

Đầu năm 2005, Peter Scihff nhận định “Vấn đề cực lớn trong năm 2005 là sự sụp đổ của đồng USD”. Tạp chí *Financial Times* đã tổng kết lại trong số cuối năm rằng đây là một trong những dự báo “khôì hài” nhất của các chuyên gia về triển vọng kinh tế thế giới trong năm.

Năm 2005, kinh tế Mỹ đã có những dấu hiệu hồi phục sau nhiều năm liên suy thoái mang tính chất chu kỳ. Bài viết này tổng kết lại những diễn biến chính trong sức mạnh của đồng USD, nhưng chỉ khoanh lại trong phạm vi cặp tỷ giá được giới chuyên môn quan tâm nhiều nhất, tỷ giá EUR/USD. Tiếp theo là đưa ra những tổng kết và dự báo vị thế đồng USD và EUR trong dài hạn. Để cho bạn đọc có cái nhìn tổng quan, trước hết chúng tôi tiến hành điểm qua những diễn biến chính 12 tháng qua trong tỷ giá EUR/USD. Những diễn biến chính trong 12 tháng qua nhằm đưa ra cái nhìn khái quát hơn đối với những nhân tố xuất hiện “thường xuyên” tác động đến vị thế của đồng USD. Đây là những chứng cứ quan trọng để dự đoán nền kinh tế Mỹ hiện nay và trong tương lai là như thế nào, cơ sở chủ yếu hỗ trợ giá trị đồng USD trong dài hạn.

Tháng 1.2005

Ngay từ những ngày đầu tiên của năm 2005, USD đã tăng giá khá mạnh so với các đồng tiền tệ khác, trong đó tỷ giá EUR/USD đã giảm xuống thấp nhất ở mức 1,3384.

Nguyên nhân chủ yếu làm cho đồng USD tăng giá là do chỉ số sản xuất ISM trong tháng trước đó và số đơn đặt hàng mới tăng lên cao nhất so với 11 tháng trước đây.

Tuy nhiên vào những thời điểm đầu năm, đã có thêm một “vai diễn” mới xuất hiện làm thay đổi cán cân tỷ giá giữa các đồng tiền, đó là Trung Quốc. Đồng USD có dấu hiệu giảm giá sau khi Chính phủ Trung Quốc phủ nhận những lời bình luận quá mức của một số quan chức nước này rằng “Trung Quốc hiện chưa sẵn sàng thực hiện điều chỉnh tỷ giá hối đoái”. Lúc bấy giờ các nhà phân tích

Đánh giá và dự báo tỷ giá đồng USD

TS. NGUYỄN THỊ NGỌC TRANG



chỉ dự đoán một xác suất khá thấp, chỉ có 10% đồng nhân dân tệ tăng giá.

Tháng 2.2005

Vào những thời điểm cuối tháng, USD giảm giá so với hầu hết các ngoại tệ khác mặc dù GDP quý IV của Mỹ công bố đạt 3,8% cao hơn so với dự đoán (là 3,7%). Do những cải thiện trong cán cân xuất nhập khẩu và tăng chi tiêu đầu tư của các doanh nghiệp, nên mức tăng GDP cả năm 2004 đạt 4,4%. Tuy nhiên, đồng USD vẫn giảm giá, do mức tăng GDP thấp hơn mức mà FED dự đoán.

Tháng 3.2005

USD tăng giá trở lại so với EUR. Lý do chủ yếu là tốc độ tăng cung tiền M3 của EU chỉ đạt 6,4% trong tháng 2, thấp hơn so với tháng trước là 6,6%. Những quan ngại về tình trạng giảm phát trong khu vực EU là nguyên nhân làm cho đồng USD tăng giá so với EUR. Mức lạm phát khu vực EU vẫn ở dưới mức trần 2%. Thậm chí, các chuyên gia kinh

tế còn dự báo rất có thể sắp tới EU thậm chí sẽ phải đối mặt với khả năng giảm phát.

