

Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung Quốc: những tác động qua kênh tỷ giá

ĐÀO HOÀNG TUẤN
TRẦN THỊ THU HÀ

Theo đánh giá của nhiều tổ chức quốc tế, chiến tranh thương mại Mỹ-Trung Quốc sẽ gây ra ảnh hưởng tiêu cực tới kinh tế thế giới, nhưng đối với nền kinh tế Việt Nam, nhiều học giả cho rằng, có thể có một số tác động tích cực trong ngắn hạn. Số liệu thực tiễn của nền kinh tế Việt Nam trong 7 tháng đầu năm dường như đã minh chứng cho điều này, khi chứng kiến sự tăng trưởng của kim ngạch thương mại của Việt Nam vào Mỹ và dòng vốn FDI vào lĩnh vực chế biến chế tạo. Tuy nhiên, tác động của chiến tranh thương mại Mỹ-Trung Quốc đến nền kinh tế Việt Nam qua kênh tỷ giá là tiêu cực. Với kịch bản đồng nhân dân tệ tiếp tục mất giá so với đồng đô la Mỹ, tỷ giá thực hữu hiệu của đồng Việt Nam sẽ tăng, gây ra tác động tiêu cực đến xuất khẩu, GDP và dự trữ ngoại hối của Việt Nam. Bài viết này phân tích định lượng tác động của chiến tranh thương mại qua kênh tỷ giá.

Từ khóa: chiến tranh thương mại, tỷ giá, cơ chế tác động đến tỷ giá.

1. Bối cảnh chiến tranh thương mại Mỹ - Trung Quốc

Thương mại Mỹ-Trung Quốc tăng nhanh sau khi hai nước chính thức tái lập quan hệ ngoại giao vào tháng 1-1979, ký thỏa thuận thương mại song phương vào tháng 7-1979 và đưa ra quy tắc đối xử tối huệ quốc (MFN) từ năm 1980. Cùng năm này (sau khi các cải cách kinh tế của Trung Quốc bắt đầu), tổng kim ngạch thương mại Mỹ - Trung Quốc đạt khoảng 4 tỷ USD; Trung Quốc được xếp là đối tác thương mại lớn thứ 24, thị trường xuất khẩu lớn thứ 16 và là nguồn nhập khẩu lớn thứ 36 của Mỹ. Tuy nhiên, cho đến nay, tình hình đã thay đổi căn bản, Mỹ và Trung Quốc là hai đối tác thương mại lớn nhất của nhau: năm 2018, tổng thương mại hàng hóa của Mỹ với Trung Quốc là 659,8 tỷ USD, khiến Trung Quốc trở thành đối tác thương mại lớn nhất của Mỹ và ngược lại. Trong vài năm trở lại đây, thâm hụt thương mại hàng hóa của Mỹ với Trung Quốc lớn hơn so với bất kỳ đối tác thương mại nào khác của Mỹ. Trong giá trị thâm hụt thương mại vốn rất cao của Mỹ, Trung Quốc chiếm tỷ trọng lớn nhất, dao động từ 45-50%, trong đó riêng năm 2018 là 47,7%.

Một số phân tích cho rằng, thâm hụt thương mại hàng hóa lớn của Mỹ với Trung Quốc cho thấy mối quan hệ thương mại không công bằng và gây tổn hại đến nền kinh tế Mỹ. Quan điểm này là nguyên nhân tạo căng thẳng trong mối quan hệ thương mại Mỹ - Trung Quốc.

BẢNG 1: Kim ngạch xuất nhập khẩu của Mỹ với thế giới
Đơn vị: tỷ USD

STT	Quốc gia/Khu vực	Năm 2017	Năm 2018
Xuất khẩu			
1	Ca-na-da	282,265	298,728
2	Mê-hi-cô	243,314	265,010
3	Trung Quốc	129,894	120,341
4	EU	283,269	318,619
5	Trung và Nam Mỹ	150,194	163,782
6	Nhật Bản	67,605	74,967
7	Anh	56,258	66,228
8	Đức	53,897	57,654
9	Hàn Quốc	48,326	56,344
10	Các nước khác	231,251	242,412

Đào Hoàng Tuấn, TS., Học viện Chính sách và phát triển, Bộ Kế hoạch và đầu tư, Trần Thị Thu Hà, ThS., Trung tâm Thông tin và dự báo kinh tế xã hội quốc gia, Bộ Kế hoạch và đầu tư.

Chiến tranh thương mại ...

STT	Quốc gia/Khu vực	Năm 2017	Năm 2018
Nhập khẩu			
1	Trung Quốc	505,470	539,503
2	EU	434,633	487,916
3	Mê-hi-cô	314,267	346,528
4	Ca-na-đa	299,319	318,481
5	Nhật Bản	136,481	142,596
6	Đức	117,575	125,904
7	Trung và Nam Mỹ	115,999	122,289
8	Hàn Quốc	71,444	74,291
9	Anh	53,060	60,812
10	Các nước khác	293,715	324,468

Nguồn: <https://www.bea.gov>

Căng thẳng thương mại Mỹ-Trung Quốc thực sự bắt đầu vào ngày 20-04-2017, khi Tổng thống Mỹ Donald Trump yêu cầu tiến hành điều tra nhằm xác định thép do Trung Quốc và các nước khác sản xuất có đe dọa an ninh quốc gia Mỹ hay không, qua đó làm tăng khả năng Mỹ sẽ áp đặt các mức thuế mới và làm tăng giá cổ phiếu ngành thép của Mỹ. Ngày 08-03-2018, Tổng thống Trump đã ký sắc lệnh công bố áp mức thuế suất mới: 25% đối với mặt hàng thép và 10% đối với mặt hàng nhôm nhập khẩu. Căng thẳng tiếp tục gia tăng vào tháng 04-2018, khi ông Trump tuyên bố kế hoạch tăng thuế lên mức 25% với 1.300 mặt hàng nhập khẩu từ Trung Quốc. Ở chiều ngược lại, Bộ Thương mại Trung Quốc

cũng tuyên bố sẽ tăng thuế lên mức 25% với 128 mặt hàng nhập khẩu từ Mỹ.

Những phản ứng qua lại của 2 cường quốc càng ngày càng mạnh sau tuyên bố áp thuế nhập khẩu 25% của chính quyền Tổng thống Donald Trump với các mặt hàng từ Trung Quốc, trong đó 90% mặt hàng này là nguyên liệu sản xuất.

