

Thị trường tài chính Việt Nam Cần thận trọng với việc nới lỏng tiền tệ

TS. NGUYỄN ĐẠI LAI

Sau một thời gian thực hiện chính sách nới lỏng tiền tệ và điều hành tỷ giá, lãi suất linh hoạt phù hợp với tín hiệu thị trường, thị trường tài chính (TTTC) Việt Nam đã có sự ấm lên trong tháng 5 và đầu tháng 6. Tuy nhiên, đằng sau tín hiệu vui ấy là sự xuất hiện của triệu chứng tái lạm phát. Điều đó khiến chúng ta cần phải thận trọng hơn trong việc nới lỏng tiền tệ và cần chủ động đưa ra các giải pháp ứng phó.

Thị trường tín dụng biến động không nhiều

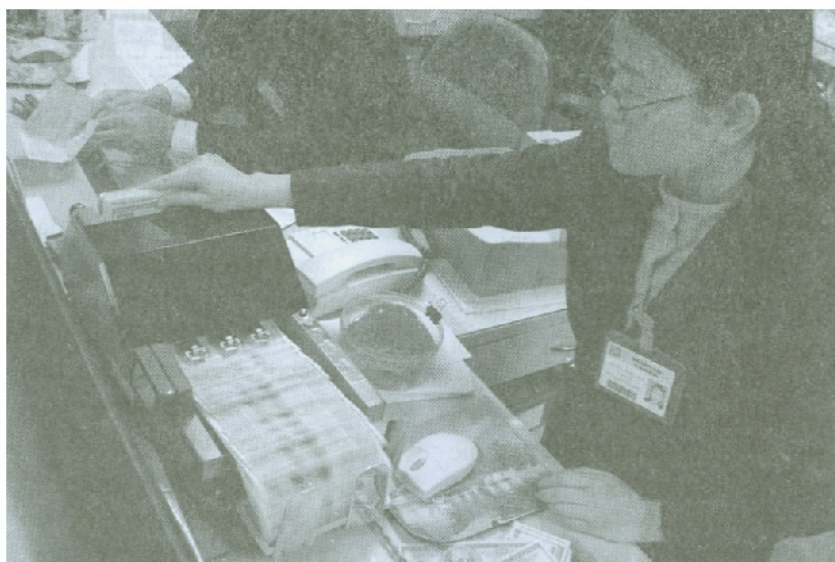
Đến tuần đầu tháng 6, lãi suất huy động bằng VND của một số Ngân hàng thương mại cổ phần (NHTM CP) đã gần như đồng loạt điều chỉnh tăng đối với các kỳ hạn từ 12 tháng trở lên mức tăng từ 0,2-1,7%/năm. Lãi suất cơ bản và mặt bằng lãi suất cho vay vẫn cơ bản ổn định so với nhiều tuần trước: Lãi suất cho vay ngắn hạn bằng VND của nhóm NHTM Nhà nước phổ biến ở mức từ 8,5 - 10%/năm, trung và dài hạn 10-10,5%/năm, lãi suất cho vay VND của nhóm NHTM CP phổ biến ở mức từ 4,5 - 6%/năm. Lãi suất cho vay USD đến tuần cuối tháng 5 vẫn còn ở mức từ 6 - 7%/năm (cao hơn lãi suất nội tệ có hỗ trợ), nhưng sang đầu tuần tháng 6 do có sự điều hành của NHNN và sự đồng thuận hưởng ứng của Hiệp Hội Ngân hàng nên mức lãi suất huy động và cho vay USD đang giảm và sẽ không quá theo thứ tự 1,5%/năm và 3%/năm, tương ứng với đà mất giá của đồng USD trên thị trường thế giới. Lãi suất nội tệ cho vay thỏa thuận với các nhu cầu

vốn phục vụ đời sống, cho vay thông qua nghiệp vụ phát hành và sử dụng thẻ tín dụng phổ biến từ 12 - 15%/năm.

Trên thị trường tiền tệ liên ngân hàng, lãi suất giao dịch bình quân bằng VND ở hầu hết các kỳ hạn nhìn chung có xu hướng tăng so với vài tuần trước. Tuy nhiên, mức tăng lãi suất các kỳ hạn đều không lớn, mức tăng lớn nhất là 0,25%/năm (kỳ hạn 6 tháng). Lãi suất bình quân qua đêm giảm xuống còn 6,09%/năm, lãi suất các kỳ hạn còn lại dao động trong khoảng từ 7%/năm đến 8,5%/năm. Lãi suất liên ngân hàng bình quân bằng USD các kỳ hạn 1 tuần, 1 tháng và 6 tháng có xu hướng tăng vào tháng 5 (lãi suất giao dịch bình quân bằng USD cao nhất là 2,75%/năm (kỳ hạn 6 tháng), lãi suất các kỳ hạn còn lại dao động trong khoảng từ 0,5%/năm đến 2,2%/năm), nhưng các mức lãi suất này đã và sẽ giảm vào tháng 6.

