

Giá dầu giảm và những ảnh hưởng đến nền kinh tế thế giới

PGS.TS.Hà Minh Sơn*

Ths.Tăng Thị Hiền**

Sau gần 5 năm ổn định quanh mức 100 USD/thùng, giá dầu đã đột ngột giảm mạnh với mức giảm 50% xuống dưới 60 USD/thùng trong năm 2014. Đây được coi là cú sốc lớn nhất đối với kinh tế thế giới trong năm 2014. Sự sụt giảm mạnh của giá dầu đã ảnh hưởng đến tất cả các chủ thể trong nền kinh tế, từ người sản xuất, nhà xuất khẩu, chính phủ các nước đến người tiêu dùng. Nhìn chung, việc giá dầu giảm mạnh sẽ là một chất xúc tác tích cực cho tăng trưởng kinh tế thế giới đang trong giai đoạn khó khăn như hiện nay. Tuy nhiên, có nhiều vấn đề phức tạp và chưa chắc chắn đằng sau câu chuyện về giá dầu. Trong nghiên cứu của mình, chúng tôi đi sâu phân tích những ảnh hưởng của giá dầu giảm đến kinh tế thế giới cũng như Việt Nam.

Phần lớn các nhà kinh tế học đều đồng ý rằng, giá dầu giảm sẽ có ảnh hưởng tích cực đến tăng trưởng kinh tế thế giới hiện đang trong tình trạng khó khăn, trong đó ảnh hưởng quan trọng nhất chính là sự phân phối lại thu nhập từ các nhà sản xuất dầu mỏ sang người tiêu dùng, nhờ vậy người tiêu dùng có cơ hội chi tiêu nhiều hơn cho các hàng hóa khác ngoài xăng dầu với ngân sách không đổi. Theo The Economist, giá dầu giảm 40 USD/thùng sẽ giúp chuyển khoảng 1,3 nghìn tỷ USD từ nhà sản xuất dầu sang người tiêu dùng, riêng ở Mỹ, mỗi người sử dụng xe ô tô sẽ được lợi khoảng 800 USD/năm (họ đã phải tiêu tốn khoảng 3.000 USD tiền xăng/người trong năm 2013). Còn đối với Nhật Bản (trong năm tài khóa kết thúc vào tháng 3/2014, nước này đã phải tiêu tốn 28,4 nghìn tỷ Yên (236 tỷ USD) cho năng lượng thô, trong đó 90% liên quan đến dầu), cứ mỗi 10 xu giảm của giá dầu sẽ giúp

nước này giảm chi phí cho năng lượng khoảng 2,6 nghìn tỷ Yên. Bên cạnh đó, giá dầu giảm cũng sẽ giúp giảm chi phí đầu vào của doanh nghiệp tại các nước nhập khẩu dầu lớn, kích thích gia tăng sản xuất, đặc biệt ở châu Âu khi khu vực này đang phải đối mặt với kinh tế suy giảm và thất nghiệp ở mức cao. Những ảnh hưởng tích cực này sẽ càng mạnh mẽ hơn nếu việc giá dầu giảm có thể khiến cho niềm tin của người tiêu dùng và nhà đầu tư vào triển vọng kinh tế trong tương lai tăng lên, nhờ đó càng khuyến khích gia tăng chi tiêu và đầu tư, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF) ước tính, cứ mỗi 40 USD giảm của giá dầu sẽ giúp kinh tế thế giới tăng trưởng thêm 0,5% trong giai đoạn 2014 - 2016.

Xét mối tương quan giữa các quốc gia, nước được lợi lớn nhất sẽ là những nước sử dụng nhiều năng lượng và phụ thuộc lớn vào việc nhập khẩu dầu.

