

Concentrate on making products having competitive advantages.

Adjust the agricultural developing strategy following with both the command of domestic market and export market.

To dare to reform strongly to face up with challenging.

According to reality experiences of ASEAN countries analysed above, we can how pull out a few problems in selecting production structure to get efficiency and change economic structure following the export way, carry out Vietnam foreign economic policy bases on home economic policy successfully to get efficiency:

First, the problem of selecting agricultural developing strategy needs to concentrate on investing for some important goods.

Second, developing production and changing structure following the opened – orient.

Third, maintaining and stabilizing domestic market by different methods.

DỰ TÍNH HỢP LÝ VÀ TÁC ĐỘNG CỦA NÓ ĐỐI VỚI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Nguyễn Thị Thư⁽¹⁾

Một trong những nhân tố không có khả năng lượng hoá chính xác nhưng lại có ảnh hưởng quan trọng, thậm chí quyết định đến mọi lĩnh vực của nền kinh tế là yếu tố dự tính. Có thể nói, mọi lĩnh vực kinh tế đều chịu ảnh hưởng của yếu tố dự tính. Tài chính, tiền tệ và ngân hàng là những lĩnh vực mà nhân tố dự tính có ảnh hưởng rất mạnh.

Những nghiên cứu về dự tính qua các giai đoạn phát triển đã đưa ra nhiều quan niệm khác nhau về dự tính để ứng dụng và khuyến cáo cho các nhà hoạt động kinh tế. Các quan niệm này đã có những đóng góp có giá trị cho các nhà hoạch định chính sách, cũng như các nhà kinh doanh trong những giai đoạn qua. Tuy nhiên, trong điều kiện của phương tiện thông tin hiện đại, mọi người có khả năng tiếp cận với thông tin ngày càng đầy đủ hơn, thì những quan niệm về dự tính trước đây như: dự tính phỏng theo (*quan niệm về việc hình thành dự tính theo đó các dự tính về một biến số được coi là số bình quân của các giá trị đã qua của chính biến số đó*), dự tính tự đúng (*dự tính có được dựa trên những suy luận lô gíc*) không còn chính xác nữa. Một lý thuyết dự tính mới ra đời, lý thuyết dự tính hợp lý, dự tính có sự phỏng đoán tốt nhất về tương lai dựa trên mọi thông tin có sẵn.

1. Dự tính phỏng theo và dự tính hợp lý

1.1. Dự tính phỏng theo

Dự tính phỏng theo là những dự tính được xác định dựa trên căn cứ của những thông tin quá khứ. Ví dụ, dự tính về lạm phát được tính toán và phán đoán dựa trên mức bình quân (hoặc bình quân gia quyền) của những tỷ lệ lạm phát đã qua. Nếu lạm phát trước đây ổn định ở mức 5%, thì dự tính trong tương lai nó cũng sẽ ở mức 5%. Nếu lạm phát đã tăng theo một tỷ lệ ổn định là 10%, thì dự tính về lạm phát tương lai sẽ tăng lên 10%.

Trong nền kinh tế hiện đại, khi mà khả năng cung cấp thông tin ngày càng rộng rãi, tiện lợi và chính xác hơn, cùng với những thay đổi chóng mặt của nhiều nhân tố trong nền kinh tế, tính không ổn định cũng ngày một gia tăng thì những dự tính chỉ căn cứ vào những thông tin từ quá khứ để xác định sẽ rất dễ rơi vào sai lầm.

Sự tác động của yếu tố dự tính phỏng theo đến hiệu quả của chính sách phụ thuộc rất nhiều vào tính bất ngờ của chính sách hay tính bí mật của thông tin. Những điều kiện này rất khó được thực hiện trong bối cảnh hiện nay, khi mà các phương tiện thông tin đang phát triển như vũ bão. Hơn

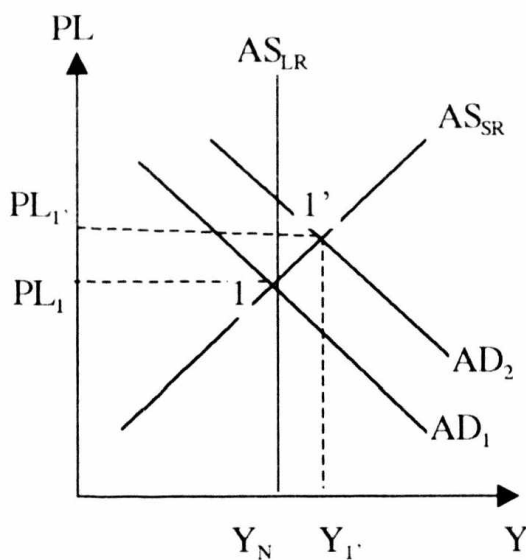
⁽¹⁾ TS., Khoa Kinh tế, Đại học Quốc gia Hà Nội.

nữa, quan niệm của nền kinh tế hiện đại là phải phát triển dựa trên việc xử lý thông tin, chứ không phải dựa trên tính bí mật hay dấu điểm về thông tin. Kiểm nghiệm thực tế về hiệu quả của chính sách khi dựa trên dự tính phỏng theo chỉ ra rằng, chính sách chỉ đạt được hiệu quả khi đảm bảo được yếu tố bất ngờ, còn khi tính bất ngờ không giữ được thì mục tiêu của chính sách cũng không thể đạt được.

