



# NĂM 2020, TỶ GIÁ TIẾP TỤC ỔN ĐỊNH?

NGUYỄN ĐỨC ĐỘ

*Với những nền tảng kinh tế vĩ mô vững chắc như lạm phát thấp, cán cân thanh toán thặng dư, dự trữ ngoại hối cao... đặc biệt là việc Việt Nam vẫn nằm trong danh sách các nước cần theo dõi về thao túng tiền tệ của Bộ Tài chính Mỹ, tỷ giá VND/USD trong năm 2020 và những năm tiếp theo được kỳ vọng sẽ tiếp tục xu hướng ổn định như trong những năm gần đây.*

Từ khóa: Tỷ giá, lạm phát, dự trữ ngoại hối, ngoại tệ

## ARE EXCHANGE RATES STABLE IN 2020?

Nguyễn Đức Độ

*With certain stabilized macroeconomic bases such as low inflation rate, surplus balance of payment, high foreign currency reserve,... especially the fact that Vietnam is still on the list of monetary manipulation monitoring of the US Treasury Department, the exchange rate VND/USD in 2020 and the following years is expected to be stable like in the recent years before.*

*Keywords: Exchange rate, inflation, foreign currency reserve, foreign currency*

Ngày nhận bài: 18/11/2019

Ngày hoàn thiện biên tập: 7/12/2019

Ngày duyệt đăng: 14/12/2019

## “Bất ngờ” tỷ giá VND/USD

Trong năm 2019, tỷ giá VND/USD đã có nhiều diễn biến “bất ngờ”. Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung leo thang, khiến cho đồng nhân dân tệ (CNY) mất giá trung bình gần 5% so với đồng USD. Trong bối cảnh đó, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) Việt Nam đã nâng tỷ giá trung tâm thêm khoảng 1,5% (từ mức 22.825 VND/USD vào cuối năm 2018 lên mức 23.164 VND/USD vào ngày 6/12/2019). Theo đó, giá mua - bán USD tại các ngân hàng thương mại (NHTM) vào cuối năm 2019 gần như không thay đổi so với cùng thời điểm năm 2018, dao động quanh mức 23.100 VND/USD (mua vào) và 23.250 VND/USD (bán ra). Diễn biến này trái ngược với những năm trước đây, khi tỷ giá VND/USD luôn theo sát những diễn biến

trên thị trường tiền tệ quốc tế, đặc biệt là diễn biến của đồng CNY, cũng như phản ứng tương đối mạnh mẽ với chính sách điều chỉnh tỷ giá của NHNN.

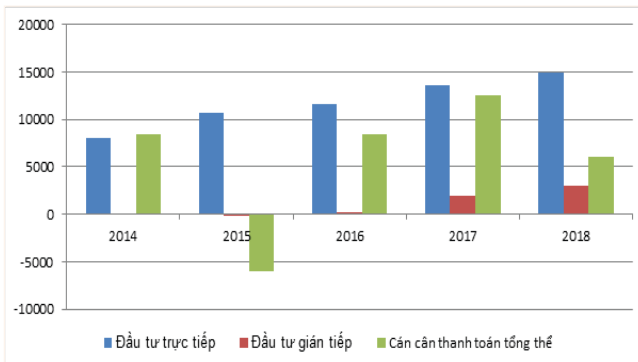
Điều gì khiến cho giá USD tại Việt Nam có được sự ổn định “bất ngờ” như vậy? Liệu sự ổn định này có kéo dài trong năm 2020 và các năm tiếp theo? Đây là những vấn đề đang đặt ra và thu hút sự quan tâm của dư luận. Để trả lời vấn đề này, cần phân tích chi tiết hơn các yếu tố tác động đến tỷ giá VND/USD trong thời gian gần đây.

Trước hết, có thể nhận thấy, trong năm 2019, tình hình cung - cầu ngoại tệ có nhiều thuận lợi cho việc duy trì tỷ giá ổn định. Trong năm 2019, mặc dù tốc độ tăng trưởng xuất khẩu đã chậm lại đáng kể so với năm 2018 nhưng vẫn đạt mức 7,8%, trong khi tốc độ tăng trưởng nhập khẩu chỉ đạt mức 7,4%. Tính chung năm 2019, cả nước xuất siêu trên 9,1 tỷ USD - mức kỷ lục từ trước đến nay. Bên cạnh mức thặng dư thương mại lớn, tình hình cung - cầu ngoại tệ còn được hỗ trợ bởi các dòng vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp nước ngoài. Trên thực tế, đầu tư trực tiếp và gián tiếp nước ngoài có xu hướng liên tục gia tăng trong vài năm trở lại đây và góp phần khiến cán cân thanh toán tổng thể luôn đạt mức thặng dư (Hình 1).

