

Nền kinh tế Việt Nam ứng biến thế nào với chu kỳ bong bóng?

(VieTimes) - Theo nghiên cứu của các nhà kinh tế, với nền kinh tế khá “nóng” của châu Á, cứ sau khoảng 20 năm thì sẽ bắt đầu chu kỳ đi xuống của các nền kinh tế tăng trưởng, kể cả những “con rồng” lớn nhất. Người ta gọi đây là chu kỳ bong bóng. Việt Nam sau 20 năm liên tục phát triển, liệu có nằm ngoài quy luật không? Và chúng ta phải làm gì để giảm thiểu rủi ro (nếu có) khi một chu kỳ bong bóng mới đang sắp sửa hình thành?

Phó giáo sư - Tiến sĩ Đỗ Đức Định - Chủ tịch Hội đồng khoa học - Trung tâm nghiên cứu Kinh tế - Xã hội đã có cuộc trao đổi với VTO xoay quanh vấn đề này.

Vốn từ Thị trường chứng khoán sử dụng ra sao?

Thưa ông, ông nhận định thế nào về Thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian qua?

- Sau 20 năm đổi mới, nhiều nhà kinh tế cho rằng: Việt Nam bắt đầu có được một nền kinh tế thị trường thực sự. Một trong những dấu hiệu cho thấy thị trường này đang có những bước khởi đầu chính là sự ra đời của Thị trường chứng khoán. Khi nó bắt đầu đi vào hoạt động, thì quy luật phát triển của nó cũng giống như những Thị trường chứng khoán của hầu hết các nước khác (ví dụ như: Thị trường chứng khoán Bombay, Delhi - Ấn Độ, ...) ở thời điểm sơ khai. Và trên thực tế, xét về mặt tăng trưởng, chưa có một Thị trường chứng khoán nào trên thế giới có tốc độ tăng trưởng cao và nhanh đến chóng mặt như ở Việt Nam trong mấy tháng vừa qua. Mức trung bình của nước ngoài là 10 - 12%, trong khi đó mức tăng trưởng của Việt Nam đã đạt đến 70%.

Nếu nói vui thì đó là một “Thánh Gióng trong làng chứng khoán”. Thu hút vốn thì nhanh, nhưng thực chất để sử dụng đồng vốn như thế nào lại đang là một vấn đề của Thị trường chứng khoán Việt Nam. Tuy nhiên, điều này ở một khía cạnh nào đó cũng có được cái hay của nó: Xưa nay người ta vẫn quan niệm rằng nền kinh tế Việt Nam (và cả nhiều nền kinh tế khác) đều có nền kinh tế chính thức và nền kinh tế phi chính thức (hay nền kinh tế nổi và nền kinh tế ngầm). Nền kinh tế chính thức được đo đạc bằng GDP, bằng tiền trong ngân hàng...; còn nền kinh tế phi chính thức lại chỉ được dự đoán mà thôi (đã là phi chính thức thì chẳng bao giờ đăng ký cả). Vốn của thị trường phi chính thức này được người dân đầu tư vào vàng, nhà đất, thậm chí là chỉ cất đi ở... đầu giường. Vậy, khi Thị trường chứng khoán hoạt động, nó đã thu hút được nền kinh tế phi chính thức này bộc lộ, và được thể hiện bằng các đồng tiền đầu tư.

Có thể nói rằng, Thị trường chứng khoán của ta phát triển rất năng động, nhưng đang năng động quá mức cần thiết, quá mức điều hành.

Nền kinh tế phi chính thức sở hữu một khoản vốn không nhỏ của toàn xã hội. Nhưng khi nguồn vốn này chảy vào Thị trường chứng khoán thì nền kinh tế sẽ chịu nhiều rủi ro, thưa ông?

- Khi xuất hiện Thị trường chứng khoán, sẽ đặt ra các rủi ro và cơ hội, trước hết là với nhà đầu tư (những người mua - bán chứng khoán). Những người biết tính toán và nắm được cơ hội thì đã thu lợi, nhưng không ít người đang phải tự tìm câu trả lời cho lo lắng: “Mai kia mình ở vào đâu?” khi mà tất cả nhà cửa đều cầm cố ngân hàng để vay tiền chơi chứng khoán, tiền thật đã bị chuyển thành... tiền ảo. Với những nhà đầu tư không nắm được cơ hội và không có kiến thức thì tham gia vào Thị trường chứng khoán cũng chỉ giống như... chơi hụi mà thôi.

Thứ hai, rủi ro còn đến với những nhà đầu tư mang tính dài hạn (như các tổng công ty...). Họ bán cổ phiếu ra để thu hút vốn về, nhưng nguồn vốn đó có được sử dụng vào thực tế và có hiệu quả hay không lại đang là vấn đề không chỉ của các công ty này mà còn là thách thức cho cả nền kinh tế. Nhiều công ty thấy huy động vốn qua Thị trường chứng khoán dễ quá (vì thực tế ở Việt Nam hiện nay, phát hành cổ phiếu ra đến đâu là bán hết ngay đến đó) nên đã bán cổ phiếu ra tràn lan, nhưng lại không có được bài giải cụ thể để sinh lợi trên đồng vốn thu về. Hoặc, có tư tưởng chủ quan vì thấy huy động dễ dàng quá, nên đã đầu tư dàn trải không hiệu quả. Đó chính là mối lo của nền kinh tế.

