

CHUYÊN SAN

Kinh tế

Tài chính ngân hàng

YÊN SAN CỦA SINH VIÊN CHINH - NGÂN HÀNG TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ - LUẬT

SỐ 2 - 01/2012



Lộc
biếc
Mai
vàng
Chấn
sân
trẻ

Trí
thức
Linh
hỏi
Xuân
càng
vui

Happy
New Year
2012

TRƯỜNG ĐẠI HỌC
KHOA TÀI CHÍNH - NGÂN HÀNG

CUỘC THI

THÔNG BÁO
NGÂN HÀNG TRƯỜNG



SỐ ĐẶC BIỆT MỪNG XUÂN NHÂM THÌN 2012



Ban cố vấn

GS. TS. NGUYỄN THỊ CẨM
TS. HOÀNG CÔNG GIA KHÁNH
ThS. HOÀNG THỌ PHÚ
TS. NGUYỄN NGỌC HUY
ThS. TRẦN HÙNG SƠN
*Cùng các Thầy Cô
Khoa Tài chính-Ngân hàng*

Ban biên tập

NGUYỄN QUANG KHANH
Trưởng ban
NGUYỄN HỮU NGHĨA
Phó ban-Trưởng nhóm Tài chính
HUỖNH DIỆU PHỤNG
Trưởng nhóm Kinh tế vĩ mô
NGUYỄN THỊ NGÂN
Trưởng nhóm Ngân hàng
LÝ THỊ TRÀ MY
Trưởng nhóm Thị trường chứng khoán
TÔN NỮ NGỌC BÔNG
Thư ký

Thiết kế, trình bày

NGUYỄN LÊ TRUNG HIẾU

Xem online tại

<http://vi.uel.edu.vn/chuyensantcnh>

<http://www.fbweb.vn>

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

02. TIÊU ĐIỂM

- [02] Kinh tế vĩ mô - những nét nổi bật
- [05] Chính sách tiền tệ 2011 - một năm nhìn lại
- [08] Bội chi ngân sách và nợ công
- [11] Diễn biến thị trường chứng khoán

13. ĐIỂM TIN

- [13] Trong nước
- [15] Thế giới

17. NGÂN HÀNG

- [17] Tái cấu trúc ngân hàng Việt Nam - bước đi phía trước
- [21] Mô hình đánh giá hiệu quả hoạt động của nhóm ngân hàng G20
- [23] Bảo hiểm tiền gửi - cần cái nhìn từ thực tế
- [25] Bình luận về tăng vốn điều lệ đối với các NHTM VN

28. TÀI CHÍNH

- [28] Chính sách mới trong quản lý thị trường vàng
- [30] Bất cập khi đặt mục tiêu tăng trưởng GDP ở VN
- [32] Số nhân tiền tệ VN hậu khủng hoảng kinh tế
- [35] Giới thiệu các chứng chỉ tài chính quốc tế

36. CHỨNG KHOÁN

- [36] Phân tích kỹ thuật
- [38] Sáp nhập hai sở giao dịch chứng khoán VN?
- [39] VIC và VPL - một hướng đi mới
- [40] Tâm lý trong thị trường chứng khoán

42. KHOA TCNH - DẤU ẤN 2011

49. GÓC SINH VIÊN

Một mùa xuân lại về trên mái trường Đại học Kinh tế - Luật thân yêu! Mùa xuân đến mang theo niềm vui trong lòng người cũng là niềm vui đón xuân đầu tiên của đội ngũ những người làm chuyên san trẻ tuổi. Cùng hòa trong không khí rộn ràng đón xuân về, Ban biên tập chuyên san Kinh tế tài chính ngân hàng ra mắt bạn đọc chuyên san số 2 với chủ đề Tổng kết kinh tế Việt Nam năm 2011.

Năm vừa qua là một năm nhiều thử thách với kinh tế nước nhà trong việc cân đối giữa mục tiêu tăng trưởng và giữ ổn định các chỉ báo kinh tế vĩ mô, một năm với nhiều chính sách đổi mới và tái cấu trúc nền kinh tế được thực hiện. Thế giới trải qua một giai đoạn khó khăn với cuộc khủng hoảng nợ công ở châu Âu, các đầu tàu kinh tế tăng trưởng chậm chạp với nhiều bất ổn chính trị cùng với thảm họa kép động đất, sóng thần, nguy cơ thảm họa hạt nhân. Điều này làm ảnh hưởng không nhỏ đến một quốc gia đang phát triển với độ mở thương mại lớn như Việt Nam.

Dù kinh tế nước nhà gặp nhiều biến động nhưng với những quyết sách phù hợp, kịp thời với diễn biến thị trường, Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước đã chèo lái con thuyền kinh tế Việt Nam cán đích thành công năm 2011. Đầu năm mới là thời điểm để chúng ta cùng nhìn lại những sự kiện đã qua và đưa ra kế hoạch cho tương lai, Ban biên tập mong muốn gửi đến bạn đọc góc nhìn của sinh viên ngành tài chính ngân hàng về những kết quả đạt được và hạn chế còn tồn tại của kinh tế Việt Nam năm vừa qua, với sự hướng dẫn nhiệt tình của các thầy cô trong Khoa Tài chính - Ngân hàng Ban biên tập hy vọng sẽ mang đến cho bạn đọc những bài viết chất lượng như một món quà ý nghĩa nhân dịp Tết đến xuân về.

Tờ chuyên san đã được chuẩn bị kỹ cho số đầu xuân song đội ngũ những người viết bài còn non trẻ không tránh khỏi thiếu sót. Vì vậy Ban biên tập mong nhận được nhiều ý kiến nhận xét, đóng góp và bài viết cộng tác từ phía bạn đọc để hoàn thiện hơn nữa nội dung tờ chuyên san cũng là để phục vụ tốt hơn trong những lần xuất bản tới. Lời cuối, nhân dịp xuân Nhâm Thìn 2012 Ban biên tập kính chúc quý đọc giả một năm mới nhiều thành công, chúc cho chuyên san ngày một phát triển và trở thành hình ảnh thân thuộc với sinh viên Trường Đại học Kinh tế - Luật.

Trân trọng!

Chào xuân...
Thư từ Ban biên tập



TIÊU ĐIỂM

TỔNG KẾT KINH TẾ VIỆT NAM 2011

KINH TẾ VĨ MÔ

NHỮNG NÉT NỔI BẬT

PHẠM ĐỖ LAN ANH – MAI THỊ HẰNG
- K09404A -

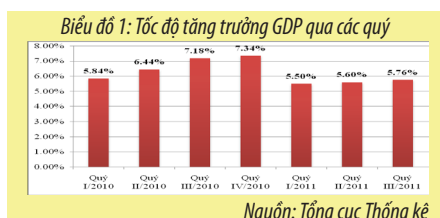
Năm 2011, kinh tế toàn cầu chao đảo trong nỗi lo về nguy cơ suy thoái kép có thể nổ ra. Kinh tế thế giới tăng trưởng chậm lại; khủng hoảng nợ công Châu Âu, nguy cơ vỡ nợ hàng loạt của các nước trong khối Eurozone và kéo theo đó là sự mất điểm một cách nhanh chóng của thị trường chứng khoán toàn toàn cầu. Giới đầu tư thế giới trở nên hoảng loạn trong việc tìm nơi trú ẩn cho tài sản của mình, chưa bao giờ khái niệm tài sản an toàn lại thay đổi nhanh đến vậy. Ngay cả Mỹ, nền kinh tế lớn nhất thế giới cũng không tránh khỏi nguy cơ suy thoái. Đầu tháng 8, dư luận thế giới xôn xao trước tin nợ công Mỹ đã vượt 100% tổng sản phẩm quốc nội, nếu không kịp điều chỉnh trần nợ công thì không chỉ có Mỹ, mà nền kinh tế của nhiều quốc gia sẽ rơi vào tình trạng khủng hoảng, suy thoái... Tất cả những điều này đã làm nên bức tranh kinh tế thế giới vô cùng ảm đạm.

Là một nước phụ thuộc lớn vào xuất khẩu và đầu tư nước ngoài, Việt Nam cũng không thể tránh khỏi những tác động xấu của kinh tế thế giới. Sự biến động mạnh của giá vàng, giá USD trên thị trường thế giới khiến kinh tế trong nước chịu nhiều tác động tiêu cực. Tuy nhiên, nhìn tổng thể bức tranh kinh tế Việt Nam 2011, ta vẫn thấy có nhiều điểm sáng nổi bật trên nền tối.

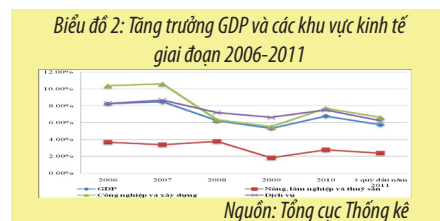
1. Kết quả đạt được

1.1. Tốc độ tăng trưởng kinh tế

Trong điều kiện kinh tế Việt Nam ở mức lạm phát cao trong nhiều tháng liền, ta buộc phải hy sinh tăng trưởng để kiềm chế lạm phát. Tuy nhiên, thu nhập GDP vẫn tăng đều qua các quý, quý sau cao hơn quý trước, cụ thể: quý I tăng 5,5%, quý II tăng 5,6%, quý III tăng 5,76% (Biểu đồ 1). Dự kiến đến hết năm 2011, tốc độ tăng trưởng kinh tế nước ta ở mức 5,9%, vẫn thuộc nhóm có mức tăng trưởng khá cao trong khu vực và trên thế giới. Với kết quả trên, GDP bình quân đầu người năm 2011 ước đạt khoảng 1200 USD.



Trong tổng thu nhập GDP, tính đến hết tháng 9/2011, khu vực nông - lâm nghiệp và thủy sản tăng 2,39%, đóng góp 0,39 điểm phần trăm vào mức tăng trưởng chung; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 6,62%, đóng góp 2,76 điểm phần trăm; khu vực dịch vụ tăng 6,24%, đóng góp 2,61 điểm phần trăm.



Từ Biểu đồ 2, ta có thể thấy khu vực Công nghiệp – xây dựng tiếp tục khẳng định vai trò trụ cột của nền kinh tế khi tiếp tục duy trì mức tăng trưởng cao trong nhiều tháng liền tiếp.

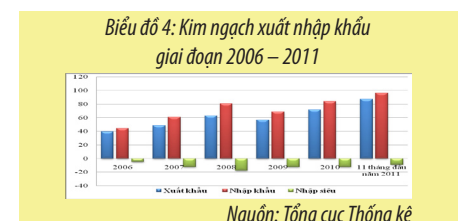
1.2. Cán cân xuất nhập khẩu

Tính đến hết tháng 11/2011, tổng kim ngạch xuất khẩu đạt 87,2 tỷ USD, tăng 34,7% so với cùng kỳ năm 2010. Trong đó: Khu vực kinh tế trong nước đạt 37,8 tỷ USD, tăng 27,7%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 49,4 tỷ USD, tăng 40,7%. Kim ngạch hàng hoá xuất khẩu mười một tháng tăng cao so với cùng kỳ năm trước, một mặt là do lượng xuất khẩu một số mặt hàng tăng, mặt khác do đơn giá xuất khẩu của nhiều mặt hàng trên thị trường tăng và ở mức cao. Thị xuất khẩu

lớn nhất của Việt Nam hiện nay vẫn là Hoa Kỳ (chiếm 17,8% tổng kim ngạch xuất khẩu), tiếp đến là EU, ASEAN, Trung Quốc.

Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa đạt 96,1 tỷ USD, tăng 26,4% so với cùng kỳ năm 2010. Trong đó: Khu vực kinh tế trong nước đạt 52,6 tỷ USD, tăng 23%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 43,5 tỷ USD, tăng 30,8%. Thị trường nhập khẩu nhiều nhất vẫn là Trung Quốc với kim ngạch 19,6 tỷ USD (tăng 23,3% so với cùng kỳ năm 2010).

