

Economic Commentary by

**Pham The Anh,
Chief Economist**

T: +84 4 4456 8668 ext 6669
E: Anh.PhamThe@tls.vn

TLS Vietnam Research

Website: www.tls.vn
Bloomberg: TLSV<GO>

Please turn last page for Disclaimer

TÓM TẮT

Kinh tế tiếp tục trong tình trạng lạm phát cao và bất ổn tỉ giá. Chính sách tiền tệ thận trọng tiếp tục được kì vọng thực hiện trong tháng 2 cho tới khi sức ép lạm phát giảm.

Kinh tế

- CPI tháng 1 chính thức được công bố tăng 1,74% so với tháng trước. Lạm phát so với cùng kì năm trước cũng tiếp tục tăng lên tới 12,17%, so với 11,09% của tháng 12.
- Lương thực và thực phẩm là một trong những nhóm hàng chi phối lạm phát của tháng 1 với mức tăng 2,47%.
- Sản lượng công nghiệp tiếp tục tăng cao. Ước tính sản lượng công nghiệp tháng 1 tăng 16,1% so với cùng kì năm ngoái.
- Thâm hụt thương mại chính thức của tháng 12 được công bố ở mức dưới 1,3 tỉ \$, thấp hơn khoảng 0,1 tỉ \$ so với con số ước tính ban đầu.
- Thâm hụt thương mại của tháng 1 được ước tính ở mức trung bình khoảng 1,0 tỉ \$.
- FDI giải ngân của tháng đầu năm đạt gần 0,42 tỉ \$, tăng khoảng 5,0% so với cùng kì năm ngoái.
- Ngân hàng Nhà nước (NHNN) chính thức nâng tỉ giá tham chiếu từ 18.932 lên 20.693 đồng/USD, tương đương với khoảng 9,3%.
- Trong tháng 1, hơn 57 ngàn tỉ đồng đã được NHNN bơm rông ra thông qua hoạt động thị trường mở (OMO) nhằm đáp ứng thanh khoản cho các ngân hàng thương mại.
- Khoảng 2000 tỉ đồng trái phiếu chính phủ nào được phát hành thành công trong tháng 1.
- NHNN công bố tiếp tục duy trì lãi suất cơ bản ở mức 9%.
- Các mô hình của chúng tôi dự báo lạm phát của tháng 2 sẽ vào khoảng 1,5-1,6%.

LẠM PHÁT

CPI tháng 1 chính thức được công bố tăng cao khoảng 1,74% so với tháng trước. Lạm phát tiếp tục ở mức cao do sự gia tăng của giá lương thực & thực phẩm và vật liệu xây dựng. Trong khi đó, lạm phát so với cùng kì năm ngoái cũng lên tới 12,17%, mức cao nhất kể từ tháng 3 năm 2009.

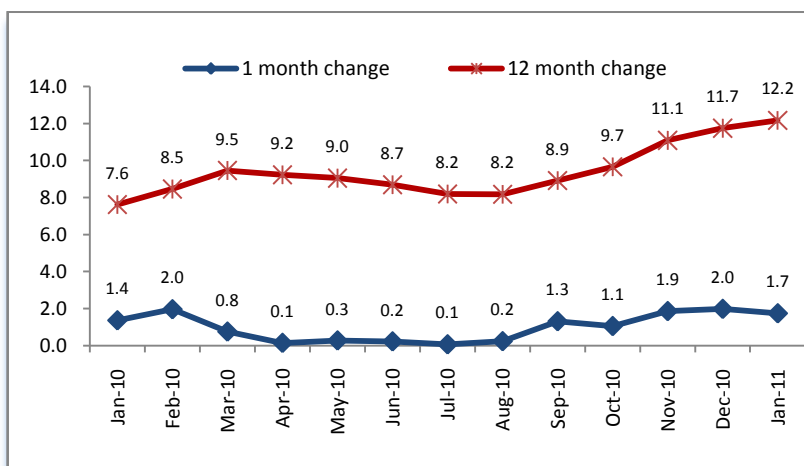
So với tháng trước, giá lương thực & thực phẩm tiếp tục đóng góp nhiều nhất vào lạm phát tháng này. Giá nhóm hàng này tăng tới 2,47%, chiếm tới gần 0,99% trong tổng mức tăng 1,74% của CPI trong tháng 1, chủ yếu do nhu cầu tăng cao quanh dịp Tết Nguyên Đán và thời tiết khắc nghiệt ở miền Bắc.

