

Ngày 4 tháng 3 năm 2014

KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM
TRÌNH NÂNG THƯỜNG TRÌNH VIỆT NAM

Xuất khẩu: căng buồm vượt sóng to

- *Chỉ số Nhà Quên mua hàng ngành sản xuất của HSBC (HSBC PMI) trong tháng Hai chạm mức thấp nhất 52,1 điểm trong tháng Giêng xuất sắc còn 51 điểm do đơn đặt hàng xuất khẩu yếu hơn; ngành vận tải và kho bãi đang tăng và hàng tồn kho thấp hơn nhiều so với điểm hàng mẫu, sản phẩm tiếp tục tăng.*
- *Thị trường mua sắm tiếp tục suy thoái; chúng tôi hy vọng tăng trưởng kinh tế mới hai con số trong năm 2014 với hàng may mặc và giày dép dẫn đầu.*
- *Nhu cầu nội địa yếu hơn kỳ vọng; chỉ số CPI tháng Hai tiếp tục thấp nhất trong vòng năm năm qua; chúng tôi hy vọng báo cáo CPI tiếp tục 7,3% xuất sắc còn 6,5%; lãi suất OMO tiếp tục kỳ vọng ổn định trong năm 2014.*

Đội ngũ các chuyên gia quan sát Việt Nam, có mặt vài chục giúp viên nên mặt bích tranh kinh tế rõ ràng hơn. Lý do ví dụ về tỷ lệ nợ xấu. Tỷ lệ này đã giảm từ mức 4,6 trong tháng 9.2013 xuất sắc còn 3,6 trong tháng 2.2014 (xem bảng 4). Điều này có thể được xem là một tín tích cực đối với ngành ngân hàng rủi ro mà hệ thống tài chính đang phải đối mặt. Nhưng các quan chức tại Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) cũng đưa ra lời bình luận rằng tỷ lệ nợ xấu trong hệ thống ngân hàng có thể tăng lên 9% đến 11% nếu như việc phân loại nợ cho các khoản vay không được tính toán theo Quyết định 780/QĐ-NHNN, có hiệu lực vào tháng 4.2012. Quyết định 780 nêu rõ rằng các ngân hàng nội và ngoại không cần phải phân loại các khoản vay là nợ xấu nếu như họ đã điều chỉnh kỳ hạn trả nợ và gia hạn nợ để giúp người vay có khả năng trả toán. Trong khi đó, Thông tin 02 là yêu cầu phân loại nghiêm ngặt các khoản nợ xấu và được áp dụng vào áp dụng trong tháng 6.2014 sau một năm trì hoãn. Nhưng theo truyền thông trong nước, hiện đang có

những kỳ vọng sẽ ảnh hưởng đến thông tin này nhằm nắm bắt những biến động phân loại các khoản nợ xấu.

Chỉ số CPI trong khi đó lại đang cho thấy nhu cầu nội địa khá yếu ớt. Chỉ số CPI toàn phần đã giảm từ mức 5,5% xuống còn 4,6% - mức thấp trong năm năm qua. Thông tin về nhu cầu đối với thị trường phẩm, vận chuyển và hàng gia dụng tăng mạnh trong dịp Tết Nguyên Đán. Những năm nay chỉ có giá cả thực phẩm mới tăng trong khi đa số các mặt hàng công nghiệp khác lại giảm nhẹ, trong đó có một số giảm mạnh. Lạm phát công nghiệp so với cùng kỳ năm ngoái đã hạ nhiệt từ mức 6,5% trong tháng trước xuống còn 5,9% trong tháng Hai. Chúng tôi đã hướng dẫn báo chí về CPI từ mức 7,3% xuống còn 6,5% do giá dầu giảm, nhu cầu nội địa yếu hơn mong đợi và giá gạo chỉ tăng nhẹ. Giá điện tăng nhanh và một bộ phận giá cả không thuận lợi có thể sẽ đẩy lạm phát tăng lên trong những tháng tiếp theo nhưng vẫn nằm trong mức có thể kiểm soát được. Trong trường hợp áp dụng giá chỉ tăng nhẹ, chúng tôi hy vọng NHNN sẽ giữ nguyên mức lãi suất thị trường mở OMO trong năm 2014.