Như vậy, nhập siêu ước tính chỉ khoảng 8,9 tỷ USD, bằng 10,2% kim ngạch hàng hóa xuất khẩu, thấp hơn so với mức 9,5 tỷ USD của cùng kỳ năm trước.



1.3. Đầu tư trực tiếp nước ngoài

Mặc dù chịu tác động mạnh mẽ của kinh tế thế giới, đầu tư trực tiếp nước ngoài có xu hướng vẫn tăng 1% so với cùng kỳ năm 2010. Tính đến 20/11/2011, đầu tư trực tiếp nước ngoài đạt 12697,4 triệu USD, bằng 83,8% so với cùng kỳ năm 2010. Trong đó chủ yếu tập trung vào các ngành công nghiệp chế biến,



chế tạo (chiếm gần 50% tổng số vốn đăng ký).

2. Những mặt hạn chế

Bên cạnh những điểm sáng nổi bật của nền kinh tế, ta vẫn không thể quên đề cập tới những mặt chưa đạt của kinh tế trong nước trong một năm qua

2.1. Lạm phát quá cao

Chưa kết thúc năm 2011 nhưng chỉ số giá tiêu dùng đã leo thang chóng mặt và chạm mốc 18.5% so với cuối năm 2010. Như vậy chỉ số giá tiêu dùng thực tế đã cao hơn rất nhiều so với mục tiêu năm 2011 mà Quốc hội đã thông qua hồi cuối năm 2010 (chênh tới 12%). Có thể nói chưa năm nào mà độ chênh giữa mục tiêu mà chính phủ đề ra với thực tế lại nhiều đến thế. Và cũng chưa năm nào Chính phủ phải nhiều lần điều chỉnh mục tiêu lạm phát đến thế. Mặc dù ngay từ đầu năm 2011, chính phủ đã quyết liệt chỉ đạo “Kiểm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô” là mục tiêu hàng đầu, đưa lạm phát về mức một con số... Nhưng nhìn vào hiện trạng, có thể thấy chúng ta đã quá chủ quan và chưa có những biện pháp can thiệp kịp thời, phù hợp để giải quyết bài toán này.

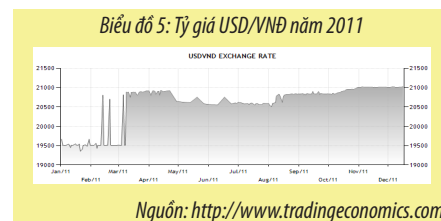
Lạm phát là căn bệnh kinh niên của kinh tế Việt Nam. Nguyên nhân căn bản nhất, xuyên suốt nhất vẫn là sự không nhất quán và nửa vời trong việc thực hiện các mục tiêu. Nền kinh tế phải gồng mình đảm bảo tốc độ tăng trưởng khá trong bối cảnh khó khăn của kinh tế thế giới, vừa ra sức kiểm chế con ngựa “lạm phát”. Mô hình tăng trưởng còn nặng về chiều rộng, chưa hướng đến xây dựng một chuỗi giá trị tăng trưởng cao, năng suất lao động thấp, phân bổ nguồn vốn chưa hiệu quả...

Lạm phát quá cao chính là yếu tố dẫn đến sự bất ổn kinh tế vĩ mô, niềm tin vào hiệu quả chính sách của nhà nước cũng như các công cụ điều hòa kinh tế giảm sút. Bất ổn vĩ mô là dấu hiệu nhắc nhở những thành quả tăng trưởng mà chúng ta đạt được rất mong manh và gây thiệt hại không nhỏ đến kinh tế xã hội. Thứ nhất: các nhà đầu tư lo ngại rằng rủi ro của việc đầu tư tăng cao, tâm lý e ngại, thăm dò khi cần nhắc các quyết

định; thứ hai: niềm tin bị lung lay khiến chúng ta khó tiếp cận với những nguồn vốn, dự án tốt từ nước ngoài; thứ ba: nó chính là nguyên nhân gián tiếp dẫn đến sự mất giá của đồng nội tệ khiến tình trạng vàng hóa, đô la hóa càng trở nên trầm trọng hơn.

2.2. Chính sách tỷ giá, lãi suất bất cập

Sau mốc điều chỉnh tăng tỷ giá lên tới 9.3% vào tháng 2/2011, diễn biến tỷ giá ở Việt Nam trong năm qua tiềm ẩn nhiều phức tạp (Biểu đồ 5).



Ngân hàng nhà nước (NHNN) kiểm chế mức tăng tỷ giá không quá 1% cho đến cuối năm 2011 đã gây áp lực không nhỏ đến thị trường tiền tệ. Cụ thể, có thời điểm tỷ giá liên ngân hàng tăng liên tục, đe dọa ngưỡng cho phép. Các doanh nghiệp, nhà nhập khẩu phải mua đô la từ ngân hàng với giá cao ngất ngưỡng, gây thiệt hại không nhỏ. Với lượng kiều hối đạt tới 9 tỷ đôla, cán cân thanh toán thặng dư 3 tỷ đô, dự trữ ngoại hối của chúng ta có tăng nhưng với tiềm lực ở mức hai tuần nhập khẩu, khó có thể nói rằng tỷ giá mà NHNN ấn định trong năm nay chỉ có thể duy trì qua năm tới.

Liên quan trực tiếp đến vấn đề tỷ giá, có thể thấy một trong những nguyên nhân nổi bật là mức chênh lệch lãi suất VND và USD hồi giữa năm 2011 (chênh lệch đến 10%), mà thực chất là chúng ta đã để lãi suất VND ở mức quá cao so với đồng tiền các nước khác. Với những biện pháp hành chính cứng rắn, lần đầu tiên NHNN đưa lãi suất tiền gửi VND kì hạn một năm về mức 14% đồng thời quyết liệt thực hiện trần lãi suất 6% với kì hạn dưới một tháng, chấm dứt cuộc chạy đua lãi suất dài hơi của các ngân hàng thương mại (NHTM). Hệ thống ngân hàng đặt vào một khung quy định, giám sát chặt chẽ, hàng loạt các vụ vi phạm trần lãi suất được vạch mặt chỉ tên và xử

lí nghiêm minh. Mục đích tối thượng của NHNN là kéo lãi suất cho vay xuống mức 17% - 19%, giảm chi phí lãi vay - nguyên vọng hàng đầu của các doanh nghiệp (DN). Nhưng chỉ một phần rất nhỏ một số DN xuất khẩu, đáp ứng những yêu cầu khắt khe của NHTM mới có thể tiếp cận với nguồn vốn vay này. Như vậy có thể nói rằng chính sách lãi suất của NHNN vẫn chưa thực sự giải quyết được khó khăn của các doanh nghiệp và cả nền kinh tế.

Hệ quả của một loạt các biện pháp cứng rắn trên là một cuộc “đại phẫu” hệ thống tài chính Việt Nam với công cuộc tái cấu trúc các NHTM. Đây thực sự là một vấn đề khó, cần có một lộ trình cụ thể, một quá trình lâu dài và phức tạp và rất cần một sự thống nhất, rõ ràng cả về cơ chế, mục tiêu và các chính sách phù hợp từ phía NHNN.

2.2. Thị trường vàng vẫn chưa có giải pháp thỏa đáng

Năm vừa qua NHNN cũng mạnh tay can thiệp thị trường vàng bằng các giải pháp mang tính tạm thời, gây nhiều ý kiến, dư luận trái chiều. Giá vàng trong nước liên tục lập đỉnh mới, có thời điểm chênh lệch giữa giá vàng Việt Nam và thế giới lên tới hơn \$200. Để bình ổn giá vàng, NHNN ban hành thông tư 32 cho phép một số các NHTM đơn cử như G5, G7 được phép bán vàng, kinh doanh vàng tài khoản. Biện pháp này góp phần hạ nhiệt cơn sốt vàng trong nước nhưng còn tồn tại nhiều điều bất cập. Thứ nhất: không thể phủ nhận nhóm G5, G7 đã gián tiếp gây nên cơn sốt tỷ giá liên tục trong tháng 10 vừa qua (khi họ tích cực gom đôla để kí quỹ, đổi tiền đồng); thứ hai là những câu hỏi nghi vấn liên quan đến lợi ích nhóm khi NHNN không kiểm soát giá vàng bình ổn mà các đơn vị này bán ra thị trường.

Đầu tháng 11, NHNN trình thủ tướng chính phủ nghị định mới về quản lý kinh doanh vàng, thể hiện quyết tâm quản lý thị trường vàng chặt chẽ, tập trung. Xung quanh bản Dự thảo này còn nhiều băn khoăn và gây tranh luận về tiêu chí lựa chọn doanh nghiệp, năng lực phục vụ thị trường khi áp dụng nghị định



TIÊU ĐIỂM

mới liệu có khả thi... Chính vì vậy, bản dự thảo vẫn chưa được phê duyệt và có hiệu lực. Mặt khác, ảnh hưởng của kinh tế thế giới còn nhiều khó khăn, tâm lý e ngại lạm phát cao nên năm 2012 được hứa hẹn là một năm sôi động của thị trường vàng cũng như các nhà soạn thảo chính sách.

2.3. Thị trường chứng khoán, bất động sản ảm đạm

"Khát vốn" và tính thanh khoản kém bao trùm hàng loạt doanh nghiệp bất động sản (BDS). Lãi suất ngân hàng quá cao, giá nguyên vật liệu xây dựng tăng hàng loạt cộng với thanh khoản kém khiến nhiều doanh nghiệp lao đao, khốn đốn. Lỗi ra cho BDS còn nhiều bế tắc khi mà giá cả còn quá sức với người mua, các NH thu hẹp khoản cho vay BDS. Doanh nghiệp lao đao vì không bán được hoặc phải cắt giảm chi phí, NH khốn đốn bởi số nợ xấu liên quan đến tín dụng BDS không hề nhỏ. Khó khăn từ BDS còn ảnh hưởng trực tiếp đến các ngành thép, vật liệu xây dựng... Cái vòng luẩn quẩn này nếu không được mở nút thì tình trạng hiu hắt của thị trường có thể kéo dài qua năm 2012.

Bóng ma ảm đạm ám ảnh TTCK Việt Nam trong suốt năm 2011. Nhiều sai phạm từ các công ty chứng khoán, đơn vị niêm yết trên sàn bị phanh phui. Hàng loạt vụ lùm xùm liên quan đến Dưac Viễn Đông, Bông Bạch Tuyết đã gây tâm lý hoài nghi về sự điều hành, giám sát, quản lý của UBCKNN với thị trường này. Thiết nghĩ, UBCKNN cần phối hợp với NHNN để đưa ra những chính sách tích cực và cụ thể hơn nữa với các doanh nghiệp, tháo gỡ những khó khăn trong sản xuất – kinh doanh cũng như điều chỉnh các quy định để TTCKVN khởi sắc hơn trong năm tới.

3. Mục tiêu cho năm 2012

Trước những bất cập của nền kinh tế Việt Nam, Hội nghị lần thứ 3 Ban chấp hành TW Đảng lần thứ 11 đã đưa ra mục tiêu tái cấu trúc nền kinh tế Việt Nam. Trong đó nhiệm vụ hàng đầu phải là tái cấu trúc đầu tư công (hiệu quả và sử dụng vốn), cơ cấu lại thị trường tài chính (trọng tâm là tái cấu trúc hệ thống ngân hàng) và tái cấu trúc doanh nghiệp nhà nước. Đây là mục tiêu rất quan trọng, ảnh hưởng lớn đến kinh tế Việt Nam năm 2012, cũng như lộ trình 5 năm tới. Do vậy tái cấu trúc cần phải có lộ trình

phù hợp. Bên cạnh đó, cần phải thay đổi dự báo ngân sách cũng như các mô hình kinh tế dự báo, nhằm dự báo chính xác hơn kinh tế Việt Nam. Từ đó có thể đưa ra các quyết sách phù hợp hơn với tình hình kinh tế trong nước, tránh việc đưa ra mục tiêu vượt quá xa khả năng thực hiện như năm trước.