Với nhu cầu cao tương tự, nhóm hàng đồ uống & thuốc lá, dệt may & giày dép cũng có mức đóng góp cao vào lạm phát của tháng 1. Giá nhóm hàng đồ uống & thuốc lá tăng 1,67% trong khi giá nhóm hàng dệt may & giày dép tăng 1,81%. Trong khi đó, tháng 1 cũng chứng kiến sự gia tăng trở lại của nhóm hàng giáo dục. Giá nhóm hàng này đã tăng tới 2,89% khi các trường học bước vào kì học thứ 2 của năm.

Lạm phát nhiều khả năng tiếp tục ở mức khá cao trong tháng 2 do nhu cầu tiêu thụ mang tính chất mùa vụ cao và sản xuất chậm lại trong những ngày nghỉ Tết Nguyên Đán. Do vậy, chúng tôi cho rằng chính sách tiền tệ thận trọng sẽ tiếp tục được thực hiện trong tháng 2.

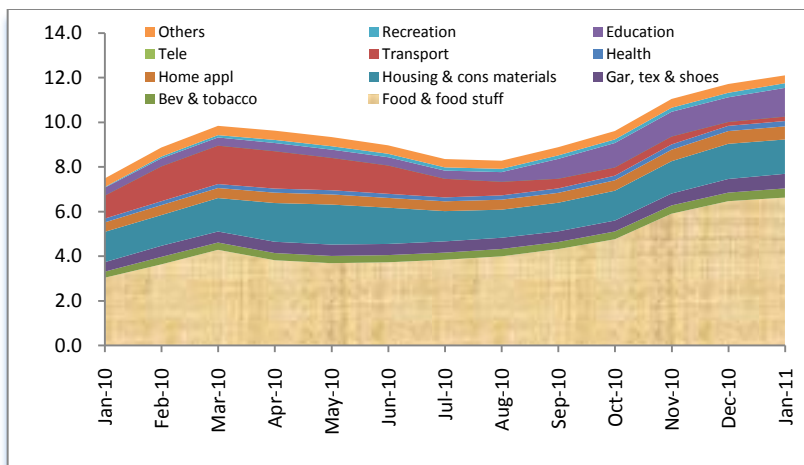
Với giá dầu thô thế giới lên tới xấp xỉ 90\$/thùng trong thời gian qua thì quỹ bình ổn giá tiếp tục được sử dụng nhằm ổn định giá xăng dầu trong nước. Tuy nhiên, khi sự trợ giá này, cùng với các trợ giá điện, than, nước,... được dỡ bỏ thì nó sẽ có những tác động xấu đối với mục tiêu kiểm soát lạm phát của Việt Nam trong năm nay.

Hình 1: Lạm phát CPI hàng tháng (%)



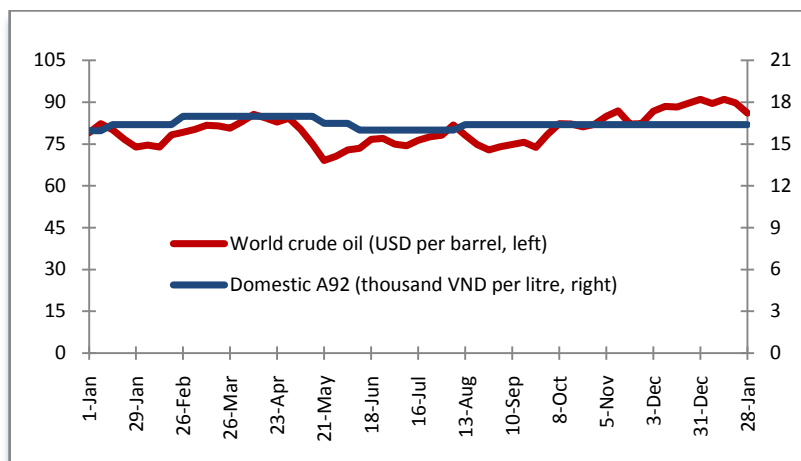
Nguồn: GSO

Hình 2: Đóng góp vào lạm phát của các nhóm hàng (% , yoy)



