

The Anh Pham, PhD
Chief Economist
Email: anhpi@thanglongsc.com.vn



ThangLong
SECURITIES
Research and Investment Advisory

Head Office: 6th Floor, Tosserco Building,
273 Kim Ma, Ba Dinh, Hanoi
T: +84 (043) 726 2600
F: +84 (043) 726 2601

Ho Chi Minh Branch:
2nd Floor, 1-5 Le Duan, 1 District,
Ho Chi Minh City
T: +84 (083) 910 6411
F: +84 (083) 910 6412

Ly Nam De Trading Centre:
14C Ly Nam De, Hoan Kiem, Hanoi
T: +84 (043) 733 7671
F: +84 (043) 733 7670

Hoang Quoc Viet Trading Centre
126 Hoang Quoc Viet, Cay Giay, Hanoi
T: +84 (043) 755 7668
F: +84 (043) 755 7658

Ton Duc Thang Trading Centre:
02 Ton Duc Thang, 1 District,
TP Hồ Chí Minh
T: +84 (083) 910 2215
F: +84 (083) 910 2216

www.thanglongsc.com.vn

Please find last page for disclaimer

Tóm tắt

GDP thực tế tăng gần 6,9% trong quý 4, tăng khá so với 6,0% của quý 3. GDP cả năm tăng 5,3% vượt mức mục tiêu đặt ra và cho thấy kinh tế Việt Nam đang hồi phục vững chắc.

Lạm phát năm 2009 chính thức ở mức 6,88% và thấp hơn mức mục tiêu 7%. Tuy nhiên, CPI có xu hướng tăng nhanh kể từ tháng 8. Sự gia tăng giá lương thực là nguyên nhân chính đối với mức lạm phát cao trong tháng cuối cùng của năm.

Cho tới cuối quý 4, thâm hụt thương mại đã ở mức cao khoảng 12 tỉ USD. Tổng giá trị xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt vào khoảng 56,7 tỉ 68,7 tỉ USD. Xuất khẩu giảm chủ yếu do sự giảm giá trên thị trường thế giới.

Trong năm 2009, cam kết FDI đạt khoảng 21,5 tỉ USD, trong đó mức giải ngân đạt khoảng 10 tỉ USD. Chúng tôi tin rằng Việt Nam sẽ tiếp tục là điểm đến hấp dẫn đối với các nhà đầu tư nước ngoài.

Thâm hụt thương mại cao là một trong những lý do chính để NHNN phá giá nội tệ khoảng 5,5% và giảm biên độ giao dịch xuống còn $\pm 3\%$ vào cuối tháng 11.

Tính tới cuối năm, khoảng 420 ngàn tỉ đồng đã được giải ngân thông qua chương trình hỗ trợ lãi suất. NHNN đã tăng lãi suất cơ bản và lãi suất chiết khấu lần lượt lên 8% và 7% nhằm ngăn chặn lạm phát.

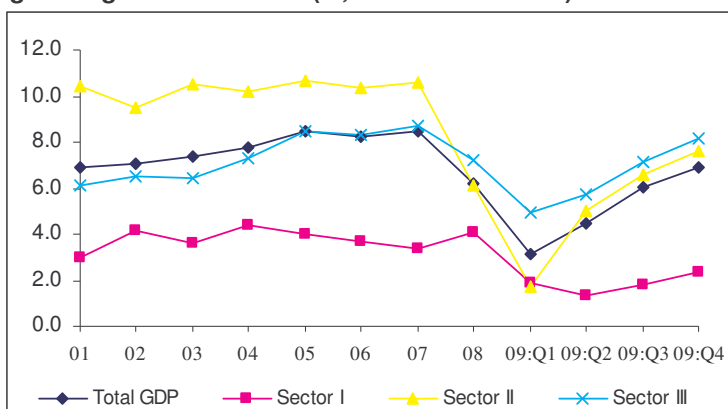
Các mô hình dự báo của chúng tôi cho thấy lạm phát trong năm 2010 sẽ vào khoảng từ 8% đến 9%. Trong khi đó, tăng trưởng GDP sẽ vào khoảng 6,7%

Nền kinh tế được kì vọng sẽ hồi phục hoàn toàn vào cuối quý 2 năm 2010.

