

BIẾN ĐỘNG CỦA THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH THẾ GIỚI VÀ NHỮNG TÁC ĐỘNG ĐẾN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM

TS. LÊ THỊ THUY VÂN - Viện Chiến lược và Chính sách Tài chính

Những diễn biến gần đây trên thị trường tài chính toàn cầu như việc đồng USD tăng mạnh, Trung Quốc giảm giá đồng nhân dân tệ đã tác động mạnh đến thị trường tài chính Việt Nam. Bài viết điểm qua những biến động của thị trường tài chính thế giới trong 9 tháng đầu năm 2015, cùng với đó là những đổi thay trên thị trường tài chính Việt Nam.

Biến động của thị trường tài chính thế giới

Đồng USD tăng giá mạnh nhất trong vòng 12 năm

Tính chung trong 9 tháng đầu năm 2015, chỉ số giá USD (với mức đóng cửa 96,3 điểm vào ngày 24/9/2015) đã tăng 7% so với cuối năm 2014 và tăng 20% so với cuối năm 2013. Như vậy, chỉ số giá đồng USD đã tăng cao kỷ lục trong vòng 23 năm (kể từ năm 1993).

Sự tăng giá của USD so với các đồng tiền khác chủ yếu xuất phát từ các nguyên nhân: (i) Kinh tế Mỹ tăng trưởng tốt với nhiều triển vọng và sự khởi sắc rõ rệt (3,7% trong quý II/2015 và dự kiến đạt 2,5% trong năm 2015; 3% trong năm 2016 (theo IMF, 7/2015) trong bối cảnh các nền kinh tế phát triển khác (Nhật Bản, EU) tăng trưởng chậm và còn nhiều khó khăn; (ii) Tỷ lệ thất nghiệp ở Mỹ đã giảm từ 5,7% trong tháng 1 xuống còn 5,4% và 5,5% trong tháng 4 và 5, sau đó, tiếp tục giảm còn 5,1% trong tháng 8/2015; (iii) Các mức lãi suất thấp với những gói kích cầu lớn vẫn là nét chủ đạo trong chính sách tài chính - tiền tệ của cả các nền kinh tế lớn còn lại (EU, Nhật Bản), càng khiến đồng nội tệ của họ mất giá hơn so với USD.

Đối với các nước đang phát triển và mới nổi, việc đồng USD tăng giá làm chi phí vay nợ bằng đồng USD của các nước này tăng lên, đặc biệt trong bối cảnh chính sách lãi suất thấp của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) trong nhiều năm đã làm gia tăng số vốn vay bằng USD ở các thị trường mới nổi. Mặc dù vậy, đối với những nước có quan hệ thương mại nhiều với Mỹ, việc đồng USD tăng giá sẽ giúp hàng hóa xuất khẩu của các nước này có lợi thế cạnh tranh hơn khi xuất khẩu sang Mỹ.

Đồng nội tệ của một số nền kinh tế mới nổi giảm giá thấp nhất trong vòng 17-20 năm

Cảnh báo về rủi ro khủng hoảng tiền tệ diễn ra ở nhiều nền kinh tế mới nổi khi các đồng nội tệ của các nước này sụt giảm mạnh trong năm 2015. Tính chung trong 9 tháng đầu năm 2015, đồng Real của Brazil đã giảm 24%, đồng Lira của Thổ Nhĩ Kỳ giảm 21% và đồng Ringgit Malaysia đã giảm 18%. Một số đồng tiền ở các nền kinh tế mới nổi khác (Indonesia, Mexia, Nam Phi, Nga) cũng giảm từ 12 đến 16%. Trong đó, một số đồng tiền ghi nhận mức thấp kỷ lục trong vòng 17-20 năm (kể từ khủng hoảng tài chính châu Á 1998) như: Indonesia (17 năm), Malaysia (17 năm), Nga (20 năm), Thổ Nhĩ Kỳ (17 năm).

