

FOMC truyền tải một thông điệp “không đủ mềm dẻo”: Cắt giảm triển vọng và giảm số lần nâng lãi suất trong năm 2019.

10 điểm chính rút ra từ kỳ họp chính sách tháng 12 của Ủy ban thị trường mở Mỹ (FOMC):

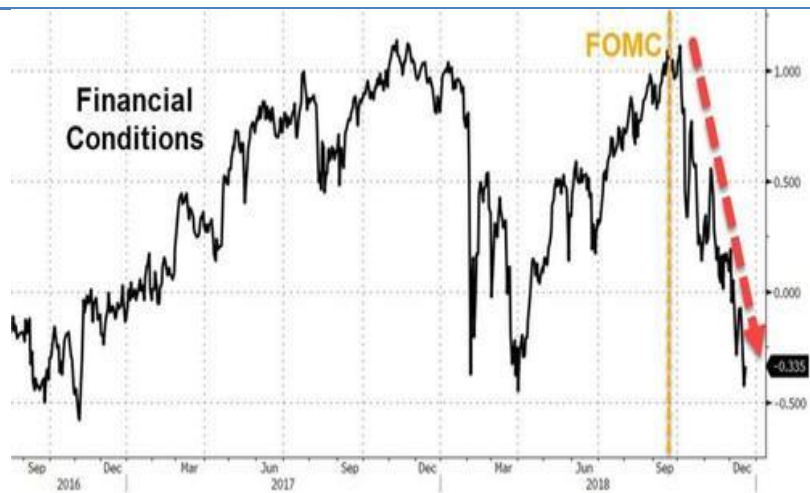
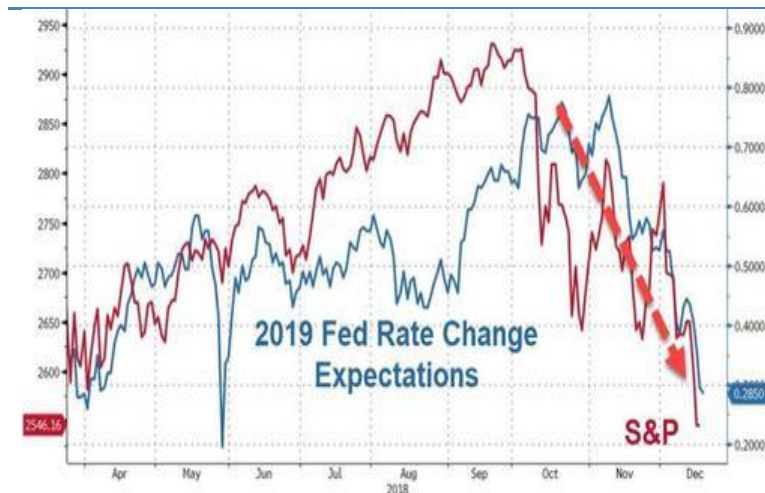
1. Tăng lãi suất thêm 25 điểm cơ bản, nâng tổng mức tăng lên 100 điểm cơ bản (1%) trong cả năm 2018.
2. Biểu đồ Dot Plot cho thấy sẽ có 2 lần tăng lãi suất trong năm 2019 thay cho 3 lần tăng như dự kiến trước đó.
3. Rủi ro đang tương đối cân bằng, dự báo sẽ phụ thuộc vào các dữ liệu kinh tế tháng và các sự kiện toàn cầu.
4. Cắt giảm triển vọng GDP và tỷ lệ lạm phát trong năm 2018, xu hướng lạm phát hiện nay không thực sự đáng báo động.
5. Quyết định nâng lãi suất được toàn bộ các ủy viên nhất trí.
6. Thay đổi từ ngữ: “Ủy ban kỳ vọng sẽ có những đợt nâng lãi suất từ từ trong tương lai” sang “Ủy ban đánh giá sẽ có những đợt nâng lãi suất từ từ trong tương lai”.
7. Nhận xét rằng các điều kiện tài chính đã bị thắt chặt nhưng các tiến triển này cơ bản không ảnh hưởng tới triển vọng.
8. Hầu hết các ủy viên FOMC đều nhận thấy kinh tế Mỹ vẫn vững mạnh trong năm 2019, nhưng tốc độ tăng trưởng sẽ chậm lại.
9. Nhịp độ và lộ trình tăng lãi suất cụ thể chưa được xác định.
10. Lãi suất đã chạm ngưỡng chặn dưới của vùng lãi suất trung lập.

