

Năm 2001, các nền kinh tế lớn trên thế giới như Mỹ, Tây Âu, Nhật Bản... có xu hướng suy thoái, đặc biệt là sau cuộc khủng hoảng tại New York ngày 11.9.2001. Cục lưu trữ liên bang Mỹ (FED) thực hiện tới 11 lần cắt giảm lãi suất chủ đạo của mình, từ mức 6,5% trước ngày 4.1.2001, xuống còn 1,75%/năm thời điểm cuối năm (từ 2.12.2001) thấp nhất trong lịch sử hơn 40 năm qua của nước Mỹ, Ngân hàng trung ương châu Âu (ECB), Ngân hàng trung ương Nhật Bản (BOJ)...nhiều lần phải cắt giảm lãi suất để cứu vãn nền kinh tế. Tình hình đó đã có tác động rất lớn đối với khu vực châu Á nói chung, Đông Nam Á nói riêng, trong đó có VN.

nước VN đã thường xuyên bám sát diễn biến kinh tế, tiền tệ trong nước và thế giới để điều hành các công cụ chính sách tiền tệ linh hoạt, phối hợp các công cụ trực tiếp và gián tiếp một cách hài hòa, chặt chẽ, nhất là giữa công cụ dự trữ bắt buộc với công cụ tỷ giá lãi suất, tái cấp vốn và tái chiết khấu, thị trường mở theo hướng nới lỏng tiền tệ để kích cầu tín dụng nông nghiệp, nông thôn, tín dụng xóa đói giảm nghèo nhằm thúc đẩy nhanh nhịp độ tăng trưởng, chống nguy cơ thiếu phát.

Công cụ lãi suất

Ngân hàng nhà nước tiếp tục thực hiện cơ chế lãi suất cơ bản đối với đồng

- Đối với lãi suất VND: Lãi suất cơ bản giảm tới 4 lần, từ 1.3.2001 giảm từ 0,75%/tháng xuống 0,72%, từ 1.4 xuống 0,70%, từ 1.6 xuống 0,65%/tháng, và từ 1.10.2001 xuống còn 0,60%/tháng, nhưng vẫn giữ nguyên biên độ 0,3%/tháng đối với cho vay ngắn hạn và 0,5%/tháng đối với cho vay trung, dài hạn, tạo điều kiện cho các ngân hàng thương mại giảm lãi suất cho vay đối với khách hàng. Do đó, trên thị trường lãi suất cho vay của các ngân hàng thương mại trong năm qua phổ biến đối với ngắn hạn là 0,6 – 0,75%/tháng, trung và dài hạn từ 0,65% - 1,0%/tháng, khách hàng có uy tín được với lãi suất dưới 0,6%. Đồng thời, lãi suất tiền gửi và lãi suất huy động vốn cũng giảm từ 0,05 – 0,1%/tháng mỗi kỳ hạn, mức lãi suất này phổ biến trong năm qua đối với không kỳ hạn là 0,2%/tháng. Kỳ hạn 3 tháng: 0,35 – 0,4%, kỳ hạn 6 tháng: 0,4 – 0,5%/tháng và 0,55 – 0,6%/tháng. Các mức lãi suất cho vay, huy động vốn có sự chênh lệch không lớn giữa các khối ngân hàng. Các chi nhánh ngân hàng nước ngoài và ngân hàng thương mại quốc doanh có mức thấp hơn, các ngân hàng thương mại cổ phần có mức cao hơn.

