

Kinh tế tài chính ngân hàng

CHUYÊN SAN SINH VIÊN KHOA TÀI CHÍNH - NGÂN HÀNG

TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ - LUẬT

Số 01 - tháng 09/2011

chuyensantcnh@uel.edu.vn



Lưu hành nội bộ

CHUYÊN SAN DÀNH CHO SINH VIÊN YÊU THÍCH LĨNH VỰC KINH TẾ TÀI CHÍNH - NGÂN HÀNG - CHỨNG KHOÁN



KINH TẾ VIỆT NAM - KHÓ KHĂN PHÍA TRƯỚC?

- ▣05 Khai thông dòng vốn thời kỳ chống lạm phát
- ▣07 Biện pháp nào cho con số lãi suất
- ▣07 Nợ công Việt Nam - Hãy nhìn lại

ĐIỂM TIN

- ▣01 Tin trong nước & quốc tế

NGÂN HÀNG

- ▣10 Thẻ tín dụng có được sử dụng đúng mục đích?
- ▣12 Tỷ giá, lãi suất - Vẫn là một dấu chấm hỏi lớn
- ▣14 Giá vàng và chính sách Ngân hàng Nhà nước

TÀI CHÍNH QUỐC TẾ

- ▣15 Phân tích các động thái của FED
- ▣16 Nhất thể hóa tiền tệ của Liên minh châu Âu
- ▣17 Sự khác biệt giữa S&P và Moody's trong xếp hạng tín dụng

CHỨNG KHOÁN

- ▣18 Phân tích kỹ thuật
- ▣19 Thương vụ mua lại cổ phần của ngân hàng Ngoại thương Việt Nam
- ▣20 Sacombank trước áp lực bị thầu tóm

GÓC SINH VIÊN

- ▣22, 23, 24



Ban cố vấn

NGUYỄN THỊ CÀNH, Giáo sư, Tiến sĩ

HOÀNG CÔNG GIA KHÁNH, Tiến sĩ

NGUYỄN NGỌC HUY, Tiến sĩ

TRẦN HÙNG SƠN, Thạc sĩ

HOÀNG THỌ PHÚ, Thạc sĩ

Cùng các Thầy Cô trong Khoa Tài chính – Ngân hàng

Ban biên tập

NGUYỄN QUANG KHANH, Trưởng ban

BÙI THỊ SÂM, Thư ký

Macro economics

HUỲNH DIỆU PHỤNG, Trưởng nhóm

BÙI THỊ SÂM

ĐỖ THÀNH DANH

NGUYỄN VIỆT DŨNG

NGUYỄN VÕ TRUNG HIẾU

TRẦN NGỌC BÁU

TRẦN PHONG PHÚ

Banking

NGUYỄN QUANG KHANH, Trưởng nhóm

LƯƠNG TIỂU LINH

NGUYỄN THỊ NGÂN

TẶNG NGỌC PHƯƠNG LINH

TÔN NỮ NGỌC BÔNG

TRẦN NGỌC NHÂN

VÕ THỊ QUỲNH THƯ

TRƯƠNG NGỌC Ỡ

Finance

TRƯƠNG THỊ HỒNG LAM, Trưởng nhóm

HOÀNG THỊ MAI LY

LÊ HUỲNH BẢO TRẦN

NGUYỄN HỮU NGHĨA

NGUYỄN VIỆT HỮU

PHAN THỊ BẢO LINH

Stock Exchange

ĐIỀU THỊ HỒNG LÊ, Trưởng nhóm

LÊ NGỌC HẠNH

LÊ THANH VIỆT HÙNG

LÝ THỊ TRÀ MY

NGUYỄN LÊ PHAN

NGUYỄN THANH DUY

PHẠM MINH HIỆP

Thiết kế

NGUYỄN LÊ TRUNG HIẾU

Thư từ, bài vở cộng tác xin gửi về
chuyensantcnh@uel.edu.vn
(xem chi tiết tại trang bìa 3)

Thank you for join us!

Sign me up!



**THƯ CHÚC MỪNG CỦA TRƯỞNG KHOA TÀI CHÍNH - NGÂN HÀNG
NHÂN DỊP CHUYÊN SAN KINH TẾ TÀI CHÍNH - NGÂN HÀNG ẤN HÀNH SỐ ĐẦU TIÊN**

Các em sinh viên thân mến,

Tôi rất vui mừng khi Chuyên san Kinh tế tài chính - ngân hàng số đầu tiên với chủ đề "Kinh tế Việt Nam: Khó khăn phía trước?" được ấn hành kịp thời trong dịp khai giảng năm học 2011-2012, sau bao nỗ lực, vượt qua nhiều khó khăn của tập thể sinh viên Khoa Tài chính - Ngân hàng, đặc biệt là các tác giả và các thành viên Ban biên tập.

Với mong muốn Chuyên san Kinh tế tài chính - ngân hàng là sân chơi học thuật hoàn toàn mang màu sắc và dấu ấn của sinh viên, các Thầy Cô Khoa Tài chính-Ngân hàng chỉ giữ vai trò cố vấn giúp các em định hướng trong nghiên cứu khoa học và phát triển chuyên san nên Ban cố vấn không can thiệp sâu vào từng câu chữ, ý tứ của bài viết. Vì vậy, trong số đầu tiên này, một đôi chỗ trong các bài viết còn chưa thật sự chính chu nhưng tôi tự hào bởi vì chuyên san là thành quả lao động thực sự nghiêm túc của sinh viên Khoa Tài chính-Ngân hàng.

Tôi tin tưởng rằng, với ý chí và quyết tâm cao độ, với tinh thần làm việc khoa học và nghiêm túc của Ban biên tập và của sinh viên Khoa Tài chính-Ngân hàng, chất lượng các bài viết sẽ được nâng cao hơn nữa để chuyên san sẽ trở thành tài liệu khoa học có uy tín không chỉ trong phạm vi sinh viên mà tương lai có thể là tài liệu tham khảo hữu ích cho các nhà đầu tư, các tổ chức tài chính-ngân hàng ở Việt Nam.

Xin chúc mừng cho sự phấn đấu để trưởng thành của sinh viên Khoa Tài chính-Ngân hàng, chúc Chuyên san Kinh tế tài chính - ngân hàng phát triển và được bạn đọc yêu quý.

T.S. Hoàng Công Gia Khánh

LỜI TỰA

Thân chào các bạn đọc giả! Cảm ơn các bạn đã ủng hộ cho số phát hành đầu tiên của chuyên san Kinh tế tài chính - ngân hàng do sinh viên Khoa Tài chính - Ngân hàng thực hiện. Với phương châm hoạt động chính là hướng vào đối tượng sinh viên, chuyên san chú trọng việc phát huy tính chủ động và lòng đam mê của các bạn sinh viên kết hợp sự hướng dẫn của thầy cô có chuyên môn trong quá trình viết bài nhằm đưa ra các sản phẩm có chất lượng, phù hợp với người đọc.

Từ góc nhìn của sinh viên về những sự kiện diễn ra trong thời gian qua, chuyên san bao gồm nội dung trên các lĩnh vực: Ví mô, Tài chính, Ngân hàng và Thị trường chứng khoán. Trên phương diện tổng hợp sự kiện, xem xét vấn đề từ đó đưa ra các nhận định hay hướng giải quyết theo quan điểm của sinh viên, từ chuyên san có nội dung phù hợp với các sinh viên đang theo học chuyên ngành kinh tế, các bạn sinh viên quan tâm đến những sự kiện nổi bật của kinh tế trong nước và quốc tế đang diễn ra, sinh viên còn có thể tìm thấy những bài viết học thuật bổ ích làm nguồn tham khảo cho các đề tài, tiểu luận phải thực hiện trong quá trình học tập. Bên cạnh đó, chuyên san còn giúp cho các bạn sinh viên mới bước vào chuyên ngành kinh tế có thói quen theo dõi tin tức trên các trang thông tin kinh tế, từ đó dần hình thành khả năng nhìn nhận, đánh giá và tổng hợp vấn đề một cách sâu sắc và thực tiễn nhất.

Theo mục tiêu ban đầu lấy sinh viên làm chủ đạo, ban biên tập hy vọng tờ nội san có thể làm đề tài trao đổi giữa giảng viên và sinh viên trong khi giảng dạy và là một tờ báo hữu ích cho sinh viên trong quá trình học tập. Trong lần xuất bản đầu tiên dù với nhiều cố gắng và nỗ lực, song vì trong khuôn khổ thời gian, nhân lực có hạn, nên ở một chừng mực nào đó sẽ không tránh khỏi những thiếu sót, mong nhận được những góp ý, chia sẻ chân thành từ các bạn để chuyên san ngày càng hoàn thiện và đáp ứng được nhu cầu của sinh viên nhiều hơn. Một lần nữa cảm ơn các đọc giả đã ủng hộ cho chuyên san.

Ban biên tập

ĐIỂM TIN

TIN TRONG NƯỚC

...
Vĩ mô - Tài chính

■ Lạm phát, lãi suất cao

Nền kinh tế bước sang năm 2011 với dấu hiệu lạm phát bùng nổ do tăng trưởng tín dụng quá mức từ cuối năm 2010. Chỉ số CPI các tháng đầu năm tăng mạnh (cao nhất là tháng 4 với tỷ lệ 3.32%). Lạm phát còn bị ảnh hưởng bởi các đợt tăng giá xăng dầu và điện. Lạm phát đã tác động rất lớn đến toàn bộ hoạt động của nền kinh tế, giá cả hàng hóa leo thang, đồng nội tệ giảm sức mua, đời sống người dân càng khó khăn đặc biệt là tầng lớp có thu nhập thấp. Với chính sách thắt chặt, mặc dù NHNN đã quy định trần lãi suất huy động là 14%/năm tuy nhiên lãi suất huy động thực tế có lúc lên đến 17-18%, do đó lãi suất cho vay cũng cao ngất ngưỡng và giữ ở mức 20-24% trong một thời gian dài. Tình trạng trên đã đẩy chi phí vay mượn của các doanh nghiệp lên cao, khó khăn trong việc tiếp cận nguồn vốn. Các doanh nghiệp phải hoạt động trong trạng thái cầm chừng, hàng tồn kho tăng mạnh do sức tiêu thụ của người dân giảm sút, vốn càng thêm ứ đọng, nhiều doanh nghiệp đang đứng trước bờ vực phá sản. Đến cuối tháng 7 đầu tháng 8 đã có những dấu hiệu tích cực để có thể giảm lãi suất, tuy nhiên còn phải chờ động thái của NHNN.



NOP 07

■ Giá vàng leo thang, nhiều khó khăn trong việc quản lý và điều chỉnh giá vàng trong nước



Cùng với sự biến động căng thẳng của giá vàng thế giới, giá vàng trong nước có khi leo lên chạm ngưỡng 49 triệu đồng/lượng chênh lệch với giá thế giới có lúc 2 triệu đồng/lượng. Việc quản lý và điều chỉnh giá vàng hiện nay gặp khá nhiều khó khăn. Dù việc tăng giá thời gian qua mang lại lợi nhuận lớn cho các nhà đầu tư nhưng sẽ có lúc vàng sẽ giảm giá mạnh mẽ, người dân đua nhau bán vàng, cung vượt quá cầu sẽ càng làm giá giảm sâu hơn nữa. Các khoản "nợ tốt" dần dần biến thành nợ xấu, gây khó khăn và nhiều hệ lụy cho hệ thống tài chính và cả ngân hàng. Thị trường vàng vẫn đang chờ nghị định mới để đưa vào một khuôn khổ quản lý linh hoạt và hiệu quả hơn. Tình hình huy động và cho vay vàng thông qua ngân hàng càng trầm lắng hơn khi bị chi phối bởi thông tư 22 cuối năm 2010 và tiếp đến là thông tư 11 ngày 29/4/2011. Tuy nhiên, nhu cầu tích trữ, đầu tư của người dân vào vàng rất lớn, đặc biệt là trong thời kỳ lạm phát. Vàng trong nước và trên thế giới đều đang trong xu hướng tăng giá trước những bất ổn của nền kinh tế toàn cầu. Con số giá vàng âm i từ đầu năm và đã nổi sóng vào tháng 8, gây ảnh hưởng không nhỏ đến nền kinh tế. NHNN đã cho nhập khẩu vàng tuy nhiên

về dài hạn, thị trường vàng cần có cơ chế để khơi thông với thị trường quốc tế, tránh tình trạng chênh lệch giá, đầu cơ.

■ Tỷ giá

Tình hình tỷ giá từ trung tuần tháng 7 đến đầu tháng 8 tương đối tích cực và ổn định. Tuy nhiên, sau đợt điều chỉnh tỷ giá liên ngân hàng vào ngày 10/8, tỷ giá đã có dấu hiệu tăng nhẹ và đến đợt điều chỉnh thứ 2 vào ngày 24/8, giá USD lập tức được đẩy lên đến mức kịch trần ở cả thị trường chính thức và thị trường chợ đen. Nguyên nhân khiến tỷ giá tăng là do thời gian qua, giá vàng trong nước luôn cao hơn giá vàng thế giới, có thời điểm chênh lệch tới 2 triệu đồng/lượng, một lượng lớn USD được gom để nhập khẩu vàng. Các doanh nghiệp cũng tích cực gom USD để nhập khẩu vàng sau khi NHNN cho phép nhập khẩu 5 tấn vàng để bình ổn giá vàng trong nước.

Nhu vậy tỷ giá từ đây đến cuối năm sẽ chịu 3 sức ép lớn: Một là các NHTM phải trả các khoản nợ ngắn hạn; hai là các DN cũng phải mua ngoại tệ để thanh toán các khoản nợ đáo hạn; ba là lạm phát ở Việt Nam so với Mỹ vẫn còn cao. Cụ thể, một vài đề xuất nhằm ổn định tỷ giá trong thời gian tới: thứ nhất là tăng dự trữ bắt buộc đối với ngoại tệ. Thứ hai, có thể sử dụng lượng dự trữ bắt buộc để can thiệp vào tỷ giá hối đoái, đồng thời ngừng việc hoán đổi ngoại tệ giữa NHNN và NHTM. Thứ ba, kiểm soát chặt chẽ hơn nữa đối với tín dụng ngoại tệ... Hầu hết các chuyên gia đều cho rằng cần áp dụng đồng thời cả 3 biện pháp trên với liều lượng phụ thuộc vào diễn biến thị trường mới mong có thể bình ổn tỷ giá trong mấy tháng cuối năm 2011.

...
Tin ngân hàng

■ Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đón tân thống đốc

Tại kỳ họp thứ nhất khóa 13 diễn ra ngày 3/8/2011, ông Nguyễn Văn Bình đã được quốc hội bỏ phiếu phê chuẩn giữ chức thống đốc NHNN Việt Nam theo đề nghị của thủ tướng Nguyễn Tấn Dũng. Trước đó ông đang làm phó thống đốc NHNN, sau khi nhận chức thống đốc nhấn mạnh việc giảm lãi suất sẽ là vấn đề được NHNN quan tâm hàng đầu. Ông còn cho biết thêm: Thông điệp của NHNN là từ cuối tháng 9 trở đi lãi suất cho vay đối với hoạt động sản xuất kinh doanh sẽ ở mức 17 – 19%/năm. Qua phân tích dữ liệu và thực trạng trong toàn hệ thống ngân hàng, thống đốc cho rằng hiện nay các ngân hàng không thiếu vốn mà dòng vốn không đi vào khu vực sản xuất còn do nhiều nguyên nhân, thống đốc thể hiện quyết tâm hạ lãi suất: "Nói như vậy không phải hô khẩu hiệu, mà nói là làm. Cái gì làm được thì phải khẳng định làm được. Cái gì chưa làm được thì tìm biện pháp giải quyết, chứ không thể nói mà không làm".

■ Chỉ thị 01/CT-NHNN, cái đích cho cả năm

Chỉ thị 01/CT – NHNN được thống đốc NHNN ban hành ngày 1/3/2011 có thể được xem là kim chỉ nam cho hoạt động ngân hàng trong vòng 8 tháng vừa qua và là mục tiêu cho hoạt động của ngành ngân hàng trong những tháng cuối năm. Cùng điểm qua một vài nội dung chính của chỉ thị này, chỉ thị 01/CT -NHNN về "thực hiện giải pháp tiền tệ và hoạt động ngân hàng nhằm kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô", cụ

ĐIỂM TIN

thể gồm có: Kiểm soát tăng trưởng tín dụng dưới 20%, tăng tổng phương tiện thanh toán khoảng 15%-16%. Giảm tốc độ và tỷ trọng dư nợ cho vay lĩnh vực phi sản xuất: đến 31 tháng 12 năm 2011, tỷ trọng dư nợ cho vay lĩnh vực phi sản xuất so với tổng dư nợ tối đa là 16%. Điều hành lãi suất ở mức hợp lý, tỷ giá linh hoạt: các tập đoàn kinh tế, tổng công ty Nhà nước bán ngoại tệ cho ngân hàng khi có nguồn thu và được mua khi có nhu cầu hợp lý, chuyển dần quan hệ huy động – cho vay bằng ngoại tệ trong nước của tổ chức tín dụng sang quan hệ mua – bán ngoại tệ, kiểm soát chặt chẽ thị trường vàng tiến tới xóa bỏ kinh doanh vàng miếng.

■ Tân chủ tịch ủy ban giám sát tài chính quốc gia

Ông Vũ Viết Ngoạn - Phó Chủ nhiệm Ủy ban Kinh tế Quốc hội đã được Thủ tướng ký quyết định điều động sang làm Chủ tịch Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia, ông Ngoạn lên thay thế cho ông Lê Đức Thúy chủ tịch đầu tiên của Ủy ban Giám sát Tài chính quốc gia khi cơ quan này được thành lập tháng 3/2008, ông Thúy đã nghỉ hưu theo chế độ từ ngày 1/5/2011. Vị tân chủ tịch cho rằng hiện cần phải cơ cấu lại hệ thống ngân hàng tức là “phải làm thế nào để quy luật thị trường được tôn trọng, nghĩa là anh nào yếu quá thì theo qui luật phải đào thải”, có thể nhận thấy trong thời gian tới hoạt động M&A trong ngành ngân hàng có thể diễn ra theo lời của vị tân chủ tịch, tuy nhiên ông Vũ Viết Ngoạn cũng khá thận trọng khi nhận định thời điểm hiện nay có thể chưa thích hợp lắm nhưng rồi đến một lúc nào đó mọi định chế, mọi tổ chức, cá nhân đều phải ứng xử theo quy luật của thị trường. Trong khi tạm thời chưa đến mức độ đó thì phải hỗ trợ cho họ với cách thức phù hợp, đồng thời quản lý, kiểm soát họ để hạn chế hậu quả của sự đổ vỡ nếu xảy ra sau này

■ Tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc ngoại tệ

Thống đốc NHNN vừa ban hành quyết định số 1925/QĐ-NHNN về điều chỉnh tỷ lệ dự trữ bắt buộc bằng ngoại tệ đối với các tổ chức tín dụng, quyết định này sẽ có hiệu lực kể từ kỳ duy trì dự trữ bắt buộc tháng 9/2011. Theo quyết định trên, tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 12 tháng bằng ngoại tệ đối với các NHTM sẽ là 8%, tỷ lệ này đối với tiền gửi có kỳ hạn trên 12 tháng là 6% (riêng đối với Agribank, quỹ tín dụng nhân dân trung ương, ngân hàng hợp tác các tỷ lệ dự trữ

bắt buộc tương ứng lần lượt là 7% và 5%). Đây là lần thứ ba NHNN tăng dự trữ bắt buộc đối với ngoại tệ sau lần điều chỉnh cho kỳ dự trữ tháng 5 và tháng 6. Động thái của NHNN cho thấy định hướng giảm tăng trưởng tín dụng ngoại tệ trong thời gian tới. Việc này xuất phát từ sự trái chiều trong hoạt động tín dụng ngoại tệ đầu năm đến nay, trong khi tăng trưởng tín dụng ngoại tệ 7 tháng đầu năm tăng trên 23% so với cuối năm 2010 thì tăng trưởng huy động ngoại tệ giảm sút mạnh sau khi cơ chế ép trần huy động lãi suất USD xuống 2%/năm đối với dân và 1%/năm đối với tổ chức. Bên cạnh đó, tăng dự trữ bắt buộc kéo theo việc tăng chi phí vốn đối với các NHTM trong khi huy động ngoại tệ khó khăn dẫn đến gia tăng lãi suất cho vay bằng đồng ngoại tệ làm giảm chênh lệch lãi suất cho vay giữa nội tệ và ngoại tệ khi cân nhắc rủi ro về tỉ giá thì nhu cầu vay có thể được chuyển sang đồng nội tệ, đồng tiền đang được giảm lãi suất theo mục tiêu mà tân thống đốc NHNN đã phát biểu.

■ Tiếp tục chỉnh thông tư 13

Ngày 30/8/2011, Thống đốc NHNN đã ký ban hành Thông tư số 22/TT-NHNN sửa đổi, bổ sung Thông tư số 13 ngày 20/5/2010, với thông tư này NHNN chính thức hủy bỏ tỷ lệ cấp tín dụng từ nguồn vốn huy động quy định tại Thông tư 13, được sửa đổi, bổ sung sau đó bởi Thông tư 19. Cụ thể sau khi sửa thông tư 13 thì thông tư 19 quy định tỉ lệ cấp tín dụng “từ” nguồn vốn huy động của các ngân hàng là 80% và các tổ chức tín dụng phi ngân hàng là 85%, chữ “từ” vào thời điểm trước kia có ý nghĩa khi mang lại nhiều kênh huy động khác cho các ngân hàng mà không bị ảnh hưởng bởi tỉ lệ cấp tín dụng (như OMO, vay liên ngân hàng, vốn tự có). Song với thông tư 22 thì NHNN đã bỏ luôn các tỉ lệ cấp tín dụng này tức là các NHTM có thể cho vay trên 80% nguồn vốn huy động từ các kênh mà trước kia bị hạn chế, thêm vào đó thông tư 22 còn hủy bỏ mục 5 thông tư 13 (được sửa đổi bởi khoản 3 điều 1 thông tư 19) quy định về nguồn vốn huy động hay là các kênh huy động vốn. Nói ngắn gọn là thông tư 22 đã nói rộng kênh huy động vốn cho các NHTM và cũng không hạn chế số lượng cho vay từ nguồn vốn huy động được. Đây là giải pháp giúp cho nguồn vốn mà các tổ chức tín dụng cấp ra nền kinh tế dư dả hơn kéo theo lãi suất tiền vay sẽ giảm xuống trong thời gian tới, đồng

thời là một giải pháp hỗ trợ giảm lãi suất bằng sự cân đối lại các nguồn vốn trong hệ thống, thay vì tăng cung tiền để giảm lãi suất có thể dẫn tới áp lực tăng lạm phát. Tuy nhiên khi lạm phát tăng trưởng tín dụng được mở ra dễ dàng sẽ kéo theo rủi ro cao trong các hợp đồng tín dụng cũng như thiếu minh bạch giữa hoạt động đầu tư và cho vay của các ngân hàng vì thế NHNN cần phải tăng cường hoạt động thanh tra kiểm soát dòng lưu chuyển vốn của các ngân hàng trong thời gian tới.

