



XU HƯỚNG BIẾN ĐỘNG TỶ GIÁ CỦA MỘT SỐ NƯỚC VÀ DỰ BÁO CHO VIỆT NAM

TS. NGUYỄN THỊ THÙY VINH - Đại học Ngoại thương

Trong bối cảnh kinh tế thế giới có nhiều biến động mạnh từ giữa năm 2015, giá trị đồng nội tệ của các nền kinh tế chủ chốt (Mỹ, Trung Quốc, Nhật Bản...) đã được Chính phủ các nước này điều chỉnh theo hướng có lợi cho nền kinh tế. Điều này sẽ ảnh hưởng đến giá trị đồng VND so với USD trong năm 2016. Bài viết nhận định xu hướng biến động tỷ giá của một số nước và dự báo cho Việt Nam.

Xu hướng biến động tỷ giá của một số nước

Xu hướng lên giá của đồng USD

Kể từ cuộc khủng hoảng tài chính năm 2008, nước Mỹ đã liên tục có những chính sách nhằm thoát khỏi tình trạng kinh tế khó khăn với các chương trình chi tiêu công quy mô lớn và ba gói “nới lỏng định lượng” được Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) thực hiện từ 2008 - 2012 mà thực chất là việc mua lại chứng khoán trên thị trường nhằm tăng cung ứng tiền để hỗ trợ hoạt động cho vay, kích thích đầu tư và mua sắm cá nhân, đồng thời hỗ trợ xuất khẩu qua việc “phá giá ngầm” đồng USD. Hiệu quả của những chính sách này còn đang là vấn đề tranh cãi, tuy nhiên, có thể thấy được dấu hiệu hồi phục nhẹ của kinh tế Mỹ. Theo Bộ Lao động Mỹ, tỷ lệ thất nghiệp từ mức xấp xỉ 10% năm 2009 đến cuối năm 2015 là khoảng 5%. Về tốc độ tăng trưởng kinh tế, theo Bộ Thương mại Mỹ, GDP năm 2015 tăng trưởng 2,4%. Tuy nhiên, các dấu hiệu hồi phục này còn mong manh, chưa thật vững chắc. Tỷ lệ lạm phát chỉ khoảng 0,7%, thấp hơn nhiều so với con số dự tính của các chuyên gia là khoảng 2%. Điều này phản ánh các động lực chính cho tăng trưởng chưa đủ mạnh để kích thích tổng cầu tăng.

Thêm vào đó, ngày 17/12/2015, Fed đã quyết định nâng lãi suất lần đầu tiên trong gần một thập kỷ qua. Hành động này của Fed cho thấy, việc “bình thường hóa” chính sách tiền tệ vì sự hồi phục của nền kinh tế có thể được Fed tiếp tục thực hiện trong năm 2016. Theo dự đoán của nhiều nhà

kinh tế, Fed có thể nâng lãi suất từ 3 - 4 lần trong năm 2016, mỗi lần khoảng 0,25 điểm phần trăm. Tuy nhiên, có nhiều yếu tố sẽ khiến cho Fed phải cân nhắc cẩn trọng trong quyết định nâng lãi suất năm nay, như giá dầu liên tục giảm, sụt giảm trong tăng trưởng và bất ổn thị trường tài chính Trung Quốc, sự không ổn định và tăng trưởng chậm của khối Liên minh châu Âu (EU) hay việc Nhật Bản đối phó với vấn đề giảm phát, tăng trưởng chậm... Trên cơ sở đó, có thể dự báo đồng USD sẽ tăng giá trị so với hầu hết các đồng tiền khác trong năm nay nhưng ở mức độ vừa phải.

Đồng nhân dân tệ mất giá

Sau hơn hai thập niên có tốc độ tăng trưởng kinh tế cao đến nay tăng trưởng của Trung Quốc đã có phần chững lại. Hiện tượng này có thể bắt nguồn từ việc thay đổi mô hình tăng trưởng tập trung vào tiêu dùng trong nước làm động lực chính thay cho xuất khẩu và đầu tư. Thêm vào đó, yếu tố hấp dẫn các nhà đầu tư là nguồn nhân công dồi dào, lương thấp nay đã không còn; Năng suất công nghiệp tăng chậm do nền tảng công nghệ của Trung Quốc yếu hơn so với các nước phương Tây. Các nhà đầu tư nước ngoài dần tìm được các địa chỉ mới để mang lại lợi nhuận cao hơn và rút khỏi Trung Quốc.

