



ĐỒNG NHÂN DÂN TỆ GIẢM GIÁ VÀ NHỮNG TÁC ĐỘNG TỚI NỀN KINH TẾ VIỆT NAM

TS. NGUYỄN ĐỨC ĐỘ - Viện Kinh tế Tài chính, Học viện Tài chính

Sự kiện Trung Quốc phá giá đồng nhân dân tệ ở mức 4,6% vừa qua đã khiến cho thị trường tài chính toàn cầu, trong đó có Việt Nam, bị chao đảo. Để ứng phó với những biến động này, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cũng đã có các động thái điều chỉnh tỷ giá VND/USD thêm 1%, đồng thời nới biên độ giao dịch tỷ giá từ +/- 1% lên +/- 3%. Mặc dù vậy, phía trước vẫn còn nhiều thách thức và hàng loạt các vấn đề đang được đặt ra...

Tại sao Trung Quốc phá giá đồng nhân dân tệ?

Cho đến nay, có nhiều giả thuyết được đưa ra để giải thích cho chính sách phá giá đồng nhân dân tệ (NDT) của Trung Quốc vừa qua (sau hơn 20 năm để cho đồng NDT lên giá). Một số ý kiến cho rằng, đây là bước đi chủ động để Trung Quốc tiến tới mục tiêu quốc tế hóa đồng NDT thông qua việc cho phép thị trường tham gia nhiều hơn vào quá trình xác định tỷ giá USD/NDT. Tuy nhiên, cũng có quan điểm cho rằng, Trung Quốc buộc phải phá giá đồng NDT để kích thích xuất khẩu và ngăn chặn các dòng vốn đầu tư đang tháo chạy khỏi nước này. Để xác định xem giả thuyết nào hợp lý hơn, chúng ta cần xem xét mô hình phát triển kinh tế của Trung Quốc.

Có một sự đồng thuận rộng rãi rằng, trong hơn một thập kỷ qua, kinh tế Trung Quốc tăng trưởng chủ yếu dựa vào đầu tư và xuất khẩu. Nếu như tỷ lệ đầu tư/GDP của Trung Quốc năm 2000 chỉ ở mức 34,9%, thì đến năm 2013 con số này đã là 47,7%. Sự gia tăng của tỷ lệ đầu tư/GDP được hậu thuẫn bởi tỷ lệ tiết kiệm cũng cao kỷ lục và có xu hướng gia tăng từ mức 36,2% GDP lên mức 49,9% GDP trong giai đoạn này (hình 1).

Tỷ lệ tiết kiệm cao và không ngừng gia tăng đồng nghĩa với việc người dân Trung Quốc ngày càng tiêu dùng ít hơn, và do vậy, Trung Quốc buộc phải đẩy mạnh xuất khẩu hàng hóa ra bên ngoài. Trong giai đoạn 2000-2013 tốc độ tăng khối lượng xuất khẩu trung bình của Trung Quốc là 18,1%/năm, còn tốc độ tăng giá trị xuất khẩu trung bình của Trung Quốc là 19,8%/năm.

Tuy nhiên, cũng từ các số liệu này có thể suy ra, rằng chỉ số giá xuất khẩu của Trung Quốc tính theo

USD mỗi năm chỉ tăng 1,7%. Trong khi đó chỉ số giảm phát GDP của Trung Quốc đã tăng trung bình 4,1%/năm trong giai đoạn 2000-2013, còn đồng NDT lại tăng giá về mặt danh nghĩa trung bình khoảng 2%/năm so với đồng USD.

Điều đó có nghĩa là trong khi chi phí sản xuất gia tăng 4,1%/năm, thì doanh thu tính bằng USD chỉ tăng 1,7%/năm và sau khi chuyển đổi sang NDT lại bị giảm đi 2% do đồng tiền này tăng giá. Như vậy, có thể thấy rằng lợi nhuận của các doanh nghiệp xuất khẩu càng ngày càng bị giảm sút.

Câu hỏi đặt ra là tại sao các doanh nghiệp Trung Quốc lại chấp nhận điều này?

