



Xăng dầu tăng giá từ 17,68% đến 24,07% từ ngày 24/2/2011 và xu hướng chính sách tiền tệ ?

Sự kiện

Sau hàng loạt các thông tin các cây xăng đóng cửa hoặc bán hàng cầm chừng do thiếu xăng dầu và sau hàng loạt các thông tin từ phía các đầu mối nhập khẩu xăng dầu là lượng cung ứng dầu vẫn đủ nhưng gặp khó khăn trong việc mua ngoại tệ USD từ phía ngân hàng để nhập khẩu xăng dầu, và tuyên bố của thứ trưởng Bộ Công Thương Nguyễn Mạnh Tú trong ngày 23/2/2011 là lượng cung ứng xăng sau tết đã tăng 30% so với cùng kỳ năm ngoái thì cũng trong ngày 23/2 Bộ Tài chính đã quyết định miễn thuế nhập khẩu các mặt hàng xăng dầu để giảm áp lực tăng giá bán trong nước. Tuy nhiên, sau khi chỉ số CPI toàn quốc tháng 2 được công bố vào cuối giờ chiều hôm qua với mức tăng 2,09% so với tháng 1/2011 thì ngay trong sáng nay, Bộ Tài chính đã ban hành quyết định cho phép tăng giá xăng dầu. Theo đó, xăng A92 tăng 2.900 đồng/lít, từ 16.400 đồng lên 19.300 đồng/lít; dầu diesel tăng 3.550 đồng/lít, từ 14.750 đồng lên 18.300 đồng/lít; dầu hỏa tăng 3.100 đồng/lít, từ 15.100 đồng lên 18.200 đồng/lít; dầu mazut tăng 2.110 đồng/kg, từ 12.690 đồng nay giá bán là 14.800 đồng/kg.

Việc tăng giá xăng dầu không nằm ngoài dự đoán của người dân khi mà tỷ giá đã được điều chỉnh tăng 9,3% vào ngày 11/2, giá xăng dầu thế giới tiếp tục tăng và đạt trên 100 USD/thùng trong ngày hôm qua và quỹ bình ổn giá xăng dầu được thông báo không còn đủ để hỗ trợ cho các doanh nghiệp nhập khẩu xăng dầu. Tuy nhiên, việc tăng giá xăng dầu cùng với việc tăng giá điện lên 15,28% từ 1/3 sẽ làm cho cuộc sống của người dân càng trở nên khó khăn hơn, áp lực lạm phát đang cao càng trở nên lớn hơn trong tháng 3 tới. Điều này đã và đang khiến cho chính phủ đặt ưu tiên hàng đầu là kiểm soát lạm phát và NHNN thực hiện thắt chặt hơn nữa chính sách tiền tệ.

Tác động và dự báo

Việc tăng giá xăng dầu chịu ảnh hưởng của các yếu tố sau. Thứ nhất, giá xăng dầu trên thế giới có xu hướng tăng cao, tác động trực tiếp tới giá xăng dầu nhập khẩu của các doanh nghiệp nhập khẩu xăng dầu. Hiện nay giá dầu thô thế giới đã tăng lên tới trên 100 USD/thùng trong khi nhu cầu dầu của thế giới tăng dần khi nền kinh tế các nước có dấu hiệu hồi phục và những bất ổn chính trị bất nguồn từ Ai Cập đã lan rộng tới nhiều nước trong khu vực Trung Đông và Bắc Phi như Iran, Libya – vốn là những nước xuất khẩu dầu chính trên thế giới - có thể ảnh hưởng tới nguồn cung dầu. Thứ hai, việc điều chỉnh tăng tỷ giá USD/VND lên 9,3% từ ngày 11/2 của NHNN đã làm nới rộng mức chênh lệch giữa giá xăng dầu tại Việt Nam và thế giới đã tăng lên từ mức khoảng 2.000 đồng/lít lên tới 3.000 đồng/lít. Theo đó, quỹ bình ổn giá xăng dầu đã được chính phủ dùng để hỗ trợ cho các doanh nghiệp nhập khẩu xăng dầu cũng nhanh chóng cạn kiệt. Trước sức ép đó, Bộ Tài chính đã điều chỉnh tăng mức giá xăng dầu lên đáng kể từ 17,68% đến 24,07% đối với từng loại xăng dầu. Hiện tượng điều chỉnh tăng giá xăng lần này lên tới 19.000 đồng/lít không gây bất ngờ lớn đối với người dân vì hiện tượng này cũng đã từng diễn ra vào năm 2008. Vào thời điểm đó, giá dầu thô thế giới đã tăng đến sát mức 140 USD/thùng và mức chênh lệch giữa giá xăng dầu tại Việt Nam và thế giới vào khoảng 4.500 đồng/lít.

Bảng 1: Mức tăng giá xăng dầu năm 2008 và năm 2011

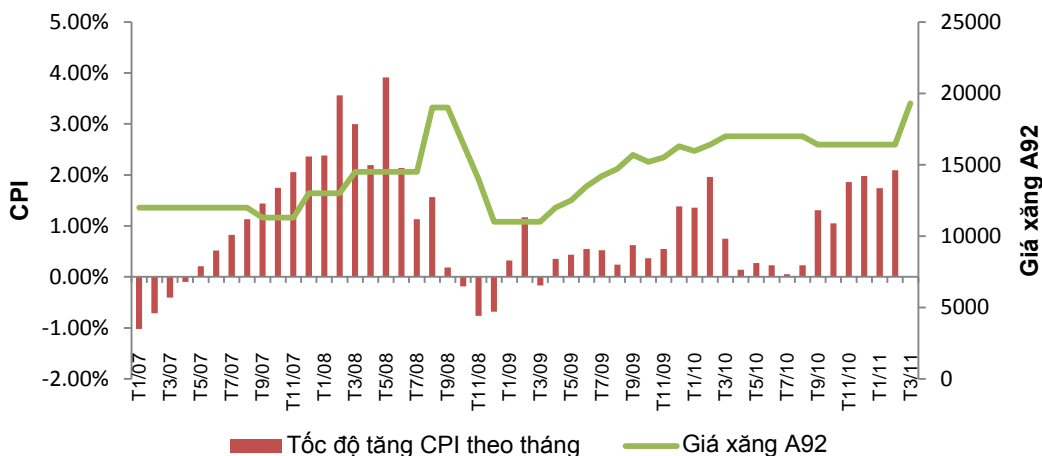
Mặt hàng	Đơn vị tính	Giá cũ	Giá mới áp dụng từ 21/7/2008	Mức tăng 08/07 VND	%	Giá cũ	Giá mới áp dụng từ 24/2/2011	Mức tăng 11/10 VND	%
Xăng A92	VND/lít	14500	19000	4500	31,03%	16400	19300	2900	17,68%
Dầu Diesel	VND/lít	13950	15950	2000	14,34%	14750	18300	3550	24,07%
Dầu hỏa	VND/lít	13900	20000	6100	43,88%	15100	18200	3100	20,53%
Dầu mazut	VND/kg	9500	13000	3500	36,84%	12690	14800	2110	16,63%

(Nguồn: VCBS thống kê)



Xét về mặt trung hạn và dài hạn, việc tăng giá xăng dầu có những tác động khá tích cực như giảm gánh nặng trợ giá, đưa giá xăng theo sát giá thế giới theo quy luật kinh tế thị trường và theo đó, các chủ thể kinh tế sẽ điều chỉnh hành vi theo hướng tiết kiệm và hiệu quả hơn. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, việc tăng giá xăng dầu sẽ tác động làm gia tăng lạm phát. Khi giá xăng dầu tăng lên thì chi phí vận tải cũng như đầu vào của một số ngành sản xuất dịch vụ sẽ tăng lên và đẩy giá cả hàng hóa lên. Thống kê về sự liên quan giữa tăng giá xăng và chỉ số CPI cho thấy khi giá xăng tăng lên thì chỉ số CPI sẽ tăng theo trong một vài tháng và sau đó sẽ ảnh hưởng của việc tăng giá xăng lên CPI sẽ không còn. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng giá xăng sẽ dần được phản ánh vào trong chỉ số CPI trong 1-2 tháng tới.

Hình 1: Mức tăng giá xăng dầu và chỉ số CPI



(Nguồn: Tổng cục thống kê và VCBS)

Bên cạnh đó, mức lạm phát cao sẽ vẫn còn được tiếp tục kỳ vọng khi mà giá điện sẽ chính thức tăng 15,28% từ ngày 1/3 tới. Theo tính toán của Cục Quản lý giá, Bộ Tài chính, giá điện tăng 15,28% sẽ tác động làm CPI tăng trực tiếp ở vòng 1 về lý thuyết khoảng 0,38% và nếu tính tác động đến các vòng tiếp theo và cả yếu tố tâm lý kỳ vọng thì tỷ lệ chung tăng khoảng 0,76%. Và nếu tính chung cả việc tăng giá xăng dầu và tăng giá điện trong tháng 3 tới, thì kỳ vọng tăng chỉ số CPI lên tới trên 2%. Và theo dự báo này, thì mức CPI của quý I/2011 sẽ vào khoảng 5,8%, tương ứng với 83% mức lạm phát mục tiêu 7% đặt ra từ đầu năm.

