

Báo cáo cập nhật tình hình vĩ mô tháng

6 tháng 4 năm 2011

Thắt chặt dây an toàn

Tiêu điểm

GDP quý I tăng trưởng 5.43%, có phần chững lại ?

Tăng trưởng GDP đạt 5.43% so với cùng kỳ năm ngoái. Về phía cung, ngành nông nghiệp tăng trưởng 2.05%, công nghiệp và xây dựng đạt 5.47%, dịch vụ tăng 6.28%. Chi tiết hơn, những ngành cấp hai có mức tăng trưởng cao nhất trong quý I là sản xuất (+6.07% chiếm 22.96% GDP) và thương nghiệp (6.94% chiếm 15.71% GDP). Mặc dù GDP trong quý I thường thấp nhất trong năm do yếu tố thời vụ tuy nhiên chúng ta cũng cần quan tâm liệu có phải mức tăng trưởng đang chững lại?

Những chỉ số vĩ mô khác đang cho thấy sự tăng trưởng của nền kinh tế trong quý I vẫn ở mức khá

Với mục đích đánh giá xem liệu có phải tình hình tăng trưởng kinh tế đang chững lại hay không, chúng tôi đã nghiên cứu các chỉ số vĩ mô quan trọng khác. Chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 14.1% so với cùng kỳ năm ngoái chủ yếu dựa vào ngành sản xuất chế biến. Chỉ số tiêu dùng công nghiệp trong 2 tháng đầu năm 2011 tăng 44.99% so với cùng kỳ năm ngoái. Doanh số bán lẻ, một chỉ số đại diện cho mức tiêu dùng nội địa cũng có mức tăng 22.6% trên danh nghĩa, tương đương mức tăng 8.7% nếu loại bỏ yếu tố giá. Nhu cầu từ bên ngoài cho những ngành dịch vụ (du lịch tăng 11.9% so với cùng kỳ năm ngoái) và hàng hóa (xuất khẩu tăng 33.7% so với cùng kỳ năm ngoái) đạt mức tăng trung bình khá. Đầu tư cho toàn xã hội đạt 171.5 nghìn tỷ, tương đương mức tăng 14.7% so với năm ngoái và Nhà nước tiếp tục là đơn vị có đóng góp cao nhất 44.5% (VND 76.4 nghìn tỷ, tăng 15.2%), khu vực có vốn đầu tư nước ngoài cho thấy có dấu hiệu chững lại khi chỉ tăng 3.8% so với quý I năm 2010. Tựu chung lại, sau khi xem xét hàng loạt các chỉ số chỉ báo cho hoạt động sản xuất & tiêu thụ, chúng tôi cho rằng có thể là hơi sớm & bi quan nếu cho rằng nền kinh tế đang đi xuống.

Trong báo cáo này

Trang 1-2 – Tiêu điểm

Trang 4 – GDP quý I 2011

Trang 7 – Chỉ số giá tiêu dùng của Việt Nam

Trang 8 – Cán cân thương mại

Trang 11 – Chính sách quản lý ngoại hối

Trang 14 – Chính sách tiền tệ thắt chặt tiếp tục

Khối nghiên cứu và tư vấn đầu tư

Công ty cổ phần chứng khoán ngân hàng
Sài Gòn Thương Tín Sacombank-SBS
278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3
Việt Nam

Điện thoại: +84-8-6268 6868

Fax: +84-8-6268 6868

Email: sbs.research@sbsc.com.vn

Liên hệ

Kinh tế trưởng

Ông Lê Bá Hoàng Quang, MBA

quang.lbh@sbsc.com.vn

Bà Nguyễn Thị Tuyết, ACCA

Ông Đỗ Lệnh Trí

Ông Francois Chassavaeu, MBA

Tuy nhiên áp lực về lạm phát là có thật

Lạm phát của Việt Nam tăng 13.89% trong tháng 3/2011 so với cùng kỳ năm ngoái so với mức tăng 12.31% của tháng 2. Nếu tính theo từng tháng, chỉ số giá tiêu dùng tăng 2.17% so với mức tăng 2.09% của tháng trước đó. Chỉ số giá tiêu dùng của tháng 3 cho thấy sự gia tăng về giá cả của nhóm ngành vận tải (+6.69% so với tháng trước, tháng 2: 1.01%) và nhà cửa & vật liệu xây dựng (+3.67% so với tháng trước, tháng 2: 0.83%) trong khi đó nhóm lương thực và thực phẩm (thủ phạm thường thấy chỉ tăng +1.98% so với tháng trước (tháng 2: 3.65%). Chúng tôi tiếp tục dự đoán rằng áp lực lạm phát vẫn tồn tại ở mức cao trong năm 2011 do: 1) giá điện điều chỉnh tăng 15.28%; 2) giá xăng tăng 29.9%, 3) giá cả các mặt hàng chủ chốt trên thế giới (lương thực & thực phẩm, dầu thô & các nguyên phụ liệu) vẫn đang trong xu hướng tăng trong bối cảnh những kỳ vọng về đồng USD tăng giá sẽ được phản ánh vào giá thành sản phẩm và (4) lãi suất của VND sẽ tiếp tục được duy trì ở mức cao trong năm 2011

Và thâm hụt thương mại vẫn là vấn đề nhức đầu

Trong quý I, cán cân thương mại Việt Nam âm USD 3.13 tỷ, so với cùng kỳ năm ngoái. Xuất khẩu tăng USD 18.9 tỷ, tương đương 33.7% so với cùng kỳ năm ngoái trên danh nghĩa. Mức tăng xuất khẩu được dẫn dắt chủ yếu bởi xu hướng tăng của giá cả hàng hóa, và nếu loại trừ yếu tố giá, mức tăng trưởng xuất khẩu đạt khoảng 21.7%. Bên cạnh đó, nhập khẩu thậm chí còn tăng mạnh hơn lên USD 2.1 tỷ, tăng 38% so với năm ngoái và được dẫn dắt bởi cả yếu tố sản lượng lẫn giá trị.

Trong khi nền kinh tế đang dần hồi phục, tình hình kinh tế tài chính đang phải đối mặt với hàng loạt những quyết định mạnh tay của chính phủ với mục đích bình ổn vĩ mô

Quý I/2011 là một trong những quý đáng chú ý nhất đứng trên góc độ sự quyết liệt trong việc điều hành nền kinh tế theo hướng ổn định vĩ mô của chính phủ thể hiện qua hàng loạt chỉ thị được ban hành. Tháng Một với diễn biến với những cuộc bầu cử chính trị, tháng Hai ngay sau kỳ nghỉ Tết Nguyên Đán tiếp tục với những động thái quan trọng trong chính sách điều hành tỷ giá, tháng Ba với việc thực hiện nghị quyết 11 của Chính phủ.

