



## Đánh giá và dự báo triển vọng của đồng USD

PGS.TS. NGUYỄN THỊ NGỌC TRANG

Năm 2006 có lẽ là năm có nhiều biến động xấu trong lịch sử của USD. Ngôi vị chúa tể của đồng tiền đã từng được tôn sùng bậc nhất trên thế giới ngày nay đã lung lay thực sự và cho thấy một viễn cảnh không mấy tươi đẹp cho đồng tiền này.

Để có cái nhìn mang tính hệ thống, trước hết tác giả đi qua diễn biến USD trong các tháng năm 2006. Từ cách nhìn mang tính hệ thống, kết hợp với các dự báo mới nhất, bài báo sẽ đưa ra một số đánh giá và dự báo về triển vọng của USD cho năm 2007 và xa hơn nữa.

### Tổng kết

#### Tháng 1

Ngay từ những ngày đầu năm, đồng euro đã tăng điểm khá mạnh, có lúc một ngày tăng đến hơn 200 điểm (ngày 4.1). Cùng thời điểm này thì chủ tịch Greenspan chính thức

rời nhiệm sở, thay vào đó là tân chủ tịch Ben Bernanke. Trong phát biểu đầu tiên của mình, Ngài chủ tịch mới tuyên bố vẫn sẽ tiếp tục đi theo con đường trong chính sách tiền tệ của người tiền nhiệm là theo đuổi chính sách USD mạnh nhưng sẽ có một vài “thay đổi cho phù hợp” với tình hình mới và mục tiêu mới. Nhiều chuyên gia kinh tế cho rằng sở dĩ USD giảm giá mạnh như vậy là do giá vàng tăng nhanh và chốt giá ở mức 550USD/oz, khi có các thông tin về chiến dịch tăng lãi suất liên tiếp có nguy cơ bị chặn đứng.

#### Tháng 2

Do kỳ vọng Fed tăng lãi suất lên mức 4,5% trong chuỗi 14 lần liên tiếp như dự báo trước đó của thị trường vào cuộc họp ngày 31 tháng 1, vào đầu tháng hai tỷ giá EUR/USD đã giảm nhẹ. Sau đó mức tỷ giá này chỉ dao động nhẹ cho đến ngày 23, 24

mới thực sự trải qua phiên giao dịch đầy biến động. Các biến động này là do các thông tin thâm hụt tài khoản vãng lai của EU và đặc biệt là thông tin về chỉ số CPI của Mỹ cao dẫn đến khả năng gia tăng lãi suất của Fed. Kết quả là tỷ giá EUR/USD đã giảm xuống mức thấp nhất trong vòng 2 tháng qua. Nhưng giá vàng lại tăng mạnh và phá vỡ mức 560USD/oz, cộng thêm thông tin về các NHTW lớn trên thế giới chuyển một phần dự trữ sang các ngoại tệ mạnh khác, đã gây một áp lực lên đồng USD và làm đồng tiền này sụt giá mạnh. Chủ tịch ECB hứa hẹn áp dụng chính sách tiền tệ thắt chặt nhằm bình ổn giá cả, vì thế lãi suất sẽ được điều chỉnh tăng, qua đó càng hỗ trợ cho đồng euro.

#### Tháng 3

Trong những ngày đầu tháng 3, tỷ giá EUR/USD đã tăng khá mạnh.

Thông tin hỗ trợ cho đồng euro là do kỳ vọng lãi suất tăng lên mức 2,50% từ mức 2,25%. Trong thời gian này giá vàng có nhiều biến động nên phần nào cũng tác động đến sự bất ổn trong tỷ giá EUR/USD. Đến giữa tháng, giá vàng lại tăng ở mức kỷ lục và kết quả là đồng euro tăng giá mạnh so với USD. Bên cạnh đó, những thông tin kinh tế cơ bản của Mỹ tỏ ra không mấy khả quan khiến cho khả năng tăng lãi suất của USD khó trở thành hiện thực. Vào cuối tháng, vàng tăng lên mức 600USD/oz, “vượt kế hoạch” để ra ban đầu là sẽ tăng lên mức giá này vào giữa năm nay. Lúc này thì tỷ giá EUR/USD đã bắt đầu hưởng ứng theo xu hướng tăng của giá vàng.

#### Tháng 4

Sau những biến động do các thông tin được công bố, khi thì hỗ trợ cho USD, khi thì cho đồng euro, thì đồng euro lại tăng giá lên mức cao nhất trong vòng 2 tháng qua đúng như những nhà dự báo đã đưa ra vào cuối năm 2005.

