Yuan (RMB) có đang thách thức Dollar (USD) để sớm trở thành đồng tiền số 1?

Cơ sở

- *Một nền kinh tế lớn mạnh thì đồng tiền cũng mạnh và điều này đang diễn ra với Trung Quốc. Do vậy, RMB sẽ sớm thay thế USD trở thành loại tiền tệ số một thế giới.*

Quan trọng hơn đối với kinh tế học:

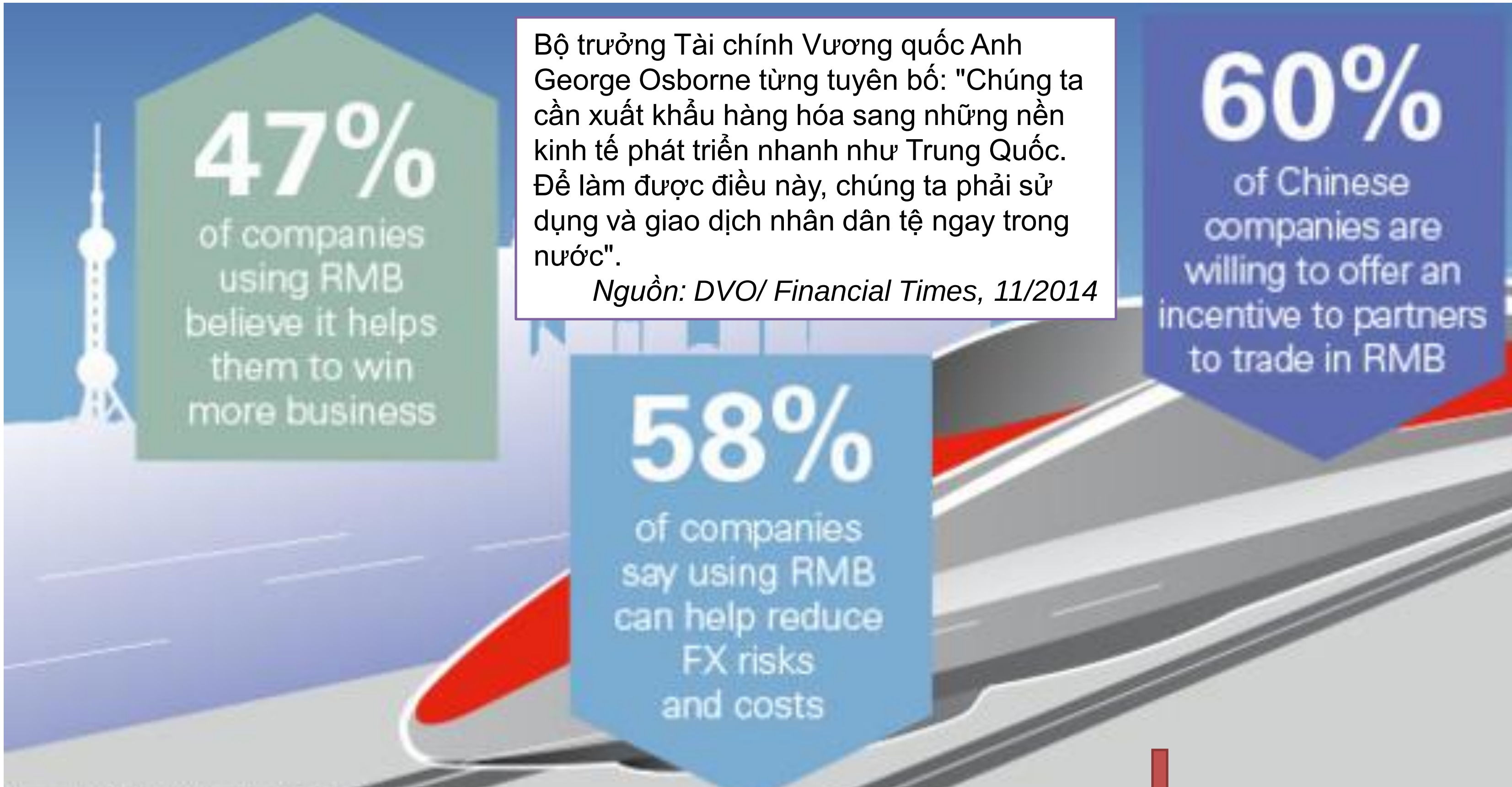
1. Quốc tế hóa (QTH) RMB diễn ra như thế nào? Ở đâu? Khi nào?
2. Đâu là nhân tố xác định một đồng tiền quốc tế (thanh toán, tính toán, dự trữ)?
3. Vấn đề kinh tế và chính trị của đồng tiền quốc tế là gì?
4. QTH RMB phù hợp như thế nào với xu thế cải cách kinh tế và chính trị của Trung Quốc?
5. Ai sẽ ủng hộ và phản đối tiến trình này?
6. Ý nghĩa của QTH RMB với hệ thống tiền tệ quốc tế?

