

DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ VIỆT NAM TRONG 2 THÁNG ĐẦU NĂM 2011



Thực hiện

Ngô Thanh Phát
Nguyễn Trường Thành

Trưởng phòng
Chuyên viên phân tích

Khuyến cáo: Báo cáo này được Phòng Nghiên cứu và Phân tích CTCP Chứng Khoán Quốc Tế Việt Nam thực hiện và đơn thuần chỉ dành cho mục đích tham khảo. Công ty CP Chứng Khoán Quốc Tế Việt Nam không chịu trách nhiệm với bất kỳ thiệt hại do việc sử dụng một phần hay toàn bộ nội dung của báo cáo này.

Mọi ý kiến đóng góp xin vui lòng gửi về: phantich@vise.com.vn. Công ty CP Chứng khoán Quốc Tế Việt Nam, tầng 3, 59 Quang Trung, Hai Bà Trưng, Hà Nội.

CTCP CHỨNG KHOÁN QUỐC TẾ VIỆT NAM

Tầng 3, 59 Quang Trung, Hà Nội, Việt Nam
Tel: (04) 3944 5888

Mục lục

1. BỨC TRANH CHUNG VỀ THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ NĂM 2010	3
1.1. Tăng trưởng tín dụng	3
1.2. Một số biến động ảnh hưởng đến thị trường tiền tệ Việt Nam trong năm 2010	3
1.1.1. Biến động lãi suất	3
1.1.2. Biến động tỷ giá	4
1.1.3. Biến động giá vàng	5
1.3. Một số chính sách tiền tệ đáng lưu ý trong năm 2010	5
2. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ 2 THÁNG ĐẦU NĂM 2011	6
2.1. Biến động lãi suất	6
2.2. Điều chỉnh tỷ giá USD/VND và những tác động	7
2.3. Tác động đến thị trường tiền tệ	7
2.4. Tác động đến dòng vốn FII trên TTCK và xu hướng đầu tư của NĐT nước ngoài tại Việt Nam	7
2.5. Tác động đến các doanh nghiệp sản xuất, xuất-nhập khẩu	8
2.6. Tác động đến lạm phát	8
2.7. Biến động về giá vàng, giá dầu	9
3. DỰ BÁO TÁC ĐỘNG CỦA CÁC CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ ĐẾN MỘT SỐ LĨNH VỰC KINH TẾ & THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN TRONG QUÝ I NĂM 2011.	9
3.1. Tác động đến một số lĩnh vực kinh tế trong quý I/2011:	9
3.1.1. Thị trường tiền tệ:	9
3.1.2. Hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp sản xuất và xuất- nhập khẩu	10
3.2. Tác động đến Thị trường chứng khoán trong quý I/2011	10

1. BỨC TRANH CHUNG VỀ THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ NĂM 2010

1.1. Tăng trưởng tín dụng

Năm 2010, Ngân hàng Nhà nước đưa ra mức tăng trưởng tín dụng là 25%, thấp hơn nhiều so với mức tăng trưởng 37,73% của năm 2009.

Theo Báo cáo của Ngân hàng Nhà nước đánh giá tình hình thực hiện các chỉ tiêu tiền tệ năm 2010 thì mức tăng trưởng tín dụng cả năm là 27.65% (đã loại trừ hư số tăng của tỷ giá vàng), cao hơn mục tiêu đã đề ra. Trong đó, tín dụng bằng VND tăng 25,34%, bằng ngoại tệ tăng 37,76%. Theo đánh giá của NHNN Việt Nam, lãi suất huy động VND có chênh lệch mức dương thấp so với lạm phát, kém hấp dẫn so với lãi suất USD và có nhiều nhân tố gây sức ép tăng: lãi suất thực dương hiện nay khoảng 1,47% năm, thấp hơn các năm gần đây (2009 1,91%/năm; 2006 là 2,23%/năm).

Cũng theo Báo cáo này, lượng tiền cung ứng bổ sung cho lưu thông đạt khoảng 75% chỉ tiêu được Thủ tướng phê duyệt. Tổng phương tiện thanh toán tăng 23% (đã loại trừ hư số tăng của tỷ giá và giá vàng). Tiền mặt trong lưu thông tăng khoảng 15%, tỷ trọng tiền mặt lưu thông so với tổng phương tiện thanh toán khoảng 14%. (nguồn : Theo báo cáo đánh giá tình hình thực hiện các chỉ tiêu tiền tệ năm 2010 của NHNN)

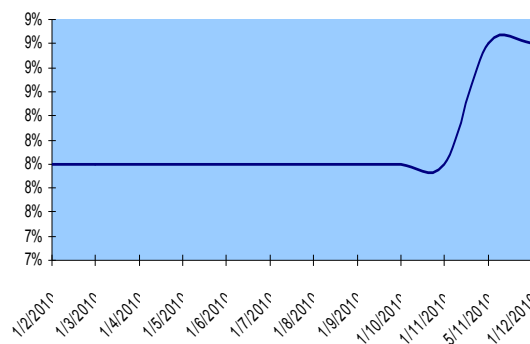
1.2. Một số biến động ảnh hưởng đến thị trường tiền tệ Việt Nam trong năm 2010

1.1.1. Biến động lãi suất

Trước đây để định ra lãi suất thị trường, điều quan tâm đầu tiên đó là lãi suất cơ bản, dựa vào lãi suất cơ bản để định ra lãi suất trần cho vay. Tuy nhiên, thực tế này đã thay đổi khi vào ngày 26/2/2010, Chính phủ đã ban hành thông tư số 07/2010/TT-NHNN cho phép các tổ chức tín dụng cho vay theo lãi suất thỏa thuận, đây là quyết định được cho là khai thông nguồn vốn trên thị trường, giúp cho quan hệ cung cầu vốn trên thị trường phản ánh chính xác hơn.

