

Michael Kokalari, CFA

Giám đốc phòng Phân tích kinh tế vĩ mô và Nghiên cứu thị trường

KHÔNG CÓ “RỦI RO NGÂN HÀNG THUNG LŨNG SILICON” TẠI VIỆT NAM

Sự sụp đổ đột ngột của Ngân hàng Thung lũng Silicon (SVB) ở Mỹ cùng với những lo ngại về khả năng lây lan sang các ngân hàng châu Âu làm một số nhà đầu tư đặt câu hỏi về mức độ ảnh hưởng của sự sụp đổ này đối với Việt Nam - và liệu các ngân hàng ở Việt Nam có chịu rủi ro tiềm ẩn nào tương tự với những rủi ro của SVB hay không. VinaCapital cho rằng sự sụp đổ của SVB không ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán cũng như nền kinh tế Việt Nam. Chúng tôi cũng nhận thấy những sự việc đã tác động đến SVB và một số ngân hàng khu vực khác của Mỹ sẽ không tạo ra rủi ro đáng kể đến khả năng sinh lời và/hoặc khả năng thanh toán của các ngân hàng tại Việt Nam.

Nhiều thông tin cho rằng các khoản lỗ tiềm ẩn trong danh mục đầu tư của SVB cùng với tiền gửi tại ngân hàng giảm đáng kể là những yếu tố chính dẫn đến tình trạng SVB nhanh chóng mất khả năng thanh toán. Các ngân hàng Việt Nam cũng nắm giữ trái phiếu Chính phủ trên bảng cân đối kế toán (ngân hàng ở hầu hết các nước cũng vậy nhưng lưu ý rằng ở Việt Nam không có chứng khoán đảm bảo bằng thế chấp) và giá Trái phiếu Chính phủ Việt Nam (TPCP) kỳ hạn 10 năm đã giảm khoảng 15% kể từ giữa năm 2021 khi lợi suất tăng, mặc dù lợi suất đã đạt đỉnh trong biểu đồ dưới đây.

Lợi suất Trái Phiếu Chính Phủ Việt Nam Kỳ hạn 10 Năm



Tuy nhiên, TPCP chỉ chiếm khoảng 6% tổng tài sản¹ của các ngân hàng niêm yết và trái phiếu giữ đến ngày đáo hạn (HTM) chiếm chưa đến 2% tổng tài sản. Con số này thấp hơn nhiều so với mức 5-10% điển hình của các ngân hàng Mỹ và thấp hơn nhiều so với mức ~45% tài sản của SVB nằm ở trái phiếu giữ đến ngày đáo hạn trên bảng cân đối kế toán (khiến SVB trở nên cực kỳ khác biệt so với các ngân hàng khu vực khác của Mỹ).

Nói cách khác, trái phiếu Chính phủ Việt Nam tăng lợi suất có thể đã tạo ra khoản lỗ hơn 3 tỷ USD cho các ngân hàng niêm yết của Việt Nam², tương đương với hơn 5% tổng vốn chủ sở hữu cấp I của các ngân hàng này, đồng thời không có ngân hàng nào có tiềm ẩn một khoản lỗ lớn so với vốn chủ sở hữu của mình. Ngoài ra, mặc dù SVB được báo cáo có khoản lỗ tiềm ẩn khoảng 15 tỷ USD trong danh mục đầu tư (hơn nhiều so với 12 tỷ USD vốn chủ sở hữu), lý do chính khiến SVB sụp đổ là lượng tiền gửi giảm đáng kể, buộc ngân hàng này phải ghi nhận khoản lỗ trên danh mục đầu tư chứng khoán của mình. Tình huống này cũng khó xảy ra ở Việt Nam.

Cụ thể, lượng tiền gửi sụt giảm của SVB đã khiến ngân hàng này phải bán trái phiếu kho bạc và chứng khoán đảm bảo bằng thế chấp để huy động tiền mặt trả cho người gửi tiền và điều này thể hiện thành các khoản lỗ tiềm ẩn trong danh mục đầu tư chứng khoán của họ. Trong khi đó, Chính phủ Việt Nam đảm bảo rằng tiền gửi luôn được bảo vệ trong các cuộc khủng hoảng ngân hàng trước đây, mặc dù hạn mức trả tiền bảo hiểm tiền gửi chỉ là khoảng 5.000 USD. Do đó, người gửi tiền ở Việt Nam được khuyến nghị không rút tiền đột ngột khi một ngân hàng tại Việt Nam gặp khó khăn bởi Chính phủ sẽ đảm bảo quyền lợi cho người gửi tiền trong trường hợp ngân hàng sụp đổ.

Sau tất cả những điều đề cập như trên, nguy cơ sụp đổ của một ngân hàng như SVB ở Việt Nam là rất thấp, bởi những sự việc tác động lên SVB không có khả năng xảy ra (nghĩa là người gửi tiền không được khuyến khích rút tiền đột ngột từ ngân hàng khi có khủng hoảng) và các khoản lỗ tiềm ẩn trong danh mục đầu tư của các ngân hàng Việt Nam không đủ lớn để tác động đáng kể đến khả năng sinh lời và/hoặc khả năng thanh toán.

