Đánh giá việc Mỹ đưa Việt Nam vào danh sách thao túng tiền tệ

1. Các tiêu chí đánh giá quốc gia thao túng tiền tệ

Cuối tháng 8, Bộ Tài chính Mỹ phát đi thông báo cho rằng tiền đồng của Việt Nam bị định giá thấp hơn khoảng 4,7% so với đồng đô la Mỹ trong năm 2019. Động thái này liên quan đến sắc lệnh vào tháng 2 của Chính phủ Mỹ cho phép các công ty nước này có thể khởi kiện các đối thủ nước ngoài trong trường hợp chỉ ra được các đối thủ này được hưởng lợi từ việc đồng tiền bị định giá thấp như một hình thức trợ cấp từ Chính phủ.

Trong diễn biến mới nhấ,theo Báo cáo tháng 12/2020, theo Đạo luật Cạnh tranh và thương mại quốc tế Omnibus năm 1988, Việt Nam cùng với Thuỵ Sỹ đã vi phạm 3 tiêu chí và bị Bộ Tài chính Mỹ xác định là thao túng tiền tệ.

Mỹ đưa Việt Nam vào danh sách Thao túng tiền tệ với các tiêu chí	Lũy kế 12T tính đến tháng 06/2020
Thặng dư thương mại hàng hóa với Mỹ ≥ 20 tỷ USD	58 tỷ
Thặng dư cán cân vãng lai > 2% GDP	15 tỷ USD (~ 4,6% GDP)
Can thiệp một chiều và kéo dài trên thị trường ngoại tệ, thể hiện qua việc mua ròng ngoại tệ trong ít nhất 6 tháng trong giai đoạn 12 tháng với tổng lượng ngoại tệ mua ròng tương đương ít nhất 2% GDP trong giai đoạn 12 tháng.	Mua ròng 16,8 tỷ USD (~ 5,1% GDP)

Nguồn: VCBS tổng hợp

2. Các quốc gia đã từng bị dán nhãn thao túng tiền tệ trong quá khứ

Trong quá khứ cũng đã có một số quốc gia bị Mỹ dán mác thao túng tiền tệ

- Hàn Quốc: năm 1988
- Đài Loan: năm 1988 và năm 1992
- Trung Quốc: năm 1992-1994, 2019
- Ấn Độ: 2017

Case study về trường hợp Ấn Độ

- Được đưa vào danh sách các Quốc gia thao túng tiền tệ kể từ năm 2017, được loại ra khỏi danh sách vào năm 2019 và sau đó được đưa trở lại trong đợt đánh giá lần này.
- Lộ trình đánh giá lại diễn ra theo tần suất 6 tháng 1 lần.

