remarks. *The Economist*, 20 September, <http://economist.com/debate/days/view/756>

17. Lardy N. and Douglass P. (2011), Capital Account Liberalization and the Role of the Renminbi. Washington DC: Peterson Institute for International Economics. Working paper series 11-6.

18. Chancellor, E. (2011), China investors: Beware of inequality. *Financial Times*, 5 June, <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/b254c632-8e10-11e0-bee5-00144feab49a.html>

19. Otero-Iglesias, M. and Vermeiren, M. (2015), China's state-permeated market economy and its constraints to the internationalization of the renminbi. *International Politics* 52(6): 684-703.

20. Li, F. and Zhou, X. (2013), PBOC will 'basically' end normal yuan intervention: Zhou. *Bloomberg*, 19 November, <http://www.bloomberg.com/news/2013-11-19/pboc-will-basically-exit-normal-yuanintervention-zhou-says.html>.

Sum<sup>21</sup>, đây là bước thử nghiệm đầu tiên của Trung Quốc và thị trường trái phiếu Dim Sum đã thực sự hoạt động tích cực khi Trung Quốc cho phép các nhà đầu tư nước ngoài mở tài khoản bằng đồng NDT tại Hồng Kông và được tự do đối ngoại tệ. Năm 2010, nhằm tạo thuận lợi cho các công ty nước ngoài giao dịch thương mại bằng đồng NDT đầu tư trở lại thị trường Trung Quốc, Trung Quốc cho phép các công ty Trung Quốc và một số công ty nước ngoài được phát hành trái phiếu bằng đồng NDT. Mc Donald's đã trở thành công ty nước ngoài bên ngoài Trung Quốc đầu tiên phát hành trái phiếu Dim Sum<sup>22</sup>. Đến tháng 10-2014, các chính phủ nước ngoài cũng được phép phát hành trái phiếu bằng đồng NDT. Do trái phiếu này phát hành theo luật Hồng Kông, các nhà đầu tư nước ngoài không lo lắng về tình trạng thiếu các quy định pháp lý minh bạch của thị trường tài chính Trung Quốc. Hơn nữa, lãi suất phát hành trái phiếu trên thị trường Hồng Kông thấp hơn trong nội địa Trung Quốc, khiến các công ty phát hành của Trung Quốc có thể vay vốn từ nước ngoài với giá rẻ để đầu tư, góp phần gia tăng thương mại qua biên giới.

Tháng 9-2013, Trung Quốc khởi động thí điểm khu vực tự do thương mại (FTZ) Thượng Hải. Trung Quốc còn sử dụng đặc khu thương mại tự do Thượng Hải để thử nghiệm phương pháp tiếp cận đầu tư nước ngoài mới. Các doanh nghiệp hoạt động bên trong FTZ có môi trường đầu tư cởi mở, gần như không giới hạn về dòng vốn lưu thông. Chính vì thế, việc thí điểm này được xem như quá trình thí nghiệm để đi tới hình thành thị trường tài chính tự do cho Trung Quốc. Đó là một trong những cơ sở quan trọng để đồng NDT đáp ứng các yêu cầu biến động dựa trên thị trường, chứ không phải do nhà nước can thiệp.

Một trong các nỗ lực của Trung Quốc nhằm thúc đẩy giao dịch đồng NDT trên phạm vi quốc tế là Chương trình Kết nối

thị trường chứng khoán Thượng Hải và thị trường chứng khoán Hồng Kông. Chương trình này cho phép các công ty đầu tư và môi giới có thể giao dịch các chứng khoán niêm yết trên hai thị trường. Thị trường chứng khoán kết nối này đứng thứ hai thế giới về mức vốn hóa cũng như số công ty niêm yết và đứng thứ ba thế giới về doanh thu. Ngày 18-11-2015, tại Đức, trung tâm giao dịch chứng khoán niêm yết bằng đồng NDT đầu tiên ở bên ngoài biên giới Trung Quốc đã đi vào hoạt động. Hệ thống này tạo cơ hội cho các nhà đầu tư toàn cầu tiếp cận với khoảng 200 danh mục chứng khoán bao gồm trái phiếu và quỹ ETF<sup>23</sup>.

