

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

Tóm tắt

Việc hạ trần lãi suất thời điểm này, theo như đã được dự báo đầu quý IV của chúng tôi, đã được thị trường đón nhận như tín hiệu khá tích cực với không chỉ hệ thống ngân hàng và nền kinh tế. Khác với một số thời điểm trước đó việc hạ trần lãi suất chỉ mang ý nghĩa hành chính, thì việc hạ trần lãi suất lần này, mang tính chất “thị trường” và “tự nhiên” hơn khi hội đủ hai điều kiện cơ bản: lạm phát hạ nhiệt và thanh khoản hệ thống Ngân hàng cải thiện rõ rệt, cùng với đó, lời giải cho “bài toán” xử lý nợ xấu, tái cấu trúc ngân hàng đang dần được sáng tỏ. Với các NHTM đây là hiệu lệnh nhằm đạt được sự đồng thuận về hạ lãi suất trong toàn hệ thống. Trên góc độ điều hành vĩ mô, hạ lãi suất lần này được coi như một bước đệm quan trọng cho việc bỏ trần lãi suất hướng tới lãi suất được điều tiết theo thị trường.

Ngày 21/12/2012, Ngân hàng nhà nước (NHNN) chính thức điều chỉnh giảm trần lãi suất tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 12 tháng từ 9%/năm xuống 8%/năm. Cùng với đó, lãi suất tái cấp vốn còn 9%/năm; lãi suất tái chiết khấu là 7%/năm, lãi suất nghiệp vụ thị trường mở cũng giảm xuống 7%. Khác với một số thời điểm trước đó việc hạ trần lãi suất chỉ mang ý nghĩa hành chính, thì việc hạ trần lãi suất lần này, mang tính chất “thị trường” và “tự nhiên” hơn khi hội đủ hai điều kiện cơ bản: lạm phát hạ nhiệt và thanh khoản hệ thống Ngân hàng cải thiện rõ rệt:

- **Thứ nhất: Điều kiện tiên quyết của việc hạ lãi suất là lạm phát giảm.** Chỉ số giá tiêu dùng tháng 11/2012 tăng 0,47% so với tháng 10/2012 và 0.27% so với tháng 11/2012, CPI cả năm chỉ khoảng 6.81% so với cuối năm 2011. Hơn nữa, lạm phát kỳ vọng đang có xu hướng tăng chậm lại ngay cả khi lộ trình đưa giá cả các mặt hàng thiết yếu như: điện, than, xăng dầu...về với giá thị trường, đây là cơ sở quan trọng để NHNN điều hành cung ứng tiền hợp lý kết hợp với điều hành lãi suất phù hợp với mục tiêu lạm phát.

- **Thứ hai: Điều kiện đủ là thanh khoản của hệ thống ngân hàng cải thiện,** thị trường tiền tệ ổn định, lãi suất thị trường liên ngân hàng diễn biến theo xu hướng giảm từ tháng 8 đến nay. Lãi suất qua đêm đến 1 tuần ở mức 1.7-2.3%/năm, kỳ hạn 2 tuần được ghi nhận ở mức lãi suất 3.25%/năm, kỳ hạn 1 tháng ở mức 4.8-5%/năm, kỳ hạn 3 tháng ở mức 7.3%/năm, kỳ hạn 6 tháng ở mức 8%/năm. Bên cạnh đó, tỷ giá ổn định, tính đến tháng 12/2012, NHNN không phải thực hiện điều chỉnh tỷ giá lần nào và biến động tỷ giá cuối năm vẫn nằm trong tầm kiểm soát. Bên cạnh Ngân hàng nhà dự trữ ngoại hối Nhà nước tăng cao, dự kiến sẽ đạt mức khoảng 12 tuần nhập khẩu, tức khoảng 22-23 tỷ USD. Đây là những chỉ số có ảnh hưởng quan trọng về mặt tâm lý đối

với khả năng giữ ổn định giá trị đồng VNĐ, tăng sức hấp dẫn của đồng nội tệ. Sự nóng lên của thị trường trái phiếu, đặc biệt là từ tháng 10 đến nay, cũng phản ánh thanh khoản dồi dào của các NHTM khi NHTM chiếm tới 89% thị phần giao dịch toàn thị trường trái phiếu. Trái phiếu đang là sự lựa chọn an toàn của các NHTM để cải thiện nguồn lãi và cân bằng chi phí vốn trước thời điểm quyết toán năm 2012. Lãi suất trái phiếu vì thế có sự điều chỉnh giảm và đang ổn định trong khoảng thời gian còn lại của năm, trong khoảng 9.4-10.5%/năm và trong chu kỳ ổn định từ năm 2009 đến nay

