

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

Tháng 4 – 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

- Một số lĩnh vực của kinh tế Mỹ đã có dấu hiệu phục hồi. Tuy nhiên, quan ngại về lạm phát, thâm hụt ngân sách, nợ công khiến S&P đã hạ triển vọng tín nhiệm của Mỹ từ ổn định xuống tiêu cực.
- Bò Đào Nha chính thức trở thành quốc gia thứ 3 sa lầy vào cuộc khủng hoảng nợ công tại châu Âu. Trong khi đó, các quốc gia châu Âu khác đang phải đối mặt với nguy cơ lạm phát cao, khiến ECB phải tăng lãi suất cơ bản.
- Giá dầu tiếp tục tăng cao kỷ lục do các bất ổn chính trị tại Bắc Phi và Trung đông vẫn chưa được giải quyết. Kỳ nguyên giá nhiên liệu rẻ có thể đã kết thúc.
- Các tổ chức quốc tế hạ dự báo tăng trưởng kinh tế năm 2011 của Việt Nam xuống quanh mức 6,1%-6,5% và quan ngại về lạm phát trong năm (ở mức 2 con số).
- Lạm phát tháng 4 tăng 3,32%, nguyên nhân chủ yếu dẫn đến chỉ số giá vượt quy luật hàng năm là do yếu tố lương thực. Trong tháng 5, các yếu tố chi phí đẩy sẽ tiếp tục gây sức ép đến lạm phát. Dự báo, CPI tháng 5 có thể tăng từ 1.6% - 1.8%.
- Lãi suất vẫn tiếp tục đứng ở mức cao do chính sách tiền tệ tiếp tục được thắt chặt và thanh khoản các NHTM đang gặp khó khăn. Lãi suất cao sẽ còn tiếp diễn trong thời gian tới do chính sách thắt chặt tiếp tục thực thi, lạm phát và kỳ vọng lạm phát lại đang có dấu hiệu gia tăng.
- Thị trường ngoại hối tháng 4 đã có chuyển biến tích cực nhờ những biện pháp quản lý ngoại hối tích cực của NHNN. Tỷ giá tự do đã giảm mạnh và thấp hơn giá của các NHTM. Tuy thế, vẫn còn nhiều sức ép tới tỷ giá trong các tháng cuối năm.
- Nhập siêu 4 tháng đầu năm lên tới 4,8 tỷ USD, tương đương với 18% kim ngạch xuất khẩu cùng thời kì. Tài khoản vốn vẫn tài trợ tốt cho thâm hụt thương mại, mặc dù lượng FDI đăng kí mới giảm chỉ bằng 45,1% so với cùng kì năm ngoái.
- Giảm mạnh tổng cầu thông qua thắt chặt tiền tệ và tài khóa để trung hòa tác động đến lạm phát từ yếu tố chi phí đẩy là động thái cần thiết và hợp lý hiện nay. Các mức lãi suất chính sách có thể sẽ được điều chỉnh tăng, trong khi tăng dự trữ bắt buộc có thể không phải là lựa chọn của NHNN trong quý 2.

KINH TẾ VĨ MÔ THẾ GIỚI**Kinh tế Mỹ tiếp tục phục hồi trong bối cảnh lo ngại về thâm hụt ngân sách và nợ công gia tăng**

Kinh tế Mỹ tiếp tục dấu hiệu phục hồi. Chỉ số lĩnh vực sản xuất Empire State tháng 3 tăng mạnh từ mức 17,5 lên 21,7; trong khi đó giá trị sản xuất công nghiệp tháng 2 cũng tăng tới 0,8%, cao hơn nhiều so với mức tăng 0,1% của tháng trước đó. Báo cáo kết quả kinh doanh quý 1 của các doanh nghiệp Mỹ cũng khả quan khiến thị trường chứng khoán Mỹ lên mức cao nhất trong vòng gần 3 năm trở lại đây. Thâm hụt thương mại trong tháng 2 cũng được cải thiện với mức giảm 2,6% so với mức thâm hụt của tháng 1, từ 47 tỷ USD xuống còn 45,8 tỷ USD. Kinh tế phục hồi cũng là yếu tố cơ bản dẫn đến sự cải thiện khá tốt của thị trường việc làm trong các tháng gần đây. Cụ thể, đã có 216,000 việc làm được tạo ra trong tháng 3, cao hơn so với dự báo 190,000 của các nhà kinh tế và mức 192,000 trong tháng 2. Tỷ lệ thất nghiệp giảm từ 8,9% xuống 8,8%, thấp hơn so với dự báo 8,9% đồng thời là mức thấp nhất kể từ tháng 3/2009.

Tuy nhiên quan ngại về lạm phát, thâm hụt ngân sách, cũng như tình hình nợ công khiến cho bức tranh kinh tế Mỹ vẫn có những khoảng tối đáng lo ngại. Trong nửa đầu năm tài khóa 2011 (bắt đầu từ tháng 10/2010) thâm hụt ngân sách của Mỹ đã lên tới 829,4 tỷ USD, tăng 15,7% so với cùng kỳ năm tài khóa trước đó. Nguyên nhân của tình trạng này là do thu ngân sách chỉ tăng 6,9% trong khi chính phủ Mỹ chi tiêu khá mạnh tay nhằm hỗ trợ phục hồi kinh tế. Diễn biến này khiến nhiều chuyên gia cho rằng thâm hụt ngân sách của Mỹ trong năm 2011 có thể sẽ chạm mức 1500 tỷ USD (tương đương với 9,8% GDP), cao hơn mức kỉ lục 1400 tỷ USD trong năm tài khóa 2009. Thâm hụt ngân sách tăng cao đã làm gia tăng lo ngại về tình hình nợ công khiến cho IMF phải lên tiếng cảnh báo.

Tuy nhiên, kế hoạch cắt giảm khoản thâm hụt ngân sách không hề đang gặp khó khăn do những bất đồng về mặt quan điểm giữa 2 đảng Dân chủ và Cộng hòa. Chính vì vậy, dù vẫn duy trì xếp hạng tín nhiệm mức AA nhưng S&P đã hạ triển vọng tín nhiệm của Mỹ từ ổn định xuống tiêu cực. Không những thế, FED, trong báo cáo mới nhất ngày 26/4, cũng đã hạ dự báo tăng trưởng kinh tế Mỹ trong năm 2011 từ mức 3,4-3,9% xuống còn 3,1-3,3%; đồng thời tăng dự báo về lạm phát cho dù vẫn duy trì lãi suất cơ bản ở mức thấp kỉ lục.