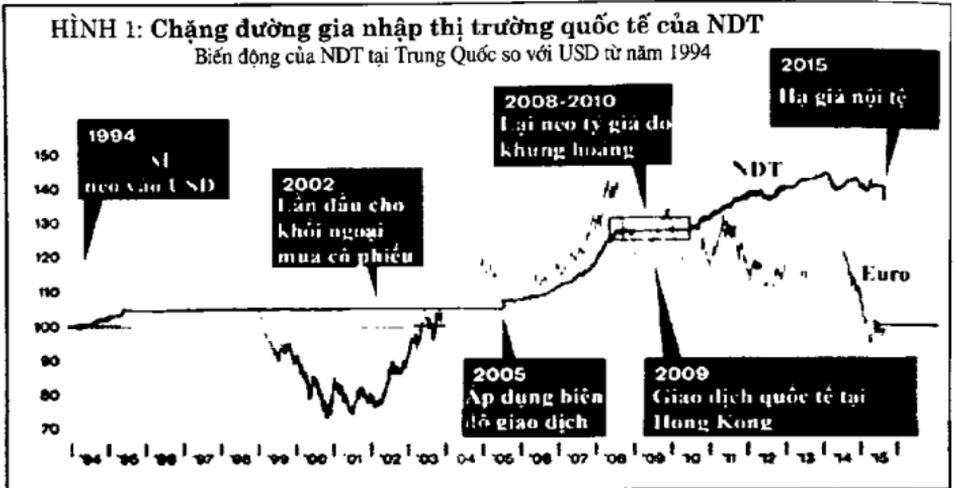
Bản thân chính sách tỷ giá mà Trung Quốc đang thực hiện cũng phục vụ cho mục tiêu biến đồng NDT thành một đồng tiền toàn cầu. Mục tiêu này được tăng tốc mạnh mẽ sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu<sup>24</sup>. Mở dư địa rộng cho đồng NDT và tạo vị thế người chơi lớn trên thị trường, Trung Quốc đang dùng ảnh hưởng tài chính làm nền tảng quyền lực để nâng cao vị thế toàn cầu. Khi các cường quốc khác, như Mỹ và Châu Âu, đang suy yếu về tài chính, quyền lực tài chính có thể trở nên rất quan trọng trong nỗ lực nâng tầm ảnh hưởng của Trung Quốc. Việc sử dụng đồng NDT được mở rộng, quan hệ kinh tế quốc tế sẽ cân bằng hơn.

21. Trái phiếu do Ngân hàng phát triển Trung Quốc phát hành với tên gọi là Dim Sum (Điểm tâm). Tên được đặt theo một loại hình ẩm thực Trung Quốc bao gồm rất nhiều món ăn nhẹ, thường phục vụ bữa sáng.

22. Đến hết năm 2014, thị phần trái phiếu Dim Sum theo nhà phát hành như sau: Trung Quốc lục địa (49%); Hồng Kông (20%); Đức (4%); Hàn Quốc (4%); Mỹ (3%); các nước khác (20%). Sri Lanka là nước mới nhất đang cân nhắc phát hành trái phiếu Dim Sum trong năm 2015. (Nguồn: Hiệp hội các thị trường tài chính và chứng khoán Châu Á, ASIFMA).

23. <http://cafef.vn/ta-chinh-quoc-te/nguoi-duc-chap-ca-nh-uoc-mo-quoc-te-hoa-cua-nhan-dan-te-20151118172345663.chn>.

24. Martin Feldstein (2013), China's new path, Project Syndicate 29-3-2013.



Nguồn: Bloomberg.