Nguyên nhân giảm giá của các đồng tiền này là: (i) Sự sụt giảm cầu tiêu dùng từ Trung Quốc; giá dầu và giá hàng hóa thế giới giảm đặt áp lực lên tăng trưởng kinh tế và đồng nội tệ của một số nước mới nổi (Indonesia, Malaysia, Nam Phi, Nga, Nigeria); (ii) Bất ổn chính trị cùng các yếu tố trên gây áp lực giảm giá đồng nội tệ ở một số nước (Brazil, Thổ Nhĩ Kỳ); (iii) Trung Quốc điều chỉnh tỷ giá đồng NDT; (iv) Không loại trừ khả năng FED có thể tăng lãi suất vào cuối năm 2015 hoặc đầu năm 2016 sẽ đẩy nhanh sự dịch chuyển dòng vốn từ các nước mới nổi sang các nước phát triển, đặc biệt là Mỹ, khiến đồng nội tệ các nước này giảm giá nhanh hơn.

Trung Quốc giảm giá đồng NDT lần đầu tiên trong 10 năm

Đồng USD tăng giá so với các đồng tiền khác trong khi Trung Quốc áp dụng cơ chế neo tỷ giá với đồng USD khiến cho đồng NDT cũng bị tăng giá so với các đồng tiền khác, gây sức ép bất lợi cho



HÌNH 1: MỨC ĐỘ GIẢM GIÁ CỦA MỘT SỐ ĐỒNG NỘI TỆ TRÊN THỊ TRƯỜNG CÁC NƯỚC MỚI NỔI



Nguồn: Tổng hợp từ FactSet

kinh tế Trung Quốc. Chính vì vậy, chỉ trong 3 ngày (11-13/8/2015), Trung Quốc đã 3 lần điều chỉnh giảm giá mạnh đồng NDT, với mức mất giá tổng cộng 4,6%, đưa tỷ giá NDT/USD lên mức cao nhất trong 4 năm trở lại đây (ngày 13/8/2015, tỷ giá NDT/USD là 6,4010 NDT). Như vậy, sau 10 năm để đồng NDT tăng giá so với USD, Trung Quốc đã quyết định thực hiện điều chỉnh giảm giá đồng NDT.

Quyết định này của Trung Quốc có thể giúp tăng khả năng cạnh tranh về giá của các hàng hóa Trung Quốc trên thị trường thế giới, thúc đẩy xuất khẩu và cải thiện tình hình kinh tế Trung Quốc trong bối cảnh lạm phát thấp. Đồng thời, sự điều chỉnh này cũng thể hiện những nỗ lực cải cách cơ chế tỷ giá NDT theo hướng linh hoạt với thị trường: tỷ giá đóng cửa NDT/USD của ngày giao dịch hôm trước, quan hệ cung cầu NDT, biến động của NDT với các đồng tiền khác có thể sẽ là các yếu tố dẫn dắt tỷ giá NDT. Đây cũng là một động thái của Trung Quốc nhằm đáp ứng các yêu cầu được tham gia vào rổ tiền tệ SDR của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF). Tuy nhiên, việc điều chỉnh giảm giá đồng NDT của Trung Quốc đã khiến nhiều đồng tiền trên thế giới giảm (đồng Yên Nhật, Won Hàn Quốc, Rupiah Indonesia, Ringgit Malaysia, Đô la Úc và New Zealand...) cùng với sự sụt giảm của giá dầu thế giới và thị trường chứng khoán nhiều nước.

Giảm lãi suất, kích thích tiền tệ ở các nước

Trong 9 tháng đầu năm 2015, nhiều Ngân hàng Trung ương (NHTW) các nước đã thực hiện hạ lãi suất chính sách, nói lỏng tiền tệ nhằm kích cầu, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong bối cảnh lạm phát thấp (NHTW Ấn Độ, Hàn Quốc, Nga, Na Uy, New Zealand, Hungary). Trong đó, tiêu biểu một số nước thực hiện hạ lãi suất chính sách nhiều lần trong 9 tháng đầu năm 2015 như: Trung Quốc với 4 lần điều chỉnh giảm lãi suất cơ bản nhằm giảm chi phí vốn cho các doanh nghiệp, kích thích tiêu dùng

(lãi suất cho vay có kỳ hạn 1 năm giảm từ 5,6%/năm xuống còn 4,6%/năm); New Zealand với 3 lần giảm lãi suất chính sách (từ 3,5%/năm xuống 2,75%/năm; Nga 2 lần giảm lãi suất chính sách (từ 12,5%/năm xuống còn 11%/năm); Hungary với 2 lần giảm lãi suất chính sách (từ 1,65%/năm xuống còn 1,35%/năm). Tại các nền kinh tế phát triển như Mỹ, Anh, Nhật Bản, EU, NHTW vẫn tiếp tục giữ nguyên mức lãi suất thấp đã được duy trì trong nhiều năm do nền kinh tế vẫn còn phải đối mặt với một số khó khăn và lạm phát chưa đạt mức mục tiêu.

