

# Sự biến động của đồng Đô la Mỹ từ khủng hoảng 2008-2009 đến 2018

Nguyễn Ngọc Mạnh<sup>(\*)</sup>

**Tóm tắt:** Một thập niên sau cuộc khủng hoảng tài chính 2008-2009, đồng Đô la Mỹ (USD) đã có một đợt tăng giá mạnh, chỉ số đồng USD (USD Index - USDX) đã tăng hơn 25 điểm so với mức được ghi nhận thấp kỷ lục vào tháng 3/2008. Điều này khiến đồng USD mạnh lên trong tương quan với các đồng tiền trên thị trường thế giới. Trên cơ sở phân tích biến động của đồng USD giai đoạn 2008-2018 và bối cảnh của nền kinh tế thế giới hiện nay, bài viết đưa ra dự báo về xu hướng của đồng USD trong ngắn hạn.

**Từ khóa:** Mỹ, Chính quyền Donald Trump, Đồng USD

**Abstract:** A decade after the financial crisis 2008-2009, the value of the U.S. dollar has sharply increased. The U.S. Dollar Index (USDIX) has risen by more than 25 points compared to its record low in March 2008, which makes it stronger in relation to the other currencies in the world market. Based on analyzing the volatility of the U.S. dollar in the period of 2008-2018 and the context of the current global economy, the article makes a forecast about its trends in the short term.

**Keywords:** The United States, The Donald Trump Government, The U.S. Dollar

## Mở đầu

Sau một thập niên kể từ cuộc khủng hoảng tài chính 2008-2009 đến 2018, đồng USD đã có một đợt tăng giá mạnh nhất. Đồng Nhân dân tệ (NDT) của Trung Quốc đã rơi xuống mức thấp nhất so với đồng USD kể từ năm 2008. Những bối cảnh của nền kinh tế thế giới hiện nay có thể sẽ khiến đồng USD còn tiếp tục tăng giá trong ngắn hạn.

## 1. Giai đoạn 2008-2016

Nền kinh tế Mỹ bắt đầu rơi vào khủng hoảng từ cuối năm 2007, sau một thời kỳ tăng trưởng bong bóng nhà đất kéo dài với những khoản cho vay dưới chuẩn. Chỉ sau vài tháng khủng hoảng, đồng USD đã liên tục phá đáy với USDIX xác lập mức thấp kỷ lục trong lịch sử (70,792 điểm) trong tháng 3/2008 (Phan Thụy, 2014). Kể từ đó, đồng USD bắt đầu giai đoạn biến động đầy bất ổn theo sự lên xuống của các chỉ số kinh tế tại Mỹ.

Không những chịu tác động từ nội bộ nền kinh tế Mỹ, đồng USD còn chịu sự tác

<sup>(\*)</sup> TS., Viên Nghiên cứu Châu Mỹ, Viện Hàn lâm Khoa học xã hội Việt Nam;  
Email: ngocmanhhp@gmail.com

động từ bên ngoài với những hoạt động đe dọa hạn chế sử dụng đồng tiền này trong hệ thống thanh toán quốc tế. Năm 2009, do sự suy giảm giá trị của đồng USD, Ngân hàng trung ương (NHTW) nhiều nước có xu hướng đa dạng hóa kho dự trữ ngoại hối và giảm dự trữ bằng đồng USD. Giới đầu tư cũng chuyển sang các loại tiền tệ khác có tính ổn định cao hơn và có tính an toàn hơn đồng USD, như đồng tiền chung châu Âu (Euro), đồng Bảng Anh, đồng Yên Nhật (JPY)... , và thậm chí còn sử dụng vàng làm đơn vị chuyển đổi hàng hóa.

Xu hướng giảm giá liên tiếp của đồng USD đã ảnh hưởng nhất định đến vị trí của đồng tiền này trên thị trường tài chính và thương mại quốc tế. Tuy nhiên, sau khi giảm xuống đáy một lần nữa (vào tháng 6/2011), USDX đã bật lên mạnh mẽ và duy trì đà phục hồi kể từ đó.

Trong giai đoạn 2011-2015, những biến động trái chiều của kinh tế toàn cầu đã tác động lên thị trường ngoại hối quốc tế, khiến các đồng tiền mạnh trong quỹ dự trữ quốc tế có những biến động phức tạp, trong đó đáng chú ý là diễn biến của đồng USD, đồng JPY và đồng Euro.

Vào năm 2011-2012, sự chuyển biến chậm chạp về mặt kinh tế cộng với những ảnh hưởng từ thị trường tài chính Mỹ đã đẩy đồng USD vào xu hướng tiếp tục mất giá so với hầu hết các đồng tiền mạnh khác, thậm chí đã mất giá mạnh so với đồng Euro ngay cả trong thời điểm kinh tế khu vực đồng Euro lao dốc, USDX đã có lúc giảm mạnh xuống mức 80 điểm vào tháng 6/2011, thấp hơn nhiều so với mức 85 điểm vào tháng 12/2010.

Bước sang năm 2013, do tác động từ chính sách nới lỏng tiền tệ của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED), đồng JPY đã giảm mạnh so với đồng USD. Chỉ trong vòng 6

tháng (từ cuối năm 2012 đến những tháng đầu năm 2013), đồng JPY đã mất giá hơn 20% so với đồng USD (Phòng Nghiên cứu Phát triển NHTW - Viện Chiến lược Ngân hàng, 2015) và tiếp tục xu hướng giảm trong những năm sau đó. Bên cạnh đó, đồng tiền của các nền kinh tế mới nổi cũng bị mất giá mạnh so với đồng USD trong năm 2013.