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam rõ ràng đã gắn chặt tốc độ thắt chặt tiền tệ với nỗ lực kiềm chế lạm phát. Với tình hình hiện nay, chu kỳ thắt chặt tiền tệ kỳ vọng sẽ tiếp diễn ít nhất trong suốt quý 2 và theo quan điểm của chúng tôi đây là một sự quyết liệt cần thiết để có thể đạt được mục tiêu bình ổn hơn trong trung hạn. Tuy nhiên, dưới một góc nhìn ngắn hạn hơn, chúng ta có thể quan sát thấy tác dụng

phụ ở, khi Ngân hàng nhà nước nhanh chóng vắt kiệt thanh khoản của hệ thống liên ngân hàng, tạo nên sự biến dạng trên thị trường tiền tệ với mức lãi suất dừng ở mức 20-22%. Những căng thẳng kết hợp với chi phí vay cao hơn rõ ràng đang gây áp lực lớn hơn đối với ngân hàng và kêu gọi sự theo đuổi của một môi trường với tỷ lệ lãi suất cao.

- ▶ Tăng trưởng GDP đạt 5.34% chủ yếu dựa vào mức tăng trưởng của các nhóm ngành phi nông nghiệp
- ▶ Về phía cung, tăng trưởng GDP chứng kiến mức tăng trưởng khá khiêm tốn của nhóm ngành nông, lâm, ngư nghiệp (+2.05%), và chủ yếu dựa vào các nhóm ngành công nghiệp & xây dựng (+5.47%) và dịch vụ (6.8%)
- ▶ Về phía cầu, doanh số bán lẻ trong quý I tăng VND 451.8 nghìn tỷ, tăng 22.6% so với cùng kỳ năm ngoái, và tăng 8.7% nếu loại trừ yếu tố tăng giá. Vốn đầu tư toàn xã hội đạt VND 171.6 nghìn tỷ, +14.7% so với cùng kỳ năm ngoái, trong đó khu vực Nhà nước chiếm 44.5% (+15.2%) trong khi khu vực vốn đầu tư nước ngoài thì tăng rất chậm (đóng góp 28.9% và chỉ tăng 3.8%). Mức tăng trưởng của phía tiêu thụ vẫn chủ yếu dựa vào đầu tư công
- ▶ Chỉ số CPI tháng Ba đã tăng 13.89% so với cùng kỳ năm ngoái, so sánh với mức 12.31% của tháng trước. Tính theo từng tháng, lạm phát tăng 2.17%, so sánh với mức tăng 2.09% của tháng Hai so với tháng trước đó. Ngoài nhóm lương thực & thực phẩm, lạm phát tháng Ba tăng mạnh là do mức tăng của nhóm vận tải và nhà cửa & vật liệu xây dựng.

GDP quý I tăng trưởng 5.43%, có phần chững lại ?

GDP trong quý I tăng trưởng 5.43% so với cùng kỳ năm ngoái. Nhóm ngành nông nghiệp tăng 2.05%, công nghiệp và xây dựng lần lượt tăng 5.47% và 6.28%. Những nhóm ngành cấp 2 có mức tăng cao nhất trong quý I bao gồm công nghiệp điện, ga & cung cấp nước, +8.14% so với cùng kỳ năm ngoái, đóng góp 3.93% vào mức tăng GDP ở mức giá hiện tại, công nghiệp chế biến (+6.07% và đóng góp 22.96% vào mức tăng GDP) thương nghiệp (+6.94% và đóng góp 15.71% vào mức tăng GDP). Mặc dù GDP trong quý I thường có mức tăng trưởng thấp nhất trong năm do yếu tố thời vụ nhưng câu hỏi đặt ra là phải chăng mức tăng trưởng GDP đã có phần chững lại ?

Dưới góc nhìn của chúng tôi, tăng trưởng GDP chủ yếu thấp trong quý I, là do ảnh hưởng của kỳ nghỉ Tết Nguyên Đán kéo dài. Thông thường, kỳ nghỉ Tết chính thức là 4 ngày nhưng trong thực tế, các hoạt động sản xuất thường diễn ra khá chậm và thậm chí là không diễn ra trong khoảng thời gian 3 tuần (1 tuần trước Tết và 2 tuần sau Tết) và những người lao động trở lại các thành phố công nghiệp làm việc vào khoảng 2 tuần sau khoảng thời gian về quê ăn Tết. Vì vậy, đây là khoảng thời gian có năng suất lao động rất thấp.

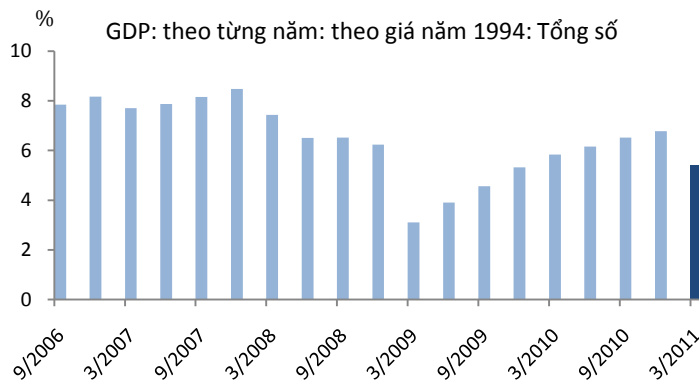
Ngoài yếu tố mùa vụ, trước khi kết luận, chúng tôi cũng xem xét một vài chỉ số và cho rằng tình hình sản xuất thực vẫn đang diễn biến tốt trong bối cảnh những chính sách vĩ mô rõ ràng đang ủng hộ yếu tố bền vững hơn là mục tiêu tăng trưởng. Trong 3 tháng đầu năm, sản lượng công nghiệp tăng 14.1% so với cùng kỳ năm trước. Doanh số bán lẻ, đại diện cho nhu cầu tiêu dùng trong nước tăng 22.6% so với năm ngoái, tương đương với mức 8.7% nếu loại trừ yếu tố giá. Vận tải hành khách (tính trên hành khách.km) & vận tải hàng hóa (tính trên tấn.km) đều tăng lần lượt là 14% và 1.8% so sánh với cùng kỳ năm ngoái. Điện sản xuất, tượng trưng cho nhu cầu tiêu thụ của cả phía sản xuất và tiêu thụ tăng 9.8% về sản lượng so với năm ngoái.

Những hoạt động trên không tạo được ấn tượng như quý trước nhưng có thể là quá sớm để mất đi sự kỳ vọng vào kết quả của nó.

Nông, lâm, ngư nghiệp giảm sút do ảnh hưởng bởi điều kiện thời tiết xấu ở miền Bắc

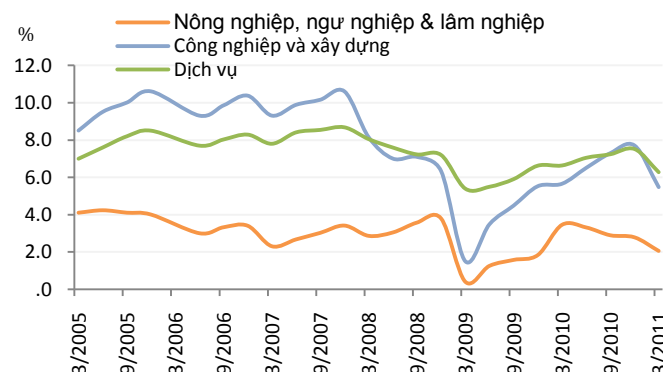
Hoạt động nông, lâm, ngư nghiệp tăng 3.2% trong quý I trong đó ngành chăn nuôi tăng trưởng khá nhất với 6.1% tuy nhiên quy mô ngành nhỏ, chỉ đóng góp 25% vào GDP của nông nghiệp. Thời tiết rét đậm kéo dài kèm theo khô hạn (1 phần do xả lũ làm thủy điện) ở khu vực phía Bắc đã ảnh hưởng đến hoạt động nông nghiệp (miền Bắc chiếm khoảng 36% diện tích gieo trồng cả nước). Giá trị gia tăng từ ngành thủy sản đạt VND14.77 nghìn tỷ tương đương 3.35% GDP trong quý I, chỉ tăng nhẹ 3.17% so với cùng kỳ năm ngoái nguyên nhân chủ yếu là do sản lượng khai thác tăng thấp (614.8 nghìn tấn, +1.7% so với Q1 2010). Tuy nhiên, dấu hiệu tích cực được nhìn thấy ở sản lượng nuôi trồng tăng khá, đạt 486.3 nghìn tấn, tăng 5.1% so với cùng kỳ năm ngoái và sự tăng này chủ yếu đến từ việc giá hàng thủy sản xuất khẩu thời gian qua tăng đã khuyến khích người nông dân tăng năng suất nuôi trồng.

