

Nhiều khả năng Fed giữ nguyên lãi suất giữa lúc dữ liệu kinh tế trái chiều

10:09 29/07/2025

Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed), được kỳ vọng sẽ giữ nguyên lãi suất trong cuộc họp chính sách tuần này, bất chấp sức ép từ Tổng thống Donald Trump. Tuy vậy, cuộc họp dự kiến sẽ diễn ra sôi nổi, khi ít nhất một hoặc hai Thống đốc Fed có thể bỏ phiếu bất đồng để ủng hộ việc hạ lãi suất.

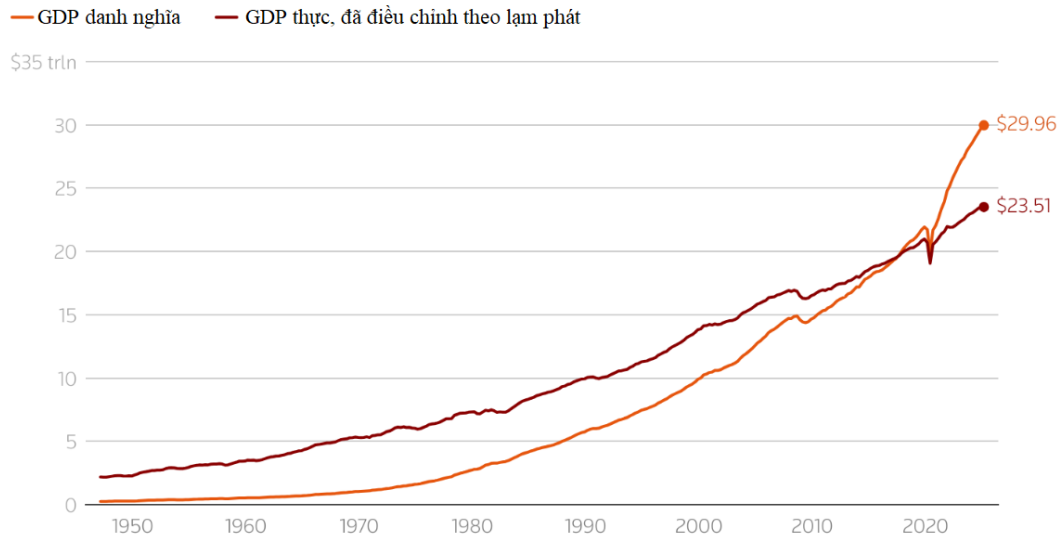
Phần lớn các nhà hoạch định chính sách tại Fed vẫn lo ngại rằng các biện pháp thuế quan của Tổng thống Trump có thể đảo ngược tiến triển trong việc đưa lạm phát trở lại mục tiêu 2%, tạm thời lấn át những lo lắng về thị trường lao động.

Thỏa thuận thương mại Mỹ - Nhật đạt được tuần trước, với mức thuế nhập khẩu 15%, cùng tiến triển tích cực trong đàm phán với EU, đang làm dấy lên kỳ vọng rằng mức thuế áp dụng cuối cùng có thể thấp hơn đáng kể so với mức "trừng phạt" mà ông Trump công bố hôm 2/4. Dù vậy, thuế quan Mỹ hiện vẫn ở mức cao nhất trong vòng 90 năm và tác động bắt đầu phản ánh rõ nét qua hành vi tiêu dùng. Giá các mặt hàng như nội thất và quần áo tăng vọt đã đẩy lạm phát giá tiêu dùng tháng 6 lên mức 3,5% so với cùng kỳ.

Sau giai đoạn lạm phát cao nhất trong 40 năm, các quan chức Fed lo ngại giá cả leo thang nhanh chóng có thể gây "hoảng loạn" trong dân chúng, như cách Chủ tịch Fed Chicago Austan Goolsbee thường đề cập "kéo theo vòng xoáy lạm phát rộng hơn".

NỀN KINH TẾ 30.000 TỶ USD

Nền kinh tế Mỹ sắp đạt một cột mốc quan trọng với dữ liệu tổng sản phẩm quốc nội (GDP) quý II/2025 sắp được công bố, vượt mốc 30.000 tỷ USD khi tính theo giá hiện hành (giá danh nghĩa). Chỉ chưa đầy 8 năm trước, GDP danh nghĩa mới vượt mốc 20.000 tỷ USD. Tính theo giá thực (đã điều chỉnh lạm phát), nền kinh tế hiện đang tiến sát mức 24.000 tỷ USD.