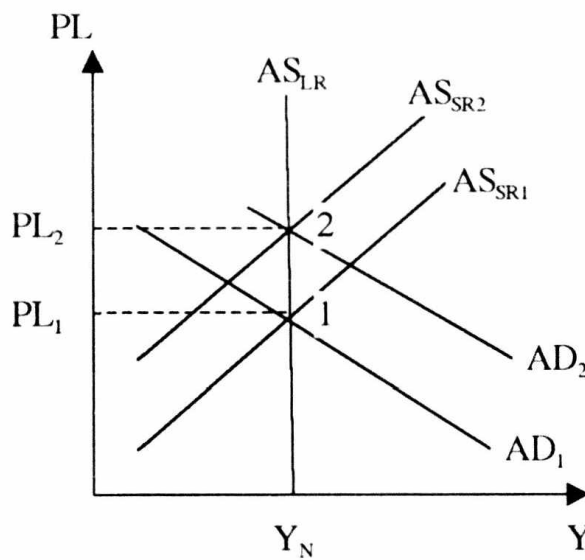
Ví dụ, khi Chính phủ áp dụng chính sách tiền tệ mở rộng để đạt được mục tiêu có mức công ăn việc làm cao hay mức thất nghiệp thấp, Chính phủ sẽ tăng cung tiền, với kỳ vọng đường tổng cầu chuyển sang phải, kéo điểm cân bằng ra phía ngoài với một mức tổng sản phẩm và mức giá đều cao hơn (xem hình 1.a). Nhưng điều này phải là bất ngờ với công chúng, vì nếu công chúng biết được ý định của Chính phủ (từ nguồn thông tin cho họ những dự tính như vậy) thì họ lập tức có những hành động đáp lại. Khi dân chúng nghĩ rằng Chính

phủ sẽ tăng cung tiền, họ cho rằng giá cả hàng hoá - dịch vụ sẽ tăng, họ cần phải trả nhiều tiền hơn cho một mức sống như cũ, thu nhập thực tế của họ sẽ giảm. Họ sẽ đấu tranh đòi tăng lương. Lương tăng làm chi phí sản xuất tăng, lợi nhuận của các nhà đầu tư giảm, họ thu hẹp đầu tư, đường tổng cung ngắn hạn có xu hướng chuyển dịch sang phía trái, đưa nền kinh tế tới điểm cân bằng mới với một mức giá cao hơn nhưng không có được mức tổng sản phẩm lớn hơn (xem hình 1.b). Thậm chí, điều này còn có thể làm suy giảm nền kinh tế vì giá đã lại tăng lên.

Từ những sự phân tích về tác động của yếu tố dự tính phỏng theo đến các chính sách kinh tế, các nhà Tân cổ điển đã đi đến kết luận: *một chính sách được đoán trước sẽ không có ảnh hưởng đến chu kỳ kinh doanh; chỉ có chính sách không được đoán trước mới có ảnh hưởng đến chu kỳ kinh doanh.*



1.a. Chính sách bất ngờ



1.b. Chính sách được dự báo trước

Những diễn biến thực tiễn với những thay đổi liên tục, thường xuyên của các điều kiện, hoàn cảnh phát triển kinh tế ngày càng phức tạp cho thấy, việc chỉ dựa vào những thông tin của quá khứ để dự đoán về những diễn biến ở tương lai càng có ít ý nghĩa đối với nền kinh tế. Tính chính xác ngày càng kém hơn. Điều này đòi hỏi cần có một lý thuyết dự tính mới, có ý nghĩa thực tiễn hơn đối với sự phát triển của nền kinh tế.

1.2. Lý thuyết dự tính hợp lý

Lý thuyết dự tính hợp lý trong khi cố gắng tìm cách giải thích các chủ thể kinh tế hình thành những dự đoán của họ như thế nào để có những quyết định tối ưu nhất, nó cũng cố gắng để tiếp cận với thông tin một cách tối đa để cho những dự đoán có sai số ít nhất.

