

QUAN HỆ GIỮA GIÁ VÀNG, TỶ GIÁ VND/USD, GIÁ BẤT ĐỘNG SẢN, CHỨNG KHOÁN, LÃI SUẤT NĂM 2006 VÀ NHỮNG DỰ BÁO

TS. Nguyễn Đại Lai*

Năm 2006 đã khép lại với ấn tượng là những cơn “nóng”, “lạnh” khá bất thường của thị trường vốn - tiền tệ Việt Nam, đặc biệt là giá vàng, giá bất động sản, giá chứng khoán và tỷ giá USD. Tuy nhiên với những nỗ lực can thiệp vĩ mô và việc Việt Nam đã trở thành thành viên chính thức của WTO, thị trường tài chính Việt Nam đang hứa hẹn những khởi sắc mới từ năm 2007. Sẽ rất bổ ích nếu có được những lát cắt phân tích cụ thể hơn các động thái nói trên.

Tại Việt Nam hiện nay các nhà đầu tư tổ chức và cá nhân nhìn chung chia tài sản của mình thành các kênh đầu tư chính sau đây: Vàng, ngoại tệ, bất động sản, gửi tiết kiệm tại các ngân hàng bằng VNĐ, mua cổ phiếu và đầu tư sản xuất kinh doanh trực tiếp. Tuy nhiên với kênh đầu tư cuối cùng thông thường là các quyết định đầu tư dài hạn ít bị ảnh hưởng bởi các nhân tố biến động trong ngắn hạn.

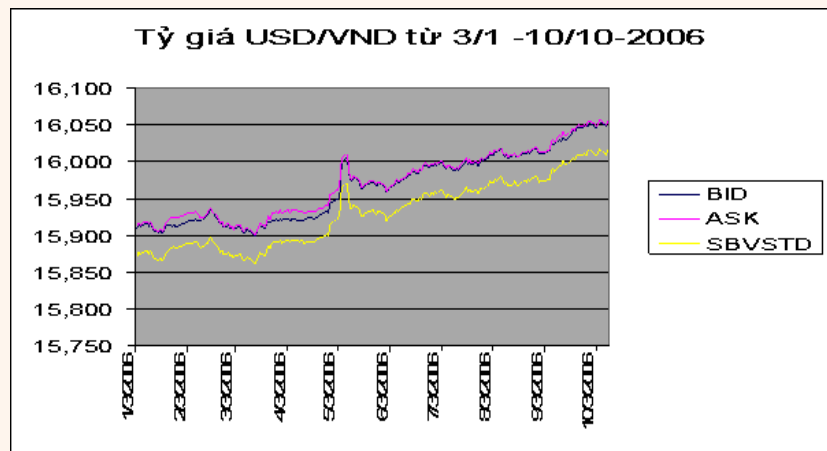
Chúng ta biết rằng, với mọi loại tài sản mà nhà đầu tư nắm giữ đều phải cân nhắc trên ba khía cạnh chính: **tính thanh khoản, lợi ích kỳ vọng, và độ rủi ro.** Khi so sánh giữa các loại tài sản khác nhau thì nếu một tài sản mà có tính thanh khoản tương đối lớn hơn các tài sản khác thì cần

về tài sản đó sẽ lớn hơn, tương tự như vậy khi một tài sản nào đó có lợi ích kỳ vọng lớn hơn thì các nhà đầu tư sẽ có xu hướng nắm giữ nó nhiều hơn. Cuối cùng một tài sản có độ rủi ro càng nhỏ thì sẽ càng được ưa thích hơn. Thực tế, tác động của các nhân tố đến thị trường tiền tệ Việt Nam năm 2006 có những biến động đáng chú ý trên một số loại “hàng hoá” đặc biệt sau:

Thứ nhất, với kênh ngoại tệ Hiện tại ở Việt Nam, mọi người nắm giữ ngoại tệ chủ yếu là USD với hai lợi ích chính được người đầu cơ nhắm tới là: sự tăng giá ổn định của USD so với VNĐ, và lãi tiền gửi của USD tại ngân hàng.