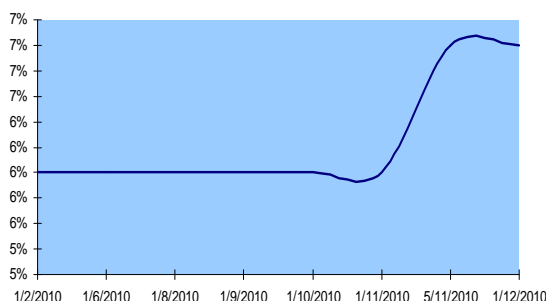
Nhìn chung, khoảng thời gian từ đầu năm đến cuối tháng 8/2010, lãi suất trên thị trường tương đối ổn định, tuy nhiên bắt đầu từ tháng 9/2010, lãi suất huy động liên tục tạo sóng, lãi suất huy động theo sự đồng thuận ban đầu giữa các ngân hàng thương mại với Hiệp hội Ngân hàng Việt Nam là 11%/năm, theo đó, lãi suất cho vay bình quân được áp dụng chỉ ở mức 13%-14%/năm. Trong giai đoạn này chủ trương của Ngân hàng Nhà nước là làm giảm mật bằng lãi suất xuống khoảng 10,5%-11%/năm. Tuy nhiên, mục tiêu này đã không thực hiện được vì lý do các ngân hàng thương mại liên tục huy động với lãi suất cao nhằm chuẩn bị nguồn cung để đáp ứng nhu cầu vốn của các doanh nghiệp vào thời điểm cuối năm. Cá biệt ở một số thời điểm, lãi suất được đẩy lên tới 17%-18%/năm, cụ thể như Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam (

LÃI SUẤT CƠ BẢN



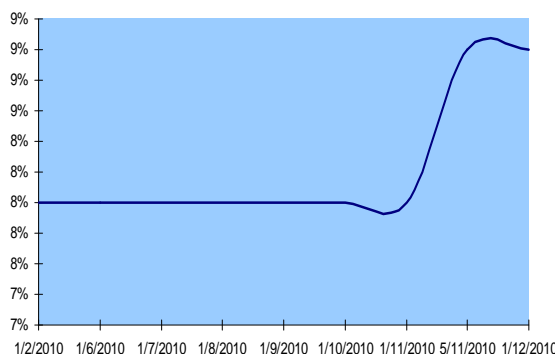
Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

LÃI SUẤT TÁI CHIẾT KHẤU



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

LÃI SUẤT TÁI CẤP VỐN



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

Techcombank) đã tăng lãi suất lên 17%/năm trong 3 ngày từ ngày 8/12-10/12/2010.

1.1.2. Biến động tỷ giá

Song song với sự biến động mạnh của lãi suất, năm 2010, thị trường tiền tệ Việt Nam đã chứng kiến sự biến động liên tục của tỷ giá USD/VND, ở một số thời điểm, tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do đã tăng lên rất mạnh. Thực tế này đã tác động không nhỏ đến tâm lý, đời sống người dân đồng thời làm ảnh hưởng đến công tác sản xuất, kinh doanh của nhiều doanh nghiệp, nhiều thành phần kinh tế.

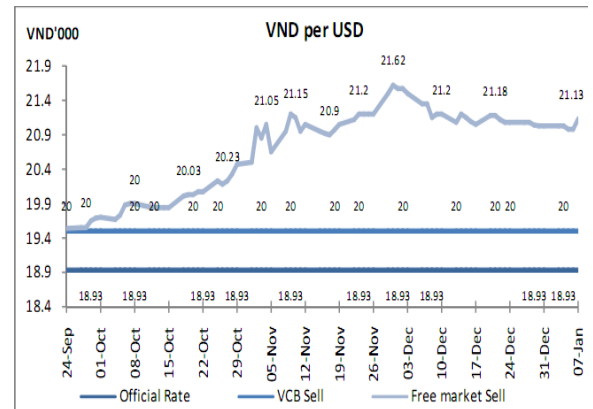
Nguyên nhân sâu xa của sự biến động nằm ở chỗ NHNN áp dụng hình thức tỷ giá gần như cố định, việc duy trì hình thức tỷ giá này một phần là nhằm hỗ trợ cho các thành phần kinh tế thuộc khu vực Nhà nước. Tuy nhiên, cũng chính các đối tượng này lại có đặc thù là nhập khẩu lớn và sử dụng nợ của nước ngoài khá cao. Thực tế trên đã làm cho NHNN thường xuyên phải tác động vào thị trường ngoại hối nhằm duy trì tỷ giá. Những biện pháp này của NHNN đã làm cho dự trữ ngoại hối tự nó phát sinh những rủi ro lớn. Một nguyên nhân nữa không kém phần quan trọng là bên cạnh tiền đồng, người dân Việt Nam cũng có thể lưu giữ song song vàng và các ngoại tệ mạnh. Trong khi đó, ngoại tệ mạnh và vàng lại là những kênh thu hút đầu tư không kém phần quan trọng bên cạnh tiền đồng. Chính vì thế, khi tỷ giá có xu hướng tăng lên trong bối cảnh nhiều kênh đầu tư khác đều khó khăn thì lập tức sẽ có sự dịch chuyển mạnh dòng tiền đầu cơ từ những kênh kém hấp dẫn sang kênh ngoại tệ.

