

# TỶ GIÁ TRUNG TÂM & những yếu tố ảnh hưởng



THS. LÊ THỊ THÚY LAN

Bộ phận Tư vấn khách hàng - Phòng Doanh nghiệp Nhật Bản

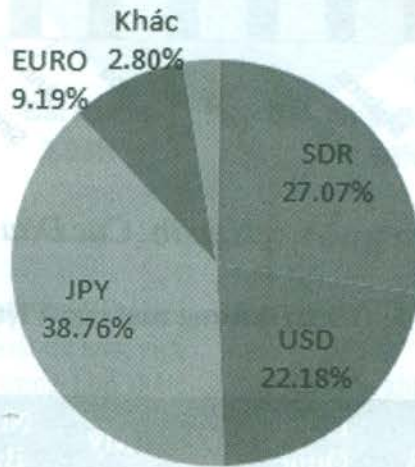
Ngân hàng Mizuho Bank Ltd., Chi nhánh Hà Nội

Theo Quyết định số 2730/QĐ-NHNN, kể từ ngày 04/01/2016, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đã chính thức đưa vào áp dụng cơ chế tỷ giá mới giữa đồng đô la Mỹ (USD) và đồng tiền của Việt Nam (VND) thay cho tỷ giá bình quân liên ngân hàng, được gọi là “tỷ giá trung tâm”. Nếu nhìn vào cơ cấu nợ, quan hệ thương mại và đầu tư của 8 nước có đồng tiền được sử dụng trong tính toán tỷ giá trung tâm, có thể hình dung một phần tầm quan trọng và ảnh hưởng của từng đồng tiền trong cách tính tỷ giá này.

Tỷ giá trung tâm là tỷ giá chính thức vào giờ chốt giao dịch cuối ngày trước đó cộng với một biên độ nhất định do NHNN quyết định dựa trên các yếu tố diễn biến thị trường, và được lấy làm tỷ giá giao dịch của ngày hôm sau. Tỷ giá trung tâm do NHNN công bố hàng ngày là cơ sở để các tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài được phép thực hiện hoạt động kinh doanh, cung ứng dịch vụ ngoại hối xác định tỷ giá mua, tỷ giá bán của VND với USD.

THƯ VIỆN TP. CẦN THƠ

**Biểu đồ 1: Cơ cấu nợ của Việt Nam**



Nguồn: Báo cáo “Nợ công và tính bền vững ở Việt Nam”, Ủy ban Kinh tế Quốc hội

## Cách tính tỷ giá trung tâm

Khác với tỷ giá bình quân liên ngân hàng được áp dụng trong một khoảng thời gian nhất định như trong giai đoạn trước, tỷ giá trung tâm được tính toán và lên xuống hàng ngày tùy theo sự biến động trên thị trường, dựa trên cơ sở tham chiếu ba yếu tố chủ yếu:

+ Diễn biến tỷ giá bình quân gia quyền trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng;

+ Diễn biến tỷ giá trên thị trường quốc tế của đồng tiền của 8 quốc gia có quan hệ thương mại, vay, trả nợ, đầu tư lớn với Việt Nam (USD, đồng Euro, đồng Yên Nhật, đồng đô la Singapore, đồng Nhân dân tệ Trung Quốc, đồng Bath Thái Lan, đồng Won Hàn Quốc, đồng đô la Đài Loan);

+ Các cân đối kinh tế vĩ mô, phù hợp với mục tiêu chính sách tiền tệ của NHNN.

Mặc dù NHNN không công bố cách tính chính xác của tỷ giá trung tâm, nhưng nếu nhìn vào cơ cấu nợ, quan hệ thương mại và đầu tư của 8 nước có đồng tiền được sử dụng trong tính toán tỷ giá trung tâm, chúng ta có thể hình dung một phần tầm quan trọng và ảnh hưởng của từng đồng tiền trong cách tính tỷ giá trung tâm này.

