

TỔNG QUAN

- **Tình hình lạm phát.**
 - ✓ **Lạm phát tháng 3 tăng ở mức 2,17%.** Nhóm hàng giao thông, vật liệu xây dựng và lương thực- thực phẩm dẫn đầu trong các nhóm hàng tăng giá.
 - ✓ **Dự báo lạm phát tháng 4:** có thể giảm tốc nhưng sẽ ở mức cao sau quyết định tăng giá xăng dầu thêm 10% của Bộ Tài chính.
 - ✓ **BVSC dự báo CPI tháng 4 tăng từ 1 tới 1,5%.**
- **Diễn biến lãi suất.**
 - ✓ **Lãi suất huy động khó giảm trước sức ép lạm phát.** Việc lãi suất huy động giảm phụ thuộc rất lớn vào kỳ vọng lạm phát trong tương lai. Sức ép lạm phát lớn đồng nghĩa với khả năng đưa lãi suất huy động về mức 11-12% ngay trong quý II là rất khó thực hiện.
 - ✓ **Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh** do tình hình thanh khoản của một số ngân hàng nhỏ khá căng thẳng sau hàng loạt quyết định điều chỉnh 1 số lãi suất chủ chốt của NHNN.
- **Chính sách tiền tệ và tài khóa.**
 - ✓ **Nghị quyết số 11/NĐ-CP** cho thấy quyết tâm rất lớn của Chính phủ trong việc kiềm chế lạm phát, đồng thời thể hiện sự vận động **cùng chiều** (cùng thắt chặt) của chính sách tài khóa và tiền tệ trong các biện pháp cụ thể mà Chính phủ đưa ra.
 - ✓ **Chính sách tài khóa:** quyết liệt cắt giảm đầu tư công và bội chi ngân sách.
 - ✓ **Chính sách tiền tệ:** thắt chặt tín dụng và cung tiền.
- **Thị trường ngoại hối.**
 - ✓ **NHNN thực hiện nhiều biện pháp mạnh, mang tính chất cả gói nhằm bình ổn thị trường ngoại hối.**
 - ✓ **Giao dịch ngoại tệ trên thị trường tự do diễn ra trầm lắng,** giá USD giảm nhẹ và đi ngang sau các biện pháp thanh kiểm tra của cơ quan chức năng.
 - ✓ **Thị trường ngoại hối trong trung và dài hạn** sẽ tiếp tục chịu sức ép từ việc thâm hụt cán cân thương mại.

