|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Description: BIDV moi1.jpg | **NGÂN HÀNG TMCP ĐẦU TƯ**  **VÀ PHÁT TRIỂN VIỆT NAM**  **TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU** | *Hà Nội, ngày 15 tháng 07 năm 2015* |

**BÁO CÁO**

**ĐÁNH GIÁ DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM - DỰ BÁO 6 THÁNG CUỐI NĂM 2015**

***Tóm tắt nội dung chính:***

Thị trường ngoại hối trong nước 6 tháng đầu năm diễn biến khá phức tạp và có nhiều điểm khác biệt so với giai đoạn 3 năm gần đây 2012-2014. Tỷ giá USD/VNĐ xác lập xu hướng tăng và dao động trong biên độ rộng 21350-21850.

Xét trên tổng thể, thị trường ngoại hối vẫn được hỗ trợ theo chiều hướng ổn định bởi các yếu tố dài hạn bao gồm: i) Định hướng điều hành nhất quán của NHNN; ii) Cán cân thanh toán tổng thể thặng dư – ước tính đạt khoảng 2-3 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm; iii) Lạm phát được duy trì ở mức thấp, CPI tháng 6/2015 chỉ tăng 0,6% so với cuối 2014. Tuy nhiên, các yếu tố tác động trong ngắn hạn đã tạo ra sự khác biệt của thị trường. Về các yếu tố tác động trong ngắn hạn, mặc dù chưa hình thành một xu hướng ổn định trong giai đoạn giao thoa của nền kinh tế, chuyển từ thời kỳ khó khăn, phục hồi chậm chạp sang thời kỳ tăng trưởng, phục hồi tích cực & rõ nét hơn, nhưng đã cho thấy sự dịch chuyển đáng kể so với giai đoạn 2012-2014, đặc biệt là yếu tố cán cân thương mại. Diễn biến đảo chiều nhanh chóng của cán cân thương mại không những khiến tâm lý thị trường xáo trộn, thay đổi mà còn tạo ra bất ngờ nhất định cho chính cơ quan quản lý vào một số thời điểm. Theo đó, thị trường ngoại hối 6 tháng đầu năm cũng diễn biến phức tạp, với các bước tăng/giảm khó dự báo. Chính sách điều hành khá linh hoạt, hiệu quả của NHNN là một điểm nhấn đáng chú ý trong thời gian này, góp phần quan trọng tạo lập lại sự ổn định của thị trường.

Mặc dù NHNN đã đưa ra những thông điệp mạnh mẽ vào cuối tháng 5 vừa qua khẳng định việc thực hiện cam kết điều chỉnh không quá 2% đối với tỷ giá cũng như sẵn sàng can thiệp để giữ ổn định thị trường, không thể phủ nhận các rủi ro tiềm ẩn đối với tỷ giá là không hề nhỏ. Diễn biến thị trường ngoại hối bên cạnh yếu tố về mặt cung – cầu truyền thống sẽ phụ thuộc chặt chẽ vào thái độ & cách thức điều hành thị trường ngoại hối của NHNN. Thị trường ngoại hối dự báo sẽ khá ổn định trong quý III, trước khi có thể xuất hiện những biến động mạnh hơn trong quý cuối năm. Tỷ giá nhìn chung sẽ diễn biến giằng co, dao động phổ biến trong khoảng 21800-21890.

