

VFS MACRO

16/12/2011



ROUBINI PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH VIỆT NAM

Ngày 14/12, RGE của “chuyên gia khủng hoảng” Nouriel Roubini, người đã dự đoán chính xác cuộc khủng hoảng tài chính 2008, phát hành báo cáo “Vietnam Outlook – At the Edge of a Precipice” về tình hình vĩ mô của Việt Nam.

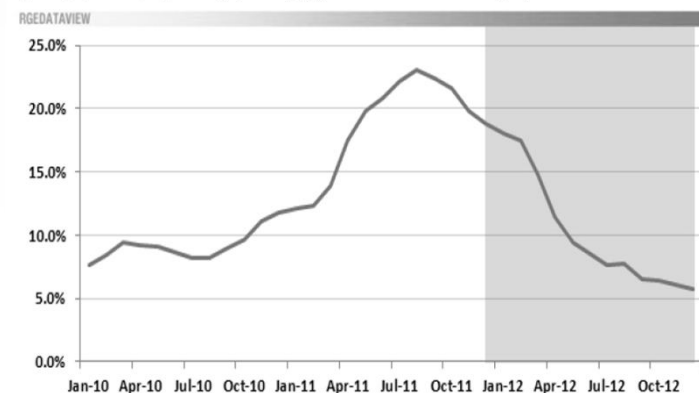
Báo cáo có 3 điểm đáng lưu ý:

Thứ nhất, Roubini dự đoán lạm phát của Việt Nam sẽ hạ nhiệt từ năm 2012. Tốc độ tăng CPI so với năm trước sẽ giảm từ 18,7% năm 2011 xuống 10% năm 2012 và 8,3% năm 2013, song song với tốc độ tăng trưởng GDP giảm từ 5,7% năm 2011 xuống 5% năm 2012 và 4,7% năm 2013. Như vậy, Roubini cũng cho rằng Chính phủ Việt Nam sẽ theo đuổi chính sách đổi tăng trưởng cao lấy ổn định vĩ mô, và đây rõ ràng là một tin lạc quan.

RGE Forecasts

Chỉ tiêu	2011	2012	2013
GDP (% , y/y)	5.7	5	1.7
CPI (% , y/y avg)	18.7	10	8.3

Figure 6: Inflation Will Taper Off by Q2 2012 (% y/y, RGE forecast in shaded region)

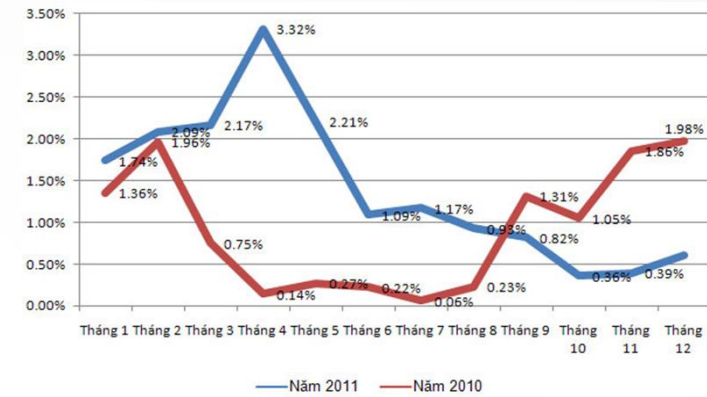


Thứ hai, báo cáo của RGE nhận định : “Trong những quý tới đây, Việt Nam sẽ tiếp tục phải đối mặt với thâm hụt ngân sách và tài khoản vãng lai, nợ nước ngoài lớn và đồng tiền yếu. Xuất khẩu của Việt Nam có thể sẽ gia tăng nhờ xuất khẩu gạo và hưởng lợi việc các nhà sản xuất chuyển sang Việt Nam sau nạn lụt ở Thái Lan, nhưng chúng tôi không hy vọng điều này đóng góp nhiều trong năm 2012”. Theo Roubini, thâm hụt cán cân vãng lai và đồng tiền yếu sẽ làm suy giảm dự trữ ngoại hối và buộc Ngân hàng Nhà nước phải can thiệp để phá giá tiền đồng trong 2 quý tới.

Thứ ba, Roubini cảnh báo khả năng những đe dọa suy thoái kinh tế có thể sẽ thúc đẩy Ngân hàng Nhà nước nới lỏng tiền tệ quá sớm, trước khi lạm phát thực sự nằm trong tầm kiểm soát. Nếu một chính sách tiền tệ nới lỏng được áp dụng, tiền đồng sẽ tiếp tục chịu sức ép giảm giá lớn hơn và lòng tin của nhà đầu tư sẽ bị ảnh hưởng xấu hơn. Mặt khác, nợ nước ngoài lớn có thể sẽ dẫn đến khủng hoảng tiền tệ khi dự trữ ngoại hối bị hút cạn.