Đối với nền kinh tế Mỹ, tăng trưởng kinh tế khả quan nhất trong các nước phát triển, trong cuộc họp gần nhất (17/9) của FED, cơ quan này đã quyết định giữ nguyên mức lãi suất cơ bản ở thấp kỷ lục 0,25%/năm. Nguyên nhân khiến FED tiếp tục duy trì lãi suất thấp đó là: (i) thị trường quốc tế nhiều biến động, (ii) các rủi ro kinh tế toàn cầu gia tăng (sự giảm tốc của kinh tế Trung Quốc, kinh tế toàn cầu tăng trưởng chậm); (iii) và lạm phát ở mức thấp tại Mỹ.

"Bong bóng" trên thị trường chứng khoán Trung Quốc

Sau 5 năm duy trì diễn biến ổn định trong giai đoạn 2009-2013, thị trường chứng khoán (TTCK) Trung Quốc bắt đầu quá trình tăng điểm nhanh và hình thành bong bóng từ tháng 6/2014 với các biểu hiện: (i) Chỉ số chứng khoán tổng hợp Thượng Hải (SSEC) tăng 153% trong vòng nửa cuối năm 2014 đến nửa đầu năm 2015. Chỉ số chứng khoán tổng hợp Thâm Quyến (SZSC) cũng tăng 180% trong cùng giai đoạn; (ii) Khối lượng giao dịch trên thị trường có dấu hiệu tăng dần kể từ đầu năm 2015, đạt trung bình 43 tỷ cổ phiếu/phiên trên Sở giao dịch chứng khoán (SGDCK) Thượng Hải, gấp gần 5 lần so với cùng kỳ năm 2014...

Tuy nhiên, kể từ sau ngày 12/6/2015, TTCK Trung Quốc đã giảm điểm liên tục trên cả 2 Sở Giao dịch với khoản thiệt hại về vốn hóa thị trường gần 4.000 tỷ USD với chỉ số SSEC giảm 39% (tính đến ngày 28/9/2015) và chỉ số SZSC giảm 45% (tính đến ngày 28/9/2015) so với mức đỉnh được thiết lập ngày 12/6. Mặc dù các biện pháp hỗ trợ thị trường của Chính phủ Trung Quốc đã giúp thị trường phục hồi trong một số thời điểm ngắn (9/7-23/7), tuy nhiên, sự phục hồi này thiếu bền vững khi cả hai thị trường tiếp tục sụt giảm mạnh trở lại với tốc độ lao dốc ngay sau những đợt phục hồi ngắn (với những đợt biến động giảm từ 8-10%/ngày ở cả 2 Sở Giao dịch. TTCK Trung Quốc giảm điểm mạnh đã khiến cho hơn 1.400 công ty phải thông báo ngừng giao dịch trên thị trường, chiếm khoảng 50% tổng



số công ty đang niêm yết nhằm tránh việc giá cổ phiếu tiếp tục đi xuống.

Những tác động đến thị trường tài chính Việt Nam

Biến động trên thị trường ngoại hối

Trước những biến động của thị trường tài chính thế giới, thị trường ngoại hối Việt Nam cũng chịu tác động mạnh với việc tỷ giá VND/USD tăng và giá vàng giảm trong 9 tháng đầu năm 2015 (Tính đến 27/9, mức giá bình quân mua vào trong tháng 9 là 33,92 triệu đồng/lượng (giảm 5,7% so với cùng kỳ năm trước và 3,2% so với cuối năm 2014); trong khi mức giá bình quân bán ra là 34,16 triệu đồng/lượng (giảm lần lượt 5,7% và 3% so với cùng kỳ năm 2014 và cuối năm 2014).