Đêm qua, Cục dự trữ liên bang Mỹ (Fed) đã chính thức nâng lãi suất cho vay cơ bản lần thứ 4 trong năm nay từ mức 2,25% lên 2,5%, kèm theo đó là những tín hiệu cho thấy NHTW Mỹ sẽ hạ số lần dự kiến tăng lãi suất trong năm 2019 xuống còn 2 lần, từ 3 lần như dự kiến trước đó. **Tuy nhiên, dường như những thông điệp này của Fed đã không đủ mềm dẻo như kỳ vọng của thị trường.**

Trước hết, chúng ta cần nhìn lại nền tảng thị trường Mỹ từ sau kỳ họp tháng 9 và trước kỳ họp tháng 12 của FOMC để hiểu vì sao thị trường lại kỳ vọng về một thái độ mềm mỏng hơn từ phía Fed.

Giá cổ phiếu lao dốc và kỳ vọng của thị trường về khả năng thay đổi lãi suất của Fed...

Các điều kiện tài chính đã bị thắt chặt đáng kể từ lần nâng lãi suất thứ 3 của Fed vào tháng 9...

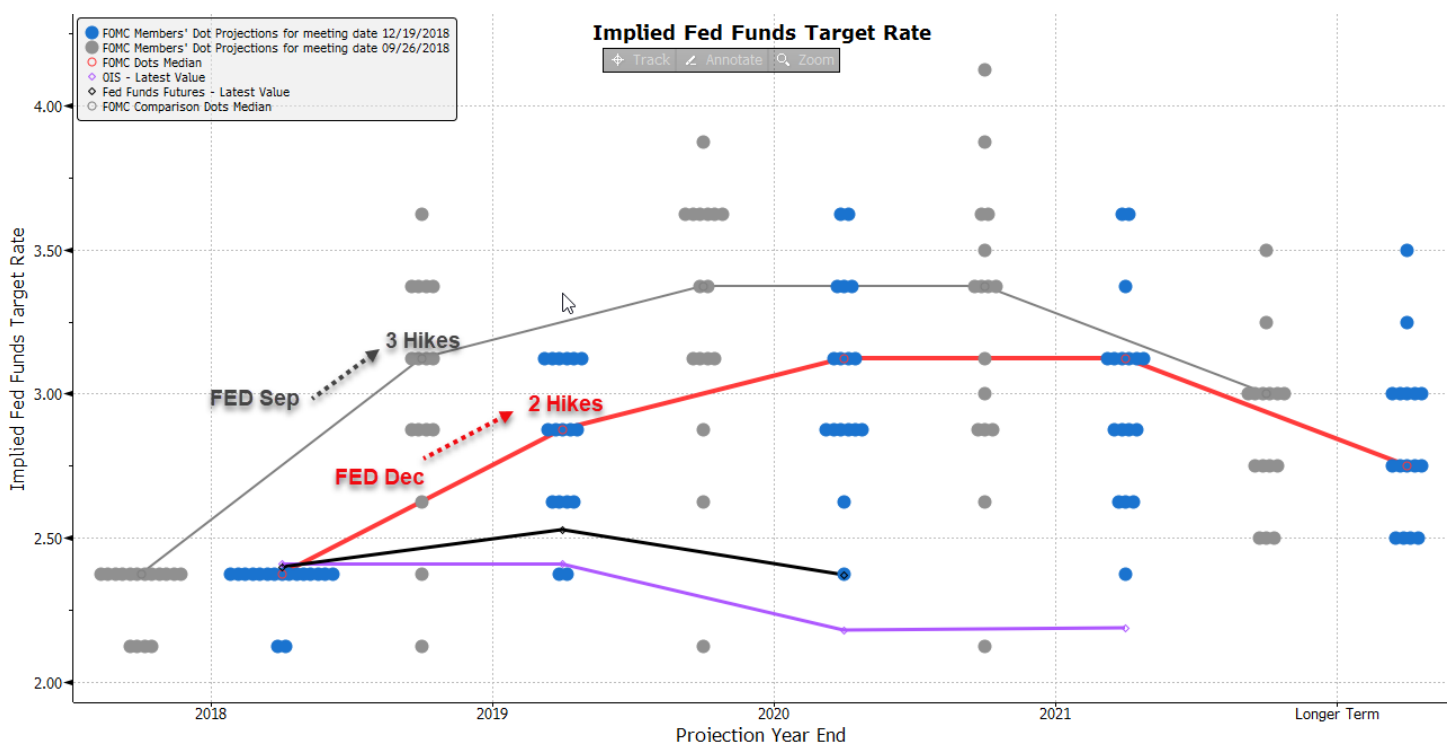


Dữ liệu kinh tế cho thấy tăng trưởng kinh tế Mỹ vẫn khá vững mạnh, tỷ lệ thất nghiệp giảm xuống mức thấp nhất trong 48 năm qua, GDP quý 4 ước tính đạt khoảng 3%, theo Atlanta Fed. Mặt khác, cổ phiếu Mỹ trong tuần này đã lao dốc xuống mức thấp nhất 14 tháng.

Giữa bối cảnh đó, quyết định của Fed trong kỳ họp của Ủy ban thị trường mở diễn ra vào đêm ngày thứ Tư vừa qua như sau:

- Fed tăng lãi suất thêm 25 điểm cơ bản, nâng tổng mức tăng lên 100 điểm cơ bản (1%) trong cả năm nay.
- Biểu đồ dot plot cho thấy sẽ có 2 lần tăng lãi suất trong năm 2019 thay cho 3 lần như dự kiến trong tháng 9.
- Thay đổi ngôn ngữ từ: “Ủy ban **kỳ vọng** sẽ có những đợt nâng lãi suất từ từ trong tương lai” sang “Ủy ban **đánh giá** sẽ có những đợt nâng lãi suất từ từ trong tương lai”.
- Rủi ro hiện gần như cân bằng, triển vọng sẽ phụ thuộc vào các dữ liệu kinh tế và theo dõi các sự kiện toàn cầu.

