



## **Ngân hàng Nhà nước điều chỉnh tăng lãi suất tái cấp vốn từ 9% lên 11% từ ngày 17/02/2011**

### **Sự kiện**

Tiếp sau việc điều chỉnh tỷ giá USD/VND vào ngày 11/02/2011 lên mức 20.693 VND/USD và thu hẹp biên độ giao dịch từ  $\pm 3\%$  xuống  $\pm 1\%$ , vào ngày 17/2/2011, Ngân hàng nhà nước đã ban hành Quyết định số 271/QĐ-NHNN điều chỉnh tăng mức *lãi suất tái cấp vốn và lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt trong thanh toán bù trừ của NHNN đối với các ngân hàng từ mức 9% lên mức 11%*. Bên cạnh đó, trong cuộc họp chiều qua của Chính phủ, *tăng trưởng tín dụng cũng được đề xuất ở mức dưới 20% thay vì mức dự kiến là 23% như đã được thông qua hồi đầu năm*. Như vậy, có thể thấy Ngân hàng Nhà nước đã tiến thêm một bước trong việc thực hiện thắt chặt chính sách tiền tệ nhằm kiểm chế lạm phát và ổn định tỷ giá.

Như trong báo cáo tiêu điểm của VCBS về việc tăng tỷ giá USD/VND vào ngày 11/2/2011, chúng tôi đã phán đoán NHNN sẽ tiếp tục thắt chặt chính sách tiền tệ và trong số những công cụ mà NHNN có thể lựa chọn thì công cụ có tác động gián tiếp thông qua việc thắt chặt cung tiền trong hệ thống ngân hàng có thể sẽ được NHNN áp dụng. Theo đó, thì việc NHNN tăng lãi suất tái cấp vốn tới 200 điểm phần trăm cũng chính là nhằm thắt chặt cung tiền trong hệ thống ngân hàng. Theo luật Ngân hàng Nhà nước thì tái cấp vốn là hình thức NHNN cấp tín dụng cho các NHNN nhằm cung ứng vốn ngắn hạn với điều kiện các NHTM có bảo đảm thế chấp bằng các hợp đồng tín dụng (bị hạn chế ở một số loại hợp đồng tín dụng nhất định). Trong suốt một thời kỳ dài trong năm 2010, không có số liệu về lượng tái cấp vốn được NHNN cấp cho các NHTM. Tuy nhiên, trong tháng 1/2011, với số liệu 132 nghìn tỷ đồng mà NHNN đã cung ứng hỗ trợ vốn thanh toán cho các tổ chức tín dụng trong khi số liệu trên thị trường mở ghi nhận số tiền cung ròng trong tháng 1 là 53,7 nghìn tỷ đồng thì có thể dự đoán rằng có một phần trong số 78,3 nghìn tỷ đồng còn lại sẽ được cung ứng cho các tổ chức tín dụng thông qua hoạt động tái cấp vốn. Như vậy, có thể thấy hoạt động tái cấp vốn cũng như lãi suất tái cấp vốn đóng vai trò khá quan trọng trong hoạt động điều tiết chính sách tiền tệ của NHNN.

### **Tác động và dự báo**

***Việc tăng tỷ giá USD/VND trong tuần trước đó đã gia tăng áp lực lạm phát trong những tháng tiếp theo.*** Mặc dù số liệu về lạm phát tháng 2 chưa chính thức được công bố và có nhiều khả năng được công bố trong tuần tới, nhưng khi giá cả nhiều mặt hàng thiết yếu như điện, xăng được công bố và dự báo sẽ tăng mạnh và làm áp lực lạm phát tăng cao có lẽ đó là lý do đã khiến NHNN đưa ra quyết định tăng lãi suất tái cấp vốn và hạn chế mức tăng trưởng tín dụng. Việc tăng lãi suất tái cấp vốn 2% lên mức 11% nhằm thực hiện được cả hai mục tiêu là kiểm chế lạm phát và ổn định tỷ giá.

***Thứ nhất, theo chúng tôi khi mức lãi suất tái cấp vốn tăng lên thì chi phí vay vốn ngắn hạn của các NHTM từ NHNN sẽ tăng lên***, và từ đó tác động trực tiếp chi phí vốn của các NHTM. Khi chi phí nguồn vốn lên, các ngân hàng sẽ phải tăng để đảm bảo hoạt động kinh doanh có lãi. Khi lãi suất cho vay tăng thì chi phí sử dụng vốn cao sẽ khiến các chủ thể kinh tế phải cân nhắc giữa chi tiêu hiện tại và tiết kiệm cho nhu cầu tương lai và và theo đó sẽ giảm tổng cầu dẫn đến áp lực về lạm phát cũng dần dần được giảm bớt.