*** Tin chứng khoán

Chứng khoán thế giới

Trong tháng 8 thị trường chứng khoán (TTCK) thế giới có sự biến động mạnh. Tâm điểm của mọi sự chú ý trong giai đoạn này đều hướng về bức tranh kinh tế của Mỹ và nỗi lo khủng hoảng nợ ở châu Âu. Triển vọng không mấy sáng sủa của nền kinh tế thế giới đang đè nặng lên tâm lý của nhà đầu tư.

Ngày 2/8 sau khi vấn đề nâng trần nợ công của Mỹ được thông qua, thị trường Mỹ có sự tăng điểm nhẹ. Nhưng những thông tin kinh tế yếu kém về chi tiêu, tiêu dùng và hoạt động sản xuất cùng với khủng hoảng nợ công ở châu Âu vẫn chưa giải tỏa được tâm lý lo ngại của các nhà đầu tư ở châu Á và châu Âu, thị trường vẫn tràn ngập sắc đỏ. Ngày 5/8, với việc Mỹ đã bị S&P hạ bậc tín nhiệm từ mức AAA xuống mức AA+ khiến cho phiên giao dịch tuần thứ hai của tháng 8, Phố Wall trượt dốc thẳng đứng, thị trường toàn cầu sụt giảm nghiêm trọng. Chỉ số Dow Jones tương lai bốc hơi 225 điểm, tương ứng 2%. Chỉ số S&P 500 tương lai giảm 23,6 điểm, cũng tương ứng 2%. Chỉ số Nikkei 225 của thị trường Nhật Bản trượt 1,3% xuống 9.178,30 điểm. Chỉ số Hang Seng của Hồng Kông trượt thẳng 2,6% xuống 20.409,01 điểm. Bất chấp những cam kết của FED về duy trì lãi suất 0-0,25% ít nhất đến năm 2013 cũng như sẽ tung ra các biện pháp cứng rắn để hồi phục nền kinh tế đầu tàu thị trường vẫn không thoát khỏi tâm lý lo lắng và hoang mang. Trước nỗi lo này các nhà đầu tư tìm đến vàng như là kênh trú ẩn an toàn, giá vàng trong tháng 8 có sự biến động mạnh có lúc vượt ngưỡng 1.900 USD/ounce. Tuy nhiên vào những ngày cuối tháng 8, chủ tịch FED Bernanke có bài phát

ĐIỂM TIN

TIN THẾ GIỚI

biểu về những biện pháp kích thích kinh tế mới được đưa ra trong hội nghị tháng 9, trong đó nhà đầu tư kỳ vọng nhất vào QE3. Chính sự kỳ vọng này đã khiến cho TTCK trong tuần cuối cùng của tháng 8 tăng điểm. Tính chung cả tuần, chỉ số công nghiệp Dow Jones tăng 4,3%, chỉ số S&P tiến 4,7% và chỉ số Nasdaq tăng vọt 5,9%. Đây là lần đầu tiên trong vòng hơn 1 tháng qua, thị trường chứng khoán Mỹ lấy lại được mức tăng trưởng. Mặc dù QE3 hiện tại vẫn chưa được đưa ra nhưng thị trường vẫn đang kỳ vọng những tín hiệu tích cực từ FED để hỗ trợ cho sự phục hồi dài hạn của TTCK.

Chứng khoán Việt Nam

TTCK trong nước cũng không nằm ngoài xu hướng chung của thị trường thế giới. Những phiên giao dịch đầu tháng 8 hầu hết kết thúc với những phiên giảm điểm liên tiếp, thanh khoản thị trường ở mức thấp. HNX-Index trong phiên giao dịch ngày 1/8/2011 đã phá đáy lịch sử, liên tiếp giảm điểm và thiết lập mức đáy thấp nhất vào ngày 9/8, đóng cửa ở mức 65.63 điểm. Chỉ số VN-Index cũng có những phiên giảm điểm liên tiếp, thanh khoản ở mức cực thấp, ngày 11/8/2011 VN Index đóng cửa ở mức 384.44, mức thấp nhất từ đầu tháng.

Các nhà đầu tư vẫn đang trong tâm lý hoang mang, trông chờ trước sự ảm đạm của thị trường. Với mức lãi suất cho vay vẫn đang ở mức cao như hiện nay rất khó cho các doanh nghiệp tiếp cận nguồn vốn vay, hầu hết các doanh nghiệp kinh doanh không mấy hiệu quả trong 6 tháng đầu năm đã khiến cho nhà đầu tư không mặn mà với chứng khoán. Trong khi đó, giá vàng trong nước tăng cao, có lúc vượt xa giá vàng thế giới đã khiến cho một phần dòng tiền từ thị trường chứng khoán đổ vào kênh đầu tư này. Thông tư 74 trong đó có quy định về giao dịch kỳ quỹ, nhà đầu tư được mở nhiều tài khoản ở nhiều công ty chứng khoán, có thể mua bán trong cùng phiên... cũng không khiến cho thị trường chứng khoán trở nên hấp dẫn hơn. Tuy nhiên cuộc họp của thống đốc Nguyễn Văn Bình với 12 NHTM kéo lãi suất cho vay xuống 17-19% đã khiến tâm lý nhà đầu tư tích cực hơn. Trong phiên giao dịch ngày 29/8 cả hai sàn đều tăng mạnh trên 2%. Theo chủ trương của Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước về việc giảm lãi suất, kiểm chế lạm phát (CPI tháng 8 đã hạ nhiệt) điều này sẽ tạo sự hỗ trợ rất lớn cho tâm lý của nhà đầu tư, theo nhận định của chúng tôi thị trường chứng khoán Việt Nam hoàn toàn có khả năng phục hồi trong thời gian tới.

■ Lạm phát ở các nước

Lạm phát lên cao đe dọa tốc độ phục hồi kinh tế thế giới cũng như sự ổn định kinh tế vĩ mô của các nước. Mức lạm phát tính đến cuối tháng 5 tại Mỹ là 3,6%, Anh là 4,5%, Singapore là 4,48%, tại khu vực Eurozone là 2,7% và tại Hàn Quốc là 4,4% so với cùng kỳ năm ngoái.

Có thể tóm lược một vài nguyên nhân sau: giá cả hàng hóa nhiên liệu và phi nhiên liệu trên thị trường thế giới tăng cao do nguồn cung bị thu hẹp; các quốc gia đang phát triển và mới nổi, nhất là ở khu vực châu Á, do nền kinh tế phục hồi nhanh, tốc độ tăng trưởng mạnh và cao hơn nhiều so với khu vực châu Âu và Mỹ, chênh lệch lãi suất có lợi hơn đã khuyến khích luồng vốn nước ngoài, đặc biệt là các luồng vốn nóng, chảy vào nhiều; một yếu tố sâu xa khác cũng góp phần làm tăng áp lực lạm phát tại các quốc gia là tác động trễ của các gói kích cầu và nới lỏng chính sách tiền tệ được áp dụng trong giai đoạn khủng hoảng tại hầu hết các quốc gia.

■ Khủng hoảng nợ công châu Âu tiếp tục rơi vào tình trạng tồi tệ

Hàng loạt các nước châu Âu rơi vào tình trạng khủng hoảng về nợ công với tỷ lệ nợ trên GDP vượt mức cho phép, trong khi thâm hụt ngân sách tiếp tục tăng, GDP tăng trưởng thấp dù đã có những nỗ lực nhất định của các chính phủ và hệ thống ngân hàng châu Âu. Cơ quan thẩm định tài chính quốc tế Moody's đã

hạ mức điểm tín nhiệm của Hy Lạp từ nấc Caa1 xuống Ca ngay cả khi kế hoạch về gói cứu trợ thứ hai được EU thông qua ngày 21/7/2011. Nếu bị rơi xuống thêm một nấc nữa, tức là xuống nấc C, thì xem như Hy Lạp vỡ nợ. Sau Hy Lạp, lần lượt Ireland, Bồ Đào Nha phải đề nghị EU và quỹ tiền tệ quốc tế IMF cứu trợ. Tình hình nợ công của các nước Eurozone cũng đang ngày càng nghiêm trọng, đe dọa sự ổn định hệ thống tiền tệ của khối. So với mức trần 60% được quy định bởi Hiệp ước Maastricht, nợ công của hầu hết các nền kinh tế quan trọng trong khu vực Eurozone đều ở mức báo động. Nợ công của Italia là 1900 tỷ euro (120% GDP); Bỉ đã lên tới 341 tỷ euro (97% GDP); của Đức là 2.080 tỷ euro (83% GDP); của Pháp là 1.591 tỷ euro (82% GDP); của Tây Ban Nha là 639 tỷ euro (60% GDP) ... Mới đây ngày 28/7, ngân hàng trung ương châu Âu (ECB) đã mua 30 tỷ Euro trái phiếu chính phủ của Italia và Tây Ban Nha, một động thái tiếp tục làm mất niềm tin của giới đầu tư.

■ Đô la giảm giá, vàng tăng giá

Từ đầu 2011 đến nay, USD liên tục giảm giá, giảm 7,77% so với đồng EURO, 4,8% so với đô la Úc và 2,97% so với bảng Anh. Nguyên nhân khiến đồng đô la Mỹ giảm giá chủ yếu là do nền kinh tế Mỹ phục hồi chậm chạp, tình trạng thất nghiệp cao, thâm hụt ngân sách lớn, nợ công đã vượt quá mức trần được Quốc hội

Mỹ cho phép; hội nghị Thượng đỉnh EU cam kết về gói cứu trợ 100 tỷ euro dành cho Hy Lạp và thành lập quỹ cứu trợ thường trực trị giá 500 tỷ euro đã khôi phục niềm tin của nhà đầu tư đối với kinh tế châu Âu làm đồng tiền tại khu vực này có xu hướng tăng giá so với USD.

Quan ngại về nền kinh tế Mỹ, đồng USD giảm giá trị ngân hàng trung ương các nước tăng cơ cấu vàng trong dự trữ quốc gia (Trung Quốc, Ấn Độ...) trong khi nguồn cung bị hạn chế trước những bất ổn chính trị tại khu vực Trung Đông và Bắc Phi. Giá vàng thế giới lên cao nhất vượt ngưỡng 1880 USD/ounce. Theo dự báo của các chuyên gia kinh tế Bloomberg, giá vàng giao ngay có thể đạt 2.000 USD/oz vào cuối năm nay, tương ứng tăng 41% so với năm 2010.

■ Vốn đầu tư trực tiếp tăng, gián tiếp giảm

Theo số liệu dự báo của Ngân hàng Thế giới (WB) trong Dự báo kinh tế toàn cầu (GEP) tháng 6-2011, luồng vốn FDI ròng đổ vào các nước đang phát triển và mới nổi tăng từ 485,4 tỉ đô la Mỹ năm 2010 lên mức dự kiến 555 tỉ đô la Mỹ năm 2011 và 603,6 tỉ đô la Mỹ trong năm 2012. Trái lại, luồng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài có xu hướng giảm và tiếp tục bị rút khỏi các nước đang phát triển và mới nổi. Luồng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài ròng dự kiến giảm từ mức 147,8 tỉ đô la Mỹ trong năm 2010 xuống còn 119,1 tỉ đô la Mỹ trong năm 2011. Dòng

TIÊU ĐIỂM

vốn đầu tư gián tiếp bị giảm là do các nguyên nhân sau: (i) bất ổn chính trị tại khu vực Trung Đông và Bắc Phi đã làm ảnh hưởng tâm lý của các nhà đầu tư; (ii) lạm phát tăng cao tại các nước đang phát triển; (iii) các quốc gia đang phát triển kiểm soát chặt chẽ dòng vốn nóng (iv) Lợi nhuận của các nhà đầu tư trên thị trường trái phiếu tại các nước này đã bị giảm đáng kể từ tháng 10-2010.

■ Lãi suất một số NHTƯ các nước

NHTU nhiều nước trên thế giới, đặc biệt là các quốc gia đang phát triển, đều đang điều chỉnh lãi suất chính sách theo chiều hướng tăng dần nhằm đối phó với áp lực lạm phát. Trong 6 tháng đầu năm 2011, NHTU Trung Quốc đã 3 lần tăng lãi suất lên đến mức 6,56% và 6 lần tăng tỉ lệ dự trữ bắt buộc lên mức hiện tại là 21,5%, NHTU Ấn Độ nâng lãi suất lên mức 6,25%/năm; các NHTU trong khu vực ASEAN như NHTU Thái Lan, Philippines, Malaysia đã điều chỉnh tăng lãi suất lên mức hiện tại lần lượt là 3%/năm; 4,5%/năm và 3%/năm. Một số nước phát triển cũng nâng lãi suất chính sách như NHTU Hàn Quốc đã hai lần nâng lãi suất chính sách lên mức hiện tại là 3,0%/năm, NHTU châu Âu (ECB) hai lần tăng lãi suất từ 1%/năm lên mức hiện tại 1,5%/năm. Tuy nhiên, chính phủ một số nước phát triển như Mỹ, Anh, Canada, Thụy Sĩ, Na Uy và Nhật Bản vẫn tiếp tục duy trì lãi suất cơ bản thấp như cuối năm 2010 để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Fed duy trì mức lãi suất chính sách thấp 0-0,25%/năm. NHTU Nhật Bản (BOJ) giữ mức lãi suất cơ bản từ 0%-0,1% nhằm kích thích nền kinh tế và tái thiết đất nước sau thảm họa động đất, sóng thần. Bên cạnh đó, BOJ còn mở rộng chương trình mua các tài sản rủi ro với tổng trị giá tối đa lên đến 40.000 tỉ yên dự kiến kéo dài đến hết quý II-2012.



KHAI THÔNG DÒNG VỐN THỜI KỲ CHỐNG LẠM PHÁT

• Thành Danh

Vốn đóng một vai trò rất quan trọng giúp nền kinh tế đầu tư mới, mở rộng quy mô hoạt động sản xuất kinh doanh tạo ra giá trị tăng thêm. Vốn cần được dịch chuyển từ nơi nhàn rỗi sang nơi có thể sử dụng nó một cách hiệu quả. Sự dịch chuyển đó tạo nên dòng vốn lưu thông khắp nền kinh tế ví như mạch máu trong một cơ thể. Bất cứ một dòng chảy nào cũng sẽ gặp một số cản trở nhất định và dòng vốn trong nền kinh tế cũng không phải là ngoại lệ mà nguyên nhân xuất phát từ những bất ổn nội tại, hành vi của các chủ thể và cả bàn tay điều hành của nhà nước. Việc điều hành dòng vốn theo đúng hướng để phát huy tối đa giá trị luôn là mong muốn và cũng là một bài toán khó cho các nhà hoạch định chính sách. Đặc biệt, trong thời kỳ lạm phát, vấn đề trên càng trở nên cấp thiết, nan giải hơn khi nền kinh tế phải đối mặt với tình trạng đồng vốn khan hiếm do chính sách tiền tệ bị thắt chặt. Bài viết này sẽ tìm hiểu một số cản trở, vướng mắc đã làm ách tắc dòng chảy trong thời gian qua và những nỗ lực của ngân hàng nhà nước (NHNN) trong việc khơi thông và uốn nắn dòng vốn. Vì hệ thống ngân hàng là loại hình trung gian tài chính điển hình, đa năng, trọng yếu và phát triển nhất nên trong phạm vi bài viết này sẽ chỉ đề cập và phân tích dòng vốn thông qua hệ thống ngân hàng.

Diễn biến kỳ vọng của nhà điều hành

Nền kinh tế nước ta tăng trưởng chủ yếu dựa vào vốn, NHNN bơm vốn vào nền kinh tế để thúc đẩy đầu tư, tạo công ăn việc làm, nâng cao thu nhập... Dù vậy, cái gì cũng có cái giá của nó. Một tỷ lệ tăng trưởng như ý thường xuyên phải đánh đổi bằng căn bệnh lạm phát. Và trong thời buổi chống lạm phát, vai trò của NHNN càng thêm nặng nề khi vừa phải xoay sở kìm hãm

chỉ bơm và hút tiền trong một khoảng thời gian ngắn để giữ vững thanh khoản cho hệ thống ngân hàng. Với vai trò là trung gian tài chính, hệ thống ngân hàng phải giữ mức lãi suất đủ hấp dẫn để dòng tiết kiệm trong dân cư chảy vào ngân hàng, qua đó hạn chế chi tiêu góp phần kiềm chế lạm phát. Đồng thời, NHNN tìm cách để khơi thông mọi nguồn lực trong dân, đặc biệt là các tài sản người dân có xu hướng nắm giữ để tránh bão lạm phát. Vòng luân

Tuy nhiên với những gì đã diễn ra trong 8 tháng đầu năm 2011 đã cho thấy đạt được mục tiêu trên quả thật không hề dễ dàng!

Dòng vốn vẫn còn luẩn quẩn và gặp nhiều lực cản

Lực cản từ hệ thống ngân hàng

- Trần lãi suất huy động VND 14%

Ngày 3/3/2011, NHNN đã ban hành thông tư số 2/TT-NHNN quy định mức trần lãi suất huy động VND là 14%.

Lãi suất danh nghĩa và mức lạm phát 6 tháng đầu năm

Thời gian		T1	T2	T3	T4	T5	T6
LS danh nghĩa	% / tháng	1.17					
Lạm phát		1.74	2.09	2.17	3.32	2.21	1.09
LS thực		-0.57	-0.92	-1	-2.15	-1.04	0.08

Nguồn: <http://www.gso.gov.vn> và <http://sbv.gov.vn>

lạm phát vừa phải đảm bảo tăng trưởng cho nền kinh tế. Nhìn chung, phương thuốc chữa căn bệnh lạm phát nhìn một cách tổng thể từ góc độ dòng lưu chuyển vốn là NHNN sẽ khóa van tăng cung tiền,

chuyển vốn giữa NHNN, hệ thống ngân hàng và người dân phải diễn ra một cách nhịp nhàng, đồng bộ. Một sự tắc nghẽn trong quá trình vận động của dòng vốn dù chỉ là rất nhỏ cũng có thể gây ra một hiệu ứng dây chuyền.

Rõ ràng với mức lãi suất huy động này không đảm bảo lãi suất thực dương. Khi tiền gửi trở nên ít hấp dẫn thì người dân càng có động cơ để đầu tư vào các kênh khác. Tất nhiên, chuyện mà ai cũng biết kể cả cơ quan quản lý là ngân

TIÊU ĐIỂM

hàng và người gửi tiền bắt tay nhau lách trần và lãi suất huy động có thể lên đến 17% -18%/năm. Tuy nhiên có thể thấy trần lãi suất đã gây cản trở không nhỏ trong việc khơi thông dòng vốn chảy vào ngân hàng.

- Cuộc chơi liên ngân hàng vẫn còn nhiều ẩn khúc

Thị trường liên ngân hàng là nơi để các ngân hàng vay mượn lẫn nhau đáp ứng nhu cầu vốn tạm thời, đảm bảo khả năng thanh khoản. Tuy nhiên, đã xảy ra tình trạng không ít các ngân hàng lợi dụng các khoản vay này để kiếm lời bằng cách tận dụng mức chênh lệch lãi suất giữa hai thị trường. Cụ thể, khi lãi suất trên thị trường 1 (giữa ngân hàng và người dân) lớn hơn lãi suất trên thị trường 2 (liên ngân hàng), một số ngân hàng đã đi vay trên thị trường 2 rồi thông qua các công ty con của mình gửi vào thị trường 1 để hưởng lãi suất cao hơn. Đặc biệt, ngân hàng mà họ gửi tiền vào có khi lại chính là ngân hàng đã cho họ vay và hệ lụy tất yếu là những ngân hàng lớn chuyên cung ứng vốn trên thị trường 2 tiền vẫn dồi dào nhưng càng kinh doanh càng lỗ. Đồng thời, một số ngân hàng còn lạm dụng việc kinh doanh trên thị trường 2, điều này dẫn đến thực trạng những ngân hàng lớn, có năng lực lại không trực tiếp cấp tín dụng ra nền kinh tế mà để cho các ngân hàng nhỏ thực hiện. Do đó, gia tăng rủi ro cho hệ thống ngân hàng là điều không thể tránh khỏi. Rõ ràng, một vòng luẩn quẩn đã được nhận diện, trong khi nền kinh tế đang khát vốn thì dòng vốn vẫn đang chạy lòng vòng trong hệ thống ngân hàng, không đến được nơi mà nó có thể phát huy tối đa giá trị.

- Cuộc đua lãi suất

Các ngân hàng lớn có nhiều lợi thế hơn so với các ngân hàng nhỏ, đặc biệt là khâu huy động vốn. Với uy tín của mình, các ngân hàng lớn có thể huy động với lãi suất thấp hơn cộng thêm nguồn tiền gửi dồi dào từ các tập đoàn, tổng công ty. Không chỉ thế, nắm trong tay đầy đủ các giấy tờ có giá, họ còn có thể tham gia các nghiệp vụ tái cấp vốn, thị trường mở với NHNN. Ngược lại, các ngân hàng nhỏ thường phải đối mặt với tình trạng thiếu vốn, khách hàng của họ đa số là các doanh nghiệp vừa và nhỏ, nguồn tiền gửi không dồi dào, người gửi tiền thì đòi lãi suất cao hơn do mức rủi ro mất khả năng thanh toán cao hơn. Do vậy, trong thời kỳ thắt

chặt tiền tệ, thanh khoản mong manh thì các ngân hàng nhỏ rất dễ lâm nguy cho cuộc đua lãi suất. Một ngân hàng thông báo tăng lãi suất huy động với mức đủ hấp dẫn để bù đắp tổn thất do rút trước hạn cho khách hàng thì ngay lập tức dòng vốn sẽ chảy về với họ. Các ngân hàng khác không thể đứng yên nhìn nguồn tiết kiệm ra đi, họ cũng sẽ tăng lãi suất. Mọi chuyện tiếp diễn và cuộc đua sẽ không có điểm dừng nếu NHNN không can thiệp kịp thời. Dòng vốn cứ chảy qua lại trong hệ thống ngân hàng, kỳ hạn huy động thì ngày càng bị rút ngắn trong khi đầu ra dài hạn là chủ yếu, lãi suất thì dâng cao, cao quá mức cần thiết để bù đắp sự trượt giá của đồng nội tệ. Nếu cuộc đua trên không chấm dứt, thanh khoản của hệ thống ngân hàng sẽ càng mong manh và cũng không còn doanh nghiệp nào chịu nổi mức lãi suất cao ngất ngưỡng.

Tâm lý người dân

Cuộc đua lãi suất nêu trên còn được hỗ trợ bởi những hiệu ứng tâm lý từ người dân. Khi nền kinh tế xảy ra lạm phát, một yêu cầu lãi suất tiền gửi cao hơn để bù đắp lạm phát của người dân là điều bình thường. Mức lạm phát mà người dân dùng để tham chiếu là mức lạm phát kỳ vọng trong thời gian sắp tới. Do đó, nó sẽ bị tác động rất mạnh bởi tâm lý của họ. Tâm lý này lại được gây dựng từ niềm tin vào giá trị bền vững của đồng nội tệ và sự điều hành của chính sách tiền tệ. Với một nền kinh tế đang tăng trưởng nóng, lạm phát là căn bệnh kinh niên và một chính sách tiền tệ điều hành theo kiểu giạt cục, chạy theo tín hiệu thị trường và ít độc lập với chính sách tài khóa như ở Việt Nam thì dường như có được niềm tin vững chắc của người dân vẫn còn là điều xa vời. Vì thế mới xảy ra hiện tượng người dân phản ứng thái quá về mức lạm phát kỳ vọng và đòi hỏi mức lãi suất tiết kiệm quá cao. Điều này chẳng những rất dễ gây ra cuộc đua lãi suất mà còn làm cho dòng vốn né tránh hệ thống ngân hàng, cản trở quá trình kiểm chế lạm phát.

