

# Nhận diện, bình luận và đề xuất quan điểm chính sách về ổn định thị trường tài chính Việt Nam sau hơn một năm gia nhập WTO

NGUYỄN ĐẠI LAI

C hỉ số giá tiêu dùng sau quý I-2008 vừa lập kỷ lục mới kể từ năm 1995 khi tăng tới 9,19% so với cuối năm trước và 19,39% so cùng kỳ, bất chấp nhiều nỗ lực siết chặt tiền tệ từ phía Ngân hàng Nhà nước (NHNN); USD xuống giá thê thảm (có lúc đang từ 16.000đ/USD tụt xuống chạm 15.000đ/USD, giảm bình quân 4,32% so với đầu năm 2007), rồi đột ngột tăng mạnh trở lại xung quanh 16.000đ/USD kéo theo tâm lý lo ngại có sự chuyển đổi tiền tệ để luồng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài rời bỏ thị trường. Trong lúc giá trị đối nội của đồng nội tệ giảm, giá trị đối ngoại tăng thì “giá vốn” USD lại luôn có xu hướng tăng, thậm chí nhiều ngân hàng thương mại (NHTM) sẵn sàng huy động và cho vay USD với lãi suất trên 6%/năm; trên thị trường tiền tệ, tín dụng sau một cơn hoảng loạn về thiếu thanh khoản, phải “đua nhau” tăng lãi suất, đến đầu tháng 3-2008 đã đi đến phần nào nhờ NHNN bơm tiền ra ứng cứu trước khi hút vào và “khuyến cáo” các NHTM không nên huy động quá 12%/năm; thị trường chứng khoán (TTCK) sau một thời kỳ giá “rơi tự do”, hiện đang hoạt động èo ụot trong sự “phong tỏa” biên độ giá bằng cơ chế hành chính; thị trường bất động sản đang có dấu hiệu điều chỉnh khả quan theo hướng “xi hơi” từ từ (tất nhiên nếu để “bục hơi” ở thị trường này thì vô cùng nguy hiểm); thị trường vàng có vẻ sôi động nhất – tuy giá vàng trong nước có giảm, nhưng tốc độ giảm chậm hơn nhiều so với tốc độ giảm giá của thị trường vàng thế giới hiện đang giảm khá mạnh, sau khi tăng liên tục suốt hơn 3 tháng đầu năm 2008, đã xác lập các kỷ lục kế tiếp nhau: từ trên 1000USD/ounce xuống

còn 878USD/ounce, tương đương mức giảm 12,2% chỉ trong vòng hơn 1 tuần. Trong khi tại cùng hai thời điểm đó, giá vàng trong nước chỉ giảm từ 1.920.000đ/chỉ xuống 1.810.000đ/chỉ, giảm 5,7% do cơ chế độc quyền của vài doanh nghiệp được phép nhập khẩu vàng chi phối... Bức tranh khái quát trên đây phản ánh tính chất phức tạp về các chiều chuyển động hỗn tạp (theo kiểu chuyển động Brao) và khẳng định thị trường tài chính của Việt Nam đang có những dấu hiệu bất ổn...Việc nhận diện đúng thị trường và đưa ra được các gợi ý chính sách mới sao cho những tác động của nó vừa phát huy được các quy luật của thị trường, vừa đẩy lùi được lạm phát và trên cơ sở đó kích thích được các lực lượng sản xuất xã hội phát triển ổn định theo hướng bền vững là ý muốn đóng góp của bài viết này.