LẠM PHÁT DIỄN BIẾN KHÔNG THEO KỲ VỌNG

Các dự báo trong nước gần đây đều nghiêng về khả năng CPI tháng 12 sẽ tăng ở mức 0,5 – 0,6% so với tháng 11. Nếu dự báo này là đúng, chỉ số CPI sẽ có tháng thứ 5 liên tiếp tăng dưới 1% trong năm nay.



Tuy nhiên, đây cũng sẽ là tháng thứ 2 liên tiếp CPI hàng tháng tăng trở lại sau khi chạm đáy 0,36% vào tháng 10/2011. Tình trạng này làm cho thị trường chưa thể thực sự yên tâm rằng lạm phát đã ổn định và nằm trong tầm kiểm soát. Mặc dù chính sách thắt chặt tiền tệ và giảm tổng cầu tới nay không hề thay đổi, CPI dường như vẫn có thể tăng trở lại bất kỳ lúc nào.

Điều này cũng có nghĩa là chúng ta chưa thể nói gì về lạm phát 2012 khi mà việc tăng giá điện và xăng dầu đã được dự báo trước, cùng với khả năng giảm lãi suất và nới lỏng tiền tệ đang được bàn luận khá nhiều gần đây.

TÁI CẤU TRÚC NH VÀ XỬ LÝ TÀI SẢN XẤU

Sự kiện hợp nhất 3 ngân hàng tại Tp HCM vừa qua được hy vọng là bước khởi đầu cho các cuộc sáp nhập hoặc hợp nhất các ngân hàng nhỏ yếu thanh khoản tiếp theo. Tuy nhiên, vấn đề mấu chốt của tái cấu trúc ngân hàng là xử lý nợ xấu và đảm bảo thanh khoản. Trong vụ hợp nhất 3 ngân hàng SCB – FCB – VNTN, vấn đề thanh khoản đã được BIDV bảo lãnh nhưng xử lý nợ xấu thì vẫn cần tới một lộ trình 2 – 3 năm. Điều này cho thấy đây không hề là một việc đơn giản.

Thông tin không chính thức cho biết lãi suất liên ngân hàng gần đây khá ổn định. Tuy nhiên, sự ổn định này không phải nhờ thanh khoản của các ngân hàng đã được cải thiện mà là do các ngân hàng lớn đã ngừng cho vay liên ngân hàng đối với các ngân hàng nhỏ để tập trung vào thu hồi nợ vay trước đó, do đó tình trạng chạy đua lãi suất không còn xảy ra. Mặc dù không ồn ào, nhưng việc thu hồi nợ hiện nay chắc chắn đang tạo sức ép lên các ngân hàng nhỏ trong việc xử lý tài sản đổi lấy tiền mặt.

THỊ TRƯỜNG BĐS TRONG MỐI TƯƠNG TÁC VỚI HỆ THỐNG NGÂN HÀNG

Mặc dù chưa có số liệu chính thức, tuy nhiên có thể suy đoán nợ xấu /tài sản xấu của hệ thống ngân hàng tập trung chủ yếu ở BĐS.

Sự vận hành của thị trường BĐS, do đó có mối tương tác rất lớn đến việc xử lý nợ và tài sản xấu của hệ thống ngân hàng.

Khi xử lý các khoản nợ và tài sản liên quan đến BĐS, ngoài việc tăng cung tiền để mua nợ thì một điều kiện rất quan trọng là thị trường BĐS phải tránh được đổ vỡ và từng bước phục hồi. Đây cũng chính là lý do mà Thủ Tướng vừa có Chỉ thị tăng cường quản lý thị trường BĐS, tăng tính thanh khoản và tránh để thị trường này đóng băng.

Chỉ đạo của Thủ Tướng và chính sách của Ngân hàng Nhà nước về việc xác định lại các nhóm vay BĐS không thuộc phạm vi phi sản xuất đã khơi dậy hy vọng sẽ có các giải pháp “bơm tiền cứu BĐS”. Tuy nhiên, trong điều kiện vĩ mô còn rất mong manh và khó dự đoán như đã đề cập ở trên, khả năng này rất khó xảy ra, nhất là khi cung đang vượt cầu. Một nghiên cứu thị trường của công ty Cushman & Wakefield cũng cho thấy, chỉ tính riêng năm 2011 đã có khoảng 13.000 căn hộ tham gia thị trường TPHCM, đủ để đáp ứng nhu cầu của thị trường trong 3 năm tới.

VĨ MÔ

Trên thực tế, vẫn có hy vọng cho thị trường BĐS. Nhu cầu về BĐS hiện nay vẫn còn lớn, không hoàn toàn biến mất như nhiều nhà phân tích bi quan nhận định mà đang ở trong trạng thái “nằm im” chờ đợi các đợt bán tháo. Một phân tích của Reuters ngày 13/12 cho thấy các nhà đầu tư nước ngoài đang tích cực săn tìm các dự án giá rẻ. Mặt khác, việc xác định lại các nhóm cho vay phi sản xuất cũng tạo ra hy vọng về nguồn tín dụng hỗ trợ người mua có nhu cầu về nhà ở thực sự, tạo đầu ra cho BĐS.

