01/03/2010

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

Báo cáo phân tích nhanh

Bình luận Quyết định giữ nguyên lãi suất cơ bản và cho phép giao dịch lãi suất thỏa thuận trung dài hạn của NHNN

- Với Quyết định giữ nguyên LSCB, tâm lý nhà đầu không bị tác động xấu. Về mặt chính sách, đây được coi là bước đi trong lộ trình dỡ bỏ dần công cụ kiểm soát bằng LSCB. Về dài hạn, chúng tôi cho rằng kiểm soát bằng công cụ LSCB đối với các khoản vay ngắn hạn cũng sẽ được dỡ bỏ.
- Thông tư 07 là một chính sách có tác dụng tích cực lên TTCK: *khơi thông luồng chảy của vốn ngân hàng, tránh sốc thanh khoản, chống lạm phát, nâng cao hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp trong khi vẫn bảo đảm và kiểm soát chặt chất lượng các khoản cho vay v.v…*
- Nhìn chung, các chính sách này có tác động tích cực lên TTCK, thanh khoản trên hệ thống ngân hàng sẽ được cải thiện trong khi tâm lý nhà đầu tư không bị ảnh hưởng. Căng thẳng đối với thanh khoản trên hệ thống ngân hàng đã hạ nhiệt cho thấy các chính sách này là phù hợp đối với tình hình hiện nay.

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

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 giữ nguyên lãi suất cơ bản và cho phép giao dịch lãi suất thỏa thuận trung dài hạn*"

Ngày 26/02/1010, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã chính thức cho phép các tổ chức tín dụng thực hiện *Lãi suất thỏa thuận đối với các giao dịch Trung và dài hạn.* Theo quan điểm của BSC, chính sách này cùng với quyết định giữ nguyên LSCB 8% trong vài ngày trước đó, là một chính sách có tác dụng tích cực lên TTCK. Tính tích cực được thể hiện ở chỗ: một mặt, *nó khơi thông nguồn vốn ngân hàng*. Mặt khác, *nó vẫn giữ được tâm lý tốt đối với nhà đầu tư* trong quá trình bỏ dần sự kiểm soát của công cụ LSCB, tuy nhiên quá trình này được hiểu là *đang được thực hiện dần theo lộ trình.*

Nút thắt lãi suất – thanh khoản

Thời gian vừa qua, các Ngân hàng thương mại đã gặp nhiều khó khăn trong việc giải ngân tín dụng. Nguyên nhân chủ yếu ở việc lãi suất bị khống chế trần vẫn chưa phản ánh lãi suất thực tế của thị trường, dẫn đến tình trạng doanh nghiệp cần vốn trong khi ngân hàng không mặn mà cho vay với lãi suất thấp. Các NHTM trong thời gian qua chủ yếu tập trung vào cho vay tiêu dùng đối với cá nhân (hạng mục này được phép thỏa thuận lãi suất) với mức lãi suất khoảng 17%. Đối với phía huy động, do bị khống chế trần huy động ở mức 10,5% nên khách hàng chủ yếu gửi tiền ở các kỳ hạn ngắn, đẩy các NHTM vào tình trạng khan hiếm vốn trung – dài hạn.

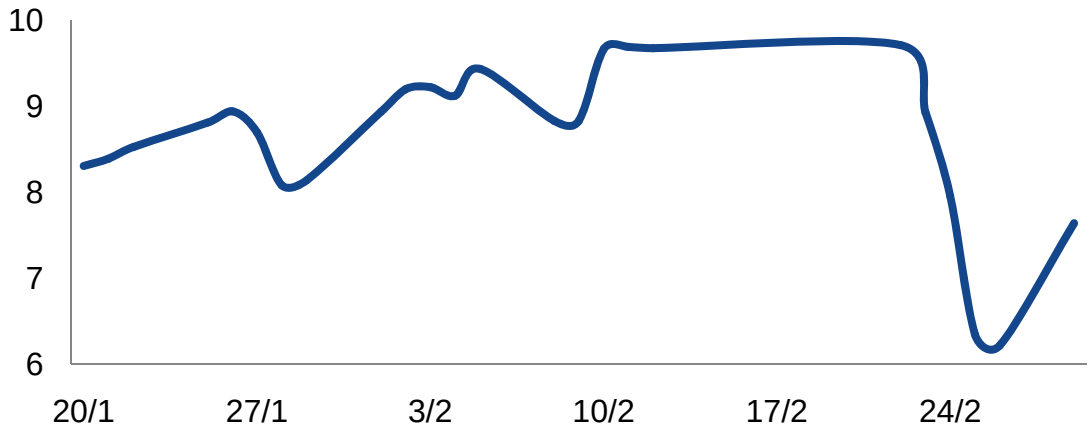
Để giải quyết vấn đề này, NHNN có thể tăng LSCB như các động thái đã từng làm trước đây. Tuy nhiên, Thông tư số 07/2010/TT-NHNN cho phép các khoản cho vay trung - dài hạn và hầu hết các khoản vay đối với cá nhân được thực hiện theo lãi suất thỏa thuận là một động thái hợp lý xét trong bối cảnh hiện tại. Thứ nhất, mức LSCB được giữ nguyên sẽ phát đi thông điệp tốt về kiềm chế lạm phát (như chúng tôi đã nói, vẫn giữ được tâm lý tốt đối với nhà đầu tư). Thứ hai, với việc cho phép thỏa thuận, các doanh nghiệp cần vốn vẫn có điều kiện được vay và cấp thanh khoản. Việc này tránh cho doanh nghiệp cũng như nền kinh tế khỏi những cú "sốc thanh khoản", làm giảm hiệu quả hoạt động và chất lượng kinh doanh của doanh nghiệp.

