



Một số nhận định về động thái gần đây của Ngân hàng Nhà nước trên thị trường mở

Sự kiện

Trong hai tuần 12-16/03 và 19-23/03 gần đây, cùng với việc hút ròng 6.837 tỷ đồng qua nghiệp vụ giao dịch Reverse Repo trên thị trường mở, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã phát hành tổng cộng 15.064 tỷ đồng tín phiếu. Trong đó, có 6.495 tỷ đồng tín phiếu kì hạn tương đương 1 tháng với lãi suất 11,5%/năm, 3.198 tỷ đồng tín phiếu kì hạn tương đương 3 tháng với lãi suất 12%/năm, và 5.371 tỷ đồng tín phiếu kì hạn tương đương 6 tháng với lãi suất 12,5%/năm.

Tổng cục Thống kê vừa công bố chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 3/2012 với mức tăng 0,16% so với tháng trước. Đáng chú ý, giá Lương thực đã giảm 1,21%, giá Thực phẩm giảm 1,25%. Như vậy, CPI đã tăng 14,15% so với cùng kì năm trước và tăng 2,55% so với cuối năm 2011.

Nhận định và dự báo

Chúng tôi nhận định rằng, việc công bố thống kê CPI tháng 3 đã nằm sẵn trong tính toán của Chính phủ, trước cả thời điểm Ngân hàng Nhà nước có động thái hạ các mức lãi suất điều hành và trần lãi suất huy động tiền gửi nội tệ vào ngày 12/3. Dường như ở thời điểm hiện tại, tâm lý chung của thị trường đã dần chuyển sang trạng thái tích cực hơn. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng và phòng ngừa rủi ro khi kì vọng lạc quan chung bị phá vỡ bởi áp lực từ sự tự do hóa giá cả theo tín hiệu thị trường. Bên cạnh việc theo dõi sự kiên định của Chính phủ trong việc theo đuổi các chính sách thắt chặt, chúng tôi quan tâm tới khả năng của Chính phủ trong việc tạo đệm chắn những cú sốc cung đối với giá cả trong nước (cơ chế bình ổn hàng hóa năng lượng, tối ưu hóa hệ thống thuế...).

Một số ý kiến gần đây cho rằng, việc tăng giá các mặt hàng năng lượng trong nước vừa qua của Chính phủ không tác động nhiều đến CPI với minh chứng là mức tăng của CPI tháng 3 rất thấp. Nhưng, như đã trình bày trong các báo cáo gần đây, chúng tôi cho rằng sự điều chỉnh giá các hàng hóa này chưa được phản ánh hết vào mức giá của nền kinh tế. Do vậy, kết quả công bố CPI tháng 4/2012 rất đáng quan tâm. Thực tế cho thấy, nếu kì vọng lạm phát giảm thì lãi suất danh nghĩa sẽ giảm, tuy nhiên lãi suất trái phiếu Kho bạc Nhà nước trên thị trường trái phiếu Chính phủ, sau 2 tuần không thể tiếp tục hạ giảm như định hướng tuyên truyền của Chính phủ, đã tăng nhẹ trở lại trong tuần vừa qua với mức tăng từ 0,15% - 0,25%/năm cho các kỳ hạn khác nhau.

Như một nỗ lực để ngăn chặn lạm phát quay trở lại, Ngân hàng Nhà nước đã tiếp tục giảm mạnh cung tiền trong thời gian qua bằng việc liên tục hút ròng trên thị trường mở và phát hành tín phiếu với lãi suất hấp dẫn để nhằm giảm lượng vốn khả dụng của các ngân hàng thương mại, hạn chế quá trình tạo tiền. Động thái này xuất phát từ tình hình trong 2 tháng đầu năm 2012, theo nguồn tin riêng của chúng tôi, Ngân hàng Nhà nước đã mua ròng vào khoảng 2,5 tỷ USD, tương đương đã cung ra khoảng 52 nghìn tỷ đồng. Một thống kê bổ sung là tính đến trung tuần tháng 3/2012, ước tính có khoảng 25,4 tỷ USD đang luân chuyển trong hệ thống ngân hàng, trong đó tổ chức kinh tế nắm giữ 11,48 tỷ USD và số còn lại là tiền gửi ngoại tệ của dân cư.

Nhớ lại rằng, năm 2008 suy thoái ở Mỹ đã khiến FED cắt giảm lãi suất đồng USD xuống mức 0,25%/năm, kết quả là tỷ giá USD/VND đã giảm đáng kể và khiến xuất khẩu của Việt Nam gặp nhiều khó khăn. Ngân hàng Nhà nước đã tiến hành mua vào hơn 7 tỷ USD để tăng cường dự trữ ngoại hối, tương đương với việc bơm ra 112 nghìn tỷ đồng vào nền kinh tế. Tuy nhiên sau đó NHNN chỉ hút về 82 nghìn tỷ đồng qua thị trường mở và khiến lạm phát chịu áp lực tăng rất cao. Hậu quả là sau đó một loạt các biện pháp mạnh đã phải áp dụng để kiềm chế lạm phát như nâng lãi suất cơ bản lên 14%/năm, nâng tỷ lệ dự trữ bắt buộc lên 11%/năm, giới hạn dư nợ đầu tư bất động sản và chứng khoán không vượt quá 3% tổng dư nợ, và bắt buộc các tổ chức tín dụng mua 20.300 tỷ đồng tín phiếu kì hạn 12 tháng với lãi suất thấp 7,58%/năm và số tín phiếu này không được tái chiết khấu tại NHNN.

