

15/02/2012



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
Nguyễn Hoàng Việt, MA
Cán bộ thực hiện
T: (04) 22206647
Email: trangntt@bsc.com.vn
viethn@bsc.com.vn

BÁO CÁO CHUYÊN ĐỀ

***“Dự báo khả năng và thời
điểm hạ nhiệt lãi suất”***

- *Lạm phát có thể sẽ giảm nhanh trong các tháng tới*
- *Tuy nhiên, lãi suất sẽ chưa thể hạ, chừng nào thanh khoản ngân hàng còn khó khăn.*
- *Các biện pháp được khuyến nghị: Bơm vốn một cách thận trọng cho hệ thống ngân hàng thương mại, linh hoạt điều hòa vốn từ các ngân hàng thừa vốn sang các ngân hàng thiếu vốn...*

Chuyên đề lãi suất:

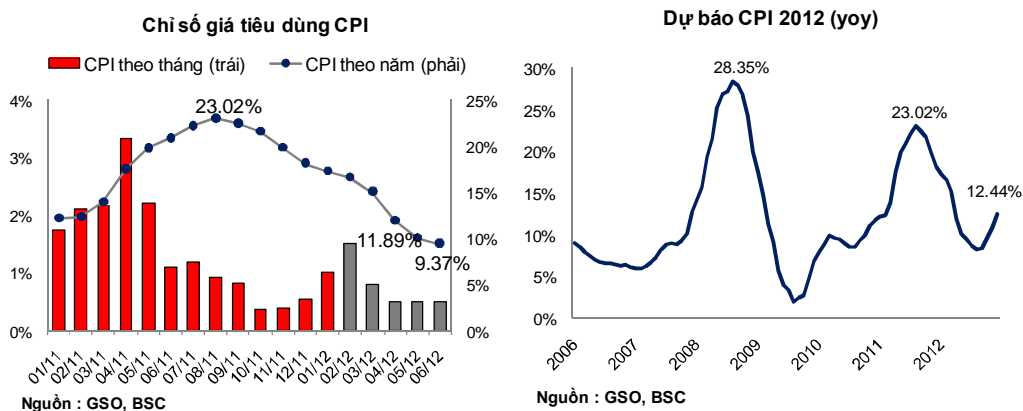
“Dự báo khả năng và thời điểm hạ nhiệt lãi suất”

Năm 2011 đã khép lại song câu chuyện về khả năng hạ nhiệt lãi suất vẫn đang bỏ ngõ với tất cả các cấu phần của nền kinh tế như thị trường chứng khoán, nhà đầu tư, các ngân hàng, các doanh nghiệp. Nếu lạm phát về 8-8,5% thì lãi suất huy động sẽ giảm về 10% là thông điệp được đưa ra của Thống đốc NHNN, song lộ trình giảm lãi suất còn phụ thuộc nhiều vấn đề bên cạnh điều kiện cần là khả năng hạ nhiệt của lạm phát. Căn cứ trên cơ sở thực tiễn phân tích mang tính định lượng của chúng tôi, khả năng hạ lãi suất có thể cần một thời gian dài hơn do những vấn đề về thanh khoản ngân hàng chưa được giải quyết. Nợ xấu cao, và chủ yếu là là nợ xấu cho vay bất động sản sẽ là thách thức lớn đối với NHNN trong nỗ lực giải quyết thanh khoản để giảm lãi suất một cách thực sự tự nhiên. Nếu trong thời gian 1-2 tháng tới chưa nhìn thấy sự hạ nhiệt thực sự của lãi suất, không loại trừ khả năng các cơ quan chính sách sẽ dùng “ý chí” để hạ, nhằm tạo một thông điệp tích cực hơn cho thị trường

1. Lạm phát có thể sẽ giảm nhanh trong các tháng tới

Lạm phát lập đỉnh vào tháng 8/2011 ở mức 23,02% tuy nhiên đã hạ nhiệt nhanh chóng và hiện ở mức 17,27% (tháng 1/2012). Với tính toán mức tăng của chỉ số CPI tháng 2 là 1,5% và sẽ giảm xuống mức trung bình khoảng 0,5% các tháng sau đó, chúng tôi dự báo lạm phát sẽ xuống dưới 12% trong tháng 4 và dưới 10% khi kết thúc quý II/2012. Với xu hướng lạm phát như vậy, lãi suất sẽ có cơ sở tương đối vững chắc để hạ nhiệt.

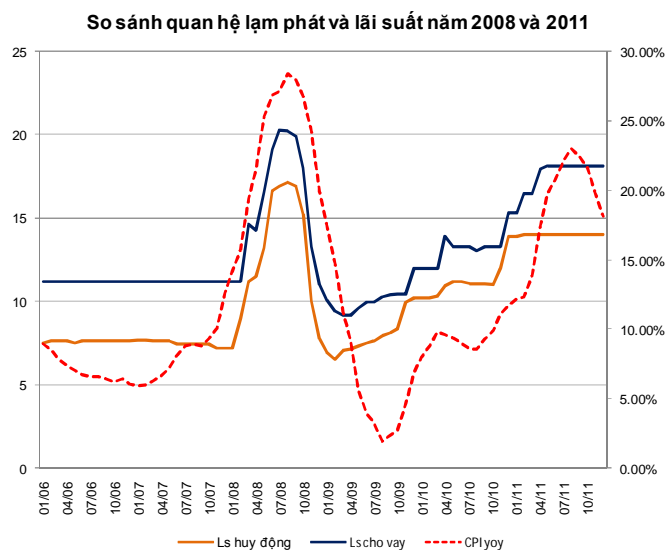
(Đồ thị lạm phát)