Cụ thể, tỷ giá VND/USD được điều chỉnh tăng giá mạnh sau gần 4 năm ổn định: Trước bối cảnh Trung Quốc giảm giá đồng NDT trong khi đồng USD tăng giá trên thị trường quốc tế, áp lực điều chỉnh tỷ giá VND/USD ngày càng tăng đã buộc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) phải tiếp tục điều chỉnh tăng tỷ giá bình quân liên ngân hàng thêm 1% trong tháng 8/2015 (sau khi đã 2 lần điều chỉnh vào tháng 2 và tháng 5). Với các quyết định điều chỉnh này, tổng mức điều chỉnh tỷ giá VND/USD đã là 3% trong 9 tháng đầu năm 2015, vượt qua mục tiêu điều chỉnh không quá 2% trong cả năm do NHNN đề ra. Ngoài ra, NHNN đã điều chỉnh biên độ dao động tỷ giá từ +/-1% lên +/-2% trong ngày 12/8, là lần chỉnh biên độ dao động tỷ giá đầu điều kể từ lần gần đây nhất là ngày 11/2/2011 hạ biên độ dao động từ +/-3% lên +/-1%; đồng thời, tiếp tục điều chỉnh biên độ dao động tỷ giá từ +/-2% lên +/-3% vào ngày 19/8. Việc điều chỉnh tỷ giá VND/USD cũng nhằm phù hợp với xu hướng lên giá của VND so với các ngoại tệ chủ chốt như EUR, JPY do những đồng tiền này mất giá mạnh so với USD và đồng thời, nhằm cải thiện thâm hụt thương mại cũng như nguồn cung ngoại hối.

Nhìn chung, sau 3 lần điều chỉnh, tỷ giá bình quân liên ngân hàng được giữ ở mức 21.890 VND/USD với biên độ dao động là +/- 3% (từ ngày 19/08/2015), theo đó tỷ giá trần áp dụng trên thị trường sẽ là 22.547 VND/USD và tỷ giá sàn là 21.233 VND/USD. Tính đến ngày 27/9, tỷ giá trung bình của NHTM là 22.483 USD/VND, tăng 6,1% so với cùng kỳ năm trước và tăng 5,2% so với cuối năm 2014; trong khi đó tỷ giá tự do là 22.593 USD/VND tăng 6,4% so với cùng kỳ năm trước và tăng 5,0 % so với cuối năm 2014. Với việc những biến động tỷ giá như trên, khoảng cách chênh lệch giữa tỷ giá

thực và tỷ giá danh nghĩa VND/USD đã được thu hẹp đáng kể. Theo tính toán từ số liệu của Reuters, đồng VND đang được định giá cao khoảng 1,4% so với đồng USD (kỳ gốc là tháng 1/2012), thấp hơn đáng kể so với mức chênh lệch 7,4% vào thời điểm đầu năm 2015.

Trong bối cảnh kinh tế trong nước phục hồi tương trường khả quan, CPI tháng 9/2015 giảm 0,21% so với tháng trước...) việc điều chỉnh chính sách tỷ giá sẽ không gây tác động lớn. Tuy nhiên, có thể sẽ gây ra một số tác động tiêu cực: (i) hoạt động của doanh nghiệp sản xuất sẽ bị ảnh hưởng do giá nguyên vật liệu sản xuất đầu vào tăng giá; (ii) tăng áp lực cho chính sách giảm mặt bằng lãi suất, do có thể lãi suất huy động sẽ được điều chỉnh tăng để duy trì tính hấp dẫn của tiền gửi VND so với USD.

Trong 3 tháng cuối năm 2015, thị trường ngoại hối trong nước có thể chịu sức ép tăng tỷ giá VND/USD bởi các lý do: (i) đồng USD có thể sẽ tiếp tục tăng giá trước khả năng FED điều chỉnh lãi suất vào cuối năm 2015; (ii) định hướng duy trì mặt bằng lãi suất VND thấp để hỗ trợ tăng trưởng và tâm lý đầu cơ USD; (iii) thâm hụt thương mại có xu hướng gia tăng; (iv) thị trường vẫn còn nhiều đợt cao điểm về nhu cầu ngoại tệ trong nửa cuối năm. Tuy nhiên, thị trường ngoại hối cũng sẽ nhận được sự hỗ trợ của một số yếu tố như: vốn FDI giải ngân duy trì xu hướng tăng tích cực, lạm phát được dự báo ở mức thấp (2,5% trong năm 2015 và 4% năm 2016, theo ADB tháng 9/2015), kiều hối dự báo có thể đạt 13 - 14 tỷ USD trong năm 2015, khiến cho mức độ biến động trên thị trường có thể là không quá lớn.