1. **Diễn biến thị trường ngoại hối 6 tháng đầu năm**

|  |  |
| --- | --- |
| *Biểu đồ: Diễn biến tỷ giá USD/VND 2015* | *Biểu đồ: Diễn biến tỷ giá USD/VND 2012-2014* |
|  |  |

*Nguồn: BP Nghiên cứu thu thập, tổng hợp*

Thị trường ngoại hối trong nước 6 tháng đầu năm diễn biến khá phức tạp và có nhiều điểm khác biệt so với giai đoạn 3 năm gần đây 2012-2014. Thanh khoản được duy trì tốt, tuy nhiên, nguồn cung ngoại tệ không còn ở trạng thái dồi dào, vượt trội so với nhu cầu mà trở nên cân bằng hơn. Tỷ giá USD/VNĐ xác lập xu hướng tăng và dao động trong biên độ rộng 21350-21850. Tại thời điểm cuối tháng 6/2015, tỷ giá USD/VNĐ vào khoảng 21820 – tăng gần1,9% so với cuối năm 2014 – mức tăng mạnh nhất trong vòng 4 năm qua (năm 2012: giảm 1,9%, năm 2013: tăng 1,2%, năm 2014: tăng 1,7%).

***Xét trên tổng thể, thị trường ngoại hối vẫn được hỗ trợ theo chiều hướng ổn định bởi các yếu tố dài hạn bao gồm: i) Định hướng điều hành nhất quán của NHNN; ii) Cán cân thanh toán tổng thể thặng dư – ước tính đạt khoảng 2-3 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm; iii) Lạm phát được duy trì ở mức thấp, CPI tháng 6/2015 chỉ tăng 0,6% so với cuối 2014.*** ***Cụ thể:***

1. Về chính sách điều hành: Kể từ năm 2012, NHNN đã đề ra chủ trương giữ ổn định thị trường ngoại hối, ổn định tỷ giá và giá trị VNĐ, cũng như cam kết biên độ điều chỉnh tỷ giá cho từng năm để định hướng thị trường. NHNN đã thành công trong việc phối hợp linh hoạt các công cụ thị trường (mua-bán ngoại tệ, phát hành tín phiếu) và các biện pháp hành chính, truyền thông để điều hành ổn định tỷ giá trong 3 năm trở lại đây. Nối tiếp thành công đó, trong năm 2015, NHNN tiếp tục định hướng giữ ổn định thị trường ngoại hối, cam kết biên độ điều chỉnh tỷ giá không quá 2%.
2. Về cán cân thanh toán tổng thể: Duy trì kết quả thặng dư từ năm 2012. Trong 6 tháng đầu năm, cán cân thanh toán tổng thể ước thặng dư 2-3 tỷ USD, trong đó riêng quý I/2015 là 2,66 tỷ USD theo công bố của NHNN. Mặc dù cán cân thương mại đảo chiều thâm hụt, nhưng các dòng ngoại tệ như FDI, FII, ODA, kiều hối duy trì khá tốt. Giải ngân FDI đạt 6,3 tỷ USD (tăng 9,6% so với cùng kỳ), vốn ODA giải ngân đạt 2,5 tỷ USD (bằng 82,5% cùng kỳ), kiều hối ước đạt 5,5-6 tỷ USD (tăng 5% so với cùng kỳ), các NĐTNN mua ròng khoảng 240 triệu USD trên thị trường chứng khoán.
3. Kinh tế vĩ mô ổn định, lạm phát được kiểm soát ở mức thấp, góp phần củng cố giá trị của VNĐ

*Biểu đồ: Diễn biến lạm phát 2013-2015 (Đơn vị: %)*

*Nguồn: TCTK*

***Về các yếu tố tác động trong ngắn hạn, mặc dù vẫn tỏ ra khá giằng co, chưa hình thành một xu hướng ổn định trong giai đoạn giao thoa của nền kinh tế, chuyển từ thời kỳ khó khăn, phục hồi chậm chạp sang thời kỳ tăng trưởng, phục hồi tích cực & rõ nét hơn, nhưng đã cho thấy sự dịch chuyển đáng kể so với giai đoạn 2012-2014, đặc biệt là yếu tố cán cân thương mại. Diễn biến đảo chiều nhanh chóng của cán cân thương mại không những khiến tâm lý thị trường xáo trộn, thay đổi mà còn tạo ra bất ngờ nhất định cho chính cơ quan quản lý vào một số thời điểm. Theo đó, thị trường ngoại hối 6 tháng đầu năm cũng diễn biến phức tạp, với các bước tăng/giảm khó dự báo. Điều này được thể hiện rõ qua 3 giai đoạn biến động của thị trường:***