Đây là một trong những nguyên nhân khiến tỷ giá liên tục biến động mạnh thêm trong năm 2010.

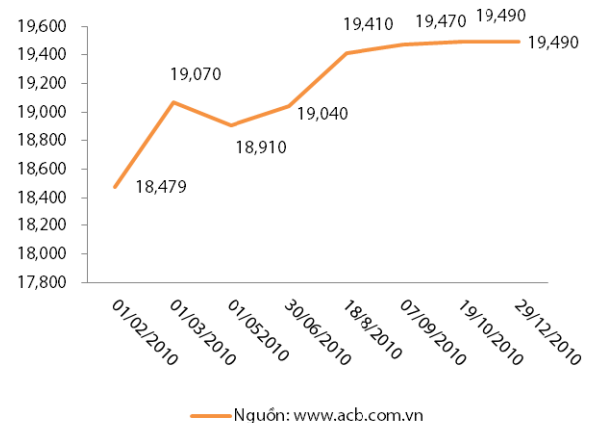
Theo ước tính trong vòng 3 năm (2008-2010), đồng VND đã mất giá gần 30% so với USD. Mỗi khi có sự chênh lệch giữa tỷ giá chính thức và tỷ giá trên thị trường tự do lớn và kéo dài, NHNN sẽ thực hiện chính sách điều chỉnh tỷ giá hoặc điều chỉnh biên độ giao dịch. Trong khoảng thời gian chưa đầy 2 năm, NHNN đã thực hiện 2 lần thay đổi mạnh giữa tỷ giá Việt Nam Đồng và USD. Lần thay đổi thứ nhất vào ngày 26/11/2009, tỷ lệ phá giá là 5,44%, đồng thời NHNN thu hẹp biên độ biên độ giao dịch của tỷ giá từ 5% xuống 3%. Lần thay đổi thứ hai, chỉ cách lần thứ nhất chưa đầy 2 tháng, vào ngày 11/2/2010 tỷ giá USD/VND tăng thêm 3.36%.

Nhìn chung, những đợt biến động của tỷ giá trong năm 2010 đã tác động không nhỏ đến các thành phần kinh tế, ảnh hưởng mạnh đến hoạt động kinh doanh của nhiều doanh nghiệp đặc biệt là các doanh nghiệp nhập khẩu. Có những thời điểm do sự biến động này đã làm dịch chuyển một phần các dòng vốn đầu tư, làm cho các dòng tiền đầu cơ từ các kênh khác như bất động sản, chứng khoán, hàng hóa... chuyển sang kênh đầu cơ ngoại tệ.

Diễn Biến tỷ giá USD/VND



Biến động tỷ giá hối đoái



1.1.3. Biến động giá vàng

Năm 2010, cả nước đã chứng kiến sự leo thang liên tục của giá vàng. Theo số liệu đã được công bố bởi Tổng cục Thống kê, chỉ số giá vàng năm 2010 so với năm 2009 là 136.72%. Tại ngày 31/12/2010, giá vàng tại Việt Nam đã tăng lên mức 36.06 triệu đồng/lượng. Con số trên đã cho thấy giá vàng trong năm 2010 đã tăng rất mạnh so với thời điểm đầu năm.

Nguyên nhân của sự tăng giá này là do:

Nhiều nước trên thế giới thực hiện các gói kích cầu nhằm mục tiêu kích thích tăng trưởng kinh tế, đặc biệt là Mỹ. Chính điều này đã làm cho giá trị của đồng USD sụt giảm cộng với sự bất ổn của một số nước trong liên minh Châu Âu nên nhiều nhà đầu tư tìm đến kênh đầu tư vàng để bảo toàn giá trị của đồng tiền nên dẫn đến giá vàng tăng cao.

Do tâm lý của người Việt Nam từ lâu có xu hướng dự trữ vàng bên cạnh đó vào thời điểm đầu năm Chính phủ hạn chế nhập khẩu vàng, chính điều này đã đẩy giá vàng tăng cao.

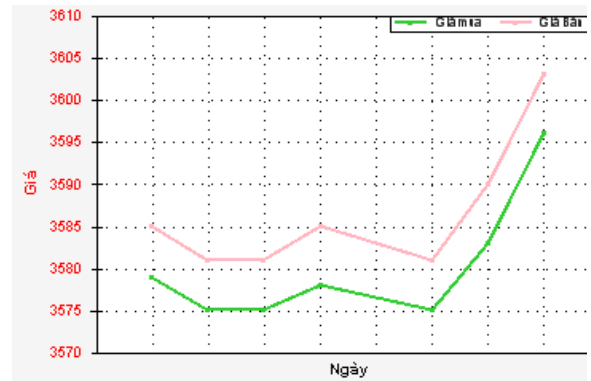
Ở một số thời điểm, một lượng lớn tiền từ các kênh đầu tư như chứng khoán, bất động sản thậm chí cả dòng tiền tiết kiệm của dân cư tại các ngân hàng đã có xu hướng dịch chuyển mạnh sang thị trường vàng. Thực tế này đã ảnh hưởng không nhỏ đến sự vận hành và hiệu quả của nhiều kênh đầu tư khác. Ngoài ra, do nhu cầu vàng vật chất trong nước tăng mạnh, buộc NHNN đã phải thực hiện động tác nhập khẩu vàng, điều này làm ảnh hưởng đến lượng dự trữ ngoại tệ vốn dĩ đã khá khiêm tốn của Việt Nam.