Vào cuối tháng, hàng loạt các NHTW lớn trên thế giới đều có những tuyên bố về khả năng cắt giảm kho dự trữ ngoại tệ bằng USD và tài sản bằng USD. Thông tin này đã và đang gây rất nhiều áp lực lên đồng tiền này. Triển vọng lãi suất của USD ngày càng trở nên không rõ ràng khi lãi suất được thị trường nhận định là đã chạm mức giới hạn trên, trong khi áp lực lạm phát vẫn đang tồn tại ở phía trước với việc giá nhiên liệu tăng cao. Mặc dù vậy, theo các chuyên gia phân tích, thì trong dài hạn USD khó tránh khỏi việc giảm giá so với các đồng tiền khác khi lãi suất không còn là vũ khí “sở trường” của đồng tiền này nữa.

#### Tháng 5

Đầu tháng 5 mọi thứ dường như đang chống lại USD. Bức tranh về triển vọng USD có các mảng sáng tối lẫn lộn khi chính sách tiền tệ đang ở vào những thời khắc khó khăn. Lãi suất USD dự kiến tăng lên mức 5%

nhưng nhiều khả năng đứng yên tại mức này. Chiến dịch tăng lãi suất liên tiếp từ tháng 6 năm 2004 với mức khởi điểm là 1% đang dẫn đến hồi kết và USD đang chịu một áp lực mạnh trước thông tin này. Trái với USD, đồng euro đang có được những hỗ trợ mạnh từ những thông tin kinh tế công bố khả quan và lãi suất dự kiến điều chỉnh tăng lên.

“Vào thời điểm này đây thì thị trường bắt đầu lơ mơ nhận ra rằng có lẽ Fed đã cố tình thực hiện chính sách đồng USD yếu để làm giảm thâm hụt cán cân thương mại khổng lồ (chủ yếu là với Trung Quốc) và thâm hụt ngân sách triền miên trong thời gian qua”.

#### Tháng 6

Đầu tháng 6, USD có dấu hiệu hồi phục, do các thông tin kinh tế cơ bản của Mỹ được công bố rất khả quan. Cuộc họp của Ủy ban thị trường mở liên bang FOMC vào lúc này cũng mang đến lợi thế hơn mong đợi cho USD khi vấn đề kiểm chế lạm phát vẫn được các quan chức Fed theo dõi sát sao. Khả năng cho việc tăng lãi suất vào cuộc họp tháng 6 đã tiến một bước dài và thị trường cũng đã phản ứng một cách rất tích cực trước thông tin này. Trong một diễn biến khác thì ngài Henry Paulson – Chủ tịch Goldman Sachs – đã được tổng thống Bush chỉ định làm Bộ trưởng Tài chính thay cho Ngài John Snow đã làm cho thị trường có thêm một niềm tin mới trong vị thế của USD. USD đang đứng trước cơ hội của sự phục hồi mạnh mẽ so với đồng euro sau khi giảm giá mạnh trong các phiên giao dịch trước đó.

Mọi thứ có vẻ tốt cho USD, song nhìn chung xu thế USD yếu vẫn là xu hướng chủ đạo trong năm 2006 do việc điều chỉnh mức thâm hụt kép trong cán cân thương mại và cán cân tài khoản vãng lai từ mức kỷ lục xuống những mức thấp hơn đòi hỏi Fed phải có chính sách tỷ giá USD phù hợp.

#### Tháng 7

Tháng 7 viễn cảnh của USD lại trở nên u ám. Bài phát biểu của chủ tịch Fed đã gây tác động mạnh đến thị trường. Ông đã đưa ra bức thông điệp rằng nền kinh tế Mỹ vẫn đang đối mặt với rủi ro của tình trạng lạm phát nhưng việc tăng trưởng kinh tế giảm trở lại đã làm nhẹ đi áp lực của rủi ro này. Như vậy là ông đã mở cánh cửa cho khả năng ngừng chính sách thắt chặt tiền tệ. Đồng euro được dự báo là sẽ tiếp tục tăng giá so với USD tuy nhiên theo nhận định thì mức tăng sẽ không nhiều do USD vẫn còn rất nhiều các yếu tố hỗ trợ đi kèm và khả năng ngừng việc tăng lãi suất không phải là đã ngã ngũ.