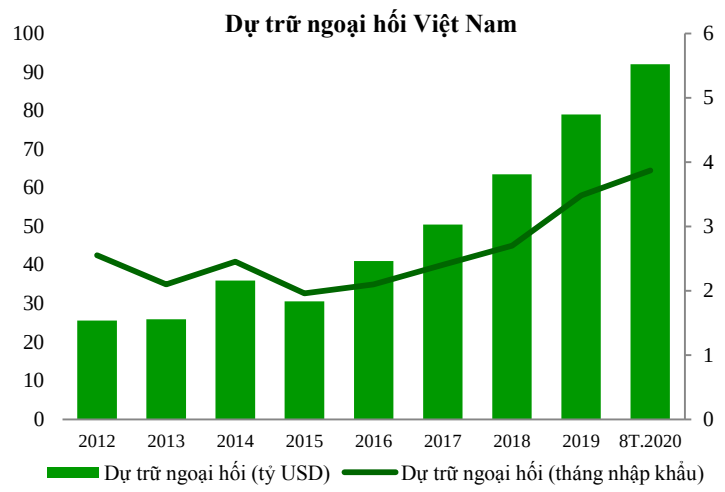
3. Biện pháp và tác động kinh tế vĩ mô

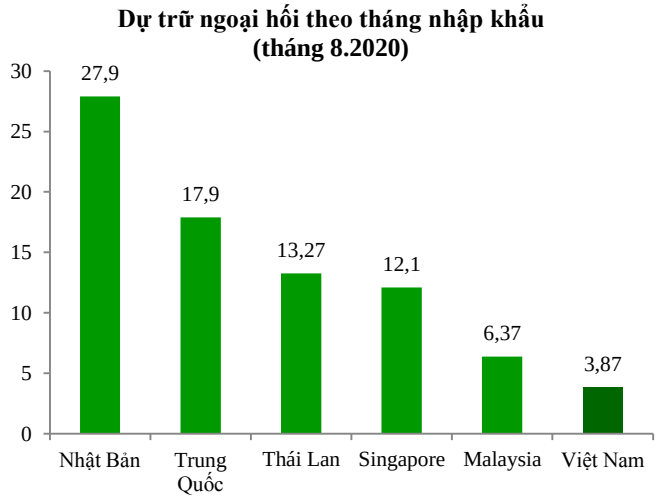
3.1. Việt Nam đang nỗ lực đàm phán thương mại và đưa ra những giải thích phù hợp

Việt Nam đã đạt mức thặng dư thương mại hàng hóa cao kỷ lục và thu hút được dòng vốn FDI lớn cho dù có đại dịch. Hoạt động này đã giúp giảm thiểu tác động của việc giảm lượng kiều hối và thu nhập bằng ngoại tệ từ du khách nước ngoài, là cơ sở cho NHNN dự trữ ngoại hối.

Sau khi có thông tin chính thức về việc Mỹ đưa Việt Nam vào danh sách thao túng tiền tệ, **ngay lập tức, NHNN đã thông cáo báo chí về động thái mua ngoại tệ** trong thời gian qua nhằm đảm bảo hoạt động thông suốt của thị trường ngoại tệ trong bối cảnh nguồn cung ngoại tệ dồi dào, góp phần ổn định kinh tế vĩ mô, đồng thời củng cố Dự trữ ngoại hối Nhà nước vốn ở mức thấp so với các nước trong khu vực để tăng cường an ninh tài chính tiền tệ quốc gia.

Cụ thể, dự trữ ngoại hối của Việt Nam ước tính khoảng 3,87 tháng nhập khẩu - con số thấp hơn nhiều so với các quốc gia trong khu vực. **Do đó, việc xây dựng dự trữ ngoại hối là hoàn toàn thiết yếu trong bối cảnh ưu tiên ổn định kinh tế vĩ mô.**





Nguồn: CEIC, VCBS tổng hợp

3.2. Các biện pháp có thể tiến hành trong tương lai từ góc độ cơ quan quản lý:

- Hợp tác cung cấp thông tin, tiến hành giải trình về việc không sử dụng can thiệp ngoại tệ nhằm tạo ra lợi thế cạnh tranh về xuất khẩu mà thay vào đó nhằm mục tiêu dự trữ nguồn lực ngoại hối trong bối cảnh so với các nước trong khu vực dự trữ ngoại hối theo tháng Nhập khẩu của Việt Nam vẫn còn ở mức thấp.
- Thực hiện các nhóm giải pháp phòng chống gian lận xuất xứ nhằm hạn chế hàng hóa từ nước thứ ba lợi dụng xuất xứ Việt Nam nhằm né tránh các biện pháp phòng về thương mại từ phía Mỹ. Trong đó, các biện pháp đã được tiến hành: **hoàn thiện khung pháp lý, tăng cường xử phạt đối với các** hành vi liên quan đến gian lận xuất xứ, giả mạo nhãn hàng hóa nhằm tăng tính răn đe; khẩn trương hoàn thiện các quy định pháp luật có liên quan đến xuất xứ hàng hóa, đặc biệt là hàng hóa lưu thông trong nước; Thanh tra, kiểm tra cấp C/O; v…v

→ Có thể thấy các cơ quan Quản lý cả từ chính phủ, NHNN và các Bộ ngành liên quan đã và đang tiến hành các biện pháp trên nhiều lĩnh vực và mặt trận có thể nhằm giảm thiểu khả năng Việt Nam bị chính thức gắn mắc thao túng tiền tệ cũng như bị áp các lệnh trừng phạt sau đó.