Dự báo một số chỉ tiêu kinh tế Việt Nam 2011-2012
(Đơn vị: %)

	2011	2012
GDP	5,8	6,3
CPI	18,8	12,1
Thâm hụt TK vãng lai	4,7	3,8
Tỷ lệ thất nghiệp	5	5

Nguồn: IMF

Năm 2012 được cho sẽ là năm khó khăn đối với kinh tế Việt Nam khi vừa phải đối mặt với những diễn biến bất thường của kinh tế thế giới, vừa phải thực hiện "đại" cải cách nhiều mặt nền kinh tế. Làm thế nào để quy hoạch chiến lược phát triển kinh tế đạt hiệu quả ngay từ đầu năm, cũng như có được tầm nhìn xa, khắc phục những bất cập? Đó là câu hỏi khó cho những nhà hoạch định chính sách. Và dù theo dự báo của IMF, năm 2012 tình hình kinh tế sẽ lạc quan hơn: lạm phát sẽ dần được đẩy lùi, tốc độ tăng trưởng GDP sẽ cao hơn so với năm 2011 (Bảng 1). Nhưng nếu ta không có những chính sách quyết liệt ngay từ đầu, nền kinh tế vẫn sẽ dễ sa vào tình trạng bất ổn như năm nay. ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Tổng cục Thống kê: <http://www.gso.gov.vn/>
2. Tổng quan kinh tế Việt Nam năm 2010 và triển vọng năm 2011 - TS. Nguyễn Hồng Nga - Nhật Trung
3. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam: <http://sbv.gov.vn>
4. Các trang báo mạng:
<http://Cafef.vn/>
<http://vnexpress.net/>
<http://vietstock.vn/>
<http://vneconomy.vn/>
<http://kinhtevadubao.vn;>...

Ngay từ đầu năm, Chính phủ đã quán triệt mục tiêu phát triển năm 2011 khi ban hành Nghị quyết 11/NQ-CP về những giải pháp chủ yếu tập trung kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, bảo đảm an ninh xã hội, ban hành 24/02/2011, có hiệu lực cùng ngày do thủ tướng Nguyễn Tấn Dũng kí.

Thực hiện chính sách tiền tệ chặt chẽ, thận trọng, và chính sách tài khóa thắt chặt, cắt giảm đầu tư công, giảm bội chi ngân sách nhà nước; thúc đẩy sản xuất, kinh doanh, khuyến khích xuất khẩu, kiểm chế nhập siêu, sử dụng tiết kiệm năng lượng và điều chỉnh giá điện, xăng dầu gắn với hỗ trợ hộ nghèo.

Phối hợp hài hòa giữa chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa để kiềm chế lạm phát; điều hành và kiểm soát để đảm bảo tốc độ tăng trưởng tín dụng năm 2011 dưới 20%, tổng phương tiện thanh toán khoảng 15-16%; giảm tốc độ và tỷ trọng vay vốn tín dụng của khu vực phi sản xuất nhất là lĩnh vực bất động sản, chứng khoán.

Kiểm soát chặt chẽ hoạt động kinh doanh vàng, trong quý II/2011 phải trình Chính phủ ban hành Nghị định về quản lý hoạt động kinh doanh vàng theo hướng tập trung đấu mồi nhập khẩu vàng, tiến tới xóa bỏ việc kinh doanh vàng miếng trên thị trường tự do; ngăn chặn hiệu quả các hoạt động buôn lậu vàng qua biên giới.

Chính sách tiền tệ:

Mở đầu cho những bước đi của chính sách tiền tệ, NHNN đã ban hành Chỉ thị 01/CT-NHNN ngày 01/3/2011. Chỉ thị về thực hiện giải pháp tiền tệ và hoạt động ngân hàng nhằm kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô và đảm bảo an sinh xã hội.

Thống đốc Ngân hàng Nhà nước yêu cầu các đơn vị thuộc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và tổ chức tín dụng thực hiện nhiệm vụ và giải pháp:

Xây dựng và thực hiện kế hoạch kinh doanh năm 2011 phù hợp với mục tiêu tốc độ tăng tín dụng dưới 20%. Kiểm soát tốc độ tăng trưởng

CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 2011: MỘT NĂM NHÌN LẠI

TRẦN NGỌC NHÂN – TÔN NỮ NGỌC BÔNG
- K08404T -

Nhìn lại một năm thăng trầm của nền kinh tế Việt Nam khi phải đương đầu với những khó khăn như lạm phát, lãi suất tăng cao, mục tiêu hạn chế tăng trưởng tín dụng... Chính phủ đã thực hiện không ít các chính sách nhằm vực dậy thị trường tiền tệ đang cố phục hồi sau cơn khủng hoảng. Vậy hãy cùng nhìn lại những bước đi của nền kinh tế nước nhà để thấy rõ hơn kết quả đạt được và vấn đề còn tồn đọng sau những chính sách này.

tín dụng, đồng thời điều chỉnh mạnh cơ cấu và nâng cao chất lượng tín dụng. Thực hiện giảm tốc độ và tỷ trọng dư nợ cho vay lĩnh vực phi sản xuất so với năm 2010, nhất là lĩnh vực bất động sản, chứng khoán; đến 30 tháng 6 năm 2011, tỷ trọng dư nợ cho vay lĩnh vực phi sản xuất so với tổng dư nợ tối đa là 22% và đến 31 tháng 12 năm 2011, tỷ trọng này tối đa là 16%. Trường hợp tổ chức tín dụng chưa thực hiện được tỷ trọng này theo lộ trình, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam áp dụng tỷ lệ dự trữ bắt buộc gấp hai (02) lần so với tỷ lệ dự trữ bắt buộc chung đối với tổ chức tín dụng và biện pháp hạn chế phạm vi hoạt động kinh doanh trong 06 tháng cuối năm 2011 và năm 2012.

Đây là những mục tiêu "xương sống" cho một năm thực hiện thắt chặt tiền tệ của NHNN, biết rằng để đạt được kết quả như đã định là

rất khó. Nhưng Thống đốc NHNN đã nói "khó vẫn phải làm", thể hiện quyết tâm thực hiện thắt chặt tiền tệ.

- Các quyết định về lãi suất tái cấp vốn, lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đối với các ngân hàng

Một năm, năm lần thay đổi lãi suất, NHNN đã có những thay đổi đáng kể trong lãi suất điều hành (bảng).

Sự thay đổi liên tục này cho ta một cái nhìn về sự điều hành không hiệu quả của NHNN, khi mà chỉ khi nào thị trường có biến động NHNN lại thay đổi lãi suất để phù hợp với sự thay đổi đó, không hề có sự chủ động, không

đo lường trước những thay đổi có thể xảy ra.

- Quy định mức lãi suất huy động vốn tối đa bằng đôla Mỹ của tổ chức, cá nhân tại tổ chức tín dụng

Nằm trong khuôn khổ các giải pháp thực hiện Nghị quyết 11, NHNN cũng đã ban hành những thông tư nhằm kiểm soát lãi suất huy động bằng USD ở trong nước tương quan hợp lý so với lãi suất thị trường quốc tế, góp phần ổn định thị trường tiền tệ và ngoại hối.

* Thông tư số 09/2011/TT-NHNN ngày 1/6/2011

Quy định lãi suất huy động vốn tối đa bằng đôla Mỹ áp dụng đối với tổ chức là người cư trú, tổ chức là người không cư trú (trừ tổ chức tín dụng) là 1%/năm, đối với cá nhân là ▶



Ngày	Quyết định	Nội dung
17/2/2011	Quyết định số 271/QĐ-NHNN	quy định lãi suất là 11%/năm
8/3/2011	Quyết định số 379/QĐ-NHNN	quy định lãi suất là 12%/năm
31/3/2011	Quyết định số 692/QĐ-NHNN	quy định lãi suất là 13%/năm
29/4/2011	Quyết định số 929/QĐ-NHNN	quy định lãi suất tái cấp vốn: 14% /năm; lãi suất chiết khấu: 13% / năm và lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ là 14%/năm.
6/10/2011	Quyết định số 2210/QĐ-NHNN	quy định lãi suất tái cấp vốn 15%/ năm, và lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt trong thanh toán bù trừ là 16%/ năm.

người cư trú, không cư trú là 3%/năm.

*** Thông tư số 14/2011/TT-NHNN ngày 1/6/2011**

Quy định lãi suất huy động vốn tối đa bằng đôla Mỹ áp dụng đối với tổ chức là người cư trú, tổ chức là người không cư trú (trừ tổ chức tín dụng) là 0,5%/năm; đối với cá nhân là người cư trú, không cư trú là 2%/năm.

- Quy định mức lãi suất huy động vốn tối đa bằng đồng Việt Nam

*** Thông tư số 02/2011/TT-NHNN ra ngày 3/3/2011**

Quy định lãi suất huy động vốn bằng đồng Việt Nam (lãi suất tiền gửi; lãi suất chứng chỉ tiền gửi, kỳ phiếu, tín phiếu và trái phiếu) của các tổ chức (trừ tổ chức tín dụng) và cá nhân bao gồm cả khoản chi khuyến mại dưới mọi hình thức không vượt quá 14%/năm.

Tuy nhiên, qui định vẫn chỉ là qui định, hiện tại các ngân hàng vẫn đang thoả thuận ngầm với khách hàng tại những mức lãi suất cao hơn. Và để nâng cao tính thanh khoản của các ngân hàng, một qui định mới về lãi suất đối với kỳ hạn ngắn được ban hành.

*** Thông tư số 30/2011/TT-NHNN ra ngày 28/9/2011**

Quy định lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng là 6%/năm.

Qua đây, NHNN mong muốn có một sự chuyển đổi từ những kỳ hạn ngắn sang kỳ hạn dài hơn, giảm bớt rủi ro về thanh khoản. Vì chắc chắn rằng so với lãi suất 14%/năm thì khoản lãi suất 6%/năm là quá thấp, như vậy người gửi tiền

sẽ chọn kỳ hạn dài hơn để gửi tiền.

Và cũng để hạn chế việc rút trước hạn của người gửi tiền, NHNN đã ban hành Thông tư số 04/2011/TT-NHNN vào ngày 10/3/2011, quy định mức lãi suất tối đa trong trường hợp tổ chức, cá nhân rút tiền gửi trước hạn tại tổ chức tín dụng là lãi suất tiền gửi không kỳ hạn thấp nhất của tổ chức tín dụng theo từng đồng tiền.

- Quy định về chấm dứt huy động và cho vay vốn bằng vàng của tổ chức tín dụng

*** Thông tư 11/2011/TT-NHNN** ngày 29/4/2011 được ban hành nhằm qui định các TCTD không được phép cho vay vốn bằng vàng đối với khách hàng và các TCTD khác, không được gửi vàng tại TCTD khác, không được thực hiện các nghiệp vụ uỷ thác, đầu tư và các hình thức cấp tín dụng khác bằng vàng.

* Và TCTD cũng không được phép huy động vốn bằng vàng, trừ trường hợp phát hành chứng chỉ ngắn hạn bằng vàng để chi trả theo yêu cầu của khách hàng khi số vàng thu nợ và tồn quỹ không đủ để chi trả. Và việc phát hành chứng chỉ này sẽ chấm dứt vào ngày 1/5/2012.

Đây là một trong những hành động tiếp theo của NHNN trong việc siết chặt hoạt động kinh doanh vàng trên thị trường. Sau chuỗi biện pháp đóng cửa các sàn giao dịch vàng và kinh doanh vàng qua tài khoản ở nước ngoài; ban hành thông tư thu hẹp hoạt động huy động và cho vay bằng vàng của các tổ chức tín dụng trong năm 2010, thì bây giờ NHNN cấm hẳn việc huy động và cho vay bằng vàng. Mục đích làm giảm

tình trạng đôla hoá, giảm hiện tượng đầu cơ vàng, nhập lậu vàng và góp phần ổn định thị trường tiền tệ và tỷ giá.