Nhờ nguồn cung ngoại tệ dồi dào, NHNN có thể mua ròng lượng ngoại tệ lớn, ước tính khoảng 6,6 tỷ USD kể từ tháng 7/2019, từ đó nâng tổng dự trữ ngoại hối quốc gia lên mức 73 tỷ USD.

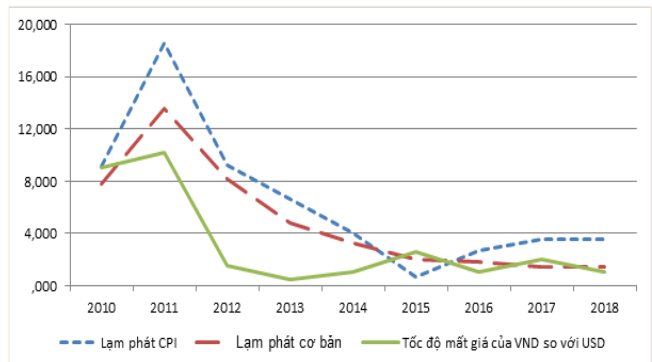
Yếu tố thứ hai khiến tỷ giá ổn định là kỳ vọng VND bị mất giá đã giảm đi đáng kể trong những năm gần đây. Kết quả này đạt được là nhờ Chính phủ luôn kiên định và ưu tiên mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô, giảm mức độ đô la hóa trong nền kinh tế. Kể từ năm 2014 trở lại đây, tốc độ tăng Chi số giá tiêu dùng (CPI) luôn được kiểm chế ở mức dưới 4% (dưới 2% nếu sử dụng lạm phát cơ bản làm thước đo) trong khi tốc độ mất giá trung bình của VND so với USD cũng ở mức dưới 2% (Hình 2). Niềm tin vào sự

**HÌNH 1: ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI VÀ CÂN CÂN THANH TOÁN TỔNG THỂ CỦA VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2014-2018 (triệu USD)**



Nguồn: ADB. Key Indicators for Asia and the Pacific 2019

**HÌNH 2: LẠM PHÁT CPI, LẠM PHÁT CƠ BẢN VÀ TỐC ĐỘ MẤT GIÁ CỦA VND SO VỚI USD GIAI ĐOẠN 2010-2018 (%)**



Nguồn: ADB. Key Indicators for Asia and the Pacific 2019, Tổng cục Thống kê

ổn định giá trị của VND đã khiến cho tâm lý tích giữ ngoại tệ giảm mạnh, đồng thời khuyến khích người dân và các tổ chức bán ngoại tệ cho NHNN.

Kỳ vọng VND mất giá suy giảm còn do các chủ thể kinh tế ngày càng nhận thấy rằng, cán cân thương mại của Việt Nam những năm gần đây ít phụ thuộc vào những biến động của tỷ giá, trong đó có biến động của đồng nhân dân tệ. Trước đây, dựa trên các

việc NHNN điều chỉnh tỷ giá nhằm hỗ trợ xuất khẩu mỗi khi đồng CNY giảm giá không còn mạnh như trước đây.

Một yếu tố quan trọng khác khác cũng góp phần làm suy giảm kỳ vọng VND mất giá trong năm 2019 là việc Bộ Tài chính Mỹ đưa Việt Nam vào danh sách các nước cần theo dõi về thao túng tiền tệ. Điều này đã gây áp lực khiến cho NHNN Việt Nam không thể mạnh tay mua USD để tạo lợi thế trong cạnh tranh thương mại cho Việt Nam. Bởi vậy, VND đã không có nhiều cơ hội giảm giá để hỗ trợ xuất khẩu trong bối cảnh nguồn cung ngoại tệ đang dồi dào.

### Triển vọng tỷ giá thời gian tới?

Về tổng thể, có thể nhận định, các yếu tố ủng hộ tỷ giá ổn định sẽ tiếp tục được duy trì trong năm 2020 và một số năm tiếp theo dựa trên các yếu tố sau:

*Thứ nhất*, kinh tế thế giới nói chung và kinh tế Mỹ nói riêng đang có xu hướng tăng trưởng chậm lại, thậm chí có thể rơi vào suy thoái trong năm 2020. Bởi vậy, chính sách tiền tệ nới lỏng nhiều khả năng sẽ tiếp tục được Cục Dự trữ Liên bang Mỹ, Ngân hàng Trung ương châu Âu và các ngân hàng Trung ương khác trên thế giới duy trì trong những năm tới. Nhờ đó, các dòng vốn gián tiếp nước ngoài chảy vào các nước đang phát triển, trong đó có Việt Nam, được dự báo sẽ vẫn khả quan trong tương lai.