→ Trong kịch bản cơ sở, **VCBS kỳ vọng Hoa Kỳ sẽ không tiến hành các biện pháp trừng phạt thuế quan trên diện rộng với Việt Nam mà thay vào đó các biện pháp giải quyết vấn đề sẽ được thu xếp qua đàm phán song phương** giữa các cơ quan ngoại giao và thương mại hai bên. Trong trường hợp tiêu cực, **VCBS lưu ý các mặt hàng có nguy cơ chịu mức điều tra cao (theo cập nhật từ Bộ Công thương tới Quý 2.2020):**

- **Gỗ dán từ nguyên liệu gỗ cứng (hardwood plywood)**
- **Đệm mút (mattress)**
- **Tủ gỗ (Wooden cabinets and vanities)**
- **Đá nhân tạo (quartz surface products)**
- **Gạch men (ceramic tile)**
- **Lốp xe tải và xe khách (Tyres for buses or lorries)**
- **Xe đạp điện (Electric bicycles)**
- **Ống đồng (Seamless refined copper pipe and tube)**
- **Khớp nối bằng thép (Forge steel fittings)**
- **Bánh xe thép (Steel wheels)**
- **Thép tiền chế (Fabricated structural steel)**
- **Vỏ bình ga (Steel propane cylinders)**
- **Ghim đóng thùng (Carton-closing staples)**

Cũng cần lưu ý thêm đây có thể là các nhóm ngành tương đối đặc thù và có thể không phải là các nhóm ngành chiếm tỷ trọng lớn nhất trong các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ.

Đồng thời, sâu xa hơn nhìn từ góc độ chính trị, không phải ngẫu nhiên thông tin này xuất hiện ngay sau khi có thông tin Apple chuyển dây chuyền sản xuất Ipad và Macbook sang Việt Nam. Điều này đồng nghĩa xu hướng chuyển dịch sản xuất từ Trung Quốc sang nhiều quốc gia khác trong khu vực trong đó có Việt Nam sẽ vẫn tiếp diễn. Theo đó, khả năng giảm thặng dư thương mại giữa Mỹ và Việt Nam trong các năm tiếp theo sẽ càng trở nên khó khăn hơn. Như vậy, điều này sẽ tạo ra những lợi thế không nhỏ đối với Mỹ không chỉ trên bàn đàm phán thương mại mà còn tạo ra ảnh hưởng nhất định trong việc thu hút ảnh hưởng đối với Mỹ.

3.3. Các biện pháp can thiệp từ góc độ NHNN

Trong tương lai thông tin này sẽ ảnh hưởng đáng kể tới mức độ linh hoạt trong sử dụng công cụ điều hành của NHNN liên quan đến **tăng cường dự trữ ngoại hối và điều hành tỷ giá**. Cụ thể, NHNN nhiều khả năng sẽ hạn chế hơn việc mua ồ ạt và liên tục lượng lớn USD trên thi trường và đồng thời cần cân nhắc hạ giá mua USD tại một số thời điểm. Theo đó, **Phòng Phân tích dự báo sẽ có thời điểm trong năm 2021 VND sẽ lên giá so với USD. Biên độ dao động của tỷ giá được dự báo trong khoảng ±0,5%.** Theo chúng tôi, việc đồng VND đang chịu áp lực mạnh lên sẽ không ảnh hưởng quá nhiều lên xuất khẩu do (1) xuất khẩu được đóng góp chủ yếu bởi khối FDI và (2) đồng tiền của nhiều quốc gia khác trên thế giới cũng đang chịu áp lực tăng giá so với USD. Hơn thế nữa, việc VND mạnh cũng được nhìn nhận là thông tin tích cực trên góc nhìn của nhà đầu tư nước ngoài.

Cùng với đó, **nhìn từ góc độ lãi suất, NHNN có thể sẽ ưu tiên sử dụng nhiều hơn các công cụ lãi suất điều hành nhằm đảm bảo hoàn thành mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô.** Nói cách khác, điều này sẽ củng cố cho kỳ vọng lãi suất điều hành có thể sẽ giảm thêm trong thời gian tới, phần nào giảm bớt áp lực mạnh lên của đồng nội tệ VND.

4. Tác động tới Thị trường Cổ phiếu

Thị trường chứng khoán ngày 17/12 đã phản ứng tiêu cực trước thông tin Bộ Tài chính Hoa Kỳ xác định Việt Nam thao túng tiền tệ. Hết phiên giao dịch ngày 17/12, chỉ số Index đánh mất mốc 1,060, giảm giảm 15 điểm (-1.43%).