Bước sang năm 2014, thị trường lại ghi nhận xu hướng phục hồi của đồng USD, sự giảm giá của đồng JPY, đồng Euro và các đồng tiền của các nền kinh tế mới nổi. Sự phục hồi của kinh tế Mỹ và khả năng cắt giảm các gói QE (Quantitative Easing), được phát tín hiệu vào năm 2013, đã tác động mạnh đến diễn biến của đồng USD trên thị trường ngoại hối khiến đồng USD có xu hướng tăng trở lại. Từ tháng 7/2014, đồng USD đã bắt đầu xu hướng tăng giá liên tục và ổn định. Tính đến hết quý I/2015, đồng USD đã tăng khoảng 17% so với đồng Euro, 12,5% so với đồng JPY so với cùng kỳ năm 2014 (Phòng Nghiên cứu Phát triển NHTW - Viện Chiến lược Ngân hàng, 2015).

Trong năm 2015, đà tăng giá của đồng USD tiếp tục được củng cố trong bối cảnh nền kinh tế Mỹ có sự tăng trưởng tốt với nhiều triển vọng khả quan, đồng thời các nền kinh tế phát triển khác (Nhật Bản, EU) lại rơi vào tình trạng tăng trưởng chậm và còn nhiều khó khăn. Năm 2015, USDX đã tăng 9,3% so với cuối năm 2014 và tăng 23% so với cuối năm 2013, đóng cửa ở mức 98,7 điểm vào ngày 31/12/2015. USDX đã tăng lên mức cao kỷ lục trong vòng 23 năm (kể từ năm 1993). Trong khi đó, đồng Euro đã giảm giá hơn 10,5% so với đồng USD, đồng Bảng Anh giảm 4,3% và đồng JPY giảm 2,4% (Lê Thị Thùy Vân, 2016).

Nếu từ năm 2013 đến tháng 8/2014, USDX dao động qua các tháng trong ngưỡng 79-80 điểm, thì từ tháng 8/2014 đến hết năm 2015, chỉ số này đã duy trì đà tăng mạnh trong khoảng 81-99 điểm (Phòng Nghiên cứu Phát triển NHTW - Viện Chiến lược Ngân hàng, 2014).

Có nhiều lý do giải thích cho sự phục hồi của đồng USD trong thời kỳ này, trong đó đa số cho là do sự phục hồi của nền kinh tế Mỹ hay việc FED thu hẹp dần và kết thúc các gói QE; hay việc thị trường vàng đã bị làm giá quá mức; hay khủng hoảng nợ công châu Âu; hoặc việc NHTW Nhật Bản bơm tiền ồ ạt vào nền kinh tế.

Lý do *thứ nhất*, kinh tế Mỹ đã liên tục vượt châu Âu và Nhật Bản về tăng trưởng và sự năng động kinh tế, không chỉ vì sự linh hoạt kinh tế và năng lực kinh doanh, mà còn nhờ hành động chính sách quyết đoán hơn kể từ khi khủng hoảng tài chính toàn cầu nổ ra.

Từ sau suy thoái kinh tế 2008-2009, Mỹ đã hạ lãi suất xuống gần 0% (0,25%) và bơm hàng nghìn tỷ USD để kích thích kinh tế. Tỷ lệ thất nghiệp giảm, thâm hụt ngân sách của Mỹ cũng giảm xuống trong thời kỳ này là nguyên nhân khiến chính sách tài khóa được nới lỏng. Thâm hụt ngân sách trong năm tài khóa 2014 là 486 tỷ USD, tương đương 2,8% GDP, giảm mạnh từ mức 680 tỷ USD (tương đương 4,1% GDP) (NDH, 2014) trong năm tài khóa 2013, và thâm hụt trong năm tài khóa 2014 là mức thấp nhất trong 6 năm cầm quyền của Tổng thống Barack Obama.

Lý do *thứ hai*, sau một giai đoạn liên kết, chính sách tiền tệ của Mỹ, châu Âu và Nhật Bản có xu hướng bị chia tách, điều này đã khiến nền kinh tế thế giới từ một quỹ đạo đa tốc độ trở thành đa quỹ đạo. Cuối năm 2014, khi FED đã chấm dứt việc mua

cổ phiếu quy mô lớn, còn được gọi là “nới lỏng QE”, NHTW Nhật Bản và NHTW châu Âu lại đưa ra tuyên bố mở rộng các chương trình kích thích tiền tệ của họ.

Việc thực thi các chính sách tài chính tiền tệ trái chiều giữa Mỹ và các nền kinh tế lớn trong giai đoạn này đã khiến lãi suất ở thị trường Mỹ có xu hướng gia tăng và tiếp tục đẩy giá trị đồng USD lên cao.

Một sự kiện đáng chú ý khác đã hỗ trợ rất lớn cho việc tăng trở lại của đồng USD, đó là cuộc cách mạng khai thác dầu khí đá phiến tại Mỹ vào những năm 2014-2015 đã giúp nước này vượt Nga để trở thành quốc gia có sản lượng khí đốt lớn nhất thế giới vào năm 2015. Cuộc cách mạng năng lượng này đã giúp Mỹ tăng nguồn dầu dự trữ chiến lược và cũng giúp nền kinh tế Mỹ hồi phục trở lại sau cuộc khủng hoảng tài chính năm 2008.