Diễn biến tỷ giá USD/VND từ 3/1 đến 10/10/2006.

thể tăng khoảng 0.9%, mặt khác lãi suất gửi USD các kỳ hạn cũng tăng lên khoảng 3,75% lên trên 5%, tổng thể kênh đầu tư USD đem lại mức lợi nhuận vào khoảng 4,8-6%. Mặc dù thấp hơn mức biến động giá vàng rất nhiều nhưng giá USD lại rất ổn định theo hướng tăng lên trong khi giá vàng trung bình tăng mạnh song lại dao động thất thường. Nói một cách khác việc nắm giữ vàng có độ rủi ro cao hơn nhiều so với USD. Về độ thanh khoản, Vàng và USD đều có tính thanh khoản rất cao - hầu như đều có thể chuyển thành tiền ngay lập tức tại thị trường Việt Nam. Xét một cách cụ thể, tính thanh khoản của vàng bị một hạn chế nhỏ do tính thiếu đồng nhất của nó (có nhiều loại vàng khác nhau với



Nguồn: Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam

Từ đầu năm cho đến nay, USD liên tục tăng giá một cách ổn định so với VNĐ cụ

thương hiệu và chất lượng khác nhau do đó việc bán sẽ khó khăn hơn so với USD)

nhưng cần phải lưu ý rằng người ta thường giữ USD dưới dạng tiền gửi tiết kiệm có kỳ hạn do đó khi muốn chuyển hoá thành VNĐ thông thường sẽ phải chịu một khoản “chi phí cơ hội” do rút tiền trước hạn. Do đó tính thanh khoản của vàng và USD có thể coi là tương đương nhau. Về mặt lý thuyết việc tăng mạnh giá vàng trong năm qua nhưng với sự trỗi sụt thất thường của giá vàng thì kênh đầu tư vào USD lại ít bị ảnh hưởng đáng kể. Gần đây khi giá vàng giảm đã có xu hướng tăng cầu vàng với sự dịch chuyển yếu của các nhà đầu tư từ USD sang vàng nhưng hầu như không đáng kể.

Thứ hai, kênh bất động sản. Sự tăng mạnh của giá vàng trong thời gian vừa qua khiến cho thị trường bất động sản càng đóng băng bởi vì: *Một là,* giá nhà đất đặc biệt là ở các tỉnh phía Nam thường sử dụng vàng như là phương tiện để định giá bất động sản do đó sự biến đổi mạnh mẽ của giá vàng vô tình đã làm cho việc xác định giá cả của thị trường nhà đất trở nên cũng bất ổn theo. *Hai là,* dưới góc độ đầu tư, việc đầu tư vào bất động sản phải đòi hỏi một khối lượng tiền lớn nhưng tính lỏng của bất động sản lại rất kém, nhất là trong tình trạng hiện nay của thị trường nhà đất Việt Nam. *Ba là,* giá trung bình của bất động sản trong thời gian qua giảm đi và tình trạng đó trong thời gian sắp tới cũng chưa thể cải thiện được ngay lập tức, trong khi với các nhà đầu tư

thì việc đầu tư vào bất động sản nhằm hưởng chênh lệch giá là lợi ích chính. Cuối cùng, nếu nhà đầu tư lại sử dụng vốn tự có vào đầu tư bất động sản thì thời gian ứ đọng vốn nhiều khi nằm ngoài sự chủ động hoặc những dự tính trước của họ, còn nếu sử dụng một phần vốn vay hoặc phần lớn là vốn vay thì rủi ro sẽ là rất cao bởi sức ép của lãi suất cao, bởi tình trạng quy hoạch đất đai và giải phóng mặt bằng còn rất chậm và lộn xộn sẽ càng làm gia tăng sự rủi ro khi đầu tư vào thị trường bất động sản. Một cách tổng thể, dưới cả ba khía cạnh: *lợi ích, tính thanh khoản và độ rủi ro thì kênh bất động sản ở Việt nam vài năm trước đây cho đến năm 2006 là ít hấp dẫn một cách tương đối so với đầu tư vào vàng và ngoại tệ* do đó đã có một sự dịch chuyển nhất định của các nhà đầu tư từ thị trường bất động sản sang thị trường vàng, ngoại tệ và gần đây là dồn vào những cơn “nóng” nhiều hơn “lạnh” trên thị trường chứng khoán (chủ yếu là cổ phiếu).