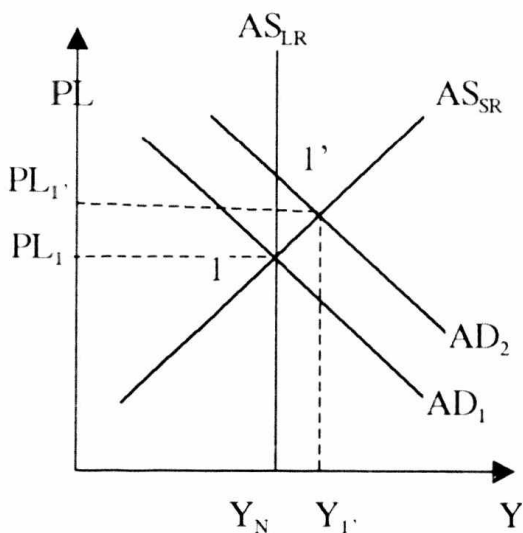
Dự tính hợp lý là dự báo tối ưu bằng cách sử dụng mọi thông tin sẵn có để đảm bảo sự phỏng đoán tốt nhất về tương lai. Dự tính hợp lý có đặc điểm:

- Khai thác và sử dụng tối đa những thông tin sẵn có để đưa ra phương án dự tính tối ưu
- Không đảm bảo là dự tính hoàn toàn chính xác, vì không thể tránh khỏi những thay đổi bất ngờ có thể xảy ra bất cứ lúc nào, như tai nạn, hoả hoạn,...
- Đảm bảo không có sai số khi tất cả mọi thông tin sẵn có đều được sử dụng

Dự tính hợp lý là cơ sở đảm bảo tính hiệu quả của chính sách, bất kể chính sách

đó có còn giữ được tính bất ngờ hay không. Tuy nhiên, mức độ hiệu quả của chính sách có thể rất khác nhau, tùy thuộc vào yếu tố bất ngờ được duy trì ở mức độ nào.

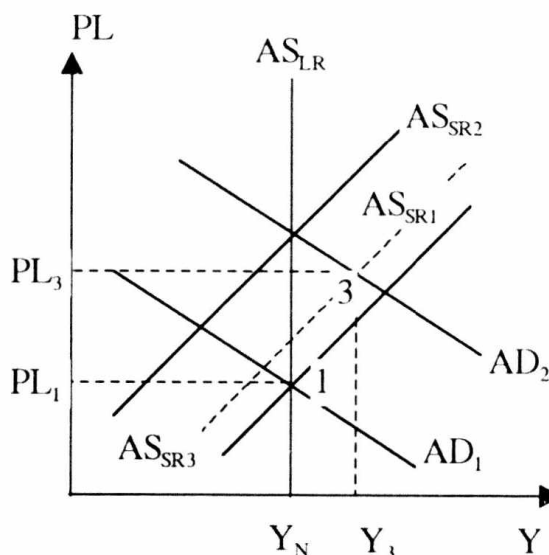
Trở lại ví dụ về trường hợp Chính phủ sử dụng chính sách nới lỏng cung tiền để tăng trưởng kinh tế và giảm thất nghiệp đã nêu, với 2 trường hợp xảy ra. Với trường hợp chính sách giữ được sự bất ngờ, không có sự đoán trước, khả năng tác động của chính sách đạt được cũng giống như tác động của yếu tố dự tính trong mô hình của Tân cổ điển (xem hình 2.a). Tổng cầu tăng lên, đường tổng cầu dịch phải, nhưng tổng cung ngắn hạn vẫn giữ nguyên vì giá được dự tính là không thay đổi, điểm cân bằng chuyển dịch ra phía ngoài kéo cả tổng sản lượng, giá cả tăng lên và mức thất nghiệp giảm xuống. Với trường hợp chính sách của Chính phủ là được dự đoán trước thì vẫn có hiệu quả đối với nền kinh tế nhưng mức độ tác động có ít hơn. Sự dự báo trước về chính sách, tương tự như với trường hợp phân tích tác động của dự tính phỏng theo mô hình Tân cổ điển, cũng sẽ làm đường tổng cung dịch chuyển vào phía trong. Tuy nhiên, không phải mọi giá cả đều linh hoạt, trong đó có loại giá là tiền lương. Vì vậy, đường cung cũng di chuyển vào phía trong nhưng không cùng một mức như trường hợp của dự tính phỏng theo. Giả định, nó có sự dịch chuyển ít hơn, do đó kết quả vẫn có sự thay đổi tăng lên về tổng sản phẩm và mức giá, nhưng ít hơn (xem hình 2.b).



2.a Chính sách không đoán trước

Tác động của lý thuyết dự tính hợp lý đối với lĩnh vực tiền tệ, ngân hàng và thị trường tài chính là có ảnh hưởng mạnh nhất, rộng rãi nhất và được gọi là lý thuyết về thị trường vốn hữu hiệu (hay thị trường hữu hiệu). Mục đích của lý thuyết thị trường vốn hữu hiệu là cố gắng làm rõ nhân tố nào xác định giá chứng khoán và giá đó được biến động như thế nào. Lý thuyết này cũng cố gắng làm rõ vai trò, giá trị của những thông tin nóng và khả năng có thể báo trước về giá của chứng khoán.