Nguồn: GSO

Hình 3: Giá dầu thô thế giới (FOB) và giá xăng dầu trong nước (A92)

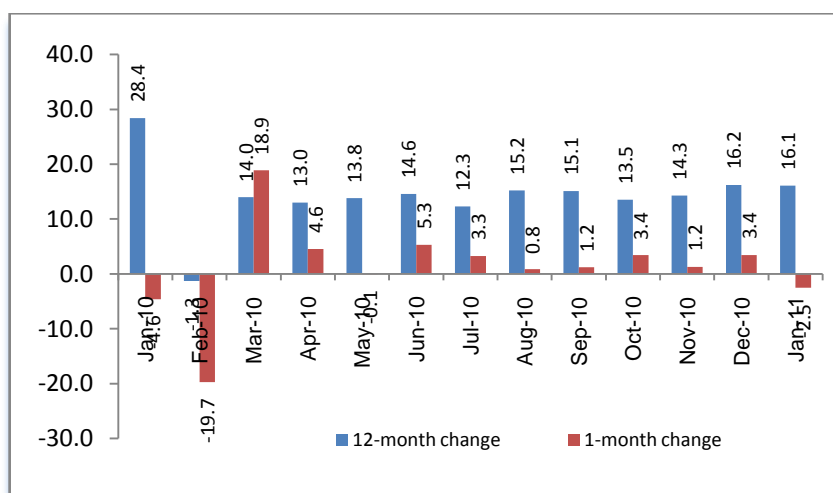


Nguồn: EIA và BTC

SẢN LƯỢNG CÔNG NGHIỆP

Sản xuất công nghiệp tiếp tục có mức tăng cao trong nhiều tháng liên tiếp so với cùng kì. Trong tháng 1, ước tính sản lượng công nghiệp tăng 16,1%. Tuy nhiên, mức sản lượng của tháng 2 có thể tạm thời giảm khi sản xuất ngừng trệ do kì nghỉ Tết Nguyên Đán kéo dài.

Hình 4: Tăng trưởng sản lượng công nghiệp (%)



Nguồn: GSO

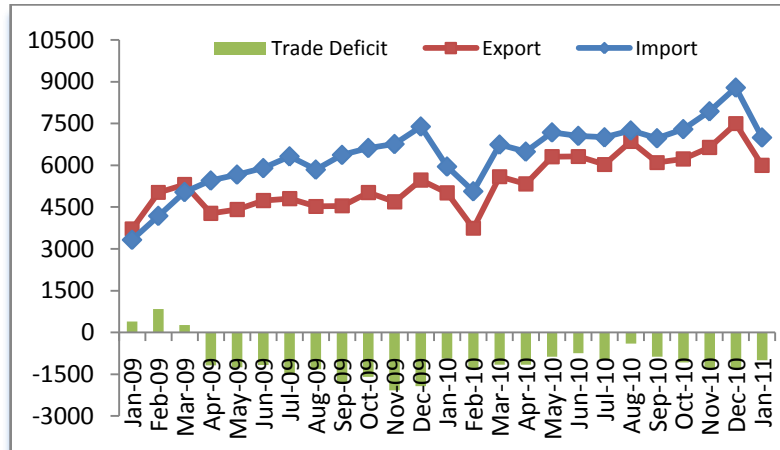
Tính theo sản lượng thực, so với cùng kì năm trước, một số ngành sản xuất có mức tăng mạnh trong tháng đầu tiên của năm bao gồm thủy hải sản (53,8%), giày thể thao (27,0%), sữa bột (14,7%), xi măng (15,6%), thép tròn (13,6%), quần áo người lớn (12,4%),... Ngược lại, một số sản phẩm có sự giảm sút bao gồm gạch ceramic (-8,8%) và vải sợi bông (-0,9%).

THƯƠNG MẠI QUỐC TẾ

Số liệu chính thức cho thấy thâm hụt thương mại của tháng 12 thấp hơn khoảng 0,11 tỉ \$ so với con số ước tính 1,4 tỉ \$ ban đầu. Trong tháng 12, cả nhập khẩu và xuất khẩu đều tăng mạnh lần lượt lên tới 8,79 và 7,50 tỉ \$.

