

25/11/2009

Công ty chứng khoán  
Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam



## **Báo cáo phân tích nhanh**

### ***V/v tăng Lãi suất cơ bản & Điều chỉnh trần tỷ giá của NHNN***

- Các chính sách này về trung và dài hạn sẽ giảm bớt những sự mất cân đối vĩ mô trong tương lai như giải quyết vấn đề như *thúc đẩy hoạt động ngân hàng, sức khỏe đồng VND, giảm rủi ro lạm phát, ổn định tỷ giá, giảm sự mất cân đối và bong bóng tài sản..v.v..*
- Đối với TTCK, về trung dài hạn các chính sách này là tích cực đối với thị trường cùng với sự ổn định của các yếu tố vĩ mô .

#### **BSC Trụ sở chính**

Tầng 10 – Tháp A Vincom  
191 Bà Triệu – Hai Bà Trưng – Hà nội  
Tel: 84 4 22200668  
Fax: 84 4 22200669  
Website: [www.bsc.com.vn](http://www.bsc.com.vn)

#### **Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh**

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: 84 8 3 8128885  
Fax: 84 8 3 8128510

#### **Phòng Giao dịch Hàng Tre**

20 Hàng Tre - Hoàn Kiếm - Hà Nội  
Tel: 3 9261278, 3 9261276  
Fax: 3 9261279

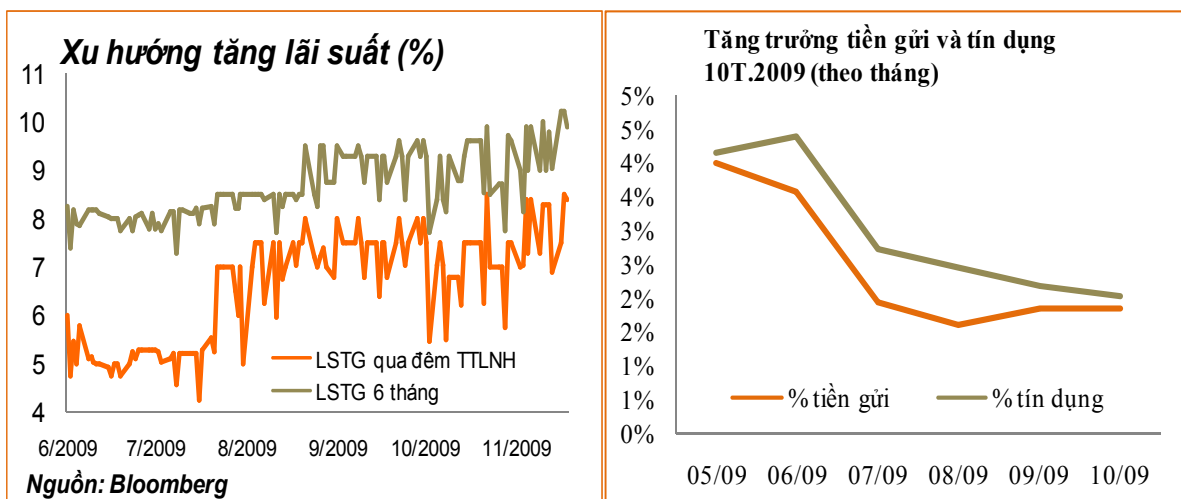
#### **Phòng Giao dịch BSC Nam Kỳ Khởi Nghĩa**

12-14 Nam Kỳ Khởi Nghĩa  
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh  
Tel: 84 8 8214803  
Fax: 84 8 8214804

## Bình luận và nhận định V/v Quyết định Tăng lãi suất cơ bản và tăng trần tỷ giá của NHNN

Ngày 25/11 Ngân hàng nhà nước Việt Nam (NHNN) có quyết định điều chỉnh tăng lãi suất cơ bản 1% (từ mức 7% lên 8%). Theo đó, mức lãi suất trần cho phép đã tăng từ **10,5%** lên **12%**. Ngoài ra, tỷ giá USD/VND cũng được điều chỉnh theo hình thức giảm biên độ từ 5% còn 3%, nhưng tăng tỷ giá tham chiếu liên ngân hàng. Kết quả của việc này đã làm cho tỷ giá trần cho phép tăng lên gần mức **18.500**. Trước tình hình này, chúng tôi có một số nhận định như sau:

- Tăng LSCB là cần thiết và *đúng theo sự vận động khách quan của nền kinh tế, phù hợp quy luật thị trường*. Trước đây, nhiều tổ chức đã dự báo việc điều chỉnh LSCB nhiều khả năng sẽ được thực hiện sớm nhất là trong quý I/2010 do Việt Nam vẫn theo đuổi chính sách kích cầu với lãi suất thấp. Tuy nhiên, như dự báo của chúng tôi trước đây (báo cáo Quý III/2009), việc điều chỉnh này đã được thực hiện sớm ngay trong quý IV/2009. Việc này là cần thiết bởi một số nguyên nhân mà chúng tôi đề cập ở dưới đây.



