

# Nhìn nhận vấn đề nâng giá đồng Nhân dân tệ của Trung Quốc trong thời gian gần đây

NGUYỄN VĂN TIẾN  
ĐỖ THỊ PHƯƠNG TRANG

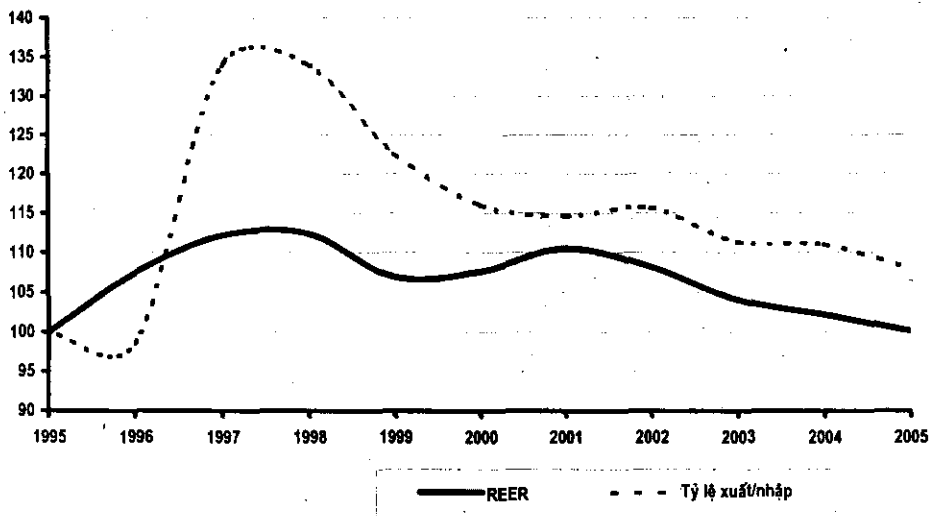
Với vai trò là một trong bốn “thần kỳ kinh tế” trong nửa thế kỷ qua, mỗi một động thái của nền kinh tế Trung Quốc đều có ảnh hưởng sâu rộng tới diễn biến kinh tế toàn cầu. Chính vì vậy, những thay đổi trong Chính sách tỷ giá (CSTG) của nước này thời gian qua đã gây ra không ít tranh cãi giữa các nhà phân tích kinh tế xung quanh vấn đề lợi ích của quốc gia này, cũng như của nền kinh tế toàn cầu khi tiến hành những thay đổi đó. Các quốc gia luôn đưa ra những quyết định quan trọng về vấn đề kinh tế chủ yếu dựa trên lợi ích của quốc

gia mình. Vậy liệu rằng sự nâng giá đồng Nhân dân tệ (NDT) sẽ có lợi cho bản thân Trung Quốc?

## I. LỢI ÍCH CỦA VIỆC ĐỊNH GIÁ THỰC THẤP ĐỒNG NDT

Cho đến thời điểm này, có lẽ không còn ý kiến nào phủ nhận đồng NDT đang được định giá thực thấp. Câu hỏi đặt ra là: với một đồng nội tệ được định giá thấp như vậy Trung Quốc đã thu được những lợi ích gì trong thời gian qua? Có thể trả lời câu hỏi này qua một số phân tích sau đây.

**ĐỒ THỊ 1: Tỷ giá thực trung bình (REER) và cán cân thương mại của Trung Quốc**



Quan sát đồ thị ta thấy trong hầu hết các năm, tỷ giá thực trung bình của Trung Quốc đều lớn hơn 1 đơn vị, điều đó có nghĩa là đồng NDT được định giá thực thấp so với các đồng tiền khác. Nội tệ được định giá thực thấp đã kích thích xuất khẩu và hạn chế nhập khẩu, kết quả là tỷ lệ xuất/nhập trong hầu hết các năm cũng lớn hơn 1 đơn vị, nói cách khác, cán cân

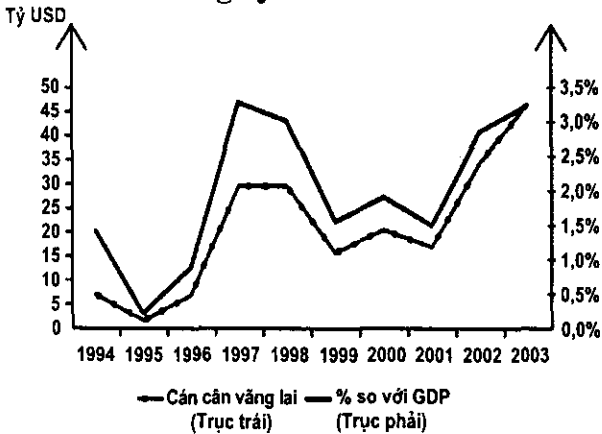
thương mại của Trung Quốc liên tục thặng dư.