Như vậy có thể thấy, sự tăng giá của đồng USD trong thời kỳ này, xét trong bối cảnh của nền kinh tế Mỹ, là kết quả tiền bộ của nền kinh tế Mỹ và việc thực thi các chính sách hợp lý trong tiến trình phục hồi kinh tế sau khủng hoảng.

Bước sang năm 2016, động lực chính đẩy đồng USD tăng giá là kỳ vọng FED bắt đầu chu kỳ thắt chặt chính sách tiền tệ sau gần một thập niên nới lỏng chưa từng có tiền lệ. Đợt tăng lãi suất đầu tiên kể từ năm 2006 đã được FED tiến hành vào cuộc họp trung tuần tháng 12/2015. Trong khi đó, các NHTW ở châu Âu, Trung Quốc, Úc và Nhật Bản vẫn nghiêng về khả năng sẽ tung thêm các biện pháp kích cầu. Chính sự trái chiều chính sách giữa FED và các NHTW này đã đẩy tỷ giá USD tăng cao hơn trong năm 2016.

Cũng trong năm 2016, đồng USD trở thành đối tượng hưởng lợi chính ngay sau khi FED có động thái tăng lãi suất

dầu tiên và duy nhất trong năm vào ngày 14/12/2016. FED đã nâng lãi suất cơ bản đồng USD thêm 0,25 điểm phần trăm, lên khoảng 0,5-0,75%. Đây là lần tăng lãi suất thứ hai của FED trong vòng một thập niên trở lại đây, nhưng không nằm ngoài dự báo của thị trường.

Tin hiệu của FED về đẩy nhanh việc tăng lãi suất trong thời gian tới đã đưa tỷ giá đồng USD tăng mạnh so với các đồng tiền chủ chốt khác. Trong phiên giao dịch ngày 14/12/2016, đồng Euro đã giảm giá 0,6%, đồng JPY giảm 0,7% so với đồng USD, đồng Won Hàn Quốc giảm 1,1%, trong khi đồng NDT của Trung Quốc giảm hơn 0,3% (Diệp Vũ, 2016). USDX đã tăng lên mức 102,92 điểm vào ngày 19/12/2016 (Nam Hải, 2016), đây là mức tăng cao nhất trong vòng 14 năm.

Theo đánh giá của nhiều chuyên gia, trong năm 2016, các thị trường tiền tệ thế giới vẫn có diễn biến khá phức tạp do phải đối diện với nhiều cú sốc chính trị, từ việc người Anh bỏ phiếu cho Brexit cho đến việc ông Donald Trump trở thành Tổng thống Mỹ. Không chỉ đồng Euro, phần lớn các đồng tiền trên thế giới cũng giảm mạnh so với đồng USD. Dưới góc độ của chính sách tiền tệ và chính sách tỷ giá hối đoái, đồng USD tăng mạnh trong giai đoạn này xuất phát từ ba lý do sau:

*Thứ nhất*, đó là việc FED chính thức kết thúc chính sách tiền tệ mở rộng khi nền kinh tế được cải thiện. Điều này hạn chế nguồn cung của đồng USD và làm tăng giá trị của nó.

*Thứ hai*, NHTW châu Âu hạ thấp giá trị của đồng Euro bằng cách làm ngược lại. Đồng thời những bất ổn chính trị trong Liên minh châu Âu cũng làm suy yếu đồng Euro. Do đồng Euro chiếm 57,6% giá trị của USDX, nên đồng USD đã tự động

mạnh lên khi đồng Euro suy yếu. Điều này có nghĩa là bất cứ điều gì làm đồng Euro yếu hơn sẽ làm cho đồng USD mạnh hơn và ngược lại.

*Thứ ba*, sau kết quả bầu cử Tổng thống Mỹ ngày 09/11/2016, các nhà đầu tư kỳ vọng rằng ông Donald Trump sẽ thuyết phục được Quốc hội Mỹ cắt giảm thuế và tăng đầu tư công vào cơ sở hạ tầng. Việc đẩy mạnh chính sách tài khóa cũng sẽ khiến FED phải tăng lãi suất nhanh chóng hơn và thu hút các nguồn vốn trở về nước Mỹ. Điều này sẽ đồng thời làm tăng giá đồng USD. Nếu việc giảm thuế có thể kích lệ các công ty đa quốc gia gửi số lợi nhuận lớn đã kiếm được bên ngoài nước Mỹ trở về nước, thì đồng USD sẽ còn tiếp tục tăng giá.

Sự tăng giá mạnh mẽ của đồng USD đã thực sự trở thành một hiện tượng kỳ lạ trong nền kinh tế thế giới trong giai đoạn 2014-2016.

## 2. Giai đoạn 2017-2018

### \* Năm 2017

Bước sang năm 2017, USDX đã ở mức cao nhất trong vòng 14 năm so với trước đó. Vào thời điểm này, đa phần các chuyên gia tiền tệ đều cho rằng đồng USD sẽ tăng giá, với niềm tin dựa trên việc ông Donald Trump đắc cử Tổng thống Mỹ cùng những lời hứa kích cầu nền kinh tế thông qua giảm thuế và tăng đầu tư cho cơ sở hạ tầng. Vào thời điểm đó, FED cũng "rục rịch" tăng lãi suất, tạo thêm lực hỗ trợ tích cực cho đồng USD. Tuy nhiên, những biến động chính trị và trắc trở của chương trình cải cách thuế đầy tham vọng của Chính quyền Trump trước khi nó được thông qua và ký ban hành thành luật đã đẩy đồng USD sụt giảm mạnh trong suốt năm 2017, bất chấp FED đã ba lần tăng lãi suất trong năm.

