

THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM NĂM 2019: THÀNH TỰU, XU HƯỚNG VÀ GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN BỀN VỮNG

NGUYỄN ĐẠI LAI*

Trong bối cảnh kinh tế thế giới có nhiều bất ổn từ cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung Quốc, từ việc dùng dằng “đi”, “ở” của kinh tế Anh trong khối Liên minh châu Âu (EU)..., tình ổn định và nhiều thành tựu kinh tế của Việt Nam tiếp tục được khẳng định, trong đó phải kể đến sự phát triển của thị trường tài chính.

Những thành tựu của thị trường tài chính

Theo Tổng cục Thống kê, tính chung 11 tháng đầu năm 2019, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách nhà nước (NSNN) đạt 299,4 nghìn tỷ đồng, tăng 5,5% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, vốn Trung ương quản lý đạt 43,7 nghìn tỷ đồng, bằng 72,6% kế hoạch năm và giảm 15,8% so với cùng kỳ năm trước; vốn địa phương quản lý đạt 255,7 nghìn tỷ đồng, bằng 79,7% kế hoạch năm và tăng 10,3% so với cùng kỳ năm 2018. Tính chung 11 tháng năm 2019, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 4.481 nghìn tỷ đồng, tăng 11,8% so với cùng kỳ năm trước là nguồn quan trọng để tài đầu tư cho phát triển kinh tế. Đặc biệt, tổng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào Việt Nam tính đến 20-11-2019, bao gồm vốn đăng ký cấp mới, vốn đăng ký điều chỉnh và giá trị góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài đạt gần 31,8 tỷ USD, tăng 3,1% so với cùng kỳ năm 2018. Trong đó, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo thu hút FDI lớn nhất với số vốn đăng ký được cấp phép

mới, chiếm 71,2% tổng vốn đăng ký cấp mới; ngành hoạt động kinh doanh bất động sản, chiếm 10%; các ngành còn lại, chiếm 18,8%. Trong số 74 quốc gia và vùng lãnh thổ có dự án đầu tư được cấp phép mới tại Việt Nam trong 11 tháng, Hàn Quốc là nhà đầu tư lớn nhất, chiếm 21,5% tổng vốn đăng ký cấp mới; tiếp đến là Trung Quốc chiếm 16,5%; Xin-ga-po chiếm 14,3%; Nhật Bản chiếm 12,7%... Tổng thu NSNN từ đầu năm đến thời điểm 15-11-2019 đạt 1.299,6 nghìn tỷ đồng, bằng 92,1% dự toán năm. Trong bối cảnh kinh tế và thị trường tài chính (TTTC) thế giới biến động khó lường, kinh tế vĩ mô Việt Nam vẫn duy trì ổn định, lạm phát được kiểm soát, tỷ giá ổn định, dự trữ ngoại hối tăng cao. Thị trường tài chính trong nước tiếp tục xu hướng giảm mạnh hệ số thâm dụng tín dụng xuống mức dưới 1,75 lần (năm 2016 là 2,8 lần, năm 2017 là 1,94 lần). Nếu giai đoạn 2016 - 2017, dòng vốn tín dụng đóng góp 57% tổng vốn đầu tư toàn xã hội thì đến năm 2018 và 11 tháng năm 2019 dòng vốn

* TS, Chuyên gia Tài chính - Ngân hàng

ngân hàng chỉ còn đóng góp khoảng 46% tổng vốn. Điều này cho thấy dòng vốn phi ngân hàng từ các khu vực tư nhân, chứng khoán, vốn FDI đã trở nên mạnh mẽ và hiệu quả hơn. Thị trường tài chính Việt Nam đến nay phát triển khá lành mạnh và an toàn với cơ cấu ngày càng hợp lý giữa các thị trường bộ phận cấu thành TTTC, bảo đảm tốt chức năng điều hòa và cung ứng vốn cho nền kinh tế phát triển.