Ngày 24-9-2018, Mỹ đã tuyên bố chính thức áp thuế 10% lên 200 tỷ USD hàng hóa Trung Quốc, nâng tổng giá trị hàng hoá chịu thuế của Trung Quốc sang Mỹ lên 250 tỷ USD. Ngày 10-5-2019, Mỹ chính thức tăng thuế nhập khẩu bổ sung từ 10% lên 25% đối với 200 tỷ USD hàng hóa Trung Quốc và khởi động trình tự pháp lý để áp thuế 25% đối với thêm 300 tỷ USD mặt hàng nhập khẩu nữa từ Trung Quốc. Trung Quốc đã tuyên bố bắt đầu tăng mức thuế đối với 60 tỷ USD hàng hóa nhập khẩu từ Mỹ từ ngày 1-6-2019 với các mức 25%, 20% hoặc 10%; đồng thời giữ nguyên nhóm đã áp thuế 5% trước đây. Ngày 29-06-2019, trong cuộc gặp song phương tại hội nghị thượng đỉnh G20, lãnh đạo hai quốc gia đồng ý ngừng các biện pháp leo thang thuế quan và nối lại đàm phán. Tuy nhiên, sau các cuộc đàm phán không mang lại kết quả vào cuối tháng 7-2019, Tổng thống Trump tiếp tục áp mức thuế 10% đối với 300 tỷ USD trong kim ngạch nhập khẩu còn lại của Trung Quốc.

HÌNH 1: Các mốc chính trong chiến tranh thương mại Mỹ - Trung



Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp.

2. Nhận định về tác động của chiến tranh thương mại Mỹ - Trung Quốc

Theo đánh giá của các tổ chức kinh tế quốc tế, chiến tranh thương mại Mỹ-Trung Quốc đã gây ra những ảnh hưởng tiêu cực lớn đối với thương mại quốc tế và lan sang các lĩnh vực khác. Báo cáo Chỉ số triển vọng thương mại thế giới (WTOI) công bố ngày 20-5-2019 của Tổ chức Thương mại thế giới (WTO) cho thấy, chỉ số về thương mại hàng hóa thế giới hiện đang ở mức 96,3 điểm, thấp hơn mức cơ bản 100 và vẫn là mức thấp nhất kể từ năm 2010. IMF (1-2019) cảnh báo chiến tranh thương mại Mỹ-Trung Quốc sẽ làm suy giảm 0,8 điểm % tăng trưởng GDP toàn cầu. IMF (4/2019) đã cập nhật lại, phân tích tác động của chiến tranh thương mại Mỹ-Trung Quốc, theo đó, việc Mỹ và Trung Quốc tiếp tục áp đặt các mức thuế theo kiểu "ăn miếng, trả miếng" sẽ khiến GDP của Mỹ sụt giảm 0,6%, trong khi GDP của Trung Quốc giảm tới 1,5% trong năm 2019.

Theo nghiên cứu của Cục Đầu tư nước ngoài phối hợp với Học viện Chính sách và phát triển (2018), chiến tranh thương mại Mỹ-Trung Quốc sẽ tác động đến nền kinh tế Việt Nam qua kênh dịch chuyển thương mại (trade diversion) và dịch chuyển đầu tư (investment diversion), cụ thể:

Tác động dịch chuyển thương mại: trong cơ cấu hàng xuất khẩu của Việt Nam vào thị trường Mỹ hiện nay có số mặt hàng cùng chủng loại với hàng Trung Quốc như hàng may mặc, hàng điện tử gia dụng, đồ nội thất và các mặt hàng chế biến chế tạo khác (đồ chơi trẻ em, đồ dùng thể thao, các sản phẩm chế biến gỗ...).

Việc Mỹ đánh thuế cao hàng hóa của Trung Quốc sẽ tạo cơ hội cho nhiều mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam có thêm đơn hàng tại thị trường Mỹ. Số liệu của Tổng cục Thống kê cũng cho thấy, kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam vào thị trường Mỹ tăng mạnh trong 7 tháng đầu năm 2019, lên tới 25,4%. Đây là tốc độ tăng trưởng xuất khẩu cao nhất trong tất cả các thị trường xuất khẩu của Việt Nam.

Tác động dịch chuyển đầu tư: thúc đẩy các doanh nghiệp dịch chuyển đầu tư ra khỏi Trung Quốc sang các quốc gia khác, trong đó có Việt Nam nhằm tránh mức thuế cao. Khảo sát của Phòng Thương mại Mỹ tại Trung Quốc (AmCham Trung Quốc và AmCham Thượng Hải) vào tháng 5-2019 cho thấy: 75% doanh nghiệp Mỹ đang hoạt động tại Trung Quốc chịu tác động tiêu cực của thuế quan đến hoạt động sản xuất kinh doanh, 40% doanh nghiệp Mỹ tham gia khảo sát có kế hoạch dịch chuyển khỏi Trung Quốc. Các lĩnh vực có khả năng dịch chuyển khỏi Trung Quốc do tác động của thuế quan bao gồm: (i) điện, điện tử, thiết bị viễn thông, máy tính và linh kiện; (ii) thiết bị y tế; (iii) dệt may, da giày, hàng tiêu dùng; (iv) sản xuất đồ gỗ; (v) công nghiệp hỗ trợ các ngành ô-tô, hàng hải, hàng không; (vi) năng lượng tái tạo và thiết bị năng lượng. Số liệu thực tế cho thấy, tính đến hết tháng 7 năm 2019, vốn FDI vào Việt Nam giảm 37,4% so với cùng kỳ năm 2018; tuy nhiên, nếu tính riêng nguồn vốn FDI vào lĩnh vực chế biến chế tạo, lĩnh vực chịu nhiều tác động của chiến tranh thương mại, nguồn vốn này tăng mạnh trong 7 tháng đầu năm.

	Tháng 7-2018		Tháng 7-2019	Thay đổi
Tổng vốn FDI đăng ký cấp mới và vốn tăng thêm	18.152,6 (triệu USD)	Tổng vốn FDI đăng ký cấp mới và vốn tăng thêm	11.698 (triệu USD)	-37,4%
Tổng vốn FDI đăng ký cấp mới và vốn tăng thêm vào lĩnh vực chế biến chế tạo	8.428,1 (triệu USD)	Tổng vốn FDI đăng ký cấp mới và vốn tăng thêm vào lĩnh vực chế biến chế tạo	9.079,3 (triệu USD)	+7%
Tổng vốn góp, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài vào lĩnh vực chế biến chế tạo	1.196,9 (triệu USD)	Tổng vốn góp, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài vào lĩnh vực chế biến chế tạo	5.384,9 (triệu USD)	+449%
Tổng vốn đầu tư nước ngoài vào lĩnh vực chế biến chế tạo (đăng ký cấp mới, tăng vốn và đầu tư qua hình thức góp vốn, mua cổ phần)	9.625 (triệu USD)	Tổng vốn đầu tư nước ngoài vào lĩnh vực chế biến chế tạo (đăng ký cấp mới, tăng vốn và đầu tư qua hình thức góp vốn, mua cổ phần)	14.464,2 (triệu USD)	+50 3%

Nguồn: Tổng cục Thống kê và tính toán của tác giả.