## Nhìn theo khía cạnh nợ

Trả lời báo chí vào tháng 5/2015, ông Trương Hùng Long, Cục trưởng Cục Quản lý nợ và tài chính đối ngoại (Bộ Tài chính) cho biết, cơ cấu nợ công của Việt Nam bao gồm 54% là VND và 46% là ngoại tệ, trong đó khoảng một nửa là USD. Do vậy, nếu

**Biểu đồ 2: Những nước đầu tư FDI nhiều nhất vào Việt Nam**



Nguồn: Cục Đầu tư nước ngoài, Bộ Kế hoạch và Đầu tư

**Bảng 1: Giá trị thương mại của Việt Nam và các nước năm 2015**

Đơn vị: tỷ USD

Quốc gia, vùng lãnh thổ	Trung Quốc	EU	Mỹ	Nhật Bản	Đài Loan	Hàn Quốc	Singapore	Thái Lan
Giá trị xuất khẩu	17.14	30.9	33.48	14.14	2.08	8.93	3.28	3.18
Giá trị nhập khẩu	49.53	10.3	7.8	14.37	10.99	27.6	6.04	8.28
Tổng giá trị thương mại	66.67	41.2	41.28	28.51	13.07	36.53	9.32	11.46

Nguồn: Tổng cục Hải quan

nhìn theo khía cạnh nợ, USD là đồng tiền có ảnh hưởng lớn trong rổ tiền tính tỷ giá trung tâm của Việt Nam.

Theo báo cáo “Nợ công và tính bền vững ở Việt Nam” phát hành vào tháng 5/2013 bởi Ủy ban Kinh tế Quốc hội, chúng ta thấy, những đồng tiền chính cấu thành nên cơ cấu nợ của Việt Nam theo Biểu đồ 1.

*Nhìn theo khía cạnh đầu tư*

Dựa vào số liệu công bố đến thời điểm 20/12/2015 của Cục Đầu tư nước ngoài (Bộ Kế hoạch và Đầu tư) về tình hình đầu tư của các nước vào Việt Nam cho thấy tầm quan trọng của những

đồng tiền được sử dụng để tính tỷ giá trung tâm thông qua Biểu đồ 2.

Nhìn vào biểu đồ có thể dễ dàng nhận thấy, Hàn Quốc là nước đầu tư nhiều nhất vào Việt Nam năm 2015, theo sau là Malaixia, Nhật Bản, Đài Loan... Do vậy, theo khía cạnh đầu tư thì đồng Won của Hàn Quốc, đồng Yên Nhật, đồng đô la Đài Loan, đồng đô la Singapore là những đồng tiền có ảnh hưởng nhiều nhất trong việc tính tỷ giá trung tâm.

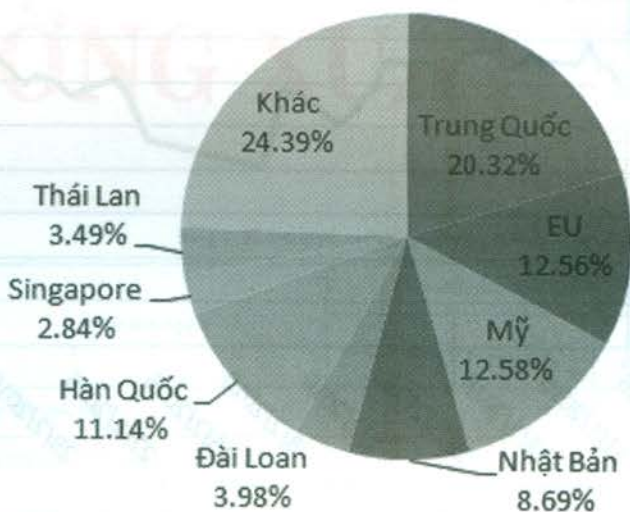
*Nhìn theo khía cạnh quan hệ thương mại*