Đã có không ít công trình không thể hoàn thành vì không đủ khả năng thực hiện. Chúng ta đang tồn tại quá nhiều dự án với cái giá hàng tỷ USD (đường tàu điện ngầm, đường cao tốc Bắc - Nam, nhà máy lọc dầu Dung Quất...); công trình nào cũng quan trọng và vĩ đại nhưng hiệu quả thực hiện đến đâu thì còn phải đợi thời gian kiểm chứng. Nếu không tính kỹ sẽ xuất hiện rất nhiều rủi ro khi huy động vốn quá lớn dành cho chúng.

Nghĩa là chứng khoán phát triển quá nóng cũng tiềm tàng một mối lo “khủng khiếp”?

- Ngay cả những Thị trường chứng khoán phát triển trên thế giới mà họ vẫn giữ tăng trưởng ở mức có thể kiểm soát được, trong khi đó, với một Thị trường chứng khoán mới ra đời như ở Việt Nam mà đã tăng trưởng quá nóng như hiện nay thì không khỏi không lo lắng được. Nếu tốc độ tăng trưởng không dừng lại được thì đến một ngưỡng nào đó, nó sẽ thế nào? Hay chúng ta đợi 7 năm sau ra xin lỗi trước Quốc hội là đã để bong bóng chứng khoán xảy ra và vỡ? Nếu 7 năm không hoàn thành khu lọc dầu Dung Quất thì vẫn có thể tiếp tục kéo dài tiến độ, nhưng 7 năm mà để bong bóng Thị trường chứng khoán vỡ thì tôi sợ là chúng ta không còn hơi mà xin lỗi nữa. Do vậy, Thị trường chứng khoán đang sôi động là rất đáng mừng, nhưng sôi động ở mức nào thì cần tính lại rằng liệu có cần tăng trưởng đến mức 70% không? Cho nên, theo tôi, chúng ta không chỉ cần tính toán lại mà còn phải bắt tay vào can thiệp cụ thể ngay lúc còn có thể.

Thêm nữa, cần sử dụng hiệu quả đồng vốn huy động được qua các kênh, nhất là qua Thị trường chứng khoán. Chứ không cần thận, để lọt vào PMU này đến PMU khác, trong khi hiệu quả chẳng được là bao thì ắt chúng ta sẽ phải đối mặt với nhiều nguy cơ. Phải rà soát lại các công trình trọng điểm nhằm sử dụng đồng vốn có hiệu quả. Ở Đà Loan, từ năm

1960 đến nay, cứ 10 năm người ta lại đặt ra một mục tiêu là “thập đại công trình”, những công trình này đều có tầm vóc và kết quả thành công như: sân bay Cao Hùng, đường cao tốc Cao Hùng... Nghĩa là họ đầu tư phát triển xã hội chú ý đến hiệu quả của đồng vốn bỏ ra, chứ không đầu tư tràn lan để rồi lãng phí vốn.

Đổi mặt với chu kỳ bong bóng?

Nếu huy động vốn từ mức tăng trưởng nóng của Thị trường chứng khoán mà không tính đến hiệu quả sử dụng vốn, liệu đến lúc đó, nền kinh tế sẽ như thế nào, thưa ông?

- Tôi đã nghiên cứu (có số liệu cụ thể) và thấy rằng, với các nền kinh tế châu Á, sau mỗi chu kỳ 20 năm tăng trưởng, các nền kinh tế này lại có dấu hiệu suy giảm, kể cả những “con rồng” lớn nhất. Điển hình, “con rồng” lớn và tăng trưởng mạnh mẽ như Hàn Quốc trong năm 1981 đã bị khủng hoảng nợ Nhà nước dẫn đến đang tăng trưởng (+) mỗi năm từ 9 - 10% thì bị tụt xuống (-) từ 5 - 6%. Hay vụ khủng hoảng tài chính tiền tệ 1997- 1998 đã đẩy mức tăng trưởng kinh tế của nhiều nước châu Á đang ở 10% bị rút thê thảm xuống còn - 6%. Nhưng nền kinh tế của họ có được độ đàn hồi khá cao, chỉ 1- 2 năm sau khủng hoảng là có thể khắc phục phần nào; nhưng nếu nền kinh tế Việt Nam mắc vào khủng hoảng như trên, liệu chúng ta có đủ lực để khắc phục nổi không? (trầm ngâm)

Và ông có cơ sở nào để lo ngại?

