



Ngân hàng Nhà nước tiếp tục can thiệp vào thị trường ngoại hối và thị trường tiền tệ

Sự kiện

Trong tuần này (30/5 – 3/6), Ngân hàng nhà nước liên tục ra các quyết định và thông tư nhằm đưa ra các biện pháp can thiệp vào thị trường ngoại hối và thị trường tiền tệ. Cụ thể, ngày 31/5 NHNN đã có thông tư yêu cầu các tổ chức có từ 50% vốn nhà nước trở lên theo Luật doanh nghiệp có nghĩa vụ bán ngoại tệ cho tổ chức tín dụng được phép hoạt động ngoại hối theo quy định của pháp luật kể từ ngày 1/7. Trong ngày 1/6, NHNN đã ban hành 1 quyết định và 1 thông tư liên quan đến hoạt động kinh doanh ngoại tệ của các ngân hàng. Trong Quyết định số 1209/QĐ-NHNN, tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với tiền gửi bằng ngoại tệ của các ngân hàng thương mại được điều chỉnh tăng từ mức 6% lên mức 7% (cho các khoản tiền gửi dưới 12 tháng, trừ Agribank) và từ mức 4% lên mức 5% (cho các khoản tiền gửi trên 12 tháng). Trong khi đó, Thông tư số 14/2011/TT-NHNN đã giảm mức trần lãi suất huy động bằng USD của cá nhân từ mức 3%/năm xuống mức 2%/năm và của tổ chức từ mức 1% xuống mức 0,5%. Như vậy, kể từ đầu năm 2011 đến nay, đây là lần điều chỉnh thứ 2 của cả tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với tiền gửi bằng ngoại tệ và mức lãi suất huy động tối đa bằng USD. Cụ thể, tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với tiền gửi bằng ngoại tệ đã được điều chỉnh lần thứ nhất vào tháng 5/2011 còn mức lãi suất huy động tối đa bằng USD cũng được quy định ở mức 3% đối với cá nhân và 1% đối với tổ chức vào giữa tháng 4/2011. Như vậy, có thể thấy, NHNN vẫn đang tích cực trong việc ổn định thị trường ngoại hối, giữ vững giá trị VND cũng như thực hiện giảm mức tăng trưởng tín dụng như trong Nghị quyết 11 của Chính phủ đưa ra vào tháng 2 năm 2011.

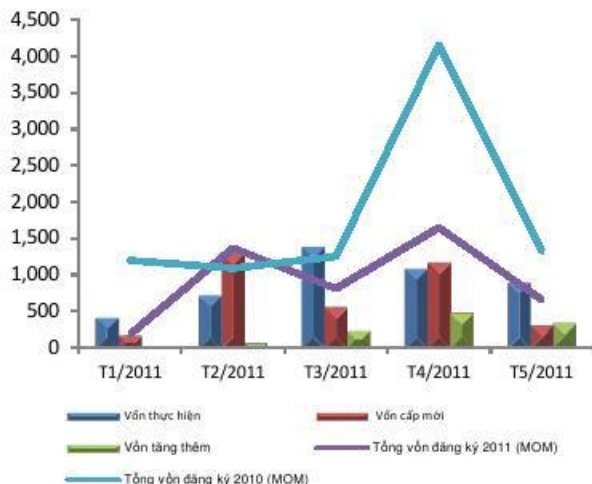
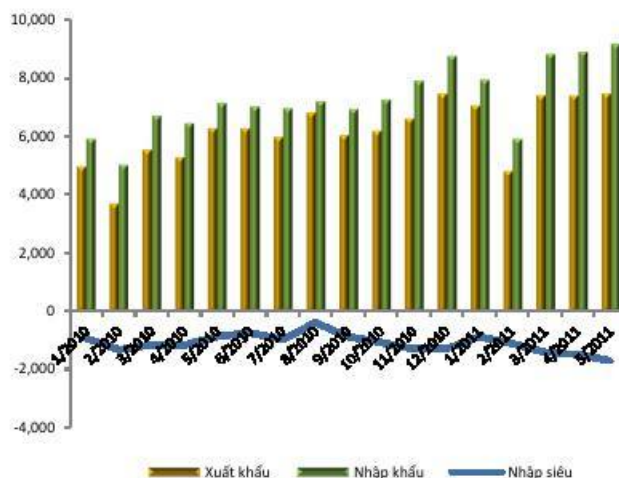
Ngày ban hành	Ngày có hiệu lực	VND (<12T)	VND (>12T)	Ngoại tệ (<12T)	Ngoại tệ (>12T)	Văn bản ban hành (Quyết định số)
18 - 01 - 10	01 - 02 - 10	3%	1%	4%	2%	74/QĐ-NHNN
09 - 04 - 11	01 - 05 - 11	3%	1%	6%	4%	750/QĐ - NHNN
01 - 06 - 11	01 - 06 - 11	3%	1%	7%	5%	1209/QĐ-NHNN