Tăng trưởng kinh tế

Kinh tế Việt Nam tiếp tục thể hiện sự hồi phục mạnh trong quý 4. Trong năm 2009, tổng giá trị sản phẩm quốc nội (GDP) của Việt Nam tính theo giá hiện hành đạt khoảng 1,645,481 tỉ đồng, tương đương khoảng 91 tỉ USD. So với cùng kì năm trước, tốc độ tăng GDP thực đạt khoảng 6,9% trong quý 4, tăng so với 6,0% của quý 3, 4,6% của quý 2, và chỉ khoảng 3,1% của quý 1. Sự cải thiện trong quý 4 ở mọi lĩnh vực của nền kinh tế đã giúp cho tốc độ tăng trưởng cả năm đạt hơn 5,3%, vượt mức kế hoạch 5,2% đặt ra bởi Quốc Hội hồi đầu năm. Tính chung cả năm, khu vực nông, lâm & ngư nghiệp (khu vực 1) tăng trưởng 1,8% trong khi khu vực công nghiệp & xây dựng (khu vực 2) và khu vực dịch vụ (khu vực 3) tăng trưởng lần lượt khoảng 5,5% và 6,6%. Chúng tôi cho rằng Kinh tế Việt Nam sẽ hoàn toàn hồi phục trong khoảng từ 2-3 quý tới và đạt tốc độ tăng trưởng hàng quý khoảng 7-8%.

Hình 1: Tăng trưởng GDP 2001-2009 (% , so với năm trước)



Nguồn: GSO

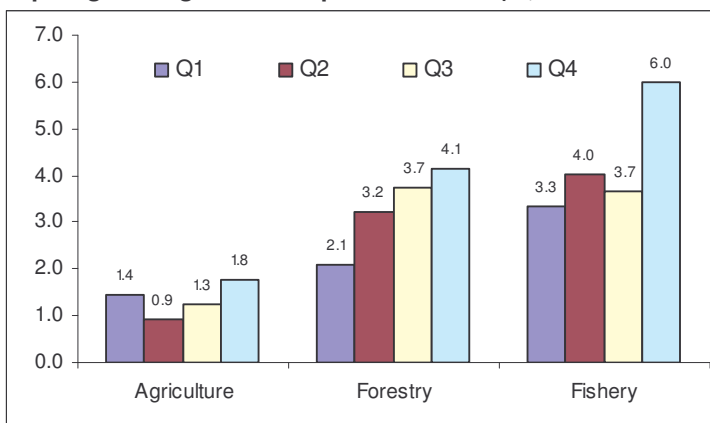
Trong số ba khu vực, khu vực 1 là khu vực chịu ảnh hưởng lớn nhất bởi cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới do giá trị xuất khẩu của khu vực này giảm mạnh. Trong năm 2009, tốc độ tăng trưởng của khu vực này chỉ đạt 1,8% trong khi các con số tương ứng của năm 2008 và 2007 lần lượt là 4,1% và 3,8%. Tuy nhiên, sau khi có sự sụt giảm mạnh hồi đầu năm, các ngành trong khu vực này đã có sự hồi phục tuy chậm nhưng khá chắc chắn. Hình 2 cho thấy, ngành nông nghiệp và lâm nghiệp tăng trưởng nhẹ trong khi ngành thủy sản có sự gia tăng đột biến vào quý cuối cùng của năm. Với sự ưu tiên chính sách hỗ trợ lãi suất trung hạn và dài hạn cho khu vực này trong năm 2010, chúng tôi tin rằng khu vực này sẽ đạt tốc độ tăng trưởng trung bình vào khoảng 3,0%.

