

Hà Nội, Ngày 21/10/2010

Chỉ thị 1875/CT-TTg: Rút tiền nhanh khỏi lưu thông



NHẬN ĐỊNH VĨ MÔ

KHỐI PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Giám đốc:	Võ Văn Minh	email: minh.vo@lvs.com.vn
Chuyên viên:	Nguyễn Minh Giang	email: giang.nguyen@lvs.com.vn

Nhận định về chỉ thị 1875/CT-TTg về việc tăng cường thực hiện các biện pháp bình ổn giá cả, thị trường những tháng cuối năm 2010

Ngày 11/10/2010, Thủ tướng ban hành chỉ thị 1875/CT-TTg về việc tăng cường thực hiện các biện pháp bình ổn giá cả, thị trường những tháng cuối năm 2010. Chúng tôi cho rằng đây là động thái hợp lý, kịp thời của Chính phủ nhằm trúng tiêu điểm kinh tế vĩ mô những tháng cuối năm.

Trong bài viết này, chúng tôi sẽ phân tích sâu phần nội dung quan trọng của chỉ thị và đề xuất một số phương hướng, chính sách phù hợp cho thời gian tới.

1. Nội dung dành cho Ngân hàng NHNN và NHTM

“Ngân hàng Nhà nước tiếp tục điều hành chính sách tiền tệ linh hoạt chủ động, đảm bảo tốc độ tăng tín dụng và tổng phương tiện thanh toán ở mức hợp lý, phù hợp với mục tiêu phát triển, đáp ứng yêu cầu của sản xuất, điều hành để từng bước giảm lãi suất tín dụng; điều hành tỷ giá, ngoại tệ linh hoạt, bảo đảm các cân đối vĩ mô, khuyến khích xuất khẩu và tăng dự trữ ngoại tệ; thực hiện rà soát các quy định quản lý tiền tệ, tín dụng hiện hành để có những điều chỉnh cần thiết đảm bảo an toàn hệ thống tín dụng ngân hàng, đồng thời thúc đẩy phát triển sản xuất kinh doanh. Nghiên cứu để có chính sách, cơ chế phù hợp cho phép các ngân hàng thương mại rút tiền nhanh ra khỏi lưu thông để giảm bớt áp lực tăng giá, nhất là dịp cuối năm khi khối lượng thanh toán các công trình dự án được thực hiện với mật độ cao và dịp lễ tết khi tiền lương thưởng được chi trả với khối lượng lớn.”(Trích 1875/CT-TTg)

Điều kiện cần và đủ để ban hành Chỉ thị 1875

Trước tiên, chúng ta tìm hiểu những điều kiện cần và đủ của nền kinh tế để dẫn đến sự ra đời của Chỉ thị 1875. Chỉ số giá tiêu dùng CPI trong tháng 9 tăng đột biến đến 1,31%. Điều này làm gia tăng sức ép kiềm chế lạm phát trong những tháng cuối năm. Hiện tại, chỉ số CPI tháng 10 chưa được công bố tuy nhiên, với việc ban hành chỉ thị 1875, về mặt logic, có thể dự báo rằng CPI tháng 10 sẽ không thấp như chính phủ mong đợi.

Lãi suất được các ngân hàng giảm nhẹ nhằm tăng nguồn cung tiền cho thị trường. Tuy nhiên, việc tiếp cận được với những lợi ích từ việc giảm lãi suất lại trở nên khó khăn hơn với doanh nghiệp do tác động của thông tư 19. Thông tư số 19 sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư 13 được NHNN ban hành ngày 27/9/2010 nhằm thắt chặt hơn tăng trưởng tín dụng bằng việc gia tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc của hệ thống ngân hàng.

Chỉ thị 1875 nhằm mục tiêu hút tiền về thoát nhìn có vẻ như mâu thuẫn với mục tiêu tăng trưởng tín dụng nhưng chúng tôi cho rằng, mục tiêu hướng tới của chính phủ đó là hút vào khoản tiền có thể được tiêu dùng trong những tháng cuối năm và lễ tết. Như vậy, thông tư 1875 không mâu thuẫn với chính sách “*từng bước giảm lãi suất tín dụng*”.

Giá vàng thế giới và trong nước tăng vọt không thể không ảnh hưởng tới chỉ số giá CPI và các cân đối vĩ mô. Mặc dù về dài hạn, theo các dự báo uy tín trên thế giới, giá vàng sẽ tăng nhưng ít nhất là trong thời gian từ nay đến qua tết, Chính phủ mong muốn một sự ổn định của giá vàng.