Sự kiện

- Thần kỳ Trung Quốc là có thật:
  - Tăng trưởng 10% năm trong 3 thập niên.
  - Thời gian cần thiết để thu nhập tăng gấp đôi
    - UK: 58 năm, từ 1780
    - US: 47 năm, từ 1839
    - Japan: 35 năm, từ 1885
    - Korea: 11 năm, từ 1966
    - Trung Quốc: chỉ 8 năm, từ 1987!
- Tuy nhiên, Trung Quốc vẫn nghèo:
  - Xếp thứ 99/199 nước.
- Dự báo: Trung Quốc vượt quy mô kinh tế Hoa Kỳ (2014) và RMB thay thế USD (2020) tạo nhiều quan tâm.

Bộ trưởng Tài chính Vương quốc Anh George Osborne từng tuyên bố: "Chúng ta cần xuất khẩu hàng hóa sang những nền kinh tế phát triển nhanh như Trung Quốc. Để làm được điều này, chúng ta phải sử dụng và giao dịch nhân dân tệ ngay trong nước".

Nguồn: DVO/ Financial Times, 11/2014



15 July 2014

Accelerate your China Strategy: ***Top reasons to start using the renminbi***

Martin Reichel, Global Head of Product and Sales Management, Business Banking and Mid-Market, HSBC

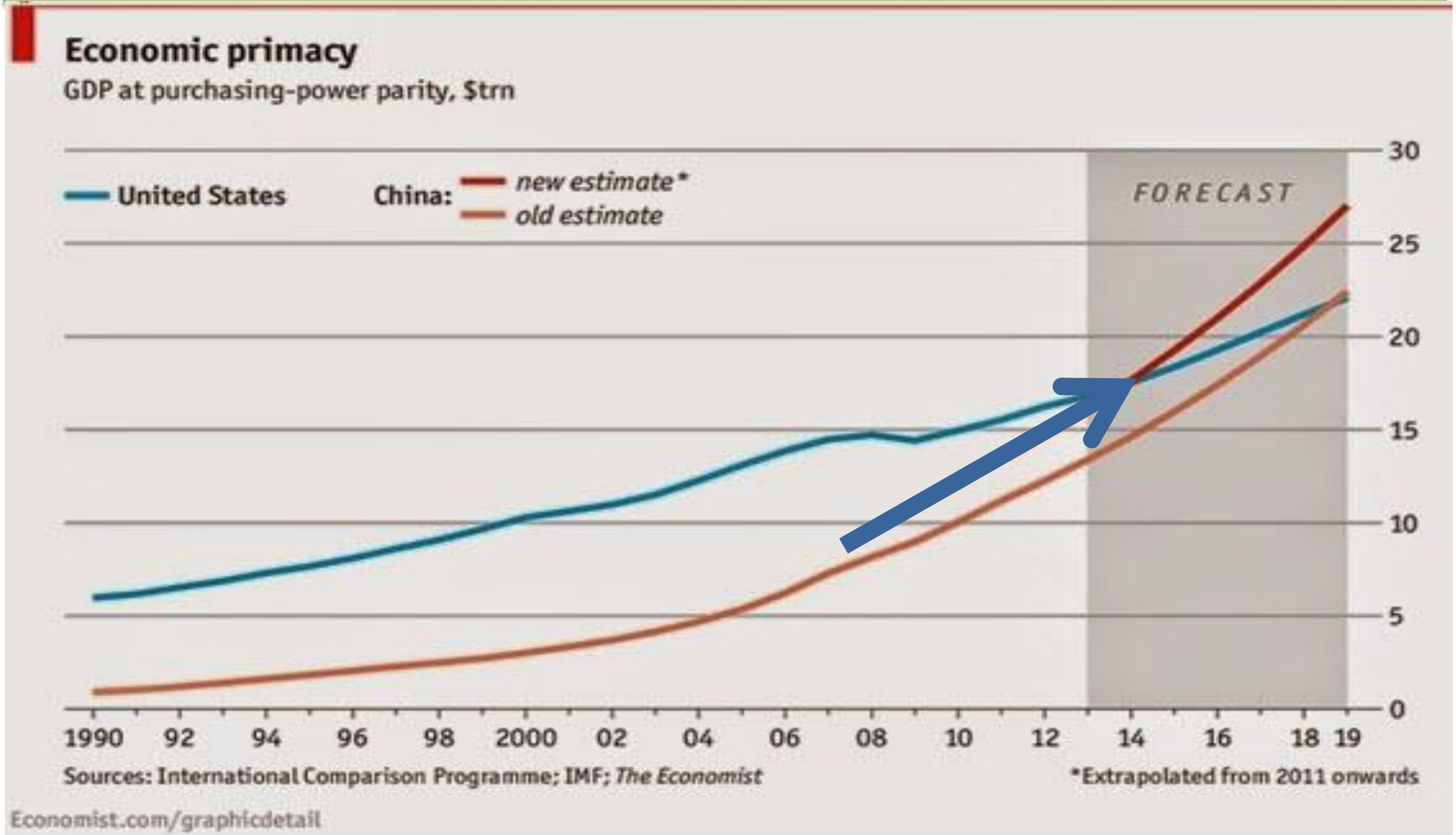
https://globalconnections.hsbc.com/global/en/articles/accelerate-your-china-strategy-top-reasons-start-using-renminbi