Giá trị vốn hóa thị trường cổ phiếu so với GDP từ 32% năm 2015 đến nay tăng lên 75%, vượt mục tiêu đề ra. Quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp so với tổng sản phẩm quốc nội (GDP) tăng gần gấp hai lần (từ 3,4% năm 2015 lên 6,7%). Quy mô thị trường trái phiếu chính phủ so với GDP cũng tăng từ 16,1% lên 27,4%. Thông qua thị trường vốn, doanh số cổ phần hóa, thoái vốn nhà nước từ các ngân hàng thương mại (NHTM), doanh nghiệp nhà nước (DNNN) tuy diễn ra còn chậm so với yêu cầu nhưng cũng đã thu về hàng trăm nghìn tỷ đồng cho ngân sách, góp phần nâng cao dự trữ ngoại hối. Đối với các doanh nghiệp tư nhân, thị trường vốn đã tạo nên kênh huy động vốn linh hoạt, trực tiếp, hiệu quả. Tỷ lệ nắm giữ trái phiếu chính phủ của các nhà đầu tư là tổ chức tài chính phi ngân hàng đạt tới 53% (tăng 0,8% so với mức 52,2% tại thời điểm cuối năm 2018), tỷ lệ nắm giữ của các ngân hàng chỉ còn 47%.

Trên thị trường tiền tệ trong 5 năm qua, tổng tín dụng tăng bình quân chỉ còn xấp xỉ 17%/năm, nhưng thanh khoản của hệ thống ngân hàng vẫn luôn ổn định. Vốn cung ứng từ hệ thống tổ chức tín dụng (TCTD) được lan tỏa tới tất cả các thành phần kinh tế, đặc biệt là các khu vực và ngành kinh tế cần khuyến khích phát triển, hỗ trợ hiệu quả cho

tăng trưởng và ổn định kinh tế vĩ mô. Vấn đề nợ xấu đã được giải quyết cơ bản, tỷ lệ nợ xấu giảm, nhất là sau khi Quốc hội ban hành Nghị quyết số 42/2017/QH14, ngày 21-6-2017, về thi điểm xử lý nợ xấu của các tổ chức tín dụng. Năm 2019, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) tiếp tục điều hành chính sách tiền tệ chủ động, linh hoạt, thận trọng, phối hợp hài hòa với chính sách tài khóa và các chính sách kinh tế vĩ mô khác nhằm kiểm soát lạm phát, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, ổn định thị trường tiền tệ và ngoại hối. Định hướng tổng phương tiện thanh toán cả năm 2019 tăng khoảng 13%, tổng dư nợ tín dụng tăng trong vùng 14%, có điều chỉnh phù hợp với diễn biến, tình hình thực tế. Đến ngày 30-9-2019, tổng phương tiện thanh toán tăng 8,86% so với cuối năm 2018; dư nợ tín dụng đối với nền kinh tế tăng 9,4%, thấp hơn so với cùng kỳ năm 2018. Nhờ đó, đã có sự chuyển dịch tích cực của dòng vốn đầu tư, giảm phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng. Trong khi tín dụng đi vào các lĩnh vực tiềm ẩn nhiều rủi ro bị kiểm soát chặt chẽ thì tín dụng vào các lĩnh vực được khuyến khích và ưu tiên đã tăng mạnh, như tín dụng vào doanh nghiệp ứng dụng công nghệ cao tăng 22,04%; vào lĩnh vực xuất khẩu tăng 13,2%; vào doanh nghiệp nhỏ và vừa tăng 11,42%; vào nông nghiệp, nông thôn tăng 6%. Trên cơ sở đánh giá diễn biến kinh tế vĩ mô, phân tích diễn biến thị trường tiền tệ trong nước và quốc tế, từ ngày 16-9-2019, NHNN đã kịp thời điều chỉnh giảm 0,25%/năm các mức lãi suất điều hành để tiếp tục tạo điều kiện hỗ trợ nền kinh tế và thanh khoản của hệ thống TCTD.

Trên thị trường ngoại tệ, tỷ giá khá ổn định, diễn biến linh hoạt phù hợp. Cơ chế chống đô-la hóa được tăng cường bởi Thông tư số 42/2018/TT-NHNN sửa đổi, của Ngân

hàng Nhà nước, có hiệu lực từ ngày 1-10-2019, các TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài phải dừng cho vay ngoại tệ trung và dài hạn để thanh toán tiền nhập khẩu hàng hóa, dịch vụ ở nước ngoài ngay cả khi khách hàng vay có đủ ngoại tệ từ nguồn thu sản xuất, kinh doanh. Mọi hoạt động tín dụng ngoại tệ trong nước đều phải chuyển sang quan hệ mua - bán. Dòng vốn đầu tư gián tiếp và mua cổ phiếu các NHTM lớn tại Việt Nam của các nhà đầu tư nước ngoài đã và đang tăng mạnh cùng tạo nguồn ngoại tệ dự trữ lớn. Các giao dịch ngoại tệ nhờ đó diễn ra suôn sẻ, các nhu cầu ngoại tệ hợp pháp được đáp ứng đầy đủ, kịp thời.

