

## Thận trọng trước đà tăng gần đây của tỷ giá

- Tỷ giá VND/USD biến động mạnh trong 2 tuần gần đây, tăng 1,62% so với đầu năm và tăng 2% so với mức thấp nhất thiết lập trong tháng 5/2023.
- Chúng tôi dự báo VND sẽ tiếp tục giảm giá so với USD và tỷ giá VND/USD sẽ tăng 2,5% so với mức đầu năm trước khi giảm nhẹ trở lại vào năm sau.
- Đà tăng của tỷ giá VND/USD có thể làm ngừng lại quá trình nới lỏng tiền tệ song chưa thể khiến NHNN đảo chiều chính sách.

### Tỷ giá VND/USD tăng lên mức cao nhất kể từ đầu năm trong tháng 8

Tỷ giá VND/USD tăng mạnh trong những tuần đầu tháng 8 sau khi giữ ổn định và đi ngang trong tháng 7. So với cuối tháng 7, tỷ giá VND/USD trên thị trường tự do tăng 170 đồng và hiện giao dịch ở mức 23,840 đồng/USD. Tỷ giá trung tâm và liên ngân hàng lần lượt giao dịch ở mức 23,881 đồng/USD, tăng 123 đồng và 23,918 đồng/USD, tăng 195 đồng. Tỷ giá VND/USD giao dịch tại các Ngân hàng Thương mại chiều bán ra phổ biến giao động quanh mức 24,120. Xét về mặt bằng chung tỷ giá VND/USD tăng 1,62% so với đầu năm và tăng 2% so với mức thấp nhất năm được thiết lập trong tháng 5 2023.

Tỷ giá VND/USD tăng mạnh trong bối cảnh Việt Nam duy trì mức thặng dư thương mại lớn là 16,2 tỷ USD trong 7 tháng đầu năm; mức FDI giải ngân ổn định đạt 11,58 tỷ USD và dự trữ ngoại hối gia tăng lên mức 93 tỷ USD cho thấy yếu tố cung cầu USD không hẳn là nguyên nhân khiến tỷ giá gia tăng so với đầu năm.

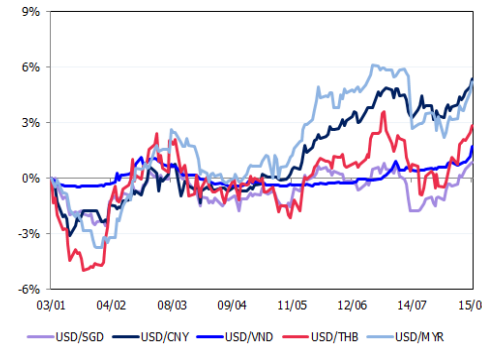
Nếu xét các yếu tố áp lực từ thị trường ngoại hối toàn cầu, USDIndex đã tăng lại lên mức 103 điểm trong hai tuần đầu tháng 8 sau khi chạm ngưỡng thấp nhất năm là mức 99,7 điểm trong tháng 7. Các đồng tiền khác trong khu vực cũng có xu hướng mất giá so với USD trong 2 tuần đầu tháng 8. So với đầu năm đa phần các đồng tiền trong khu vực cũng mất giá so với USD với mức giao động từ 3-5%. Do đó, VND cũng chịu sức ép giảm giá một phần từ yếu tố này.

Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá Chính sách tiền tệ của Việt Nam hiện tại đang là yếu tố chính khiến VND giảm giá so với USD. Trong thời gian qua NHNN đã có các động thái hạ lãi suất quyết liệt để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và để tỷ giá VND/USD biến động ở mức thấp. Vào ngày 14/8/2023, NHNN đã có văn bản yêu cầu các tổ chức tín dụng tiếp tục giảm thêm 1,5-2% lãi vay, áp dụng với cả khoản vay hiện hữu. Các động thái nới lỏng tiền tệ và thông điệp mạnh mẽ của NHNN đã khiến chênh lệch lãi suất giữa VND và USD duy trì ở mức cao, khuyến khích nắm giữ USD qua đó gây sức ép lên VND. Hiện tại, Lãi suất cho vay qua đêm VND ở mức 0,2%. Trong khi đó, lãi suất cho vay qua đêm bằng USD giữa các ngân hàng ở mức trên 5%. Đây là mức chênh lệch lớn và khó có khả năng thu hẹp trong tương lai gần cộng thêm nhu cầu USD cũng thường gia tăng vào cuối năm theo yếu tố mùa vụ khiến cho tỷ giá VND/USD nhiều khả năng sẽ tiếp tục tăng lên trong thời gian tới.

Chúng tôi đánh giá, mặc dù áp lực lên VND đã tăng nhưng không gây áp lực lên ổn định kinh tế vĩ mô và mức giảm giá của VND so với USD vẫn còn khá thấp so với các đồng tiền khác trong khu vực. Khó có khả năng NHNN đảo chiều chính sách. Tuy nhiên, diễn biến gần đây của tỷ giá VND/USD sẽ khiến NHNN thận trọng hơn với các thông điệp nới lỏng chính sách tiền tệ. Nhiều khả năng NHNN sẽ không tiếp tục hạ lãi suất điều hành trước khi NHTU Mỹ có động thái hạ lãi suất vào năm sau.

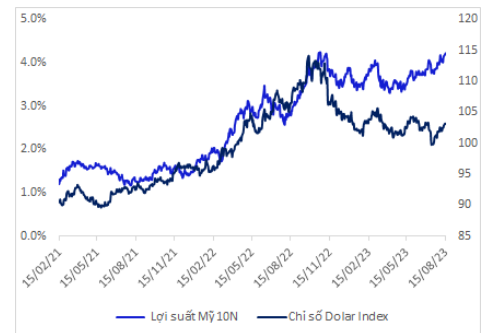
Về tác động đến TTCK Việt Nam, chúng tôi đánh giá kỳ vọng NHNN hạ lãi suất điều hành cũng là một trong các động lực hỗ trợ đà tăng của thị trường trong 4 tháng vừa qua. Do đó, nếu tỷ giá VND/USD tiếp tục tăng trong các ngày tới, nhiều khả năng TTCK sẽ xuất hiện nhịp điều chỉnh từ 3-5%.

Hình 1: Diễn biến các đồng tiền chính trong khu vực so với USD



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 2: Diễn biến biến của chỉ số USD



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

### Kinh tế trường

Hoàng Công Tuấn

Tuan.hoangcong@mbs.com.vn