Renminbi: a new reserve currency?

Spencer Lake, Group General Manager, Global Head of Capital Financing , HSBC

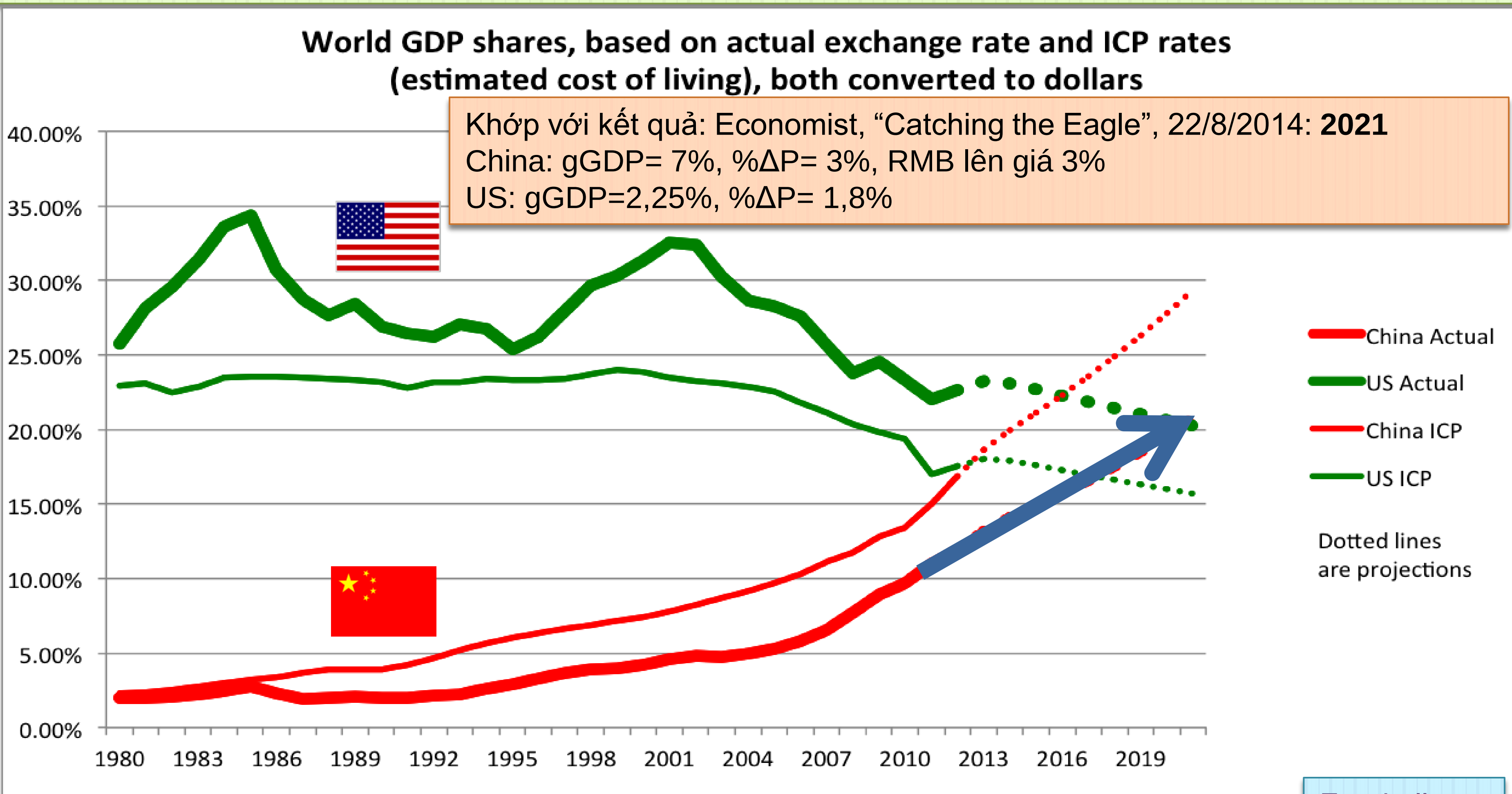
https://globalconnections.hsbc.com/us/en/articles/renminbi-new-reserve-currency