Một phần nguồn lực vẫn đang bị chôn vùi

Trong thời kỳ nền kinh tế ổn định, người dân mạnh dạn chuyển các tài sản dư trữ sang đồng nội tệ để đầu tư, kinh doanh, sinh lời. Tuy nhiên, một khi tín hiệu lạm phát phát đi, một phần nguồn vốn được chuyển hóa trở lại để bảo toàn giá trị hay nói cách khác chúng đã ẩn nấp dưới các hình thái khác như ngoại

tệ, vàng, bất động sản hay bất kỳ một tài sản vật chất nào có thể tránh bị bào mòn giá trị. Còn nhớ cơn sốt ngoại tệ bắt đầu từ cuối năm 2010 và càng tăng nhiệt nhanh chóng khi bắt đầu năm mới khi dấu hiệu lạm phát bùng nổ đã hút một lượng lớn nguồn vốn của người dân và càng làm trầm trọng thêm vấn nạn đô la hóa. Cơn sốt ấy vừa mới hạ nhiệt phần nào nhờ những biện pháp đúng hướng của NHNN thì đến tháng 8, vàng với sức hút mạnh liệt của mình đã làm mưa làm gió thị trường trong nước khi những bất ổn về nợ công lan tỏa từ nền kinh tế Mỹ và Châu Âu, liên tục những cơn bão giá cuốn người dân lao theo lướt sóng, một phần không nhỏ nguồn vốn đã rời bỏ ngân hàng và thị trường chứng khoán để tìm đến với vàng. Tuy nhiên, theo thông tư 11/TT-NHNN ngày 29/4/2011 thì ngân hàng lại bị cấm cho vay vàng, chỉ được huy động để đảm bảo thanh khoản và phải chấm dứt huy động vào tháng 5/2012. Như vậy, sự chuyển hóa trên chẳng khác nào đang chôn vùi nguồn vốn. Nguồn lực này cần được khơi thông dòng chảy và uốn nắn vào hệ thống ngân hàng để cấp tín dụng cho những lĩnh vực sản xuất hiệu quả, tạo ra giá trị thực thay vì góp phần gây nên tình trạng đầu cơ, thổi phồng bong bóng tài sản, dễ gây đổ vỡ.

Nỗ lực của NHNN

1.1 Kiên quyết với mục tiêu chống lạm phát

Thực hiện theo tinh thần của nghị quyết 11/NQ-CP và chỉ thị 01/CT-NHNN, NHNN đã quyết tâm theo đuổi mục tiêu chống lạm phát, thắt chặt cung tiền. NHNN đã sử dụng linh hoạt các công cụ lãi suất tái cấp vốn, tái chiết khấu, OMO... để siết chặt cung tiền, đồng thời điều phối dòng vốn một cách nhịp nhàng, giữ vững thanh khoản cho hệ thống ngân hàng. Từ đầu năm đến nay, NHNN đã bốn lần tăng lãi suất tái cấp vốn từ 9% lên 14%, lãi suất tái chiết khấu tăng lên mức 13% và lãi suất OMO cũng đã chạm ngưỡng 15% vào ngày 17/5. Tuy nhiên, vẫn còn một điểm cần được khắc phục là nghiệp vụ thị trường mở chỉ dành cho một số giấy tờ có giá nhất định do các cơ quan nhà nước phát hành, và chúng thường tập trung trong tay các ngân hàng lớn. Vì thế, các ngân hàng nhỏ thanh khoản vốn đã yếu giờ lại càng trở nên bất lợi trong thời buổi tiền tệ bị thắt chặt.

1.2 Khơi thông và uốn nắn dòng vốn

Đầu tiên là định hướng dòng vốn vào

TIÊU ĐIỂM

BIỆN PHÁP NÀO CHO CƠ SỞ LÃI SUẤT

• Trung Hiếu – Bùi Sâm

Tân thống đốc Nguyễn Văn Bình trong bài phỏng vấn mới đây trên báo chí đã phát biểu: “Từ tháng 9 lãi suất sẽ hạ xuống 17-19%/năm”. Trong bối cảnh lãi suất quá cao, hàng loạt doanh nghiệp gặp khó khăn hoặc phá sản như hiện nay, đây có lẽ là một biện pháp đúng. Phần tiếp theo sẽ là thực hiện như thế nào?

Khi thiên thời, địa lợi...

Không rõ là thống đốc có gặp may không, hay là ông đã chọn đúng thời điểm phù hợp mà “thiên thời, địa lợi” đều ủng hộ ông. Kinh tế Thế giới sau thời gian ngắn hồi phục, bây giờ đang có nguy cơ khủng hoảng rất cao. Giá dầu cũng đã giảm đáng kể xuống mức 80-85 USD/thùng từ mức 110 USD/thùng (thời điểm giá xăng tăng lên 21300 đồng/lít). Còn nhớ, hồi khủng hoảng kinh tế năm 2008, giá dầu đã giảm từ mức cao kỷ lục 140USD/thùng xuống còn 40USD/thùng. Như vậy, áp lực giá xăng dầu trong nước không còn, thậm chí rất có thể giá xăng còn giảm. Kể từ tháng 4, lạm phát của Việt Nam cũng liên tục giảm. Nay với cú hích từ giảm giá xăng, khả năng áp lực lạm phát sẽ bớt đi đáng kể.

Nhân...chưa hòa

Nhiều tiến sĩ, nhiều chuyên gia kinh tế đều khẳng định: “lạm phát giảm ắt lãi suất sẽ giảm”. Trong dài hạn thì đúng là vậy. Nhưng để ngay tháng 9 này, lãi suất cho vay giảm xuống 17-19% lại là chuyện khác. Thiên thời, địa lợi có đủ nhưng nhân chưa hòa. Nhân ở đây là hệ thống hơn 50 ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng. Khi tăng lãi suất thì họ chạy đua, giành nhau còn lúc

cần giảm thì nhỏ giọt vì sợ mất “khách hàng”. Do đó thống đốc ngoài chuyện nói, cần phải đi đôi với làm để đảm bảo cái uy của người cầm cân nảy mực

Điều kiện cần

Không phải là không có lý do để các NHTM giảm lãi suất cho vay. NHTM có thể coi là 1 tổ chức kinh doanh tiền. Giá “đầu ra” chỉ giảm khi giá đầu vào cũng phải thấp. Tính sơ theo những số liệu không chính thức, 6 tháng đầu năm

OMO outstanding loans nói nôm na chính là lượng giấy tờ có giá mà NHNN đang nắm giữ. Nhằm hút ròng lượng tiền, NHNN sẽ bán các giấy tờ có giá này. OMO outstanding loans đã giảm hơn 110 nghìn tỷ từ giữa tháng Tư đến giữa tháng 7 (từ khi mua ngoại tệ mạnh và tăng cường tái cấp vốn), khớp - trung hòa hoàn toàn với tổng cung tiền bơm ra từ tái cấp vốn và mua ngoại tệ.

Đây có lẽ cũng là nguyên nhân chính khiến cho lượng bơm hút ròng 4-6 tuần gần đây rất thấp.

Nguồn: Reuters



Tiếp theo -

lĩnh vực sản xuất thể hiện trong quy định giảm tỷ lệ cho vay trong lĩnh vực phi sản xuất xuống còn 22% vào cuối tháng 6/2011 và 16% đến cuối tháng 12/2011 (Chỉ thị 01/CT-NHNN). Tiếp đến, NHNN hạn chế vòng luẩn quẩn trong hệ thống ngân hàng bằng quy định các tổ chức tín dụng muốn giao dịch vốn với nhau phải tập trung tại hội sở, không cho phép các chi nhánh gửi chéo vốn lẫn nhau. Đồng thời, NHNN còn tập trung thanh tra các ngân hàng có tỷ lệ vốn huy động trên thị trường 2 lớn hơn 20% vốn huy động trên thị trường 1. Và có thể nói thành công hơn hết là bài toán chuyển hóa vốn. Sau động thái phá giá mạnh đồng nội tệ 9.3% ngày 11/2, ngăn sông cấm chợ thị trường tự do, NHNN đã hướng dòng tín dụng ngoại tệ đến với các doanh nghiệp có khả năng sử dụng vốn hiệu quả và đảm bảo nguồn trả nợ về sau thông qua thông tư 7/TT-NHNN ngày 24/3, tránh tình trạng khi các hợp đồng vay đáo hạn, tăng cầu ngoại tệ và tạo áp lực lên sự bình ổn của tỷ giá. Và để tạo cú hích cho nguồn cung vốn ngoại tệ, NHNN giảm sức hấp dẫn của nguồn ngoại tệ vốn đang ẩn mình trong dân để bảo toàn giá trị bằng cách hai lần hạ trần lãi suất huy động ngoại tệ xuống mức 3% rồi 2% đối với tiền gửi cá nhân và 1%, 0.5% đối với tiền gửi của tổ chức (thông tư 9/TT-NHNN ngày 9/4 và thông tư 14/TT-NHNN ngày 1/6). Không chỉ thế, NHNN còn ban hành thông tư 13/TT-NHNN ngày 31/5 nhằm kết hợp với các tập đoàn, tổng công ty nhà nước, tận dụng tối đa nguồn ngoại tệ có sẵn. Tuy nhiên, mặt trái của bài toán đã dần lộ diện khi nguồn vốn ngoại tệ đã dần mất cân đối. Trần huy động ngoại tệ không còn hấp dẫn người dân gửi tiền, chuyển dần sang nội tệ trong khi tín dụng ngoại tệ lại tăng rất mạnh do mức chênh lệch lãi suất đầu ra là rất lớn, giao động từ 14% đến 16% cộng với kỳ vọng tỷ giá sẽ ổn định

sau lần điều chỉnh mạnh từ đầu năm. Hiện tượng lách trần huy động ngoại tệ lại xuất hiện như một lẽ thường tình phản ánh sự vận động tự nhiên của quy luật thị trường đang chống lại những rào cản hành chính cứng nhắc và không còn phù hợp của NHNN. Nhu đã đề cập ở phần trên, vàng đang là làn sóng mới nổi trên thị trường tài chính. Và để giải quyết tình thế cấp bách trước mắt, một biện pháp quen thuộc là ngày 9/8 NHNN đã cấp quota nhập khẩu 5 tấn vàng và có thể sẽ là 5 tấn nữa nếu thị trường chưa dịu lắng. Trong khi thị trường vẫn đang chờ một khung pháp lý mới để tạo một cuộc cách tân trong quản lý vàng, khơi thông dòng chảy trong nước và kết nối với thị trường quốc tế, vòng xoáy vàng-đô la đã và đang tương tác lẫn nhau và tầm ảnh hưởng tiêu cực của nó chắc chắn sẽ rất mạnh nếu NHNN không có các biện pháp ngăn chặn kịp thời trước khi bước sang quý cuối cùng của năm, một giai đoạn nhộn nhịp nhất của nền kinh tế với những quyết tâm tăng tốc để hoàn thành tốt những chỉ tiêu đã đề ra.

Kết luận

Qua việc phân tích những vướng mắc còn tồn đọng trên, ta có thể thấy trong giai đoạn thắt chặt tiền tệ để đẩy lùi lạm phát, dòng vốn trở nên khan hiếm và giá trị hơn. Sự lằng phí và lếch lác của dòng vốn sẽ gây ra những biến động, tổn thất khôn lường cho toàn bộ nền kinh tế. Thực tế đã chỉ ra rằng vẫn còn rất nhiều điểm yếu đến từ tất cả các thành phần kinh tế: người dân, doanh nghiệp, hệ thống tài chính và cả NHNN. Tất cả đều ảnh hưởng đến tác dụng, phạm vi và hiệu ứng lan tỏa của các chính sách điều hành để đối phó với lạm phát. Nhận diện và giải quyết những vấn đề đó như thế nào là một bài toán lớn cho nền kinh tế Việt Nam.

TIÊU ĐIỂM

thông qua công cụ tái cấp vốn, NHNN đã bơm ra khoảng 70 nghìn tỷ, ngoài ra NHNN mua 3-4 tỷ USD tương đương 65 – 85 nghìn tỷ. Tuy nhiên, NHNN đã điều hành rất linh hoạt bằng cách hút lượng tiền lên đến 110000 tỷ trên OMO. Tính ra lượng cung tiền (hay còn gọi là tổng phương tiện thanh toán) chỉ tăng khoảng 3% vẫn đáp ứng mục tiêu kiềm chế lạm phát nhưng lại thu được nhiều thành công đáng kể. Đó là thanh khoản của cả hệ thống ổn định thể hiện qua lãi suất liên ngân hàng. Đã có một thời gian dài kể từ tháng 5 lãi suất trên thị trường liên ngân hàng rất ổn định ở mức 11-15% (tùy loại kỳ hạn). Bản thân kênh huy động thông qua phát hành trái phiếu chính phủ cũng chỉ cao nhất ở mức lãi suất là 14%. Có thể tìm mua “nguồn nguyên liệu” giá rẻ hơn (tuy chỉ ở kỳ hạn ngắn) vậy mà các ngân hàng huy động thỏa thuận ở thị trường 1 lên đến trên 17%. (cũng chủ yếu ở các kỳ hạn 1-3 tháng)?

Điều này càng nghịch lý hơn khi tăng trưởng tín dụng 7 tháng đầu năm chỉ mới đạt 7,57% (riêng tháng 7 tín dụng tăng trưởng âm 0,19%!!!). Đáng chú ý, các NHTM nhỏ đang nắm giữ quá nhiều nguồn vốn giá cao (do đẩy mạnh huy động từ dân cư) trong khi tăng trưởng tín dụng đã gần hết room. Ngược lại các NHTM lớn, đặc biệt các NHTM NN đang trong tình trạng ngược lại, room tăng trưởng tín dụng còn nhiều (đó cũng chính là lý do chính kéo tăng trưởng tín dụng của toàn hệ thống rất thấp) trong khi 2 tháng gần đây, các ngân hàng này thường xuyên phải tiếp cận thị trường liên ngân hàng vì không cạnh tranh huy động nổi trên thị trường 1. Chính các ngân hàng này mới là đối tượng chính mà NHNN cần nhắm tới để giảm lãi suất và đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng cho toàn hệ thống thời gian tới.

Điều kiện đủ

Dòng vốn khá giống dòng nước. Nước chảy từ nơi cao đến nơi thấp. Dòng vốn chảy từ nơi có lãi suất thấp sang nơi có lãi suất cao. Đáng lẽ với lãi suất thị trường liên ngân hàng thấp như vậy, thì lãi suất cho vay của các NHTM cũng phải giảm tương ứng. Nhưng dòng vốn đang gặp phải nút thắt cổ chai – những quy định làm mất tính liên thông của thị trường liên ngân hàng. Thông tư 13 và 19 của NHNN có 1 quy định tạo nên nút thắt cổ chai nói trên: quy định các NHTM chỉ được phép sử dụng 80% nguồn vốn huy động để cho vay, và chỉ các nguồn vốn liên ngân hàng có kỳ hạn

3 tháng trở lên mới được tính vào nguồn vốn huy động. Rõ ràng giao dịch liên ngân hàng tập trung chủ yếu ở kỳ hạn qua đêm (Overnight), kỳ hạn dài thường rất ít đã thế lại bị khống chế bởi con số 80%. Nguồn vốn giá rẻ không tiếp cận được, và lãi suất dĩ nhiên chưa thể giảm ngay được.

Dự đoán chính sách của NHNN trong thời gian tới

Với những phân tích kể trên, tôi cho rằng, để lãi suất cho vay giảm xuống 17-19% trong thời gian ngắn trong khoảng 1 tháng sắp tới thống đốc cần tích cực thực hiện 2 điều sau:

Tiếp tục đảm bảo ổn định thị trường liên ngân hàng, giúp các NHTM tiếp cận nguồn vốn giá rẻ một cách dễ dàng. Nhưng NHNN sẽ bơm hút tiền như thế nào? Nên nhớ thông qua kênh OMO, NHNN không thể hút nhiều được nữa. NHNN hiện cũng khó có thể mua USD tăng dự trữ ngoại hối thêm được (thậm chí là phải bán ra thu VND về) vì những dự báo căng thẳng tỷ giá và cam kết ổn định tỷ giá của NHNN vào cuối năm. Nếu là như vậy rất có thể để đảm bảo thanh khoản tiếp tục duy trì dồi dào như hiện nay, NHNN sẽ kết hợp 2 biện pháp sau:

- Bơm ròng với lượng nhỏ, vừa đủ thông qua kênh OMO. Thị trường OMO chủ yếu là sân chơi của các NH đại gia vì lượng giấy tờ có giá cũng chủ yếu do họ nắm giữ. Đây cũng là những đối tượng chính mà NHNN hướng tới để hỗ trợ thanh khoản tạo điều kiện thúc đẩy việc giảm lãi suất. Quan trọng hơn, thị trường OMO thường có kỳ hạn ngắn (1 tuần) sẽ giúp cho việc bơm hút của NHNN mang tính chất linh hoạt phù hợp với những biến động được đánh giá là khó lường của tỷ giá và giá vàng thời điểm cuối năm. Nhược điểm của kênh OMO là chưa chắc lượng tiền đã đến đúng nơi đúng chỗ như mong muốn của NHNN vì cách thức đấu thầu công khai và khớp lệnh thông qua hệ thống máy tính.

- NHNN cũng có thể đẩy mạnh việc TCV với các NHTM mình mong muốn. Đây là những NHTM còn nhiều dư địa tăng trưởng tín dụng, mong muốn đẩy mạnh cho vay (nhất là vào những lĩnh vực ưu tiên như: nông nghiệp, xuất khẩu, sản xuất...) và cam kết cắt giảm lãi suất. Ưu điểm là NHNN sẽ chọn đúng người đúng chỗ vì bộ hồ sơ cầm cố của các NHTM được NHNN sàng lọc, xét duyệt theo đúng mục tiêu của mình. Nhược điểm của phương pháp này là kỳ

hạn của hợp đồng tái cấp vốn thường lâu, có thể đến 1 năm, tính linh hoạt của chính sách tiền tệ có thể bị ảnh hưởng. Hiện tại, có vẻ biện pháp tái cấp vốn đang được NHNN chú trọng khi ngày 18/8 vừa rồi, thông tư quy định về tái cấp vốn được NHNN mới ban hành.

- Việc kết hợp cả OMO và tái cấp vốn giúp NHNN linh hoạt hơn trong điều hành với mục tiêu là vốn sẽ đưa đến đúng nơi, đúng chỗ chứ không lòng vòng qua nhiều kênh trung gian.

Tăng tính liên thông giữa thị trường 1 và thị trường 2

Trong 1 phát biểu gần đây, thống đốc Nguyễn Văn Bình có tuyên bố sẽ sửa đổi thông tư 13 và 19. Điều này cho thấy, rất có thể NHNN sẽ nói lỏng 1 số quy định hoặc thêm vào một số điều khoản mới nhằm tăng tính liên thông giữa 2 thị trường. Ví dụ NHNN sẽ tính các khoản tiền trên thị trường liên ngân hàng kỳ hạn 1 tháng trở lên được tính vào vốn huy động (so với trước đây phải là kỳ hạn 3 tháng). Hoặc sẽ cho phép sử dụng 1 tỷ lệ nhất định (ví dụ 10%) để cho vay các lĩnh vực ưu tiên.

Sửa đổi các quy định nói trên sẽ là liều thuốc kích thích cần thiết. Tuy nhiên, NHNN cũng cần phải đảm bảo kích thích đúng liều. Nên nhớ rằng trước khi thông tư 13 và 19 ra đời, đã có 1 thời gian dài, thị trường liên ngân hàng trở thành sân chơi của các đại gia, đỉnh điểm là con co giạt khi lãi suất qua đêm có thời điểm lên đến hơn 40% trong năm 2009. Khi đó, quy định cho phép 30% vốn trên thị trường liên ngân hàng được phép cho vay, đã làm cho các NHTM nhỏ đua nhau huy động trên thị trường 2 và cho vay trên thị trường 1. Rồi đột nhiên có vấn đề về thanh khoản đã khiến cho các ngân hàng này bằng mọi giá phải vay các ngân hàng lớn với lãi suất khủng. Thời điểm này có khác, các ngân hàng lớn mới đang là đối tượng đi vay chứ không còn là cho vay, nên khả năng họ bị ngân hàng nhỏ “ép” là rất ít. Nhưng về lâu dài việc sửa đổi thông tư cần phải tính đến điều này và sẽ không có chuyện nói lỏng quá mức giữa 2 thị trường này thêm 1 lần nữa.

Tóm lại

Tuy việc giảm lãi suất là cần thiết nhưng cũng không nhất thiết phải giảm lãi suất bằng mọi giá. Về lâu dài, nếu giải quyết được các bất ổn vĩ mô liên quan đến lạm phát, nhập siêu, thâm hụt ngân sách thì lãi suất chắc chắn sẽ giảm. ■

TIÊU ĐIỂM

NỢ CÔNG VIỆT NAM - Hãy nhìn lại

• Hữu Nghĩa

Thế giới đang chứng kiến những chuyển biến rõ nét về kinh tế. Du âm khủng hoảng tài chính, khủng hoảng nợ Hy Lạp lan rộng ra một số nước châu Âu, rồi Mỹ bên bờ vực vỡ nợ, hơn lúc nào hết, nợ công đang là nỗi lo của lãnh đạo các nước. Bài viết sau đây giúp bạn đọc nhìn lại những vấn đề của nợ công và thực trạng nợ công ở Việt Nam.

Nợ công là gì ?

Đối với các nước đang phát triển, tốc độ tăng trưởng GDP luôn là chỉ tiêu được quan tâm, để chỉ tiêu này khả quan, chính phủ thường mở rộng chính sách tài khoá, giảm thuế để tăng tổng cầu xã hội, thúc đẩy sản xuất. Tuy nhiên, song song với các chính sách trên, nhà nước phải vay nợ để tài trợ cho thâm hụt ngân sách. Khoản nợ này là một phần nợ công quốc gia. Theo WB và IMF thì nợ công là nghĩa vụ nợ của khu vực công, bao gồm nợ của chính phủ, các cấp chính quyền địa phương, ngân hàng nhà nước và các tổ chức độc lập (có nguồn vốn hoạt động do ngân sách Nhà nước (NSNN) quyết định hay trên 50% vốn thuộc sở hữu nhà nước, và trong trường hợp vỡ nợ nhà nước phải trả nợ thay).

Ở Việt Nam, Luật Quản lý nợ công năm 2009 quy định, nợ công gồm nợ của chính phủ, nợ được Chính phủ bảo lãnh và nợ của chính quyền địa phương. Các khoản nợ công sẽ phải hoàn trả gốc và lãi khi đến hạn. Nhà nước sẽ phải tăng thuế để bù đắp. Vì vậy, xét cho cùng nợ công chỉ là sự lựa chọn thời gian đánh thuế. Vay nợ thực chất là cách đánh thuế dần dần, được hầu hết chính phủ các nước sử dụng để tài trợ cho các hoạt động chi ngân sách. Nợ chính phủ thể hiện sự chuyển giao của cái từ thế hệ sau (thế hệ phải trả thuế cao) cho thế hệ hiện tại (thế hệ được giảm thuế).

Vì sao nguy hiểm ?