#### 4. Thực trạng giao dịch thanh toán bằng NDT trên thế giới

Các quan chức Trung Quốc luôn tích cực tìm kiếm vai trò lớn hơn trên trường quốc tế cho đồng NDT. Chính phủ Trung Quốc luôn thúc giục các Quỹ tiền tệ quốc tế tuyên bố đồng NDT cũng như đôla Mỹ, Euro, bảng Anh và đồng yên Nhật là đồng tiền dự trữ chính thức của IMF. Về mặt vận động hành lang, năm 2009, Bắc Kinh đã thành công trong việc đưa ông Chu Dân, từng giữ chức Phó thống đốc Ngân hàng Trung ương Trung Quốc, vào vị trí Phó tổng giám đốc IMF. Bên cạnh đó, Trung Quốc cùng các thành viên còn lại trong nhóm BRICS (Braxin, Nga, Ấn Độ, Trung Quốc, Nam Phi) hình thành nên Ngân hàng Phát triển Mới để cạnh tranh với IMF. Ngoài ra, Trung Quốc cũng có nhiều biện pháp gây sức ép với IMF và Mỹ như thành lập Ngân hàng Cơ sở hạ tầng Châu Á (AIIB), Ngân hàng Phát triển mới của các nước BRICS (NDB), tranh thủ sự ủng hộ của Mỹ qua chuyến thăm của ông Tập Cận Bình vào tháng 9-2015.

Hiện nay có hơn 1.000 ngân hàng tại 100 nước có thể thanh toán bằng đồng NDT tại Trung Quốc đại lục và Hồng Kông - tăng khoảng 20% so với 2 năm trước. Mặc dù khoảng 70% hoạt động thanh toán đồng NDT diễn ra tại Hồng Kông nhưng có hơn 10 trung tâm thanh toán bù trừ khác đã được thiết lập trên toàn thế giới trong thời gian gần đây, trong đó có Kuala Lumpur (Malaixia), Xit-ni (Úc) và Băng Cốc (Thái Lan).

Trung Quốc cùng Ngân hàng Trung ương Anh, Ngân hàng Trung ương Châu Âu và hàng chục ngân hàng trung ương khác đã ký thỏa thuận hoán đổi tiền tệ. Một số ngân hàng và trung tâm tài chính khác cũng đang phấn đấu trở thành trung tâm giao dịch đồng NDT. Trung Quốc đồng thời phát triển các trung tâm giao dịch đồng NDT ở nước ngoài. Sau chuyến thăm Anh vào 11-2015 của ông Tập Cận Bình, PBOC và BoE đã tăng kích cỡ của các hợp đồng hoán đổi tiền tệ từ 200 lên 350 tỷ CNY. Tổng số nước đã cùng Trung Quốc ký các hợp đồng hoán đổi tiền tệ đã lên tới gần 30

nước. Các thanh toán bằng đồng NDT tăng đều đặn. Trong tháng 8-2015, lượng giao dịch ở nước ngoài thanh toán bằng đồng NDT tăng 50% so với cùng kỳ năm ngoài và tăng 20% so với tháng 7-2015, lần đầu tiên vượt 1 triệu giao dịch trong một tháng.

### **5. Tác động ban đầu đến Việt Nam**

Đồng NDT của Trung Quốc vào giỏ SDR sẽ tác động đa chiều đối với các thị trường tài chính, với chính Trung Quốc và với Việt Nam. Trước mắt, sự kiện này vừa hiện thực hóa cơ hội, nhưng vừa đặt ra thách thức lớn liên quan đến nghĩa vụ thị trường, buộc Trung Quốc phải tuân thủ nguyên tắc bất can thiệp vào thị trường hơn, nên đồng NDT trong thời gian tới sẽ linh hoạt hơn theo quy luật cung cầu thị trường. IMF sẽ cần nhiều cơ sở tin cậy hơn để bảo đảm tỷ giá hối đoái chuẩn và lãi suất đồng NDT sẽ được áp dụng. Hơn nữa, IMF cũng sẽ yêu cầu PBOC kiểm chế can thiệp tiền tệ. Như vậy, ràng buộc này làm cho biến động NDT dễ tiên liệu hơn. Kịch bản thuận chiều là như vậy. Trên thực tế, kinh tế Trung Quốc đang trong giai đoạn diễn biến khó lường, xuất khẩu suy giảm và kinh tế tăng chậm lại. Thời gian đến 1-10-2016, tác động từ những biến động nhiều tiêu cực hơn tích cực của nền kinh tế Trung Quốc có thể buộc Chính phủ Trung Quốc phải có những điều chỉnh không có lợi cho phần còn lại của thế giới.