- ***Thứ ba, NHNN bắt đầu có những động thái tăng cung tiền cho nền kinh tế.***

Cùng với chủ trương hạ lãi suất, NHNN cũng đã tỏ ra quan tâm hơn tới việc tăng hạn mức tín dụng nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Quan sát diễn biến trên thị trường OMO, NHNN đã có động thái nhanh nhạy, kịp thời nhằm điều hòa dòng vốn trong toàn hệ thống. Trước thực trạng dư thừa vốn của các NHTM, hai tuần đầu tháng 12, NHNN đã hút về 4.314 tỷ đồng thông qua tín phiếu NHNN kỳ hạn 28 ngày, 56 ngày và 91 ngày. Song đến cuối tháng, NHNN đã bơm ròng 12,590 tỷ đồng, tổng cộng tháng 12 đã bơm ròng 3.578 tỷ đồng nhằm hỗ trợ các nhu cầu thanh toán tăng cao cuối năm. Mặc dù, lạm phát hạ nhiệt chỉ là cơ sở ban đầu, song có những dấu hiệu cho thấy, khả năng nói lỏng tiền tệ đang được các nhà hoạch định chính sách lưu tâm hơn, đáp ứng sức cầu tiền của nền kinh tế. Nếu tính đến hết tháng 11, tín dụng chỉ tăng 5.4% thì đến tháng 12, tín dụng đã được chú trọng tăng cường, dự kiến, tín dụng tăng khoảng 7%, tổng phương tiện thanh toán khoảng 20% cả năm 2012.

- ***Thứ tư, lãi suất có động lực giảm khi các giải pháp giải quyết nợ xấu, tái cấu trúc ngành ngân hàng đã và đang được đẩy mạnh trong thực tế.*** Cụ thể, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã có kế hoạch rất cụ thể cho từng quý trong việc cung cấp vốn cho nền kinh tế, cho đầu tư phát triển, dự kiến bằng các biện pháp trực tiếp, có thể giải quyết được 4-5% nợ xấu (trong tổng số khoảng 8%) của hệ thống ngân hàng tức khoảng 40-50.000 tỷ đồng nợ xấu, đặc biệt tập trung tập trung xử lý nợ xấu liên quan đến bất động sản ngay trong những quý đầu năm 2013.

Mặc dù đã được dự báo từ đầu quý IV song thông điệp hạ trần lãi suất chỉ được phát ra vào thời điểm cuối cùng trong năm 2012 khi đã hội tụ đầy đủ và chắc chắn các điều kiện vĩ mô và vi mô. Sự phản ứng của tâm lý thị trường có vẻ như không mạnh mẽ như dự báo ban đầu song đây được đánh giá “bước đệm” quan trọng cho thời kỳ mới thực thi chính sách lãi suất hỗ trợ doanh nghiệp và nền kinh tế.

• ***Với các NHTM:*** Giảm 1% trần lãi suất tiền gửi kỳ hạn dưới 12 tháng (xuống mức 8%) của NHNN dựa trên sự phù hợp về các yếu tố vĩ mô có thể coi như một “*phát pháo lệnh*” để tạo sự đồng thuận trong việc hạ lãi suất trong toàn hệ thống. Thực tế, lãi suất đã hạ theo thị trường bởi sự dư thừa thanh khoản của bản thân mỗi ngân hàng, tuy nhiên, vẫn có những dấu hiệu của sự “nhìn nhau” giữa các NHTM, nhất là khi nhu cầu

vốn cuối năm tăng dần. Tuy nhiên, khi thông tin hạ trần lãi suất được công bố chính thức, lãi suất huy động dưới 12 tháng đã được điều chỉnh về 8%/năm; kỳ hạn trên 12 tháng cũng giảm đã đồng loạt được điều chỉnh giảm khoảng 1-3% tại không chỉ bởi các ngân hàng lớn như BIDV, Vietinbank, Vietcombank mà cả các NHTM cổ phần nhỏ. Khác với trước đó, mỗi lần giảm trần lãi suất, thị trường tỏ ra khá quan ngại sẽ gây khó khăn cho các NHTM nhỏ khi nguồn vốn sẽ chạy sang các NHTM lớn hoặc những chiêu biến tướng trong huy động tiết kiệm song với lần hạ trần lãi suất lần này, các NHTM nhỏ tỏ ra khá sẵn sàng hạ lãi suất, song vẫn cần phát súng lệnh để thống nhất hạ lãi suất tại các NHTM thuộc nhóm IV khi nhóm này chưa thực hiện hạ lãi suất theo “tự nhiên”. Trên thị trường trái phiếu, lãi suất trái phiếu cũng hạ nhẹ khi nhu cầu đầu thầu và xu hướng tăng mạnh giao dịch kéo dài từ cuối tháng 10 đến nay. Lãi suất nghiệp vụ thị trường mở cũng được điều chỉnh giảm 1%, xuống 7%