Bên cạnh tác động qua kênh dịch chuyển thương mại và dịch chuyển đầu tư, chiến tranh thương mại Mỹ- Trung Quốc còn gây ra tác động đến nền kinh tế Việt Nam qua kênh tỷ giá. Các phân tích tiếp theo sẽ cho thấy, trong trường hợp đồng nhân dân tệ tiếp tục mất giá so với USD, tác động của chiến tranh thương mại đến nền kinh tế Việt Nam qua kênh tỷ giá sẽ là tiêu cực.

3. Cơ chế tác động của chiến tranh thương mại Mỹ-Trung Quốc đến tỷ giá hối đoái và biến động tỷ giá các đồng tiền trong

bối cảnh chiến tranh thương mại

3.1. Cơ chế tác động

Về lý thuyết, tỷ giá hối đoái phản ánh mức giá tương đối giữa đồng nội tệ và đồng ngoại tệ. Khi một quốc gia tham gia vào hoạt động thương mại và thực hiện các giao dịch với một số quốc gia khác, đặc biệt là nền kinh tế có độ mở cao thì tỷ giá hối đoái chịu sự chi phối tác động của nhiều yếu tố. Về dài hạn, cơ chế tác động của chiến tranh thương mại đến tỷ giá chủ yếu thông qua hai kênh tác động chính là thương mại và đầu tư.

HÌNH 2: Cơ chế tác động của chiến tranh thương mại đến tỷ giá



Nguồn: Nhóm tác giả.

Các yếu tố liên quan đến thương mại

Giảm xuất khẩu: về dài hạn, chiến tranh thương mại sẽ làm suy giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế và thương mại của các nền kinh tế. Tăng trưởng kinh tế và xuất nhập khẩu của thế giới bị đình trệ sẽ làm giảm nguồn cung ngoại tệ của một quốc gia; trong khi nhu cầu nhập khẩu chưa kịp thời điều chỉnh trong ngắn hạn, việc giảm cung ngoại tệ sẽ đẩy giá đồng ngoại tệ tăng lên.

Một khía cạnh khác là kỳ vọng về tỷ giá. Theo Stockman (1969) tỷ lệ trao đổi (giá hàng xuất khẩu/giá hàng nhập khẩu) là một yếu tố then chốt và lý giải biến động tỷ giá hối đoái. Sự thay đổi trong tỷ lệ trao đổi sẽ dẫn đến kỳ vọng của người dân vào việc nắm giữ đồng nội tệ hay ngoại tệ. Khi tỷ lệ trao đổi tăng thì

người dân có khuynh hướng nắm giữ đồng nội tệ, vì vậy ảnh hưởng đến tỷ giá hối đoái. Chẳng hạn khi người dân Mỹ gia tăng nhu cầu tiêu thụ tivi của Nhật Bản, làm tăng cầu đồng Yên, dẫn đến tăng giá trị đồng Yên.

Cạnh tranh của ngân hàng trung ương: do năng lực cạnh tranh theo giá của hàng xuất khẩu từ yếu tố thuế quan bị thay đổi theo hướng bất lợi, một giải pháp hay được sử dụng là chủ động phá giá đồng nội tệ để bù đắp phần bất lợi về thuế. Sự cạnh tranh này của các ngân hàng trung ương được thực hiện bằng việc bán ra hoặc mua vào ngoại tệ với khối lượng lớn từ đó tác động đến tỷ giá. Chính phủ có thể tác động lên tỷ giá hối đoái theo hai hình thức: (1) trực tiếp thông qua mua và bán ngoại tệ trên thị trường; (2) gián

tiếp thông qua hàng rào thương mại, kiểm soát lưu chuyển vốn, đầu tư quốc tế, chính sách tiền tệ, chính sách tài khóa...

Các yếu tố liên quan đến đầu tư

Thay đổi dòng vốn vào ra: một tác động khác của chiến tranh thương mại là sự chuyển hướng đầu tư từ các nước chịu ảnh hưởng của chiến tranh thương mại sang các nước khác, qua đó cũng làm thay đổi cung cầu về ngoại tệ và dẫn đến sự thay đổi về tỷ giá. Cụ thể là tại nước bị rút vốn, cầu nội tệ giảm và tăng cung ngoại tệ, điều này sẽ khiến đồng nội tệ mất giá. Nghiên cứu của AMRO (2018) đối với các nền kinh tế đang phát triển ở Châu Á đã cho thấy, những biến động kinh tế chính trị thế giới đã gây ra hiện tượng rút vốn ra khỏi các nước ASEAN 4 và Hàn Quốc, là nguyên nhân khiến áp lực thị trường ngoại hối của các nước này gia tăng (từ việc nghiên cứu một loạt các sự kiện: Taper Tantrum¹ năm 2013, sự kiện Trung Quốc tuyên bố phá giá đồng nhân dân tệ năm 2015, sự kiện bầu cử Tổng thống Mỹ năm 2016 và sự kiện các nhà đầu tư bán tháo chứng khoán ra khỏi thị trường toàn cầu tháng 2-2018). Điều này đã khiến giá trị các đồng tiền cũng như dự trữ ngoại hối của các đồng tiền này sụt giảm ở thời gian sau đó.

Tâm lý nhà đầu tư, môi trường đầu tư: Breuer (2004) cho rằng, ngoài các yếu tố kinh tế vĩ mô căn bản, yếu tố phi kinh tế như: yếu tố tâm lý, kỳ vọng của nhà đầu tư gắn kết, hành vi đám đông, tính lan truyền cũng là những yếu tố ảnh hưởng không nhỏ đến tỷ giá hối đoái khi chúng làm ảnh hưởng tới quyết định đầu tư. World Bank (2017) nhận định, đồng nhân dân tệ của Trung Quốc sụt giảm mạnh trong năm 2017, ngoài việc đến từ làn sóng rút vốn đầu tư ra khỏi Trung Quốc do giá nhân công cao và môi trường đầu tư kinh doanh của nước này chậm cải tiến, còn do yếu tố tâm lý khi triển vọng kinh tế của Trung Quốc không mấy sáng sủa. Tỷ giá có thể chịu ảnh hưởng khi mức độ chấp nhận rủi ro và kỳ vọng của nhà đầu tư thay đổi. Khi niềm tin vào đồng nội tệ giảm sút,

nhà đầu tư cần trọng hơn trong những quyết định đầu tư, họ không sẵn sàng nắm giữ tài sản dưới dạng đồng nội tệ. Chẳng hạn nếu đồng đôla Mỹ tăng giá, nhà đầu tư có khuynh hướng duy trì danh mục tài sản của mình bằng đồng đôla Mỹ, vì thế trong ngắn hạn sẽ giữ đồng đôla Mỹ ở mức cao.