Không có ảnh hưởng của SVB và Credit Suisse đối với Việt Nam

Sự sụp đổ của SVB dường như không có ảnh hưởng đáng kể nào đến nền kinh tế Việt Nam, mặc dù Mỹ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với thặng dư thương mại tương đương khoảng 20% GDP. Xuất khẩu sang Mỹ đã chậm lại trước khi SVB sụp đổ³, chủ yếu là do hàng tồn kho của

¹ 28 ngân hàng niêm yết tại Việt Nam chiếm khoảng 70% tổng tài sản của toàn hệ thống

² Các ngân hàng niêm yết giữ 32 tỷ đô la Mỹ TPCP vào cuối năm 2022, và chúng tôi cho rằng thời gian báo hạn bình quân trung bình của danh mục TPCP đó vào khoảng 7-8 năm

³ Xuất khẩu của Việt Nam sang Hoa Kỳ giảm 20% so với cùng kỳ trong 2T23.

các nhà bán lẻ lớn và các công ty hàng tiêu dùng khác như Nike ở Mỹ đã tăng khoảng 20% vào năm ngoái. Vì vậy, VinaCapital không tin rằng sự sụp đổ của SVB sẽ làm cho xuất khẩu sang Hoa Kỳ tăng trưởng chậm thêm. Nhu cầu đối với các sản phẩm “Made in Vietnam” khó có thể phục hồi cho đến nửa cuối năm 2023, bất kể các diễn biến trong lĩnh vực ngân hàng ở Mỹ.

Phản ứng của chính phủ Mỹ đối với sự sụp đổ của SVB đã khiến lãi suất của Mỹ giảm và hạ kỳ vọng tăng lãi suất, từ đó tạo điều kiện cho Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) giảm 100 điểm cơ bản lãi suất điều hành ở Việt Nam vào đầu tuần này (xem bên dưới). VinaCapital nhận thấy rằng “Chương trình tài trợ có kỳ hạn của ngân hàng (BTFP)” được đưa ra để đối phó với sự sụp đổ của SVB sẽ có thể tạo thêm thanh khoản mới cho đồng USD, điều này sẽ tiếp tục giảm áp lực lãi suất và giá trị của đồng USD trong những tháng tới.

Lãi suất ở Mỹ /toàn cầu giảm và đồng USD yếu đi sẽ dẫn đến thanh khoản của các ngân hàng Việt Nam được cải thiện, cũng như lãi suất thấp hơn ở Việt Nam vì những lý do được đề cập dưới đây và được thể hiện rõ thông qua việc giảm lãi suất điều hành tại Việt Nam như đã nêu ở trên.

Cuối cùng, Credit Suisse cũng đang phải đối mặt với các vấn đề thanh khoản nghiêm trọng. Vấn đề cũng sẽ được giải quyết bằng việc Ngân hàng Trung ương Thụy Sĩ cung cấp thanh khoản cho ngân hàng này và cũng gây áp lực khiến lãi suất toàn cầu giảm. Điều này sẽ mang lại nhiều thanh khoản hơn cho nền kinh tế toàn cầu cũng như gián tiếp mang lại lợi ích cho nền kinh tế và thị trường chứng khoán Việt Nam.

SVB & Credit Suisse giúp cho NHNN cắt giảm lãi suất

NHNN Việt Nam đã tăng lãi suất điều hành vào tháng 9 và tháng 10 năm 2022 để hỗ trợ giá trị của đồng VND và NHNN cũng đã đẩy mạnh rút thanh khoản ra khỏi thị trường tiền tệ Việt Nam trong những tuần gần đây bằng cách phát hành Tín phiếu nhằm đảm bảo lãi suất liên ngân hàng bằng VND cao hơn lãi suất USD. Tuy nhiên, đồng VND đã tăng giá khoảng 1% trong hai tuần qua trong đó có đợt tăng giá ngay sau khi chính phủ Mỹ hỗ trợ người gửi tiền tại SVB vào cuối tuần trước. Sự tăng giá này, cùng với việc lợi suất trái phiếu kho bạc Mỹ kỳ hạn 2 năm giảm hơn 100 điểm cơ bản trong tuần trước đã cho phép NHNN định hướng lãi suất VND thấp hơn.

Cụ thể, NHNN đã cắt giảm lãi suất chiết khấu của Việt Nam, một trong những lãi suất điều hành quan trọng của quốc gia, 100 điểm cơ bản xuống còn 3,5% và NHNN đã ngừng rút tiền ra khỏi thị trường tiền tệ. Động thái cắt giảm lãi suất chiết khấu chủ yếu mang tính biểu tượng nhưng động thái ngừng rút tiền ra khỏi thị trường tiền tệ đã giúp lãi suất liên ngân hàng giảm 1%, xuống dưới mức 5%. Cắt giảm lãi suất điều hành luôn là điều đáng chú ý ở bất kỳ quốc gia nào. Nhưng Việt Nam có một vài mức lãi suất chính, trong đó quan trọng nhất là lãi suất tái cấp vốn đã không thay đổi trong

tuần này ở mức 6% và trần lãi suất huy động ngắn hạn mà các ngân hàng Việt Nam được phép cấp cho khách hàng cũng không thay đổi.