Trong khi vậy, tăng trưởng xuất khẩu lại cho thấy nhu cầu nội địa ngoài vòng hàng hoá sản xuất tại Việt Nam tiếp tục mạnh. Xuất khẩu hàng dệt may và giày da do mặt hàng giá cả không thuận lợi (+37% trong năm 2013; +86% trong năm 2012), trong khi mặt hàng dệt và may mặc lại đang tăng lên. Chỉ số PMI của HSBC tháng Hai thể hiện ngành sản xuất chỉ tăng trưởng nhẹ do nhu cầu nội địa ngoài yếu hơn. Chúng tôi tin rằng tăng trưởng xuất khẩu sẽ mạnh khi xuất khẩu hàng nông sản phục hồi được biết là mặt hàng cà phê, cũng như nhu cầu từ các nước phát triển Tây tăng và đổ vào sản xuất dệt may chính thức đổ vào hoạt động.

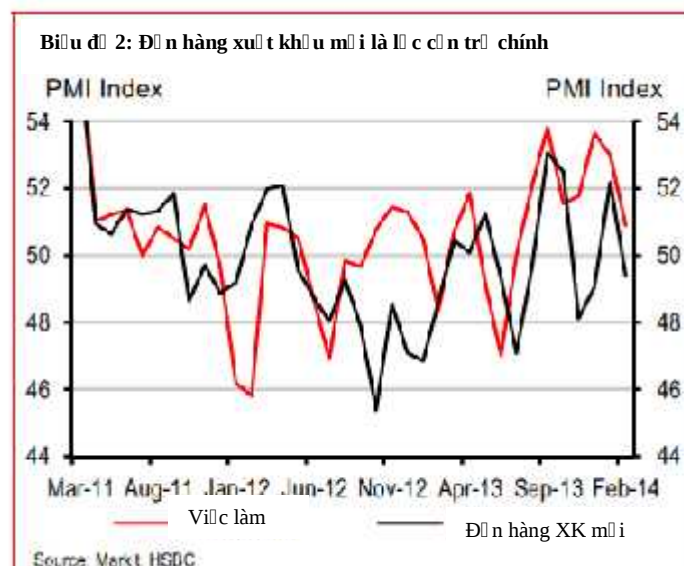
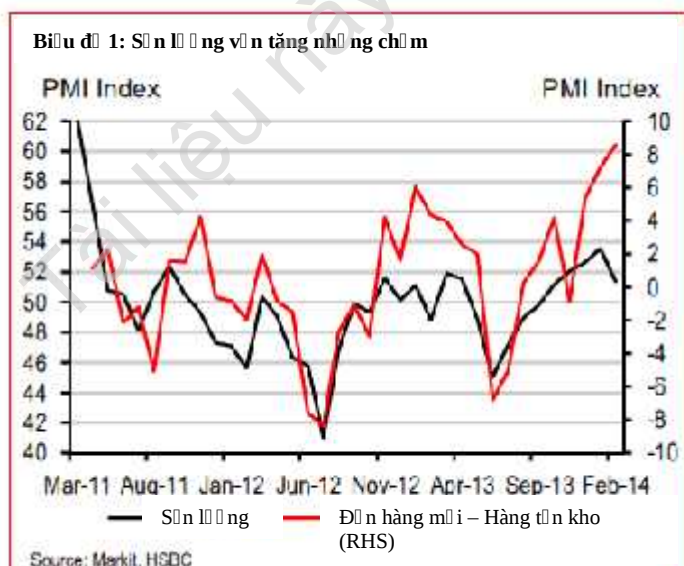
BẢNG 1: CHỈ SỐ PMI NGÀNH SẢN XUẤT VIỆT NAM VÀ NHỮNG CHỈ SỐ PHỤ

	Feb-14	Jan-14	Dec-13	Long-Term Average
Chỉ số PMI toàn phần	51.0	52.1	51.8	49.6
Sản công nghiệp	51.4	53.6	52.6	49.9
Đến dệt hàng may	51.8	52.4	52.6	49.8
Đến dệt hàng XK may	49.4	52.2	49.1	49.9
Công việc chủ yếu công nghiệp	46.0	47.5	47.7	47.7
Tiền kho hàng thành phẩm	43.3	45.1	47.2	49.0
Việc làm	50.9	53.0	53.6	50.6
Giá cả đầu ra	50.0	50.4	49.0	50.4
Giá cả đầu vào	54.4	54.7	54.8	56.3
Thời gian giao hàng	50.0	49.6	51.4	51.0
Tiền kho hàng mua	49.8	49.0	48.7	47.8
Sản công nghiệp hàng mua	52.5	55.2	53.8	49.5