3.2. Biến động tỷ giá của các quốc gia trong bối cảnh chiến tranh thương mại Mỹ - Trung

Đồng đôla Mỹ

Với vai trò là nước chủ động trong chiến tranh thương mại, đồng thời sở hữu đồng tiền mạnh, chiếm tỷ trọng lớn nhất trong dự trữ ngoại hối quốc tế, nên đồng đôla của Mỹ gần như không chịu tác động tiêu cực từ diễn biến của cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung Quốc. Chỉ số USD index của Mỹ² có xu hướng tăng mạnh trong khoảng thời gian từ tháng 4-2018, thời điểm bắt đầu chiến tranh thương mại cho tới thời điểm hiện tại, tháng 5-2019 với biên độ dao động khá lớn. Thời điểm căng thẳng thương mại Mỹ - Trung Quốc gia tăng, chỉ số USD index vẫn tiếp tục đà tăng trưởng ổn định và đến tháng 5-2019, khi Mỹ áp mức thuế 25% lên 200 tỷ USD, chỉ số này đạt mốc 97,4 điểm (mức cao nhất trong vòng 1 năm qua). Tính chung từ thời điểm tháng 4-2018 đến tháng 5-2019, đồng đôla của Mỹ tăng xấp xỉ 9%.

Trong bối cảnh Mỹ vẫn tiếp tục thực hiện thất bại tiền tệ như hiện nay: đã lặn lội suýt 4 lần trong năm 2018 (lên mức 2,25%), kinh tế Mỹ phục hồi ổn định, Luật cải cách thuế của Mỹ được thông qua tháng 12-2017, với nội dung chính là cắt giảm thuế thu nhập doanh nghiệp từ 35% xuống 21%, có thể dẫn tới một làn sóng đầu tư lớn trên toàn cầu bị hút về Mỹ, có thể càng đẩy giá đồng đôla Mỹ

1. Là hiện tượng thị trường chứng khoán và giá trị đồng tiền của các nền kinh tế mới nổi giảm, khi nhà đầu tư quốc tế rút vốn khỏi các thị trường này năm 2013

2. Chỉ số dùng để đo giá trị đồng đôla Mỹ với 6 đồng tiền chủ chốt trên thế giới bao gồm: đồng Euro (EUR), Yên Nhật Bản (JPY), bảng Anh (GBP), đôla Canada (CAD), kronor Thụy Điển (SEK), franc Thụy Sĩ (CHF).

Chiến tranh thương mại ...

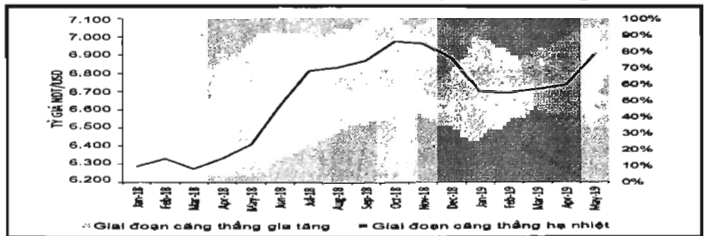
tăng cao lên trong thời gian tới. Theo Bloomberg, chỉ số USD index được dự báo sẽ tăng lên khoảng 10% trong năm 2019.

• Đồng nhân dân tệ Trung Quốc

Trái với đồng đôla Mỹ, đồng nhân dân tệ liên tục chịu tác động giảm giá từ những diễn biến căng thẳng thương mại giữa hai nước, do Trung Quốc là nước ở thế bị động trong cuộc chiến thương mại. Trong vòng 1 năm qua kể từ tháng 4-2018 đến tháng 5-2019, tỷ giá USD/NDT liên tục dao động trong khoảng 6,2 đến 6,9 và đạt mức thấp nhất ở mức 6,2 vào tháng 4-2018 - thời điểm mà Tổng thống Donald Trump bắt đầu áp đặt thuế quan đối với hàng nhập khẩu thép và nhôm từ Trung Quốc, Canada và các nước

trong Liên minh Châu Âu. Tính riêng trong năm 2018, đồng nhân dân tệ mất giá khoảng 9% so với đồng đôla Mỹ. Từ thời điểm tháng 12-2018, khi hai nước thỏa thuận đình chiến tạm thời và sau đó tổ chức 4 phiên đàm phán trong tháng 01- 02-2019, tỷ giá USD/NDT có dấu hiệu giảm so với trước đó. Tuy nhiên, khi các cuộc đàm phán không đạt được kết quả, trong tháng 4 và 5-2019, đồng nhân dân tệ lại tiếp tục mất giá so với đồng đôla Mỹ. Như vậy có thể thấy, vào những thời điểm mà cuộc chiến tranh thương mại Mỹ - Trung Quốc gia tăng căng thẳng, thì giá trị đồng nhân dân tệ tụt giảm mạnh so với đồng đôla Mỹ và chỉ có dấu hiệu phục hồi khi hai nước bước vào các vòng đàm phán.

HÌNH 3: Diễn biến tỷ giá USD/NDT từ tháng 1-2018 đến tháng 5-2019



Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả từ nguồn số liệu của Bloomberg.

Có nhiều luồng ý kiến khác nhau về nguyên nhân biến động tỷ giá của đồng nhân dân tệ và đôla Mỹ. Ngày 20-7-2018, Tổng thống Mỹ Donald Trump đã cáo buộc Trung Quốc thao túng tiền tệ, trong đó Trung Quốc đã duy trì đồng nhân dân tệ yếu để tạo lợi thế cho hàng xuất khẩu, qua đó làm giảm tác động của các mức thuế mà Mỹ mới áp đặt. Ngân hàng Trung ương Trung Quốc (PBOC) (8-2018) nhận định, đồng nhân dân tệ biến động trong thời gian gần đây do chịu ảnh hưởng từ cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung Quốc và những biến động trên thị trường tài chính quốc tế, đồng thời cho rằng, sự sụt giá của đồng nhân dân tệ chủ yếu là do tâm lý thị trường lo ngại trước những bất ổn, chứ không phải vì sự suy thoái của các yếu

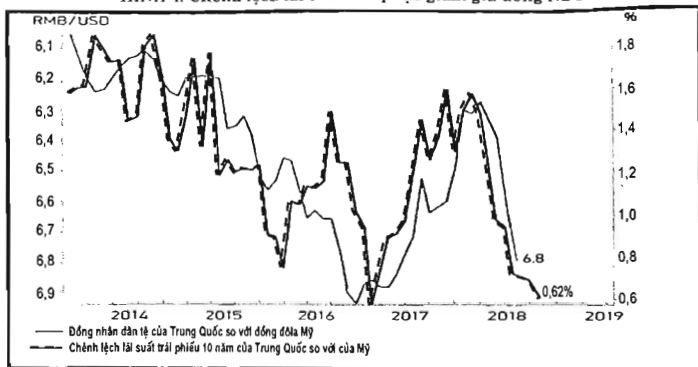
tố nền tảng kinh tế Trung Quốc. Đồng quan điểm này, Goldman Sachs (8-2018) đánh giá việc đồng nhân dân tệ giảm giá trong thời gian dài không phải là chính sách của Trung Quốc, mà do một số yếu tố kinh tế khách quan, trong đó việc Mỹ tăng lãi suất liên tục trong thời gian qua, kinh tế Mỹ tăng trưởng tốt, các công ty Mỹ chuyển lợi nhuận về nước nhờ Luật cải cách thuế³. Về phía Trung Quốc, PBOC vẫn giữ nguyên lãi suất ngắn hạn, duy trì chính sách tiền tệ "thận trọng và trung lập", đồng thời cố gắng ổn định mức thanh khoản đối dào trong bối cảnh chiến tranh thương mại với Mỹ.

