

09/03/2011



Công ty Cổ phần Chứng khoán
Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam

Báo cáo phân tích nhanh

Tăng lãi suất chiết khấu – Tăng sự đồng thuận chính sách & niềm tin

- Việc tăng lãi suất tái chiết khấu và tăng lãi suất chủ chốt không quá bất ngờ dù mức tăng 5% lần này là khá lớn. Với lãi suất tái chiết khấu tăng lên mức 12% kết hợp với lãi suất thị trường mở 12%, kênh tái chiết khấu giá rẻ hay sự ưu ái nguồn vốn đầu vào đã chính thức được NHNN “đóng lại”.
- Trong ngắn hạn, việc đón nhận thông tin tăng lãi suất chủ chốt có thể sẽ không mấy tích cực với thị trường bởi lo ngại lãi suất tăng, lượng tiền trong nền kinh tế theo cách hiểu chung sẽ bị hạn chế. Tuy nhiên, trong trung và dài hạn hạn, đây là thông tin tích cực, và góp phần giải quyết các vấn đề liên quan đến đầu tư công gây ảnh hưởng đến lãi suất và lạm phát.
- Sự đồng thuận chính sách này sẽ có tác dụng tích cực trong việc lấy lại niềm tin của người dân về khả năng ổn định nền kinh tế vĩ mô trong nước trong thời gian tới, nhất là đối với quan sát của nhà đầu tư nước ngoài.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 – Tháp A Vincom
191 Bà Triệu – Hai Bà Trưng – Hà nội
Tel: 84 4 22206647
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

Tầng 1 – Tháp BIDV – 35 Hàng vôi
Hoàn Kiếm - Hà Nội
Tel: 84 4 22200670, 22200678
Fax: 84 3 9261279, 22200675

Phòng Giao dịch BSC Nam Kỳ Khởi Nghĩa

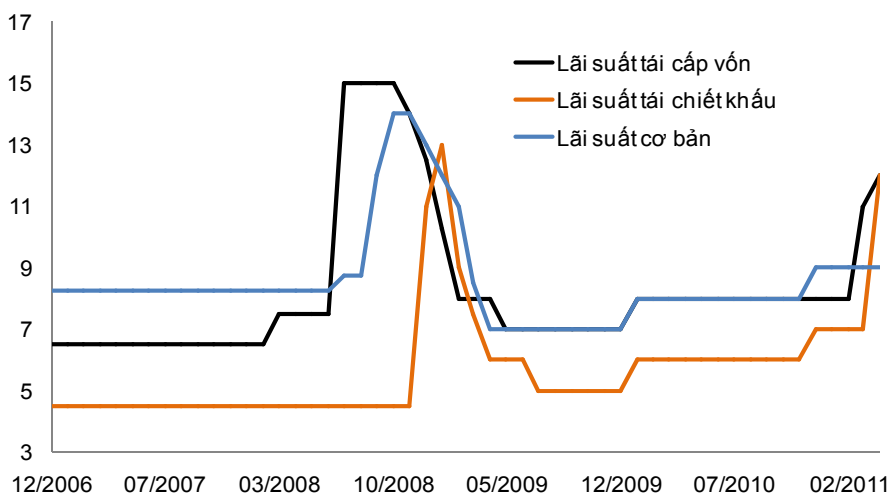
12-14 Nam Kỳ Khởi Nghĩa
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 8214803
Fax: 84 8 8214804

Bình luận về Quyết định tăng Lãi suất tái chiết khấu và lãi suất chủ chốt của NHNN

Ngày 9/3/2011, NHNN đã ban hành Quyết định số 379/QĐ-NHNN, theo đó các mức lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu, 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 Ngân hàng Nhà nước đối với các ngân hàng đã được điều chỉnh tăng lên 12,0%/ năm kể từ 08/03/2011. Đặc biệt, trong quyết định này, lãi suất **tái chiết khấu** đã được điều chỉnh với mức tăng mạnh từ mức 7% lên **12%**. Ngay lập tức thông tin về tăng lãi suất này đã được nhiều nhà đầu tư cho rằng sẽ là thông tin không tốt và thực tế đã ảnh hưởng tiêu cực đối với TTCK phiên ngày 9/3/2011.