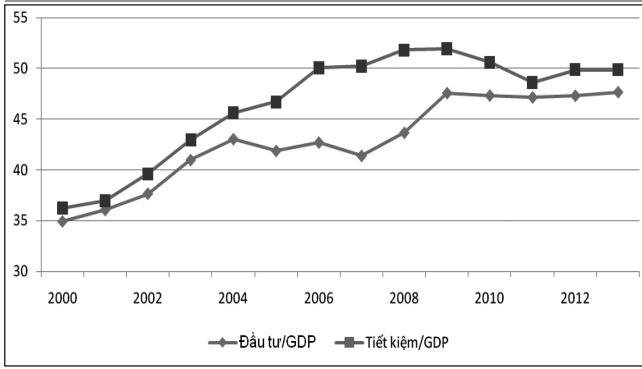
Câu trả lời đơn giản vì Trung Quốc là một quốc gia lớn trên thế giới. Vì vậy, nước này sẽ không thể tăng mạnh xuất khẩu mà không giảm giá bán hàng so với các nước khác. Nếu không giảm giá, sẽ dẫn đến sự dư thừa công suất.

Mặc dù vậy, có thể thấy rằng với quy mô xuất khẩu của Trung Quốc hiện đã lên tới hơn 2000 tỷ USD, việc duy trì tốc độ tăng trưởng xuất khẩu cao là điều rất khó trong dài hạn. Nếu xuất khẩu của Trung Quốc vẫn tăng trưởng 18%/năm, chẳng bao lâu, quy mô xuất khẩu của Trung Quốc sẽ đạt 4000 tỷ USD, rồi 8000 tỷ USD... Đây là điều không thể.

Các số liệu cho thấy, đã xuất hiện xu hướng suy giảm tốc độ tăng trưởng xuất khẩu của Trung Quốc kể từ sau cuộc khủng hoảng tài chính Mỹ năm 2009. Nếu như trong giai đoạn 2000-2006 khối lượng xuất khẩu của Trung Quốc tăng trung bình 25,6%/năm, thì trong giai đoạn 2007-2013 đã giảm xuống mức 10,6%/năm, còn nếu loại bỏ số liệu năm 2009, năm kinh tế thế giới



HÌNH 1: TỶ LỆ TIẾT KIÊM/GDP VÀ ĐẦU TƯ/GDP TẠI TRUNG QUỐC GIAI ĐOẠN 2000-2013 (%)



Nguồn: Ngân hàng Thế giới

roi vào khủng hoảng và xuất khẩu của Trung Quốc tăng trưởng âm, thì cũng chỉ tăng 14,8%.

Như vậy, khi tốc độ tăng xuất khẩu giảm xuống, Trung Quốc hoặc phải tìm cách tăng xuất khẩu, hoặc phải tìm cách tăng nhu cầu trong nước.

Thực tế, kể từ sau khủng hoảng tài chính Mỹ năm 2009 Trung Quốc đã đẩy mạnh đầu tư vào cơ sở hạ tầng và phát triển thị trường bất động sản. Tuy nhiên, do tỷ lệ tiết kiệm quá cao, nên nhu cầu vẫn bị tụt hậu so với nguồn cung và dẫn đến sự dư thừa công suất. Đây là nguyên nhân dẫn đến chi số giá sản xuất của Trung Quốc trong tháng 7/2015 đã giảm tới 5,4% so với cùng kỳ năm 2014 và đe dọa nền kinh tế rơi vào tình trạng giảm phát.

Đó là chưa kể đến việc, để thúc đẩy thị trường bất động sản, các biện pháp nói lỏng tín dụng đã được áp dụng rộng rãi và kết quả là dẫn đến tình hình nợ xấu gia tăng khi các dự án bất động sản không thể bán được và tạo nên các thành phố “ma”. Bên cạnh đó, nợ của chính quyền địa phương cũng tăng cao khi phát hành trái phiếu để xây dựng các cơ sở hạ tầng.