Với Việt Nam, trước tiên phải khẳng định, việc đồng NDT vào giỏ SDR chắc chắn có tác động đến các vấn đề như xuất nhập khẩu, hoạt động như du lịch, nợ nước ngoài, thậm chí là tỷ giá. Nhìn một cách chung nhất, trên thị trường tiền tệ, tuy cùng một giỏ, nhưng sức ảnh hưởng của các đồng tiền (đôla Mỹ, yên Nhật, đồng Euro, bảng Anh) hiện cũng khác nhau. Việt Nam hiện tại vẫn chú trọng giao dịch quốc tế bằng các đồng tiền kia, nhiều nhất là bằng đôla Mỹ. Thanh toán bằng đồng NDT mới chỉ chiếm 2-4% tổng giá trị thương mại của

Việt Nam<sup>25</sup>. Tuy nhiên, với quy mô thương mại giữa hai nước vào khoảng 60-65 tỷ USD/năm và còn tiếp tục gia tăng thì chắc chắn tỷ trọng giao dịch bằng đồng NDT cũng sẽ tăng dần trong quan hệ thương mại với Trung Quốc hay các khoản vay nợ, ODA từ Trung Quốc. Với dòng vốn ngắn hạn, mức đầu tư của Trung Quốc vào thị trường chứng khoán Việt Nam khoảng 6-7 tỷ USD<sup>26</sup>. Đánh giá về tác động ban đầu chưa đáng kể.

Nhập khẩu từ Trung Quốc đang chiếm tới 25% tổng giá trị nhập khẩu của Việt Nam nên việc đồng NDT tăng giá có thể ảnh hưởng rất lớn tới kinh tế trong nước. Nguyên nhân nhập siêu từ Trung Quốc có thể thấy là chúng ta lệ thuộc quá nhiều vào việc vay vốn từ các quỹ hỗ trợ xuất khẩu của họ. Cụ thể như ở ngành điện, chúng ta vay vốn của họ để xây nhà máy điện thì khi đó bắt buộc chúng ta phải lệ thuộc vào công nghệ, máy móc thiết bị, nhân công từ họ. Ở ngành dệt may, chúng ta lệ thuộc quá nhiều vào nguyên vật liệu từ họ vì giá rất rẻ mà chất lượng ở mức độ có thể chấp nhận được nên không dễ dàng thay thế nhập siêu từ nguồn này. Với việc Việt Nam neo tỷ giá đồng Việt Nam vào đồng đôla Mỹ, nhập siêu chủ yếu từ Trung Quốc, đồng Việt Nam xuất hiện khả năng tăng giá kép. Một số doanh nghiệp xuất nhập khẩu Việt Nam có giao dịch với Trung Quốc nhưng bằng đồng đôla Mỹ, số khác bằng đồng NDT hoặc cả hai, nhưng sau đó lại chuyển đổi một phần sang đồng đôla Mỹ. Những hợp đồng của họ hiện nay là những hợp đồng đã ký trước khi đồng tiền Trung Quốc được đưa vào giỏ SDR nên hiện tại chưa bị ảnh hưởng nhiều. Nếu có, ảnh hưởng nhiều nhất là ở chi phí quy đổi.