Và
GDP Trung Quốc sẽ vượt Hoa Kỳ năm 2014



Số liệu theo PPP từ ICP (International Comparison Program) của NHTG

và Trung Quốc *vẫn chưa* vượt Hoa Kỳ



Khớp với kết quả: Economist, "Catching the Eagle", 22/8/2014: **2021**
China: gGDP= 7%, %ΔP= 3%, RMB lên giá 3%
US: gGDP=2,25%, %ΔP= 1,8%

Frankel's calculations.

Cú vượt có thể từ năm 2021

điều kiện: khác biệt tăng trưởng thực = 5%; lên giá thực = 3%

Khác biệt sử dụng PPP và ER thực tế

Sử dụng PPP để so sánh thu nhập bq đầu người

- Các chính phủ có thành công trong việc gia tăng mức sống
- Một nước đủ giàu để cắt giảm ô nhiễm hay hình thành ngành công nghiệp mới (sản xuất máy bay?)
- Đồng tiền có bị "định giá thấp" (undervalued), ứng với thu nhập cho trước

Sử dụng tỷ giá thực tế để so sánh GDP

- Thị trường lớn đến mức nào từ quan điểm của MNCs
- Hạn ngạch của một nước nên là bao nhiêu trong IMF
- Vai trò toàn cầu của tiền tệ của nước này

RMB: Khả năng gia nhập thứ hạng các đồng tiền quốc tế

- Subramanian (2011a, p.19): RMB có thể vượt USD vào 2020.

  "Applying the historical experience of broader economic dominance to today's situation, it appears that the renminbi could actually surpass the dollar towards the middle or early part of the next decade."

- Nhìn quá khứ, dự báo RMB tương lai - Ba tiền lệ trong thế kỷ 20:
  - **$** (1913-1945)
  - **DM** (1973-1990)
  - **¥ (**1984-1991)

Đồng tiền quốc tế

- Đồng tiền quốc tế là gì?
  - Là đồng tiền được sử dụng bởi không phải cư dân
  - Trao đổi (trading currency), đầu tư (investment currency), dự trữ (reserve currency)
- Vai trò của đồng tiền quốc tế
  - Dự trữ của ngân hàng trung ương - thước đo định lượng dễ nhất và quan trọng nhất trong số các thước đo

Thuận lợi khi có đồng tiền quốc tế

1. Thuận tiện cho cư dân (xuất-nhập, vay-cho vay)
2. Kinh doanh của ngân hàng và định chế tài chính
3. Đặc quyền thu lợi phát hành
4. Vị thế và quyền lực chính trị

Bất lợi khi có đồng tiền quốc tế

1. Biến động cầu và khó kiểm soát khối tiền
2. Tăng cầu tiền kéo theo lên giá tiền tệ
3. Gánh nặng trách nhiệm
4. Đóng góp vào tổ chức quốc tế

Các nhân tố xác định một đồng tiền dự trữ quốc tế

Nhân tố xác định (tiêu chuẩn)	*Biến thực nghiệm*
1. **Quy mô** (Size)	GDP (hay ngoại thương)
2. **Suất sinh lợi** (Rate of return)	Lạm phát (hay xu hướng biến thiên tỷ giá)
3. **Độ sâu thị trường tài chính** (Depth of financial markets)	Doanh số giao dịch ngoại hối ở trung tâm tài chính chính