Giá của chứng khoán có quan hệ chặt chẽ với lãi suất và đây là mối tương quan nghịch. Khi lãi suất tăng thì giá của chứng khoán giảm và ngược lại. Lãi suất là một biến số rất nhạy cảm, có tác động mạnh đến tất cả các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán nói riêng và vào những hoạt động có liên quan đến tiền tệ nói chung. Nhưng lãi suất cũng lại là một biến số rất phức tạp, được xác định bởi rất nhiều các nhân tố khác nhau.



2.b Chính sách được đoán trước

Lãi suất là giá của các tài sản tài chính, dù xét ở bất cứ góc độ nào. Lãi suất, trong khi đối với người cho vay là lợi ích, thì nó lại là chi phí đối với người đi vay. Nhưng dù là lợi ích hay chi phí, lãi suất vẫn luôn là biến số mà tất cả các chủ thể tham gia vào lĩnh vực tài chính - tiền tệ phải quan tâm. Người cho vay thì muốn có lãi suất cao hơn, còn người đi vay thì lại muốn lãi suất càng thấp càng tốt. Nhưng lãi suất là một biến số mà những biến động của nó phụ thuộc vào rất nhiều nhân tố có tính chất dự tính như là yếu tố thời gian, yếu tố lạm phát và nhiều yếu tố rủi ro khác. Có rất nhiều loại lãi suất khác nhau.

Lãi suất hoàn vốn: lãi suất làm cân bằng giá trị hiện tại với giá trị của những món thu nhập ở tương lai. Tính hữu dụng của loại lãi suất này là rất lớn đối với mọi nhà đầu tư và mọi khoản đầu tư. Thông thường, để biết dự án nào sẽ được quyết định đầu tư, người đầu tư cần tính toán xem những lợi ích mà việc đầu tư đó đem

lại có thực sự đáng để đầu tư hơn không so với cùng món tiền đó khi được đem bỏ vào ngân hàng. Bởi ngân hàng thường được là nơi đầu tư “*khá an toàn*” so với hầu hết các cơ hội đầu tư khác, nhưng ngân hàng cũng sẽ là nơi đầu tư mang lại lợi ích thấp nhất. Ví dụ: với lãi suất tiền gửi dài hạn hiện nay của các ngân hàng thương mại trung bình là 6%/năm, nhà đầu tư chỉ quyết định đầu tư vào một cơ hội nào đó nếu những thu nhập mà cơ hội đó mang lại phải chắc chắn lớn hơn 6%/năm.

Lãi suất danh nghĩa và lãi suất thực tế (*lãi suất đã được loại bỏ sự tác động của lạm phát*). Dù là người cho vay hay đi vay thì thứ lãi suất mà họ thực sự quan tâm luôn là lãi suất thực tế chứ không phải là lãi suất danh nghĩa. Nhưng lãi suất thực tế là bao nhiêu lại không chỉ phụ thuộc vào lãi suất danh nghĩa, mà còn phụ thuộc vào sự thay đổi của lạm phát dự tính, một biến số cũng luôn khó chắc chắn như rất nhiều các biến số dự tính khác. Bản thân lãi suất danh nghĩa cũng lại luôn là một yếu tố được xác định dựa trên nhiều yếu tố dự tính như: lợi tức dự tính, tính lỏng, mức rủi ro, thời hạn,... của các tài sản tài chính so với các tài sản khác.

Trong nền kinh tế hiện đại, khi mà bản thân những tài sản tài chính cũng được tự do mua bán, thì việc quan tâm đến lãi suất trong đầu tư vào tài sản tài chính là hoàn toàn chưa đủ. Các nhà đầu tư cần phải quan tâm đến cái gọi là lợi tức, tức là mức lợi thực sự mà họ có được nhờ việc kinh doanh loại hàng hoá đặc biệt này. Lợi tức lại có quan hệ nghịch với giá của chứng khoán, thứ hàng hoá chủ yếu, quan trọng

nhất trên thị trường chứng khoán nói riêng và thị trường tài chính nói chung hiện nay. Khi lãi suất tăng, giá chứng khoán sẽ giảm. Cái lợi do việc tăng lãi suất đem lại bỗng chốc có thể biến nhà đầu tư thành người mất vốn. Trong trường hợp này, sự mất mát sẽ đặc biệt càng lớn nếu kỳ hạn của những chứng khoán càng dài. Bởi những dự tính về lãi suất trong dài hạn là khó chắc chắn, nên những tài sản tài chính dài hạn thường được xem là có rủi ro cao hơn. Điều này lý giải vì sao, các nhà đầu tư thường ưa thích các chứng khoán ngắn hạn hơn. Các chứng khoán ngắn hạn có rủi ro thấp hơn và do đó những mất mát, nếu có, của nhà đầu tư cũng ít hơn. Vì vậy, các chứng khoán dài hạn muốn thu hút được các nhà đầu tư cần phải đưa ra một mức lợi ích hấp dẫn hơn, đủ để bù đắp được mức tổn thất mà nhà đầu tư có thể phải gánh chịu.

