

THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM:

Sau 6 tháng đầu năm và những vấn đề đặt ra

TS. NGUYỄN ĐẠI LAI

Thị trường tài chính Việt Nam (TTTC) sau 6 tháng đầu năm 2009 đang vừa ấm lên theo nghĩa thoát khỏi suy thoái (hình chữ U), vừa tiềm ẩn nguy cơ tái lạm phát. Các biểu hiện cụ thể:

Về thị trường tín dụng (TTTD): Đến trong tuần tháng 6, lãi suất huy động bằng VND của một số ngân hàng thương mại cổ phần (NHTM) đã gần như đồng loạt điều chỉnh tăng dần đều đối với các kì hạn từ 12 tháng trở lên với mức tăng từ 0,2-0,7%/năm, chứng tỏ sức hấp thụ vốn của nền kinh tế đã xuất hiện. Tuy nhiên, vì sao lại thiếu vốn trung và dài hạn? Hẳn là vì cầu về vốn loại này lớn hơn khả năng cung ứng do nguồn tạm thời nhàn rỗi dài hạn không nhiều vì người có tiền đang có nhiều cơ hội tìm kiếm lợi nhuận trong ngắn hạn hơn là trong dài hạn (lạm phát đang còn thấp, trong khi giá một số hàng hóa đặc biệt dành cho đầu tư và đầu cơ cao như: vàng, bất động sản (BDS), ngoại tệ, chứng khoán, các dự án kích cầu ngắn hạn, các nhu cầu của NHTM cho vay tiêu dùng...). Ngoài ra, sức ép tăng lãi suất cũng đang là kỳ vọng của TTTD, do các dấu hiệu lạm phát đang có dấu hiệu xuất hiện...

Trên thị trường tiền tệ liên ngân hàng, ngân hàng nhà nước (NHNN) thực hiện chính sách lãi suất ổn định có điều chỉnh thận trọng, không thiên về nới lỏng và cũng không “chạy theo” sức ép tăng lãi suất đồng thời kiểm soát chặt chẽ các điều kiện cho vay của TTTD, không để hiện tượng cho vay dưới chuẩn... nhờ đó lãi suất giao dịch bình quân bằng VND ở hầu hết các kỳ hạn nhìn chung có xu hướng khá ổn định và tăng nhẹ so với những tháng ở quý 1 và đầu quý 2. Lãi suất trên

thị trường bán buôn này hiện đang dao động trong khoảng từ 7,2%/năm đến 8,7%/năm.

Nhiều “gói” kích cầu mới của chính phủ liên tục bổ sung, khiến cho có những quan ngại nguy cơ tái lạm phát là hiện hữu. 8 tỷ USD (tương đương 144.000 tỷ VND) cho các “gói kích” cầu lần lượt đưa ra trong năm tài khóa 2009 chủ yếu dồn vào 6 tháng đầu năm và cho đồng thời nhiều mục tiêu khác nhau, nếu không tạo ra hiệu quả bằng làm ra hàng hóa tiêu thụ được sẽ góp phần tạo áp lực tái lạm phát, mặc dù tuyệt đại đa số nguồn tài lực cho kích thích đầu tư và kích cầu tiêu dùng là huy động từ trong dân và từ dự trữ của nhà nước chứ không từ phát hành tiền hay vay nước ngoài. Tổng dư nợ cho vay hỗ trợ lãi suất theo QĐ 131 đến 19/6/2009 đạt 347.282,37 tỷ đồng. Trong đó, dư nợ phân theo đối tượng khách hàng vay vốn: Doanh nghiệp Nhà nước 53.724,58 tỷ đồng, chiếm 15,46%, tăng 1.369,28 tỷ đồng (tương đương tăng 2,61% so với ngày 11/6/2009); Doanh nghiệp ngoài nhà nước (công ty trách nhiệm hữu hạn, công ty cổ phần, doanh nghiệp tư nhân, doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài...) 230.421,85 tỷ đồng, chiếm 66,35%, tăng 5.872,77 tỷ đồng; Hợp tác xã 2.604,62 tỷ đồng, chiếm 0,75%, tăng 66,39 tỷ đồng; Hộ gia đình, cá nhân 59.420,01 tỷ đồng, chiếm 17,1%, tăng 1.514,44 tỷ đồng; Tổ chức khác 1.111,3 tỷ đồng, chiếm 0,34%. Đó vừa là thành tựu về kích thích kinh tế chủ lực qua chính sách tín dụng, vừa là đối tượng cần hết sức quan tâm đối với các cơ quan quản lý nhà nước nói chung, đối với ngành ngân hàng nói riêng về các điều kiện, đối tượng và hiệu quả sử dụng loại tín dụng “lưỡng tính”

này (đối với người mua thì được mua dưới giá trị, đối với người bán thì được bán đúng giá thị trường) và người chịu thiệt thòi là ngân sách nhà nước (NSNN)!