Nhận thấy trong năm qua NHNN, Chính phủ cùng Bộ tài chính đã ban hành rất nhiều điều luật và tương đối "cứng tay" để hướng chính sách tiền tệ đi theo định hướng nhằm đạt được hiệu quả mục tiêu đã đề ra.

Những kết quả đạt được (Tính đến hết tháng 11/2011)

Về tiền tệ, tín dụng: Tổng phương tiện thanh toán M2 đến ngày 30/8/2011 tăng 9,16% so với cuối năm 2010, thấp hơn mức tăng 19,87% và 16,41% của cùng kỳ năm 2009 và 2010. Tín dụng đối với nền kinh tế đến ngày 30/8 tăng 8,85% so với cuối năm 2010, thấp hơn mức tăng 16,9% của cùng kỳ năm 2010 nhưng bằng khoảng 50% tốc độ tăng tín dụng dự kiến cả năm 2011 (khoảng 15-18%).

Cơ cấu tín dụng chuyển hướng tích cực, theo đúng chỉ đạo của Chính phủ: Ước tính đến cuối tháng 8, tín dụng đối với lĩnh vực sản xuất tăng 14,79%, trong đó tín dụng nông nghiệp, nông thôn tăng 30,5%; tín dụng xuất khẩu tăng 35,02%; tín dụng phi sản xuất giảm -16,95%, trong đó, dư nợ cho vay để đầu tư, kinh doanh chứng khoán giảm -43,03%, dư nợ cho vay để đầu tư kinh doanh bất động sản giảm -10,1%, dư nợ cho vay tiêu dùng giảm -23,12%. (*)

Nếu so với chỉ tiêu điều chỉnh tại Nghị quyết 11 của Chính phủ là tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán 15%, tín dụng 20%, cả hai con số kể trên đều cho thấy NHNN dường như đang thực hiện chính sách tiền tệ chặt chẽ hơn so với "trần" cho phép. Huy động vốn cho thấy khó khăn nhất định, tổng số dư tiền gửi giảm, do tình hình lạm phát cao, lãi suất qui định thấp hơn kì vọng của người gửi tiền. Đi cùng với khó khăn huy động là vấn đề thanh khoản của hệ thống ngân hàng. Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, "tình trạng thiếu thanh khoản, nguy cơ mất khả năng thanh toán không chỉ xảy ra đối với ngân hàng nhỏ mà cả các ngân hàng lớn. Một diễn biến đáng lưu ý khác, ở góc độ tín dụng huy động và cho vay nền kinh tế đang có sự phân hóa rõ rệt giữa hai kênh nội tệ và ngoại tệ. Cụ thể là giao dịch ngoại tệ tăng hơn nhiều so với nội tệ. Đây là kết quả của tình hình lạm

phát cao và chênh lệch lãi suất quá lớn giữa hai loại vốn”.

Lãi suất: Lãi suất huy động tăng đến 17-19% cho các kỳ hạn, cá biệt lên 20%, lãi suất không kỳ hạn khoảng 10%; lãi suất cho vay dao động khoảng 20-25%, cá biệt lên đến 27%; lãi suất liên ngân hàng khoảng 20-22%.

Như vậy, với các số liệu này cho thấy thực tế việc các ngân hàng thương mại huy động vượt trần quy định 14%, động thái hút tiền quyết liệt nhưng dường như chưa đủ. Mức chênh lệch cao về lãi suất huy động và cho vay cũng diễn ra với kênh ngoại tệ. Lãi suất tiết kiệm USD không kỳ hạn khoảng 0,1-1%/năm, các kỳ hạn khác từ 2,6-3%. Trong khi đó, lãi suất cho vay USD phổ biến ở mức 6-7,5%/năm đối với ngắn hạn; 7-8,5% đối với trung và dài hạn. Lãi suất huy động vốn bình quân tăng khoảng 3% so với cuối năm 2010 (năm 2010 bình quân khoảng 12%/năm). Chênh lệch giữa lãi suất huy động và cho vay khá lớn (khoảng 3-4%). Tham khảo cho chi tiết trên, dữ liệu báo cáo của Ngân hàng Nhà nước cho biết, lãi suất huy động VND bình quân cuối năm 2010 ở mức 12,44%/năm. Từ những con số trên, một tính toán thông thường cho thấy lãi suất huy động VND bình quân của các ngân hàng thương mại là khoảng từ 15% - 15,5%/năm, được đề cập một cách chính thức từ báo cáo của cơ quan chức năng, thay vì trong các thông tin phản ánh thời gian qua.

Điều này là trái với Thông tư số 30/2011/TT-NHNN qui định lãi suất huy động VND của các tổ chức tín dụng tối đa là 14%/năm.

Nhìn chung lại, chính sách tài khóa – tiền tệ năm nay đạt được những hiệu quả nhất định, tăng trưởng tín dụng trong giới hạn, lạm phát, lãi suất cao nhưng đã không còn tình trạng quá mức vượt xa khỏi kiểm soát như trước. Bên cạnh kết quả đạt được, vẫn còn tồn tại những mặt hạn chế, tăng trưởng tín dụng cần phù hợp với nền kinh tế hơn, lạm phát, lãi suất vẫn bất ổn và tác động xấu đến nền kinh tế.

Vậy đâu là nguyên nhân của những vấn đề trên, và giải pháp nào cho những vấn đề tồn đọng?

Lạm phát, lãi suất vẫn đang bất ổn và vượt trần. Lạm phát vẫn tăng cao bất chấp biết bao nỗ lực cắt giảm chi



tiêu, hạn chế tăng trưởng tín dụng... Nguyên nhân bởi vì lạm phát không chỉ chịu tác động của tăng trưởng M2, dư nợ tín dụng, mà còn chịu tác động của nhiều nhân tố khác. Trong đó nếu xét về mảng tín dụng thì nguyên nhân chính là do tín dụng tăng trưởng quá nóng, khoảng 20% trong suốt 10 năm vừa qua, đôi khi lên đến 50.2% vào 2007 và 45.6% vào năm 2009. Theo NHNN mức tín dụng tăng 27% trong năm 2010, vượt quá mục tiêu 25%. Và chỉ tiêu đưa ra cho năm 2011 được điều chỉnh từ 23% xuống dưới 20%.

Thêm vào đó, phải nói đến là giá cả đầu vào cho sản xuất tăng cao (lạm phát do chi phí đẩy) và hiệu quả đầu tư thấp chứ không chỉ do yếu tố tiền tệ. Bởi vậy, thắt chặt tiền tệ nhưng không thể thắt chặt quá mức dẫn đến các đơn vị sản xuất kinh doanh khó tiếp cận nguồn vốn vay để phát triển sản xuất, trong khi vẫn phải duy trì mục tiêu tăng trưởng ở mức hợp lý để đảm bảo công ăn việc làm; người lao động có thu thập trong bối cảnh giá cả tăng cao; tăng thu cho ngân sách để thực hiện các chính sách trợ giúp người nghèo, bảo đảm an sinh xã hội.

Mặt bằng lãi suất tuy đã có dấu hiệu giảm nhưng còn cao và đang vượt quá khả năng chịu đựng của một bộ phận doanh nghiệp. Và lãi suất cao cũng là một nguyên nhân khiến lợi nhuận của nhiều doanh nghiệp sụt giảm, một số doanh nghiệp làm ăn thua lỗ và phải

thu hẹp quy mô sản xuất kinh doanh. Lãi suất khó để giảm mạnh trong năm nay do cung tiền M2 (được xem là vấn đề quyết định đối với lãi suất) thấp. Theo thống kê 6 tháng đầu năm 2011, lượng tiền M2 là 78.000 tỷ đồng thì 1 nửa trong số này bị “hút” vào trái phiếu Chính phủ.

Lạm phát và lãi suất là một “vòng luẩn quẩn” của nền kinh tế.

Lạm phát cao lãi suất tăng vốn đầu vào cao kinh doanh khó khăn khan hiếm hàng hóa nhập siêu tăng tỉ giá tăng lạm phát cao

Nguyên nhân của “vòng luẩn quẩn” này là lãi suất tăng do lạm phát nhưng lại cao quá sức chịu đựng của các doanh nghiệp như đã phân tích ở trên. Nếu không khéo Việt Nam sẽ rơi vào tình trạng lạm phát đình đốn do đang có tình trạng vốn thiếu, lãi suất cao, sản lượng giảm dẫn đến việc hàng hóa thiếu, giá cả tăng lên. Cần tiếp tục kiên trì thực hiện các giải pháp kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô để từng bước giảm lãi suất, khôi phục môi trường thuận lợi cho sản xuất kinh doanh.

Dự báo chính sách tài khóa – tiền tệ 2012

Trong “ Báo cáo hoạt động kinh tế và triển vọng năm 2011 và 2012 của Việt Nam” ngày 17/11 vừa qua, Standard Chartered đã đánh giá và đưa ra dự đoán cho nền kinh tế Việt Nam trong năm tới. Các chuyên gia kỳ vọng với chính sách tiền tệ thắt chặt của NHNN như hiện nay có thể đẩy lùi được lạm phát xuống còn 11.3% trong năm 2012. Và tỷ giá được dự đoán trong năm tới là 22.000 đồng/USD . Mức tăng tổng sản phẩm nội địa (GDP) thực của Việt Nam năm 2012 sẽ là 6,3% và 6,5% vào năm sau đó. Tuy nhiên, trong báo cáo cũng nêu rõ “ Chúng tôi kỳ vọng lạm phát sẽ quay về mức một con số vào cuối quý 2 hoặc đầu quý 3-2012. Tuy nhiên, lạm phát giảm chưa chắc đã tạo đủ điều kiện để nới lỏng các chính sách tiền tệ trong thời gian tới do còn tồn tại các áp lực mới gây mất giá tiền đồng. Tiền đồng vẫn có khả năng tiếp tục bị mất giá trong năm 2012 do tình trạng thâm hụt tài khoản vãng lai và lượng dự trữ ngoại tệ thấp”.

Như vậy, trong năm tới Việt Nam vẫn phải đối mặt với nhiều thử thách khi lạm



phát sẽ vẫn ở mức cao, thâm hụt ngân sách nghiêm trọng và áp lực đồng tiền mất giá. Những nỗ lực của chính phủ sẽ còn bị ảnh hưởng nhiều khi nền kinh tế toàn cầu hiện đang trong tình trạng bất ổn. Vậy liệu rằng với những trở ngại lớn như vậy, Chính Phủ có thể dung hoà giữa các chính sách và điều hành nền kinh tế đi vào ổn định hay không? Theo nhóm biên tập, vấn đề trọng tâm đưa ra cho năm tới là phải giảm lạm phát, không nên chỉ tập trung vào mục tiêu tăng trưởng GDP mà cần kết hợp hài hòa với các chỉ báo kinh tế khác như vậy nền kinh tế mới phát triển ổn định và bền vững được. Ngoài ra, Chính phủ nên có "tầm nhìn rộng" hơn trong các chính sách để tránh tình trạng thay đổi liên tục trong các biện pháp kinh tế. Chính phủ sẽ phải phối hợp chặt chẽ hơn nữa giữa tài khoá và tiền tệ để đạt kết quả tối ưu cho tiến trình khôi phục kinh tế của nước nhà nước.

Tóm lại, NHNN cần quyết liệt hơn nữa trong việc thực hiện các biện pháp điều hành chính sách tiền tệ thắt chặt của mình, để phân đấu tới mục tiêu đã đề ra trong Nghị quyết 11. Bên cạnh đó, cũng nên mổ xẻ những nguyên căn của các vấn đề còn tồn đọng, tìm ra biện pháp khắc phục tốt nhất. Cần mạnh tay hơn nữa trong các biện pháp xử phạt để các TCTD cũng như thị trường hoạt động theo đúng khuôn khổ pháp luật, đem lại kết quả như kế hoạch đã đề ra. ■

CHÚ THÍCH:

(*) Theo Thông cáo báo chí "Nội dung Hội nghị triển khai nhiệm vụ trọng tâm những tháng cuối năm 2011 của ngành Ngân hàng" của Ngân hàng nhà nước Việt Nam ngày 7/9/2011).