Tóm lại, vấn đề cơ bản mà nền kinh tế Trung Quốc đang đối mặt hiện nay chính là tỷ lệ tiết kiệm/GDP quá cao. Hệ quả là trong khi cầu tiêu dùng thấp, cơ hội đầu tư bị thu hẹp, thì nguồn cung hàng hóa lại quá dồi dào. Các khoản đầu tư, vì thế trở nên kém hiệu quả do không có thị trường. Nếu như trước đây, khi nền kinh tế Trung Quốc còn nhỏ, tỷ lệ tiết kiệm cao dẫn đến tích lũy cao, năng lực sản xuất cao và tăng trưởng cao, thì ngày nay, khi Trung Quốc đã là nền kinh tế lớn thứ hai trên thế giới, tỷ lệ tiết kiệm cao lại là một tai họa.

Đây là lý do khiến cho Trung Quốc phải chuyển đổi mô hình tăng trưởng kinh tế theo hướng dựa vào nhu cầu tiêu dùng nội địa như các nước phát triển. Mặc dù vậy, thách thức nằm ở chỗ: làm thế nào để giảm tỷ lệ tiết kiệm của nền kinh tế xuống mức hợp lý?

Một số lập luận cho rằng, để thúc đẩy tiêu dùng, Trung Quốc cần một đồng tiền mạnh. Khi đó, người dân sẽ cảm thấy giàu có hơn và chi tiêu nhiều hơn.

Việc Trung Quốc cố gắng giữ giá chứng khoán ở mức cao có thể cũng nhằm vào mục tiêu này, bên cạnh mục tiêu huy động vốn cho các công ty nhà nước đang có hệ số nợ cao. Nhưng rõ ràng là để giải quyết những vấn đề cấp bách trong ngắn hạn là tăng trưởng và việc làm cho người dân, Trung Quốc lại cần một đồng tiền yếu.

Đây là mâu thuẫn giữa mục tiêu ngắn hạn và mục tiêu dài hạn. Và nếu Trung Quốc theo đuổi một chiến lược cân bằng đối với chính sách tỷ giá, họ sẽ không để đồng NDT giảm giá hay tăng giá quá mạnh trong thời gian tới.

Đồng NDT yếu và tác động tới kinh tế Việt Nam

Việc Trung Quốc phá giá đồng NDT vừa qua đã khiến cho các cuộc thảo luận về những tác động của sự kiện này đến kinh tế Việt Nam trở nên sôi nổi hơn bao giờ hết. Điều mà tất cả đều nhìn thấy là kỳ vọng của thị trường về việc VND tiếp tục bị phá giá đã gia tăng, đồng thời gây sức ép khiến NHNN phải điều chỉnh tỷ giá cũng như nói biên độ giao dịch. Mặc dù vậy, tác động của việc đồng NDT giảm giá đến nền kinh tế thực như thế nào vẫn là câu hỏi còn nhiều tranh luận.

Một số người lo ngại rằng nhập siêu từ Trung Quốc sẽ gia tăng, vì hàng Việt Nam sẽ trở nên kém cạnh tranh hơn. Tuy nhiên, cho đến nay vẫn chưa có nhiều bằng chứng định lượng ủng hộ lập luận này.

Thực tế, quan hệ thương mại giữa Việt Nam và Trung Quốc, về cơ bản, mang tính bổ sung nhiều hơn là cạnh tranh. Việt Nam chủ yếu nhập khẩu máy móc, thiết bị cho đầu tư cũng như nguyên vật liệu, phụ kiện cho xuất khẩu. Ngược lại, Trung Quốc cũng nhập khẩu nhiều nông sản, nguyên liệu thô để phục vụ sản xuất. Quy mô xuất nhập khẩu hàng tiêu dùng, những hàng hóa mang tính cạnh tranh, lại không nhiều. Vì vậy, các tác động của sự thay đổi tỷ giá đến thương mại giữa 2 nước sẽ không quá lớn.

