

BỐI CẢNH VĨ MÔ CHUNG THẾ GIỚI

Thế giới chứng kiến động thái của các NHTW trong bối cảnh kinh tế toàn giảm tốc và đặc biệt thiệt hại nặng nề do tác động của dịch Covid-19. Đại dịch như sự kiện “thiên nga đen” tác động thiệt hại sâu sắc tới nền kinh tế, không những nhu cầu người dân suy giảm mà chuỗi cung ứng toàn cầu cũng gián đoạn. Theo đó, động thái nới lỏng chính sách tiền tệ là phù hợp và cấp thiết trong bối cảnh hiện nay.

Bảng 1. Điều chỉnh lãi suất điều hành một số của một số NHTW trên thế giới trong 1 năm gần đây

	09/19	10/19	11/19	12/19	01/20	02/20	03/20	04/20	05/20	06/20	07/20	08/20	LS
Mỹ	↓ 0,25	↓ 0,25					↓ 1,50						0,25
Châu Âu	↓ 0,10												0,50
Nhật Bản													0,10
Trung Quốc			↓ 0,05			↓ 0,10		↓ 0,20					2,95
Ấn Độ		↓ 0,25					↓ 0,75		↓ 0,40				4,00
Indonesia	↓ 0,25	↓ 0,25				↓ 0,25	↓ 0,25			↓ 0,25	↓ 0,25		4,00
Hàn Quốc		↓ 0,25					↓ 0,50		↓ 0,25				0,50
Malaysia					↓ 0,25		↓ 0,25		↓ 0,50		↓ 0,25		1,75
Philippines	↓ 0,25					↓ 0,25	↓ 0,50	↓ 0,50		↓ 0,50			2,25
Thái Lan			↓ 0,25			↓ 0,25	↓ 0,25		↓ 0,25				0,50
Việt Nam	↓ 0,25						↓ 1,00		↓ 0,50				4,50

Nguồn: ADO

Gần đây nhất, trong cuộc họp trên nền tảng trực tuyến, FED đã công bố về lần thay đổi khuôn khổ chính sách tiền tệ lần đầu tiên kể từ năm 2012. Cụ thể mục tiêu lạm phát được điều chỉnh từ 2% thành trung bình 2% trong thời dài hạn. Thông điệp này hàm ý FED có thể duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng dài hơn nhằm đảm bảo mục tiêu đa hóa lượng việc làm tạo ra đi kèm với sự ổn định bền vững của thị trường tài chính.

Nhiều tổ chức quốc tế như OECD, IMF hay World Bank đều đồng loạt dự báo COVID-19 có thể đẩy nền kinh tế thế giới vào cuộc khủng hoảng tồi tệ nhất kể từ thế chiến thứ hai. Theo đó, kể cả khi có vaccine, nền kinh tế thế giới sẽ chỉ phục hồi một phần vào năm 2021 và sẽ mất 2-3 năm để trở về trạng thái trước khủng hoảng và con người sẽ cần phải làm quen với “bình thường mới”, chung sống an toàn với dịch bệnh. Như vậy, **tất cả các thông tin trên đều ủng hộ khả năng khả năng các NHTW trên thế giới sẽ phải tiếp tục mở rộng hoặc ít nhất giữ nguyên các chính sách tiền tệ nới lỏng trong thời gian dài song song với đó là các biện pháp mở rộng tài khóa của Chính phủ.**

CẬP NHẬT ĐỘNG THÁI MỚI NHẤT CỦA NHNN

Thông tư 08/2020/TT-NHNN Ngân hàng Nhà nước đã ban hành Thông tư số 08/2020/TT-NHNN sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 22/2019/TT-NHNN ngày 15/11/2019 quy định các giới hạn, tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động của ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài. Thông tư này có hiệu lực thi hành kể từ ngày 1/10/2020.

Theo đó, ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài phải tuân thủ tỷ lệ tối đa của nguồn vốn ngắn hạn được sử dụng để cho vay trung hạn và dài hạn theo lộ trình được **giãn thêm 1 năm** so với quy định cũ.