NGUỒN DỮ LIỆU VÀ THAM KHẢO:

- Tổng cục Thống kê
- Bộ kế hoạch đầu tư
- vneconomy.vn
- cafef.vn

BỘI CHI NGÂN SÁCH VÀ NỢ CÔNG

ĐÀO THỊ THANH HUYỀN

- K09404A -

1. Bội chi ngân sách và vai trò của nó

Ngân sách nhà nước (NSNN) là bộ phận cấu thành quan trọng đối với tài chính công của mỗi quốc gia. Theo đó, NSNN là toàn bộ các khoản thu, chi của Nhà nước trong dự toán đã được cơ quan Nhà nước có thẩm quyền quyết định và được thực hiện trong một năm để đảm bảo thực hiện các chức năng và nhiệm vụ của nhà nước (luật NSNN năm 2002). Thu ngân sách gồm thuế, phí, lệ phí... Chi bao gồm chi quốc phòng, an ninh, chi trả nợ nước ngoài, chi xây dựng cơ sở hạ tầng, chi đầu tư...

Một vấn đề tồn tại, nan giải ở hầu hết các nước đang phát triển là bội chi ngân sách (BCNS) hay thâm hụt ngân sách. BCNS hàng năm là khoản chênh lệch chi lớn hơn thu ngân sách trong năm đó, và nếu ngược lại thì gọi là thặng dư ngân sách. Thâm hụt ngân sách gồm hai khía cạnh: thâm hụt cơ cấu và thâm hụt chu kỳ. Thâm hụt cơ cấu gây ra bởi các chính sách tùy biến của Chính phủ như thuế suất, trợ cấp bảo hiểm xã hội, quy mô chi tiêu giáo dục, quốc phòng,... Thâm hụt chu kỳ được tạo ra do tính chu kỳ của nền kinh tế, nghĩa là phụ thuộc vào mức độ cao hay thấp của sản lượng và thu nhập quốc dân. Điển hình như, khi kinh tế suy thoái, tỷ lệ thất nghiệp tăng, dẫn đến thu ngân sách từ thuế thu nhập giảm, trong khi chi Ngân sách cho cho trợ cấp thất nghiệp tăng lên.

BCNS được tài trợ từ ba nguồn: phát hành tiền, vay trong nước hoặc vay nước ngoài. Nếu phát hành tiền, điều này trực tiếp gây lạm phát. Khi vay nước ngoài bằng ngoại tệ; để tiêu dùng trong nước, chính phủ phải bán ngoại tệ cho NHNN đổi lấy VNĐ, như vậy NHNN đã gián tiếp bơm tiền vào lưu thông, cung tiền tăng làm gia tăng lạm phát. Một giải pháp thứ ba là vay trong nước (như phát hành công trái giáo dục, y tế...), giải pháp này hút tiền trong lưu thông vào NSNN, sau đó lại bơm ra trở lại, bản chất không thay đổi cơ sở tiền, nhưng làm tăng vòng quay

tiền, tăng số nhân tiền tệ, thúc đẩy tăng cung tiền M2, gây lạm phát. Một thực tế là tăng chi NSNN để kích thích đầu tư, tiêu dùng, kích thích tăng trưởng kinh tế (GDP), nhưng nếu BCNS quá lớn sẽ gây lạm phát cao, điều này làm giảm nhu cầu đầu tư, kéo theo giảm tăng trưởng.

Như vậy, khi nhận dạng tốt hai loại thâm hụt ngân sách sẽ giúp các cấp điều chỉnh chính sách tài khoá phù hợp trong từng thời kỳ kinh tế để từ đó, ấn định mức bội chi NSNN hợp lý nhằm thúc đẩy tăng trưởng GDP với mức lạm phát vừa phải.

2. Ngân sách nhà nước năm 2011

Dự toán NSNN hàng năm được lập căn cứ vào nhiệm vụ phát triển kinh tế - xã hội và bảo đảm quốc phòng, an ninh. Đối với chi đầu tư phát triển, việc lập dự toán phải dựa vào quy hoạch dự án đã có quyết định của cấp có thẩm quyền, ưu tiên bố trí đủ vốn theo tiến độ triển khai dự án. Đối với chi thường xuyên, việc lập dự toán phải phù hợp với nguồn thu thuế, phí, lệ phí và tuân theo các chế độ, định mức do cơ quan thẩm quyền quy định. Đối với chi trả nợ, phải căn cứ vào nghĩa vụ trả nợ của năm dự toán. Năm 2011 trong bối cảnh kinh tế khó khăn, cùng với việc thực hiện chính sách tài khóa chặt chẽ, chính phủ đã chỉ đạo quyết liệt việc thu, chi ngân sách theo tinh thần nghị quyết 11.

2.1. Thu ngân sách

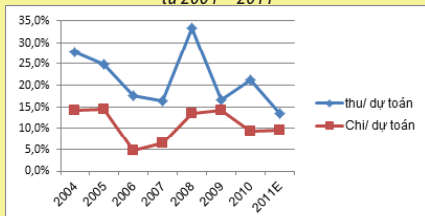
Thu ngân sách 2011 ước tính 674.700 tỷ đồng, vượt 13,4% so với nghị quyết của Quốc hội, vẫn như mọi năm, số liệu thực thu ngân sách luôn cao hơn mức dự toán nhưng thất thu vẫn còn nhiều.

Ngay khi nghị quyết 11 có hiệu lực, ngành thuế đã thực hiện các giải pháp nhằm giảm thất thu ngân sách như đẩy mạnh công tác thanh tra thuế; lập và giao chỉ tiêu kế hoạch cho cục thuế các địa phương. Sáu tháng đầu năm vừa qua, toàn ngành đã thực hiện kiểm tra 7.262 đơn vị, truy thu 1.733 tỷ đồng (nộp NSNN 597,4 tỷ đồng). Trước hiện tượng một số doanh nghiệp FDI liên tục báo lỗ,

ngành thuế đã đẩy mạnh thanh tra chống chuyển giá. Tính đến tháng 07/2011, tổng Cục thuế đã xử lý 107 doanh nghiệp FDI khai lỗ 3 năm liên tiếp (2008 – 2010) kiến nghị giảm lỗ, giảm khấu trừ thuế GTGT 2.230,6 tỷ đồng.

Về tổng kim ngạch xuất khẩu, giá trị lũy kế 9 tháng đầu năm 2011 ước đạt trên 70 tỷ USD, tăng 35,4% so với cùng kỳ năm trước và gấp hơn 3 lần chỉ tiêu kế hoạch đã được Quốc hội thông qua. Nhập siêu 9 tháng khoảng 6,84 tỷ USD, bằng 9,8% tổng kim ngạch xuất khẩu. Tuy nhiên, tình trạng gian lận thương mại, trốn lậu thuế vẫn diễn ra phổ biến, nhất là với các hàng hóa nhạy cảm cao với chính sách, có mức sinh lời cao như vàng, nông sản, thủy sản chưa qua chế biến, hàng may mặc. Mặt khác, chúng ta vẫn có thể tăng khai thác nguồn thu từ đất đai, kinh doanh bất động sản, từ khai thác tài nguyên khoáng sản. Và nếu các cơ quan quyết liệt hơn trong việc quản lý thu thuế và truy thu thuế nợ đọng, đây sẽ là một nguồn lớn góp phần làm tăng thu cho Ngân sách Nhà nước.

Biểu đồ 1: Thực thu, thực chi so với dự toán NSNN từ 2004 – 2011



Nguồn: website Bộ Tài chính, tác giả tự tổng hợp

Giai đoạn 2004 – 2011, thực thu biến động so với dự toán rất lớn (luôn cao hơn dự toán 15 – 30%, năm 2008 là 33%), điều này cho thấy chất lượng trong công tác dự báo chưa cao, chưa sát thực tế. Do đó cùng với tình trạng chung cho các năm thì việc thu ngân sách 2011 cao hơn 13,4% so với dự toán cũng không được coi là khả quan.

2.2. Chi ngân sách

Cùng tình trạng với thực thu, thực chi ngân sách hàng năm luôn cao hơn mức dự toán. Mức kiểm soát thực chi so với dự toán khả quan hơn so với thực thu. Năm 2008, 2009, trước tình hình khủng hoảng kinh tế, chính phủ tăng chi ngân sách nhằm cứu vãn các doanh nghiệp, kích thích tăng trưởng, do đó chi trong 2 năm này vượt cao so với dự toán (tương ứng là 13,5% và 14,2%), sang 2010, 2011, nhiệm vụ ổn định kinh tế được đặt lên hàng đầu, mức chênh lệch này giảm dần. Ước tính năm 2011 chi vượt dự toán là 9,7% (năm 2010 là 9,4%).

Trong cơ cấu thực chi NSNN qua các năm, chi đầu tư phát triển luôn chiếm tỷ trọng cao nhằm thực hiện chủ trương đẩy mạnh công nghiệp hóa, hiện đại hóa đất nước (năm 2009 là 32%, trung bình giai đoạn 2004 – 2009 là 30%). Tuy nhiên, nổi bật trong khoản mục này là việc đầu tư vào các công trình có công suất lớn như dự án sân bay, thủy điện, đường cao tốc, cửa khẩu... với chất lượng và tính khả thi không cao hoặc chưa được đánh giá đúng. Điển hình như xây sân golf trên sân bay, dự án sân bay quốc tế Long Thành, các khu kinh tế cửa khẩu Mộc Bài (Tây Ninh), Tịnh Biên, Vĩnh Xương, Khánh Bình (An Giang), Bờ Y (Kon Tum)..., hoạt động thu hút đầu tư của các dự án này đang trong tình trạng gần như đóng băng, hàng ngàn hecta đất quy hoạch cho các hạng mục thương mại dịch vụ, công nghiệp đang bị bỏ hoang, hoạt động kinh doanh ế ẩm, hoạt động du lịch không vực dậy nổi mấy khu thương mại dày đặc này.

Về vấn đề đầu tư công 2011, trong kỳ họp quốc hội lần 2 năm vừa qua, có nhiều ý kiến cho rằng: so với nghị quyết 11 của Chính phủ đã nói rất rõ để kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô phải cắt giảm chi tiêu công thì việc chi ngân sách vượt dự toán 9,7% là quá lớn, đặc biệt mức vượt chi đầu tư phát triển tới 15% là chưa hợp lý, nhưng theo tôi, nhận định trên chưa xác đáng bởi: kế hoạch ngân sách được vạch ra vào cuối 2010, nghị quyết lại có hiệu lực vào cuối tháng 2, cộng thêm tâm lý thường trực ở các cấp: “đã có dự toán thì cứ chi cho hết”, thì mức tăng đầu tư phát triển so với dự toán chỉ 15% cũng là khả quan cho năm rồi (năm 2008 con số này là 20%, 2009 lên đến 60%). Thực hiện nghị quyết 11, không có nghĩa là trong năm nay, đầu tư công phải giảm mạnh, giảm gấp so với dự toán, mà phải có so sánh tương quan với các năm trước, bởi nền kinh tế có tính chất quán tính, nếu giảm nhanh sẽ tạo cú sốc lên tốc độ tăng trưởng GDP (mà bản chất của tăng trưởng GDP ở các nước như chúng ta là phụ thuộc vào đầu tư công). Về chi thường xuyên, năm 2011 dự báo tiết kiệm chi thường xuyên 10% so với kế hoạch, khoản tiết kiệm được quản lý chặt chẽ, sử dụng điều chỉnh lương, phụ cấp, an sinh xã hội và các vấn đề cấp bách khác.