Tổng dư nợ tín dụng đã phát ra tín hiệu tăng rộng bình quân khoảng 5 - 6%/tháng trong các tháng 4 và tháng 5; dự nợ tín dụng đã tăng dương 1,25% cuối tháng 4 so với cuối tháng 3 (các tháng trước các quý I/2009 đều tăng trưởng âm). Đó là những biểu hiện khả quan về năng lực hấp thụ vốn của nền kinh tế.

Đánh giá về gói kích cầu của Chính phủ, Ủy ban Tài chính - Ngân sách của Quốc hội cho rằng, Chính phủ cần rà soát về một số chính sách kích cầu và nếu phần lớn kích cầu chỉ phục vụ việc thực hiện cơ cấu lại nợ của người vay thì nguy cơ tái lạm phát là hiện hữu. Trên thực tế, việc hỗ trợ lãi suất ở gói kích cầu số 1 chỉ áp dụng đối với những kế ước đúng đối tượng và giải ngân sau ngày 1/2/2009 trong khi những khó khăn của các doanh nghiệp phần lớn lại từ những phương án vay kinh doanh trước đây với lãi suất cao hoặc ít nhất là



không có hỗ trợ lãi suất.

Tám tỷ USD cho gói kích cầu mới nếu không tạo ra hiệu quả bằng việc làm ra hàng hóa, dịch vụ tiêu thụ được một cách chắc chắn thì việc nới lỏng chính sách tài khóa như vậy sẽ góp phần tạo áp lực tái lạm phát.

Về tỷ giá vài tuần qua, các NHTM có xu hướng tỷ giá niêm yết mua và bán USD/VND ở mức sát và kịch trần. Tỷ giá niêm yết bán USD/VND của NHTM phổ biến quanh mức 17.784 - 17.787 và đầu tuần tháng 6 là 17.790. Như vậy, tỷ giá VND/USD sau 5 tháng đầu năm đã tăng 5,18%, trong khi CPI còn ở mức lũy kế là 2,13%. Vậy là đồng nội tệ bị mất giá kếp khá mạnh so với đồng USD sau khi chính đồng USD đã mất giá mạnh so với nhiều đồng tiền thanh toán quốc tế khác. Đây là một dấu hiệu của lạm phát.

Vàng lập mốc lịch sử

Từ ngày 16/5 đến tận cuối tháng 5/2009, giá vàng trong nước liên tục ghi các kỷ lục mới: Ngày 16/5: Giá vàng bình quân cuối ngày là 20,13 triệu đồng/ lượng. Tại TP.HCM, giá vàng SJC và PNJ bán ra 20,11 triệu đồng/ lượng. Trong khi giá vàng trong nước cũng khá cao, cùng ngày là 930,9 USD/ounce. Nếu quy đổi từ giá vàng thế giới ra giá vàng tại Việt Nam theo công thức: Giá 1 lượng vàng cùng tiêu chuẩn trong nước = giá 1 ounce x tỷ giá niêm yết của NHTM trong nước (giá niêm yết ngày 16/5 là: 17.785 đồng/USD) x 1,21 (1 lượng VN = 1,21 ounce), tức là: tại thời điểm ngày 16/5: Giá quy đổi ra đồng VN là: 930,9 USD/ounce x 17.785đ/ USD x 1,21 = 20,033 triệu đ/lượng. Nghĩa là mỗi lượng vàng trong nước đã cao hơn giá thế giới là 20,13 - 20,033 = 0,097 triệu đồng/lượng (97.000đ). Ngày 21/5, giá vàng trong nước tiếp tục vượt qua mốc 20,15 triệu đ/lượng, lên tới 20,40 - 20,42 triệu

đ/lượng; ngày 22/5 đã vượt qua mốc 20,7 triệu đ/lượng, tăng bình quân 5,06% so với tháng 5. Cùng lúc giá vàng thế giới cũng lên tới 985 USD/ounce, tăng 4,8%. Thực tế nếu tính bằng USD thì tăng, nhưng tính bằng đồng Euro, hay đồng Bảng Anh thì giá vàng tăng không đáng kể vì từ giữa tháng 4 đến cuối tháng 5 đồng USD mất giá 9%, trong khi giá vàng tính bằng USD tăng 13%, tức là giá vàng so với các đồng tiền mạnh ở châu Âu như Euro và Bảng Anh chỉ tăng 4%. Tuy vậy, đường biểu diễn động thái giá vàng nói chung vẫn đang có xu hướng tăng lớn hơn tốc độ mất giá của đồng USD. Ngưỡng 1000 USD/ounce đã cận kề và chắc sẽ tái chạm tới trong tương lai gần.