**1. Lạm phát** với tốc độ cao đang là “điểm nóng” cần được ưu tiên chống. Tôi cho rằng đầu tiên chúng ta thấy từ thị trường về tình trạng chỉ số giá tiêu dùng tăng quá cao như hiện nay là do 3 nhóm nguyên nhân lớn: nhập khẩu lạm phát, tăng cầu quá mức và hiệu quả đầu tư kém gây mất cân đối vĩ mô. *Thứ nhất*, về nhập khẩu lạm phát ta thấy rằng đồng đôla Mỹ một thời gian dài mất giá so với các đồng tiền mạnh khác do Chính phủ Mỹ và Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED) ra sức thực hiện chính sách đồng tiền yếu để tìm cách vãn hồi nguy cơ suy thoái kinh tế Mỹ. Các đợt sốt giá dầu, giá vàng liên tiếp “xác lập các kỷ lục” mới rồi “nhập” về nước, suy cho cùng cũng là hiệu ứng từ sự suy thoái của nền kinh tế lớn nhất thế giới:

Nguyễn Đại Lai, TS, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

kinh tế Mỹ. Tình hình bất ổn an ninh, chính trị thế giới bởi các cuộc chiến sa lầy, cục bộ và mang tính chất “trung cổ” về các tham vọng “phân chia lại bản đồ sở hữu tài nguyên thế giới”, cũng góp phần “tích cực” vào việc đẩy mặt bằng giá thế giới lên cao. *Mặt khác*, việc thanh toán quốc tế “thuần đôla Mỹ”, cũng như tình trạng đôla Mỹ hóa kéo dài ở Việt Nam cũng chịu ảnh hưởng trực tiếp bởi đồng đôla Mỹ yếu - khi đồng đôla Mỹ mất giá và “tràn vào” cũng đồng nghĩa với việc nền kinh tế Việt Nam nhập khẩu sự mất giá đó thông qua hình thức biểu hiện bên ngoài là đồng nội tệ lên giá tương đối (sức mua đối ngoại tăng, trong khi sức mua đối nội của đồng Việt Nam giảm mạnh!) so với đồng đôla Mỹ.

*Thứ hai*, về cầu trong nước: tốc độ tăng tổng phương tiện thanh toán ở Việt Nam rất cao, chỉ tính trong 3 năm từ 2005 đến 2007 tăng 135%, trong khi tăng trưởng kinh tế (GDP) lũy kế cùng thời gian 3 năm nói trên mặc dù cũng khá cao, tới gần 26%, làm cho lạm phát kỳ vọng ở Việt Nam cao hơn rất nhiều lần so với lạm phát danh nghĩa (CPI lũy kế 3 năm 2005-2007 là 30,5%) vốn đã cao nhất khu vực rồi.

*Thứ ba*, về hiệu quả đầu tư: có nhiều dẫn chứng cho thấy rõ rằng tốc độ tăng GDP vào loại cao của Việt Nam trong nhiều năm qua vẫn chủ yếu dựa vào tăng vốn đầu tư trên một đơn vị giá trị GDP. Điều này biểu hiện ở chất lượng tăng trưởng GDP rất kém. Các dòng đầu tư trong nước và nước ngoài không hướng nhiều vào các khu vực tạo ra máy cái, tạo ra trí tuệ, tạo ra tay nghề chuyên nghiệp các cấp, tạo ra hàng hóa tiêu dùng và dịch vụ có giá trị gia tăng lớn... mà lại hướng nhiều vào khai thác đất đai - sau 20 năm Luật Đầu tư nước ngoài có hiệu lực, đã biến gần 1 triệu ha “bờ xôi ruộng mật” ở các vùng đồng bằng vốn trù phú, phì nhiêu của nền văn minh lúa nước Việt Nam trở thành những khu công nghiệp lấp rập, gia công (hoàn toàn có thể mọc lên ở trung du, miền núi hay ở những vùng đất cằn cỗi...), nhưng