***Thứ hai, khi lãi suất tái cấp vốn tăng lên làm tăng chi phí cơ hội của việc nắm giữ USD của NHTM*** do chi phí duy trì thanh khoản bằng VNĐ tăng và lãi suất cho vay VNĐ đang cao hơn khá nhiều so với lãi suất cho vay bằng USD. Theo đó, các NHTM cũng có thể lựa chọn hình thức bán bớt USD đang nắm giữ trên mức bắt buộc để lấy tiền VNĐ và cho vay bằng VNĐ, đặc biệt là khi số liệu về mức tỷ giá bình quân liên ngân hàng trong tuần qua cũng như mức lãi suất liên ngân hàng đối với USD có dấu hiệu giảm nhẹ, điều mà cho thấy khả năng thanh khoản đối với đồng USD trong hệ thống ngân hàng không quá căng thẳng. Bên cạnh đó, trong bối cảnh lãi suất huy động bằng VNĐ đang cao hơn lãi suất huy động bằng USD kết hợp với động thái điều chỉnh tăng tỷ giá đi kèm với thu hẹp biên độ dao động xuống  $\pm 1\%$  và kỳ vọng cho việc điều chỉnh tỷ giá tiếp theo không rõ ràng thì các cá nhân và tổ chức có thể tính đến việc nắm giữ và gửi tiết kiệm bằng đồng VNĐ thay cho đồng USD.

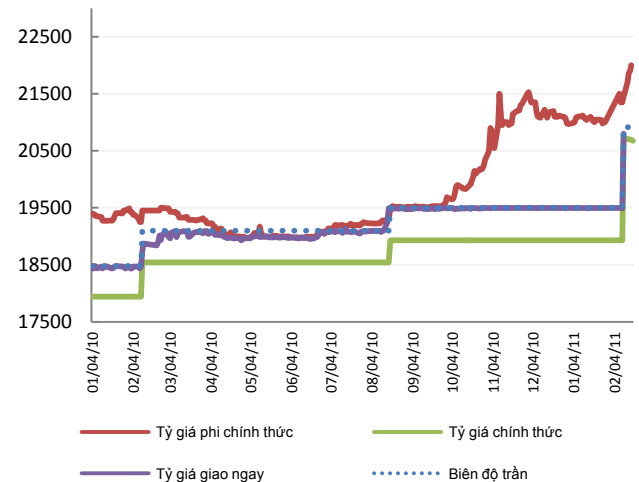
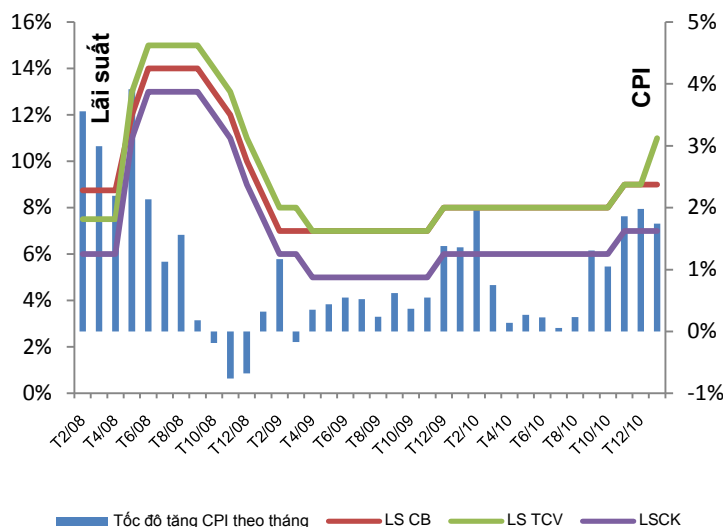
***Trong tuần vừa qua, tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do trung bình luôn cao hơn tỷ giá bình quân liên ngân hàng*** được niêm yết từ 4% đến 6%, tuy nhiên áp lực điều chỉnh tỷ giá không thực sự lớn. Sự chênh lệch tỷ giá trên thị trường tự do và trong hệ thống