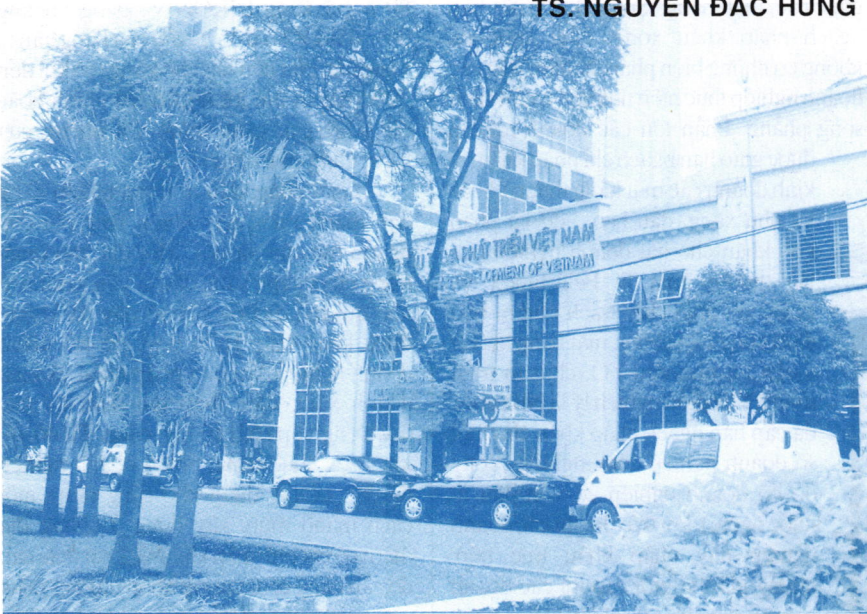
- Đối với lãi suất tiền tệ trong những tháng đầu năm, Ngân hàng nhà nước tiếp tục điều hành lãi suất cho vay bằng đô la Mỹ dựa trên cơ sở lãi suất SIBOR 3 tháng cộng 1%/năm đối với cho vay ngắn hạn; còn đối với cho vay trung hạn là lãi suất SIBOR 6 tháng cộng 2,5%/năm. Từ 1.6.2001, Ngân hàng nhà nước đã bỏ cơ chế khống chế biên độ, cho phép các tổ chức tín dụng dựa trên cơ sở lãi suất thị trường quốc tế và cung cầu nguồn vốn ngoại tệ trong nước mà thỏa thuận với từng khách hàng mức lãi suất cho vay phù hợp, hay còn gọi là cơ chế tự do hóa lãi suất cho vay ngoại tệ.

Riêng đối với lãi suất tiền gửi ngoại tệ của các pháp nhân tại tổ chức tín dụng, Ngân hàng nhà nước vẫn khống chế ở mức thấp nhằm hạn chế việc găm giữ USD trên tài khoản và hạn chế đô la hóa trong điều kiện tỷ lệ kết hối giảm từ 50% xuống còn 40% như hiện nay.

Do thực hiện các giải pháp đồng bộ, việc thực hiện cơ chế lãi suất cơ bản đã đi vào nề nếp, mặt bằng lãi suất đã hình thành một cách hợp lý theo xu

Nới lỏng chính sách tiền tệ để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế

TS. NGUYỄN ĐẮC HÙNG



Ở trong nước giá cà phê, giá lúa gạo giảm thấp kéo dài, lũ lụt xảy ra ở vùng đồng bằng sông Cửu Long và miền Trung, sức mua trên thị trường xã hội giảm...

Trong năm qua, Ngân hàng nhà

nội tệ (VND), giảm lãi suất tái chiết khấu và lãi suất tái cấp vốn phù hợp với thực tiễn, kết hợp giảm lãi suất cơ bản để mở rộng tín dụng và thúc đẩy sản xuất kinh doanh; thực hiện tự do hóa lãi suất cho vay ngoại tệ.

hướng có lợi cho lãi suất đồng VN, tăng tốc độ chu chuyển vốn giữa các vùng và các lĩnh vực, tới hình thành lãi suất bình quân trong nền kinh tế, hạn chế được dòng chu chuyển vốn từ VND sang ngoại tệ; lãi suất cho vay được hình thành theo hướng tích cực, đáp ứng được việc thực hiện chủ trương kích cầu của Chính phủ.

Song trong thực tế cho thấy, việc NHNN điều chỉnh giảm lãi suất cơ bản bằng đồng VN ít có tác động tới việc giảm lãi suất của các NHTM, đó là tín hiệu tốt để NHNN chuyển sang thực hiện cơ chế tự do hóa lãi suất nội tệ, nhưng trước mắt cần thu hẹp biên độ quy định giới hạn lãi suất cho vay, sau đó bỏ biên độ này.