không phải ở tầm “công xưởng” thế giới, mà chỉ ở tầm “phân xưởng” làm thuê với giá rẻ cho nước ngoài tại Việt Nam. Trong khi đó, FDI vào Việt Nam lũy kế sau 20 năm đã lên đến xấp xỉ 9000 dự án hiện đang còn hiệu lực, với tổng vốn đăng ký tới trên 85 tỷ USD... nhưng lượng vốn “chảy” vào khu vực nông nghiệp, nông thôn vón vện chỉ có 4,6% giá trị, còn hầu hết là vào khu công nghiệp 61% và khu vực dịch vụ là 34,4%! Bộ mặt nông thôn - cả về kết cấu hạ tầng kỹ thuật, lẫn cơ sở hạ tầng xã hội đều có khoảng cách quá lớn so với khu vực thành phố, đô thị, làm cho mất cân đối cung cầu ngày càng nghiêm trọng... Cũng liên quan đến tổng cầu, ở Việt Nam đang có nhiều biểu hiện mất cân đối vĩ mô theo kiểu tiêu nhiều hơn có: trong khi tỷ lệ tiết kiệm năm 2007 chỉ đạt 31% GDP thì tỷ lệ đầu tư toàn xã hội lên tới 41,2% GDP, bởi các lẽ: ngân sách thiếu hụt lớn, năm 2007 thâm hụt lên đến trên 5% GDP; xuất ngày càng thấp hơn nhập, nhập siêu năm 2007 lên tới 16,5% GDP, nhưng trên thị trường ngoại hối lại có vẻ “thừa” hàng hóa đôla Mỹ trong một thời gian khá dài; giá địa ốc sốt nóng quá lâu trong khi nhiều dự án đầu tư công rất kém hiệu quả - sau “đại công trường” Hà Giang tưởng như đã là những bài học đắt giá, đến nay dường như lại đang tiếp tục mọc lên rất nhiều “đại công trường” cấp tỉnh khác như: Hà Tây, Bắc Ninh, Hải Dương, Long An, Bình Dương, Bình Phước... Thậm chí có tỉnh hiện đã thu hút tới 13 dự án xây dựng sân gôn; nhiều tập đoàn kinh tế công nghiệp không chú trọng kinh doanh vào sản phẩm cốt lõi mà lại có xu hướng sử dụng vốn đầu tư, kể cả vốn nhờ “IPO” chộp giật được để “lao vào” các lĩnh vực phi truyền thống như: đầu cơ bất động sản, dịch vụ tài chính, thậm chí “đua nhau” mở ngân hàng “của mình!”, nhiều tỉnh “trải thảm đỏ” chào đón FDI và ODA cho chúng được tràn vào bất kỳ khoảnh đất canh tác được coi là màu mỡ hay “đất địa” nào...! Hệ số ICOR bình quân của Việt Nam vào loại cao nhất khu vực, tới trên 4,4, trong khi ở nhiều nước Đông Á và Trung

Quốc, con số này chỉ ở mức 2,2 đến 3,5... Tình hình trên làm cho bao gồm trong tăng trưởng GDP ở Việt Nam có quá nhiều hàm lượng “vốn hóa”, hàm lượng “bê tông, sắt thép, building... hóa” để “đổi” lấy sự biến mất rất nhiều tài nguyên (đất đai, thêm lục địa, rừng, mỏ, không gian, sông ngòi...) và chỗ làm việc của những người phải tách khỏi mảnh ruộng, rời khỏi quê hương mình! Hiệu quả đầu tư như vậy thì làm sao tránh được lạm phát và bất ổn vĩ mô!

