

Chính sách đồng đô la mạnh VÀ NHỮNG TÁC ĐỘNG ĐỐI VỚI NỀN KINH TẾ MỸ

Lê Thị Thùy Vân

Từ xưa đến nay, Đôla Mỹ luôn là biểu tượng cho sức mạnh của nền kinh tế Mỹ. Sự tăng giảm giá trị của đồng đôla trong một khoảng thời gian phản ánh tình hình kinh tế của Mỹ trong giai đoạn đó. Quan điểm ủng hộ đồng đô la mạnh của chính phủ Mỹ đã kìm hãm sự mất giá của đồng đô la vào thời điểm giữa năm 2003, trước đó quan điểm ủng hộ một đồng đô la yếu hơn đã làm cho đồng đô la liên tục mất giá. Ngay sau khi nhậm chức, tân Bộ trưởng Tài chính Mỹ Henry cũng đã khẳng định quyết tâm theo đuổi chính sách đồng USD mạnh, vì cho rằng, đồng USD mạnh có lợi cho kinh tế Mỹ và giá trị tiền tệ cần được xác định trên các thị trường mở và cạnh tranh, dựa trên các điều kiện kinh tế cơ bản.

Tuy nhiên, điều quan trọng là chính sách đồng đô la mạnh thể hiện khả năng phát huy sức mạnh của nền kinh tế Mỹ đến đâu? Và liệu đã đến lúc Mỹ cần khôi phục lại chính sách đồng đô la mạnh của mình?

Quá trình sử dụng chính sách đồng đô la

mạnh của Mỹ:

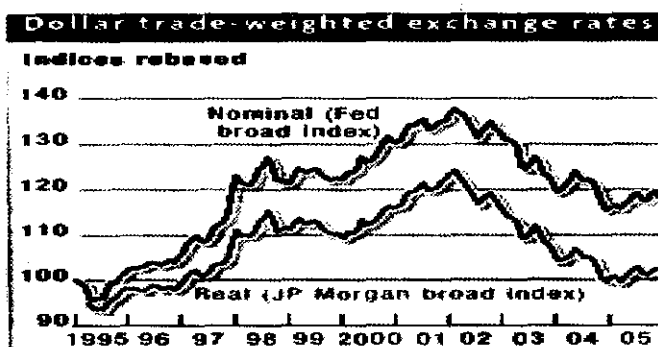
Việc đồng đô la lên giá mạnh từ năm 1995 đến năm 2002 và sau đó mất giá đôi phần trong năm 2002-2006 cũng chỉ là quy luật lên xuống của giá trị tiền tệ khi các nước công nghiệp lớn chuyển sang áp dụng tỉ giá hối đoái thả nổi từ năm 1973. Sự mất giá đồng đô la kể từ đầu năm 2002 chỉ lấy đi một phần trị giá nó đã tăng lên sau năm 1995. Đồng đô la đã tăng 34% kể từ tháng 7/1995 đến tháng 2/2002, và chỉ giảm chưa đến 20% kể từ 2002. Hay nói một cách khác, về cơ bản, đồng USD vẫn là đồng tiền mạnh.

Sức mạnh của đồng đô la, xét về nhiều mặt, là hình ảnh phản chiếu sức mạnh nội tại của nền kinh tế Mỹ (với môi trường kinh doanh vững mạnh và thị trường

tài chính phát triển thu hút đầu tư nước ngoài, do vậy đẩy giá đồng đô la lên) và sự suy yếu trầm trọng của kinh tế bên ngoài, nhất là trong thập niên 1990 (mười năm suy thoái kinh tế của Nhật Bản; tăng trưởng kinh tế chậm, thất nghiệp cao của châu Âu lục địa, khủng hoảng tài chính ở châu Á, và biến động tài chính tiếp sau đó ở một số nước, từ Nga tới Argentina, khiến dòng vốn đầu tư ào ạt rút ra khỏi các nước này và chảy vào một nơi “trú ẩn an toàn”: nước Mỹ). Trong đó, cuộc khủng hoảng tài chính châu Á 1997-1998 là một nguyên nhân khá quan trọng gây nên sự chênh lệch về sức mạnh đồng USD với các nước châu Á nói riêng và thế giới nói chung. Có thể hiểu rõ hơn về