Ngoài ra, còn "Độ trễ":
£ mất vị thế tiền tệ quốc tế hàng đầu vào thế kỷ 20

- Đến năm 1919, US đã vượt qua UK về
  1. Sản lượng (output) (1872)
  2. Ngoại thương (trade) (1914)
  3. Vị trí chủ nợ quốc tế ròng (1914-19)

- Nhưng đến 1955, $ mới vượt £ trở thành tiền tệ dự trữ #1, ngay cả
  - Kế hoạch Marshall tái thiết châu Âu sau WWII
  - Thúc đẩy ngoại thương
  - Hiệp định Bretton-Woods cùng thế giới đơn cực (US) – vai trò USD thay "Bản vị vàng" với cơ chế hai tầng nấc

Tiền lệ (I): Tăng tốc của Dollar sau 1913

- Năm 1899, **£** giữ vai trò
  - ≈ 60 % thanh toán hóa đơn ngoại thương thế giới
  - ≈ 2/3 dự trữ ngoại hối của các định chế chính thức,
    - **>** gấp đôi tổng các đồng tiền cạnh tranh (franc Pháp & mark Đức).
  - **$** chưa nằm trong nhóm 3 loại tiền đứng đầu.
- Đến 1913, **£** vẫn đứng đầu
- Quan điểm truyền thống: do quán tính, **$** không thể qua mặt **£**
  - Hơn nửa thế kỷ sau khi kinh tế US vượt UK (1872)

Điều kiện cho vị trí của một đồng tiền quốc tế của $

- Trước 1913, Hoa Kỳ
  - Thỏa tiêu chuẩn #1
  - Tiêu chuẩn #2 bị nghi ngờ do các cuộc khủng hoảng tài chính (Thiếu ngân hàng trung ương)
  - Tiêu chuẩn #3 thiếu hoàn toàn thị trường tài chính mở, khả năng độc lập, sâu và thanh khoản.
- Sau 1913, vị trí quốc tế của **$** tăng nhanh
- "Những kẻ âm mưu": Thượng nghị sĩ Nelson Aldrich tổ chức cuộc họp ở đảo Jekyll năm 1910
  - Kế hoạch giới thiệu Fed vào năm 1913
  - Xây dựng hình ảnh $ vào 1920s
  - Xúc tiến Hoa Kỳ cho vay đến châu Âu
  - Mở các chi nhánh quốc tế, mở rộng và cho vay $.

Tiền lệ (II): Tăng tốc của DM sau 1973

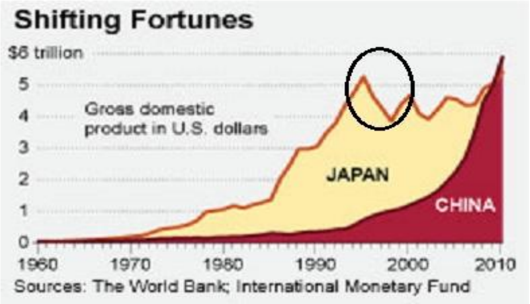
- Cuộc sống ngắn ngủi của DM
  - Đến 1957: NHTU Đức Bundesbank chưa thành lập
  - 1999: DM biến mất thành euro
- Sau 1973: DM - lựa chọn thay thế $
  - Lạm phát ở US tăng lên
  - 1971: Nixon tách $ ra khỏi vàng
  - DM thỏa tiêu chuẩn giữ giá trị (so $)
- Nhưng Đức đã không thúc đẩy quốc tế hóa
  - Không có sự ủng hộ của lãnh đạo
  - Khu vực công nghiệp chế tạo hùng mạnh lo sợ tăng cầu DM => lên giá thực => khả năng cạnh tranh X
  - Frankfurt - trung tâm tài chính chưa phát triển như London
  - Tỷ phần DM trong dự trữ NHTU vào 1989 ≈ 20 %.
  - Thập niên 1990, Đức khai tử DM

Tiền lệ (III): Đồng yen sau 1984

- 1980s: sử dụng quốc tế của ¥ gia tăng
  - Nhật mở cửa thị trường tài chính miễn cưỡng
  - Chính trị nội địa có xu hướng chống lại
  - Nhật sợ tăng cầu Yen sẽ ảnh hưởng đến khả năng cạnh tranh xuất khẩu, mất tự chủ chính sách tiền tệ
- Sau 1990s: tích cực thúc đẩy quốc tế hóa, nhưng đã quá trễ
  - Các nền tảng kinh tế đã thay đổi
  - Bong bóng kinh tế tài chính sụp đổ
  - Kinh tế Nhật co lại ["two lost decades"]
- Ngày nay, ¥ chỉ xếp hạng tương đương £