TÌNH HÌNH LẠM PHÁT

- **Lạm phát tháng 3 tăng ở mức 2,17%.** Với việc điều chỉnh giá hàng loạt các mặt hàng thiết yếu như giá xăng, giá điện, giá than và tỷ giá, chỉ số CPI tháng 3/2011 đã tăng tới 2,17% so với tháng 2- mức tăng theo tháng cao nhất trong vòng nhiều năm trở lại đây (ngoại trừ năm 2008). Đáng chú ý, theo yếu tố mùa vụ, tháng 3 hàng năm thường là tháng có chỉ số CPI hạ nhiệt so với các tháng trước đó. Tuy nhiên, những điều chỉnh về chính sách của Chính phủ đã khiến xu thế của giá cả đi chệch quỹ đạo hàng năm. Nhìn lại cơ cấu các mặt hàng tăng giá mạnh nhất trong tháng 3 có thể thấy nổi bật lên 3 nhóm hàng chính:
 - ✓ **Nhóm hàng giao thông** có mức tăng mạnh nhất (6,69%) dưới tác động trực tiếp của việc tăng giá xăng dầu thêm 2.900 đồng/lít (tương đương 17,6%) ngày 24/02.
 - ✓ **Nhóm hàng nhà ở, vật liệu xây dựng** tăng 3,67% do tác động của việc điều chỉnh giá điện tăng 15% cũng như việc tăng giá một số loại vật liệu xây dựng nhập khẩu sau khi NHNN tăng tỷ giá thêm 9%.
 - ✓ **Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống** tiếp tục leo thang sau Tết với mức tăng 1,98%, chủ yếu do việc tăng giá theo giá xăng, điện, tỷ giá.
 - **Xu hướng tăng của lạm phát đang được kéo dài.** Tính đến thời điểm này, lạm phát đã tăng tháng thứ 7 liên tiếp với mức tăng mỗi tháng luôn được duy trì trên mức 1%, cá biệt 2 tháng gần đây, mức tăng đã lên tới trên 2%. Mức lạm phát YoY cũng đã chạm mốc 13,89%. Mặc dù chưa đến mức quá căng thẳng song diễn biến giá cả hiện tại đang có những nét tương đồng nhất định với thời kỳ bùng nổ lạm phát đầu năm 2008.
 - **Lạm phát tháng 4: giảm tốc nhưng sẽ vẫn ở mức cao.** Quyết định tăng giá xăng dầu trong nước thêm từ 2.000-2.800 đồng/lít (tương đương 10%) vào những ngày cuối tháng 3 đang đặt ra những thách thức không nhỏ cho việc kiểm soát giá cả tháng 4. Việc điều chỉnh giá xăng dầu lần này diễn ra trong bối cảnh giá dầu thế giới tăng cao cũng như thực hiện lộ trình của Chính phủ dần điều hành giá cả các mặt hàng thiết yếu theo đúng cung- cầu thị trường. Trên thực tế, cho dù có điều chỉnh mạnh trong 2 lần gần đây thì hiện giá xăng dầu trong nước vẫn đang được Chính phủ bao cấp khá lớn khi vẫn thấp hơn giá xăng dầu của các nước trong khu vực từ 3.000-5.000 đồng/lít. BVSC cho rằng, nếu giá dầu thế giới trong thời gian tới có diễn biến khó lường thì khả năng Chính phủ sẽ tiếp tục có những lần điều chỉnh giá xăng dầu là hoàn toàn có thể xảy ra. Và với việc dần điều hành theo cơ chế thị trường, người dân và nhà đầu tư trên TTCK có lẽ nên quen dần với việc lên/xuống thường xuyên của giá xăng dầu như những loại hàng hóa thông thường khác.
- Lạm phát tháng 4 chắc chắn sẽ bị ảnh hưởng bởi việc tăng giá xăng dầu. Do vậy, kỳ vọng của chúng tôi về việc CPI giảm tốc rõ rệt trong tháng 4 (tăng dưới 1%) có thể sẽ không trở thành hiện thực.
- ✓ Theo mô hình dự báo của chúng tôi, với tỷ trọng chiếm khoảng 0,4% trong rổ tính CPI, việc giá xăng tăng thêm 10% sẽ tác động trực tiếp tới CPI vòng 1 từ **0,4-0,5%** (chưa kể tác động các vòng tiếp theo và yếu tố tâm lý).
 - ✓ Tuy nhiên, cần lưu ý rằng, sau 5 tháng liên tục tăng tốc, giá cả của đa số các mặt hàng (đặc biệt là lương thực, thực phẩm) hiện đã ở mức rất cao, do vậy BVSC cho rằng động lực để nhóm hàng này tăng tiếp là có nhưng có thể sẽ không quá lớn.

- ✓ Ngoài ra, các biện pháp thắt chặt tổng cầu bằng tín dụng và giảm bội chi ngân sách của Chính phủ sẽ dần phát huy tác dụng, góp phần kiềm chế lạm phát trong các tháng tới.

BVSC dự báo CPI tháng 4 nhiều khả năng sẽ dao động từ 1 tới 1,5%. Xu hướng giảm tốc của giá cả có thể diễn ra nhưng mức lạm phát chung YoY sẽ vẫn tiếp tục đạt mức đỉnh, ít nhất là đến hết quý 2/2011.

DIỄN BIẾN LÃI SUẤT

- **Lãi suất huy động khó giảm trước sức ép lạm phát.** Ngày 3/3/2011, NHNN đã ban hành Thông tư số 02/2011/TT-NHNN quy định mức lãi suất huy động vốn tối đa bằng VND. Theo đó tổ chức tín dụng ấn định lãi suất huy động vốn bằng VND (lãi suất tiền gửi, lãi suất giấy tờ có giá) của các tổ chức (trừ tổ chức tín dụng) và cá nhân bao gồm cả khoản chi khuyến mại dưới mọi hình thức không vượt quá 14%/năm. Tuy nhiên, trên thực tế, các NHTM (đặc biệt là các ngân hàng nhỏ) vẫn đang huy động với mức lãi suất trên 14%/năm vì thanh khoản của những ngân hàng này khá yếu và họ không có giấy tờ có giá để tham gia vào thị trường mở.

Theo quan điểm của chúng tôi, việc lãi suất huy động giảm phụ thuộc rất lớn vào kỳ vọng lạm phát trong tương lai. Với tổng mức lạm phát trong quý 1/2011 lên tới trên 6% thì sức ép lạm phát là khá lớn. Điều này có nghĩa là khả năng đưa lãi suất huy động về mức 11-12% trong quý II là rất khó thực hiện. BVSC cho rằng, lãi suất huy động chỉ có thể giảm khi CPI theo tháng có dấu hiệu hạ nhiệt thực sự (duy trì ở mức dưới 1%/tháng trong thời gian từ 2-3 tháng).