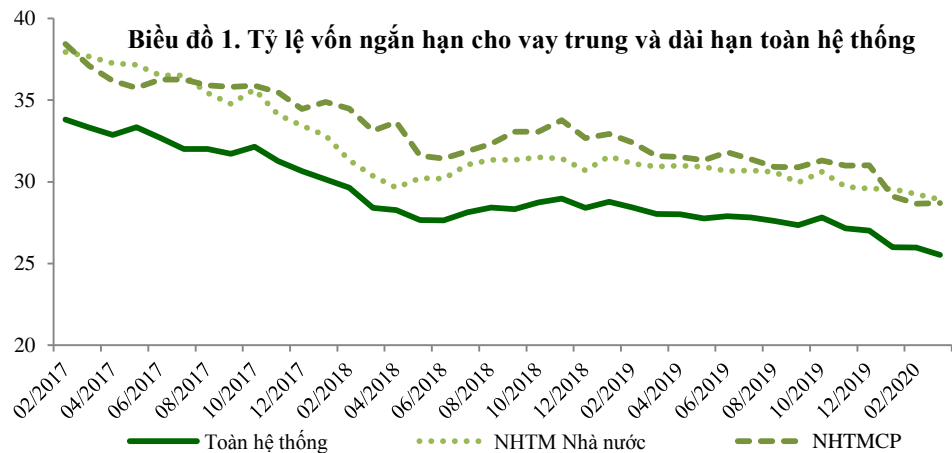
Bảng 2. Lộ trình áp dụng tỷ lệ tối đa vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn

Thông tư 22/2019/TT-NHNN	Thông tư 08/2020/TT-NHNN sửa đổi 22/2019/TT-NHNN	Tỷ lệ
01/01/2020 – 30/09/2020	01/01/2020 – 30/09/2021	40%
01/10/2020 – 30/09/2021	01/10/2021 – 30/09/2022	37%
01/10/2021 – 30/09/2021	01/10/2022 – 30/09/2022	34%
Từ 01/10/2022	Từ 01/10/2023	30%

Nguồn: NHNN

Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung, dài hạn tại các Tổ chức tín dụng

Dữ liệu từ NHNN tại ngày 31/03/2020 nhìn chung cho thấy các TCTD đang đáp ứng khá tốt tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn. Cụ thể, tỷ lệ này được ghi nhận tại Ngân hàng thương mại Nhà nước là 28,92%, tại NHTM cổ phần là 28,70%. Mặc dù số con số cao nhất được ghi nhận tại Công ty tài chính, cho thuê nhưng vẫn đảm bảo đáp ứng Thông tư 22/2019/TT-NHNN.



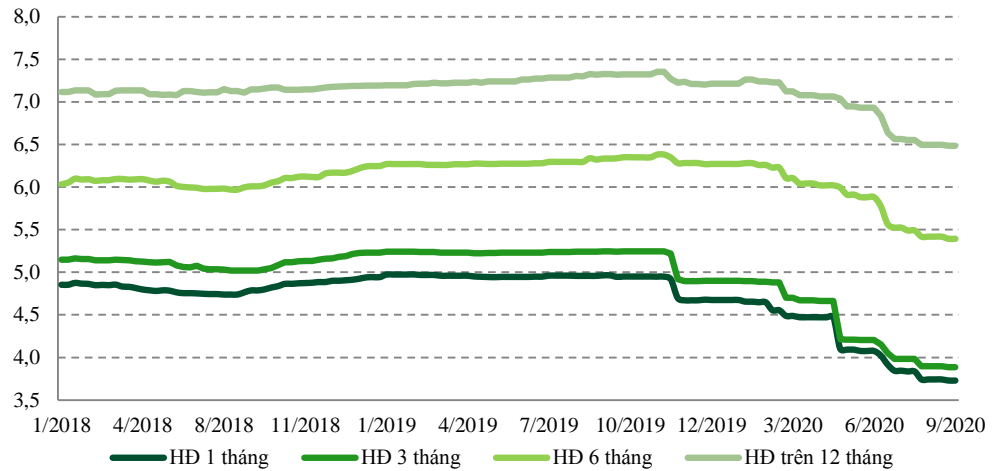
Nguồn: CEIC, VCBS tổng hợp

Bình luận về Thông tư 08/2020/TT-NHNN

Động thái mang thông điệp hỗ trợ hoạt động sản xuất kinh doanh, đồng thời duy trì mặt bằng lãi suất thấp.

Động thái giãn lộ trình áp dụng tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn tiếp tục thể hiện quan điểm nhất quán trong điều hành chính sách tiền tệ chủ động, linh hoạt, thận trọng, nhằm ổn định kinh tế vĩ mô, đảm bảo an toàn hoạt động của hệ thống ngân hàng. Trong bối cảnh dịch Covid-19 diễn biến phức tạp gây gián đoạn chuỗi cung ứng, động thái giãn lộ trình là phù hợp và cấp thiết với định hướng hỗ trợ hoạt động sản xuất kinh doanh, đồng thời duy trì mặt bằng lãi suất thấp.