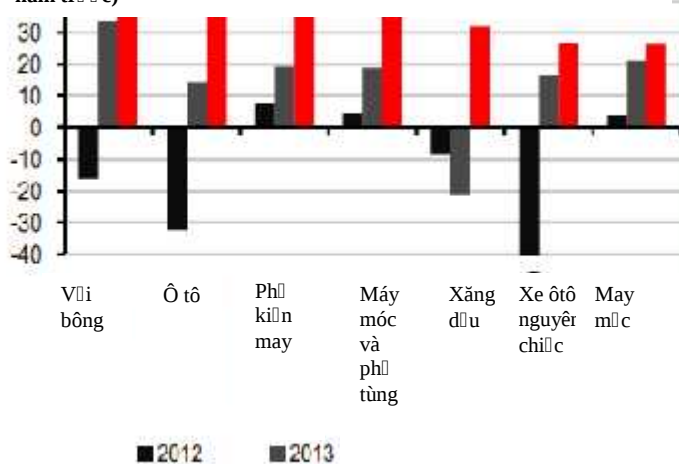
Nguồn: Markit, HSBC, Chỉ số dịch chuyển từ giảm (xám) sang mạnh (đỏ)

Cơ cấu nhân lực thị trường lao động Việt Nam

Theo đa số các dự đoán, Việt Nam là một quốc gia có thể hấp thụ lực lượng lao động mới từ Hiệp định về các Dịch vụ Kinh tế Chiếu sáng của xuyên Thái Bình Dương (TPP) với những cơ hội tiếp cận thị trường mới và hấp thụ các mức thu nhập thấp hơn cho các mức hàng sản xuất của Việt Nam. Xét về GDP bình quân đầu người, Việt Nam là nền kinh tế nghèo nhất trong 12 quốc gia tham gia đàm phán. Nhưng những tham vọng của Việt Nam đối với hiệp định này rõ ràng: đó là đem lại càng nhiều công việc cho lực lượng lao động trong nước càng tốt và tăng cường tiếp cận các thị trường để thúc đẩy lĩnh vực sản xuất tiến lên phía trước. Trong khi các nhà đàm phán đang rật hy vọng rằng một deal thương mại sẽ hoàn tất trong tháng 4, thì đáng tiếc là các cuộc nói chuyện cấp bộ trưởng để chốt deal Singapore đã không kết thúc thành công. Nhật Bản rất cần giảm thuế với các ngành công nghiệp quan trọng như gỗ, thịt, lúa mì, sữa và đường. Trong khi đó thị trường mới lại khá nhạy cảm đối với các nhà sản xuất đường, dệt trong nước và hải sản. Trong khi vòng đàm phán tiếp sau vẫn chưa xác định được ngày, các nhà thương thuyết vẫn hy vọng rằng bên thương mại của hiệp định sẽ hoàn tất trong tháng 4, cùng lúc với chuyến đi tới Nhật của Tổng thống Obama trong cuộc hành trình đến thăm các nước trong khu vực. Chính quyền Obama đang ra sức thúc đẩy Quốc hội phê chuẩn hiệp định TPP theo phương thức “fast-track” (ngã tư) - nghĩa là Quốc hội chỉ có thể bãi bỏ hay cho các hiệp định thương mại trong tương lai. Tuy nhiên, ông Harry Reid – lãnh đạo phe đa số trong Thượng viện Mỹ đã từ chối. Điều đó có nghĩa rằng hiệp định TPP có thể sẽ bị trì hoãn cho đến khi Mỹ và Nhật có thể giải quyết được các vấn đề về tiếp cận thị trường.

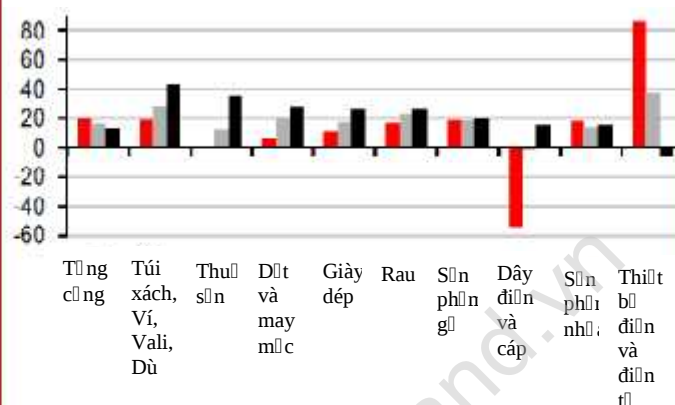


Biểu đồ 3: Nhập khẩu đầu vào tích cực là tín hiệu tốt (% tăng so với năm trước)