- Thúc đẩy hoạt động của Ngân hàng khi ngân hàng khó khăn trong huy động vốn*: Cùng với nhu cầu tín dụng cao cuối năm, các Ngân hàng hiện đang gặp nhiều khó khăn trong huy động vốn, đặc biệt là nhu cầu vốn trung dài hạn. Hoạt động tín dụng do vậy cũng gặp khó khăn và gần như ngân hàng hoạt động cầm chừng trong khoảng 1 tháng nay. Lãi suất huy động luôn có áp lực tăng để thoát khỏi tình trạng này. Cuối tháng 11.2009, mặt bằng lãi suất tiền gửi bình quân kỳ hạn ngắn ngày 3 - 6 tháng được các ngân hàng áp dụng ở mức khoảng 8,7 - 9,3% (thậm chí có ngân hàng còn áp dụng 10,3%) và đẩy mạnh khuyến mãi. Trong hệ thống ngân hàng, tăng trưởng huy động vốn hàng tháng liên tục giảm từ mức 4.01% của tháng 5 xuống còn 1.85% tháng 10/09. Nếu tăng trưởng tín dụng là tính đến cuối tháng 10/2009

so với cuối 2008 là 33,3%, thì tăng trưởng của huy động chỉ là 25,7%. Sự tăng lên của lãi suất bình quân liên ngân hàng và doanh số giao dịch liên ngân hàng cũng phần nào phản ánh sự thiếu hụt nguồn vốn của các NHTM.

***Như vậy, tác động thực chất của việc tăng LSCB không phải “thắt chặt” hoạt động ngân hàng, mà thực tế là đã tháo gỡ và “nới lỏng” hơn cho hoạt động tín dụng của ngân hàng.*** Điều này có ý nghĩa lớn đối với hệ thống ngân hàng và sự cân đối của nền kinh tế vĩ mô.

- ***Cải thiện sức khỏe đồng VND:*** Trước tình hình giá USD và vàng liên tục có những biến động tăng mạnh trong thời gian gần đây, việc tăng LSCB còn mang ý nghĩa cải thiện giá trị đồng VND, hạn chế áp lực tăng tỷ giá có thể gây biến động xấu đối với kinh tế vĩ mô. Trong khi các nguồn thu ngoại tệ như xuất khẩu hoặc kiều hối không cải thiện nhiều so với 2008, việc hạn chế nguồn cung VND bằng việc tăng lãi suất sẽ là một công cụ để bảo đảm ổn định tỷ giá. Việc lấy lại giá trị của USD có những ý nghĩa quan trọng:
  - ✓ ***Các doanh nghiệp nhập khẩu sẽ bớt khó khăn và giảm rủi ro lạm phát.*** Việc tỷ giá tăng cao và khan hiếm USD sẽ khiến những tháng cuối năm Việt nam sẽ phải nhập khẩu hàng hóa với giá đắt. Tỷ giá tăng không làm Việt Nam nhập khẩu ít đi do sự co giãn của nhập khẩu với tỷ giá của Việt Nam tương đối thấp (cơ cấu nhập khẩu của Việt Nam có đến 90% hàng thiết yếu là nhập nguyên, vật liệu, máy móc cho sản xuất). Như vậy hạ nhiệt tỷ giá sẽ làm giảm nguy cơ lạm phát và tháo gỡ khó khăn cho hoạt động nhập khẩu.
  - ✓ ***Tạo sự hấp dẫn với dòng vốn đầu tư nước ngoài.*** Việt Nam chỉ thực sự hấp dẫn nhà đầu tư nước ngoài khi đồng VND được kỳ vọng ổn định và mạnh lên. Sự bất ổn về tỷ giá và mất giá của VND sẽ khiến Việt Nam mất sự hấp dẫn đối với dòng vốn đầu tư nước ngoài.
  - ✓ ***Giảm tình trạng tiêu cực, đầu cơ các tiền tệ ngoài VND.*** Với lãi suất VND thấp và việc vay VND tương đối hấp dẫn hơn so với vay USD, trong thời gian qua có thể xảy ra tình trạng cá nhân dùng vốn vay VND để đầu cơ chuyển sang các tài sản khác như nhập vàng, đầu cơ vàng, ngoại tệ v.v... Việc này góp phần tăng bong bóng tài sản như báo cáo mới đây của WB đã từng đề cập về Việt Nam. Với việc tăng lãi suất VND, và rất có thể, theo dự đoán của chúng tôi, NHNN có thể ***điều chỉnh giảm lãi suất cho vay USD*** để tạo sức mạnh tương đối của VND so với USD. Việc này sẽ hạ nhiệt tỷ giá và giảm thiểu các tiêu cực đầu cơ tăng bong bóng tài sản trong nền kinh tế.