Đóng góp lớn vào tốc độ tăng trưởng cao của nền kinh tế trong quý 4 chính là khu vực 2 và khu vực 3. Hai khu vực này lần lượt có tốc độ tăng trưởng khoảng 7,6% và 8,1%. Sự phát triển của các ngành cụ thể trong khu vực 2 được trình bày trong Hình 3. Ngoài sự giảm sút của ngành khai khoáng trong quý 4, các ngành khác trong khu vực này đều có sự cải thiện khá vững theo thời gian. Cụ thể, ngành cung ứng điện & nước, và ngành xây dựng có tốc độ tăng trưởng rất cao, khoảng 13% mỗi ngành. Rõ ràng, ngành xây dựng là ngành được hưởng lợi nhiều từ chính sách kích thích kinh tế của Chính phủ. Trong khi đó ngành công nghiệp chế biến và ngành khai khoáng cũng có tốc độ tăng trưởng khá, lần lượt vào khoảng 5% và 6% trong quý 4.

Hình 4 cũng cho thấy khu vực 3 đóng vai trò là nguồn tăng trưởng chính của năm 2009. Tốc độ tăng trưởng của khu vực này tăng mạnh từ 5,8% trong quý 2 lên 7,1% trong quý 3, và 8,1% trong quý 4. Những ngành có đóng góp cao vào sự tăng trưởng của khu vực này bao gồm giao thông, liên lạc, & du lịch, và ngành tài chính, ngân hàng, & bảo hiểm. Mỗi ngành này tăng trưởng từ khoảng 8 đến 10% trong mỗi quý. Nửa cuối của năm 2009 cũng chứng kiến sự trỗi dậy mạnh mẽ của ngành dịch vụ khách sạn và nhà hàng. Ngành này đã đạt tốc độ tăng trưởng trên 5% trong nửa cuối của năm trong khi con số này nửa đầu năm gần như bằng 0. Ngoài ra, ngành bất động sản cũng đạt tốc độ tăng trưởng ổn định khoảng 2,5% trong năm 2009.

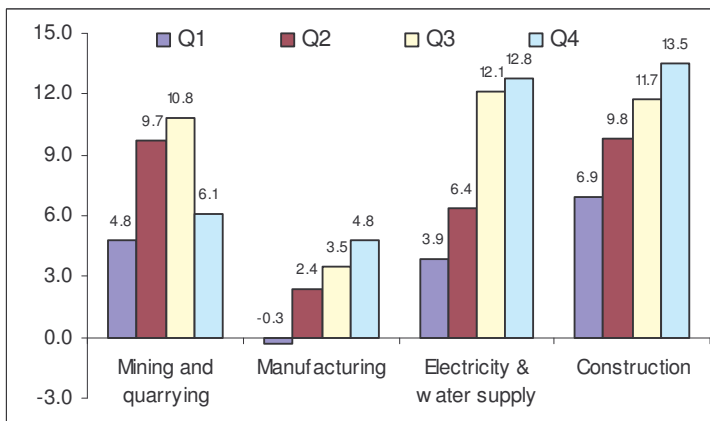
Trong năm 2009, khu vực công nghiệp & xây dựng và khu vực dịch vụ duy trì được sự đóng góp chủ yếu vào GDP. Hai khu vực này lần lượt chiếm khoảng 40,2% và 39,1% GDP. Trong khi đó khu vực nông, lâm, & ngư nghiệp chỉ chiếm hơn 20%. Hình 5 cho thấy một số ngành có đóng góp lớn vào giá trị GDP bao gồm công nghiệp chế biến (20,9%), nông nghiệp (16,1%), thương mại (14,3%), khai khoáng (9,0%). Ngành tài chính, ngân hàng & bảo hiểm chỉ đóng góp một tỉ trọng nhỏ trên 1,9% GDP. Do vậy, chúng tôi cho rằng ngành này còn rất nhiều khoảng trống để phát triển trong những năm tới.

