

VIỆT NAM DƯỚI LÀN SÓNG THUẾ QUAN MỚI

06/08/2025

KHOẢ PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Mỹ Liên

Trưởng phòng

liennguyen@phs.vn

- Việc lạm phát “cứng đầu” hơn dự kiến cùng với thị trường việc làm mạnh mẽ đã khiến Fed tiếp tục giữ nguyên lãi suất lần thứ 5 liên tiếp trong cuộc họp tháng 7 vừa qua bất chấp các sức ép liên tục và mạnh mẽ của Tổng thống Trump. Chúng tôi cho rằng Fed sẽ tái khởi động việc giảm lãi suất trong cuộc họp tháng 9 với mức giảm 0.25%, đưa lãi suất về mức 4.00 – 4.25%.
- Vào 01/08/2025, ông Trump đã ký sắc lệnh hành pháp, ban hành biểu thuế đối ứng chỉnh sửa đến các đối tác thương mại của Mỹ (thay cho biểu thuế trước đó). Mức thuế áp dụng cho các quốc gia đối tác là từ 10 – 40%, hầu hết được điều chỉnh giảm so với con số trước đó.
- Chúng tôi cho rằng con số 20% mà Việt Nam đạt được là rất đáng được ghi nhận so với mức 46% Mỹ công bố ban đầu mặc dù cao hơn một chút so với các nước trong khu vực vì: (1) mức chênh lệch về thuế quan giữa các quốc gia không đáng kể; (2) sự mất giá của VND trong thời gian qua đã làm giảm ảnh hưởng phần nào tác động từ tăng thuế & (3) hàng hóa Việt Nam đang thâm nhập tốt vào các thị trường ngoài Mỹ.
- Tỷ giá USVDND hiện vẫn chịu nhiều áp lực với chính sách tiền tệ nở rộ của NHNN và đang giao dịch tại vùng 26,250. Trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng tỷ giá sẽ giao dịch quanh mức 26,100 – 26,300, và giảm dần về mức 25,900 – 26,000 vào cuối năm nhờ cải thiện về nguồn ngoại tệ (FDI, thị trường vốn) & qua cao điểm nhập khẩu.
- Mặt bằng lãi suất huy động sẽ khá ổn định quanh mức hiện tại (4.6 – 5.0%). Trong khi đó, mặt bằng lãi suất liên ngân hàng nhiều khả năng sẽ phải duy trì ở mức cao 4.5 – 5.5%.

1. Fed tiếp tục giữ nguyên lãi suất lần thứ 5 liên tiếp

Bất chấp các sức ép liên tục và mạnh mẽ của Tổng thống Trump, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) vẫn giữ nguyên lãi suất ở mức 4.25 – 4.50% trong kỳ họp cuối tháng 7 vừa qua. Trong thông cáo báo chí sau cuộc họp, các thành viên FOMC cho rằng tăng trưởng kinh tế trong nửa đầu năm có phần chậm lại nhưng thị trường việc làm vẫn mạnh mẽ trong khi lạm phát có dấu hiệu tăng trở lại. Trong đó, Fed nhấn mạnh việc cam kết hỗ trợ để toàn dụng thị trường việc làm và đưa lạm phát (chỉ số PCE) về mức mục tiêu 2%. Và với số liệu PCE cuối tháng 6 cao hơn dự báo (thực tế 2.6% vs dự báo 2.5%) và liên tục duy trì trên ngưỡng mục tiêu 2.0%, việc hạ lãi suất có thể sẽ chưa diễn ra sớm như kỳ vọng của thị trường trước đó.

Có một số điểm đáng chú ý trong cuộc họp lần này của Fed:

(1) Có 2 thành viên trong Hội đồng Thống đốc (Board of Governors) bỏ phiếu không tán thành quyết định chung: Bà Michelle Bowman và ông Christopher Waller. Khác với các thành viên từ các chi nhánh Ngân hàng Liên bang khu vực (mỗi năm chỉ 4/11 người được chọn để bỏ phiếu), các thành viên trong Hội đồng Thống đốc (cùng với Thống đốc chi nhánh New York) là các thành viên cố định có quyền biểu quyết vĩnh viễn. Đây là lần đầu tiên kể từ năm 1993, có nhiều hơn một thống đốc Fed bỏ phiếu chống lại chủ tịch trong cùng một cuộc họp. Cả hai đều được xem là ứng cử viên để thay thế ông Powell, người có nhiệm kỳ kết thúc vào tháng 5 năm sau.

(2) Phát biểu sau cuộc họp, khi được hỏi về khả năng cắt giảm lãi suất tháng 9, ông Powell không đưa ra cam kết cụ thể mà cho biết Fed sẽ theo dõi dữ