



VỊ THẾ CỦA ĐỒNG NHÂN DÂN TỆ TRONG KHO DỰ TRỮ TOÀN CẦU

TS. LÊ THỊ THÙY VÂN - Viện Chiến lược và Chính sách tài chính *

Cùng với việc phát triển kinh tế, để tăng thêm sức mạnh và mở rộng tầm ảnh hưởng trên thế giới, Trung Quốc đã xây dựng chiến lược quốc tế hoá đồng nhân dân tệ, chính thức đưa đồng tiền này vào nhóm các đồng tiền dự trữ của thế giới (Giỏ tiền tệ Quyền rút vốn đặc biệt của Quỹ Tiền tệ quốc tế - IMF). Đây là bước tiến quan trọng của Trung Quốc trong quá trình hội nhập hệ thống tài chính và tiền tệ quốc tế. Bài viết phân tích những nỗ lực của Trung Quốc trong việc đưa đồng nhân dân tệ vào kho dự trữ toàn cầu, triển vọng và thách thức đối với Trung Quốc trong việc tăng cường vị thế của đồng tiền này.

Từ khóa: Nhân dân tệ, Trung Quốc, dự trữ ngoại hối, kinh tế, tài chính

Together with economic development, in order to increase power and expand global influence, China has formulated an internationalization strategy for the renminbi, formally put the Chinese Yuan Renminbi (CNY) into the global currency racket (the Currency Racket with Special Drawing Rights of IMF). This is an important step forward of China's integration strategy into the international financial and monetary system. The paper analyzes China's efforts to bring the yuan into global reserves, prospects and challenges for China in strengthening its currency position.

Keywords: Yuan, China, foreign reserves, economics, finance

Ngày nhận bài: 9/2/2018

Ngày hoàn thiện biên tập: 5/3/2018

Ngày duyệt đăng: 8/3/2018

Giỏ tiền tệ của IMF và sự tham gia của nhân dân tệ

Giỏ tiền tệ Quyền rút vốn đặc biệt (SDR) đơn vị tiền tệ quy ước được tạo ra bởi Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) vào năm 1969, đóng vai trò là một bộ phận trong dự trữ quốc tế của các nước thành viên và được phân bổ cho các nước thành viên theo tỷ lệ góp vốn của các nước vào tổ chức này. Giá trị của SDR được xác định ban đầu tương đương với 0.888671 gram vàng nguyên chất (tương đương với 1 USD tại thời

điểm được tạo ra), tuy nhiên đã được xác định lại bằng một rổ các đồng tiền từ năm 1973, khi hệ thống Bretton Woods sụp đổ. Sự ra đời của SDR để giảm thiểu những hạn chế trong việc sử dụng đồng USD và vàng.

SDR được sử dụng trong trường hợp các nước thành viên cần hỗ trợ về thanh khoản để tránh rơi vào khủng hoảng. Trong đợt rà soát đánh giá năm 2015 (được kết luận vào tháng 11/2015), Hội đồng quản trị IMF đã tuyên bố, nhân dân tệ của Trung Quốc (NDT) đáp ứng được tiêu chuẩn có thể sử dụng tự do và được chính thức đưa vào giỏ tiền SDR từ ngày 1/10/2016. Theo đó, NDT trở thành một trong 5 đồng tiền dự trữ toàn cầu (gồm: USD, Euro, đồng Yên, đồng Bảng Anh và NDT) trong giỏ tiền SDR của IMF. Tỷ trọng NDT tương đương với đồng Yên Nhật (Hình 1). Tỷ trọng này được dùng để xác định số tiền của mỗi đồng tiền được định giá trong rổ SDR mới có hiệu lực từ ngày 01/10/2016.

Nỗ lực của Trung Quốc trong quá trình đưa nhân dân tệ thành đồng tiền dự trữ toàn cầu

Quá trình đưa NDT thành đồng tiền dự trữ toàn cầu gắn với với Chiến lược quốc tế hóa đồng NDT. Nếu như chia Chiến lược quốc tế hóa đồng NDT thành 3 giai đoạn trong vòng 30 năm (1990-2020), thì việc đưa NDT trở thành đồng tiền dự trữ toàn cầu là giai đoạn cuối cùng của quá trình quốc tế hóa đồng NDT (2010-2020).