Sự thặng dư lớn của cán cân thương mại đã giúp cho cán cân vãng lai của Trung Quốc được cải thiện đáng kể trong thời gian qua. Cán cân vãng lai của Trung Quốc liên

Nguyễn Văn Tiến, PGS, TS; Đỗ Thị Phương Trang,  
Học Viện Ngân hàng.

tục thặng dư trong một thời gian dài. Trong các năm từ 1994-1997, giá trị tài khoản vãng lai của Trung Quốc tăng gấp hơn 5 lần, một thành tựu rất đáng khâm phục. Sau năm 1997, do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ châu Á, đồng thời do sự tăng nhanh nhu cầu nhập khẩu máy móc thiết bị phục vụ cho quy mô sản xuất ngày càng mở rộng, nên giá trị tài khoản vãng lai giảm nhẹ trong các năm 1998 - 2001, song vẫn duy trì trạng thái thặng dư. Đến năm 2002, giá trị tài khoản vãng lai lại tăng gấp hai lần so với năm 2001 và liên tục tăng cho đến nay.

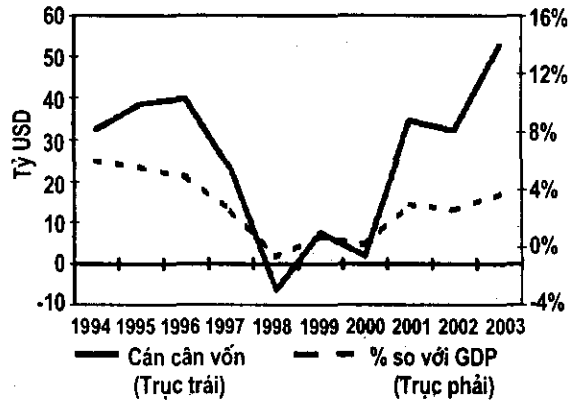
**ĐỒ THỊ 2: Cán cân vãng lai của Trung Quốc 1994-2003**



Bên cạnh những tác động tích cực đến cán cân vãng lai, việc định giá thực thấp đồng NDT trong một thời gian dài cũng có những đóng góp quan trọng vào việc cải thiện cán cân vốn của Trung Quốc. Có thể thấy rằng, bên cạnh những chính sách khuyến khích đầu tư hấp dẫn, cũng như lợi thế về giá nhân công rẻ, thì việc đồng nội tệ được định giá thực thấp giúp cho hàng hóa nước này trở nên rẻ hơn ở nước ngoài cũng là một nhân tố khiến cho các nhà đầu tư nước ngoài coi Trung Quốc như “bệ phóng” cho xuất khẩu. Vì thế, vốn đầu tư nước ngoài đổ ào ạt vào các ngành hàng xuất khẩu của Trung Quốc như “nước chảy chỗ trũng”. Những số liệu gần đây cho thấy, sau khi duy trì tại mức 50 tỷ USD trong suốt hai năm 2002-2003, luồng vốn FDI vào Trung Quốc đã tăng tới mức gần 61 tỷ USD năm

2004. Trung Quốc đã trở thành nước thu hút FDI lớn thứ hai trên thế giới, sau Mỹ, và là nước thu hút FDI nhiều nhất trong số các nước đang phát triển, chiếm khoảng 25-30% tổng luồng vốn vào các nước này, và tới 60% lượng vốn vào các nền kinh tế đang phát triển châu Á. Điều đó cho thấy, tác động của chính sách tỷ giá đến nền kinh tế Trung Quốc là rất tích cực trên nhiều phương diện.

**ĐỒ THỊ 3: Cán cân vốn của Trung Quốc 1994-2003**



Một cách khác để đánh giá sự thành công của CSTG tại Trung Quốc là nhìn vào sự tăng mạnh của dự trữ ngoại hối trong hơn một thập kỷ qua, từ mức thấp hơn 50 tỷ USD trong suốt giai đoạn 1990-1993 đến mức hơn 609,9 tỷ USD năm 2004, tương đương với hơn 40% GDP của Trung Quốc trong năm này, giúp Trung Quốc trở thành nước có dự trữ ngoại hối lớn thứ hai trên thế giới, sau Nhật Bản. Trong đó, thặng dư cán cân vãng lai và luồng vốn FDI khổng lồ chính là những nhân tố đóng góp quan trọng cho dự trữ ngoại hối của Trung Quốc.

Lợi ích của một lượng dự trữ ngoại hối lớn như vậy đối với Trung Quốc là quá rõ ràng:

*Thứ nhất*, đối với một nước mà nội tệ được định giá thấp như Trung Quốc, nó được coi như một “cái đệm” ngăn chặn những áp lực lên giá nội tệ.

*Thứ hai*, dự trữ ngoại hối của Trung Quốc còn giúp trang trải cho lượng nhập khẩu rất lớn của nước này. Lượng dự trữ tính đến cuối năm 2004 tương đương với tổng giá trị nhập khẩu trong 53 tuần (và cho khoảng 43 tuần

theo dự đoán về nhập khẩu của IMF trong năm 2005), cao hơn nhiều so với các nền kinh tế đang phát triển khác.