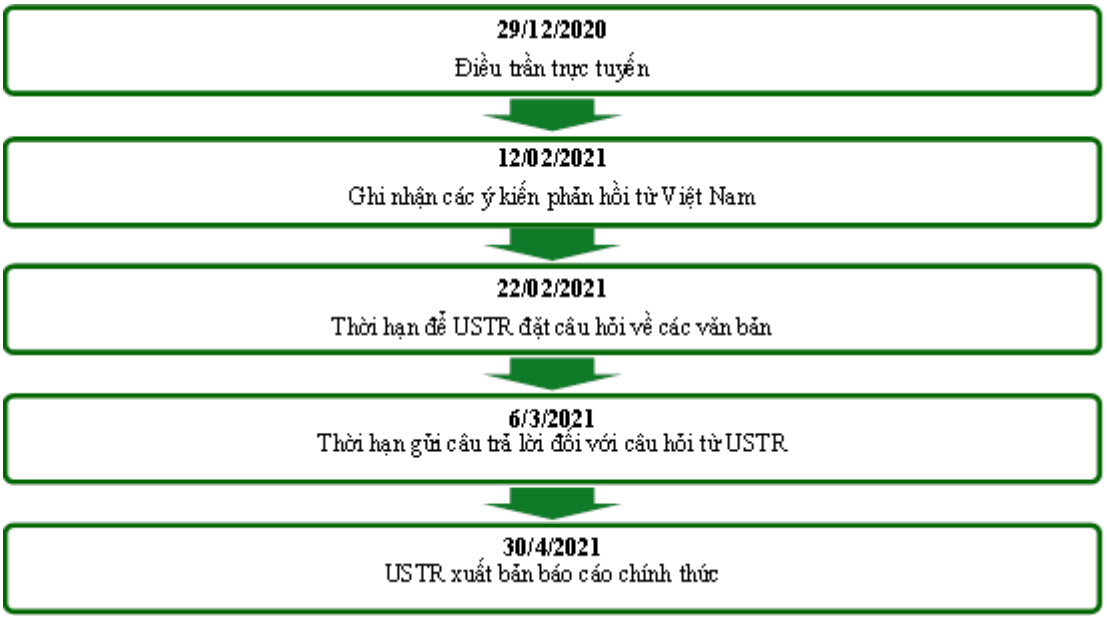
Theo chúng tôi, **nhà đầu tư đang có các phản ứng tiêu cực nhưng mang tính ngắn hạn trước thông tin nói trên.** Trên thực tế, việc Việt nam bị đưa vào danh sách thao túng tiền tệ chưa lập tức kèm theo các biện pháp trừng phạt từ phía chính quyền Washington. Hiện tại, các chuyên gia đang đưa ra các dự đoán khác nhau về các biện pháp trừng phạt có thể đến từ Hoa Kỳ cũng như các chính sách đối ngoại từ phía Việt Nam. Chúng tôi cho rằng, chỉ số VN-Index có thể tiếp tục chịu áp lực điều chỉnh trong một số phiên tiếp

theo, tuy nhiên thị trường sẽ sớm đánh giá lại tác động của sự kiện nói trên đối với nền kinh tế Việt Nam một cách cụ thể và chính xác hơn.

Trong trung hạn, **chúng tôi tin rằng thông tin kể trên sẽ ít khả năng có tác động tiêu cực đến diễn biến và xu hướng của thị trường**, mà chỉ có một bộ phận các doanh nghiệp niêm yết có hoạt động xuất khẩu sang thị trường Hoa Kỳ (đã kể trên) sẽ chịu ảnh hưởng tiêu cực bởi kết luận của Bộ Tài chính Hoa Kỳ liên quan đến thuế chống trợ cấp. Nhìn chung, **đà tăng điểm được kỳ vọng có thể sẽ được phục hồi sau một vài phiên điều chỉnh giảm**, tuy nhiên động lực tăng điểm sẽ có phần thận trọng hơn trong nhịp tăng điểm tiếp theo.

5. Lộ trình thực thi điều tra:

Văn phòng đại diện thương mại Mỹ - USTR đã công bố lộ trình giai đoạn 2 điều tra hành vi thao túng tiền tệ:



Nguồn: Baker MacKenzie, VCBS tổng hợp

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng	**Nguyễn Hoàng Minh**	**Lê Thu Hà**	**Đặng Khánh Linh**
Trưởng phòng Phân tích & Nghiên cứu	Trưởng bộ phận Chiến lược thị trường	Chuyên viên Phân tích cao cấp	Chuyên viên Phân tích
tmhoang@vcbs.com.vn	nhminh@vcbs.com.vn	ltha_ho@vcbs.com.vn	dklinh@vcbs.com.vn