

Đánh giá tác động: NHNN hạ lãi suất điều hành

BSC RESEARCH

Trưởng phòng

Trần Thăng Long
longtt@bsc.com.vn

Chuyên viên thực hiện

Trần Thị Hồng Tươi
tuoith@bsc.com.vn

Nội dung thông báo. Ngày 7/7/2017, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã ban hành văn bản điều chỉnh giảm lãi suất điều hành (-0.25%/năm) và hạ trần lãi suất cho vay ngắn hạn bằng VND của TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đối với một số lĩnh vực, ngành kinh tế (-0.5%/năm). Quy định có hiệu lực từ ngày 10/7/2017.

Lãi suất cho vay được kỳ vọng giảm. So với các chỉ thị, định hướng giảm lãi suất cho vay đầu ra trước đây của NHNN, động thái giảm lãi suất điều hành lần này cho thấy rõ quyết tâm hạ lãi suất cho vay đầu ra, từ đó, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

- Việc giảm lãi suất điều hành là điều kiện để các NHTM hạ lãi suất cho vay đầu ra thông qua định hướng chính sách và tiết giảm chi phí đầu vào.
- Một số NHTM công bố giảm lãi suất cho vay bao gồm: LienVietpostbank, VPBank, Agribank và Vietinbank và được kỳ vọng lan tỏa sang các TCTD khác.

Đối với các NHTM. NIM có thể suy giảm do lãi suất cho vay giảm nhanh hơn lãi suất huy động và hiệu ứng tiết kiệm chi phí từ quy định giảm lãi suất điều hành không cao (khoảng 354 tỷ đồng đối với 23 NHTM tham chiếu).

Đối với khối doanh nghiệp. Chi phí vốn và kết quả kinh doanh của doanh nghiệp được kỳ vọng cải thiện nhờ lãi suất giảm. Trong đó, khối các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành, lĩnh vực ưu tiên là đối tượng được hưởng lợi trực tiếp và sớm nhất.

Đối với thị trường chứng khoán. Thị trường chứng khoán được kỳ vọng tăng điểm trong dài hạn nhờ kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp khởi sắc và chi phí vốn rẻ hơn.

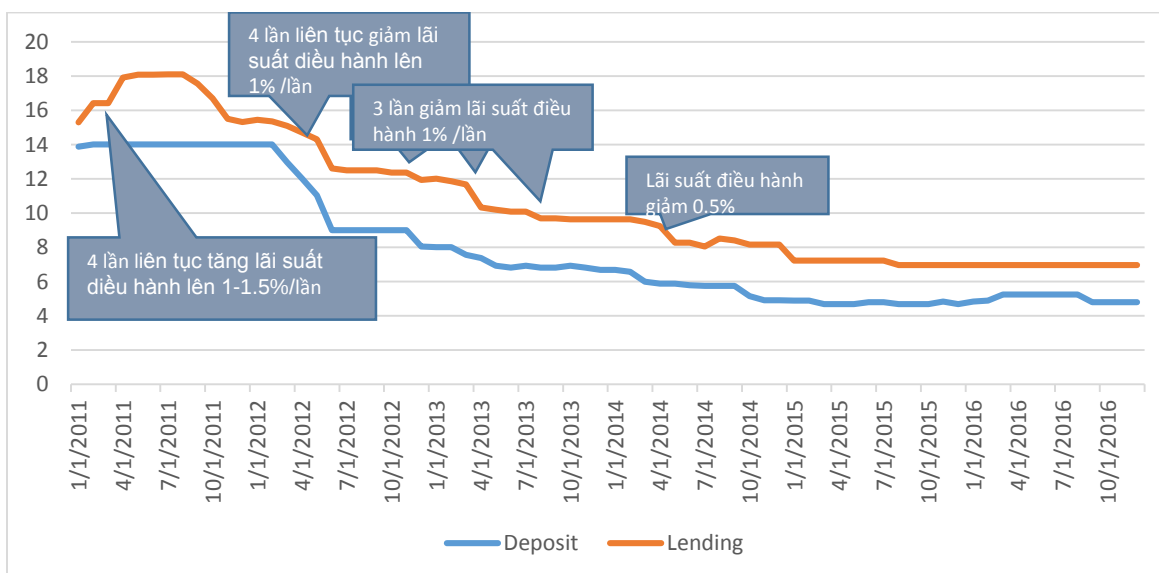
Đánh giá tác động của chính sách giảm lãi suất điều hành của NHNN