*Thứ hai*, việc kinh tế thế giới tăng trưởng chậm lại, cùng với đó xuất khẩu và đầu tư của khu vực kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài cũng được dự báo sẽ tăng trưởng chậm lại, từ đó giảm sức ép lên nhập khẩu hàng hóa, nguyên vật liệu cũng như máy móc. Đầu tư công giải ngân chậm cũng có tác động tương tự. Trong khi đó, xuất khẩu của khu vực trong nước có thể ít bị ảnh hưởng hơn vì thuộc các nhóm hàng hóa thiết yếu. Do đó, cán cân

**2020** Trong những năm gần đây, tỷ giá VND/USD đã được điều hành theo hướng ổn định, linh hoạt với biên độ dao động dưới 2%/năm nhờ cung cầu ngoại tệ thuận lợi cũng như chính sách ưu tiên ổn định kinh tế vĩ mô của Nhà nước.

cơ sở lý thuyết, đã có nhiều lo ngại rằng, việc VND bị định giá cao, đặc biệt là đối với đồng CNY, có thể khiến cho nhập siêu gia tăng. Từ đó, đã có nhiều khuyến nghị Việt Nam cần điều hành tỷ giá linh hoạt theo biến động của các đồng tiền trên thế giới, đặc biệt là các đồng tiền trong khu vực như CNY. Tuy nhiên, từ năm 2015 trở lại đây bất chấp việc đồng CNY có những giai đoạn giảm giá rất mạnh trong khi VND được duy trì ổn định so với USD, cán cân thương mại tổng thể của Việt Nam vẫn tương đối cân bằng, thậm chí những năm gần đây còn thặng dư tương đối lớn.

Chẳng hạn, trong năm 2016, VND trung bình lên giá khoảng 5% so với CNY nhưng cán cân thương mại tổng thể của Việt Nam vẫn thặng dư 1,6 tỷ USD. Năm 2019, mức thặng dư còn lớn hơn nhiều cho dù chiến tranh thương mại Mỹ - Trung leo thang và đồng CNY giảm giá vượt ngưỡng 7 CNY đổi 1 USD. Thực tế này đã khiến cho kỳ vọng của thị trường về



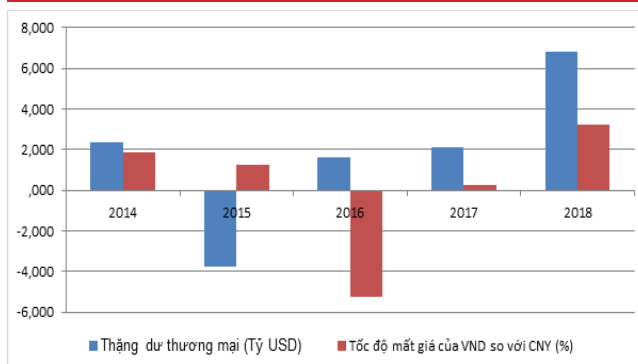
thương mại của Việt Nam trong năm 2020 được dự báo nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì được sự cân bằng, thậm chí thặng dư.

*Thứ ba*, Chính phủ và NHNN sẽ vẫn tiếp tục ưu tiên chính sách ổn định kinh tế vĩ mô với lạm phát thấp và chính sách này hoàn toàn khả thi. Thực tế, trong nhiều năm trở lại đây cho thấy, lạm phát cơ bản có xu hướng ổn định vững chắc ở mức dưới 2%. Đây là tiền đề để lạm phát, CPI tổng thể được kiềm chế ở mức dưới 4%, bởi các biến động về giá xăng dầu, giá lương thực, thực phẩm thường chỉ diễn ra trong ngắn hạn. Đặc biệt, với việc triển vọng tăng trưởng kinh tế thế giới chưa có những dấu hiệu khả quan trong những năm tới, giá các hàng hóa cơ bản nhiều khả năng cũng sẽ ổn định và tốc độ tăng CPI sẽ xoay quanh mức lạm phát cơ bản. Chênh lệch lạm phát giữa Việt Nam và các nước ở mức thấp cũng sẽ tác động đến việc hạn chế nhu cầu điều chỉnh tỷ giá.