Chính vì vậy, trong hàng loạt thông điệp của chính phủ trong tuần qua, mục tiêu kiềm chế lạm phát đã được đặt lên hàng đầu nhằm ổn định kinh tế vĩ mô cũng như đảm bảo an sinh xã hội cho người dân. Cả chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ đã được chính phủ và Ngân hàng nhà nước định hướng thực hiện điều chỉnh theo hướng thắt chặt. Đối với chính sách tài khóa, mức bội chi ngân sách đã được định hướng giảm từ mức 5,3% xuống dưới 5% GDP và mức tăng thu ngân sách sẽ là 7 – 8% thay vì mức 5% được Bộ Tài chính nêu ra trong Hội nghị Chính phủ và các địa phương hồi đầu năm. Đối với chính sách tiền tệ, hàng loạt các công cụ thắt chặt chính sách tiền tệ đã được thực hiện. Lãi suất tái cấp vốn đã được điều chỉnh tăng trong tuần trước từ mức 9% lên mức 11%, chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cũng được giảm xuống từ mức 23% xuống mức dưới 20% và tổng phương tiện thanh toán mục tiêu cũng được giảm xuống mức 15% - 16%. Đồng thời, mức lãi suất thị trường mở cũng được tăng từ ngày 22/2 từ mức 11% lên 12% cho kỳ hạn 7 ngày và tổng lượng cung tiền qua thị trường này cũng được rút ròng từ đầu tháng là trên 67,2 nghìn tỷ đồng. Có thể thấy, chính sách thắt chặt tiền tệ đã được Ngân hàng Nhà nước đẩy mạnh.

Bảng 2: Hoạt động trên thị trường mở

Tuần	Số tiền thu về	Số tiền cung ra	Số tiền cung ròng	Số dư
10/1 - 14/1	100,960	109,252	8,292	109,252
17/1 - 21/1	109,252	132,311	23,059	132,311
24/1 - 30/1	132,311	152,262	19,951	152,262
7/2 - 11/2	150,707	108,835	(41,872)	110,390
12/2 - 18/2	110,390	80,236	(30,154)	80,236
21/2 - 24/2	65,236	70,000	4,764	85,000

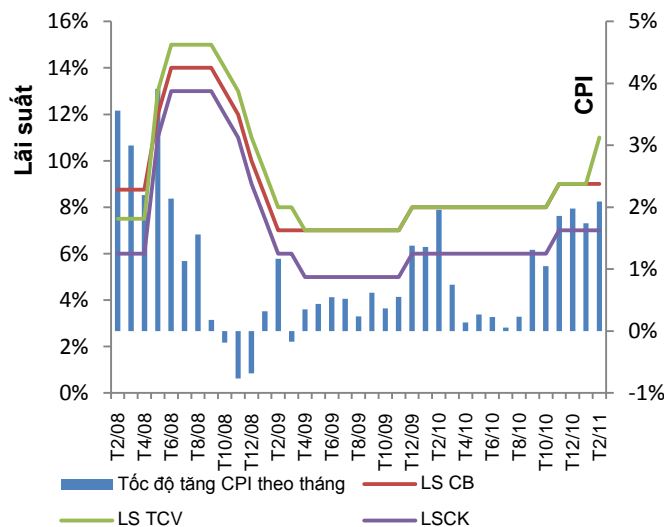
(Nguồn: NHNN, đơn vị tính: tỷ đồng)