GDP thông thường thấp trong quý I phản ánh hoạt động sản xuất chậm lại do kỳ nghỉ lễ Tết Nguyên Đán



Nguồn: GSO, SBS

Hoạt động phi nông nghiệp có mức tăng trưởng cao nhất



Nguồn: SBS, Bloomberg

Giá trị gia tăng của ngành công nghiệp và xây dựng trong quý I tăng 14.1% so với cùng kỳ năm ngoái chủ yếu nhờ nhóm tư nhân và các ngành chế biến phụ trợ

Giá trị sản xuất công nghiệp tháng 3/2011 theo giá so sánh 1994 ước đạt VND 68.4 nghìn tỷ (~US\$3.3 tỷ) tăng 14,2% so với cùng kỳ năm trước, và vẫn không dựa vào kinh tế nhà nước. Tính chung quý I năm nay, giá trị sản xuất công nghiệp tăng 14,1% so với cùng kỳ năm trước, trong đó sản xuất chế biến (chiếm 23% GDP)

tăng 15.1% so với cùng kỳ năm ngoái, khai thác mỏ (+1.9%, 1% GDP) và điện, nước, ga (+9.2%, 4% GDP).

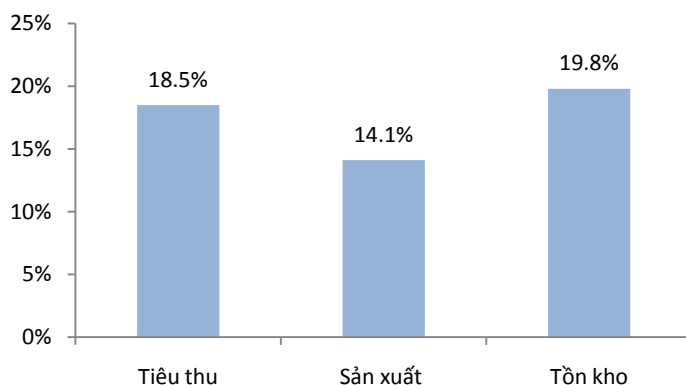
Nguồn dữ liệu có sẵn từ GSO mà SBS thu thập được có chút không đồng nhất về mặt thời gian. Chỉ số về sản lượng sản xuất được cập nhật Q1 2011 so sánh với Q1 2010, chỉ số tiêu thụ ngành được tính đến tháng 2/2011 so với T2 2010 và chỉ số hàng tồn kho được tính đến 1/3/2011 so với cùng kỳ năm ngoái. Mặc dù vậy, chúng tôi vẫn tiến hành xem xét 3 nhóm chỉ số quan trọng này theo xu hướng để cung cấp người đọc một cái nhìn tổng quan về xu hướng đang diễn ra với độ lệch thời gian là 1 tháng. Tính toàn ngành sản xuất chế biến, chỉ số sản xuất công nghiệp cho thấy mức tăng trưởng 13.39% YoY nhưng tiêu thụ lại tăng đến 18.5% và hàng tồn kho tăng đến 19.8%.

Nhìn chung trong quý 1, ngành sản xuất hàng tiêu dùng có biến chuyển tích cực nhất, đặc biệt là nhóm lương thực, thực phẩm và nước giải khát tuy nhiên đây cũng do yếu tố mùa vụ (phản ánh kỳ nghỉ Tết) và có thể không duy trì được nhóm chỉ số này trong quý tới. Chúng tôi cũng quan sát thấy sự thu hẹp lại trong hoạt động ngành ở nhóm nhỏ chế biến & bảo quản rau quả & xay xát-sản xuất bột thô khi các chỉ số sản xuất-tiêu thụ đều giảm hẳn so với cùng kỳ năm ngoái. Phần đông, các ngành nhỏ vẫn rơi vào tình hình tiêu thụ chậm hơn so với sản xuất & có nguy cơ dẫn đến hàng tồn kho tăng cao trong những quý tới.

Với tình hình lãi suất tăng cao cũng như cung thêm vốn hạn hẹp, SBS cho rằng số chỉ số sản xuất-tiêu thụ-tồn kho có khả năng diễn biến theo chiều hướng xấu hơn trong quý 2.

Tăng trưởng trong hoạt động sản xuất

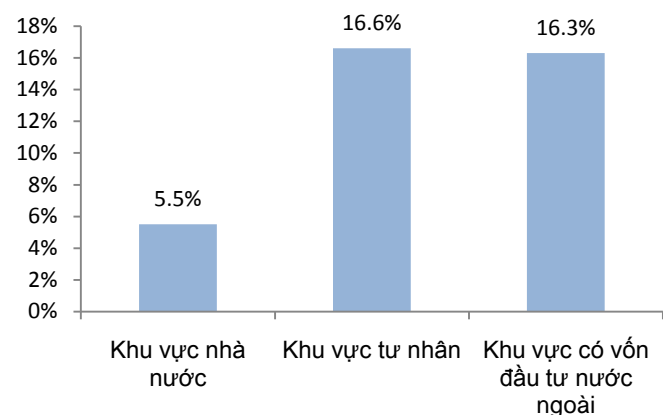
Tăng trưởng so với năm ngoái



Nguồn: GSO, SBS

Khối tư nhân và khu vực có vốn nước ngoài đầu tư dẫn dắt mức tăng trưởng

Tăng trưởng sản lượng công nghiệp đóng góp bởi thành phần kinh tế so với năm ngoái



