

08/12/2011



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

CTCP CHỨNG KHOÁN BIDV
Phòng Phân tích

Tổng Minh Tuấn, MA
Phụ trách Phòng
T: (04) 22206647
Email: tuantm@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Thu Trang, MA
Cán bộ thực hiện
T: (04) 22206647
Email: trangntt@bsc.com.vn

Báo cáo chuyên đề

Bình luận về tác động của việc hạ trần lãi suất đối với TTCK và lộ trình tái cấu trúc ngân hàng

- Việc hạ trần lãi suất thời điểm này, nếu có, sẽ không mang ý nghĩa tích cực như thị trường mong đợi. Trái lại, nó chỉ cho thấy dấu hiệu các ngân hàng nhỏ và yếu kém sẽ càng bị thúc đẩy và buộc phải tiến hành sát nhập tái cấu trúc nhanh hơn nữa.
- Kỳ vọng đối với sự cải thiện của dòng tiền trên TTCK rõ ràng là không mấy tích cực vì khi lạm phát vẫn còn ở mức cao và các điều kiện khách quan hiện tại chưa hỗ trợ cho việc hạ lãi suất một cách tự nhiên, Ngân hàng nhà nước chưa thể “nới lỏng” việc bơm tiền vào nền kinh tế.

Hạ trần lãi suất: *Bình luận và nhận định tác động*

Tóm tắt

Việc hạ trần lãi suất thời điểm này, nếu có, sẽ không mang ý nghĩa tích cực như thị trường mong đợi. Trái lại, nó chỉ cho thấy dấu hiệu các ngân hàng nhỏ và yếu kém sẽ càng bị thúc đẩy và buộc phải tiến hành sát nhập tái cấu trúc nhanh hơn nữa. Mặt bằng lãi suất không thể hạ nhiệt bằng các công cụ hành chính. Mặt khác, các điều kiện khách quan hiện tại chưa hỗ trợ cho việc hạ lãi suất theo tính tự nhiên. Ngân hàng nhà nước chưa thể bơm tiền trong khi lạm phát vẫn còn ở mức cao. Do vậy những tin đồn về hạ trần lãi suất cần được hiểu như một thông điệp tái cấu trúc ngân hàng chứ không phải hạ nhiệt lãi suất một cách thực sự.

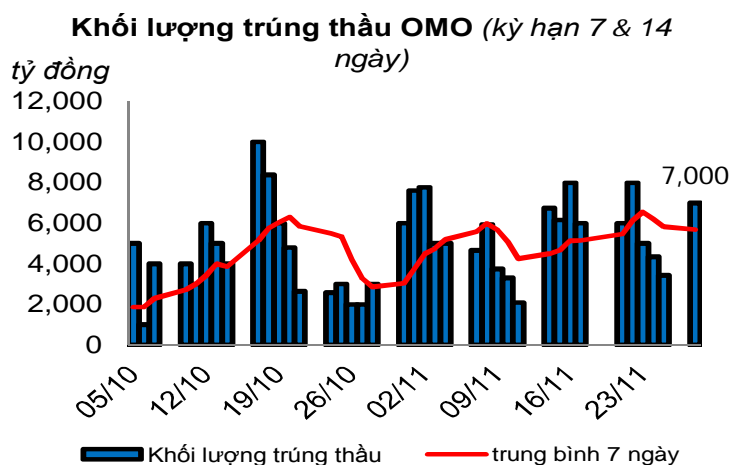
Lạm phát tháng 11 tiếp tục hạ nhiệt và góp phần đưa mục tiêu kiểm soát lạm phát cả năm dưới 18% khả thi hơn. Điều này dẫn đến một số tin đồn và dự đoán về một kịch bản Ngân hàng Nhà nước (NHNN) sẽ tiến hành hạ trần lãi suất huy động khoảng 1-2% từ mức 14%, Tuy nhiên, ngay sau đó NHNN đã chính thức **khẳng định hiện tại chưa có chủ trương hạ trần lãi suất huy động**. Điều này có nghĩa rằng quy định về trần lãi suất theo thông tư số 30/2011/TT-NHNN tiếp tục có hiệu lực: lãi suất tối đa đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng trở lên **ở mức 14%/năm**. Thị trường tài chính dường như đã phản ứng tích cực ngay với dự báo này. Đã xuất hiện một số động thái hạ lãi suất cho vay tại một số ngân hàng lớn như BIDV. Trên thị trường Trái phiếu, lãi suất trái phiếu cũng hạ nhẹ và xuất hiện cầu mua vào nhiều tại thời điểm có tin đồn. Đối với Thị trường chứng khoán (TTCK), đã xuất hiện một số phiên tích cực lên điểm theo tin hạ lãi suất.