*Thứ ba*, một mức dự trữ cao sẽ đảm bảo một cơ cấu nợ nước ngoài hợp lý. Hiện nay, dự trữ của Trung Quốc nhiều gấp mười lần so với tổng các khoản nợ nước ngoài ngắn hạn của nước này.

*Cuối cùng*, lượng dự trữ ngoại hối lớn hiện nay của Trung Quốc có thể được sử dụng để cứu trợ tài chính cho hệ thống ngân hàng khi cần thiết. Trong thực tế, sự bổ sung vốn cho hai ngân hàng thương mại quốc doanh lớn tại Trung Quốc sử dụng 45 tỷ USD từ dự trữ ngoại hối trong năm 2003 đã cho thấy ý định của Chính phủ Trung Quốc trong việc sử dụng dự trữ ngoại hối để giúp đỡ hoạt động của các ngân hàng quốc doanh.

## II. NHỮNG HIỆU ỨNG TÍCH CỰC TỪ VIỆC ĐỒNG NDT TĂNG GIÁ ĐỐI VỚI TRUNG QUỐC VÀ PHẦN THẾ GIỚI CÒN LẠI

Bất chấp những ưu điểm trước đây, CSTG của Trung Quốc ngày càng bộc lộ những tác động tiêu cực trong hai năm trở lại đây. Sự định giá quá thấp đồng NDT giờ đây đang có xu hướng đi ngược lại với những nỗ lực kiềm chế sự tăng trưởng quá mức trong hoạt động cho vay của các ngân hàng. Nó cũng gây khó khăn cho những cố gắng nhằm kết thúc tình trạng phát triển quá nóng của nền kinh tế, và giữ lạm phát khỏi tăng lên quá cao. Và nó cũng làm gia tăng những sự phản đối từ các nước khác, đặc

biệt là từ Mỹ, châu Âu và Nhật Bản, các thị trường chiếm tới một nửa tổng số hàng xuất khẩu của Trung Quốc.

Trước những bức xúc đó, ngày 21 tháng 7 vừa qua, trong một thông báo gây bất ngờ cho cả thế giới, Ngân hàng Nhân dân Trung Hoa (PBC) đã tuyên bố nâng giá đồng NDT từ mức 8,277 NDT/USD lên 8,11 NDT/USD, cho thấy một tỷ lệ nâng giá khoảng 2%. Đây được coi là một trong những bước đi để nâng dần giá trị đồng NDT lên 15- 20%. Vậy liệu việc tăng giá đồng NDT lên 15-20% sẽ có lợi cho phía Trung Quốc cũng như phần còn lại của thế giới? Câu trả lời ở đây là có.

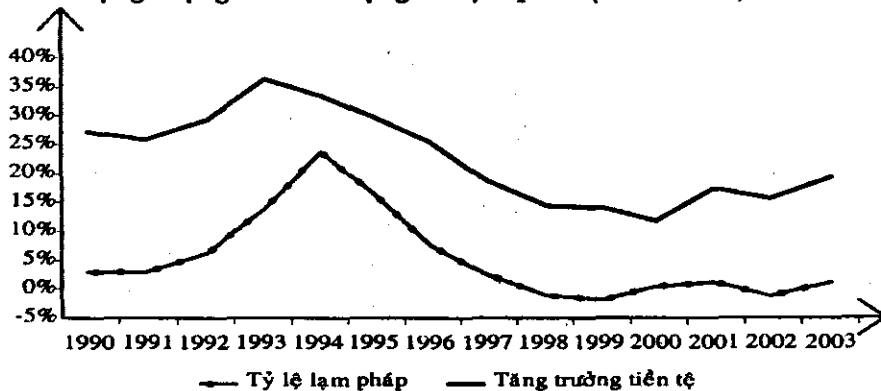
### 1. Đối với Trung Quốc

*\* Với mục tiêu ổn định giá cả:*

Có rất nhiều lý do để giải thích tại sao Trung Quốc cần theo đuổi một mức lạm phát thấp và ổn định. Với mức thu nhập bình quân đầu người chỉ trên 1000 USD, thậm chí với một vài lĩnh vực và khu vực còn thấp hơn thế, phần lớn người dân Trung Quốc sẽ dễ dàng cảm thấy sức mua thấp hơn ngay khi lạm phát xảy ra mới ở mức độ nhỏ. Do vậy trong trường hợp này, kiểm soát lạm phát, cũng tương tự như việc duy trì một tỷ lệ thất nghiệp hợp lý, được coi như một nhân tố để ổn định xã hội.

Có thể thấy rằng, một đồng nội tệ được định giá thực thấp sẽ thu hút những dòng vốn đầu cơ chảy vào, làm tăng thêm khoản dự trữ và sự mở rộng tổng cung tiền. Tất cả những điều này khiến cho việc kiểm soát lạm phát ngày càng trở nên khó khăn.