Có thể nói, đầu tư vào các tài sản tài chính là lĩnh vực đầu tư hết sức phức tạp và chứa đựng rất nhiều các yếu tố rủi ro. Nhưng, tài sản tài chính cũng lại là thứ đầu tư rất hấp dẫn bởi nó hứa hẹn sẽ mang lại những lợi ích rất lớn. Theo quan điểm của nhiều nhà nghiên cứu kinh tế và kết quả thống kê thì phần lớn công chúng đều không thích rủi ro, đều thích tài sản của mình luôn an toàn. Nhưng ai cũng biết rằng, tiền chỉ có thể tăng thêm giá trị khi và chỉ khi vận động. Và họ phải lựa chọn sao cho có được cơ hội đầu tư an toàn nhất, nhưng đem lại lợi ích cao nhất. Nhưng những cơ hội như vậy lại thường gắn với những rủi ro cũng cao nhất. Vấn đề là phải gặp may. Vận may không nhiều nhưng vẫn có, nên có nhiều người vẫn hy vọng vào số

phận của mình. Đó là nghịch lý trong đời sống kinh tế và xã hội.

Cũng như vậy, có nhiều người muốn tìm lấy vận may trên thị trường chứng khoán. Một thị trường nổi tiếng với những “ngày đen tối” khi nó bị sụp đổ nghiêm trọng. Nhưng nó lại phát triển nhanh, mạnh và có sức lôi cuốn sự tham gia của rất đông người hơn bất cứ thị trường nào. Thị trường chứng khoán là thứ thị trường có tốc độ và liều lượng giao dịch lớn nhất, sôi động nhất. Nó cũng là thị trường mà người ta hay hành động theo số đông nhất.

Trên các thị trường, đặc biệt là thị trường chứng khoán, thị trường bất động sản và một số thị trường các hàng hoá - dịch vụ khác,... thường có hiện tượng, mọi người thi nhau mua hoặc thi nhau bán. Thường thì, người ta muốn mua rẻ bán đắt nhưng hành vi trên những thị trường này nhiều khi lại diễn ra rất kỳ lạ. Với các nhà đầu tư thì họ sẽ đua nhau mua khi giá lên và thi nhau bán khi giá xuống. Và thế là, giá đang lên thì nó sẽ bị đẩy lên cao hơn và có thể gây ra thảm họa lạm phát khi nó kéo theo nhiều thị trường khác bị ảnh hưởng. Còn giá đang xuống thì nó bị kéo xuống thấp hơn nữa và điều tệ hại là giá càng thấp thì muốn bán càng không bán được. Đó chính là thảm họa cho các nhà đầu tư. Giấc mơ giàu sang sau một đêm của nhiều người tham gia trò chơi của thị trường chứng khoán hay thị trường bất động sản có thể biến anh ta thành người nghèo khó nhất thế giới. Tệ hại hơn là nó có thể biến anh ta thành một kẻ nợ nần mà hoàn toàn không có khả năng thoát ra được.

Đó là cách hành động dựa trên những lý luận của dự tính phỏng theo, còn lý thuyết dự tính hợp lý lại chỉ ra rằng, trong thực tế, giá cả của mọi thứ hàng hoá dịch vụ sẽ không tăng hoặc giảm mãi. Cách vận động của giá cả là có tính quy luật và bị ràng buộc bởi những điều kiện nhất định. Giá cả thường không nằm ở vị trí cân bằng (*nơi cung và cầu bằng nhau*); nhưng nó luôn có xu hướng quay trở về vị trí cân bằng. Điều này có nghĩa là giá cả cao đến một mức nào đó nó sẽ giảm và ngược lại, giá cả xuống thấp đến một mức nào đó nó sẽ lại tăng. Ai cũng biết giá cả phê giảm rồi nó sẽ tăng, nhưng dường như phần lớn mọi người lại không thể chờ đợi. Có thể là họ không thể chờ đợi (*nhất là những người nông dân mới thoát nghèo*) nhưng cũng có thể là họ không dám chờ đợi (*do tác động về tâm lý*). Và kết quả là, khi giá cả phê tăng trở lại thì họ lại không có cà phê để bán. Điều này có nghĩa là về dài hạn, ngay cả một biến số khá linh hoạt như giá cả cũng có xu hướng ổn định.