Thứ ba, trong các kênh đầu tư trong thời gian từ đầu năm đến nay thì đầu tư vào thị trường cổ phiếu là kênh mang lại nhiều lợi nhuận nhất. Vào thời điểm ngày 3/1/2006 thì chỉ số VN Index mới chỉ là 307 điểm sau đó tăng liên tục và đạt đỉnh vào ngày 25/4 với VN Index là 639 điểm sau đó có xu hướng giảm xuống dao động ở mức 530 điểm, cho đến những tháng cuối năm này chỉ số lại tăng mạnh trở lại vượt mức 800 điểm. Trên thị trường

OTC giá của các loại cổ phiếu còn tăng gấp nhiều lần so với thị trường niêm yết, đặc biệt là cổ phiếu ngành ngân hàng hầu hết đã tăng từ 2 đến 14 lần. Trong thời gian qua thị trường cổ phiếu chính là kênh đầu tư hấp dẫn nhất đối với các nhà đầu tư xét dưới góc độ lợi nhuận mang lại. Tuy nhiên, cũng cần phải thấy rằng đã có một xu hướng đầu tư theo “tâm lý bầy đàn” trên thị trường cổ phiếu, trong khi giá của cổ phiếu có những dao động lớn vì thế hầu như vào thời điểm nào cũng có một bộ phận các nhà đầu tư trên thị trường cổ phiếu bị thua lỗ và rút ra khỏi thị trường, do đó thị trường cổ phiếu là dành cho những nhà đầu tư chuyên nghiệp, chấp nhận mạo hiểm và không có tính đại chúng như thị trường vàng.

Xét về độ thanh khoản thì thị trường cổ phiếu cũng kém hơn nhiều so với thị trường vàng. Trên sàn, cổ có tính thanh khoản cao hơn tại thị trường OTC do hoạt động môi giới trên thị trường OTC chỉ mới bắt đầu mạnh mẽ và tự phát. Tuy nhiên, khi có một cú sốc làm giảm giá trên thị trường cổ phiếu, thì thông thường kể cả các cổ phiếu trên sàn tính thanh khoản sẽ giảm đi nhanh chóng, trong khi đó vàng tại bất cứ thời điểm nào cũng đều có thể chuyển hoá thành tiền theo mức giá thị trường với chi phí không đáng kể. Như vậy, mặc dù thị trường cổ phiếu đã có sức hấp dẫn đáng kể so với các kênh đầu tư khác kể cả vàng, song các nhà đầu tư trên thị trường cổ phiếu chỉ

chiếm một bộ phận nhỏ so với tổng thể các nhà đầu tư. Đa số các nhà đầu tư đều muốn đa dạng hoá danh mục đầu tư của mình với các tài sản có độ rủi ro thấp và tính thanh khoản cao, nhất là trong bối cảnh kênh đầu tư vào vàng đem lại mức lợi ích cao nhất so với các kênh còn lại trừ cổ phiếu do đó có thể nói với diễn biến của giá vàng từ đầu năm đến nay không ảnh hưởng đáng kể tới thị trường cổ phiếu.

Đối với huy động VNĐ, nhìn chung lãi suất huy động của các ngân hàng từ đầu năm tới nay đều tăng. Đầu năm lãi suất huy động VNĐ kỳ hạn từ 1 tháng- 12 tháng các ngân hàng thương mại từ 6%- 8,4%/năm và tại thời điểm hiện nay là 8,6% - 9,6%. Như vậy, lợi ích của việc gửi tiết kiệm VNĐ là rất ổn định và độ rủi ro có thể coi là nhỏ nhiều so với đầu tư vào vàng. Khi gửi VNĐ, thì lợi ích mang lại cho các nhà đầu tư chính là lãi suất gửi tiết kiệm, nhưng khi muốn rút ra trước hạn thì tiền lãi mang lại chỉ được tính theo lãi suất tiền gửi không kỳ hạn (rất thấp so với lãi suất tiền gửi có kỳ hạn) do đó ở góc độ nào đó lợi ích mang lại xét ở tính thanh khoản của tiền gửi VNĐ cũng thấp hơn vàng. Xét một cách tổng thể, việc vàng có tính thanh khoản hơn tiền gửi tiết kiệm cộng với lợi ích của việc đầu tư vào vàng mang lại (cả thực tế vừa qua lẫn kỳ vọng trong thời gian tới) dẫn đến kết quả là vàng trở nên hấp dẫn hơn nhiều so với gửi tiết kiệm bằng VNĐ

và có một dòng chảy từ kênh tiết kiệm VNĐ sang đầu tư vàng (mặc dù độ rủi ro của tiết kiệm VNĐ là thấp hơn so với vàng).