3. <https://www.reuters.com/article/china-markets-yaan/trade-war-could-force-heavier-hand-from-china-on-yaan-idUSL8N1VL25Y>.

Sergei Parmenov (6-2018) nhận định, đồng nhân dân tệ của Trung Quốc chịu áp lực giảm giá từ căng thẳng thương mại Mỹ Trung Quốc và xu hướng bán tháo đồng tiền này trên thị trường ngoại hối do tâm lý lo ngại của các nhà đầu tư, đặc biệt từ giữa tháng 6-2018 trở đi. Bên cạnh đó, chính sách tiền tệ của Mỹ và Trung Quốc đang đi theo xu hướng trái ngược nhau cũng là một trong những lý do thu hẹp chênh lệch lãi suất trái phiếu của hai nước và cũng tạo áp

lực cho đồng nhân dân tệ giảm giá. Trong khi Mỹ đang thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ thì Trung Quốc đang có xu hướng nới lỏng tiền tệ thông qua các chính sách cắt giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc giúp bơm tiền vào nền kinh tế nhằm tăng thanh khoản cho nền kinh tế. Điều này đã khiến chênh lệch lãi suất chính phủ 10 năm của Mỹ và Trung Quốc giảm từ 145 điểm cơ bản đầu năm 2018 xuống còn 60 điểm cơ bản ở thời điểm tháng 7-2018.

HÌNH 4: Chênh lệch lãi suất và áp lực giảm giá đồng NDT



Nguồn: MSIM Global Multi -Asset Team Analysis (Bloomberg).

• Các đồng tiền Châu Á

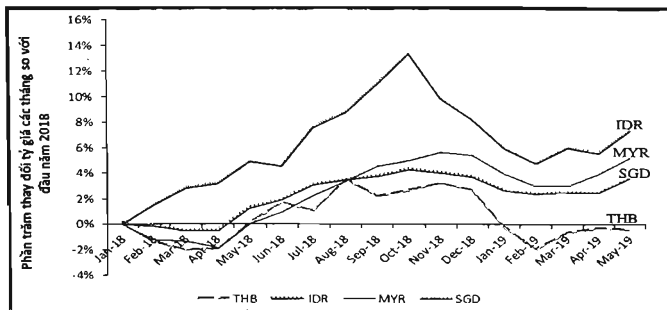
Heng Koon Kow (6-2018) nhận định, thị trường tài chính sẽ là kênh chịu tác động nhanh và mạnh nhất đối với các rủi ro thương mại; cụ thể căng thẳng thương mại Mỹ -Trung gia tăng đã không chỉ làm suy giảm đồng nhân dân tệ của Trung Quốc mà còn tác động tiêu cực đến các đồng tiền trong khu vực Châu Á. Sau hơn 1 năm kể từ đầu năm 2017, sau khi tăng giá không ngừng, các đồng tiền Châu Á đã có xu hướng giảm giá kể từ tháng 4-2018, thời điểm Mỹ phát động chiến tranh thương mại với Trung Quốc và kéo dài chuỗi thời gian giảm giá cho đến hiện nay.

Thứ nhất, biến động giá trị của một số đồng tiền trong khu vực như: Thái Lan, Indônêxia, Xingapo, Mianma so với đồng đô la Mỹ có xu hướng giống với sự biến động của đồng nhân dân tệ. Cụ thể, các đồng tiền này đều giảm giá trị so với đô la Mỹ trong năm 2018, đặc biệt sau thời điểm tháng 4-2018 (khi Trung Quốc phá giá mạnh đồng nhân dân tệ). Trong giai đoạn từ tháng 12-2018 tới tháng 3-2019 (giai đoạn Mỹ và Trung Quốc tạm thời đình chiến và đàm phán), giá trị các đồng tiền này có xu hướng tăng nhẹ trước khi tiếp tục giảm giá vào tháng 4 và tháng 5-2019 (khi

Chiến tranh thương mại ...

các cuộc đàm phán của Mỹ và Trung Quốc không thành công).

HÌNH 5: Diễn biến tỷ giá giữa một số đồng tiền khu vực ASEAN và đồng đôla Mỹ từ tháng 1-2018 đến tháng 5-2019



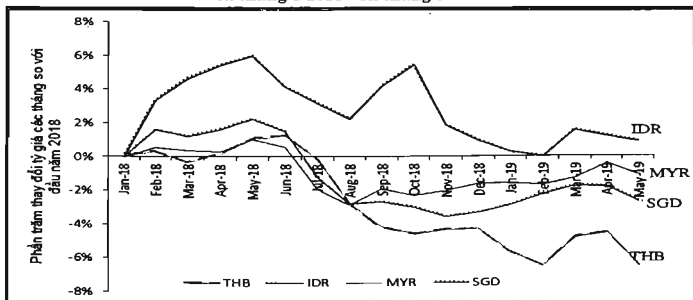
* Chú thích: Số lượng đồng nội tệ đối 1 USD

Nguồn: Tổng hợp từ số liệu của <https://www.x-rates.com>

Thứ hai, dù giảm giá trị so với đồng đôla Mỹ song đồng tiền của các nước này, ngoại trừ đồng tiền của Indônêxia, nhìn chung có xu hướng tăng giá so với nhân dân tệ trong năm 2018, đặc biệt trong giai đoạn từ tháng 4 đến tháng 11-2018. Đầu năm 2019, khi giá

trị đồng nhân dân tệ tăng trở lại, giá trị đồng tiền của các nước này (trừ đồng Bath của Thái Lan) có chiều hướng giảm nhẹ so với nhân dân tệ và tiếp tục tăng giá vào tháng 4 và tháng 5-2019 khi nhân dân tệ giảm giá trị.