Điều hành chính sách vĩ mô luôn luôn là những sự lựa chọn khó khăn và mang tính đánh đổi. Trong từng thời kì, việc ưu tiên cho mục tiêu này có thể sẽ phải giảm sự quan tâm cho mục tiêu khác. Với những chỉ số về CPI, giá vàng, lãi suất như hiện tại, chúng tôi khẳng định thông tư 1875 thể hiện rõ ưu tiên hàng đầu của chính phủ trong thời gian này là kiềm chế lạm phát.

Dự báo, đề xuất chính sách

Với mục tiêu kiềm chế lạm phát, NHNN được giao nhiệm vụ “*ngiên cứu để có chính sách, cơ chế phù hợp cho phép các ngân hàng thương mại rút tiền nhanh ra khỏi lưu thông để giảm bớt áp lực tăng giá*”. NHNN có thể ban hành những chính sách, cơ chế gì để thực hiện nhiệm vụ trên đồng thời đảm bảo sự đánh đổi ít nhất trong các biến số vĩ mô khác? Dưới đây chúng tôi sẽ đề ra các lựa chọn có thể có. Mỗi lựa chọn có những ưu điểm, khuyết điểm cũng như liều lượng áp dụng nhất định.

Theo chúng tôi, thứ nhất, NHNN có thể khuyến khích, và thông qua các NHTM bán vàng ra thị trường để hút tiền nhàn rỗi từ nhân dân về. Nhu cầu vàng hiện nay đang tăng và các doanh nghiệp kinh doanh vàng đang vay vàng ngân hàng để xuất khẩu dưới dạng nữ trang kiếm lợi nhuận. Khi NHNN bán vàng ra thì mục tiêu hút tiền về đạt được. Và đương nhiên, khi nguồn cung vàng tăng lên thì có khả năng giá vàng nội địa sẽ giảm hoặc ít nhất là cũng trung hòa một phần mãi lực tăng giá từ thị trường thế giới. Khi giá vàng không tăng nhanh hoặc giảm thì sẽ có tác dụng tốt về mặt tâm lý và kỹ thuật tới chỉ số giá CPI, góp phần kiềm chế lạm phát.

Lựa chọn thứ hai đó là NHTM có thể bán ngoại tệ ra thị trường nhằm hút tiền về. Chúng tôi cho rằng đây là lựa chọn rất đúng đắn trong hoàn cảnh hiện tại. Những tháng cuối năm, nhu cầu ngoại tệ của các doanh nghiệp tăng do các khoản vay ngoại tệ đáo hạn. Khi nguồn cung ngoại tệ tăng thì cũng góp phần bình ổn tỷ giá về mặt ngắn hạn. Như vậy, mục tiêu kiềm chế lạm phát, trợ giúp sản xuất kinh doanh, và bình ổn tỷ giá đều đạt được nhưng mục tiêu dự trữ ngoại tệ bị hi sinh.

Lựa chọn thứ ba đó là các NHTM có thể giải chấp một số lượng nhỏ các tài sản của mình như bất động sản, chứng khoán. Tuy nhiên, trong với tình trạng lành mạnh của thị trường chứng khoán thì chúng tôi không thực sự khuyến khích gia tăng nguồn cung. Quyết định bán chứng khoán nên được xem xét linh hoạt tùy theo diễn biến của thị trường. Với bất động sản, việc bán ra các tài sản của NHTM cũng nên được thực hiện một cách thận trọng ở liều lượng vừa phải.

Lựa chọn thứ tư, chính phủ phát hành trái phiếu để hút tiền về. Trái phiếu không chỉ có ý nghĩa tài chính (vay nợ để đầu tư cho các dự án công vì lợi ích chung của cả nền kinh tế khi nguồn thu của ngân sách quốc gia không đủ cho các khoản đầu tư này), mà còn có ý nghĩa tiền tệ (thu hút một số tiền từ lưu thông về nhằm giảm bớt áp lực lạm phát có nguyên nhân từ sự gia tăng của khối tiền tệ). Tuy nhiên, tăng phát hành trái phiếu đồng nghĩa gia tăng nghĩa vụ trả nợ của Chính phủ trong tương lai.