Hình 2: Tốc độ tăng trưởng của khu vực 1 năm 2009 (% , so với năm trước)



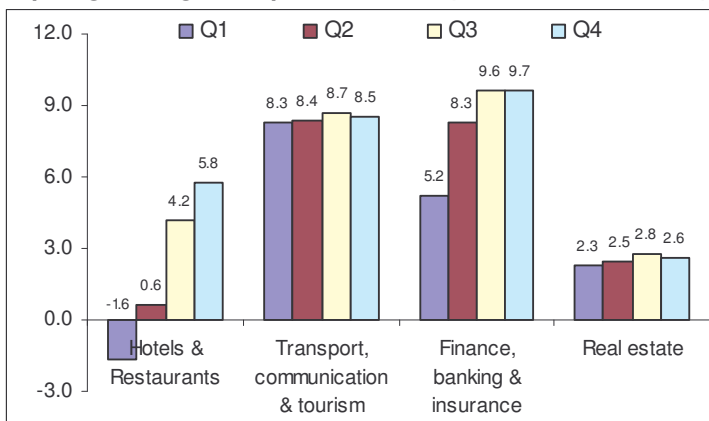
Nguồn: GSO

Hình 3: Tốc độ tăng trưởng khu vực 2 năm 2009 (% , so với năm trước)



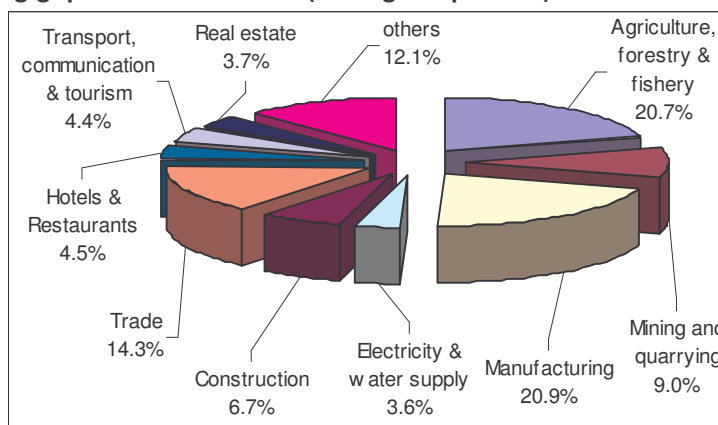
Nguồn: GSO

Hình 4: Tốc độ tăng trưởng khu vực 3 năm 2009 (% , so với năm trước)



Nguồn: GSO

Hình 5: Đóng góp và GDP năm 2009 (Theo giá hiện hành)



Nguồn: GSO

Lạm phát

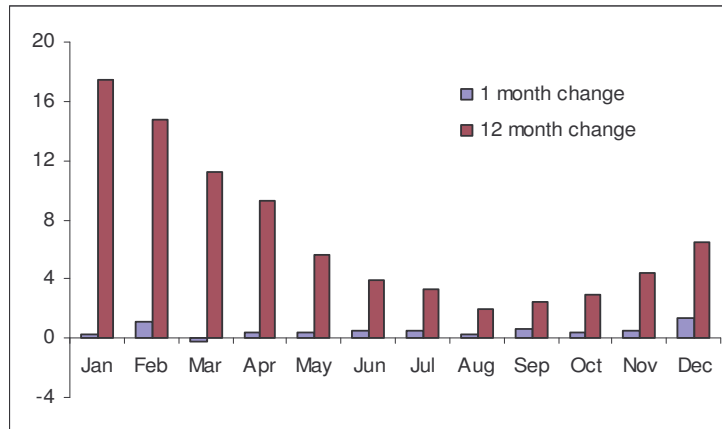
Tốc độ gia tăng chỉ số giá tiêu dùng CPI so với cùng kì năm trước tiếp tục có xu hướng đi lên kể từ tháng 8. Con số này của tháng 12 là 6,52%, tăng so với 4,35% của tháng 11, 2,99% của tháng 10, 2,42% của tháng 9, và 1,97% của tháng 8. Lạm phát của cả năm 2009 được ước tính vào khoảng 6,88%, thấp hơn so với mức mục tiêu 7% đặt ra bởi Ngân Hàng Nhà Nước (NHNN) vào thời điểm đầu năm.