- **Về phía điều hành vĩ mô:** Trước tiên phải khẳng định thành công của NHNN trong việc thực hiện thành công mục tiêu giảm lãi suất trong năm 2012, từ mức rất cao khoảng 14-16% đầu năm, lãi suất huy động hiện tại đã xuống mức 8-11% bám sát theo từng diễn biến của lạm phát. Việc hạ trần lãi suất huy động lần này, mang ý nghĩa tích cực không chỉ đáp ứng kỳ vọng về việc hạ nhiệt mặt bằng lãi suất chung của thị trường một cách thực chất mà bởi đây là bước đi thận trọng của NHNN trước khi tiến tới bước đột phá **“bỏ trần lãi suất”**, để lãi suất vận hành theo thị trường. Theo mục tiêu đó, lãi suất tiền gửi có kỳ hạn từ 12 tháng trở lên vẫn được thực hiện thỏa thuận giữa ngân hàng và khách hàng

- ✓ Tạo thuận lợi cho các tổ chức tín dụng huy động vốn dài hạn để cân đối nguồn vốn cho vay trung, dài hạn, giảm thiểu rủi ro chênh lệch giữa kỳ hạn cho vay và huy động

- ✓ Đưa đường cong lãi suất trở về trạng thái bình thường với lãi suất kỳ hạn dài cao hơn kỳ hạn ngắn chứ không cào bằng lãi suất các kỳ hạn và hạn chế các hiện tượng biến tướng khi lãi suất kỳ hạn ngắn cao hơn lãi suất kỳ hạn dài như đã từng diễn ra trước đây.

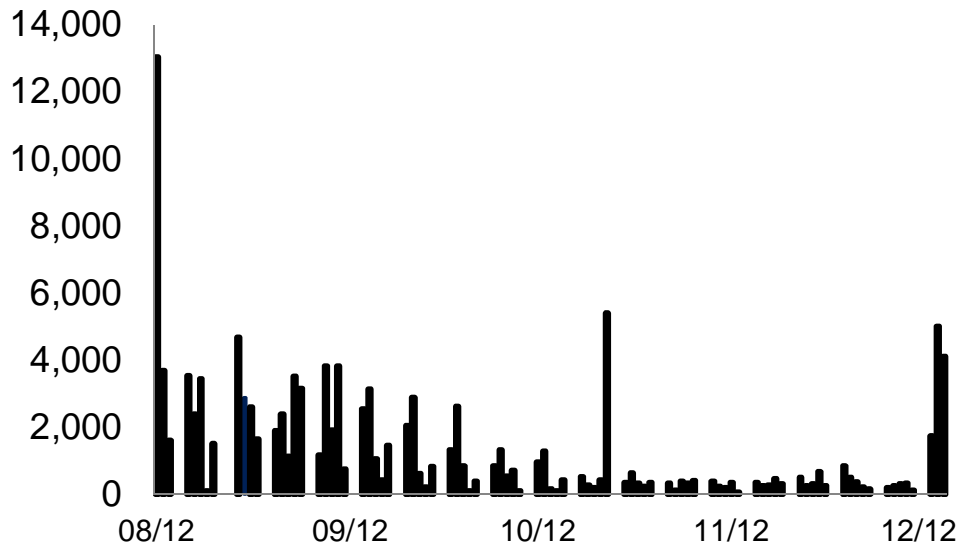
- ✓ Tạo nền tảng cơ sở thuận lợi để tự do hóa lãi suất ngắn hạn từ đó hạ lãi suất tổng thể nhằm hỗ trợ doanh nghiệp và nền kinh tế