25. <http://www.phapluatplus.vn/nhan-dan-te-la-dong-tien-du-tru-imftac-dong-khong-lon-den-viet-nam-d1669.html>

26. <http://thoibaonganhang.vn/nhan-dan-te-trong-ro-sdr-tac-dong-the-nao-42795.html>

Song, kể từ thời điểm này, có thể trong quan hệ đối tác giữa hai nước nói chung và với các doanh nghiệp có giao dịch trực tiếp nói riêng, Trung Quốc sẽ đề xuất thanh toán bằng đồng tiền của họ nhiều hơn. Vì vậy, doanh nghiệp cũng phải tính toán để lựa chọn tỷ lệ giao dịch bằng từng loại ngoại tệ, kiểm soát rủi ro của tỷ giá đồng NDT và trước mắt là tránh chi phí chuyển đổi từ loại tiền này sang loại tiền khác. Với đặc thù thương mại giữa Việt Nam và Trung Quốc, trước đây, đồng NDT có thể dùng nhiều trong các giao dịch biên giới, nay sẽ tăng tính chính danh trong các giao dịch trong nước.

Liên quan đến nợ nước ngoài của Việt Nam, nợ bằng đồng SDR khoảng 20% - 25%<sup>27</sup>. Việc NDT vào SDR sẽ tác động đến cơ chế IMF cho các quốc gia vay, cầu về NDT trong các khoản vay của các quốc gia sẽ thay đổi, kéo theo thị giá của đồng NDT và lãi suất vay nợ bằng SDR của Việt Nam.

### **6. Thiệt hay lợi phụ thuộc vào sự ứng phó của Việt Nam**

Tính đến tháng 12-2010, cơ cấu nợ công nước ngoài Việt Nam là JPY (38,8%), SDR (27,1%), USD (22,2%) và EUR (9,2%)<sup>28</sup>. Như vậy, với sự kiện NDT vào SDR, nếu Việt Nam áp dụng chế độ tỷ giá neo theo giỏ tiền tệ với biên độ dao động rộng được điều chỉnh định kỳ (Basket, Band and Crawl Regime)<sup>29</sup> giúp đồng bộ tỷ giá giao dịch của các bên, phía doanh nghiệp Việt Nam không phải tính chéo qua đồng đôla Mỹ.

Đối với việc nhập khẩu hàng hóa Trung Quốc nói chung, Việt Nam cần phải tăng cường truyền thông về các mặt hàng nguy hiểm, độc hại. Bên cạnh đó cần tăng cường xây dựng các hàng rào kỹ thuật để những hàng kém chất lượng không vào được thị trường; hỗ trợ các doanh nghiệp trong nước đẩy mạnh sản xuất các mặt hàng chất lượng cao phục vụ nhu cầu trong nước<sup>30</sup>. Việt Nam phải chuyển dần việc nhập khẩu từ Trung

Quốc sang nhập khẩu từ các thị trường khác để giảm phụ thuộc. Việt Nam đã ký 10 Hiệp định tự do thương mại, Hiệp định đối tác kinh tế xuyên Thái Bình dương với 12 nước, đây là cơ hội rất lớn để giảm nhập siêu từ Trung Quốc. Vấn đề thứ hai và cũng quan trọng hơn là phải đẩy mạnh sản xuất nguyên phụ liệu từ trong nước, tổ chức lại sản xuất kèm theo cơ chế chính sách hỗ trợ.