- **Lãi suất cho vay vẫn ở mức cao và khó có khả năng giảm sâu.** Lãi suất cho vay đối với lĩnh vực nông nghiệp- nông thôn và xuất khẩu phổ biến ở mức 14,5-15%/năm, đối với các lĩnh vực sản xuất kinh doanh khác từ 16-18%/năm, đối với lĩnh vực phi sản xuất từ 20-22%/năm. Như vậy, mặt bằng lãi suất cho vay hiện nay đang ở mức cao và gây khó khăn cho nhiều doanh nghiệp.

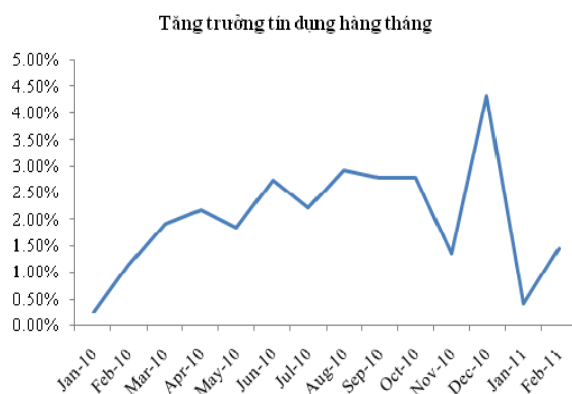
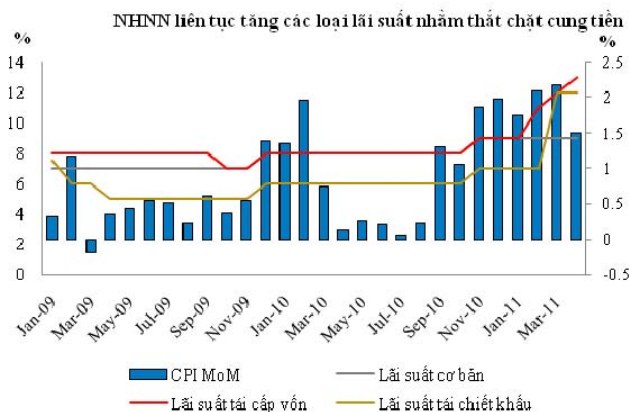
Chúng tôi cho rằng khi lạm phát chưa có dấu hiệu hạ nhiệt thì sẽ rất khó để lãi suất giảm. Với diễn biến lạm phát đang leo thang và xu hướng siết chặt nguồn cung tiền của NHNN tiếp tục được thực hiện, BVSC cho rằng lãi suất cho vay sẽ khó có thể giảm sâu, ít nhất cho tới hết quý II/2011.

- **Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh do tình hình thanh khoản của một số ngân hàng nhỏ khá căng thẳng.** Sau khi NHNN có quyết định điều chỉnh các mức lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu, lãi suất kỳ hạn 7 ngày trên thị trường mở và lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử ngân hàng, các ngân hàng liên tục chào vay với các mức lãi suất cao - “sóng lãi suất” bắt đầu xuất hiện trên thị trường liên ngân hàng. Mặt bằng lãi suất liên tục được duy trì ở mức cao, đặc biệt là những kỳ hạn ngắn, mức tăng phổ biến từ 2-3% ở mỗi kỳ hạn (lãi suất qua đêm tăng lên mức 20-21%/năm, kỳ hạn 1 tuần lãi tăng lên mức 21-22%/năm, kỳ hạn 1 tháng lãi suất có lúc lên đến 23%/năm).

Lãi suất liên ngân hàng tăng cao làm cho các ngân hàng khó khăn hơn khi đi vay trên thị trường này, đồng thời cho thấy thanh khoản của các ngân hàng (chủ yếu là ngân hàng nhỏ) đang khá căng thẳng. Hệ quả tất yếu là các ngân hàng lần lượt tăng mạnh lãi suất tiền gửi không kỳ hạn để thu hút vốn, đặc biệt sau thời điểm NHNN quy định các khoản tiền rút vốn trước hạn chỉ được áp dụng lãi suất không kỳ hạn. Động thái này có thể mang tới nhiều rủi ro cho hệ thống ngân hàng vì nó khiến người gửi ưa thích việc gửi tiền ở những kỳ hạn ngắn hơn (1-3 tháng, thậm chí dưới 1 tháng), trong khi đó các khoản cho vay của ngân hàng thường có thời hạn tối thiểu trên 3 tháng.

CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VÀ TÀI KHOÁ

- **Nghị quyết số 11/NĐ-CP.** Nổi bật trong việc điều hành chính sách của Chính phủ trong quý 1 là việc ban hành Nghị quyết số 11/NĐ-CP vào thời điểm cuối tháng 2/2011. Có thể nói, nghị quyết này đã thể hiện quyết tâm mạnh mẽ của Chính phủ trong việc sớm ổn định lại kinh tế vĩ mô, trong đó nhiệm vụ trọng tâm là kiềm chế lạm phát. Đây cũng là lần đầu tiên trong nhiều năm qua, chúng tôi nhận thấy sự vận động **cùng chiều** (cùng thắt chặt) của chính sách tài khoá và tiền tệ trong các biện pháp cụ thể mà Chính phủ đưa ra.
- **Chính sách tài khoá: cắt giảm đầu tư công và bội chi ngân sách.** Theo đó, chính sách tài khoá sẽ bị thắt chặt với việc rà soát, cắt giảm hàng loạt các dự án đầu tư công và kiên quyết đưa tỷ lệ bội chi ngân sách xuống dưới **5% GDP**. Theo thông tin từ Bộ Kế hoạch và Đầu tư, năm 2011 nếu thực hiện các giải pháp: không kéo dài thời gian giải ngân, không ứng trước vốn ngân sách và trái phiếu Chính phủ năm 2012, giảm 32% vốn trái phiếu Chính phủ, giảm 10% tín dụng đầu tư của Nhà nước thì sẽ giảm được khoảng trên 50.000 tỷ đồng vốn đầu tư công. Việc tăng giá xăng 2 lần liên tiếp với biên độ lớn trong thời gian gần đây cũng không nằm ngoài mục tiêu giảm tải cho ngân sách Nhà nước trong mục tiêu chung là đưa tỷ lệ bội chi xuống dưới ngưỡng an toàn. Chúng tôi đánh giá cao nỗ lực của Chính phủ trong việc thực thi chính sách tài khoá thắt chặt. Giảm đầu tư công cũng có nghĩa là phải chấp nhận hi sinh một phần nào đó mục tiêu tăng trưởng. Tuy nhiên, đây là việc làm cần thiết trong bối cảnh kiềm chế lạm phát đang là ưu tiên số 1 của Chính phủ.
- **Chính sách tiền tệ: thắt chặt tín dụng và cung tiền.** Cùng với van tài khoá, van tiền tệ cũng được chính phủ định hướng thắt chặt hơn trong năm 2011. Mục tiêu tăng trưởng tín dụng được đưa về mức **dưới 20%**, thay cho mức 23% trước đó; tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán cũng bị giới hạn ở mức **15-16%** so với mức tăng trưởng 25% trong năm 2010. Một loạt các biện pháp tăng lãi suất cũng đã được NHNN thực hiện trong 3 tháng qua: 3 lần tăng lãi suất tái cấp vốn, lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng với tổng mức điều chỉnh là 4% (từ 9% lên 13%); 4 lần tăng lãi suất cho vay qua thị trường OMO từ mức 10,5% vào đầu năm 2011 lên mức 13% vào thời điểm hiện tại. Lượng tiền bơm rông qua thị trường OMO cũng được NHNN hạn chế ở mức tối đa (đến cuối tháng 3 con số này chỉ đạt gần 10.000 tỷ đồng bất chấp nhu cầu tiền mặt tăng cao vào thời điểm Tết Nguyên Đán). Hệ quả của các biện pháp trên là mặt bằng lãi suất duy trì mở mức rất cao (lãi suất huy động 14-16%; lãi suất cho vay từ 18-22%) và tăng trưởng tín dụng 3 tháng đầu năm ở mức khá thấp (dưới 5%).



(Nguồn: Bloomberg, BVSC)

- **Chính sách tiền tệ: liệu có khả năng thắt chặt thêm?** Thông điệp về việc duy trì một chính sách tiền tệ thắt chặt đã được NHNN phát đi tương đối rõ ràng khi cơ quan này quyết định tăng hàng loạt các mức lãi suất như lãi suất tái cấp vốn, lãi suất cho vay qua OMO... Mặc dù việc tăng các loại lãi suất này chủ yếu nhằm vào mục tiêu nâng cao công tác quản trị thanh khoản tại một số ngân hàng nhưng chắc chắn nó sẽ phần nào ảnh hưởng tới nguồn cung tín dụng trên thị trường. Thắt chặt cung tiền nhằm kiềm chế lạm phát vẫn đang là ưu tiên số 1 của Chính phủ trong thời điểm hiện tại. Chúng tôi cho rằng việc NHNN liệu có áp dụng thêm các biện pháp thắt chặt tiền tệ nữa hay không (tiếp tục tăng các loại lãi suất hay tăng dự trữ bắt buộc) phụ thuộc khá nhiều vào diễn biến giá cả tiêu dùng các tháng tới. Mặc dù không đánh giá cao kịch bản NHNN sẽ tiếp tục thắt chặt chính sách tiền tệ nhưng nếu lạm phát tiếp tục duy trì ở mức cao (quanh 2% mỗi tháng) trong thời gian tới thì việc sử dụng các công cụ mạnh hơn là điều cần thiết Chính phủ phải làm trong cuộc chiến chống lạm phát.
- **Dòng tiền vào TTCK: nhìn chung sẽ khó khăn.** Trong bối cảnh chính sách tài khóa và tiền tệ được Chính phủ định hướng thắt chặt trong năm 2011, chúng tôi đánh giá dòng tiền vào TTCK nhìn chung sẽ gặp rất nhiều khó khăn. Tăng trưởng tín dụng được hạn chế ở mức thấp, trong đó vốn chủ yếu được ưu tiên cho lĩnh vực sản xuất và nông nghiệp, tỷ lệ cho vay phi sản xuất (trong đó có cho vay tiêu dùng, cho vay bất động sản, cho vay đầu tư chứng khoán...) được giới hạn ở mức thấp (chỉ được phép chiếm 16% tổng dư nợ) sẽ ảnh hưởng khá tiêu cực tới hoạt động cho vay đòn bẩy của các công ty chứng khoán. Do đó, nhà đầu tư không nên quá kỳ vọng về việc sẽ có một dòng tiền lớn từ hệ thống ngân hàng có thể hỗ trợ cho thị trường trong thời gian tới. Dòng tiền vào TTCK, nếu có, nhiều khả năng sẽ chỉ đến từ dòng vốn ngoại nếu kinh tế vĩ mô Việt Nam có sự khởi sắc hay từ các kênh đầu tư khác chuyển sang như bất động sản, ngoại tệ và vàng.

THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI

- **NHNN thực hiện nhiều biện pháp mạnh nhằm bình ổn thị trường ngoại hối.** Trong thời gian qua, NHNN đã thực hiện nhiều biện pháp mạnh, mang tính chất “cả gói” nhằm ổn định lại thị trường ngoại hối và thu hẹp tối đa chênh lệch giữa tỷ giá chính thức và tỷ giá trên thị trường tự do. Cụ thể là:
 - (1) Tăng tỷ giá bình quân liên ngân hàng từ mức 18.932 VND/USD lên 20.693 VND/USD, đồng thời thu hẹp biên độ giao dịch xuống $\pm 1\%$.
 - (2) “Kết hối” các doanh nghiệp nhà nước thông qua việc yêu cầu các Tập đoàn, Tổng công ty nhà nước phải bán lại số ngoại tệ đang nắm giữ cho hệ thống ngân hàng. Theo thông tin mới nhất, thực hiện yêu cầu của Chính phủ, Tập đoàn Dầu khí Việt Nam đã bán lại 2,7 tỷ USD khoản thu ngoại tệ trong quý 1/2011 cho hệ thống ngân hàng.
 - (3) Phối hợp với các cơ quan chức năng để xử phạt và bắt giữ những trường hợp mua bán USD trái phép.
 - (4) Đề xuất phương án cấm các hoạt động mua bán vàng miếng trên thị trường. Các văn bản hướng dẫn cụ thể dự kiến sẽ sớm được ban hành trong quý 2/2011.
- **Giao dịch ngoại tệ trên thị trường tự do diễn ra trầm lắng, giá USD giảm nhẹ và đi ngang.** Sau sự điều chỉnh của NHNN, tỷ giá tự do liên tục leo thang, có lúc lên đến 22.700 VND/USD, vượt qua giá niêm yết của các NHTM gần 2.000 VND/USD. Tuy nhiên, giá USD đã có dấu hiệu hạ nhiệt ngay trong những tuần kế tiếp và hiện nay đang được

giao dịch phổ biến xung quanh mốc 21.100 VND/USD. Trong tháng 3, hầu như các hoạt động giao dịch ngoại tệ trên thị trường tự do diễn ra khá âm ỉ, thậm chí rất nhiều đại lý thu đổi ngoại tệ ngừng giao dịch.

- **Giao dịch USD trên thị trường tự do liệu có tiếp tục sôi động trở lại?** BVSC đánh giá cao sự thành công ban đầu trong việc bình ổn thị trường ngoại hối của NHNN nhưng chúng tôi cũng đề ngò khả năng hoạt động giao dịch ngầm có thể sẽ sớm quay trở lại nếu như các biện pháp hiện tại của cơ quan chức năng không được duy trì đủ mạnh trong một thời gian đủ dài. Tình trạng tương tự cũng đã xảy ra cách đây khoảng 2 năm trên thị trường ngoại tệ tự do khi cơ quan chức năng tăng cường kiểm tra, xử phạt thì các đại lý thu đổi ngoại tệ cũng đóng cửa không giao dịch nhưng chỉ sau đó một thời gian không dài, việc kiểm tra dịu bớt, giao dịch trên thị trường này tiếp tục sôi động trở lại do trước đó vẫn tồn tại những giao dịch ngầm và áp lực tăng tỷ giá trên thị trường tự do vẫn lớn.