1.3. Một số chính sách tiền tệ đáng lưu ý trong năm 2010

Ngày 11/2/2010, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam định lại tỷ giá giữa đồng Việt Nam và đôla Mỹ theo đó 1 đôla Mỹ ăn 18,544 đồng, như vậy đồng Việt Nam bị giảm giá 3,4% so với đôla Mỹ, mục đích của việc phá giá đồng tiền Việt Nam là nhằm cân đối hài hoà cung – cầu ngoại tệ, tăng cường sự lưu thông trên thị trường ngoại tệ, góp phần kiểm soát nhập siêu và ổn định kinh tế vĩ mô.

Theo nghị định 41/2006/NĐ-CP ngày 22.11.2006 của Chính Phủ, thời hạn thực hiện tăng vốn pháp định đối với các NHTM lên 3,000 tỷ đồng thực hiện chậm nhất vào ngày 31.12.2010. Theo đó, trong năm 2010 NHNN đã có nhiều lần ra văn bản nhắc nhở các NHTM thực hiện đúng lộ trình của Nghị định 141. Tuy nhiên, do nhiều lý do khách quan, một số NHTM không thể thực hiện đúng quy định này theo lộ trình đã đề ra. Đến chiều ngày 14/12/2010, NHNN đã chính thức thông báo việc Chính Phủ đồng ý gia hạn thêm 1 năm (đến ngày 31/12/2011) đối với các NHTM chưa thực hiện tăng vốn điều lệ lên 3,000 tỷ đồng.

Biến động giá vàng Việt Nam



Biến động giá vàng Thế giới



Nguồn: Tổng cục Thống Kê

Chỉ số giá tháng 12 năm 2010 so với

Đơn vị tính: %

Chỉ số	Kỳ gốc năm 2009	Tháng 12 năm 2009	Tháng 11 năm 2010	Năm 2010 so với năm 2009
Chỉ số giá vàng	185.38	130.00	105.43	136.72
Chỉ số giá USD	119.04	109.68	102.86	107.63

Nguồn: Tổng cục Thống Kê

Ngày 26/2/2010, Chính phủ ban hành thông tư số 07/2010/TT-NHNN cho phép các tổ chức tín dụng cho khách hàng vay với lãi suất thoả thuận, với thông tư này tạo tính linh hoạt cho hoạt động của các tổ chức tín dụng và sự thuận tiện khi đi vay của khách hàng, giảm đi sự lệ thuộc vào lãi suất cơ bản.

Ngày 20/5/2010, Ngân Hàng Nhà nước Việt Nam đã ban hành Thông tư 13/2010/TT- NHNN quy định về các tỷ lệ an toàn trong các tổ chức tín dụng với thời hạn áp dụng bắt đầu vào ngày 01/10/2010. Theo đó, tỷ lệ an toàn vốn (hệ số CAR) của các tổ chức tín dụng được quy định là 9% và được xác định theo Công thức: $CAR = \text{Rủi ro tín dụng} + \text{Rủi ro thị trường} + \text{Rủi ro hoạt động khác}$.

Ngày 9/11/2010 Ngân hàng Nhà nước cấp quota nhập khẩu vàng, nhằm mục đích bình ổn giá vàng tăng cao do đầu cơ. Sau khi quyết định được thông qua, giá vàng trong nước sau khi qui đổi sụt giảm ngang bằng với giá vàng thế giới....

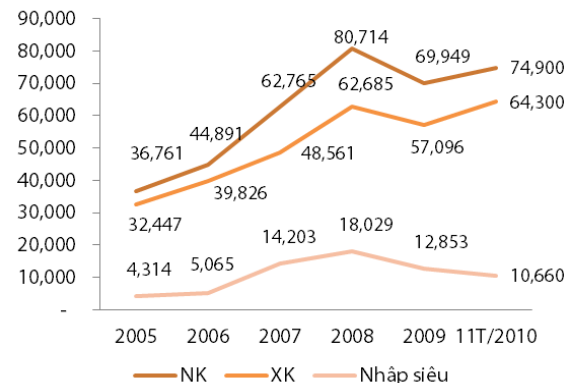
2. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ 2 THÁNG ĐẦU NĂM 2011.

2.1. Biến động lãi suất

Chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng đưa ra vào đầu năm 2011 là 23%, chỉ tiêu này được xây dựng trên cơ sở bám sát mục tiêu tăng trưởng kinh tế và lạm phát năm 2011 do Chính phủ đề ra (kiềm chế lạm phát dưới 7%). Do Tết Âm lịch rơi vào 2 tháng đầu năm nên nhu cầu cần tiền mặt để chi tiêu tăng cao, bên cạnh đó do chỉ số CPI tháng 1/2011 tăng mạnh – Chính phủ thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ chính những điều này đã làm cho lãi suất 2 tháng đầu năm tăng cao, có thời điểm lãi suất tiêu dùng vào những ngày cận Tết giao động từ 23%-25%/ năm.