Nguồn: GSO, SBS

% tăng so với cùng kỳ năm ngoái				Sản xuất	Tồn kho	Tiêu thụ
Nhóm ngành SX có mức tăng mạnh cả về SX lẫn tiêu thụ	Beverage	1553	Ngành sản xuất bia và mạch nha	198.5	185.1	208.5
		1554	Ngành sản xuất đồ uống không cồn	473.4	346.5	474.5
		1520	Ngành sản xuất sản phẩm bơ, sữa	151.6	107.5	179.4
		1711	Ngành sản xuất sợi và dệt vải	140.7	115.7	220.8
		2102	Ngành sản xuất giấy nhãn và bao bì	154.2	100.1	204.4
		2412	Ngành sản xuất phân bón và hợp chất ni tơ	112.1	100.9	163.2
	VLXD	2710	Ngành sản xuất sắt, thép	186.4	102.5	302.5
		2693	Ngành sản xuất gạch ngói và gốm, sứ xây dựng không chịu lửa	117.5	107.2	152.2
Nhóm ngành đang thu hẹp lại SX		1513	Ngành chế biến và bảo quản rau quả	72.6	104.0	63.3
		1531	Ngành xay xát, sản xuất bột thô	63.0	78.8	74.0
		3130	Ngành sản xuất cáp điện và dây điện có bọc cách điện	93.6	110.8	105.6
		3610	Ngành sản xuất giường, tủ, bàn ghế	92.6	117.8	81.5
		1600	Ngành sản xuất các sản phẩm thuốc lá, thuốc lào	86.7	83.9	103.4
Nhóm ngành có nguy cơ hàng tồn kho tăng cao do tiêu thụ tăng chậm hơn nhiều so với SX	Hàng tiêu dùng	1920	Ngành sản xuất giày dép	183.4	131.4	112.1
		1810	Ngành sản xuất trang phục (trừ quần áo da lông thú)	183.8	122.4	156.6
		1920	Ngành sản xuất giày dép	183.4	131.4	112.1
	Vehicles	3591	Ngành sản xuất mô tô, xe máy	192.7	459.9	151.2
		2423	Ngành sản xuất thuốc, hoá dược và dược liệu	123.8	111.2	24.6
		2422	Sản xuất sơn, véc ni và các chất sơn quét tương tự; sản xuất mực in và ma tít	183.0	123.5	77.0
		2423	Ngành sản xuất thuốc, hoá dược và dược liệu	123.8	111.2	24.6
		2520	Ngành sản xuất các sản phẩm khác từ plastic	174.3	95.9	85.4
		2694	Ngành sản xuất xi măng, vôi, vữa	178.4	124.7	144.9
		1512	Ngành chế biến bảo quản thủy sản và sản phẩm từ thủy sản	113.8	142.5	102.7

Chỉ số tiêu dùng tăng mạnh trong tháng 3

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 3 tăng 13.89% so với cùng kỳ năm ngoái, so sánh với mức tăng 12.31% của tháng 2 (so với cùng kỳ năm ngoái). Tính theo tháng, lạm phát tăng 2.17% so với mức tăng 2.09% của tháng trước. Chỉ số giá tiêu dùng tháng 3 chứng kiến mức tăng mạnh của nhóm vận tải (+6.69% so với tháng trước, tháng Hai: +1.01% so với tháng trước) và nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng (+3.67% so với tháng trước, tháng Hai: +0.83%) trong khi đó nhóm lương thực, thực phẩm, thủ phạm thường xuyên tác động mạnh mẽ đến CPI, có dấu hiệu chững lại (+1.98% so với tháng trước, tháng Hai: +3.65%). Chỉ số này được công bố không khác biệt lắm so với con số dự đoán từ 2-2.2% Nếu mọi người đều biết đã biết trước rằng lạm phát sẽ gia tăng khá cao do việc điều chỉnh tăng giá xăng và giá điện, quan sát cho thấy việc lạm phát được gây ra không phải tại nhóm hàng phi lương thực tạo ra nỗi lo. Cùng với nhóm lương thực, thực phẩm sẽ gia tăng trở lại trong tương lai gần, chúng tôi tin rằng một số biện pháp thắt chặt tiền tệ sẽ được sử dụng nhằm kiềm chế lạm phát.

Giá lương thực, thực phẩm giảm tốc tuy nhiên sẽ sớm tăng trở lại

Giá lương thực ở Việt Nam giảm tốc sau Tết Nguyên Đán, và chỉ tăng 1.98% so với tháng trước đó, nếu so sánh với mức tăng 3.65% trong tháng Hai. Mức đóng góp của nhóm lương thực, thực phẩm vào chỉ số giá tiêu dùng vẫn ở mức 7.3%. Tuy nhiên giá lương thực, thực phẩm, có thể sẽ tăng trở lại do giá cả hàng hóa thế giới vẫn tiếp tục gia tăng. Thêm vào đó, việc điều chỉnh tăng giá điện và giá xăng lần lượt là 15.28% và 17.68% sẽ ảnh hưởng đến chi phí sản xuất và vận chuyển của các doanh nghiệp và hệ quả là giá cả sản phẩm khi chuyển đến tay người tiêu dùng sẽ tăng tương ứng. Ví dụ, công ty Vinamilk trong đại hội cổ đông thường niên có nhắc đến việc sẽ tăng giá bán 2%, trong đó 1% là do ảnh hưởng bởi việc điều chỉnh giá điện. Thêm vào đó, Hiệp hội lương thực Việt Nam quyết định tăng giá bán gạo sà lằn lên USD 10/ tấn lên USD 490/ tấn kể từ ngày 24 tháng 3. Do đó, các nhà xuất khẩu sẽ tập trung vào xuất khẩu để tránh thiệt hại cho thị trường trong nước nhằm mục đích (i) đạt được chỉ tiêu 6.6 triệu tấn gạo xuất khẩu (ii) giá cả đang trở nên rất hấp dẫn. Do đó, giá gạo trong nước có thể sẽ tăng, và có khả năng tác động đến giá của các loại lương thực, thực phẩm khác do hiệu ứng tâm lý.

Xin tham khảo báo cáo *Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của Việt Nam vẫn đang tăng tốc* phát hành vào ngày 29/3/2011

Mức đóng góp của các nhóm hàng vào CPI	Mức đóng góp	Tháng 3 2010	Tháng 2 2011	Tháng 3 2011		
		% so với tháng trước	% so với tháng trước	CPI lũy kế	% so với tháng trước	% so với năm trước
CHỈ SỐ GIÁ TIÊU DÙNG		101.03	103.65	117.38	101.98	118.33
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	39.93%	99.10	101.51	115.66	102.18	117.49
Đồ uống và thuốc lá	4.03%	100.15	101.38	109.29	101.00	109.90
May mặc, giày dép và mũ nón	7.28%	101.38	100.83	115.53	103.67	116.91
Nhà ở và vật liệu xây dựng	10.01%	100.39	100.64	106.89	101.22	107.37
Thiết bị và đồ dùng gia đình	8.65%	100.34	100.30	104.29	100.71	104.51
Dược phẩm, y tế	5.61%	100.92	101.01	105.68	106.69	109.51
Phương tiện đi lại, bưu điện	8.87%	99.80	99.99	94.99	100.02	95.52
Trong đó: Bưu chính, viễn thông	2.73%	100.18	100.89	123.42	100.90	124.33
Giáo dục	5.72%	100.50	101.24	105.69	100.98	106.03
Văn hoá, thể thao, giải trí	3.83%	100.56	101.36	109.98	101.39	110.16
Đồ dùng và dịch vụ khác	3.34%	101.21	99.65	137.07	105.00	141.27