Để phân tích tác động của việc đồng NDT giảm giá đến nhập khẩu của Việt Nam từ Trung Quốc, chúng ta xem xét phương trình (1).

$$CHINATOVN_t = \alpha VNTOWORLD_t + \beta VNINVESTMENT_t + \gamma CNY_t + \delta D00_t \quad (1)$$

- Trong đó:
- **CHINATOVN_t** - tốc độ tăng xuất khẩu của Trung Quốc sang Việt Nam trong năm (t)
 - **VNTOWORLD_t** - tốc độ tăng xuất khẩu của Việt Nam ra thế giới trong năm (t)
 - **VNINVESTMENT_t** - tốc độ tăng đầu tư của Việt Nam trong năm (t)
 - **CNY_t** - tốc độ tăng tỷ giá hối đoái thực hữu hiệu



BẢNG 1: KẾT QUẢ ƯỚC LƯỢNG PHƯƠNG TRÌNH (1)

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
α	0.810557	0.119602	6.777100	0.0000
β	1.710274	0.234475	7.294041	0.0000
γ	-0.710601	0.434204	-1.636562	0.1257
δ	70.17065	8.429859	8.324059	0.0000
R-squared	0.914364	Mean dependent var		33.87676
Adjusted R-squared	0.894602	S.D. dependent var		24.78855
S.E. of regression	8.047617	Akaike info criterion		7.210953
Sum squared resid	841.9339	Schwarz criterion		7.407004
Log likelihood	-57.29310	Durbin-Watson stat		2.025972

Nguồn: Tính toán của tác giả

của đồng NDT so với đồng tiền của các đối tác thương mại chính trong năm (t)

• **DOO_t** – biến giả cho năm 2000

Kết quả ước lượng phương trình (1) trên cơ sở các số liệu của Tổng cục Thống kê trong giai đoạn 1997-2013 (riêng biến số **CNY_t** do Ngân hàng Thế giới tính toán) được thể hiện tại bảng 1.

Các thống kê kiểm định tại bảng 1 cho thấy, các biến số như xuất khẩu và đầu tư của Việt Nam có thể giải thích được khoảng 90% sự biến động của nhập khẩu từ Trung Quốc. Tác động của việc đồng NDT giảm giá dẫn đến đến gia tăng nhập khẩu của Việt Nam từ Trung Quốc là có, nhưng không quá lớn và độ tin cậy cũng không thật cao. Nếu bỏ biến số **CNY_t** này đi, các hệ số còn lại sẽ không thay đổi nhiều.

Hơn nữa, việc tăng nhập khẩu từ Trung Quốc khi đồng NDT giảm giá không phải lúc nào cũng đồng nghĩa với việc nhập siêu của cả nền kinh tế tăng theo, bởi có thể Việt Nam tăng nhập khẩu từ Trung Quốc khi đồng NDT yếu, nhưng đồng thời lại giảm nhập khẩu từ các nước khác, chẳng hạn như từ khu vực ASEAN.

Theo hình 2, trong suốt giai đoạn 1995-2013 tỷ trọng nhập khẩu từ Trung Quốc trong tổng giá trị nhập khẩu từ Trung Quốc, Hàn Quốc và ASEAN cộng lại có xu hướng tăng trong khi tỷ trọng nhập khẩu từ khu vực ASEAN lại có xu hướng giảm. Điều đáng nói là xu hướng này diễn ra bất kể đồng NDT tăng giá hay giảm giá.

Như vậy, theo phương trình (1), nếu Việt Nam phá giá VND để thúc đẩy xuất khẩu, thì sẽ dẫn đến nhập khẩu từ Trung Quốc gia tăng theo. Kết luận này cũng lý giải tại sao trong nhiều năm qua, Việt Nam phá giá rất mạnh VND, còn đồng NDT thì tăng giá so với USD, nhưng nhập siêu của Việt Nam với Trung Quốc vẫn gia tăng mạnh. Vấn đề như vậy, không phải do tỷ giá được xác định cao hay thấp, mà là do cơ cấu kinh tế. Vì vậy, nếu không thay đổi cơ cấu kinh tế, nhập khẩu từ Trung Quốc sẽ chỉ giảm, khi Việt Nam giảm đầu tư và

xuất khẩu. Nhưng đây có lẽ là điều ít ai muốn!

Về xuất khẩu sang Trung Quốc cũng vậy, nếu việc phá giá đồng NDT dẫn đến xuất khẩu và tăng trưởng của Trung Quốc tăng, Việt Nam cũng sẽ được hưởng lợi từ những diễn biến này, do nhu cầu nhập khẩu từ Trung Quốc đối với các nguyên liệu từ Việt Nam gia tăng. Một số tính toán cho thấy, nếu đồng NDT giảm giá 1%, xuất khẩu của Việt Nam sang Trung Quốc có thể tăng theo khoảng 1%.