Châu Âu tiếp tục đối diện với khó khăn

Cuộc khủng hoảng nợ công tại châu Âu đã chính thức lan sang Bồ Đào Nha khi quốc gia này đã chính thức xin cứu trợ tài chính từ Liên minh châu Âu vào ngày 6/4. Đây là quốc gia thứ ba, sau Hy Lạp và Ireland sa lầy vào cuộc khủng hoảng nợ công đã kéo dài

hơn 1 năm qua. Quyết định này được đưa ra sau khi các cơ quan xếp hạng tín dụng liên tục hạ mức tín nhiệm quốc gia cũng như trái phiếu dài hạn của Bồ Đào Nha. Cụ thể, ngày 5/4 Moody's đã hạ xếp hạng trái phiếu dài hạn của Bồ Đào Nha xuống Baa1 từ A3 và đưa ra những nhận định không mấy tích cực về khả năng hạ tiếp trong tương lai. Trong tuần trước đó, S&P đã hai lần liên tiếp hạ xếp hạng tín nhiệm quốc gia của Bồ Đào Nha từ A- xuống BBB, và xuống BBB-. Các thông tin này đã khiến cho chi phí vay vốn (phát hành trái phiếu) của nước này tăng vọt trong phiên đấu giá tín phiếu trị giá 2 tỷ EUR ngày 6/4: từ 4,331% (3 tuần trước) lên 5,902% đối với kì hạn 1 năm; và từ 2,984% lên 5,117% đối với các kì hạn ngắn hơn.

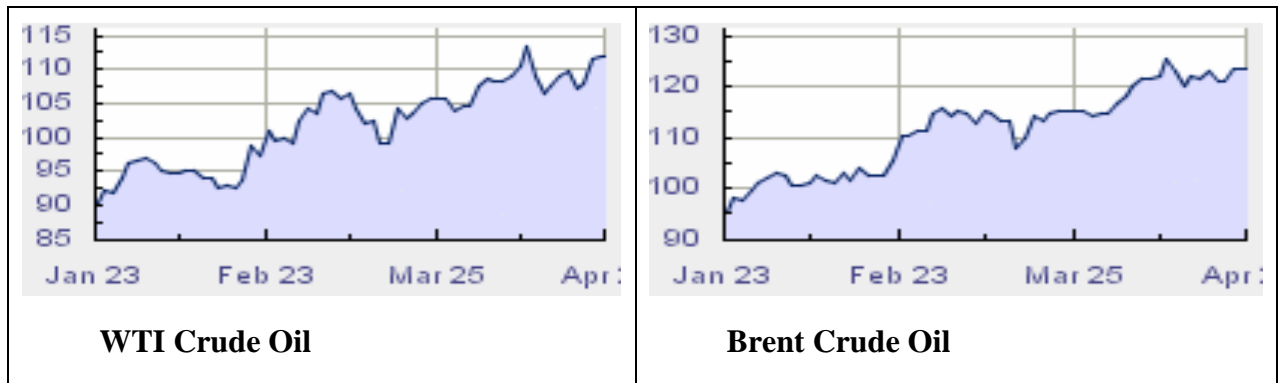
Không chỉ đối mặt với cuộc khủng hoảng nợ công, các quốc gia thuộc khu vực tiền tệ chung châu Âu đang phải đối mặt với nguy cơ lạm phát cao. Lạm phát tại Eurozone tháng 3 đã tăng 2,7% (từ mức 2,4% của tháng 2), mức cao nhất kể từ tháng 10/2008 và cao hơn so với mục tiêu lạm phát của ECB là 2%. Quốc gia có lạm phát cao nhất là Romania (8%), Estonia (5,1%), Bungary và Hungary (4,6%), Hy Lạp (4,3%), Bồ Đào Nha (3,9%). Diễn biến lạm phát tăng cao đã khiến cho NHTW Châu Âu phát đi tín hiệu thắt chặt tiền tệ thông qua động thái tăng lãi suất cơ bản từ mức thấp kỉ lục 1% lên 1,25%, đồng thời nâng lãi suất cho vay lên mức 2% từ mức 1,75% và nâng lãi suất tiền gửi lên 0,5% từ 0,25% vào ngày 7/4. Đây là lần nâng lãi suất cơ bản đầu tiên của ECB trong vòng 3 năm trở lại đây để kiềm chế lạm phát; đồng thời cũng là lần đầu tiên trong 40 năm, ECB nâng lãi suất cơ bản trước Mỹ. Tuy nhiên, với sức ép lạm phát ngày càng cao, các chuyên gia cho rằng lãi suất cơ bản của EUR có thể đạt 1,75% vào cuối năm nay.

Giá dầu và giá vàng thế giới liên tục đạt các mức kỉ lục

Cuộc khủng hoảng chính trị tại khu vực Trung đông và Bắc phi vẫn chưa có giải pháp cuối cùng khiến cho giá dầu thô tại thị trường thế giới liên tục đạt các kỉ lục với mức 124,75USD/thùng đối với dầu thô Brent, và 113,48USD/thùng đối với dầu thô ngọt tại thị trường Mỹ vào trung tuần tháng 4. Ngày 19/4, Iran, nước hiện giữ chức Chủ tịch Tổ chức các nước xuất khẩu dầu mỏ (OPEC), cho rằng giá dầu thô toàn cầu sẽ tiếp tục tăng vào cuối năm 2011. IEA cũng đã cảnh báo thế giới đang chấm dứt thời kỳ năng lượng giá rẻ. Nhu cầu gia tăng không ngừng trong khi việc khai thác ngày càng khó khăn hơn¹, cộng thêm những bất ổn về chính trị gia tăng ở các khu vực xuất khẩu dầu mỏ khiến giá dầu mỏ sẽ đứng ở mức cao, trên 100 USD/1 thùng từ nay cho đến cuối năm.

¹ Theo EIA, vào năm 2035, thế giới sẽ cần thêm 50 triệu thùng dầu/1 ngày từ các mỏ mới trong khi sản lượng từ các mỏ hiện có có thể giảm từ mức 68 triệu thùng/ngày năm 2009 xuống còn 16 triệu thùng/ngày vào năm 2035.