Có thể thấy đây là một lần tăng lãi suất mềm dẻo nhưng đã không đủ mềm dẻo như kỳ vọng của một số thành viên thị trường, khi họ cho rằng sẽ có ít hơn 2 lần tăng lãi suất trong năm tới. **Nhìn vào biểu đồ Dot plot, chúng ta có thể thấy một sự thay đổi lớn trong những chấm của năm 2019.**



Tại sao lại có sự thay đổi này? Theo chuyên gia kinh tế Tim Mahedy của BBG, "Vùng chấm trong năm 2019 đã bị thu hẹp lại khi số thành viên thuộc phe bồ câu (ủng hộ chính sách nới lỏng) tăng lên và thuộc phe điều hâu (ủng hộ chính sách thắt chặt) giảm xuống." Và dưới đây là những mức lãi suất đang được Fed kỳ vọng hiện nay:

- Năm 2018, lãi suất trung bình 2,375% (khoảng từ 2,125% đến 2,375%); trước đó 2,375%
- Năm 2019, lãi suất trung bình 2,872% (khoảng từ 2,375% đến 3,125%); trước đó 3,125%
- Năm 2020, lãi suất trung bình 3,125% (khoảng từ 2,375% đến 3,625%); trước đó 3,375%

- Năm 2021, lãi suất trung bình 3,125% (khoảng từ 2,375% đến 3,625%); trước đó 3,375%
- Dài hạn hơn, lãi suất trung bình ở khoảng 2,8%, thấp hơn so với trước đó là ở mức 3,0%

The Fed's Economic Projections

	Unemployment rate	Real GDP growth	Fed funds rate
2018	 3.7%	 3%	 2.4%
2019	 3.5	 2.3	 2.9
2020	 3.6	 2	 3.1
2021	 3.8	 1.8	 3.1
Long Run	 4.4	 1.9	 2.8

Source: Federal Reserve

BloombergOpinion

Điểm quan trọng nhất trong biểu đồ dot plot này có lẽ là **khoảng lãi suất trung lập đã giảm từ 2,8%-3,0% trong tháng 9 xuống 2,5% - 3,0% trong tháng 12**, cho thấy mức lãi suất cơ bản của Fed hiện nay **thực sự đang tiệm cận khoảng lãi suất trung lập**.

Nhận xét về điều này, các chuyên gia kinh tế của Bloomberg lưu ý "Những phân tích sơ bộ biểu đồ dot plot, cho thấy phần lớn các thành viên của Ủy ban thị trường mở kỳ vọng sẽ có hai lần tăng lãi suất trong năm sau."