Tác động và dự báo

Có thể thấy rằng việc NHNN tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với tiền gửi bằng ngoại tệ tăng 2% vào đầu tháng 5/2011 và đưa ra mức trần lãi suất huy động ở mức 3% đối với cá nhân và 1% đối với tổ chức bên cạnh việc mạnh tay quản lý thị trường tự do đã góp phần làm ổn định thị trường ngoại hối trong tháng 5 vừa qua. Cụ thể, mức tỷ giá liên ngân hàng đã khá ổn định và dao động trong biên độ hẹp, dao động quanh mức 20.643 – 20.723 VND/USD trong khi tỷ giá trên thị trường tự do đã dần dần tiến sát về mức tỷ giá áp dụng trong hệ thống ngân hàng. Đồng thời, hoạt động buôn bán ngoại tệ trên thị trường tự do đã không còn rầm rộ trong khi các ngân hàng thương mại công bố đã mua được ngoại tệ từ các cá nhân và tổ chức và tính thanh khoản ngoại tệ của cá ngân hàng được cải thiện. Điều này có lẽ đã hỗ trợ cho NHNN mua được khoảng 1 tỷ USD từ các ngân hàng thương mại để đưa vào dự trữ ngoại hối. Và theo dự báo của ADB, tổng dự trữ ngoại hối của Việt nam có thể đang ở mức 13,5 tỷ USD và có thể tiếp tục tăng lên với việc NHNN vẫn tiếp tục mua ngoại tệ từ các ngân hàng thương mại.

Mặc dù thị trường ngoại hối trong thời điểm hiện tại khá ổn định, tuy nhiên vẫn còn tiềm ẩn nhiều rủi ro và đó là lý do để NHNN đã đưa ra hàng loạt các quyết định và thông tư về thị trường ngoại hối và tiền tệ trong tuần này. Thứ nhất, số liệu về kim ngạch xuất nhập khẩu 5 tháng đầu năm cho thấy mức nhập siêu đã lên tới 6,8 tỷ USD và ước tính có thể lên tới 7,5 tỷ USD và theo đó, mức nhập siêu của cả năm có thể đạt và vượt mức kế hoạch 14 tỷ USD. Thứ hai, số liệu thống kê về FDI trong những tháng đầu năm 2011 cho thấy lượng vốn FDI vào Việt Nam đã chậm lại, với số vốn đăng ký chỉ đạt 4,7 tỷ USD, tương ứng khoảng 51,9% so với cùng kỳ năm trước và chỉ đạt 23,5% so với kế hoạch năm. Như vậy, nguồn ngoại tệ do hoạt động FDI vào Việt nam trong năm nay và năm tới có thể sẽ giảm nhiều. Thứ ba, lượng kiều hối về Việt Nam trong năm 2011 dự kiến sẽ thấp hơn năm 2010 do việc nhiều lao động xuất khẩu đã phải trở về nhà do xung đột và bất ổn chính trị (Lybia, Yemen...) và lãi suất huy động bằng ngoại tệ bị áp mức trần thấp sẽ làm hạn chế lượng kiều hối gửi về nhằm hưởng chênh lệch lãi suất cao. Thứ tư, lượng dự trữ ngoại hối của nước ta còn khá ít, có thể tương đương