Hình 1 - Diễn biến giá dầu thô trong 3 tháng trở lại đây



Nguồn: <http://www.oil-price.net/>

Cùng với giá dầu, giá vàng thế giới trong thời gian vừa qua cũng liên tục lập các kỉ lục. Sự gia tăng mạnh của giá vàng thế giới xuất phát từ một số nguyên nhân: i) nguy cơ lạm phát tăng cao lan rộng trên thế giới, từ các nước mới nổi châu Á, châu Mỹ cho đến khu vực châu Âu, ii) khủng hoảng nợ công châu Âu chưa có dấu hiệu chấm dứt, iii) S&P hạ triển vọng tín nhiệm của Mỹ từ mức ổn định xuống mức tiêu cực do lo ngại về thâm hụt ngân sách cũng như tình hình nợ công khiến USD liên tục giảm giá so với các tiền tệ chủ chốt.

KINH TẾ VĨ MÔ TRONG NƯỚC

Các tổ chức quốc tế dự báo về tăng trưởng kinh tế và lạm phát Việt Nam năm 2011

Dựa trên tình hình kinh tế cũng như các chính sách kinh tế vĩ mô được chính phủ Việt Nam đưa ra trong quý 1, các tổ chức quốc tế liên tiếp đưa ra những nhận định về tăng trưởng GDP và lạm phát của Việt Nam trong năm 2011. Theo đó, nỗ lực thắt chặt chính sách nhằm ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm soát lạm phát được cho là khá tích cực. Các tổ chức đã hạ dự báo tăng trưởng kinh tế năm 2011 xuống, dao động quanh 6,1%-6,5% (trừ dự báo khá lạc quan của EIU ở mức 7%) và tăng dự báo về lạm phát (ở mức 2 con số), đồng thời có quan ngại về liều lượng thắt chặt cũng như rủi ro không nhất quán và kiên quyết trong thực thi chính sách.

Bảng 1 - Dự báo tăng trưởng kinh tế và lạm phát của Việt Nam trong năm 2011

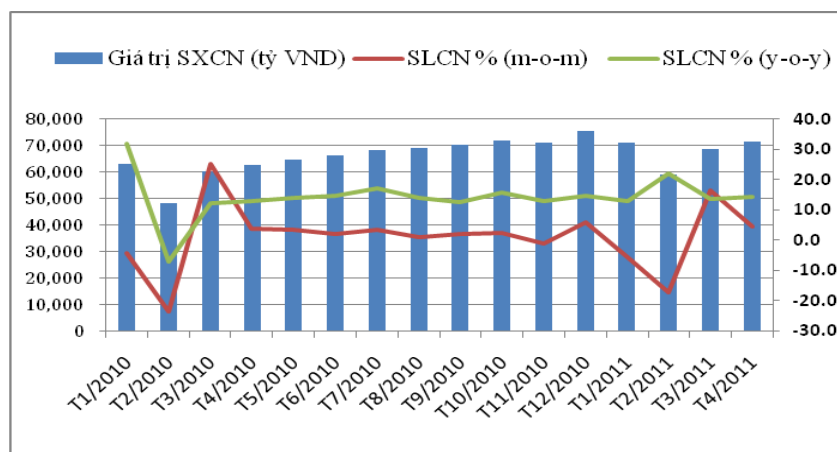
Tổ chức quốc tế dự báo	Tăng trưởng kinh tế (%)	Tỷ lệ lạm phát (%)
IMF	6.3	13.5
World Bank	6.3	n.a
EIU	7.0	14.3
ADB	6.1	13.3
BNP Paribas	6.5	11.0
JP Morgan Chase	n.a	18.0

Nguồn: Tổng hợp từ các báo cáo của các Tổ chức quốc tế

Giá trị sản xuất công nghiệp tháng 4 tiếp tục đà tăng trưởng mạnh với mức tăng 14,3%

Tiếp tục đà tăng trưởng mạnh của tháng 3, giá trị sản xuất công nghiệp theo giá cố định tháng 4/2011 ước đạt 71,63 nghìn tỷ đồng, tăng khoảng 4,5% so với tháng 3 và tăng tới 14,3% so với cùng kỳ năm 2010. Như vậy tính chung trong 4 tháng đầu năm 2011, giá trị sản xuất công nghiệp ước đạt 270,5 nghìn tỷ đồng, tăng 14,2% so với cùng kỳ năm ngoái, cao hơn so với kế hoạch đặt ra (tăng 14% cho cả năm 2011). Trong đó, khu vực kinh tế nhà nước tăng 5,1%; khu vực kinh tế ngoài nhà nước tăng 16,8%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tăng 16,7%.

Hình 2 - Diễn biến giá trị sản xuất công nghiệp theo tháng (Đ/vị: nghìn tỷ VND, %)



Nguồn: www.gso.gov.vn, database của TVSC

Lạm phát tháng 4 tăng đột biến 3.32%, cao nhất trong vòng gần 3 năm qua

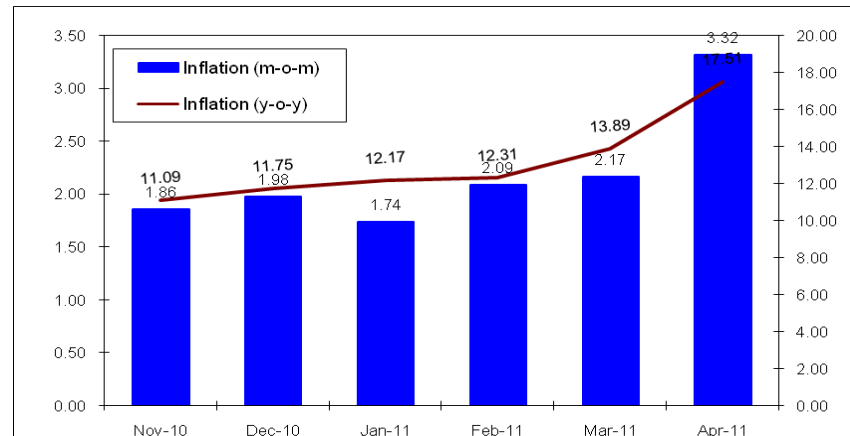
Diễn biến lạm phát tháng 4

Vượt khỏi quy luật của những năm gần đây và dự báo của hầu hết các chuyên gia, lạm phát tháng 4 đột biến tăng cao ở mức 3,32%, mức cao nhất kể từ tháng 5/2008, tăng 17.51% so với cùng kỳ năm 2010 và tăng 9.64% so với cuối năm ngoái, khiến chỉ tiêu lạm phát cả năm dưới 7% chính thức bị phá vỡ.