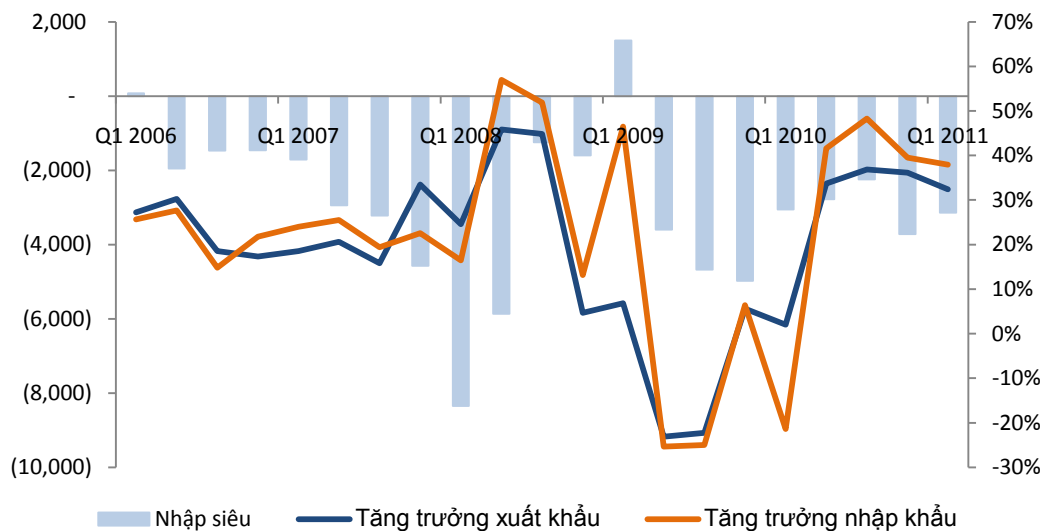
Nguồn: GSO, SBS

Cán cân thương mại tiếp tục thâm hụt, tăng 3% so với cùng kỳ năm trước

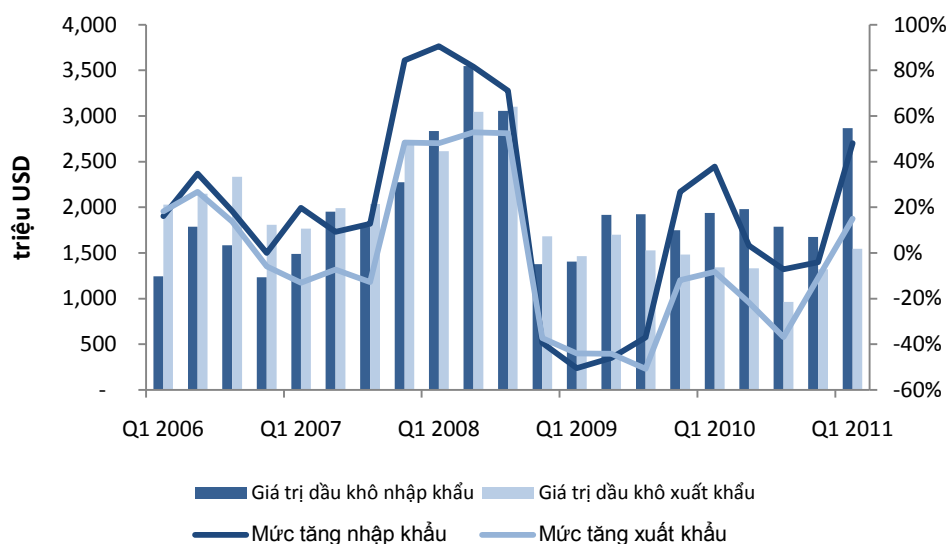
Trong quý I, cán cân thương mại của Việt Nam thâm hụt USD 3.13 tỷ, tăng 3% so với cùng kỳ năm ngoái. Xuất khẩu ước đạt USD 18.9 tỷ, tăng 33.7% trên danh nghĩa. Mức tăng của xuất khẩu chủ yếu dựa vào xu hướng tăng gần đây của các mặt hàng nông sản xuất khẩu và nếu loại trừ yếu tố giá, giá trị xuất khẩu tăng khoảng 21.7%. Nhập khẩu, tiếp tục tăng lên USD 2.1 tỷ, tăng 38% so với năm trước và bị tác động bởi cả về yếu tố sản lượng lẫn giá cả. Con số nhập siêu USD 3.13 tỷ trong quý I chủ yếu do thâm hụt dầu thô với giá trị khoảng USD 1.3 tỷ, tương đương với 42% tổng thâm hụt. Trong quý I, Việt Nam nhập khẩu 2.86 triệu tấn xăng dầu thành phẩm, +4% về số lượng nhưng với giá trung bình tăng 46% so với năm ngoái, làm cho giá trị nhập khẩu tăng lên USD 2.49 tỷ, tương đương +52% so với cùng kỳ năm trước. Tập đoàn dầu khí Việt

Nam vừa tuyên bố rằng nhà máy lọc dầu Dung Quất sẽ tạm dừng để kiểm tra định kỳ trong vòng 2-3 tuần, đồng nghĩa với nhu cầu nhập khẩu 300,000 tấn xăng dầu sẽ xảy ra trong tháng Tư. Rất có khả năng thâm hụt từ từ nhập khẩu sản phẩm dầu và xuất khẩu dầu thô vẫn tiếp tục trong tháng tới.

Nhập siêu trong quý I là USD 3.13, tăng 3% so với cùng kỳ năm ngoái



Nhà máy lọc dầu Dung Quất sẽ thu hẹp khoảng cách giữa nhập khẩu sản phẩm dầu khí và xuất khẩu dầu thô để biến Việt Nam trở lại để xuất khẩu ròng dầu mỏ?



Sự mất giá của tiền Đồng và ảnh hưởng lên cán cân thương mại

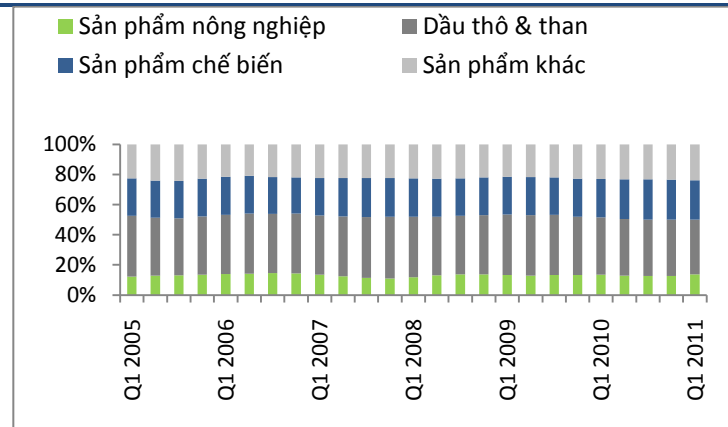
Sự giảm giá mạnh mẽ của tiền Đồng có khả năng khá cao trong việc tạo áp lực lên cán cân thương mại sau việc đồng tiền bị mất giá thường có thể được đại diện bởi một đường cong-J. Thực tế, sự mất giá của đồng nội tệ sẽ làm hoạt động thương mại trở nên tồi tệ hơn trong giai đoạn đầu tiên, nới rộng tình trạng thâm hụt thương mại do một số hợp đồng thương mại vẫn dựa trên tỷ giá cũ, và cần một khoảng thời gian để hiệu ứng điều chỉnh tiền Đồng phát huy tác dụng của nó. Cải thiện trong cán cân thương mại sẽ diễn ra trong giai đoạn thứ 2 khi mọi người nhận ra lợi thế do giá xuất khẩu tăng và sự thiệt hại khi giá nhập khẩu cũng tăng. Tuy nhiên, hiện trạng Việt Nam là phức tạp hơn do để đáp ứng với sự gia tăng nhu cầu tăng trưởng của nước ngoài, nhập khẩu sẽ trở nên đắt đỏ đối với Việt Nam. Do vậy, thâm hụt thương mại tháng Ba cao hơn không làm cho chúng tôi bất ngờ và chúng tôi không mong đợi những cải thiện liên quan đến việc giảm giá gần đây của tiền Đồng.