Thị trường bảo hiểm bước vào năm 2019 cũng phát triển mạnh mẽ ở cả ba lĩnh vực: nhân thọ, phi nhân thọ và dịch vụ phụ trợ (tư vấn) bảo hiểm, tạo điều kiện cho TTTC phát triển bền vững, hiệu quả hơn nhờ phao bảo hiểm an toàn và sự tham gia TTTC của bản thân nguồn chi trả bảo hiểm tạm thời nhân rồi ở tất cả các lĩnh vực bảo hiểm đã đạt xấp xỉ 3% GDP năm 2018 và dự báo tăng 20% trong năm 2019. Đặc biệt từ tháng 11-2019, doanh nghiệp bảo hiểm, doanh nghiệp môi giới bảo hiểm nước ngoài được phép cung cấp dịch vụ bảo hiểm và tư vấn bảo hiểm qua biên giới theo quy định của Chính phủ. Việc bổ sung hình thức hoạt động cung cấp dịch vụ bảo hiểm qua biên giới vào Luật Kinh doanh bảo hiểm mới sửa đổi năm 2019 đã mở rộng cánh cửa thị trường bảo hiểm và các dịch vụ bảo hiểm cho tất cả doanh nghiệp bảo hiểm trong và ngoài nước.

Những tồn tại và xu hướng của thị trường tài chính

Mặc dù cơ cấu TTTC nước ta đã có những dịch chuyển tích cực đáng ghi nhận,

song về cơ bản vẫn còn nhiều dư địa cho thị trường vốn phi ngân hàng phát triển mạnh mẽ so với thị trường tiền tệ tín dụng. Thị trường tài chính Việt Nam đang tồn tại sự mất cân đối khá lớn giữa hai khu vực thị trường tiền tệ và thị trường vốn. Tỷ trọng tín dụng trên GDP hiện đã ở mức 1,34 lần, do đó cần được kiểm soát chặt chẽ và có lộ trình giảm dần. Trong suốt những năm qua, hệ thống NHTM gần như đã phải thực hiện vai trò cung ứng vốn cho cả nền kinh tế, nên dễ tạo ra những rủi ro kỳ hạn, rủi ro thanh khoản hệ thống trong trung và dài hạn. Hiện nay thị trường cổ phiếu dù đã cải thiện về quy mô nhưng nguồn vốn đi vào khu vực kinh tế thực thông qua việc phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO) chưa lớn. Nhà nước vẫn nắm cổ phần chi phối ở nhiều DNNN sau cổ phần hóa. Thị trường trái phiếu doanh nghiệp cũng chưa đáp ứng các chuẩn mực về minh bạch do chưa có tổ chức định mức xếp hạng. Quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam mới đạt 7% GDP, chỉ bằng 1/3 mức bình quân của các quốc gia khu vực châu Á (21% GDP). Tổng tài sản hệ thống tài chính Việt Nam mới đạt khoảng 203% GDP, thấp hơn nhiều so với các quốc gia hàng đầu ASEAN (trên 300% GDP). Kết cấu hạ tầng TTTC Việt Nam còn nhiều hạn chế, như sản phẩm tài chính còn sơ khai, thiếu đa dạng; cơ sở nhà đầu tư tổ chức còn nhỏ; chất lượng cung cấp thông tin và minh bạch trên thị trường còn khoảng cách so với quốc tế; khung pháp lý về hoạt động của thị trường tài chính chưa hoàn thiện. Bên cạnh đó, trong bối cảnh Việt Nam đã và đang trở thành điểm đến đầu tư hấp dẫn, nhưng xu hướng tới vẫn cần phải sàng lọc các dự án FDI không đạt hiệu quả kỳ vọng, thậm chí đã xuất hiện không ít những

dự án “núp bóng” đầu tư, gây hệ lụy đến môi trường, xã hội.