Một trong những lý do quan trọng nhất mà VinaCapital cho rằng câu chuyện của SVB và Credit Suisse cuối cùng sẽ có lợi cho Việt Nam là vì cả hai đều có khả năng dẫn đến việc VND tăng giá so với USD, do đó sẽ cho phép NHNN tái tích lũy một lượng đáng kể dự trữ ngoại hối trong năm nay. Điều này sẽ bơm thanh khoản bằng VND vào nền kinh tế vì NHNN thường tích lũy dự trữ ngoại hối thông qua các biện pháp can thiệp “không trung hòa” trên thị trường ngoại hối⁴, dẫn đến việc tăng cơ sở tiền tệ của quốc gia.

Dự báo là thị trường có thể sẽ khá biến động trong những tuần tới và giá trị USD hiện đang tăng lên nhờ xu hướng mua USD như một loại tiền tệ “trú ẩn an toàn” khi thị trường đang bất ổn. Tuy nhiên, thị trường có thể sẽ lắng xuống khi nhà đầu tư tin tưởng vào quyết tâm của các nhà hoạch định chính sách trong việc ngăn chặn những vấn đề mang tính hệ thống trong ngành ngân hàng. VinaCapital kỳ vọng sự sụt giảm nhanh chóng của lãi suất ở Mỹ /toàn cầu sẽ hỗ trợ cho đồng VND tăng giá, giúp NHNN tích lũy lại dự trữ ngoại hối trong năm nay.

Kết luận

Thị trường chứng khoán toàn cầu có thể sẽ tiếp tục biến động trong những tuần tới do hậu quả của sự sụp đổ của SVB và việc Ngân hàng Quốc gia Thụy Sĩ hỗ trợ Credit Suisse. Tuy nhiên, VinaCapital vẫn kỳ vọng nền kinh tế Việt Nam sẽ tăng trưởng 6% trong năm nay (không thay đổi so với dự báo trước đây của chúng tôi), một phần do chúng tôi đã tính đến nhu cầu đối với các sản phẩm “Made in Vietnam” của người tiêu dùng tại Mỹ và EU đang chứng lại. Và chúng tôi kỳ vọng rằng điều này sẽ được bù đắp phần lớn từ lượng khách du lịch nước ngoài quay trở lại Việt Nam.

Điều quan trọng là trong những tháng gần đây, thị trường chứng khoán toàn cầu đã dự đoán Fed sẽ “quay đầu” sau đợt tăng lãi suất mạnh gần đây và sẽ khiến các tài sản rủi ro hấp dẫn hơn, bao gồm cả giá trị tiền tệ của các thị trường đang phát triển. Điều này sẽ cho phép NHNN và các ngân hàng thương mại Việt Nam hạ lãi suất và sẽ làm cho thị trường chứng khoán trở nên hấp dẫn hơn đối với các nhà đầu tư trong nước và quốc tế.

⁴ <https://www.investopedia.com/terms/u/unsterilized.asp>

Tuyên bố từ chối trách nhiệm

© 2022 Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ VinaCapital (VCFM). Đã đăng ký Bản quyền. Báo cáo này đã được chuẩn bị và đang được VCFM hoặc một trong các chi nhánh của VCFM phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Thông tin ở đây dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy. Ngoại trừ thông tin về VCFM, VCFM không tuyên bố về tính chính xác của thông tin đó. Các ý kiến, ước tính và dự đoán được trình bày trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm hiện tại của tác giả tại ngày xuất bản. Chúng không phản ánh rõ ràng ý kiến của VCFM và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VCFM không có nghĩa vụ cập nhật, sửa đổi hoặc theo bất kỳ cách nào để sửa đổi báo cáo này hoặc thông báo cho người đọc trong trường hợp bất kỳ chủ đề hoặc ý kiến, dự báo hoặc ước tính nào trong báo cáo thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Thông tin cũng như bất kỳ ý kiến nào được thể hiện trong báo cáo này đều không phải là lời đề nghị hoặc lời mời đưa ra để nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào hoặc bất kỳ quyền chọn, hợp đồng tương lai hoặc các công cụ phái sinh khác trong bất kỳ chứng khoán nào. Nó cũng không nên được hiểu là một quảng cáo cho bất kỳ công cụ tài chính nào. Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị để lưu hành chung và chỉ cung cấp thông tin chung. Nó không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào có thể nhận hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư cần lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động và có thể lên xuống. Hiệu suất trong quá khứ, nếu có, không phải là hướng dẫn cho tương lai.

Bất kỳ công cụ tài chính nào được thảo luận trong báo cáo này có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư. Các nhà đầu tư phải đưa ra các quyết định tài chính của riêng mình dựa trên các cố vấn tài chính độc lập của họ khi họ tin rằng cần thiết và dựa trên tình hình tài chính cụ thể và các mục tiêu đầu tư của họ. Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ người nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép rõ ràng bằng văn bản của VCFM. Vui lòng trích dẫn nguồn khi trích dẫn.