Source: CEIC, HSBC

Biểu đồ 4: Đa số các ngành sản xuất đều phục hồi từ ngành điện tử



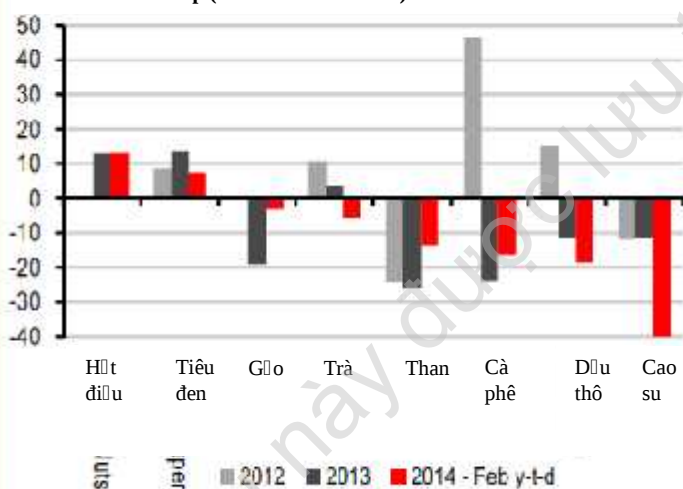
Source: CEIC, HSBC

Trong khi các doanh nghiệp tại Việt Nam đang nóng lòng theo dõi những tín hiệu của hiệp định TPP, các doanh nghiệp chuyên xuất khẩu vẫn tiếp tục gặp rắc rối. Trong hai tháng đầu năm 2014, xuất khẩu đã tăng 12,3% mặc dù nhu cầu ở Trung Quốc giảm sút và khí hậu lạnh bất thường ở Mỹ đã kéo nhu cầu tiêu dùng đi xuống. Chỉ số PMI ngành sản xuất của HSBC cho thấy xuất khẩu vẫn tiếp tục tăng trong tháng Hai mặc dù có vài chỉ số phụ giảm sau khi đã trở lại qua tháng Giêng tăng mạnh. Dòng hàng xuất khẩu mới là lực kéo chính đã giúp tăng mức 52,2 trong tháng Giêng xuống còn 49,3 điểm trong tháng Hai. Chỉ số PMI của Trung Quốc giảm dưới mức 50 điểm và những chỉ số tăng trở lại ở Mỹ đang chậm lại do khí hậu lạnh bất thường và lãi suất tăng đã khiến nhu cầu đi vào hàng hóa Việt Nam giảm sút. Những các chuyên gia kinh tế HSBC tại Mỹ đã kỳ vọng tăng trở lại mức mạnh hơn trong năm 2014 so với năm 2013. Một tín hiệu khác đến từ Khu vực Đồng nghiệp chung châu Âu cũng đã thúc đẩy nhu cầu hàng hóa trong những tháng tiếp theo. Trong khi nhu cầu của Trung Quốc có thể chậm lại, các đối tác nhập khẩu hàng Việt Nam chính sách là châu Âu và Mỹ.

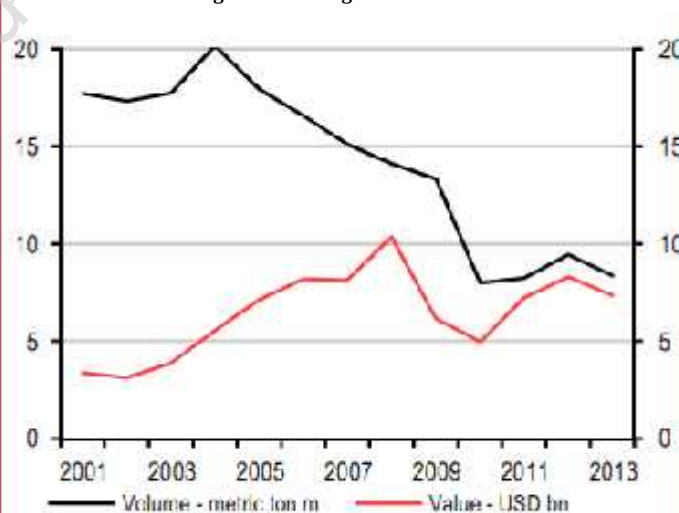
Biểu đồ 3 cho thấy nhập khẩu đầu vào đã tăng mạnh trong năm 2014 nếu so sánh với hai năm trước. Nhập khẩu vải bông, nguyên liệu ngành may, phụ kiện quần áo và phụ tùng máy móc và linh kiện đã tăng. Nhu cầu nước ngoài chậm lại (biểu đồ 2) thì việc tăng trở lại nhập khẩu đầu vào cùng với dòng hàng tăng mạnh hơn hàng tồn kho cho thấy sản lượng tiếp tục tăng. Dòng vốn FDI giữ ngân sách tăng sẽ cân bằng những yếu kém từ nhu cầu nước ngoài.