Sau khi điều chỉnh tỷ giá USD/VNĐ tới 9,3% thì áp lực tăng giá trong nền kinh tế diễn ra khá lớn. Đồng thời lãi suất cho vay trên thị trường cũng không ngừng biến động mạnh. Vào ngày 19/2/2011, lãi suất cho vay tiêu dùng tại Ngân hàng Techcombank tăng lên 18%, lãi suất tiền gửi kỳ hạn 2 tháng lên đến mức 14% (trên thực tế là có ngân hàng vẫn âm thầm huy động lên đến 16%-17%/năm đối với số tiền lớn theo thoả thuận). Lãi suất USD kỳ hạn 3 tháng cũng tăng lên mạnh, theo một số NHTM, lãi suất bình quân USD trong tuần bắt đầu từ ngày 21/02/2011 lại có xu hướng tăng ở hầu hết các kỳ hạn với mức tăng phổ biến từ 0,01% đến 0,31%; riêng kỳ hạn 3 tháng lãi suất tăng 0,98% từ 1,62% lên mức 2,61%. Đến ngày 22/2/2011, NHNN tiếp tục thực hiện các biện pháp nhằm siết chặt cung tiền, lãi suất kỳ hạn 7 ngày trên OMO lên 12%/năm. Với mục tiêu ưu tiên kiềm chế lạm phát, Thống đốc NHNN đã đề nghị hạ chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng trong năm 2011 xuống dưới mức 20%, tổng phương tiện thanh toán khoảng 15%-16%, với mục tiêu trên thì rất nhiều khả năng lãi suất trong thời gian tới khó có khả năng sụt giảm.

**Nhập siêu giai đoạn 2005-2010
(Tr. USD)**



2.2. Điều chỉnh tỷ giá USD/VND và những tác động

Không giống như những năm trước đây, khi Tết đến các doanh nghiệp thường có nhu cầu rất lớn về lượng ngoại tệ để nhập khẩu hàng hoá sản xuất và tiêu thụ vào dịp Tết, nên áp lực tăng tỷ giá vào dịp cuối năm là rất lớn. Tuy nhiên, những ngày cận tết vừa qua tỷ giá có phần ổn định, giao dịch trên thị trường liên ngân hàng với mức 18,932 đồng/USD, trong khi đó, trên thị trường tự do giao động quanh ngưỡng 21,000đ/1USD.

Tuy nhiên, do thâm hụt thương mại lớn, dự trữ ngoại hối thấp đồng thời làm giảm chênh lệch giữa tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do và trong NHTM, ngày 11/02/2010, Ngân hàng Nhà nước chính thức tăng tỷ giá bình quân liên ngân hàng từ 18,932 lên 20,693 đồng/ USD, tương đương tăng 9,3%, đồng thời thu hẹp biên độ giao dịch từ (+/-) 3% xuống còn (+/-) 1%. Với động thái này, NHNN muốn xoá bỏ tâm lý kỳ vọng VND tiếp tục giảm giá trong thời gian tới dẫn đến việc thu gom tích trữ USD và việc tăng tỷ giá USD/VND cũng hướng tới việc hỗ trợ cho hoạt động xuất khẩu.

Ngoài ra, do sự phục hồi rõ nét của nền kinh tế Hoa Kỳ và mức dự báo tăng trưởng kinh tế nước này được FED đưa ra cho năm 2011 khá cao (từ 3.4%-3.9%), điều này làm cho đồng USD đã tăng giá so với nhiều đồng tiền khác trên thế giới. Nên việc điều chỉnh tỷ giá của NHNN còn một lý do khác là phù hợp với khả năng giá trị của đồng USD đang tăng lên trên thế giới. Mặc dù Quyết định tăng tỷ giá của NHNN vừa qua không gây bất ngờ cho cả doanh nghiệp và NHTM, nhưng với mức điều chỉnh khá sâu, đã tạo ra nhiều phản ứng không tốt cho thị trường tiền tệ cũng như tâm lý và hành vi đầu tư của nhiều NĐT ở các kênh khác.

2.3. Tác động đến thị trường tiền tệ.

Ngay sau khi quyết định điều chỉnh tỷ giá được ban hành vào ngày 11/02/2011 thì tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do ngay lập tức tăng lên mức 21.700 VND/USD và những ngày tiếp theo có lúc tăng lên đến 22.300 VND/USD (ngày 21/02/2011). Mặc dù, quyết định nâng tỷ giá USD/VND đã giúp thu hẹp khoảng cách giữa tỷ giá giao dịch trên thị trường tự do và tỷ giá niêm yết tại các NHTM, nhưng vẫn không thể loại trừ triệt để việc thu gom và tích trữ USD ở một số thành phần kinh tế. Đến cuối ngày 21/2/2011, tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do dao động trong khoảng từ 22.000 VND/USD đến 22.300 VND/USD.