tầm quan trọng của sự kiện này nếu chúng ta phân tích riêng rẽ tỉ giá đồng đô la với các “đồng tiền mạnh” của các nước công nghiệp và tỉ giá đồng đô so với đồng tiền của các nước mà Cục Dự trữ Liên bang gọi là “đối tác thương mại quan trọng khác” của Hoa Kỳ, tức các nước đang

Diễn biến tỷ giá danh nghĩa và tỷ giá thực đồng USD giai đoạn 1995-2005



Nguồn: Financial Times

phát triển và các nước trong quá trình chuyển đổi kinh tế.

Hình 2 (tập trung vào giai đoạn sau năm 1990) cho thấy sự khác biệt lớn trong động thái của đồng đô la so với hai nhóm tiền tệ này. So với các đồng tiền “mạnh” (đồng Euro và các đồng tiền tiềm nhiệm, cộng với đồng Yên Nhật và đồng Bảng Anh và một vài đồng tiền khác) đồng đô la bắt đầu lên giá từ giữa năm 1995 và liên tục tăng cho đến năm 2002. Kể từ sau năm 2002, đô la đã mất giá 17% song điều này có nghĩa là nó mới chỉ giảm có một phần ba nếu so với tỷ lệ 51% trị giá đã tăng so với các đồng tiền này kể từ tháng 4 năm 1995 đến năm 2002.

Tuy nhiên, so với các đồng tiền không mạnh khác, đồng đô la không hề lên giá cho tới tận cuộc khủng hoảng tài chính châu Á 1997-1998, khi một số đồng tiền lớn ở châu Á và một số nơi khác bị phá giá đột ngột (điển hình như đồng Bat Thái, đô la Đài Loan, đồng Won Hàn Quốc, Rupia Indonesia, Ringit Malaysia, Peso Philipin, Rúp Nga). Kết quả là đồng USD là đã lên giá so với các đồng tiền này vào năm 1997-1998. Hầu hết các đồng tiền của châu Á bị mất giá trong thời gian này đã bắt đầu ổn định vào năm 1999. Tuy nhiên khủng hoảng tiền tệ tiếp

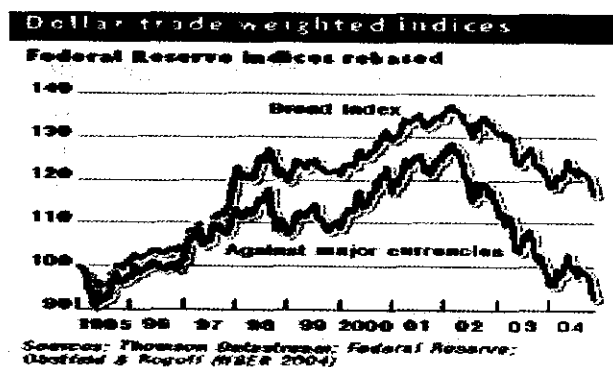
theo ở một số nước đang phát triển khác (như Braxin, Thổ Nhĩ Kỳ và Argentina) và việc mất giá tiền tệ ở quy mô nhỏ hơn ở vài nơi (như Mexico) làm cho đồng đô la lại lên giá hơn nữa so với nhóm tiền tệ này. Các nước đang phát triển chiếm gần 50% giá trị thương mại và hơn một nửa thâm hụt thương mại của Mỹ. Chính vì vậy, việc đồng đô la tiếp tục lên giá so với đồng tiền các nước này đã góp phần đẩy giá trị chung của đồng đô la lên và gây tác động xấu đến thâm hụt thương mại Mỹ. Trên thực tế, đồng USD tiếp tục lên

giá chứ không phải mất giá so với đồng tiền của các nước chiếm phần lớn thâm hụt thương mại của Mỹ.