Biểu đồ 2. Lãi suất huy động tiền gửi bình quân (Đơn vị: %)



Nguồn: Các NHTM, VCBS tổng hợp

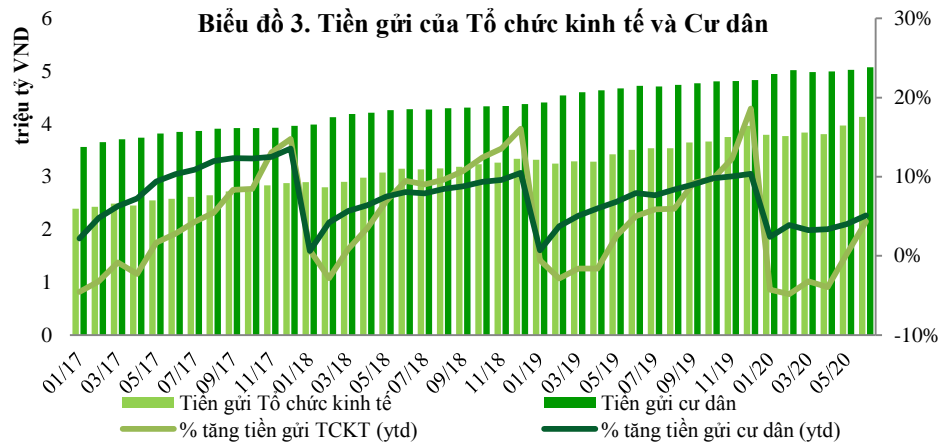
Tuy vậy, thông tư mới này nhiều khả năng chưa tác động lớn tới hoạt động các ngân hàng trong ngắn hạn, do ngân hàng đã chuẩn bị sẵn sàng nguồn vốn để đáp ứng các tỷ lệ theo định hướng của NHNN (Bảng 3). **Đây được xem là động thái cần thiết nhằm giúp các ngân hàng có dư địa nguồn lực để thực hiện mục tiêu giữ mặt bằng lãi suất cho vay ở mức thấp; đồng thời tiếp tục thực hiện Thông tư 01 về cơ cấu lại thời hạn trả nợ do Covid-19, hỗ trợ nền kinh tế phục hồi, vượt qua đại dịch trong tương lai.** Theo đó, chúng tôi cho rằng xu hướng giảm sẽ tiếp tục duy trì trên lãi suất huy động. Cụ thể, lãi suất huy động đã giảm tương đối trong tháng 8 và ngay tuần đầu tháng 9 cũng chứng kiến các kỳ hạn đồng loạt giảm 5-10 bps; theo đó, đưa lãi suất giảm 65 – 85 bps từ đầu năm đến nay. Trong bối cảnh thanh khoản dồi dào và nhu cầu tín dụng chịu ảnh hưởng tiêu cực từ dịch bệnh, VCBS duy trì dự báo **LSHĐ có thể giảm 80 – 100 bps tại các kỳ hạn trong cả năm nay.**

Tiền gửi của các tổ chức kinh tế và cư dân dù không tăng trưởng cao như các năm trước, nhưng chưa

Trong bối cảnh lãi suất huy động giảm, có các lo ngại về khả năng xuất hiện áp lực cạnh tranh trong huy động tiền gửi giữa các ngân hàng. Tuy nhiên, VCBS cho rằng, ở thời điểm này, tiền gửi của các tổ chức kinh tế và cư dân dù không tăng trưởng cao như các năm trước, nhưng chưa đáng lo ngại. Cụ thể, Tiền gửi từ Tổ chức kinh tế và Cư dân 6T.2020 lần

đáng lo ngại.