Nội dung của đợt điều chỉnh lãi suất. (1) Lãi suất tái cấp vốn giảm từ 6,5%/năm xuống 6,25%/năm; lãi suất tái chiết khấu giảm từ 4,5%/năm xuống 4,25%/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 NH giảm từ 7,5%/năm xuống 7,25%/năm. **(2)** Lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng VND đối với nhu cầu vốn phục vụ nông nghiệp, nông thôn, công nghiệp hỗ trợ, doanh nghiệp vừa và nhỏ, doanh nghiệp ứng dụng công nghệ cao giảm từ 7%/năm xuống 6,5%/năm, lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng VND của Quỹ tín dụng nhân dân và tổ chức tài chính vi mô đối với nhu cầu vốn này giảm từ 8%/năm xuống còn 7.5%/năm.

Việc giảm lãi suất điều hành là điều kiện để các NHTM hạ lãi suất cho vay đầu ra.

- **Tái cấp vốn** là hình thức cấp tín dụng của NHNN nhằm cung ứng nguồn vốn ngắn hạn và phương tiện thanh toán cho các TCTD, bao gồm các hình thức cho vay có đảm bảo bằng cầm cố giấy tờ có giá; chiết khấu giấy tờ có giá và các hình thức cấp vốn khác. NHNN điều chỉnh nghiệp vụ tái cấp vốn thông qua: (1) tổng hạn mức tái cấp vốn; (2) lãi suất điều hành. Như vậy, việc hạ lãi suất điều hành sẽ làm giảm chi phí vốn của hệ thống các TCTD khi vay NHNN, qua đó, tạo tiền đề cho các NHTM giảm lãi suất cho vay đầu ra.
- **Lãi suất huy động và cho vay của các TCTD có xu hướng tăng/giảm cùng chiều với biến động của lãi suất điều hành.** Đây là xu hướng đã được BSC quan sát và tổng kết lại từ 9 lần điều chỉnh lãi suất điều hành trước của NHNN (đồ thị 1). Đồng thời, chúng tôi nhận thấy, trong giai đoạn áp trần lãi suất huy động (từ 2011-2012), chênh lệch lãi suất cho vay và huy động của các ngân hàng thương mại có xu hướng tăng sau mỗi lần NHNN điều chỉnh lãi suất điều hành. Sau đó, mức chênh lệch này có xu hướng giảm dù lãi suất điều hành tiếp tục hạ (trừ đợt điều chỉnh vào tháng 3/2013).

Đồ thị 1: Diễn biến lãi suất huy động và cho vay dưới tác động của lãi suất điều hành



Nguồn: Bloomberg, BSC research

Một số ngân hàng thương mại công bố giảm lãi suất cho vay. Quyết định giảm lãi suất điều hành của NHNN là một tín hiệu về thanh khoản tốt và là phản ứng kèm hành động của NHNN cho thấy quyết tâm hạ lãi suất cho vay đầu ra mạnh mẽ hơn nhiều so với các chỉ thị trước đây. Sau thông báo này, nhiều Ngân hàng thương mại công bố giảm lãi suất cho vay. Cụ thể, ngày 8/7/2017, LienVietPostbank thông báo giảm 0,25% lãi suất cho vay đối với tất cả các kỳ hạn cho các doanh nghiệp có tình hình tài chính lành mạnh, minh bạch xếp hạng AA trở lên. VPBank công bố các chương trình giảm lãi suất cho vay ngắn hạn đối với doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME). Theo đó, lãi suất cho vay ngắn hạn đối với các doanh nghiệp SME giảm từ 0,5% đến 1%, áp dụng từ ngày 10/7/2017. VietinBank tiếp tục điều chỉnh giảm lãi suất cho vay ngắn hạn bằng VND về mức tối đa 6,5%/năm đối với nhu cầu vốn thuộc 5 lĩnh vực ưu tiên của Chính phủ: Phục vụ phát triển nông nghiệp, nông thôn; thực hiện phương án, dự án sản xuất - kinh doanh hàng xuất khẩu; phục vụ sản xuất - kinh doanh của doanh nghiệp nhỏ và vừa; phát triển ngành công nghiệp hỗ trợ; phục vụ sản xuất - kinh doanh của doanh nghiệp ứng dụng công nghệ cao từ 10/7/2017. Agribank thông báo, kể từ hôm nay 10/7/2017, giảm lãi suất cho vay ngắn hạn từ 7%/năm xuống còn 6,5%/năm và giảm lãi suất cho vay trung, dài hạn từ 8,5%/năm xuống còn 8%/năm đối với các khách hàng là đối tượng ưu tiên theo Thông tư 39/2016/TT-NHNN có tình hình tài chính minh bạch, lành mạnh.