Trong phiên giao dịch cuối cùng của năm (ngày 29/12/2017), đồng USD đã giảm giá so với tất cả các đồng tiền chủ chốt khác. USDX đã giảm 0,5% xuống 92,181 điểm, gần mức thấp nhất kể từ tháng 9/2017. Trong cả năm 2017, chỉ số này đã giảm 9,8%, mức sụt giảm mạnh nhất kể từ năm 2003. Đây cũng là năm sụt giảm đầu tiên của đồng USD kể từ năm 2012 (Vũ Hạo, 2017).

Tình trạng mất giá của đồng USD trong suốt năm 2017 có thể xuất phát từ những nguyên nhân sau:

*Thứ nhất, do những bất ổn về chính trị và quan điểm đồng USD yếu của Chính quyền Trump.*

Tình trạng bất ổn chính trị xuất hiện từ sau cuộc bầu cử Tổng thống Mỹ năm 2016. Các tín hiệu từ đồng USD cho thấy có nhiều mâu thuẫn, đặc biệt là khi xem xét đồng USD, lúc đầu đã tăng mạnh sau khi ông Donald Trump đắc cử Tổng thống Mỹ. Cam kết cắt giảm mạnh thuế, gia tăng chi tiêu cơ sở hạ tầng đã đẩy đồng USD lên mức cao nhất trong 14 năm hồi tháng 01/2017. Tuy nhiên, những bất đồng từ phía Nhà Trắng đã chầm ngòi cho đà sụt giảm của đồng USD sau đó.

Vào thời điểm đầu năm 2017, các nhà đầu tư tin rằng ông Donald Trump cùng với Quốc hội Mỹ dưới sự kiểm soát của Đảng Cộng hòa sẽ thúc đẩy nền kinh tế Mỹ tăng mạnh và buộc FED nâng lãi suất quyết liệt hơn. Tuy nhiên, những thất bại của ông Donald Trump trong việc thông qua chính sách kinh tế cùng với sự hồi sinh của tăng trưởng kinh tế châu Âu đã khiến đồng USD mất giá.

Một tác động quan trọng khác là quan điểm về "Chính sách đồng USD yếu" của Chính quyền Donald Trump. Vào giữa tháng 01/2017, ông Donald Trump, khi đó còn chưa chính thức nhậm chức Tổng thống

Mỹ, đã phát biểu với Tạp chí *The Wall Street Journal* rằng "Tôi thích một đồng USD không quá mạnh" (CNNMONEY, 2017). Tuyên bố gây sốc này phát đi thông điệp rằng Chính phủ Mỹ sẽ sớm chấm dứt chính sách đồng USD mạnh kéo dài suốt 2 thập niên qua.

*Thứ hai, do sự phục hồi của kinh tế châu Âu.*

Đà hồi phục kinh tế ở châu Âu và việc nhà đầu tư ngày càng bớt lo ngại về sự tan vỡ của khu vực đồng tiền chung châu Âu (Eurozone) đã khiến đồng Euro tăng mạnh trở lại sau thời kỳ mất giá nghiêm trọng so với đồng USD. Sự hồi phục này cũng tác động tiêu cực khiến đồng USD mất giá.

Vào cuối năm 2016 - đầu 2017, giới đầu tư chứng kiến một đợt tuột dốc không phanh của đồng Euro. Có những thời điểm, đồng Euro giảm nhanh, về gần tới ngưỡng ngang bằng so với đồng USD (vào tháng 12/2016). Tuy nhiên, đồng Euro đã chứng kiến một cú bật phá ngoạn mục trong 8 tháng đầu năm 2017 do kinh tế châu Âu bất ngờ phát triển mạnh hơn dự báo, rùi ro chính trị suy giảm và các đồng tiền chính khác giảm giá. Tính từ đầu năm 2017 đến tháng 8/2017, đồng Euro đã tăng khoảng 15% so với đồng USD (Sài Gòn Đầu tư, 2017).

*Thứ ba, do xu hướng "bình thường hóa chính sách tiền tệ" trên toàn cầu.*

Trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế mạnh, các NHTW, nhất là Anh và châu Âu, đang cố gắng bắt kịp với FED bằng cách nâng lãi suất. Các nhà đầu tư toàn cầu, bao gồm cả các quỹ đầu tư quốc gia và các NHTW, chuyển hướng sang các đồng tiền khác (ngoài đồng USD) vốn đã trải qua nhiều năm suy yếu so với đồng USD. Đồng thời, họ đa dạng hóa nguồn dự trữ của mình bằng cách chuyển từ nắm giữ USD sang các loại tiền tệ khác.

Những thất bại chính trị liên tục của ông Donald Trump với Quốc hội đã đẩy lui nhiều sáng kiến hay đề nghị của ông về cải cách kinh tế, nhất là thuế. Điều này gây thất vọng về triển vọng kinh tế Hoa Kỳ và gián tiếp làm đồng USD sụt giá. Bên cạnh đó, sự phục hồi của nền kinh tế thế giới đã lấy lại động lực tăng giá cho một số đồng tiền lớn trên thế giới, đặc biệt là đồng Euro, khiến sự mất giá của đồng USD ngày càng lớn.