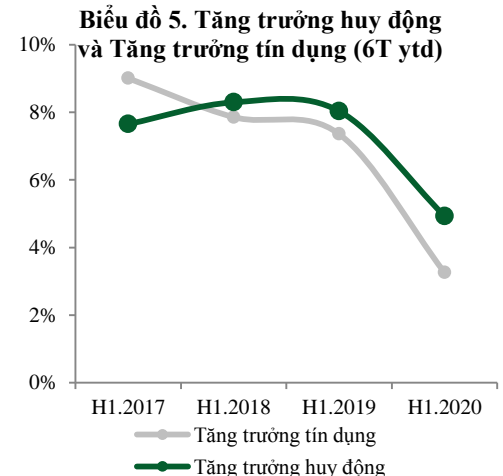
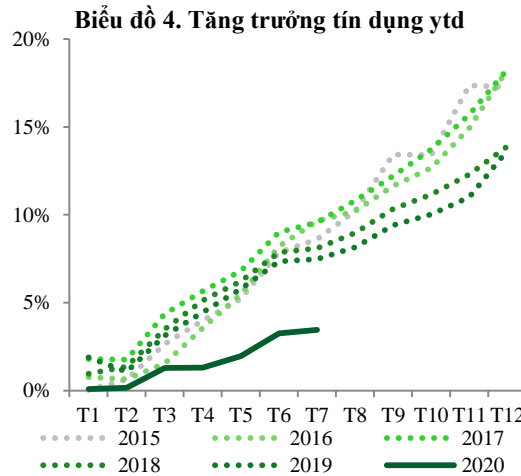
lượt **4.134.046 tỷ đồng (+4,32% ytd)** và **5.075.951 tỷ đồng (+5,09% ytd)**. Trong khi con số tăng trưởng huy động tiền gửi Tổ chức kinh tế lần lượt là +9,5% ytd, +5,0% ytd và từ Cư dân là +8,1% ytd, +8,0% ytd trong 6T.2018 và 6T.2019. Điều này có thể được lý giải khi người dân có xu hướng giữ một phần tiền mặt trước bối cảnh lo ngại dịch bệnh. Trong thời gian tới, chúng tôi cho rằng doanh nghiệp và người dân vẫn ưu tiên tài sản an toàn và thanh khoản trong bối cảnh ghi nhận nhiều yếu tố thuận lợi của lạm phát. Theo đó, VCBS kỳ vọng gửi tiết kiệm vẫn được xem là kênh đầu tư được lựa chọn trước các lo ngại về suy thoái kinh tế toàn cầu.



Nguồn: Fiiipro, VCBS tổng hợp

Kỳ vọng hệ thống sẽ không ghi nhận áp lực thanh khoản từ nay tới cuối năm.

Hiện nay, thanh khoản ngân hàng khá dồi dào do nhu cầu tín dụng giảm xuất phát từ ảnh hưởng bởi dịch bệnh. Cụ thể, tăng trưởng tín dụng 6T.2020 chỉ tăng 3,45% so với con số cùng kỳ năm ngoái là 7,36%. Tuy vậy, tăng trưởng huy động tại các ngân hàng vẫn cao hơn so với tăng trưởng tín dụng. Với giả định về sự nhất quán trong chính sách điều hành, chúng tôi kỳ vọng **hệ thống sẽ không ghi nhận áp lực thanh khoản từ nay tới cuối năm.**



Nguồn: Fiiipro, VCBS tổng hợp

Tổng kết

Quyết định giãn lộ trình áp dụng tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn theo Thông tư 08/2020/TT-NHNN cho thấy quan điểm nhất quán của NHNN về điều hành chính sách tiền tệ **chủ động, linh hoạt, phù hợp với động thái điều hành chung của các NHTW trên thế giới** nhưng vẫn đảm bảo mục tiêu về các tỷ lệ an toàn, lành mạnh hóa hệ thống. Trong bối cảnh nhiều quốc gia đã phải chuyển hướng “sống chung an toàn với dịch bệnh” với dự báo tác động tiêu cực từ dịch còn kéo dài, các chính sách tiền tệ kết hợp tài khóa nói lỏng sẽ vẫn là xu hướng chủ đạo trong giai đoạn 2-3 năm tới. Theo đó, tùy vào bối cảnh thế giới, NHNN được dự báo sẽ tiếp tục có các biện pháp phù hợp nhằm hỗ trợ sự ổn định kinh tế vĩ mô.

Đây là tiền đề để VCBS dự báo **(i) mặt bằng lãi suất huy động ở mức thấp, (ii) sự suy giảm lợi suất của các tài sản phi rủi ro.**

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

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 nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. 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 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.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Trưởng phòng Phân tích & Nghiên cứu
tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Thu Hà

Chuyên viên Phân tích cao cấp
ltha_ho@vcbs.com.vn

Lương Văn Hoàn

Chuyên viên Phân tích cao cấp
lvhoan@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

Chuyên viên Phân tích
dklinh@vcbs.com.vn