Tuy nhiên, bộ phận Phân tích BSC cho rằng, quyết định tăng lãi suất tái chiết khấu thực chất đã “gãi đúng chỗ ngứa”, được mong chờ từ lâu, và là “liều thuốc” bắt đúng bệnh nhất để giảm lạm phát và giảm lãi suất. Với quyết định này, NHNN sẽ giải quyết tình trạng luồng tiền chạy lòng vòng trong hệ thống ngân hàng như đã xảy ra phổ biến cuối năm 2010. Động thái này cũng thể hiện quyết tâm của Chính phủ trong việc cắt giảm đầu tư công, và về lâu dài, sẽ làm tăng hiệu quả đầu tư toàn xã hội và giảm lạm phát. Ngoài ra, khi khối doanh nghiệp không còn chịu sự “lấn át đầu tư” từ đầu tư công, thì lãi suất có thể có hy vọng giảm trong tương lai gần. Do vậy, đối với TTCK, nên hiểu đây là quyết định mang tính tích cực thể hiện sự quyết liệt và nhất quán của Chính sách đối với mục tiêu ổn định vĩ mô năm 2011. Cụ thể các điểm tích cực được chúng tôi đánh giá như sau:

Các lãi suất chủ chốt của NHNN Việt Nam



Nguồn: Bloomberg, BSC

- ✓ **Thứ nhất**, việc tăng lãi suất tái chiết khấu lên mức 12% đã hạn chế cơ chế “nguồn vốn giá rẻ”, một lợi thế riêng với các ngân hàng lớn có nguồn Trái phiếu Chính phủ (TPCP) khi các ngân hàng này có thể mua TPCP và mang TPCP cầm cố tại NHNN và chỉ phải chịu mức lãi suất chiết khấu thấp. Rõ ràng, một lượng tiền lớn cung ứng ra từ NHNN được sử dụng để mua TPCP thay vì tăng nguồn tín dụng cho doanh nghiệp. Do vậy với việc để lãi suất chiết khấu thấp, NHNN có thể đã tạo sự ưu ái đặc

biệt đối với nguồn vốn cho các dự án đầu tư công của chính phủ, lẫn át đầu tư của Doanh nghiệp.

Khi đã có sự ưu ái này, các NHTM lớn còn có thể tận dụng TPCP cầm cố tại NHNN và dùng nguồn vốn này để cho vay trên thị trường liên ngân hàng. Trong khi đó, các NHTM nhỏ, nắm giữ ít trái phiếu chính phủ muốn cải thiện tình trạng thanh khoản phải thu hút tiền gửi dân cư bằng việc tăng lãi suất tiết kiệm, lãi suất cho vay vì thế cũng bị đẩy lên, mặt bằng lãi suất cao dần một phần không nhỏ do sự tồn tại của cơ chế “vốn đầu vào giá rẻ”. Vì thế, cung tiền tăng mà doanh nghiệp không tiếp cận được vốn ngân hàng.

Với lãi suất tái chiết khấu tăng lên mức 12% kết hợp với lãi suất thị trường mở 12%, kênh tái chiết khấu giá rẻ hay sự ưu ái nguồn vốn đầu vào đã chính thức được NHNN “đóng lại”. Cơ hội tìm kiếm và thu hút khách hàng để huy động vốn và cho vay sẽ được chia đều giữa các NHTM lớn và NHTM nhỏ, cơ hội để tiếp cận vốn ngân hàng của các doanh nghiệp cũng kỳ vọng sẽ được mở rộng hơn, theo đó lãi suất sẽ dần ổn định. Chất lượng của cung tiền bơm ra đối với nền kinh tế sẽ được cải thiện. **Hiệu quả đầu tư toàn xã hội tăng và do vậy, lãi suất và lạm phát do vậy sẽ có cơ hội giảm trong tương lai gần**

