

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

Quý 1 – 2011

Phòng Nghiên Cứu Kinh Tế
Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán TRÍ VIỆT (TVSC)
142 Đội Cấn, Ba Đình, Hà Nội
www.tvsc.vn

- Kinh tế Mỹ hồi phục khả quan sau động thái nới lỏng tiền tệ và tài khóa từ tháng 10 năm 2010. Tuy nhiên Mỹ vẫn tiếp tục đối mặt với rủi ro tăng trưởng do thị trường nhà đất còn yếu và nguy cơ lạm phát tăng cao.
- Cuộc khủng hoảng nợ công tại châu Âu vẫn chưa có dấu hiệu cải thiện khi Bồ Đào Nha được coi như một “nạn nhân” tiếp theo chân của Hy Lạp và Ireland. Trong khi những khó khăn kinh tế chưa được giải quyết thì quốc gia này lại rơi vào cuộc khủng hoảng chính trị khiến cho Thủ tướng phải đệ đơn từ chức, làm tăng nguy cơ xin cứu trợ từ EU và IMF.
- Nhật bản chịu tác động lớn bởi trận động đất, sóng thần lịch sử gây thiệt hại về kinh tế lên tới 3-4% GDP. NHTW Nhật bản đã bơm một số tiền kỷ lục khoảng 41,830 tỷ JPY nhằm ổn định thị trường tiền tệ và ngăn chặn sự lên giá của JPY.
- Giá lương thực và các hàng hóa cơ bản gia tăng khiến các nền kinh tế mới nổi đang đối diện nguy cơ lạm phát tăng cao. Hầu hết các nước phải thực thi chính sách thắt chặt và tăng các mức lãi suất cơ bản.
- NQ 11 thể hiện quyết tâm chính trị với mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô và kiềm chế lạm phát với 6 giải pháp đồng bộ. Những động thái chính sách tiếp sau cụ thể hóa NQ 11 cũng đã được ban hành theo định hướng thắt chặt, và đã có những kết quả ban đầu.
- Nếu chính phủ theo đuổi chính sách “đón đầu” chứ không phải “đi sau” thì động thái thắt chặt tiếp ở quý 2 là lựa chọn hợp lý. Theo đó, có khả năng tăng các mức lãi suất chính sách, hoặc tăng dự trữ bắt buộc nếu tín dụng hay cung tiền trở nên khó kiểm soát
- Tăng trưởng quý 1 đạt 5.43%, thấp nhất trong quý 1 nhiều năm gần đây, phản ánh những tác động ban đầu của chính sách thắt chặt. WB dự báo, kinh tế Việt Nam chỉ tăng trưởng 6.3% trong năm 2011.
- Lạm phát quý 1 đạt mức 6.12% so với cuối năm 2010, do yếu tố lương thực (tháng 1 và tháng 2) và yếu tố phi lương thực (tháng 3). Dự báo lạm phát tháng 4 khoảng 0.9-1.01% do tiếp tục chịu tác động từ sự tăng giá các hàng hóa cơ bản và lương thực. Lạm phát quý 2 mặc dù giảm so với quý 1, những vẫn đứng ở mức cao so với cùng thời kỳ năm ngoái.
- Lãi suất trên các thị trường vẫn đứng ở mức cao trong quý 1 do chính sách thắt chặt, những khó khăn nội tại của hệ thống ngân hàng và kỳ vọng mất giá tiền đồng sâu sắc của thị trường. Lãi suất có thể giảm nhẹ vào quý 3 nếu kỳ vọng lạm phát giảm.
- Tỷ giá quý 1 biến động mạnh trong quý 1, theo động thái điều chỉnh tỷ giá vào tháng 2 và những chính sách chống đô la hóa bắt đầu được thực thi vào tháng 3. Tuy nhiên, tỷ giá quý 2 khó có điều chỉnh lớn do nhập siêu khó tăng đột biến, nguồn tài trợ dự kiến gia tăng và những biện pháp kiểm soát thị trường ngoại hối chặt chẽ của NHNN.

KINH TẾ VĨ MÔ THẾ GIỚI**Kinh tế Mỹ có dấu hiệu phục hồi dù đang đối mặt với bất ổn thị trường bất động sản và nguy cơ lạm phát**

Kinh tế Mỹ đang có những chuyển biến tích cực nhờ những biện pháp nới lỏng tiền tệ và tài khóa được thực hiện từ giữa năm 2010. Trong báo cáo mới nhất, FED nhận định Mỹ đã có thể tự phục hồi nhờ sự gia tăng vững chắc của chi tiêu tiêu dùng và đầu tư kể từ tháng 9 năm ngoái. Theo đó, FED đưa ra dự báo khá lạc quan về tăng trưởng kinh tế năm 2011 (từ 3,5% - 5%). Đặc biệt, thị trường việc làm đã có dấu hiệu khởi sắc khi tỷ lệ thất nghiệp tháng 1/2011 giảm khá mạnh xuống còn 9% (từ mức 9,4% của tháng 12/2010), và tiếp tục giảm xuống mức 8,9% trong tháng 2. Số đơn xin trợ cấp thất nghiệp theo tuần cũng liên tục giảm. Có vẻ người dân Mỹ đã lạc quan hơn về triển vọng phục hồi kinh tế, với chỉ số niềm tin của người tiêu dùng đã tăng lên đáng kể (từ mức 64,8 lên 70,4 trong tháng 1).

Tuy nhiên, thị trường nhà đất Mỹ phục hồi chưa ổn định. Giá nhà đất đã giảm tháng thứ 7 liên tiếp, xuống gần bằng mức thấp nhất trong vòng 9 năm trở lại đây. Số đơn cấp phép xây dựng giảm từ mức 630,000 đơn vị xuống còn 570,000 đơn vị (tính theo năm) trong tháng 1, và tiếp tục sụt giảm xuống 520,000 trong tháng 2. Không những thế, sau khi tăng mạnh trong tháng 1 lên 600,000 căn, số lượng nhà xây mới bất ngờ sụt giảm khá mạnh chỉ còn 480,000 căn tính theo năm. Tương tự, doanh số bán nhà đã qua sử dụng trong tháng 2 cũng giảm tới 9,6% so với tháng 1 (giảm khoảng 2,8% so với cùng kì năm 2010).

Ngoài ra, Mỹ cũng đang đối mặt với nguy cơ lạm phát cao. CPI tháng 1 và 2 năm 2011 tăng tương ứng 0,4% và 0,5%, đưa mức lạm phát tính theo năm lên 2,11%, trong khi các tháng trước đó chỉ tăng trung bình 0,1%, thậm chí là âm. Bên cạnh nguyên nhân đã được cảnh báo là do thực hiện kế hoạch QE2, thì áp lực từ tăng giá mạnh các hàng hóa cơ bản cũng đóng góp lớn vào mức tăng chỉ số giá chung. Tuy nhiên sức ép tăng giá hàng hóa cơ bản hiện đang được bù đắp bởi chi phí lao động đơn vị khá ổn định, nên lạm phát tại Mỹ vẫn đang được kiểm soát khá tốt. Do đó, FED vẫn tái khẳng định gói QE2 với kế hoạch bơm 600 tỷ USD ra thị trường thông qua hoạt động thu mua trái phiếu sẽ không dừng lại cho tới giữa năm 2011.

Châu Âu vẫn chưa thoát khỏi bóng đen khủng hoảng nợ, Bồ Đào Nha có thể là “nạn nhân” tiếp theo

Mặc dù chính phủ Hy Lạp đã rất nỗ lực nhằm thoát ra khỏi cuộc khủng hoảng nợ công, nhưng Moody đã hạ xếp hạng nợ của Hy Lạp xuống mức B1 từ mức Ba1 (hạ 3 bậc) và có thể hạ thêm bởi rủi ro của chương trình thực hiện mục tiêu chính sách tài khóa của Hy Lạp, do nguồn thu thiếu hụt và khó cải tổ hệ thống y tế cũng như các công ty nhà nước. Không những thế, do điều kiện của các khoản vay quá nặng nề nên dù Hy Lạp có thực hiện được

kế hoạch điều chỉnh kéo dài 3 năm, nợ của Hy Lạp đến năm 2013 vẫn lên mức 158% GDP. Trước tình hình này, nhiều khả năng Hy Lạp sẽ tiến hành tái cơ cấu nợ, trong khi ECB và IMF có thể sẽ nói lỏng điều kiện chi trả cho các khoản vay dành cho Hy Lạp.