**ĐỒ THỊ 4: Biến động lượng tiền mở rộng và lạm phát (1990-2003)**



Quan sát đồ thị 4 ta có thể thấy những chuỗi vận động cùng chu kỳ của mức tăng cung ứng tiền và tỷ lệ lạm phát trong suốt giai đoạn 1990 – 2003. Một kinh nghiệm không mấy thích thú với tỷ lệ lạm phát đạt tới đỉnh 24% năm 1994, có thể coi như một sự nhắc nhở đối với các nhà chức trách Trung Quốc rằng “bánh xe lịch sử” có thể quay vòng trở lại. Năm 1994 và 1995, mức tăng trong dự trữ chính thức lần lượt là 30,42 tỷ USD và 21,98 tỷ USD, tương đương với mức tăng lên trong lượng cung ứng tiền lần lượt là 261,61 tỷ NDT và 183,53 tỷ NDT, hay 16% và 9% tổng lượng tiền cung ứng trong hai năm đó. Kể từ đó, can thiệp của PBC trên thị trường ngoại hối đã trở thành kênh cung ứng tiền chính. Theo một báo cáo gần đây cho biết, trung bình mỗi ngày PBC phải mua vào 600 triệu USD, tương đương với 5 tỷ NDT. Kết quả là, những áp lực lạm phát đã không ngừng gia tăng kể từ năm 2003.

Hoạt động triệt tiêu phân dự trữ tăng lên cho phép các nhà chức trách giới hạn lại sự tăng trưởng của lượng cung tiền, nhưng có nhược điểm là giữ mức lãi suất cao hơn so với mức lãi suất trong trường hợp nếu như không có hoạt động triệt tiêu. Đến lượt nó, mức lãi suất cao hơn sẽ lại tạo sự thu hút các dòng vốn chảy vào. Chính vì vậy, nếu Trung Quốc khẳng định muốn duy trì sự định giá thấp đồng NDT, điều này rất cuộc sẽ dẫn tới một tỷ lệ lạm phát tăng lên trong tương lai. Cách giải quyết khôn ngoan nhất cho tình thế tiến thoái lưỡng nan này chính là định giá lại đồng NDT.

*\* Với quá trình cải cách hệ thống ngân hàng:*

Cho đến thời điểm hiện tại, cải cách hệ thống ngân hàng là một công việc quan trọng nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng nguồn lực tại Trung Quốc, trong đó vấn đề then chốt là nâng cao hiệu quả của quá trình phân phối tín dụng. Kinh nghiệm cho thấy rằng, những quyết định phân phối tín dụng gặp trục trặc khi tín dụng ngân hàng mở rộng ở những mức độ rất nhanh, khoảng 20% hoặc hơn thế mỗi năm.

Chính vì vậy, sự tăng lên nhanh chóng của các khoản vay ngân hàng tại Trung Quốc trong những năm qua rất cần được quan tâm, do nó nâng cao “nỗi ám ảnh” làm đảo ngược quá trình giảm thiểu các khoản nợ xấu. Sau khi tăng với mức trung bình hàng năm là 1,1 nghìn tỷ tới 1,9 nghìn tỷ NDT trong suốt giai đoạn 1998-2002, tổng số dư các khoản vay tăng lên một cách bất ngờ, với mức tăng 3 nghìn tỷ năm 2003, tương đương với 24% GDP, một mức cao chưa từng thấy. Lần cuối cùng xảy ra hiện tượng bùng nổ hoạt động cho vay của ngân hàng tại Trung Quốc vào đầu những năm 1990, khoảng 40% trong số các khoản vay được mở rộng là những khoản nợ xấu. Mặc dù quá trình phân phối tín dụng đã phần nào được cải thiện từ đó đến nay, vẫn còn đó những lý do để nghi ngờ rằng việc tăng mạnh trong hoạt động cho vay của ngân hàng gần đây là không thể duy trì được.

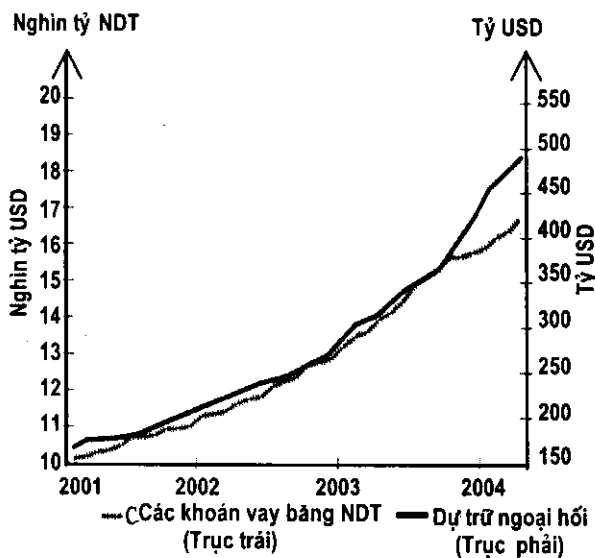
Mối quan hệ giữa tăng trưởng tín dụng và tỷ giá được thể hiện qua tác động của sự định giá thấp nội tệ lên việc tích lũy dự trữ ngoại hối, và tiếp đến là tác động của việc tích lũy dự trữ tới sự mở rộng nguồn dự trữ của các ngân hàng, từ đó ảnh hưởng tới hoạt động cho vay ngân hàng. Các nguồn thu khổng lồ từ xuất khẩu, FDI và gần đây là các khoản “tiền nóng” chảy vào tìm kiếm lợi nhuận từ kỳ vọng nâng giá NDT đã khiến cho dự trữ ngoại hối của các ngân hàng tăng mạnh. Khi dự trữ vượt quá giới hạn quy định, các ngân hàng bán chúng cho PBC và đổi lại nhận một tài khoản tiền gửi bằng NDT tại PBC. Nếu phần vốn trong tài khoản này lớn hơn mức yêu cầu tối thiểu, các ngân hàng có thể sử dụng phần dự trữ rất lớn này để tăng hoạt động cho vay. Trong những năm qua những khoản tiền dư dật đó thường được cho vay một cách thiếu thận trọng và nhiều khi đã trở thành những khoản nợ khó đòi.