Chứng khoán xuất hiện "sóng"

Trên TTCK, Vn-Index và HaSTC ở cả 2 sàn chứng khoán tại TP Hồ Chí Minh và Hà Nội trong suốt 2 tuần qua cũng như trong tuần đầu tháng 6 tăng nhiều hơn giảm- đã xuất hiện "sóng" và đang phản ánh khá trung thực giá của các Công ty phát hành chứng khoán. Ngày 2/6 Vn-Index thậm chí tăng tới 14,13 điểm (3,31%), lên mức 440,56 điểm, ngày 4/6 đã là 444,79 điểm; HaSTC-Index tăng 5 điểm (3,34%), lên mức 154,556 điểm, ngày 4/6 tăng nhẹ 0,3 điểm lên 154,86 điểm. Chứng khoán cả 2 sàn không chỉ tăng giá mà tăng cả lượng khá lớn (tại sàn TP Hồ Chí Minh tăng 24,5%, sàn Hà Nội tăng 28%), trong đó chủ yếu là các nhà đầu tư trong nước. Đó là những dấu hiệu tích cực.

Với các "tín hiệu" phát ra từ TTDD, TTCK, thị trường vàng cho thấy mặc dù đã có sự ấm lên của TTTC nhưng ẩn chứa đằng sau đó là những triệu chứng của lạm phát.

Một số nhận định và đề xuất các giải pháp ứng phó

Thứ nhất, thành tích xuất siêu của Việt Nam được ghi nhận trong

quý I/2009 chủ yếu do xuất khẩu vàng vì cách đây khoảng 2 tháng, giá vàng trong nước còn thấp hơn giá vàng thế giới nên xuất khẩu 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 giá vàng thế giới, tỷ giá tại thời điểm tính đổi ra VND, mức độ và xu hướng lạm phát trong nước, hiệu ứng tâm lý 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 yếu tố trên đều đã và đang bất lợi cho việc đẩy giá vàng trong nước tụt xuống trong những tháng tới.

Thứ hai, TTTC trong nước cần phải cảnh giác với "chính sách đồng tiền yếu" của Mỹ và một số nước phát triển. Theo đó, lãi suất điều hành cần chủ động phát ra tín hiệu theo hướng: khuyến khích có kiểm soát tín dụng nội tệ, giảm dần tín dụng ngoại tệ. Theo đó, nên 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 đòla hoá quyết liệt 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.

Thứ ba, 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 nói lòng tiền tệ đồng thời nới lỏng chính sách tài khoá để chống suy giảm kinh tế. Các mức lãi suất đã giảm thấp tới mức không còn ý nghĩa kích hoạt kinh tế 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 (nhất là đồng USD) khiến nó

phải “cư trú” vào vàng, vào tích trữ nguyên, nhiên liệu chiến lược, vào đầu cơ lòng vòng trong TTTC đi và di chuyển tìm nơi đầu tư có lợi hơn ở ngoài lãnh thổ, mà Việt Nam cũng là điểm đến khá hấp dẫn... Jiển biến tiếp theo sẽ dễ dàng 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 quy luật ở mức quy mô thế giới. Vì thế 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 kìm giữ lạm phát ở nước ta dưới 10% trong năm 2009 là rất khó khăn.

Thứ tư, TTTC, các dòng vốn luôn vận động theo quy 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 vào các quy luật lợi ích của thị trường, sẽ rất dễ gây hoang

mang mà chỉ nên tác động vào tổng cung và tổng cầu. TTCK VN đang ấm lên vào lúc này là tín hiệu rất đáng mừng, cần có chính sách hỗ trợ cả về hàng hoá chất lượng cao lẫn cơ chế chính sách nhất quán, thuận tiện cho sự phát triển thị trường này.

Thứ năm, trong bối cảnh hiện nay, vừa chống suy giảm kinh tế, vừa phòng chống lạm phát, Nhà nước cần sớm công bố chiến lược phát triển kết cấu hạ tầng KT-XH như giao thông, y tế, giáo dục, an ninh quốc phòng theo hướng 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 như hiện nay là rất cần thiết cả cho việc tạo vốn

lấn tạo công cụ để chủ động “bơm-hút” phương tiện thanh toán trong lưu thông và kịp thời ứng phó với lạm phát kinh tế khi cần thiết.

Cũng như vậy, trái phiếu ngoại tệ trong nước để hấp thụ lập từ lượng ngoại tệ trôi nổi, găm dư 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 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 trái phiếu chất lượng cao cũng sẽ là những “gạch nối” tốt nhất để các dòng vốn chạy tiếp sức giữa TTTC với TTCK mà không lo tín dụng dưới chuẩn...

Các chính sách hơn lúc nào hết đều cần hướng tới việc minh bạch về pháp lý, thông tin và trả lại môi trường cho các quy luật của cơ chế thị trường nói chung và TTTC nói riêng. □