Căng thẳng thương mại vẫn đang lan rộng trên phạm vi toàn cầu sẽ ảnh hưởng đến chuỗi cung ứng hàng hóa, giá trị đồng tiền và tài sản. Vì vậy, nền kinh tế Việt Nam đến năm 2020 sẽ trở nên khó lường hơn do có thể chịu ảnh hưởng bởi các cú sốc từ thị trường thế giới và cấu trúc TTTC trong nước. Mặc dù vậy, do diễn biến căng thẳng thương mại Mỹ - Trung Quốc và chính sách điều hành của Cục Dự trữ liên bang Mỹ (FED) sẽ tiếp tục gây ra các tác động nhất định đến thị trường chứng khoán quốc tế, các nhà đầu tư có thể tiếp tục chuyển hướng quan tâm đầu tư sang các thị trường chứng khoán của các nền kinh tế mới nổi. Nhờ đó, thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ có cơ hội thu hút thêm các nhà đầu tư nước ngoài. Từ phía nội tại, động lực tăng trưởng của thị trường sẽ vẫn được duy trì nhờ sự thoái vốn, đấu giá cổ phiếu IPO của NHTM, DNNN có quy mô vốn hóa lớn, kinh tế vĩ mô tăng trưởng tốt và ổn định, tình hình sản xuất kinh doanh, lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết sẽ tiếp tục phát triển khá quan trọng năm 2019 và những năm tiếp theo.

Giải pháp giúp thị trường tài chính Việt Nam phát triển bền vững

Việc quan trọng nhất là phải cơ cấu lại nền kinh tế theo hướng đổi mới mô hình tăng trưởng: Tăng trưởng bằng tổ chức sản xuất, bằng sáng tạo, bằng tổ chức mở rộng thị trường kèm với giảm tỷ lệ bán hàng thô ở khu vực kinh tế nội địa. Không chỉ cơ cấu lại nền kinh tế hàng hóa, mà TTTC cũng phải cơ cấu lại để căn bản khắc phục được sự mất cân đối khá lớn đang tồn tại giữa thị trường vốn và thị trường tiền tệ như hiện nay. Theo

đó, thị trường vốn tuy có sự chuyển biến về tỷ trọng cung ứng vốn cho nền kinh tế song còn nhỏ, vốn cung ứng từ tín dụng ngân hàng vẫn đang đóng vai trò chính. Thu hút đầu tư nhưng cần phải theo cơ cấu và chiến lược phát triển kinh tế của Việt Nam. Đối với những DNNN mà Nhà nước không cần nắm tỷ trọng lớn cổ phần sau cổ phần hóa thì cần đẩy mạnh và tiếp tục thoái mạnh vốn cho các thành phần kinh tế phi nhà nước. Cương quyết không để có các loại dự án FDI/hay ODA tự biến thành những ốc đảo kinh tế ngoại đóng chốt trên đất nội kiều “rào thép, khép kín và chuyển giá, trốn thuế, phóng uế phế thải, thuê công nhân giá rẻ...”. Việt Nam cần phải tham gia sâu vào chuỗi giá trị toàn cầu để phát triển bền vững thương hiệu hàng hóa của Việt Nam trong thời đại công nghiệp hóa, hiện đại hóa và hội nhập quốc tế. Tạo thuận lợi và khuyến khích mạnh mẽ đầu tư tư nhân xây dựng năng lực sản xuất kinh doanh mới cho nền kinh tế. Đặc biệt, cần đẩy nhanh giải ngân vốn đầu tư công và nâng cao hiệu quả đầu tư công, đồng thời cần đẩy nhanh quá trình tái cơ cấu, thoái vốn của DNNN tạo môi trường cơ cấu lại mạnh mẽ cấu trúc nội tại của TTTC.

Tóm lại, thị trường tài chính Việt Nam năm 2019 đã và đang chứng tỏ những thành tựu mang tính đột phá. Trong đó sự dịch chuyển mạnh mẽ về cơ cấu giữa các thị trường bộ phận trong TTTC, giữa thu hút vốn FDI với thu hút vốn đầu tư trong nước và sự phát triển an toàn, giảm mạnh rủi ro ở mọi thị trường cấu thành TTTC đã mở ra một diện mạo mới cho xu hướng phát triển đúng hướng của TTTC Việt Nam trong nhu cầu ngày càng cao của nền kinh tế thị trường, hội nhập ngày càng sâu, rộng vào thị trường toàn cầu. □