2.4. Tác động đến dòng vốn FII trên TTCK và xu hướng đầu tư của NĐT nước ngoài tại Việt Nam

Trên thị trường chứng khoán, các cổ phiếu trên sàn ngay lập tức tăng điểm sau quyết định phá giá VND của NHNN, tuy nhiên, thị trường sau đó lại chứng kiến nhiều phiên bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài. Lũy kế từ ngày 11/2/2011 đến

ngày 23/02/2011, NĐT nước ngoài đã bán ròng 5.4 triệu đơn vị chứng khoán tương đương 135.2 tỷ đồng trên sàn TP.HCM. Trước khi có động thái phá giá này, nhiều NĐT đã kỳ vọng vào dòng vốn FII sẽ vào TTCK Việt Nam mạnh mẽ do NHNN phá giá đồng VND. Tuy nhiên, thực tế lại hoàn toàn ngược lại, do áp lực lạm phát tăng cao cùng với nhiều bất ổn đang xảy ra ở một số quốc gia khác trên thế giới đã làm cho NĐT nước ngoài liên tục bán ròng và làm co hẹp dòng FII trên thị trường.

Mặc dù việc điều chỉnh tỷ giá vừa qua đã tác động mạnh đến tài sản mà khối ngoại đang nắm giữ đồng thời làm giảm bớt lo ngại VND tiếp tục mất giá trong tâm lý đầu tư của khối này. Tuy nhiên, do lãi suất đang biến động cùng với môi trường kinh doanh chưa thực sự được cải thiện nên khó có một cam kết nào cho thấy các NĐT nước ngoài có thể chuyển thêm những dòng vốn lớn mới vào Việt Nam.

2.5. Tác động đến các doanh nghiệp sản xuất, xuất-nhập khẩu

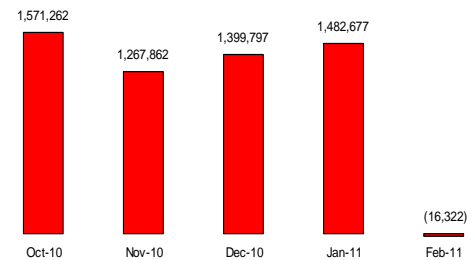
Quyết định tăng tỷ giá khiến các doanh nghiệp nhập khẩu gặp rất nhiều khó khăn, với chi phí đầu vào tăng mạnh nên hàng hoá bán ra bắt buộc phải tăng theo, từ đó áp lực lên lạm phát là rất lớn. Các mặt hàng tiêu biểu cho sự tăng giá này là: giá ga, giá thép, ... đã đẩy giá nhiều mặt hàng khác bắt đầu tăng giá với lý do là chi phí đầu vào tăng và tỷ giá tăng. Cụ thể, từ ngày 12/2/2011, giá gas (bình 12 kg) ở phần lớn các cửa hàng đều tăng thêm từ 15.000 đồng-17.000 đồng, tương tự, mặt hàng thép cũng có mức tăng giá mạnh. Với việc điều chỉnh giá này, các doanh nghiệp nhập khẩu sẽ gặp không ít khó khăn, đặc biệt, đối với các doanh nghiệp có nợ ngoại tệ lớn thì lần điều chỉnh này sẽ tạo ra gánh nặng lớn cho các doanh nghiệp này. Tuy nhiên, về lâu dài khi tỷ giá tăng lên, nhu cầu nhập siêu từ đó sẽ giảm xuống và giúp cho lạm phát được kiểm soát tốt hơn.

Về mặt lý thuyết, việc tăng tỷ giá USD/VND sẽ hỗ trợ cho hoạt động xuất khẩu, qua đó làm tăng khả năng cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam trên thị trường quốc tế. Với động thái này, NHNN nhằm thúc đẩy xuất khẩu và hạn chế nhập siêu để cải thiện lượng dự trữ ngoại hối của Việt Nam vốn đã quá thấp do thâm hụt thương mại. Tuy nhiên, cần thấy một điều là, hiện tại, nền kinh tế Việt Nam chủ yếu là nhập khẩu các nguyên, phụ liệu, chính vì vậy tăng trưởng xuất khẩu sẽ luôn luôn song hành với tăng trưởng nhập khẩu. Do đó, theo chúng tôi, việc điều chỉnh tăng tỷ giá USD/VND vừa qua sẽ rất khó cải thiện nhanh chóng được cán cân thương mại trong thời gian tới.

2.6. Tác động đến lạm phát

Điều cần nhấn mạnh ở đây là việc điều chỉnh tỷ giá được thực hiện ngay sau tết Tân Mão. Do đặc thù hàng hóa vào các dịp tết luôn có xu hướng tăng mạnh. Với động thái tăng tỷ giá của NHNN ngay sau tết âm lịch sẽ làm cho giá cả của nhiều mặt hàng cùng đồng loạt tăng lên, tức là sẽ thiết lập một mặt bằng giá mới cao hơn. Trong tháng 1/2011, chỉ số giá tiêu

GIÁ TRỊ MUA-BÁN RÒNG TẠI HOSE (Tr. Đồng)



Nguồn: Phòng Phân tích VIS tổng hợp

dùng cả nước đã tăng 1.74%. Theo số liệu vừa được công bố, CPI tháng 2/2011 tại khu vực TP.HCM tăng 1.61% và khu vực Hà Nội tăng 1.98%, đây là các con số khá cao so với những năm trước đây. Thêm vào đó, việc tăng giá xăng lên 19,300 đồng/lít bắt đầu từ ngày 24/2/2011 và việc điều chỉnh tăng giá điện trong thời gian tới sẽ làm cho áp lực lạm phát quý I/2011 tăng lên mạnh, và như vậy bài toán “kiểm soát lạm phát” sẽ là tiếp tục gây “đau đầu” cho các nhà điều hành chính sách trong năm 2011.