**2. Về đôla Mỹ**, về cơ bản tỷ giá VND/USD ổn định và thuyên giảm trong suốt cả năm 2007 (tỷ giá chỉ tăng dưới 1% so với lạm phát năm 2007 là 12,6%), gần 3 tháng đầu năm 2008 giá trị đồng đôla Mỹ đã liên tục sụt giảm đến mức kỷ lục, có lúc chạm 15.000đ/đôla Mỹ trên thị trường tự do, nhưng trong vòng 1 tuần cuối tháng 3 và tuần đầu tháng 4-2008, đồng đôla Mỹ đã tăng giá đột ngột trở lại. Có 3 nguyên nhân chính: *thứ nhất*, do NHNN đã sẵn sàng mua vào đôla Mỹ cho các NHTM có nhu cầu chính đáng; *thứ hai*, nhập siêu 3 tháng đầu năm 2008 đã lên tới trên 7,3 tỷ USD, cao kỷ lục từ trước đến nay; *thứ ba*, không ngoại trừ hiện tượng mua vào khá nhiều của các ngân hàng nước ngoài để chuyển đổi tiền tệ, đáp ứng nhu cầu của nhà đầu tư nước ngoài chuyển vốn và lợi nhuận về nước theo chu kỳ của năm tài chính của nhiều nước kết thúc vào sau quý 1 hàng năm. Ngoài ra còn một lý do gián tiếp khác là nhờ tín hiệu phát ra từ nền kinh tế đầu tàu thế giới là Mỹ có thể giảm được tốc độ suy thoái sau nhiều nỗ lực “kích cầu” của FED. Tuy là tín hiệu mà các nhà xuất khẩu chờ đợi, nhưng việc đồng đôla Mỹ lên giá đột ngột nghĩa là nội tệ tiếp tục đột ngột mất giá, sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến quyết tâm chống lạm phát hiện nay. Vì vậy cần có sự nhìn nhận rất thận trọng về tín hiệu “lưỡng tính” này. Cần đối xử với đôla Mỹ như đối xử với một loại hàng hóa nhập khẩu hơn là đối xử như với một đồng minh tiền tệ lẫn lộn các chức năng với nội tệ trên thị trường tài chính trong nước.

**3. Về TTCK** tuy đang lên điểm liên tiếp trong tuần đầu tháng 4-2008 sau một thời gian dài ảm đạm, nhưng là sự lên do những tác động hành chính chỉ có ý nghĩa tình thế và trên thực tế, tổng giá trị giao dịch giảm kỷ lục. Nếu trước khi thực hiện cơ chế khép biên độ giá cả chứng khoán từ +5%/ngày xuống +1%/ngày, bình quân tổng giá trị giao dịch hàng ngày trên sàn chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh là khoảng 1200 tỷ đồng, từ khi khép biên độ đó xuống còn +1%/ngày thì con số trên chỉ còn xung quanh 100 tỷ đồng. Thị trường gần như chỉ còn duy trì một số rất ít nhà đầu tư vừa mua vào vừa chờ cơ hội nới rộng biên độ và hầu như không có người bán. Lý do rất đơn giản là vì biên độ giá cả giao dịch bị ép lại, gần như “bằng 0” – nghĩa là “trò chơi” không còn thì nhà đầu tư rời sàn là lẽ tự nhiên. Ngoài ra, hầu hết các nhà phát hành cổ phiếu Việt Nam thay vì phải trả lợi tức bằng tiền thì lâu nay lại trả bằng giấy..., “bán giấy lấy tiền” thì ai tin được. Chính các nhà phát hành và cơ chế hành chính hóa TTCK Việt Nam đang bóp chết TTCK Việt Nam. Về bản chất của các hiện tượng nêu trên, đối với TTCK Việt Nam, tôi nhận thấy rằng lâu nay không chỉ các nhà đầu tư (là lẽ đương nhiên), mà cả các nhà quản lý đã quá quan tâm đến việc lên xuống của chỉ số, nghĩa là quá quan tâm đến thị trường thứ cấp, nơi đang bao gồm những hàng hóa cũ do phát hành một cách chộp giật, chất lượng thấp chiếm tỷ lệ áp đảo...; các bên (nhà đầu tư và đặc biệt là nhà quản lý) đã rất coi nhẹ 2 vấn đề cơ bản nhất của TTCK: *một là*, mục tiêu của TTCK ra đời là để làm một kênh huy động vốn trung và dài hạn hiệu quả hơn cho nền kinh tế thay cho vai trò lâu nay các NHTM vẫn phải đảm nhiệm. Nhưng có vẻ TTCK Việt Nam vẫn hướng nhiều sự quan tâm về việc phát hành và buôn bán chứng khoán vốn hơn là sự quan tâm đến chứng khoán nợ - một công cụ tài chính hữu hiệu nhất trong việc “nối” TTCK với thị trường tiền tệ, tín dụng trong vai trò “chạy tiếp sức” và làm tăng tính thanh khoản cho TTCK;