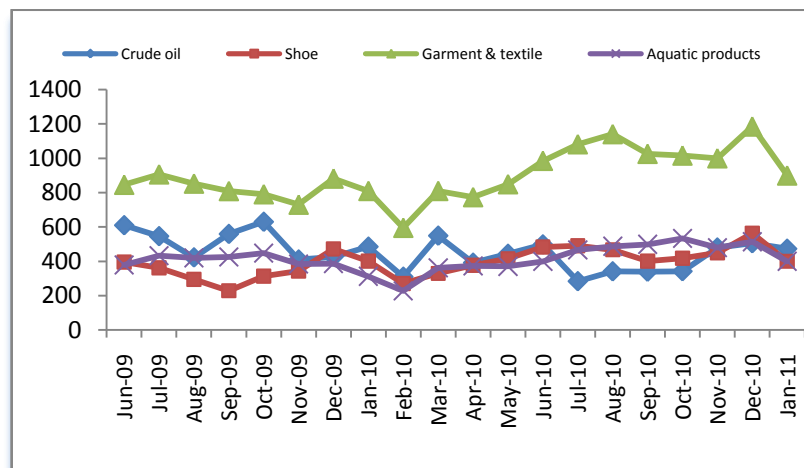
Như kì vọng, thương mại quốc tế bắt đầu giảm trong tháng đầu tiên của năm. Trong tháng 1, giá trị nhập khẩu và xuất khẩu ước giảm xuống còn khoảng lần lượt 7,0 và 6,0 tỉ \$. Kết quả này dẫn đến con số thâm hụt thương mại ở mức trung bình vào khoảng 1,0 tỉ \$ trong tháng 1. Sự giảm sút của thâm hụt thương mại trong những tháng của quý 1 sẽ giúp làm giảm sức ép mất giá của đồng nội tệ.

Hình 5: Thương mại quốc tế (triệu \$)



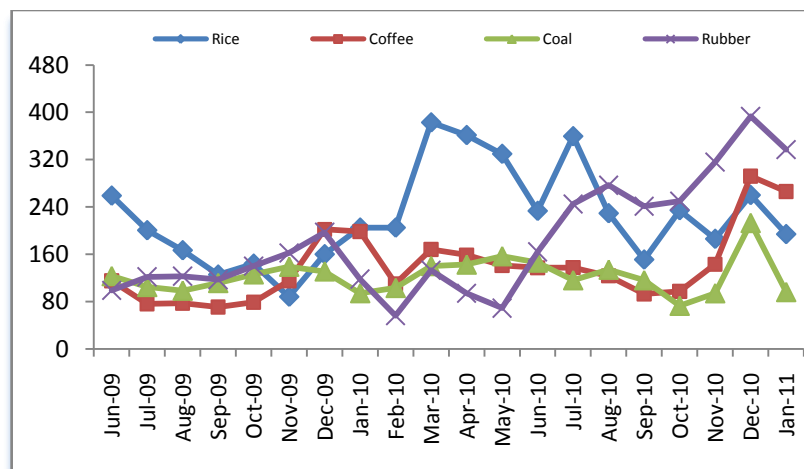
Nguồn: GSO

Hình 6a: Xuất khẩu hàng tháng của một số mặt hàng chính (triệu \$)



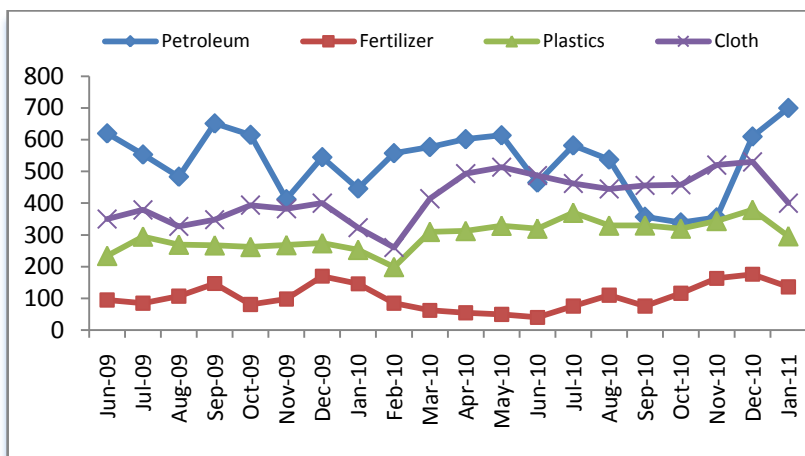
Nguồn: GSO

Hình 6b: Xuất khẩu hàng tháng của một số mặt hàng chính (triệu \$)