- **Với nền kinh tế:** Đứng trên góc độ lãi suất thực dương, với mức lạm phát dưới 7%/năm, lãi suất huy động tiết kiệm 8%-11%/năm đã đảm bảo lãi suất thực dương cho người gửi tiền. Trong tương quan với việc gửi tiết kiệm bằng USD (ở mức 2%/năm) và vàng (hiện đang bị hạn chế tiến tới xóa bỏ), gửi tiết kiệm bằng đồng nội tệ sẽ có ưu thế vượt trội hơn trong bối cảnh lạm phát hạ nhiệt và tỷ giá ổn định. Việc hạ lãi suất huy động 1% tạo cơ sở để hạ lãi suất cho vay ở mức hợp lý, thúc đẩy tăng trưởng tín dụng,

hiện tại lãi suất cho vay ở mức 12-15%. Dự kiến tăng trưởng tín dụng cả năm ước tăng khoảng 6-6.2%.

- **Với thị trường chứng khoán:** Thị trường chứng khoán (TTCK) cũng đã xuất hiện một số phiên tích cực ngay tại thời điểm công bố hạ trần lãi suất. Về dài hạn, những rủi ro của ngành ngân hàng nói riêng và thị trường nói chung sẽ giảm theo những bước tiến của quá trình tái cơ cấu và xử lý nợ xấu của NHNN.

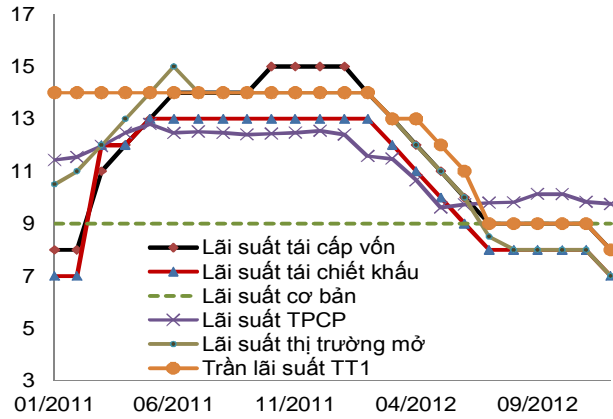
Khối lượng Reverse Repo trên OMO (08/12-12/2012) - nghìn tỷ đồng



Nguồn: Bloomberg, BSC Tổng hợp

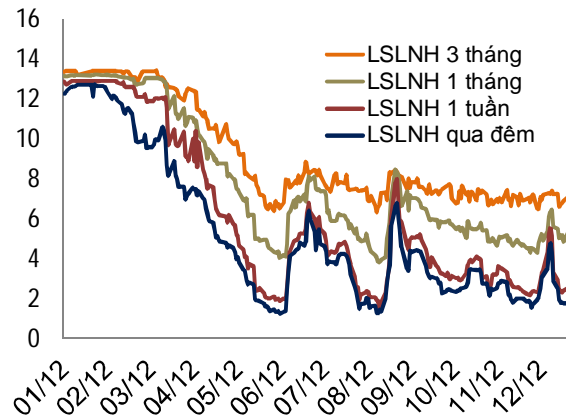
Tóm lại, với những lý do trên, **điều chỉnh giảm trần lãi suất huy động** có nhiều ý nghĩa đối với khả năng hạ nhiệt mặt bằng lãi suất chung đồng thời không gây ra cạnh tranh bằng lãi suất và hiện tượng dòng vốn từ ngân hàng lớn sang Ngân hàng nhỏ gây căng thẳng thị trường tiền tệ. Động thái này cho thấy quyết tâm và định hướng của NHNN trong việc điều hành lãi suất thiên về hướng thị trường theo quan hệ cung – cầu, tiến tới bỏ trần lãi suất huy động trong thời gian tới. Lộ trình xử lý nợ xấu và tái cấu trúc NHTM sẽ được thúc đẩy ngay trong quý I/2013 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. Với những tiến triển tích cực trong giải quyết nợ xấu và tái cấu trúc hệ thống ngân hàng, **rủi ro hệ thống giảm kết hợp với lạm phát 2013 được dự báo ở mức 7%, chúng tôi cho rằng, mặt bằng lãi suất trên cơ sở cung cầu thị trường sẽ tiếp tục giảm về mức 7 – 8% đến cuối năm 2013 – điều này là hoàn toàn khả thi.**

Lãi suất TPCP, lãi suất thị trường mở & lãi suất điều hành chủ chốt của NHNN



Nguồn: NHNN & BSC tổng hợp

Lãi suất liên ngân hàng VND, %/năm (01/2012- 12/2012)



Nguồn: NHNN & BSC tổng hợp