



Nhận định về sự kiện giảm các mức lãi suất điều hành và trần lãi suất tiền gửi nội tệ lần thứ 2

Sự kiện

Ngày 10/4/2012, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đã ban hành Thông tư số 08/2012/TT-NHNN quy định lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng là 4%/năm; lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng trở lên là 12%/năm. Thông tư này có hiệu lực kể từ ngày 11/04/2012 và thay thế Thông tư số 05/2012/TT-NHNN ngày 12/03/2012 sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 30/2011/TT-NHNN ngày 28/09/2011 quy định lãi suất tối đa đối với tiền gửi bằng đồng Việt Nam của tổ chức, cá nhân tại tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài.

Đồng thời cùng ngày, NHNN cũng đã ban hành Quyết định số 693/QĐ-NHNN điều chỉnh các mức lãi suất điều hành: lãi suất tái cấp vốn là 13%/năm; lãi suất tái chiết khấu là 11%/năm; lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ của NHNN đối với các ngân hàng là 14%/năm. Quyết định này có hiệu lực kể từ ngày 11/4/2012 và thay thế Quyết định số 407/QĐ-NHNN ngày 12/3/2012 về mức lãi suất tái cấp vốn, lãi suất chiết khấu, lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ của NHNN đối với các ngân hàng.

Nhận định và dự báo

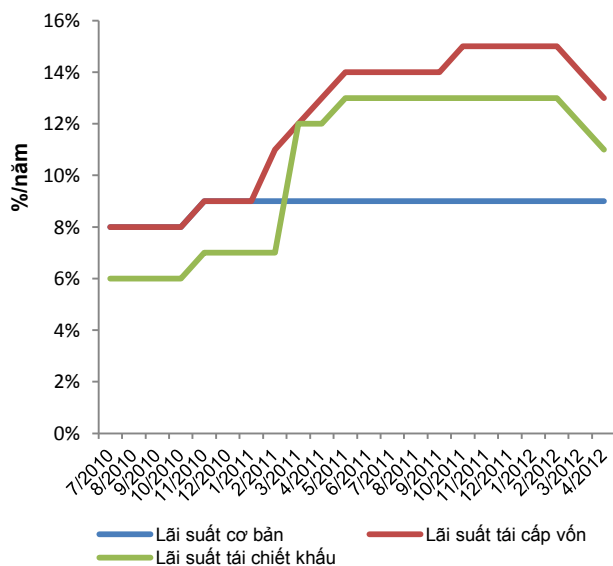
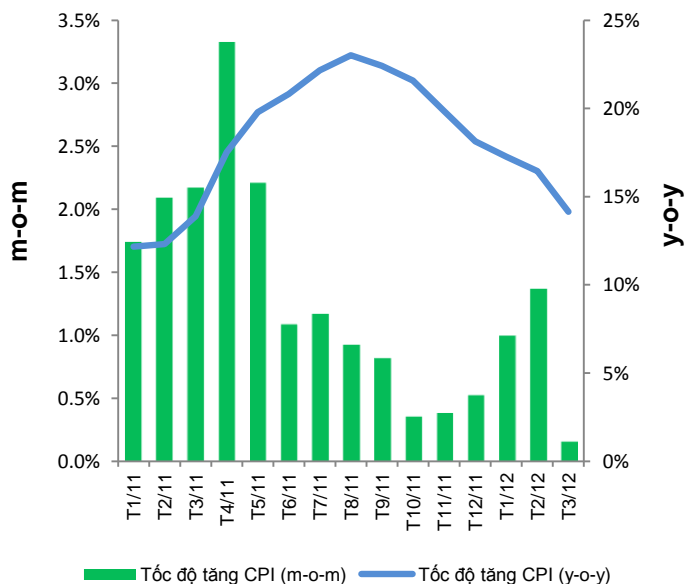
Những thống kê về tăng trưởng tín dụng âm 2,13% trong quý 1/2012 và tình hình ngày càng khó khăn của các doanh nghiệp trước mặt bằng lãi suất cao được duy trì trong thời gian dài là những nguy cơ hiện hữu đe dọa khả năng trở về quỹ đạo tăng trưởng của nền kinh tế. Về tầm nhìn chiến lược, tăng trưởng kinh tế cao vẫn được kì vọng là cơ hội để thu hẹp khoảng cách phát triển và thoát khỏi nguy cơ tụt hậu so với các nước trong khu vực. Những khó khăn hiện tại về tình hình kinh tế vĩ mô, một phần do một số hạn chế trong điều hành chính sách tiền tệ trong giai đoạn trước, đang cản trở hành trình tiến nhanh tới sự thịnh vượng của đất nước. Động thái điều chỉnh giảm các mức lãi suất điều hành và trần lãi suất tiền gửi nội tệ lần này, được thực hiện ngay tại đầu quý 2 và chỉ sau lần điều chỉnh thứ nhất chưa đầy 1 tháng, một mặt nhằm giảm áp lực từ cộng đồng doanh nghiệp lên Chính phủ, mặt khác nhằm thể hiện sự nhất quán trong hoạt động tuyên truyền định hướng và thực thi chính sách của NHNN. Qua đó, Chính phủ kỳ vọng sẽ kiến tạo và củng cố kì vọng chung của dân chúng và giới đầu tư quốc tế vào những mục tiêu kinh tế vĩ mô đã được nêu ra.