Moody's tính toán rằng các quốc gia đang phải đối mặt với lạm phát cao và chi phí trợ giá xăng dầu lớn như Ấn Độ và Indonesia sẽ là những nước được lợi lớn nhất từ việc giá dầu giảm mạnh. Xem xét 45 nền kinh tế khác nhau, tổ chức Oxford Economics nhận định rằng những nước nhập khẩu dầu trong nhóm các quốc gia mới nổi là những nước được lợi nhiều nhất do tăng trưởng kinh tế phụ thuộc nhiều vào dầu. Một cái lợi nữa là giá dầu giảm sẽ giúp cho những nước này giảm chi phí trợ giá xăng dầu, do đó giảm áp lực lên ngân sách nhà nước. Chính vì lý do đó mà nhiều nhà phân tích cho rằng, đây là thời điểm vô cùng thích hợp để những nước này tiến tới xóa bỏ chính sách trợ giá xăng dầu. Ví dụ Ấn Độ, nước phải nhập khẩu 75% nhu cầu dầu tiêu thụ trong nước, đã lợi dụng sự sụt giảm mạnh của giá dầu để bãi bỏ chính sách trợ cấp dầu diesel đối với người đi ô tô và tăng thuế đối với cả xăng và dầu diesel. Giá dầu giảm đã

giúp giảm thâm hụt cán cân thương mại, do đó giảm thâm hụt cán cân vãng lai và ngân sách của Ấn Độ, đồng thời lạm phát giảm xuống còn 4,4% trong tháng 11/2014, điều này sẽ giúp giảm lãi suất và tăng đầu tư của nền kinh tế. Indonesia cũng đã xóa bỏ trợ cấp giá xăng hoàn toàn vào ngày 31/12/2014.

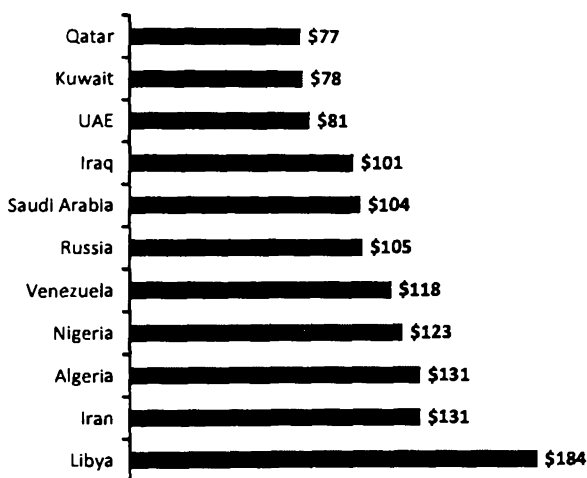
Tuy nhiên, đối với các nước xuất khẩu dầu mỏ thì triển vọng khá là tối tăm vì ngân sách của những nước này phụ thuộc phần lớn vào nguồn thu từ dầu. Ngoại trừ một số quốc gia thuộc OPEC có nguồn dự trữ ngoại hối mạnh như Saudi Arabia (trên 700 tỷ USD), Các tiểu vương quốc Ả Rập và Kuwait có thể chấp nhận thâm hụt ngân sách tăng trong một vài năm tới nếu thấy cần thiết để theo đuổi chiến lược giá dầu thấp nhằm giảm sức cạnh tranh của ngành công nghiệp dầu đá phiến của Mỹ. Còn đối với các thành viên khác của OPEC như Iran, Iraq và Nigeria có mức phụ thuộc vào dầu thô quá lớn và mức dự trữ ngoại hối dưới 200 tỷ USD thì có ít cơ hội để lựa chọn hơn. Với giá dầu giảm mạnh trong năm 2014, các nước này sẽ phải đối mặt với thâm hụt ngân sách nhà nước và buộc phải cắt giảm chi tiêu ngân sách, tăng trưởng kinh tế suy giảm và chịu áp lực giảm giá đồng nội tệ. Đặc biệt, đối với những nước có yếu tố lạm phát kỳ vọng không được kiểm soát tốt thì việc giảm giá đồng nội tệ sẽ gây áp lực khiến lạm phát tăng cao. IEA và Moody's ước tính rằng Nga và Venezuela sẽ bị ảnh hưởng nặng nề nhất từ việc giá dầu giảm, vì mức độ phụ

thuộc vào nguồn thu từ dầu để trang trải cho các hoạt động kinh tế khá lớn. Thu về năng lượng của Nga chiếm 25% GDP, 50% tổng thu ngân sách nhà nước, và 70% kim ngạch xuất khẩu. Thu về dầu của Venezuela chiếm 36% GDP, 47% tổng thu ngân sách nhà nước, và 96% kim ngạch xuất khẩu, trong khi đó những nước này lại có các khoản chi tiêu ngân sách lớn mà

nếu cắt giảm sẽ dẫn tới những áp lực không nhỏ về chính trị ở trong nước. Đồng Ruble của Nga đã giảm mạnh xuống mức thấp kỷ lục và kinh tế Nga có khả năng rơi vào suy thoái nặng nề trong năm 2015, còn Venezuela thì có nguy cơ bị vỡ nợ.