Dự báo GDP và Lạm phát cũng được cắt giảm:

- Tỷ lệ thất nghiệp dài hạn trung bình ở mức 4,4% (dự báo trước đó: 4,5%)
- Tăng trưởng GDP năm 2019 vào khoảng 2,3% (dự báo trước đó: 2,5%)
- Tỷ lệ thất nghiệp vào cuối năm 2019 đạt 3,5% (không thay đổi so với dự báo trước đó)
- Tỷ lệ NAIRU – mức tỷ lệ thất nghiệp thấp nhất có thể đạt mà không gây ra lạm phát, giảm từ 4,5% xuống 4,4%.

Cuối cùng nhưng cũng không kém phần quan trọng, trong bài phát biểu tại cuộc họp báo ngay sau buổi họp chính sách, chủ tịch Fed Jerome Powell cho biết:

"Vài năm trước, chúng tôi đã rút ra bài học rằng thị trường rất nhạy cảm với tin tức về bảng cân đối tài sản của Fed, vì vậy chúng tôi đã suy nghĩ cẩn thận về cách bình thường hóa bảng cân đối này và nghĩ rằng nên sử dụng một chế độ tự động và sử dụng các mức tỷ lệ để điều chỉnh... Tôi nghĩ đó là một quyết định đúng đắn ... và tôi không nghĩ chúng tôi cần thay đổi chính sách này... "

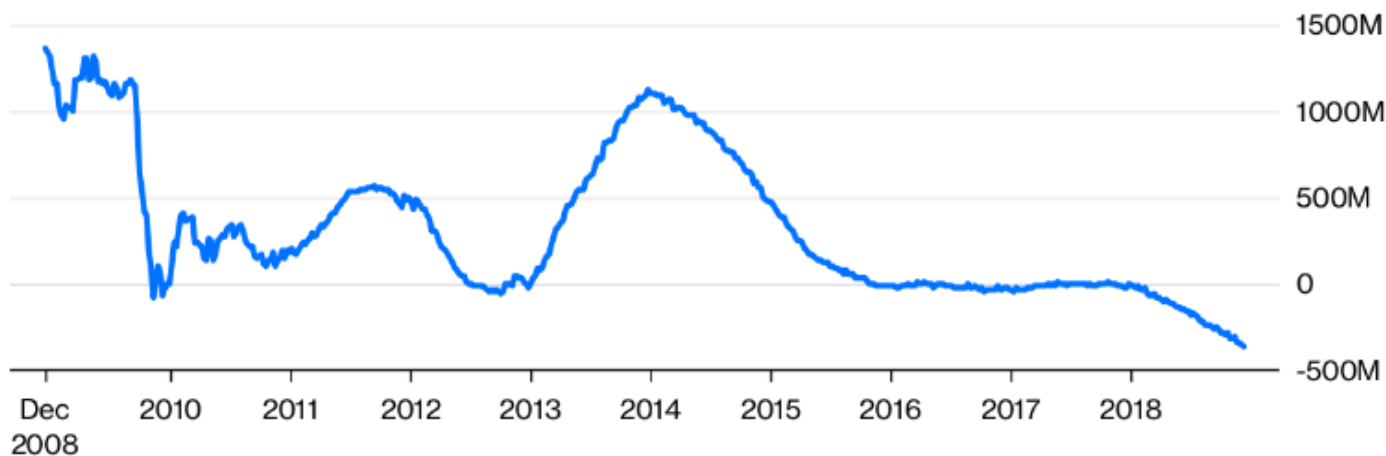
Điểm chính rút ra được từ bài phát biểu này là **Fed sẽ tiếp tục cắt giảm quy mô bảng cân đối tài sản của mình ở mức 50 tỷ USD mỗi tháng**.

Kể từ khi bắt đầu thu hẹp bảng cân đối tài sản của mình vào tháng 10 năm 2017, Fed đã giảm danh mục chứng khoán có đảm bảo bằng trái phiếu kho bạc hoặc thế chấp đi khoảng 365 tỷ USD xuống mức 4,14 nghìn tỷ USD hiện nay. Trong khi trước đó, một vài công ty hàng đầu phố Wall đã kỳ vọng Fed sẽ giảm tốc việc cắt giảm bảng

cân đối tài sản của mình. Cụ thể, các chuyên gia kinh tế tại Morgan Stanley dự báo bảng cân đối tài sản của Fed sẽ ngừng thu hẹp vào và sẽ ổn định ở khoảng 3,8 nghìn tỷ USD.