Về tác động đến xuất khẩu của Việt Nam nói chung trên thị trường thế giới, các tính toán cho thấy, khi đồng NDT giảm giá, xuất khẩu của Việt Nam sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực do hàng hóa của Việt Nam kém cạnh tranh hơn [Nguyễn Đức Độ (2015)]. Tuy nhiên, nếu xuất khẩu của Việt Nam bị giảm về tổng thể, nhập khẩu của Việt Nam từ Trung Quốc cũng sẽ lại giảm theo.

Tóm lại, mặc dù Trung Quốc phá giá sẽ có những ảnh hưởng tiêu cực nhất định đến xuất khẩu của Việt Nam, nhưng riêng trong quan hệ song phương, nhập siêu của Việt Nam có tăng hay không thì cần có những nghiên cứu tiếp theo.

Việt Nam nên đối phó thế nào?

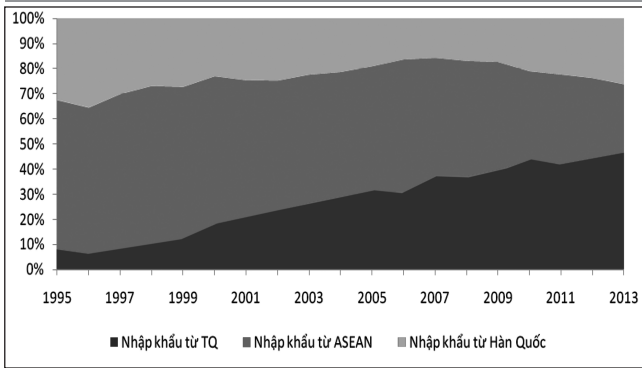
Trước sự kiện Trung Quốc phá giá đồng NDT, nhiều người cho rằng Việt Nam cũng cần phá giá VND ở mức tương ứng. Và trên thực tế, từ đầu năm NHNN cũng đã cho phép tỷ giá VND/USD tăng khoảng 5%, tương ứng với mức giảm giá của đồng NDT.

Động thái chính sách này của NHNN đã để lại một số hệ quả:

Thứ nhất, là tâm lý đầu cơ USD đã gia tăng ngay sau đó và buộc NHNN phải đưa ra cam kết không điều chỉnh tiếp tỷ giá cho đến đầu năm 2016. Mặc dù tỷ giá VND/USD đã giảm trở lại, nhưng diễn biến tỷ giá trong thời gian tới sẽ ra sao vẫn là một câu hỏi, nhất là khi những động thái của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) và NHTW Trung Quốc (PBoC) vẫn là những ẩn số, đồng thời niềm tin của thị trường vào các cam



HÌNH 2: TỶ TRỌNG NHẬP KHẨU TỪ TRUNG QUỐC, ASEAN, HÀN QUỐC TRONG TỔNG SỐ GIÁ TRỊ NHẬP KHẨU TỪ CÁC NƯỚC VÀ KHU VỰC NÀY CỘNG LẠI TRONG GIAI ĐOẠN 1995-2013



Nguồn: Tổng cục Thống kê

kết của NHNN đã không còn mạnh như trước.

Thứ hai, những biến động về tỷ giá trong thời gian gần đây đã khiến cho lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 5 năm tăng từ mức 5,4% hồi tháng 4/2015 lên 6,7% hiện nay. Việc phát hành trái phiếu chính phủ, vì thế càng trở nên khó khăn. Đó là chưa kể nợ công cũng sẽ gia tăng khi VND mất giá.

Về tác động của việc Trung Quốc phá giá đồng NDT đến nền kinh tế thực, một số đánh giá cho thấy là không quá lớn.