Tuy nhiên, sự biến động của đồng USD còn tùy thuộc vào luồng giao dịch với các nước qua sự sai biệt về lãi suất, khi xu hướng bình thường hóa chính sách tiền tệ sau khủng hoảng của các NHTW trên thế giới gia tăng. Bên cạnh đó, các yếu tố chính trị cũng có tác động vào tâm lý thị trường khi các chính sách kinh tế của Chính quyền Donald Trump dần được định hình và có hiệu quả, đặc biệt là khi ông kêu gọi và gây sức ép cho các doanh nghiệp Mỹ phải chuyển lợi nhuận về nước để tạo việc làm. Nếu dòng tiền này được chuyển về Hoa Kỳ, đồng USD sẽ càng khan hiếm hơn trên thế giới.

#### \* Năm 2018: USD phục hồi mạnh

Sau khi giảm sâu trong năm 2017 và hai tháng đầu năm 2018, USD bắt đầu tăng giá trở lại do nền kinh tế Mỹ phục hồi vững chắc với hàng loạt dữ liệu lạc quan, nhất là về GDP, lạm phát, tỷ lệ thất nghiệp và các động thái chính sách của FED. USD tăng giá còn bắt nguồn từ những bất ổn tại Ý do quốc gia này bị nghi ngờ sẽ trở thành phiên bản thứ hai của Hy Lạp với tình hình tài chính trầm trọng hơn.

Kể từ giữa tháng 4/2018, đồng USD có xu hướng tăng mạnh. Trong phiên giao dịch ngày 09/11/2018, USDX ở mức 96,90 điểm. Đồng USD cũng tăng lên mức đỉnh 16 tháng so với đồng Euro và được giao dịch ở mức 1,133 USD (Minh Tuấn, Quốc

Thụy, 2018), khi FED tái khẳng định lập trường về chính sách tiền tệ vì nền kinh tế Mỹ vẫn mạnh. FED đã tăng lãi suất ba lần trong năm, thị trường dự kiến đón một đợt tăng lãi suất mới trong tháng 12 trước bối cảnh nền kinh tế Mỹ đang phát triển mạnh mẽ, tăng trưởng việc làm vững chắc.

Đồng USD đã nhận được những lực đẩy từ: (1) xung đột thương mại Hoa Kỳ - Trung Quốc liên tục leo thang; (2) Hoa Kỳ tiếp tục theo đuổi chính sách tiền tệ thắt chặt. Những động thái này đã làm tăng nhu cầu đối với đồng USD, khi các nhà đầu tư lựa chọn kênh trú ẩn an toàn, điều này khiến đồng USD lên giá mạnh. Đặc biệt, cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung đã đẩy tỷ giá đồng NDT so với đồng USD về mức 7 NDT/USD và đồng Euro về mức 1,133 USD/Euro.

Trong những năm qua, đồng USD đã tích lũy được nhiều sức mạnh. Tuy nhiên, xung lực đằng sau xu hướng tăng giá lớn nhất này là triển vọng về một sự chuyển dịch chính sách kinh tế tại Mỹ. Dòng tiền của nhà đầu tư đã đánh cược với Chính quyền Donald Trump về chính sách giảm thuế và đầu tư vào cơ sở hạ tầng của nước Mỹ. Tuy nhiên, một sự bùng nổ lớn về chính sách tài khóa có thể sẽ khiến FED nâng lãi suất ở tốc độ nhanh hơn để kiềm chế lạm phát.

### 3. Dự báo trong ngắn hạn

Mặc dù rất khó để đưa ra một dự đoán chính xác cho giá trị của đồng USD trong những năm tới, nhưng trên cơ sở đánh giá những nhân tố sẽ ảnh hưởng đến sự biến động của đồng USD, có thể dự báo được xu hướng cơ bản của đồng USD. Theo nhận định của chúng tôi, do những tác động từ các nhân tố nội tại và quốc tế, *đồng USD có xu hướng lên giá trong ngắn hạn*. Những nhân tố này bao gồm:

**\* Kinh tế Mỹ tiếp tục đà tăng trưởng**

Bất chấp những căng thẳng về mặt chính trị, nền kinh tế Mỹ vẫn đạt kết quả tăng trưởng ấn tượng. Nhiều chuyên gia kinh tế cho rằng nền kinh tế Mỹ đang phát triển bền vững và có thể sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực trong thời gian tới. Mặc dù đã có phần giảm tốc so với quý II/2018 do hoạt động thương mại giảm sút, nền kinh tế Mỹ vẫn tiếp tục đà tăng trưởng mạnh trong quý III/2018. GDP của Mỹ trong quý III/2018 tăng mạnh ở mức 3,5% sau mức tăng ấn tượng 4,2% của quý II/2018. Đây là hai quý liên tiếp GDP của Mỹ tăng với tốc độ mạnh nhất kể từ giữa năm 2014. Trong quý III/2018, chỉ tiêu tiêu dùng, vốn chiếm 70% hoạt động kinh tế Mỹ, đã tăng 4%, cao hơn so với mức 3,8% của quý II/2018 và là mức cao nhất kể từ cuối năm 2014 (Minh Châu, 2018). Tăng trưởng kinh tế Mỹ có thể sẽ giảm xuống mức 2,4% trong năm 2019 và 2% năm 2020 do tác động từ cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung và việc FED tăng lãi suất.