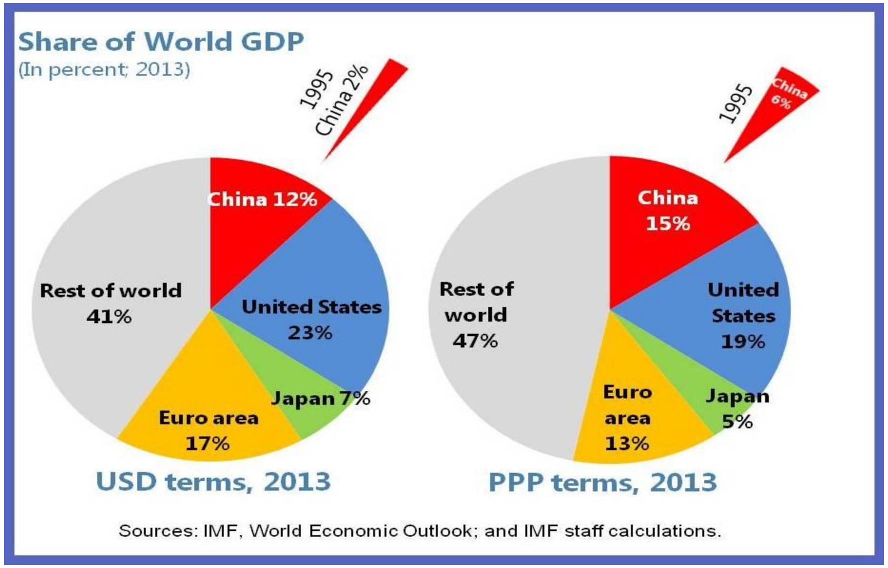
Euro thay thế Dollar sau 1999?

Những nhân tố xác định vị trí đồng tiền quốc tế của Trung Quốc thì sao?



Quy mô

- Kinh tế Trung Quốc
  - 2010: Vượt Nhật, đứng thứ 2
  - 2014: Dự báo vượt US
    - GDP (& ngoại thương) [tỷ giá hối đoái thị trường hay PPP?]
- GDP khu vực euro vẫn lớn hơn Trung Quốc



Những nhân tố xác định vị trí đồng tiền quốc tế của Trung Quốc thì sao?

Suất sinh lợi

- ROR của RMB 10 năm tới còn cao
  - Từ 2004, đầu tư gián tiếp vào mạnh
- Khủng hoảng tài chính vẫn ngấm ngầm
  - Khu vực ngân hàng ngầm
- 2014, PBoC đối mặt với lạm phát
  - Từng nổi lên ở năm 2010

Những nhân tố xác định vị trí đồng tiền quốc tế của Trung Quốc thì sao?

Độ sâu thị trường tài chính

- Trung Quốc bắt đầu sử dụng RMB trong thương mại quốc tế
- Các NHTU nước ngoài có thể giữ RMB từ 2010
  - NHTU Malaysia mua trái phiếu RMB cho dự trữ ngoại hối
  - Thỏa thuận hoán đổi với 13 NHTU các nước thị trường mới nổi
- Thị trường RMB đã phát triển ở Hong Kong
  - Người nước ngoài có thể phát hành trái phiếu “dim sum” từ 2007
  - Tiền gửi đạt 920 tỷ RMB vào 4/2014

Những nhân tố xác định vị trí đồng tiền quốc tế của Trung Quốc thì sao?

Độ sâu thị trường tài chính

Tuy nhiên

- Thanh khoản, độ mở cửa cần thời gian
- Thị trường tài chính Trung Quốc xếp hạng sau khá xa
- Chịu sự điều tiết cao độ
  - "Kiềm nén tài chính"
  - Kiểm soát dòng vốn xuyên biên giới
  - Chưa sẵn sàng cho phép RMB lên giá
- Trái phiếu và tiền gửi RMB ở Hong Kong còn nhỏ
  - Hong Kong gắn với $
- Chiến lược "hướng ra bên ngoài" cho việc quốc tế hóa?
  - **Liệu Trung Quốc có sẵn lòng tự do hóa tài chính**
    - cần thiết nhằm đạt được sự quốc tế hóa RMB nhanh chóng như là họ muốn không?