thứ hai, trong lúc TTCK đang hấp dẫn nhà đầu tư, lúc có nhiều cơ hội phát triển của thị trường sơ cấp với hàng hóa chất lượng cao... thì lại bị trì hoãn, kéo giãn, tính toán quá lâu, gây mệt mỏi cho các nhà đầu tư, vừa mất thời cơ cổ phần hóa với giá có lợi cho các doanh nghiệp nhà nước lớn, vừa làm “lạnh” TTCK đang phát triển mạnh trở lại chưa đầy 1 năm (từ tháng 10-2006 đến tháng 6-2007). Ngoài ra, như đã nói, mối liên hệ có tính bản chất giữa TTCK và thị trường tiền tệ lẽ ra rất gắn bó, thì ở Việt Nam lại rất rời rạc, thậm chí có tình trạng “gắn bó” ngược theo kiểu muốn thị trường tiền tệ tín dụng (ngắn hạn) phải đầu tư vào TTCK (dài hạn) hơn là đóng vai trò chạy tiếp sức và tạo tính thanh khoản cho TTCK... (đây là biểu hiện rõ nhất về sự thiếu nghiêm trọng các nhà “kỹ trị” và thừa các “nhà chộp giật trị” tham gia vào các khâu quản lý, kinh doanh)!

#### 4. Vậy những giải pháp nào cho các vấn đề bất ổn của thị trường tài chính Việt Nam, đặc biệt là giải pháp chống lạm phát?

- Trước hết, về các giải pháp chống lạm phát :

Một loạt các giải pháp của Chính phủ, các bộ, ngành để chống lạm phát bao gồm cả sự “đánh đổi” một phần chỉ tiêu tăng trưởng dự kiến mới được công bố gần đây là rất đáng quan tâm. Về mặt quan điểm, tôi cho rằng đó là một quyết tâm chính trị rất cao. Tuy nhiên để xử lý những vấn đề bất ổn của thị trường tài chính thì điều quan trọng là phải nhìn thị trường tài chính dưới nhãn quan của các quy luật của kinh tế thị trường. Từ quan điểm đó, tôi cho rằng cần rất hạn chế và thậm chí không lạm dụng các giải pháp mang tính mệnh lệnh hành chính để tác động vào những điểm nhạy cảm nhất của thị trường. Trong thực tế, một số những chính sách đã từng được ban ra như: hy sinh nguồn thu ngân sách nhà nước để giảm thuế cho một danh sách 18 nhóm mặt hàng nhập khẩu từ quý 3-2007; siết chặt hạn mức cho vay đầu tư chứng khoán hồi cuối năm 2007;