Theo dự báo của Ủy ban Thị trường Mở Liên bang Mỹ (FOMC), lạm phát có thể tăng dần lên mức 2% vào năm 2019. Nhưng nếu nền kinh tế Mỹ bùng nổ dẫn đến lạm phát lỗi tăng cao hơn dự báo hiện tại, FED có thể phản ứng bằng cách tăng lãi suất nhanh hơn dự kiến. Lãi suất cao hơn khuyến khích các nhà đầu tư mua tài sản bằng đồng USD, do đó làm tăng nhu cầu đối với USD, tốc độ tăng lãi suất nhanh hơn có thể đồng nghĩa với việc tỷ giá USD có thể tăng so với tất cả các đồng tiền khác. Điều này có nghĩa là đồng USD sẽ có xu hướng lên giá trong thời gian tới.

**\* Xu hướng tăng lãi suất của FED**

Phát biểu trong cuộc họp báo sau quyết định tăng lãi suất vào tháng 9/2018,

ông Jerome Powell - Chủ tịch FED - nhấn mạnh: “Nền kinh tế Mỹ đang mạnh nhưng lãi suất còn thấp. Chúng tôi tin rằng việc tăng lãi suất dần dần đến mức bình thường sẽ giúp duy trì sức mạnh cho nền kinh tế Mỹ” (Theo: D.A., 2018). FED còn dự kiến sẽ có ba lần tăng lãi suất vào năm 2019 và một lần vào năm 2020.

Theo tính toán của các chuyên gia kinh tế, quá trình bình thường hóa sẽ mất khoảng 7 năm kể từ khi bắt đầu. Do đó, có thể dự đoán được việc FED sẽ tiếp tục duy trì xu hướng này trong thời gian tới, nếu các dữ liệu kinh tế không có quá nhiều biến động lớn.

*Như vậy có thể thấy, xu hướng tăng lãi suất của FED trong thời gian qua đã chấm dứt chính sách tiền tệ mở rộng và chuyển sang chính sách thắt chặt tiền tệ, khi nền kinh tế được cải thiện. Điều này sẽ hạn chế nguồn cung USD vào thị trường và khiến đồng USD lên giá trong những năm tới.*

Một tác động nữa gắn với sự gia tăng lãi suất là khoảng cách giữa lãi suất ở Mỹ và các nền kinh tế phát triển khác đang bị nới rộng đáng kể. NHTW châu Âu vẫn đang duy trì lãi suất cơ bản ở mức 0,4% ít nhất cho đến mùa hè năm 2019. Trong khi đó, NHTW Nhật Bản thậm chí chưa có kế hoạch tăng lãi suất trước năm 2020 (Thu Hương, 2018). Điều này có nghĩa là các nhà đầu tư sẽ kiếm được lợi nhuận cao hơn trên tiền gửi bằng đồng USD so với tiền gửi bằng các ngoại tệ khác. Do đó sẽ làm tăng nhu cầu về USD và khiến đồng USD lên giá.

**\* Chính sách kinh tế của Chính quyền Donald Trump**

Theo những thông điệp được đưa ra từ Tổng thống Donald Trump, từ các quan chức chính phủ và các luật lệ, sắc lệnh đã

được ban hành, có thể thấy chính quyền của Tổng thống Donald Trump chủ trương thực hiện một *chính sách tài khóa mở rộng* bằng việc thực hiện các biện pháp ngân sách: giảm thuế cho các doanh nghiệp, hỗ trợ khu vực sản xuất năng lượng, tăng các khoản chi tiêu công cộng, thông qua các chương trình xây dựng cơ sở hạ tầng để kích thích tăng trưởng. Đồng thời, thực thi các chính sách thương mại theo xu hướng *bảo hộ mậu dịch* nhằm giảm thâm hụt thương mại.

Như vậy có thể thấy, nền tảng chính sách của Chính quyền Donald Trump có thể sẽ kích thích nền kinh tế Mỹ trong ngắn hạn và trung hạn, nhưng chưa rõ hiệu quả cho sự phát triển về lâu dài.

Tổng thống Donald Trump từng nhiều lần bày tỏ mong muốn đồng USD yếu hơn để hỗ trợ các nhà xuất khẩu Mỹ, nhưng các chính sách thương mại gần đây của ông, bao gồm việc áp thuế lên một số hàng hóa ở một số nước, đã có tác dụng ngược lại là đẩy tỷ giá USD tăng mạnh. *Hành động của ông Donald Trump làm gia tăng những lo ngại rủi ro trên thị trường, điều này sẽ khiến đồng USD tăng giá trong ngắn hạn.*

Việc Chính quyền Donald Trump áp thuế lên một số hàng hóa Trung Quốc, châu Âu, Mexico và Canada cũng được cho là khiến áp lực lạm phát ở Mỹ gia tăng, có thể khiến FED đẩy nhanh tiến độ tăng lãi suất, kết quả sẽ là một đồng USD mạnh hơn nữa. Ngoài ra, giới đầu tư còn mua vào đồng USD dựa trên kỳ vọng rằng đồng tiền này sẽ tăng giá so với đồng tiền của các quốc gia mới nổi có sự phụ thuộc nhiều vào xuất khẩu hàng hóa cơ bản. Tài sản tại các thị trường mới nổi đang bị bán tháo mạnh do ông Donald Trump sẵn sàng tung các biện pháp trừng phạt trong lúc các quốc gia đã

có sẵn vấn đề, chẳng hạn như trường hợp Thổ Nhĩ Kỳ<sup>1</sup>.