Về tỷ giá: Sau 6 tháng cơ bản ổn định mà lẽ ra nó phải giảm dần do tổng kim ngạch xuất – nhập khẩu đều giảm mạnh (sau 5 tháng đầu năm 2009 xuất khẩu đạt 27,6 tỷ USD giảm 15,6% so cùng kỳ; nhập khẩu đạt 30,5 tỷ USD giảm 31% so cùng kỳ) và dự trữ ngoại hối khá mạnh so với cầu thực về ngoại tệ. Tuy vậy, trong vài tuần cuối tháng 5, đầu tháng 6, ngoài thị trường tỷ giá niêm yết mua và bán USD/VND thường ở mức sát và kịch trần ngay cả khi NHNN đã nâng biên độ từ $\pm 3\%$ lên 5% . Trước hiện tượng đó, đến đầu tháng 6 bằng nhiều giải pháp đồng bộ NHNN đã chứng minh được nhu cầu thực về ngoại tệ là không căng thẳng như những gì đã diễn ra. Từ đó đã đưa ra các giải pháp đúng hướng là: chống găm giữ, chống Đôla hóa và giảm mạnh lãi suất ngoại tệ... để tháo khoán một lượng lớn ngoại tệ thiếu ảo do găm giữ, đầu cơ và/hoặc bị thị trường vàng chi phối... và vẫn duy trì được tỷ giá khá ổn định sau những giải pháp mạnh tay nói trên.

Thị trường vàng có lẽ là khu vực “phức tạp” nhất: Quý 1 xuất siêu hàng tỷ USD, quý 2 lúc đầu “đuối theo” giá vàng thế giới, sau không những đuối kịp, mà còn vượt, làm cho dòng chuyển động của vàng vừa đảo chiều, vừa cầm cự ở mức cao trong các quyết định đầu tư hay đầu cơ của nhà kinh doanh và người dân. Những ngày đầu tháng 6 giá vàng trong nước liên tục phá các kỷ lục, vượt qua con số 21 triệu đ/lượng so với thế giới cũng lên đến 985 USD/ounce. Đến giữa tháng 6 thì cả giá vàng trong nước và thế giới đều đứng và giảm chút ít nhưng mang tính không ổn định, phụ thuộc rất lớn vào TTCK Mỹ cũng như vào sức mua của đồng USD không chỉ tại Mỹ mà trên toàn cầu.

Thị trường BĐS trong suốt nửa năm chỉ phát ra tín hiệu ấm trở lại, nhưng không có những bằng chứng gì mang tính đột biến, giá bình quân tăng chậm và chỉ tăng khoảng 5% so đầu năm.

Vn-Index và HNX-Index trên cả 2 sàn giao dịch chứng khoán tại TP Hồ Chí Minh và Hà Nội trong suốt 2,5 tháng từ tháng 4/2009 đã và đang phát ra hình ảnh về xu hướng tăng nhiều hơn giảm và đang phản ánh khá trung thực “giá” của



các công ty phát hành chứng khoán. Những ngày giữa tháng 6 TTCK lại có nhiều phiên điều chỉnh giảm, làm cho chỉ số Vn-Index lại tụt khỏi ngưỡng 500, xu hướng này có thể tiếp tục giằng co tùy thuộc vào sự ấm lại của TTCK Mỹ và sức hấp thụ vốn thực tế của khu vực các dự án, các DN sản xuất, cũng như sức mua trên thị trường hàng hóa, dịch vụ trong nước.

Từ những thông tin trên, có thể bước đầu rút ra một số thông điệp và đề xuất thái độ chủ động ứng xử sau đây:

– Mặc dù quý 1/2009 lần đầu tiên sau nhiều năm cùng kỳ, Việt Nam đã có xuất siêu, nhưng đó chủ yếu do xuất khẩu vàng vì cho đến giữa tháng 4/2006 giá vàng trong nước còn thấp hơn giá vàng thế giới nên vốn là một quốc gia nhập khẩu vàng, đã trở thành “cơ hội” xuất khẩu vàng có lãi nhờ cơ chế và giá cả. Từ cuối tháng 4 đến nay giá vàng đã “dốc” ra, tức là vàng thế giới có thể sẽ chảy vào một cách có lãi! Khi vàng “lên ngôi” qua việc liên tục tăng giá cũng thường là lúc báo hiệu lạm phát. Giá vàng trong nước luôn phụ thuộc vào: i) giá vàng thế giới; ii) tỷ giá tại thời điểm tính đổi



ra VND; iii) Mức độ và xu hướng lạm phát trong nước; iv) Hiệu ứng tâm lý do lo sợ đồng USD sụt giá cũng gây thêm áp lực muốn chuyển hướng đầu cơ vào vàng của các nhà kinh doanh trên thị trường tiền tệ và thị trường vàng. Cả 4 nhân tố trên đều đã và đang bất lợi cho việc đẩy giá vàng trong nước tụt xuống.

– Thế giới nói chung và TTTC Việt Nam nói riêng cần phải cảnh giác với “chính sách đồng tiền yếu” của Mỹ. Theo đó, lãi suất điều hành cần chủ động phát ra tín hiệu theo hướng: khuyến khích tín dụng nội tệ, giảm dần và tiến tới chấm dứt tín dụng ngoại tệ. Theo đó, nên ngày càng gắn các nhu cầu ngoại tệ với thị trường ngoại hối thông qua cơ chế tỷ giá thông thoáng, hoán đổi ngoại tệ linh hoạt kết hợp với các biện pháp chống Đôla hoá quyết liệt và giảm mạnh lãi suất ngoại tệ tương đương với lãi suất ở “quê hương” của ngoại tệ đó và tận dụng mức lạm phát đang còn thấp ở Việt nam, hiện mới là 2,13% sau 5 tháng đầu năm 2009. Ngoài ra, cần tiếp tục có những biện pháp hành chính mạnh để xử lý bằng luật pháp các hiện tượng găm giữ,

thanh toán hay đầu cơ trái phép đồng USD trong lãnh thổ.

– Mặt bằng lãi suất nói chung cần điều hành theo xu hướng ổn định và nghiêng về thái độ giảm áp lực gây lạm phát. Đến nay sau hơn 6 tháng dường như cả thế giới cùng nới lỏng tiền tệ để chống suy giảm kinh tế, các mức lãi suất đã giảm thấp tới mức không còn ý nghĩa kích hoạt kinh tế được nữa và lượng tiền mặt lớn đã thực sự tung vào lưu thông, làm cho giá trị sức mua của nhiều đồng tiền chủ chốt trong thanh toán quốc tế đã giảm rất mạnh khiến nó phải “cư trú” vào vàng, vào đầu cơ lòng vòng trong TTTC và di chuyển tìm nơi đầu tư có lợi hơn ở ngoài lãnh thổ, mà Việt Nam cũng là một điểm đến khá hấp dẫn. Diễn biến tiếp theo do đó chắc chắn sẽ tạo áp lực lạm phát mang tính toàn cầu. Một chu kỳ tăng lãi suất điều hành mới cũng đã, đang và sẽ diễn tiến theo qui luật ở qui mô thế giới. TTTC trong nước cần chủ động đón trước xu hướng này để không bị động trong việc chống lạm phát. Nếu không chủ động ngay từ bây giờ thì việc kiềm giữ lạm phát ở nước ta dưới 10% trong năm 2009 là vô cùng khó khăn!

– Trong TTTC, các dòng vốn luôn vận động theo qui luật “nước chảy chỗ trũng” và theo nguyên tắc “bình thông nhau” là hiện tượng hết sức bình thường. Các chính sách vĩ mô không nên can thiệp hành chính một cách thô bạo hoặc trái qui luật vào các cơ chế vận động của thị trường, mà chỉ nên tác động vào tổng cung và tổng cầu. Trong bối cảnh hiện nay, vừa chống suy giảm kinh tế, vừa chủ động phòng chống lạm phát, Nhà nước cần sớm công bố minh bạch chiến lược phát triển kết cấu hạ tầng kinh tế – xã hội như giao thông, y tế, giáo dục, an ninh, quốc phòng theo hướng hiệu quả, hiện đại đủ sức tạo định hướng và niềm tin cho thị trường hấp thụ vốn có hiệu quả làm cơ sở cho khu vực công nghiệp, dịch vụ, nông, lâm, ngư nghiệp phát triển theo đúng chiến lược quốc gia. Một khối lượng lớn vốn trung và dài hạn có lộ trình, địa chỉ hiệu quả và lãi suất theo từng giai đoạn đủ hấp dẫn, được huy động bằng trái phiếu công trình có bảo lãnh của chính phủ tạo thành trái phiếu chất lượng cao để bổ sung ngay vào TTCK đang mất cân đối giữa cổ phiếu và trái phiếu như hiện nay là rất cần thiết