Trong khi Hy Lạp và Ireland, 2 quốc gia phải chính thức xin cứu trợ tài chính từ IMF và EU, vẫn đang phải vật lộn để thoát khỏi bóng đen khủng hoảng nợ công, Bồ Đào Nha đang có nguy cơ là “nạn nhân” tiếp theo, theo đó, trái phiếu chính phủ Bồ Đào Nha kì hạn 10 năm đã tăng lên mức kỉ lục 7,64% vào ngày 10/2/2011. Ngày 11/3, chính phủ Bồ Đào Nha đã đưa ra kế hoạch cắt giảm thâm hụt ngân sách mạnh mẽ nhất trong 3 thập kỉ qua nhằm trấn an các nhà đầu tư, tránh việc bán tháo trái phiếu. Tuy nhiên kế hoạch này đã bị quốc hội phủ quyết khiến Thủ tướng Jose Socrates buộc phải đệ đơn từ chức vào ngày 23/3. Ngay sau đó, 2 tổ chức xếp hạng tín nhiệm là S&P và Fitch đã đồng loạt hạ định mức tín dụng nợ dài hạn của Bồ Đào Nha xuống 2 bậc. Diễn biến này càng làm tăng cao khả năng quốc gia này sẽ phải nhận gói giải cứu với quy mô khoảng 80 tỷ EUR.

Nhật bản nỗ lực bình ổn thị trường tài chính tiền tệ sau động đất và sóng thần

Trận động đất và sóng thần xảy ra ngày 11/3, và sau đó là khủng hoảng hạt nhân đã gây hậu quả lớn về con người cũng như thiệt hại về kinh tế cho Nhật Bản với ước tính lên tới 3-4% GDP¹. NHTW Nhật đã phải liên tiếp bơm các khoản tiền lớn, với tổng cộng lên tới 41,830 tỷ JPY² nhằm đảm bảo không có bất cứ một sự gián đoạn nào trên thị trường liên ngân hàng. Không những thế, do các nhà bảo hiểm và đầu tư phải mua JPY để thực hiện các khoản bồi thường theo hợp đồng sau động đất khiến cho JPY liên tục tăng giá (với mức giá kỉ lục là 76,25JPY/USD – tương đương với mức tăng 7% so với thời điểm trước động đất). NHTW Nhật cho biết họ sẽ can thiệp vào thị trường ngoại hối nhằm ngăn chặn xu thế này. Động thái này được sự giúp sức của các nước thuộc nhóm G7, theo đó trong ngày 18/3, G7 đã cùng bán tổng cộng 530 tỷ JPY (tương đương khoảng 6,3 tỷ USD). Đây cũng chính là lần can thiệp đầu tiên trên thị trường tiền tệ của các nước G7 kể từ tháng 9/2000.

Các nền kinh tế mới nổi tiếp tục tuyên chiến với lạm phát cao

Lạm phát cao vẫn là mối đe dọa các nền kinh tế mới nổi trong quý 1 của năm 2011. Nguyên nhân chủ yếu là từ giá lương thực và các hàng hóa cơ bản tăng mạnh, do cầu gia tăng trong khi nguồn cung bị thu hẹp bởi thời tiết, bạo động chính trị ở Trung Đông và yếu tố đầu cơ.

Lạm phát tháng 1 của Trung quốc lên mức 4,9%, và tiếp tục duy trì ở mức này trong tháng 2 mặc dù cơ quan thống kê nước này đã điều chỉnh giảm tỷ trọng nhóm hàng hóa lương thực thực phẩm trong rổ tính CPI. NHTW Trung quốc đã nâng lãi suất tiền gửi và cho vay kỳ hạn 1 năm thêm 0,25%, đưa 2 mức lãi suất này lên tương ứng là 3% và 6,06% (có hiệu

¹ Ước tính của Chính phủ Nhật Bản

² Tính đến ngày 23/3/2011

lực từ ngày 9/2/2011), đồng thời tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc thêm 0,5% kể từ ngày 24/2/2011, và thêm 0,5% nữa từ ngày 25/3.

Ấn độ, một nền kinh tế mới nổi đang thu hút sự chú ý của thế giới về khả năng phục hồi kinh tế sau khủng hoảng, cũng đang phải đối mặt với nguy cơ lạm phát tăng cao. Chỉ số giá bán buôn đã tăng 7,5% trong tháng 11/2010, và lên tới 8,4% trong tháng 12/2011 mặc dù chính phủ nước này đã mạnh tay thắt chặt chính sách tiền tệ. Trong một động thái mới nhất nhằm kiểm chế lạm phát, ngày 25/1, Ấn độ đã tăng lãi suất repo thêm 0,25%, lên mức 6,5%, cao nhất kể từ đầu năm 2008, và có thể sẽ phải tăng lãi suất cơ bản thêm ít nhất 0,75% trong năm 2011. Tương tự, lạm phát tháng 1 của Brazil, nền kinh tế lớn nhất Mỹ La tinh, đã tăng 5,99% so với cùng kì năm 2010, mức cao nhất kể từ tháng 04/2005, theo đó, Ngân hàng Trung ương Brazil sẽ có thể phải nâng lãi suất cơ bản trong thời gian tới (hiện đang ở mức 11.25%).

KINH TẾ VĨ MÔ TRONG NƯỚC

1. Cập nhật và bình luận chính sách vĩ mô quý 1/2011

Những diễn biến mới nhất trong 2 tháng đầu năm 2011 của tình hình thế giới (giá xăng, giá lương thực và giá các hàng hóa cơ bản trong xu thế gia tăng mạnh) và trong nước (giá xăng và giá điện bị điều chỉnh mạnh, lạm phát tăng cao, tỷ giá tự do gần như hỗn loạn, dự trữ ngoại hối mỏng, thâm hụt thương mại cao và dai dẳng, tình trạng đô la hóa và vàng hóa cao độ, lãi suất tăng cao và ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp, niềm tin vào tiền đồng và điều hành kinh tế vĩ mô suy giảm nghiêm trọng...) cho thấy Việt Nam đang đứng trước những thử thách rất gay gắt, bất ổn vĩ mô đang đe dọa sự phát triển bền vững của nền kinh tế. Vì thế, ổn định kinh tế vĩ mô là mục tiêu tất yếu và lựa chọn duy nhất trong thời điểm hiện nay.

Nghị quyết số 11/NQ-CP ngày 24/2/2011 đã thể hiện rõ “quyết tâm chính trị” trong cuộc chiến chống bất ổn vĩ mô đang ở ngưỡng nguy hiểm. NQ này thể hiện động thái quyết liệt và mạnh mẽ, loại bỏ hẳn mục tiêu tăng trưởng trong năm 2011, và đưa ra 6 nhóm giải pháp đồng bộ, trong đó điểm nhấn quan trọng nhất là thực thi chính sách tiền tệ và tài khóa thắt chặt (xem hộp 1)

Ngay sau NQ 11, có nhiều văn bản chính sách cụ thể hóa đã được ban hành. Trước đó, ngày 11/2/2011, động thái kích hoạt ban đầu của các giải pháp bình ổn vĩ mô là việc điều chỉnh tỷ giá liên ngân hàng.