Theo đánh giá của chúng tôi, việc hạ trần lãi suất huy động nếu xảy ra, **sẽ không mang ý nghĩa tích cực** như thị trường kỳ vọng. **Mặt bằng lãi suất không thể hạ nhiệt từ các động lực “hành chính”**. Nói cách khác, các biện pháp ép buộc này sẽ không thể làm hạ mặt bằng lãi suất, một khi cung tiền vẫn đang được siết chặt. Việc hạ trần lãi suất, nếu có, nên được hiểu là NHNN có thể đang thực hiện các mục tiêu khác, thay vì mục tiêu làm giảm lãi suất theo cách hiểu thông thường. Một hệ quả có thể nhìn thấy ngay là, nếu hạ trần lãi suất, các ngân hàng nhỏ sẽ tiếp tục khó khăn hơn trong thanh khoản, nhất là trong bối cảnh cạnh tranh huy động với các ngân hàng lớn. Phải chăng mục tiêu của việc này có thể là NHNN đang muốn đẩy nhanh và quyết liệt hơn nữa trong chiến dịch sát nhập tái cấu trúc các ngân hàng yếu kém?. Chúng tôi xin đưa ra một số cơ sở để nhận định như sau:

- **Thứ nhất, điều kiện tiên quyết của việc hạ lãi suất là cung tiền phải tăng khi dấu hiệu lạm phát giảm.** Tuy nhiên, lạm phát hiện nay vẫn ở con số ~ 18% khiến cơ sở của việc nới lỏng tiền tệ hay bơm tiền trở lại là gần như khó xảy ra. Lạm phát đang có xu hướng tăng chậm lại trong những tháng gần đây. Tuy nhiên, kiềm chế lạm phát dứt điểm là nhiệm vụ quan trọng nhất trong năm 2012 và Việt Nam đang trong quá trình tái cơ cấu nền kinh tế, điều này đòi hỏi NHNN không thể lơ là

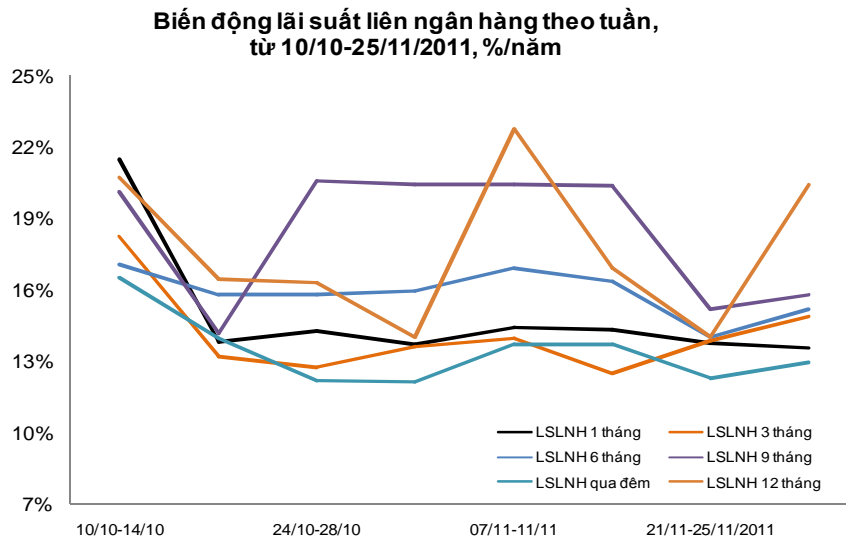
với lạm phát. Thời gian có thể nhìn thấy lạm phát ở mức an toàn có thể kéo dài thêm nhiều tháng nữa trước khi có những động thái nói lỏng hạ lãi suất.