Trung Quốc đã phải liên tục điều chỉnh chính sách tỷ giá và tiền tệ của mình kể từ giữa năm 2015. Chẳng hạn, tháng 8/2015, Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc đã phá giá đồng nhân dân tệ đến gần 5% trong một tuần và liên tục sau đó đến cuối



năm là một số lần điều chỉnh mang tính thị trường nhằm hỗ trợ xuất khẩu. Bên cạnh điều chỉnh tỷ giá, Trung Quốc còn thực hiện chính sách tiền tệ nói lỏng với việc liên tục hạ lãi suất từ 5,6% hồi đầu năm 2015, xuống còn 4,35% vào đầu năm 2016 nhằm khuyến khích cho vay.

Các chuyên gia kinh tế dự báo, năm 2016, Trung Quốc sẽ tiếp tục theo đuổi chính sách tiền tệ nói lỏng với việc hạ lãi suất và tăng cho vay để khuyến khích đầu tư. Mặc dù đồng nhân dân tệ được chấp thuận vào giỏ tiền tệ SDR của Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF) nhưng đồng tiền này sẽ chưa được chính thức đưa vào giỏ tiền tệ sau năm 2017 nên Trung Quốc vẫn sẽ can thiệp vào vấn đề tỷ giá.

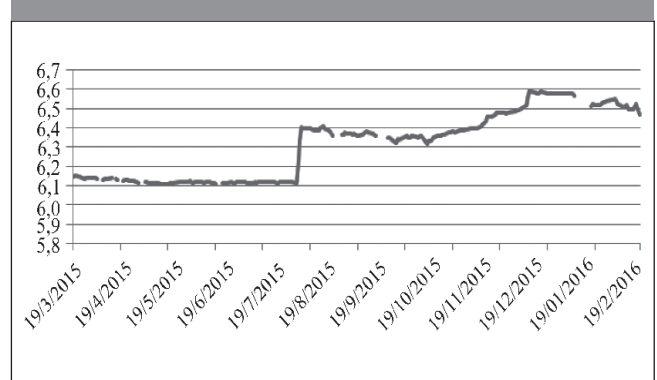
Đồng Euro và Yên biến động nhẹ

Tại EU, tình hình kinh tế không mấy khả quan làm ảnh hưởng đến giá trị đồng Euro. Chịu tác động từ cuộc khủng hoảng năm 2008 cùng với vấn đề nợ công và giảm phát do nhu cầu tiêu dùng thấp và xuất khẩu khó khăn, năm 2015 châu Âu bắt đầu tung ra gói “nói lỏng định lượng” nhằm kích thích tiêu dùng, tăng tổng cầu để tạo ra lạm phát, kích thích tăng trưởng và tạo việc làm. Tuy nhiên, đến cuối năm 2015 công cuộc chống giảm phát tại châu Âu vẫn chưa đạt được kết quả. Lạm phát tại các nước châu Âu vẫn chỉ ở mức trên dưới 0% và với tình hình này, nhiều khả năng Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) sẽ tiếp tục thực hiện “nói lỏng định lượng” trong năm 2016 dẫn tới giảm giá trị đồng Euro trên thị trường.

Năm 2016, Trung Quốc sẽ tiếp tục theo đuổi chính sách tiền tệ nói lỏng với việc hạ lãi suất và tăng cho vay để khuyến khích đầu tư. Mặc dù đồng Nhân dân tệ được chấp thuận vào giỏ tiền tệ SDR của Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF) nhưng đồng tiền này sẽ chưa được chính thức đưa vào giỏ tiền tệ sau năm 2017 nên Trung Quốc vẫn sẽ can thiệp vào vấn đề tỷ giá.

Tương tự, Nhật Bản - nền kinh tế lớn thứ ba thế giới sau hai thập niên tăng trưởng chậm với mức lạm phát thấp đã rơi vào suy thoái. Không những thế, tác động của khủng hoảng tài chính Mỹ và động đất sóng thần năm 2011 càng khiến cho khả năng phục hồi của nền kinh tế Nhật Bản khó khăn hơn. Năm 2012, chính sách Abenomics bao gồm chính sách tiền tệ “táo bạo” nói lỏng định lượng quy mô lớn cả về số lượng và chất lượng. Những hoạt động này đồng thời làm giảm giá trị đồng Yên, tăng cường khả năng xuất khẩu cho các DN và

HÌNH 1: TỶ GIÁ USD SO VỚI NDT TỪ THÁNG 3/2015-2/2016



Nguồn: Ngân hàng Scotiabank

tăng đầu tư trong nước. Chính sách này bước đầu có hiệu quả trong quý I/2015 khi nền kinh tế Nhật Bản tăng trưởng 2,4%. Tuy nhiên, trong quý II và III tốc độ tăng trưởng không vững chắc và thậm chí giảm tới 1,4% vào quý IV. Hiện tại, Nhật Bản vẫn chưa tìm ra được động lực tăng trưởng mới, nên việc làm giảm giá trị đồng Yên (JPY) để kích thích xuất khẩu vẫn sẽ là lựa chọn tối ưu nhất cho nước này trong thời gian tới.