ngân hàng trong tuần vừa qua, theo chúng tôi là chịu ảnh hưởng của hai yếu tố: tâm lý và giá vàng thế giới. Số liệu về tỷ giá USD/VND trong năm 2010 cho thấy khi tỷ giá được điều chỉnh tăng cộng với áp lực lạm phát cao (thời điểm tháng 2/2010) thì trong thời gian ngắn ngay sau khi điều chỉnh tỷ giá, chênh lệch giữa tỷ giá chính thức và tỷ giá trên thị trường tự do là khá lớn, trong khi đó, khi tỷ giá được điều chỉnh tăng nhưng không có áp lực lạm phát (tháng 8/2010) thì chênh lệch đó không đáng kể.

Mặc dù số liệu thống kê chưa đủ dài để có thể kết luận xu hướng chênh lệch giữa tỷ giá chính thức và trên thị trường tự do sau khi điều chỉnh tỷ giá, nhưng chúng tôi cho rằng thời điểm điều chỉnh tỷ giá lần này (tháng 2/2011) khá giống với thời điểm điều chỉnh tỷ giá vào tháng 2/2010, và dưới áp lực của lạm phát, người dân và nhà đầu tư có thể sẽ có tâm lý đổ xô đi mua USD. Bên cạnh đó, trong tuần vừa qua, giá vàng trên thế giới có xu hướng tăng trở lại khi các nước Trung Đông xuất hiện những bất ổn về mặt chính trị và khiến cho giá vàng trong nước tăng cao và xuất hiện tình trạng mua vàng dự trữ trong dân cư. Điều này cũng khiến cho các doanh nghiệp vàng bạc phải tính đến việc chuẩn bị USD để có thể nhập khẩu vàng ngay khi có sự chấp thuận cho nhập vàng của NHNN. Bên cạnh đó, cũng không loại trừ khả năng có một lượng ngoại tệ được thu gom trên thị trường tự do phục vụ cho việc nhập lậu vàng của các đầu nậu.

Như vậy, chúng tôi cho rằng áp lực điều chỉnh tỷ giá sẽ không lớn trong một vài tháng tới và việc điều chỉnh tăng lãi suất tái cấp vốn sẽ giúp NHNN trong việc kiềm chế lạm phát và ổn định tỷ giá trong trung hạn. Bên cạnh đó, việc NHNN tăng lãi suất tái cấp vốn và đề xuất điều chỉnh mục tiêu tăng trưởng tín dụng đã đưa ra một tín hiệu tốt về mặt chính sách vì nó cho thấy NHNN đã vận hành theo các tín hiệu thị trường nhiều hơn là sức ép của các nhóm lợi ích trong nền kinh tế và là cơ sở để chúng ta kỳ vọng vào sự ổn định trong trung hạn khi các biện pháp điều chỉnh này có đủ thời gian để phát huy tác dụng và khôi phục được lòng tin của các tác nhân kinh tế.



Quyết định nâng lãi suất tái cấp vốn, theo chúng tôi là bước đi đầu tiên để kiềm chế lạm phát sẽ tác động bất lợi tới thị trường chứng khoán trong ngắn hạn trước tiên do kỳ vọng về dòng tiền tiêu cực hơn, ngoài ra doanh nghiệp sẽ khó khăn hơn khi chi phí vốn tăng thêm. Vì vậy, trong ngắn hạn thị trường chứng khoán sẽ vẫn còn khó khăn, tuy nhiên, chúng ta có thể kỳ vọng biện pháp thắt chặt tiền tệ sẽ tác động tích cực tới thị trường trong dài hạn khi môi trường vĩ mô được thiết lập ổn định,



## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về vĩ mô và thị trường chứng khoán cũng như đánh giá của Phòng Phân tích. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của người viết và không được xem là quan điểm của VCBS. Do đó, VCBS và hoặc các bộ phận của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn> – <http://info.vcbs.com.vn>

## Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

Trưởng phòng:

Nguyễn Đức Hải  
(ndhai@vcbs.com.vn)

Nhóm Thị trường và Vĩ mô:

Trần Minh Hoàng  
(tmhoang.vcbs@vcbs.com.vn)

Phạm Thùy Linh  
(ptlinh@vcbs.com.vn)

Nguyễn Thị Minh Hạnh  
(ntmhanh@vcbs.com.vn)