Theo thống kê của Tổng cục

Hải quan, 8 quốc gia có đồng tiền được sử dụng để tính tỷ giá trung tâm chiếm đến 77,26% tổng giá trị thương mại của Việt Nam năm 2015. Nhìn vào bảng 1, chúng ta thấy, Trung Quốc có vai trò lớn trong mối quan hệ thương mại với Việt Nam, khi chiếm tới 66,67 tỷ USD. Có thể nói, trong việc tính toán tỷ giá trung tâm, đồng Nhân dân tệ đóng vai trò không nhỏ nếu xét trên khía cạnh quan hệ thương mại với Việt Nam.

Để có cái nhìn rõ hơn, Biểu đồ 3 sẽ cho thấy, Trung Quốc (chiếm 20,32% quan hệ thương mại), EU (chiếm 12,56%) và Mỹ

**Biểu đồ 3: Quan hệ thương mại Việt Nam và các nước**



*Nguồn: Tổng cục Hải quan*

(chiếm 12,58%) là những quốc gia có đồng tiền ảnh hưởng nhiều trong việc tính ra tỷ giá trung tâm nếu xét theo khía cạnh quan hệ thương mại.

**Những lợi thế của tỷ giá trung tâm**

Trước khi có cơ chế tỷ giá mới này, NHNN quản lý tỷ giá hối đoái thông qua tỷ giá bình quân liên ngân hàng, được xác định và áp dụng trong một khoảng thời gian nhất định. Đồng thời, trong 4 năm từ năm 2011 - 2015, NHNN cũng đưa ra cam kết về việc phá giá tiền đồng so với đồng đô la Mỹ cho mỗi năm để định hướng thị trường và kiểm soát kỳ vọng.

Tuy nhiên, năm 2015, dưới áp lực phá giá của các đồng tiền chủ chốt của châu Á, đặc biệt là sự phá giá của đồng Nhân dân tệ, cũng như việc Cục Dự trữ liên bang Mỹ (FED) tăng lãi suất đồng USD, NHNN đã không thể giữ cam kết phá giá tiền đồng ở mức 2% như đã đưa ra đầu năm. Kết thúc năm 2015, tổng cộng NHNN đã phá giá VND 3 lần, mỗi lần 1% và nâng biên độ dao động của giao dịch ngoại hối từ +/-1% lên +/-3%. Bước sang năm 2016 tỷ giá vẫn được cho là dễ bị tổn thương do những yếu tố không thể lường trước của thị trường tài chính toàn cầu. Ví dụ như việc FED tiếp tục gia tăng lãi suất, sự biến động khó dự báo của đồng Nhân dân tệ, những vấn đề liên quan đến kinh tế vĩ mô trong nước như lạm phát, thâm hụt thương mại... vì vậy, việc áp dụng một tỷ giá trung tâm mới được xem xét như là một lựa chọn phù hợp.

Theo chuyên gia kinh tế TS. Lê Xuân Nghĩa, cơ chế tỷ giá trung tâm đã từng được áp dụng trước đó vào năm 2007, tuy nhiên do mức lạm phát phi mã của Việt Nam vào năm 2008 nên cơ chế này được dỡ bỏ. Hiện tại

khí tình hình vĩ mô ổn định, lạm phát được kiểm soát tốt hơn, việc áp dụng tỷ giá trung tâm được đưa vào là hoàn toàn hợp lý. Biểu đồ 4 cho thấy những biến động của tỷ giá trung tâm sau gần 3 tháng áp dụng.