Nợ công gồm nợ trong nước và nợ nước ngoài. Khi tài trợ bằng vốn trong nước, một phần nguồn lực tài chính sẽ chuyển dịch từ khu vực tư nhân sang khu vực công thông qua trái phiếu chính phủ. Việc huy động này làm tăng cầu tín dụng, tăng lãi suất. Lãi suất tăng làm giảm nhu cầu đầu tư, có thể dẫn đến “hiệu ứng giảm đầu tư” (crowding-out

effect). Nếu vay nước ngoài, các hiệu ứng trên được giảm thiểu, nhưng quốc gia lại đối mặt với rủi ro khác. Thời gian đầu, một lượng ngoại tệ lớn chảy vào trong nước làm giảm sức ép tỷ giá. Tuy nhiên, trong dài hạn, chính phủ phải cân đối nguồn ngoại tệ trả nợ gốc và lãi sẽ đẩy nhu cầu ngoại tệ tăng cao, làm giảm giá đồng nội tệ, tăng chi phí nhập khẩu, tăng chi phí đầu vào của nền kinh tế, dẫn tới lạm phát. Tỷ giá tăng cao sẽ làm món nợ đắt đỏ hơn, càng làm tăng nguy cơ vỡ nợ, nếu nhu quy mô nợ vượt quá ngân sách nhà nước, một quốc gia vỡ nợ không chỉ gây hậu quả khôn lường cho nền kinh tế nội tại mà có thể ảnh hưởng đến thế giới thông qua hệ thống tài chính toàn cầu. Và thông thường, vay trong nước an toàn hơn vay nước ngoài, vì chính phủ vẫn còn một phương sách cuối cùng là phát hành tiền để trang trải các khoản nợ và chấp nhận các rủi ro về tăng lạm phát, trong khi không thể làm như vậy đối với các khoản nợ nước ngoài.

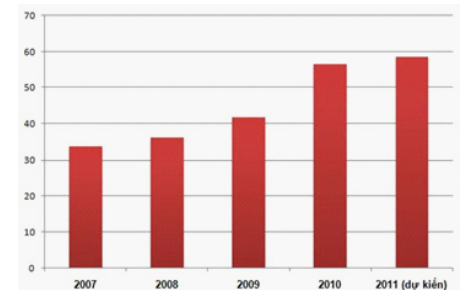
Ngoài rủi ro về kinh tế, quốc gia còn đối mặt với nguy cơ suy giảm chủ quyền, do áp lực của các chủ nợ và các tổ chức tài chính quốc tế. Điển hình, đó là những yêu cầu thắt chặt chi tiêu, tăng thuế, giảm trợ cấp xã hội, và xa hơn nữa có thể là yêu cầu cải cách thể chế, thay đổi bộ máy quản lý, thay đổi các định hướng kinh tế theo hướng tự do hoá nhiều hơn. Ngoài ra, còn làm giảm vị thế của quốc gia trong mối quan hệ song phương cũng như đa phương với các đối tác là các nước chủ nợ.

Để đánh giá tính bền vững của nợ công, tiêu chí tỷ lệ nợ công/GDP được dùng phổ biến. Các nước thường quy định: giới hạn nợ không quá 50% - 60% GDP hoặc không quá 150% kim ngạch xuất khẩu... Theo các tổ chức quốc tế, tỷ lệ thích hợp cho các nước đang phát triển là dưới 50% GDP. Tuy nhiên, trên thực tế không có hạn mức an toàn chung cho các nước; không phải nợ công/GDP thấp là an toàn và ngược lại. Chẳng hạn, Hoa Kỳ có tỉ lệ nợ trên 100% GDP, Nhật Bản đến 200% GDP vẫn được coi là ở ngưỡng an toàn. Trong khi tỷ số này ở nhiều nước thấp hơn rất nhiều nhưng đã rơi vào tình trạng khủng hoảng nợ như Argentina năm 2001 là

45% GDP; Ukraina năm 2007 với 13 % GDP và mới đây là Hy Lạp với tỷ lệ nợ lên đến 113,5 % GDP, Ireland ước khoảng 98,5 % GDP. Vì vậy, để đánh giá đúng tình trạng nợ công, không thể chỉ xem tỷ lệ nợ/GDP, mà phải xem xét toàn diện các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô (tốc độ và chất lượng tăng trưởng kinh tế, năng suất lao động, hiệu quả sử dụng vốn (qua tiêu chí ICOR), tỉ lệ thâm hụt ngân sách...).

Nợ công Việt nam đang ở ngưỡng nào?

Mỹ đang đương đầu với nợ nần, sự kiện S&P đánh tụt hạng trái phiếu chính phủ Mỹ từ AAA xuống AA+, thêm một lần nữa, hồi chuông cảnh báo nợ công lại được giống lên với Việt Nam.



Biểu đồ: Nợ công Việt Nam 5 năm gần nhất – Bộ tài chính

Theo Ủy ban Giám sát tài chính Quốc gia, năm 2007, nợ công là 33,8% GDP nhưng từ 2008, tỷ lệ này nâng lên 36,2%; 2009: 41,9%; con số này vào 2010 là 56,7%. Năm 2011, Cục Quản lý nợ và Tài chính đối ngoại (Bộ Tài chính) dự kiến nợ công sẽ đạt 1.375 nghìn tỷ đồng, tương đương 58,7% GDP. Biểu đồ cũng thể hiện nợ công tăng đều qua các năm, trung bình 5%/năm. Nhưng đó là cách tính của Việt Nam, nếu theo chuẩn WB và IMF thì nợ công hiện lên tới 72% GDP (trong cách tính của Việt Nam không có nợ của tổ chức tín dụng mà 50% vốn do Ngân sách tài trợ, Việt Nam xác định nợ xấu khi đáo hạn; WB, IMF thì luôn cập nhật tình trạng rủi ro của món nợ và có thể ghi nhận là nợ xấu bất cứ lúc nào thấy thoả đáng).

Mới đây tổ chức Fitch Ratings đã công bố tín nhiệm nợ công ...[tiếp trang 13]

NGÂN HÀNG

THẺ TÍN DỤNG CÓ ĐƯỢC SỬ DỤNG ĐÚNG MỤC ĐÍCH?

• Ngọc Nhân – Ngọc Bông – Quỳnh Thư – Quang Khanh



Trong 6 tháng đầu năm, Ngân hàng nhà nước (NHNN) đã chỉ đạo các tổ chức tín dụng xây dựng và thực hiện nghiêm kế hoạch tăng trưởng tín dụng dưới 20% trong suốt cả năm 2011; tập trung vốn tín dụng cho lĩnh vực phát triển sản xuất kinh doanh, nông nghiệp nông thôn, xuất khẩu, công nghiệp hỗ trợ, doanh nghiệp nhỏ và vừa.

Chỉ thị 01/2011/CT-NHNN giảm tốc độ và tỷ trọng dự nợ cho vay lĩnh vực phi sản xuất trong tổng dư nợ xuống mức 22% đến 30/6/2011 và 16% đến 31/12/2011. Chính vì vậy nên các ngân hàng thương mại rất hạn chế cho vay tiêu dùng.

Vay tiêu dùng không còn dễ như trước

Cho vay tiêu dùng mang lại lợi nhuận khá cao cho các ngân hàng đồng thời cũng rất tiện lợi cho khách hàng. Nền vài năm trước đây các ngân hàng thương mại rầm rộ quảng cáo, tung chiêu khuyến mãi để khách hàng vay tiêu dùng. Nhưng trong bối cảnh kinh tế bất ổn, lạm phát cao như hiện nay thì điều này không còn đúng nữa. Bởi theo quy định của NHNN thì cánh cửa cho vay tiêu dùng hầu như đã được các ngân hàng thương mại khép lại. Và nếu như một khách hàng nào đó may mắn được duyệt để cho vay thì cũng phải chịu mức lãi suất khá cao từ 23-25%. Và lãi suất này còn phụ thuộc vào xếp hạng tín dụng của khách hàng qua một quy trình đánh giá tín dụng hết sức khắt khe của ngân hàng.

Để đưa ra xếp hạng tín nhiệm của khách hàng thì ngân hàng dựa vào : chỉ tiêu tài chính và chỉ tiêu phi tài chính. Chỉ tiêu tài chính được xem xét dựa trên: hồ sơ vay vốn của khách hàng, mức lương của khách hàng là bao nhiêu, tài sản thế chấp là gì. Đồng thời ngân hàng còn lấy thông tin từ trung tâm tín dụng CIC và các ngân hàng thương mại khác để xem lịch sử tín dụng của khách hàng: đã vay ngân hàng nào chưa, có nợ quá hạn không? Chỉ tiêu phi tài chính được đánh giá dựa trên: người vay đã đóng bảo hiểm xã hội chưa, tình trạng sức khỏe của người vay vốn, gia đình hoặc qua phỏng vấn khách hàng để đánh giá tư cách đạo đức của khách hàng: khách hàng có thái độ nghiêm túc đối với việc vay và trả nợ không?.....

Như vậy ta thấy thủ tục cho vay tiêu dùng rất chặt chẽ. Và có thể trong bối cảnh nền kinh tế ổn định, chỉ tiêu tín dụng không bị thắt chặt như hiện nay thì các điều kiện trên được các ngân hàng nói lỏng nhưng bối cảnh như hiện nay thì điều đó là không thể.

Và đâu là kênh mà khách hàng tìm đến nếu có nhu cầu?

Trong bối cảnh lạm phát cao như hiện nay người tiêu dùng đang phải thắt chặt chi tiêu nhưng nhu cầu chi tiêu cho những thứ thiết yếu cho cuộc sống luôn có. Và với thực tế cánh cửa tín dụng tiêu dùng đã khép lại như hiện nay thì khách hàng đã tìm đến thẻ tín dụng với mức lãi suất cao hơn lãi suất cho vay thực tế khoảng 3%, HSBC quy định lãi suất với khoản

chi tiêu từ thẻ tín dụng là 2,15%/tháng, có nghĩa lãi suất cả năm ở mức 25,8%, chưa tính phí rút tiền mặt 4%.

Để đảm bảo an toàn thì các ngân hàng sẽ yêu cầu bạn thế chấp hay ký quỹ mới phát hành thẻ tín dụng cho bạn (trừ trường hợp bạn là chủ doanh nghiệp hay cán bộ lãnh đạo cao cấp... thì mới được tín chấp. Khi đó, số tiền bạn ký quỹ, thế chấp (thí dụ là sổ tiết kiệm) vẫn được hưởng quyền lợi, lãi suất bình thường nhưng bạn vẫn phải thanh toán sao kê đầy đủ, đúng hạn, không được cần trừ vào tiền ký quỹ, thế chấp. Bạn chỉ được rút tiền ký quỹ, thế chấp sau 45 – 60 ngày kể từ khi thanh lý và không sử dụng thẻ tín dụng (Credit card- CC) nữa. Phí phát hành CC hiện nay tại VN vào khoảng 200 nghìn đồng cho 1 CC tùy theo thương hiệu và NH phát hành. Hằng năm, bạn còn phải trả phí thường niên cho CC, cũng khoảng 200 nghìn đồng/năm/ thẻ. Thẻ CC tại VN có 2 loại: hạn mức chuẩn và hạn mức vàng (hạn mức tín dụng cao và phí phát hành, phí thường niên cao hơn). Và khi bạn rút tiền mặt thì NH trực tiếp tính phí trên số tiền đó với tỷ lệ từ 3% - 5% (tối thiểu 20-50 nghìn đồng) tùy theo thương hiệu thẻ và nơi bạn rút tiền. Ngoài ra, số tiền này còn bị tính lãi vay theo lãi suất NH công bố kể từ ngày rút tiền đến ngày bạn thanh toán hết nợ ; và có khi còn có phí chuyển đổi tiền tệ.

Mặc dù lãi suất cao hơn nhiều so với vay tiêu dùng nhưng rõ ràng thủ tục để phát hành thẻ tín dụng đơn giản hơn nhiều, vì thẻ là phương tiện để khuyến khích thanh toán không dùng tiền mặt. Và chính điều này là động lực để khách hàng vui vẻ lựa chọn thẻ tín dụng khi cần những khoản tiền nhỏ.

Để hiểu thêm về thẻ - thẻ thanh toán, thẻ tín dụng

Thẻ thanh toán là một hình thức của tiền điện tử, là phương tiện thanh toán không dùng tiền mặt sử dụng để rút tiền, chuyển khoản, thanh toán tiền mua hàng hoá, dịch vụ tại các điểm chấp nhận thanh toán bằng thẻ, thực hiện giao dịch thẻ theo các điều kiện và điều khoản được các bên thoả thuận.

Có nhiều cách phân loại thẻ thanh toán, theo tính chất thanh toán thẻ được chia thành 3 loại: Thẻ ghi nợ, Thẻ tín dụng và Thẻ rút tiền mặt.

Thẻ ghi nợ là một phương tiện thanh toán không dùng tiền mặt. Thẻ ghi nợ là thẻ điện tử do một ngân hàng phát hành cho phép khách hàng có thể rút tiền từ tài

NGÂN HÀNG

khoản của mình tại ngân hàng. Thẻ ghi nợ được dùng để thanh toán tại các đơn vị chấp nhận thẻ (ĐVCNT) hoặc rút tiền từ máy ATM. Thẻ ghi nợ không có quan hệ vay mượn giữa ngân hàng và chủ thẻ.

Thẻ tín dụng là thẻ cho phép chủ thẻ thực hiện giao dịch thẻ trong phạm vi hạn mức tín dụng đã được cấp theo thỏa thuận với tổ chức phát hành thẻ.

Còn Thẻ rút tiền mặt, như tên gọi của nó, đơn thuần dùng để rút tiền mặt. Hiện nay thì loại thẻ đơn thuần có tín năng này hầu như hiếm thấy, vì thiếu đa dạng trong giao dịch được thực hiện.

Phân biệt sự khác nhau giữa Thẻ tín dụng và Thẻ ghi nợ sẽ giúp ta hiểu rõ hơn về bản chất của mỗi loại, và hiểu sâu hơn về qui trình của thẻ tín dụng. Thẻ ghi nợ: Khách hàng được sử dụng, chi tiêu trong số dư đã ký quỹ trước trong tài khoản. Quan hệ chi trả là quan hệ giữa đơn vị chấp nhận thẻ và khách hàng, ngân hàng chỉ là người quản lý tài khoản cho khách hàng. Thẻ tín dụng: Khách hàng được ngân hàng cấp trước một hạn mức tín dụng và chi tiêu trong hạn mức đó, nói đơn giản "chi tiêu trước, trả tiền sau". Nếu khách hàng không sử dụng thẻ để rút tiền mặt và thanh toán các giao dịch đã chi đúng thời hạn mà ngân hàng qui định, thì khách hàng không phải chịu bất kỳ khoản phí nào cả. Số ngày không phát sinh lãi thường là 45 ngày. Còn nếu khách hàng rút tiền mặt, thì ngay lúc đó, khách hàng bị tính phí rút tiền mặt trên số tiền giao dịch, đồng thời, số tiền đó cũng bị tính lãi theo mức lãi suất thẻ tín dụng của ngân hàng, cao hơn lãi suất cho vay từ 3-5%. Trường hợp khách hàng không rút tiền mặt, nhưng thanh toán không đúng hạn mức tối thiểu mà ngân hàng qui định cho khoản đã chi tiêu qua ĐVCNT, thì khách hàng bị phạt phí chậm thanh toán, khoảng từ 3-5% giá trị thanh toán tối thiểu chưa thanh toán, và tính lãi số tiền còn lại chưa trả hết cho ngân hàng trong tổng số đã chi. Nếu khách hàng trả đủ và đúng hạn số tối thiểu cần thanh toán, thì không bị phạt, chỉ cần trả lãi số tiền còn thiếu trong tổng chi tiêu. (Ví dụ trong tháng đó bạn chi tiêu 50 triệu đồng, ngày thanh toán là ngày 20, giá trị thanh toán tối thiểu là 5 triệu: nếu đến hạn ngày 20 bạn trả hết 50 triệu đã chi, thì bạn không mất thêm bất kỳ khoản tiền nào cả; nếu bạn trả cho ngân hàng 5 triệu – đã đủ số thanh toán tối thiểu, thì bạn không bị phạt chậm thanh toán, số tiền 45 triệu còn thiếu sẽ bị tính lãi; nếu trả cho ngân hàng 10 triệu, thì số tiền còn thiếu là 40 triệu sẽ bị tính lãi; còn nếu đến 20 mà bạn chưa có khả năng thanh toán cho ngân hàng, số tiền bạn còn nợ vẫn là 50, bạn sẽ bị tính phí chậm thanh toán trên phần trăm số thanh toán tối thiểu 5 triệu, và số tiền còn thiếu 50 triệu bị tính lãi;

nếu trả 3 triệu, thì tính phí chậm thanh toán trên 2 triệu còn thiếu-trong tổng số 5 triệu tối thiểu phải thanh toán, tính lãi trên 47 triệu). Ngân hàng đảm bảo chi trả cho ĐVCNT. Rồi sau đó ngân hàng sẽ thu lại tiền của khách hàng. Ở đây tồn tại 2 mối quan hệ chi trả: giữa ngân hàng và ĐVCNT, giữa ngân hàng và khách hàng. Và vì bản chất là ngân hàng cấp tín dụng và thay mặt khách hàng đảm bảo chi trả cho các chi tiêu, nên ngân hàng cần phải chắc chắn được về thu nhập, khả năng thanh toán của khách hàng. Trên thế giới, thẻ tín dụng được sử dụng phổ biến hơn thẻ ghi nợ. Vì ở nước ngoài tiền lương được thanh toán qua tài khoản, nên các ngân hàng có thể dễ dàng nắm được mọi thu nhập của khách hàng, hiểu rõ về khả năng thanh toán, chi trả của khách hàng. Do đó, ở nước ngoài, thường cứ đi làm, có thu nhập là được cấp thẻ tín dụng, việc một người có thẻ tín dụng là chuyện bình thường, thẻ ghi nợ trong trường hợp này là thẻ cấp thấp. Và thêm nữa, vì thẻ tín dụng, ngân hàng cam kết chi trả cho người bán, còn việc thu được hay không tiền của khách hàng là vấn đề của ngân hàng, nên các ĐVCNT sẽ ưa thích hình thức này hơn.

Ngược lại ở Việt Nam, thẻ ghi nợ lại được sử dụng nhiều hơn, và thường chỉ dùng nhiều để rút tiền tại các ATM, rất ít dùng trong thanh toán qua ĐVCNT. Bởi vì ở nước ta, việc quản lý thu nhập của người dân khó khăn, có quá nhiều thu nhập ngầm, nên ngân hàng rất khó trong việc thẩm định khả năng thanh toán của khách hàng. Cho nên, để cấp 1 thẻ tín dụng cần nhiều điều kiện khó khăn, và rủi ro tín dụng của ngân hàng tương đối cao. Hệ thống ngân hàng của chúng ta cũng chưa vững mạnh và đầy đủ thanh khoản để có thể dễ dàng cho khách hàng "chi tiêu trước, trả tiền sau". Còn việc chỉ sử dụng thẻ phần nhiều cho rút tiền là do hệ thống POS (Point of Sale) còn chưa đồng bộ và phổ biến, mặc dù hiện nay các liên minh thẻ Banknet, Smartlink, VNBC đã kết nối với nhau, và hầu hết các ngân hàng gia nhập vào liên minh, hệ thống đã được liên kết. Bởi vì ở các ĐVCNT, các ngân hàng khi đặt máy POS ở các nơi này thì không thu phí thanh toán của khách hàng, mà thu phí của các ĐVCNT, cho nên họ chỉ có thể chấp nhận mức phí này khi tỷ suất lợi nhuận của họ cao. Ở nước ngoài, vì lợi kinh doanh rất tốt, nên các ĐVCNT có thể dễ dàng chấp nhận điều này, để thuận tiện hơn cho khách hàng, tăng thêm sự tiêu dùng của khách hàng. Còn ở nước ta, do vẫn là một nước nghèo, lợi nhuận hoạt động không đủ cao để đóng thêm 1 mức phí cho ngân hàng nữa, cho nên có một thực trạng là, đôi khi, các ĐVCNT làm sai nguyên tắc, thu phí của khách hàng khi khách hàng thanh toán

bằng thẻ. Điều này vô hình chung tạo cho khách hàng tâm lý không thích sử dụng thẻ để thanh toán nữa. Người Việt Nam sử dụng thẻ để rút tiền nhiều hơn thanh toán, mà thẻ tín dụng là loại thẻ để khuyến khích thanh toán qua thẻ, phí rút tiền mặt rất cao cho nên họ thích sử dụng thẻ ghi nợ hơn.

Tác động của thực trạng

Người dân không mặn mà và ngân hàng cũng chịu rủi ro cao đối với thẻ tín dụng, nhưng hiện nay với tình trạng cho vay tiêu dùng bị thắt chặt, nhu cầu khách hàng không được đáp ứng, nó lại là kênh mà khách hàng dùng để "lách". Tuy chuyển sang dùng thẻ tín dụng nhiều hơn, nhưng cách dùng này là sai mục đích, do ngân hàng không khuyến khích rút tiền mà ưu tiên đẩy mạnh thanh toán không dùng tiền mặt. Thẻ tín dụng cũng là 1 kênh cho vay, nhưng là để cho vay chi tiêu qua ĐVCNT chứ mục đích không phải cho vay bằng tiền mặt.

Cho vay bằng thẻ như thế, đối với ngân hàng, cũng không khác là mấy với cho vay thông thường, khoản cho vay này vẫn là phần được tính vào hạn mức theo thông tư 01, cho vay như vậy lại còn ẩn chứa rủi ro cao hơn. Nếu tình trạng này quá nhiều, ngân hàng có thể đối mặt với không ít khó khăn. Tuy nhiên thực trạng này là do tín dụng bị kiểm soát quá chặt chẽ, tín dụng sẽ không thể dễ thở hơn được cho đến hết năm nay, nên những người tiêu dùng quá cần tiền chi tiêu vẫn dựa vào kênh này, nhưng chỉ là khi rất cần vì lãi suất và các loại phí rất cao. Khi kinh tế vĩ mô ổn định, các hạn mức cho vay được điều chỉnh hợp lý cho ngân hàng và người tiêu dùng, thì thực trạng này tự động chấm dứt. Cho nên dự báo tác động của động thái này không đáng kể. Dù vậy, nó cho ta thấy một thực tế là thẻ tín dụng bị dùng không đúng với mong muốn ra đời của nó. Ngân hàng có thể sẽ phải đứng trước nguy cơ rủi ro tín dụng lớn khi những khách hàng cố tình lợi dụng thẻ tín dụng để đi vay vì thủ tục đơn giản hơn so với đi vay thông thường của nó. Vì thế, để phòng ngừa điều này, ngân hàng nên cơ cấu lại các qui trình thủ tục, hợp lý, đồng bộ, rõ ràng và minh bạch hơn, kiểm tra, thẩm định kỹ lưỡng hồ sơ của khách hàng trước khi tiến hành thiết lập quan hệ vay mượn. Đồng thời, thực hiện các hoạt động để khuyến khích sử dụng thẻ tín dụng đúng như mục tiêu phương tiện thanh toán, phổ biến cho khách hàng thấy những ưu điểm của việc sử dụng thẻ tín dụng đúng cách, quản lý chặt các ĐVCNT trong các giao dịch với khách hàng, tránh việc các hành vi của ĐVCNT làm ảnh hưởng đến uy tín ngân hàng và ấn tượng của khách hàng đối với loại hình thanh toán bằng thẻ.