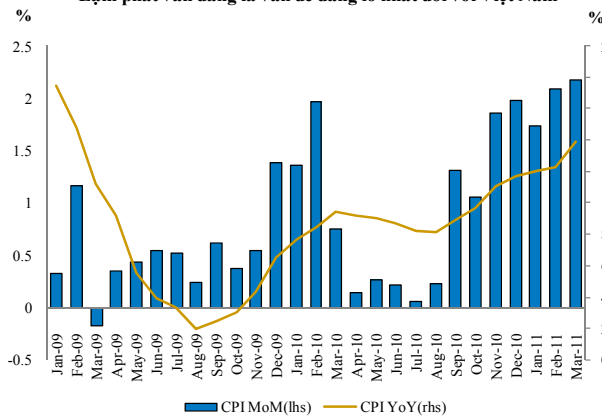
Chúng tôi cho rằng, để thị trường ngoại hối thật sự đi vào ổn định, ngoài việc thực hiện những biện pháp hành chính mang tính tạm thời, NHNN cũng nên xem xét khía cạnh cung cầu của thị trường cũng như phối hợp đồng bộ với các NHTM giải quyết nhu cầu mua USD chính đáng (chữa bệnh, du học, công tác...) nhằm xóa bỏ tâm lý tích trữ USD để sử dụng khi cần thiết của người dân.

- **Thị trường ngoại hối sẽ thật sự bình ổn?** Nhập siêu kéo dài trong nhiều năm là nguyên nhân chính khiến cán cân thương mại luôn trong tình trạng thâm hụt và tỷ lệ thâm hụt cán cân vãng lai trên GDP ở mức cao (khoảng 7-8% GDP). Ngoài ra theo số liệu ước tính sơ bộ của IMF cho năm 2010, trong cán cân vốn của Việt Nam vẫn tồn tại khoản “sai số và bỏ sót” lên đến 13,5 tỷ USD (điều này chủ yếu là do doanh nghiệp và người dân găm giữ USD, không chịu bán cho ngân hàng). Như một hệ quả tất yếu, VND liên tục bị giảm giá so với USD trong những năm vừa qua.

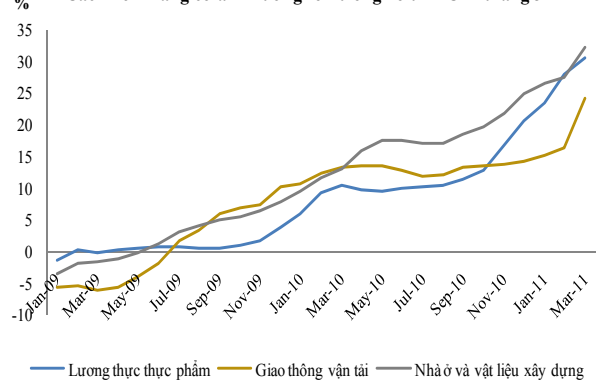
Chúng tôi cho rằng, sức ép lên tỷ giá chỉ có thể hạ nhiệt khi cán cân thương mại có dấu hiệu cải thiện. Tín hiệu tích cực đầu tiên đã xuất hiện khi nhập siêu 3 tháng đầu năm 2011 ước tính đạt 3,05 tỷ USD, giảm 14% so với cùng kỳ năm ngoái. Nguyên nhân xuất phát từ tốc độ tăng trưởng xuất khẩu 3 tháng đầu năm nay (33,7%) ở mức cao hơn so với tốc độ tăng trưởng nhập khẩu (23,8%) cũng như việc điều chỉnh tăng tỷ giá thêm 9% đã góp phần hạn chế hàng nhập khẩu. Nếu xu hướng này tiếp tục được duy trì cho đến cuối năm và mục tiêu kiềm chế nhập siêu dưới 16% kim ngạch xuất khẩu của Chính phủ thành công thì cán cân tổng thể có thể thặng dư ~ 2 tỷ USD trong năm 2011 và áp lực lên thị trường ngoại hối chắc chắn sẽ giảm xuống.

BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 3/2011

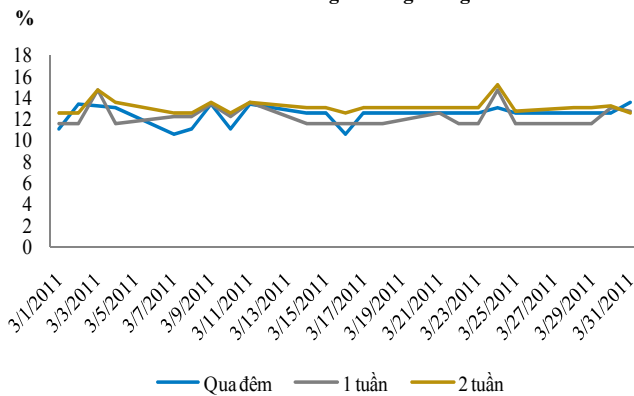
Lạm phát vẫn đang là vấn đề đáng lo nhất đối với Việt Nam