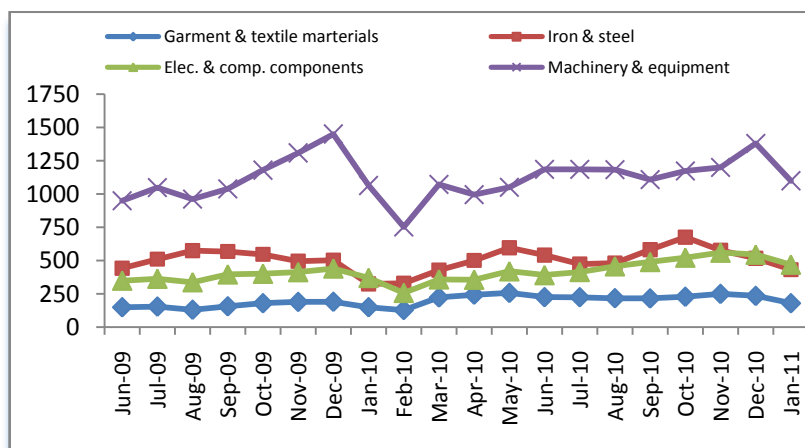
Nguồn: GSO

Hình 7a: Nhập khẩu hàng tháng của một số mặt hàng chính (triệu \$)



Nguồn: GSO

Hình 7b: Nhập khẩu hàng tháng của một số mặt hàng chính (triệu \$)



Nguồn: GSO

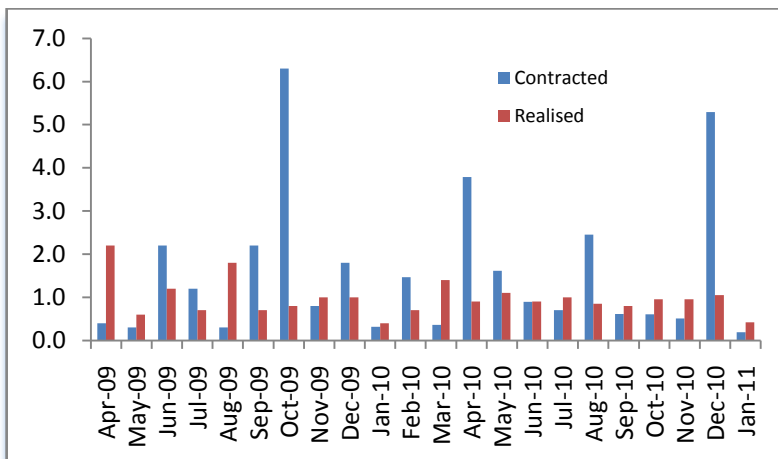
ĐẦU TƯ TRỰC TIẾP NƯỚC NGOÀI

Trong tháng 1, Việt Nam chỉ thu hút được gần 0,19 tỉ \$ vốn cam kết nhưng khoảng 0,42 tỉ \$ vốn giải ngân, tăng 5,0% so với cùng kì năm ngoái, thông qua các dự án FDI cũ và mới. Lượng giải ngân FDI khá cao tiếp tục là một trong những nguồn tài trợ quan trọng cho thâm hụt thương mại.

Công nghiệp sản xuất chế biến tiếp tục là ngành hấp dẫn nhất đối với các nhà đầu tư nước ngoài với khoảng 70 triệu \$, chiếm trên 37,3% tổng vốn FDI cam kết trong tháng 1. Trong khi đó, ngành xây dựng đứng thứ 2 với trên 60 triệu \$, chiếm khoảng 33,9% tổng vốn.

Giải ngân đầu tư nước ngoài được kì vọng sẽ tăng cao một khi định hướng của chính sách điều hành tỉ giá của NHNN được công bố rõ ràng trong tương lai gần.

Hình 8: Đầu tư trực tiếp nước ngoài hàng tháng (triệu \$)



Nguồn: GSO

CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

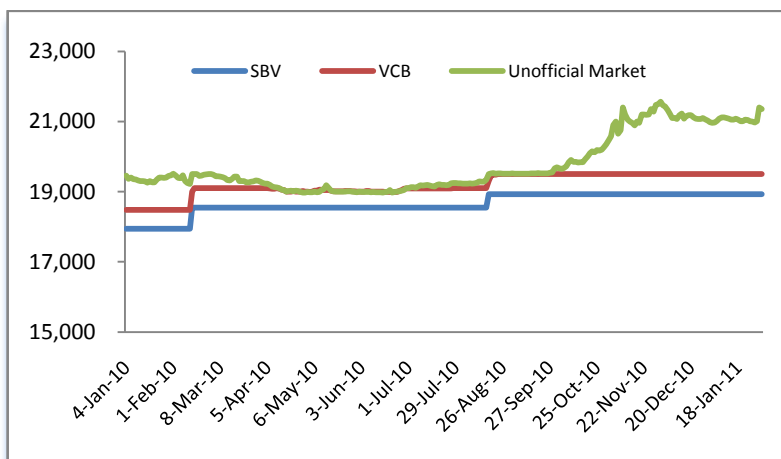
Trong tháng 1, tỉ giá VND/US\$ trên thị trường tự do dao động quanh mức 21,000 VND/US\$. Trong khi đó, tỉ giá chính thức tiếp tục cố định ở mức 19,500 VND/US\$ trong cả tháng.

Sức ép đối với tỉ giá đã giảm nhiều trong tháng 1 nhờ các nguồn giải ngân FDI và kiều hối tăng cao, và chính sách thắt chặt tiền tệ của NHNN. Tuy nhiên, như kì vọng, để thu hẹp khoảng cách tỉ giá giữa hai thị trường thì NHNN đã điều chỉnh tỉ giá tham chiếu khoảng 9,3%, từ 18.932 lên 20.693 đồng/USD kể từ 11 tháng 2.

Ít nhất trong vài tháng tới, kì vọng về sự phá giá tiếp theo là hầu như không có. Điều này có thể dẫn tới dòng vốn ngoại qua nhiều kênh khác nhau sẽ vào Việt Nam nhiều hơn nhằm khai thác khoảng cách chênh lệch lớn hiện tại giữa lãi suất trong nước và lãi suất quốc tế.

Tuy nhiên dòng vốn vào có thể sẽ chỉ là tạm thời nếu như Việt Nam không thể duy trì một tỉ giá ổn định để nhà đầu tư không phải lo ngại về sự mất giá của đồng tiền trong tương lai.

Hình 9: Tỉ giá bán VND/US\$



Nguồn: SVB, VCB và các nguồn khác

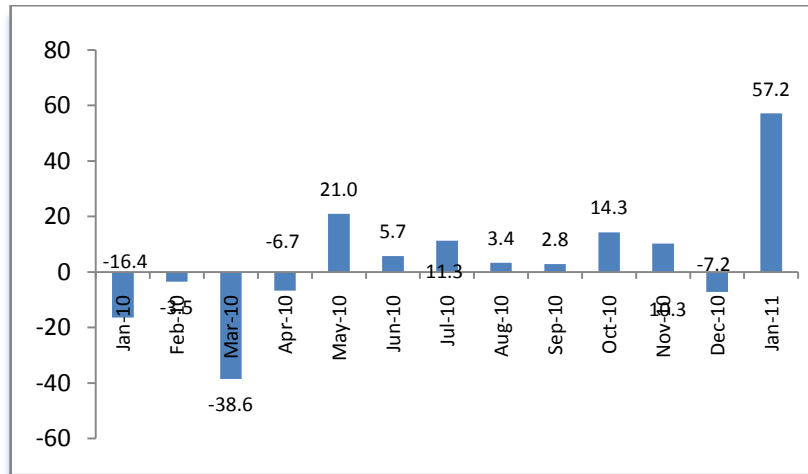
Khoảng 2000 tỉ đồng trái phiếu chính phủ đã được phát hành thành công trong tháng 1. Trong khi đó, chính phủ đặt mục tiêu phát hành khoảng 45.000 tỉ đồng trong năm 2011. Điều này chắc chắn sẽ cản trở lãi suất giảm mạnh ngay cả khi vấn đề lạm phát được giải quyết.