2. Những hàm ý về lý thuyết và thực tiễn của lý thuyết dự tính hợp lý đối với thị trường chứng khoán

2.1. Những hàm ý về lý thuyết

Lý thuyết dự tính hợp lý có ý nghĩa quan trọng với thị trường chứng khoán trong việc xác định giá cả chứng khoán.

Lý thuyết dự tính hợp lý đảm bảo rằng giá cả chứng khoán phản ánh đầy đủ mọi thông tin có sẵn trong một thị trường hữu hiệu. Giá hiện hành trên thị trường chứng khoán sẽ được ấn định sao cho có sự dự báo tối ưu về lợi tức chứng khoán sử dụng mọi

thông tin sẵn sàng, cân bằng với lợi tức thặng dư của chứng khoán.

Lý thuyết dự tính hợp lý cũng hàm ý trên một thị trường hữu hiệu, mọi thời cơ lợi nhuận không được khai thác sẽ bị loại bỏ.

Thị trường chứng khoán được cấu trúc sao cho nhiều người có thể tham gia vào, mọi người tham gia đều có cơ hội như nhau để nắm bắt những thông tin của thị trường và kiếm lợi nhuận. Nhưng cơ hội cần phải được khai thác đúng lúc, nó không chờ đợi ai chậm bước trong cuộc cạnh tranh quyết liệt này. Với những người chậm trễ, mọi thời cơ lợi nhuận sẽ bị thủ tiêu.

Lý thuyết về dự tính hợp lý cũng hàm ý nếu có sự thay đổi trong cách vận động của một biến số, thì cách dự tính biến số được hình thành như thế nào cũng thay đổi theo.

Thông thường, những dự tính về biến động lãi suất có xu hướng quay trở về mức bình thường trong tương lai. Nếu lãi suất hôm nay là ở mức cao so với mức bình thường, thì dự báo tối ưu là trong tương lai là nó sẽ giảm xuống để quay trở lại mức bình thường. Nhưng, nếu giả định rằng lãi suất sẽ thay đổi sao cho nó dừng lại ở mức cao, thì lãi suất được dự tính sẽ thay đổi theo hướng tăng và dừng lại ở mức cao.

Lý thuyết về dự tính hợp lý cũng hàm ý những sai lầm dự báo của dự tính hợp lý sẽ trung bình bằng không và không thể dự báo sớm trước được.

Vì dự tính hợp lý được xác định dựa trên việc sử dụng tối đa những thông tin sẵn có nên nó không có sai số. Sai số chỉ có thể xảy ra khi xuất hiện những thông tin mới.

Những thông tin mới thì không thể biết sớm nên sai lầm về dự báo, nếu có, cũng không thể dự báo sớm được.

Lý thuyết dự tính hợp lý còn hàm ý rằng dân chúng luôn có dự tính hợp lý và vấn đề là các nhà hoạch định chính sách phải dựa trên những dự tính hợp lý và những thông tin luôn sẵn có để đưa ra được các chính sách có hiệu quả.

Điều này xuất phát từ cách nhìn nhận của lý thuyết dự tính hợp lý về tính hiệu quả của chính sách trong điều kiện thông tin sẵn có và dân chúng luôn dự tính hợp lý. Đây cũng là cách nhìn nhận khác hoàn toàn với các lý thuyết dự tính trước đây của mô hình Truyền thống và mô hình Tân cổ điển. Trong khi mô hình Truyền thống cho rằng, dù có đảm bảo được tính bất ngờ hay không thì cũng không ảnh hưởng đến tác động của chính sách. Chính sách là luôn hiệu quả đối với cả hai trường hợp này. Mô hình Tân cổ điển có thừa nhận vai trò dự tính của dân chúng đến chính sách, nhưng lại nhìn nhận nó một cách bi quan. Họ cho rằng; chính sách sẽ hoàn toàn không có hiệu quả, thậm chí có thể còn làm cho nền kinh tế xấu đi, khi dân chúng dự đoán trước được chính phủ sẽ làm gì. Cách nhìn nhận này đã dẫn đến một cuộc chạy đua giữa dân chúng và Chính phủ. Chính phủ thì cố giữ sao cho chính sách của mình được bất ngờ, còn dân chúng thì lại cố gắng để dự đoán xem Chính phủ sẽ làm gì. Khác với 2 mô hình trên, lý thuyết dự tính hợp lý phi cổ điển cho rằng, dù dân chúng có dự tính được là Chính phủ sẽ làm gì hay không thì chính sách của Chính phủ vẫn có tác động tới nền kinh tế. Chỉ có điều là, khi

