

Bình luận về điều chỉnh chính sách tiền tệ của NHNN:

NHNN Việt Nam công bố một loạt điều chỉnh về chính sách tiền tệ trong ngày hôm nay 25/11/2009 trong bối cảnh lên tỷ giá hối đoái, thanh khoản của hệ thống ngân hàng với cân đối tăng trưởng huy động vào và cho vay ra có nhiều diễn biến phức tạp. Tỷ giá tự do đã lên đến gần 20.000VND/USD trong khi nhu cầu về ngoại tệ cho nhập khẩu vào cuối năm vẫn gia tăng và dự trữ ngoại hối của VN vào cuối tháng 6/2009 công bố ở mức 17,3 tỷ USD giảm khoảng 3,3 tỷ USD so với 1 năm trước đó. Lãi suất huy động tiết kiệm của 1 số NHTM CP đã tăng gần chạm trần và lãi suất liên ngân hàng biến động từ 12-16%/năm trong vài ngày qua trong bối cảnh nhu cầu về vốn khả dụng của các NHTM sẽ còn tiếp tục tăng cao trong thời gian tới. Dưới đây là những đánh giá sơ bộ của chúng tôi về các biện pháp mới công bố của NHNN

NHNN công bố tăng LSCB thêm 1% từ 7% lên 8% áp dụng từ 1/12/2009

Nguyên nhân: Thanh khoản của hệ thống ngân hàng khá căng, đặc biệt vào cuối năm khi mà tín dụng 11 tháng tăng 34,5% trong khi huy động vốn chỉ tăng hơn 26%. Tăng LSCB giúp các NHTM có thể tăng lãi suất đầu vào lên mặt bằng 10-11%/năm, góp phần ổn định thanh khoản cho hệ thống NH.

Tác động

- ❖ **Lên doanh nghiệp, kinh tế:** Lãi suất cho vay chính thức tăng từ 10,5% lên 12% song thực tế 1-2 tháng nay doanh nghiệp cũng đã phải chịu lãi suất vay 11-12% tính cả phí hoặc không vay được vốn NH trừ các doanh nghiệp được hỗ trợ lãi suất. Tác động tiêu cực với doanh nghiệp về tăng chi phí, giảm lợi nhuận nếu không tăng được giá bán sản phẩm. Các NHTM duy trì được giá vốn thấp và thanh khoản dồi dào sẽ hưởng lợi. vì lãi đầu ra tăng mà đầu vào tăng ít. Song sẽ làm giảm bớt tăng trưởng tín dụng nóng, phòng ngừa lạm phát dài hạn
- ❖ **Lên thanh khoản của hệ thống ngân hàng:** Mặc dù có tháo gỡ nhất định cho thanh khoản của các NHTM, câu hỏi liệu tăng LSCB lên 8% có ổn định thanh khoản được bền vững hay không vẫn còn bỏ ngỏ và phụ thuộc vào cung cầu vốn khả dụng vào cuối năm cũng như động thái can thiệp qua thị trường mở của NHNN.

Nguyễn Thanh Hà

Giám đốc Phân tích Kinh tế

hantc@ssi.com.vn

Điều chỉnh tỷ giá và biên độ tỷ giá

Tăng tỷ giá bình quân liên ngân hàng lên mức 17.961 cùng với thay biên độ từ 5% về 3%. Tỷ giá giao dịch ngân hàng từ 17.900 VND/USD lên 18.500 VND/USD tức là giảm giá nội tệ trong giao dịch khoảng 3,35% và giảm VND chính thức để quy đổi nợ nước ngoài từ 17.040VND/USD lên 17.961 VND/USD tức là 5,44%. Đề nghị Thủ tướng tác động các tập đoàn nhà nước bán USD cho ngân hàng với số dư tiền gửi USD của doanh nghiệp lên tới 10,3 tỷ USD trong đó có một phần lớn của các tập đoàn nhà nước

- ❖ **Nguyên nhân:** Cung cầu tỷ giá mất cân đối với tỷ giá cũ, tình trạng găm giữ ngoại tệ phổ biến làm cho tỷ giá tự do và tỷ giá NH chênh lệch lớn.
- ❖ **Tác động:** Các DN xuất khẩu có lợi nhờ đánh giá lại thu nhập bằng ngoại tệ, hàng hóa xuất có thể cạnh tranh hơn. Các DN có vay nợ nước ngoài tăng trích lập rủi ro, giảm lợi nhuận. VND mất giá vừa phải sẽ khiến cho xuất khẩu có lợi, đồng thời giảm bớt động lực mua USD tích trữ làm NHTM khó huy động VND.

Nếu không có can thiệp tiếp theo vào để tăng thực sự cung trên thị trường ngoại hối (các tập đoàn nhà nước thực sự bán ngoại tệ hoặc NHNN bán USD đủ lớn ra thị trường), thì tỷ giá 18.500 VND/USD có thể duy trì ổn định hay không cũng là một câu hỏi lớn

Khả năng dừng hỗ trợ lãi suất ngắn hạn vào 31/12/2009.

- ❖ **Nguyên nhân:** Tín dụng bù lãi suất làm nhu cầu vay vốn tăng quá mạnh, tín dụng tăng trưởng quá cao, làm căng thẳng thanh khoản ngân hàng, tăng lãi suất đầu vào, khó kìm lãi suất đầu ra. Lãi suất không phản ánh đúng cung cầu tín dụng.
- ❖ **Tác động:** Giúp tránh tăng trưởng tín dụng nóng, phòng ngừa lạm phát. Song sẽ làm chi phí lãi vay của các DN được hỗ trợ vốn lưu động tăng mạnh, từ mức 6% hiện tại lên 12%. Tiêu cực đến LN của doanh nghiệp nếu không tăng được giá bán sản phẩm.

Đánh giá chung : Tựu chung lại điều chỉnh chính sách của NHNN cho thấy quan điểm ưu tiên ổn định vĩ mô chú trọng phòng ngừa lạm phát, ổn định thanh khoản hệ thống NHTM, tránh bóp méo cung cầu tín dụng và ngoại hối đã được đặt lên cao hơn quan điểm ưu tiên tăng trưởng. Cái giá phải trả cho sự ổn định trung và dài hạn sẽ là gia tăng chi phí lãi vay, chi phí do đánh giá lại nợ ngoại tệ, giảm bớt lợi nhuận của doanh nghiệp nếu không có các nguồn bù đắp từ tăng tăng khối lượng và giá bán sản phẩm.

Tác động đến thị trường chứng khoán: Thị trường đã giảm mạnh và liên tục trong 3 ngày qua có vẻ như một sự nhay bén trước với sự thay đổi mang tính thất chặt bất ngờ với tác động tiêu cực trước mắt. Bất ngờ trong chính sách luôn là điều thị trường rất sợ và nỗi sợ hãi với những tiêu cực trước mắt có thể lấn át các lợi ích xa hơn do điều chỉnh quan điểm và biện pháp chính sách vĩ mô mang lại. Lưu ý là do sự ổn định tỷ giá cũng như thanh khoản của NHTM một cách bền vững nhờ các điều chỉnh chính sách này vẫn còn là ẩn số nên sự sợ hãi của thị trường có thể vẫn duy trì đến khi nào loại trừ được những sự bất trắc đó.

KHỐI PHÂN TÍCH & TVĐT

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước.

Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

ssiresearch@ssi.com.vn

Lê Lệ Hằng	Giám đốc khối	hangl1@ssi.com.vn
Nguyễn Thanh Hà	Giám đốc PT Kinh tế	hantc@ssi.com.vn