2.7. Biến động về giá vàng, giá dầu

Do những quan ngại về vấn đề lạm phát trên toàn cầu và những căng thẳng chính trị tại khu vực Trung Đông và Bắc Phi đã làm cho giá vàng trên thế giới có xu hướng tăng mạnh trong tháng 2/2011.

Do USD thị trường tự do và giá vàng thế giới giữ ở mức cao, giá vàng tại Việt Nam cũng có xu hướng tăng lên và biến động thất thường. Đến ngày 23/2/2011, giá vàng SJC giao dịch tại mức 37,65 – 37,75 triệu đồng/lượng, thấp hơn 70 nghìn đồng/lượng so với cuối ngày 22/02/2011.

Song song cùng với giá vàng, giá dầu thế giới trong thời gian qua cũng tăng khá mạnh có lúc vượt ngưỡng 104 USD/ thùng, đạt mức cao nhất kể từ ngày 26/9/2008. Tuy nhiên, số liệu không khả quan về doanh số bán lẻ của Hoa Kỳ trong tháng 1/2011 cùng với cuộc chiến chống lạm phát của Chính phủ Trung Quốc đã khiến triển vọng về nhu cầu dầu mỏ giảm, làm giá dầu giảm trở lại và giao dịch quanh ngưỡng 102 USD/ thùng.

3. DỰ BÁO TÁC ĐỘNG CỦA CÁC CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ ĐẾN MỘT SỐ LĨNH VỰC KINH TẾ & THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN TRONG QUÝ I NĂM 2011.

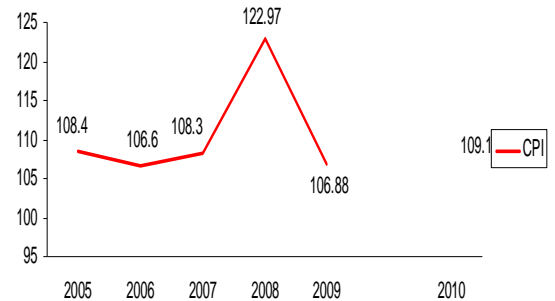
3.1. Tác động đến một số lĩnh vực kinh tế trong quý I/2011:

3.1.1. Thị trường tiền tệ:

Mặc dù việc điều chỉnh tỷ giá của NHNN sẽ được thực hiện dựa trên sự cân đối các yếu tố vĩ mô, cán cân thương mại..., tuy nhiên, theo chúng tôi, trong khoảng thời gian đến hết quý I/2011 nhiều khả năng sẽ không có sự điều chỉnh tỷ giá tiếp theo. Để ổn định thị trường tiền tệ, nhiều khả năng NHNN sẽ điều chỉnh hàng ngày tỷ giá bình quân liên ngân hàng nhưng không quá đột biến và điều này sẽ giúp cho hệ thống tiền tệ hoạt động nhịp nhàng hơn.

Trên thị trường tự do, tỷ giá USD/VND sẽ giao dịch ổn định hơn. Tuy nhiên, khi bước vào quý II/2011, nhiều khả năng lượng hàng tồn kho của một số doanh nghiệp sẽ hết, vì thế các doanh nghiệp này cần nhiều USD để nhập hàng. Trong khi dự trữ ngoại tệ thấp, nếu ngân hàng không đáp ứng đủ ngoại tệ cho doanh nghiệp thì doanh nghiệp sẽ tìm đến thị trường

CPI Việt Nam giai đoạn 2005-2010



Nguồn: Tổng hợp từ Tổng cục Thống kê

tự do và như thế tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do sẽ tiếp tục tăng mạnh và sẽ nói dần khoảng cách với tỷ giá niêm yết là điều khó tránh khỏi. Khi đó việc điều chỉnh tỷ giá của NHNN chạy theo diễn biến của thị trường tự do sẽ làm tăng thêm khả năng mất giá của đồng VND.

Các doanh nghiệp Việt Nam hiện đang đối mặt với 2 vấn đề khó khăn nổi cộm là khó tiếp cận với nguồn USD theo giá niêm yết và lãi suất ngân hàng duy trì ở mức cao. Ngoài ra, chính sách thắt chặt tiền tệ để kiềm chế lạm phát của NHNN sẽ làm cho mức tăng trưởng tín dụng trong quý I/2011 nhiều khả năng sẽ ở mức khá thấp.

3.1.2. Hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp sản xuất và xuất-nhập khẩu

Như đã phân tích trong mục II.2.2.3, do đặc thù nền kinh tế Việt Nam là nhập khẩu các nguyên, phụ liệu nên tăng trưởng xuất khẩu luôn có xu hướng đồng hành cùng nhập khẩu. Vì vậy, nếu tăng trưởng xuất khẩu tăng lên mạnh, thì nhiều khả năng nhập khẩu cũng tăng theo và như thế cán cân thương mại của Việt Nam sẽ tiếp tục không được cải thiện. Được biết, trong năm 2010, lượng dự trữ ngoại hối của Việt Nam vào khoảng 16 tỷ USD, tuy nhiên, ở thời điểm hiện tại lượng dự trữ ngoại hối đã giảm thêm. Nếu cán cân thương mại không được cải thiện, thì giá USD sẽ khó có thể hạ xuống.

