

BÁO CÁO CẬP NHẬT VĨ MÔ THÁNG 11/2011

Một số chỉ tiêu vĩ mô chính	2010	2011 F
GDP (%)	6,78	6-6,1
Lạm phát (%)	11,75	18,1-18,4
Tăng trưởng tín dụng (%)	27,65	12
Lãi suất cho vay (%)	16	18-22
Lãi suất huy động (%)	10-13	14
Thâm hụt thương mại (Tỷ USD)	12,5	10
- Xuất khẩu (Tỷ USD)	71,6	93,5
- Nhập khẩu (Tỷ USD)	84	103,5
FDI giải ngân (Tỷ USD)	11	11,5-12
FDI đăng ký (Tỷ USD)	18,6	12-13
ODA (Tỷ USD)	3,5	3,6
Kiểm hối (Tỷ USD)	8	8,5
Dự trữ ngoại hối (Tỷ USD)	10	13
Tỷ giá chính thức (VND/USD)	19.500	21.480

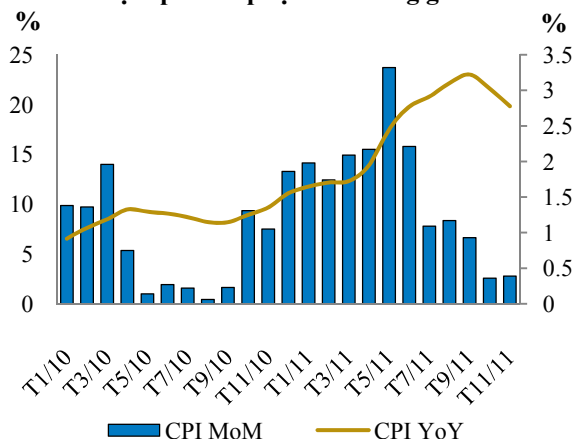
TÌNH HÌNH LẠM PHÁT

- ✓ **Lạm phát tháng 11 tiếp tục ghi nhận xu hướng giảm tốc.** CPI tháng 11 tăng 0,39% so với tháng trước, đưa lạm phát theo năm giảm mạnh về mức 19,83% từ mức 21,59% trong tháng 10 và lạm phát tích lũy 11 tháng đầu năm đạt 17,5%.
- ✓ **BVSC dự báo CPI tháng 12 dao động trong khoảng 0,5-0,7%.** Theo đó, chúng tôi dự báo lạm phát cho cả năm 2011 là 18,1-18,4%.

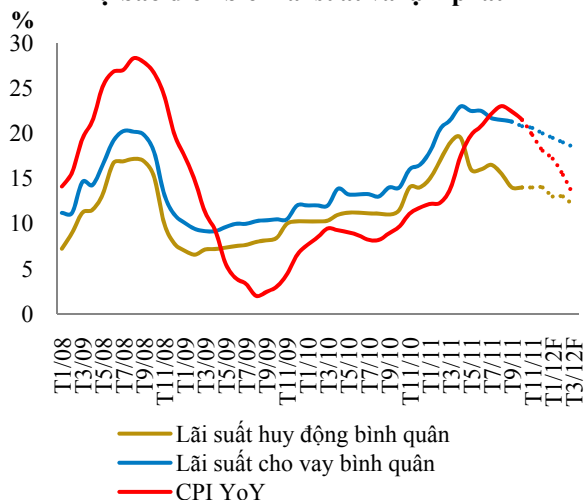
DIỄN BIẾN LÃI SUẤT

- ✓ **Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh vào đầu tháng và hạ nhiệt dần vào cuối tháng.** Huy động vốn trên thị trường 1 của một số ngân hàng tiếp tục khó khăn, tình hình nợ xấu của các ngân hàng đang có dấu hiệu gia tăng khiến các ngân hàng lớn thận trọng hơn trong việc cho vay và cung tiền bị hạn chế do việc đảm bảo chỉ tiêu an toàn về vốn trong tháng cuối năm là nguyên nhân chính đẩy lãi suất liên ngân hàng tăng.
- ✓ **Lãi suất huy động có dấu hiệu tăng khiến lãi suất cho vay khó giảm trong ngắn hạn.** Tuy nhiên kỳ vọng lạm phát giảm sẽ là cơ sở quan trọng để giảm lãi suất trong trung và dài hạn. BVSC cho rằng lãi suất cho vay bình quân sẽ giảm từ 2-4% xuống mức 16-18% vào cuối quý I/2012

Lạm phát tiếp tục xu hướng giảm



Dự báo diễn biến lãi suất và lạm phát



(Chú thích F: dự báo
Nguồn: IMF; GSO; BVSC)

THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI

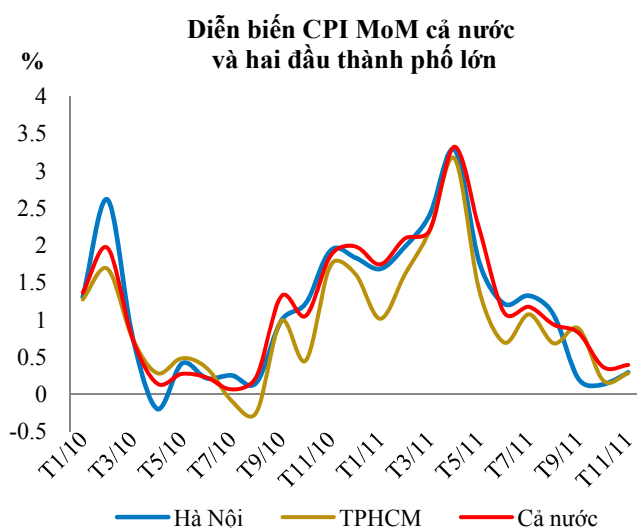
- ✓ **Thâm hụt thương mại tiếp tục giảm** xuống mức 700 triệu USD từ mức 750 triệu USD của tháng 10. Như vậy, trong 11 tháng đầu năm 2011 Việt Nam nhập siêu 8,9 tỷ USD, giảm 16,4% so với cùng kỳ năm ngoái, bằng 10,2% tổng kim ngạch xuất khẩu. BVSC dự báo thâm hụt thương mại năm 2011 sẽ khoảng 10 tỷ USD.
- ✓ **Tỷ giá vẫn trong vòng kiểm soát:** Thâm hụt thương mại giảm, kiều hối dự kiến sẽ tăng vào cuối năm, nguồn dự trữ ngoại tệ được cải thiện và sự giám sát chặt chẽ của NHNN được xem là yếu tố có tác động tích cực lên tỷ giá trong tháng vừa qua và thời gian tới. Do đó chúng tôi cho rằng tỷ giá chính thức sẽ tiếp tục nằm trong vòng kiểm soát và VND sẽ không bị mất giá quá 1% cho đến cuối năm

BÁO CÁO CẬP NHẬT VĨ MÔ THÁNG 11/2011

TÌNH HÌNH LẠM PHÁT

- CPI tháng 11 tăng nhẹ so với tháng trước, lạm phát theo năm tiếp tục ghi nhận xu hướng giảm tốc:** Sau 3 tháng liên tục giảm tốc, chỉ số giá tiêu dùng tháng 11 đã có dấu hiệu tăng tốc trở lại với mức tăng ghi nhận theo tháng là 0,39% (tăng nhẹ so với mức 0,36% ở tháng trước nhưng giảm mạnh so với mức 1,86% ở tháng 10/2010). Như vậy, lạm phát theo năm đã giảm về mức 19,83% từ mức 21,59% trong tháng 10 và lạm phát tích lũy 11 tháng đầu năm (so với thời điểm cuối năm 2010) đạt 17,5%.

Đóng góp chính vào mức tăng CPI tháng 11 là nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống. Trong nhóm này, mặc dù thực phẩm giảm giá 0,26% (chủ yếu là do giá thịt lợn, thịt gà giảm) và giá cả hàng ăn ngoài gia đình chỉ còn tăng 0,43% (so tháng trước là 0,67%), nhưng giá lương thực vẫn tiếp tục tăng mạnh 3,25% (chủ yếu là do giá gạo tăng). Dù tỉ trọng của lương thực chiếm phần nhỏ trong rổ hàng hóa của nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống, tuy nhiên, việc tăng này vẫn đưa giá cả của cả nhóm này tăng cao nhất trong các nhóm hàng hóa. Ngoài ra, yếu tố mùa vụ khiến nhu cầu tiêu dùng tăng cũng là nguyên nhân đẩy giá cả nhóm may mặc mũ nón giày dép, nhóm thiết bị đồ dùng gia đình và nhóm hàng hóa và dịch vụ khác tiếp tục tăng trong tháng 11.



Nhóm hàng có CPI tăng tốc	Tỷ trọng	11/2011	10/2011	Thay đổi
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	39,93%	0,56%	0,06%	0,50%
May mặc, mũ nón, giày dép	7,28%	0,65%	0,63%	0,02%
Nhà ở và vật liệu xây dựng	10,01%	0,12%	-0,03%	0,15%
Giao thông	8,87%	-0,01%	-0,13%	0,12%
Bưu chính viễn thông	2,73%	-0,01%	-0,17%	0,16%
Hàng hoá và dịch vụ khác	4,34%	0,61%	0,2%	0,41%
Nhóm hàng có CPI giảm tốc				
Đồ uống và thuốc lá	4,03%	0,25%	0,49%	-0,24%
Thuốc và dịch vụ y tế	5,61%	0,2%	0,45%	-0,25%
Giáo dục	5,72%	0,08%	3,2%	-3,12%
Văn hoá, giải trí và du lịch	2,83%	-0,02%	0,3%	-2,30%

(Nguồn: GSO, BVSC)

- BVSC dự báo CPI tháng 12 có thể dao động trong khoảng 0,5-0,7%:** Theo khảo sát của BVSC, nguồn cung một số loại hàng hóa thiết yếu như thịt, trứng, sữa, rau, củ, quả dự kiến sẽ được đảm bảo nhằm đáp ứng nhu cầu tiêu dùng cũng như tránh những biến động mạnh về giá cả trong dịp cuối năm. Thêm vào đó, nhiều chương trình bình ổn giá đang được triển khai rộng rãi trên cả nước. Do đó mặt bằng giá cả sẽ khó có sự tăng giá đột biến. Tuy nhiên chúng tôi cũng không loại trừ khả năng nhu cầu tiêu dùng cao hơn cho các ngày lễ cuối năm (Giáng sinh, Tết dương lịch, Tết Nguyên đán) sẽ là nguyên nhân chính đẩy mặt bằng giá cả tăng so với tháng trước. Theo đó, BVSC dự báo chỉ số CPI tháng 12 nhiều khả năng sẽ dao động trong khoảng 0,5-0,7% và điều chỉnh dự báo lạm phát cho cả năm 2011 là 18,1-18,4%.

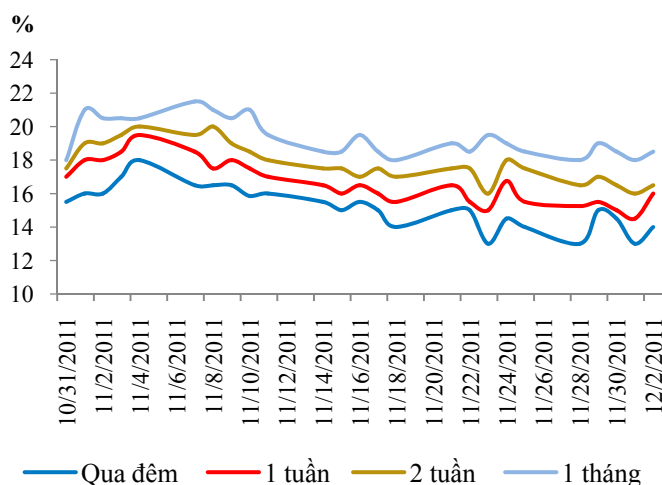
BÁO CÁO CẬP NHẬT VĨ MÔ THÁNG 11/2011

DIỄN BIẾN LÃI SUẤT

- Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh vào đầu tháng và hạ nhiệt dần vào cuối tháng:** Theo tìm hiểu của chúng tôi, thanh khoản tiền đồng trên thị trường liên ngân hàng đã khá nóng với diễn biến lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh vào đầu tháng sau đó hạ nhiệt dần vào cuối tháng nhưng vẫn duy trì ở mức cao so với mức 9-10% vào tháng 12 năm 2010. Cụ thể, lãi suất qua đêm phổ biến ở mức 13-15%/năm (giảm 2,5-3,5% từ mức đỉnh 18,5%/năm vào ngày 4/11), kỳ hạn 1 tuần dao động quanh mức 15,5-16,5%/năm (giảm 1,5-2% so với đầu tháng), kỳ hạn 2 tuần trong khoảng 16-17,5%/năm và kỳ hạn 1 tháng được chào vay ở mức 18-20%/năm. Đáng chú ý, lãi suất liên ngân hàng vào ngày 07/11 đã lên đến 36,5% đối với kỳ hạn 12 tháng theo số liệu của Ngân hàng Nhà nước. Chúng tôi cho rằng lãi suất liên ngân hàng tiếp tục duy trì ở mức cao xuất phát từ nguyên nhân sau: (1) Huy động vốn trên thị trường 1 của một số ngân hàng tiếp tục khó khăn trong khi nhu cầu tiền thanh toán thường tăng vào dịp cuối năm khiến các ngân hàng phải tăng cường vay vốn trên thị trường liên ngân hàng. (2) Tình hình nợ xấu của các ngân hàng đang có dấu hiệu gia tăng khiến các ngân hàng lớn thận trọng hơn trong việc cho vay. (3) Cung tiền hạn chế hơn do các ngân hàng phải đảm bảo chỉ tiêu an toàn về vốn trong tháng cuối năm.

Nhằm hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng cũng như hạ nhiệt mặt bằng lãi suất trên thị trường liên ngân hàng, NHNN đã bơm ròng gần 14.500 tỷ đồng trong bốn tuần liên tiếp của tháng 11 qua thị trường OMO đồng thời yêu cầu các ngân hàng quốc doanh (theo tìm hiểu của chúng tôi là BIDV và VCB) tiếp tục hỗ trợ kèm điều kiện cho các ngân hàng nhỏ. Đây cũng chính là lý do giải thích cho việc lãi suất liên ngân hàng có xu hướng giảm nhẹ và ổn định hơn vào cuối tháng. Chúng tôi cho rằng với sự cam kết hỗ trợ thanh khoản từ NHNN như thông điệp đã được người đứng đầu cơ quan này phát đi, sẽ không có nhiều biến động mạnh trên thị trường liên ngân hàng trong tháng tới. Tuy nhiên mặt bằng lãi suất có thể vẫn duy trì ở mức cao do thời gian này đang là giai đoạn cao điểm về vốn.

Diễn biến lãi suất liên ngân hàng tháng 11



(Nguồn: BVSC)

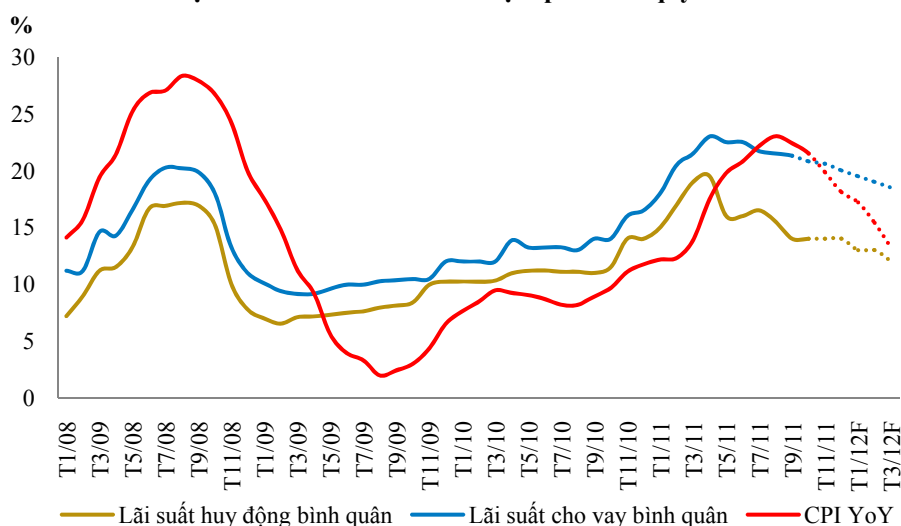
- Lãi suất huy động có dấu hiệu tăng khiến lãi suất cho vay khó giảm trong ngắn hạn:** Theo tìm hiểu của chúng tôi, tình hình huy động khó khăn do việc tuân thủ quy định trần lãi suất 14%/năm dẫn đến nhiều ngân hàng rơi vào tình trạng thiếu hụt thanh khoản. Bên cạnh đó, áp lực phải trả các khoản vay trên thị trường liên ngân hàng đúng hạn cùng với nhu cầu vốn tăng vào dịp cuối năm khiến một số ngân hàng đã đẩy lãi suất huy động thực tế lên mức 17-

BÁO CÁO CẬP NHẬT VĨ MÔ THÁNG 11/2011

18%/năm trong những ngày cuối tháng 11 vừa qua (tất nhiên điều này không được công khai và diễn ra dưới nhiều hình thức khác nhau như bốc thăm trúng thưởng hay cổ tình trả chậm). Diễn biến này nhiều khả năng sẽ kéo dài đến cuối năm 2011 khi yếu tố mùa vụ về vốn đi qua. Như vậy, trong ngắn hạn (khoảng 1-2 tháng) lãi suất huy động thực tế sẽ khó giảm.

- Tuy nhiên kỳ vọng lạm phát giảm sẽ là cơ sở quan trọng để giảm lãi suất trong trung và dài hạn:** Chính phủ đặt mục tiêu cố gắng kiềm chế CPI dưới 10% năm 2012. Như vậy, lạm phát được kỳ vọng giảm tương đối mạnh trong năm tới. Đây sẽ là cơ sở quan trọng để giảm lãi suất. Chúng tôi dự báo CPI tháng 12/2011 tiếp tục hạ nhiệt và tăng nhẹ vào tháng 1/2012 sau đó giảm tốc dần vào tháng 2/2012 và tháng 3/2012. Theo đó, khả năng giảm trần lãi suất huy động xuống mức 12-13%/năm vào đầu năm 2012 là rất có thể xảy ra. Tiếp nối nhận định trong những báo cáo vĩ mô trước đây, BVSC cho rằng lãi suất cho vay bình quân sẽ giảm từ 2-4% xuống mức 16-18% vào cuối quý I/2012. Theo quan điểm của chúng tôi, chi phí huy động vốn của các ngân hàng giảm kéo theo lãi suất cho vay giảm sẽ giúp giảm bớt khó khăn cho các doanh nghiệp khi sử dụng vốn vay, từ đó giảm bớt áp lực lên lạm phát (lạm phát do chi phí đẩy) trong năm 2012. Thế nhưng ở một khía cạnh khác, lãi suất huy động giảm có thể khiến nhiều ngân hàng (đặc biệt là ngân hàng nhỏ) không huy động được tiền gửi, dẫn tới thiếu hụt thanh khoản và các ngân hàng phải tìm đến thị trường liên ngân hàng. Tuy nhiên, việc đi vay trên liên ngân hàng đòi hỏi phải có tài sản đảm bảo và việc lựa chọn ngân hàng để cho vay đang được bên chào nguồn xem xét kỹ lưỡng và thận trọng hơn. Như một kết quả tất yếu, huy động vốn ở cả thị trường 1 và thị trường 2 đều gặp khó khăn sẽ tạo ra áp lực tái cấu trúc các ngân hàng yếu kém trong thời gian tới. Vụ sáp nhập đầu tiên của 3 ngân hàng Ficombank, SCB và Tín Nghĩa bank đã diễn ra. Chúng tôi hi vọng rằng sự sáp nhập ngân hàng sẽ giảm áp lực về vốn từ đó giảm sự cạnh tranh không lành mạnh trong huy động như đã diễn ra trong thời gian qua. Từ đó, lãi suất đầu ra mới có cơ hội ổn định trở lại.

Dự báo diễn biến lãi suất và lạm phát đến quý I/2012

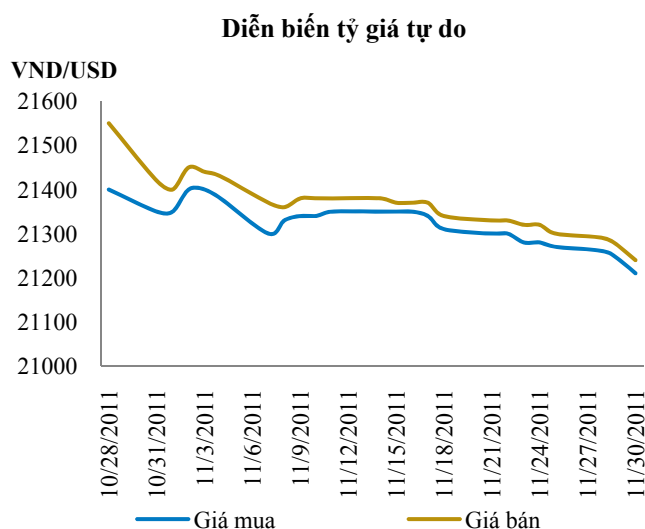
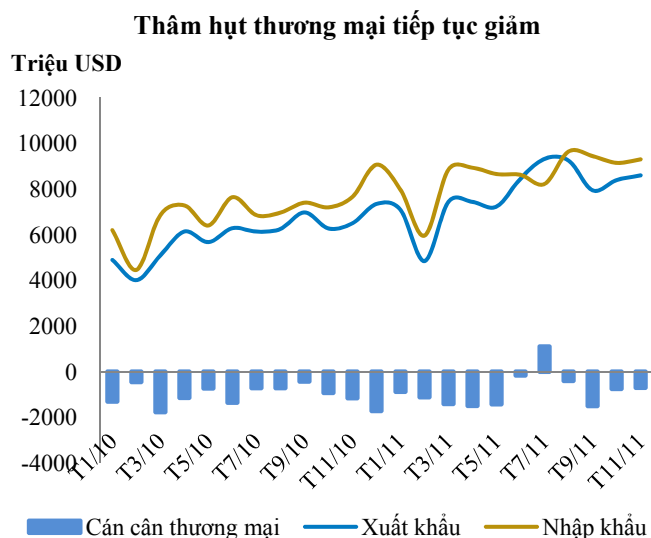


(Chú thích F: dự báo; Nguồn: BVSC)

BÁO CÁO CẬP NHẬT VĨ MÔ THÁNG 11/2011

THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI

- Thâm hụt thương mại tiếp tục giảm:** Theo số liệu công bố của tổng cục thống kê, thâm hụt thương mại trong tháng 11 tiếp tục giảm xuống mức 700 triệu USD từ mức 750 triệu USD của tháng 10. Như vậy, trong 11 tháng đầu năm 2011 Việt Nam nhập siêu 8,9 tỷ USD, giảm 16,4% so với cùng kỳ năm ngoái, bằng 10,2% tổng kim ngạch xuất khẩu. Xuất khẩu tăng trưởng nhanh hơn nhập khẩu là lý do khiến cho thâm hụt thương mại tiếp tục có sự cải thiện đáng kể trong tháng vừa qua. So với năm ngoái, xuất khẩu đã tăng trưởng 35,6% (chủ yếu là do đơn giá của các mặt hàng xuất khẩu chính (cao su, cà phê, hạt tiêu, hạt điều, dầu thô, than đá) tăng trong khi đó tăng trưởng của nhập khẩu là 28,2% (chủ yếu do tỷ giá và giá các mặt hàng nhập khẩu tăng). Dựa vào tình hình xuất khẩu trong thời gian qua, chúng tôi dự báo thâm hụt thương mại cả năm 2011 sẽ dao động quanh mức 10 tỷ USD, giảm 2,5 tỷ USD so với năm ngoái. Thâm hụt thương mại thu hẹp là yếu tố có tác động tích cực hơn đến tỷ giá trong thời gian qua.
- Tỷ giá vẫn trong vòng kiểm soát:** Trên thị trường chính thức, NHNN vẫn giữ nguyên tỉ giá VND/USD ở mức 20.803 đồng/1USD, không thay đổi so với thời điểm tăng giá gần nhất vào ngày 27/10/2011. Theo đó giá mua và bán USD được các niêm yết ở mức 20.890-21.011 VND/USD. Trên thị trường tự do, giá USD có dấu hiệu hạ nhiệt rõ rệt khi đã giảm 180 VND/USD so với lúc đỉnh 21.420 VND/USD vào ngày cuối tháng 10. Thâm hụt thương mại liên tục được cải thiện, ODA giải ngân vẫn tích cực, nguồn kiều hối dự kiến sẽ tăng so với năm ngoái và dự trữ ngoại tệ có thể được bổ sung thêm nhờ cán cân tổng thể thặng dư được xem là yếu tố có tác động tích cực lên tỷ giá trong tháng vừa qua. Bên cạnh đó, sự giám sát chặt chẽ cũng như sử dụng các biện pháp hành chính khá mạnh tay của NHNN đã và đang góp phần bình ổn thị trường ngoại hối. Do đó chúng tôi cho rằng tỷ giá chính thức sẽ tiếp tục nằm trong vòng kiểm soát và VND sẽ không bị mất giá quá 1% trong tháng cuối cùng của năm.

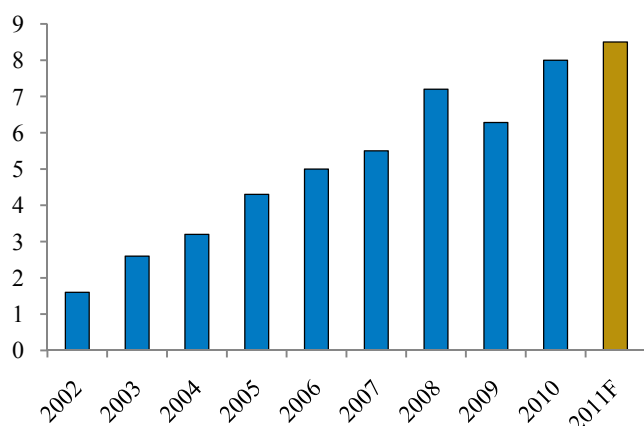


(Nguồn: GSO, Reuters, BVSC)

BÁO CÁO CẬP NHẬT VĨ MÔ THÁNG 11/2011

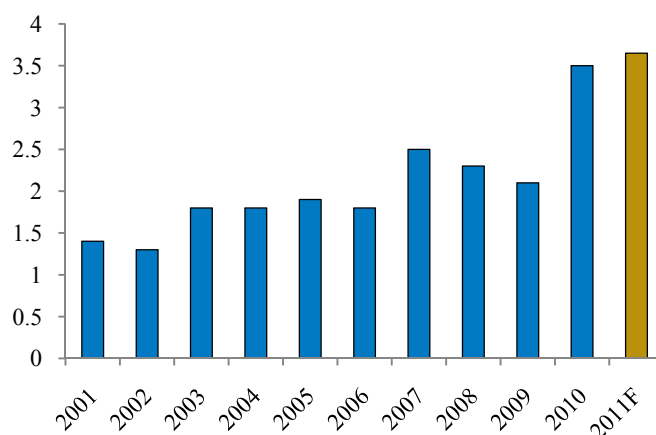
Dự kiến kiều hối năm 2011 vẫn khá tích cực

Tỷ USD



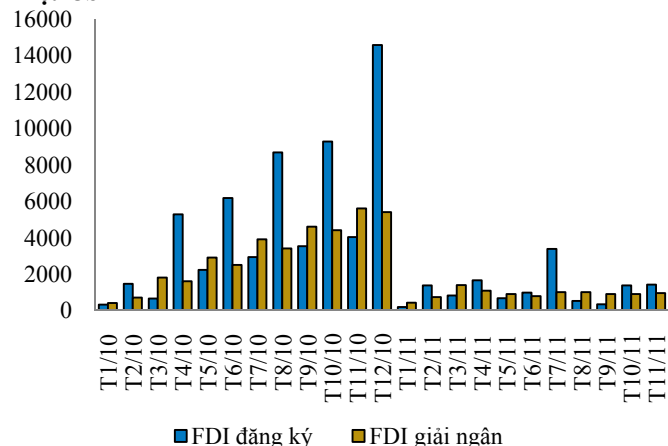
ODA giải ngân dự kiến cao hơn năm ngoái

Tỷ USD



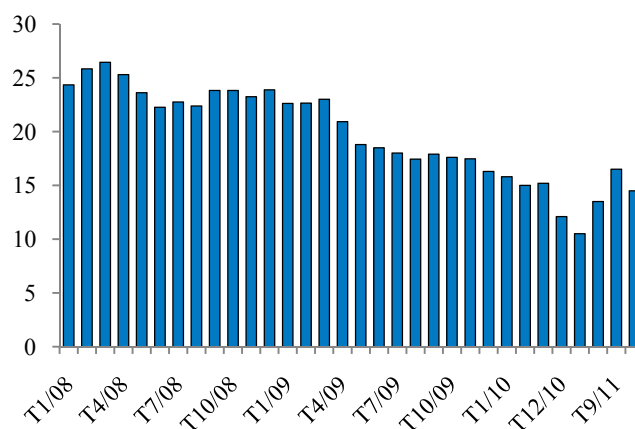
FDI đăng ký và giải ngân đều tăng so với tháng trước

Triệu USD



Dự trữ ngoại hối của NHNN Việt Nam

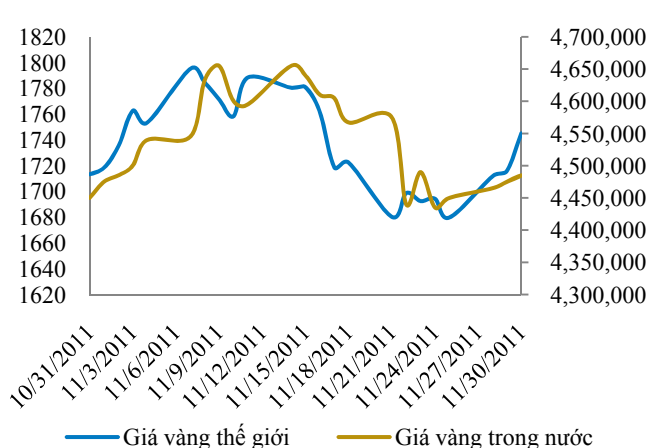
Tỷ USD



Diễn biến giá vàng trong nước và thế giới

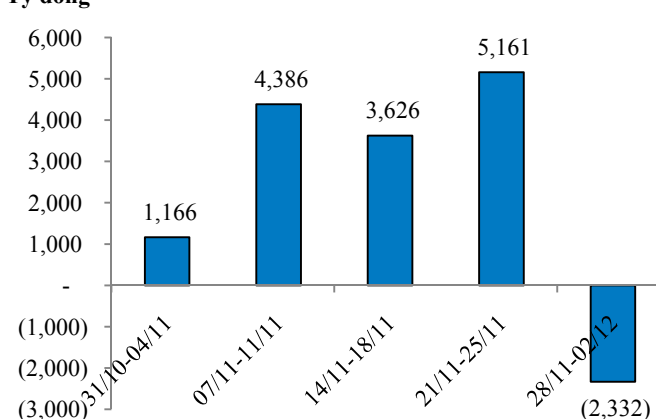
VND/chỉ

USD/Oz



Hoạt động bơm (hút) vốn ròng qua OMO

Tỷ đồng



(Nguồn: SBV, GSO, Reuters, BVSC thu thập)

BÁO CÁO CẬP NHẬT VĨ MÔ THÁNG 11/2011

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

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

hathithuhang@baoviet.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung:

TS. Phạm Thành Thái Lĩnh

phamthanhthailinh@baoviet.com.vn

Th.S Lê Chí Thành

lechithanh@baoviet.com.vn