* Trong 2 tháng đầu năm, tỷ giá đi ngang quanh ngưỡng mua vào của NHNN 21350. Những động thái can thiệp mạnh mẽ của NHNN trong 2 tháng cuối năm 2014, cộng với quyết định điều chỉnh tăng tỷ giá thêm 1% ngay từ đầu năm (07/01/2015) đã đáp ứng kỳ vọng thị trường, giúp thị trường nhanh chóng ổn định trở lại. Mặc dù cán cân thương mại đã thâm hụt đến tháng thứ 3 liên tiếp nhưng chưa hình thành sự lo ngại. Thị trường duy trì tâm lý lạc quan hình thành từ năm 2012 đến nay. Trong giai đoạn này, NHNN tiếp tục mua vào ngoại tệ cải thiện dự trữ ngoại hối.
* Từ tháng 3 đến giữa tháng 5, thị trường ngoại hối bắt đầu xuất hiện những biến động mạnh, tỷ giá tăng nhanh khoảng 450 điểm trong giai đoạn này, chạm trần tỷ giá cho phép của NHNN vào cuối tháng 4 - đầu tháng 5. Thời điểm này, các yếu tố hỗ trợ xu hướng tăng của tỷ giá lớn lên và cùng hội tụ tạo ra áp lực lớn đối với thị trường ngoại hối.
* Tình trạng nhập siêu kéo dài sang đến quý II/2015 và lũy kế 5 tháng đầu năm đã lên tới 3,8 tỷ USD. Mặc dù dự báo về nhập siêu trong năm 2015 đã xuất hiện từ cuối năm 2014, nhưng diễn biến thực tế về thâm hụt thương mại có phần vượt xa so với kỳ vọng của thị trường.