Lưu ý: GDP thực được tính theo chuỗi giá năm 2017

Source: U.S. Commerce Department Dan Burns

Chủ tịch Fed Jerome Powell nhận định đây chỉ là một trong nhiều kịch bản có thể xảy ra và ông lập luận rằng, Fed có thể chờ thêm dữ liệu trước khi điều chỉnh lãi suất, đặc biệt khi tỷ lệ thất nghiệp ở mức 4,1%, gần với ước tính toàn dụng việc làm.

Dưới tác động từ chương trình cắt giảm thuế và nới lỏng quy định của chính quyền Trump, các thành viên trong Ủy ban Thị trường Mở Liên bang (FOMC, thuộc Fed) đang chia rẽ về định hướng chính sách.

“Xét tới khác biệt rõ rệt trong quan điểm ngắn hạn giữa Thống đốc Christopher Waller và Phó Chủ tịch giám sát Michelle Bowman với phần còn lại của FOMC, chúng tôi dự báo cả hai sẽ bỏ phiếu bất đồng để ủng hộ cắt giảm lãi suất 25 điểm cơ bản”, các chuyên gia phân tích tại Nomura Securities nhận định. Đây cũng là một trong số ít tổ chức Phố Wall dự đoán khả năng xảy ra đồng bất đồng từ hai Thống đốc Fed kể từ năm 1993.

Cả Waller và Bowman đều do ông Trump bổ nhiệm và họ vẫn hoài nghi về khả năng lạm phát kéo dài do thuế quan gây ra. Ông Trump gần đây liên tục chỉ trích Powell vì không giảm lãi suất như yêu cầu của Nhà Trắng, thậm chí từng gợi ý sa thải ông trước khi nhiệm kỳ kết thúc vào tháng 5 năm sau.

Tuần trước, trong chuyến thăm hiếm hoi nhưng đầy căng thẳng tới trụ sở Fed tại Washington, Tổng thống Trump một lần nữa thúc ép việc cắt giảm lãi suất, song khẳng định chưa thấy cần thiết phải thay thế ông Powell.

Ông Waller - người được nhắc đến như ứng viên thay thế Powell, cho rằng tăng trưởng việc làm khu vực tư nhân đang chững lại và cảnh báo nguy cơ sa thải nếu không nới lỏng chính sách. Trong khi đó, Bowman cũng bày tỏ lo ngại về suy giảm thị trường lao động và cho rằng cắt giảm lãi suất là cần thiết để ngăn chặn điều đó.

Một số quan chức khác, như Chủ tịch Fed Boston, Susan Collins, cũng nhận thấy đà tăng giá gần đây không quá mạnh, cho thấy thuế quan có thể không gây áp lực lạm phát như từng lo ngại.

Kinh tế Mỹ lập kỷ lục, nhưng đà phục hồi không rõ ràng

Trước thêm cuộc họp Fed, Bộ Thương mại Mỹ dự kiến sẽ công bố GDP quý II tăng tốc trở lại, đẩy tổng sản lượng danh nghĩa lần đầu tiên vượt mốc 30.000 tỷ USD - một cột mốc có thể củng cố tuyên bố của ông Trump rằng kinh tế Mỹ sẽ “cất cánh như tên lửa” nếu Fed giảm lãi suất.

Tuy nhiên, giới chức Fed nhìn nhận số liệu này một cách thận trọng. Tăng trưởng quý II phần lớn đến từ việc nhập khẩu giảm mạnh do doanh nghiệp tranh thủ gom hàng trước khi thuế quan có hiệu lực trong quý I.

“Việc nhập khẩu đảo chiều sẽ giúp GDP quý II tăng mạnh về mặt kỹ thuật, nhưng áp lực chi phí từ thuế quan, bất ổn chính sách kéo dài, siết chặt nhập cư và lãi suất cao đang ảnh hưởng đến việc làm, đầu tư kinh doanh và tiêu dùng hộ gia đình”, chuyên gia kinh tế trưởng Gregory Daco tại EY-Parthenon bình luận.