Chính sách tiền tệ thận trọng tiếp tục được thực hiện trong vài tháng qua. Tuy nhiên, nhằm đáp ứng nhu cầu tiền mặt tăng cao trong kì nghỉ Tết Nguyên Đán, khoảng 57.000 tỉ đồng đã được NHNN bơm ra thông

qua hoạt động thị trường mở. Chúng tôi kì vọng rằng lượng tiền này sẽ dần được hút về trong tháng 2 nếu không nó có thể dẫn đến sự gia tăng thái quá của cung tiền và gây khó khăn cho mục tiêu kiểm soát lạm phát.

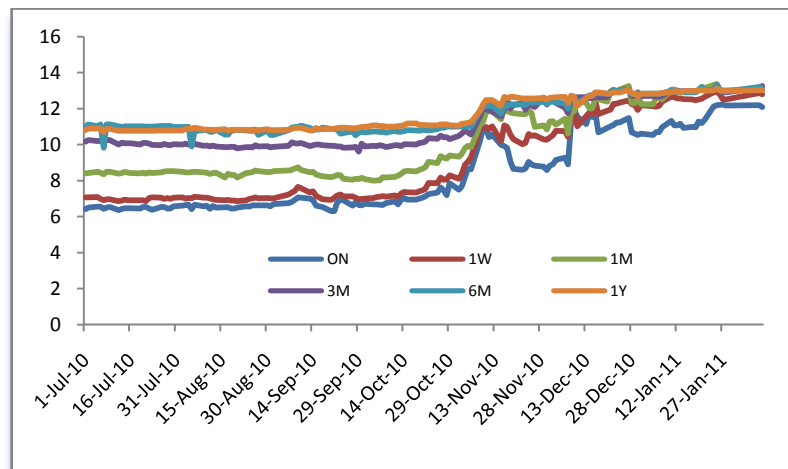
Các kĩ thuật phân rã lạm phát ra nhiều thành phần khác nhau cho thấy lạm phát đang có xu hướng giảm nhẹ. Chúng tôi kì vọng rằng lãi suất sẽ bắt đầu dần giảm trong tháng 3.

Hình 10: Lượng bơm ròng qua OMO hàng tháng (ngàn tỉ đồng)



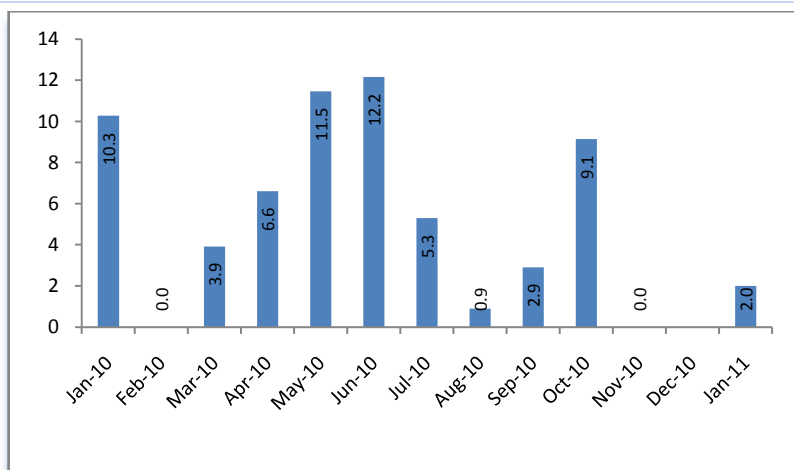
Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

Hình 11: Lãi suất liên ngân hàng (%)



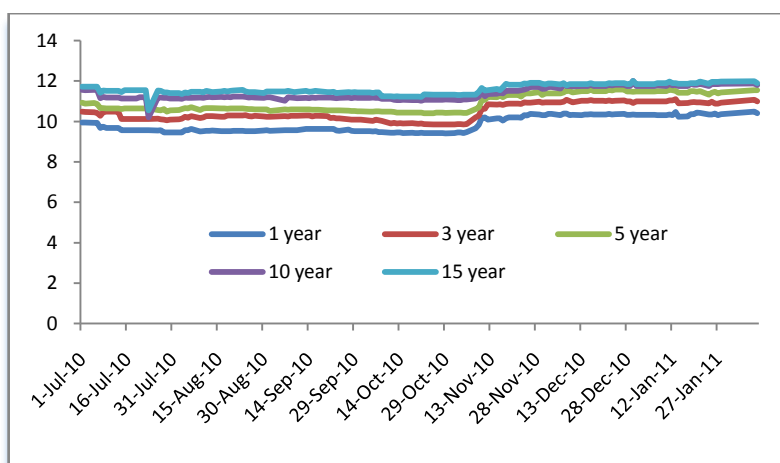
Nguồn: Bloomberg

Hình 12: Phát hành trái phiếu chính phủ (ngàn tỉ đồng)