Nhưng lý do chính để đồng đô la ở mức cao so với các đồng tiền “khác” - đặc biệt là tiền của các nước Đông Á, những nước có thặng dư lớn trong quan hệ thương mại với Mỹ, là chính phủ của nhiều nước này theo đuổi chính sách can thiệp vào thị trường ngoại hối. Các nước này bỏ qua tác động điều tiết của thị trường đối với đồng đô la. Điều này hiện cũng đang diễn ra với đồng Euro và các ngoại tệ mạnh khác.

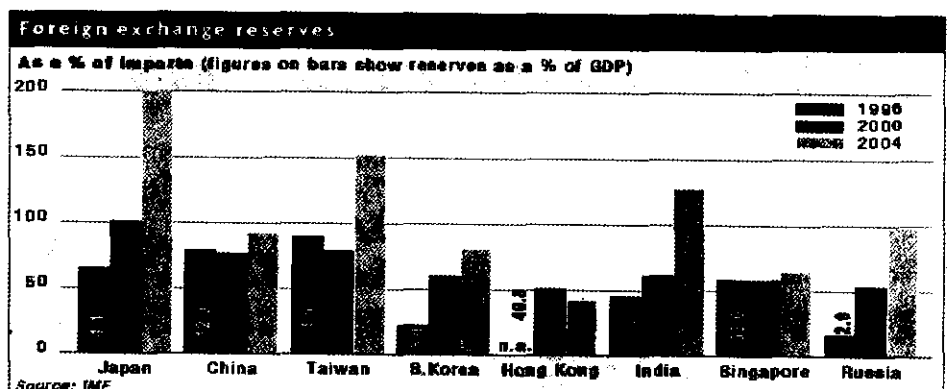
Các nước định giá đồng nội tệ của mình thấp hơn giá trị thực tế (và giữ cho đồng đô la định giá quá cao) bằng việc mua đô la dự trữ. Như hình 3 cho thấy, một vài các nước hàng đầu châu Á có dự trữ ngoại tệ tăng lên nhanh chóng kể từ năm 1995. Chỉ trong vòng 10 năm, Nhật Bản đã tăng dự trữ

Biến động của đồng USD so với các đồng tiền chủ chốt và so với các đồng tiền khác



Nguồn: Thomson Data Stream, Federal Reserve

Biến động dự trữ ngoại hối của các nước



(Nguồn: IMF)

ngoại tệ của mình lên gần 5 lần kể từ năm 1995 đến năm 2005, vượt lên đứng đầu thế giới với con số 846,9 tỷ USD vào cuối năm 2005. Dự trữ ngoại tệ của Trung Quốc tăng với tốc độ mạnh hơn nhiều, hơn 10 lần kể từ năm 1995 đến năm 2005, đạt 818,9 tỷ USD vào cuối năm 2005, đứng thứ hai trên thế giới sau Nhật Bản. Tuy nhiên, sang năm 2006, dự trữ ngoại tệ của Trung Quốc đã tăng vọt, đưa nước này lên vị trí đứng đầu thế giới với con số 954 tỷ USD vào cuối tháng 7/2006. Bên cạnh đó, dự trữ ngoại tệ của Đài Loan, Hàn Quốc, Singapore, Hồng Kông cũng tăng khá nhanh trong giai đoạn 1995-2005.