*Biểu đồ: Diễn biến cán cân thương mại 6 tháng đầu năm 2015 (Đơn vị: tỷ USD)*

*Nguồn: TCHQ, TCTK*

* USD tăng mạnh trên thị trường quốc tế ngay từ đầu năm 2015, song song với đó là việc thị trường giữ kỳ vọng Fed sẽ sớm điều chỉnh tăng lãi suất, có thể ngay trong tháng 06/2015. Với sự giảm giá mạnh của các đồng tiền khác so với USD, một cách gián tiếp, VNĐ đã tăng giá so với các đồng tiền của các thị trường nhập khẩu chính (như EUR, JPY) cũng như các thị trường xuất khẩu cạnh tranh (như THB, IND, IDR, MYR,…). Điều này, dấy lên lo ngại về việc đồng USD tăng giá trên thị trường quốc tế đã ảnh hưởng đến xuất khẩu, cũng như xuất hiện các ý kiến khuyến nghị NHNN phá giá thêm VNĐ để hỗ trợ xuất khẩu.
* Động thái bất ngờ của các NĐT nước ngoài trên thị trường chứng khoán khi đảo chiều bán ròng khá mạnh khoảng 45 triệu USD trên cả 2 sàn HSX và HNX trong tháng 3. Diễn biến này mặc dù không có tác động rõ rệt đối với tỷ giá, tuy nhiên cũng phần nào tạo ra lo ngại về tình trạng rút vốn của khối ngoại trong bối cảnh USD lên giá mạnh trên thị trường quốc tế và thị trường các nước phát triển trở nên hấp dẫn hơn với các dòng vốn đầu tư gián tiếp;
* Tâm lý lo ngại lan rộng và kỳ vọng tỷ giá tăng là khá rõ nét. Tâm lý này bao trùm cả phía NHTM cũng như các cá nhân và TCKT. Tâm lý găm giữ phần nào quay trở lại làm sụt giảm nguồn cung và tăng cầu ngoại tệ. Đối với các NHTM, trạng thái ngoại tệ âm của hệ thống ngân hàng đã được mua bù đắp từ cuối tháng 3 đến nửa đầu tháng 5. Đối với các TCKT, giai đoạn này đã xuất hiện nhu cầu ngoại tệ khá mạnh để thanh toán, trả nợ trước hạn. Đối với cá nhân, trong điều kiện đệm lãi suất không còn vững chắc khi chênh lệch lãi suất huy động VNĐ-USD bị kéo giảm mạnh và hiện chỉ còn quanh mức 3-4%/năm, huy động vốn ngoại tệ tăng nhanh từ tháng 3 đến tháng 5;
* Động thái can thiệp của NHNN chưa thực sự quyết liệt. Mặc dù NHNN vẫn duy trì chủ trương và định hướng giữ ổn định thị trường ngoại hối, nhưng trước những biến động mạnh của tỷ giá, NHNN cũng có phần bị bất ngờ và phải xem xét lựa chọn giữa 2 mục tiêu lãi suất & tỷ giá. Sự chần chừ của NHNN đã góp phần làm gia tăng tâm lý lo ngại của thị trường và “cơn khát” chỉ được “giải tỏa” sau khi NHNN hiện thực hóa chủ trương bán ngoại tệ từ cuối tháng 5/2015.
* Từ nửa cuối tháng 5 đến hết tháng 6, mặc dù vẫn duy trì ở mức cao, thường xuyên bám sát ngưỡng tỷ giá bán ra của NHNN 21820 nhưng đà tăng đã chững lại và tỷ giá chuyển sang đi ngang trong biên độ hẹp 21800-21820.
* Trong giai đoạn này, một mặt yếu tố về nhập siêu đã không còn gây “sốc” đối với thị trường và mức thâm hụt cũng được thu hẹp nhẹ, mặt khác thị trường được bổ sung một lượng cung khá lớn từ dòng vốn đầu tư nước ngoài, bao gồm đầu tư trực tiếp & đầu tư gián tiếp. Thị trường liên tục xuất hiện các dòng giải ngân lớn của các nhà đầu tư nước ngoài. Thâm hụt cán cân thương mại tháng 6/2015 được TCTK dự báo ở mức 700 triệu USD & số liệu điều chỉnh của Tổng cục Hải quan đã giảm xuống chỉ còn 140 triệu USD. Ngoài ra, giải ngân FDI xoay quanh khoảng 1 tỷ USD, ODA xấp xỉ 300 triệu USD và đặc biệt dòng vốn đầu tư gián tiếp chảy vào thị trường chứng khoán với khối lượng đạt khoảng 60-70 triệu USD.
* ***Đặc biệt, chính sách điều hành của NHNN là một điểm nhấn đáng chú ý, góp phần quan trọng tạo lập lại sự ổn định của thị trường. Bước sang tháng 5, NHNN đã tìm ra được lời giải phù hợp để cân đối giữa 2 mục tiêu lãi suất và tỷ giá. Các giải pháp được triển khai một cách đồng bộ, nhất quán, bao gồm điều chỉnh tỷ giá thêm 1%, tăng mạnh lãi suất trúng thầu tín phiếu, phát đi thông điệp rõ ràng về chính sách điều hành & hiện thực hóa việc bán ngoại tệ ra thị trường. Chính điều này đã giúp tâm lý lo ngại có phần được đẩy lùi.***

1. **Dự báo thị trường ngoại hối 6 tháng cuối năm 2015**

***Mặc dù NHNN đã đưa ra những thông điệp mạnh mẽ vào cuối tháng 5 khẳng định việc thực hiện cam kết điều chỉnh không quá 2% đối với tỷ giá cũng như sẵn sàng can thiệp để giữ ổn định thị trường, không thể phủ nhận các rủi ro tiềm ẩn đối với tỷ giá là không hề nhỏ. Diễn biến thị trường ngoại hối bên cạnh yếu tố về mặt cung – cầu truyền thống sẽ phụ thuộc chặt chẽ vào thái độ & cách thức điều hành thị trường ngoại hối của NHNN. Thị trường ngoại hối dự báo sẽ khá ổn định trong quý III, trước khi có thể xuất hiện những biến động mạnh hơn trong quý cuối năm***. ***Tỷ giá nhìn chung sẽ duy trì ở mức cao, diễn biến giằng co theo xu hướng tăng, dao động phổ biến trong khoảng 21800-21890.***