Nguồn: HNX và MoF

Hình 13: Lợi suất trái phiếu chính phủ (%)



Nguồn: Bloomberg

PHỤ LỤC SỐ LIỆU VÀ DỰ BÁO

	T1	T2	T3
GDP (% YoY, cộng dồn)			5,6
Sản lượng CN (% yoy)	16,1		
Xuất khẩu (triệu \$)	6000		
Nhập khẩu (triệu \$)	7000		
Thâm hụt TM (triệu \$)	-1000	-800	
FDI cam kết (triệu \$)	188		
FDI giải ngân (triệu \$)	420		
Lạm phát (% mom)	1,74	1,50	
Lãi suất cơ bản (%)	9	9	
VND/USD (VCB, cuối kì)	19500	20900	

THE PRODUCT

This product is developed from its previous version namely *Monthly Inflation and Monetary Policies*. In the new version *Vietnam Outlook*, we link our economic findings to the stock market performance. The change reflects results from our empirical research that shows a very close link between stock market index and new developments in inflation and monetary policies. Discussions on economics including inflation, monetary policies and other economic developments are written by Pham The Anh (PhD Econ, Manchester). Comments on stock market consequences are made by Quach Manh Hao (PhD Fin, Birmingham). Thang Long Securities publishes this report, but all errors if any are the authors'. We thank clients for reading our research products and giving us feedbacks.

RESEARCH AND INVESTMENT ADVISORY GROUP

We offer economic and equity research. The Economic Research Team led by The Anh Pham (PhD, Manchester) has been offering periodic reports on macroeconomics, monetary policies and fixed income markets. The Equity Research Team led by Do Hiep Hoa (MBA, Hawaii; CFA Level III Candidate) has been offering reports on listed firms, private equities and sector reviews. The Research and Investment Advisory Group has been also offering regular market commentaries - The Investor Daily and The Investor Weekly.

THANG LONG SECURITIES (TLS)



Established in 2000, TLS was one of the first securities firms operating in Vietnam. TLS provides a full range of services including brokerage, research and investment advisory, investment banking and capital markets underwriting. With over 600 employees located throughout an expansive network of offices in Hanoi, Ho Chi Minh City, Hai Phong, Da Nang and other strategic locations, TLS is one of the best known securities firms in Vietnam. Our client base consists of retail and institutional investors, financial institutions and corporations. As a member of the MB Group, including MB Bank, MB Land, MB Asset Management and MB Capital, TLS is able to leverage substantial human, financial and technological resources to provide its clients with tailored products and services that few securities firms in Vietnam can match. Since its establishment, TLS has become widely regarded throughout Vietnam as:

- A leading brokerage firm – ranked No.1 in terms of brokerage market share since 2009;
- A renowned research firm with a team of experienced analysts that provides market-leading research products and commentaries on equity markets and the economy; and
- A trusted provider of investment banking services for market companies.

OFFICES

Head Office: Level 2, Toserco Tower, 273 Kim Ma, Ba Dinh, Hanoi. Phone: +84 43726 2600.

Research Office: Level 4, Vinaconex Tower, 34 Lang Ha, Dong Da, Hanoi. Phone: +84 4 44568668. E: research@tls.vn

DISCLAIMER

The views expressed in this report are those of the authors and not necessarily related, by any sense, to those of TLS. The expressions of opinions in this report are subject to changes without notice. Authors have based this document on information from sources they believe to be reliable but which they have not independently verified. Any recommendations contained in this report are intended for general/public investors to whom it is distributed. This report is not and should not be construed as an offer or the solicitation of an offer to purchase or subscribe for any investment. This report may not be further distributed in whole or in part for any purpose. No consideration has been given to the particular investment objectives, financial situation or particular needs of any recipient.

Copyrights. TLS 2000-2010, ALL RIGHTS RESERVED. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted, on any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying recording, or otherwise, without the prior written permission of TLS.