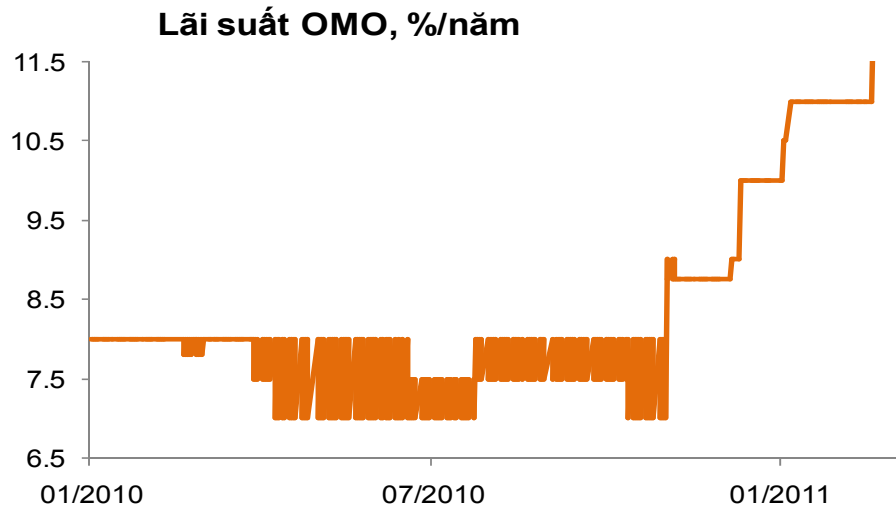
- ✓ **Thứ hai**, tăng các lãi suất chủ chốt sẽ phát tín hiệu về sự đồng thuận các chính sách kiềm chế lạm phát. Chúng tôi không bất ngờ về việc tăng lãi suất tái chiết khấu dù mức tăng 5% lần này là khá lớn. Trước đó, NHNN cũng đã có những động thái mang tính thắt chặt như Quyết định số 271/QĐ-NHNN ngày 17/02/2011, nâng lãi suất tái cấp vốn và 1 số lãi suất chủ chốt khác lên 11% cùng với việc quy định trần lãi suất huy động 14% theo chỉ thị 02/CT-NHNN. Thực chất, động thái tăng lãi suất tái chiết khấu đã được chúng tôi kỳ vọng từ trước nhằm thể hiện tính thống nhất và đồng thuận cao, nằm trong gói giải pháp chung nhằm thực hiện mục tiêu kiềm chế lạm phát ổn định kinh tế vĩ mô của Chính phủ (Nghị quyết số 11/NQ-CP ngày 24/02/2011).

Có lẽ, sự trễ trong việc tăng lãi suất tái chiết khấu so với các lãi suất còn lại trong thời gian qua có thể được hiểu là để Chính phủ có thời gian giải quyết những vấn đề còn tồn đọng với nguồn của đầu tư công là TPCP. Sau khi các vấn đề này được giải quyết, việc tăng lãi suất chiết khấu là một tất yếu trong chủ trương chống lạm phát ổn định kinh tế vĩ mô. Do vậy, nên hiểu đây là một động thái tích cực. Sự đồng thuận chính sách này sẽ có tác dụng tích cực trong việc lấy lại niềm tin của người dân về khả năng ổn định nền kinh tế vĩ mô trong nước trong thời gian tới, nhất là đối với quan sát của nhà đầu tư nước ngoài.

Tóm lại, chúng tôi nhận định rằng: Trong ngắn hạn, việc đón nhận thông tin tăng lãi suất chủ chốt có thể sẽ không mấy tích cực với thị trường bởi lo ngại lãi suất tăng, lượng tiền trong nền kinh tế theo cách hiểu chung sẽ bị hạn chế. Tuy nhiên, trong trung và dài hạn, hạn

đây là tin tích cực, và góp phần giải quyết các vấn đề liên quan đến đầu tư công gây ảnh hưởng đến lãi suất và lạm phát.

Với quyết định này, cùng với hàng loạt các biện pháp nhất quán trong việc điều hành hướng tới sự ổn định vĩ mô, chúng tôi hy vọng lãi suất sẽ giảm khi dấu hiệu lạm phát cho thấy giảm, có thể vào giai đoạn tháng 5, tháng 6 năm 2011, và dòng vốn sẽ vận động một cách thông suốt hơn trong nền kinh tế. TTCK có thể nhận được sự tích cực khi các dấu hiệu này được thể hiện



Nguồn: Bloomberg

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty cổ phần 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 12. 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 cổ phần 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 cổ phần 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

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN

Tổng Minh Tuấn

Phụ trách Bộ phận phân tích

tuantm@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Thu Trang

Phân tích vĩ mô

trangntt@bsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Việt

Phân tích vĩ mô

vietnh@bsc.com.vn

Hoàng Anh Tuấn

Phân tích thị trường

tuanha@bsc.com.vn

Trần Hữu Quang

Phân tích thị trường

quangth@bsc.com.vn

THÔNG TIN LIÊN HỆ

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 – Tháp A Vincom

191 Bà Triệu – Hai Bà Trưng – Hà nội

Tel: 84 4 22206647

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 8218885

Fax: 84 8 3 8218510

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

Công ty cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC)

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chép 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 cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC)