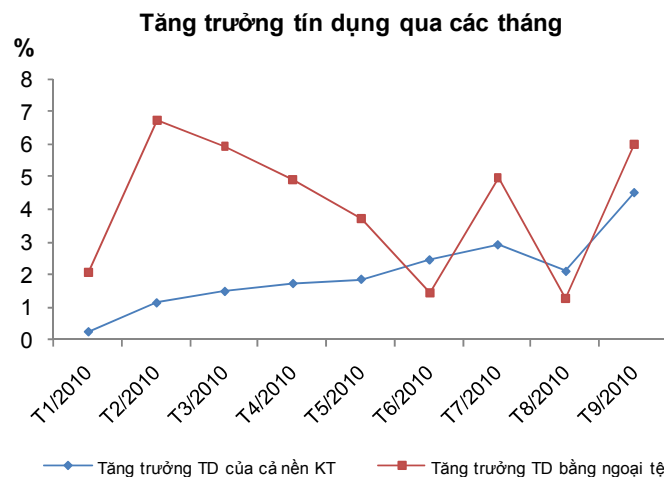


Tăng trưởng tín dụng bằng ngoại tệ - con sóng ngầm đối với tỷ giá

Trong thời gian gần đây, giới đầu tư đang rất quan tâm đối với vấn đề tăng trưởng tín dụng sau khi Thống đốc NHNN trong một buổi họp báo đã bất ngờ công bố tăng trưởng tín dụng của cả nền kinh tế trong tháng 9 tháng đầu năm nay đã lên tới **19%**. Theo ước tính của chúng tôi, nếu số liệu cuối cùng đúng như những gì Thống đốc NHNN đã công bố thì tăng trưởng tín dụng tính riêng trong tháng 9 đã lên tới gần 4,5% - một mức tăng đột biến so với mức trung bình của các tháng trước (khoảng 2%). Tuy nhiên, trong một phát biểu mới nhất, Thống đốc NHNN đã đính chính mức tăng trưởng tín dụng trong tháng 9 chỉ là 2,48%. Dù là số liệu nào đi chăng nữa thì mức tăng của tín dụng trong năm nay cũng có sự đóng góp rất lớn từ việc tăng trưởng dư nợ ngoại tệ. Và điều này đang mang đến rủi ro rất lớn đối với vấn đề tỷ giá trong các tháng cuối năm nay.

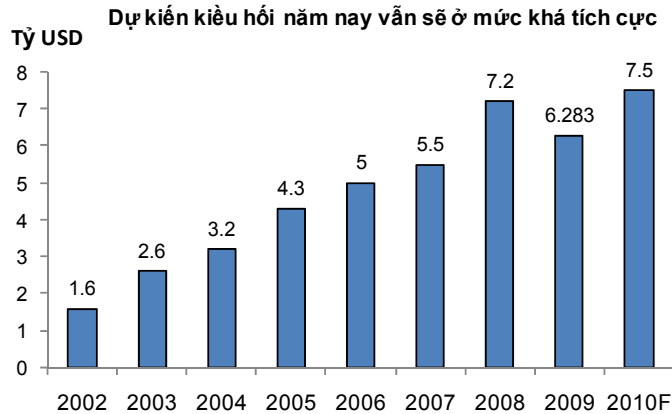
- **Tăng trưởng dư nợ bằng ngoại tệ luôn cao hơn so với mức tăng tín dụng chung.** Tính đến thời điểm này, theo ước tính của BVSC, tín dụng bằng ngoại tệ (chủ yếu là USD) đã tăng trên 30% so với thời điểm cuối năm 2009 trong khi tăng trưởng tín dụng bằng VND và tăng trưởng tín dụng chung của cả nền kinh tế chỉ lần lượt là 15% và 19%. Đây là một nét rất khác biệt so với các năm trước khi mà tín dụng bằng VND luôn chiếm ưu thế, đặc biệt là năm 2009 – thời điểm chương trình hỗ trợ lãi suất được thực hiện. Sở dĩ có sự đổi ngôi giữa tăng trưởng tín dụng bằng USD và VND trong năm nay là do sự chênh lệch lớn giữa lãi suất cho vay đầu ra của hai đồng tiền này. Trong khi lãi suất cho vay VND vẫn chưa có sự giảm mạnh (phổ biến từ 13-16%) thì lãi suất cho vay USD lại ở mức khá hấp dẫn (trung bình từ 5-6%). Chính điều này đã khiến cho một bộ phận các doanh nghiệp đủ điều kiện vay ngoại tệ tìm đến các khoản vay bằng USD nhằm tiết kiệm chi phí.