Xuất khẩu các mặt hàng sản xuất chủ yếu nên quan trọng hơn. Tuy nhiên giá cả hàng hoá cũng là vấn đề đối với giá trị hàng xuất khẩu. Biểu đồ 5 cho thấy xuất khẩu hàng hoá của Việt Nam đã mất giá trị trong hai năm gần đây. Dù thô, gỗ, cao su, than, trà và cà phê đều có tăng trưởng âm. Sản lượng xuất khẩu dù thô đã giảm đáng kể kể từ đầu những năm 2000 (biểu đồ 6) do nhu cầu đối với dầu neri đã tăng và năng suất lọc dầu trong nước đang tăng. Những đối với những mặt hàng khác như gỗ, cà phê và cao su, sản lượng hàng xuất khẩu vẫn tăng trong suốt thời kỳ. Gỗ, mặt nguôn thu xuất khẩu quan trọng đã giảm giá trị do sản lượng dthả trên thị trường quốc tế đã khiến người nông dân phải giảm sản lượng bán ra. Cà phê cũng trải qua tình hình tương tự khi giá giảm trong năm ngoái. Những sản lượng hàng xuất khẩu nói chung vẫn tăng mạnh kể từ đầu những năm 2000. Điều này có nghĩa rằng với mặt Brazil không hẳn đã kéo giá cà phê thời gian tăng lên, cần khuyến khích người nông dân bán sản phẩm trên thị trường quốc tế để nâng giá trị xuất khẩu (biểu đồ 8). Ví dụ với mặt hàng cà phê đã cho thấy giá trị xuất khẩu của Việt Nam đã tăng đáng kể với giá cao hơn.

Biểu đồ 5: Tăng trưởng XK còn yếu cho thấy giá cả mặt sản phẩm hàng chính vẫn còn thấp (% so sánh theo năm)