NGÂN HÀNG

TỶ GIÁ, LÃI SUẤT VẪN LÀ DẤU CHẤM HỎI LỚN

• Mai Ly

“Carry trade” và cái lợi trước mắt...

Trong những tháng qua, lạm phát đã bỏ xa con số 7% mà các chuyên gia dự báo đưa ra. Trọng tâm giải quyết lạm phát được đặt dồn lên chính sách tiền tệ (CSTT), hạn chế cung tiền (M2 tăng trưởng bình quân 3% nên cung tiền những tháng cuối năm chỉ ở mức 13-14%) nhưng các nhà điều hành chưa nhìn nhận vào bản chất thật sự của nền kinh tế nước ta. Độ trễ chính sách khá lớn, khả năng quản trị rủi ro kém, tầm nhìn của doanh nghiệp (DN) Việt Nam còn hẹp và tâm lý người dân phụ thuộc nhiều vào số đông. Do đó, càng bị thắt chặt, CSTT càng đem lại phản ứng ngược trên thị trường, lạm phát không những không giảm mà còn tăng và kéo theo nhiều hệ lụy khác.

Gánh chịu nặng nhất có lẽ là các DN vừa và nhỏ khi mà một phần không nhỏ nguồn vốn tài trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh có được từ việc vay ngân hàng (NH). Do đó, càng thắt chặt, DN càng chết, giá cả đầu vào tăng cao làm giá thành sản phẩm đội lên, tác động đến niềm tin của người dân vốn dĩ đã quá thấp vào tiền đồng. Họ tìm đến các kênh trú ẩn an toàn như vàng, USD. Như vậy, CSTT chặt chẽ không hiệu quả, người dân quay lưng với tiền đồng, NH đua lãi suất (LS), DN thiếu vốn, lạm phát cao vẫn cứ cao.

Vừa qua, để đảm bảo tỷ giá ổn định và thu hút người dân quay trở lại với tiền đồng, NHNN đã áp trần huy động ngoại tệ 2% cho cá nhân và 0,5% cho doanh nghiệp. Từ một góc độ nào đó, chính sách này đã thật sự đem lại hiệu quả khi tỷ giá đã được giữ ổn định trong một thời gian dài. Tuy nhiên, với tình hình mặt bằng LS huy động và cho vay VND cao duy trì từ những tháng cuối năm 2010 cho đến nay và chưa thể giảm mạnh, chính sách này dẫn đến một sự chênh lệch lớn giữa LS cho vay VND (21 - 22%) và LS cho vay USD (5 - 6%). Với khoảng cách lớn như thế kết hợp với tỷ giá ổn định, nhiều DN và NĐT đã tận dụng cơ hội thực hiện “carry trade” để kiếm lời: vay USD (chủ yếu là vay ngắn hạn 3, 6 tháng) đổi sang



VND và gửi ngược trở lại ngân hàng để hưởng lãi. Làm như vậy NĐT sẽ chịu hai rủi ro: rủi ro lãi suất và rủi ro tỷ giá. Nếu không may LS ngoại tệ tăng bất thường hoặc tỷ giá tăng mạnh vào thời điểm đáo hạn món vay USD, lãi vay sẽ tăng hoặc NĐT phải mất nhiều VND hơn để đổi ra một USD trả nợ, khoản lời từ ăn chênh lệch LS không đủ bù vào thiệt hại từ biến động tỷ giá. Tuy nhiên, lúc bấy giờ, khi chênh lệch LS là 16% thì tiền đồng phải phá giá lên tới gần 24.000 NĐT mới chịu lỗ trong khi tỷ giá đang được NHNN giữ khá ổn trong thời gian gần đây. Cân nhắc giữa lợi suất nhận được và rủi ro tỷ giá, nhà đầu tư (NĐT) và DN mạnh dạn chọn vay đôla và chuyển sang VND dẫn đến tín dụng ngoại tệ tăng trưởng nóng (tăng trưởng tín dụng VND là 6,7% trong khi tăng trưởng USD là 19%, tăng khoảng 3% so với cùng kỳ năm ngoái).

...Cùng rủi ro tiềm ẩn đằng sau

Mặc dù NH khá thận trọng trong việc cân đối kỳ hạn giữa các khoản cấp tín dụng, DN cũng phải giải trình rõ mục đích sử dụng ngoại tệ cũng như nguồn để trả nợ khi đáo hạn nhưng cũng lại một hành trình cũ, cả NH lẫn DN đều đua nhau lách luật, thị trường càng không minh bạch, rủi ro tiềm ẩn tăng cao. Nhiều chuyên gia đã cảnh báo về khả năng thiếu hụt đồng đôla vào những tháng cuối năm khi các

hợp đồng tín dụng ngoại tệ đến hạn. Chỉ số ít các DN xuất khẩu mới có đủ đôla để trả nợ còn DN vay đôla bán lấy tiền đồng để tài trợ cho hoạt động cũng như những DN gửi ngược tiền đồng để hưởng chênh lệch LS sẽ gặp khó khăn. Nếu NHNN ra tín hiệu điều chỉnh tỷ giá thì không chỉ DN, NĐT mà NH cũng sẽ tăng cường mua đôla hơn nữa để giảm rủi ro cho mình. Khi đó biên độ +/-1% theo tỷ giá bình quân liên NH mà NHNN công bố chắc chắn bị phá. Nếu DN, NĐT chuyển sang mua đôla tự do thì tình hình càng thêm căng thẳng, có thể dẫn đến hiện tượng NH và các cửa hàng kinh doanh ngoại tệ vi phạm qui định, thị trường càng không hiệu quả. Trước tình hình này, vừa qua, vào ngày 29/8/2011, NHNN quyết định tăng dự trữ bắt buộc bằng ngoại tệ đối với các tổ chức tín dụng thêm 1% lên mức cao nhất là 8%. Nếu quyết định này làm tốt vai trò của nó, LS cho vay ngoại tệ sẽ tăng trong thời gian tới, thu hẹp khoảng cách với LS cho vay VND, làm giảm động lực vay ngoại tệ hưởng lợi từ chênh lệch LS của DN và NĐT như thời gian qua.

Tân thống đốc NHNN Nguyễn Văn Bình khẳng định: cuối năm tỷ giá điều chỉnh không quá 1%, bởi kho dự trữ ngoại hối đã tăng đáng kể và cân cân thanh toán có khả năng thặng dư. Các đại diện cấp cao của NHNN và UBG-STCQG đều tự tin khẳng định mức dự trữ ngoại hối hiện tại có thể kiểm soát được biến động tỷ giá nhưng họ chưa tính tới nhu cầu thực của thị trường ngoài các hợp đồng tín dụng trên báo cáo. Trong mấy tháng qua xuất vàng khá mạnh phần nào đem lại nguồn cung ngoại tệ dồi dào, nhưng nay giá vàng đảo chiều, giá trong nước cao hơn nhiều so với thế giới, NHNN cho phép nhập khẩu 5 tấn vàng rồi sau đó quyết định cho nhập khẩu không giới hạn, cộng với hiện tượng nhập vàng lậu đang từng bước đẩy cầu ngoại tệ lên cao. Đó là chưa kể đến hện lại lên, vào những tháng cuối năm nhu cầu USD để nhập hàng hóa lại tăng mạnh. Việc đưa ra con số giới hạn 1%, không biết các cơ quan

NGÂN HÀNG

chuyên trách đã có nghiên cứu định lượng nghiêm túc giữa lượng dự trữ ngoại hối và nhu cầu USD thực sự vào cuối năm hay chưa, hay chỉ đơn thuần là việc chọn một chỉ tiêu đẹp nhằm trấn an thị trường ngoại hối để rồi cuối năm lại vô oà. Theo TS. Lê Xuân Nghĩa, VND đang được định giá cao hơn USD 17-23%, kết hợp với các thông tin về cung cầu ngoại hối như trên, chúng tôi nghĩ con số 1% có khả năng sẽ bị phá, và tỷ giá cuối năm điều chỉnh đến mức nào thì cần xem xét kỹ lưỡng hơn nữa. Nhưng thiết nghĩ, cho dù NHNN có nỗ lực ổn định tỷ giá đến đâu đi nữa thì cũng phải đối mặt với việc đưa VND về giá trị thực của nó trong quan hệ với các đồng tiền khác trong đó có USD.

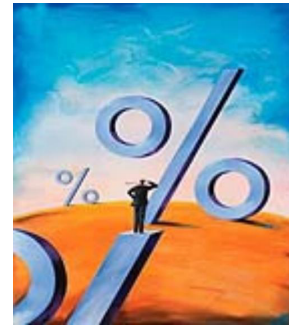
Tần thống đốc và các nhà điều hành đang được giới đầu tư kỳ vọng rất nhiều. Từ sau những nhận định và hứa hẹn thì thị trường biến chuyển khá khả quan, LS đã giảm phần nào. Tuy nhiên, vẫn còn rất nhiều khó khăn phía trước khi mà nền kinh tế thế giới đổ đốn cộng với khó khăn sẵn có của nền kinh tế trong nước, LS không giảm mạnh là do người dân và NĐT vẫn chưa tin vào sức mạnh tiền đồng và khả năng nền kinh tế đi vào ổn định. Với thị trường như Việt Nam thì đường như tâm lý là bài toán khó giải nhất.

Lại chuyện thực thi chính sách nửa vời

Đối với một thị trường non trẻ và còn thiếu minh bạch như Việt Nam, vấn đề không phải chỉ nằm ở việc áp dụng giải

pháp nào mà còn ở cách điều hành thực thi và thời gian tác động của nó. Trong việc áp trần LS và tăng trưởng tín dụng, chính việc không nói rõ chế tài cũng như quá trình thanh tra giám sát thiếu nghiêm khắc đã làm cho việc thực thi của NHTM chỉ mang tính bề nổi. Khi đã chấp nhận áp dụng biện pháp hành chính để giải quyết những khó khăn trước mắt thì cần phải nghiêm túc thực hiện để nhanh chóng đưa nền kinh tế trở lại hoạt động theo cơ chế thị trường. Điều tối quan trọng là chính sách phải được thực hiện đồng bộ và có sự phối hợp chặt chẽ từ hai phía: nhà điều hành và các tổ chức kinh tế.

Chưa hết quý 3 mà mức độ biến động của nền kinh tế đã quá lớn, có lúc tình trạng lên đến đỉnh điểm, cơ quan điều hành thì áp dụng một loạt các biện pháp từ kỹ thuật đến hành chính cùng rất nhiều thông tư, nghị định, nghị quyết, dự thảo. Do đó để có thể vực dậy cũng như đưa nền kinh tế phát triển bền vững hơn thời gian tới thì chúng ta cần một nội lực bên trong thật vững trước khi chờ đến sức đẩy bên ngoài. Mà nội lực ấy cũng chính là một nền kinh tế với năng suất lao động cao, việc làm đầy đủ, thu nhập và mức sống người dân ổn định, một môi trường đầu tư tốt. Và tác nhân chính tạo ra nội lực ấy không ai khác ngoài các nhà điều hành – người “cầm cân nảy mực” với các chính sách thực thi cụ thể chứ không chỉ là những lời hứa hẹn nằm mãi trên giấy. ■



Tiếp theo “Nợ công...”

Việt Nam vẫn là B+, nhưng họ khuyến cáo rằng chưa thấy rõ rệt việc cắt giảm chi tiêu công và nợ công Việt Nam vượt ngưỡng 50% GDP là cao hơn mức trung bình 37% đối với hạng B. Còn theo S&P, tín dụng nội tệ của Việt Nam bị hạ từ BB xuống BB- chủ yếu do nguyên nhân kỹ thuật, khi hãng này thay đổi các cơ sở tính toán đối với xếp hạng tín nhiệm nợ quốc gia.

Từ cuộc khủng hoảng nợ công các nước, giới phân tích rút ra mấy điểm đáng lưu ý sau:

Mỹ, châu Âu, Nhật là những nước có nền tảng kinh tế vững chắc, có tiềm lực khoa học, kể cả như vậy nhưng một khi nợ công phát tác tiêu cực thì hậu họa cũng rất khó lường. Trong khi đó, nợ công Việt Nam dựa trên khả năng chịu đựng rủi ro tài chính hạn chế của người dân, tăng trưởng chủ yếu dựa vào khai thác tự nhiên và thâm dụng lao động, vốn. Như vậy nếu nói nợ công Việt Nam vẫn nằm trong ngưỡng an toàn thì không xác đáng.

Hiện nợ công Việt Nam gồm 30% vay nợ nước ngoài và 70% nợ nội địa. Điều lo ngại là nợ nội địa của Chính phủ chủ yếu là trái phiếu mà hệ thống ngân hàng thương mại mua. Do đó hệ thống ngân hàng buộc phải hoạt động tốt nếu không sự khủng hoảng khu vực này sẽ ảnh hưởng đến khu vực kia.

Trong cơ cấu nợ công, có tới 6 - 7 tỷ USD là nợ ngắn hạn, và nếu đem con số này đặt cạnh dự trữ quốc gia thì đó là một lo ngại không nhỏ.

Nguồn vốn trái phiếu chính phủ có lãi suất khoảng 12%, chính phủ đầu tư vào các công trình công cộng, song lại không mong suất sinh lời, hoặc có suất sinh lợi rất thấp (vài %). Điều này cũng cần lưu tâm.

Lạm phát luôn ở mức cao, lạm phát năm 2011 sẽ không dưới 27% vì 7 tháng qua, lạm phát đã gấp ghe 20%, lạm phát nội tệ yếu đi nhiều so với ngoại tệ. Trong cơ cấu nợ công, có tới 30% là đồng Yên, một ngoại tệ liên tục tăng giá so với USD chứ chưa nói đến VND.

Thiết nghĩ, thâm hụt ngân sách và thương mại là căn bệnh kinh niên của Việt Nam. Rất có thể vì nhiều lý do, Việt Nam phải chấp nhận tình trạng này trong một chu kỳ phát triển nào đó hay chẳng ! Chính phủ cần đặt mục tiêu giảm gánh nặng nợ công theo lộ trình cụ thể chứ không thể nói nợ công đang “vùn vầy” trong ngưỡng an toàn là an toàn được. Và thay cho những giải pháp ứng phó với vấn đề này, chúng tôi muốn nói rằng: mức nợ công có khả quan hay không không chỉ do mức độ, tính chất của khoản nợ mà còn phụ thuộc rất lớn vào khả năng quản lý rủi ro nợ của giới chuyên môn. ■

NGÂN HÀNG

Một nguyên tắc là hiếm có sự cào bằng giá vàng giữa các thị trường (kể cả kinh doanh vàng qua mạng) do những chi phí bao gồm như: phí quản lý, vận chuyển, bảo quản, chi phí gắn với các thao tác kỹ thuật... Vì vậy nếu quy đổi giá vàng trong nước theo giá thế giới với tỷ giá hiện hành cộng thêm chi phí hợp lý thì chênh lệch giá là chừng 15 USD, tức khoảng 300.000 đồng/lượng. Nhưng thực tế, mức chênh lệch này có khi lên đến 2 triệu đồng/lượng. Quản lý vàng đóng vai trò quan trọng, thăng trầm giá vàng gắn liền với thăng trầm chính sách Ngân hàng nhà nước.

Khi khả năng quản lý kinh doanh vàng của các NHTM bộc lộ nhiều yếu kém, NHNN đã cho ngừng hoạt động sàn vàng, qui định cấm cho vay vàng, chỉ huy động vàng để tất toán số vàng đã chuyển đổi thành tiền đồng trước kia. Những qui định này nhằm hạn chế giao dịch, đầu tư vàng của cá nhân và tổ chức kinh tế và vàng lúc này thể hiện vai trò cất giữ, cộng với chính sách tỷ giá ổn định thời kỳ này khiến giá vàng trong nước thấp hơn giá vàng quốc tế, kéo theo hiện tượng xuất ồ ạt.

Như vậy một nền kinh tế yếu với chính sách tiền tệ kém, đồng tiền yếu vừa là nguyên nhân, vừa là hệ quả của cuộc chiến giá vàng toàn cầu. Giá vàng trong nước thì không thể làm lo với giá vàng quốc tế. NHNN không thể cứ đóng cửa thị trường vàng trong nước với thị trường vàng thế giới hoặc can thiệp hành chính thô bạo, chủ quan vào dòng chảy thị trường toàn cầu này, nếu không muốn gánh chịu những hệ quả cay đắng và phí tổn đắt đỏ nhất. Có lẽ tác hại này đã không được nhìn nhận rõ trong bối cảnh dự trữ quốc gia giảm mạnh, cần cân thanh toán thâm hụt vì xuất vàng đem lại lượng ngoại tệ đáng kể. Chỉ khi “cảm nhận” được một lượng lớn vàng nguyên liệu đang “chảy” ra ngoài thì NHNN mới sửa đổi thông tư qui định thuế xuất khẩu 10% áp cho các loại vàng có hàm lượng 80% trở lên. Khi chúng ta không khuyến khích nhập khẩu vàng vì ngoại tệ còn thiếu, không có lý gì lại chặn luôn đầu ra là xuất khẩu vàng. Với thuế suất 10%, vàng khó lòng xuất được, dù đó là vàng nữ trang thuần khiết. Điều này khiến liên thông giữa thị trường trong và ngoài nước bị tắc. Khi ban hành văn bản đó có lẽ Bộ Tài chính đã muốn ngăn chặn việc biến tướng xuất vàng nguyên liệu dưới dạng nữ trang, gây “chảy

GIÁ VÀNG VÀ CHÍNH SÁCH NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC

• Hồng Lam

Vàng vốn được xem là thước đo giá trị và là phương tiện cất trữ quốc tế. Giá vàng ngày càng nhạy cảm, phản ánh những động thái toàn cầu và cũng có sức lan tỏa toàn cầu trong một thế giới ngày càng toàn cầu hóa. Khủng hoảng nợ công Hy Lạp, Tây Ban Nha; hay những bất đồng trong điều kiện thương lượng năng lượng của Mỹ; và sau đó là việc Mỹ bị hạ bất tín nhiệm đã tạo ra làn “sóng thần” đè bẹp thị trường chứng khoán quốc tế và đẩy giá vàng thế giới lên cao chưa từng có. Thế nhưng trong thời gian vừa qua, giá vàng trong nước lại biến động sai nhịp với giá vàng thế giới gây ra nhiều tác động tiêu cực đến vĩ mô và ổn định kinh tế.

máu” vàng, hay nói cách khác là làm hao hụt lượng vàng trong nước. Phải chăng xuất vàng lúc giá rẻ và nhập lúc giá đắt, thiệt hại cho quốc gia tăng lên vì vàng của dân cũng là vàng của đất nước. Từ đầu năm 2011 đến nay, nước ta hầu như không nhập vàng kể cả nhập lậu, phần lớn vàng được nhập vào Việt Nam từ những năm trước khi giá vàng rất thấp. Vì thế xét cho cùng, nếu xuất vàng từ tháng 5/2011 trở đi và chấp nhận mức thuế 10% thì vẫn còn có lời, nhưng chủ yếu từ phía các DN nắm giữ. Như vậy mức thuế vô tình tiếp tay cho hoạt động xuất khẩu lậu, không giải quyết được chênh lệch giá mà lợi ích cũng không tới nơi nó cần đến là dự trữ quốc gia và thặng dư cán cân thanh toán.

Có thể nói, các yếu tố giá vàng thế giới, tâm lý, đầu cơ và năng lực kiểm soát hạn chế của giới quan sát đã tạo nên một sự “hoảng loạn” trên thị trường vàng Việt Nam trong tháng 8 vừa qua (giá vàng trong nước đạt ngưỡng cao nhất 49 triệu đồng/lượng, chênh lệch có lúc 2 triệu đồng một lượng so với giá vàng thế giới tính theo tỷ giá quy đổi). Đối phó với tình trạng này, NHNN đã cho nhập khẩu vàng (5 tấn vào trung tuần tháng 8). Như một phản ứng tự nhiên giá vàng giảm nhiệt, nhưng đây là giải pháp tình thế, chỉ hai ngày sau giá vàng lại đi lên. Ở đây thể hiện rõ giá vàng cao không chỉ hạn chế cung, mà còn chính ở bản chất vấn đề vì sao cung hạn chế? Nhập – xuất không thông là nguyên nhân chính đẩy cung đến mức eo hẹp, cho dù vàng thực tế trong dân khá cao nhưng lưu hành thanh khoản thị trường lại không có. Từ năm 2008 đến nay, mỗi năm, NH Nhà nước chỉ cho phép nhập khẩu vàng vài đợt với số lượng nhỏ giọt, gắn liền với những thời điểm người dân đổ xô mua vàng, giá trong nước cao hơn giá thế giới hàng triệu đồng/lượng. Quản lý nhập khẩu phức tạp bởi rất khó xác định hạn

ngạch nhập khẩu và thời điểm nhập khẩu không phải lúc nào cũng phù hợp thị trường. Cấp quota nhập khẩu vàng khi giá lên đỉnh, nhưng vàng chưa về tới nơi giá đã hạ nhiệt. Mặt khác, hạn ngạch xuất khẩu vàng gần như bỏ ngỏ. Doanh nghiệp chỉ cần có giấy phép hoặc giấy chứng nhận đủ điều kiện xuất khẩu; hạ hàm lượng, trọng lượng vàng để hưởng thuế suất 0% là xuất được hàng chục tấn vàng ra nước ngoài. Hệ quả là cung cầu về vàng nhiều thời điểm mất cân đối, giới đầu cơ tranh thủ làm giá, đẩy giá lên. Chính sự chậm trễ, không minh bạch trong cấp hạn ngạch hoặc kéo dài kiểm soát nhập khẩu, hay sự lo là trong quản lý xuất khẩu vàng không chỉ là biểu hiện phản ứng chính sách thiếu nhạy bén của cơ quan chức năng trước biến động thị trường, mà đó còn là do định kiến chạy theo thành tích giảm nhập siêu bất chấp hiệu quả tổng thể.

Bất ổn giá vàng trong nước không chỉ do nền kinh tế yếu kém, xuất nhập không thông, mà đằng sau đó còn có yếu tố tâm lý thị trường. Một bất cập khác ít được nhắc đến là tình trạng độc quyền nhóm của các đại gia kinh doanh vàng trên thị trường trong nước. Thông thường các đại gia này nắm giữ hầu hết hạn ngạch nhập khẩu vàng, sau đó nhập khẩu, sản xuất và bán lại. Như vậy có hay không hiện tượng đầu cơ làm giá vàng trong nước? Đặc điểm thị trường vàng Việt Nam cho thấy người mua vàng và người bán vàng (đặc biệt là những người kinh doanh nhỏ lẻ) thường không trực tiếp mua bán với nhau mà đều thông qua các đại gia này. Nghịch lý ở đây là các đại gia không đóng vai trò môi giới trong hoạt động mua bán này mà họ là người trực tiếp mua từ người có nhu cầu bán và bán lại cho người có nhu cầu mua. Quyền lực thị trường to lớn của nhóm người này cho phép họ thu được khoản chênh lệch giá lớn hơn rất nhiều so với khoản

TÀI CHÍNH QUỐC TẾ

PHÂN TÍCH CÁC ĐỘNG THÁI CỦA FED

- By **DAVID LEONHARDT** 27/8/2011
- **Diệu Phụng** (dịch)

David Leonardt là một tác giả kinh tế của The New York Times, người sẽ trở thành Tổng biên tập ở Washington vào tháng tới.