Tính đến tháng 10/2018, đồng USD đã tăng giá gần 4,5% so với các đồng tiền chủ chốt khác, bao gồm đồng Euro, JPY và Bảng Anh (Diệp Vũ, 2018). Điều này dẫn đến một nghịch lý là *Tổng thống Donald Trump mong muốn đồng USD yếu hơn, nhưng các chính sách kinh tế của ông đã góp phần đẩy tỷ giá đồng USD tăng lên.*

#### \* Cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung

Năm 2018, một sự kiện nổi bật trên mặt trận kinh tế - chính trị là cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung. Cho đến nay, xung đột mậu dịch giữa Hoa Kỳ và Trung Quốc ngày càng gay gắt và có nguy cơ lan sang một cuộc chiến tranh tiền tệ. Cuộc xung đột này đã có những ảnh hưởng và tác động trực tiếp đến tỷ giá hối đoái giữa đồng USD và đồng NDT. Thời gian vừa qua, Trung Quốc đã đáp trả các biện pháp thuế quan của Mỹ một cách tương xứng. Tuy nhiên, ngoài việc áp đặt những rào cản thuế quan và tăng thuế nhập khẩu, Trung Quốc còn có những phương tiện khác để mặc cả với chính sách bảo hộ của ông Donald Trump. Một trong những công cụ ấy có thể là phá giá đồng tiền.

Tháng 10/2018, đồng NDT giảm giá mạnh xuống gần mức thấp nhất kể từ tháng 5/2008. Tỷ giá NDT tại thị trường Thượng Hải có lúc giảm 0,15%, còn 6,9724 NDT đổi 1 USD. Chi cần giảm thêm 0,5% nữa

<sup>1</sup> Điển hình là việc ông Donald Trump đẩy căng thẳng Mỹ - Thổ Nhĩ Kỳ lên một mức cao mới (xung quanh việc Ankara bắt giữ mục sư người Mỹ Andrew Brunson với các cáo buộc khủng bố) bằng cách tăng gấp đôi thuế quan đối với thép và nhôm nhập khẩu từ Thổ Nhĩ Kỳ. Điều này khiến đồng Lira của Thổ Nhĩ Kỳ rớt giá xuống mức thấp kỷ lục so với đồng USD, kéo theo sự trượt dốc của đồng tiền nhiều quốc gia mới nổi khác.

là đồng nội tệ của Trung Quốc chạm mức 7 NDT đổi 1 USD (Bình Minh, 2018), mức tỷ giá chưa từng có kể từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008. Xu hướng này cho thấy áp lực giảm giá đối với đồng NDT đang tăng mạnh cùng với những căng thẳng thương mại Mỹ - Trung. Trong vòng 6 tháng tính đến tháng 10/2018, đồng NDT đã mất giá khoảng 9% so với đồng USD, điều này làm đẩy lên những lo ngại của giới đầu tư về áp lực giảm giá đối với đồng NDT.

*Trong bối cảnh đó, các nhà đầu tư kỳ vọng thuế nhập khẩu sẽ làm giảm thâm hụt tài khoản vãng lai của nền kinh tế lớn nhất tại thời điểm FED tăng lãi suất. Đồng USD có thể được sử dụng như một thiên đường trú ẩn và trong kinh doanh chênh lệch lãi suất (carry trade). Đồng USD sẽ trở thành điểm đến cho các nhà đầu tư, điều này sẽ khiến đồng USD lên giá trong ngắn hạn.*

Tuy nhiên, về dài hạn, tình hình sẽ phụ thuộc nhiều vào mức độ nghiêm trọng của cuộc chiến tranh thương mại Mỹ - Trung. Không thể lường trước được những hậu quả của một cuộc chiến thương mại khốc liệt, nó có thể gây tổn hại cho tăng trưởng kinh tế toàn cầu và cả nền kinh tế Mỹ. Nếu kịch bản này xảy ra, đồng USD có thể bị phá giá theo tinh thần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Trong trường hợp Mỹ bước vào một chu kỳ suy thoái, việc làm suy yếu đồng USD có thể sẽ khởi động một nền kinh tế tri tuệ.

Có nhiều nhân tố tác động đến xu hướng của đồng USD, trong đó bao gồm cả những nhân tố làm đồng USD mất giá trong ngắn hạn. Các chính sách kích thích tài chính (hiện đang đẩy tỷ lệ tăng trưởng hằng năm của Hoa Kỳ vượt quá mức tiềm năng 2%) đang được xem là không bền vững. Đến năm 2020, sự kích thích sẽ cạn kiệt, một lực cản tài chính khiếm tốn sẽ kéo

tăng trưởng từ 3% xuống dưới 2%. Nếu các tranh chấp thương mại của Chính quyền Donald Trump với Trung Quốc, châu Âu, Mexico, Canada và những nước khác có xu hướng gia tăng nhanh chóng sẽ làm tăng trưởng toàn cầu chững lại, điều này cũng ảnh hưởng tới đồng USD. Trong khi đó, lạm phát đang gia tăng ở các nền kinh tế chủ chốt khác và sự biến động của giá dầu sẽ góp phần gây thêm áp lực lạm phát. Do đó, các NHTW lớn khác sẽ theo FED thực hiện việc bình thường hóa chính sách tiền tệ, dẫn đến tình trạng giảm thanh khoản toàn cầu và gây áp lực lên lãi suất. Điều này sẽ khiến FED phải điều chỉnh chính sách tiền tệ theo hướng nới lỏng để kích thích lại nền kinh tế và đồng USD sẽ chịu tác động giảm giá.