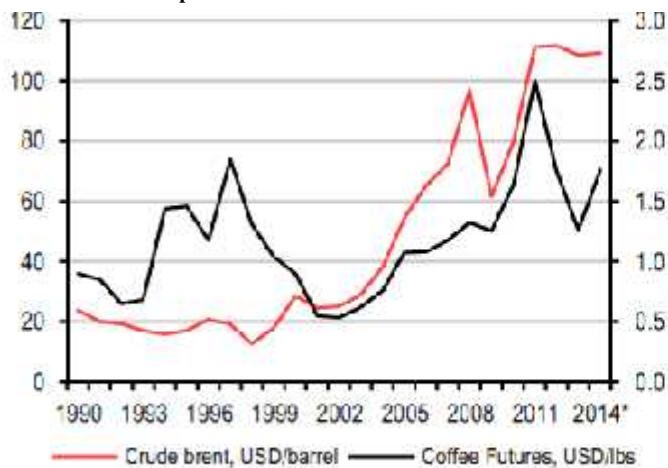


Biểu đồ 6: Sản lượng XK dù thô giảm mạnh



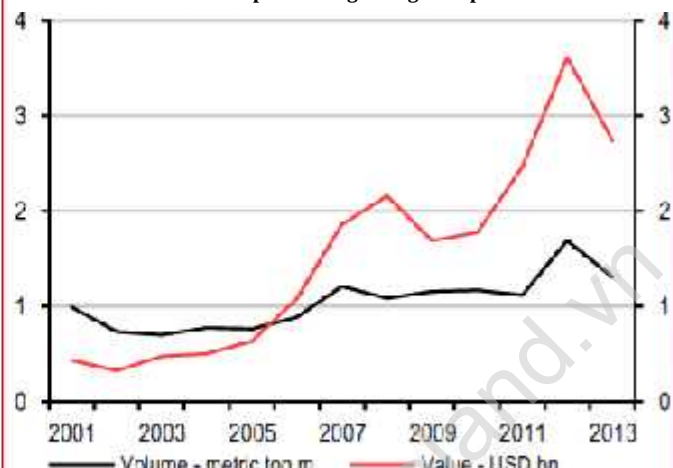
Trong khi các nhà xuất khẩu Việt Nam đang có nhu cầu thu nhập từ môi trường thị trường mới toàn cầu theo đó cần tranh với nhân công và đất đai đã hỗ trợ cho việc xuất khẩu các mặt hàng sản xuất nông và nông sản thì các điều kiện trong nước lại không mấy thuận lợi. Chính sách phát triển Hai yếu tố hơn mong đợi cho thấy các hoạt động kinh tế tiếp tục bẻ gãy lòng tin người tiêu dùng yếu kém kéo xuống. Thời điểm TTT Nguyên đán thông tin về thúc đẩy nhu cầu đối với thị trường phôi cũng như vấn

Biểu đồ 7: Giá cà phê cao hơn do hạn hán ở Brazil



Source: CEIC, HSBC

Biểu đồ 8: Xuất khẩu cà phê nâu 4kg chịu giá thấp hơn



Source: CEIC

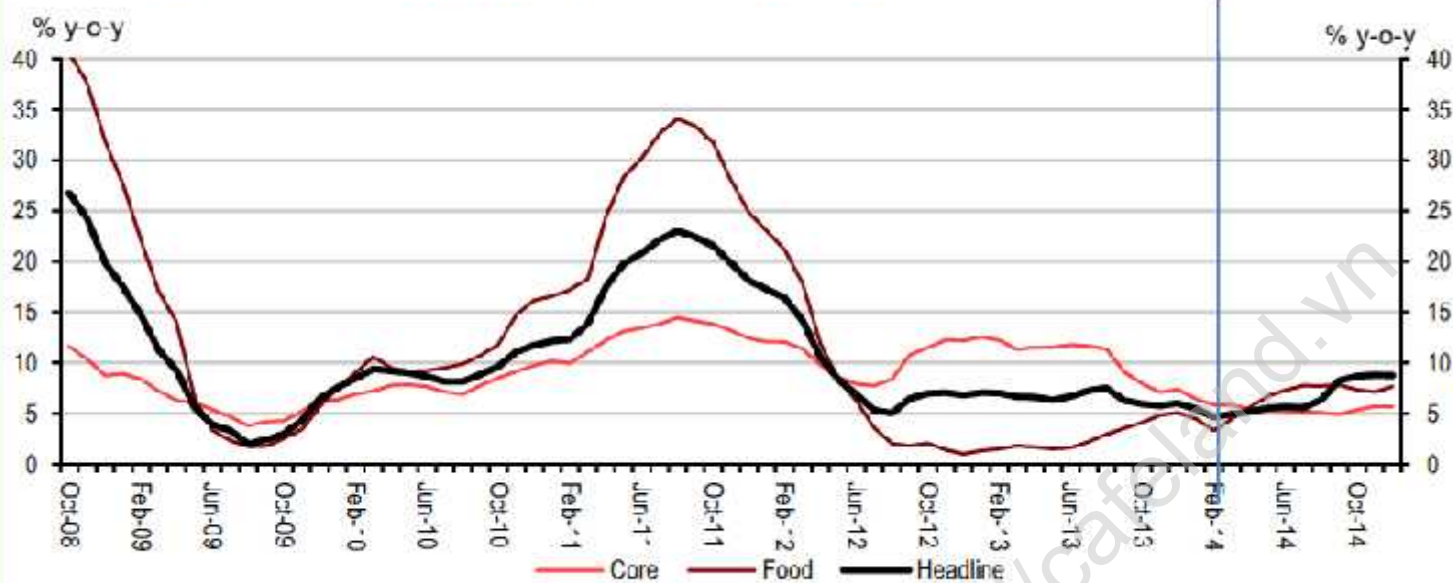
chuyến và các mặt hàng công nghiệp khác. Trong khi chi số lạm phát toàn phần tháng Hai tăng so với tháng Giêng xét theo tháng, nguyên nhân chính là do giá công thực phẩm tăng cao hơn dẫn dắt. Bảng 2 cho thấy sự thay đổi của chi số lạm phát theo tháng. Nhưng số liệu của tháng 2 cho thấy người tiêu dùng chưa mua những sản phẩm thiết yếu như thực phẩm trong khi lại cắt giảm những sản phẩm khác như chi tiêu cho nhà cửa và mua quần áo may mặc. Một bảng giá công số không may mắn liên quan nhu cầu trong nước và tiếp tục thấp từ tháng 3 cho đến tháng 6/2014. Giá gas được thông báo tăng sẽ tăng áp lực lạm phát nhưng mặt thay đổi là khá nhỏ cho khả năng tăng 1%.