HÌNH 6: Diễn biến tỷ giá giữa một số đồng tiền khu vực ASEAN và đồng nhân dân tệ từ tháng 1-2018 đến tháng 5-2019



* Chú thích: Số lượng đồng nội tệ đối 1 NDT.

Nguồn: Tổng hợp từ số liệu của <https://www.x-rates.com>

3. Đánh giá tác động đến đồng Việt Nam và một số hàm ý chính sách

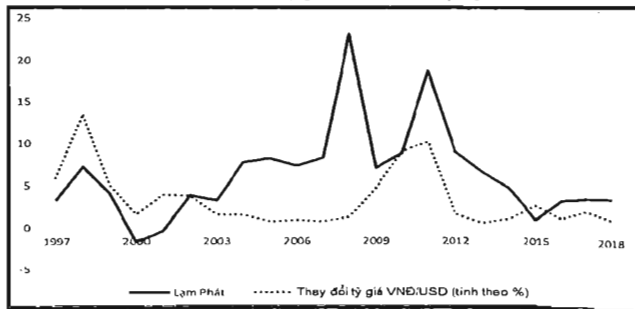
3.1. Tỷ giá và lạm phát: lý thuyết và thực tiễn Việt Nam

Về lý thuyết, hiệu ứng truyền dẫn của tỷ giá lên lạm phát (exchange-rate pass through) đều tác động lên tất cả các quốc gia tham gia vào hoạt động xuất nhập khẩu. Hiệu ứng này xảy ra khi đồng nội tệ mất giá, dẫn tới giá cả của hàng nhập khẩu, bao gồm cả hàng tiêu dùng và hàng hóa trung gian phục vụ sản xuất, tăng lên, gia tăng sức ép lên lạm phát. Độ lớn của tác động này tùy thuộc vào đặc điểm của từng nền kinh tế. Đối với những nền kinh tế có quy mô lớn hơn, nền sản xuất phát triển và khả năng thay thế hàng nhập khẩu tốt hơn thì tác động này là nhỏ. Diễn hình là Trung Quốc. Nhiều nghiên cứu thực nghiệm đã cho thấy, hiệu ứng truyền dẫn của tỷ giá vào lạm phát của Trung Quốc là rất nhỏ, ít nhất là trong ngắn hạn. Theo Ca' Zorzi và cộng sự (2007), đồng

nhân dân tệ mất giá 1% thì lạm phát của Trung Quốc chỉ tăng 0,08% trong 1 năm; con số này thấp hơn rất nhiều so với hầu hết các quốc gia mới nổi khác như: Hàn Quốc (0,12%), Cộng hòa Séc (0,55%), Ba Lan (0,3%) và México (0,6%).

Việt Nam là một nền kinh tế mở có quy mô nhỏ, với quy mô của kim ngạch xuất nhập khẩu đạt 187,5% của GDP. Thêm vào đó, nền sản xuất và ngành công nghiệp phụ trợ của Việt Nam vẫn còn yếu kém và nhiều nguyên liệu đầu vào cho sản xuất đều được nhập khẩu. Vì vậy, hiệu ứng truyền dẫn của tỷ giá lên lạm phát ở Việt Nam là rất cao. Nghiên cứu của Đỗ Thị Minh Hương và Cao Hồng Minh (2019) cho thấy nếu tỷ giá tăng 1% thì lạm phát của Việt Nam sau 2 quý tăng lên 0,994%. Đồ thị về lạm phát và tỷ giá của Việt Nam từ năm 1997 đến nay cho thấy, trong 3 giai đoạn mà lạm phát của Việt Nam tăng cao kỷ lục (1997, 2008 và 2011) thì có 2 giai đoạn là tỷ giá VND/USD cũng tăng mạnh.

HÌNH 7: Thay đổi tỷ giá VND/USD và lạm phát



Nguồn: Tác giả tổng hợp từ số liệu World Bank (2019).

Những bằng chứng trên cho thấy rằng, tỷ giá là một biến số vĩ mô quan trọng đối với Việt Nam. Việc ổn định tỷ giá là rất quan trọng trong ổn định kinh tế vĩ mô nói chung và ổn định lạm phát nói riêng đối với Việt Nam.

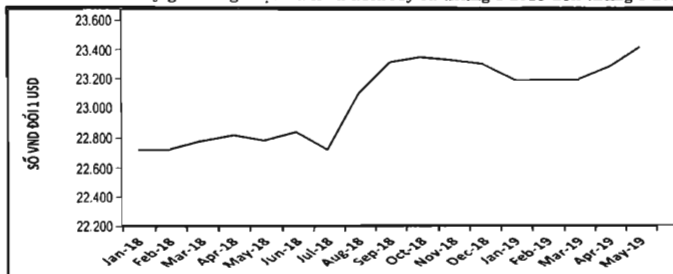
3.2. Diễn biến tỷ giá VND/USD trong bối cảnh chiến tranh thương mại

Thực tế cho thấy, trong bối cảnh đồng nhân dân tệ và đồng tiền của nhiều quốc gia khác mất giá mạnh so với đôla Mỹ năm 2018, (đặc biệt là sau thời điểm tháng 4-2018), đồng Việt

Nam có giá trị tương đối ổn định và chỉ mất giá nhẹ khoảng gần 3% so với đồng đôla Mỹ. Nguyên nhân chủ yếu là do đồng đôla Mỹ tăng giá (chỉ số đôla Mỹ index tăng khoảng 5% so với đầu năm và tăng 9% so với mức đáy hồi tháng 2-2018). Cụ thể, theo Báo cáo tổng quan thị trường tài chính năm 2018 của Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia, cuối năm so với đầu năm: tỷ giá trung tâm tăng khoảng 1,5%; tỷ giá của ngân hàng thương mại tăng khoảng 2,8% và tỷ giá thị trường tự do tăng khoảng 3,5%. Đây là mức tăng không

quá lớn nếu so sánh với các đồng tiền khác trong khu vực như: đồng Rupiah Indônêxia và đồng Rupee Ấn Độ mất giá khoảng 10% so với đôla Mỹ. Ba tháng đầu năm 2019, đồng Việt Nam tiếp tục giữ giá ổn định so với đồng đôla Mỹ. Tuy nhiên trong tháng 4 và 5 năm 2019, đồng Việt Nam đã giảm giá so với đôla Mỹ, cụ thể tại tháng 5-2019 giảm gần 1% so với tháng 3-2019. Xu hướng biến động này khá tương đồng với đồng tiền của các quốc gia trong khu vực Đông Nam Á như vừa phân tích ở trên.