Tất nhiên, dự trữ quốc tế tăng ở mức độ nào đó là cần thiết để duy trì khả năng thanh khoản toàn cầu và thúc đẩy thương mại. Khủng hoảng tài chính cuối thập kỷ 90 cho thấy các nước với dự trữ ngoại hối lớn hơn đã thành công hơn trong việc tránh cho tiền của mình bị đầu cơ hoặc chịu tác động bởi khủng hoảng từ các nước khác. Tuy nhiên có thể thấy ngay rằng, số lượng dự trữ khổng lồ mà các nước Đông Nam Á đã tích góp được cùng tốc độ tăng nhanh chóng trong **những** năm gần đây của họ là **bằng** chứng cho thấy chính phủ các nước này đang cố giữ cho đồng tiền của mình định giá thấp và **ngăn** không cho chúng tăng tới tỷ giá hối đoái có thể dẫn đến quan hệ thương mại cân bằng hơn với Hoa Kỳ.

Các nhà kinh tế cho rằng trong **những** năm gần đây

nguyên nhân gây ra sự tăng giá của đồng đôla và của các cổ phiếu là do sự lạc quan về khả năng tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ hơn của nước Mỹ. Cho dù giờ đây kinh tế Mỹ không còn "thần kỳ" như trước nữa, đồng đôla vẫn chưa mất đi tính hấp dẫn của nó. Một lý do khác là nhu cầu rất lớn về tài sản bằng đồng đôla của các nhà đầu tư nước ngoài, bao gồm cổ phiếu và trái phiếu công ty. Điều đó đã giúp hạ chi phí về vốn của các công ty Mỹ.

Tác động của chính sách đồng đô la mạnh đến nền kinh tế Mỹ:

Các Bộ trưởng Tài chính Mỹ đều có chung một tuyên bố đó là ủng hộ chính sách đồng đôla mạnh. Cần nhận rõ những lợi ích mà đồng đô la giá cao mang lại cho nước Mỹ và những lý do khiến cho các quan chức Mỹ buộc phải thả nổi tỷ giá trong những năm gần đây.

Thứ nhất, đồng USD mạnh cho phép Chính phủ Mỹ vay nợ với chi phí thấp, thu hút đầu tư bằng USD, giúp trang trải thâm hụt ngân sách và giữ lãi suất ở mức thấp và cũng cho phép người Mỹ chi tiêu nhiều hơn khả năng thực tế (chi tiêu của nước Mỹ bằng 80% tiết kiệm hiện có của thế giới).

Thứ hai, đồng đô la giá cao đã góp phần kìm hãm lạm phát trong giai đoạn bùng nổ kinh tế cuối thập kỷ 90 thông qua việc giữ giá nhập khẩu thấp. Giá nhập khẩu thấp mang lại lợi ích cho người tiêu dùng Mỹ. Lạm phát thấp đến lượt nó lại khiến

cho Cục Dự trữ liên bang phải hạ lãi suất. Lưu lượng vốn chảy giá đồng đô la lên cao hơn cũng góp phần bù đắp thâm hụt thương mại và thúc đẩy đầu tư trong nước vốn đang phải đối mặt với tiết kiệm nội địa giảm. Đầu tư nước ngoài vào Mỹ góp phần làm tăng giá trị tài sản, mang lại lợi nhuận cho các thị trường tài chính Mỹ. Trong khi đó các nhà đầu tư Mỹ lại thu được lợi nhuận từ sức mua bị lạm phát của đồng đô la tại thị trường nước ngoài.

Thứ ba, một đồng tiền mạnh còn khuyến khích các hãng gia tăng tính hiệu quả, đã mang lại một khả năng cạnh tranh giúp các hãng vượt qua được mọi bất lợi do tỷ giá hối đoái gây ra. Từ năm 1973, khi đô la Mỹ tăng, cổ phiếu của Mỹ luôn được giá hơn cổ phiếu nước ngoài. Điều này thậm chí đúng đối với cả những công ty dựa vào xuất khẩu. Kenneth Landon thuộc Deutsche Bank tính toán rằng, kể từ năm 1990 giá trị cổ phiếu của nhiều ngành công nghiệp như hoá chất và xe hơi đã tăng cao hơn trong thời kỳ đồng đôla tăng giá so với thời kỳ đôla giảm giá. Hoạt động của các công ty sản xuất xe hơi Mỹ hiệu quả hơn khi đồng đôla tăng giá so với đồng yên.