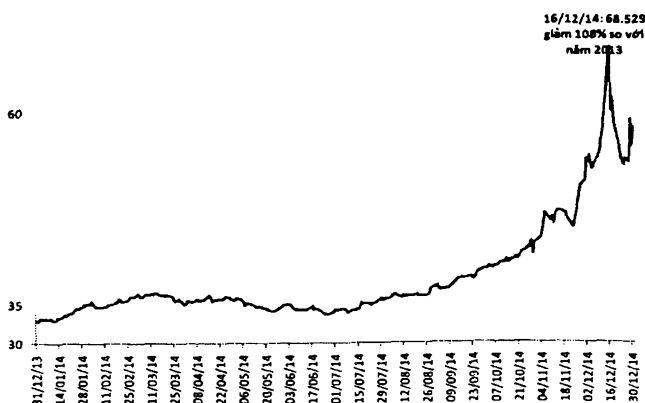
Ảnh hưởng tiêu cực thứ hai của giá dầu giảm là đối với những công ty khai thác dầu đá

Đồ thị 1: Giá dầu đảm bảo cân đối ngân sách nhà nước tại các nước xuất khẩu dầu lớn



Nguồn: Deutsche và IMF

Đồ thị 2: Diễn biến tỷ giá RUB/USD năm 2014

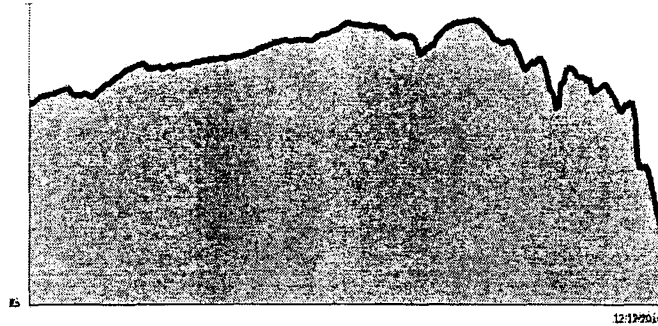


Nguồn: <http://www.investing.com>

Chú thích: Tỷ giá tăng có nghĩa đồng Ruble giảm giá

phiên của Mỹ, nơi có chi phí sản xuất cao hơn nhiều so với các nước sản xuất dầu truyền thống. Như đã phân tích ở trên, các công ty này buộc phải cắt giảm đầu tư và đang chịu áp lực lớn về tài chính khi nguồn thu từ bán dầu sụt giảm mạnh. Theo ước tính của Wood Mackenzie, một công ty nghiên cứu của Mỹ, mức giá hòa vốn của các công ty dầu đá phiến của Mỹ là khoảng 65-70 USD/thùng, nếu giá dầu là 70 USD/thùng thì đầu tư của ngành này tại Mỹ sẽ bị cắt giảm 20%, còn với mức giá 60USD/thùng thì mức cắt giảm có thể lên tới 50% và sản lượng dầu sẽ không tiếp tục tăng nữa, thậm chí sụt giảm. Các công ty này cũng có cơ cấu tài chính khá rủi ro, theo Bloomberg, tổng nợ phải trả của những công ty niêm yết thuộc ngành này đã tăng gấp đôi so với năm 2009 lên mức 260 tỷ USD, chiếm 17% tổng giá trị trái phiếu lãi cao của Mỹ (high-yield bonds/junk bonds). Trái phiếu lãi cao (high yield bond) hay còn gọi là "junk bond" là loại trái phiếu có xếp hạng tín nhiệm thấp, nhưng đem đến lãi suất cao cho các nhà đầu tư không ngại rủi ro, được xếp hạng 'BB' hoặc thấp hơn theo Standard & Poor's; hay 'Ba' hoặc thấp hơn theo Moody's. Riêng trong tháng 12/2014, chỉ số giá trái phiếu lãi cao ngành năng lượng Mỹ đã giảm 10%. Giá trái phiếu giảm sẽ khiến cho lãi suất yêu cầu đối với các trái phiếu này tăng lên, các công ty năng lượng do đó càng khó khăn hơn trong việc huy động vốn thông qua phát hành thêm cổ phiếu cũng như trái phiếu để duy trì hoạt động của mình, đồng thời