lệnh khống chế trần lãi suất huy động, khống chế biên độ dao động của giá cả chứng khoán trên TTCK những tháng đầu năm 2008... đã thấy có nhiều phản ứng của thị trường chứng tỏ những mệnh lệnh hành chính đó hoặc là không cần thiết, hoặc là đã bóp nghẹt thị trường. Ví dụ khi TTCK xuống thảm hại thì có cho vay mua chứng khoán, nhà đầu tư cũng không dám; khi thanh khoản đồng Việt Nam của NHTM được giải quyết bằng những tác động vào cung cầu hợp lý, thì không NHTM nào dại gì lại đua nhau tăng lãi suất để chuốc lấy giảm doanh thu và rủi ro thu hồi nợ sau này; khi biên độ dao động giá của TTCK bị co vào, các nhà đầu tư lảng ra, biểu hiện là tổng giá trị giao dịch trên cả 2 sàn thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội đều giảm mạnh đến thảm hại như đã và đang diễn ra trong những ngày đầu tháng 4-2008 là những “câu” trả lời rất rõ bằng ngôn ngữ của thị trường về sự không phù hợp của các mệnh lệnh hành chính không trúng đối tượng. Chính vì thế, tôi cho rằng điều quan trọng nhất của mọi chính sách nhằm chống lạm phát và ổn định thị trường tài chính phải là nhận dạng, tôn trọng và phát huy tốt những quy luật thị trường bằng cách thiết kế chính sách phải tác động vào *cung* và *cầu* của nền kinh tế chứ không nên “nhè” thẳng vào những điểm nhạy cảm mà nhờ nó cơ chế thị trường mới được vận hành như: giá cả, cạnh tranh, minh bạch, lòng tin... Cụ thể là:

+ Những chính sách tác động vào cung hàng hóa, dịch vụ bao gồm: khuyến khích, thậm chí ra lệnh chuyển đầu tư mạnh vào khu vực sản xuất hàng hóa, dịch vụ cho tiêu dùng; khuyến khích áp dụng công nghệ, nâng cao năng suất lao động, coi trọng thu nhập của người lao động, thu hút nhân tài vào lĩnh vực quản lý và chế tạo, siết chặt các dự án đầu tư được coi là chưa cấp bách hoặc xoá bỏ các dự án không hiệu quả, giám sát minh bạch các kênh chi tiêu công, tạo lập môi trường cạnh tranh bình đẳng giữa các khu vực kinh tế: tư nhân, nhà nước, FDI... Thậm chí nếu chưa đủ liều lượng thì trước

mắt cân giảm nhập phương tiện, thiết bị, tăng nhập hàng tiêu dùng thiết yếu giá rẻ hơn sản xuất trong nước để bổ sung vào bên cung cho cầu của nhân dân (hơn một năm WTO rồi mà người dân không những chưa thấy được hưởng lợi từ giá rẻ nhờ cạnh tranh, mà đang phải chứng kiến cảnh lạm phát làm giảm nghiêm trọng thu nhập thực tế!).

+ Những chính sách tác động đến cầu: lạm phát ngoài những nguyên nhân mang tính khách quan thì 2 nhóm nguyên nhân bên trong như đã phân tích ở phần nhận diện thị trường tài chính nói trên đều liên quan đến tăng cung ứng phương tiện thanh toán và đầu tư không hiệu quả. Vì vậy những chính sách tác động vào cầu gồm: chính sách thắt chặt tiền tệ là cần thiết vào giai đoạn này - khi lạm phát leo thang, tín dụng phát triển nóng, đặc biệt là tín dụng vào các khu vực không tạo ra hàng hóa tiêu dùng như lĩnh vực bất động sản hoặc đầu cơ lòng vòng trong nội bộ thị trường tài chính sẽ tạo hiệu ứng đẩy lạm phát lên cao, do đó phải dùng công cụ của chính sách tiền tệ để kiểm soát chặt chẽ tốc độ gia tăng tín dụng. Nhưng chỉ có thắt chặt tiền tệ thôi thì chưa đủ mà cần có những giải pháp đồng bộ. Việc giảm cung tiền nếu không được kết hợp với các giải pháp hỗ trợ khác, sẽ gây ra những hiệu ứng bất bình đẳng đối với các khu vực kinh tế trong nước. Theo đó, nơi chịu ảnh hưởng bất lợi lớn nhất chủ yếu là khu vực kinh tế tư nhân, khu vực có tốc độ phát triển nhanh với đồng vốn đầu tư hiệu quả hơn lại phải "cạnh tranh" với khu vực kinh tế công được hưởng các nguồn vốn ODA, vốn từ ngân sách, từ các ưu đãi chính sách không mình bạch khác... thì giải pháp giảm cung tiền của NHNN sẽ vô hình chung "đánh thẳng" vào khu vực kinh tế tư nhân và ít tác động tới khu vực kinh tế công, nhất là những nơi đang hoạt động rất kém hiệu quả. Vì vậy, tôi cho rằng, thắt chặt tiền tệ phải đi cùng một đích với chính sách tài khóa chặt. Chính sách tài khóa chặt cần được áp dụng ngay từ quý I để có kết quả vào cuối năm