Thứ tư, đồng đô la mạnh có những cái lợi không chỉ đối với các công ty Mỹ mà còn đối với nền kinh tế thế giới. Đồng đô la mạnh sẽ tạo điều kiện cho các nền kinh tế như Nhật hay Đức tăng xuất khẩu sang thị trường Mỹ để phục hồi kinh tế. Hơn

nữa, việc mạo hiểm hạ giá đô la Mỹ có thể có tác dụng quá mức trên thị trường, khiến đô la Mỹ đang từ mạnh trở nên bị đánh giá thấp⁽¹⁾.

Tuy nhiên lợi nhuận có được từ đồng đô la giá cao không thể duy trì một cách vô hạn định. Trái ngược với những huyền thoại "nền kinh tế mới" vào cuối thập kỷ 1990, sự lên giá của đồng đô la trong những năm 1995-2002 cũng không làm những quy luật kinh tế tài chính quốc tế cơ bản mất đi giá trị của nó. Bất kỳ nước nào có thâm hụt thương mại và nợ nước ngoài gia tăng liên tục cuối cùng cũng phải đối mặt với những điều chỉnh lớn, thường là những điều chỉnh liên quan tới mất giá tiền tệ và giảm thu nhập.

Chính quyền Mỹ cam kết xúc tiến chính sách đồng USD mạnh, nhưng trên thực tế, Washington đã không vội vàng thực hiện mong muốn đó. Một điều chắc chắn là các bước mà Mỹ phải tiến hành để đẩy mạnh đồng USD sẽ rất khó khăn, liên quan

việc kết hợp tăng thuế suất và cắt giảm ngân sách để kiểm soát nhu cầu vay nợ khổng lồ. Trong khi thâm hụt ngân sách liên bang Mỹ lên mức kỷ lục 412,5 tỷ USD (trong năm 2004) và 318,6 tỷ USD (năm 2005) thì sự điều chỉnh này sẽ là rất khó khăn.

Bên cạnh đó, thâm hụt tài khoản vãng lai trong năm 2005 của Mỹ đã tăng vọt lên 665,9 tỷ USD so với mức 530,7 tỷ USD năm 2004. Bằng cách so sánh ở hình vẽ dưới đây, chúng ta cũng có thể thấy rằng thâm hụt vãng lai đã gần như theo sát xu hướng vận động của đồng đô la, với biên độ chậm hơn khoảng một năm. Vào giữa thập kỷ 80 thâm hụt vãng lai tăng khi đồng đô la lên giá mạnh. Sau đó cán cân vãng lai cân bằng dần vào cuối năm thập kỷ 80 và đầu thập kỷ 90 khi đồng đô la tụt giá. Đến cuối thập kỷ 90, đầu thập kỷ 20 thâm hụt vãng lai lại tăng lên sau đợt tăng giá gần đây nhất của đồng đô la.

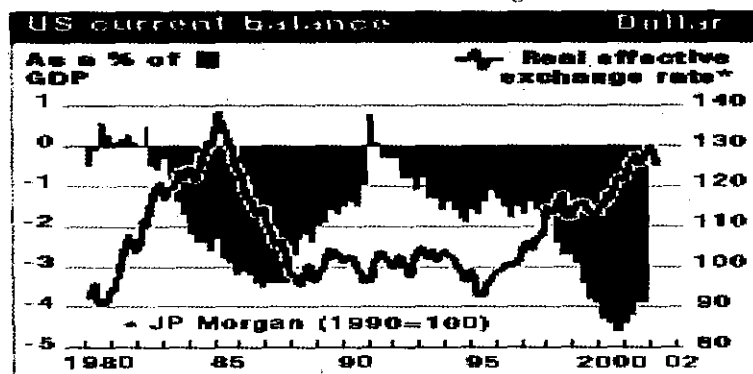
Mặc dù có nhiều quan điểm cho rằng chính sách đồng đô la