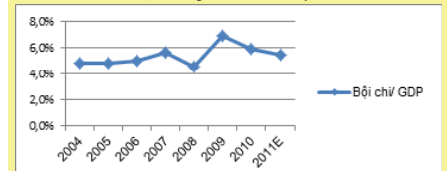
Tóm lại, chi ngân sách trong thời kỳ qua chưa thay đổi tích cực về cơ cấu, chưa đáp ứng yêu cầu phục vụ cho tái cơ cấu nền kinh tế; tình trạng bình quân, dàn trải, chia cắt và thiếu tập trung vẫn chưa được

cải thiện; công tác xã hội hóa còn hạn chế, gánh nặng ngân sách ngày một gia tăng: đời sống nhân dân, nhất là ở các khu công nghiệp, vùng bị lũ lụt còn nhiều khó khăn; tai nạn giao thông vẫn còn cao; các tệ nạn xã hội còn nhiều bức xúc.

2.3. Bội chi ngân sách

Tham vọng chi tiêu ngân sách khiến

Biểu đồ 2: Bội chi ngân sách/GDP qua các năm



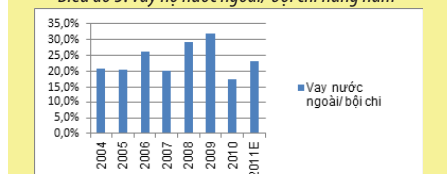
Nguồn: website Bộ Tài chính, tác giả tự tổng hợp

bội chi liên tục tăng qua các năm. Đặc biệt, trong giai đoạn hậu khủng hoảng, thu nhập của Nhà nước co lại, nhưng nhu cầu chi tiêu lại tăng lên để giải quyết những khó khăn mới về kinh tế và xã hội. Điều đó làm cho mức bội chi Ngân sách Nhà nước tăng. Những cố gắng cắt giảm chi tiêu, tiêu dùng đã và đang được chủ trương thực hiện, nhưng vẫn không đủ lượng để giảm bội chi (bội chi so với GDP 2010 là 5,95%, năm 2011 ước tính là 5,5%).

Sự thiếu hụt Ngân sách do nhu cầu vốn tài trợ cho phát triển kinh tế quá lớn, đòi hỏi phải đi vay để bù đắp. Điều này thể hiện qua việc hàng năm chúng ta phát hành hàng chục ngàn tỷ đồng trái phiếu chính phủ, kể cả đi vay nước ngoài để đầu tư phát triển kết cấu hạ tầng và các công trình trọng điểm quốc gia phục vụ lợi ích phát triển của đất nước. Nhưng, trên thực tế số tiền vay, đặc biệt của nước ngoài, chưa được quản lý chặt chẽ. Tình trạng đầu tư dàn trải ở các địa phương vẫn chưa được khắc phục triệt để, tiến độ thi công những dự án trọng điểm quốc gia còn chậm và thiếu hiệu quả. Như vậy, các khoản đầu tư công lấy từ nguồn vốn vay (cả trong và ngoài nước) cần bảo đảm các quy định của Luật NSNN và mức bội chi cho phép hàng năm do Quốc hội quyết định để có thể không gây hệ lụy kép tăng bội chi và tăng nợ nước ngoài.

Nhiều quyết sách đã được đưa ra trong đó nổi bật là tái cơ cấu đầu tư. Nhưng tái

Biểu đồ 3: Vay nợ nước ngoài/ bội chi hàng năm



Nguồn: website Bộ Tài chính, tác giả tự tổng hợp



TIÊU ĐIỂM

cơ cấu đầu tư không đơn giản là con số cắt giảm được bao nhiêu mà hơn hết phải hiệu quả. Chính phủ cần hạn chế cơ chế “xin cho”, kiên quyết từ chối những dự án không rõ mục đích, không cần đối được nguồn lực gây chậm trễ tiến độ và không xác định được phân kỳ đầu tư phù hợp.

Trong hơn 10 năm qua, với quyết tâm thực hiện công nghiệp hóa, hiện đại hóa đất nước, cơ cấu kinh tế Việt Nam đã chuyển biến mạnh mẽ, tăng dần tỷ trọng công nghiệp, xây dựng, dịch vụ và giảm tỷ trọng khu vực nông, lâm, ngư nghiệp. Tuy nhiên, việc chuyển dịch cơ cấu kinh tế này vẫn chưa đạt được mục tiêu đề ra. Ví dụ như nông nghiệp mặc dù đã giảm từ 50% GDP xuống 20% GDP vào năm 2010, nhưng vẫn cao hơn so với mục tiêu 17% theo chiến lược phát triển kinh tế xã hội đến năm 2010. Tỷ trọng khu vực dịch vụ hiện chỉ chiếm 38% GDP, thấp hơn so với mục tiêu đề ra là 41% GDP. Vốn đầu tư vào công nghiệp và các khu vực kinh tế Nhà nước càng cao càng không đem lại chất lượng đầu tư như mong đợi. Nguồn ngân sách Nhà nước bỏ ra trong đầu tư công thường xuyên chiếm trên 25% và có giai đoạn căng thẳng vì khủng hoảng như 2008-2009, đã vọt lên đến 30%, làm tăng áp lực bội chi Ngân sách mà hiệu quả thì không tăng lên được.

Đó là câu chuyện chuyển đổi cơ cấu kinh tế theo ngành nghề, một vấn đề đáng lưu tâm khác là việc quy hoạch đầu tư đều được xây dựng dựa theo địa giới hành chính. Cách làm này không mang lại mục đích phát triển cân đối cơ cấu đầu tư, phát huy lợi thế so sánh vùng như trong chiến lược của các cấp. Mỗi tỉnh mạnh ai nấy làm, có riêng danh mục đầu tư và hệ quả là, nhiều tỉnh có danh mục đầu tư giống nhau. Một điển hình là hầu hết các tỉnh, thành hiện nay đều yêu cầu phải có sân bay, dẫn đến quy hoạch sân bay trên lãnh thổ Việt nam quá dày đặc, điều này không thật sự hiệu quả, bởi một số sân bay phải mất lượng vốn khổng lồ, nhưng tần suất bay 1 chuyến/ngày, hay một tuần chỉ 2, 3 chuyến thì không biết khi nào mới hoàn vốn. Đầu tư hiệu quả hay không không quan trọng ở việc nó phải dàn trải, bao quát hết các vùng kinh tế mà quan trọng là đồng tiền cần được đưa đến đúng nơi để nó phát huy hiệu quả, dù sẽ dẫn tới một số hệ lụy mất cân bằng giữa các vùng miền.

Hiện nay BCNS của Việt Nam xoay quanh 5% GDP, mức vay nợ hàng năm luôn cao hơn trả nợ, khiến nợ công không

ngừng gia tăng. Theo cách tính Việt Nam, nợ công hiện tại chiếm trên 57% GDP, nếu tính đúng, tính đủ theo luật IFM thì con số này lên tới 72%. Vừa qua S&P đã hạ bậc tín nhiệm tín dụng nội tệ của Việt Nam từ BB xuống BB-, đây như là hồi chuông cảnh báo đối với vấn đề quản lý đầu tư công và nợ công của chúng ta. Thiết nghĩ, chính phủ cần cấp thiết cắt giảm đầu tư công, đặc biệt đầu tư không hiệu quả, chỉ chủ trương thôi thì chưa đủ, cần tăng cường công tác giám sát và đốc thúc thực hiện minh bạch, công khai từ các cấp bộ ngành và địa phương để đem lại hiệu quả chính xác hơn. Thậm chí, trước mắt có thể bác bỏ ngay những dự án thấy trước là không có hiệu quả. Nguyên tắc nhất quán trong quản lý đầu tư là cần tư nhân hoá hơn nữa ở vấn đề đầu tư công, dự án nào xác định tư nhân làm hiệu quả hơn thì giao tư nhân đảm nhiệm, nhà nước không nên quá “rộng tay” để rồi vì quản lý yếu kém phải “ôm” nguyên “cục” nợ khổng lồ.

3. Dự toán ngân sách 2012 và vấn đề tồn tại

Tài chính công là vấn đề nóng được các cấp quan tâm, tái cấu trúc tài chính công là cần thiết nhằm tạo tăng trưởng bền vững cho đất nước. Tái cấu trúc đầu tư công hay nợ công chỉ là một phần trong tái cấu trúc tài chính công mà nhiệm vụ đầu tiên là cần xem xét lại cách dự toán NSNN của chúng ta bất cập như thế nào! Bộ tài chính phối hợp các bên liên quan cần xem xét lại cách dự toán NSNN hàng năm để tránh nhầm lẫn “có sẵn” hay “mức giới hạn” hàng năm.

Một bất cập trong dự toán ngân sách cho năm tới là các chuyên gia giả định lạm phát và tỷ giá năm tới bằng với lạm phát và tỷ giá năm nay, đây cũng là nguyên nhân khiến thu chi Ngân sách chênh lệch mạnh so với dự toán.

Hàng năm, trước kỳ họp quốc hội thứ 2, các cấp phải lập dự toán Ngân sách cho năm sau. Từ con số thực thu NSNN 10 tháng 2011 là 558.510 tỷ, Quốc Hội dự báo thực thu cả năm 2011 là 674.500 tỷ, rồi dự toán thu Ngân sách 2012 cao ngất ngưỡng 762.900 tỷ đồng (kể cả 22.400 tỉ thu chuyển nguồn từ năm 2011), số chi là 903.100 tỉ đồng và bội chi là 140.200 tỉ đồng hay 4,8% của GDP.

Con số 674.700 tỷ không cho thấy chúng ta thu thuế cao trong năm 2011, đây là phản ánh mức lạm phát cao 2011 (18-19%) hay sự mất giá của tiền đồng (tỷ giá hiện là 21000 – 21500 so với 19500 của 2010), khiến hai loại thuế chủ chốt là xuất

nhập khẩu và thu nhập doanh nghiệp đều thu cao (về con số tuyệt đối). Trong khi dự toán thu 2011 (dự toán vào thời điểm tháng 09/2010) chỉ là 605000 tỷ, con số này dựa trên giả định lạm phát mục tiêu 2011 chỉ là 7%, và tỷ giá 19.500 đồng trong 2010 sẽ như vậy trong suốt 2011. Nói cách khác, nếu giả sử lạm phát chỉ là 7% và tỷ giá quanh mức 19.500 cho năm 2011, thì chúng ta đã không thu được 674.500 tỷ cho ngân sách. Chênh lệch thực thu và dự toán 69.500 tỷ đồng xem như là “phần bù” do khả năng dự báo kém. Chúng ta tiếp tục dự báo mức thu cao vượt trội cho năm 2012 dựa trên số thực thu cao 2011 là chấp nhận một nền tảng thuế cao dựa trên mức lạm phát cao hai con số và mức mất giá cao cho tiền đồng của năm 2011.

Một nhận định khác là do tổng thu được bơm phồng, nên tổng chi cũng được bơm phồng cho năm tới. Mặc dù bội chi Ngân sách/GDP giới hạn là 4,8% cho năm 2012, nhưng khi thu, chi bị thổi phồng theo lạm phát thì bội chi Ngân sách cũng “to ra” theo cùng tỷ lệ. Và kết quả là lạm phát sẽ lại tiếp tục lên cao trong năm tới và trung hạn... Cơ chế giữa số bội chi tuyệt đối cao và lượng cung tiền cao hàng năm chính là mối liên hệ mật thiết giữa chính sách tài khóa và tiền tệ gây ra lạm phát cao ở Việt Nam từ nhiều năm nay.

Tóm lại, tình hình tài chính công Việt Nam 2011 không có gì chuyển biến rõ nét so với các năm. Chính phủ cần qui định lộ trình cụ thể, chi tiết nhằm cải cách cơ cấu ngân sách, vấn đề quản lý đầu tư công và nợ công để hướng đến một dòng tài chính thật sự lành mạnh. Bước sang năm mới, chúng ta hy vọng những chính sách sẽ trở thành hiện thực, chúc nghị quyết 11 phát huy hiệu quả!