CPI của tháng 12 tăng khoảng 1,38% so với tháng trước. Sự gia tăng tương đối cao của CPI trong tháng này chủ yếu là do sự gia tăng theo mùa vụ của giá lương thực & thực phẩm. Giá của các mặt hàng này tăng khoảng 2,06% trong tháng 12. Ngoài ra, do giá dầu thế giới tiếp tục dao động ở mức cao từ 75-85 USD/thùng khi nhu cầu sử dụng gia tăng, đặc biệt là từ các thị trường mới nổi, cộng với sự giảm giá của đồng USD so với các đồng tiền khác. Sự gia tăng giá dầu thế giới đã khiến cho giá nhiên liệu ở Việt Nam tăng theo từ tháng 11, và làm tăng giá của các nhóm hàng khác như giao thông vận tải và nguyên vật liệu xây dựng. So với tháng trước, giá nhóm hàng giao thông vận tải trong tháng 12 tăng mạnh khoảng 2,47%, trong khi giá nhóm hàng nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 1,40%. Sự thay đổi của giá nhiên liệu là một chỉ số phản ánh khá sát sự thay đổi

A Quarterly Publication. Vol. 02 published on Monday, January 04, 2010

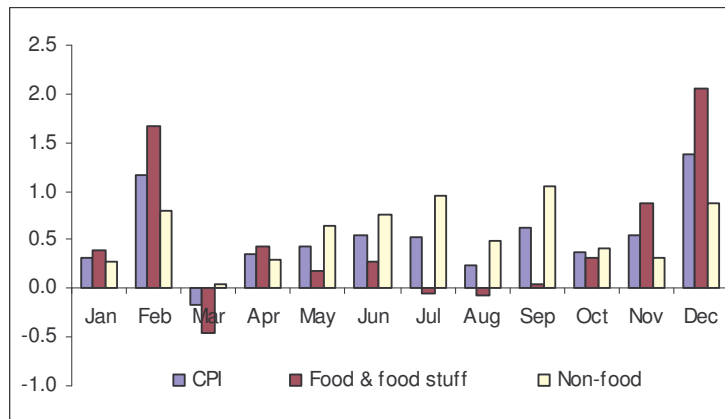
trong tương lai của chỉ số CPI ở Việt Nam, bởi vì nó làm thay đổi mạnh giá cả của các hàng hóa và dịch vụ thiết yếu trong nền kinh tế.

Hình 6: Chỉ số giá tiêu dùng năm 2009 (%)



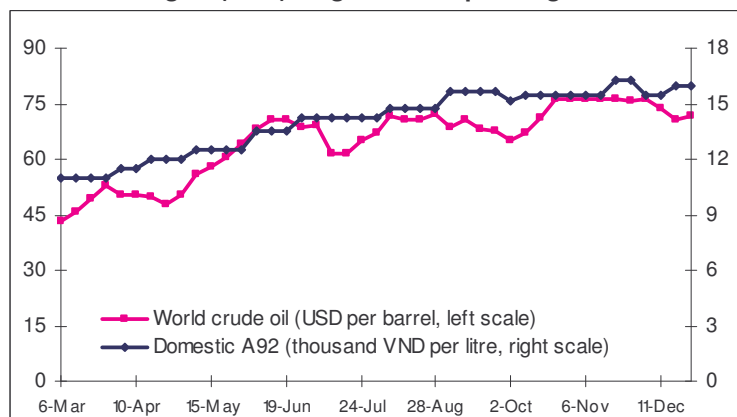
Nguồn: GSO

Hình 7: Chỉ số giá lương thực và phi lương thực năm 2009 (% so với tháng trước)