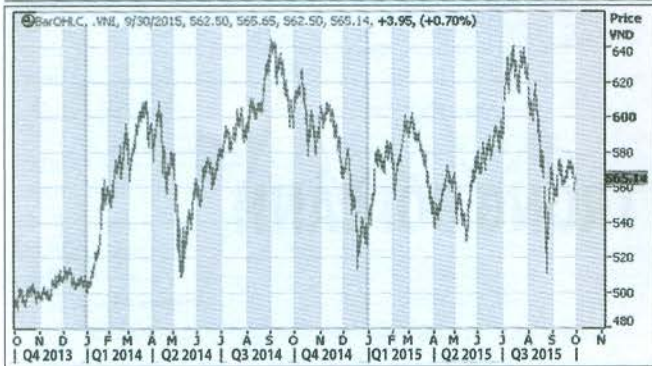
Biến động trên thị trường chứng khoán

Sau khi tăng trưởng tốt trong 7 tháng đầu năm nhờ sự hỗ trợ bởi các thông tin tích cực từ bối cảnh kinh tế vĩ mô, chỉ số VN-Index đã chạm mức 638,69 điểm vào ngày 14/7, cao nhất trong gần một năm. Tuy nhiên, bối cảnh quốc tế biến động với sự sụt giảm của TTCK Trung Quốc và một số TTCK trên thế giới, kết hợp với những biện pháp điều chỉnh tỷ giá VND/USD ở trong nước đã khiến TTCK Việt Nam biến động mạnh.

Tính chung trong 9 tháng đầu năm 2015, chỉ số HNX- Index giảm 6% và đóng cửa ở mức 77,94 điểm vào ngày 29/9/2015. Chỉ số VN-Index đã suy giảm mạnh với mức giảm 9% trong tháng 8 sau khi tăng giá 13,8% trong 7 tháng đầu năm 2015. Mặc dù vậy, do biến động giảm điểm chi xuất hiện trong tháng 8/2015 trước những biến động của TTCK Trung Quốc và việc Trung Quốc giảm giá NDT, nên tính chung trong 9 tháng đầu năm 2015, chỉ số



**HÌNH 2: BIẾN ĐỘNG CỦA CHỈ SỐ VN-INDEX, 2013-2015
TÍNH ĐẾN NGÀY 29/9/2015**



Nguồn: hsc.vn

VN-Index vẫn tăng 2,7% so với cuối năm 2014 và đóng cửa ở mức 561,19 điểm vào ngày 29/9/2015.

Một số nhân tố hỗ trợ cho sự tăng giá của VN-Index bao gồm: (i) Chính sách phát triển TTCK từ phía cơ quan quản lý (như xây dựng khuôn khổ pháp lý cho thị trường chứng khoán phái sinh, nói lỏng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài tại doanh nghiệp niêm yết hay định hướng rút ngắn thời gian giao dịch); (ii) Các nhóm cổ phiếu thay phiên nhau dẫn dắt thị trường tăng điểm như bất động sản, tài chính, ngân hàng; (iii) Khối nhà đầu tư nước ngoài tham gia tích cực vào thị trường Việt Nam còn nhiều tiềm năng phát triển thể hiện qua khối lượng mua ròng trên cả 2 Sở Giao dịch trong 9 tháng đầu năm đạt khoảng hơn 5.100 tỷ đồng.

Nhìn chung, mặc dù trải qua nhiều biến động đến từ những nguyên nhân trong nước và quốc tế, TTCK vẫn có nhiều yếu tố cơ bản hỗ trợ thị trường như: tình hình hoạt động của các doanh nghiệp khả quan hơn, khuôn khổ pháp lý của thị trường tiếp tục được hoàn thiện... Do đó, trong 3 tháng cuối năm, nhiều khả năng TTCK sẽ tăng điểm với sự dẫn dắt của các mã cổ phiếu cơ bản tốt.