Giữ nguyên LSCB - nhưng thực chất cho phép mặt bằng lãi suất tăng theo thị trường

Với Thông tư 07, dòng vốn trung – dài hạn cho doanh nghiệp đã được khơi thông. Mặc dù DN phải đi vay với lãi suất tương đối cao (dự kiến từ 16-17%), nhưng đối với nhiều DN, như vậy vẫn còn tốt hơn là không vay được vốn. Mặc dù cho phép lãi suất thỏa thuận, nhưng vấn đề kiểm soát chất lượng tín dụng, chất lượng các khoản vay vẫn không hề bị buông lỏng, nhất là trong tình trạng rủi ro lạm phát đang tăng cao.

Về hình thức, LSCB được tuyên bố không thay đổi. Nhưng về thực chất, chúng tôi đánh giá với Thông tư 07, tổng hợp của 2 quyết định này cũng gần tương tự như việc nâng LSCB, nghĩa là phần lớn các khoản vay sẽ không có trần lãi suất. Tuy nhiên thông tin *cho phép thỏa thuận* lãi suất sẽ ít gây "sốc" hơn đối với nhà đầu tư. Sau khi Thông tư này có hiệu lực, LSCB đã gần như không còn ý nghĩa gì ngoài việc giới hạn lãi suất cho vay ngắn hạn đối với DN ở mức 12%. Trong tương lai, chúng tôi dự đoán việc dùng công cụ LSCB cũng sẽ được bãi bỏ đối với cả các khoản vay ngắn hạn.

Lãi suất cho vay qua đêm liên ngân hàng đã giảm



Nguồn: Bloomberg

Như vậy, lãi suất đã gần như được "thả lỏng" hơn và cho thị trường tự điều tiết. Trong khi cách thực hiện không gây sốc đối với thị trường. Đó có thể là một chính sách hợp lý trong tình hình hiện nay. Hiện tại, các NHTM đã có dấu hiệu bớt khó khăn về thanh khoản, bằng chứng là lãi suất qua đêm trên thị trường liên ngân hàng đã hạ xuống mức 6% so với mức 8-9% cách đây khoảng 1 tuần.

Đối với nguy cơ tái lạm phát cao, Thông tư 07 cũng có ý nghĩa chống lạm phát ở việc thực chất mặt bằng lãi suất được đưa lên cao hơn. Điều này có thể khiến nhiều nhà đầu tư bất ngờ ở chỗ, việc tuyên bố giữ nguyên LSCB trước đây có vẻ dẫn đến những lo ngại về rủi ro lạm phát, thì cùng với thông tư 07, tác động của nó lại là chống lạm phát.

Do đó, chúng tôi cho rằng dòng tiền chảy vào TTCK sẽ sớm được cải thiện, và *Thông tư 07 là một tín hiệu tích cực đối với VN-Index.*

Kết luận:

- Với Quyết định giữ nguyên LSCB, tâm lý nhà đầu không bị tác động xấu. Về mặt chính sách, đây được coi là bước đi trong lộ trình dỡ bỏ dần công cụ kiểm soát bằng LSCB. Về dài hạn, chúng tôi cho rằng kiểm soát bằng công cụ LSCB đối với các khoản vay ngắn hạn cũng sẽ được dỡ bỏ.
- Thông tư 07 là một chính sách có tác dụng tích cực lên TTCK: *khơi thông luồng chảy của vốn ngân hàng, tránh sốc thanh khoản, chống lạm phát, nâng cao hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp trong khi vẫn bảo đảm và kiểm soát chặt chất lượng các khoản cho vay v.v…*
- Nhìn chung, các chính sách này có tác động tích cực lên TTCK, thanh khoản trên hệ thống ngân hàng sẽ được cải thiện trong khi tâm lý nhà đầu tư không bị ảnh hưởng. Căng thẳng đối với thanh khoản trên hệ thống ngân hàng đã hạ nhiệt cho thấy các chính sách này là phù hợp đối với tình hình hiện nay.

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

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 vĩ mô

Tống Minh Tuấn
Nguyễn Thị Thu Trang
Nguyễn Ngọc Ánh

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