Bảng 2: Lạm phát theo phần đóng góp trong tháng 2 cho thấy nhu cầu nội địa rất yếu

	Sep-13	Oct-13	Nov-13	Dec-13	Jan-14	Feb-14
Thực phẩm, 39,9	0.7	0.9	0.6	0.5	0.8	1.1
Ăn uống bên ngoài, 7,4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	1.6
Đồ uống, 4,0	0.2	0.1	0.3	0.3	0.8	0.6
May mặc, 7,3	0.3	0.3	0.4	0.6	0.9	0.2
Chỉ tiêu cho nhà cửa, 10	0.9	0.5	0.4	2.3	1.0	-0.6
Đồ gia dụng, 8,7	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.2
Sức khỏe, 5,6	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0
Vận chuyển, 8,9	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	1.2	0.7
Biểu diễn, 2,7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Giáo dục, 5,7	9.4	0.5	0.1	0.0	0.0	0.0
Văn hóa, 3,8	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.6
Khác, 3,3	1.3	0.2	0.2	0.2	0.6	0.5
Toàn phần, 100	1.1	0.5	0.3	0.5	0.7	0.5

Source: HSBC, CEIC

Biểu đồ 9: Lạm phát theo các phạm vi khác nhau và tổng lạm phát năm trước cùng kỳ



Source: CEIC, HSBC

Chúng tôi kỳ vọng lạm phát toàn phần sẽ tăng nhẹ trong quý II.2014 do mức tăng giá cơ bản không mấy thu hẹp lại và giá năng lượng có tiềm năng sẽ tăng cao hơn. Giá gạo ổn định nhờ vào nguồn cung từ Thái Lan có nghĩa là lạm phát giá thực phẩm sẽ rất thấp. Với giá cơ bản tăng mạnh hàng cơ bản đang giảm và giá năng lượng tăng nhẹ tiếp theo, chúng tôi đã hướng dẫn báo cáo lạm phát năm 2014 tiếp cận 7,3% xuống còn 6,5%. Chúng tôi kỳ vọng lạm phát cơ bản (không tính giá thực phẩm và xăng dầu) sẽ giảm thêm khi nền kinh tế tiếp tục hồi phục do những tác động khuyến khích. Trong khi chi tiêu GDP quý IV.2013 tăng tiếp cận 5,5% cao quý III lên 6% so với cùng kỳ năm ngoái, các điều kiện trong nước của Việt Nam tiếp tục suy yếu do vẫn duy trì xu hướng nền kinh tế đang treo lơ lửng và tiếp tục cải cách hệ thống tài chính chậm chạp. Chúng tôi kỳ vọng cách biệt sẽ ổn định (giảm tiềm năng và thực tế) và nền kinh tế âm trong năm 2015 với lao động và vốn hoạt động thấp hơn năng suất trong một thời gian dài hơn. Lạm phát cơ bản, lạm phát giá thực phẩm và toàn phần sẽ tiếp tục hạ thấp làm giảm áp lực giá cả.

Với áp lực lạm phát thấp hơn, NHNN có thể giữ lãi suất ổn định lâu hơn. Chúng tôi thay đổi dự báo về lãi suất với lãi suất không tăng cao trong quý II.2014. Lãi suất OMO kỳ vọng sẽ giữ ổn định ở mức 5,5% trong năm 2014.