Tác động giảm chi phí đầu vào với các TCTD là không đáng kể. Với quy mô các khoản vay NHNN và mức giảm thấp, chúng tôi cho rằng, chi phí tiết kiệm được của các TCTD nhờ giảm lãi suất điều hành này của các TCTD không nhiều, đặc biệt trong bối cảnh hạn mức tái chiết khấu không tăng mạnh. Với mức giảm 0.25% lãi suất điều hành nói trên, chúng tôi ước tính, chi phí huy động vốn tiết kiệm được của 23 NHTM tham chiếu tối đa khoảng 354 tỷ đồng.

- **Mức giảm 0.25% lãi suất điều hành còn thấp.** Trong 9 đợt điều chỉnh lãi suất điều hành trước đây, lãi suất điều hành chủ yếu được điều chỉnh tăng/giảm 1%/lần và thường diễn ra 3-4 đợt điều chỉnh liên nhau (riêng tháng 3/2014, điều chỉnh giảm 0.5% lãi suất điều hành).
- **Quy mô vốn vay từ NHNN còn nhỏ.** Chúng tôi sử dụng số liệu về số dư các khoản nợ Chính phủ và NHNN Việt Nam như một chỉ tiêu đại diện cho quy mô các khoản vay NHNN. Số liệu thống kê từ 23 NHTM CP tại Việt Nam cho thấy, tổng dư nợ này là 142 nghìn tỷ đồng vào cuối quý 1/2017, chỉ tương đương 2.46% giá trị tổng tài sản và 3.33% tiền gửi của khách hàng của nhóm 23 NHTM nói trên. Khi đó, chi phí tiết kiệm được của 23 NHTM tham chiếu nói trên khoảng 354 tỷ đồng.

Tác động đến cung tiền. Các đợt giảm lãi suất thường được xem như một tín hiệu nới lỏng tiền tệ. Tuy nhiên, đợt giảm lãi suất điều hành này của NHNN có 2 yếu tố khiến chúng tôi cho rằng, cung tiền có thể chưa được mở rộng: (1) Tăng trưởng tín dụng mục tiêu là 18% trong năm 2017 và chưa có tín hiệu nới room tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống; (2) Chúng tôi không rõ tổng hạn mức chiết khấu (được NHNN xác định hàng quý) có tăng lên hay không.

NIM của các Ngân hàng có thể giảm sau quyết định hạ lãi suất điều hành của NHNN. Như chúng tôi đã đề cập ở trên, tác động giảm chi phí đầu vào từ đợt điều chỉnh lãi suất điều hành này là không cao (354 tỷ đồng đối với 23 NHTM). Trong khi đó, các NHTM đối mặt với áp lực giảm lãi suất đầu ra từ định hướng điều hành và chính sách của NHNN. Lãi suất huy động đầu vào khó giảm tương ứng do áp lực lạm phát (trên 4% cả năm 2017) và tỷ giá. Thống kê KQKD của các NHTM cho thấy, NIM của các ngân hàng giảm từ năm 2012-2014 (trùng với giai đoạn NHNN hạ lãi suất điều hành, các NHTM giảm lãi suất huy động và cho vay).

NIM của các NHTM từ năm 2012 đến quý 1/2017

NIM	2012	2013	2014	2015	2016	Q1 2017
VCB	2.90%	2.52%	2.39%	2.58%	2.63%	2.67%
CTG	4.03%	3.59%	3.08%	2.78%	2.73%	2.65%
BID	3.11%	2.85%	2.98%	2.72%	2.64%	2.65%
ACB	3.71%	2.87%	3.03%	3.34%	3.38%	3.28%
MBB	4.53%	3.72%	4.10%	3.81%	3.58%	3.71%
STB	5.29%	4.91%	4.33%	3.33%	2.00%	1.83%
SHB	2.26%	1.83%	1.96%	2.22%	2.10%	2.07%
EIB	3.12%	1.80%	1.84%	2.57%	2.64%	2.46%
NVB	4.09%	2.95%	2.28%	2.24%	1.98%	1.95%
VIB	3.98%	3.15%	3.25%	2.99%	2.86%	2.90%
TCB	3.29%	2.99%	3.93%	4.37%	4.21%	4.07%
VPB	3.73%	4.47%	4.42%	6.36%	7.70%	8.24%
HDB	2.24%	0.56%	2.09%	3.64%	4.07%	3.79%