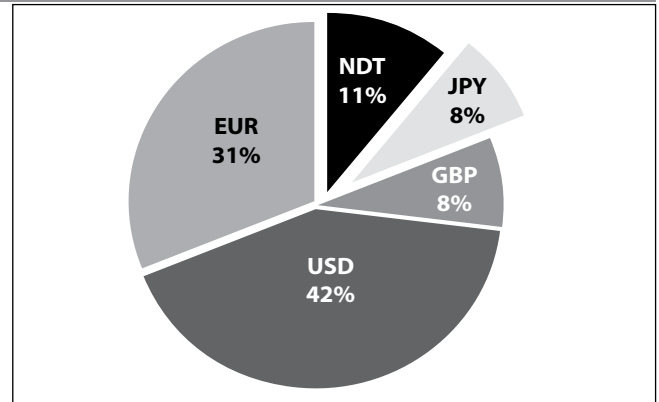
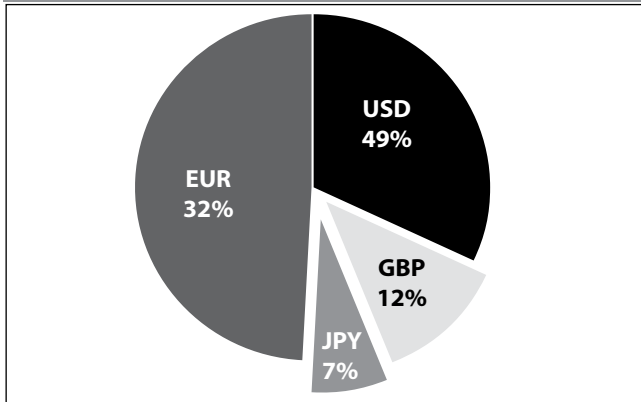
Trên thực tế, những nỗ lực để đưa NDT thành đồng tiền dự trữ quốc tế là một quá trình đã được khởi nguồn từ những năm 1990 với những bước đi thận trọng trong cải cách tỷ giá hối đoái của Trung Quốc. Sau giai đoạn neo tỷ giá đồng NDT với đồng



HÌNH 1: CƠ CẤU GIỎ TIỀN TỆ SDR TRƯỚC VÀ SAU KHI ĐỒNG NDT THAM GIA

Trước thời điểm 1/10/2016

Sau thời điểm 1/10/2016



Nguồn: IMF

USD (1997-2005), Trung Quốc đã từng bước điều chỉnh nâng giá đồng NDT phù hợp với những biến động trên thị trường quốc tế cũng như ứng phó với những chỉ trích của các nước đối tác về việc Trung Quốc định giá thấp đồng NDT nhằm tạo lợi thế trong xuất khẩu. Bên cạnh đó, để thúc đẩy quá trình đưa NDT thành đồng tiền tự do chuyển đổi và đồng tiền dự trữ quốc tế, Trung Quốc đã không ngừng tăng cường việc sử dụng NDT trong thương mại quốc tế bằng cách dùng NDT thanh toán cho các hiệp ước thương mại tự do. Trung Quốc đã đẩy mạnh ký kết Hiệp định hoán đổi tiền tệ song phương với các nước đối tác (Hàn Quốc, Indonesia, Singapore, Malaysia, Ireland...) nhằm ngoại tệ hóa đồng bản tệ.

Từ năm 2009, Chính phủ Trung Quốc tập trung xây dựng Thượng Hải và Hồng Kông thành những trung tâm tài chính, thương mại tầm cỡ quốc tế có chức năng phát hành trái phiếu chính phủ bằng NDT cũng như vận động thành công một số tổ chức tài chính quốc tế lớn (Ngân hàng Phát triển châu Á, Ngân hàng Thế giới) phát hành trái phiếu huy động bằng NDT. Tại hội nghị G20 năm 2009, Trung Quốc đã đề nghị IMF tạo ra đồng tiền kế toán mới phi quốc tịch dựa trên một giỏ tiền tệ trong đó có đồng NDT.