NGUỒN DỮ LIỆU VÀ THAM KHẢO:

- Luật Ngân sách Nhà nước của Việt Nam đã được Quốc hội Việt Nam thông qua ngày 16/12/2002
- Số liệu trên web của Bộ tài chính, Bộ kế hoạch và đầu tư, Chính phủ.
- <http://baodientu.chinhphu.vn/Home/Quoc-hoi-thao-luan-ve-ngan-sach-Nha-nuoc/201110/101480.vgp>
- <http://laocai.gov.vn/sites/cucthuetinh/tintuc-ganhthue/tinkinh/Trang/20111021102211.aspx>
- http://ktpt.edu.vn/website/249_tong-quan-kinh-te-viet-nam-nam-2010-va-khuyen-nghi-cho-nam-2011.aspx
- <http://vneconomy.vn/20110426081748305POC6/vuot-thu-ngan-sach-2010-tang-tra-no-giam-boi-chi.htm>
- <http://vef.vn/2011-11-18-ngan-sach-quoc-gia-va-con-so-thuc>
- <http://www.wattpad.com/290928-lam-phat-va-boi-chi>

DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

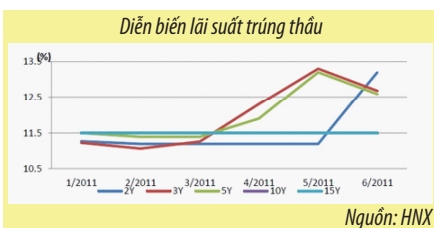
NGUYỄN ĐÌNH NGHĨA - NGUYỄN HỮU TRƯỜNG
- K09404B -

1. Thị trường trái phiếu

Về trái phiếu chính phủ, thị trường trái phiếu chính phủ (TPCP) có nhiều biến động và gặp nhiều khó khăn. Những tháng đầu năm thị trường TPCP ảm đạm. Ngày 11/2, Kho bạc Nhà nước đã đấu giá thành công 4.650 tỷ đồng/5.000 tỷ trái phiếu Chính phủ. Trước đó 2 đợt đấu thầu TPCP vào tháng 11,12/2010 đều không thành công.

Vào khoảng đầu tháng 3 lãi suất trái phiếu chính phủ thời hạn 5 năm ở 11,58%. Vào cuối tháng 2 số trái phiếu ít ỏi bán được trong đợt 3 thuộc kỳ hạn 10 năm, lãi suất 11,5%/năm. Đây là mức trần cao nhất của trái phiếu được Bộ Tài chính ấn định trong suốt 18 tháng qua. NHTM không còn mặn mà với trái phiếu chính phủ bởi sự thu hẹp giữa lãi suất đấu thầu và lãi suất tái chiết khấu, trong khi lãi suất huy động tại NHTM cao, các ngân hàng nước ngoài cho thấy dấu hiệu tham gia mạnh hơn vào đấu thầu trái phiếu chính phủ, do được sự bảo lãnh của chính phủ cũng như kế hoạch tái tổ chức lại thị trường trái phiếu.

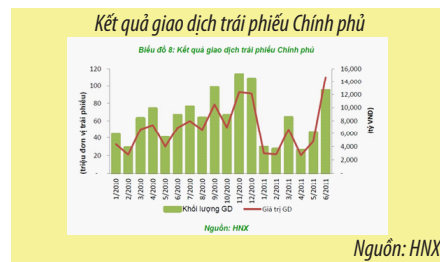
Thời điểm cuối tháng 3, đầu tháng 4 NHNN nâng lãi suất chiết khấu lên 12%, kênh huy động thị trường trái phiếu gần như hoàn toàn tê liệt. Nguyên nhân chủ yếu khiến giao dịch trái phiếu ảm đạm là do lãi suất tái chiết khấu, lãi suất thị trường mở đã được điều chỉnh lên 12%/năm. Không ai mua trái phiếu lãi suất 11%/năm để rồi giao dịch trên thị trường mở 12%/năm. Thậm chí 12%/năm cũng không bán được vì không phải cứ đến ngày giao dịch là NHNN đưa tiền đồng ra.



Sau khi phát hành, toàn bộ TPCP được niêm yết và giao dịch tập trung trên thị trường, hệ thống giao dịch tiếp

tục được vận hành ổn định, an toàn và đáp ứng nhu cầu giao dịch của các thành viên thị trường, tạo thanh khoản cho trái phiếu.

Đáng chú ý, trong khi độ quan tâm của các tổ chức đầu tư thể hiện qua tỷ lệ số tiền dự thầu hợp lệ trên khối lượng dự kiến phát hành không đổi, thì tỷ lệ khối lượng trúng thầu trên khối lượng dự kiến phát hành trong hai tháng 5 và 6 cao gấp đôi tỷ lệ của 4 tháng trước đó. Điều này thể hiện yêu cầu của cả hai phía về khoảng cách chi phí - lợi suất vốn đang dần cải thiện tốt hơn.



Trong tình hình thắt chặt tiền tệ, cắt giảm đầu tư công, ngoài việc huy động vốn để bù đắp thâm hụt Ngân sách Nhà nước, việc giải ngân vốn theo chủ trương được tiến hành rà soát và giảm tốc, chỉ ưu tiên cho các dự án thiết yếu như các công trình giao thông, thủy lợi, giáo dục, y tế. Bên cạnh đó, công tác xây dựng khuôn khổ pháp lý cho hoạt động phát hành trái phiếu Chính phủ, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh, trái phiếu chính quyền địa phương và trái phiếu doanh nghiệp đang tiếp tục trong quá trình hoàn thiện với việc ra đời của một loạt các thông tư hướng dẫn trong thời gian qua.

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp ảm đạm và trầm lắng trong suốt hơn nửa đầu năm 2011. Trên thị trường không có đợt phát hành nào thành công ngoại trừ một số giao dịch thu xếp dưới hình thức bảo lãnh phát hành hay thỏa thuận tín dụng.

Việc phát hành trái phiếu của các tổ chức tín dụng cũng gặp khó khăn do bị khống chế bởi trần lãi suất 14%/năm (theo Thông tư 02/2011 của Ngân

hàng Nhà nước) sẽ không thể thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư trong bối cảnh lãi suất duy trì ở mức cao.

Các nhà đầu tư trái phiếu trên thị trường Việt Nam hiện nay vẫn chủ yếu là các ngân hàng thương mại trong nước, trong khi thanh khoản của các ngân hàng thương mại năm nay đã có những thời điểm khá căng thẳng (lãi suất liên ngân hàng có lúc lên tới trên 20%/năm).

2. Thị trường cổ phiếu

Từ đầu năm 2011 đến nay, thị trường chứng khoán luôn nằm trong xu hướng giảm điểm, những sóng tăng điểm hiếm hoi mang tính điều chỉnh, thường xuất hiện sau những đợt sụt giảm mạnh. Kết thúc phiên giao dịch ngày 29/11/2011, VN-Index đóng cửa ở mức 382,9 điểm, giảm 101,76 điểm so với đầu năm, tương đương giảm 23%. Trong khi đó, HNX-Index đạt 61,38 điểm, mất đến 52,86 điểm so với đầu năm, tương đương 46,27%. Diễn biến hai sàn tương tự như những tháng cuối năm 2010, HNX-Index giảm điểm mạnh hơn nhưng phản ánh trung thực hơn bức tranh của TTCK Việt Nam, VN-Index vẫn bị dẫn dắt bởi một số Blue-chips có mức vốn hóa lớn.

Diễn biến trên sàn HOSE trong năm qua

Kết thúc năm 2010, với các diễn biến có chiều xấu đi từ thông tin vĩ mô: chỉ số lạm phát cả năm là 11,75%, nhập siêu 12,4 tỷ USD, thâm hụt cán cân thanh toán 4 tỷ. Đồng thời thị trường vàng và ngoại tệ có những dấu hiệu bất ổn, xuất hiện tình trạng chênh lệch giá thế giới và giá trong nước. Tất cả những điều này cho thấy thị trường chứng khoán nhiều khả năng sẽ tiếp tục khó khăn.

Mở cửa thị trường năm 2011, VNI - Index mở cửa tại mức 501,74 điểm và đóng cửa phiên tại 517,05 điểm.

Thị trường trong tháng 1 và đầu tháng 2 có những phiên tăng điểm và tạo đỉnh cho cả năm nay ở mức 520 - 530 điểm. Tuy nhiên việc tỷ giá tăng thêm 9,3%, đồng thời chỉ số CPI tháng ▶



2 tăng 2,09%, lãi suất huy động tăng cao cùng với chính sách thắt chặt tiền tệ - tín dụng đã làm cho thị trường bắt đầu bước vào xu thế giảm điểm của năm nay.

Chỉ số VNI bị thao túng bởi một nhóm cổ phiếu có vốn hóa lớn tiêu biểu là BVH, MNS, VIC, DPM, VCB, CTG, VNM, đây cũng là những cổ phiếu chiếm tỷ trọng lớn trong danh mục đầu tư của khối ngoại. Động thái này đã giúp cho VNI neo tại khu vực 450 – 480 điểm từ tháng 2 cho đến đầu tháng 5. Trong khi đó, chỉ số HNX phản ánh trung thực hơn so với VNI do không bị bóp méo bởi một số cổ phiếu vốn hóa lớn, do đó nhiều cổ phiếu tại đây đã sụt giảm khá sâu, đa số mất giá từ 50 – 70% thị giá so với mức đầu năm.

Tình hình kinh tế vĩ mô không ngừng căng thẳng: lạm phát vẫn chưa thể kiểm chế, tháng 3 tăng 2,2%; tháng 4 tăng 3.32% mức tăng cao nhất trong vòng 3 năm qua. Nhưng với lực đỡ từ các bluechips có vốn hóa lớn nên VNI- Index không giảm sâu. Thị trường liên tục diễn ra tình trạng “xanh ruột đỏ lòng” (mặc dù VNI-Index không giảm sâu nhưng thị trường số mã giảm điểm vẫn áp đảo so với số mã tăng).

Sang tháng 5, tình hình vĩ mô chưa có chuyển biến tích cực: chỉ số CPI vẫn tăng 2,21% so với tháng trước, mặt bằng lãi suất tăng cao trước áp lực lạm phát. Với quy định giảm tỷ lệ cho vay lĩnh vực phi sản xuất của các ngân hàng về dưới 20% trước ngày 31/6/2011 trong khi hầu hết các công ty chứng khoán đều là công ty con hoặc quan hệ mật thiết với các NHTM, đồng thời với việc chứng khoán giảm sâu buộc các CTCK cơ cấu lại danh mục đầu tư, thu hồi các khoản cho vay đòn bẩy tài chính dẫn đến hoạt động giải chấp xảy ra 1 cách mạnh mẽ. VN – Index giảm liên tục trong 10 phiên.

Trước sự suy giảm mạnh mẽ của thị trường vào tháng 5 cũng như 5 tháng đầu năm thì sự phục hồi của thị trường nửa đầu của tháng 6 mang tính kỹ thuật nhiều hơn. Chỉ số CPI chỉ còn tăng 1,09% và thông tư 74 có thể xem điểm tựa cho đợt tăng điểm này. Tuy nhiên lực cầu yếu cũng như thông tin vĩ mô chưa có nhiều chuyển biến tích cực nên thị trường tiếp

tục đi ngang trong biên độ hẹp.

CPI tháng 7 có dấu hiệu tăng trở lại 1,17%, thị trường không tìm được 1 điểm tựa nào để phục hồi. Đồng thời, kinh tế thế giới ảm đạm, nguy cơ vỡ nợ của Mỹ nếu nước này không đạt được thỏa thuận nâng mức trần nợ công cùng bế tắc trong khủng hoảng nợ công châu Âu ảnh hưởng đến lên HOSE làm tiếp tục lao dốc trong suốt tháng 7 và đầu tháng 8.