Nguồn: BSC research

Tác động đến các Ngành, doanh nghiệp khác. Lãi suất cho vay được kỳ vọng giảm sẽ tác động tích cực đến hầu hết các ngành, lĩnh vực kinh tế (trừ ngành bảo hiểm) do hoạt động của các khối doanh nghiệp còn phụ thuộc nhiều vào vốn vay. Khối các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực ưu tiên nông nghiệp, nông thôn, công nghiệp hỗ trợ, doanh nghiệp vừa và nhỏ, doanh nghiệp ứng dụng công nghệ cao) là nhóm được hưởng lợi đầu tiên và trực tiếp nhất khi trần lãi suất cho vay ngắn hạn giảm từ 7%/năm xuống còn 6.5%/năm. Tác động tích cực đối khối các doanh nghiệp khác còn phụ thuộc vào thời điểm và mức hạ lãi suất các NHTM áp dụng đối với khách hàng vay.

Tác động tích cực dài hạn đến thị trường chứng khoán. Kỳ vọng giảm lãi suất cho vay đầu ra sẽ giảm gánh nặng tài chính, qua đó cải thiện kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp, cũng như chi phí sử dụng vốn của cá nhân, hộ gia đình. Do đó, chúng tôi cho rằng, điều này sẽ mang lại tác động tích cực cho thị trường chứng khoán Việt Nam trong dài hạn. Thống kê diễn biến VN-Index từ 3/2011-3/2014, VNindex tăng 22%, tuy nhiên, trong ngắn hạn (1 tháng sau khi có thông tin cắt giảm lãi suất), VNindex tăng bình quân 0.5%. Một số ngành có giá cổ phiếu biến động mạnh trong các đợt điều chỉnh lãi suất điều hành là chứng khoán, bất động sản, dịch vụ, ngân hàng, vận tải, vật liệu xây dựng và xây dựng (phụ lục 01).

Thị trường đón nhận thông tin Ngân hàng nhà nước giảm các loại lãi suất điều hành bằng một phiên giảm điểm mạnh. Phiên giảm điểm bắt nguồn từ cuối tuần trước khi các cổ phiếu trụ cột đồng loạt suy yếu trước áp lực bán ra từ khối ngoại và NĐT trong nước. Mặt khác VN-Index có xu hướng vận động ngược chiều với tin ra, theo đó chỉ số hồi phục khi đã có nhịp giảm trước đó và ngược lại khi có thông tin. Thị trường hiện tại cũng đang có sự tương đồng, VN-Index đang diễn biến tiêu cực sau khi có nhịp tăng mạnh, tuy nhiên xu hướng trung dài hạn nhiều khả năng tích cực với thông tin từ NHNN.

Phụ lục 01: Diễn biến giá cổ phiếu theo nhóm ngành sau 1 tháng từ khi NHNN điều chỉnh lãi suất điều hành