Như vậy, với sự bùng nổ tín dụng gần đây, hệ thống ngân hàng Trung Quốc đang phải đối diện với nhiều yếu tố rủi ro, mà nghiêm trọng là tỷ lệ nợ xấu đã lên tới 30%

đây. Để đáp ứng yêu cầu mở cửa, Trung Quốc cần khắc phục “điểm yếu” này vì một hệ thống tài chính tiền tệ ổn định là điều kiện tiên quyết để giúp nền kinh tế tránh được những cú sốc từ bên ngoài khi hội nhập sâu hơn vào kinh tế quốc tế.

Vì vậy có thể khẳng định, một sự tăng giá đồng NDT lên 15 – 20% sẽ giúp Trung Quốc thoát khỏi tình trạng CSTG đang ngày càng trở nên đối nghịch với quá trình cải cách hệ thống ngân hàng, bởi với một giá trị đồng NDT cao hơn sẽ chấm dứt việc nâng giá kỳ vọng của đồng NDT, điều mà khiến cho các dòng vốn chảy vào Trung Quốc, lượng ngoại tệ mà PBC phải mua để ghìm giữ tỷ giá sẽ ít hơn, các ngân hàng sẽ giảm bớt sự dư thừa vốn khả dụng. Do đó quá trình phân phối tín dụng sẽ trở nên thận trọng và hiệu quả hơn.

### ĐỒ THỊ 5: Dự trữ ngoại hối của Trung Quốc và tổng số dư các khoản vay bằng NDT 2001 - 2004

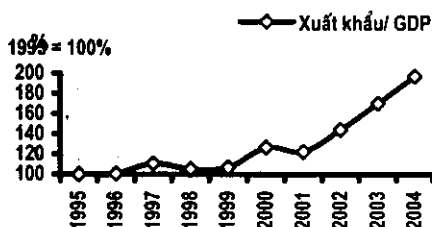


#### \* Duy trì thị phần xuất khẩu thế giới:

Tăng trưởng trong xuất khẩu của Trung Quốc đã mang lại những khoản thu khổng lồ cho GDP nước này. Năm 2004, Trung Quốc đã trở thành nước lớn thứ ba trên thế giới về ngoại thương, trong đó xuất khẩu chiếm trên 30% GDP. Sự tăng trưởng ngoạn mục này trong khu vực xuất khẩu đã giúp Trung

Quốc trở thành một điểm đến hàng đầu đối với các nhà đầu tư trực tiếp nước ngoài, thể hiện ở chỗ những công ty liên doanh với nước ngoài giờ đây đã chiếm hơn 50% lượng hàng xuất khẩu của Trung Quốc. Và cùng với đó là những kinh nghiệm quý báu về kỹ năng marketing, kỹ thuật công nghệ cũng như kỹ năng quản lý. Tất cả những điều đó khiến cho việc quan tâm tới tương lai xuất khẩu của Trung Quốc trở nên rất có ý nghĩa đối với các nhà cầm quyền nước này.

### ĐỒ THỊ 6: Đóng góp của xuất khẩu vào GDP của Trung Quốc 1995-2004



Có ý kiến cho rằng việc nâng giá đồng NDT sẽ gây bất lợi đối với hoạt động xuất khẩu của nước này. Cách nhìn nhận này là hoàn toàn phiến diện. Bởi lẽ, với tiềm lực mạnh như hiện nay, xuất khẩu của Trung Quốc không dễ gì mà bị ảnh hưởng. Sau hơn chục năm tăng trưởng xuất khẩu liên tục, hàng hóa của Trung Quốc đã có được niềm tin đối với người tiêu dùng nước ngoài về chất lượng và mẫu mã sản phẩm. Do đó, sẽ không thể có chuyện chỉ vì đồng NDT tăng giá hơn 2%, hàng hóa Trung Quốc đắt hơn một chút mà người tiêu dùng nước ngoài từ bỏ thói không mua hàng hóa của nước này nữa.