Nhìn chung, phần lớn các doanh nghiệp sản xuất trong nước hiện nay đang phải chịu 2 sức ép, đó là lãi suất cao và biến động tỷ giá. Việc nâng tỷ giá và lãi suất cao như trên khiến nhiều doanh nghiệp chọn phương án co cụm, hạn chế mở rộng sản xuất kinh doanh. Trong khi đó nhu cầu tiêu thụ hàng hóa trong nước lại không hề giảm, việc hạn chế sản xuất của các doanh nghiệp nếu kéo dài sẽ gây ra nhiều hệ lụy và tiếp tục gây sức ép lên nhập khẩu. Ngoài ra, trong bối cảnh tỷ giá tăng thì giá cả hàng hóa phân phối có nguồn gốc nhập khẩu trong nước sẽ tăng mạnh, điều này sẽ làm cho lạm phát trong quý I/2011 cao và cản trở mục tiêu kiểm soát lạm phát dưới 7% trong năm 2011 của Chính Phủ Việt Nam.

3.2. Tác động đến Thị trường chứng khoán trong quý I/2011

Với những diễn biến phức tạp trên thị trường tiền tệ, đã ảnh hưởng rất mạnh đến tâm lý của NĐT cũng như dòng tiền vào thị trường chứng khoán trong 2 tháng đầu năm 2011. Đóng cửa phiên giao dịch ngày 23/2/2011, chỉ số Vn index chốt ở mức 470.67 điểm, giảm 39.94 điểm (-7.82%), HNX- index chốt ở mức 96.95 điểm, giảm 9.68 điểm (-9.08%) so với phiên giao dịch cuối cùng trước tết Nguyên đán.

Bên cạnh sự đi xuống về mặt điểm số, thanh khoản trên 2 sàn cũng giảm đi khá mạnh. Thống kê tuần gần nhất ở Hose, bình quân chỉ có 34.8 triệu đơn vị và 842.7 tỷ đồng chứng khoán được chuyển nhượng, giảm khá mạnh so với thời điểm cuối năm 2010.

Tỷ giá các ngoại tệ của Hội sở chính Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam ngày 24/02/2011

Mã NT	Tên ngoại tệ	24/02/2011	19/02/2011	1/1/2011
AUD	AUST.DOLLAR	21,639.12	21,667.19	21,254.42
CAD	CANADIAN DOLLAR	21,865.92	21,757.79	20,858.44
CHF	SWISS FRANCE	23,231.22	22,565.89	22,326.47
DKK	DANISH KRONE	3,996.85	3,921.79	3,746.34
EUR	EURO	29,697.27	29,140.67	27,835.59
GBP	BRITISH POUND	35,002.51	34,618.59	32,214.87
HKD	HONGKONG DOLLAR	2,774.10	2,757.35	2,682.15
INR	INDIAN RUPEE	486.39	480.86	472.57
JPY	JAPANESE YEN	263.69	256.53	256.55
KRW	SOUTH KOREAN WON	21.18	21.25	20.44
KWD	KUWAITI DINAR	77,937.65	76,922.24	74,562.77
MYR	MALAYSIAN RINGGIT	7,086.02	7,067.73	6,786.94
NOK	NORWEGIAN KRONER	3,847.16	3,768.83	3,575.49
RUB	RUSSIAN RUBLE	817.76	809.68	755.92
SEK	SWEDISH KRONA	3,392.00	3,356.64	3,108.95
SGD	SINGAPORE DOLLAR	16,933.97	16,835.33	16,229.00
THB	THAI BAHT	715.29	710.28	705.31
USD	US DOLLAR	20,895.00	20,885.00	19,500.00

Diễn biến chỉ số VN- index



Nguồn: Phòng Phân tích VIS

Mặc dù mặt bằng giá chung của nhiều cổ phiếu đã về mức khá thấp. Tính đến ngày 23/02/2011, chỉ số P/E bình quân của sàn TP.HCM là 11.8 lần, sàn Hà Nội là 9.4 lần, bình quân cả 2 sàn là 11.3 lần. Bên cạnh đó, khá nhiều doanh nghiệp niêm yết đã công bố kết quả kinh doanh năm 2010 với các con số lợi nhuận ấn tượng nhưng điều này cũng chưa thể xoa dịu sự e ngại của phần lớn các NĐT vì những diễn biến phức tạp trên thị trường tiền tệ và sự bất ổn vĩ mô cùng với động thái bán ròng liên tục của khối ngoại trong vài ngày của tháng 2 đã làm mất đi niềm tin của không ít NĐT đối với thị trường.

Chính sách siết chặt tiền tệ, tăng giá các mặt hàng quan trọng như xăng, điện... nhằm kiềm chế lạm phát của Chính Phủ sẽ làm cho tăng trưởng tín dụng trong quý I/2011 được dự báo ở mức thấp. Cùng với hiện tượng bán ròng liên tục của khối ngoại sẽ làm cho dòng tiền vào thị trường chứng khoán bị co hẹp lại đồng thời làm cho tâm lý của các NĐT trong nước ít nhiều bị xói mòn. Trong khi chưa có chính sách vĩ mô nào có tính hỗ trợ cho thị trường chứng khoán, thì theo quan điểm của Chúng tôi thị trường chứng khoán sẽ khó có sự bứt phá đáng kể nào cho đến hết quý I/2011.

Diễn biến chỉ số HNX- index



Nguồn: Phòng Phân tích VIS