yếu sẽ giúp Mỹ giải quyết được tình trạng thâm hụt trầm trọng trên. Tuy nhiên, kể từ năm 2002 đến nay, quy luật biến thiên giữa hai giá trị này đã không còn được duy trì. Đồng USD yếu đi kể từ năm 2002 đến 2006, trong khi thâm hụt vãng lai của nước Mỹ vẫn tăng. Điều này cho thấy rằng chính sách đồng đô la yếu đã không còn giúp ích được cho tài khoản vãng lai Mỹ. Hơn nữa, nếu nước Mỹ không tiến hành các biện pháp tích cực hơn nhằm kiểm soát sự mất giá của đồng đô la thì nguy cơ đầu cơ sẽ xuất hiện, các nhà đầu tư bắt đầu bán ra đô la, mua vào Euro và các ngoại tệ khác do dự đoán đồng đô la sẽ tiếp tục mất giá thêm nữa.

Quyết định ngừng tăng lãi suất của Fed trong các cuộc họp vào tháng 8-9/2006 đã phần nào làm giảm lo ngại nguy cơ lạm phát kinh tế Mỹ, tuy nhiên FED cho biết, điều đó không có nghĩa đã ở cuối chu kỳ tăng lãi suất, khả năng tăng trở lại vẫn để ngỏ, có thể vào cuối năm nay, nếu nền kinh tế bắt đầu tăng trưởng quá nóng. Trong khi đó, các chuyên gia tài chính và kinh tế cảnh báo nguy cơ đồng USD tiếp tục trượt giá, lãi suất sẽ tăng sớm hơn dự kiến và nếu tốc độ tăng lãi suất mạnh, thì suy thoái sẽ là kết cục không thể tránh khỏi.

Có thể khẳng định rằng, về mặt logic, đồng đô la yếu có thể giúp Mỹ cải thiện cán cân vãng lai và thâm hụt thương mại với

Mối tương quan giữa tỷ giá thực hữu hiệu USD và cán cân tài khoản vãng lai



Nguồn: JP Morgan

⁽¹⁾ Chính sách đồng đô la yếu năm 1985 đã khiến đô la hạ giá tới 40% trong 2 năm và kèm theo đó là sự sụp đổ của thị trường chứng khoán Mỹ năm 1987.

(Xem tiếp trang 30)

tác động to lớn của sự mất cân bằng này. Một thực tế là chưa có nước nào thừa nhận chính sách của mình là sai lầm và cần được điều chỉnh. Mỹ cho rằng, Trung Quốc định giá thấp đồng nhân dân tệ để tạo lợi thế cho hàng xuất khẩu, trong khi phần còn lại của thế giới tỏ ra rất lo ngại về tình trạng thâm hụt ngân sách và thâm hụt mậu dịch quá lớn của Mỹ.

Nếu Trung Quốc tăng giá đồng nội tệ so với đồng USD và loại bỏ 114 tỷ USD thặng dư mậu dịch mỗi năm với Mỹ, thậm chí khoản tiền này được chuyển ngay vào việc cắt giảm thâm hụt mậu dịch của Mỹ, thì nước Mỹ vẫn phải vay hơn 2 tỷ USD/ngày. Đây cũng chưa phải biện pháp cơ bản giải quyết mất cân bằng nền kinh tế thế giới, bởi thâm hụt mậu dịch đa phương của Mỹ quá lớn.

Nếu đồng nhân dân tệ của Trung Quốc mạnh hơn có thể làm các thực phẩm nhập khẩu từ Mỹ vào Trung Quốc rẻ hơn, nông dân Trung Quốc sẽ thấy thu nhập của mình giảm khi giá

nông sản trong nước giảm và Chính phủ Trung Quốc sẽ phải trợ giá cho ngành nông nghiệp và giảm bớt vốn của ngành công nghiệp. Điều đó sẽ làm cho nền kinh tế Trung Quốc tăng trưởng chậm lại và sẽ tác động đến nền kinh tế toàn cầu.