Tháng 4.2005

USD vẫn tiếp tục tăng giá mặc dù lạm phát của Mỹ tăng lên và báo cáo tăng trưởng GDP quý I chỉ đạt 3,1% so với quý IV.2004 là 3,8%, mức thấp nhất kể từ quý I.2003 – trong khi đó dự đoán của thị trường là 3,5% – Nguyên nhân hỗ trợ đồng USD tăng giá là do thị trường vẫn đánh giá cao khả năng FED tăng thêm lãi suất. Điều này làm cho các tài sản tài chính định giá bằng USD có sức hấp dẫn hơn đối với các nhà đầu tư nước ngoài. Ngoài ra, còn có những yếu tố khác hỗ trợ cho USD là việc Pháp chưa thông qua Hiến pháp EU, rủi ro chính trị ở Canada và Đức, và FED có thể tiếp tục tăng lãi suất.

Tháng 5.2005

Đồng EUR giảm giá so với hầu hết các ngoại tệ khác, và so với USD, tỷ giá EUR/USD đạt mức thấp nhất, có lúc là 1,2400 (thấp nhất

trong vòng 7 tháng trước đó). Nguyên nhân chính tác động tới niềm tin của thị trường đối với đồng EUR vẫn là kết quả cuộc trưng cầu ý dân ở Pháp với 54,86% số phiếu bác bỏ bản Hiến pháp chung EU. Việc Pháp, một trong những thành viên sáng lập EU không thông qua bản hiến pháp, có thể kéo theo hành động tương tự ở các quốc gia khác. Sự kiện này có khả năng làm trì hoãn quá trình liên kết châu Âu, đe dọa đến tiềm năng tăng trưởng của khu vực và làm biến động các thị trường tài chính.

Tháng 6.2005

Đồng USD giảm giá trở lại so với EUR do những nguồn tin về việc Quốc vương Ả Rập Saudi qua đời và Thái tử Abdullah lên kế vị. Thái tử Abdullah là người có quan điểm bảo thủ và không thân thiện với Mỹ như Quốc vương Fahd. Do đó, khi Thái tử lên nắm quyền cai trị, có thể sẽ dẫn đến một sự thay đổi đột ngột chính sách ngoại giao của Ả Rập Saudi đối với Mỹ, như chính sách về dầu mỏ và chính sách kinh tế theo đường lối xã hội chủ nghĩa. Thêm vào đó, những nguồn tin không chính thức cho biết báo cáo việc làm tháng 6 của Đức công bố hôm nay có thể sẽ cho thấy số người thất nghiệp giảm 20.000 – cũng là một nhân tố tác động đến niềm tin của nhà đầu tư vào đồng EUR.

Mặc dù có những giảm giá nhất định trước đó do có tin Quốc vương Ả Rập Saudi qua đời và số thất nghiệp ở Đức công bố giảm đi 20.000 người, nhưng đồng USD vẫn tăng giá do tăng trưởng GDP quý I của Mỹ thực tế đạt 3,8% so với công bố trước đó là 3,5% nhờ những điều chỉnh trong số liệu xuất khẩu và đầu tư. Lợi nhuận của các công ty cũng được điều chỉnh tăng từ 13,8% lên 15,4%, chi tiêu cá nhân giảm từ 2,2% xuống 2,0% (phản ánh một sự điều chỉnh tỷ lệ lạm phát dự kiến).

Tuy nhiên, các nhà phân tích dự đoán đồng USD vẫn còn tiếp tục tăng giá nếu cuộc họp của Ủy ban thị trường mở liên bang (FOMC) không đưa ra một sự thay đổi nào trong quan điểm về lãi suất sau lần tăng

thứ 9 liên tiếp. Tỷ giá EUR/USD cao nhất vào những thời điểm cuối tháng ở mức 1,2111 – 1,2000.

Tháng 7.2005

USD giảm giá so với hầu hết các ngoại tệ. Nguyên nhân đồng USD giảm giá không phải do số người thất nghiệp được công bố tăng nhiều hơn kỳ trước 5 ngàn người. Mà do các nhà đầu tư đánh giá không tốt về tình hình kinh tế của Mỹ qua chỉ số GDP quý II. Đồng thời nhiều nhà đầu tư đã bán đồng USD để mua các đồng tiền khác trên thị trường để kiếm lời như EUR, CAD, AUD. Ngoài ra, USD giảm giá còn là do số người thất nghiệp ở Đức đã giảm đi tiếp tục và có nhiều khả quan.