Nếu tiến hành một khảo sát với các nhà kinh tế hàng đầu, bạn sẽ thấy khá nhiều người không cho rằng Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) nên áp dụng những biện pháp mạnh mẽ hơn để vực dậy nền kinh tế. Một vài người e ngại việc bơm tiền vào nền kinh tế có thể gây mất niềm tin các nhà đầu tư toàn cầu hay tạo ra lạm phát không thể kiểm soát được. Trong khi đó, một số nhà kinh tế khác tự hỏi liệu với lãi suất cơ bản đã quá thấp, Fed vẫn còn nhiều công cụ để nâng tốc độ tăng trưởng kinh tế.

Tuy nhiên, bạn cũng sẽ thấy một nhóm lớn các nhà kinh tế cho rằng Fed có thể và nên can thiệp nhiều hơn là Fed đang thực hiện. Nhóm này gồm cả những người theo quan điểm tự do và cả bảo thủ với các nhà kinh tế tên tuổi như J. Bradford DeLong, Paul Krugman (người phụ trách chuyên mục Op-Ed cho The New York Times), Christina D. Romer, Scott Sumner và Mark Thoma. Số lượng nhóm này thậm chí lớn hơn là những người tin rằng Fed đã hành động quá nhiều.

Bạn sẽ không bao giờ biết điều này từ những cuộc tranh luận công khai giữa những quan chức của Fed. Các cuộc thảo luận này thường được đặt trong giới hạn.

Một bên là những người như Chủ tịch Fed – ông Ben S. Bernanke - người ủng hộ những gì Fed đã làm và cả những gì Fed không thực hiện. Bên còn lại là “phe điều hâu” - những người có quan điểm chống lạm phát. Họ cho rằng Fed đã hành động quá gay gắt. Thống đốc bang Texas Rick Perry đưa ra chỉ trích gay gắt khi gần đây ông cáo buộc Bernanke về hành động bội tín.

Hội nghị kinh tế thường niên ở Jack-

son Hole là diễn biến mới nhất của cuộc tranh luận. Sau nhiều tháng với số liệu kinh tế đáng thất vọng, Fed không tuyên bố cụ thể có đưa ra gói QE3 hay không. Thay vào đó, ông Bernanke ủng hộ việc Fed dự định tiếp tục giữ lãi suất cơ bản ngắn hạn đến giữa năm 2013.

Chỉ trích công khai duy nhất về điều này đến từ ba người thuộc “phe điều hâu” – những người đã bỏ phiếu chống. Điều đó gây ra những bất đồng trong Ủy ban thiết lập chính sách trong gần 20 năm. Ngược lại, không quan chức nào của Fed đưa ra quan điểm bất đồng rằng Fed đã hành động quá ít, cũng như không ai thể hiện sự ủng hộ ở Jackson Hole. Cho đến

bây giờ, cuộc tranh luận ở Fed giữa “phe điều hâu”, những người theo quan điểm ôn hòa và “phe bồ câu” – những người ủng hộ giảm lãi suất để tăng trưởng kinh tế - là một cuộc tranh luận mở.

Rõ ràng, không thể biết chính xác chính sách nào là tốt nhất cho nền kinh tế Mỹ hiện nay. Việc bơm tiền vào nền kinh tế có khả năng tăng thu nhập và lạm phát một cách ôn hòa, giảm gánh nặng nợ trong gia đình, tạo niềm tin cho mọi người chi tiêu và thậm chí khuyến khích việc thuê nhân công. Nhưng hành động xa hơn sẽ mang đến rủi ro về việc khiến mức lạm phát vốn khá thấp trong lịch sử, đang tăng lên gần đây trở nên không thể kiểm soát.

Có thể chắc chắn rằng vài cuộc tranh luận giữa “phe điều hâu” và “phe bồ câu” đang diễn ra đằng sau cánh cửa đóng ở Fed và Jackson Hole. Tuy nhiên, những cuộc thảo luận công khai vẫn đóng vai trò quan trọng. Nó ảnh hưởng không kém gì đến lòng tin vào Fed. Ông Bernanke biết rằng nếu ông quan tâm vấn ...[tiếp trang 23]



Tiếp theo •

hoa hồng của bất kỳ tổ chức trung gian mua bán nào. Do đó để vàng về giá thực sự có lẽ quá khó lúc này!

Phải chăng các qui định đưa ra chưa thật sự sát với thực tế, và cũng chính thị trường không hề đi theo lối mà các nhà chính sách mong muốn. Các DN đủ tiêu chuẩn kinh doanh vàng miếng của NHNN không phải là ít, và dầu vàng không được coi là kênh thanh toán nhưng giá niêm yết hầu hết các mặt hàng lại đang lấy vàng làm chuẩn. Nói như thống đốc Nguyễn Văn Bình, vàng miếng có đầy đủ chức năng của một đồng tiền và thị trường vàng phải được quản lý như thị trường ngoại tệ, thì tại sao ngoại tệ được quản lý chặt từ nắm giữ, giao dịch, thanh toán đến tín dụng nhưng việc quản lý

vàng lại quá dễ dãi. Nói như vậy không có nghĩa là quản lý theo cơ chế hành chính là tốt, tức là điều tiết bằng chính sách của NHNN nhưng phải lắng nghe tiếng nói của thị trường và nhìn thấy được sức chịu đựng của mỗi nền kinh tế là khác nhau. Rõ ràng với nền kinh tế yếu ớt như chúng ta khi xuất vàng mang lại một kết quả khả quan lớn, thu ngoại tệ cao tăng dự trữ ngoại hối, thặng dư cán cân thanh toán thì khi nhập vàng cũng sẽ đem lại những phản ứng ngược mạnh mẽ như thế. Nếu dễ dàng nắm giữ, giao dịch như thế thì khi đã bị tâm lý chi phối sẽ không đưa ra quyết định đúng. Đó cũng là lý do làm cho không những vàng tăng giá mà đô la cũng rục rịch thoát khỏi mức ổn định lâu nay.

TÀI CHÍNH QUỐC TẾ

NHẤT THỂ HOÁ TIỀN TỆ CỦA LIÊN MINH CHÂU ÂU

• Bảo Trân

Từ giữa những năm 1980, EC mà sau này là EU, đã đạt được những kết quả đáng kể trong liên minh kinh tế, tạo ra những cơ sở kinh tế khách quan cùng cơ sở pháp lý cho sự ra đời của Liên minh tiền tệ châu Âu. Liên kết tiền tệ sẽ thúc đẩy liên kết kinh tế lên một mức cao hơn và EU chắc chắn sẽ đạt được nhiều lợi ích khi những biện pháp của thị trường duy nhất được bổ sung bởi một đồng tiền duy nhất.

Xuất phát từ những cơ sở trên, đồng thời dưới tác động của các yếu tố bên ngoài, cụ thể là đợt khủng hoảng cơ chế tỷ giá châu Âu năm 1992-1993, các nước thành viên EU đã nhận ra rằng: các nước cố gắng xúc tiến hoạt động của một thị trường chung thống nhất song lại thiếu đi một chính sách tiền tệ chung, điều đó làm cho những nỗ lực điều chỉnh tỷ giá trong khủng hoảng khó mà đạt được hiệu quả.

Ngoài những cơ sở kinh tế như trên, sự ra đời của đồng EURO còn được cho là xuất phát từ những cơ sở chính trị. Tiêu biểu là sự tan rã của Liên Xô và các nước Xã hội chủ nghĩa. Điều này làm thay đổi cục diện chính trị thế giới khi quyền lực ngày càng tập trung vào Mỹ. Vì vậy, việc hình thành một liên minh châu Âu với sự phát triển kinh tế vững chắc và một đồng tiền chung ổn định có khả năng chi phối đáng kể thị phần thế giới sẽ trở thành một đối trọng trong các thỏa thuận liên quan đến an ninh và trật tự thế giới.

Trên những cơ sở về kinh tế và chính trị đó, công cuộc nhất thể hóa tiền tệ châu Âu dần dần được tiến hành để cho ra đời đồng tiền chung EURO. Quá trình hình thành nên đồng Euro đã gặp phải những bất đồng gay gắt về kinh tế cũng như chính trị và sau những năm dài tranh luận các nước cũng đạt được những thỏa thuận chung cho đồng EURO.

Những tham vọng ban đầu của công cuộc nhất thể hóa tiền tệ châu Âu

Tương ứng với mỗi cấp độ hợp tác thì sẽ có những mục tiêu tương ứng. Khi sự hợp tác đã ở mức cao nhất là Liên minh kinh tế và tiền tệ thì mục tiêu chính đặt ra cũng ở mức độ cao hơn, thể hiện rõ được mức độ hợp tác của Liên minh. Nhất thể hóa tiền tệ châu Âu đã đề ra mục tiêu chiến lược đó là: ổn định giá cả, thúc đẩy quan hệ thương mại giữa các nước thành viên, tạo đà phát triển kinh tế các nước

trong liên minh tiền tệ nói riêng và Liên minh châu Âu nói chung, lấy tăng trưởng kinh tế là mục tiêu hàng đầu trên cơ sở đó giải quyết các vấn đề nóng bỏng của liên minh đó là thất nghiệp và việc làm.

Ngoài mục tiêu chính, liên minh tiền tệ còn có các tham vọng khác như là tạo ra một thị trường tài chính tiền tệ thống nhất trong toàn khu vực châu Âu, cải thiện vai trò của châu Âu trên trường quốc tế, tạo thế cân bằng mới trong hệ thống tiền tệ quốc tế, tạo ra một sự hợp tác nhất định về chính trị giữa các nước thành viên.

Đồng tiền chung Euro trong cuộc khủng hoảng nợ công châu Âu

Châu Âu phải đối mặt khi tổng sản phẩm quốc nội (GDP) trong EU đã sụt giảm từ năm 2008; các vấn đề nợ công được khởi phát từ 3 nước Hy Lạp, Bồ Đào Nha và Ireland – những nước nhỏ, đóng góp cho GDP của EU dưới 5% đã lan rộng ra khiến hàng loạt thành viên EU điều đứng.

Về phía Hy Lạp, khi quốc gia hầu như không còn khả năng trả khoản nợ khổng lồ vì ngân khố quốc gia cạn kiệt. Giới đầu tư bỏ đi, sản xuất gần như ngưng trệ. Nếu sự việc dừng lại ở đây thì tội tệ lỗi Hy Lạp sẽ giống như Thái Lan năm 1997 hay Argentina năm 2001, nghĩa là phải tiếp tục thất lung buộc bụng, phá giá đồng nội tệ và thực hiện lời khuyên của các định chế tài chính quốc tế để tái tạo nguồn tài chính. Nhưng Hy Lạp không thể làm vậy vì Hy Lạp nằm trong Eurozone (Nhóm các nước sử dụng đồng Euro) và đang sử dụng đồng Euro của khối. Nếu không có một sự nâng đỡ đủ mạnh, Hy Lạp sẽ không thể tự đứng dậy. Do đó Hy Lạp cần được cứu trợ.

Về phía các nước thành viên khác trong Eurozone, sau khi khủng hoảng nợ xảy ra ở Hy Lạp, các nước này đã có những cuộc tranh luận khá gay gắt xung quanh vấn đề có nên cứu trợ cho Hy Lạp. Sau các cuộc họp về vấn đề hỗ trợ Athens về phương diện tài chính, lãnh đạo các nước trong Eurozone thống nhất cứu trợ Hy Lạp. Theo đó, Hy Lạp có thể sẽ nhận được những khoản vay song phương phối hợp từ các nước sử dụng đồng Euro khác và từ IMF trong trường hợp có nguy cơ vỡ nợ. Do Hy Lạp dùng đồng Euro, các rắc rối tài chính của họ làm suy yếu đồng Euro và có thể làm ti giá trên toàn châu

Âu tăng cao. Ngoài lý do này, Eurozone buộc phải cứu nguy Hy Lạp còn vì những lý do như sau:

Thứ nhất, nếu không cứu nguy Hy Lạp, uy tín của Eurozone sẽ bị giảm sút.

Nếu Eurozone phó mặc Hy Lạp cho IMF thì sự can thiệp của các định chế tài chính đa quốc gia là tín hiệu cho thấy sự bất ổn trong cơ chế hoạt động của khối và làm mất uy tín của đơn vị tiền tệ chung Châu Âu. Đồng thời, sự can thiệp từ bên ngoài còn chứng tỏ Eurozone không có một tiếng nói đồng nhất, mâu thuẫn trong việc giải quyết một vấn đề nội bộ và điều này chứng minh rằng những cuộc khủng hoảng nợ nằm ngoài khả năng quản lý của khối. Bên cạnh đó, nếu IMF chi tiền, họ cũng sẽ có quyền nhất định đối với kinh tế Hy Lạp, vốn lâu nay thuộc thẩm quyền của hội đồng kinh tế EU.

Thứ hai, nếu để cho Hy Lạp rơi vào cảnh vỡ nợ, chính EU sẽ phải đối mặt với một phản ứng dây chuyền.

Bất luận thế nào, Liên minh châu Âu đều không thể đẩy Hy Lạp ra khỏi tổ chức các nước sử dụng đồng tiền chung châu Âu cũng như không thể để Hy Lạp một mình đương đầu với khủng hoảng. Châu Âu sẽ phải đối mặt với một phản ứng dây chuyền. Xếp hạng tín dụng của Tây Ban Nha sẽ từ mức “ổn định” hạ xuống mức “tiêu cực”, Bồ Đào Nha, Italia và Island đều phải đối mặt với các vấn đề như nợ nần tăng cao, mức lãi suất cao và thâm hụt ngân sách tăng chóng mặt.

Với số nợ của Hy Lạp nếu không được giải quyết sớm sẽ gây ảnh hưởng đến cả châu Âu, nền kinh tế Mỹ và nhiều quốc gia khác, đẩy hàng vạn người lao động đến tình cảnh thất nghiệp. Nếu không được kìm hãm, khủng hoảng sẽ đe dọa đến sự ổn định của 16 nước đang dùng đồng tiền chung Euro rồi lan sang Đại Tây Dương, đến Mỹ.

Thứ ba, nếu không cứu nguy Hy Lạp, Eurozone có thể bị tan vỡ, ảnh hưởng xấu tới sự ổn định dài hạn của đồng Euro.

Cuộc khủng hoảng nợ ở Hy Lạp đã làm lộ diện những mâu thuẫn lớn khác đã tồn tại bấy lâu trong EU. Việc gia nhập Eurozone đã giúp thúc đẩy tăng trưởng và tạo ra một tấm chắn cho các quốc gia như Tây Ban Nha, Bồ Đào Nha, và Hy Lạp trước cuộc khủng hoảng tài chính vừa qua. Tuy nhiên, việc các nước này giờ không thể phá giá đồng tiền để tăng sức cạnh tranh chính là nguyên nhân chính dẫn tới sự suy giảm tăng trưởng kinh tế kéo dài. Tình trạng này có thể khiến các nước trên phải gánh chịu mức thất nghiệp cao,

TÀI CHÍNH QUỐC TẾ

Sự khác biệt giữa S&P và Moody's trong xếp hạng tín dụng

• Lược dịch bài viết "The difference between S&P and Moody's" của Felix Salmon

Việc nước Mỹ vừa bị tổ chức đánh giá rủi ro tín dụng Standard & Poor's (S&P) hạ bậc xếp hạng tín dụng từ AAA xuống AA+ thu hút sự quan tâm của toàn cầu. Trong khi đó, Moody's hiện vẫn tiếp tục giữ đánh giá AAA cho Mỹ. Trước khác biệt này, Felix Salmon, một tác giả khá nổi tiếng về tài chính của Reuters, đã đưa ra một vài lý giải.

Theo Felix Salmon, S&P và Moody's không dùng những tiêu chuẩn tương tự nhau trong cách đánh giá xếp hạng tín dụng của họ.

Việc xếp hạng tín dụng của S&P chủ yếu đánh giá xác suất vỡ nợ, thay vì những vấn đề khác. Quan trọng nhất là S&P hoàn toàn không quan tâm đến khoản tiền mà nhà đầu tư có thể nhận được sau khi tổ chức phát hành vỡ nợ. Trái lại, Moody's chú trọng hơn đến những tổn thất có thể xảy ra, hơn là xác suất vỡ nợ về bản chất.

Khi áp dụng vào việc xếp hạng rủi ro tín dụng của Mỹ, sự khác biệt là rất lớn. Tất nhiên không ai nghi ngờ về khả năng trả nợ của Mỹ. Trái chủ có thể nhận lại toàn bộ tiền trong vòng một vài tuần, hay có thể là một vài ngày. Tuy nhiên, hãy đặt điều này vào trong những CPDO* phức tạp - danh mục trái khoán đặc biệt, thực hiện chi trả bằng những hoạt động đòn bẩy tài chính - nếu xảy ra vỡ nợ, họ sẽ không bao giờ chi trả một đồng nào nữa. Rõ ràng, S&P không nghi ngờ khả năng trả nợ của Chính phủ Mỹ mà là về sự sẵn lòng chi trả của Quốc hội Mỹ.

Ví dụ như Tim mua các trái phiếu chính phủ Mỹ (Treasury) năm 2006 với xếp hạng AAA. Chris mua CPDOs, cũng xếp hạng AAA. Chúng có cùng thứ hạng tín dụng, song Treasury

an toàn hơn, và vì thế có lợi suất thấp hơn. Tim sẽ trả một khoản phí cho khả năng thanh khoản của Treasury, bởi anh ta biết rằng luôn có người sẵn sàng mua lại chúng, ngay cả khi vỡ nợ. Nếu điều này thật sự xảy ra, Tim nhận lại tất cả những gì anh ta đã đầu tư. Trái lại, Chris hiểu rằng nếu CPDO vỡ nợ, anh ta sẽ không nhận được khoản tiền nào. Đây chính là lý do mà Tim phải chi trả nhiều hơn để mua trái phiếu so với Chris. Nhưng S&P dứt khoát bỏ qua điều này. S&P không hành động như công ty tư vấn đầu tư. Tất cả những gì S&P chú trọng là xếp hạng tín dụng trên cơ sở khả năng quốc gia có thể bị vỡ nợ.

Ngược lại, Moody's đánh giá rằng những trái phiếu là công cụ đầu tư và họ nỗ lực đưa vào tiêu chuẩn xếp hạng khả năng nhà đầu tư có thể nhận được tiền khi đáo hạn, hơn là chỉ đánh giá khả năng có thể xảy ra vỡ nợ.

S&P thiên về xu hướng rằng việc hạ bậc xếp hạng tín dụng không là một tín hiệu thị trường. Moody's có một chút thực tế hơn và đánh giá cao việc mọi người sử dụng thứ hạng tín dụng trong việc quyết định trái phiếu nào nên mua và nên bán đi trái phiếu nào.

Nếu Moody's phải hạ bậc xếp hạng tín dụng của Mỹ, khi đó thật sự là một đề xuất ngầm rằng nhà đầu tư nên luân chuyển khỏi trái phiếu chính phủ Mỹ và tham gia vào tín dụng an toàn hơn, như là của Pháp và Anh.

Cuối cùng, Felix Salmon cho rằng ngược lại với sự đa dạng của giá trái phiếu thì xếp hạng tín dụng khá ổn định. Nếu bạn muốn có thông tin về xác suất vỡ nợ, các tổ chức xếp hạng tín dụng là một khởi điểm lý tưởng.

Tiếp theo -

tiền lương đình trệ và tỷ lệ đói nghèo gia tăng trong nhiều năm tới, và khiến họ phải cân nhắc xem liệu có nên tiếp tục ở trong Eurozone hay không? Cùng lúc, Đức cũng tìm cách loại bỏ một số quốc gia khỏi Euro nếu các quốc gia đó không chịu tuân thủ các quy định ngặt nghèo của khối dành cho lĩnh vực tài chính công.

Vì thế, sự nghi ngờ về một châu Âu với độ nhất thể hóa cao hơn đang gia tăng. Ở Anh, quốc gia thay vì gia nhập Eurozone vẫn sử dụng đồng tiền riêng của mình là đồng Bảng, các chính trị gia đã lấy cuộc khủng hoảng Hy Lạp để làm bằng chứng nhằm chứng minh vì sao họ không nên dính dáng gì tới đồng Euro.

Như vậy, đến phút chót EU đã quyết định ra tay cứu nguy cho Hy Lạp, cho thấy vấn đề khủng hoảng nợ công

ngghiêm trọng đến mức nào. Nhưng suy cho cùng, cứu Hy Lạp cũng đồng nghĩa là cứu EU thoát khỏi sự suy yếu cả về kinh tế lẫn niềm tin của các nhà đầu tư, trong bối cảnh tập trung cho phục hồi kinh tế, ổn định thị trường tài chính tiền tệ.

Và một điều làm cho các nước lo ngại khi tham gia vào liên minh tiền tệ đó chính là những ảnh hưởng mà các nước thành viên phải chịu khi một nước trong liên minh rơi vào tình trạng căng thẳng hay khủng hoảng về kinh tế. Khi một nước gặp phải khó khăn như vậy, hệ thống tiền tệ chung sẽ bị ảnh hưởng. Việc cứu trợ cho thành viên bị khủng hoảng là cần thiết để giữ vững liên minh tiền tệ. Nhưng việc cứu trợ cũng gặp phải những phản đối mạnh mẽ trong nội bộ liên minh. Việc các quốc gia phải cắt giảm chi tiêu, thực

hiện các chính sách thắt chặt chỉ vì một nước khác quản lý lỏng lẻo, chi tiêu hoang phí gây ra tình trạng sắp vỡ nợ hay khủng hoảng có thể gây ra tình trạng bất mãn hoặc thậm chí bạo động ở một số nước.

Việc xây dựng một liên minh tiền tệ là khó khăn nhưng việc duy trì liên minh và làm cho nó ngày một gắn kết và phát triển lại càng khó khăn hơn. Vì kinh tế và chính trị luôn có mối quan hệ mật thiết, đồng thời nói đến chính trị là phải chạm đến tính độc lập của mỗi quốc gia nên các vấn đề xoay quanh liên minh kinh tế và tiền tệ rất nhạy cảm. Việc tạo lập và duy trì một liên minh tiền tệ mang lại nhiều kết quả to lớn và các rắc rối khó giải quyết thỏa đáng. Điều đó cho thấy rằng liên minh kinh tế và tiền tệ không phải tối ưu trên mọi khía cạnh.

CHỨNG KHOÁN

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

VN-INDEX [5/9/2011]

•Ngọc Hạnh

Đồ thị giá Vn Index bật tăng khá mạnh, chỉ hơn 1 tuần đã phá vỡ các ngưỡng kháng cự của dải Fibonacci lần lượt các mức 38.2%, 50% và 61.8% - mức kháng cự được coi là khá mạnh, đồng thời cắt qua đường kháng cự trung hạn đã tồn tại hơn 3 tháng qua. Cùng với khối lượng giao dịch tăng mạnh và kinh tế vĩ mô bắt đầu ổn định thì có thể coi đây là một cơ hội phục hồi cho thị trường khi mà dòng tiền bắt đầu quay trở lại.

Tuy nhiên các chỉ số như RSI, Bollinger bands, Stochastic cho thấy giá đã đi vào vùng tăng nóng (over bought) cộng với tác động khá tiêu cực từ tình hình kinh tế thế giới thì VNIndex có xu hướng hình thành đỉnh ngắn hạn và bước vào đợt điều chỉnh kỹ thuật trước khi chuyển sang đợt sóng dài hơn.