dân chúng đã dự đoán được chính sách của Chính phủ thì tác động của chính sách sẽ ít hiệu quả hơn. Nhưng thực tiễn của nền kinh tế hiện đại lại luôn ở trạng thái như vậy. Ví dụ như đợt tăng giá xăng dầu vừa qua ở Việt Nam. Lúc đầu, rất nhiều người cho rằng, chính sách này của Chính phủ sẽ đẩy mức giá cả tăng lên rất mạnh và rộng vì xăng dầu là đầu vào của hầu hết các ngành sản xuất. Nhưng tình hình thực tế lại không diễn ra như vậy. Bởi mỗi ngành, mỗi doanh nghiệp,... có cách nhìn nhận về tác động của chính sách này rất khác nhau. Họ cũng phải đối mặt với nhiều vấn đề rất khác nhau. Và đương nhiên họ sẽ phải lựa chọn những cách giải quyết cũng rất khác nhau, sao cho có lợi nhất với mình. Kết quả là giá các hàng hoá - dịch vụ không tăng nhiều, cũng không phải tất cả đều tăng vì tăng năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp bằng giá cả cũng là một mục tiêu rất quan trọng, thậm chí là sống còn đối với nhiều doanh nghiệp.

2.2. Những hàm ý về thực tiễn

Đầu tư vào tài sản tài chính không phải luôn mang lại một mức lợi tức cao khác thường, mức lợi tức lớn hơn lợi tức thẳng bằng.

Giá của chứng khoán được niêm yết hàng ngày trên thị trường chứng khoán, hàm ý rằng nó đã phản ánh khá đầy đủ những thông tin sẵn có trên thị trường. Một sự cung cấp thông tin rộng rãi cho nhiều người cũng đồng nghĩa với việc nhiều người cùng sử dụng thông tin đó. Thông tin chỉ dẫn cho hành động. Khi có nhiều người cũng hành động giống nhau

thì lợi ích có thể có được từ những thông tin đó sẽ bị chia sẻ. Lợi tức đáng lẽ có thể có những thay đổi lớn, trong thực tế nó chỉ dao động xung quanh mức lợi tức thẳng bằng.

Phân tích tài chính không phải luôn thành công và những thành công trong quá khứ của phân tích tài chính không hứa hẹn sẽ thành công trong tương lai.

Những thông tin trên báo chí công bố báo cáo phân tích tài chính có nghĩa là sẵn sàng để cho nhiều người cùng sử dụng và được phản ánh vào giá cả thị trường. Vì vậy, hành động theo những chỉ dẫn của phân tích tài chính cũng có thể thu được lợi. Nhưng lợi đó là không thể cao (*chia sẻ cho nhiều người*) và cũng không đảm bảo rằng sẽ tiếp tục có lợi. Bởi lẽ đơn giản là những điều kiện được đưa ra phân tích trong báo cáo tài chính đã thay đổi, nên nó sẽ không có giá trị nhiều như chúng ta trông đợi.

Những tin mách sốt dẻo không phải là có giá trị quá lớn và cần hoài nghi về tính bí mật của những tin sốt dẻo đó.

"Một miệng thì kín, chín miệng thì hở". Cái tin tức gọi là sốt dẻo này được đảm bảo là bao nhiêu người biết? Không có gì đảm bảo rằng nhà môi giới chỉ được rỉ tai cho một mình bạn. Bản thân thị trường hữu hiệu chỉ ra rằng không có những lợi tức quá cao hơn lợi tức thẳng bằng, rằng tin mách nóng sẽ không có giá trị đặc biệt và không có khả năng đem lại cho bạn một mức lợi tức cao bất thường. Bạn chỉ thể có được chút lợi nào đó với điều kiện bạn phải là người đầu tiên, duy nhất biết về tin

mách nóng này. Nhưng đáng tiếc là phần lớn những tin như vậy sẽ được nhanh chóng được loan báo đến tai nhiều người. Và giá trị của nó là không lớn như người ta trông đợi.

Giá cổ phiếu là đi theo những bước ngẫu nhiên và những dự đoán về sự thay đổi của giá cổ phiếu về dài hạn sẽ bằng không.

Diễn biến thực tế của thị trường hữu hiệu cho thấy giá cổ phiếu theo gần sát bước đi ngẫu nhiên. Những thay đổi của giá cổ phiếu là không dự đoán trước được. Nó có thể lên hoặc xuống bất cứ lúc nào khi các điều kiện thay đổi. Vì vậy, tính trung bình trong dài hạn giá cổ phiếu sẽ ổn định, hay nói một cách khác là sự thay đổi giá của cổ phiếu bằng không.