- **Thứ hai, để lãi suất hạ theo tính thị trường, trên thị trường tiền tệ NHNN phải cung tiền thêm cho nền kinh tế, hoặc trên thị trường hàng hóa tổng cầu phải giảm nhiệt.** Tuy nhiên các dấu hiệu này không hề được thấy trong thời gian qua. NHNN vẫn rất thận trọng các hạn mức tín dụng và kiểm soát chặt chẽ. Không hề thấy biểu hiện nào của việc bơm tiền mạnh mẽ. Trên kênh tín dụng ngắn hạn quan sát lượng OMO trúng thầu trong thời gian qua cũng vẫn cho thấy NHNN không bơm tiền mạnh qua kênh này. Lượng bơm ra hầu như chỉ để giúp các ngân hàng giải quyết những khó khăn thanh khoản. Trước những động thái và đòi hỏi gắt gao của giới doanh nghiệp muốn có một mặt bằng lãi suất thấp, NHNN vẫn rất cứng rắn và cương quyết nói không với nói lỏng tiền tệ trong lúc này. Trong khi đó, thời điểm cuối năm là thời điểm sức cầu nền kinh tế đang rất “khát” tín dụng. Sức cầu trên thị trường hàng hóa không hề giảm nhiệt nếu không muốn nói là tăng mạnh mẽ. Do vậy chưa có cơ sở để cho thấy một tín hiệu hạ lãi suất theo hướng tự nhiên.
- **Thứ ba, hạ lãi suất sẽ làm khó các Ngân hàng nhỏ.** Trong tình trạng khó khăn về thanh khoản, việc hạ trần thêm nữa lãi suất huy động sẽ dẫn tới các ngân hàng nhỏ không thể cạnh tranh được nữa với ngân hàng lớn. Việc thiếu vốn huy động sẽ dẫn tới khả năng bắt buộc phải sát nhập nếu không muốn xảy ra tình trạng không thể cứu vãn. Theo dõi hoạt động ngân hàng trong 11 tháng qua, đặc biệt là cuối quý III và 2 tháng đầu quý IV, việc huy động vốn từ thị trường dân cư không thuận lợi do không thể dùng lãi suất cao để làm công cụ cạnh tranh. Cùng với đó, giao dịch trên thị trường liên ngân hàng gặp rất nhiều khó khăn, lãi suất liên ngân hàng tăng cao, thanh khoản ngân hàng có biểu hiện căng thẳng.



Nguồn: Bloomberg, BSC Tổng hợp

Tóm lại, với những lý do trên, **điều chỉnh giảm trần lãi suất huy động** nếu được thực thi sẽ không có ý nghĩa đối với khả năng hạ nhiệt mặt bằng lãi suất, ít nhất là trong bối cảnh hiện tại. Nó chỉ làm giảm sự cạnh tranh bằng lãi suất và ngăn dòng vốn từ ngân hàng lớn sang Ngân hàng nhỏ khiến khó khăn hay yếu kém của NHTM nhỏ được bộc lộ một cách rõ ràng. Xu hướng thu tóm, sáp nhập, tái cấu trúc càng có khả năng thực hiện một cách mạnh mẽ hơn. Lộ trình tái cấu trúc NHTM sẽ được thúc đẩy và được coi là định hướng đúng đắn, mang tính dài hạn, nhằm giải quyết tận gốc những vấn đề bất cập khó khăn của ngân hàng, chứng khoán, bất động sản trong mối liên hệ mật thiết với nhau và có thể mang lại các tác động về mặt tâm lý tích cực với thị trường chứng khoán.



Nguồn: NHNN & BSC tổng hợp

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. 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 CP 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 CP 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

Nguyễn Thị Thu Trang
Phân tích vĩ mô
trangntt@bsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Việt
Phân tích vĩ mô
viethn@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 BIDV
35 Hàng vôi – Hoàn Kiếm - 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

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 BIDV