Hộp 1. Các nhóm giải pháp trong NQ 11

Nhóm giải pháp	Các giải pháp cụ thể
1. Thực hiện chính sách tiền tệ chặt chẽ, thận trọng	<p>Điều hành và kiểm soát để bảo đảm tốc độ tăng trưởng tín dụng năm 2011 dưới 20%, tổng phương tiện thanh toán khoảng 15 - 16%; ưu tiên vốn tín dụng phục vụ phát triển SXKD, nông nghiệp, nông thôn, XK, CN hỗ trợ, DNNVV</p> <p>Điều hành tỷ giá và thị trường ngoại hối linh hoạt; yêu cầu các tập đoàn kinh tế, TCT NN bán ngoại tệ cho NH khi có nguồn thu và được mua khi có nhu cầu hợp lý</p> <p>Kiểm soát chặt chẽ hoạt động kinh doanh vàng: tập trung đầu mỗi NK vàng, tiến tới xóa bỏ việc kinh doanh vàng miếng trên thị trường tự do; ngăn chặn hiệu quả các hoạt động buôn lậu vàng qua biên giới.</p> <p>Giám sát việc tuân thủ các quy định về thu đổi ngoại tệ, kinh doanh vàng</p>
2. Thực hiện chính sách tài khóa thắt chặt, cắt giảm đầu tư công, giảm bội chi ngân sách nhà nước	<p>Tăng thu NSNN 7-8% so với dự toán ngân sách năm 2011; Tiết kiệm thêm 10% chi thường xuyên; Giảm bội chi NSNN năm 2011 xuống dưới 5% GDP</p> <p>Không ứng trước vốn NSNN, TPCP năm 2012 cho các dự án, trừ các dự án phòng, chống, khắc phục hậu quả thiên tai cấp bách; Không kéo dài thời gian thực hiện các khoản vốn đầu tư từ NSNN, TPCP kế hoạch năm 2011.</p> <p>NHPTVN giảm tối thiểu 10% kế hoạch TD ĐT từ nguồn vốn tín dụng NN</p> <p>Chưa khởi công các công trình, dự án mới sử dụng vốn NSNN và TPCP, trừ các dự án phòng, chống, khắc phục hậu quả thiên tai cấp bách, các dự án trọng điểm quốc gia và các dự án được đầu tư từ ODA</p> <p>Các tập đoàn kinh tế, TCT NN rà soát, cắt giảm, sắp xếp lại các dự án đầu tư, tập trung vào lĩnh vực SXKD chính.</p>
3. Thúc đẩy SXKD, khuyến khích XK, kiểm chế nhập siêu, sử dụng tiết kiệm năng lượng	<p>Ban hành và thực hiện quy định về điều tiết cân đối cung - cầu đối với từng mặt hàng thiết yếu, bảo đảm kết hợp hợp lý, gắn SX trong nước với điều hành XNK</p> <p>Phấn đấu bảo đảm nhập siêu không quá 16% tổng kim ngạch xuất khẩu; bảo đảm ngoại tệ để NK hàng hóa thiết yếu mà SX trong nước chưa đáp ứng</p> <p>Ưu tiên bảo đảm điện cho sản xuất</p> <p>Khuyến khích phát triển SX nông nghiệp, nông thôn, tăng XK, tạo việc làm, thu nhập cho người lao động, bảo đảm an ninh lương thực</p>
4. Điều chỉnh giá điện, xăng dầu gắn với hỗ trợ hộ nghèo	
5. Tăng cường bảo đảm an sinh xã hội	
6. Đẩy mạnh công tác thông tin, tuyên truyền	

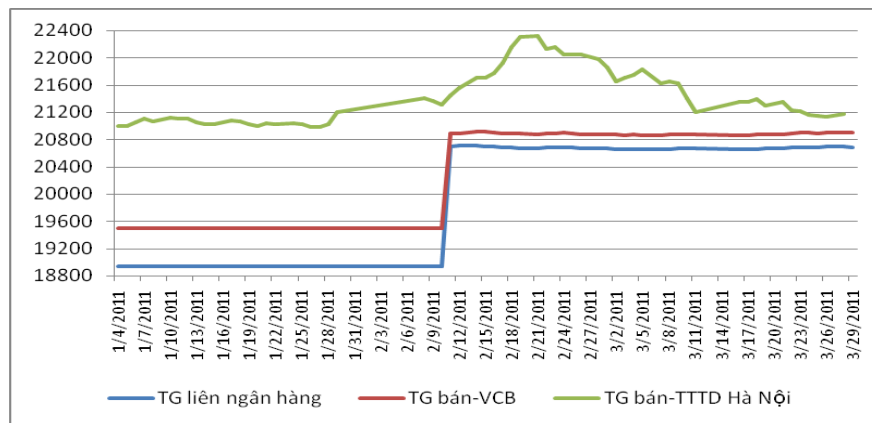
Điều chỉnh tỷ giá lên 9.3% - chính thức hóa diễn biến tỷ giá bị kìm nén từ năm 2010

Sau một thời gian dài kiềm giữ tỷ giá USD chính thức ở mức 18932, khiến chênh lệch thị trường chính thức và thị trường tự do bị đẩy lên tới 2000-3000 VND/1 USD, NHNN đã điều chỉnh tăng tỷ giá bình quân liên ngân hàng thêm 9,3%, đồng thời thu hẹp biên độ giao dịch xuống $\pm 1\%$ từ ngày 11/2/2011. Việc điều chỉnh tỷ giá đã không tạo cú sốc quá lớn

đến thị trường ngoại hối, bởi động thái này đơn giản chỉ là chính thức hóa và phản ánh lại diễn biến tỷ giá đã bị kìm nén từ năm 2010, khi giá trị VND chịu quá nhiều sức ép giảm giá do thâm hụt thương mại dai dẳng, lạm phát trong nước tăng cao, dự trữ ngoại hối mỏng và kỳ vọng mất giá tiền đồng mạnh mẽ.

Với việc thu hẹp biên độ giao động còn 1% và thay đổi tỷ giá liên ngân hàng hàng ngày, việc điều hành tỷ giá của NHNN sẽ linh hoạt hơn, thay vì điều hành giạt cục (giữ nguyên tỷ giá trong thời gian dài và điều chỉnh đột ngột) dễ dẫn đến tâm lý bất ổn trên thị trường ngoại hối. Nếu tỷ giá thay đổi hàng ngày bám sát thị trường, cộng thêm quy định về trạng thái ngoại hối được phép giữ lại của các NHTM, việc mua bán USD giữa NHNN và NHTM sẽ nhịp nhàng hơn và có thể giúp tỷ giá ít biến động mạnh.

Hình 1 - Diễn biến tỷ giá trên các thị trường trong quý 1 năm 2011



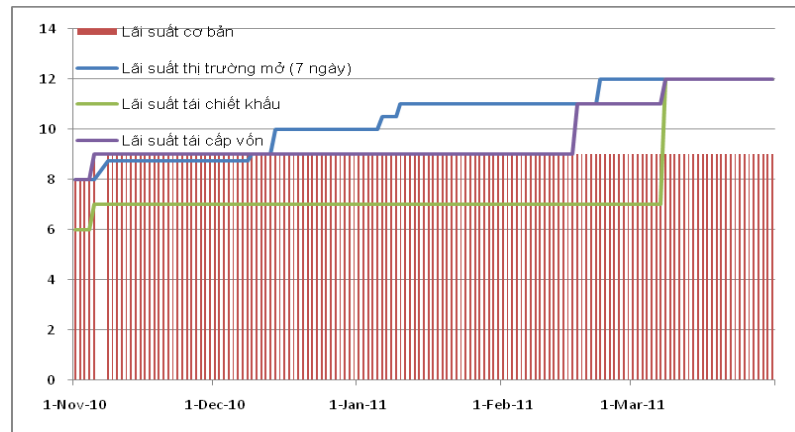
Nguồn: SBV và TVSC

Tăng đồng loạt các mức lãi suất chính sách

Với định hướng thắt chặt tiền tệ để ổn định vĩ mô, NHNN đã tăng các mức lãi suất chính sách. LSCB tăng từ 8% lên 9% ngày 5/11/2010, lãi suất tái chiết khấu tăng từ 6% lên 7% ngày 5/11/2010 và tiếp tục tăng lên 12% ngày 8/3/2011, lãi suất tái cấp vốn tăng từ 8% lên 9% ngày 5/11/2011, tăng lên 11% ngày 17/2/2011 và tiếp tục 12% ngày 8/3/2011. Ngoài ra, thị trường mở chỉ còn giao dịch kỳ hạn ngắn 7 ngày với lãi suất tăng từ 10% lên 10.5% ngày 6/1/2011, tăng lên 11% ngày 10/1/2011 và tiếp tục 12% ngày 22/2/2011 (xem hình 2).