Mặt khác, trong thời gian qua, chúng ta đã chứng kiến Trung Quốc phải chịu đựng những sức ép lớn từ phía các đối tác đòi nước này phải nâng giá NDT, đặc biệt là Mỹ. Đã có rất nhiều ý kiến yêu cầu Quốc hội Mỹ phải áp đặt một mức thuế cao lên hàng hoá xuất khẩu của Trung Quốc sang Mỹ, nếu như những cuộc đàm phán song phương không thành công trong việc chấm dứt việc “bóp méo” đồng NDT. Do đó, việc định giá lại đồng NDT sẽ giúp giảm thiểu cơ hội cho

chủ nghĩa bảo hộ trả đũa lại Trung Quốc trên các thị trường này, tiếp tục đảm bảo việc tiếp cận các thị trường lớn cho hàng hóa nước này.

*\* Duy trì tốc độ tăng trưởng kinh tế cao và ổn định:*

Có thể thấy rất rõ lợi ích này qua những phân tích sau:

*Thứ nhất*, nguy cơ đe dọa chủ yếu đối với mục tiêu tăng trưởng kinh tế cao và ổn định của Trung Quốc đến từ sự bùng nổ tín dụng không thể chống đỡ nổi trong bản thân nền kinh tế nước này, cũng như từ những nhà bảo hộ chống lại hàng hóa xuất khẩu của Trung Quốc. Nếu như đồng NDT vẫn cứ duy trì tình trạng được định giá quá thấp, thông qua tác động từ việc thu hút các dòng vốn đầu cơ chảy vào, làm gia tăng khoản dự trữ, và kết quả là sự bùng nổ tín dụng không được giải quyết kịp thời, sẽ có rất nhiều khả năng các nhà cầm quyền nước này sẽ phải tiến hành việc tăng mức lãi suất nội địa lên cao, thậm chí tăng cả tỷ lệ dự trữ bắt buộc. Với một chính sách tiền tệ như vậy, sẽ gây ra một sự "hạ cánh" khó khăn cho nền kinh tế Trung Quốc và giảm mức tăng trưởng một cách đáng kể. Ngoài ra, việc PBC liên tục trong một thời gian dài can thiệp mạnh vào thị trường ngoại hối chỉ theo một hướng mua vào đồng đô la Mỹ, khiến gia tăng nghi ngờ trên trường quốc tế là Trung Quốc đang không "chơi theo đúng quy tắc" của hệ thống tiền tệ quốc tế, làm gia tăng sự phản đối từ phía các đối tác kinh tế, khiến cho khả năng tiếp cận các thị trường xuất khẩu bị thu hẹp lại do gặp phải những hành động trả đũa.

*Thứ hai*, ý kiến cho rằng việc nâng giá đồng NDT sẽ đẩy mức tăng trưởng của Trung Quốc xuống dưới mức mong muốn là hoàn toàn không có căn cứ. Ta phải luôn nhớ rằng, tỷ giá hối đoái không phải là chính sách duy nhất có tác động thay đổi tổng cầu. Các bộ phận khác của chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa sẽ sẵn có để giúp thúc đẩy mức tăng trưởng như kỳ vọng. Trong khi đó, Trung Quốc sẽ lại có được rất nhiều

lợi thế cho sự tăng trưởng lâu dài của mình, bao gồm mức tiết kiệm cao (điều này sẽ không thể xảy ra nếu Trung Quốc tiếp tục duy trì định giá thấp đồng NDT, nguy cơ lạm phát tăng lên làm giảm mức lãi suất thực tế không khuyến khích người gửi tiền), nhờ vậy một phần lớn lượng đầu tư sẽ được tài trợ bằng nguồn vốn nội địa, cũng như động lực cạnh tranh gia tăng giúp tăng năng suất cao hơn.

*Thứ ba*, sự định giá lại đồng NDT sẽ khiến Trung Quốc tập trung vào những nguồn lực trong nước cho sự tăng trưởng kinh tế và những thay đổi chính sách cần thiết để tăng cầu nội địa. Mà chủ yếu trong số đó là làm cho hệ thống ngân hàng nước này vững mạnh hơn, tạo điều kiện cho việc chuyển sang một chính sách tỷ giá linh hoạt hơn. Ngược lại, tiếp tục tin tưởng vào chính sách định giá thấp đồng NDT và mức tăng trưởng chủ yếu dựa vào xuất khẩu có vẻ như sẽ dẫn tới những căng thẳng quốc tế ngày càng bức xúc với các đối tác kinh tế của Trung Quốc.

## 2. Đối với phần còn lại của thế giới

Một sự định giá lại đồng NDT chắc chắn cũng sẽ là mối quan tâm lớn đối với phần còn lại của thế giới. Bởi lẽ, nếu thiếu đi sự thay đổi này chắc chắn sẽ gây ra một sự "hạ cánh khó khăn" cho nền kinh tế Trung Quốc, hoạt động nhập khẩu của Trung Quốc do vậy sẽ giảm sút một cách đáng kể. Điều này sẽ gây ra những tác động bất lợi tới các nước đối tác xuất khẩu tới Trung Quốc và tới giá cả hàng hóa toàn cầu.

