

## Lãi suất huy động bao nhiêu là hợp lý?

**Hoàng Xuân Quy n**

Phòng Phân tích &amp; u t

CTCP Ch ng khoán Tân Vi t

**Bài**    **ng trên báo VnEconomy – 13/10/2008**

Hì p h i Ngân hàng trong hai ngày 8-9/10 ã h p nh m gi m lãi su t huy ã ng và c c u l i k h n  
lãi su t.

Nhiệm vụ kế hoạch này cho thấy, hệ thống doanh nghiệp vay vốn, các ngân hàng thương mại có vai trò quan trọng trong việc huy động vốn, mà mục tiêu thì phải là huy động vốn.

Tuy nhiên, m c gi m l i s u t h u y n g v n c n d d t v i e n g i n g u y c r i r o t h a n h k h o n . N g u y n n h n  
ch n h l a d o q u a n i m l i s u t t h c d n g c h a c c t n g h a y .

## Th nào là lãi suất thực danh?

Lãi suất thay đổi nên thị trường chứng khoán biến động mạnh, giá trị cổ phiếu giảm. Tuy nhiên, hiện tại, đâu là lãi suất thực tế đang là vấn đề cần phải bàn.

ã có không ít ý kiến cho rằng lãi suất huy động phải giảm từ nay 17-18%/ năm thì phải là 11% phát hành mới được 25%. Và do vậy ngân hàng cần chú ý lãi suất âm.

Quan điểm này cũng như tất cả những phát triển khác trong kinh nghiệm. Những phát triển theo xu hướng gì mà dẫn thì những phát triển khác cũng ảnh hưởng cao hơn những phát triển khác. Cách tiếp cận này nhìn lại sự thay đổi góc độ khuyến khích kinh nghiệm, như người khác qua những kinh nghiệm của các nhà sư. Vì vậy, rất cần nhìn nhận những kinh nghiệm của các nhà sư.

Vì c g i t i n ngân hàng c xem là quy t nh ư t .Lãi su t thuy ng c coi là chi phí c h i c a  
vì c n m g i t i n m tho c ư t khác.Ng i g i t i n á nh i c h i t iêu dùng h c c h i ư t khác  
c a mình em t i n g i ngân hàng trong k h n xác nh.

i l i , n g i g i t i n c t r l a i v a y m c t n g x n g b u p c h o n h n g r i r o c o t h x y r a  
 t r o n g t h i h n g i t i n v a c o l a i t h c . M t c a c h y t h i k v n g l a i s u t h u y n g = k v o n g l a i s u t t h c  
 d n g + k v n g t l l m p h a t + k v n g b u p r i r o t h a n h k h o n + k v n g b u p r i r o t h t r n g .

M i nh à u t u có k v ng riêng v l i s u t t h c d ng, b i v i c h i u t g i a h là khác nhau. M c nh h ng c a l m phát n các nhà u t c ng khác nhau nên k v ng v m c n bù cho t l m phát c ng khác nhau. Bù p v r i r o thanh kho n t h i n c u t r ú c l i s u t khác nhau theo k h n t i n g i. R i r o t h t r ng có t h d n n ng i g i không thu h i c t i n g i do tác ng khách quan c a t h t r ng.

ì u này gi i thích vì sao m c lãi su t huy ãng và c u trúc lãi su t khác nhau gi a các ngân hàng th ãng m i.

### Lãi su t huy ãng bao nhiêu là h p lý?

C s xác nh lãi su t huy ãng là k v ãng trung bình c a nhà u t v l m phát và lãi su t th c d ãng. R i ro v ãnh kho ãn và r i ro th t ãng do t ãng ngân hàng quy t ãnh d a trên c u trúc k h ãn c a lãi su t và tiêu chu ãn tín d ãng c a t ãng ngân hàng.