Đồ thị 3: Diễn biến chỉ số giá trái phiếu lãi cao ngành năng lượng Mỹ năm 2014



Nguồn: S&P Dow Jones Indices

đáp ứng nhu cầu thiếu hụt tiền mặt do đã đầu tư quá nhiều trong những năm trước. Nếu giá dầu vẫn tiếp tục giảm và các chủ nợ gây áp lực đòi trả nợ thì những công ty này sẽ rơi vào tình trạng thiếu thanh khoản với số tiền tổng cộng có thể lên tới 70 tỷ USD/năm. Ngoài ra, trong năm 2013, hơn 25% các dự án dầu đá phiến của Mỹ được thực hiện bởi những công ty có cơ cấu tài chính rất rủi ro với tỷ lệ nợ/tổng lợi nhuận hoạt động trên 3 lần. Với sự sụt giảm mạnh của giá dầu trong năm 2014, nhiều công ty trong số đó có thể bị phá sản. Tuy nhiên, xét trong dài hạn, nhiều nhà phân tích vẫn khá lạc quan về triển vọng của ngành công nghiệp dầu mỏ ở Mỹ, vì vấn đề cốt lõi ở đây là chi phí sản xuất dầu khá cao, những khó khăn hiện nay sẽ thúc đẩy một cuộc cách mạng mới để tìm ra những công nghệ khai thác mới giúp cắt giảm chi phí và đưa ngành này phát triển vững mạnh trở lại, Goldman Sachs ước tính rằng việc cắt giảm đầu tư trong ngành năng lượng của Mỹ sẽ chỉ làm GDP của Mỹ giảm không quá 0,1%. HSBC cũng dự báo

tăng trưởng của Mỹ trong năm 2015 từ 2,6% lên 2,8%...

Một ảnh hưởng tiêu cực khác nữa có thể đến từ sự sụt giảm mạnh của giá dầu là đối với thị trường tài chính thế giới, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp thông qua điều chỉnh của tỷ giá. Cụ thể, giá dầu giảm sẽ làm suy yếu vị thế tài chính của những công ty năng lượng, đặc biệt là những công ty vay mượn bằng USD, và làm suy yếu vị thế của các ngân hàng cũng như các tổ chức khác đang cho các công ty này vay. Thực tế, cổ phiếu của các công ty năng lượng Mỹ cũng như chứng khoán tại các nước xuất khẩu dầu đã giảm mạnh. Điều này có thể dẫn tới tình trạng bán tháo các chứng khoán này, ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường tài chính toàn cầu. Giá dầu giảm cũng sẽ dẫn tới sự tăng giá của đồng tiền các nước nhập khẩu dầu, đặc biệt là đồng USD, và sự giảm giá của đồng tiền các nước xuất khẩu dầu (đồng Ruble của Nga đã giảm giá 76,5% trong năm 2014, đạt mức thấp kỷ lục vào ngày 16/12/2014). Điều này đến lượt nó sẽ khiến cho những

công ty và những quốc gia đi vay nước ngoài bằng USD rơi vào tình trạng khó khăn tài chính và có thể mất khả năng thanh toán, khiến rủi ro tài chính toàn cầu tăng lên. Tuy nhiên, theo IMF, với tỷ trọng của món nợ thuộc loại này xét trong tổng thể hệ thống ngân hàng toàn cầu chưa lớn nên nguy cơ bất ổn tài chính thế giới đến từ sự sụt giảm mạnh của giá dầu vẫn còn hạn chế.