Việc tăng đồng loạt các mức lãi suất chủ chốt từ tháng 3/2011 lên mức cân bằng nhau không những thể hiện tinh thần NQ 11, mà còn là diễn biến cần có và hợp lý để hạn chế: i) tình trạng các NHTM lớn tận dụng nghiệp vụ tái chiết khấu với lãi suất thấp để kinh doanh “vốn” trên thị trường liên ngân hàng, ii) tình trạng các dòng vốn giá rẻ chỉ loanh quanh giữa hai thị trường trái phiếu chính phủ và thị trường mở. Như vậy, mặc dù bị thắt chặt nhưng các nguồn lực vốn sẽ có cơ hội được phân bổ hiệu quả hơn và sẽ trực tiếp đi vào khu vực doanh nghiệp.

Hình 2 – Các mức lãi suất chính sách



Nguồn: SBV

Giảm chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng và thắt chặt van tín dụng khu vực phi sản xuất

Với định hướng thắt chặt tiền tệ từ NQ 11, tăng trưởng tín dụng năm 2011 đã được điều chỉnh từ 25% xuống dưới 20%, tổng phương tiện thanh toán được điều chỉnh từ 20% xuống khoảng 15-16%. Đồng thời, dòng tín dụng sẽ được hướng vào khu vực sản xuất, van bơm tiền cho khu vực phi sản xuất như bất động sản và chứng khoán sẽ bị thắt chặt hơn. Theo đó, các TCTD phải giảm tốc độ và tỷ trọng dư nợ cho vay khu vực phi sản xuất so với năm 2010, cụ thể, tỷ trọng này chỉ được phép tối đa 22% tính đến ngày 30/6/2011 và 16% đến ngày 31/12/2011. Đây là động thái cần thiết nếu muốn dòng tiền được đưa vào nền kinh tế “thực”, nhằm tăng cung hàng hóa và giảm lạm phát, tránh tình trạng bong bóng tài sản gây sức ép lớn đến lạm phát. Tuy nhiên, khu vực phi sản xuất, đặc biệt là bất động sản và chứng khoán sẽ gặp nhiều khó khăn trong việc tiếp cận các nguồn vốn từ khu vực chính thức. Ngoài ra, bản thân khu vực ngân hàng cũng bị ảnh hưởng lớn, đặc biệt là các NH nhỏ. Trong hệ thống, chỉ có 18 ngân hàng có dư nợ lĩnh vực phi sản xuất chiếm tỷ trọng từ 25% trở xuống trong khi 24 ngân hàng có tỷ trọng trên 25%, đặc biệt một số NH có tỷ trọng trên dưới 50% và lợi nhuận từ tín dụng chủ yếu từ lĩnh vực bất động sản.

Kiểm soát chặt chẽ các giao dịch ngoại hối tự do

Trong nỗ lực chống đô la hóa và ổn định tỷ giá, NHNN đã kiểm soát chặt chẽ hoạt động thu đổi ngoại tệ tự do với sự phối hợp của công an và quản lý thị trường. Thị trường ngoại hối tự do ở các thành phố lớn đã ngừng giao dịch từ ngày 7/3. Tuy nhiên, một lượng lớn ngoại tệ vẫn được các chủ tiệm vàng giữ lại chờ đợi thêm những hành động tiếp theo của các cơ quan chức năng, và tạm thời chỉ giao dịch ngầm đối với 1 số đầu mối quen, với chênh lệch với tỷ giá chính thức giảm xuống chỉ còn 210-250 VND (xem hình 1)

Việc cấm giao dịch tự do trong thời điểm hiện tại là tương đối khó khăn. Bản thân chính sách tỷ giá không nhiều dư địa để tác động do dự trữ ngoại hối vẫn còn ở mức thấp, các NHTM vẫn gặp khó khăn về nguồn ngoại tệ trong việc đáp ứng các nhu cầu chính đáng

người dân và doanh nghiệp, trong khi theo Pháp lệnh ngoại hối năm 2006, người dân vẫn có quyền nắm giữ tài sản bằng ngoại tệ. Vì vậy, thị trường tự do, bằng cách này hay cách khác vẫn có lý do tồn tại. Việc cấm hành chính mà thiếu những giải pháp khác đồng bộ và quyết liệt, thậm chí, còn có thể khiến thị trường này hoạt động “tinh vi” hơn, và do đó, càng khó kiểm soát và nắm bắt. Trên thực tế đã nhiều lần (6/2008 và 11/2009) NHNN thực hiện các biện pháp kiểm soát chặt thị trường chợ đen nhưng không hiệu quả và thị trường tự do quay trở lại hoạt động sau một thời gian ngắn.

Dự báo chính sách quý 2

Với những diễn biến vẫn còn phức tạp về lạm phát và tỷ giá, chắc chắn còn cần nhiều biện pháp cụ thể để triển khai tinh thần chung của NQ 11. Mức lạm phát cao trong quý 1, đặc biệt tăng đột biến ở tháng 3 sẽ khiến định hướng chính sách sẽ tiếp tục thắt chặt trong quý 2. Theo đó, việc tăng LSCB và các lãi suất chính sách khác hay tăng dự trữ bắt buộc đều có khả năng xảy ra. Trong thời điểm hiện nay, thanh khoản các NHTM, đặc biệt là các NHTM nhỏ đang gặp khó, cộng thêm những quy định an toàn từ thông tư 13 và 19 vẫn tiếp tục là trở ngại về vốn cho hệ thống, nên khả năng tăng dự trữ bắt buộc sẽ chỉ xảy ra nếu tín dụng và cung tiền trở nên khó kiểm soát, ảnh hưởng lớn đến mục tiêu ổn định vĩ mô trong năm.

Cần lưu ý chính sách tiền tệ ở quý 2 sẽ có tác động lớn đến lạm phát ở quý 4, vì thế, kiểm giữ được lạm phát cho cả năm phụ thuộc nhiều vào động thái chính sách ở quý 2. Vì vậy, mặc dù lạm phát trong 3 tháng tới có thể giảm so với quý 1, nhưng nếu chính phủ quyết tâm cho bình ổn vĩ mô cả năm và thực thi chính sách “đón đầu” chứ không phải “theo sau”, thì thắt chặt và thắt chặt hơn nữa trong quý 2 sẽ là lựa chọn hợp lý. Theo đó, khả năng tăng LSCB và một số lãi suất chủ chốt là có thể xảy ra với xác suất cao.

Bên cạnh đó, chống đô la hóa và vàng hóa sẽ là trọng tâm chính sách trong quý 2. Thông thường tỷ giá quý 1 thường là thấp và sẽ tăng dần trong năm, đặc biệt căng thẳng ở quý 4 do nhu cầu ngoại tệ gia tăng. Vì thế, nếu việc chống đô la hóa chỉ dừng lại ở việc kiểm soát chặt thị trường tự do mà không có cơ chế thu hút nguồn ngoại tệ vào trong hệ thống chính thức và đáp ứng nhu cầu USD chính đáng của doanh nghiệp và người dân thì tỷ giá chắc chắn sẽ còn biến động mạnh. Vì vậy, một số động thái chính sách tiếp theo NHNN có thể lựa chọn là: i) hạn chế mạnh tín dụng ngoại tệ ra nền kinh tế thông qua tăng dự trữ bắt buộc ngoại tệ và/hoặc thu hẹp đối tượng được vay ngoại tệ, quy định trần lãi suất huy động USD, giảm thấp hơn nữa lãi suất gửi USD kỳ hạn của các doanh nghiệp tại NHTM để chuyển dần các giao dịch ngoại tệ từ quan hệ vay-mượn sang quan hệ mua-bán, ii) huy động các nguồn ngoại tệ vào hệ thống ngân hàng thông qua việc yêu cầu các tổng công ty nhà nước bán lại USD, quy định phần trăm bán lại các khoản kiều hối người dân nhận được cho NHTM, iii) thỏa hiệp chênh lệch tỷ giá theo một tỷ lệ nhất định khi người dân có

nhu cầu mua bán USD với NHTM, để lôi kéo một phần giao dịch tự do vào khu vực chính thức để kiểm soát.