Bước sang tháng 8 ghi nhận một đợt phục hồi chủ yếu từ thông tin vĩ mô. CPI tháng 8 chỉ còn 0,93% và tháng 9 là 0,82%, giá xăng dầu giảm đồng thời việc trần lãi suất huy động được thực hiện nghiêm khi có những chế tài cực kỳ nghiêm khắc cho những ngân hàng nào vi phạm. NHNN cũng dự tính lãi suất sẽ bắt đầu hạ trong tháng 9 và đỉnh lạm phát cũng đã qua. Thị trường có chuỗi 13 phiên tăng liên tiếp.

Đợt phục hồi hơn 1 tháng từ ngày 15/8 đến 15/9 đã tạo một đỉnh gần bằng với đỉnh thấp lập vào tháng 2 (470 điểm). Áp lực điều chỉnh của thị trường cũng như áp lực về tỷ giá và nợ công của châu Âu ngày càng xấu đi đã lấy đi thành quả của đợt phục hồi trước đó khi giảm về mức 400 điểm.

Thị trường lại tiếp tục hứng chịu thêm 1 đợt điều chỉnh giảm từ ngày 1/11 – 20/11 khi PVL tiến hành giảm 35% giá căn hộ dự án Petro Vietnam Landmark, tiếp theo là Hoàng Anh Gia Lai cũng tiến hành điều chỉnh giá bán căn hộ. Điều này như giọt nước tràn ly cho thị trường chứng khoán, thị trường bất động sản không thể khó khăn hơn được nữa trong khi tỷ lệ công ty bất động sản, xây dựng, ngân hàng chiếm rất lớn làm thị trường tiếp tục có những phiên giảm, mất gần 10% trong giai đoạn này.

Thị trường sau những phiên giảm đã bắt đầu ổn định trở lại từ ngày 21/11 và giao động trong biên độ hẹp với ngưỡng hỗ trợ 370 – 380 của thị trường.

3. Triển vọng thị trường 2012

Năm 2012 nền kinh tế Việt Nam sẽ đối mặt với rất nhiều khó khăn, điều này ảnh hưởng rất lớn đến thị trường chứng khoán. Thị trường sẽ đối mặt với nhiều rủi ro: nguy cơ suy thoái kép kinh tế thế giới, sự không nhất quán trong điều hành chính sách ở Việt Nam và việc cơ cấu lại hệ thống ngân hàng và nợ xấu gia tăng có thể dẫn tới xáo động trong hệ thống. Tuy nhiên vẫn có nhiều cơ hội cho thị trường phục hồi: TTCK đã giảm từ 2 năm nay sẽ có cơ hội cho một chu kỳ mới bắt đầu theo chu kỳ của nền kinh tế vào năm 2012, niềm tin nhà đầu tư tốt hơn sau hàng loạt động thái làm minh bạch thị trường.

Trước sự biến động kinh tế vĩ mô thì diễn biến TTCK trong năm 2012 có thể diễn ra theo 2 kịch bản của nền kinh tế Việt Nam:

Kịch bản 1: Kinh tế thế giới xấu hơn 2011- Hy vọng vỡ nợ, khủng hoảng Châu Âu lan sang các nước lớn như Italy, Pháp. Thất nghiệp Mỹ tiếp tục duy trì ở mức cao trên 9%. Tăng trưởng Trung Quốc bị ảnh hưởng trước diễn biến của kinh tế thế giới. Trong bối cảnh đó, kinh tế Việt Nam sẽ chịu tác động mạnh mẽ, lạm phát tiếp tục tăng cao 2 con số. Dòng tiền vào TTCK khan hiếm dẫn đến thị trường có thể tiếp tục mất tới 20%-30% trong năm.

Kịch bản 2: Kinh tế thế giới còn nhiều khó khăn nhưng dần thoát ra khỏi khủng hoảng. Châu Âu tìm được sự đồng thuận trong việc giải quyết khủng hoảng nợ và lạm phát tại Việt Nam được kiểm soát tốt trong 6 tháng đầu năm tạo điều kiện nâng mục tiêu GDP lên 6,5% vào cuối năm.

TTCK sẽ phản ánh trước những tín hiệu tích cực của nền kinh tế như lạm phát được kiểm soát, lãi suất giảm dần và niềm tin vào TTCK được khôi phục. Thị trường sẽ hấp dẫn hơn trong năm 2012 do cổ phiếu bị định giá thấp so với tiềm năng tăng trưởng. Tuy nhiên áp lực thoái vốn của các DNNN và các tổ chức khiến chứng khoán khó có sự bứt phá mạnh, chứng khoán Việt Nam có thể tăng 20% trong năm về điểm số và thanh khoản. ■



TIN TÀI CHÍNH

Tỷ giá

Trong thời gian qua việc phối hợp thực hiện ba vấn đề một cách đồng bộ đã phần nào hạn chế được căng thẳng của tỷ giá (chủ trương giảm lãi suất, thị trường vàng cũng đã được từng bước can thiệp, cam kết giữ ổn định tỷ giá USD/VND, nếu có điều chỉnh thì đến cuối năm không quá 1%).

Tính tới 13/12/2011, sau loạt tăng 14 lần liên tiếp vào đầu tháng 10, tỷ giá bình quân liên ngân hàng giữa USD với VND đã nổi dài 5 tuần cố định. Và sau khi bán ra khoảng 1,5 - 1,8 tỷ USD hỗ trợ thị trường từ giữa tháng 8, chủ yếu cho nhập khẩu vàng, từ tháng 10 trở lại đây Ngân hàng Nhà nước không còn phải dùng đến giải pháp này. Khoảng cách tỷ giá giữa hai thị trường tự do và ngân hàng cũng đã được thu hẹp, cùng quanh mức 21.165 VND. Tác động cụ thể là một số ngân hàng tăng cường bán ra USD để tăng thanh khoản VND. Mặt khác, còn có một số yếu tố khác hỗ trợ cho ổn định tỷ giá như: kim ngạch xuất, nhập khẩu, kiểu hối 2011 ước tính tăng mạnh.

Ngày 14/12/2011, Ngân hàng Nhà nước tăng tỷ giá bình quân liên ngân hàng thêm 10 đồng lên 20.813 đồng/USD. Đây là mức cao nhất của tỷ giá bình quân liên ngân hàng kể từ ngày 11/2/2011 - ngày Ngân hàng Nhà nước tăng tỷ giá thêm 9,3%. So với ngày 7/9 - ngày Thống đốc cam kết kiểm soát tỷ giá tăng không quá 1% từ nay tới cuối năm, thì tỷ giá bình quân liên ngân hàng đã tăng 185 đồng, tương đương 0,9%. Như vậy, nếu thực hiện theo cam kết, trong 17 ngày sắp tới, Ngân hàng Nhà nước sẽ phải giữ tỷ giá tăng không quá 0,1%, tương đương 21 đồng/USD.

Hoạt động doanh nghiệp Nhà nước

Vinasin

Báo cáo của Tập đoàn Công nghiệp tàu thủy Việt Nam (Vinashin) trình Chính phủ cho thấy tập đoàn này đang tiếp tục gặp khó khăn về nguồn tiền chi trả lương cũng như các khoản phúc lợi đối với người lao động. Do vậy, Vinashin đề nghị Chính phủ cho phép và chỉ đạo Ngân hàng Phát triển Việt Nam (VDB) tiếp tục giải ngân cho các đơn vị của tập đoàn hỗ trợ chi trả tiền lương, bảo hiểm xã hội, bảo hiểm y tế, trợ cấp thôi việc, mất việc cho người lao động. Trước đó, Theo quyết định số 87/2010 của Thủ tướng, Vinashin được vay vốn với lãi suất 0% từ VDB để thanh toán các khoản nêu trên với người lao động và cơ quan bảo hiểm trong năm 2010 và 2011. Thời hạn vay tối đa là 12 tháng và sẽ kết thúc thời gian hiệu lực vào cuối tháng này. Tuy nhiên, trên thực tế, ngay cả khi nhận được nguồn hỗ trợ từ VDB, việc trả lương cho người lao động tại nhiều doanh nghiệp thuộc Vinashin cũng rất khó khăn.

EVN

Công bố con số lỗ khổng lồ, lên tới 10.162 tỷ đồng. Đó là chưa kể đến lỗ/lãi tại các công ty cổ phần điện EVN góp vốn, lỗ chênh lệch tỷ giá, các khoản nợ các tập đoàn khác... Con số lỗ 10.162 tỷ đồng và còn có thể tiếp tục lỗ trong tương lai... đã thể hiện rõ nhiều yếu tố, trong đó có yếu tố quản lý bất cập của ngành điện. Điều này thể hiện ở chỗ: EVN đã đầu tư ngoài ngành rất lớn, rất tham vọng và chạy theo thị trường. Theo số liệu của Bộ Kế hoạch & Đầu tư, EVN hiện có hơn 2.107 tỷ đồng đầu tư ngoài ngành, trong đó có hơn 2.100 tỷ (chiếm 99,8%) là đầu tư vào các lĩnh vực nhạy cảm, nhiều rủi ro như ngân hàng, chứng khoán, bất động sản, bảo hiểm... Hệ quả là lợi nhuận tập đoàn tuy vẫn đạt trung bình khoảng 2.000 tỷ mỗi năm (trừ 2010 lỗ do phải bù giá điện) nhưng tính theo

các chỉ số cơ bản như lãi trên vốn chủ sở hữu (ROE) hay tổng tài sản (ROA) chỉ đạt lần lượt đạt khoảng 3,84% và 1,13%. Những con số này đều kém xa so với mức trung bình của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán trong cùng giai đoạn (lần lượt đạt khoảng 16% và 6,7%).

Petrolimex

Theo Petrolimex, từ năm 2006 đến nay, doanh nghiệp này đã lỗ mỗi năm hàng trăm tỷ đồng trong hoạt động kinh doanh xăng dầu, trong đó đỉnh điểm là năm 2008 lỗ đến 10.700 tỷ đồng. Riêng năm 2011, tính đến cuối tháng 8, doanh nghiệp này đã lỗ tới 1.800 tỷ đồng, ước hết tháng 9 lỗ khoảng 2.000 tỷ đồng. Giải thích điều này, Petrolimex cho hay, "chúng tôi không tách bạch từng mặt hàng, mà là gộp chung vào, sau đó trừ chi phí cho từng mặt hàng rồi cộng vào để tính tổng doanh thu, lợi nhuận".

Còn theo báo cáo kết quả kiểm toán trong ba năm từ 2008 - 2010 của Deloitte năm 2008 Petrolimex đã lãi 913,7 tỷ đồng, trong đó kinh doanh xăng dầu lãi 642 tỷ đồng. Năm 2009, lãi 3.217 tỷ đồng, trong đó kinh doanh xăng dầu lãi 2.660 tỷ đồng, còn lại là lãi từ các đầu tư khác. Năm 2010, doanh nghiệp này lãi 314 tỷ, trong đó xăng dầu lỗ 172 tỷ đồng, nhưng các ngành khác lại lãi gần 200 tỷ đồng. Như vậy thì trong tổng thể 3 năm qua kinh doanh xăng dầu của Petrolimex vẫn được cho là có lãi, khoản lỗ trong năm 2011 chỉ là do biến động tỷ giá và mức chiết khấu chi phí cho các đại lý có phần biến động tăng lên. Như vậy tổng thể các DNNN đang dần mất lòng tin trong cả cái nhìn từ người dân và các nhà làm chính sách, cả quá trình sản xuất, đầu tư, sử dụng vốn Nhà nước và cung cấp thông tin đều không hiệu quả và xác thực như mong đợi. Vấn đề đặt ra là cần có một quá trình tái cơ cấu lại các DN này để có thể loại bỏ những yếu kém, nâng cao chất lượng đồng vốn, đưa đồng vốn đến đúng nơi và đúng mục đích.