2008. Những nước bị khủng hoảng tài chính năm 1997 đều phải trải qua thời kỳ thất lưng buộc bụng. Tình hình lạm phát của Việt Nam đang đặt ra việc kiểm soát chi tiêu công mạnh mẽ hơn. Đã đến lúc Chính phủ phải giám sát quyết liệt về tiến độ hoàn thành với những dự án kết cấu hạ tầng dở dang, không đầu tư dàn trải và phải có chỉ tiêu "đo đếm" hiệu quả đầu tư các dự án chi tiêu công, đặc biệt là các "đại công trường" ở các tỉnh, thành phố. Nhìn vào các giải pháp chống lạm phát đã có trong năm 2007 cho đến nay, vẫn thấy thiếu nhịp nhàng, không kịp thời và thiếu sự phối hợp chặt chẽ của các bộ, ngành. Bộ Tài chính, NHNN và một số cơ quan liên quan khác, mỗi nơi làm theo cách riêng của mình, dẫn đến hiệu quả không cao. Trong nhiều công việc cụ thể khác, nếu thiếu sự phối hợp kịp thời của các bộ, ngành thì không chỉ các doanh nghiệp ở khu vực kinh tế tư nhân, mà cả nền kinh tế có thể sẽ phải chịu những thiệt hại lớn không đáng có. Những giải pháp hành chính liên tục đã diễn ra trong thời gian qua, bao gồm cả việc khuyến cáo của NHNN về việc yêu cầu các NHTM không nâng lãi suất huy động vượt quá 12%/năm đều là những giải pháp phi truyền thống và mang tính tình huống. Về căn bản, NHNN cần sớm được chủ động sử dụng các công cụ chính sách tiền tệ phản ánh đúng nghiệp vụ và quyền lực mang tính riêng có của ngân hàng trung ương với điều kiện các giải pháp phải được các bộ, ngành khác tiếp sức một cách đồng bộ. Các giải pháp đồng bộ của các ngành khác mà chúng tôi cũng đã có dịp đề xuất hồi tháng 9-2007<sup>(\*)</sup> đến nay vẫn còn nguyên giá trị, gồm: rà soát lại các dự án đầu tư từ nguồn ngân sách nhà nước phải đảm bảo tính cấp thiết và có hiệu quả; có chính sách khuyến khích khu vực sản xuất, dịch vụ có sử dụng thiết bị nhập khẩu giá trị lớn được xét và có cơ chế chặt chẽ cho phép phát hành trái phiếu ngoại tệ trong nước để thanh toán mua hàng nhập ở nước ngoài và

---

(\*) Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế số tháng 9-2007, tr. 9.

áp dụng cơ chế mua đứt bán đoạn ngoại tệ, thay dần cơ chế “tín dụng ngoại tệ” như hiện nay, nhằm tạo nguồn ngoại tệ ngay trong thị trường tài chính nội địa để đáp ứng nhu cầu thiết bị, vật tư thiết yếu cho sản xuất ra hàng hóa, dịch vụ trong nước; các bộ, ngành sản xuất hàng hóa vật chất và dịch vụ ở mọi thành phần kinh tế cần được khuyến khích mạnh mẽ thông qua chính sách thuế và chính sách phát triển thị trường của Nhà nước; ngoài ra, về quan điểm chiến lược, Nhà nước cần sớm có chỉ đạo kiên quyết thông qua luật pháp về việc chuyển mô hình và cơ chế hoạt động của NHNN Việt Nam gần giống một bộ quản lý hành chính trong Chính phủ như hiện nay sang mô hình và cơ chế hoạt động của một ngân hàng trung ương thực sự, để nâng cao tính trách nhiệm trong chống lạm phát thông qua tính minh bạch trong phát hành tiền, trong năng lực xây dựng và điều hành chính sách tiền tệ theo cơ chế thị trường của ngân hàng trung ương phù hợp với thông lệ quốc tế thời kỳ hậu WTO của Việt Nam.