Tỷ giá sẽ được NHNN tiếp tục điều hành khá linh hoạt, và khả năng để tăng tỷ giá chính thức với mức độ lớn trong quý 2 là ít xảy ra. Lý do là: i) nhập siêu có thể sẽ không tăng đột biến, do những quy định hạn chế nhập siêu, hạn chế đối tượng được phép vay ngoại tệ để nhập khẩu, và việc tiết giảm đầu tư công và chi tiêu tài khóa, ii) giải ngân FDI, ODA vẫn tiếp tục xu hướng giải ngân mạnh (FDI giải ngân trong tháng 3 tăng lên con số kỉ lục 1,39 tỷ USD, mức cao nhất kể từ tháng 4/2010 đến nay), iii) NHNN vẫn tiếp tục quản lý chặt thị trường ngoại tệ tự do cũng như hoàn thiện dự thảo Nghị định về quản lý kinh doanh vàng miếng trên thị trường tự do vốn được coi là một trong những nhân tố liên thông tới sự biến động của thị trường ngoại tệ tự do.

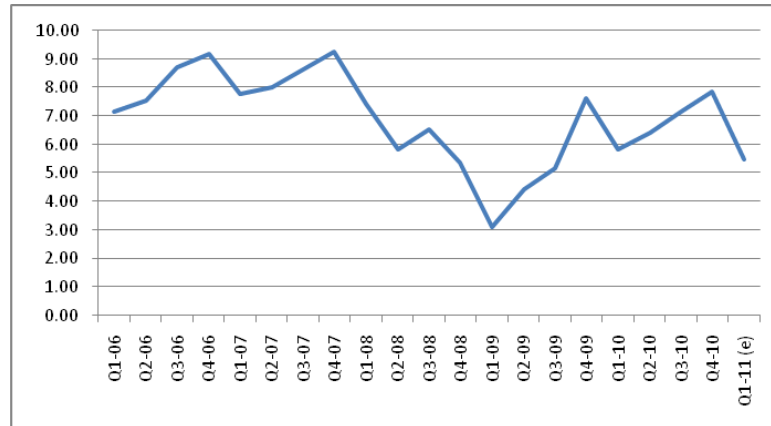
Mặc dù định hướng và quyết tâm ổn định vĩ mô là rõ ràng và mạnh mẽ trong NQ 11 và các động thái chính sách tiếp theo, tuy nhiên, trong thời gian gần đây, điều hành vĩ mô không nhất quán, không minh bạch và thiếu quyết liệt đã khiến niềm tin vào chính sách của người dân và doanh nghiệp đã suy giảm nghiêm trọng – yếu tố quan trọng ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả của các chính sách vĩ mô. Vì vậy, để các biện pháp hiện nay thực sự có tác động lớn đến ổn định vĩ mô, điều cần làm là phải lấy lại niềm tin của thị trường, theo đó, đòi hỏi thông điệp chính sách cần rõ ràng, nhất quán, tuyên bố và hành động phải đi đôi với nhau. Có thực hiện được điều này hay không, trong bối cảnh còn nhiều sức ép với những mục đích khác nhau, vẫn còn là dấu hỏi.

2. Các diễn biến vĩ mô quý 1 và dự báo cho quý 2

Tăng trưởng kinh tế quý 1 đạt 5,43% so với cùng kì năm 2010

Tăng trưởng GDP quý 1 năm 2011 đạt 5,43%. Mặc dù theo quy luật, tăng trưởng quý 1 thường thấp trong năm, nhưng con số tăng trưởng thấp nhất trong quý 1 của nhiều năm trở lại (ngoại trừ quý 1 – 2009 do khủng hoảng kinh tế thế giới) cho thấy những tác động ban đầu của chính sách thắt chặt từ cuối năm ngoái đã mạnh mẽ tác động. Với định hướng giảm tổng cầu mạnh mẽ từ NQ 11 để bình ổn các biến số vĩ mô, cộng thêm tổng cung bị ảnh hưởng đáng kể từ giá đầu vào nền kinh tế gia tăng, tăng trưởng GDP năm 2011 có thể sẽ khó đạt được mục tiêu hơn 7% đặt ra từ đầu năm. Dự báo mới nhất của WB cho thấy Việt Nam có thể chỉ đạt mức tăng trưởng 6,3% trong năm nay.

Hình 3 - Tăng trưởng GDP theo quý của Việt Nam, Q1/2006-Q1/2011 (%)

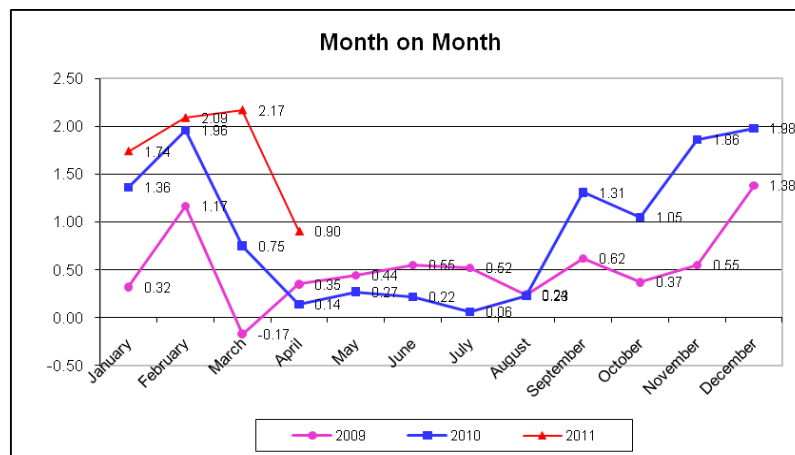


Nguồn: GSO

Lạm phát quý 1 tăng cao và có khả năng giảm vào quý 2

Diễn biến lạm phát quý 1

Hình 4 – Lạm phát theo tháng (month-on-month)

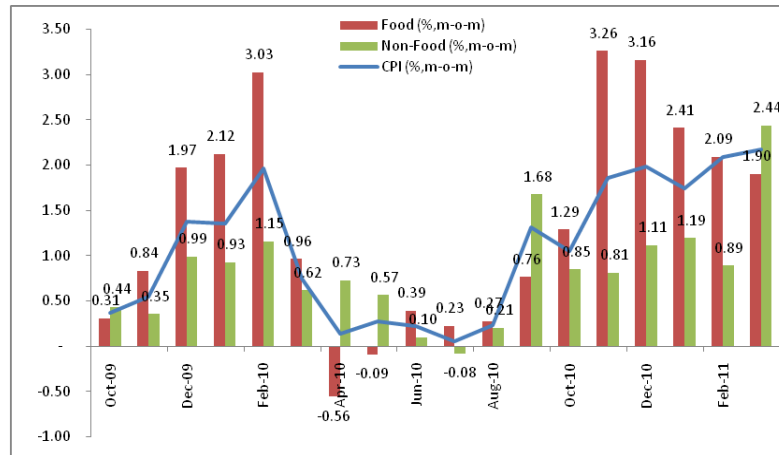


Nguồn: GSO và dự báo của TVSC

Lạm phát quý 1 năm 2011 tiếp tục xu hướng tăng cao, cho đến cuối tháng 3, CPI đã tăng 6.12% so với cuối năm ngoái (so với mục tiêu 7% QH đề ra vẫn chưa được điều chỉnh). Trong 2 tháng đầu năm, yếu tố lương thực thực phẩm (cộng hưởng bởi yếu tố mùa vụ những tháng xung quanh Tết âm lịch) đóng góp chính vào chỉ số giá. Trong khi đó, mức tăng đột biến ở tháng 3 (2.17%), đã vượt ngoài quy luật hàng năm (xem hình 4), theo đó, lạm phát tháng 3 – thời điểm sau Tết âm lịch, lạm phát thường có xu hướng giảm, do yếu tố lương thực thực phẩm trong giỏ CPI không còn đóng vai trò lớn trong việc hình thành lạm phát. Việc tăng giá xăng 17,7% từ 24/2, tăng giá điện 15,28% từ 1/3, giá các hàng hóa cơ bản khác tăng theo diễn biến chung giá thế giới, cộng hưởng thêm bởi “nhập khẩu lạm phát” do tỷ giá tăng mạnh 9.3% vào tháng 2 và tâm lý “tát nước theo mưa” theo tỷ giá, khiến chỉ số giá phi lương thực là thủ phạm của mức tăng CPI đột biến vào tháng 3 năm

nay (xem hình 5). Đóng góp thêm vào sự gia tăng mạnh của lạm phát quý 1 là ảnh hưởng trễ từ chính sách tiền tệ nới lỏng ở quý 3 và đầu quý 4 năm 2011, (tăng trưởng tín dụng bình quân hàng tháng ở mức khá cao, trên 2%/tháng trong nửa cuối năm ngoái).