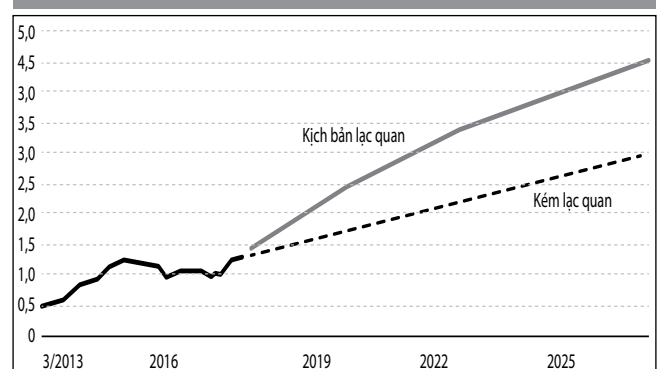
Sau một số điều chỉnh mở rộng biên độ dao động để giao dịch NDT, từ tháng 3/2014, Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc đã mở rộng biên độ dao động lên đến 2%, xoay quanh tỷ giá tham chiếu hàng ngày của Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc. Đồng thời, Trung Quốc cũng bắt đầu cho phép thực hiện những giao dịch trực tiếp giữa NDT và bảng Anh, Euro trên thị trường ngoại hối liên ngân hàng của nước này, nhằm tháo bỏ dần những hạn chế trên tài khoản vốn. Từ tháng 11/2014, Trung Quốc cũng đã thành lập sàn giao dịch chứng khoán liên kết giữa Hong Kong và Thượng Hải với tổng giá trị giao dịch xuyên biên giới là 3,5 tỷ USD/ngày, Hong Kong cũng gỡ bỏ quy định hạn chế hoán đổi đồng NDT với người dân.

Với những nỗ lực trên của Trung Quốc, trong đợt rà soát tháng 11/2015, IMF khẳng định, đồng NDT đã đáp ứng tiêu chuẩn giao dịch tự do và cùng với đồng USD, Euro, Bảng Anh và Yên Nhật tham gia vào giỏ SDR kể từ ngày 1/10/2016 với tỷ trọng 10,92% trong giỏ tiền tệ. Quyết định này đánh dấu lần đầu tiên giỏ tiền tệ SDR có sự thay đổi kể từ năm 1999, khi đồng Euro ra đời thay thế cho đồng Mark của Đức và Franc của Pháp. Đây cũng là một cột mốc quan trọng trong sự phát triển kinh tế Trung Quốc trong suốt một thập kỷ qua.

Triển vọng vị thế đồng NDT

Vị thế của đồng tiền Trung Quốc cũng từng bước được nâng lên, thể hiện trước hết với việc NDT được đưa vào kho dự trữ ngoại hối của một số ngân hàng trung ương trên thế giới. Trong bối cảnh các nền kinh tế lớn như Mỹ, Nhật và Khu vực đồng Euro đang gặp khó khăn, các đồng tiền như USD, Yên và Euro chịu ảnh hưởng nghiêm trọng, nhiều nước đã xem xét lựa chọn NDT làm đồng tiền thanh toán và dự trữ. Tại châu Á, các nước Malaysia, Philippines, Thái Lan đã đưa NDT vào hệ thống dự trữ quốc gia. Sau khi IMF tuyên bố sẽ đưa đồng NDT vào giỏ SDR,

HÌNH 2: TỶ TRỌNG ĐỒNG NDT TRONG DỰ TRỮ NGOẠI HỐI TOÀN CẦU VÀ DỰ BÁO (%)