Eichengreen and Kawai (2014)

Quốc tế hóa RMB ở mức độ cao yêu cầu tự do hóa mạnh tài khoản vốn - được hỗ trợ bởi tự do hóa thị trường tài chính bao gồm lãi suất được xác định trên cơ sở thị trường, và bởi sự giám sát và điều tiết tài chính hữu hiệu – theo đó cũng đòi hỏi sự linh hoạt cao hơn của tỷ giá hối đoái và nhờ vậy mà NHTW Trung Quốc có thể độc lập hơn trong chính sách tiền tệ.

(A high degree of RMB internationalization requires significant capital account liberalization—supported by financial market liberalization including market-determined interest rates, and by effective financial regulation and supervision—which in turn would call for greater exchange rate flexibility so that the People's Bank of China (PBOC) can enjoy monetary policy autonomy.)

Chiến lược của chính phủ Trung Quốc là đang tìm kiếm sự quốc tế hóa RMB ở bên ngoài

- # Chọn gia nhập WTO nhằm gây sức ép cải cách nội bộ
- Hình thành các khu kinh tế đặc biệt (SEZ)
  - 1980s: vài địa phương
  - Mở cửa thương mại quốc tế
  - Kinh nghiệm SEZ mở rộng ra nhiều khu vực
- Đang thực hiện tương tự với RMB
  - Đưa tiền tệ ra thế giới
- Nhưng phát triển thị trường tài chính cần thời gian, cẩn trọng hơn và khó hơn

RMB với vai trò dự trữ ngoại hối và thanh toán quốc tế

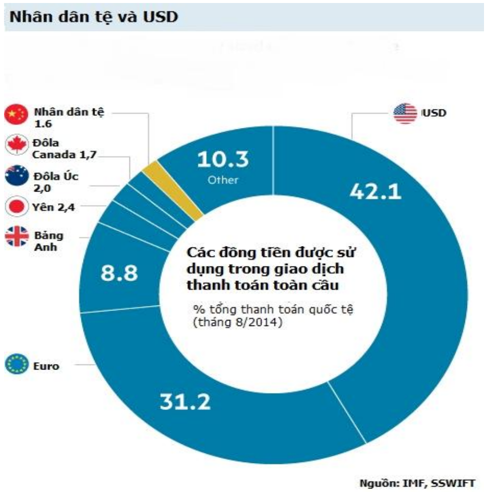
Dự trữ ngoại hối

- RMB chưa phá vỡ vị trí top 7
- Trong khi, tỷ phần $ đã ngừng giảm
  - tăng lên giai đoạn 2011-14

"Cơn sốt" nhân dân tệ tại các ngân hàng trung ương
…hơn 50 NHTW trên thế giới tham gia
Nguồn Theo DVO/ Gulf Times (9/2014)

Thanh toán quốc tế

- 1/2014, RMB vượt Swiss franc thành đồng tiền được sử dụng phổ biến
  - Thứ hạng 7
  - Thị phần 1,4 %
  - Vẫn còn thấp xa so $ & €



Do vậy

- Sự vượt lên của RMB trên thứ bậc xếp hạng tiền tệ quốc tế sẽ vẫn từ từ
  - Tiêu chuẩn #1, #2
  - Tiêu chuẩn #3 Quốc tế hóa đồng tiền yêu cầu
    - Tự do hóa tài chính nội địa
    - Khả năng chuyển đổi đầy đủ của đồng tiền
  - Độ trễ
  - Chất xúc tác: “Những kẻ âm mưu”?
- Trung Quốc có lẽ chưa sẵn sàng

Trung Quốc có lẽ chưa sẵn sàng

- Quốc tế hóa RMB là sự sẵn lòng của thị trường hơn là sự chuyển động hỗ trợ của chính phủ

  "Đó là kết quả của sức mạnh đang lớn lên của một quốc gia và sự bùng nổ của thị trường tài chính ... Dù vậy vẫn còn nhiều điều phải xem xét về mức độ mở cửa và phát triển thấp"

  (Thống đốc PBoC Zhou Xiaochuan)

- Theo Zhou, Trung Quốc cần mở cửa thị trường tài chính hơn nữa

  "Nhìn chung, chúng ta nên thực hiện công việc của mình, và hãy để thị trường quyết định đồng tiền nào sẽ được sử dụng"

  (*China Daily*, June 5, 2012)

Jeffrey Frankel, 2014

- Trung Quốc muốn sử dụng tự do hóa quốc tế để tạo áp lực cho bước đi tự do hóa nội địa. (David Pilling, *FT*, Sept. 6, 2012)
  - Kinh nghiệm cho thấy sẽ không vận hành tốt
  - Bước đi thông thường là tự do hóa nội địa *trước* tự do hóa quốc tế