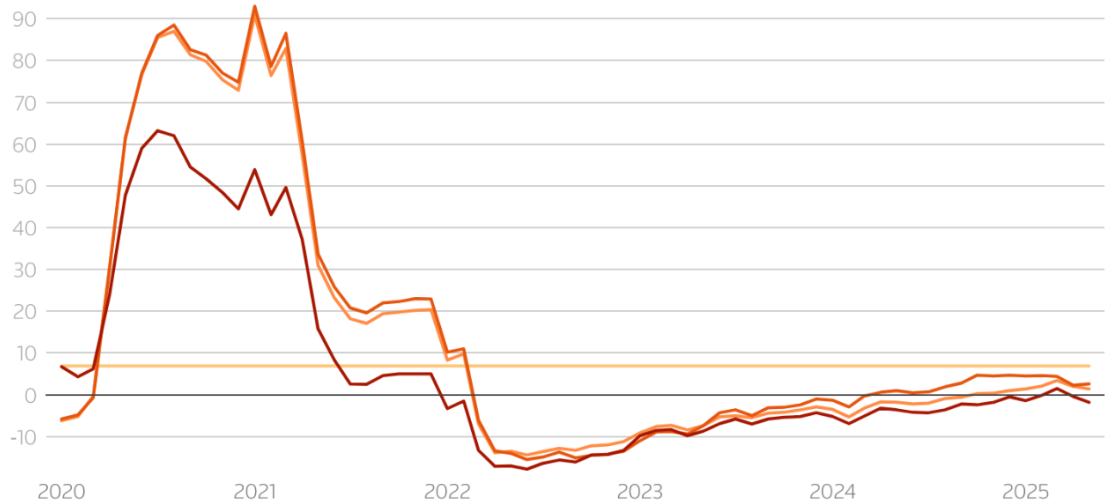
“Kinh tế Mỹ đang xoay xở giữa hàng loạt lực cản, khiến việc đánh giá động lực thực trở nên khó khăn”, ông nói thêm.

Tiêu dùng hộ gia đình, chiếm 2/3 nền kinh tế, vẫn khá vững, với doanh số bán lẻ tháng trước tăng vượt kỳ vọng. Dù tài khoản ngân hàng cá nhân giảm so với cùng kỳ năm trước, dữ liệu từ JPMorganChase Institute cho thấy dự trữ tiền mặt vẫn trong tình trạng ổn định.

TIỀN MẶT HỘ GIA ĐÌNH

Dù số dư tài khoản ngân hàng hiện thấp hơn so với cùng kỳ năm ngoái, tổng lượng tiền mặt dự trữ - bao gồm cả tài khoản môi giới và chứng chỉ tiền gửi - vẫn tăng, cho thấy các hộ gia đình vẫn còn khả năng chi tiêu.

— Mức trung bình lịch sử — Tổng dự trữ tiền mặt với mức sinh lời trung bình — Tổng dự trữ tiền mặt với mức sinh lời thấp
— Số dư thực tế hiện tại (đã điều chỉnh theo lạm phát)