Automatic Pilot: From QE to QT

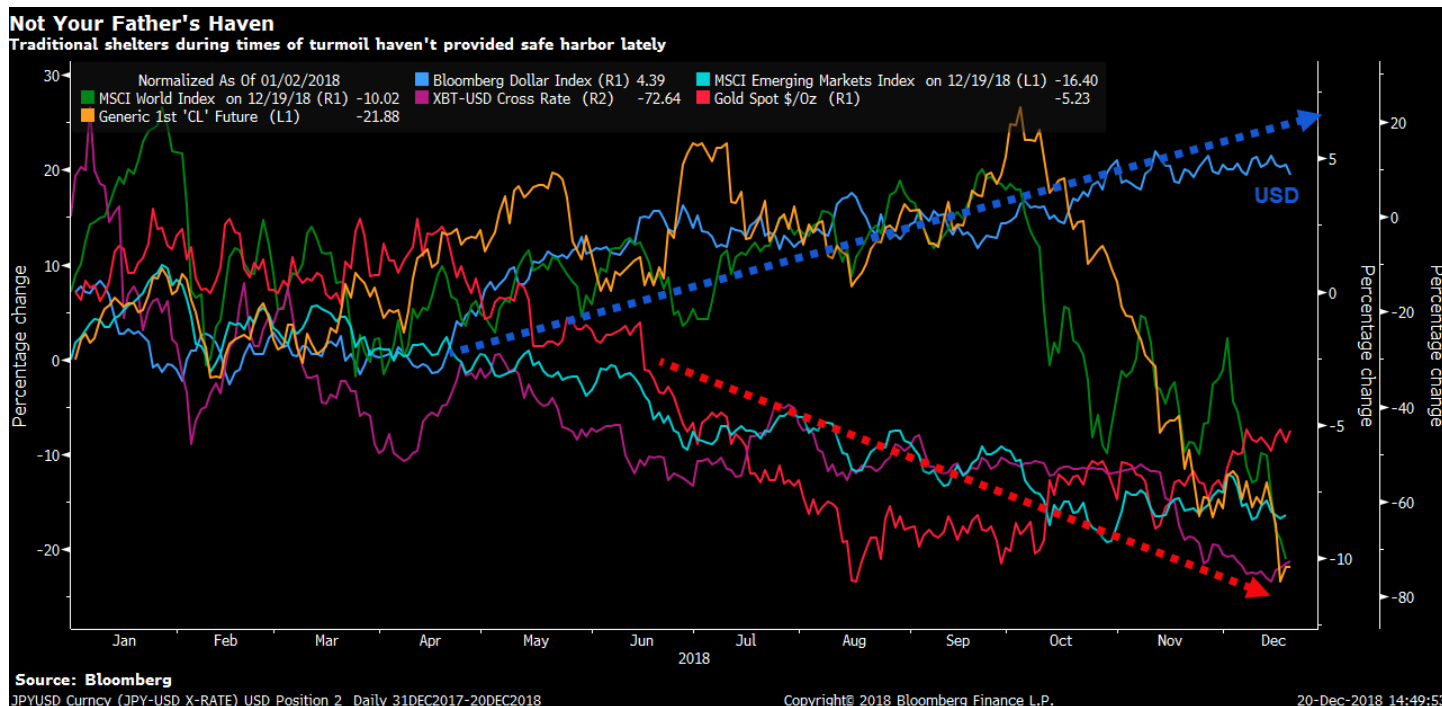
Year-on-year change in Fed balance sheet (\$000)



Bloomberg Data

BloombergOpinion

Tóm lại, những sự khác biệt giữa kỳ vọng và chính sách được công bố này là một trong những nguyên nhân khiến đà sụt giảm của cổ phiếu Mỹ trong thời gian gần đây mạnh hơn. Tuy nhiên, với kỳ vọng 2 lần tăng lãi suất trong năm tới khá khớp với nhận định và dự báo của Bank of America Merrill Lynch khả năng USD sẽ sớm tạo đỉnh và suy yếu vào 2 quý đầu năm 2019 sẽ giúp cho tài sản khác phục hồi trở lại nhất là TTCK tại khu vực Emerging Market vốn bị ảnh hưởng rất nặng nề sau một năm đầy biến động vừa qua.



Nguồn: Bloomberg, MBS tổng hợp