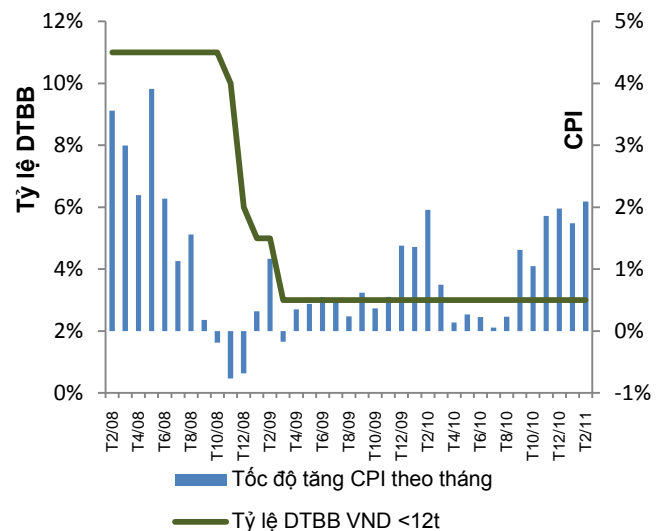
Với áp lực lạm phát gia tăng khi giá xăng dầu, điện trong nước tăng cũng như giá cả nhiều mặt hàng trên thế giới cũng đang có xu hướng tăng cao thì kiểm soát, kiềm chế gia tăng lạm phát đã là thông điệp rõ ràng và việc NHNN tiếp tục đi thêm các bước nữa trong chính sách thắt chặt tiền tệ là điều không thể tránh khỏi trong điều kiện vĩ mô hiện nay. Việc tăng lãi suất tái cấp vốn đã được thực hiện và như chúng tôi đã phân tích trong báo cáo tiêu điểm vĩ mô về tăng lãi suất tái chiết khấu vào ngày 18/2, tác động của việc tăng lãi suất tái cấp vốn sẽ tác động trực tiếp chi phí vốn của các NHTM và có thể giúp hạn chế cung tiền. Tuy nhiên, xét về lịch sử của các mức lãi suất tái cấp vốn và các mức lãi suất điều hành trước đây, chúng tôi thấy rằng NHNN vẫn còn dư địa để kiểm soát lạm phát bằng việc nâng thêm mức lãi suất điều hành cũng như kết hợp thêm công cụ mới trong đó có việc nâng tỷ lệ dự trữ bắt buộc. Nhìn lại các lần lạm phát cao trước đây trong năm 2004 và cả giai đoạn 2007, 2008, NHNN đã dùng công cụ dự trữ bắt buộc để tác động. Tỷ lệ dự trữ bắt buộc đã từng được nâng lên mức 11% vào đầu năm 2008 khi lạm phát 2007 bùng phát ở mức 12,63 % và duy trì ở mức này trong suốt 9 tháng năm 2008 trước khi điều chỉnh giảm dần từ cuối năm 2008 xuống mức 3% vào tháng 3 năm 2009 và duy trì đến hiện nay. Như vậy với sức ép lạm phát hiện nay, chúng tôi không loại trừ khả năng NHNN nâng tỷ lệ dự trữ bắt buộc nhất là khi tỷ lệ này hiện nay đang ở mức rất thấp. Tuy nhiên chúng tôi không kỳ vọng NHNN sẽ tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc ở mức “sốc” do hiện nay khả năng cấp tín dụng của hệ thống NHTM đang bị hạn chế hơn giai đoạn 2007 – 2008 sau khi thông tư 13/2010/TT-NHNN và thông tư 19/2010/TT- NHNN được áp dụng từ tháng 10/2010.

Giá xăng tăng tạo thêm một sức ép nữa lên việc thực thi chính sách tiền tệ cho thấy NHNN cần thắt chặt hơn nữa cung tiền để trung hòa các tác động lên giá cả từ việc tăng giá xăng dầu. Như vậy, nguồn vốn khả dụng cho việc đầu tư chứng khoán chắc chắn càng thêm eo hẹp, thị trường chứng khoán dự kiến sẽ chưa hết khó khăn. Các phiên sụt giảm mạnh vừa qua đang làm giá cổ phiếu càng thêm rẻ với mức PE và PB hiện tại cho thị trường là 9x và 1 đang rơi lại mức thấp nhất trong lịch sử thị trường chứng khoán Việt Nam. Tuy nhiên do chính sách tiền tệ đang đi theo hướng hi sinh tăng trưởng kinh tế và sức ép của chính sách tiền tệ tới tăng trưởng kinh tế cũng như khó khăn của doanh nghiệp như thế nào chưa thể lường hóa do các biện pháp thắt chặt tiền tệ mới đang triển khai ở những bước ban đầu cùng rủi ro bất ổn vĩ mô vẫn chưa hoàn toàn kết thúc nên áp lực suy giảm vẫn hiện diện trên thị trường chứng khoán. Trước mắt, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư ngắn hạn nên cân trọng chờ đợi và chỉ tham gia thị trường khi tình hình vĩ mô có dấu hiệu khả quan hơn.

Hình 2: Lãi suất điều hành và chỉ số CPI



Hình 3: Tỷ lệ dự trữ bắt buộc và chỉ số CPI



(Nguồn: VCBS)



KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về vĩ mô và thị trường chứng khoán cũng như đánh giá của Phòng Phân tích. Bản thân 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. 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 và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của người viết và không được xem là quan điểm của VCBS. Do đó, VCBS và hoặc các bộ phận của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

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.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vCBS.com.vn> – <http://info.vCBS.com.vn>

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

Trưởng phòng:

Nguyễn Đức Hải
(ndhai@vCBS.com.vn)

Nhóm Thị trường và Vĩ mô:

Trần Minh Hoàng
(tmhoang.vCBS@vCBS.com.vn)

Phạm Thùy Linh
(ptlinh@vCBS.com.vn)

Nguyễn Thị Minh Hạnh
(ntmhanh@vCBS.com.vn)