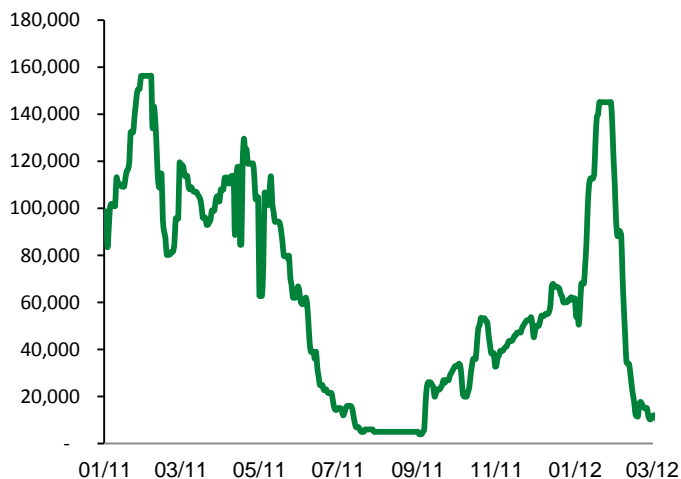
Do vậy, trong tình hình hiện nay, theo nhận định của chúng tôi, NHNN sẽ tiếp tục phát hành tín phiếu để hút số tiền đã mua USD về, nhằm giảm rủi ro tái lạm phát do nguyên nhân tiền tệ. Mặc dù, việc phát hành này sẽ gây những ảnh hưởng nhất định tới công tác phát hành trái phiếu và huy động vốn của Bộ Tài chính trên thị trường Trái phiếu chính phủ.

**Bảng 1: Hoạt động bán tín phiếu của NHNN trong thời gian qua**

Ngày đầu thầu	Phiên giao dịch	Khối lượng (tỷ VND)	Kỳ hạn (ngày)	Lãi suất (%/năm)
3/23/2012	110	927	183	12.5
3/23/2012	110	777	91	12
3/23/2012	110	947	28	11.5
3/22/2012	108	875	182	12.5
3/22/2012	108	97	91	12
3/22/2012	108	1.462	28	11.5
3/21/2012	106	1.000	182	12.5
3/21/2012	106	392	91	12
3/21/2012	106	1.030	28	11.5
3/20/2012	104	471	182	12.5
3/20/2012	104	330	91	12
3/20/2012	104	1.000	28	11.5
3/19/2012	102	358	182	12.5
3/19/2012	102	146	91	12
3/19/2012	102	213	28	11.5
3/16/2012	100	1.364	182	12.5
3/16/2012	100	1.068	91	12
3/16/2012	100	843	28	11.5
3/15/2012	98	376	182	12.5
3/15/2012	98	388	91	12
3/15/2012	98	1.000	28	11.5
Tổng		15.064		

Bảng 2: Kết quả giao dịch trên thị trường mở trong thời gian qua (Đơn vị tính: Tỷ VND)

Tuần	Đến hạn	Trúng thầu	Trạng thái ròng	Số dư
03/19/2012-03/23/2012	7.789	4.617	-3.172	5.273
03/12/2012-03/16/2012	10.216	6.551	-3.665	8.445
03/05/2012-03/09/2012	9.981	10.107	126	12.110
02/27/2012-03/02/2012	7.514	4.472	-3.042	11.984
02/20/2012-02/24/2012	7.022	10.465	3.443	15.026
02/13/2012-02/17/2012	27.877	6.583	-21.294	12.583
02/06/2012-02/10/2012	68.998	13.642	-55.356	34.877
01/30/2012-02/03/2012	80.055	23.233	-56.822	88.233
01/16/2012-01/20/2012	46.441	78.836	32.395	145.055

Đồ thị 1: Số dư trên thị trường mở (tỷ VND)

Trên thị trường cổ phiếu, sự chuyển biến tâm lý đang bước vào giai đoạn lạc quan có phần hơi thái quá. Điều này góp phần gia tăng các hoạt động đầu cơ, thổi giá cổ phiếu. Dưới quan điểm của chúng tôi, chuỗi tăng mạnh của thị trường đã phản ánh quá mức những chuyển biến tích cực của tình hình kinh tế vĩ mô trong thời gian qua. Tuy nhiên, quán tính của sự hưng phấn về một viễn cảnh lạc quan thường khá lớn. Do vậy, động thái mua bằng được các mã cổ phiếu ở thời điểm tuần này sẽ như đánh cược với năng lực điều hành của Chính phủ trong thời gian tới.



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

Bộ phận nghiên cứu Thị trường và Kinh tế vĩ mô:

Vương Minh Giang
(vmgiang@vcbs.com)

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

Phạm Thùy Linh
(ptlinh_pt@vcbs.com.vn)

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