Công cụ dự trữ bắt buộc

Các mức tỷ lệ dự trữ bắt buộc bằng nội tệ được tăng giảm phù hợp với diễn biến tiền tệ và mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ, quản lý ngoại hối của Ngân hàng nhà nước. Việc nâng cao tỷ lệ dự trữ bắt buộc bằng ngoại tệ từ 8% lên 15%; từ 1.12.2001 xuống 10% đồng thời với việc giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc bằng VND từ 5% xuống 3% (riêng Ngân hàng nông nghiệp và phát triển nông thôn từ 3% xuống 2%) đã có tác động hỗ trợ rất lớn trong việc điều hành lãi suất và tỷ giá trong thời gian qua, giúp cho lãi suất VND ở xu thế có lợi hơn lãi suất USD, hạn chế được phần nào hiện tượng đô la hóa trong tài sản có của hệ thống ngân hàng, một tình trạng mà trong dư luận thời gian qua hết sức quan tâm.

Thực tiễn hiện nay đòi hỏi, NHNN cần tiếp tục điều chỉnh giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc tiền nội tệ thêm từ 1 - 2%, giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc tiền gửi ngoại tệ xuống còn 4 - 5%.

Công cụ tái cấp vốn và tái chiết khấu

Để hỗ trợ cho các công cụ khác và thực hiện việc nới lỏng chính sách tiền tệ, trong thời gian qua Ngân hàng nhà nước đã liên tục hạ lãi suất tái chiết khấu và lãi suất tái cấp vốn. Lãi suất tái cấp vốn giảm từ 0,5% xuống còn 0,4%/tháng; lãi suất tái chiết khấu giảm từ 0,45% xuống còn 0,35%/tháng. Đây cũng là một giải pháp để thực hiện chủ trương kích cầu của Chính phủ và là tín hiệu của Ngân hàng nhà nước phát ra nhằm tác động tới xu thế hình thành lãi suất tín dụng

của thị trường. Ngân hàng nhà nước đã thay đổi cơ chế tái cấp vốn dưới hình thức cho vay có đảm bảo bằng cầm cố tín phiếu kho bạc, tín phiếu ngân hàng nhà nước và các giấy tờ có giá ngắn hạn khác, nhằm cung ứng thêm vốn ngắn hạn và phương tiện thanh toán cho các ngân hàng thương mại, thay cho việc thế chấp chứng từ, thế chấp hồ sơ tín dụng và cho vay chỉ định trước đây. Song trong thực tế, mới chỉ có các ngân hàng thương mại quốc doanh được vay, còn các ngân hàng thương mại cổ phần và chi nhánh ngân hàng ngoài vẫn đứng ngoài cuộc.

Nghiệp vụ thị trường mở

Trên cơ sở dự báo vốn khả dụng của các ngân hàng thương mại, Ngân hàng nhà nước đã chủ động điều hành thị trường mở để thu tiền về hoặc bơm tiền ra lưu thông trên cơ sở cung cầu của thị trường, trong đó chủ yếu là chào mua nhằm tạo điều kiện cho các tổ chức tín dụng có thể mở rộng đầu tư tín dụng. Tuy mới hoạt động được hơn một năm, nhưng công cụ nghiệp vụ thị trường mở đã tỏ ra có hiệu quả trong việc điều hành chính sách tiền tệ, chất lượng đã được nâng lên rõ rệt; việc dự báo vốn khả dụng ngày càng sát với nhu cầu mua và bán của thị trường. Tính đến nay có 21 tổ chức tín dụng (TCTD) tham gia thị trường; trong đó có 4 NHTMQD, 10 NHTMCP, 1 NHTW. Từ tháng 7.2000 đến đầu tháng 12.2001, NHNN đã tổ chức được 61 phiên đấu thầu nghiệp vụ thị trường mở, với tổng doanh số giao dịch là 5.536 tỷ đồng; trong đó có 24 phiên thực hiện đấu thầu lãi suất, 37 phiên đấu thầu khối lượng. Trong năm 2000, NHNN tổ chức giao dịch 10 ngày 1 phiên, từ năm 2001, tổ chức giao dịch 1 tuần 1 phiên, tạo điều kiện cho các TCTD chủ động thường xuyên tiếp cận với thị trường khi có nhu cầu. Thời hạn thanh toán và giao nhận các giấy tờ có giá ngắn hạn giữa các TCTD trước đây là 2 ngày, nay rút xuống 1 ngày. Tổng khối lượng giấy tờ có giá NHNN đã mua lại trị giá 4.4466 tỷ đồng, NHNN bán ra 1.070 tỷ đồng. Lãi suất hình thành trên thị trường mở bám sát lãi thị trường. Lãi suất trong năm 2001 dao động trong khoảng từ 4,9 - 5,3%/năm. Đặc biệt với việc NHNN thông qua nghiệp vụ thị trường mở cung ứng hơn 5.000 tỷ đồng cho các TCTD đã góp phần thực hiện chủ trương kích cầu của

Chính phủ.

Thị trường đấu thầu tín phiếu kho bạc nhà nước

Trong năm 2001, NHNN đã tổ chức được 46 phiên đấu thầu, tổng số có 90 lượt thành viên dự thầu; trong đó có 86 lượt thành viên dự thầu là các NHTMQD, 2 lượt NHTMCP, 1 lượt chi nhánh NH nước ngoài và 1 lượt công ty bảo hiểm. Như vậy việc tham gia đấu thầu vẫn tập trung hầu hết vào các NHTMQD, có tiềm lực vốn nói chung và vốn khả dụng nói riêng.

Tổng khối lượng tín phiếu dự kiến bán là 6.450 tỷ đồng, tổng số tiền các thành viên đăng ký dự thầu là 8.550,5 tỷ đồng, kết quả có 3.950 tỷ đồng trúng thầu được bán ra; trong đó có 970 tỷ đồng tín phiếu thời hạn 182 tỷ đồng, 2.580 tỷ đồng thời hạn 364 tỷ đồng. Điều đó chứng tỏ môi trường cho vay trong nền kinh tế vẫn còn khó khăn và nhiều rủi ro, nên các TCTD lựa chọn hướng đầu tư vào tín phiếu kho bạc tuy lãi suất thấp nhưng chắc ăn. Tuy nhiên do công tác tổ chức và chỉ đạo đấu thầu còn nhiều tồn tại, nên số tín phiếu bán được chỉ khoảng 60% kế hoạch, 2 phiên không có kết quả đăng ký và không bán được đồng nào, 2 phiên chỉ bán được 10 tỷ đồng so với kế hoạch mỗi phiên 100 tỷ đồng...lãi suất trúng thầu cũng bám sát lãi suất thị trường, dao động từ 5,0%/năm, đến 5,8%/năm, bình quân lãi suất trúng thầu trong năm 2001 là 5,49%/năm.

Công cụ tỷ giá và cơ chế điều hành tỷ giá

Trong thời gian qua, Ngân hàng nhà nước tiếp tục điều hành tỷ giá theo hướng hình thành mức tỷ giá phản ánh thực hơn cung cầu ngoại tệ trên thị trường, khuyến khích xuất khẩu để đẩy mạnh tăng trưởng kinh tế, theo dõi sát diễn biến tỷ giá hàng ngày để có biện pháp can thiệp, giữ cho tỷ giá vận động theo tín hiệu thị trường nhưng không có biến động lớn, vượt quá tầm kiểm soát trong điều hành chính sách tiền tệ.

Trong những tháng đầu năm 2001 tỷ giá biến động ổn định, từ tháng 5.2001 đến cuối năm tỷ giá có xu hướng tăng, mức tăng tỷ giá bình quân trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng trong năm 2001 bình quân là 3,2% so với tỷ giá cuối năm 2000; tỷ giá trên thị trường tự do tăng 3,8%.

Nhìn chung về cơ bản trong năm qua việc điều hành chính sách tiền tệ đã có tác động tích cực tới thị trường tiền tệ, thị trường vốn ở nước ta, hạn chế những tác động tiêu cực do ảnh hưởng của thị trường tài chính quốc tế. Việc điều chỉnh và thay đổi chính sách điều hành lãi suất và sử dụng các công cụ chính sách tiền tệ một cách thận trọng, đã có tác động làm thay đổi được xu hướng lãi suất diễn biến bất lợi trên thị trường tiền tệ VN, hạn chế việc chuyển đổi đồng VND sang USD, củng cố thêm giá trị VND.

Thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, do NHNN điều hành, là nơi mua bán vốn ngoại tệ giữa các NHTM được phép kinh doanh ngoại tệ, trong đó NHNN đóng vai trò là người mua bán cuối cùng, sẵn sàng can thiệp trên thị trường để hình thành tỷ giá hợp lý theo mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ.

Do tác động của các yếu tố diễn biến cung và cầu về vốn trên thị trường tiền tệ, nên từ giữa năm 2001, xảy ra tình trạng thừa vốn ngoại tệ, khan hiếm vốn nội tệ – đồng VN trong các NHTM. Do đó từ ngày 17.7.2001, NHNN đã sử dụng công cụ tỷ giá thông qua nghiệp vụ mua bán ngoại tệ hoán đổi – SWAP để can thiệp vào tình hình này, đáp ứng nhu cầu vốn ngắn hạn – đồng VN cho các NHTM. Theo thời gian và phù hợp với thực tiễn, công cụ

này cũng không ngừng được sửa đổi, hoàn thiện.

Ngoài việc mua bán can thiệp trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, NHNN còn mua bán ngoại tệ trực tiếp theo nhiệm vụ được giao, như mua ngoại tệ từ nguồn xuất khẩu dầu thô, bán ngoại tệ cho Bộ tài chính để đáp ứng nhu cầu chiến lược quốc gia, bán ngoại tệ cho một số NHTM để đáp ứng nhu cầu chiến lược quốc gia, bán ngoại tệ cho một số NHTM để đáp ứng nhu cầu nhập khẩu xăng dầu... đặc biệt là, NHNN còn thực hiện quản lý quỹ dự trữ ngoại hối và vàng của quốc gia, quỹ bình ổn thị trường ngoại hối.

Tỷ lệ kết hối được quy định đối với các doanh nghiệp trong năm 2001 vừa qua là 40%, thay cho tỷ lệ 80% trước đó.

Để khuyến khích thu hút nguồn kiều hối về nước, những quy định về vấn đề này cũng dần dần được sửa đổi, hoàn thiện. Từ chỗ người nhận kiều hối ở trong nước bắt buộc phải bán ngoại tệ cho ngân hàng theo tỷ giá quy định, chỉ được nhận nội tệ, đã thay đổi bằng việc họ được tự nhận ngoại tệ hay bán cho ngân hàng lấy tiền đồng VN. Đây cũng là nghiệp vụ được các NHTM tích cực mở rộng để tăng nguồn thu dịch vụ, đẩy mạnh cạnh tranh với tư nhân trong việc chuyển kiều hối. Cũng nhìn nhận một cách dài hạn hơn chúng

ta có thể thấy, cơ chế quản lý ngoại hối, điều hành tỷ giá và mở rộng dịch vụ ngân hàng đã có tác động rất tích cực vào việc thu hút kiều hối về VN như sau:

1991: 35 triệu USD;
1992: 136.638.794 USD;
1993: 140.983.438 USD;
1994: 249.477.250 USD;
1995: 284.964.019 USD;
1996: 468.994.000 USD;
1997: 400 triệu USD;
1998: 950 triệu USD;
1999: 1.200 triệu USD;

2000: 1.757 triệu USD (chuyển qua ngân hàng: 950 triệu, chiếm 54,6%; qua các doanh nghiệp: 165 triệu, chiếm 9,39%; hải quan: 610 triệu, chiếm 34,7%; qua bưu điện: 32 triệu, chiếm 1,82%)

2001: mặc dù bị ảnh hưởng bởi sự kiện 11.9 tại Mỹ, nhưng ước tính tổng lượng kiều hối chuyển về nước cũng đạt 1.820 triệu USD (một số ước tính đạt 2,0 tỷ USD); trong đó chuyển qua các ngân hàng chiếm khoảng 60%.

Một vấn đề nổi bật khác trong năm qua đó là NHNN ban hành cơ chế đổi mới mạnh mẽ quy định mang ngoại tệ xuất nhập cảnh, có hiệu lực từ ngày 1.1.2001. Theo đó, công dân VN được mang ngoại tệ tiết kiệm của mình đi học hay đi chữa bệnh ở nước ngoài, thay vì phải mua ngoại tệ của ngân hàng như thời gian qua. Mỗi người khi xuất cảnh được mang tối đa 3.000 USD không phải khai báo và không phải xin giấy phép. Ngoài số tiền này, du học sinh, người đi chữa bệnh được mang thêm tương ứng 5.000 USD vào 10.000 USD (ngoài tiền học phí và viện phí), nhưng phải có giấy phép của NHNN. NHNTW thực hiện cải cách hành chính, phân cấp cho các địa phương, do đó người ở tỉnh, thành phố nào thì xin giấy phép chỉ nhánh NHNN ở đó, thay vì phải về tận Hà Nội và TP.HCM như trước đây.