Tóm lại, từ những phân tích nói trên, có thể đi đến một cái nhìn tổng quan như sau: Như chúng ta đã biết, năm 2006, thị trường vốn - tiền tệ Việt Nam đã xảy ra những biến động bất thường giữa tỷ giá VND và USD tại thời điểm gần giữa năm. Nguyên nhân do giới đầu cơ can thiệp, đó khiến chỉ trong ít ngày giá USD tăng khá nhiều so với VND gây tâm lý hoang mang, lo ngại trong dư luận. Tuy nhiên, với sự điều chỉnh vĩ mô và vi mô của Nhà nước, tỷ giá trên đó trở về ổn định đúng với bản chất của nó. Trên thực tế, thời gian qua, USD đang ngày càng yếu đi do Chính phủ Mỹ tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ nơi lỏng nhằm khắc phục những khó khăn như thâm hụt ngân sách và mất cân đối trong cán cân thương mại.v.v.. Tính đến phiên giao dịch cuối tuần qua, phải mất 1,32 USD mới mua nổi một euro, giảm 13% so với cùng kỳ năm ngoái, gần chạm mức kỷ lục hồi tháng 12/2004 (1,36 USD “ăn” 1 euro). So sánh với VND, chúng ta lại không nhận thấy được sự yếu đi rõ rệt của USD - Nếu như cuối tháng 11/2005, 1USD đổi 15.995 VND thì cuối tháng 11/2006, 1 USD lại tăng giá nhẹ so với VND, bằng 16.027 VND, tăng 0,2%. Trong khi USD đó yếu hơn VND cũn yếu hơn trong quan hệ tỷ giá.

Mặc dù xuất khẩu Việt Nam đã đạt được những kết quả ngoạn mục trong năm 2006, nhưng thực chất việc duy trì tỷ giá này chưa hẳn đó có lợi bởi xuất nhiều nhưng Việt nam còn nhập nhiều hơn. Để ý rằng hầu như từ khi mở cửa ngoại thương, kể cả trong tương lai tương đối xa nữa, nền kinh tế đối ngoại của Việt nam vẫn luôn là một nền kinh tế nhập khẩu. Giá trị nhập siêu tuy đó giảm đi trông thấy trong thời gian gần đây nhưng không thể phủ nhận việc chúng ta vẫn xuất ít hơn nhập. Hay nói chính xác là chúng ta xuất nhiều nhưng giá trị thu được không cao bởi chủ yếu vẫn là xuất hàng nguyên liệu, hàng thô hay gia công cho nước ngoài tái xuất. Chính vì vậy, việc “đóng đinh” tỷ giá VND vào USD đang yếu ở thời điểm này là bất lợi cho kinh tế. Không những vậy, nó còn đặt ra vấn đề rất lớn với tín dụng ngoại tệ Việt Nam là vô hình dung kích thích trạng độ la hóa vốn đã khá phổ biến trong nền kinh tế quốc dân.

Giá vàng thế giới năm 2006 tăng kỷ lục từ trước tới nay đã đẩy giá vàng trong nước tăng cao. Việc giá vàng trong nước gần chặt với giá vàng thế giới là bình thường vì vàng Việt nam chủ yếu là vàng nhập khẩu. Tuy nhiên, cũng do đầu cơ mà năm 2006 thị trường vàng trong nước đã xảy ra mấy phen “nóng”, “lạnh”. Điều đáng nói ở ta là mặc dù vàng nãi chung đã thoát ra ngoài vai trò tiền tệ nhưng gần đây lại đang trở dậy như một nơi trú ngụ của

đầu cơ. Về thực chất, hoạt động cho vay hay huy động trực tiếp vàng diễn ra trong xã hội đều là hoạt động đầu cơ. Hiện vàng vẫn gắn chặt với đất đai, BĐS, đặc biệt là ở các tỉnh, thành phía Nam nên đã kìm hãm sự phát triển lành mạnh của thị trường này. Để tránh những tác động tiêu cực của giá vàng, nhất thiết chúng ta phải tách vàng ra khỏi những giao dịch tín dụng hoặc thanh toán hàng hoá, dịch vụ nội địa.