Ngành	8/3/2011	31/3/2011	29/4/2011	6/10/2011	12/3/2012	10/4/2012	25/5/2012	8/6/2012	29/6/2012	21/12/2012	25/3/2013	10/5/2013	17/3/2014	TB 2012-2014
VN-Index	-2.30%	4.10%	-14.40%	-2.50%	8.70%	7.80%	-3.00%	-4.00%	-2.20%	12.90%	-3.40%	7.90%	-3.30%	2.38%
HNX_Index	0.30%	-8.60%	-15.30%	-8.50%	13.30%	10.30%	-5.70%	-7.20%	-2.50%	13.30%	-3.90%	8.40%	-3.10%	2.54%
Upcom-Index	-5.40%	-4.30%	-8.40%	-1.60%	1.70%	1.70%	0.00%	1.70%	1.40%	1.00%	-0.50%	1.20%	0.80%	1.00%
BĐS	-1.30%	-7.40%	-20.80%	-10.00%	6.50%	15.30%	-6.20%	-7.90%	-3.40%	18.40%	-12.40%	7.20%	-7.50%	1.11%
Cao su	-5.20%	-4.40%	-6.10%	-6.00%	10.60%	24.20%	-2.20%	-5.20%	0.10%	8.70%	0.60%	7.20%	-8.40%	3.96%
Chứng khoán	-2.80%	-11.00%	-17.10%	-11.70%	23.80%	10.10%	-6.10%	-14.60%	-0.60%	17.60%	-7.20%	9.70%	-1.50%	3.47%
Công nghệ	0.50%	-4.10%	-12.60%	-4.60%	12.00%	14.60%	-2.90%	-6.20%	0.80%	11.90%	-4.00%	16.60%	1.30%	4.90%
Dầu khí	-1.60%	-4.60%	-11.20%	-9.00%	17.20%	14.60%	-5.10%	-1.50%	-1.60%	10.80%	2.10%	16.40%	5.50%	6.49%
Dịch vụ	4.00%	-9.60%	3.50%	-18.70%	16.20%	22.20%	-3.70%	-2.00%	-1.50%	10.90%	10.70%	-3.30%	1.60%	5.68%
Dược phẩm	-0.50%	-1.90%	-5.80%	-0.30%	3.90%	-0.70%	-1.00%	-3.00%	1.00%	4.10%	-1.60%	10.10%	-5.20%	0.84%
Giáo dục	-3.60%	-6.40%	-13.60%	-4.30%	9.50%	22.00%	-5.00%	-7.20%	3.20%	4.70%	2.20%	6.80%	-1.00%	3.91%
Khoáng sản	0.30%	-3.10%	-2.10%	-1.00%	0.40%	6.30%	-1.70%	-2.80%	-17.40%	-2.50%	-5.40%	-14.40%	-8.80%	-5.14%
Năng lượng	-2.70%	-7.80%	-12.90%	-3.50%	8.10%	24.50%	-7.80%	-5.80%	-0.10%	9.60%	9.40%	15.50%	-3.20%	5.58%
Ngân hàng	-7.20%	8.90%	-12.50%	-2.60%	14.60%	1.60%	-5.10%	-5.90%	-2.40%	15.60%	-7.90%	5.80%	-5.00%	1.26%
Nhựa	-6.90%	-7.30%	-7.00%	-0.30%	4.70%	10.40%	-4.90%	-5.90%	-1.30%	12.30%	5.60%	16.70%	-3.60%	3.78%
SXKD	-2.20%	-6.60%	-13.40%	-9.60%	13.20%	23.70%	-5.70%	-12.20%	-4.10%	11.10%	-1.50%	10.70%	-2.10%	3.68%
Thép	4.50%	-6.40%	-13.00%	-9.10%	15.80%	21.30%	-6.90%	-6.20%	-3.00%	7.00%	2.90%	9.20%	3.10%	4.80%
Thực phẩm,	-2.20%	-4.10%	-3.00%	-1.50%	2.40%	-6.80%	-0.10%	0.10%	-4.60%	9.90%	-6.10%	2.30%	-8.00%	-1.21%
Thương mại	3.10%	-5.60%	-7.10%	-2.10%	8.90%	13.00%	-0.20%	-2.00%	-1.00%	13.60%	-16.10%	5.20%	-5.60%	1.76%
Thủy sản	-3.70%	-3.10%	-11.30%	-4.90%	20.10%	23.60%	-4.10%	-5.80%	-1.10%	0.20%	6.80%	2.30%	2.90%	4.99%
Vận tải	0.20%	-10.60%	-19.00%	-11.30%	7.90%	18.80%	-5.90%	-9.80%	-3.40%	12.00%	-4.80%	8.40%	-7.20%	1.78%
VLXD	0.00%	-17.10%	-17.30%	-6.70%	13.00%	33.10%	-6.70%	-13.70%	-7.50%	11.10%	-5.00%	9.50%	-3.50%	3.37%
Xây dựng	2.10%	-11.30%	-24.50%	-12.60%	16.20%	14.20%	-5.60%	-10.10%	-6.00%	21.10%	-11.10%	10.60%	-7.60%	2.41%

Nguồn: Bloomberg, BSC research
Chỉ số nhóm ngành được thu thập trên sàn HOSE

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 tuần. 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 Cổ phần 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 Cổ phần 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. 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 (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