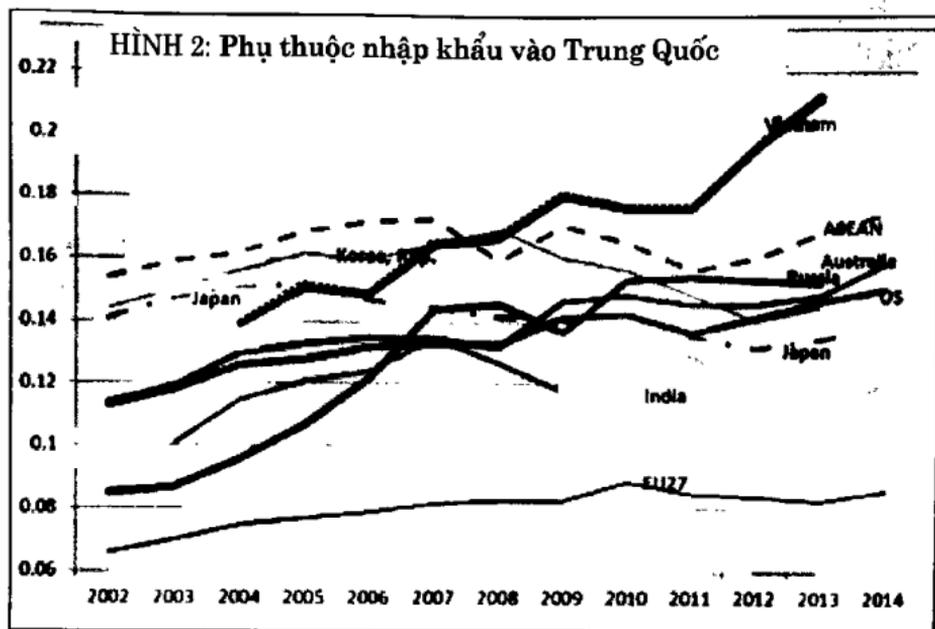
Quốc tế hóa đồng NDT có tác động đến sự di chuyển luồng vốn đầu tư kéo theo những hệ lụy kinh tế nếu Việt Nam không có sự khắt khe trong lựa chọn. Cụ thể, khi đồng Việt Nam yếu đi so với đồng NDT, đầu tư nước ngoài vào Việt Nam sẽ tăng lên trong đó có luồng đầu tư của Trung Quốc ở những ngành công nghiệp cấp thấp với mục đích tận dụng nguồn tài nguyên và lao động giá rẻ. Đây là xu thế đầu tư chính của Trung Quốc sang các nước khác. Vậy nên cạnh tranh trong nước rất có thể sẽ ngày càng áp lực hơn. Việt Nam cần có biện pháp rà soát các dự án đầu tư FDI vào Việt Nam trong thời gian tới, đặc biệt là các dự án đầu tư FDI từ Trung Quốc và Hồng Kông. Thực tế cho thấy các doanh nghiệp đầu tư nước ngoài của Trung Quốc tại Việt Nam đóng góp ngân sách không lớn, tiến độ triển khai dự án chậm và công nghệ thấp. Lựa chọn tăng dự trữ hay thỏa thuận vay và nhận viện trợ của Trung Quốc bằng đồng NDT cần phải được cân nhắc kỹ.

27. <http://www.phapluatplus.vn/nhan-dan-te-la-dong-tien-du-tru-imftac-dong-khong-lon-den-viet-nam-dl-669.html>

28. Vũ Đình ánh, chuyên đề Chính sách tỷ giá của Trung Quốc và gợi ý chính sách cho Việt Nam

29. Nguyễn Văn Tiến (2009), Giáo trình tài chính quốc tế. Xuất bản lần thứ 3, Nxb Thống kê.

30. Lê Đăng Doanh (2013), Phạm Thị Hoàng Anh và cộng sự (2013), "Cán cân thương mại Việt Nam - Trung Quốc (TQ) trong bối cảnh quốc tế hóa nhân dân tệ (CNY)". Học viện Ngân hàng - Hà Nội.



Nguồn: Báo cáo của nhóm tác giả CIEM.

Không chỉ đối phó với những thay đổi từ Trung Quốc, mà từ thời điểm này, bản thân các doanh nghiệp Việt Nam càng phải chủ động hơn nữa, sát thị trường hơn nữa, theo

đôi sát các diễn biến thị trường hàng hóa và tiền tệ để lựa chọn loại tiền giao dịch, điều chỉnh hạn chế rủi ro tiền tệ trong mọi giao dịch xuất nhập khẩu.