Trong đợt điều chỉnh sắp tới khả năng Vnindex sẽ quay về mức hỗ trợ 420, sau đó sẽ tiếp tục xu hướng tăng giá tới mốc 450. Nếu thị trường test ở mốc 450 và vượt qua được ngưỡng kháng cự này thì xu hướng tăng giá sẽ càng được khẳng định chắc chắn hơn.

Các chỉ báo tiêu biểu: RSI, Stochastic, Bollinger bands

Khuyến nghị

Quan điểm của chúng tôi thì nhà đầu tư nên bán bớt 1 phần cổ phiếu trong tài khoản nếu giá tiếp tục tăng mạnh và thanh khoản tăng đột biến, sau đó có thể mua vào lại khi thị trường điều chỉnh kỹ thuật trong vài ngày sắp tới.



HNX INDEX [5/9/2011]

•Thanh Duy

Sau nhiều phiên phá đáy 65.5 không thành công thì HNX-index chính thức bức phá vào ngày 16/8. Sau đó liên tục dao động trên một đường xu hướng ngắn hạn đi lên.

Ngày 29/8 HNX-index chính thức vượt qua ngưỡng kháng cự mức 69 điểm, đây cũng là mức kháng cự gần nhất trong các đường của Fibonacci Retracement. Đà tăng được khẳng định bởi 4 phiên tăng liên tục cho đến ngày 1/9/2011 cùng với khối lượng tăng dần, vượt qua các ngưỡng kháng cự mạnh là 38.2% và 50%.

Tuy nhiên HNX-index đang đối mặt với ngưỡng kháng cự mạnh tiếp theo đó chính là mức 75.9 tương ứng với fibonacci 61.8%. Tại đây ngày 5/9/2011 xuất hiện một cây nến đỏ đảo chiều. Điều này bên cạnh các chỉ số Stochastic oscillator

với đường %K cắt đường %D từ trên xuống nằm trên vùng 80 và RSI đang đi vào vùng quá bán cho thấy nhà đầu tư đang trở nên thận trọng hơn trong giao dịch và có dấu hiệu chốt lời của một số nhà đầu tư.

Tuy nhiên do HNX-index vẫn đang được hỗ trợ bởi một đường xu hướng đi lên ngắn hạn cùng chỉ số dòng tiền MFI vẫn đang tăng cao và dòng tiền vẫn đang dồi dào cho thấy thanh khoản của sàn HNX đang rất tốt nên chúng tôi dự đoán rằng, trong ngắn hạn, HNX-index sẽ có 1-2 phiên điều chỉnh và củng cố lại lực trước khi có sự bức phá qua mức 75.9 điểm và tiếp cận các mục tiêu cao hơn gồm mức fibonacci 100%.



CHỨNG KHOÁN

THƯƠNG VỤ MUA LẠI CỔ PHẦN CỦA NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

• Minh Hiệp

Ngày 20/07 các báo liên tục đưa tin về thương vụ Mizuho mua 15% của Vietcombank. Nếu thương vụ này thành công, thì đây chính là thương vụ mua bán cổ phần có giá trị lớn chưa từng có tại Việt Nam. Chúng ta hãy xem xét tại sao Mizuho quyết định mua Mizuho với mức giá 30900 đồng và tác động đến VCB và thị trường nếu thương vụ này thành công.

Tại sao Mizuho quyết định mua 15%-20% cổ phần phát hành thêm của VCB với giá 30900 đồng/CP cao hơn giá trên sàn của VCB tại thời điểm Mizuho đàm phán mua cổ phần VCB?

Việc Mizuho quyết định mua CP phát hành thêm của VCB cao hơn giá thị trường của VCB là hợp lý do các nguyên nhân sau:

- VCB là một trong tứ đại gia ngân hàng của Việt Nam với lịch sử hoạt động lâu đời và quy mô hoạt động lớn và hiệu quả mạng lưới khách hàng rộng, bền vững do đó lợi nhuận của ngân hàng này qua các năm có xu hướng tăng ổn định, và có cơ sở để tin tưởng xu hướng này sẽ kéo dài trong thời gian tới.

- Hiện tại, thị trường chứng khoán VN đang trong downtrend, và giá cổ phiếu nhóm ngành ngân hàng đang thấp hơn so với giá trị thực của nó. Mizuho mua 15% cổ phiếu VCB là xu hướng đầu tư dài hạn, nên mua CP với giá cao hơn giá trên sàn tại thời điểm đàm phán là chuyện bình thường, nếu Mizuho có đủ cơ sở để kết luận là về lâu dài giá CP VCB sẽ tăng cao hơn mức đó do VCB là một ngân hàng tốt!

- Nếu đứng trên quan điểm định giá. Theo thống kê của Stoxplus về 7 thương vụ MA ngân hàng gần đây thì mức giá trên là khá phù hợp với các phương pháp định giá P/B (1.5x) và P/E (18.4x).

Sao Mizuho không đàm phán mua lại 15%-20% của nhà nước từ tỷ lệ 90.7% của nhà nước? vị thế của VCB sau mỗi kịch bản sẽ như thế nào?

- Nếu mua từ nhà nước thì tổng vốn và quy mô của VCB là không đổi. Phi vụ này thực tế chỉ là chuyển giao quyền sở hữu từ NHNN sang Mizuho. Khoản tiền USD 760 mil sẽ được chuyển giao cho SCIC và VCB không nhận được khoản vốn tăng thêm nào. Hoạt động của VCB và vị thế của VCB trong ngành ngân hàng sẽ không có khác biệt nhiều so với trước khi Mizuho mua CP.

- Nếu mua từ CP phát hành thêm của VCB thì thực tế Mizuho đang đầu tư thêm vốn cho VCB. Sau phi vụ này, VCB sẽ có thêm một lượng vốn rất lớn để mở rộng hoạt động, cũng như nâng tầm VCB thành ngân hàng có mức vốn hóa lớn nhất ngành

ngân hàng. Với đặc trưng của ngành ngân hàng, vốn lớn là một lợi thế cực kỳ lớn thì dự kiến khả năng sinh lời của VCB trong trường hợp này sẽ tăng lên. Hơn nữa theo các chỉ số khả năng an toàn vốn sẽ cải thiện theo hướng tích cực (theo tính toán của Stockplus thì CAR sẽ tăng lên 12%).

- Như vậy, đứng về góc độ người mua, với cùng một khoản tiền thì Mizuho sẽ lựa chọn sở hữu 15% trong 1 ngân hàng lớn hơn là sở hữu 15% trong một ngân hàng bé hơn! Thêm nữa, Mizuho cũng đang tạo điều kiện cho giá trị khoản đầu tư của mình tăng lên trong tương lai.

Liệu cổ phiếu của VCB sẽ theo kịch bản tăng giá như CTG sau khi tăng vốn và tác động của nó đến thị trường như thế nào?

No	Seller	Buyer	Deal Date	Deal Size	Stake Bought	Purchase Price	Entry P/E	Entry P/B
			Date	USDm	%	VND	USD	Times
1	VietinBank	IFC	Jan-11	159.3	10.0%	21,000	\$1.05	9.3
2	Mekong Development	Fullerton Financial Holdings	Dec-10	45.0	15.0%	20,000	\$1.00	36.9
3	Vietnam Int'l Bank	Commonwealth Bank	Sep-10	120.0	15.0%	40,000	\$2.00	20.2
4	An Binh Bank	May Bank Malaysia	Dec-09	21.0	5.0%	22,000	\$1.10	24.6
5	Orient Comcial Bank	BHP Paribas	Dec-09	5.3	5.0%	10,000	\$0.50	9.7
6	TienPhong Bank	SBI Ven Holding Pte.Ltd	Aug-09	4.8	4.9%	15,000	\$0.75	14.6
7	TienPhong Bank	Vietnam Japan Fund	Aug-09	14.0	15.1%	14,093	\$0.70	13.7
Post-crisis Average								18.4

Nguồn: Stoxplus

Nếu thương vụ thành công, VCB sẽ có một lượng tiền mặt thặng dư lớn. Với nguồn tài chính này thì VCB sẽ có điều kiện mở rộng quy mô hoạt động của mình các chỉ số tài chính và dòng tiền sẽ được cải thiện rõ nét, hệ số an toàn vốn sẽ tăng lên 12%. Hơn nữa VCB cũng sẽ học hỏi được các phương thức quản trị và công nghệ ngân hàng hiện đại của Mizuho. Các yếu tố này là tương đồng với CTG khi CTG bán 10% cổ phần của mình cho IFC. Như vậy nếu VCB làm tốt việc công bố thông tin và quan hệ cổ đông thì VCB sẽ có thể sẽ tăng giá như kịch bản của CTG.

Thành công của thương vụ này sẽ có tác động tích cực đến toàn thị trường. Chúng ta thấy rằng các nhà đầu tư nước ngoài rất quan tâm vào thị trường Việt Nam đặc biệt với các doanh nghiệp có đủ quy mô, quản trị tốt và minh bạch.

CHỨNG KHOÁN

SACOMBANK TRƯỚC ÁP LỰC BỊ THÂU TÓM

• Lê Phan



Đầu tháng 7/2011, Thị trường chứng khoán sôi sục tin đồn một nhóm nhà đầu tư đang cố gắng giành quyền kiểm soát cổ phiếu STB (Ngân hàng thương mại cổ phần Sài Gòn Thương Tín), kết quả là STB đã có những phiên giao dịch hết sức sôi động trên sàn HOSE. Xung quanh vấn đề này, nhóm chứng khoán viết bài này nhằm tổng hợp những thông tin có được trong thời gian qua, đồng thời đưa ra những nhận định riêng của nhóm.

Tin đồn STB bị thầu tóm là có thật???

Phóng viên Hải Lý, một câu bút khá nổi tiếng trong lĩnh vực Ngân Hàng hiện nay, xác định rằng việc STB bị nhóm nhà đầu tư gom mua là hoàn toàn có thật, đồng thời trong bài báo của mình chị còn khẳng định nhóm này đang sở hữu khoảng 15-18% cổ phần của STB. Nhóm này đã âm thầm mua vào STB từ tháng 4/2010 khi giá cổ phiếu rớt xuống 22.000 đồng, Cho đến hiện tại, sau 15 tháng, việc bỏ vốn vào Sacombank vẫn đang được thực hiện. Hiện tại, khi giá đã giảm đến mức 11.000-12.000 đồng/cp, họ càng mua mạnh, giao dịch thỏa thuận trong tháng 7 có những phiên lên đến 4-4,5 triệu cổ phiếu.

Thông tin này có bị “thối phồng không”? Vốn điều lệ của STB là 9.179 tỷ, Để sở hữu 30% vốn điều lệ, nhóm nhà đầu tư cần bỏ ra ít nhất khoảng 4500 tỷ, 1 số tiền không hề nhỏ. Tuy nhiên, đối với nhóm đầu tư này tiền không là vấn đề, nhất là khi họ đã bền bỉ mua vào trong hơn một qua thì sẽ không dễ dàng từ bỏ.

Thực hư tỷ lệ sở hữu STB của nhóm cổ đông mới này hiện chưa có xác nhận chính thức, nhưng việc họ mua gom được một tỷ lệ nhất định STB không phải tin đồn.

Đầu tư tài chính hay âm mưu thầu

tóm?

Các chuyên gia cho rằng có hai kịch bản có thể xảy ra đó là việc thu mua này chỉ đơn thuần là việc đầu tư tài chính để thu lợi hoặc là đây là âm mưu thầu tóm để giành quyền kiểm soát STB.

Đứng trên quan điểm đầu tư tài chính, việc thực hiện thu mua cổ phiếu là để tìm kiếm chênh lệch lợi nhuận. Xét thấy, cổ phiếu STB hiện nay đang bị đánh giá thấp và thị giá hiện nay (13,900 đồng, ngày 24/8) thấp hơn mức giá trị sổ sách (16.100 đồng). Hơn nữa Sacombank là một ngân hàng thương mại cổ phần có vị thế tại Việt Nam với kết quả kinh doanh tốt và ổn định. Xét trên quan điểm này nếu như chiến thuật của các nhà đầu tư là trung và dài hạn thì hoàn toàn có lý do. Tuy nhiên, việc chốt lời trong ngắn hạn cũng thực hiện được nếu như phản ứng của STB và thị trường đúng theo ý đồ của các nhà đầu tư này. Nếu STB thu gom cổ phiếu trên thị trường thì sẽ làm cho khan hiếm cổ phiếu và giá tăng, các nhà đầu tư có thể chốt lời. Hoặc STB có thể đàm phán với nhóm nhà đầu tư này để mua lại cổ phiếu, nhưng mức giá mua sẽ cao do mua với lượng lớn.

Đứng trên quan điểm thầu tóm, việc thầu tóm là hoàn toàn có lý do vì STB là

một ngân hàng có tiềm lực tài chính tốt và mức giá hiện tại đang thấp. Nhà đầu tư có cơ hội tiếp quản Ngân hàng với mức giá tương đối thấp. Trên thực tế các thương vụ thầu tóm trước đây thường được thực hiện khi thị trường đi xuống. Nhà đầu tư có thể mua công ty với giá rẻ mà không phải bỏ công gây dựng. Tuy nhiên việc thu thầu tóm này đòi hỏi nhà đầu tư phải có tiềm lực tài chính lớn và việc thu gom cổ phiếu còn phụ thuộc vào các cổ đông chiến lược của STB. Thực tế STB là một ngân hàng đại chúng rất cao với tổng số nhà đầu tư lên khoảng 80,000. Các cổ đông chiến lược của STB bao gồm ông Đặng Văn Thành nắm giữ trên 183 triệu cổ phiếu, tương đương trên 20% nếu tính đến cả các thành viên khác trong hội đồng quản trị thì khoảng 30%. Nếu tính đến cả cổ đông sang lập, công nhân viên thì tỷ lệ nắm giữ khoảng 60%. Một số cổ đông pháp nhân tại STB như Dragon Capital nắm giữ khoảng 8,5% và ANZ nắm giữ 10%, REE giữ 3.66%. (dữ liệu sở hữu trước khi Dragon Capital chuyển nhượng lại cổ phần của mình), lượng cổ phiếu lưu hành bên ngoài còn khoảng 40%, tỷ lệ như vậy vẫn còn khá lớn cho nhóm nhà đầu tư. Như vậy việc thầu tóm có thể thực hiện được khi nhà nhóm nhà đầu tư nói trên phải thu gom lượng cổ phiếu trên thị

CHỨNG KHOÁN

trường có thể mua từ nguồn cổ phiếu không thuộc sở hữu của các cổ đông sang lập và đặc biệt là mua từ nguồn các pháp nhân nắm khối lượng lớn.

Chúng ta xem xét tiếp động thái của các nhà đầu tư này và động thái của ban quản trị STB.

STB phòng thủ và động thái của các pháp nhân nắm giữ tỷ lệ lớn.

Rõ ràng mục đích và động thái của nhóm nhà đầu tư gom cổ phiếu STB còn là một ẩn số. Ta xét xem động thái của STB và nhóm nhà đầu tư nắm giữ tỷ lệ lớn là REE, Dragon Capital và ANZ.

REE tiếp tục nắm giữ STB nhưng họ đã được lời mời gọi nhượng lại STB (có thể là nhóm nhà đầu tư đang gom mua STB)

Dragon Capital chuyển nhượng hoàn toàn STB cho những cổ đông liên quan của STB

ANZ vẫn nắm giữ STB nhưng ANZ đã ủy quyền cho STB.

Đằng sau những hành động của các cổ đông chiến lược là những những suy tính của STB và nhóm nhà đầu tư gom mua. Bên cạnh việc tác động đến các cổ đông chiến lược thì ban lãnh đạo STB còn có những hành động phòng thủ rất tích cực khác như:

Các công ty con của Thành Thành Công là CTCP Khai thác và quản lý khu công nghiệp Đặng Huỳnh đăng ký mua 9,8 triệu cổ phiếu STB, Công ty Cổ phần Bourbon Tây Ninh đăng ký

mua 7,5 triệu cổ phiếu STB, Công ty cổ phần đường Ninh Hòa là cũng là công ty con của CTCP Sản xuất-Thương mại Thành Thành Công đăng ký mua 3,6 triệu cổ phiếu nâng lượng cổ phiếu nắm giữ lên 4.479.430 cổ phiếu.

Ông Chang Hen Jui, chồng bà Huỳnh Quế Hà – Phó Chủ tịch HĐQT thông báo đã hoàn tất việc mua 30,67 triệu cổ phiếu STB.

Bên cạnh đó, trên thị trường trong thời gian qua có tin đồn chuyển quyền sở hữu của các thành viên trong gia đình của chủ tịch hội đồng quản trị cho công ty Thành Thành Công (do bà Huỳnh Bích Ngọc – Vợ Đặng Văn Thành làm chủ tịch hội đồng quản trị), Thành Thành Công mua 15 triệu cổ phiếu từ nguồn này. Trong điều kiện hiện nay, việc củng cố tỷ lệ sở hữu ở STB của cổ đông sáng lập là biện pháp cần thiết. Chuyển sở hữu của thành viên trong gia đình ông Thành sang Công ty Thành Thành Công mang lại một số lợi ích nhất định. Thành Thành Công sẽ được chuyển thành công ty đầu tư tài chính để chuyên nghiệp hơn. Nhiều đại gia có xu hướng chuyển tài sản của cá nhân và gia đình về một công ty TNHH hoặc cổ phần (danh nghĩa) để thuận lợi trong quản lý. Công ty được khấu trừ thuế nếu thua lỗ và được tính các chi phí đầu tư khác như thuê luật sư, môi giới..., còn cá nhân vẫn phải nộp thuế khi giao dịch dù lời hay lỗ và khó hạch toán chi phí liên quan. Như vậy, theo quan điểm của

chúng tôi, việc chuyển nhượng này đã có kế hoạch từ trước, mục đích chuyển nhượng nhằm chuyển hướng cho công ty Thành Thành Công bước đầu tham gia vào mảng đầu tư tài chính sau khi trở thành người dẫn đầu trên thị trường sản xuất đường thương phẩm.

Triển vọng của thương vụ này sẽ ra sao?

Với tỷ sở hữu hiện tại, gia đình Chủ tịch Thành vẫn là trụ cột không thể thay thế của STB. Giả định rằng, nếu nhóm cổ đông mới muốn thâm nhập thì việc gạt Chủ tịch đương nhiệm không dễ như những cuộc đổi ngôi mà nhóm cổ đông Bình Thiên An từng thực hiện ở một vài công ty thời gian vừa qua. Hơn nữa vì theo quy định của Ngân Hàng Nhà Nước, việc thay đổi Chủ tịch Hội Đồng quản trị phải có sự đồng ý của Ngân Hàng Nhà Nước.

Một cách phòng thủ nữa là cổ đông sáng lập STB cần tranh thủ sự ủng hộ của cổ đông lớn khác. Vì thế mà quá trình điều hành quản trị sẽ công khai minh bạch hơn, chiến lược phát triển phải điều chỉnh kịp thời hơn để nhận được sự ủng hộ của các cổ đông lớn.

Chúng ta còn quá ít thông tin liên quan để khẳng định thương vụ này để khẳng định là đầu tư tài chính hay đầu cơ nhưng vẫn có thể khẳng định rằng việc kiểm soát được STB xem ra vẫn còn lắm chông gai. ■



GÓC SINH VIÊN

KINH TẾ VÀ CUỘC SỐNG

CỔ TÍCH VÀ GDP

GDP (Gross Domestic Product) là tổng các sản phẩm và dịch vụ được mua và bán, không phân biệt những giao dịch đó làm cho cuộc sống tốt đẹp hơn hay tồi tệ đi. Nói cách khác, GDP chỉ đo lường một thứ duy nhất là dòng chảy tiền tệ trong nền kinh tế. Thay vì bóc tách những hoạt động tạo ra lợi ích và những hoạt động nào mang tính hủy hoại thì mọi người đều cho rằng GDP càng cao thì càng tốt. Điều này có đúng như vậy không? Thông qua câu chuyện cổ tích này các bạn sẽ hiểu rõ hơn bản chất thực sự của GDP.

Chuyện cổ tích kể lại rằng có một nàng tiên là chim Hạc trên trời bị đẩy xuống trần gian làm người, và vì mang ơn cứu tử mà nàng lấy phải một người chồng nghiện rượu. Nhà nghèo túng, mỗi lần chồng đòi tiền uống rượu, nàng phải kín đáo hóa mình thành chim Hạc và nhổ vài cộng lông để dẹt lùa bán lấy tiền. Ngày tháng qua, chàng cứ ngày ngày tiêu tiền, uống rượu, còn nàng thì ngày càng hao gầy. Đến một ngày, nàng kiệt sức, không còn hóa lại kiếp tiền được nữa, nàng chết, chàng khóc than thì cũng đã muộn màng.

Nếu một nhà kinh tế học cộng tiền bán lùa của nàng và tiền mua rượu của chàng thì con số GDP của gia đình này, và nếu đọc “báo cáo kinh tế” của gia đình này có khi thấy sự tăng trưởng, tháng sau cao hơn tháng trước, nhưng rõ ràng đây không phải là sự phát triển bền vững. Như vậy, cần phân biệt sự “tăng trưởng” - đo bằng GDP và sự phát triển bền vững.

Một khác của tăng trưởng GDP

Ở một làng nọ, nạn trộm cắp hoành hành làm cho người dân khốn khổ. Nhà nào cũng phải xây hàng rào cao, mua thêm ổ khóa, nuôi thêm chó giữ nhà... Tất cả các khoản đó đều được tính vào GDP của làng.

Con đường làng thì đầy ổ gà, ổ voi, người dân lại thiếu ý thức giao thông nên tai nạn xảy ra thường xuyên nhiều người bị thương và nhập viện. Các chi phí chữa trị cũng được tính vào GDP của làng. Như vậy, tệ nạn xã hội và tai nạn giao thông giúp tăng trưởng GDP.

Trong làng có một gia đình, người cha già yếu lo lắng cho con cái bằng cách vay tiền hàng xóm để mở cho con một cửa hàng. Sau đó cha mất. Tiền cha vay được tính vào GDP. Cửa hàng

buôn bán phát đạt, tăng thêm GDP.

Trong khi đó, ở một gia đình khác, người cha đi vay tiền để xây nhà to cho nở mày nở mặt với hàng xóm. Cha giao cho anh cả ước lượng chi phí xây nhà. Người anh cả tham lam báo với cha con số chi phí cao hơn để lấy tiền đi ăn nhậu và cha phải đi vay tiền thêm. Lại chẳng may cha thuê phải nhóm thợ gian dối, xây nhà kém chất lượng. Sau vài năm thì căn nhà mục nát và người con út phải gồng lưng trả món nợ của cha và vay thêm tiền để xây lại nhà. Toàn bộ khoản tiền đi vay được tính vào GDP của gia đình.

Như vậy, GDP tăng nhờ vay tiền đầu tư và tiêu xài.

Rồi cả làng ai cũng muốn tăng trưởng GDP, nên từ chối việc chăm sóc con cái và cha mẹ già (vì những việc tự làm không có giao dịch tiền tệ, nên không được tính vào GDP, không giúp tăng trưởng GDP). Thay vào đó, người này thuê người kia quét nhà cho mình, còn mình thì đi trông con cho người khác, nhà khác lại đi làm thuê cho nhà khác nữa. Cuối cùng, GDP của làng tăng vượt bậc.