HÌNH 8: Diễn biến tỷ giá đồng Việt Nam và đôla Mỹ từ tháng 1-2018 đến tháng 5-2019

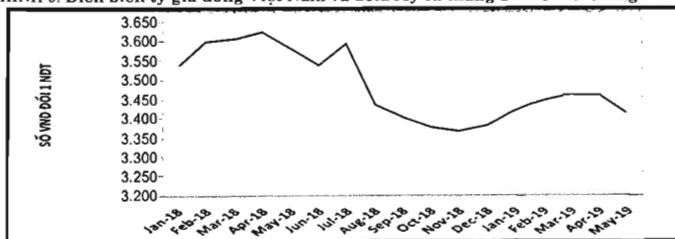


Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả từ nguồn số liệu của Bloomberg.

So với nhân dân tệ, đồng Việt Nam tăng giá khoảng hơn 5% trong năm 2018. Sang năm 2019, giá trị đồng Việt Nam so với nhân dân tệ biến động tương tự đồng tiền các quốc gia khác

trong khu vực Đông Nam Á, cụ thể tháng 03-2019 so với tháng 1-2019, đồng Việt Nam giảm giá hơn 1% so với nhân dân tệ trước khi tăng nhẹ vào tháng 5-2019.

HÌNH 9: Diễn biến tỷ giá đồng Việt Nam và đôla Mỹ từ tháng 1-2018 đến tháng 5-2019



Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả từ nguồn số liệu Bloomberg.

Nghiên cứu của AMRO (2018) cho thấy, tỷ giá đồng Việt Nam trong những năm gần đây chịu áp lực khá lớn từ các biến động của kinh tế thế giới, tuy nhiên theo các mức độ khác nhau, tùy theo các sự kiện kinh tế chính trị khác nhau. Dự trữ ngoại hối của Việt Nam giảm mạnh sau sự kiện "Taper tantrum" năm 2013 và đặc biệt sau khi Trung Quốc tuyên bố phá giá đồng nhân dân tệ vào năm 2015 kéo theo sự giảm giá đồng đồng Việt Nam. Đối với sự kiện bán tháo cổ phiếu ở thị trường mới nổi vào tháng 2-4/2018, đồng tiền của Việt Nam và dự trữ ngoại hối cũng đã giảm giá, dù với tỷ lệ thấp.

Dưới tác động của chiến tranh thương mại, dự báo trong thời gian tới, đồng đôla Mỹ vẫn giữ được giá trị vì thế có thể không ảnh hưởng nhiều đến tỷ giá đôla Mỹ/đồng Việt Nam. Tuy nhiên, tỷ giá nhân dân tệ/đồng Việt Nam có thể sẽ có những diễn biến phức tạp hơn. Đồng tiền này đã giảm giá liên tục và dự báo sẽ giảm giá sâu hơn, được coi như là phản ứng của Trung Quốc với sức ép của Mỹ. Trung Quốc cũng đã hạn chế lượng đầu tư vào Mỹ cũng như mua trái phiếu chính phủ Mỹ để hạn chế tác động tiêu cực của việc đồng nhân dân tệ giảm giá.

Việc Trung Quốc phá giá tiền tệ có thể kích hoạt một cuộc chiến tranh tiền tệ mới, theo đó các nền kinh tế khác cũng có thể theo đuổi chính sách phá giá đồng nội tệ tương tự để hỗ trợ xuất khẩu. Trong khi đó, Việt Nam luôn cố gắng giữ giá trị tiền đồng so với đôla Mỹ, chỉ cho phép phá giá trong một biên độ nhất định để tránh những bất ổn lên nền kinh tế. Do đó, tiền đồng vô tình tăng giá so với các loại ngoại tệ khác (thực tế đồng Việt Nam đã tăng giá 5% so với nhân dân tệ trong năm 2018 và tăng trong thời điểm tháng 4, tháng 5-2019 khi căng thẳng thương mại Mỹ -Trung gia tăng). Điều này có thể khiến hàng hóa của Việt Nam xuất khẩu mất lợi thế cạnh tranh do giá đắt hơn. Khi hoạt động xuất khẩu bị

ảnh hưởng, nguồn thu ngoại tệ từ hoạt động thương mại của Việt Nam sẽ bị ảnh hưởng theo và khiến nguồn cung ngoại tệ trên thị trường giảm đi đáng kể.

Cùng với việc FED dự kiến có thể tiếp tục tăng lãi suất năm 2019, đồng thời lãi suất của các nước trên thế giới cũng đang có xu hướng tăng lên, việc đồng đôla Mỹ lên giá trên thị trường thế giới và dòng vốn có xu hướng rút ra khỏi các thị trường mới nổi sẽ gây tiếp tục gây áp lực lên lãi suất, tỷ giá trong nước. Đặc biệt, "áp lực kép" từ việc đôla Mỹ tăng giá và nhân dân tệ giảm giá mạnh, cũng sẽ đặt ra nhiều thách thức đối với công tác điều hành tỷ giá, quản lý ngoại hối và quản lý nợ nước ngoài của Việt Nam trong thời gian tới. Cụ thể:

- Gây áp lực lên dòng vốn vào, ra, qua đó tác động lên tỷ giá và lãi suất tại Việt Nam, tuy nhiên này dự kiến tác động này sẽ không lớn do: (i) lãi suất ở Mỹ tăng chủ yếu là lãi suất ngắn hạn, lãi suất dài hạn vẫn tăng chậm hơn lãi suất ngắn hạn, trong khi các dòng tiền vào Việt Nam thường dài hạn do đó ít bị ảnh hưởng bởi biến động lãi suất dài hạn; (ii) dòng vốn đầu tư vào Việt Nam chủ yếu là FDI từ các nước Đông Á, như Hàn Quốc, Trung Quốc, Nhật Bản, Đài Loan (Trung Quốc)... xu hướng rút vốn về đầu tư tại Mỹ sẽ ít ảnh hưởng đến FDI Việt Nam; (iii) chuyển tiền kiều hối từ nước ngoài về Việt Nam trong giai đoạn 2016-2018 vẫn tăng trưởng ổn định (cụ thể 2016: 8,9 tỷ đôla Mỹ, 2017: 9,8 tỷ đôla Mỹ; 2018: 15,9 tỷ đôla Mỹ) cho thấy, nguồn kiều hối không bị tác động nhiều; (iv) dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài (FII) có quy mô khá nhỏ so với FDI (năm 2017, ước tính vốn FDI giải ngân vào Việt Nam khoảng 1,9 tỷ đôla Mỹ, trong khi FDI giải ngân là 14,1 tỷ đôla Mỹ và cũng không bị tác động nhiều như các nước trong khu vực). Nghiên cứu của AMRO (2018) cũng cho thấy, trong khi ở các thị trường chứng khoán của các nước ASEAN 4 và Hàn Quốc, cổ phiếu và trái phiếu đã bị các nhà đầu tư bán tháo ra rất

mạnh vào thời điểm tháng 4-2018, thì tại Việt Nam, hiện tượng này có xảy ra nhưng với số lượng không đáng kể.