Hình 5 – Chỉ số lạm phát lương thực và phi lương thực theo tháng



Nguồn: GSO và tính toán của TVSC

Dự báo lạm phát quý 2

Dự báo, lạm phát quý 2 sẽ tiếp tục đối diện với tác động của giá hàng hóa cơ bản và giá lương thực tăng cao.

Trong tháng 2/2011, giá dầu thế giới đã vượt ngưỡng 100 USD/1 thùng³, và được dự báo tiếp tục gia tăng mạnh trong những tháng còn lại của năm 2011, do những biến động chính trị tại Trung Đông và Bắc Phi, mức cung sụt giảm và hoạt động của các quỹ đầu cơ được kích hoạt, trong khi nhu cầu trên thế giới, đặc biệt từ các nền kinh tế mới nổi không ngừng gia tăng. Ngân hàng UBS vừa nâng dự báo giá dầu Brent trung bình năm 2011 lên 103,75 USD/thùng, từ mức 85 USD/thùng đưa ra trước đó, West Texas Intermediate dự báo giá dầu trung bình cho đến cuối tháng 9 là 105 USD/thùng, trong khi S&P tin rằng giá dầu có thể lên tới 148 USD/thùng trong năm nay. Với diễn biến tăng giá xăng mạnh trên thế giới, đợt điều chỉnh tăng giá xăng thứ 2 trong năm (giá xăng A92 tăng từ 19300 lên 21300 đồng/lít) vào ngày 28/3 có thể không phải là đợt điều chỉnh cuối cùng. Giá xăng trong nước sau đợt điều chỉnh này vẫn thấp hơn các nước khác trong khu vực trên 2000 đồng/lít, trong khi vẫn nhận ưu đãi thuế nhập khẩu 0% và quỹ bình ổn gần như đã cạn kiệt.

Bên cạnh đó, giá lương thực trong nước sẽ vẫn tiếp tục đứng ở mức cao và khó có xu hướng giảm, do giá lương thực thế giới đang chịu sức ép lớn. Nhu cầu lương thực đang

³ Giá dầu thô Brent trên thị trường London đã lên đến mức trên 105 USD/một thùng. Giá dầu thô ngọt nhẹ (giao tháng 4/2011) trên thị trường New York cũng lên đến gần 100 USD/một thùng, mức cao nhất kể từ tháng 10/2008.

tăng mạnh, chủ yếu từ các nước mới nổi⁴, trong khi nguồn cung lương thực bị hạn chế do thời tiết khắc nghiệt và đất nông nghiệp thu hẹp trên toàn cầu. Tổ chức Nông lương Liên hiệp quốc (FAO) cho biết giá lương thực thế giới đã chạm mức kỷ lục mới trong tháng 12/2010, vượt qua thời kỳ khủng hoảng lương thực thế giới 2007-2008⁵. Trước nguy cơ mất an ninh lương thực, một số nước xuất khẩu cắt giảm lượng gạo xuất khẩu, các nước nhập khẩu tăng cường dự trữ, nên giá lương thực tiếp tục bị đẩy lên cao.

Do đó, mặc dù theo chu kỳ là giảm so với quý 1 và bắt đầu chịu tác động tích cực từ chính sách tiền tệ thắt chặt từ tháng 11/2010, nhưng việc tăng giá các yếu tố đầu vào nền kinh tế (đặc biệt là giá xăng), cũng như tác động của giá lương thực khiến lạm phát quý 2 chắc chắn sẽ vẫn ở mức cao hơn so với cùng thời kỳ năm 2010. Chỉ bắt đầu từ quý 3, nếu các biện pháp thắt chặt vẫn được thực hiện nghiêm túc, mặc dù vẫn đứng ở mức cao (do các yếu tố ngoại sinh tác động vẫn tồn tại), lạm phát sẽ có xu hướng giảm so với cùng thời kỳ năm 2010. Theo các mô hình dự báo của TVSC, lạm phát tháng 4 có thể dao động quanh mức 0.9-1.01%, mức cao nhất trong tháng 4, kể từ năm 2008.

Lãi suất vẫn giữ ở mức cao và chỉ có thể giảm nhẹ vào quý 3

Diễn biến lãi suất trong quý 1

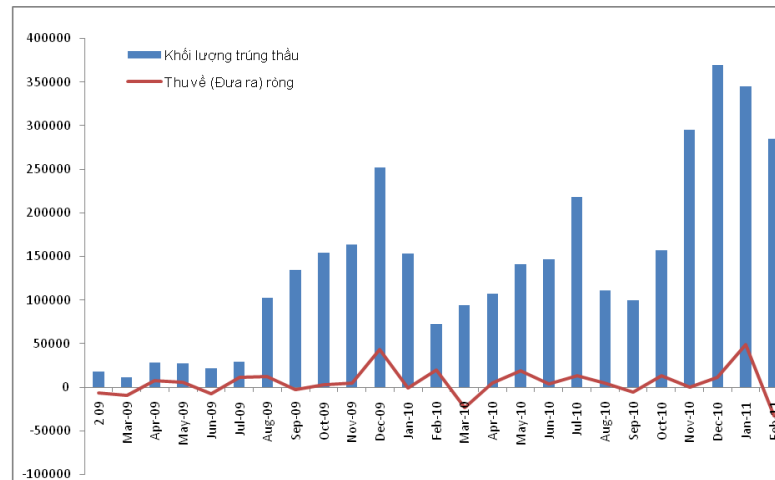
Lãi suất trên các thị trường trong quý 1 luôn ở mức khá cao và không có dấu hiệu giảm. Lãi suất huy động thực tế luôn đứng ở mức 15-17%, và mặc dù, lãi suất huy động trần 14% đã được luật hóa bởi thông tư số 02 ngày 3/3/2011, các NH, đặc biệt các NH nhỏ, vẫn tìm nhiều cách để lách luật. Thậm chí khi NHNN quy định rút trước hạn chỉ được hưởng lãi suất không kỳ hạn, các NHTM đã tăng lãi suất tiền gửi không kỳ hạn lên 8-9% cho dù sẽ phải đối diện nhiều rủi ro. Theo đó, lãi suất cho vay đang ở mức 15-17% cho đối tượng được hưởng ưu đãi (doanh nghiệp vừa và nhỏ, doanh nghiệp xuất khẩu, doanh nghiệp khu vực nông nghiệp...) và ở mức rất cao (18-22%) cho các đối tượng còn lại.

Lý do chính để lãi suất ở mức cao là chính sách thắt chặt, bắt đầu từ cuối năm 2010 và mạnh mẽ hơn từ NQ 11 (tháng 2/2011): i) các mức lãi suất chính sách đều được điều chỉnh tăng (xem hình 2), ii) thị trường mở chỉ còn giao dịch kỳ hạn ngắn 7 ngày với mức lãi suất trúng thầu tăng, iii) hút mạnh tiền về qua TT mở sau khi đã bơm ròng trong dịp Tết (tháng 1 bơm ròng 48754 tỷ, thì tháng 2 đã hút về 32967 tỷ, từ 5-18/3, tiếp tục hút về 17728 tỷ) (xem hình 6).

⁴ Theo IMF, 75% tăng trưởng nhu cầu đối với các mặt hàng lương thực chủ lực trong thập kỷ qua đều xuất phát từ các thị trường mới nổi

⁵ Khoảng 80 quốc gia trên thế giới đang phải đối mặt với tình trạng thiếu lương thực, trong đó có các nước ở Bắc và Trung Phi và các nước châu Á như Afghanistan, Mông Cổ hay CHDCND Triều Tiên.