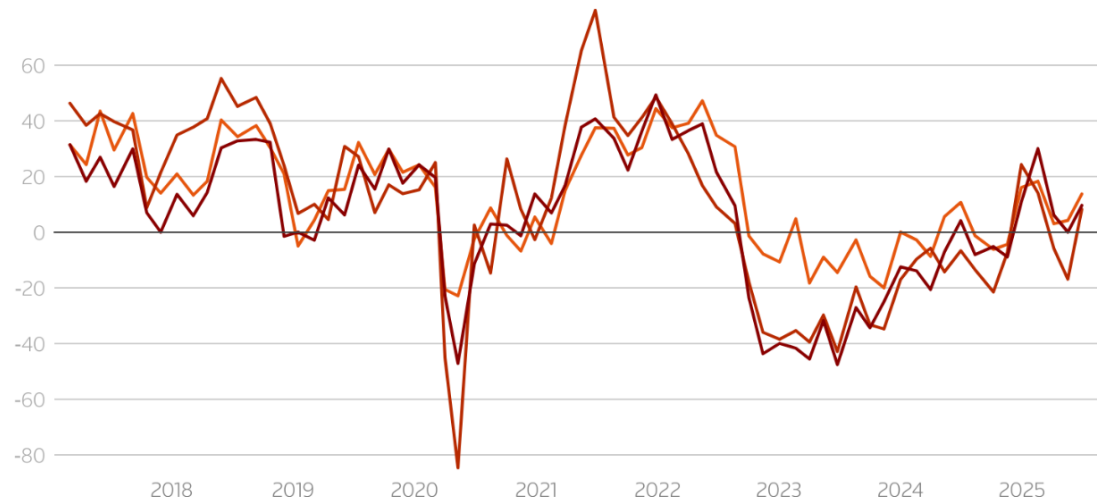
Source: JPMorgan Chase Institute

Tín dụng ngân hàng dành cho hộ gia đình và doanh nghiệp đã tăng trở lại sau hơn hai năm chững lại. Khảo sát của Fed Dallas cũng ghi nhận nhu cầu tín dụng bắt đầu tăng từ cuối tháng 5, và các ngân hàng kỳ vọng đà phục hồi này sẽ kéo dài tới cuối năm.

HOẠT ĐỘNG CHO VAY GIA TĂNG

Các ngân hàng tại Texas ghi nhận khối lượng cho vay và nhu cầu vay vốn tăng lên, cùng với sự cải thiện trong hoạt động kinh doanh trong tháng 5 và 6. Họ cũng dự báo nhu cầu vay sẽ tiếp tục tăng trong 6 tháng tới (không thể hiện trên biểu đồ).

— Tổng khối lượng cho vay — Nhu cầu vay hiện tại — Hoạt động kinh doanh hiện tại



Lưu ý: Cuộc khảo sát điều kiện ngân hàng hai quý một lần của Fed chi nhánh Dallas thường phản ánh sát cuộc khảo sát toàn quốc hàng quý của Fed. Chỉ số trên biểu đồ thể hiện chênh lệch giữa tỷ lệ người tham gia khảo sát cho biết có sự gia tăng trừ đi tỷ lệ báo cáo sự suy giảm.

Source: Dallas Fed - Ann Saphir

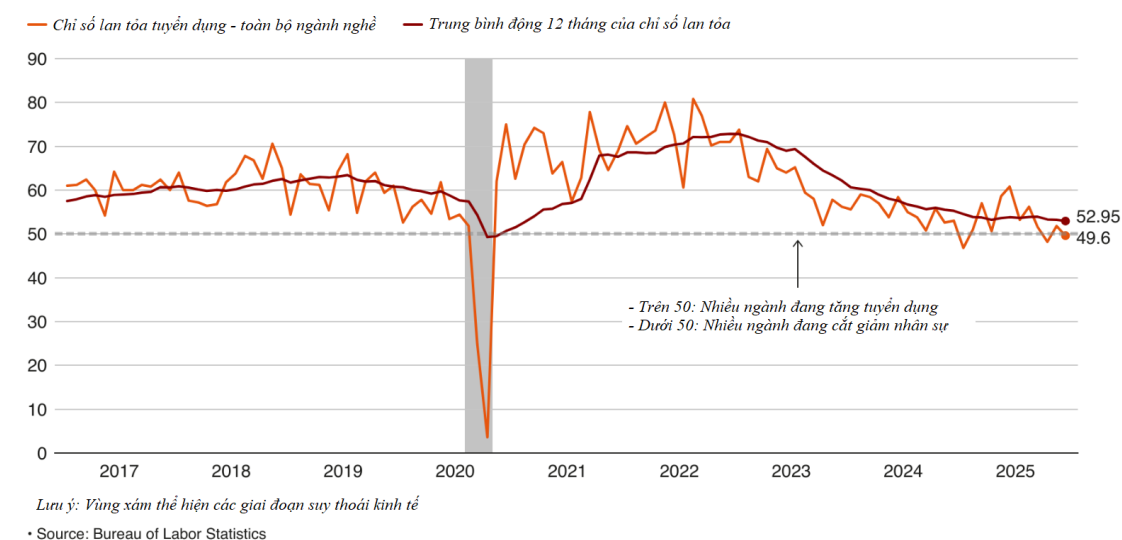
Một dấu hiệu khác cho thấy nền kinh tế chưa có dấu hiệu phục hồi, dữ liệu của Fed cho thấy sản lượng sản xuất đã tăng trưởng trong quý trước, mặc dù tốc độ

tăng trưởng hàng năm chậm hơn 2,1% so với mức 3,7% của quý đầu tiên. Chỉ số đo lường mức độ sử dụng nguồn lực của các công ty đã tăng lên 77,6% trong tháng 6, từ mức 77,5% của tháng 5.