Giá xăng và điện được điều chỉnh tăng trong vòng 1, 2 tháng gần đây² vẫn tiếp tục phản ánh trong giá cả tháng 4, theo đó, các nhóm hàng liên quan đều có mức tăng cao. Nhóm hàng giao thông tăng mạnh nhất 6,04% (gần bằng mức tăng 6.69% của tháng trước), nhóm hàng vật liệu xây dựng tăng 4,38% (so với mức tăng 3.67% của tháng 3). Hệ quả là chỉ số giá phi lương thực vẫn đứng ở mức khá cao là 2.60%, so với mức 2.44% của tháng 3.

² Giá điện tăng hơn 15% từ ngày 1/3/2011, giá xăng tăng tăng 18% ngày 24/2 và 10% ngày 29/3.

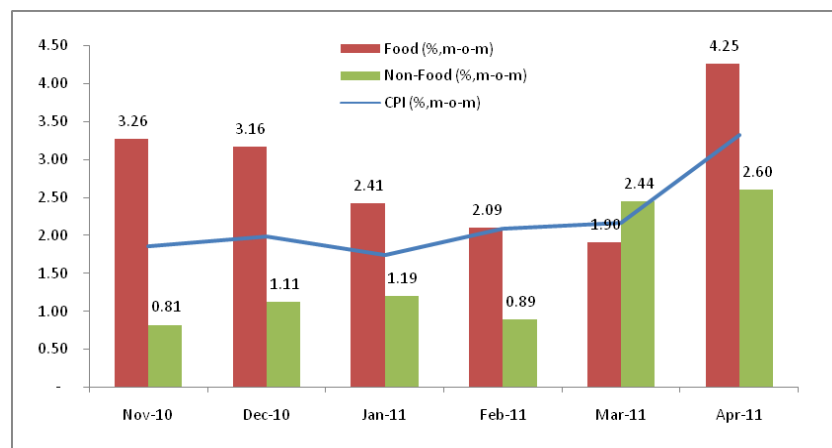
Hình 3 - Lạm phát theo tháng và theo năm



Nguồn: GSO

Tuy nhiên, nguyên nhân chính của lạm phát tháng 4 lại xuất phát từ yếu tố lương thực thực phẩm. Giá lương thực thế giới tăng cao khiến giá trong nước không “hạ nhiệt” như thường thấy ở những thời điểm sau Tết. Nhóm hàng lương thực phẩm tháng 4 đã có mức tăng 4,5% (so với mức tăng trung bình 2.5% những tháng xung quanh Tết, và là mức cao nhất kể từ tháng 5/2008). Hệ quả là chỉ số giá lương thực tháng 4 tăng vọt lên mức 4.25% (so với 1.90% tháng 3), và nếu tính theo năm thì đã vượt 20%.

Hình 4 - Chỉ số lạm phát lương thực và phi lương thực



Nguồn: GSO và tính toán của TVSC

Dự báo lạm phát tháng 5

Trong tháng 5, yếu tố chi phí đẩy sẽ là nguyên nhân chính gây sức ép đến lạm phát. Giá lương thực thế giới vẫn đang ở mức rất cao và chưa có dấu hiệu suy giảm, nếu không có những biện pháp thích hợp, cung trong nước sẽ suy giảm do tận thu xuất khẩu, giá trong nước gia tăng, theo đó, giá lương thực lại tác động đến giá trong nước từ phía cung.

Bên cạnh đó, các chi phí đầu vào của nền kinh tế tiếp tục đối diện những sức ép lớn đến từ các yếu tố như: i) giá dầu thế giới vẫn trong xu hướng tăng mạnh³. Việc điều chỉnh tăng giá xăng ngày 29/3 vẫn chưa đưa được giá trong nước cân bằng với giá thế giới (chênh lệch khoảng 10%). Lộ trình điều chỉnh theo giá thị trường là lựa chọn duy nhất khi quỹ bình ổn đã cạn kiệt, thuế nhập khẩu xăng dầu đang ở mức 0% và chi tiêu tài khóa đang thắt chặt. Dự báo ngay trong quý 2, giá xăng trong nước sẽ có thể tiếp tục điều chỉnh tăng; ii) lạm phát tăng cao ở các nước trên thế giới, đặc biệt là Trung Quốc⁴ khiến giá nhập khẩu các hàng hóa đầu vào sản xuất cũng như hàng hóa tiêu dùng tiếp tục gia tăng⁵; iii) kinh tế trong nước dần phục hồi đang làm tăng cao nhu cầu lao động và gây áp lực tăng tiền lương trong khi kỳ vọng lạm phát của người lao động đang ở mức cao⁶. Lương tối thiểu tiếp tục tăng từ ngày 1/5 lên mức 830.000 VND càng khiến cho kỳ vọng tăng lương mạnh hơn, đó là chưa kể tâm lý “tát nước theo mưa” có thể khiến hàng loạt các mặt hàng khác tăng giá.

Do đó, lạm phát tháng 5 sẽ tiếp tục ở mức tương đối cao, và xu thế này có thể tiếp diễn cho đến nửa đầu quý 3 trước khi hạ nhiệt nếu chính sách thắt chặt vẫn được kiên định theo đuổi. Theo các mô hình dự báo của TVSC, lạm phát tháng 5 có thể tăng ở mức 1.6% - 1.8% (tức tăng 19.07% - 19.30% nếu tính theo năm). Đây cũng có thể là mức tăng cao nhất trong tháng 5 kể từ năm 2008.

Lãi suất tiếp tục ở mức cao do các NHTM đang đứng trước khó khăn lớn về thanh khoản

Các mức lãi suất thị trường vẫn tiếp tục đứng ở mức cao trong suốt tháng 4, theo đó, lãi suất huy động thực tế khoảng 16-17% và lãi suất cho vay trung bình trên 20%. Bên cạnh lý do chính là chính sách tiền tệ tiếp tục được thắt chặt (lãi suất tái cấp vốn tăng tiếp 1% lên 13% kể từ ngày 1/4), thì thanh khoản đang rất khó khăn của hệ thống NH, đặc biệt là các NH nhỏ, khiến lãi suất chưa có dấu hiệu hạ nhiệt.