Không chỉ có các giải pháp truyền thống, EU và Nhật Bản đã có những bước tiến xa hơn trong quyết tâm chống giảm phát và tăng tiêu dùng nội địa khi áp dụng biện pháp mạnh, đó là lãi suất âm. Hình 2 cho thấy, sự xen kẽ giữa quá trình tăng và giảm giá đồng JPY so với USD trong suốt năm 2015 khi đồng tiền này giữ ở mức 120 – 125 JPY/USD và sự tăng giá của đồng JPY trong đầu năm 2016 khi đồng tiền này trở thành nơi trú ẩn cho các nhà đầu tư quốc tế. Tuy nhiên, ngay khi Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BOJ) công bố lãi suất âm hồi cuối tháng 1/2016, đồng JPY đã giảm giá mạnh so với đồng USD và trở về mức của năm 2015.

Hình 2 cho thấy, sự sụt giảm giá trị đồng Euro so với USD kể từ khi ECB công bố sử dụng gói nói lỏng định lượng hồi cuối năm ngoái. Đầu năm 2016, sự tăng giá của đồng Euro mang tính ngắn hạn, do khối EU chịu một số ảnh hưởng như vấn đề di cư, việc Anh rời khỏi khối EU.

Dự báo cho Việt Nam

Để dự báo biến động tỷ giá của Việt Nam năm 2016, cần xem xét ở 2 khía cạnh tác động lớn nhất đến tỷ giá trong ngắn hạn, đó là hoạt động xuất nhập khẩu và nợ ngắn hạn vay bằng ngoại tệ.

Thứ nhất, hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam

Năm 2015, tổng giá trị hàng hóa trao đổi với các đối tác thương mại là Trung Quốc, Mỹ, Hàn Quốc và Nhật Bản chiếm tới hơn 48% tổng giá trị hàng hóa trao đổi của Việt Nam. Trong 4 thị trường này,

Việt Nam xuất siêu vào Mỹ còn ba thị trường còn lại nước ta nhập siêu, trong đó lớn nhất là Trung Quốc khoảng 33 tỷ USD và Hàn Quốc khoảng 18 tỷ USD.

Do vậy, chỉ với thay đổi

nhỏ về tỷ giá cũng sẽ ảnh hưởng lớn đến cán cân thương mại của Việt Nam. Các mặt hàng xuất khẩu chủ yếu của Việt Nam là hàng dệt may, nông sản, thiết bị linh kiện điện tử, điện thoại, máy tính, nhưng ngược lại nước ta nhập khẩu nhiều đầu vào cho sản xuất, đó là linh kiện bán dẫn, thiết bị máy móc, vải. Trong bối cảnh Việt Nam đang cố gắng để có vai trò lớn hơn trong chuỗi giá trị gia tăng của sản phẩm, trở thành các nhà cung cấp đầu vào cho quá trình sản xuất thì việc được hỗ trợ bởi chính sách tỷ giá nhằm hạn chế nhập khẩu cùng loại là cần thiết. Các mặt hàng xuất khẩu chủ lực của nước ta hiện nay gồm có nông sản, hàng dệt may, da giày, các thiết bị sản phẩm điện tử gia công.

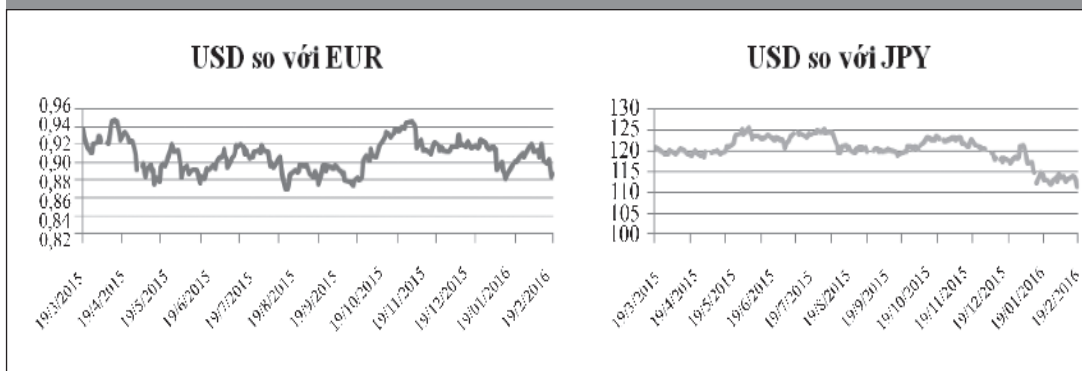
Đối với mặt hàng như nông sản thì tính thay thế trong sản phẩm của các quốc gia là khá cao, tức có nhiều nhà cung cấp và giá các mặt hàng này tương đối ít co giãn do nhu cầu về các mặt hàng này ổn định và số lượng nhà cung cấp ổn định, một sự thay đổi nhỏ về giá khó làm tăng tính cạnh tranh cho sản phẩm từ một quốc gia.