- Về thị trường ngoại hối: trong khi giá cả đồng đôla Mỹ trên thị trường tiền tệ quốc tế và trong chính nước Mỹ giảm thì tại Việt Nam lại suất huy động và cho vay đồng đôla Mỹ lại có xu hướng gia tăng. Điều đó chứng tỏ cơ chế quản lý ngoại hối là có vấn đề mà chỉ Việt Nam mới gặp phải. Lý do là nhiều nước trên thế giới không cho phép có hoạt động tín dụng ngoại tệ, đặc biệt là loại tín dụng ngoại tệ ngắn hạn. Điều này làm cho giá vốn ngoại tệ (lãi suất huy động và cho vay) có tốc độ tăng ngay cả khi giá của bản thân nó là tỷ giá sụt giảm. Đây cũng là một trong những nghịch lý về ngoại hối. Do đó cần sử dụng cơ chế mua đứt bán đoạn thay cho cơ chế tín dụng ngoại tệ... Cùng với bước chuyển này, cần phải tạo cơ chế cho phát triển mạnh thị

trường ngoại hối kèm theo việc kiểm soát chặt các hoạt động đôla Mỹ hóa, trong đó bao gồm cả việc cho phát triển mạnh các giao dịch phái sinh ngoại hối để các bên tham gia thị trường tự bảo vệ trước những biến động rủi ro về tỷ giá. Tỷ giá phải được coi là một phạm trù giá cả trên thị trường ngoại hối để làm phương tiện chuyển đổi quyền sở hữu tiền tệ như qui luật của nó. Tỷ giá không phải là một công cụ của chính sách tiền tệ, mà cao hơn, nó là đối tượng của chính sách ngoại hối của Nhà nước.

**Tóm lại:** thị trường tài chính Việt Nam đang là một tấm gương phản ánh tình trạng mất cân đối vĩ mô khá nặng nề! Các quan hệ tỷ lệ căn bản của nền kinh tế như: tiết kiệm ít, đầu tư nhiều; xuất khẩu ít, nhập siêu cao; thu ngân sách thấp hơn chi tới trên 5% GDP; lạm phát ở mức 2 con số ngay cả khi nhiều nước trong khu vực cao nhất như Trung Quốc cũng chỉ ở mức nhỉnh hơn 1/3 so với Việt Nam; lao động không nghề và không đủ việc làm có chiều hướng gia tăng; sự đánh đổi tài nguyên, thiên nhiên lấy “công nghiệp hóa” tỏ ra không tương xứng và chưa hợp lý... cũng như tình trạng chất lượng của nhiều chính sách kinh tế - tài chính đang tự nó phát lên nhiều tín hiệu rất đáng báo động. Trong đó các nguyên nhân khách quan tuy cũng không ít, nhưng không đáng lo ngại bằng các nguyên nhân mang tính chủ quan mà trong đó nhiều nguyên nhân đã ở mức lỗi hệ thống! Không thể có chính sách đúng nếu không nhận diện đúng nguyên nhân và không được dự báo đúng các xu hướng của các nhân tố tác động. Bức tranh thị trường tài chính Việt Nam và những bình luận, dự báo trong bài viết này có lẽ cũng có ích được ít nhiều trong việc góp phần vào công cuộc văn minh tình hình lạm phát nói riêng và thị trường tài chính Việt Nam nói chung!