Mục tiêu của chính phủ là giảm dư nợ khu vực phi sản xuất ở các TCTD xuống còn 22% cho đến 30/6 và 16% cho đến cuối năm 2011. Tuy nhiên, một số NHTM đang có tỷ trọng rất lớn, thậm chí lên đến 40-50%. Trước đây, tỷ trọng cho vay khu vực phi sản xuất, trong đó có bất động sản cao, do lợi nhuận khu vực này mang lại là lớn, và được các NH coi là an toàn với tài sản đảm bảo cho các khoản vay thường cũng chính là bất động sản⁷; hoặc do chính các NH tham gia thị trường bất động sản với tư cách là nhà tài trợ tín dụng hay nhà đầu tư trực tiếp. Trước quy định mới của CP, các NH đang tìm cách để thu hồi nợ

³ Xem thêm phần kinh tế thế giới

⁴ CPI của Trung Quốc tháng 3 tăng 5,4% và chưa có dấu hiệu dừng lại

⁵ Giá nhập khẩu quý 1 tăng rất cao so với cùng kỳ năm trước (bông 91,2%, xăng dầu 38%, khí đốt 33,9%, sợi 35,2%, lúa mì 33,7%, sắt thép 26,6%), theo đó, chỉ số giá nhập khẩu quý 1 đã tăng 7,99% so với cùng kỳ năm trước.

⁶ Theo một điều tra về thị trường lao động của Viện Khoa học Xã hội Việt Nam, những tháng cuối năm 2010, nhiều doanh nghiệp thực sự gặp khó khăn trong việc tìm kiếm lao động và đã phải tăng lương và các chế độ khác cho lao động.

⁷ Hiện nay hệ thống ngân hàng đang nắm giữ 2/3 giá trị tài sản đảm bảo là bất động sản

và hạn chế tối thiểu cho vay thêm. Tuy nhiên giảm tỷ trọng dự nợ cho vay bất động sản không dễ trong một sớm một chiều, bởi phần lớn các khoản vay này là trung và dài hạn. Các NH này đang đứng trước nguy cơ sẽ bị “án phạt” từ NHNN (tăng gấp đôi dự trữ bắt buộc) do không thể hoàn thành mục tiêu đúng hạn, do đó, không còn lựa chọn nào khác, các NH có thể đang phải tranh thủ tăng mạnh huy động ở thời điểm trước khi bị phạt bằng mọi giá để đảm bảo các chỉ tiêu về huy động, tín dụng và lợi nhuận.

Ngoài ra, hiện nay, các nguồn huy động được tại các NH chủ yếu là ngắn hạn do các mức lãi suất không chênh lệch lớn, trong khi người dân vẫn chưa tin tưởng vào giá trị tiền đồng. Tại các NH nhỏ và một số NH lớn, trên dưới 50% vốn huy động được là từ dưới 3 tháng, vốn huy động kỳ hạn trên 1 năm chiếm tỷ trọng rất thấp. Trong khi đó, tỷ trọng cho vay dài hạn (bao gồm cả cho vay BĐS) vẫn đứng ở mức cao khiến các NH đang phải gia tăng tỷ lệ sử dụng vốn huy động ngắn hạn để cho vay trung và dài hạn. Điều này rõ ràng khiến các NH sẽ sớm gặp vấn đề về thanh khoản trong bối cảnh rất khó tiếp cận được với các nguồn vốn giá rẻ hơn từ NHNN.

Tuy nhiên, cho dù tăng lãi suất cao bằng các hình thức khuyến mãi “ngầm”, việc huy động tiền gửi vẫn khá nhọc nhằn. Cuộc đua lãi suất trong thời điểm hiện nay chủ yếu dẫn đến dịch chuyển các dòng tiền tiết kiệm lòng vòng giữa các NH và càng làm cuộc đua trầm trọng thêm; chứ không tăng được nhiều tổng huy động cho cả hệ thống. Theo NHNN, tính đến hết quý 1, vốn huy động chỉ tăng thêm 1,56% so với cuối năm ngoái, so với 4.48% ở cuối quý 1 năm ngoái).

Thanh khoản các NHTM khó khăn, bắt nguồn từ hệ thống tài chính ngân hàng chưa phát triển đồng đều, đã khiến hiệu lực của chính sách tiền tệ mất đi một phần tác dụng. Bất kỳ khi nào NHNN tiến hành thắt chặt tiền tệ là các NH, đặc biệt là các NH nhỏ, gặp rất nhiều khó khăn về thanh khoản, khiến dư địa tác động của chính sách giảm sút. Đây cũng chính là lý do khiến NHNN còn do dự chưa tăng dự trữ bắt buộc ở thời điểm hiện tại để thắt chặt tiền tệ thêm nữa, do lo ngại thanh khoản hệ thống.

Lãi suất cao dự báo sẽ còn tiếp diễn ít nhất cho đến hết quý 2 và nửa đầu quý 3 bởi chính sách thắt chặt sẽ vẫn được tiếp tục thực thi, lạm phát và kỳ vọng lạm phát lại gia tăng khiến huy động các nguồn tiền nhàn rỗi từ người dân vào hệ thống gặp rất nhiều khó khăn, trong khi các NH vẫn đang phải vật lộn với những quy định giảm tín dụng phi sản xuất và đảm bảo an toàn hệ thống theo thông tư 13 và 19.

Thị trường ngoại hối có những chuyển biến tích cực, tỷ giá tự do thấp hơn tỷ giá chính thức

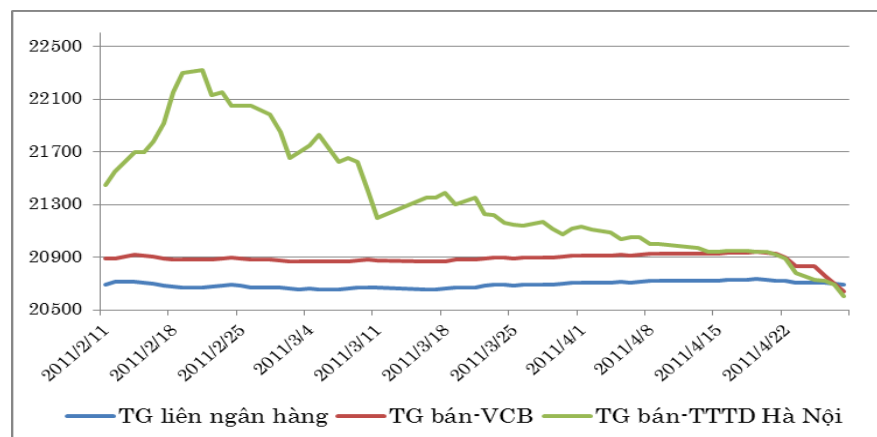
Trong tháng 4, NHNN tiếp tục ban hành các quy định nhằm bình ổn thị trường ngoại hối và chống đô la hóa, trong đó có thông tư 09 về quy định trần lãi suất huy động USD là 3% và quyết định 750 về tăng tỷ lệ DTBB đối với tiền gửi ngoại tệ thêm 2%. Cùng với những biện pháp hành chính cấm kinh doanh ngoại tệ tự do và kiểm soát chặt thị trường