***Tăng trần tỷ giá sẽ làm cho các doanh nghiệp xuất khẩu chủ động bán ngoại tệ hơn cho ngân hàng, giảm bớt luồng ngoại tệ ngoài thị trường tự do, góp phần làm hạ nhiệt tỷ giá.***

- ***Ổn định kinh tế vĩ mô và chống lạm phát:*** Tăng lãi suất cũng đồng nghĩa với việc các chính sách vĩ mô đang dần chuyển sang xu thế giảm bớt nói lỏng tiền tệ và chuyển sang giai đoạn ổn định và tăng cường chất lượng, hạn chế rủi ro vĩ mô. Điều này cũng phù hợp với quyết định dừng chính sách hỗ trợ lãi suất ngắn hạn đúng thời hạn 31/12/2009 (theo NHNN sáng 25/11/2009), vì rõ ràng chính sách hỗ trợ lãi suất và tăng lãi suất theo lý thuyết là một sự mâu thuẫn.

Ngoài ra, rủi ro về lạm phát năm 2010 là một điều đáng lo ngại. Mặc dù chưa có biểu hiện bất thường trong hiện tại, song độ trễ của lạm phát so với chính sách tiền tệ là một yếu tố lý giải cho việc điều chỉnh tăng dần lãi suất ngay từ bây giờ. Theo chúng tôi, điều này là hết sức đúng đắn và cần thiết đối với những kinh nghiệm về lạm phát đã từng xảy ra tại Việt Nam.

**Kết luận:**

- Việc tăng lãi suất cơ bản thêm 1% và điều chỉnh tăng trần tỷ giá USD/VND cho phép là một chính sách tích cực góp phần tạo thêm sự ổn định kinh tế vĩ mô. Các chính sách này về trung và dài hạn sẽ giảm bớt những sự mất cân đối vĩ mô trong tương lai như giải quyết vấn đề về *thúc đẩy hoạt động ngân hàng, sức khỏe đồng VND, giảm rủi ro lạm phát, ổn định tỷ giá, giảm sự mất cân đối và bong bóng tài sản..v.v..*
- Đối với TTCK, về trung dài hạn các chính sách này là tích cực đối với thị trường. TTCK chỉ thực sự bền vững khi các yếu tố vĩ mô được lành mạnh và các chính sách vĩ mô được điều chỉnh kịp thời và phù hợp với xu thế thị trường. Điều chỉnh tăng LSCB và tăng tỷ giá trần được chúng tôi đánh giá là một chính sách phù hợp và có ý nghĩa tích cực đối với TTCK trong trung và dài hạn.



## **CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NHĐT&PT VIỆT NAM**

### **BSC Trụ sở chính**

Tầng 10 – Tháp A Vincom  
191 Bà Triệu – Hai Bà Trưng – Hà Nội  
Tel: 84 4 22200668  
Fax: 84 4 22200669  
Website: [www.bsc.com.vn](http://www.bsc.com.vn)

### **Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh**

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: 84 8 3 8128885  
Fax: 84 8 3 8128510

### **Phòng Giao dịch BSC Nam Kỳ Khởi Nghĩa**

12-14 Nam Kỳ Khởi Nghĩa  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: 84 8 8214803  
Fax: 84 8 8214804

### **Phòng Giao dịch Hàng Tre**

20 Hàng Tre - Hoàn Kiếm - Hà Nội  
Tel: 3 9261278, 3 9261276  
Fax: 3 9261279

### **Nhóm Phân tích**

#### **Kinh tế vĩ mô**

**Tổng Minh Tuấn**  
**Nguyễn Thị Thu Trang**  
**Nguyễn Ngọc Ánh**

#### **Phân tích ngành**

**Phạm Xuân Anh**  
**Trần Thăng Long**  
**Đỗ Thanh Phong**  
**Nguyễn Gia Cẩn**  
**Bùi Nguyệt Ánh**  
**Trần Thị Kim Oanh**  
**Vũ Phương Nga**

#### **Phân tích thị trường**

**Bùi Nguyên Khoa**  
**Phạm Tiến Dũng**  
**Nguyễn Ngọc Tuấn**  
**Nguyễn Quang Hào**

### **Trưởng nhóm phân tích**

**Vũ Thắng Bình**

**Khuyến cáo sử dụng:** Bản báo cáo này của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tháng. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật.

Bản quyền của Công ty chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

#### **Công ty Chứng khoán BIDV (BSC)**

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Chứng khoán BIDV