(tiếp theo trang 60)



trường tương lai với giá trị gấp gần 10 lần số tiền ký quỹ đó. Trường hợp số dư tiền ký quỹ của khách hàng lớn hơn mức ký quỹ yêu cầu, khách hàng còn được hưởng lãi suất không kỳ hạn trên phần chênh lệch so với mức ký quỹ yêu cầu. Tính chất đòn bẩy chứa đựng trong hợp

(tiếp theo trang 45)

cả cho việc tạo vốn lẫn cho việc tạo công cụ để chủ động “bơm – hút” phương tiện thanh toán trong lưu thông.... Cũng như vậy, trái phiếu ngoại tệ trong nước để hấp thụ lập tức lượng ngoại tệ trôi nổi, găm giữ phục vụ ngay cho nhu cầu nhập khẩu thiết bị, đồng thời tạo pháp lý và thị trường tiêu thụ ngoại tệ lành mạnh cho nhà xuất khẩu cũng cần được phát hành thường xuyên. Trái phiếu này cũng là nguồn hàng hoá và công cụ tốt để bổ sung vào TTCK.... Các chính sách đều cần hướng tới việc minh bạch về pháp lý và trả lại môi trường của các qui luật thị trường cho TTTC nói chung và TTCK nói riêng.

Một vài dự báo cho giai đoạn tiếp sau:

GDP Việt Nam tăng trưởng sau 2 quý đầu năm có cơ sở để dự báo có thể tăng trưởng 4% (quý 1 đã khẳng định tăng 3,1%); Lạm phát hiện mới ở mức 2,13% sau 5 tháng và khoảng 2,2% sau

đồng tương lai cho phép đạt được lợi nhuận tiềm năng cao trong một khoảng thời gian ngắn nhưng cũng tiềm tàng một khoản lỗ lớn tương đương, chính Vì vậy doanh nghiệp tham gia phải chắc chắn có một chiến lược kinh doanh rõ ràng, tuân thủ chiến lược một cách chặt chẽ và sử dụng lệnh dừng lỗ (stop loss) trong giao dịch.

Khách hàng khi giao dịch tại BIDV cần cung cấp một số giấy tờ như: Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh mới nhất (bản sao công chứng), Giấy chứng nhận đăng ký thuế (bản sao công chứng)... sau đó mở tài khoản tại ngân hàng. Phương tiện giao dịch giữa khách hàng và BIDV cũng rất tiện lợi, mọi giao dịch sẽ được thực hiện thông qua hệ thống điện thoại ghi âm, và Yahoo Messenger. Theo đó, các cán bộ ngân hàng sẽ xử lý lệnh mua bán của khách hàng qua giao dịch điện tử kết nối với các sàn giao dịch điện tử của thế giới như LIFFE, NYBOT....

Trước mắt giao dịch đang được thí điểm tại một số chi nhánh như: Sở Giao dịch II (tại TP. HCM); chi nhánh tỉnh Đắk Lắk, chi nhánh tỉnh Gia Lai trên cơ sở đó sẽ tiếp tục mở rộng sang các địa bàn khác khi có điều kiện thuận lợi ■

6 tháng đã chứng tỏ thời kỳ “lạnh lẽo” đã qua đi, nhưng các hiệu ứng lan toả cả tích cực, cả tiêu cực vẫn cơ bản còn nguyên phía trước, Vì hầu như chưa tới “mùa thu hoạch” hiệu quả đích thực của các gói kích thích kinh tế. Dự báo cả năm 2009, tăng trưởng nếu duy trì ở mức không để vượt quá, và/hoặc không để thấp quá xa so với mức 5,5% thì mới vừa kiềm m giữ được lạm phát, vừa giữ được tỷ giá và lãi suất ở mức chủ động kiểm soát và mang tính ổn định được. Không thể quá “tham” đẩy tăng trưởng lên cao sẽ vừa không đạt được, vừa tạo ra những biến số khó lường gây mất ổn định vĩ mô và tác động lan truyền rất nguy hiểm đến toàn bộ đời sống kinh tế – chính trị – xã hội. Bốn chỉ số: lãi suất, tổng phương tiện thanh toán (M2), tỷ giá và CPI phải được thường xuyên chủ động kiểm soát tốt thì các DN mới có môi trường tốt để phát triển sản xuất và kinh doanh có hiệu quả và mới có thể thoát khỏi suy giảm một cách chắc chắn ■