Ở một làng khác, thiên nhiên tươi tốt, cá dưới sông nhiều vô kể, nhà nhà cứ việc đến bữa là quảng chải, giăng lưới, đem cá rồi tự về nấu ăn (vì bán cũng không ai mua). Quanh năm suốt tháng thậm chí cả đời, người dân không phải tốn đồng nào mua cá, vì vậy, lợi ích từ cá không được tính vào GDP. Một nhà kinh tế học từ xa đến đọc “báo cáo kinh tế” của làng và lắc đầu buồn bã bảo rằng, làng này nghèo quá, không tăng trưởng GDP gì cả. Sau đó, có một nhà máy mọc lên gây ô nhiễm dòng sông, cá chết hết nhưng sự mất mát không được tính vào GDP.

Như vậy, GDP không tính những thứ không mua bán và không tính đến sự cạn kiệt tài nguyên.

Từ khi có nhà máy, những gia đình khác được hưởng lợi do đi làm thuê nhưng không còn được hưởng nguồn cá dưới sông. Các hoạt động gây ô nhiễm của nhà máy lại được tính vào GDP. Sau đó làng không còn nước sạch để sử dụng nên phải lập một quỹ lớn để xử lý ô nhiễm. Số tiền này lại được tính vào GDP. Tại cuộc họp làng, có người kêu lên rằng: “Nhờ có nhà máy ô nhiễm, GDP làng ta tăng lên”. Ô nhiễm tăng, GDP cũng tăng.

Sưu tầm



Thơ vui về giá và lương

Giá ơi thương lấy lương cùng !

Tuy rằng khác loại nhưng chung là tiền.

Thương nhau lương giá đi liền

Ghét nhau lương giá hai miền xa xôi.

Gió đưa cái giá về trời,

Cho lương ở lại chịu nhiều đắng cay.

Giá ơi ta bảo giá này:

Giá lên nhanh quá có ngày...chết lương.

Nhiều điều phải lấy giá gương

Đồng lương vật giá phải thương nhau cùng.

Người ta đi cấy lấy công,

Tôi nay đi cấy còn trông nhiều bề

Trông cho vật giá...rẻ rề,

Lương tăng vùn vụt là mê lắm rồi.

Bắc thang lên hỏi ông trời

Giá lương như thế, dân thời sống sao?

Ông trời ông biểu kệ tao,

Mày đi hỏi sếp chú tao biết giê!

GÓC SINH VIÊN

Chí phèo thời chứng khoán

Hắn vừa đặt lệnh vừa chửi. Bao giờ cũng thế, cứ Vn-Index giảm sâu quá là hắn chửi. Bắt đầu chửi cái thị trường chứng khoán. Có hề gì? TTCK có của riêng nhà nào? Rồi hắn chửi đời. Thế cũng chẳng sao: đời là tất cả nhưng chẳng là ai. Túc mình hắn chửi luôn UBCK. Nhưng cả UB ai cũng nhủ: “Chắc nó trù mình ra!” Không ai lên tiếng cả. Túc thật! Ô! Thế này thì tức thật! Túc chết đi được mất! Đã thế, hắn phải chửi cha đứa nào không chửi nhau với hắn. Nhưng cũng không ai ra điều. Mẹ kiếp! Thế thì có phí tiền mua chứng khoán không? Thế thì có khổ hắn không? Không biết đứa chết mẹ nào đẻ ra cái TT...

Cò nhà đất

Con trai một tay “cò” nhà đất đi học xa. Một thời gian sau, cậu có người yêu và quyết định tiến đến hôn nhân. Khi gọi điện về nhà báo tin, ông bố hỏi dung nhan của con dâu tương lai, anh chàng đáp:
- Mặt tiền thoáng mát, đẹp, nội thất trang nhã, móng tốt, nở hậu, điện nước đầy đủ, mới xây chưa ở. Bố đồng ý chưa?

Tiếp theo “Phân tích các động thái của FED” -

để lạm phát hơn thấp nghiệp, ông chỉ gặp rủi ro bị chỉ trích từ những người đồng nghiệp và các nhà chính trị. Ngược lại, ông đối mặt khả năng bị các buộc tội.

Sự khác biệt này ảnh hưởng ít nhiều đến Fed, khiến các chính sách trở nên kém mạnh mẽ và khá lạc quan về sự tăng trưởng của nền kinh tế. Ông Thoma, Giáo sư kinh tế của Đại học Oregon, cho rằng quan chức Fed “đang trong vị trí bấp bênh về chính trị hơn là họ mong đợi”. Với nhận thức này, chúng ta hiểu Fed đã quá lạc quan trong suốt 2 năm qua, với việc dự đoán các tăng trưởng mạnh hơn là tình hình nền kinh tế về thực chất.

Vì sao Fed nghiêng về “phe điều hòa” nhiều hơn những nhà kinh tế khác nói chung? Một phần câu trả lời nằm ở cách 12 thành viên ủy ban thiết lập chính sách đã chọn. Họ là sự kết hợp giữa những người được Tổng thống bổ nhiệm đưa vào Thượng viện, với nhiệm kỳ 14 năm, và chủ tịch Fed, người được chọn bởi các ủy ban bên ngoài, phần nào được tạo nên từ khu vực kinh tế tài chính tư nhân.

David Levey, nguyên Giám đốc điều hành của Moody's, chỉ ra rằng các ngân hàng mất mát nhiều bởi lạm phát hơn là thất nghiệp. Lạm phát làm giảm giá trị tương lai của tiền tệ mà các con nợ - người mua nhà, mua xe, doanh nghiệp nhỏ, ... - sẽ trả lại cho ngân hàng khi đến hạn. Ông Levey cho rằng: “Fed thực chất đại diện cho hệ thống ngân hàng, có xu hướng bảo thủ và theo “phe điều hòa”. Những chủ nợ không thích lạm phát – điều này tốt cho những con nợ”. Thật sự, ba ý kiến bất đồng gần đây đến từ chủ tịch các ngân hàng địa phương như Richard W. Fisher of Dallas, Narayana R. Kocherlakota của Minneapolis và Charles I. Plosser của Philadelphia.

Về phần mình, ông Obama đã chọn hầu như những người theo quan điểm ôn hòa, hơn là những người theo “phe bồ câu”. Quan trọng nhất, ông đã tái bổ nhiệm ông Bernanke, người tư vấn cho George W. Bush trước đây, vào vị trí Chủ tịch với nhiệm

Thư tỏ tình của dân kinh tế

Em thân mến!

Anh rất ân hận thông báo cho em rằng trái tim anh đã thuộc về em kể từ ngày thứ tư, 14/02/2012. Với buổi gặp mặt tổ chức vào ngày hôm ấy lúc 18h, anh xin được tự giới thiệu mình như một người yêu đầy triển vọng.

Chuyện tình của chúng ta sẽ trải qua thời gian thử nghiệm trong vòng 3 tháng, sau đó căn cứ vào sự hòa hợp giữa hai ta mà sẽ được quyết định có kéo dài mãi mãi hay không. Tất nhiên khi kết thúc thời gian thử nghiệm, vẫn sẽ có những khoá huấn luyện tiếp theo và những kế hoạch thẩm định để tiến hành thăng chức người yêu lên bạn đời.

Thời gian đầu, chi phí phát sinh cho cà phê và giải trí sẽ chia đều cho hai ta. Sau này tùy thuộc vào hiệu quả xử sự của em, anh có thể sẽ gánh phần trăm lớn hơn. Tuy nhiên, nếu chi tiêu bằng tài khoản của em thì anh rất sẵn lòng.

Xin em vui lòng trả lời trong vòng 30 ngày kể từ ngày nhận được lá thư này. Bằng không lời tỏ tình này sẽ hết hiệu lực mà không cần thông báo gì thêm và anh sẽ xem xét các ứng cử viên khác.

Anh rất biết ơn nếu em gửi chuyển tiếp bức thư này đến chị gái của em trong trường hợp em không nhận lời.

*Xin chân thành cảm ơn trước!
Anh của em.*

Đình Nghĩa, sáu tám

kỳ bốn năm lần thứ hai. Ông dựa vào phần lớn những giải pháp mạnh tay của Bernanke trong năm 2008 và năm 2009 để ngăn chặn suy thoái. Chính phủ của Obama đã chậm trễ trong việc bổ nhiệm những chỗ trống ở Fed. Ít nhất 12 vị trí bị khuyết khi ông Obama nhậm chức và bây giờ là hai vị trí.

“Phe bồ câu” không ủng hộ những giải pháp như thế. Họ đưa ra một vài ý kiến bất đồng đáng lưu ý.

Một số người muốn một gói nới lỏng định lượng lớn hơn chính sách Fed ban hành năm 2009 và 2010 nhằm giảm lãi suất cơ bản dài hạn. Một vài người lạm phát lớn hơn, thay cho lạm phát thấp trong những năm qua và khuyến khích mọi người chi tiêu nhiều hơn hiện tại. Một số lại muốn Fed cam kết mua toàn bộ các tài sản tài chính cho đến khi GDP phục hồi sau khủng hoảng. Ông Sumner, nhà kinh tế theo quan điểm bảo thủ về chính sách tiền tệ ở Đại học Bentley chỉ ra rằng việc Ngân hàng trung ương Thụy Điển cam kết chắc chắn trong việc mua tài sản giúp cho nền kinh tế nước này hồi phục nhanh hơn những quốc gia giàu có khác.

“Phe bồ câu” mong muốn Fed thực hiện theo cách tương tự: bắt tay mạnh mẽ hơn vào việc giảm thất nghiệp. Trước khi đi Ý vào tuần trước, Ông Sumner thất vọng về Fed đến nỗi viết bài trên trang blog “The Money Illusion” với tiêu đề “Not enough”. Tiêu đề này “liên quan đến phản ứng của tôi nếu Fed làm điều gì đó khi tôi đi”.

Bất kể mọi người nghĩ gì về chủ thích của ông, dự đoán đã được đưa lên. Ông Bernanke kết thúc bài diễn văn ở Jackson Hole bằng việc đề xuất các bộ phận khác của chính phủ làm tốt hơn chính sách kinh tế của họ. Ông cho biết Fed sẽ kéo dài cuộc họp chính sách tiền tệ tháng tới thêm hai ngày so với trước, để có một cuộc thảo luận sâu hơn về những vấn đề này.

Tất nhiên, bên ngoài trụ sở của Fed, những cuộc thảo luận đầy đủ và trọn vẹn hơn đã được tiến hành trong một thời gian dài... ■

GÓC SINH VIÊN

KIẾN THỨC SINH VIÊN

THUẬT NGỮ CHỨNG KHOÁN

Khi vào các diễn đàn chứng khoán hay các tờ báo về kinh tế đôi khi bạn sẽ bắt gặp thuật ngữ T+3, margin... Vậy thật ra chúng là gì? Trong kỳ này chúng tôi sẽ giải thích cho bạn hiểu 1 số thuật ngữ thường được đề cập đến trong thị trường chứng khoán.

T+3 và T+4: Là thời gian thanh toán bù trừ khi chúng ta mua hoặc bán chứng khoán (CK).

Cụ thể khi nhà đầu tư (NĐT) bán CK thì buổi sáng ngày thứ 3 kể từ ngày giao dịch tiền sẽ về tài khoản của NĐT, do đó người ta gọi là T+3. Ngược lại khi mua CK thì buổi chiều ngày thứ 3 kể từ ngày giao dịch, CK mới về tài khoản, NĐT chỉ có thể bán chúng ở ngày thứ 4, do đó người ta gọi là T+4.

Tuy nhiên trên thị trường hiện nay, hầu hết tất cả các công ty chứng khoán đều cung cấp dịch vụ ứng trước tiền bán CK, do đó NĐT sau khi bán CK xong, ngay lập tức có thể sử dụng số tiền ứng trước đó để giao dịch tiếp, rút ngắn được thời gian chờ đợi tiền về, nhưng đồng thời NĐT cũng phải trả lãi tùy theo từng CTCK quy định.

Giao dịch mua bán CK trong ngày:



là giao dịch mà NĐT có thể vừa mua và bán 1 loại cổ phiếu (CP) trong cùng 1 ngày, việc này chỉ được sử dụng khi chúng ta áp dụng được hệ thống bù trừ T+0, nghĩa là khi NĐT đặt mua thành công 1 loại CP thì ngay lập tức CP về tài khoản NĐT, do đó NĐT có thể sử dụng CP này để thực hiện giao dịch bán CP ngay trong ngày hôm đó hoặc ngược lại.

Ở Việt Nam do vẫn sử dụng hệ thống bù trừ T+3 nên giao dịch mua bán CK trong ngày được hiểu là có thể mua bán 1 loại CK trong cùng 1 ngày với điều kiện là trong tài khoản NĐT phải có CK đó trước, sau khi bán CK, NĐT có thể dùng tiền để mua lại CK đó.

Trước đây UBCKNN chưa cho phép NĐT được đặt lệnh mua và bán cùng 1 loại TK trong ngày thì các nhà đầu tư vẫn có thể thực hiện được việc mua bán cùng 1 loại CK bằng hai TK khác nhau, nhưng từ ngày 1/8/2011 với thông tư 74, UBCKNN đã cho phép thực hiện giao dịch trên.

Đòn bẩy (Margin): Là việc NĐT vay thêm tiền từ CTCK để mua CP.

Thông thường trên các thị trường CK thế giới thì NĐT được phép vay 50%, vốn tự có là 50%. Tỷ lệ vốn tự có 50% được gọi là tỷ lệ ký quỹ ban đầu. Tại Việt Nam theo thông tư 74 thì NĐT có thể sử dụng margin với tỷ lệ ký quỹ là 70%, tức là chỉ có thể vay 30%. Tuy nhiên trên thực tế các CTCK hiện nay đang cho vay với tỷ lệ cao hơn, trung bình ở mức 50%.

Bán khống: Là việc NĐT vay chứng khoán từ CTCK để bán ra, đợi khi giá CK xuống thấp sẽ mua lại và trả cho CTCK. Hiện nay UBCKNN chưa có quy định cụ thể về vấn đề này nhưng trên thị trường đã có một vài CTCK triển khai dịch vụ này.

EASY STOCK – HÀNH TRANG CHO NHÀ ĐẦU TƯ TRẺ

• Thanh Duy – Ngọc Hạnh

Trong số này nhóm chúng tôi xin giới thiệu 3 cách tiếp cận chứng khoán dành cho nhà đầu tư mới

Muốn chơi thì phải biết luật lệ, quy định

Đây là điều cơ bản nhất mà nhà đầu tư phải nắm được. Hãy nắm bắt chính xác nhất các quy định trong cuộc chơi mà bạn đang tham gia. Một địa chỉ uy tín mà bạn nên dành chút ít thời gian tìm hiểu: www.ssc.gov.vn

Bạn sẽ tìm được ở đây các văn bản luật và các quy định ở thị trường chứng khoán Việt Nam, ngoài ra còn có các kiến thức về chứng khoán cơ bản.

Đây sẽ là cơ sở nền tảng vững chắc nhất cho con đường đầu tư của bạn!

Không nên ngồi sàn, chỉ nhìn vào bảng giá

Trên thị trường hiện nay, có nhiều phần mềm đầu tư (tích hợp các công cụ đa dạng) chuyên nghiệp mà công ty

chứng khoán cung cấp cho khách hàng. Đối với các bạn mới tập làm quen với chứng khoán có thể mở tài khoản miễn phí ở các công ty chứng khoán như HSC (Công ty CK TP.HCM) với phần mềm VI-TRADE. Với các công cụ này, các bạn sẽ có thể theo dõi các diễn biến của thị trường nói chung và từng mã cổ phiếu nói riêng trong phiên một cách sâu sát nhất.

Còn chờ gì nữa, không mất tiền mua nhưng bạn sẽ được tìm hiểu những công cụ đầu tư của những nhà đầu tư thực thụ trên thị trường đấy!

Tập các thói quen nắm bắt thông tin

Ngoài ra, một nhà đầu tư thực thụ thường phải xem xét đến nhiều yếu tố: kinh tế vĩ mô, phân tích cơ bản về doanh nghiệp niêm yết, tâm lý đám đông..., nhất là các chỉ số tài chính của doanh nghiệp trước khi mua.

Hãy tập cho mình thói quen nắm bắt

thông tin. Một vài TIPS cho các bạn:

+ Truy cập website: www.cafef.vn đây là nơi đăng tải các thông tin về thị trường và doanh nghiệp phong phú nhất hiện nay. Bên cạnh đó website còn tích hợp khá nhiều các công cụ dùng trong thống kê phân tích chứng khoán.

+ Truy cập các forum như www.f319.com để nắm bắt và chọn lọc các tin đồn cũng như tâm lý đám đông. Thỏa sức trao đổi & thắc mắc nhé!

+ Đọc các bản tin phân tích giao dịch hàng ngày, hàng tuần của các công ty chứng khoán. Ví dụ: www.hsc.com.vn, <http://www.vsc.com.vn>. Tốn ít thời gian thôi, nhưng bạn sẽ học được nhiều từ họ đấy!

Đừng bối rối khi bạn không hiểu các thông tin đấy, hãy vừa đọc vừa check google về một định nghĩa mà bạn không biết, chắc chắn bạn sẽ cảm thấy hào hứng ngay!

CÁCH THỨC GỬI BÀI CỘNG TÁC

Nhằm nâng cao tính tương tác giữa chuyên san và độc giả, kể từ số sau chuyên san sẽ nhận bài viết tự do từ phía các bạn độc giả, bài viết được chọn đăng trong số tới sẽ được nhận nhuận bút từ ban biên tập chuyên san. Khi nộp bài viết các bạn độc giả cần theo một số qui định sau:

HÌNH THỨC:

Để giúp ban biên tập thuận tiện trong việc xử lý bài viết đề nghị các tác giả trình bày bài viết theo những quy định sau:

1. Tựa bài : Tựa bài thường từ 10 – 15 từ
2. Tên tác giả, địa chỉ email và số điện thoại.
3. Tóm tắt : Tối đa là 200 từ.
4. Mở đầu
5. Nội dung chính
6. Kết luận
7. Tài liệu tham khảo (References): Liệt kê tất cả tài liệu đã trích dẫn trong bài viết. Cách trình bày theo thứ tự A,B,C...: Tên tác giả, (năm xuất bản), tác phẩm (tên bài báo hoặc chương sách để trong ngoặc kép, tên tờ báo hay cuốn sách in nghiêng), nơi xuất bản, số trang (báo hoặc sách).

TRÌNH BÀY

- Toàn bộ nội dung không quá 3.000 từ.
 - Font chữ : Dùng font Times New Roman, size 12, line 1.15
 - Đồ thị, biểu đồ trình bày dưới dạng gốc (cho biết nguồn: excel, phần mềm khác hay tên website), không chuyển (convert) qua dạng ảnh (picture).
- Đề nghị các tác giả theo đúng những quy định trên. Bài viết được chấp nhận chỉ khi nào đáp ứng đầy đủ những yêu cầu trên.

NỘI DUNG:

Ban biên tập khuyến khích các độc giả viết về các nội dung thuộc lĩnh vực kinh tế tài chính, phù hợp với chủ đề số thứ 2 của tờ chuyên san.

Hạn chót nhận bài:

20/12/2011

Thư từ, bài vở xin gửi về:

chuyensantcnh@uel.edu.vn

COMING SOON...

Kinh tế
tài chính ngân hàng
CHUYÊN SAN SINH VIÊN KHOA TÀI CHÍNH - NGÂN HÀNG
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ - LUẬT

Số 2

TỔNG KẾT KINH TẾ VIỆT NAM VÀ THẾ GIỚI 2011
phát hành dự kiến **10/1/2012**

Những giấc mơ bao giờ cũng lớn, nhưng thực tế thì không hẳn ai cũng có điều kiện để thực hiện ước mơ của mình. Giấc mơ mang tên chứng khoán cũng không phải là ngoại lệ. Những rào cản về kinh nghiệm, về vốn.... đã và đang khiến không ít bạn sinh viên chôn chân trên con đường chinh phục lĩnh vực hấp dẫn này. Tuy nhiên, với nhiệt huyết, đam mê và sự sáng tạo của chính các anh chị sinh viên, Sàn Giao dịch chứng khoán ảo FESE đã được ra đời, tiếp bước cho những nhà đầu tư tương lai đến gần hơn với giấc mơ của mình.

Kể từ lần tổ chức đầu tiên vào năm 2004 khi mà thị trường chứng khoán còn là một khái niệm xa lạ, đến nay FESE đã qua 7 kỳ tổ chức, với nội dung luôn được đổi mới theo sát những bước chuyển của thị trường qua từng năm để đem lại cho nhà đầu tư những trải nghiệm mới lạ, thu hút ngày càng đông các bạn sinh viên tham gia. Từ quy mô ban đầu từ vài trăm sinh viên, đến năm 2010, FESE lần 7 đã quảng bá được hình ảnh tới 15000 sinh viên, thu hút được gần 2000 nhà đầu tư từ nhiều trường đại học sinh viên không thành phố Hồ Chí Minh tham gia giao dịch. Các hoạt động trong khuôn khổ của FESE đã cung cấp được cho các bạn sinh viên không chỉ kiến thức cơ bản mà còn cả không khí sôi động khi giao dịch trên thị trường chứng khoán. Không chỉ mở rộng về quy mô, công tác tổ chức cũng ngày càng chuyên nghiệp hơn. FESE đang ngày càng tiến gần hơn đến mục tiêu là nơi khơi dậy và hiện thực hóa giấc mơ chứng khoán cho các bạn sinh viên.

FESE là một sân chơi sinh viên đúng nghĩa, do sinh viên gây dựng nên để đáp ứng nhu cầu của chính mình. Bên cạnh đó, FESE còn chính là khát khao khẳng định bản lĩnh sinh viên Kinh tế - Luật trong mắt các trường bạn. Khát khao đấy, cộng với tình yêu chứng khoán chính là nguồn động lực để giữ ngọn lửa FESE qua nhiều thế hệ sinh viên UEL. FESE đã và đang thực sự hòa mình vào dòng chảy của cộng đồng Đại học Kinh tế - Luật trên con đường phát triển và xây dựng thương hiệu.



FESE 08

Sàn giao dịch chứng khoán ảo



Finance & Banking Expo 2011 là sự kiện quan trọng, quy tụ nhiều nhà lãnh đạo cao cấp, các nhà khoa học - chuyên gia kinh tế nhằm nhận diện, đề xuất các giải pháp nâng cao hiệu quả thực thi chính sách tài khóa-tiền tệ để ổn định, phát triển bền vững thị trường tài chính Việt Nam.

Tài trợ Kim cương



Tài trợ Vàng



Finance & Banking Expo 2011 là sự kiện thu hút sự tham gia của nhiều tổ chức tài chính-ngân hàng và hơn 15.000 lượt sinh viên tham gia với các hoạt động phong phú: giao lưu-đối thoại giữa sinh viên với các nhà lãnh đạo thành công, các doanh nhân thành đạt; sinh hoạt chuyên đề học thuật; các hoạt động hỗ trợ phát triển kỹ năng mềm; phỏng vấn tuyển dụng - tuyển dụng trực tiếp và hàng loạt các hoạt động bổ ích khác.

Đồng tài trợ



Bảo trợ thông tin



Doanh nghiệp tham gia



Sự kiện được tổ chức lần đầu tiên vào ngày **23/4/2011**
tại **Trường Đại học Kinh tế - Luật (ĐHQG TP.HCM)**
Vui lòng xem thêm thông tin tại **www.uel.edu.vn**

F&B EXPO 2011
kiến tạo cơ hội
chìa sẻ thành công