### nh h ãng c a l m phát

D a theo s l i công b c a T ãng c c Th ãng kê ([www.gso.gov.vn](http://www.gso.gov.vn)) v c c u chi tiêu m t hàng tiêu dùng bình quân tháng theo 5 nhóm h ãa ãnh, tác gi ã tính toán nh h ãng c a l m phát ãnt ãng nhóm h . ãy trích minh h a s khác bi t gi a nhóm có m c tiêu dùng th p nh t (nhóm 1) và nhóm có m c tiêu dùng cao nh t (nhóm 5).

	<b>CPI 9 tháng</b>	<b>C c u chi tiêu các nhóm (%)</b>			<b>nh h ãng c a l m phát (%)</b>		
<b>Hàng tiêu dùng</b>	<b>122.76</b>	<b>Chung</b>	<b>Nhóm 1</b>	<b>Nhóm 5</b>	<b>Chung</b>	<b>Nhóm 1</b>	<b>Nhóm 5</b>
1. L ãng th c	<b>148.45</b>	12.7	26.9	6.5	6.15	13.04	3.16
2. Th c ph m	<b>133.08</b>	27.4	29.7	24.8	9.08	9.82	8.19
3. ãn u ãng ngoài gia ãnh	<b>131.1</b>	7.7	2.6	10.4	2.38	0.81	3.23
4. u ãng và thu c lá	<b>109.87</b>	2.9	2.8	3.1	0.29	0.28	0.30
5. May m c, m nón, gi y dép	<b>109.51</b>	4.6	5.1	4.1	0.43	0.49	0.39
6. Nhà và v t l i u xây d ãng	<b>122.33</b>	4.1	2.6	5.3	0.92	0.57	1.19
7. Thi t b và dùng gia ãnh	<b>107.97</b>	9.1	6.7	10.0	0.72	0.53	0.79
8. D c ph m, y t	<b>108.61</b>	7.0	6.9	7.1	0.61	0.59	0.61
9. Ph ãng ti ãn i l i, b u i ãn	<b>115.78</b>	10.8	4.8	13.7	1.70	0.76	2.16
10. Giáo d c	<b>103.3</b>	6.3	5.1	6.5	0.21	0.17	0.21
11. V ãn hoá, th thao, gi i trí	<b>104.55</b>	1.3	0.1	2.4	0.06	0.01	0.11
12. dùng và d ch v khác	<b>112.94</b>	3.3	2.3	3.9	0.43	0.29	0.51
<b>Chung</b>					<b>22.99</b>	<b>27.36</b>	<b>20.87</b>

Tỉ lệ lạm phát trung bình 9 tháng 2008 tính chung các nhóm là 22.99%, trong đó tỉ lệ lạm phát cao nhất nhóm 1 là 27.36% và thấp nhất nhóm 5 là 20.87%. Sự khác nhau này là do các tiêu chí quy định.

Ví dụ, trong khi nhóm 1 dành 55,6% chỉ tiêu cho lạm phát thực tế thì nhóm 5 chỉ có 31,3%. Ngược lại, chỉ tiêu lạm phát ngoài gia đình là 10,4% trong khi nhóm 5 chỉ có 2,6% trong nhóm 1.

Mặt khác, trên thị trường (Mỹ, Nhật, Úc) khi phân tích lạm phát thường bỏ ra ngoài các biến hàng hóa có mức biến thiên lớn như giá lương thực, thực phẩm, chi tiêu vì nhu cầu thành tựu này mà dù có mức giá dao động cao nhất và lâu dài sẽ không làm ảnh hưởng xu hướng chung của lạm phát, do đó không ảnh hưởng đến lạm phát. Tỉ lệ lạm phát sau khi bỏ các thành tựu nói trên gọi là lạm phát cốt lõi (core inflation).

Bảng trên cho thấy nhu cầu xem xét lạm phát cốt lõi là biến giá hàng hóa lương thực, thực phẩm và lạm phát ngoài gia đình ra khỏi hàng hóa - thì lạm phát cốt lõi trong 9 tháng năm 2008 của tất cả các nhóm là 5,5%, nhóm 1 và nhóm 5 tương ứng là 3,7% và 6,3%.

Nếu theo quan điểm của các ngân hàng thì nên tiếp tục xem xét lạm phát cốt lõi như các nhà nói trên, thì lạm phát cốt lõi trong khoảng 7-7.5%, thấp hơn nhiều so với tỉ lệ lạm phát thực (head inflation) 25%.