Mặc dù vậy, vẫn không thể phủ nhận là thị trường BĐS vẫn sẽ có một thời gian khó khăn trước mắt, kéo theo các khó khăn về xử lý nợ xấu / tài sản xấu của hệ thống ngân hàng.

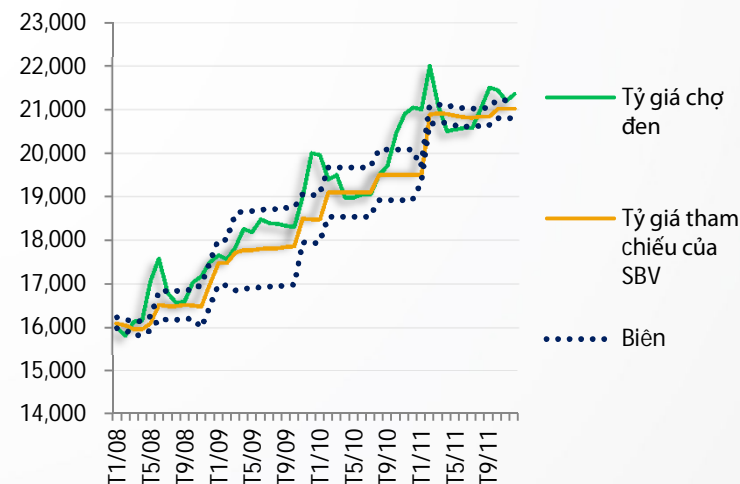
CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VÀ LÃI SUẤT – CHƯA THỂ NƠI LÒNG

Ngày 14/12, sau “41 ngày bất động”, tỷ giá liên ngân hàng đã tăng thêm 10 đồng lên 20.813 đồng, kéo theo tỷ giá mua bán USD của các ngân hàng tăng kịch trần. Tỷ giá tự do nhanh chóng tăng kên 21.200 – 21.300 đồng.

Theo Cổng thông tin Chính phủ, cán cân thanh toán tổng thể của Việt Nam năm 2011 có thể thặng dư 3,1 tỉ USD, làm cho dự trữ ngoại hối tăng đáng kể, giảm áp lực cho tỉ giá cuối năm. Kết quả này đạt được nhờ giảm nhập siêu, tăng thu kiều hối, tăng thu ngoại tệ từ khách du lịch nước ngoài, giải ngân ODA và đầu tư trực tiếp ...

Vẫn biết những biến động tỉ giá vào cuối năm đã trở thành quy luật, và năm 2011 biến động tỷ giá cho đến thời điểm này là rất khả quan, nhưng việc tỷ giá tăng vẫn gợi lên những lo lắng nhất định, trong đó có nỗi lo tiền đồng sẽ phải chịu áp lực giảm giá “trong 2 quý tới” mà Roubini đã nêu như đề cập ở trên. Không chỉ có vậy, nguy cơ tăng tỷ giá còn kéo theo sức ép đối với lạm phát năm 2012.

DIỄN BIẾN TỶ GIÁ TỪ 2008



KẾT LUẬN

Tình hình vĩ mô đến thời điểm này vẫn chưa có gì sáng sủa hơn. Khi khó khăn kéo dài chưa thấy lối thoát, nhà đầu tư mất kiên nhẫn là điều dễ hiểu. Động thái bán mạnh của ngày 15/12 là một ví dụ cụ thể.

Theo đánh giá của chúng tôi, thị trường vẫn tiếp tục ở trạng thái yếu, xu hướng đi xuống chưa có điểm dừng rõ rệt. Tại một số ngưỡng kỹ thuật, tâm lý bắt đáy có thể sẽ tạo thành những đợt phục hồi ngắn. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn bảo lưu quan điểm: một khi có những “ánh sáng cuối đường hầm” về vĩ mô làm nền tảng, mọi con sóng (nếu có) đều ngắn ngủi và đầy rủi ro.

THANK YOU

Tổng giám đốc

Thái Hoàng Long

Phòng Phân Tích – Cty CP Chứng khoán Nhất Việt

Nguyễn Hoàng Anh Tuấn

Huyền Ngọc Thương

Nguyễn Hoàng Hà

Nguyễn Ngọc Thành

Khuyến cáo: Báo cáo này phục vụ cho mục đích tham khảo thông tin, khách hàng không nên xem đây là hướng dẫn mua hoặc bán cổ phiếu. VFS không đảm bảo tính chắc chắn và không chịu trách nhiệm khi khách hàng sử dụng báo cáo cho hoạt động đầu tư của mình.