- Rủi ro về an toàn dự trữ ngoại hối: cùng với chiến tranh thương mại Mỹ-Trung Quốc kèm theo các chính sách bảo hộ thương mại gia tăng trên thế giới, xu hướng “bình thường hóa chính sách tiền tệ” của các nước lớn (Mỹ tăng lãi suất), Luật thuế cải cách của Mỹ nhằm khuyến khích các nhà đầu tư chuyển hoạt động sản xuất kinh doanh về Mỹ, có thể làm đảo chiều các dòng vốn đầu tư trên thế giới nói chung và đổ vào Việt Nam nói riêng. Trong khi đó, nền kinh tế Việt Nam đang có độ mở rất cao, quy mô thị trường vốn ngày càng tăng, đang thu hút sự chú ý ngày càng lớn của các quỹ đầu tư quốc tế. Việc các quỹ đầu tư quốc tế tham gia nhiều vào thị trường vốn Việt Nam một mặt làm tăng quy mô thị trường vốn, cung cấp nguồn vốn cần thiết cho nền kinh tế, mặt khác cũng làm tăng sự biến động của dòng vốn.

3.3. Mô phỏng tác động của chiến tranh

BẢNG 2: Tác động của biến động tỷ giá (so với kịch bản gốc)

Năm	GDP (%)	Tỷ giá hữu hiệu thực tế (%)	Xuất khẩu (%)	Dự trữ ngoại hối (triệu USD)
2019	-0,2	3,8	-0,4	730,7
2020	-0,7	3,9	-1,5	16,1
2021	-0,9	3,9	-2,1	-1576,3
2022	-0,8	4,0	-2,2	-2355,5
2023	-0,7	4,0	-2,1	-2320,7

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.

4. Kết luận

Chiến tranh thương mại Mỹ – Trung Quốc được dự báo là sẽ có tác động lớn đến nền kinh tế thế giới nói chung và nền kinh tế Việt Nam nói riêng. Tác động của cuộc chiến tranh thương mại đến nền kinh tế Việt Nam bao gồm cả các tác động tích cực và tiêu cực, thông qua các kênh thương mại, đầu tư và tỷ giá. Bài viết này chỉ ra rằng, nếu như Trung Quốc tiếp tục sử dụng công cụ tỷ giá trong chiến tranh thương mại, tác động của cuộc chiến tranh thương mại đến nền kinh tế Việt Nam

thương mại đến Việt Nam qua kênh tỷ giá

Bằng việc ứng dụng mô hình kinh tế lượng toàn cầu NIGEM, nhóm tác giả đã mô phỏng cú sốc đồng nhân dân tệ của Trung Quốc giảm giá thêm 10% so với đồng đôla Mỹ, đồng đôla Mỹ tăng giá 10% trong năm 2019, kết hợp với đánh giá định lượng tác động của chiến tranh thương mại (Mỹ đánh thuế vào 250 tỷ đôla Mỹ hàng hóa Trung Quốc như hiện tại; chưa tính đến dòng FDI di chuyển từ Trung Quốc sang Việt Nam), kết quả cho thấy: tỷ giá hữu hiệu thực của Việt Nam tăng 3,8%, xuất khẩu của Việt Nam giảm 0,4%, dòng vốn FDI vào trong nước giảm không đáng kể, GDP của Việt Nam giảm 0,2%, dự trữ ngoại hối của Việt Nam bắt đầu giảm từ năm 2021 ở mức 2,2%, tương đương với khoảng 1,5 tỷ đôla Mỹ. Tuy nhiên, vào các năm tiếp theo, tỷ giá hối đoái hiệu lực thực tế tăng cao hơn, dự trữ ngoại hối giảm mạnh hơn có thể làm gia tăng các tác động tiêu cực đối với Việt Nam.

qua kênh tỷ giá có thể sẽ là tác động tiêu cực. Điều này đặt gia thách thức cho việc điều hành chính sách tỷ giá trong thời gian tới, nếu như chiến tranh thương mại tiếp tục leo thang. Một mặt, tỷ giá ổn định giúp Việt Nam duy trì ổn định nền kinh tế vì mô trong bối cảnh rủi ro của nền kinh tế toàn cầu tăng cao; mặt khác, tỷ giá ổn định trong bối cảnh đồng nhân dân tệ và nhiều đồng tiền khác mất giá mạnh so với đôla Mỹ, làm cho tỷ giá thực hữu hiệu của Việt Nam tăng và tác động tiêu cực đến xuất khẩu, GDP và dự trữ ngoại hối. Việc

xác định biên độ điều chỉnh tỷ giá một cách hợp lý, ứng với các kịch bản khác nhau của chiến tranh thương mại là cần thiết để giúp nền kinh tế Việt Nam cân đối giữa hai mục tiêu trên./.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. ASEAN+3 Macroeconomic Research Office (AMRO, 10-2018), Regional Economic Outlook.

2. Ana Cardoso, Antonio Portugal Duarte (2017), The impacts of the Chinese exchange policy on foreign trade with the European Union.

3. Atish R. Ghosh, Jonathan D. Ostry, Charalambos Tsangarides (2010), *Exchange Rate Regimes and the Stability of the International Monetary System*, IMF.

4. Bordo Michael D. (2003), *Exchange rate Regime Choice in Historical Perspective*, IMF

5. Carlos Alfredo Rodriguez (1980), The role of trade flows in exchange rate determination: A rational expectations approach, *Journal of Political Economy*, Vol 88, No.6, P.1148-1158.

6. Ca' Zorzi, M. E. Hahn and M. Sanchez (2007), Exchange rate pass-through in emerging markets, *European Central Bank Working Paper*, 739.

7. Đào Hoàng Tuấn và cộng sự (07-2019), *Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung và làn sóng đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam*, Nxb Dân trí.

8. Do Thị My Huong và Cao Hong Minh (2019), Exchange Rate Pass-Through (ERPT) and its Implications for Vietnam: Vector Autoregressive Approach from Vietnam-Korea Trade Data, *Asian Economic and Financial Review, Asian Economic and Social Society*, Vol. 9(2), pages 257-266, February.

9. Eva Yi, HongLiang (2018), What are the likely impacts of CNY appreciation?.

10. Robert N McCauley and Chang Shu (6/2018), Recent RMB policy and currency co-movements, *BIS Working Papers* No 727.

11. Rogoff Kenneth S., Husain Asim M., Mody Ashoka, Brooks Robin, Oomes Nienke (2003), *Evolution and Performance of Exchange Rate Regime*, IMF.

12. Sergei Parmentov, Cyril Moule - Berteaux (6/2018), *Renminbi: End of the Impossibility*, Global Multi - Asset Viewpoint.

Ngày nhận bài: 28-7-2019

Ngày nhận bản sửa: 20-8-2019

Ngày duyệt đăng: 18-9-2019