với 2 hoặc ít hơn 2 tháng nhập khẩu trong khi mức dự trữ an toàn là từ 2,5 – 3 tháng nhập khẩu (WB). Do vậy, có thể thấy rằng cán cân thanh toán tổng thể của Việt Nam sẽ vẫn có xu hướng thâm hụt và có thể cao hơn năm 2010 (cán cân thanh toán thâm hụt 9 tỷ USD năm 2009, 3,06 tỷ USD năm 2010). Bên cạnh đó, mặc dù trong 5 tháng vừa qua mức tăng trưởng tín dụng chỉ đạt khoảng 6,2% và mức tăng trưởng tín dụng kế hoạch dưới 20% có thể đạt được, tuy nhiên, mức tăng trưởng tín dụng ngoại tệ trong 5 tháng đã tăng tới 18,9%. Điều này có nghĩa là các doanh nghiệp vẫn có xu hướng vay ngoại tệ hơn là vay VND vì mức lãi suất cho vay ngoại tệ thấp hơn nhiều (khoảng 10%) so với mức lãi suất cho vay bằng VND trong khi tỷ giá USD/VND trong thời gian gần đây khá ổn định. Điều này có thể ảnh hưởng đến hoạt động tín dụng chung của ngành ngân hàng trong thời điểm cuối năm cũng như tăng áp lực cầu ngoại tệ khi doanh nghiệp đến hạn trả nợ.

Hình 1: Tổng vốn FDI

Hình 2: Nhập siêu


Trước những thực tế trên, chúng tôi cho rằng việc điều chỉnh tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với tiền gửi bằng USD lên 1%, giảm mức lãi suất huy động tối đa bằng USD 1% so với mức trước đây cũng như việc yêu cầu các doanh nghiệp có 50% vốn nhà nước trở lên bán ngoại tệ cho các tổ chức tín dụng mà NHNN vừa đưa ra nhằm giải quyết cả hai vấn đề: (1) *giữ ổn định tỷ giá, tìm cách giảm thâm hụt cán cân tổng thể*, và (2) *tiếp tục thắt chặt cung tiền nhằm kiểm soát lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô*.

Trước hết, việc điều chỉnh tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc, dù chỉ tăng 1% so với mức tỷ lệ dự trữ bắt buộc cũng sẽ tác động đến số cung tiền đồng thời sẽ khiến cho chi phí cho vay của các ngân hàng thương mại lớn hơn, lãi suất cho vay theo đó sẽ tăng lên. Các doanh nghiệp sẽ phải cân nhắc, thận trọng hơn trong việc vay bằng ngoại tệ và do đó, có thể giảm mức dư nợ tín dụng ngoại tệ, giảm nhu cầu tín dụng nói chung. Còn về phía các ngân hàng, khi mức lãi suất huy động tối đa bị khống chế ở mức 2% đối với cá nhân và 0,5% đối với tổ chức thì cung ngoại tệ từ các cá nhân và tổ chức sẽ có khả năng giảm, nhất là khi lãi suất VND vẫn được giữ ở mức cao (mức trần 14% trong khi tại một số các ngân hàng mức lãi suất thỏa thuận còn cao hơn) cũng sẽ hạn chế khả năng cho vay của NHTM. Với yêu cầu các tổ chức có từ 50% vốn nhà nước trở lên bán ngoại tệ cho các tổ chức tín dụng từ 1/7/2011 thì nguồn ngoại tệ từ các tổ chức này sẽ đổ vào các NHTM, tạo điều kiện để NHNN kiểm soát cung cầu ngoại tệ cũng như để bổ sung vào nguồn dự trữ ngoại hối thì có thể thấy thanh khoản ngoại tệ của các NHTM khó có thể được cải thiện nhiều. Như vậy, thị trường ngoại hối sẽ được tiếp tục ổn định trong thời gian tới, dự trữ ngoại hối có thể tăng lên và là nguồn bổ sung vào cán cân thanh toán tổng thể.