Đối với các mặt hàng điện tử, đứng trước tình trạng khó khăn của nhiều nền kinh tế thế giới, nhu cầu các mặt hàng điện tử tăng không mạnh, với mức tăng trưởng nhu cầu các sản phẩm này trên thế giới khoảng 2-4%, nên vấn đề tăng tính cạnh tranh từ việc giảm giá đồng Việt Nam cũng không quá hiệu quả.

Thứ hai, nợ nước ngoài

Theo báo cáo của Thủ tướng, năm 2015, nợ nước ngoài của Việt Nam đã vượt quá 40% GDP, tỷ lệ này khá ổn định trong khoảng thời gian từ 2010 đến nay. Phần lớn nợ nước ngoài vẫn là nợ dài hạn, khoảng hơn 15% là nợ ngắn hạn. Theo thống kê của Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB) thì các chủ nợ lớn nhất của Việt Nam là Nhật Bản (34,5% tổng nợ), Ngân hàng Thế giới (WB) là 28,8%, ADB 15,25% và Đức (9,8%)... Cơ cấu đồng tiền nợ của

HÌNH 2: TỶ GIÁ ĐỒNG USD SO VỚI EURO VÀ YÊN NHẬT TỪ THÁNG 3/2015- 2/2016



Nguồn: Ngân hàng Scotiabank

Việt Nam vẫn chủ yếu là các đồng tiền chủ chốt. Yên Nhật chiếm tỷ trọng lớn nhất 38,83%; tiếp đến là Quyền rút vốn đặc biệt (SDR) chiếm 27,06%; USD, Euro lần lượt chiếm 22,16% và 9,18%. Với việc SDR sẽ có thay đổi cơ cấu giỏ tiền tệ sau năm 2017 và biến động về chế độ tỷ giá của các nước thì việc trả nợ ngắn hạn của Việt Nam sẽ chịu nhiều ảnh hưởng. Ngoại trừ xu hướng tăng giá của đồng USD thì các đồng tiền lớn khác đều có xu hướng giảm giá trị so với USD, nên nếu có biện pháp hợp lý thì gánh nặng nợ sẽ được hỗ trợ phần nào qua chính sách tỷ giá linh hoạt.

Chính sách tỷ giá của Việt Nam trong ngắn hạn là việc giữ cho giá trị đồng VND ổn định so với giá trị đồng tiền của các quốc gia khác để hoạt động xuất khẩu được thuận lợi và không tạo áp lực cho các khoản nợ nước ngoài. Phân tích về triển vọng tỷ giá ở các quốc gia trong năm 2016 cho thấy nhiều nước sẽ thực thi chính sách tiền tệ nới lỏng. Cùng với việc chuyển đổi sang cơ chế tỷ giá trung tâm, VND cũng sẽ có xu hướng mất giá so với đồng USD. Các chuyên gia dự báo, với những đánh giá khả quan về tăng trưởng kinh tế, tỷ giá trung tâm của Việt Nam năm 2016 được dự báo chỉ mất giá nhẹ với mức độ từ 2-3%.

Tài liệu tham khảo:

1. James Rickards, 2011, *Currency Wars: The Making of the Next Global Crisis*. Penguin Press;
2. Jeff Maruda, 2012, *International Corporate Finance 10th edition*. Cengage Learning;
3. Ngân hàng Liên Việt, 2016, "Tỷ giá trung tâm của NHNN - Bước tiến mới trong điều hành tỷ giá" <http://research.lienvietpostbank.com.vn/ty-gia-trung-tam-cua-nhnn-buc-tien-moi-trong-dieu-hanh-ty-gia/>;
4. Bloombergview, 2016 "The Fed's Best Policy: Wait and See" <http://www.bloombergview.com/articles/2016-01-27/the-fed-s-best-policy-wait-and-see/>;
5. Finaacial Time, 2016, "When interest rate rise": <http://ig.ft.com/sites/when-rates-rise/#what-is-happening>.