Việc điều chỉnh giảm giá tiền đồng được kỳ vọng sẽ khiến cho nhập khẩu lạm phát tiếp tục tăng khi kinh tế Việt Nam phụ thuộc nhiều vào việc nhập khẩu những nguyên phụ liệu cơ bản phục vụ sản xuất. Kết quả là việc giảm giá tiền đồng sẽ tạo nên ảnh hưởng trực tiếp đến nhập khẩu khi mặt bằng giá của các nguyên phụ liệu sẽ tăng đồng nghĩa với việc chi phí sản xuất trong nước sẽ trở nên đắt đỏ hơn, từ đó chỉ số giá tiêu dùng cũng tăng cao hơn.

Giao thương với các bạn hàng nước ngoài cho thấy mức tăng trưởng, nhập siêu từ Trung Quốc tăng đột biến

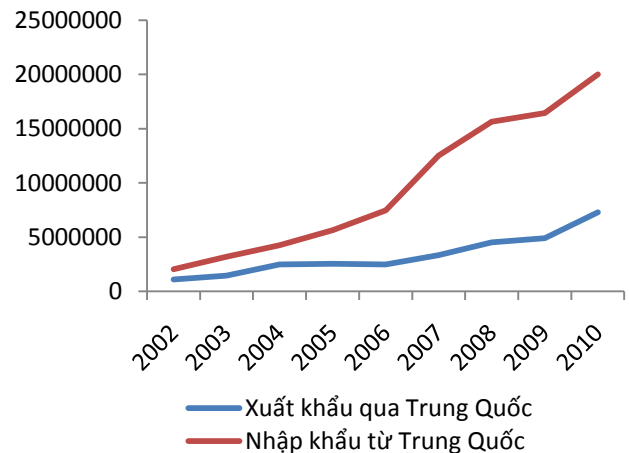
	Xuất khẩu đến			Nhập khẩu từ			Cán cân thương mại
	2 tháng đầu năm 2010	2 tháng đầu năm 2011	Change (%)	2 tháng đầu năm 2010	2 tháng đầu năm 2011	Thay đổi (%)	
EU	1,517,217	2,149,801	41.7%	888,835	935,633	5.3%	1,214,168
Mỹ	1,785,258	2,065,253	15.7%	465,328	605,765	30.2%	1,459,488
ASEAN	1,492,818	1,725,904	15.6%	2,236,471	2,737,331	22.4%	(1,011,427)
CHND Trung Hoa	831,276	1,337,851	60.9%	2,454,292	3,066,763	25.0%	(1,728,912)
Nhật Bản	1,057,958	1,242,590	17.5%	1,124,303	1,409,702	25.4%	(167,112)
Hàn Quốc	326,842	748,694	129.1%	1,132,100	1,765,372	55.9%	(1,016,677)
Đài Loan	150,078	233,126	55.3%	905,035	1,152,475	27.3%	(919,349)
Tổng giá trị XK 2 tháng	8,753,000	11,939,000	36.4%	10,900,000	13,928,000	27.8%	(1,989,000)
Tổng giá trị XK quý 1	14,345,000	18,989,000	32.4%	17,400,000	22,274,000	28.01%	(3,285,000)

Cơ cấu xuất khẩu không thay đổi nhiều qua từng quý, dầu thô và than đá vẫn chiếm đến 36% tổng giá trị xuất khẩu



Nguồn: GSO, SBS phân loại và tính toán

Tình hình nhập siêu từ Trung Quốc trở nên xấu hơn



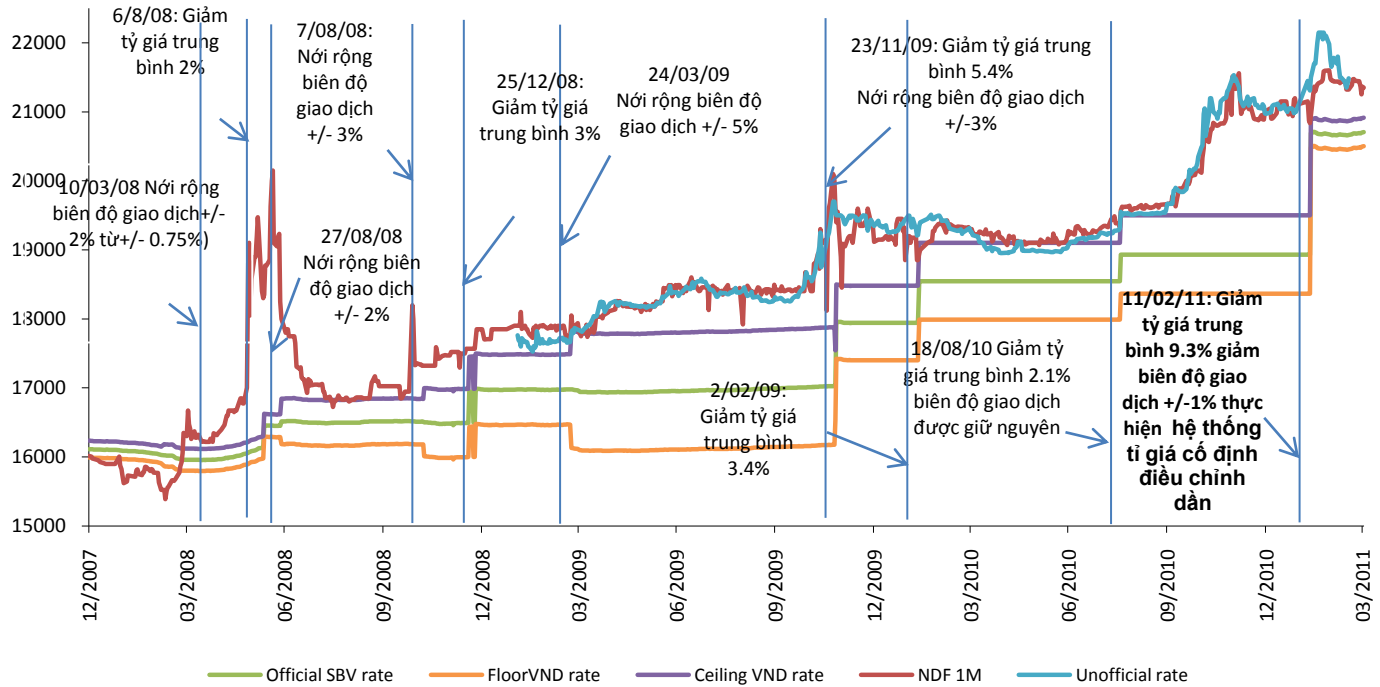
Nguồn: SBS, Bloomberg

Quản lý thị trường ngoại hối: Một cuộc cách mạng mới?