***Hai yếu tố được xác định là quan trọng nhất sẽ hỗ trợ cho sự ổn định căn bản của thị trường là i) Vai trò điều hành tích cực của NHNN; ii) Cán cân thanh toán tổng thể duy trì thặng dư;***

* *Về vai trò điều hành của NHNN*: NHNN đã liên tiếp phát đi thông điệp về chủ trương giữ ổn định thị trường ngoại hối trong 6 tháng cuối năm 2015 theo đúng biên độ đã cam kết. Mặc dù đây là một nhiệm vụ khó khăn, tuy nhiên, quyết tâm & sự nhất quán trong chính sách điều hành của NHNN sẽ là một điểm cộng lớn, giúp nâng cao niềm tin của thị trường. Đồng thời, dự trữ ngoại hối quốc gia đã được cải thiện khá mạnh mẽ trong những năm vừa qua là một bệ đỡ hỗ trợ NHNN trong nhiệm vụ khó khăn này. Theo đánh giá của TTNC BIDV, NHNN hoàn toàn có thể bán ra đến 5-6 tỷ USD, tương đương với mức thâm hụt cán cân thương mại trong kịch bản xấu. Vì vậy, nếu thị trường không xuất hiện đồng thời các cú sốc lớn (được đề cập ở phần rủi ro phía dưới) thì nhiều khả năng NHNN sẽ hoàn thành mục tiêu điều hành tỷ giá trong năm nay.
* *Về cán cân thanh toán tổng thể*: *Cán cân thanh toán tổng thể dự báo có thể tiếp tục thặng dư thêm khoảng 3 tỷ USD trong 6 tháng cuối năm 2015.*
* Cán cân thương mại: Tình trạng nhập siêu dự báo sẽ tiếp tục duy trì trong 6 tháng cuối năm nhưng mức thâm hụt sẽ chưa nới rộng thêm, xoay quanh khoảng 3-4 tỷ USD.

+ Xem xét cơ cấu các mặt hàng xuất nhập khẩu trong 6 tháng đầu năm có thể thấy kim ngạch nhập khẩu máy móc thiết bị, nguyên vật liệu và linh kiện hàng điện tử tăng mạnh, và tập trung chủ yếu ở khu vực FDI. Với lượng máy móc, thiết bị, nguyên liệu nhập khẩu để sản xuất hàng xuất khẩu tăng nhanh trong nửa đầu năm, kỳ vọng xuất khẩu sẽ lạc quan hơn trong nửa cuối năm;

+ Theo số liệu thống kê 4 năm trở lại đây, tốc độ tăng trưởng xuất khẩu trong nửa cuối năm so với đầu năm (bình quân 4 năm là 15,63%) thường cao hơn so với tốc độ tăng trưởng nhập khẩu (bình quân 4 năm là 11,66%). Yếu tố chu kỳ này nhiều khả năng sẽ tiếp tục được duy trì trong năm nay.

*Biểu đồ: Tăng trưởng KN XNK trong nửa sau so với nửa đầu các năm (Đơn vị: %)*

*Nguồn: TCTK*

* Các dòng vốn khác như FDI, FII, ODA, kiều hối, … dự kiến vẫn khả quan với các yếu tố hỗ trợ: Thứ nhất, Chính sách của Chính phủ đã và đang có nhiều thay đổi theo hướng hỗ trợ thu hút các dòng vốn ngoại tệ: (i) Luật Doanh nghiệp và Luật Đầu tư sửa đổi chính thức có hiệu lực từ ngày 01/07/2015 sẽ tạo ra môi trường thông thoáng hơn cho hoạt động đầu tư, kinh doanh, (ii) Nghị định 60/NĐ-CP/2015 nới “room” cho các nhà đầu tư nước ngoài đối với sở hữu cổ phần các DN đại chúng, (iii) Tiếp tục đẩy mạnh cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước. Thứ hai, một số các hiệp định thương mại/hợp tác song phương/đa phương Việt Nam tham gia đã/sẽ được ký kết trong năm 2015 sẽ là yếu tố tích cực thu hút nguồn vốn đầu tư vào Việt Nam để tận dụng lợi thế của những hiệp định song/đa phương này. Thứ ba, quan hệ Việt Nam – Hoa Kỳ đang được bước tiến lịch sử & hứa hẹn có thể tạo ra một sự dịch chuyển đáng kể của dòng vốn đầu tư từ Mỹ sang Việt Nam. Thứ tư, kinh tế Trung Quốc đang tạo ra lo ngại lớn đối với giới đầu tư và đây cũng được xem là một cơ hội cho kinh tế Việt Nam về thu hút dòng vốn đầu tư. Dự báo giải ngân FDI có thể đạt 6-7 tỷ USD, FII ròng vào khoảng 400 triệu USD, giải ngân ODA vào khoảng 3-4 tỷ USD.

***Tuy nhiên, với điều kiện của thị trường trong năm nay, các yếu tố rủi ro tiềm ẩn, tạo áp lực đối với thị trường ngoại hối là rất lớn. Cụ thể:***

* Cán cân thương mại vẫn có thể chuyển biến theo chiều hướng xấu với 2 kịch bản: i) Đà phục hồi của kinh tế thế giới yếu đi do những biến động của khu vực châu Á (Trung Quốc, Hàn Quốc, ASEAN,…) cũng như khu vực châu Âu (vấn đề Hy Lạp) khiến cho xuất khẩu của Việt Nam không đạt được kỳ vọng; ii) Kinh tế trong nước tăng trưởng nhanh khiến nhu cầu nhập khẩu gia tăng đột biến. Theo đó, thâm hụt cán cân thương mại có thể nới rộng lên khoảng 1 tỷ USD/tháng.
* Khả năng NHNN không tiếp tục gia hạn thông tư 43/TT-NHNN quy định về cho vay ngoại tệ trong năm 2016, sẽ tạo áp lực lên nhu cầu ngoại tệ để giảm dư nợ ngoại tệ trong những tháng cuối năm. Điều này khá hợp lý khi lãi suất cho vay VNĐ đã được kéo giảm mạnh và hiện ở mức chấp nhận được đối với các doanh nghiệp, đặc biệt với các lĩnh vực ưu tiên. Đồng thời, NHNN vẫn cho thấy sự kiên định đối với kế hoạch giảm dần tình trạng đô la hóa nền kinh tế.
* Thêm một yếu tố đặc biệt cần quan tâm là thời điểm NHTW Mỹ Fed điều chỉnh tăng lãi suất cơ bản. Với những tuyên bố gần đây, khả năng khá cao là NHTW Mỹ sẽ tiến hành tăng lãi suất ngay trong năm 2015. Khi đó, mặt bằng lãi suất USD trên thị trường quốc tế tăng lên và xu hướng tăng của đồng USD sẽ tiếp diễn, qua đó tạo sức ép gián tiếp lên thị trường ngoại hối trong nước.
* Tâm lý thị trường nhìn chung duy trì sự thận trọng khiến tình trạng găm giữ ngoại tệ có thể tiếp tục diễn ra, đồng thời trạng thái ngoại tệ của hệ thống ngân hàng cũng có thể biến động mạnh, tác động tiêu cực đến diễn biến tỷ giá.

**TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU BIDV**