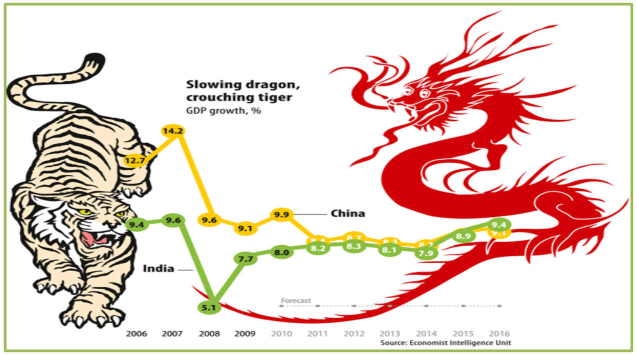
- Dự đoán:
  - *RMB sẽ mất một thập niên để cạnh tranh với ¥*
    - *Và thời gian dài hơn với €, đừng nói gì đến $*
  - *Hệ thống tiền tệ chuyển từ "Dựa vào USD" sang "Các loại tiền dự trữ đa dạng"*

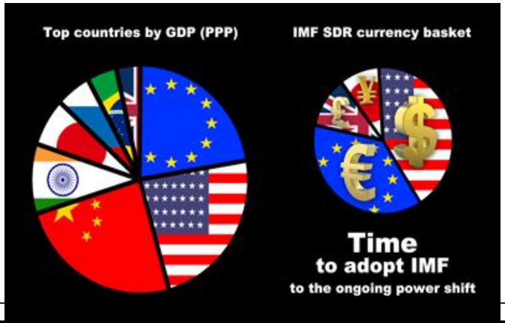
Eichengreen, 2008; Eichengreen and Flandreau, 2010; Subramanian, 2011

- Quan điểm truyền thống về sự nổi lên của các đồng tiền quốc tế là một sự tiến hóa chậm chạp
- Tuy nhiên, nghiên cứu gần đây cho rằng đô la Mỹ đã vượt qua bảng Anh vào giữa đầu thập niên 1920, hàm ý rằng độ trễ chỉ khoảng 10 năm từ khi nền kinh tế Hoa Kỳ vượt kinh tế Anh
- Dự đoán:
  - *RMB vượt USD với độ trễ khoảng 10 năm từ khi nền kinh tế Trung Quốc vượt kinh tế Hoa Kỳ*

Những khả năng có thể xảy ra

- Cả hai USD và RMB cùng cạnh tranh (thế kỷ 21)
- RMB chen chân vào SDRs [$,€,£,¥] (IMF)-2015?
- Sự bất ổn tiềm tàng của một hệ thống dự trữ đa đồng tiền [vai trò các ngân hàng trung ương]
- Vai trò của RMB ở hệ thống tiền tệ châu Á
  - Thương mại và đầu tư nội vùng với Trung Quốc
  - Tăng tỷ phần RMB, giảm USD?
  - Dự trữ đa đồng tiền [USD, RMB, yen, Indian rupee]?





Tham khảo

- Chinn, Menzie, and Jeffrey Frankel , 2007, "Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency?" in *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, edited by Richard Clarida (University of Chicago Press: Chicago).
- Eichengreen, Barry and Masahiro Kawai, 2014, "Issues for Renminbi Internationalization: An Overview" , *ADBI Working Paper Series .*
- Eichengreen, Barry, 2011, *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System* (Oxford University Press).
- Eichengreen, Barry, and Marc Flandreau, 2010, "The Federal Reserve, the Bank of England and the Rise of the Dollar as an International Currency, 1914-39," BIS WP no.328, Nov.
- Frankel, Jeffrey, 2014, "The Rise of the RMB as an International Currency: Learning from Historical Precedents."
- Frankel, Jeffrey, 2011, "Historical Precedents for the Internationalization of the RMB," written for a workshop organized by the Council on Foreign Relations and the China Development Research Foundation, Oct..
- Krugman, Paul, 1984, "The International Role of the Dollar: Theory and Prospect," in *Exchange Rate Theory and Practice*, edited by J.Bilson and R.Marston (Chicago: University of Chicago Press), 261-78.
- Subramanian, Arvind, 2011a, "Renminbi Rules: The Conditional Imminence of the Reserve Currency Transition," (Petersen Institute for International Economics), September.
- Subramanian, Arvind, 2011b, *Eclipse: Living in the Shadow of China's Economic Dominance (Peterson Institute for International Economics: Washington, DC).*