Vẫn sử dụng công cụ quen thuộc như kỳ vọng của thị trường...

Ngày 11/2, NHNN đã chính thức điều chỉnh tỷ giá lần thứ 4 trong vòng 15 tháng bằng cách nâng tỷ giá tham chiếu tăng 9.3%, lên 20.693VND đồng thời thu hẹp biên độ giao dịch từ +/-3% xuống còn 1%. Sự điều chỉnh tỷ giá lần này, cũng không gây bất ngờ như những lần trước đó, NHNN đã nỗ lực để rút ngắn sự chênh lệch giữa thị trường chính thức và không chính thức. Như chúng tôi đã nói lên quan điểm của mình trong các báo cáo trước, thị trường ngay lập tức đã phản ánh một kỳ vọng sẽ có điều chỉnh tiếp theo.

Lần giảm giá VND lớn nhất kể từ năm 1993



Nguồn: GSO, SBS

...Nhưng có thứ đã thay đổi trong lần điều chỉnh tỷ giá lần này

Sự thay đổi lớn nhất, theo chúng tôi, của lần điều chỉnh này (lớn nhất từ năm 1993) không phải là từ các con số tuyệt đối (+9.3% và +/-1%) mà chính là sự thay đổi trong cơ chế điều hành tỷ giá giao dịch. Cho đến trước lần điều chỉnh này, NHNN áp dụng cơ chế neo tỷ giá vào đồng USD và việc điều chỉnh một là tỷ giá tham chiếu hay là biên độ, đều được coi là một động thái cần được cân nhắc kỹ lưỡng vì nó mang tính chính sách. Ở lần điều chỉnh này, NHNN đã thay thế bằng hệ thống tỷ giá linh hoạt, hay còn gọi là *hệ thống tỉ giá cố định điều chỉnh dần*. Ý nghĩa của *hệ thống tỉ giá cố định điều chỉnh dần* là sẽ có những sự thay đổi/điều chỉnh tăng/giảm của tiền tệ. Nói một cách khác, điều này đồng nghĩa với cho phép việc từng bước điều chỉnh mức giá tham chiếu (reference midpoint) của NHNN trên cơ sở hàng ngày tùy thuộc vào nguồn cung và nhu cầu của thị trường.

Chúng tôi hy vọng vào một chính sách tỷ giá linh hoạt hơn để tăng hiệu quả của chính sách tiền tệ trong việc hỗ trợ hoàn thành các chỉ tiêu đặt ra. Hơn nữa, bằng cách truyền bá điều việc chỉnh tỷ giá trong thời gian dài, hệ thống tỷ giá cố định có thể điều chỉnh sẽ tránh các cuộc khủng hoảng tiền tệ phát sinh từ hệ thống tỷ giá cố định trước đó. Do đó, hệ thống tỷ giá linh động được đưa ra như là một giải pháp để làm giảm chấn động của việc điều chỉnh tỷ giá hối đoái, từng được tập trung trong một giai đoạn ngắn và gây ra một gánh

nặng lớn cho khu vực nhập khẩu.

Một vài tuần sau đó, NHNN quyết định đóng cửa các hoạt động kinh doanh ngoại hối trên thị trường tự do vốn đã được hoạt động nhiều năm qua tại Việt Nam, là một nguồn cung cấp khổng lồ cho các nhu cầu về ngoại tệ (thống kê của chi nhánh Ngân hàng Nhà nước TP.HCM có đến 4.000 cửa hàng vàng có hoạt động đổi tiền). Hoạt động đơn giản, không cần giấy tờ rườm rà là lý do giải thích vì sao mọi người thích tìm đến thị trường “chợ đen” cho hoạt động giao dịch ngoại tệ của họ.

Trong khi đó, Ngân hàng Nhà nước vào đầu tháng Hai đã mở đường cho một đợt “thanh toán bù trừ ngoại hối” mới bằng cách yêu cầu doanh nghiệp nhà nước không được tích trữ đô la. Vào thời điểm đó, NHNN đã gửi tín hiệu rõ ràng cho các công ty lớn của nhà nước, những đơn vị sẽ trông cậy vào chương trình “thanh toán bù trừ ngoại hối”, buộc các công ty phải kết hối đô la của họ cho các ngân hàng giống như họ đã làm trong quý IV năm 2009. Do đó, bài phát biểu của Thống đốc vào ngày 30 tháng Ba nói với báo chí rằng Ngân hàng Nhà nước đang chuẩn bị tài liệu phù hợp để bắt buộc những Tổng công ty nhà nước bán USD trở lại cho các ngân hàng thương mại đã không gây bất ngờ cho chúng tôi. Thống đốc cũng cho biết, vào cuối tháng Ba, số dư tiền gửi bằng ngoại tệ của 78 tổng công ty nhà nước lên tới USD1.6b tỷ trong đó USD 376 triệu là kỳ hạn được bán cho các ngân hàng trong tuần này. Thêm vào đó, Ngân hàng Nhà nước cho biết các ngân hàng sẽ gửi lộ trình cho chính phủ để loại bỏ mảng hoạt động kinh doanh vàng, và cho phép người dân một khoảng thời gian 18 tháng để bán vàng của họ cho các tổ chức.

Tóm lại, điều này chỉ ra rằng chính phủ đang rất mạnh tay và quyết liệt trong việc lấy lại sự kiểm soát thị trường ngoại hối, nơi mà chức năng chính là hoạt động giao dịch đã bị xói mòn do yếu tố đầu cơ trong nhiều năm. Động thái này được xem như là ánh sáng cuối đường hầm, là một giải pháp được kỳ vọng sẽ mang lại sự tự tin cho tiền Đồng trong thời gian tới.

Tuy nhiên, trong một viễn cảnh ngắn hạn, động thái đã đặt ra câu hỏi về sự mất cân bằng của đồng đô la trong nền kinh tế Việt Nam cũng như những phàn nàn về những khó khăn để mua USD tại các ngân hàng thương mại. Những khó khăn đầu tiên sẽ đặt lên vai các nhà nhập khẩu khi mà họ phải đối mặt với gánh nặng gấp đôi của sự mất giá của đồng tiền Việt và nguồn cung USD thấp.