#### Tháng 8

Ngày 9.8 Fed đã giữ nguyên mức lãi suất USD ở mức 5,25%. Vậy là sau khi áp dụng loạt tăng lãi suất liên tiếp 17 lần, từ mức 1% lên mức 5,25%, Fed đã chính thức cắt đứt mạch tăng của lãi suất. Như vậy, với hành động ngừng tăng lãi suất Fed đã đưa ra thông điệp với thị trường rằng việc nền kinh tế đang có chiều hướng tăng trưởng chậm trở lại. Mặc dù vậy, Fed vẫn để ngỏ khả năng tăng lãi suất vì cho rằng áp lực lạm phát vẫn đang còn hiện hữu và vẫn tiếp tục tăng lãi suất nếu thấy cần thiết. Yếu tố để ngỏ khả năng tăng lãi suất lúc này là nhân tố “còn sót lại” hỗ trợ cho USD.

#### Tháng 9

Ngày 21, Fed đã quyết định giữ nguyên mức lãi suất không đổi ở mức 5,25%. Đây là lần thứ hai liên tiếp Fed giữ nguyên lãi suất với cùng một luận điểm rằng rủi ro lạm phát đối với nền kinh tế Mỹ vẫn còn nhưng chúng đang được hạn chế do nền kinh tế đang tăng trưởng chậm.

Hàng loạt các ngân hàng toàn cầu và các quỹ đầu tư lớn tiếp tục nâng mức dự báo tỷ giá EUR/USD trong dài hạn lên những mức cao trong phần còn lại của năm nay và cho cả năm 2007.

#### Tháng 10

Những thông tin kinh tế Mỹ

được công bố vào đầu tháng rất khả quan đã làm vơi đi mối lo ngại của các nhà đầu tư về sự chậm lại trong tăng trưởng kinh tế Mỹ. Chỉ số chứng khoán Dow Jones tăng mạnh, tỷ lệ thất nghiệp tháng 9 ở mức thấp hơn dự kiến là những thông tin hỗ trợ cho USD. Một diễn biến khác cũng làm cho USD có sự lạc quan là cuộc bầu cử Quốc hội Mỹ đang đến gần. Đảng cộng hòa và Đảng dân chủ cố gắng đưa ra những bản báo cáo về nền kinh tế Mỹ khả quan nhất để giành ưu thế trong cuộc chạy đua lần này. Giới phân tích cho rằng USD sẽ còn nhận được nhiều lợi thế trong thời gian đồng hành cùng cuộc bầu cử quốc hội của Mỹ diễn ra vào tháng 6 năm sau.

Tuy nhiên, sự hồi sinh này cũng chỉ mang tính nhất thời và tỷ giá EUR/USD vẫn đang được giao dịch trong một biên độ hẹp.

**Tháng 11 và tháng 12**

Tỷ giá EUR/USD tăng lên mức "cao nhất" trong vòng 20 tháng qua và tỷ giá GBP/USD được giao dịch ở mức kỷ lục trong vòng 14 năm qua. Các thông tin kinh tế cơ bản của Mỹ tiếp tục tiếp sức cho nhận định của thị trường về sự tăng trưởng chậm đang ngày một rõ ràng hơn ở nền kinh tế Mỹ. Qua đó khả năng Fed sẽ buộc phải cắt giảm lãi suất trong thời gian tới nhằm vực dậy đà suy thoái kinh tế có thể xảy ra.

Tăng trưởng kinh tế Mỹ trong năm nay và năm 2007 liên tiếp được điều chỉnh xuống dưới mức thấp hơn các dự báo trước đó. Lãi suất đồng euro dường như chắc chắn sẽ được điều chỉnh theo hướng tăng nhằm kiềm chế tình trạng lạm phát đang vượt ngưỡng giới hạn trên của khối kinh tế này.

Mặt khác, khả năng NHTW Trung quốc sẽ chuyển hóa một phần kho dự trữ ngoại hối của mình từ USD và tài sản bằng USD sang các tài sản khác cũng gây áp lực rất nhiều lên USD. Các chuyên gia nhận định rằng USD còn có xu hướng giảm

giá trong thời gian sắp đến.

**Đánh giá và dự báo**

Có thể tóm lược vấn đề mang tính bản chất dẫn đến sự suy yếu đối với USD trong năm vừa qua:

(1) Thâm hụt kép của Mỹ: Thâm hụt hụt mậu dịch kết hợp với thâm hụt ngân sách trầm trọng. ADB dự báo USD cần phải tiếp tục giảm giá từ 30-40% trong thời gian tới thì mới có khả năng cân thiện được tình trạng thâm hụt kép này.