Như đã đề cập ngay từ những tháng đầu năm, lúc này một dịch thủ mới đã xuất hiện là Trung Quốc đã tăng giá đồng nhân dân tệ lên 2,1% so với USD. Sự kiện này cũng đã góp phần làm cho USD giảm giá. Tuy nhiên, lúc này FED vẫn trông chờ vào những diễn biến nền kinh tế của Mỹ và không vội để ngỏ khả năng tăng lãi suất đồng USD. Nghĩa là, USD giảm giá là do FED "cố tình" không can thiệp.

Tháng 8, 9, 10.2005

Thật vậy, USD lại tăng so với hầu hết các loại ngoại tệ, trong đó có EUR. Lý do là chỉ số niềm tin tiêu dùng của Mỹ đã có những cải thiện, tăng đến 105,6. Đồng USD còn được hỗ trợ mạnh mẽ hơn khi thị trường đã đánh cược vào chỉ số này. Niềm tin tiêu dùng tăng cũng phản ánh thu nhập cá nhân tăng. Tuy nhiên vào thời điểm này, một lực cản bắt đầu xuất hiện làm ảnh hưởng đến đồng USD là giá dầu gia tăng quá cao làm ảnh hưởng đến nền kinh tế Mỹ.

Bất chấp những diễn biến bất lợi, trong tháng 10, USD vẫn tiếp tục tăng giá so với EUR và hầu hết các ngoại tệ khác, do GDP tiếp tục có những cải thiện tốt hơn dự kiến. Tỷ giá EUR/USD cao nhất là 1,2170, thấp nhất là 1,2047.

Tháng 11.2005

Đồng USD tiếp tục tăng giá, tỷ giá EUR/USD tiếp tục giảm mạnh

vào cuối tháng. Tỷ giá EUR/USD cao nhất là 1,1789, thấp nhất là 1,1775. USD đã nhận được những hỗ trợ mạnh mẽ từ triển vọng tăng trưởng kinh tế của Mỹ. Lúc này cũng là thời điểm mà lợi nhuận của các công ty Mỹ tại nước ngoài chuyển về chính quốc định danh bằng đồng USD. Điều này càng làm cho đồng EUR tiếp tục giảm giá và nhiều khả năng cho đến cuối năm sẽ cán mức cận dưới là 1,1500.

Tháng 12.2005

Trên thị trường lao động, thông tin bảng lương phi nông nghiệp của Mỹ đã được công bố rất khả quan. Cùng với đó là tỷ lệ thất nghiệp vẫn giữ nguyên ở mức 5%. Ngay từ những ngày đầu tháng 12, những thông tin khả quan này đã hỗ trợ cho sự lên giá của USD so với EUR. Trong khi đó, tình hình kinh tế khu vực EU, chủ yếu là những thông tin đến từ Đức – nền kinh tế đầu tàu của EU – đã không có những dấu hiệu khả quan so với những tháng trước đây.

Theo giới phân tích, nhìn chung đồng USD vẫn sẽ có chiều hướng mạnh hơn các đồng tiền khác, đặc biệt là đồng EUR vào thời điểm cuối năm, khi dòng vốn tiếp tục chảy vào Mỹ để tận dụng khả năng đầu tư vào các tài sản tài chính do lãi suất USD có khả năng tăng lên và dòng lợi nhuận ào ạt của các công ty đa quốc gia có trụ sở tại Mỹ được chuyển về dưới dạng đồng USD để kết thúc năm tài chính.

Đúng như dự báo, FED đã tăng lãi suất lên lần thứ 13 liên tiếp, đạt mức 4,25% (mức lãi suất cao nhất kể từ tháng 4 năm 2001). Sự kiện này càng làm cho USD tăng giá mạnh. Tỷ giá EUR/USD ngay lúc đó cao nhất ở mức cao nhất là 1,1986, thấp nhất là 1,1902.