Có thể minh họa điều này bằng những con số cụ thể. Trung Quốc chiếm tới khoảng một phần tư trong tăng trưởng kinh tế toàn cầu giai đoạn 2001 – 2003. Chỉ trong năm 2003, thị trường Trung Quốc chiếm tới 32% tổng tăng trưởng xuất khẩu của Nhật Bản, 21% của Mỹ, 28% của Đức, 68% của Đài Loan và khoảng 30% của các nước ASEAN. Trung Quốc cũng là nước nhập khẩu ròng một số mặt hàng quan trọng như: đậu nành, đồng, dầu thô, thép... Chính vì vậy, một sự khó khăn đối với nền kinh tế Trung Quốc

cũng bao hàm những tác động tiêu cực cho các đối tác thương mại của Trung Quốc. Đặc biệt đối với những nước xuất khẩu tới Trung Quốc chiếm một tỷ trọng đáng kể trong GDP (như Đài Loan, Singapo, Hàn Quốc, Thái Lan, Nhật Bản ...) sẽ là những nước chịu ảnh hưởng nhiều nhất. Bên cạnh đó, thiếu một sự đánh giá lại đồng NDT cũng sẽ khiến cho những nỗ lực nhằm làm giảm sự mất cân bằng trong thanh toán toàn cầu ngày càng trở nên khó khăn, đặc biệt là sự thâm hụt cán cân vãng lai của Mỹ. Thâm hụt thương mại của Mỹ với Trung Quốc đã lên tới 162 tỷ USD, tương đương với 25% tổng thâm hụt thương mại của Mỹ với các nước, là mức thâm hụt lớn nhất của Mỹ với bất kỳ

một nước riêng lẻ nào, thậm chí vượt cả mức thâm hụt của Mỹ với khu vực Tây Âu và Bắc Mỹ. Số liệu gần đây cho thấy mức thâm hụt cán cân vãng lai của Mỹ đã lên tới hơn 4% GDP trong năm 2004, trong khi mức thâm hụt có thể chấp nhận được tối đa chỉ bằng nửa số đó. Nếu như tình trạng này tiếp tục kéo dài, sẽ không thể tránh khỏi sự giảm giá mạnh của đồng đô la Mỹ, đồng thời với việc FED liên tục phải tăng lãi suất đô la Mỹ, gây bất lợi cho mục tiêu tăng trưởng kinh tế của Mỹ, và cùng với đó là những tác động tiêu cực đến các nền kinh tế khác (bao gồm cả Trung Quốc). Trong trường hợp đó, chắc chắn bức tranh tương lai của nền kinh tế thế giới sẽ "đậm màu ảm đạm".

**BẢNG 1: Thâm hụt thương mại của Mỹ chia theo khu vực, 2003-2004**

Khu vực	2003		2004		% thay đổi 2003-2004
	Tỷ USD	%	Tỷ USD	%	
Bắc Mỹ	- 92,3	17,3	- 110,8	17,0	20,0
- Canada	- 51,7	9,7	- 65,8	10,1	27,3
- México	- 40,6	7,6	- 45,1	6,9	11,1
Tây Âu	- 100,3	18,8	- 114,1	17,5	13,8
Ven biển Thái Bình Dương	- 230,5	43,3	- 282,5	43,4	22,6
- Nhật Bản	- 66,0	12,4	- 75,2	11,5	13,9
- Trung Quốc	- 124,1	23,3	- 162	24,9	30,5
OPEC	- 51,1	9,6	- 71,9	11,0	40,7
Phần còn lại của thế giới	- 58,2	10,9	- 72,2	11,1	24,1
<i>Tổng</i>	- 532,4	100,0	- 651,5	100,0	22,4

Như vậy, cách giải quyết vấn đề này không gì khác là phải cắt giảm được khoản thâm hụt cán cân vãng lai của Mỹ. Điều này đòi hỏi đồng đô la Mỹ phải giảm giá hơn nữa, hoặc người dân Mỹ phải cắt giảm chi tiêu của mình. Cách giải quyết thứ nhất có lẽ hợp lý hơn cả, bởi lẽ nếu đồng đô la Mỹ không giảm giá, sẽ không xuất hiện tác động điều chỉnh chi tiêu của tỷ giá (đồng đô la Mỹ giảm giá sẽ khiến hàng hóa của Mỹ ở nước ngoài rẻ hơn và hàng hóa nước ngoài trên đất Mỹ đắt hơn, nhờ đó mà có tác động điều chỉnh chi tiêu của người tiêu dùng), khi đó gánh nặng sẽ nằm lại trong công cụ thứ hai là cắt

giảm chi tiêu, một cách giải quyết tốn kém hơn nhiều.