Theo tổng hợp của Ngân hàng nhà nước, kế hoạch cung ứng tiền trong 6 tháng bằng 0 và mức cả năm thấp hơn kế hoạch và thấp hơn cùng kỳ năm ngoái; tổng phương tiện thanh toán tăng 23,3%, không đạt kế hoạch (dự kiến 24%) và cũng không bằng năm trước; cán cân tổng thể đạt mức thặng dư trên 347 triệu USD, thặng dư cán cân vãng lai ước đạt 1.059 triệu USD. Tổng nguồn vốn huy động trong



cả nước trong năm 2001 có mức tăng thấp hơn so với mức tăng của năm 2000 (kế hoạch tăng 26%); trong đó, huy động vốn bằng ngoại tệ tăng khoảng 6,5% và huy động vốn ngoại tệ tăng khoảng 16% so với cuối năm 2000. Tại hai trung tâm kinh tế lớn của đất nước, đến 31.12.2001, các NHTM ở TP.HCM có tổng nguồn vốn huy động đạt 64.240 tỷ đồng, tăng 14,3% so với dự kiến kế hoạch là tăng 25 – 30%; cùng đến thời điểm tương tự, tổng nguồn vốn huy động của các NHTM ở Hà Nội đạt 92.500 tỷ đồng, tăng 24,2%, thấp hơn mức tăng của năm 2000. Nguồn vốn huy động giảm chủ yếu do huy động từ các tổ chức kinh tế giảm; trong khi đó nguồn vốn huy động từ dân cư vẫn tăng khá, mặc dù cũng thấp hơn năm ngoái. Vậy đâu là nguyên nhân của tình hình này?

Cũng theo số liệu của Ngân hàng nhà nước, trong năm 2001 tốc độ tăng trưởng dư nợ cho vay của hệ thống ngân hàng đối với nền kinh tế cũng thấp hơn so với 31.12.2000, (đến 31.10.2001 tăng 17,7% so với 31.12.2000; theo kế hoạch tăng 22%), trong đó dư nợ cho vay nội tệ tăng 23,1%, ngoại tệ tăng 6,2%, tỷ lệ nợ xấu 9,2%. Dư nợ tín dụng phục vụ nông nghiệp và nông thôn chiếm 28%, dư nợ ngành công nghiệp chế biến chiếm khoảng 24% tổng dư nợ của hệ thống ngân hàng. Tại TP.HCM tổng dư nợ đến hết năm 2001 đạt 56.150 tỷ đồng, tăng 7,5% so với năm trước, chỉ bằng 1/3 mức dự kiến; tổng dư nợ tại Hà Nội, đạt 48.630 tỷ đồng, tăng 22,4% so với 31.12.2000, thấp hơn năm trước. Có nhiều nguyên nhân khách quan và chủ quan khác nhau về cơ chế chính sách, về điều hành, về môi trường kinh tế.

Nhìn vào cân đối vốn đó có thể thấy, vốn huy động ở hai thành phố lớn dư thừa, được chuyển về các tỉnh, tập trung là vùng đồng bằng sông Cửu Long. Vốn huy động ở phía bắc sử dụng dư thừa được chuyển vào phía nam. Cũng tính đến 31.12.2001, tổng nguồn vốn huy động của các ngân hàng thuộc các tỉnh phía nam đạt 106.900 tỷ đồng tăng 16% so với năm trước, trong khi đó dư nợ cho vay đạt 130.700 tỷ đồng, tăng 17%. Như vậy có khoảng gần 70.000 tỷ đồng vốn ở khu vực phía bắc được chuyển vào khu vực phía nam ■

THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU VIỆT NAM NĂM 2001

Thạc sĩ HỒ VIỆT TIẾN

Thị trường cổ phiếu Việt Nam chưa thể đóng vai trò “hàn thử biểu” của nền kinh tế, cũng chưa phải là một kênh đầu tư có trọng lượng đối với nền kinh tế.

Trong bài này, chúng tôi chỉ đề cập đến thị trường cổ phiếu Việt Nam mà không đề cập đến thị trường trái phiếu Việt Nam, mặc dù thị trường trái phiếu có quy mô về vốn lớn hơn nhiều thị trường cổ phiếu, bởi vì thị trường trái phiếu gần như không giao dịch suốt năm qua. Các nhận định trong bài về độ thanh khoản, hiệu quả đầu tư và độ rủi ro của thị trường đều rút ra từ các con số và đều không phải là quan điểm của bất cứ định chế tài chính nào.