Tuy nhiên khả năng tăng lãi suất lên 0,25% nữa vẫn còn bị bỏ ngỏ, do ngài chủ tịch FED cho rằng lạm phát trong ngắn hạn tuy đã được kiểm soát nhưng trong dài hạn vẫn có khả năng tồn tại, và vẫn phải tiếp tục kiểm chế lạm phát (FED sẽ có cuộc họp tiếp theo vào 31 tháng 1).

Thông tin thâm hụt cán cân tài

khảo vắng lai của Mỹ cũng đã được công bố và đạt mức thấp hơn mong đợi. Chính vì thế, USD có những thời điểm tăng giá gần 10% so với hầu hết các đồng tiền khác. Tuy nhiên theo những phân tích, thì vào lúc này có những dự báo cho thấy FED sẽ không tăng lãi suất nữa, và do đó ưu thế của USD hầu như có thể không còn như trước đây nữa. Lúc bấy giờ, lãi suất USD được cho là đang ở mức “trung lập”, vừa không làm giảm tăng trưởng kinh tế cũng không làm cho nền kinh tế Mỹ mở rộng bao nhiêu.

Một khi triển vọng lãi suất giảm đi thì “cặp anh em sinh đôi” là thâm hụt cán cân thương mại và thâm hụt tài khóa là những nhân tố làm giảm giá đồng USD. Tuy nhiên, do dòng lợi nhuận dưới dạng đồng USD đang chảy ào ạt từ các công ty trên thế giới chuyển về chính quốc để kết thúc năm tài chính nên có một số dự báo cho rằng FED sẽ tăng lãi suất lên mức 4,5%, làm cho USD tiếp tục tăng giá.

Trong khi đó, dự báo cán cân thương mại khu vực EU không khả quan càng làm cho EUR giảm giá tiếp tục. Theo một số nhà phân tích uy tín của các quỹ đầu tư lớn trên thế giới thì đồng EUR rất khó có khả năng tăng giá mạnh và nhiều khả năng sẽ biến động trong biên độ 1,2100 – 1,1900 trong những thời điểm cuối năm.

Đánh giá và dự báo

Tuy có những lúc USD giảm giá so với các ngoại tệ khác và so với EUR nhưng hầu hết các thời điểm trong năm USD tăng giá so với hầu hết các ngoại tệ mạnh. Điều này cho thấy kinh tế Mỹ đã có những tăng trưởng khả quan sau một thời gian khốn đốn suốt cả năm 2004. Trên Tạp chí *Phát triển kinh tế* số tổng kết tháng 1.2005, chúng tôi đã có những dự báo về lạc quan về khả năng tăng giá trở lại của USD vào năm 2005. Và điều này đã được minh họa qua những diễn biến trong suốt 12 tháng qua của năm 2005.

Vào ngày 2.1.2005, Peter Scihff, nhà sáng lập Capital Euro ở Mỹ đã có nhận định “Vấn đề cực lớn

trong năm 2005 là sự sụp đổ của đồng USD”. Thế nhưng cả năm 2005, đồng USD chẳng những không đứng yên mà còn tăng vùn vụt 13% so với đồng EUR và 14% so với đồng JPY Nhật. Tạp chí *Financial Times* đã tổng kết lại trong số cuối năm 2005 rằng đây là một trong những dự báo “khôỉ hài” nhất của các chuyên gia về triển vọng kinh tế trong năm.

Mặc dù vậy, năm 2006 sắp tới, có những thông tin cho thấy khả năng tăng giá USD so với EUR đã gặp phải những lực cản đáng kể.

Trước hết là sự xuất hiện của đồng nhân dân tệ, Trung Quốc vẫn đang để ngỏ khả năng tiếp tục tăng giá đồng tiền của mình. Một phần là do sức ép của các nước G7, phần khác là do Trung Quốc đang hướng đến định giá cao đồng nhân dân tệ, chấp nhận thâm hụt mậu dịch để thu hút luồng vốn đầu tư nhiều hơn nữa. Nói cách khác Trung Quốc sẵn sàng đánh đổi giữa khả năng thâm hụt mậu dịch nhưng bù lại là thu hút được luồng vốn quốc tế vào nền kinh tế. Đây sẽ là một thách thức cho vị thế của đồng USD trong tương lai.