Tuy nhiên, đầu tư doanh nghiệp có dấu hiệu suy yếu. Dữ liệu công bố cuối tuần trước cho thấy đơn hàng tư liệu sản xuất phi quốc phòng (trừ máy bay) bất ngờ giảm 0,7% trong tháng 6, tín hiệu các doanh nghiệp đang thận trọng hơn.

THỊ TRƯỜNG LAO ĐỘNG MỸ THU HẸP VÀO ÍT NGÀNH HƠN

Xu hướng thu hẹp phạm vi tuyển dụng đã tiếp diễn trong suốt giai đoạn đầu nhiệm kỳ thứ hai của Tổng thống Donald Trump

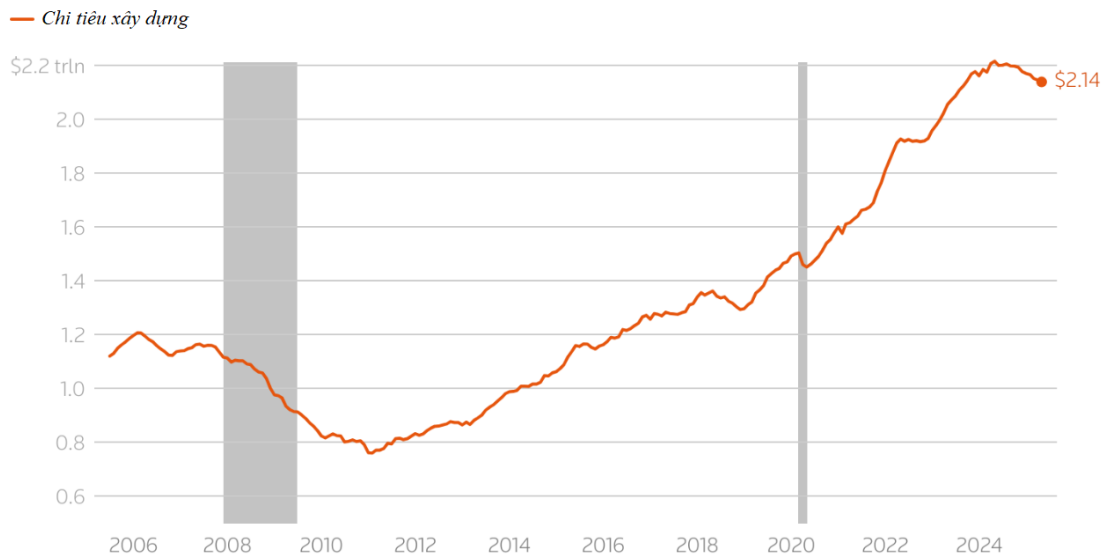


Thêm nhiều chỉ báo cho thấy kinh tế Mỹ đang suy yếu, củng cố lập luận từ phe ủng hộ hạ lãi suất. Tăng trưởng việc làm chậm lại, phạm vi tuyển dụng thu hẹp, và khả năng tìm việc mới sau khi mất việc đang giảm dần.

Thị trường nhà ở tiếp tục trầm lắng khi lãi suất vay thế chấp cố định 30 năm quanh mốc 7%. Chi tiêu xây dựng giảm liên tục 9 tháng, chuỗi giảm dài nhất kể từ khủng hoảng tài chính 2007-2009. Khởi công nhà đơn lập tháng 6 xuống mức thấp nhất trong gần một năm, trong khi doanh số nhà mới và nhà hiện hữu vẫn ảm đạm.

CHI TIÊU XÂY DỰNG TẠI MỸ CHỊU ÁP LỰC

Chi tiêu cho các dự án xây dựng đã giảm liên tiếp trong chín tháng - chuỗi sụt giảm kéo dài nhất kể từ cuộc khủng hoảng tài chính 2007–2009.



Lưu ý: Các vùng xám biểu thị giai đoạn suy thoái kinh tế

Source: U.S. Census Bureau Dan Burns

“Cầu yếu trong lĩnh vực nhà ở là bằng chứng rõ ràng cho thấy lãi suất vẫn còn quá cao. Các yếu tố như thị trường lao động yếu và bất ổn kinh tế cũng đang kìm hãm nhu cầu”, các chuyên gia kinh tế Citi nhận định.

Theo thoibaonganhang.vn