Cơ sở cho việc hạ lãi suất lần thứ hai này, theo chúng tôi nhận định, được dựa trên các yếu tố sau. Thứ nhất, việc tăng giá xăng dầu khoảng 10% trong tháng 3 được ước tính chỉ tác động 0,08% tới mức tăng của chỉ số CPI trong khi giá cả của nhiều mặt hàng khác, nhất là lương thực và thực phẩm đang có dấu hiệu hạ nhiệt bởi nguồn cung dồi dào do yếu tố mùa vụ. Thứ hai, cán cân thanh toán tổng thể thặng dư 2 tỷ USD trong quý 1/2012 đã tạo điều kiện cho NHNN mua vào khoảng 6 tỷ USD, nâng mức dự trữ ngoại hối chính thức lên khoảng 19 tỷ USD theo tính toán của chúng tôi, cùng với đó, NHNN cũng đang ráo riết thực hiện phát hành tín phiếu trên thị trường mở để hút về lượng nội tệ đã cung ra mua ngoại tệ, tương đương khoảng 130 nghìn tỷ đồng, nhằm giảm thiểu yêu tố lạm phát do nguyên nhân tiền tệ.

Có thể thấy rằng, việc tiếp tục thực hiện các chính sách thắt chặt và hoạt động rà soát, tối ưu hóa các quy định chính sách trong thời gian qua đã giúp cải thiện nhiều yếu tố để có thể tiến hành hạ dần mặt bằng lãi suất. Việc giảm lãi suất đồng nội tệ, về mặt lý thuyết, sẽ tạo áp lực gia tăng tỷ giá theo điều kiện cân bằng lãi suất thực. Trong quá khứ, áp lực này được tăng lên nhiều lần do hoạt động đầu cơ ngoại hối và sự mất niềm tin vào đồng nội tệ của dân chúng. Tuy nhiên, trong tình hình hiện tại, khả năng này đã được khống chế bởi khả năng duy trì tỷ giá chính thức đã được cam kết và có tính khả thi, thị trường vàng và thị trường ngoại tệ tự do đã được điều tiết và quản lý chặt chẽ. Từ thực tế này, tương tự sau động thái hạ lãi suất lần trước của NHNN, rất có thể chỉ số giá tiêu dùng CPI tháng 4/2012 sẽ được công bố ở mức dưới 1%; mặc dù, như đã đề cập trong các báo cáo trước, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm thận trọng bởi những quan ngại về sự tự do hóa giá cả đang được tri hoãn. Ngoài ra, tình hình bất ổn chính trị ở Trung Đông vẫn đang khiến rui ro về một cú sốc cung dầu mỏ gia tăng, cùng với tình hình kinh tế thế giới đang có một số dấu hiệu tích cực hơn, những thực tế này rất dễ khiến lạm phát cao quay trở lại. Do vậy, mặt bằng lãi suất có thể tiếp tục được hạ dần trong năm nay, với điều kiện giá cả tiếp tục được kiểm soát và vấn đề thanh khoản của các ngân hàng yếu kém được xử lý dứt điểm trong tháng 4 và tháng 5 như trong lộ trình



thực hiện đề án “Cơ cấu lại hệ thống các tổ chức tín dụng giai đoạn 2011-2015” được phê duyệt theo Quyết định 254/QĐ-TTg ngày 01/03.

Biểu đồ 1: Lãi suất điều hành**Biểu đồ 2: Tốc độ tăng CPI**

Với việc mặt bằng lãi suất được điều chỉnh giảm thì triển vọng tăng trưởng của nền kinh tế nói chung cũng như các doanh nghiệp niêm yết nói riêng sẽ được cải thiện, thị trường cổ phiếu niêm yết cũng sẽ lập tức phản ánh và khả năng tiếp tục tăng điểm của thị trường là không hề thấp. Tuy nhiên điều này cần có một giả thiết quan trọng về tình hình lạm phát được kiểm soát ổn định, do đó các nhà đầu tư nên thận trọng, theo dõi sát diễn biến của giá cả tiêu dùng để có được quyết định kịp thời và đúng đắn.



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>

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

Bộ phận Kinh tế vĩ mô và Thị trường:

Vương Minh Giang
(vmgiang@vcbs.com)

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

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