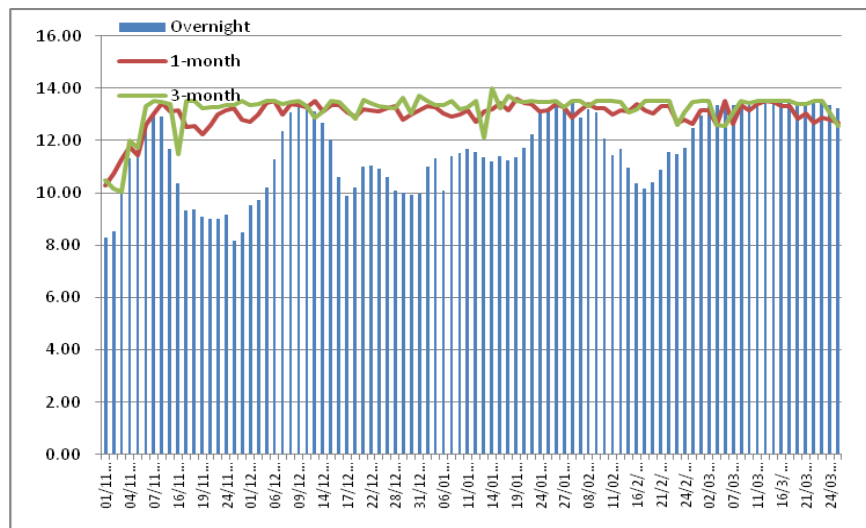
Hình 6 – Giao dịch trên thị trường mở



Nguồn: Reuters

Tuy nhiên, chênh lệch giữa lãi suất danh nghĩa (15-17%) và lạm phát (khoảng 12%) khiến lãi suất thực cũng đứng ở mức khá cao (3-5%). Có hai nguyên nhân chính: thứ nhất, hệ thống NH Việt Nam cạnh tranh chủ yếu về lãi suất chứ không phải về chất lượng. Việc tồn tại nhiều NH nhỏ (quản trị rủi ro kém, thanh khoản không tốt do khó tiếp cận các nguồn vốn rẻ từ NHNN và phải đảm bảo các điều kiện an toàn theo thông tư 13 và 19), đã kích hoạt những cuộc đua lãi suất lúc công khai, lúc ngầm ngầm. Thứ hai, do điều hành chính sách vĩ mô của chính phủ thời gian qua còn chưa hợp lý, cộng thêm tác động từ những cú sốc giá thế giới nên kỳ vọng lạm phát của dân chúng còn rất lớn.

Hình 7 - Lãi suất trên thị trường liên ngân hàng



Nguồn: SBV

Việc tăng các mức lãi suất huy động cũng chỉ đảm bảo cho các NH giữ được thị phần, còn để đáp ứng nhu cầu tăng thêm về vốn cho kinh doanh, các NHTM vẫn phải phụ thuộc vào nguồn vốn rẻ từ NHNN và thị trường liên ngân hàng. Theo đó, khối lượng đăng ký giao

dịch trên TT mở gia tăng đột biến trong thời gian gần đây mặc dù lãi suất tăng⁶. Trong khi đó, thị trường liên ngân hàng diễn ra khá sôi động với khối lượng giao dịch gia tăng đi kèm với xu hướng tăng lãi suất, đặc biệt lãi suất qua đêm (xem hình 6).

Dự báo lãi suất trong thời gian tới

Lãi suất có mối liên hệ chặt chẽ với lạm phát và kỳ vọng lạm phát. Vì vậy, lãi suất có thể giảm nhẹ vào quý 3 khi lạm phát được kiểm soát và kỳ vọng lạm phát giảm. Thậm chí, nếu chính sách thắt chặt được thực thi kiên quyết, kỳ vọng lạm phát – một thành tố ảnh hưởng lớn đến lãi suất ở Việt Nam - có thể sẽ bắt đầu giảm từ giữa quý 2 và kéo lãi suất giảm nhẹ ngay thời điểm đó. Tuy nhiên, cần lưu ý, kỳ vọng lạm phát phụ thuộc nhiều vào chính sách tiền tệ thắt chặt và sự tin tưởng của thị trường vào điều hành chính sách. Vì thế kịch bản lãi suất giảm nhẹ chỉ xảy ra nếu chính phủ vẫn kiên quyết mục tiêu bình ổn vĩ mô và cam kết thực hiện với những hành động và phát ngôn cụ thể và nhất quán. Một nhân tố tích cực nữa đóng góp vào kịch bản trên là xu hướng lãi suất huy động USD sẽ có xu hướng giảm trong thời gian tới do: i) thị trường ngoại hối tự do bị kiểm soát chặt, giao dịch mua bán khó khăn nên một lượng USD trong dân cư có thể sẽ chảy vào hệ thống ngân hàng để trú ẩn tạm thời, ii) quy định hạn chế đối tượng được vay ngoại tệ được thực thi vào tháng 5, theo đó, chỉ những doanh nghiệp xuất khẩu hoặc những doanh nghiệp nhập khẩu có thể đảm bảo ngoại tệ để trả nợ khi đáo hạn mới được phép tiếp cận tín dụng ngoại tệ⁷.

Tuy nhiên, ở thời điểm hiện tại, lãi suất đang chịu sức ép lớn do lạm phát vẫn ở mức cao, chính sách thắt chặt mạnh của NHNN, những quy định đảm bảo an toàn hệ thống vẫn đang được thực hiện, trong khi các NH phải chặt vật giữ chân khách hàng. Cuộc đua lãi suất không kỳ hạn một cách công khai ở cuối quý 1 có thể mới chỉ mở đầu cho những cuộc đua khác âm ỉ thông qua những hình thức lách luật “tinh vi” ở các NHTM.

Cán cân thanh toán cải thiện hơn trong quý 1

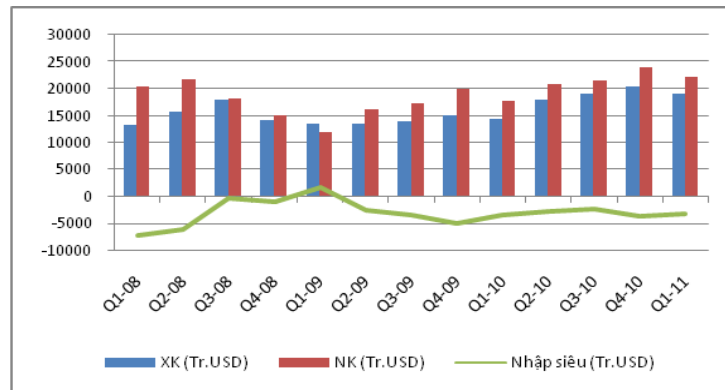
Số liệu mới nhất của Tổng cục Hải quan cho biết kim ngạch xuất khẩu trong tháng 3 ước đạt 7,05 tỷ USD, tăng 45,4% so với tháng 2 và tăng 26% so với cùng kỳ năm ngoái; trong

⁶ Lãi suất thị trường mở tăng cao cũng khiến thị trường trái phiếu chính phủ ảm đạm do chênh lệch lãi suất trái phiếu (trên là 11.5%) so với lãi suất thị trường mở không còn hấp dẫn các NH mua trái phiếu rồi chiết khấu trên thị trường mở để lấy vốn rẻ. Theo đó, ba đợt phát hành trái phiếu chính phủ trong tháng 3 đều không thành công. Đợt 1 chỉ bán được 145/6.000 tỉ đồng, đợt 2 bán được 139/6.000 tỉ đồng và đợt 3 bán được 30/3.000 tỉ đồng

⁷ Thông tư số 07/2011/TT-NHNN về hoạt động cho vay bằng ngoại tệ của TCTD đối với khách hàng vay là người cư trú, quy định rõ 2 nhóm nhu cầu được vay đó là (có hiệu lực từ ngày 9/5): i) Các TCTD được cho vay ngắn hạn, trung hạn và dài hạn để thanh toán ra nước ngoài tiền nhập khẩu hàng hóa, dịch vụ mà khách hàng vay có ngoại tệ để trả nợ vay từ nguồn thu sản xuất - kinh doanh, mua của tổ chức tín dụng cho vay hoặc tổ chức tín dụng khác được cam kết bằng văn bản, ii) các TCTD cho vay ngắn hạn để thực hiện phương án SXKD hàng hóa xuất khẩu qua cửa khẩu, biên giới Việt Nam mà khách hàng vay có đủ ngoại tệ để trả nợ vay từ nguồn thu xuất khẩu; trường hợp khách hàng vay bằng ngoại tệ đối với nhu cầu vốn này để sử dụng trong nước, thì khách hàng vay phải bán số ngoại tệ vay đó cho tổ chức tín dụng cho vay theo hình thức giao dịch hối đoái giao ngay (spot).

khi đó kim ngạch nhập khẩu cũng tăng tới 37,6% so với cùng kỳ năm 2010. Diễn biến này khiến mức nhập siêu trong tháng 3 có xu hướng tăng mạnh trở lại, đạt trên 1,15 tỷ USD, đưa mức nhập siêu tích lũy trong quý 1 lên 3,029 tỷ USD. Tuy nhiên, mức nhập siêu này vẫn thấp hơn so với cùng kỳ năm ngoái khoảng 411 triệu USD.