2. Lãi suất sẽ chưa thể hạ, chừng nào thanh khoản ngân hàng còn khó khăn

Thanh khoản tại các ngân hàng, đặc biệt tại các ngân hàng nhỏ chưa được giải quyết thì khó nói đến chuyện giảm lãi suất. Dưới các chính sách siết chặt kỉ cương tài chính, các ngân hàng nhỏ và yếu đang đứng trước một thực trạng rất căng thẳng về thanh khoản, có ý nghĩa để sự tồn tại hay không tồn tại. Và không ít trong số đó có thể vẫn tiếp tục vi phạm huy động vượt trần lãi suất 14% để tiếp tục duy trì thanh khoản để tồn tại.

Tuy nhiên, vấn đề giải quyết thanh khoản trong năm 2012 không đơn giản là vấn đề bơm tiền. Nếu các Ngân hàng chỉ thiếu thanh khoản cục bộ, thiếu thanh khoản do chênh lệch về dòng tiền, thì việc bơm tiền cứu thanh khoản sẽ không gây chi phí nhiều. Song nếu bản chất của thanh khoản là do nợ xấu thì vấn đề phức tạp hơn nhiều, nhất là là nợ xấu cho vay bất động sản. Chúng tôi cho rằng tình hình nợ xấu năm nay trầm trọng hơn so với giai đoạn 2008-2009 (khi mà lạm phát và lãi suất cũng tăng cao kỷ lục) do thị trường Bất động sản hiện nay gần như tê liệt. Các khoản cho vay Bất động sản chưa thu hồi sẽ phải gia hạn, đảo hạn nhiều lần, và do vậy có rủi ro nợ xấu rất cao. Như vậy, chừng nào Bất động sản còn khó khăn và chưa tìm được đầu ra, thanh khoản ngân hàng còn gặp khó, và do vậy có thể đoán định được việc cần một khoảng thời gian nhiều hơn để hạ lãi suất một cách tự nhiên, so với dự đoán ban đầu của đa số nhà đầu tư. Dự đoán có thể hết năm 2012 mới có thể hạ được lãi suất về cơ bản



3. Dự đoán các Giải pháp từ các cơ quan chính sách

Nếu trong thời gian 1-2 tháng tới chưa nhìn thấy sự hạ nhiệt thực sự của lãi suất, không loại trừ khả năng các cơ quan chính sách sẽ dùng “ý chí” để hạ, nhằm tạo một thông điệp tích cực hơn cho thị trường và người dân. Các chính sách đưa ra có thể là dùng công cụ hành chính hạ trần lãi suất thêm nữa khoảng 1% (hiện nay là 14%). Tác động của chính sách này có thể sẽ khiến kỳ vọng vào gửi tiền lãi suất cao của

người dân giảm xuống, và thể hiện quyết tâm hạ lãi suất của cơ quan chính sách. Mặc dù vậy, tính khả thi của chính sách này khiến chúng tôi còn băn khoăn ở chỗ, người dân liệu có rút bớt tiền khỏi ngân hàng, và thanh khoản do đó lại càng khó khăn hơn không. Kết quả là có thể lãi suất cho vay có thể sẽ lại tăng, chứ không giảm.

Lạm phát thường xuyên tăng cao trong những năm gần đây cùng với khủng hoảng ngân hàng trong quá khứ khiến kí ức về rủi ro tiền gửi và kỳ vọng tiền gửi lãi suất phải cao của người dân vẫn rất lớn. Nếu lãi suất không đủ lớn để bù đắp rủi ro thì khó có thể bảo đảm người gửi không rút tiền khỏi hệ thống ngân hàng. Để thay đổi điều này theo chúng tôi cũng cần một khoảng thời gian chứ chưa thể sốt ruột làm ngay.

Ngoài vấn đề dùng công cụ hành chính để thực hiện, các biện pháp sau có thể được coi là “mềm” hơn trong việc giải quyết thanh khoản ngân hàng:

- Bơm vốn một cách thận trọng cho hệ thống ngân hàng thương mại thông qua hình thức tái cấp vốn từ NHNN. Biện pháp này đòi hỏi 1 sự định hướng tốt từ NHNN nhằm hướng dòng tiền chảy vào những khu vực then chốt nhằm khai thông dòng tiền và giảm nợ xấu.
- Linh hoạt điều hòa vốn từ các ngân hàng thừa vốn sang các ngân hàng thiếu vốn, có thể thực hiện bằng việc tăng lãi suất tiền gửi dự trữ bắt buộc đối với các ngân hàng thừa vốn và giảm lãi suất tiền gửi dự trữ bắt buộc đối với các ngân hàng thiếu vốn.
- Để giải quyết thanh khoản, nhiều ngân hàng đã tính tới việc bán vàng. Tuy vậy, giao dịch vàng hiện nay tốn rất nhiều chi phí do giao dịch qua tài khoản chưa được khuyến khích. NHNN có thể mở rộng cơ chế cho phép các ngân hàng kinh doanh vàng tài khoản để sử dụng nguồn vốn từ vàng bổ sung cho thanh khoản của hệ thống ngân hàng.

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

Tống 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 chụp 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