Lựa chọn thứ năm, mang tính hành chính và tiềm ẩn nguy cơ bóp méo cơ chế thị trường đó là NHTM sẽ phối hợp cùng các tổng công ty, tập đoàn lớn của nhà nước ban hành cơ chế huy động vốn ngắn hạn nội bộ lãi suất cao. Hành động này có thể rút được một số lượng tiền tương đối trong lưu thông nhưng rõ ràng là không có tính chất dài hạn và tiềm ẩn nguy cơ gia tăng chi phí vốn trong sản xuất kinh doanh, đẩy giá hàng hóa sản xuất cao hơn.

Trên đây là 5 lựa chọn chính sách chúng tôi đề xuất cho NHNN và Chính phủ. Chúng ta nên coi mỗi lựa chọn như là những công cụ vũ khí phối hợp về liều lượng, thời điểm thích hợp để đạt mục tiêu đặt ra. Chúng tôi đề xuất cơ cấu sức mạnh vũ khí như sau:

Lựa chọn 1 chiếm 25%,
Lựa chọn 2 chiếm 25%,
Lựa chọn 3 chiếm 11%,
Lựa chọn 4 chiếm 30%
Lựa chọn 5 chiếm 9%

2. Nội dung dành cho Bộ Công thương, Bộ Nông Nghiệp và phát triển nông thôn

Bộ Công thương được giao nhiệm vụ: (Trích 1875/CT-TTg)

- “*Nghiên cứu, ban hành trách nhiệm của doanh nghiệp trong việc đảm bảo lượng hàng hóa dự trữ lưu thông khi kinh doanh các mặt hàng bình ổn giá cả, thị trường, nhất là các doanh nghiệp có thị phần cao.*”

- *Chú ý đảm bảo các mặt hàng thép, xây dựng, thực phẩm, công tác dự báo xu thế thị trường và thông tin các mặt hàng thiết yếu để các địa phương chủ động cân đối cung cầu, thực hiện giải pháp bình ổn giá.*
- *Rà soát lại năng lực, hệ thống sản xuất, cung ứng để có phương án cụ thể đảm bảo cân đối cung cầu các loại hàng hàng dịch vụ thiết yếu phục vụ sản xuất tiêu dùng từ nay đến hết năm 2010. quý I năm 2011.*
- *Có biện pháp cụ thể khuyến khích các doanh nghiệp thực hiện các chương trình khuyến mại giảm giá.”*

Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn được giao nhiệm vụ: (Trích 1875/CT-TTg

- *“Đảm bảo cung cầu các mặt hàng thiết yếu phục vụ tết Nguyên Đán, 2011 nhất là mặt hàng thịt lợn, thịt gà, thực phẩm, rau quả, ...; chỉ đạo các Tổng công ty lương thực nhà nước đảm bảo lương thực và tổ chức hệ thống bán hàng, đáp ứng kịp thời lương thực cho nhân dân, chú ý các khu vực thành phố, khu công nghiệp, khu đông dân, và vùng bị thiên tai bão lũ, không để xảy ra thiếu hàng, tăng giá đột biến”*

Mặc dù Luật doanh nghiệp Nhà nước đã hết hiệu lực từ 1/7/2010 nhưng khi chuyển đổi sang mô hình công ty cổ phần và công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên, nhà nước vẫn là chủ sở hữu hoặc có cổ phần chi phối đối với các tập đoàn, tổng công ty nhà nước. Chính phủ, Bộ Công thương, Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn với tư cách là bộ chủ quản sẽ thực hiện vai trò quản lý nhà nước đối với tập đoàn kinh tế, tổng công ty, doanh nghiệp nhà nước.

Theo sự phân công nhiệm vụ của lãnh đạo Bộ Công thương, Bộ trưởng chỉ đạo quản lý nhà nước với Tập đoàn dầu khí, Tập đoàn điện lực, Tổng công ty xăng dầu. Các thứ trưởng giúp chỉ đạo các tập đoàn Than-khoáng sản, Tổng công ty thép, Tổng công ty xây dựng công nghiệp, Tổng công ty máy động lực và máy nông nghiệp, Tổng công ty máy và thiết bị công nghiệp, Tổng Công ty thiết bị điện, Tập đoàn dệt may, Tổng công ty giấy. Bộ Nông nghiệp thông qua lãnh đạo Bộ và Ban đổi mới quản lý doanh nghiệp nhà nước sẽ quản lý nhà nước đối với Tổng công ty lương thực miền Bắc, miền Nam và các công ty con, công ty thành viên trong lĩnh vực nông nghiệp nông thôn.