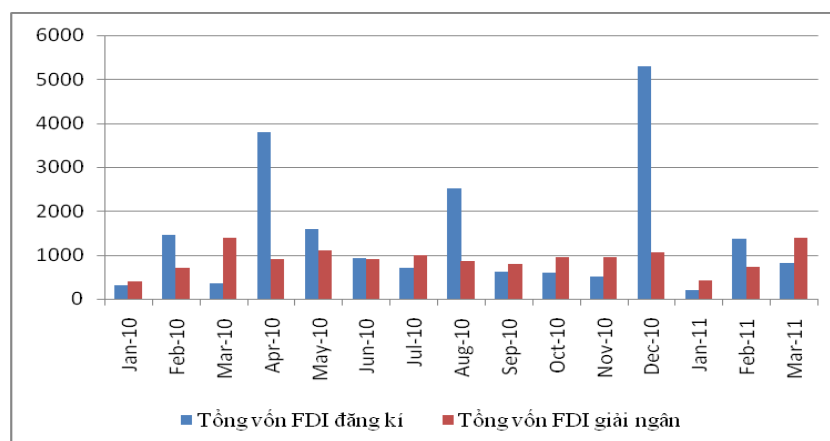
Hình 8 - Diễn biến xuất nhập khẩu và cán cân thương mại



Nguồn: Tổng cục Hải quan, database của TVSC

Trong khi các mặt hàng như chè, than đá, phương tiện vận tải và phụ tùng có kim ngạch xuất khẩu quý đầu 2011 giảm so với cùng kỳ năm trước, thì các mặt hàng chủ lực như cà phê, cao su, sắn và sản phẩm sắn đều có kim ngạch tăng hơn gấp đôi, chủ yếu do được hưởng lợi nhiều từ giá nông sản trên thị trường thế giới tăng cao. Trong khi đó, kim ngạch nhập khẩu các yếu tố đầu vào của nền kinh tế vẫn tiếp tục gia tăng, và đáng chú ý là kim ngạch nhập khẩu ô tô nguyên chiếc và xe máy vẫn đứng ở mức cao.

Hình 9 - Lượng FDI đăng kí mới và giải ngân theo tháng (Triệu USD)



Nguồn: Bộ Kế hoạch và đầu tư, database của TVSC

Trong khi đó, lượng FDI giải ngân trong tháng 3/2011 tăng mạnh đạt 1,39 tỷ USD, mức cao nhất kể từ tháng 4/2010 đến nay, đưa tổng lượng FDI giải ngân trong quý 1 là 2,54 tỷ USD. Mặc dù giải ngân tăng mạnh, nhưng lượng FDI đăng kí mới lại giảm về số vốn đăng kí khi chỉ đạt 566 triệu USD, thấp hơn rất nhiều so với con số 1,288 tỷ USD đăng kí trong

tháng 2. Như vậy, quý 1 ghi nhận 173 dự án đăng ký cấp mới với tổng vốn gần 2,04 tỷ USD, chỉ bằng gần 60% số dự án và 65% vốn đăng ký so với cùng kỳ năm trước. Trong một xu thế tương tự, lượng vốn đăng ký bổ sung thêm cho các dự án cũ trong toàn quý 1 chỉ là 334 triệu USD với 37 dự án, chỉ bằng 31% về số dự án nhưng tương đương 83% về vốn đăng ký so với cùng kì năm 2010.

PHỤ LỤC SỐ LIỆU

	Sep-11	Oct-11	Nov-11	Dec-11	Jan-11	Feb-11	Mar-11
Giá trị sản xuất công nghiệp							
SXCN (Tỷ VND)	70458	72237	71343	75647	71330	59600	68418
SXCN (% m-o-m)	1.88	2.52	-1.24	6.03	-5.71	-16.44	16.55
SXCN (% y-o-y)	12.71	16	13.11	14.91	13	23.5	13.29
Xuất nhập khẩu							
XK (Tr. USD)	6098	6227	6641	7498	7091	5250	7050
XK (m-o-m %)	-11.07	2.12	6.65	12.9	-5.43	-25.96	45.42
XK (y-o-y %)	34.2	23.9	41.72	42.82	41.45	40.37	26.07
NK (Tr. USD)	6973	7304	7941	8792	7968	6200	8200
NK (m-o-m %)	-3.85	4.75	8.72	10.72	-9.37	-22.19	37.58
NK (y-o-y %)	9.36	10.25	17.35	35.26	33.74	22.29	21.54
Cán cân thương mại (Tr. USD)	-875	-1077	-1300	-1294	-877	-950	-1150
XK/NK (%)	87.45	85.25	83.63	85.28	88.99	84.68	85.98
Nhập siêu/XK (%)	-14.35	-17.3	-19.58	-17.26	-12.37	-18.1	-16.31
Lạm phát							
Lạm phát theo tháng (%)	1.31	1.05	1.86	1.98	1.74	2.09	2.17
Lạm phát theo năm (%)	8.92	9.66	11.09	11.75	12.17	12.31	13.89
Tỷ giá cuối kỳ USD/VND							
Tỷ giá chính thức	18932	18932	18932	18932	18932	20673	20705
Tỷ giá NHTM (TG bán của VCB)	19500	19500	19500	19500	19500	20880	20910
Tỷ giá tự do HN (TG bán)	19670	20450	20550	20960	21200	21980	21120
FDI (Số dự án, Tr. USD)							
Số dự án mới	62	39	74	136	40	53	80
Số vốn đăng kí mới	616	184	511	5099	182	1288	566
Số vốn đăng kí bổ sung	4	420	n.a	197.4	5.3	80.7	334
Số vốn FDI thực hiện	800	950	950	1050	420	730	1390

Điều Khoản Miễn Trừ / Khuyến Cáo

Báo cáo phân tích này do Phòng Nghiên Cứu Kinh Tế, Công ty Cổ phần Chứng khoán Trí Việt (TVSC) thực hiện. Báo cáo được lập trên cơ sở thu thập, tổng hợp, nghiên cứu từ các nguồn số liệu, thông tin đáng tin cậy và có tính chính xác cao tại thời điểm phát hành. Tuy nhiên chúng tôi không cam kết hay đảm bảo đối với tính chính xác, hoàn chỉnh của các nguồn số liệu và thông tin đó. Trong bản báo cáo có thể thể hiện quan điểm cá nhân của nhóm phân tích, chứ không phải là quan điểm của TVSC. Báo cáo phân tích này chỉ mang tính chất tham khảo, do đó TVSC không chịu trách nhiệm đối với bất cứ rủi ro nào phát sinh từ việc tham khảo hay sử dụng những thông tin trong bản báo cáo này. Chúng tôi khuyến cáo nhà đầu tư, ngoài việc tham khảo báo cáo phân tích của TVSC thì nên kết hợp với việc tìm hiểu thêm các thông tin khác trước khi ra quyết định đầu tư.

Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Trí Việt
<http://www.tvsc.vn>

Phòng Nghiên Cứu Kinh Tế