Nguồn: IMF và Bank of America Merrill Lynch



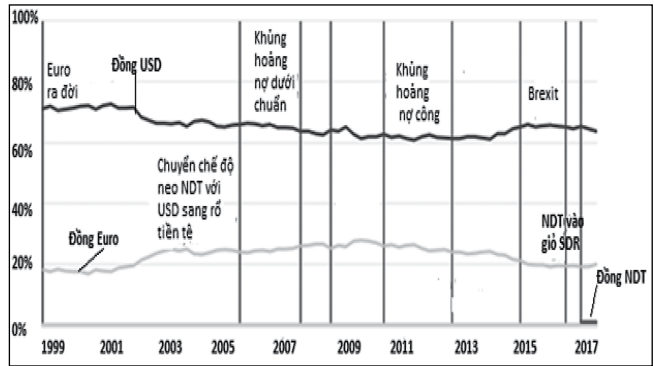
rất nhiều nước như Singapore, Tanzania... đã tuyên bố đưa đồng NDT vào dự trữ ngoại hối. Hàn Quốc cũng đang xem xét đa dạng hóa nguồn dự trữ ngoại tệ của mình, trong đó có tính đến đồng NDT. Ở châu Âu, tháng 1/2017, Hội đồng quản trị của Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) quyết định bổ sung NDT vào thành phần hiện tại của kho dự trữ ngoại hối (gồm USD, yên Nhật, đồng NDT, vàng và SDR). Theo đó, ECB đã bán một phần nhỏ lượng nắm giữ USD của mình (tương đương 500 triệu Euro) để đầu tư vào đồng NDT (ECB, 2017). Một số ngân hàng trung ương khác như Ngân hàng Trung ương Pháp, Ngân hàng Trung ương Đức cũng đã xác nhận nắm giữ đồng NDT trong kho dự trữ của mình từ tháng 1/2017 (Emma D., Alice W. & Claire J., 2018). Anh chấp nhận thanh toán với Trung Quốc bằng đồng NDT và đang xem xét đưa thêm NDT vào quỹ dự trữ ngoại tệ. Tại châu Phi, Nigeria đã tuyên bố xem xét tăng tỷ lệ dự trữ đồng NDT thêm 5% -10%.

Tháng 11/2015, IMF khẳng định, đồng NDT của Trung Quốc đã đáp ứng tiêu chuẩn giao dịch tự do và sẽ cùng với đồng USD, Euro, Bảng Anh và Yên Nhật tham gia vào giỏ SDR kể từ ngày 1/10/2016 với tỷ trọng 10,92% trong giỏ tiền tệ.

Những động thái trên diễn ra đồng thời với xu hướng giảm vai trò của USD trong vị thế là một đồng tiền dự trữ hàng đầu trong vòng 2 thập kỷ qua (dù tính đến cuối năm 2017, USD vẫn là đồng tiền dự trữ ngoại hối lớn nhất với tỷ trọng 63,5%, tiếp nối là đồng Euro 20%). Mặc dù vậy, tỷ trọng của đồng NDT trong kho dự trữ toàn cầu hiện vẫn rất khiêm tốn, ở mức khoảng 1,2%. Xét về dài hạn, theo dự báo của Ngân hàng America Merrill Lynch và IMF, tỷ trọng đồng NDT có thể tăng lên mức 4% dự trữ toàn cầu vào năm 2025 và lên mức 4,5% vào những năm tiếp theo (tương đương với tỷ trọng của Yên Nhật, Bảng Anh) trong kịch bản lạc quan. Tuy nhiên, với kịch bản kém lạc quan hơn, tỷ trọng đồng NDT chỉ có thể tăng lên 2,5% dự trữ ngoại hối toàn cầu vào năm 2025 và tối đa 3% trong những năm tiếp theo.

Ngoài ra, với việc tham gia giỏ SDR, đồng NDT là một trong 5 đồng tiền “có thể sử dụng tự do” được IMF công nhận. Sau khi đồng NDT gia nhập SDR, Trung Quốc có thể dùng đồng NDT (thay vì USD, Euro, Yên Nhật hay Bảng Anh) để trực tiếp nộp định mức cho IMF, đồng thời, các nước thành viên khác cũng có thể lựa chọn đồng NDT để nộp định mức cho IMF. Điều này sẽ làm tăng vai trò và vị thế của NDT trong kho dự trữ toàn cầu.

HÌNH 3: XU HƯỚNG THAY ĐỔI TỶ TRỌNG ĐỒNG USD, EURO VÀ NDT TRONG DỰ TRỮ NGOẠI HỐI TOÀN CẦU, 1999-2017



Nguồn: IMF COFER, Deutsche Bank Research

Cùng với việc đồng NDT gia nhập SDR, lòng tin của thị trường đối với đồng NDT có thể sẽ tăng lên, làm tăng nhu cầu sử dụng đồng NDT ngoài biên giới, từ đó, thúc đẩy đồng NDT ngày càng được sử dụng một cách rộng rãi trong các giao dịch xuyên biên giới như du lịch, du học, thương mại và đầu tư tài chính.

