

Tỷ giá sẽ được điều hành theo cơ chế linh hoạt hơn?

Sáng ngày 11/02/2011, không nằm ngoài dự đoán của giới đầu tư, NHNN đã có quyết định chính thức điều chỉnh tỷ giá VND/USD. Theo quyết định mới, NHNN sẽ tăng mạnh tỷ giá bình quân liên ngân hàng thêm 9,3% từ mức 18.932 VND/USD lên 20.693 VND/USD, đồng thời thu hẹp biên độ giao dịch từ $\pm 3\%$ xuống $\pm 1\%$. Như vậy, mức trần tỷ giá mới mà hệ thống ngân hàng được phép giao dịch sẽ là **20.900 VND/USD** và so với mức trần 19.500 VND/USD trước đây thì VND đã được giảm giá thêm **7,2%**.

Mức giảm giá là khá mạnh tay

Quyết định giảm giá VND thêm 7,2% của NHNN có thể khiến nhiều người bất ngờ về mức độ mạnh tay do trong quá khứ chưa có lần nào NHNN điều chỉnh tăng tỷ giá đến 7% ngay trong một lần điều chỉnh. Các lần điều chỉnh trước đây chủ yếu theo từng bước nhỏ và trải đều trong năm. Với lần điều chỉnh mạnh tay này, dường như **NHNN đang muốn giải quyết triệt để vấn đề 2 tỷ giá**, thu hẹp tối đa chênh lệch giữa tỷ giá chính thức và tỷ giá ngoài thị trường tự do. Trên thực tế, giá USD tự do trong ngày hôm nay đã tăng lên mức 21.500 VND/USD – một mức tăng không lớn như thường thấy sau mỗi quyết định nâng tỷ giá của NHNN trước đây. Rất có thể đây chỉ là phản ứng tức thời ngắn hạn, về cơ bản, chúng tôi cho rằng giá USD tự do sẽ sớm hạ nhiệt bởi nếu xét trong vòng 6 tháng tới, kỳ vọng cũng như sức ép để tỷ giá tiếp tục tăng không thực sự nhiều.

Tỷ giá sẽ được điều hành theo cơ chế linh hoạt hơn?

Với việc NHNN tăng mạnh lãi suất bình quân liên ngân hàng, đồng thời thu hẹp biên độ giao dịch xuống $\pm 1\%$, nhà đầu tư hoàn toàn có cơ sở để kỳ vọng vào một cơ chế điều hành tỷ giá linh hoạt hơn trong thời gian tới. **Tỷ giá bình quân liên ngân hàng rất có thể sẽ trở thành trung tâm trong việc điều hành tỷ giá của NHNN** và có thể được thay đổi hàng ngày, thay vì cố định như trước đây. Như vậy, nếu NHNN muốn can thiệp điều tiết tỷ giá sẽ chỉ cần tập trung vào việc điều hành tỷ giá bình quân liên ngân hàng. Biên độ giao dịch $\pm 1\%$ sẽ vẫn tạo dư địa để tỷ giá dao động, tuy nhiên mức độ linh hoạt của tỷ giá sẽ phần lớn phụ thuộc vào việc công bố tỷ giá bình quân liên ngân hàng hàng ngày của NHNN.

Tỷ giá tăng sẽ gây áp lực lên lạm phát?

BVSC cho rằng **tác động của việc tỷ giá tăng đối với lạm phát là có nhưng mức độ ảnh hưởng sẽ không quá lớn**. Tỷ giá tăng sẽ tác động trực tiếp nhất đến giá hàng nhập khẩu bao gồm cả hàng hóa tiêu dùng cũng như nguyên liệu đầu vào cho sản xuất. Đối với hoạt động tiêu dùng, tỷ trọng tiêu dùng hàng nhập khẩu trong chi tiêu hàng ngày của người Việt Nam là không lớn (dưới 20%). Đối với giá nguyên liệu đầu vào cho hoạt động sản xuất, phần lớn các doanh nghiệp đã phải nhập khẩu những mặt hàng này với mức tỷ giá ở mức cao (quanh mốc 21.000 VND/USD) từ 3 tháng nay. Do vậy, chúng tôi tin tưởng tác động của quyết định điều chỉnh tỷ giá tới tình hình lạm phát những tháng tới là không thực sự lớn.

Tuy nhiên, **ngoại lệ có thể đến với một vài doanh nghiệp nhập khẩu hàng thiết yếu** như xăng dầu, phân bón... bởi các doanh nghiệp này trước đây thuộc diện ưu tiên nên vẫn được mua ngoại tệ với giá trần 19.500 VND/USD. Nay tỷ giá chính thức tăng, các doanh nghiệp này cũng sẽ phải mua ngoại tệ với giá niêm yết mới, làm tăng giá vốn nhập khẩu. Mặc dù vậy, mới đây, Bộ Tài chính đã có quyết định chưa tăng giá xăng. Động thái này một lần nữa thể hiện quyết tâm kiềm chế lạm phát của Chính phủ cho dù áp lực tăng giá các mặt hàng xăng, than, điện... hiện là rất lớn, nhất là sau khi tỷ giá được điều chỉnh. Việc giữ giá các mặt hàng thiết yếu như xăng, điện... ở mức như hiện nay được bao lâu sẽ phụ thuộc vào việc cân đối ngân sách của Chính phủ cũng như diễn biến của lạm phát. Việc điều chỉnh tăng có thể có nhưng sẽ chỉ đến khi CPI có dấu hiệu hạ nhiệt thực sự.