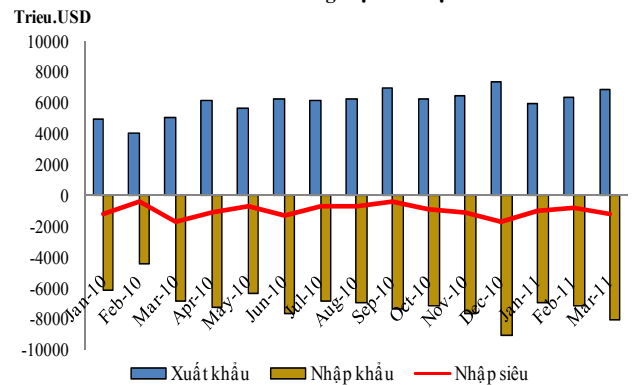
Các nhóm hàng có ảnh hưởng lớn trong rổ tính CPI tháng 3



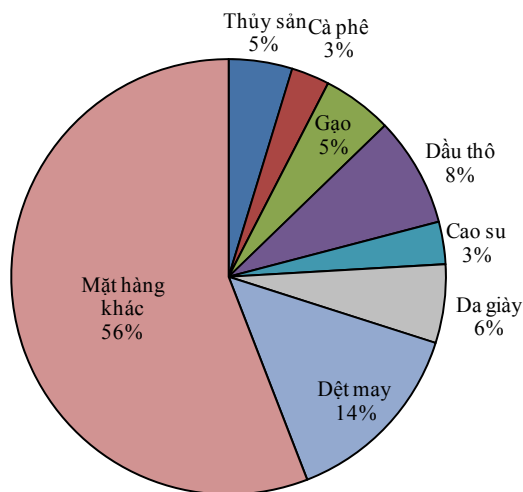
Diễn biến lãi suất liên ngân hàng tháng 3/2011