Cuối cùng, giá dầu giảm có thực sự mang lại nhiều lợi ích cho các quốc gia nhập khẩu dầu lớn hay không? Thực tế, sự sụt giảm mạnh của giá dầu đã gây áp lực giảm phát lên Nhật Bản và khu vực đồng Euro vốn đang phải chống chọi với tình trạng này dù chính phủ đã cố gắng bơm hàng nghìn tỷ USD vào nền kinh tế (thông qua các gói nới lỏng định lượng - Quantitative easing QE). Áp lực giảm phát tăng cao lại có thể khiến Ngân hàng trung ương (NHTW) các nền kinh tế này tiếp tục bơm tiền khi mà lãi suất không thể giảm thêm được nữa (Lãi suất điều hành của NHTW các nước phát triển đã ở mức 0% hoặc xấp xỉ 0%) và có thể dẫn tới bong bóng chứng khoán và giá tài sản trong tương lai. Ngoài ra, nếu các hộ gia đình ở Trung Quốc (Trung Quốc, nước nhập khẩu dầu lớn nhất thế giới, được cho là sẽ được lợi rất nhiều từ giá dầu giảm nhưng thực tế giá dầu diesel và xăng trong nước được quản lý bởi chính phủ và vẫn ở mức khoảng 80 USD/thùng), châu Âu hay Nhật Bản có xu hướng tiết kiệm số tiền mà họ có được nhờ giá dầu giảm (thay vì

gia tăng chi tiêu cho những hàng hóa khác) khi áp lực giảm phát đang gia tăng thì cầu thế giới sẽ khó mà tăng lên như kỳ vọng.

Ngoài ra, một rủi ro khác có thể đến từ những ứng xử của Nga để đối phó với tình trạng giảm giá mạnh của dầu. Liệu Nga sẽ giảm bớt can thiệp vào Ukraine để xoa dịu các lệnh trừng phạt của phương Tây nhằm hỗ trợ cho kinh tế đang chịu ảnh hưởng nặng nề bởi các lệnh trừng phạt này và sự sụt giảm mạnh của giá dầu; hay Nga sẽ tiếp tục mở rộng tầm ảnh hưởng trong khu vực trước những áp lực từ các thế lực bên trong Nga? Nếu Nga lựa chọn phương án thứ hai, phương Tây có thể sẽ áp dụng thêm nhiều biện pháp trừng phạt nữa bao gồm cả vào lĩnh vực năng lượng (Một học thuyết đang trở nên khá phổ biến là Mỹ muốn giá dầu ở mức thấp để làm suy yếu tham vọng của Nga ở Đông Âu và tạo áp lực lên chương trình hạt nhân của Iran) và tài chính, đáp lại Nga sẽ cắt giảm khí đốt cung cấp cho châu Âu và kết quả là châu Âu có thể sẽ rơi vào suy thoái, điều này chắc hẳn sẽ làm át những tác động tích cực của việc giá dầu giảm lên tăng trưởng kinh tế thế giới.

Như vậy, ảnh hưởng tích cực của giá dầu giảm lên kinh tế thế giới là không thực sự rõ ràng khi mà có nhiều rủi ro, hệ lụy không mong muốn có thể xảy đến như đã phân tích ở trên.

Giá dầu giảm mạnh trong năm 2014, và nhiều khả năng sẽ tiếp tục giảm sâu trong năm

2015, đã ảnh hưởng một cách toàn diện và sâu sắc lên hầu khắp các quốc gia trên thế giới, trong đó có nhiều nền kinh tế lớn và quan trọng như Mỹ, khu vực đồng Euro, Nhật Bản, Trung Quốc, Nga. Nhìn chung ảnh hưởng là tích cực xét trên bình diện toàn cầu, tuy nhiên nó cũng mang lại nhiều rủi ro cho tăng trưởng kinh tế cũng như thị trường tài chính thế giới như áp lực giảm phát, sự giảm giá mạnh của đồng tiền các nước xuất khẩu dầu, thị trường chứng khoán sụt giảm do các nhà đầu tư bán tháo cổ phiếu ngành năng lượng, rủi ro vỡ nợ của các công ty ngành năng lượng cũng như các nước xuất khẩu dầu do nguồn thu từ dầu giảm mạnh, đi sâu phân tích từng nền kinh tế hay từng nhóm nước cũng có những khác biệt nhất định, điển hình là giữa các nước xuất khẩu và nhập khẩu dầu.

Tài liệu tham khảo:

Các website kinh tế tài chính thế giới, bao gồm:

www.economist.com (the Economist)

www.ft.com (the Financial Times)

www.bloomberg.com

www.bbc.com

www.reuters.com

www.theguardian.com

www.money.cnn.com

www.iea.org

www.eia.gov

www.imf.org