Tỷ giá USD và cả giá vàng trong năm 2007, phụ thuộc rất nhiều vào sức nóng của nền kinh tế Việt Nam. Chúng ta đang đứng trước một vận hội phát triển vô cùng to lớn sau khi gia nhập WTO ngày 7/11/2006 vừa qua. Với sức mua dồi dào, tiềm năng đầu tư lớn, nếu chúng ta biết nắm bắt vận hội để đẩy kinh tế phát triển nhanh, mạnh và bền vững sẽ làm vai trò của đồng vốn ngày càng ý nghĩa hơn. Người dân lúc đó sẽ bỏ tiền vào đầu tư cho sản xuất kinh doanh thay vì đầu cơ vào vàng và USD, khi ấy sẽ hạn chế, thậm chí kiểm soát được những cơn “nóng”, “lạnh” bất thường được tạo ra từ giới đầu cơ, đồng thời sẽ khiến môi trường kinh tế xã hội - phát

triển lành mạnh.

Nếu các nhà chiến lược của kinh tế vĩ mô thúc đẩy được sản xuất kinh doanh trong các ngành, các lĩnh vực phát triển nhanh, mạnh sẽ làm giá trị của đồng tiền Việt Nam ngày một ổn định và mạnh hơn, lúc đó VNĐ sẽ không phụ thuộc quá nhiều với vàng hay USD. Mặt khác, nhìn vào tiềm năng, Việt nam không hề thiếu vốn, chỉ thiếu phương thức đầu tư để đồng vốn sinh lời. Hiện nay, lượng vốn trong dân là rất lớn (không ít hơn 15% GDP) và nếu khơi thông được nguồn lực này cùng với các nguồn lực đã được cân đối từ nguồn vốn trong và ngoài nước, có thể nói kinh tế đất nước sẽ bước vào giai đoạn phát triển bùng nổ.

Với sứ mệnh là ngành có vai trò quan trọng nhất trong việc bảo vệ giá trị đồng nội tệ thông qua sự ổn định của chỉ số giá, đồng thời do dự báo được xu hướng phát triển khách quan của nền kinh tế quốc dân, Ngân hàng Nhà nước đó hoàn toàn chủ động trong tiến trình hội nhập với WTO. Về mặt chiến lược, những cải cách thể chế, chính sách đó được thể hiện thông qua quyết tâm chính trị

từ cấp cao nhất – Từ kết luận số 191 ngày 1/9/2005 của Bộ Chính Trị và Quyết định phê duyệt chiến lược phát triển ngành NH số 112/QĐ-TTg ngày 24/5/2006 của Thủ Tướng Chính phủ đến những hoạt động triển khai, ngành NHVN đó và đang tích cực tổ chức xây dựng và thực hiện nhiều đề án, đặc biệt là Luật Ngân hàng Nhà nước, Luật Các tổ chức tín dụng đang gấp rút soạn lại...chắc chắn sẽ tạo ra những động lực phát triển mới trực tiếp góp phần cải thiện môi trường thị trường vốn – tiền tệ tại Việt nam. Năm 2007 cũng sẽ là năm cổ phần hóa nhiều NHTM Nhà nước, tiến tới cổ phần hóa toàn bộ các NHTM NN và những năm tiếp và kéo theo sau cổ phần hóa chắc chắn sẽ là tiến trình Tập đoàn hóa nhiều ngân hàng. Cũng theo xu thế này, có thể dự báo đến năm 2015 Việt nam sẽ có những siêu thị ngân hàng khá hiện đại, góp phần thúc đẩy mạnh mẽ sự phát triển của nền kinh tế vật chất và dịch vụ bên cạnh sự phát triển mạnh mẽ của nền kinh tế giá trị trong nền kinh tế thị trường và hội nhập với chất lượng mới...

Vụ Chiến lược NHNN VN(*)

Tạp chí Công nghệ Ngân hàng mở chuyên mục “Sản phẩm ngân hàng dành cho Doanh nghiệp và khách hàng cá nhân” nhằm giới thiệu đến bạn đọc các sản phẩm, dịch vụ mới của các ngân hàng. Xin mời các đơn vị ngân hàng có nhu cầu, hãy gửi file cho chúng tôi. (Miễn phí)

Tạp chí Công nghệ Ngân hàng luôn là người bạn đồng hành của bạn !