#### **Thay lời kết**

Trong vòng một thập niên kể từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008-2009 đến 2018, thế giới đã chứng kiến những đợt biến động mạnh của đồng USD. Trên cơ sở nhìn nhận những nhân tố có thể tác động làm tăng giá đồng USD trong ngắn hạn, có thể thấy, hầu như những áp lực tăng giá là mạnh hơn rất nhiều so với những ảnh hưởng khiến đồng USD mất giá. Vì vậy dự báo trong trong ngắn hạn từ 1-2 năm, đồng USD vẫn trong xu hướng tăng giá □

#### **Tài liệu tham khảo**

1. Minh Châu (2018), *Nền kinh tế Mỹ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng mạnh trong quý 3*, <https://vietnambiz.vn/nen-kinh-te-my-tiep-tuc-duy-tri-da-tang-truong-manh-trong-quy-3-104436.htm>
2. CNNMONEY (2017), *Đồng USD tu đốc không phanh dưới thời Donald Trump!*, <https://vietstock.vn/2017/08/dong-usd-tut-doc-khong-phanh-duoi-thoi-donald-trump-772-551849.htm>

3. D.A. (2018), *FED tăng lãi suất, áp lực với tỷ giá - lãi suất trong nước*, <http://thoibaotaichinhvietnam.vn/pages/tien-te-bao-hiem/2018-09-27/FED-tang-lai-suot-ap-luc-voi-ty-gia-lai-suot-trong-nuoc-62446.aspx>
4. Nam Hải (2016), *Tỷ giá ngoại tệ ngày 19/12: Tỷ giá USD ổn định*, <https://vietnamnet.vn/vn/kinh-doanh/tai-chinh/ty-gia-ngoai-te-ngay-19-12-ty-gia-usd-on-dinh-347172.htm>
5. Vũ Hạo (2017), *Một năm đáng thất vọng của đồng USD*, <https://vietstock.vn/2017/12/nam-2017-mot-nam-dang-that-vong-cua-dong-usd-772-574236.htm>
6. Thu Hương (2018), *Tuyên bố không vui vì lãi suất lại tăng, ông Donald Trump đang khiến nhiệm vụ của FED thêm hóc búa*, <http://cafef.vn/bai-toan-hoc-bua-cua-FED-duoi-thoi-tong-thong-trump-20180927090609488.chn>
7. Bình Minh (2018), *Tỷ giá NDT xuống đáy 10 năm*, <http://vneconomy.vn/ty-gia-nhan-dan-te-xuong-day-10-nam-20181030153142856.htm>
8. NDH (2014), *Mỹ: Thâm hụt ngân sách tài khóa 2014 thấp nhất trong 6 năm*, <http://ndh.vn/my-tham-hut-ngan-sach-tai-khoa-2014-thap-nhat-trong-6-nam-20141009055933526p145c151.news>
9. Phòng Nghiên cứu Phát triển Ngân hàng Trung ương - Viện Chiến lược Ngân hàng (2014), *Những nhân tố tác động chính đến sự hồi phục của đồng Đô la Mỹ trong năm 2014*, <https://www.sbv.gov.vn/webcenter/portal/vi/menu/trangchu/>
10. Phòng Nghiên cứu Phát triển Ngân hàng Trung ương - Viện Chiến lược Ngân hàng (2015), *Diễn biến chính của kinh tế thế giới giai đoạn 2011-2015 và những tác động đối với thị trường tài chính tiền tệ*, <https://www.sbv.gov.vn/webcenter/portal/vi/menu/trangchu/>
11. Sài Gòn Đầu tư (2017), *Cản trở đầu tư khi EUR đảo chiều*, <http://saigondautu.com.vn/thoi-luan/can-trong-dau-tu-khi-eur-dao-chieu-49190.html>
12. Phan Thụy (2014), *USD tăng giá: Sự trở lại của đồng bạc xanh?*, <https://vietstock.vn/2014/11/usd-tang-gia-su-tro-lai-cua-dong-bac-xanh-772-392820.htm>
13. Minh Tuấn, Quốc Thụy (2018), *Tỷ giá USD hôm nay (10/11): Chỉ số US Dollar Index tiến sát đỉnh 16 tháng, USD chợt đen tăng mạnh*, <https://vietmambiz.vn/ty-gia-usd-hom-nay-1011-chi-so-us-dollar-index-tien-sat-dinh-16-thang-usd-cho-den-tang-manh-109730.htm>
14. Lê Thị Thùy Vân (2016), *Nhìn lại những "cú sốc" trên thị trường tài chính - tiền tệ thế giới năm 2015*, <http://tapchitaichinh.vn/tai-chinh-quoc-te/nhan-dinh-du-bao/nhin-lai-nhung-cu-soc-tren-thi-truong-tai-chinh-tien-te-the-gioi-nam-2015-77881.html?mobile=true>
15. Diệp Vũ (2016), *Đồng USD tăng giá mạnh sau khi FED nâng lãi suất*, <http://vneconomy.vn/the-gioi/dong-usd-tang-gia-manh-sau-khi-FED-nang-lai-suot-20161215102343308.htm>
16. Diệp Vũ (2018), *Đồng USD có thể tiếp tục tăng giá sau bầu cử Quốc hội Mỹ*, <http://vneconomy.vn/dong-usd-co-the-tiep-tuc-tang-gia-sau-bau-cu-quoc-hoi-my-20181107175530254.htm>