Một số thách thức đặt ra với Trung Quốc

Việc đồng NDT tham gia giỏ SDR có ý nghĩa quan trọng đối với việc quốc tế hóa đồng NDT. Dù đã được IMF đưa vào giỏ SDR và Trung Quốc đã rất nỗ lực nhằm quốc tế hóa đồng NDT, song nhiều chuyên gia quốc tế cho rằng, đồng NDT trên thực tế vẫn chưa được sử dụng rộng rãi trong thương mại và trên các thị trường tài chính và vì thế chưa đáp ứng đủ các tiêu chí của đồng tiền quốc tế. Hơn nữa, xét trong mối quan hệ tương quan với các đồng tiền khác trong giỏ SDR, đồng NDT là đồng tiền đầu tiên của thị trường đang nổi được gia nhập, trong khi các thành viên khác của SDR (USD, Euro, Bảng Anh, Yên Nhật) đều là đồng tiền của các nền kinh tế phát triển có khả năng chuyển đổi hoàn toàn và mở cửa các thị trường vốn theo quy định. Bên cạnh đó, với một nền kinh tế đang phát triển còn hạn chế về khả năng chuyển đổi tiền tệ, Chính phủ Trung Quốc vẫn có thể sẵn sàng bảo vệ các thị trường trong nước trước những biến động về dòng vốn và diễn biến bất lợi trên thị trường quốc tế.

Hơn nữa, tỷ trọng đồng NDT trong kho dự trữ ngoại hối toàn cầu năm 2017 vẫn khá khiêm tốn, chiếm chưa đến 1,2% dự trữ ngoại hối toàn cầu, quá thấp so với tỷ trọng đồng USD (63%) và đồng Euro (20%) vốn đã được duy trì trong 30 năm qua (Deutsche Bank Research, 2017). Sự dịch chuyển về tỷ lệ dự trữ của các đồng tiền trong kho dự trữ toàn cầu thay đổi rất chậm, do đồng USD vẫn hấp dẫn các bên mua để dự trữ nhờ vào quy mô và tính thanh khoản của thị trường trái phiếu chính phủ Mỹ.

Cuối cùng, xét về khía cạnh cam kết với IMF, sau



QUÁ TRÌNH TRỞ THÀNH ĐỒNG TIỀN DỰ TRỮ TOÀN CẦU CỦA NDT

Mốc thời gian	Nội dung điều chỉnh chính sách của Trung Quốc
1/1994	Trung Quốc thống nhất tỷ giá chính thức và tỷ giá thị trường ở 8,70 NDT/USD dù là trong cơ chế thả nổi tỷ giá.
6/1995	Với biện pháp meo tỷ giá NDT hiệu quả, tỷ giá NDT/USD duy trì ở khoảng 8,30 NDT trong suốt 10 năm.
21/7/2005	Trung Quốc chấm dứt neo tỷ giá NDT đối với USD và cho biết sẽ để nội tệ biến động so với một rổ tiền tệ. Ngay lập tức, NDT tăng 2,1% lên 8,11 NDT/USD.
8/2010	Trung Quốc công bố chương trình thử nghiệm, cho phép các tổ chức tài chính nước ngoài đầu tư vào NDT trên thị trường trái phiếu liên ngân hàng. Chương trình bắt đầu triển khai với các ngân hàng trung ương nước ngoài, ngân hàng thanh toán - bù trừ xuyên biên giới ở Hong Kong, Macau và các tổ chức tín dụng liên quan đến thanh toán thương mại.
12/2011	Trung Quốc chạy chương trình thử nghiệm, cho phép một số quỹ quản lý tài sản và công ty chứng khoán nước ngoài đổ tiền vào NDT trên thị trường đại lục.
14/4/2012	Trung Quốc nới biên độ giao dịch của NDT từ 0,5% lên 1%.
12/7/2013	Trung Quốc nâng hạn ngạch của chương trình QFII lên 150 tỷ USD từ 80 tỷ USD và mở rộng quy mô chương trình cho một số thành phố, như Singapore và London.
3/2014	Trung Quốc nới biên độ giao dịch của NDT từ 1% lên 2%.
6/2014	Trung Quốc cho phép giao dịch trực tiếp giữa NDT và bảng Anh.
9/2014	Trung Quốc cho phép giao dịch trực tiếp giữa NDT và Euro trên thị trường ngoại hối liên ngân hàng của nước này.
11/2014	Trung Quốc thành lập sàn giao dịch chứng khoán liên kết giữa Hong Kong và Thượng Hải với tổng giá trị giao dịch xuyên biên giới là 3,5 tỷ USD/ngày. Hong Kong cũng gỡ bỏ quy định hạn chế hoán đổi NDT với người dân.
9/2015	Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc tuyên bố sẽ cho phép các ngân hàng trung ương và quỹ quản lý tài sản công của nước ngoài tham gia vào thị trường tiền tệ đại lục.
10/2015	Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc phát hành trái phiếu kỳ hạn 1 năm ở London.
30/11/2015	Hội đồng quản trị IMF tuyên bố, NDT đáp ứng được tiêu chuẩn có thể sử dụng tự do và sẽ được liệt vào rổ SDR vào ngày 1/10/2016.
11/12/2015	Trung Quốc thành lập chỉ số theo dõi tỷ giá hối đoái giữa NDT với nội tệ của 13 quốc gia vốn là đối tác thương mại của nước này.
5/2016	Trung Quốc bán trái phiếu chính phủ ở London và đây cũng là lần đầu tiên nước này phát hành trái phiếu chính phủ ở nước ngoài, không tính Hong Kong.
1/10/2016	NDT chính thức tham gia vào giỏ tiền SDR với thị phần 10,92% - thấp hơn nhiều so với USD (41,73%) và Euro (30,93%) nhưng cao hơn Yên Nhật (8,33%), Bảng Anh (8,09%)