Ngoài ra, theo một cuộc thăm dò mới nhất do tạp chí *The Economist* thực hiện cho thấy một số nguyên thủ và lãnh đạo cao cấp của nhiều nước đang kêu gọi thay đổi hệ thống tài chính thế giới để nâng cao vị thế của đồng EUR, bất chấp hiện tại USD chiếm hơn 70% nguồn tiền dự trữ của các nước trên thế giới. Cơ sở cho dự báo này là khu vực EU đã vượt qua Mỹ để chiếm giữ vai trò nhà xuất khẩu – nhập khẩu lớn nhất thế giới.

Một trong những tín hiệu quan trọng cho thấy quyết tâm này là các nhà lãnh đạo EU đã gạt bỏ mọi bất đồng để đạt được thỏa thuận ngân sách khối EU. Sau nhiều tranh cãi chung quanh vấn đề ngân sách, ngày 17.12.2005 Thủ tướng Anh T.Blair đã thông báo các nước EU vừa đạt được thỏa thuận ngân sách giai đoạn 2007-2013 là 862,3 tỷ EUR (bằng 1,045% sản lượng EU). Các nhà kinh tế nhận định rằng đây là thỏa thuận hết sức quan trọng đối với toàn liên minh do chứng quyết định đến những vấn đề cốt lõi và mang tính sống còn

của cả cộng đồng trong 7 năm tới, khi số thành viên sẽ lên đến 27 nước.

Nhưng thông điệp quan trọng nhất mà EU muốn gửi đến thế giới là giờ đây các nhà lãnh đạo EU đã gạt bỏ những bất đồng sang một bên, vốn đã làm hạn chế đáng kể sức mạnh của EU và của đồng EUR, để hướng đến một châu Âu hùng mạnh hơn. Tất nhiên, những thay đổi chiến lược này sẽ có tác động đáng kể đến vị thế của đồng EUR trong tương lai. Giới quan sát đã bình luận ngắn gọn rằng đây là “Thỏa thuận giúp EU tiến lên phía trước”.

Đồng EUR hiện đang trở thành phương tiện thanh toán thuận lợi cho các giao dịch buôn bán và tài chính trong khu vực EU. Việc mở rộng thành viên khối EU mới đây càng làm cho EU chiếm giữ 30% khối lượng mậu dịch thế giới bằng đồng EUR. Thực tế cho thấy, điều này đã buộc các ngân hàng chuyển 310 tỷ USD sang EUR để dự trữ. Chuyên gia kinh tế châu Âu, Robert Prior đã cảnh báo “Cần phải xem xét tỷ giá EUR với các đồng tiền mạnh khác trong thời kỳ dài hơn, chẳng hạn trong 12 tháng”.

Tuy nhiên, điều này chưa hẳn trở thành hiện thực do nhược điểm cơ bản nhất của khu vực EU là các vấn đề lại vượt khỏi khả năng tăng trưởng của nền kinh tế và khu vực ngân hàng mà lại nằm ở vấn đề chính trị. Vấn đề ở chỗ là tất cả phụ thuộc vào các quyết định chính trị của các nhà lãnh đạo EU. Ngoài ra, do một khi chính sách tài khóa và tiền tệ của toàn bộ khu vực EU hoàn toàn bị cột chặt vào chỉ duy nhất một đồng tiền nên vẫn còn đó những mâu thuẫn dẫn đến cuộc khủng hoảng tiền tệ như cuộc khủng hoảng tháng 9 năm 1992, khi mà hàng loạt đồng tiền mạnh của các nước EU đồng loạt chìm sâu vào khủng hoảng.

Chính vì những khả năng có thể này mà các chuyên gia dự báo tiếp tục cho rằng đồng USD vẫn sẽ tiếp tục giữ vị trí thống trị của mình trong dài hạn cho dù gần đây có một số dấu hiệu cho thấy khả năng có thể đe dọa vị trí độc tôn của USD ■