Như vậy, xét về bản chất thì Chính phủ, Bộ Công thương, Bộ Nông nghiệp thực hiện vai trò quản lý nhà nước thông qua các quyết định mang tính chất Quản trị kinh doanh. Chính phủ, Bộ có thể coi như những CEO đặc biệt của các doanh nghiệp nhà nước.

Nhận định, đề xuất chính sách

Các doanh nghiệp nhà nước đã, đang và sẽ tiếp tục trải qua quá trình chuyển đổi sở hữu thành các công ty cổ phần. Ngoài vấn đề sở hữu, còn tồn tại nhiều vấn đề khác như cơ chế quản lý, bổ nhiệm

sử dụng lãnh đạo, nhân viên, cơ chế tiền lương, cạnh tranh và tiếp cận bình đẳng với cơ hội kinh doanh so với doanh nghiệp tư nhân. Về mặt số lượng, chúng ta hiện còn 51/1500 doanh nghiệp nhà nước chưa hoàn thành nhiệm vụ chuyển đổi thành công ty cổ phần. Trạng thái tồn tại trung gian, tạm thời được chính phủ quyết định là biến chúng thành các công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên. Về mặt chất lượng, chúng ta chưa dám khẳng định rằng quá trình hậu chuyển đổi sẽ thực sự đem lại những tiến bộ rõ nét về chất lượng quản trị doanh nghiệp nhằm gia tăng hiệu quả sử dụng vốn kinh doanh.

Xét khía cạnh tư duy, sự chuyển đổi này vẫn chưa đạt được tốc độ đáng mong muốn. Điều này thể hiện ngay trong chỉ thị 1875 của Thủ tướng. Trong ngắn hạn, với mục tiêu kiềm chế lạm phát tức thời thì những chỉ thị hành chính, mang tính quản trị doanh nghiệp của cơ quan quản lý nhà nước trực tiếp tới các doanh nghiệp có thể sẽ phát huy tác dụng. Tuy nhiên, trong tầm nhìn trung hạn và dài hạn thì điều này sẽ tạo ra sự không rõ ràng giữa vai trò quản lý nhà nước và điều hành doanh nghiệp. Sự bất bình đẳng kể cả về mặt tích cực và tiêu cực giữa doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân cũng xuất phát từ những văn bản mang tính hành chính như trên. Và sự bất bình đẳng này cũng là nguyên nhân trực tiếp, sâu xa của tình trạng hoạt động kém hiệu quả tại một số doanh nghiệp nhà nước mà điển hình là Vinashin.

Chúng tôi đề xuất rằng, trong thời gian 5 năm tới đây, chúng ta cần thực hiện song song 3 nhiệm vụ sau:

Một là, tăng số lượng và hoàn thành cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước, thay đổi về cơ bản phong cách quản trị nhân lực và tiền lương nhằm tăng tính hiệu quả, khả năng cạnh tranh.

Hai là, giảm bớt các chỉ thị và công cụ quản lý thị trường mang tính hành chính, quản trị doanh nghiệp tác động trực tiếp tới doanh nghiệp nhà nước, giảm bớt các ưu đãi đặc biệt dành cho doanh nghiệp nhà nước.

Ba là, tăng khả năng điều tiết qua các công cụ mang tính thị trường, từ đó tăng tính bình đẳng trong môi trường kinh doanh.

Với 2 nhiệm vụ tăng, 1 nhiệm vụ giảm, các doanh nghiệp nhà nước sau chuyển đổi sẽ hoạt động lành mạnh, hiệu quả hơn, bình đẳng hơn với các doanh nghiệp tư nhân. Nền kinh tế thị trường sẽ vận hành hoàn hảo hơn. Chính phủ khi đó cũng sẽ rảnh tay hơn để tập trung vào các nhiệm vụ mang tính chiến lược, an sinh xã hội, quốc phòng an ninh thay vì các chỉ thị quản trị doanh nghiệp cụ thể như trên.

Trên đây là những nhận định và đề xuất của chúng tôi về chỉ thị 1875 của Chính phủ. Trân trọng !

Bản báo cáo này được lập bởi Khối Phân tích & Tư vấn Đầu tư – Công ty cổ phần Chứng khoán Liên Việt và chỉ mang tính tham khảo cho nhà đầu tư. Thông tin trong báo cáo được LVS tổng hợp và phân tích dựa trên các nguồn tin đáng tin cậy và phổ biến. LVS không chịu trách nhiệm đối với những quyết định mua bán chứng khoán của nhà đầu tư do việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần thông tin trong báo cáo này.