Nguồn: Tác giả tổng hợp

khi đồng NDT tham gia giỏ tiền tệ SDR, Trung Quốc buộc phải tuân thủ thêm nhiều quy tắc quốc tế. Theo đó, Trung Quốc phải minh bạch hơn về chính sách kinh tế và ngoại hối, đồng thời, phải tăng mức độ mở cửa và thị trường hóa thị trường tài chính tiền tệ. Yêu cầu này sẽ tạo thêm nhiều thách thức cho Trung Quốc trong việc giữ ổn định tỷ giá đồng NDT cũng như thị trường tiền tệ theo cách làm trước đây của nước này.

Đối với Việt Nam, trong ngắn và trung hạn, sự thay đổi vị thế của đồng NDT chưa tác động nhiều, vì đồng USD vẫn là đồng tiền chi phối trong các thanh toán, giao dịch thương mại. Tuy nhiên, là một đối tác thương mại quan trọng hàng đầu của Việt Nam, những thay đổi và biến động trên thị trường tài chính tiền tệ Trung Quốc đều tác động đến Việt Nam. Dù việc dự trữ ngoại hối liên tục tăng trong nhiều năm qua và hiện ở mức 54 tỷ USD (tương ứng 52 tuần nhập khẩu, cuối năm 2017) đã giúp tăng niềm tin của thị trường và nhà đầu tư nhưng Việt Nam cần xem xét tăng tỷ trọng của đồng NDT trong dự trữ

ngoại hối Việt Nam trong bối cảnh một số nước trong khu vực đã đưa NDT vào dự trữ ngoại hối quốc gia. Ngoài ra, việc theo dõi và quan sát những thay đổi trong chính sách tiền tệ, tỷ giá của Trung Quốc, đặc biệt là chính sách tự do hóa tài khoản vốn của nước này, sẽ là cần thiết để có những điều chỉnh phù hợp đối với Việt Nam.

Tài liệu tham khảo:

1. Nguyễn Văn Thành (2015), "Lợi và bất lợi khi IMF đưa NDT vào SDR";
2. ECB (2017), "ECB completes foreign reserves investment in Chinese renminbi equivalent to €500 million", Press Release, June 2017;
3. Emma D., Alice W. & Claire J. (2018), "Bundesbank to include renminbi in its currency reserves", Financial Time, 1/2018;
4. Deutsche Bank Research (2017), "21st century reserve currencies - (how long) will the dollar-euro dominance prevail?", November 2017;
5. Kimberly Amadeo (2018), How the Yuan Could Transition from a Reserve to a Global Currency, 2/2018;
6. World Gold Council (2013), Gold, the renminbi and the multi-currency reserve system.