Một mặt, dự trữ ngoại hối của NHNN đang rất mỏng, giảm xuống còn USD 12.4 tỷ trong năm 2010 theo báo cáo của World Bank, tương đương với 1 tháng rưỡi nhập khẩu. Mặt khác, tỷ lệ huy động cho vay tại các ngân hàng gần 100%, cao hơn 80% theo quy định của Thông tư 13, được giải thích lý do tại sao trong thời điểm hiện tại rất khó cho các ngân hàng để đáp ứng “nhu cầu về đô la”. Để cải thiện nguồn cung cấp đô la, một số giải pháp đã được xem xét bởi Ngân hàng Nhà nước: (i) vào cuối tháng Hai, NHNN đã ra lệnh doanh nghiệp nhà nước “không được tích trữ đô la”. Quyết định này yêu cầu doanh nghiệp nhà nước kết hối đô la của họ cho các ngân hàng hết như trong quý IV năm 2009 xuất hiện như một giải pháp tạm thời để tăng nguồn cung USD. (ii) Một lựa chọn thay thế là bắt buộc đối với người có USD cho NHNN vay với một mức lãi suất ấn định. NHNN có thể sau đó lại bơm USD vào hệ thống ngân hàng. (iii) Ngân hàng Nhà nước có thể cung cấp cho ngân hàng các động cơ để bán ngoại tệ bằng cách cho phép họ bán ngoại tệ với mức

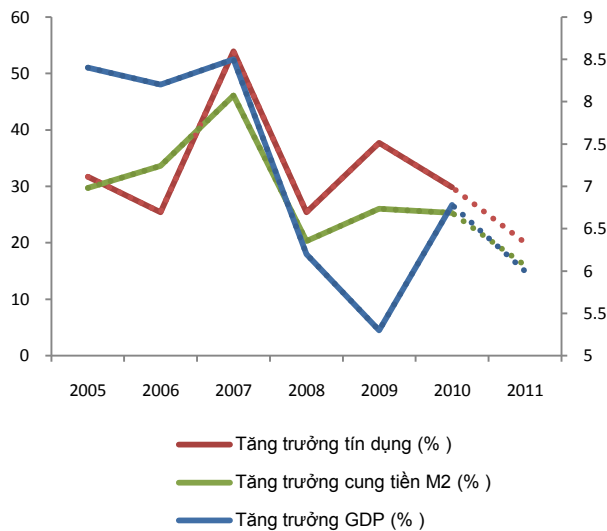
chênh lệch tăng lên 2%

Ngân hàng Nhà nước đang cân nhắc về tác động đến nhu cầu của đồng USD bằng cách tăng mức dự trữ bắt buộc. Thực tế, tăng dự trữ bắt buộc sẽ buộc các ngân hàng nâng cao lãi suất cho vay. Hiệu ứng này kết hợp để giảm tăng trưởng tín dụng ngoại tệ có khả năng sẽ đẩy các ngân hàng để chuyển đổi sử dụng đô la từ cho vay sang bán.

NHNN siết chặt van cung tiền cho nền kinh tế

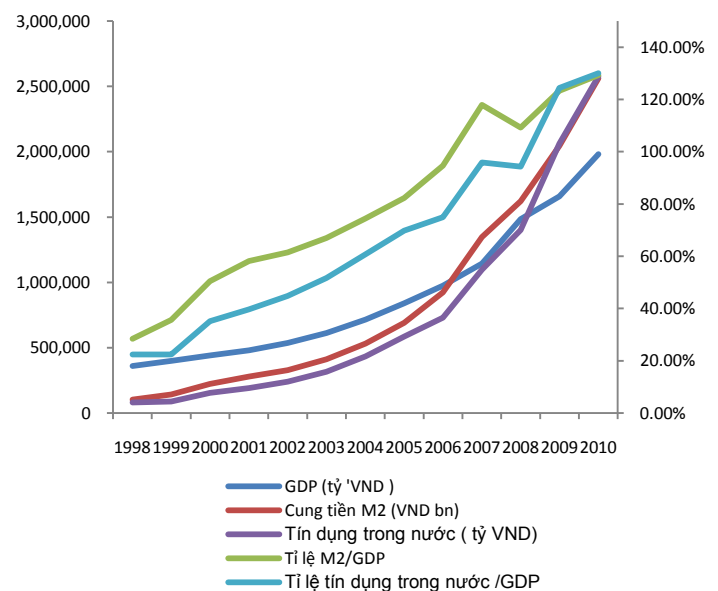
Trong bối cảnh tín dụng tăng mạnh, dòng tiền lưu thông nhiều phản ánh tình trạng cung tiền quá cao của nền kinh tế Việt Nam, chính phủ đã quyết định siết chặt van tín dụng với mục đích ngăn ngừa tình trạng dư thừa thanh khoản của hệ thống ngân hàng. Tỷ lệ cung tiền so với GDP (M2 so với GDP) tăng 28% trong năm 1998 lên gần 130% vào năm ngoái. Trong khi đó, chúng tôi nhận thấy cùng một mô hình tăng trưởng của tỷ lệ tín dụng cá nhân so với GDP, tăng từ 22% đến 130%. Tóm lại, điều này đang chỉ ra sự sụt giảm nhanh chóng của vận tốc lưu chuyển tiền tệ và vấn đề tín dụng kém chất lượng

VN: mức lưu hành tiền tệ cao của nền kinh tế



Nguồn: GSO, SBS

Tỷ lệ cung tiền trên GDP có thể đạt 140%



Nguồn: GSO, ADB

CTCP CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG SÀI GÒN THƯƠNG TÍN**278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3****TP HCM****Việt Nam**

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

www.sbsc.com.vn

Singapore

SBS Global Investment Pte Ltd.
No 3 Shenton Way, #24-03 Shenton House,
Singapore 068805
Tel: +65-6592-5709
Fax: +65-6592-5700
www.sbsglobalinvest.com

Cambodia

Sacombank Securities (Cambodia) PLC
56 Preah Norodom Blvd
Sangkat CheyChumneas, Khan Daun Penh,
Cambodia
Tel: +855 23 999 890
Fax: +855 23 999 891

Laos

Lanexang Securities Public Company
5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan
Vientiane Capital
The Lao P.D.R

Chi nhánh Sài Gòn

63B Đường Calmette
Phường Nguyễn Thái Bình Ward, Quận 1,
TP HCM
Việt Nam
Tel: +84 (8) 3821 4888
Fax: +84 (8) 3821 3015

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt
Quận Hoàn Kiếm
Hà Nội
Việt Nam
Tel: +84 (4) 3942 8076
Fax: +84 (8) 3942 8075
Email: hanoi@sbsc.com.vn

Chi nhánh Hoa Việt

36-38 Đường Phùng Hưng
Quận 5
TP HCM
Việt Nam
Tel: +84 (8) 3854 7858
Fax: +84 (8) 3854 7856

Chi nhánh Tây Đô

212A Đường Ba Tháng Hai
Quận Ninh Kiều
TP Cần Thơ
Việt Nam
Tel: +84 (710) 378 3434
Fax: +84 (710) 378 3436

Chi nhánh Đà Nẵng

62 Đường Nguyễn Thị Minh Khai
Quận Hải Châu
TP Đà Nẵng
Việt Nam
Tel: +84 (5113) 81 86 86
Fax: +84 (5113) 81 88 86

Chi nhánh Vũng Tàu

Tầng 3, 67A Đường Lê Hồng Phong
TP Vũng Tàu
Việt Nam
Tel: +84 (64) 3553 398
Fax: +84 (64) 3553 390

Những thông tin và nhận định mà SBS cung cấp trên đây là dựa trên đánh giá của người viết tại ngày đưa ra bản tin. Bản tin này chỉ mang tính chất tham khảo nhằm giúp nhà đầu tư có đầy đủ thông tin hơn trong việc ra quyết định và có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần thông báo trước. Thông tin trong bản tin này dựa trên những thông tin có sẵn được thu thập từ nhiều nguồn mà được tin là đáng tin cậy, tuy nhiên độ chính xác và hoàn hảo không được đảm bảo. SBS không chịu trách nhiệm cho những khoản lỗ trong đầu tư khi sử dụng những thông tin trong bản tin này.