Theo một số tính toán, nếu tỷ giá VND/USD tăng 1%, GDP sẽ tăng tổng cộng khoảng 0,08 điểm phần trăm trong 3 năm tiếp theo, nhưng nếu lãi suất tăng 1%, GDP sẽ bị giảm 0,24 điểm phần trăm trong cùng giai đoạn. Một số tính toán khác của chúng tôi cho thấy, việc phá giá VND ở mức 1% có thể dẫn đến lãi suất tăng 0,3%. Như vậy, nếu phá giá mà dẫn lãi suất gia tăng, các tác động của việc phá giá đến tăng trưởng kinh tế sẽ bị triệt tiêu.

Nguyên nhân dẫn đến tác động của việc phá giá VND đến tăng trưởng kinh tế không đáng kể là do hàng hóa của Việt Nam có độ co giãn theo giá thấp. Điều này có thể xuất phát từ việc Việt Nam là nền kinh tế gia công, theo đó nhập khẩu nguyên liệu, chế biến, rồi xuất khẩu, nên khi VND giảm giá dẫn đến chi phí đầu vào cũng tăng theo và hông còn nhiều dư địa để giảm giá bán.

Vì vậy, khi NHNN phá giá, các doanh nghiệp xuất khẩu của Việt Nam sẽ không giảm giá bán để tăng

sản lượng. Ngược lại, họ vẫn giữ nguyên giá bán bằng USD, nhưng sẽ nhận được nhiều VND hơn khi tỷ giá VND/USD tăng. Hơn nữa, do tốc độ tăng xuất khẩu của Việt Nam luôn lớn hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng GDP, nên sự gia tăng của xuất khẩu phải trả giá bằng sự sụt giảm của các khu vực kinh tế khác, khi khu vực xuất khẩu lấy nguồn lực của các khu vực kinh tế này.

Một số nghiên cứu khác của Phạm Thế Anh (2015), Bùi Trinh và Tô Trung Thành (2015) còn đưa ra kết quả là việc phá giá VND còn có thể dẫn đến tăng trưởng kinh tế giảm do giá đầu vào nhập khẩu gia tăng.

Như vậy, nếu các kết quả nghiên cứu trên đáng tin cậy, chính sách tỷ giá của Việt Nam không nên theo đuổi mục tiêu kích thích xuất khẩu bằng mọi giá. Thay vào đó, chính sách tỷ giá của Việt Nam nên đề cao mục tiêu ổn định với tốc độ mất giá của VND so với USD không quá 3%/năm tùy thuộc vào bối cảnh. Chính sách này sẽ có lợi cho việc ổn định tiền tệ, giảm lãi suất để kích thích tăng trưởng hiệu quả hơn.

Tuy nhiên, để giảm lãi suất, NHNN cần phải sẵn sàng bán USD can thiệp trên thị trường ngoại hối trong trường hợp có biến động lớn. Vấn đề là tương quan về nguồn lực giữa NHNN và thị trường thế nào. Điều này, đến lượt nó lại phụ thuộc vào lượng dự trữ ngoại hối quốc gia hiện nay lớn hay nhỏ, các biến động trên thị trường quốc tế mạnh hay nhẹ, kỳ vọng của thị trường nhiều hay ít. Nhưng có một yếu tố đóng vai trò rất quan trọng trong việc ổn định tỷ giá, đó là các cam kết của NHNN đáng tin cậy đến mức nào.

Tài liệu tham khảo:

1. Phạm Thế Anh (2015). "Hiệu ứng chuyển và chính sách tỷ giá hối đoái ở Việt Nam". Tài liệu tọa đàm "Tác động của tỷ giá hối đoái và chính sách tỷ giá hối đoái của Việt Nam hiện nay";
2. Nguyễn Đức Độ (2014). "Phá giá đồng Việt Nam: Bao nhiêu thì đủ?" Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế. Số 9/2014. Tr. 3-10;
3. Nguyễn Đức Độ (2015). "Đồng USD mạnh và những tác động đến xuất khẩu của Việt Nam". Tạp chí Tài chính. Số 5/2015 (kỳ 1). Tr. 50-52;
4. Bùi Trinh, Tô Trung Thành (2015). "Một số ý kiến về việc phá giá NDT". Tài liệu tọa đàm "Tác động của tỷ giá hối đoái và chính sách tỷ giá hối đoái của Việt Nam hiện nay".



Tiền thuế là của dân,
do dân đóng góp
để phục vụ lợi ích của nhân dân