**Một số ưu điểm của tỷ giá trung tâm**

- Cơ chế tỷ giá mới cho phép tỷ giá hối đoái giữa USD và VND biến động phù hợp với cung cầu trên thị trường không chỉ trong nước mà còn cả trên thị trường quốc tế; và vẫn đảm bảo vai trò quản lý của NHNN theo định hướng điều hành chính sách tiền tệ;
- Tỷ giá trung tâm được xác định hàng ngày sẽ giúp thị trường ngoại hối ổn định và hỗ trợ ổn định kinh tế vĩ mô cũng như sự ổn định của các doanh nghiệp;
- Những biến động hàng ngày của tỷ giá trung tâm với thay đổi nhỏ sẽ không làm thị trường và doanh nghiệp bị sốc (thay vì giai đoạn trước đó mỗi lần thay đổi...);
- Có thể phần nào ngăn ngừa tình trạng găm giữ đô la bởi tỷ giá lên xuống hàng ngày, giới

đầu cơ khó dự đoán được tình hình tỷ giá;

- Khuyến khích doanh nghiệp tập trung vào việc tìm kiếm các công cụ bảo hiểm tỷ giá (ví dụ: giao dịch kỳ hạn), do đó sẽ thúc đẩy thị trường phái sinh phát triển.

**2016: Tỷ giá sẽ biến động thế nào?**

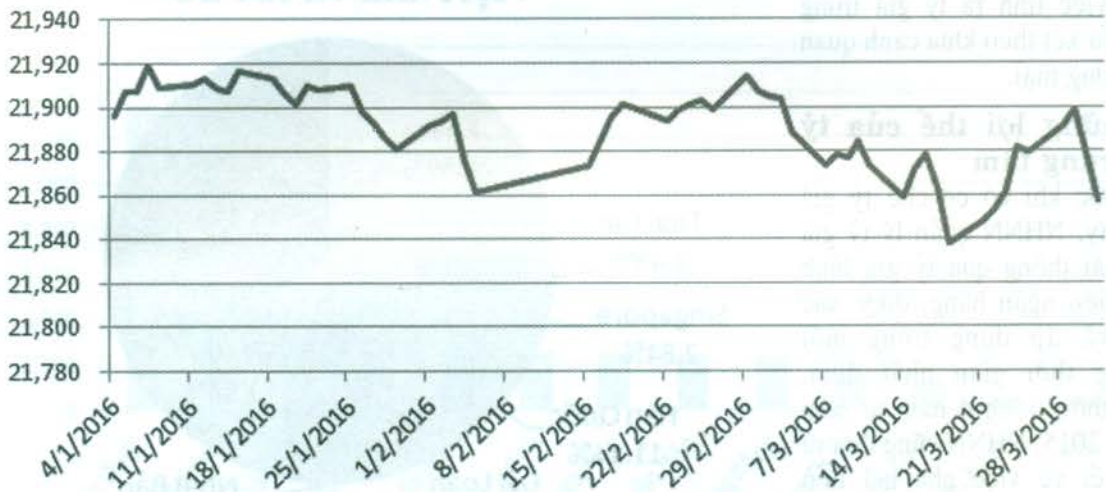
Kể từ đầu năm khi tỷ giá trung tâm được đưa vào áp dụng đến thời điểm cuối tháng 3/2016, tức là sau quý đầu tiên của năm, tỷ giá trung tâm đã biến động từ mức 21,896 USD (tại thời điểm 4/1/2016) đến mức 21,857 USD (31/3/2016).

Như vậy, quý đầu tiên của 2016, trái ngược với những dự báo ban đầu của một số nhà phân tích là sẽ tăng khoảng 1%, thông điệp vùng mục tiêu tỷ giá của NHNN sẽ biến động khoảng 1% và kỳ vọng tỷ giá tăng mạnh của người dân cũng như giới đầu cơ găm giữ, tỷ giá trung tâm đã ghi nhận mức giảm 0,18%.

Theo phân tích từ các chuyên gia, VND sẽ chịu ảnh hưởng biến động bởi các yếu tố chính sau:

- Tình hình kinh tế vĩ mô của

**Biểu đồ 4: Biến động của tỷ giá trung tâm**



*Nguồn: Ngân hàng Nhà nước*

Việt Nam bao gồm cán cân thương mại dòng vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp của nước ngoài. Lạm phát có xu hướng tăng do năm 2016 Việt Nam điều chỉnh lớn giá dịch vụ y tế, giáo dục, giá điện.