Thực tế khẳng định rằng khi giá cổ phiếu là đi theo bước ngẫu nhiên nên giá cổ phiếu thường không tăng khi có các tin tức tốt được loan báo. Tính ngẫu nhiên trong biến động về giá của cổ phiếu cho chúng ta biết rằng, giá cổ phiếu chỉ thay đổi khi thông tin thay đổi. Nhưng với một thị trường hữu hiệu, khi mà công chúng luôn có những dự tính hợp lý, thì giá của cổ phiếu cũng thường được dân chúng dự tính theo một cách nào đó. Vì vậy, khi có những tin tức tốt lành mới được loan báo mà nó chỉ mang lại một mức dự tính thấp hơn mức mà dân chúng đã dự tính, thì giá cổ phiếu thậm chí lại giảm chứ không tăng. Điều này không có nghĩa là, tin tức không quan trọng đối với thị trường vốn hữu hiệu. Nó rất quan trọng, nhưng không nên cường điệu hoá sự tác động của tin tức.

Việc phân tích kỹ thuật để đưa ra những dự báo trên thị trường chứng khoán có thể coi là một sự lãng phí.

Việc phân tích kỹ thuật trước đây được hiểu là sự phân tích dựa trên những thông tin của quá khứ để phán đoán về giá cổ phiếu. Vì vậy, trong một thị trường vốn hữu hiệu, nó không thể đem lại những dự đoán có giá trị. Những diễn biến của giá cổ phiếu phải được tiên liệu dựa trên những điều kiện đã và sẽ thay đổi. Điều này sẽ khác xa với những dự tính từ việc phân tích các điều kiện xảy ra trong quá khứ. Chính vì vậy, việc phân tích kỹ thuật tốn nhiều công sức và rất phức tạp lâu nay sẽ trở nên rất lãng phí và không hiệu quả.

Lời khuyên về nguyên tắc hành động của các nhà đầu tư trên thị trường hữu hiệu là theo đuổi "*chiến lược mua và giữ*". Điều này có thể đảm bảo cho nhà đầu tư có một mức lợi nhuận ròng cao hơn.

Như trên chúng tôi đã đề cập, tâm lý chung của các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán là hành động theo nhau và hành động theo số đông. Họ thường đua nhau bán khi giá xuống và đua nhau mua khi giá lên. Nhưng khi họ hành động như vậy, những gì họ có được sẽ ít đi và những gì họ mất đi sẽ tăng lên. Bởi quy luật mà bất cứ thị trường nào cũng phải tuân theo là giá phải luôn dao động quanh giá cân bằng. Giá sẽ không lên mãi và cũng không xuống mãi. Vì vậy, tính trung bình, lợi ích của việc lưu giữ các tài sản tài chính sẽ mang lại một lợi ích nhiều hơn và ổn định hơn, nhất là đối với một thị trường vốn hữu hiệu.

Tóm lại, lý thuyết dự tính hợp lý là cách nhìn nhận mới, cập nhật với những điều kiện mới về thông tin, kinh tế và xã hội. Nó giúp cho chúng ta có khả năng phân tích những diễn biến của thị trường

và hành vi của các chủ thể tham gia vào các thị trường nói chung, thị trường vốn nói riêng một cách có ý nghĩa hơn. Cũng từ đó chúng ta có thể có được những chính sách và cách hành động có hiệu quả hơn.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Lê Vinh Danh, *Tiền và hoạt động của ngân hàng*, NXB Chính trị Quốc gia, 1996.
2. Christine Stopp, *Hướng dẫn đầu tư vào thị trường chứng khoán*, NXB Trẻ.
3. Fredric S. Mishkin, *Tiền tệ, Ngân hàng và Thị trường tài chính*, NXB Khoa học và Kỹ thuật, Hà Nội, 1994.
4. Neil. F. Stapley, *Thị trường chứng khoán*, NXB Thành phố Hồ Chí Minh, 1994.
5. Nguyễn Văn Tiến, *Tài chính Quốc tế hiện đại trong nền kinh tế mở*, NXB Thống kê, 1998.

VNU. JOURNAL OF SCIENCE, ECONOMICS-LAW, T.XX, N₀3, 2004

RATIONAL EXPECTATION AND ITS EFFECT ON STOCK MARKET

Dr. Nguyen Thi Thu

Faculty of Economics, Vietnam National University, Hanoi

Expectation is an important factor which has influences to all different economic areas. In the past, due to the lack of information, economists and policy-makers usually used a theory of simulative expectation that is the theory of expectation based on past information. At present, when information technology is more developed modernly, everyone has chances to access plentifully, shortly, and sufficiently to information channels then the theory of expectation should be renewable. This is the theory of rational expectation that is the best expectation on the future based on available information.

The theory of rational expectation is more significant than previous theories of expectation on both theoretical and practical sides. The theory is applied effectively on the making policies and selecting decisions of investors. Especially for people who works on the financial market and creates an effective capital market.