Tổng quan

Mặc dù trong năm 2001 có mức tăng 100% về số loại cổ phiếu niêm yết, quy mô thị trường cổ phiếu Việt Nam vẫn còn nhỏ cả về tương đối lẫn tuyệt đối. Trên phương diện tuyệt đối, Việt Nam mới chỉ có 10 cổ phiếu niêm yết, đứng thứ 91 trên tổng số 98 thị trường cổ phiếu trên thế giới được World Bank thống kê năm 2000. Ngay cả lúc chỉ số VN-index đạt giá trị tối đa thì tổng số vốn trên thị trường cũng chỉ tương đương với khoảng 195 triệu USD. Cho đến cuối năm giá trị này chỉ còn tương đương với khoảng 106 triệu USD, nghĩa là xếp khoảng thứ 93 trên tổng số 98 thị trường cổ phiếu kể trên. Trên phương diện tương đối, tổng giá trị của thị trường tại phiên giao dịch cuối cùng chỉ tương đương với 0,3% GDP và khoảng dưới 1% tổng đầu tư của cả nước. Trong khi đó, giá trị thị trường cổ phiếu thế giới tương đương 119% GDP của thế giới năm 1999, riêng tại các nước đang phát triển con số này trung bình là 39,8% GDP. Nói khác đi, với quy mô trên, thị trường cổ phiếu Việt Nam chưa thể đóng

vai trò “hàn thử biểu” của nền kinh tế, cũng chưa phải là một kênh đầu tư có trọng lượng đối với nền kinh tế (xem bảng 1).

Quy mô vốn không lớn, đồng thời quy mô giao dịch cũng tương đối nhỏ. Quy mô giao dịch tương đối được đo bằng tỷ lệ giữa số cổ phiếu được giao dịch trên tổng số cổ phiếu đang ký niêm yết hay tỷ lệ giữa giá trị giao dịch trong năm và tổng giá trị thị trường. Tỷ lệ sau có thể biểu đạt vòng quay vốn trên thị trường cổ phiếu. Trong khi tại các thị trường cổ phiếu phát triển, trung bình hệ số vòng quay vốn đạt gần 1 lần trong năm (94%/năm 2000 đối với các nước có thu nhập cao), còn tại thị trường các nước mới nổi (như Trung Quốc chẳng hạn), cổ phiếu đổi chủ nhiều khi lên trên 1 lần/năm (158,3%/năm 2000 đối với Trung Quốc), thì tại thị trường cổ phiếu Việt Nam, tỷ lệ quay vòng vốn thấp hơn một cách đáng kể, là 60,05%. Thậm chí, nếu tính tỷ lệ giữa số lượng cổ phiếu được giao dịch và tổng số lượng cổ phiếu đang ký niêm yết thì hệ số quay vòng cổ phiếu lại còn thấp hơn, trung bình chỉ có 39,35% cổ phiếu được mua bán, nghĩa là cứ 5 cổ phiếu niêm yết thì có đến hơn 3 cổ phiếu không được giao dịch, “nằm yên” suốt năm 2001. Điều này cho thấy độ thanh khoản thấp của thị trường. Sự chênh lệch giữa các con số 60,05% và 39,35% trên đây là do trung bình số cổ phiếu được giao dịch khi giá ở mức cao nhiều hơn khi giá ở mức thấp, và thị trường cuối năm đang ở mức thấp (xem bảng 1).

Số loại cổ phiếu ít, quy mô vốn nhỏ, quy mô giao dịch nhỏ tạo nên cái gọi là thị trường “mảnh” (thin market). Đặc trưng của thị trường mảnh là chênh lệch giữa cung và cầu rất lớn, khi thì không có người mua, lúc lại không có người bán. Hậu quả là chênh lệch về quy mô giao dịch giữa các phiên rất lớn. Trong năm, nếu không kể giao dịch thỏa thuận, thì chênh lệch giữa phiên giao dịch nhiều nhất và phiên giao dịch ít nhất là khoảng 424 lần. Hệ số biến thiên về quy mô giao dịch lên đến 91,95%. Đây là một dấu hiệu nữa của độ thanh