(Nguồn: BVSC ước tính)

- **Lãi suất huy động USD đang trong xu hướng tăng.** Do tăng trưởng huy động không theo kịp được tốc độ tăng trưởng tín dụng bằng ngoại tệ, nên những ngày gần đây lãi suất huy động USD đã được các nhà băng liên tục đẩy lên mức cao. Mức lãi suất huy động USD cao nhất trên thị trường hiện được ghi nhận ở mức trên 5%.
- **Áp lực nhập siêu và các hợp đồng tín dụng bằng ngoại tệ sẽ gây áp lực lớn lên tỷ giá.** Điều làm chúng tôi lo ngại nhất đối với kinh tế vĩ mô Việt Nam những tháng cuối năm nay chính là vấn đề tỷ giá. Nhu cầu thanh toán lên cao vào cuối năm cộng với việc đáo hạn của các hợp đồng tín dụng bằng ngoại tệ trong 3 tháng tới sẽ là áp lực không nhỏ lên tỷ giá. Trong khi đó, các nguồn ngoại tệ chảy vào như xuất khẩu, vốn FDI, ODA... thường được trải đều ra các tháng trong năm nên rất khó hi vọng sẽ có sự đột biến. Tuy

nhiên, tình hình có thể sẽ thay đổi nếu như dòng kiều hối về đúng thời điểm. Sẽ không quá đáng ngại nếu như không có sự lệch pha về mặt thời điểm giữa việc chảy vào của dòng kiều hối và nhu cầu mua USD trả nợ của các doanh nghiệp bởi lẽ kiều hối năm nay vẫn được chúng tôi đánh giá ở mức khá tích cực (khoảng 7-8 tỷ USD).



(Nguồn: BVSC ước tính)

- **Diễn biến phức tạp của giá vàng.** Ngoài những nguyên nhân trên thì sự lên xuống khó lường của giá vàng cũng có thể là nguyên nhân đe dọa sự ổn định của tỷ giá. Hiện giá vàng thế giới vẫn đang được sự hậu thuẫn từ việc kinh tế các nước hồi phục chưa thật sự ổn định. Do vậy, một đợt tăng mạnh mẽ của giá vàng hoàn toàn có thể khiến giá USD trong nước tăng cao nhằm tài trợ cho hoạt động nhập khẩu vàng.

Tiếp nối nhận định trong những báo cáo vĩ mô trước đây, hiện BVSC vẫn tiếp tục duy trì quan điểm thận trọng và cảnh giác đối với vấn đề tỷ giá. Không loại trừ khả năng áp lực quá lớn sẽ buộc NHNN phải giảm giá VND thêm từ 1% đến 2% vào thời điểm cuối năm 2010 hoặc đầu năm 2011. Sự biến động của tỷ giá luôn đe dọa sự ổn định của kinh tế vĩ mô Việt Nam. Nó không những khiến tâm lý nhà đầu tư trong nước bất an mà còn ảnh hưởng không nhỏ đối với niềm tin của dòng vốn ngoại đang muốn đầu tư vào TTCK Việt Nam.

Khuyến cáo sử dụng

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong bản tin cũng có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BVSC đều trái luật. Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, 2009.

Phòng phân tích và tư vấn đầu tư
Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Ts. Phạm Thành Thái Lĩnh

Chiến lược thị trường

linhptt@bvsc.com.vn

Ths. Nguyễn Xuân Bình

Phân tích đầu tư

binhnx@bvsc.com.vn

Trần Hải Yến

Kinh tế vĩ mô

yenth@bvsc.com.vn

Thông tin liên hệ

Trụ sở chính tại Hà Nội

Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, HN

Tel: (84-4)-3928 8080

Fax: (84-4)-3928 9888

Email: research@bvsc.com.vn

Website: www.bvsc.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Số 6 Lê Thánh Tôn, Quận I, HCM

Tel: (84-8)-3914 6888

Fax: (84-8)-3914 7999