Phân tích lãi suất cần cho biết có những tiêu chí trong cách tính lạm phát nhà đầu tư có thể tiếp cận cách tiếp cận khác nhau về các tiêu chí giảm thiểu mức độ ảnh hưởng. Ví dụ, giảm chi tiêu “lạm phát ngoài gia đình”, “lạm phát và thuế”, “chi phí xăng xe”.

Thị trường lãi suất thì không bao gồm bù cho các thành phần chi tiêu trên. Do đó, ngay cả khi cho rằng vì cơ sở để tính lạm phát cốt lõi thay thế cho lạm phát thực là có cơ sở.

Hơn nữa, các biến số trên có thể thay đổi, nếu tiếp tục phân tích thì nhóm 5 - nhóm có thu nhập cao nhất thì sau khi loại bỏ các thành phần có giá dao động mạnh và các thành phần là hàng tiêu dùng “xa xỉ” thì lạm phát cốt lõi chỉ còn 6%.

Tóm lại, phân tích này cho thấy sự dao động của lạm phát cốt lõi thay cho lạm phát thực là có cơ sở. Vì mức độ lạm phát hiện nay thì giảm lạm phát thực xuống mức 7 - 7,5% là hợp lý.

## Kết luận lãi suất thực

Nhìn trên góc độ thị trường, thì ngân hàng có an toàn cao (rủi ro thấp) là lý do chính nhà đầu tư lựa chọn. Tỉ lệ tăng trưởng GDP trung bình năm có thể thay thế cho lạm phát thực lãi suất thực. Tỉ lệ tăng trưởng GDP năm 2008 dự báo 6.5% và 7% năm 2009.

Do vậy lãi suất thực 12 tháng dao động 14-14.5% trong đó 6.5-7% là lãi thực và 7-7.5% là lạm phát.

## Rủi ro thanh khoản

Logic của cấu trúc khoản lãi suất là khi thời gian càng dài thì lãi suất càng cao để bù rủi ro thanh khoản cho nhà đầu tư. Nhưng khi kỳ hạn càng dài thì khả năng vỡ nợ và lãi suất thực đang càng thay đổi.

Do vậy, tỷ lệ mức lãi suất kỳ hạn dài hơn hiện tại cho các kỳ hạn dài hơn cần cân nhắc, bởi khả năng vỡ nợ sau 12 tháng thì có thể giảm đến 7%, song khả năng vỡ nợ và lãi suất thực đang có xu hướng tăng.

### Ngân hàng kêu gọi nhận thu nợ

Nói tóm lại, ngân hàng kêu gọi nhận nợ mức lãi suất kỳ hạn 14-15% là hợp lý và có cơ sở. Với mức lãi suất kỳ hạn này, lãi suất đưa ra kỳ hạn 17% là các ngân hàng thương mại đã có lãi và các doanh nghiệp vay vốn để đầu tư.

Vì thế, không nên thất vọng khi thấy lãi suất cơ bản xu hướng đi 14% mà có thể thấy mức lãi suất kỳ hạn ngân hàng thương mại kỳ vọng này. Với việc duy trì mức lãi suất cơ bản cao, Ngân hàng Nhà nước muốn giữ tín hiệu uthị trường là lạm phát chưa thể là trong ngắn hạn.

Tuy nhiên, có thể thấy mức lãi suất kỳ hạn ngắn hơn mong muốn của ngân hàng để tránh rủi ro thanh khoản, điều cần thiết là phải thông tin tuyên truyền đúng bản chất kinh tế của lãi suất, cung cấp thông tin tin cậy và yêu cầu vỡ nợ trong 12 tháng tới, nhà đầu tư hiểu rõ cách xác định lãi suất và quan hệ giữa ngân hàng thương mại và nhà đầu tư dựa trên mối quan hệ kinh tế cùng có lợi, chứ không nên thu nợ chỉ là kêu gọi sự thông cảm và chia sẻ khó khăn.