- 7 năm không hoàn thành Khu công nghiệp Dung Quất chúng ta không có nguy hại quá lớn, vì lúc đó chúng ta chưa phải lo trả nợ. Nhưng huy động tiền từ Thị trường chứng khoán để xây dựng 1 công trình nào đó mà không trả được nợ thì Thị trường chứng khoán sẽ bị xáo động một cách đáng lo ngại. Nên nhớ rằng, trong cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ 1997 - 1998 ở châu Á, mỗi ngày 4 tỷ USD được chạy từ châu Á sang Mỹ qua các thao tác “bấm nút”. Thì thử hỏi với hơn 60 tỷ USD (tổng GDP của cả nước - PV) của chúng ta thì “bấm nút” được mấy ngày?! Do vậy, mở Thị trường chứng khoán ra là rất tốt nhằm huy động lượng vốn của nền kinh tế phi chính thức mà trước đây người dân chỉ quen đầu tư ở... “đầu giường”, nhưng để nguồn vốn này có thể tăng trưởng nhanh như tốc độ của “chiếc chổi thần kỳ” thì tôi lo khá nặng nề hơn cơ hội và khả năng thực thi.

Ông nói về “chu kỳ 20 năm của nền kinh tế”, mà Việt Nam đã có 20 năm tăng trưởng ngoạn mục và là một trong những nền kinh tế được đánh giá năng động nhất thế giới, liệu nền kinh tế chúng ta có nằm được ngoài chu kỳ này không?

- Chúng ta đã có 20 năm tăng trưởng rồi, nên bây giờ cần phải cân nhắc sự giảm tăng trưởng nóng của nền kinh tế. Bong bóng vốn đã căng rồi, nhưng nền kinh tế mà đi xuống (theo chu kỳ), xiết chặt cái bong bóng kia thì sức công phá sẽ càng lớn hơn. Tôi nghĩ rằng, cái bong bóng kinh tế 70% là đã quá sức chịu đựng. Vậy nên, để hạn chế bong bóng căng và nguy cơ bùng nổ điều trước tiên cần làm là hạn chế hơi của nó, nghĩa là hạn chế sự tăng trưởng nóng như hiện nay.

Có mâu thuẫn không thưa ông, khi mà các giá trị của xã hội được tạo ra từ sự tăng trưởng, thế mà bây giờ chúng ta lại đặt ra vấn đề hạn chế sự tăng trưởng?

- Không hề mâu thuẫn. Trong thực tế, nền kinh tế tạo ra bao nhiêu giá trị thực, và Thị trường chứng khoán đang tạo ra bao nhiêu giá trị ảo?! Nếu như giá trị ảo mà tương đương 30% thì bong bóng kinh tế chưa có khả năng vỡ, nhưng mà một khi nó chiếm đến gần 100% thì chắc chắn vỡ. Với tốc độ này, hơn 20 tỷ USD (vốn hoá chứng khoán) sẽ rất nhanh chóng tăng lên trên 60 tỷ. Lúc đó nền kinh tế ảo (60 tỷ USD vốn hoá chứng khoán) và nền kinh tế thực (60 tỷ USD GDP) ngang nhau, tồn tại song song... e rằng nền kinh tế sẽ bị căng phồng và không chịu nổi sức ép.

Tôi xin nhắc lại, huy động tiền từ Thị trường chứng khoán đã khó, nhưng tiêu tiền huy động được có hiệu quả (nhằm tạo ra giá trị mới) còn khó hơn rất nhiều lần. Ngành dệt may, điện tử,... nhiều tổ chức, cá nhân thậm chí của nước ngoài đã làm rồi, nếu bây giờ chúng ta lại đổ xô vào tiếp thì sẽ khó thu hồi được vốn chứ chưa nói đến lãi. Đầu tư vốn vào đâu để tạo ra giá trị mới cũng làm một vấn đề.

Vậy phải làm thế nào để hạn chế các tác động của “chu kỳ kinh tế” như ông đã dự báo?

- Theo tôi, Nhà nước cần can thiệp về mặt kỹ thuật, bằng cách kiểm soát chặt việc phát hành cổ phiếu của các công ty (mà Nhà nước nắm cổ phần chi phối), xem có cần thiết phát hành cổ phiếu hay không, huy động vốn để làm gì, và sử dụng nguồn vốn đó như thế nào cho có hiệu quả, trả vốn bằng cách nào... Tránh tình trạng do thị trường dễ huy động vốn quá nên công ty cứ thần nhiên phát hành, mặc dù chưa có kế hoạch đầu tư tiền của vào đâu. Mặt khác, cần tính toán kỹ khi đầu tư vào các công trình lớn của đất nước, xem xét toàn diện các khả năng thực thi... Hy vọng với sự cẩn trọng trong quản lý và thực hành, khi xảy ra ‘chu kỳ 20 năm’, nền kinh tế nước ta sẽ đủ sức đề kháng với các rủi ro có tính quy luật.

Trân trọng cảm ơn ông!

Minh Tường thực hiện