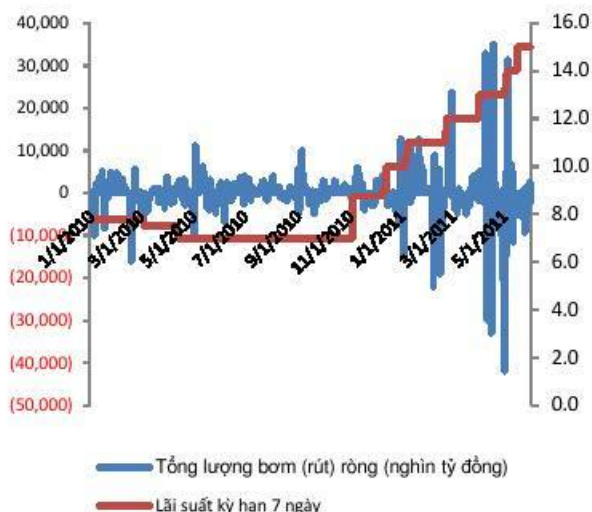
Bên cạnh đó, khi mức dư nợ tín dụng bằng ngoại tệ giảm do chi phí vốn của các NHTM tăng lên thì sẽ giúp giữ cho mức tăng trưởng tín dụng chung hệ thống ngân hàng có thể đạt được mức kế hoạch đặt ra. Tuy nhiên, có thể thấy trong khi NHNN tiếp tục mua USD để tăng dự trữ ngoại hối cũng như bình ổn thị trường ngoại hối, một lượng tiền VND sẽ được cung ra (tính đến cuối tháng 5/2011, khi NHNN mua 1 tỷ USD thì cung ra khoảng 20.600 tỷ đồng). Nếu NHNN không tìm cách thu lượng tiền VND này về thì sẽ ảnh hưởng, tác động làm tăng chỉ số CPI trong những tháng tới. Tuy nhiên, cho đến thời điểm hiện tại, song song với việc cung VND để mua USD, NHNN đã tiến hành thu tiền ròng trên thị trường mở. Cụ thể, kể từ ngày 29/4 khi NHNN bắt đầu mua USD của các NHTM cho đến ngày 1/6/2011, NHNN đã thu về ròng tới 41.639 tỷ đồng trên thị trường mở. Bên cạnh đó, tổng phương tiện thanh toán tính đến 20/5

chỉ tăng 0,31% so với tháng 4 trong đó tiền mặt lưu thông ngoài hệ thống ngân hàng giảm 1,52%. Do đó, có thể thấy rằng NHNN vẫn đang thực hiện rất triệt để hoạt động giảm cung tiền trong nền kinh tế.

Chúng tôi cho rằng các quyết định vừa đưa ra của NHNN là thích hợp trong thời điểm hiện tại. Đồng thời cũng là bước đi kiên quyết hơn trong việc thực hiện các quy định về quản lý ngoại hối, một trong những biện pháp cần thiết để giữ cho thị trường ngoại hối có thể ổn định hơn trong thời gian tới.

Hình 3: Thị trường mở

Tuần	Đáo hạn	Trúng thầu	Rút (cung) ròng
1/5 - 6/5	104.685	101.458	(3.227)
9/5 - 13/5	101.458	94.316	(7.142)
16/5 - 20/5	94.316	79.739	(14.577)
23/5 - 27/5	79.739	62.071	(17.668)
30/5 - 02/6	51.943	50.304	(1.639)



Các chính sách quản lý ngoại tệ mới của NHNN được đưa ra trong lúc thị trường đang có một đợt hồi phục sau chuỗi giảm mạnh nhất kể từ đầu năm, tuy nhiên không có tác động đến thị trường. Sự hồi phục đang diễn ra vẫn mang màu sắc kỹ thuật sau chuỗi các phiên sụt giảm mạnh và được hỗ trợ thêm bởi Thông tư 74 của Bộ Tài chính cho phép sử dụng margin, mở nhiều tài khoản và mua bán cùng 1 cổ phiếu có sẵn trong 1 phiên từ 1.8. Các biện pháp kỹ thuật này về cơ bản là không mới khi các nghiệp vụ này đã được “lách” luật sử dụng lâu nay nên quyết định này có lẽ sẽ tác động đến tâm lý nhà đầu tư đang chờ đợi sự hỗ trợ từ cơ quan quản lý hơn là ý nghĩa với hoạt động thị trường và do vậy yếu tố này chỉ có tác động tích cực trong ngắn hạn. Trở lại với chính sách quản lý ngoại tệ mới của NHNN, trong quan điểm của chúng tôi, các bước đi này sẽ có thể giúp cho thị trường ngoại hối tiếp tục bình ổn trong thời gian tới, tránh những bất ổn vĩ mô, tuy nhiên cũng cho thấy chính sách tiền tệ vẫn đang trong xu hướng tiếp tục thắt chặt nên thị trường chứng khoán sẽ chưa thể hết khó khăn trong tương lai gần. Đợt tăng điểm lần này của thị trường vì thế cũng chưa thể bền vững.

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:

Nhóm Thị trường và Vĩ mô:

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

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

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