vàng, những biện pháp này về cơ bản đã có những tác động khá tích cực tới thị trường ngoại hối. Các hoạt động đầu cơ ngoại tệ hoặc vàng đã giảm xuống rõ rệt, các giao dịch mua bán USD tự do đang có xu hướng dịch chuyển một phần vào khu vực chính thức. Thêm vào đó, nguồn USD đang gia tăng do một phần tiết kiệm USD đến hạn đã được chuyển đổi sang tiền đồng và các DN có nguồn thu lớn từ xuất khẩu đã có động thái bán ngoại tệ cho NHTM. Theo đó, mặc dù giao dịch thị trường tự do đã hoạt động “âm thầm” trở lại, nhưng tỷ giá tự do đã giảm dần và bắt đầu thấp hơn tỷ giá niêm yết ở các NHTM. Đến cuối tháng 4, giá USD thị trường tự do đã giảm xuống còn 20500-20600 VND/USD, thấp hơn mức 20570-20640 tại thị trường chính thức.

Hộp 1: Các nhiệm vụ của NHNN về quản lý ngoại tệ trong thời gian sắp tới

1. Ban hành Nghị định sửa đổi, bổ sung về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực tiền tệ và hoạt động NH theo hướng tập trung xử lý các vi phạm về quản lý ngoại hối, kinh doanh vàng không đúng các quy định pháp luật, kể cả việc đình chỉ, rút giấy phép hoạt động, tịch thu tài sản vi phạm.
2. Ban hành Thông tư hướng dẫn nhằm kiểm soát chặt hoạt động thanh toán, niêm yết, quảng cáo bằng ngoại tệ trên lãnh thổ Việt Nam.
3. Sửa đổi quy chế vay và trả nợ nước ngoài của doanh nghiệp không được Chính phủ bảo lãnh để bảo đảm kiểm soát chặt chẽ việc vay nước ngoài của doanh nghiệp, đặc biệt đối với các Tập đoàn kinh tế và tổng công ty Nhà nước (*quý III/2011*).
4. Ban hành Thông tư hướng dẫn về quản lý ngoại hối đối với cho vay và thu hồi nợ nước ngoài của tổ chức tín dụng (*tháng 6/2011*).
5. Ban hành Thông tư quy định việc mua bán ngoại tệ của Tập đoàn kinh tế, TCT NN thay thế qui định hiện hành theo hướng mở rộng đối tượng thực hiện gồm các Tập đoàn kinh tế, TCT NN và các DN thành viên là DNNN (*tháng 4/2011*).
6. Sửa đổi qui định về trạng thái ngoại tệ của các TCTD được phép hoạt động ngoại hối theo hướng giảm giới hạn tổng trạng thái ngoại tệ dương và tổng trạng thái ngoại tệ âm của TCTD (*tháng 5-6*).
7. Quy định mức ngoại tệ tiền mặt tối đa người cư trú được phép mang ra nước ngoài không phải khai báo hải quan tối đa là 5.000 USD (*dự kiến có hiệu lực từ ngày 1/7/2011*).
8. Quy định và thực hiện việc dừng hoạt động huy động và cho vay vàng (*Có thể bắt đầu thực hiện từ đầu tháng 5/2011*).

Hình 5 - Diễn biến tỷ giá trên các thị trường



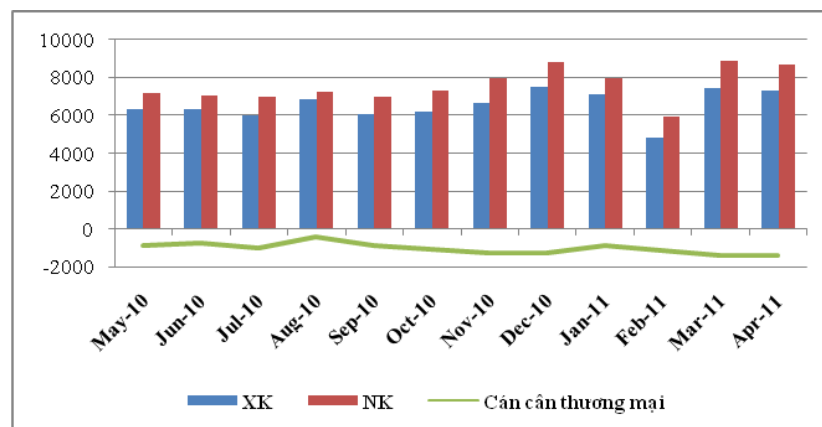
Nguồn: www.sbv.gov.vn, database của TVSC

Tỷ giá USD/VND trong tháng 5 có thể sẽ tiếp tục ổn định quanh mức 20500-20900 trên cả thị trường liên ngân hàng và thị trường tự do. Tuy vậy, nếu sự chuyển dịch dòng tiền trong dân cư và doanh nghiệp từ USD sang VND như hệ quả của biện pháp chống USD hóa như giai đoạn hiện nay chỉ có tác dụng ổn định tỷ giá trong ngắn hạn thì sức ép lớn nhất tới tỷ giá là nhập siêu (dự báo vẫn căng thẳng trong năm 2011) và lạm phát tiền đồng (dự báo ở mức 2 con số cho cả năm) vẫn còn hiện hữu. Tuy nhiên, nếu các biện pháp ổn định thị trường ngoại hối được thực thi quyết liệt và có tác dụng, hệ thống NH có thể thu hút được một phần nguồn ngoại tệ nhàn rỗi bên ngoài thị trường, cán cân thanh toán năm 2011 có thể thặng dư, theo đó, có thể giảm nhẹ một phần áp lực đến tỷ giá các tháng còn lại của năm.