Biến động trên thị trường tiền tệ

Trên thị trường tiền tệ, lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm diễn biến theo xu hướng giảm dần trong 7 tháng đầu năm đã tăng trở lại vào tháng 8-9/2015 trước những biến động trên thị trường ngoại hối. Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh vào tháng 8/2015 lên mức 4,41% (so với 2,28% vào tháng 7/2015) do chiến lược của các tổ chức tín dụng nhằm đảm bảo thanh khoản trước việc NHNN điều chỉnh tăng tỷ giá. Tuy nhiên, ngay sau đó, với sự hỗ trợ từ phía NHNN và diễn biến ổn định của tỷ giá thì mặt bằng lãi suất liên ngân hàng đã bắt đầu giảm trong tháng 9/2015, cho thấy tình hình thanh khoản của các ngân hàng đã bớt căng thẳng. Nhìn chung, mặt bằng lãi suất trong 9 tháng đầu năm 2015 cao

hơn so với năm 2014, thể hiện nhu cầu sử dụng vốn trong thời gian này cao hơn so với cùng kỳ năm trước. Hiện nay, bình quân lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm đang ở mức 3,98% (so với mức 1,64% của năm 2014).

Trong 9 tháng đầu năm 2015, mặt bằng lãi suất huy động của hệ thống ngân hàng ổn định ở mức lãi suất thấp, phổ biến ở mức 0,8-1%/năm đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng; 4,5-6,5%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 12 tháng; kỳ hạn trên 12 tháng phổ biến ở mức 6,4-7,2%/năm. Với mức lãi suất huy động nhìn chung thấp, huy động vốn của các tổ chức tín dụng tăng chậm hơn so với cùng kỳ năm ngoái, chỉ đạt 8,9% (tính đến 21/9/2015) so với con số 11% của 9 tháng đầu năm 2014. Tổng phương tiện thanh toán tăng 8,88%, thấp hơn so với con số 10,1% của cùng kỳ năm trước. Mặt bằng lãi suất cho vay cũng khá ổn định trong 9 tháng đầu năm 2015. Lãi suất cho vay hiện nay đối với các lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường ở mức 6,8-9%/năm đối với ngắn hạn; 9,3-11%/năm đối với trung và dài hạn. Với mặt bằng lãi suất trên, tính đến thời điểm 21/9/2015, tăng trưởng tín dụng đạt 10,78% so với thời điểm cuối năm 2014, đây là mức tăng trưởng cao nhất kể từ năm 2011 do bối cảnh kinh tế năm 2015 đã và đang có xu hướng hồi phục khả quan, tạo điều kiện tốt hơn cho các doanh nghiệp vay vốn đầu tư đẩy mạnh sản xuất.

Nhìn chung, với tốc độ tăng trưởng như hiện nay, tín dụng trong những tháng cuối năm 2015 nhiều khả năng sẽ đạt chỉ tiêu tăng 13-15% đặt ra từ đầu năm. Lãi suất cho vay trung và dài hạn có mức giảm nhẹ so với cùng kỳ năm 2014 nhưng vẫn đối mặt nhiều khó khăn nhằm thực hiện mục tiêu giảm mặt bằng lãi suất từ 1-1,5% của NHNN cho đến cuối năm 2015 bởi sức ép đến từ tỷ giá và lãi suất huy động. Hoạt động trên thị trường liên ngân hàng và thị trường mở được dự báo sẽ sôi động hơn trong những tháng tới bởi nhu cầu sử dụng vốn thường tăng cao vào thời điểm cuối năm. Tuy nhiên, việc tín dụng tăng nhanh trong khi huy động vốn và cung tiền tăng chậm lại có thể tiềm ẩn rủi ro thiếu hụt thanh khoản của hệ thống, và còn tạo áp lực lên mặt bằng lãi suất trong những tháng cuối năm.

Tài liệu tham khảo:

1. ADB (2015), "Asian Development Outlook 2015 Update", Sep 2015;
2. IMF (2015), "World Economic Outlook 2015 Update", July 2015;
3. UNCTAD (2015), "World Investment Report 2015", June 2015;
4. The Economist (2015), "China's stockmarket: A crazy casino", May 26, 2015;
5. <http://thomsonreuters.com/en.html>.