Việt Nam: Chỉ số kinh tế vĩ mô

	Q3 12	Q4 12	Q1 13	Q2 13	Q3 13	Q4 13	Q1 14f	Q2 14f	Q3 14f	Q4 14f	2012	2013	2014f
Tăng trưởng GDP (% theo năm)	5,4	5,5	4,9	4,9	5,5	6,0	5,4	5,5	5,7	6,0	5,2	5,4	5,6
CPI, trung bình (% theo năm)	5,6	7,0	6,9	6,7	7,0	5,9	5,0	5,5	6,7	8,7	6,3	6,6	6,5
Lãi suất OMO, cuối quý (%)	8,0	7,0	6,5	6,0	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	7,0	5,5	5,5
Tỷ giá VND/USD, cuối quý	20885	20840	20935	21205	21113	21095	21110	21100	21100	21,100	20840	21095	21100

Bảng 4: Khuyết điểm của các chỉ số của Việt Nam

	August	September	October	November	December	January	February	2014f
CPI toàn phần % theo năm	7.5	6.3	5.9	5.8	6.0	5.5	4.6	6.5
CPI cơ bản, % theo năm	11.4	9.1	8.0	7.1	7.4	6.5	5.9	5.5
Bán lẻ, % theo năm	14.6	15.7	11.0	13.5	12.2	11.9	12.7	*
Xuất khẩu, % theo năm	12.4	17.9	22.2	15.9	12.4	-0.1	34.3	20.2
Nhập khẩu, % theo năm	8.6	21.1	23.1	10.4	23.6	-6.4	49.2	19.2
Chỉ số PMI ngành SX	*	*	*	*	51.8	52.1	51.0	
Tăng TD, % từ đầu năm đến nay	5.3	5.8	6.6	8.4	12.5	-0.5	*	12
Tỷ lệ nợ xấu	4.6	4.6	*	*	3.8	3.6	3.6	
Tỷ lệ nợ xấu	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
Lãi suất cơ bản, cuối tháng.	8.7	8.7	8.6	8.6	8.4	8.1	7.8	*

Source: HSDC, Markit, CCIC, Thomson Reuters Datastream

Thông tin báo chí vui lòng liên hệ:

Lý Hoài Anh

+84 8 3520 3483

anh.hoai.ly@hsbc.com.vn

Ghi chú cho Ban biên tập:

Nội dung quy định quan trọng về công bố thông tin

Tài liệu này được chuẩn bị và phát hành bởi Bộ phận Nghiên cứu của HSBC. Tài liệu này chỉ mang tính chất cung cấp thông tin và không được xem như một đề nghị chào bán hay tư vấn chào mua chứng khoán hay bất kỳ kỳ sản phẩm đầu tư nào khác được đề cập trong tài liệu này hoặc dùng để phục vụ cho chiến lược kinh doanh. Nội dung nêu định trong tài liệu này mang tính tổng quát và không nên được xem như một định cá nhân, vì tài liệu này được chuẩn bị mà không dựa vào mục đích, tình trạng tài chính hay nhu cầu của bất kỳ một nhà đầu tư cụ thể nào. Do đó, các nhà đầu tư trước khi hành động dựa trên nội dung nêu định này, cần xem xét tính phù hợp của chúng, với mục đích, tình trạng tài chính hay nhu cầu. Nếu cần thiết, có thể tìm kiếm tư vấn của chuyên gia đầu tư và tư vấn thuế.

HSBC tại Việt Nam

Ngân hàng HSBC mở văn phòng đầu tiên tại Sài Gòn (nay là Thành phố Hồ Chí Minh) vào năm 1870 và đã có mặt tại Việt Nam trên 140 năm. Tháng 1 năm 2009, HSBC là ngân hàng nước ngoài đầu tiên thành lập ngân hàng 100% vốn nước ngoài với tên gọi Ngân hàng TNHH mở thành viên HSBC (Việt Nam). Hiện tại, mạng lưới chi nhánh của ngân hàng bao gồm một số giao dịch chính, một chi nhánh và năm phòng giao dịch tại TP. Hồ Chí Minh, một chi nhánh, ba phòng giao dịch và một quầy tiếp khách tại Hà Nội, bốn chi nhánh

tại Bình Dương, Cần Thơ, Đà Nẵng, và Đồng Nai và hai văn phòng đại diện tại Hà Nội và Vũng Tàu. HSBC hiện là một trong những ngân hàng nước ngoài lớn nhất tại Việt Nam xét về mạng lưới chi nhánh, số nhân viên và khách hàng.

Ngân hàng Hong Kong và Thanh Hoa

Ngân hàng Hong Kong và Thanh Hoa là sáng lập viên của Tập đoàn HSBC. Với khoảng 6.300 văn phòng và chi nhánh tại 75 quốc gia và vùng lãnh thổ và tài sản trị giá 2.671 tỷ đô la Mỹ tính tại 31 tháng 12 năm 2013, Tập đoàn HSBC là một trong những chủ cung dịch vụ tài chính và ngân hàng lớn nhất thế giới.