Tỷ giá tăng sẽ giúp khơi thông dòng kiều hối?

Tăng mạnh tỷ giá chính thức, thu hẹp khoảng cách với tỷ giá ngoài thị trường tự do sẽ giúp **khơi thông mạnh mẽ hơn dòng kiều hối**, hướng dòng tiền này chảy vào kênh chính thức để tài trợ cho nhập khẩu, thay vì lưu thông trên thị trường chợ đen. Kiều hối trong năm 2010 của Việt Nam ở mức rất cao (8 tỷ USD) và đây là thời điểm tốt để NHNN có biện pháp khuyến khích người dân bán số ngoại tệ này cho ngân hàng. Nếu không làm được điều này, kiều hối sẽ mãi chỉ ở dạng ngoại tệ tiền gửi, không được đưa vào lưu thông, dẫn đến khoản mục sai lệch vô cùng lớn trên cán cân thanh toán tổng thể của Việt Nam (ước tính năm 2009 con số này là 8 tỷ USD, năm 2010 là 4 tỷ USD).

Tác động của việc điều chỉnh tỷ giá tới TTCK

Phiên giao dịch sáng ngày 11/02, đa phần các nhà đầu tư đón nhận quyết định điều chỉnh tỷ giá của NHNN với một trạng thái bình thản. BVSC cho rằng tác động thực tế của việc NHNN giảm giá VND lên tâm lý chung của thị trường là không lớn. Trong các bản tin gần đây, chúng tôi liên tục đề cập đến khả năng NHNN sẽ sớm có quyết định điều chỉnh tỷ giá và thời gian thực hiện sẽ là sau Tết nhằm thực hiện cam kết trước đây của Chính phủ về việc sẽ không phá giá VND trước thời điểm Tết Âm Lịch 2011. Do vậy, đối với phần lớn nhà đầu tư, rủi ro tỷ giá đã được tính đến trong các quyết định mua- bán trên TTCK.

Tuy nhiên, đối với dòng vốn FII đang chờ giải ngân vào Việt Nam, **việc giảm giá chính thức VND có thể sẽ giúp khai thông mạnh mẽ hơn dòng vốn FII chảy vào TTCK**. Trong thời gian qua, khối ngoại cũng đã liên tục mua ròng trên TTCK nhưng một khi rủi ro tỷ giá được loại bỏ hoàn toàn, Việt Nam có thể sẽ khiến những quỹ đầu tư nước ngoài vốn còn thận trọng sẽ mạnh tay hơn nữa trong việc giải ngân. Việt Nam sẽ có cơ hội đón nhận những luồng vốn nóng giống như các thị trường mới nổi khác trong khu vực như Philipin, Indonexia, Ấn Độ... Tất nhiên, nếu muốn thu hút được dòng vốn này một cách bền vững, Việt Nam sẽ cần phải cải thiện các bất ổn vĩ mô như lạm phát, thâm hụt thương mại, bội chi ngân sách... tuy nhiên khi nút thắt tỷ giá đã được cởi bỏ, cơ hội thu hút dòng vốn quốc tế của Việt Nam đang có triển vọng sáng sủa hơn.

Nói tóm lại, quyết định điều chỉnh tỷ giá thêm 7,2% của NHNN ngày 11/02/2011 là một quyết định không quá bất ngờ đối với các nhà đầu tư nhưng thể hiện nỗ lực rất lớn của NHNN trong việc xóa bỏ cơ chế 2 tỷ giá trong nền kinh tế, đồng thời từng bước định hướng việc điều hành tỷ giá theo hướng linh hoạt hơn. BVSC đánh giá tác động của quyết định này là tương đối tích cực khi sẽ góp phần khơi thông các dòng vốn FII, kiều hối... đồng thời không gây quá nhiều áp lực lên chỉ số CPI trong thời gian tới.

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 một 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, 2009.

Phòng phân tích và tư vấn đầu tư
Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Ts. Phạm Thành Thái Lĩnh

Chiến lược thị trường
linhpvt@bvsc.com.vn

Ths. Nguyễn Xuân Bình

Phân tích đầu tư
binhnx@bvsc.com.vn

Trần Hải Yến

Kinh tế Vĩ mô
yenth@bvsc.com.vn

Thông tin liên hệ

Trụ sở chính tại Hà Nội

Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, HN
Tel: (84-4)-3928 8080
Fax: (84-4)-3928 9888
Email: research@bvsc.com.vn
Website: www.bvsc.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Số 6 Lê Thánh Tôn, Quận I, HCM
Tel: (84-8)-3914 6888
Fax: (84-8)-3914 7999