(2) Tăng trưởng chậm chèn của nền kinh tế Mỹ, tương phản với nền kinh tế châu Âu có tốc độ tăng trưởng cao.

(3) Viên cảnh chính sách tiền tệ khác nhau đối với hai khu vực: nơi lỏng ở Mỹ và thắt chặt ở châu Âu.

(4) Sự chuyển hóa trong dự trữ ngoại hối quốc gia của hàng loạt các nền kinh tế, chủ yếu là Trung Quốc, từ USD sang các ngoại tệ mạnh khác như đồng euro.

Nếu một, hai, ba hoặc cả bốn yếu tố này không được cải thiện thì hầu như việc USD còn tiếp tục suy yếu trong tương lai là điều có khả năng xảy ra tiếp tục trong thời gian đến.

"Vũ khí sở trường của USD Mỹ là lãi suất rồi đây sẽ như thế nào?"

Lần lại thời điểm một năm trước, các nhà kinh tế dự đoán rằng năm 2006 sẽ kết thúc với chuẩn lãi suất của USD ở mức 4,75% thì cuối cùng lại là 5,25%. Những cuộc thăm dò mới đây nhất cho rằng tiếp theo lãi suất sẽ giảm trở lại còn 5%. Điều này có nghĩa là đồng đô la còn có khả năng giảm giá tiếp tục.

Còn ở châu Âu, các dự báo cho thấy ECB sẽ còn tăng lãi suất thêm 2 lần nữa, lần thứ nhất trong kỳ họp tuần đầu tiên của tháng 12 và lần thứ 2 vào quý I năm 2007, đẩy chuẩn lãi suất cho vay từ 3,25% lên 3,75%. Tất nhiên đồng eruo sẽ tiếp tục tăng giá từ động thái này.

Hãng PNC Financial Group (Anh) còn bồi thêm khi nhận định có thể USD tiếp tục trải qua một giai

đoạn ảm đạm trong vòng 2-3 năm nữa với mức trượt giá bình quân khoảng 10%/năm so với các đồng tiền mạnh khác, do khả năng Mỹ tiếp tục tăng lãi suất để cứu vãn giá trị của USD hầu như là không thể xảy ra, vì điều đó sẽ ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế Mỹ.

"Như vậy triển vọng về đồng USD yếu trong năm 2007 là điều gần như có khả năng xảy ra cao nhất".

...Tuy nhiên, những bài học lịch sử lại cho thấy không hoàn toàn như thế.

Kể từ khi ra đời cho đến thời điểm cuối năm 2006, lãi suất của USD và euro luôn có xu hướng song hành cùng nhau. Nhưng giờ đây các dự báo về lãi suất của hai đồng tiền này trong năm 2007 thì trái ngược lại, lãi suất đồng euro tăng lên, trong khi lãi suất của Mỹ thì đang có xu hướng giảm. Theo các dự báo, USD mất giá hầu như là điều chắc chắn xảy ra. Mặc dù vậy, không loại trừ khả năng đảo ngược. Có hai sự kiện mang tính cảnh báo về sự đảo ngược như thế đã từng xảy ra và làm cho thị trường hoàn toàn bất ngờ.

• Vào tháng 10 năm 1990, Fed thực hiện một loạt việc cắt giảm lãi suất, làm cho lãi suất USD giảm 2,25% điểm trong vòng 6 tháng. Cùng thời gian đó, NHTW Đức giảm lãi suất 1,3% điểm. Đáng lý trong trường hợp này USD yếu hơn nhưng thực tế thì vẫn mạnh lên, từ 1,37 USD lên 1,20 USD/Ecu.

• Tình trạng tương tự xảy ra trong 4 tháng đầu năm 1995. Lãi suất USD leo lên tới 6% vào tháng tư năm 1995, từ mức 4,75% trong tháng 11 năm 1994, trong khi lãi suất của đồng tiền Đức sụt giảm từ 4,85% xuống còn 4,5%. Đáng lý USD mạnh lên thì thực tế chúng lại yếu đi, từ 1,22 USD/Ecu xuống còn 1,33 USD/Ecu.

Những bài học kinh nghiệm trên cho thấy USD vẫn còn có thể có khả năng hồi phục trở lại trong thời gian tới, cho dù xác suất để xảy ra là không cao ■