Nhập siêu tháng 4 vẫn ở mức khá cao 1,4 tỷ USD

Kim ngạch xuất khẩu trong tháng 4 ước đạt 7,3 tỷ USD, giảm khoảng 2% so với tháng 3, nhưng vẫn tăng tới 36,9% so với cùng kỳ năm 2010. Với cùng xu thế như hoạt động xuất khẩu, nhập khẩu tháng 4 giảm 1,76% so với tháng 2 với kim ngạch ước đạt 8,7 tỷ USD, nhưng vẫn tăng 34% so với cùng kỳ năm ngoái. Diễn biến này đã khiến cho nhập siêu tháng 4 vẫn tiếp tục duy trì ở mức rất cao, khoảng 1,4 tỷ USD, xấp xỉ mức nhập siêu (sau điều chỉnh) của tháng 3. Như vậy, tổng mức nhập siêu trong 4 tháng đầu năm đã lên tới 4,798 tỷ USD, tương đương với 18% kim ngạch xuất khẩu cùng thời kì, cao hơn so với mục tiêu mà chính phủ đã đề ra trong Nghị quyết 11 là 16%.

Hình 6 - Diễn biến XK, NK và cán cân thương mại theo tháng (Đ/v: Triệu USD)



Nguồn: www.gso.gov.vn, Tổng cục Hải quan, và database của TVSC

Về các mặt hàng xuất khẩu: Các mặt hàng nông, lâm thủy sản vẫn tiếp tục có kim ngạch xuất khẩu tăng mạnh so với cùng kỳ năm ngoái (do được lợi về giá) như: sản và các sản phẩm sản (tăng 120%), cao su (115,2%), cà phê (111,9%), hạt tiêu (57,5%), rau quả (44,1%), thủy sản (27,8%); nhóm hàng công nghiệp chế biến và công nghiệp nhẹ cũng có mức tăng trưởng khá tốt như: sắt thép (tăng 57,9%), túi xách, vali ...(tăng 40,6%), dệt may (33,1%), sản phẩm từ chất dẻo (33%), giày dép (26,4%). Trong số các mặt hàng liệt

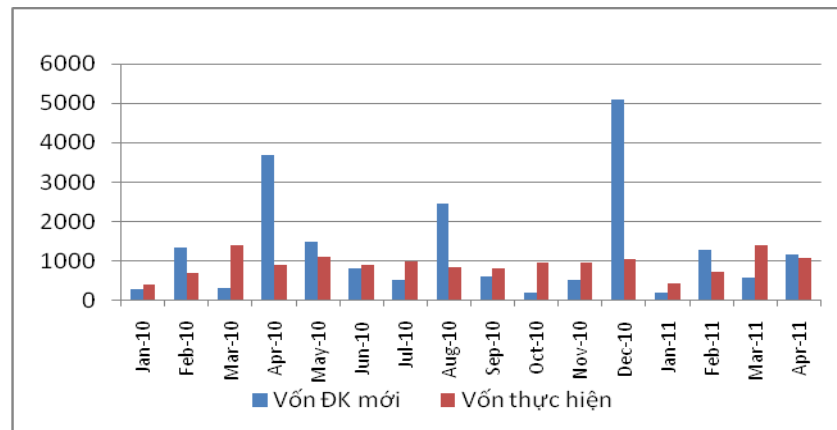
kê của Tổng cục thống kê, chỉ có 4 mặt hàng có kim ngạch xuất khẩu giảm đó là: đá và kim loại quý (giảm 24,3%), than đá (giảm 20%), chè (giảm 5%), sản phẩm mây tre (0,8%).

Về các mặt hàng nhập khẩu: Một trong những đặc điểm của các mặt hàng XNK Việt Nam là kim ngạch xuất khẩu tăng bao nhiêu thì kim ngạch nhập khẩu cũng tăng mạnh không kém do các nguyên vật liệu đầu vào cho hàng hóa xuất khẩu chủ yếu phải nhập khẩu từ nước ngoài. Ví dụ như xuất khẩu dệt may tăng 33,1% thì các NVL đầu vào nhập khẩu cho hàng dệt may như bông (tăng 119,5%), sợi dệt (tăng 69%), vải (42,1%)... Các mặt hàng khác cũng tăng khá mạnh như cao su (tăng 43,4%), lúa mì (52,6%). Trong tháng 4, do nhà máy lọc dầu Dung Quất ngừng sản xuất 2 tuần nên kim ngạch nhập khẩu xăng dầu cũng tăng đột biến lên 64,2%.

Lượng FDI đăng kí và giải ngân trong tháng 4 đều đạt trên 1 tỷ USD

Theo số liệu mới nhất của Cục đầu tư nước ngoài, trong tháng 4 có 33 dự án FDI được cấp mới với tổng số vốn đăng kí lên tới 1,17 tỷ USD, cao gần gấp đôi so với lượng đăng kí trong tháng 3. Mặc dù lượng vốn đăng kí mới đã có sự cải thiện trong tháng 4, nhưng nếu tính chung trong 4 tháng đầu năm, Việt Nam mới tiếp nhận 262 dự án với tổng vốn đăng ký mới là 3,205 tỷ USD, chỉ bằng 45,1% so với cùng kỳ năm 2010; nếu xét cả các dự án đăng kí bổ sung vốn thì các nhà đầu tư nước ngoài đã đăng ký đầu tư vào Việt Nam 4,024 tỷ USD, bằng 52,2% so với cùng kỳ 2010.

Hình 7 - Diễn biến lượng FDI đăng kí và giải ngân theo tháng



Nguồn: Cục đầu tư nước ngoài, Bộ kế hoạch và đầu tư

Cũng theo Cục đầu tư nước ngoài, lượng FDI giải ngân trong tháng 4 ước đạt 1,080 tỷ USD, thấp hơn so với con số giải ngân kỉ lục trong tháng 3 (1,39 tỷ USD) nhưng vẫn đạt trên 1 tỷ USD. Như vậy trong 4 tháng đầu năm 2011, lượng FDI giải ngân trong 4 tháng đầu năm vẫn khá tốt, đạt 3,62 tỷ USD, tăng khoảng 0,6% so với cùng kỳ năm 2010 cho dù lượng FDI đăng kí giảm so với cùng kỳ năm ngoái. Công nghiệp chế biến, chế tạo là ngành đứng đầu cả nước với số dự án và vốn đăng ký cấp mới với giá trị đạt gần 2 tỷ USD vốn cấp mới 4 tháng.

Thu hút và giải ngân ODA tháng 4 đạt khá nhưng vẫn thấp hơn so với mục tiêu

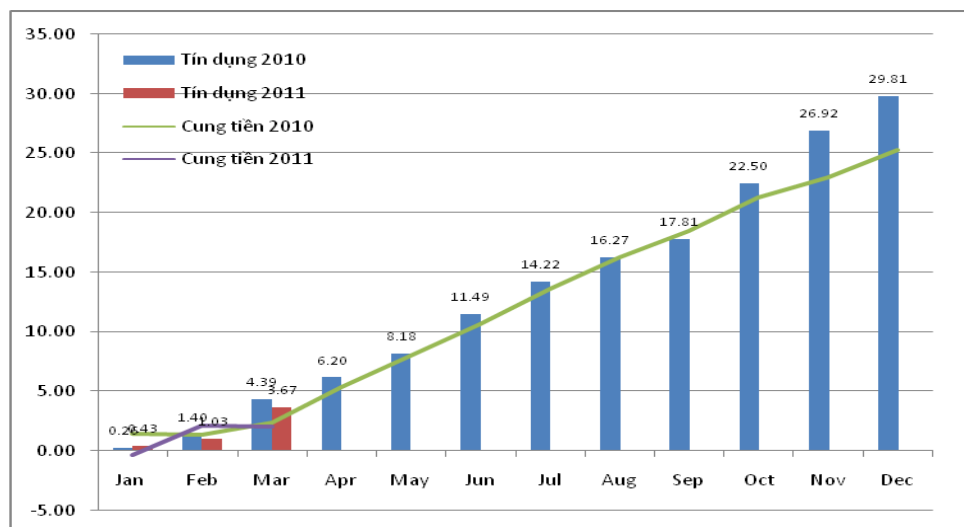
Lượng ODA giải ngân trong tháng 4 đạt hơn 100 triệu USD, đưa tổng vốn ODA giải ngân 4 tháng đầu năm 2011 đạt khoảng 404 triệu USD, bằng khoảng 16,8% kế hoạch năm 2011. Trong đó, vốn vay đạt 348 triệu USD, vốn viện trợ không hoàn lại 56 triệu USD. Cùng với diễn biến giải ngân, 4 tháng đầu năm đã có 11 dự án ODA được ký kết với tổng giá trị 1.028,21 triệu USD, gấp hơn hai lần so với cùng kỳ năm ngoái. Cụ thể, có 2 dự án viện trợ không hoàn lại tổng giá trị 12,2 triệu USD; 1 dự án hỗn hợp 38,45 triệu USD; 8 dự án vay vốn 977,56 triệu USD, trong đó có một số dự án quy mô lớn như dự án xây dựng Nhà máy điện Nghi Sơn 2 trị giá 365,82 triệu USD; dự án xây dựng cầu Nhật Tân 2 trị giá 304,25 triệu USD.

Dự báo chính sách trong thời gian tới

Với diễn biến mới nhất về lạm phát tháng 4 đột biến tăng mạnh, trong khi những sức ép từ phía chi phí đẩy (phía cung) đến lạm phát trong các tháng tới vẫn còn rất lớn, việc giảm mạnh tổng cầu để trung hòa tác động là động thái cần thiết và hợp lý hiện nay. Theo đó, dự báo chính sách trong thời gian tới sẽ tiếp tục được thắt chặt.

Theo số liệu thống kê mới nhất từ NHNN, tăng trưởng tín dụng trong quý 1 được kiểm soát khá tốt. Tỷ lệ tăng trưởng tín dụng quý 1 chỉ ở mức 3.67% so với cuối năm ngoái (so với 4.39% thời điểm quý 1 năm trước và mục tiêu dưới 20% trong năm 2011). Vì vậy biện pháp thắt chặt tiếp tiếp theo, theo TVSC, sẽ là tăng các mức lãi suất chính sách (như lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu, lãi suất trên thị trường mở). Việc tăng dự trữ bắt buộc có thể không phải là lựa chọn của NHNN trong quý 2 nếu không muốn thanh khoản của các NH nhỏ căng thẳng thêm và kích hoạt những cuộc đua lãi suất mới.

Hình 8 - Tốc độ tăng trưởng tín dụng và cung tiền (% , so với cuối năm trước)



Nguồn: SBV

PHỤ LỤC

	Oct-11	Nov-11	Dec-11	Jan-11	Feb-11	Mar-11	Apr-11
Giá trị sản xuất công nghiệp							
SXCN (Tỷ VND)	72237	71343	75647	71330	59600	68418	71631
SXCN (% m-o-m)	2.52	-1.24	6.03	-5.71	-16.44	16.55	4.46
SXCN (% y-o-y)	16	13.11	14.91	13	23.5	13.29	14.25
Xuất nhập khẩu							
XK (Tr. USD)	6227	6641	7498	7091	5250	7050	7300
XK (m-o-m %)	2.12	6.65	12.9	-5.43	-25.96	45.42	-1.97
XK (y-o-y %)	23.9	41.72	42.82	41.45	40.37	26.07	36.91
NK (Tr. USD)	7304	7941	8792	7968	6200	8200	8700
NK (m-o-m %)	4.75	8.72	10.72	-9.37	-22.19	37.58	-1.76
NK (y-o-y %)	10.25	17.35	35.26	33.74	22.29	21.54	33.97
Cán cân thương mại (Tr. USD)	-1077	-1300	-1294	-877	-950	-1150	-1400
XK/NK (%)	85.25	83.63	85.28	88.99	84.68	85.98	83.91
Nhập siêu/XK (%)	-17.3	-19.58	-17.26	-12.37	-18.1	-16.31	-19.18
Lạm phát							
Lạm phát theo tháng (%)	1.05	1.86	1.98	1.74	2.09	2.17	3.32
Lạm phát theo năm (%)	9.66	11.09	11.75	12.17	12.31	13.89	17.51
Tỷ giá cuối kì USD/VND							
Tỷ giá chính thức	18932	18932	18932	18932	20673	20705	20693
Tỷ giá NHTM (TG bán của VCB)	19500	19500	19500	19500	20880	20910	20640
Tỷ giá tự do HN (TG bán)	20450	20550	20960	21200	21980	21120	20600
FDI (Số dự án, Tr. USD)							
Số dự án mới	39	74	136	40	53	80	33
Số vốn đăng kí mới	184	511	5099	182	1288	566	1169
Số vốn đăng kí bổ sung	420	n.a	197.4	5.3	80.7	334	399
Số vốn FDI thực hiện	950	950	1050	420	730	1390	1080

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