*Thứ tư*, về chính sách tỷ giá, NHNN Việt Nam hiện nay không có nhiều lý do để thực hiện chính sách đồng tiền yếu. Trước đây, hỗ trợ xuất khẩu là lý do thuyết phục nhất để NHNN điều chỉnh tỷ giá. Tuy nhiên, hiện nay quy mô xuất khẩu của Việt Nam đã vượt mức 100% GDP, tức là nếu Việt Nam sử dụng toàn bộ GDP để xuất khẩu thì vẫn không đủ. Quy mô xuất khẩu/GDP cao hàm ý rằng, đối với một số ngành, lĩnh vực có tiềm lực có thể dành cho xuất khẩu đã được sử dụng và để tăng xuất khẩu sẽ đòi hỏi phải tăng nhập khẩu tương ứng theo tỷ lệ 1:1, tức là chỉ xuất khẩu hộ các nước khác và phần giá trị gia tăng thu được sẽ không nhiều. Điều này khiến cho lợi ích của chính sách đồng tiền yếu đối với xuất khẩu và tăng trưởng bị giảm bớt trong khi các chi phí của việc phá giá đến nợ công, ổn định kinh tế vĩ mô vẫn không thay đổi.

Ngoài ra, về lâu dài, chính sách thúc đẩy xuất khẩu bằng tỷ giá sẽ không tạo ra những khuyến khích cần thiết cho việc chuyển đổi cơ cấu sản xuất và xuất khẩu theo hướng chú trọng chất lượng và giá trị gia tăng. Bên cạnh đó, trong bối cảnh Mỹ đưa Việt Nam vào danh sách các nước cần theo dõi về chính sách tiền tệ, việc phá giá VND với quy mô lớn có thể gây phản tác dụng, nếu buộc Mỹ phải áp đặt các hạn chế thương mại đối với Việt Nam. Dựa trên các tiêu chí mà Mỹ đưa các nước vào danh sách cần theo dõi về chính sách tiền tệ, bao gồm: (i) Mức thặng dư thương mại với Mỹ lớn hơn 20 tỷ USD; (ii) Mức thặng dư cán cân vãng lai tổng thể lớn hơn 3% GDP; (iii) Mua ngoại tệ một chiều và liên tục với quy mô hơn 2% GDP trong năm.

**HÌNH 3: TỐC ĐỘ MẤT GIÁ CỦA VND SO VỚI CNY VÀ CÁN CÂN THƯƠNG MẠI TỔNG THỂ CỦA VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2014-2018**



Nguồn: ADB. Key Indicators for Asia and the Pacific 2019

Có thể nhận định rằng, Việt Nam sẽ luôn đáp ứng tiêu chí thứ nhất bởi đến nay quy mô xuất khẩu của Việt Nam vào Mỹ đã đạt mức gần 60 tỷ USD trong khi quy mô nhập khẩu từ Mỹ chỉ ở mức hơn 10 tỷ USD. Bởi vậy, để tránh nguy cơ bị áp thuế bổ sung hay các biện pháp hạn chế thương mại khác của Mỹ, NHNN Việt Nam sẽ không thể mua USD với quy mô lớn trong thời gian tới cho dù nguồn cung ngoại tệ trên thị trường vẫn dồi dào.

### Kết luận

Trong những năm gần đây, tỷ giá VND/USD đã được điều hành theo hướng ổn định, linh hoạt với biên độ dao động dưới 2%/năm nhờ cung cầu ngoại tệ thuận lợi cũng như chính sách ưu tiên ổn định kinh tế vĩ mô của Nhà nước. Từ năm 2019, xu hướng này không chỉ sẽ tiếp tục được duy trì, mà tỷ giá có thể còn dao động trong biên độ hẹp hơn (khoảng 1%) bởi những lợi ích của một đồng tiền yếu đối với xuất khẩu và tăng trưởng của Việt Nam bị suy giảm khi quy mô xuất khẩu/GDP gia tăng và đặc biệt là khi Việt Nam vẫn còn nằm trong danh sách các nước cần theo dõi về chính sách ngoại hối của Bộ Tài chính Mỹ.

### Tài liệu tham khảo:

1. ADB. Key Indicators for Asia and the Pacific 2019;
2. U.S. Department of the Treasury Office of International Affairs;
3. Macroeconomic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States, May 2019;
4. <https://www.gso.gov.vn>;
5. <https://www.sbv.gov.vn>;
6. <https://www.vietcombank.com.vn>

### Thông tin tác giả:

TS. Nguyễn Đức Độ

Phó Viện trưởng Viện Kinh tế - Tài chính (Học viện Tài chính)

Email: nguyenducdo1971@gmail.com