- Biến động của đồng Nhân dân tệ do Trung Quốc hiện đang là đối tác thương mại lớn nhất của Việt Nam.

- Tốc độ tăng lãi suất của FED. Nếu FED tăng lãi suất nhanh hơn tốc độ dự báo của thị trường, các đồng tiền của thị trường mới nổi sẽ chịu áp lực mất giá rất mạnh và VND cũng bị ảnh hưởng.

TS. Lê Xuân Nghĩa đánh giá, trong nước, năm 2016 và những năm tiếp theo, tổng ngoại tệ vào Việt Nam vẫn lớn hơn tổng ngoại tệ ra khỏi Việt Nam. Nói cách khác cung cầu ngoại tệ về

cơ bản là dư thừa nếu Việt Nam khắc phục được tình trạng găm giữ ngoại tệ.

Dự báo cán cân vãng lai của Việt Nam năm 2015 là dương (+), khoảng 1,7 tỷ USD. Cán cân tài chính cũng (+) 3,8 tỷ USD. Trong khi đó, cán cân thanh toán tổng thể dự kiến sẽ âm (-) 4,5 tỷ USD.

Như vậy, lỗi và sai sót lên tới 9 tỷ USD, phần lớn con số này chứng tỏ một lượng lớn ngoại tệ bị găm giữ tại các doanh nghiệp và các ngân hàng thương mại.

Đây là hiện tượng ít thấy của Việt Nam trong nhiều năm qua, phản ánh tác động mạnh của tâm lý dưới ảnh hưởng của cơ chế quản lý tỷ giá hối đoái cũ và tác động từ bên ngoài, đặc biệt là việc phá giá đồng Nhân dân tệ.

Theo dự báo của Tổng cục Thống kê cũng như các cơ quan,

tổ chức khác, các nguồn cung USD cho thị trường trong nước năm 2016 như xuất khẩu, đầu tư trực tiếp nước ngoài, ODA, các khoản vay trung - dài hạn và kiều hối trong năm 2016 sẽ tiếp tục khả quan, cán cân thanh toán quốc tế tổng thể sẽ thặng dư.

Như vậy có thể hiểu, nếu yếu tố tâm lý găm giữ được loại bỏ, tổng dòng tiền ngoại tệ vào lớn hơn ra như dự báo, cung cầu ngoại tệ về cơ bản là dư thừa và tỷ giá năm nay sẽ biến động không lớn.

Trước diễn biến đó, cùng với các cơ sở cập nhật hơn, một số chuyên gia từ các ngân hàng nước ngoài lớn tại Việt Nam đã điều chỉnh dự báo về biến động tỷ giá VND/USD trong năm 2016 giảm từ mức 5 - 7% trước đây xuống còn khoảng 2%.

**Tài liệu tham khảo:**

1. Quyết định số 2730/QĐ-NHNN của Ngân hàng nhà nước Việt Nam;
2. Báo cáo "Nợ công và tính bền vững ở Việt Nam", Ủy ban Kinh tế Quốc hội;
3. Số liệu đầu tư nước ngoài, Bộ Kế hoạch và Đầu tư;
4. Số liệu xuất nhập khẩu, Tổng cục Hải quan;
5. <http://vneconomy.vn/tai-chinh/ty-gia-usdvnd-2016-se-bien-dong-khong-qua-4-20160118022922456.htm>
6. <http://cafef.vn/vi-mo-dau-tu/do-ng-tie-n-nuoc-na-o-co-kha-nang-a-nh-huo-ng-ma-nh-nha-t-de-n-co-che-ty-gia-mo-i-20160105184548461.chn>