Một thực tế rằng đồng đô la Mỹ đã giảm giá kể từ năm 2003. Tuy nhiên, sự giảm giá ở đây là chỉ với một số đồng tiền nhất định, bao gồm đồng EUR, đôla Canada, đôla Úc, đồng peso Chilê, kiwi New Zealand và giảm rất nhẹ so với đồng yên Nhật. Trong khi đó đồng tiền của các nền kinh tế đang phát triển châu Á hầu hết lại giảm giá so với đô la Mỹ kể từ năm 2002. Kết quả là mức giảm giá trung bình của đô la Mỹ so với tất cả các đồng tiền quá nhỏ để có thể cải thiện tình trạng thâm hụt hiện tại của nước này, trong khi các nền kinh tế khác

như châu Âu vẫn phải chịu đựng một mức tăng trưởng trì trệ do ảnh hưởng của việc đồng đô la Mỹ giảm giá so với đồng tiền của họ. Tổng kết lại, có vẻ như chìa khóa của vấn đề nằm ở các đồng tiền châu Á thấp giá, những nước chiếm tới gần 40% hoạt động thương mại thanh toán bằng đôla Mỹ.

Vậy Trung Quốc có vai trò gì trong quá trình điều chỉnh lại giá trị các đồng tiền châu Á thấp giá? Ta có thể hiểu ngay rằng, nếu Trung Quốc không tăng giá đồng NDT, các nền kinh tế châu Á khác do lo sợ sự giảm sút khả năng cạnh tranh thương mại quốc tế sẽ không bao giờ cho phép các đồng tiền của họ tăng giá. Trong trường hợp ngược lại, khi Trung Quốc tiến hành nâng giá đồng NDT, các đồng tiền châu Á sẽ có thể tăng giá với một mức thấp hơn Trung Quốc, nhờ vậy giới hạn sự giảm sút khả năng cạnh tranh của họ. Và nhờ vậy, sự mất cân bằng trong thanh toán toàn cầu sẽ có thể được cải thiện.

### III. KẾT LUẬN

Một thực tế không thể phủ nhận rằng chính sách tỷ giá của Trung Quốc kể từ khi thực hiện cuộc phá giá mạnh đồng NDT đến trước hai năm trở lại đây đã thực sự hoạt động hiệu quả. Trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu đang đi xuống, Trung Quốc lại cho thấy những thành công nổi bật trong quá trình thực hiện chiến lược kinh tế hướng ngoại của mình, đó là một cán cân thanh toán quốc tế thặng dư trong cả cán cân vãng lai và cán cân vốn cũng như một lượng dự trữ ngoại hối lớn thứ hai trên thế giới.

Nhưng trong vòng hai năm gần đây, bối cảnh nền kinh tế đã có những thay đổi đáng kể, đòi hỏi sự điều chỉnh linh hoạt cho phù hợp với tình hình mới. Chính vì vậy ta có thể khẳng định rằng, các nhà cầm quyền Trung Quốc không bao giờ thay đổi chính sách tỷ giá của mình chỉ đơn giản bởi vì những nước khác yêu cầu họ làm vậy. Lý do chủ yếu để định giá lại đồng NDT là vì nó

làm tăng những lợi thế mà Trung Quốc sẽ có thể đạt được khi tiến hành thay đổi mà từ lâu Trung Quốc vẫn muốn có, chẳng hạn như: việc cải cách hệ thống ngân hàng, khả năng kiểm soát lạm phát, khả năng tiếp cận thị trường xuất khẩu, và một tốc độ tăng trưởng kinh tế ổn định, vững chắc.

Nếu như sự nâng giá đồng NDT sẽ tạo ra những hiệu ứng tích cực cho mục tiêu duy trì tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc thì chắc chắn nó cũng sẽ tốt cho phần còn lại của thế giới, không chỉ đối với những nước xuất khẩu tới Trung Quốc, mà còn với vấn đề mất cân bằng thanh toán toàn cầu. Những động thái gần đây nhằm gia tăng khả năng linh hoạt cho tỷ giá của Trung Quốc sẽ tăng cường khuyến khích các nền kinh tế châu Á khác có đồng tiền thấp giá tiếp nối con đường của nó, Trung Quốc sẽ không còn là một phần của vấn đề mất cân bằng thanh toán toàn cầu nữa, mà sẽ là một phần trong cách giải quyết vấn đề đó. Bằng chứng là ngay sau khi Trung Quốc nâng giá NDT, Malaixia cũng đã tuyên bố từ bỏ việc cố định đồng Ringit với USD trong gần 7 năm qua. Rõ ràng, một xu thế mới cho toàn bộ khu vực đã bắt đầu được "khởi động" /.

### TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. PGS.TS. Nguyễn Văn Tiến: Tài chính quốc tế hiện đại trong nền kinh tế mở – Nxb Thống kê, năm 2005.
2. PGS. TS. Nguyễn Văn Tiến: Cẩm nang thị trường ngoại hối và các giao dịch kinh doanh ngoại hối, Nxb Thống kê, năm 2004.
3. Markus Diehl: China - Hard landing or new take off? tháng 3-2005.
4. Hong Lian: Chinese Renminbi "Whose problem is it?", 2003.
5. Ichiro Otani: Adjusting global imbalances China's role and its implications for asian countries. 2004.
6. International Financial Statistics 2001, 2003, 11-2005.
7. The China currency exchange rate problem - facts and policy options: U.S. - China Economic and Security Review Commission, 9-5-2005.