Trung Quốc đã giúp tài trợ cho khoản thâm hụt của Mỹ bằng cách dùng tiền từ thặng dư mậu dịch để mua trái phiếu kho bạc của Mỹ, nếu việc này dừng lại, đồng USD chắc chắn sẽ giảm giá, và sẽ giảm giá tại nguồn dự trữ ngoại tệ rất lớn của Trung Quốc (tính đến cuối năm 2006 dự trữ ngoại tệ của Trung Quốc có thể vượt ngưỡng 1.000 tỷ USD). Trong khi đó, khi đồng USD có xu hướng mất giá, các nước trên thế giới sẽ chuyển hướng đầu tư vào các ngoại tệ mạnh khác như đồng Euro. Và thế giới sẽ phải đối mặt với sự bất ổn tăng lên chứ không phải làm giảm nhẹ. Và như vậy nếu nước Mỹ không tự giải quyết được những vấn đề của chính mình thì tình hình mất cân bằng nền kinh tế thế giới khó có thể

giải quyết được.

Nếu chính quyền Mỹ tính đến chuyện tăng thu, giảm chi nhằm hạn chế thâm hụt. Việc giảm chi tiêu chắc chắn sẽ làm nền kinh tế Mỹ nói riêng và nền kinh tế thế giới nói chung tăng trưởng chậm lại. Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) có thể bù đắp bằng cách giảm lãi suất. Tuy nhiên, việc đó sẽ kích thích người dân rút tiền tiết kiệm để chi tiêu điều đó tạo thêm sự bấp bênh cho nền kinh tế Mỹ trong tương lai. Cũng theo các nhà kinh tế, có thể tháo gỡ sự bế tắc đó là kết hợp giữa cắt giảm chi tiêu với việc tăng thuế đối với những người dân Mỹ có mức thu nhập cao và giảm thuế đối với những người Mỹ có mức thu nhập thấp. Cắt giảm chi tiêu sẽ giảm nguồn chi nhưng những người nghèo lại thêm phần lớn hơn trong tổng chi tiêu nên cơ chế điều chỉnh thuế như vậy có thể làm tăng tổng chi tiêu. Nếu kết hợp hợp lý có thể sẽ đồng thời đảm bảo cho nền kinh tế Mỹ tăng trưởng vững và giảm thâm hụt./.

Chính sách đồng đô la mạnh...

(Tiếp theo trang 28)

các đối tác quan trọng trên thế giới (Nhật, Trung Quốc, EU...) nhưng việc cân cân văng lai Mỹ vẫn tiếp tục thâm hụt nặng nề trong giai đoạn 2002-2006 trong khi đồng USD vẫn giảm giá cho thấy quy luật này dường như đã không còn hiệu quả đối với nước Mỹ. Mặc dù đồng đô la yếu khuyến khích xuất khẩu và tạo điều kiện cho các ngành công nghiệp sản xuất Mỹ phát triển nhưng về lâu dài đồng USD yếu có thể dẫn đến lạm phát, lãi

suất tăng cao và suy thoái kinh tế. Hơn nữa, sự giảm giá của đô la Mỹ từ đầu năm 2002 đến nay với tốc độ giảm giá hơn 30% so với đồng Euro, trên 20% so với Bảng Anh và khoảng 7 - 20% so với các đồng tiền châu Á đã cho thấy sự tương quan của các đồng tiền so với USD đã dần trở về đúng giá trị thực. Do đó, đã đến lúc chính sách đồng đô la mạnh của Mỹ cần được khôi phục như là một điểm tựa cho nền kinh tế lớn nhất thế giới này. Vấn đề quan trọng là Chính phủ Mỹ sẽ thực hiện chính sách đồng đô la mạnh như thế nào để nó tiếp tục phát huy tác dụng là một "cú huých" cho nền kinh tế quốc gia...