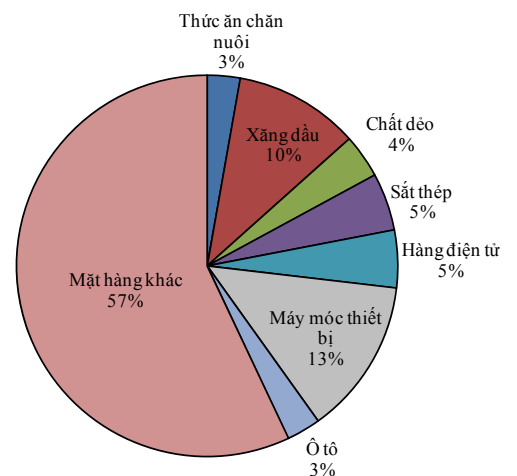
Cán cân thương mại của Việt Nam



Cơ cấu xuất khẩu

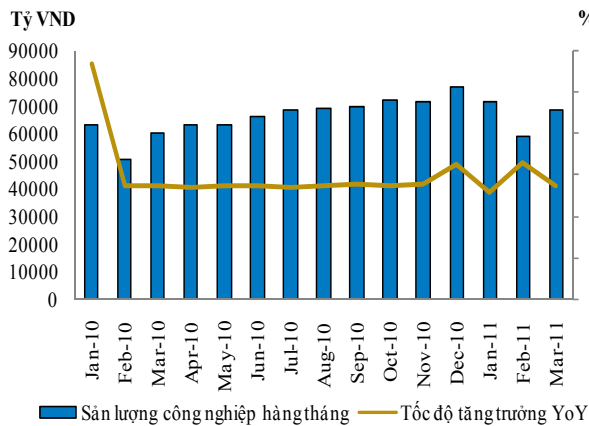


Cơ cấu nhập khẩu

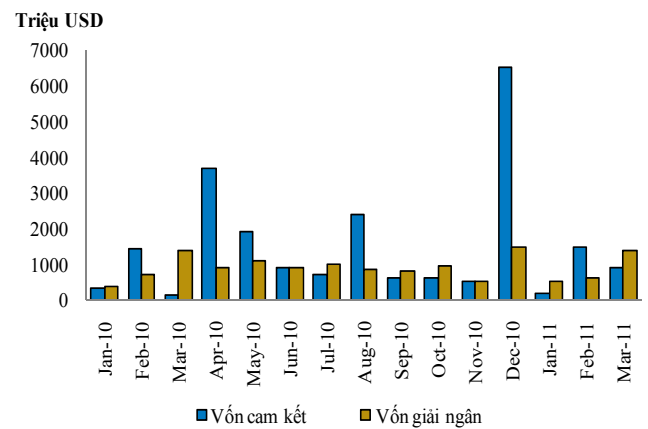


BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 3/2011

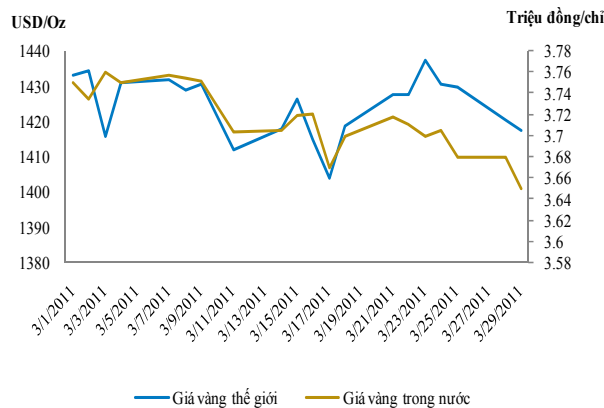
Gía trị sản lượng công nghiệp



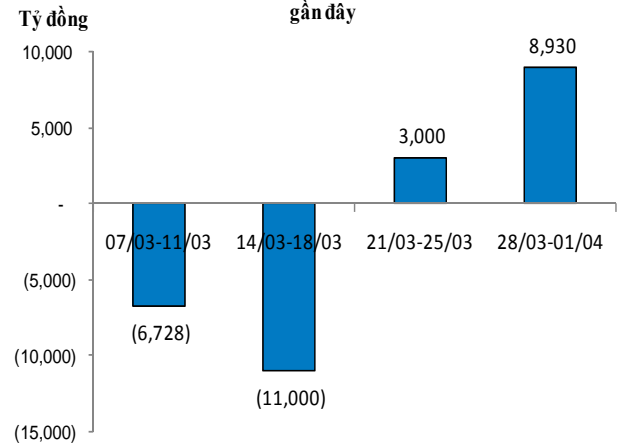
Cam kết và giải ngân vốn FDI



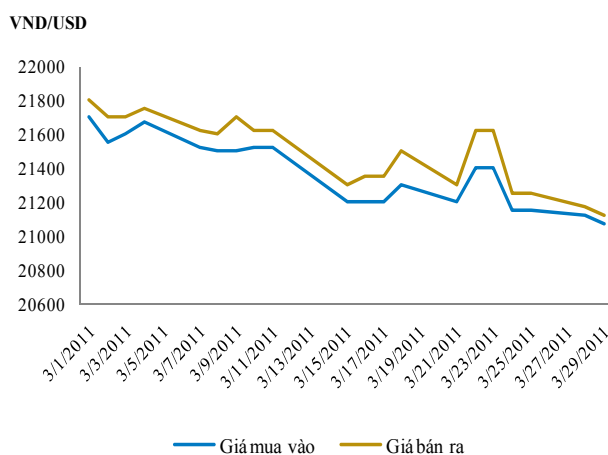
Diễn biến giá vàng trong nước và thế giới



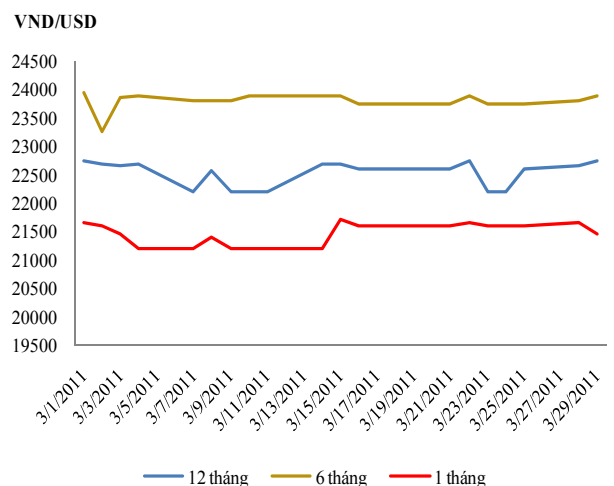
Hoạt động bơm (hút) vốn ròng qua OMO trong 4 tuần gần đây



Diễn biến giá USD tự do



Diễn biến USD giao sau



(Nguồn : Bloomberg, Reuters, BVSC)

Khuyến cáo sử dụng

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

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

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

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3 928 8080 - **Fax:** (844) 3 928 9888

Chi nhánh: Lầu 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3 914 6888 - **Fax:** (848) 3 914 7999

Chuyên viên phân tích vĩ mô:

Trần Hải Yến yenth@bvsc.com.vn

Hà Thị Thu Hằng hanghtt@bvsc.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung:

TS. Phạm Thành Thái Linh linhptt@bvsc.com.vn

Th.S Lê Chí Thành lechithanh@baoviet.com.vn