Nguồn: GSO

Hình 8: Giá dầu thô thế giới (FOB) và giá nhiên liệu trong nước



Nguồn: EIA và MoF

Các mặt hàng khác, ngoài lương thực & thực phẩm, trong giỏ hàng tính CPI có tốc độ tăng giá dưới 1%. Chỉ số giá của hàng phi lương thực tăng khoảng 0,9% trong tháng 12. Mức độ vừa phải của lạm phát cơ bản (loại trừ sự thay đổi giá lương thực & thực phẩm và giá năng lượng) có thể là một cơ sở hợp lý để NHNN giữ nguyên lãi suất cơ bản trong tháng 1. Tuy nhiên, do tính chất mùa vụ, chúng tôi cho rằng tốc độ tăng giá của mặt hàng lương thực & thực phẩm sẽ là khá cao trong hai tháng tới do nhu cầu tiêu thụ tăng cao và sản xuất chậm lại trong thời gian Tết. Duy trì lãi suất và kiểm soát thận trọng tăng trưởng cung tiền sẽ là những hành động hợp lý nhất của NHNN trong thời gian này.

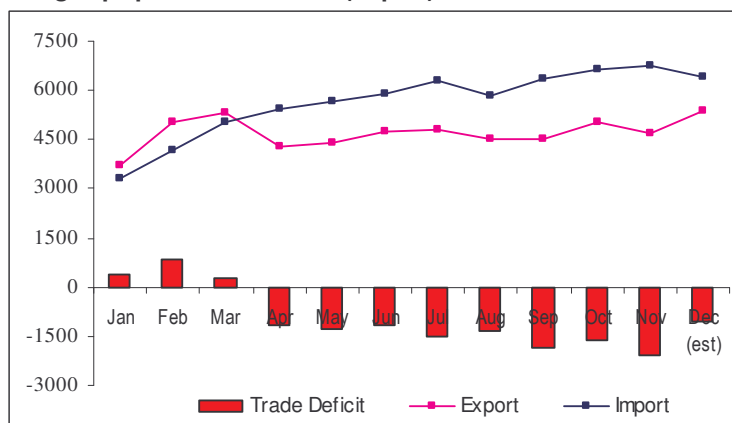
Cán cân thanh toán và tỉ giá

Ngoại thương

Trong năm 2009, tổng giá trị xuất khẩu của Việt Nam được ước tính đạt khoảng 56,7 tỉ USD, giảm khoảng 9,5% so với năm 2008. Con số này là khá ấn tượng trong bối cảnh khủng hoảng kinh tế thế giới tác động xấu đến thương mại toàn cầu.

Trong khi đó, tổng giá trị nhập khẩu ước tính đạt khoảng 68,7% trong năm 2009, giảm 14,9% so với năm 2008. Kết quả này làm cán cân thương mại thâm hụt gần 12 tỉ USD, tương đương 13% GDP. Đáng chú ý là hoạt động thương mại có xu hướng cải thiện dần cùng với sự phục hồi của kinh tế thế giới trong nửa cuối của năm. Nếu loại trừ việc tái xuất khẩu vàng trị giá khoảng 2,5 tỉ USD trong quý 1, thâm hụt thương mại hàng tháng của Việt Nam là khá cao, trên 1,5 tỉ USD mỗi tháng kể từ tháng 4. Đây chính là nguyên nhân chính dẫn đến sự phá giá VND, khoảng 5,5%, của NHNN vào cuối tháng 11 khi tỉ giá chính thức và chợ đen chênh nhau rất lớn. Tỉ giá chợ đen phần nào phản ánh sự găm giữ ngoại tệ không bán cho các ngân hàng thương mại của các doanh nghiệp xuất khẩu. Điều này làm giảm lượng dự trữ ngoại hối xuống mức chỉ đủ tài trợ cho khoảng 10 tuần nhập khẩu. Sự phá giá tiền tệ này có vẻ như cải thiện đáng kể cán cân thương mại trong tháng 12.

Hình 9: Thương mại quốc tế năm 2009 (triệu \$)



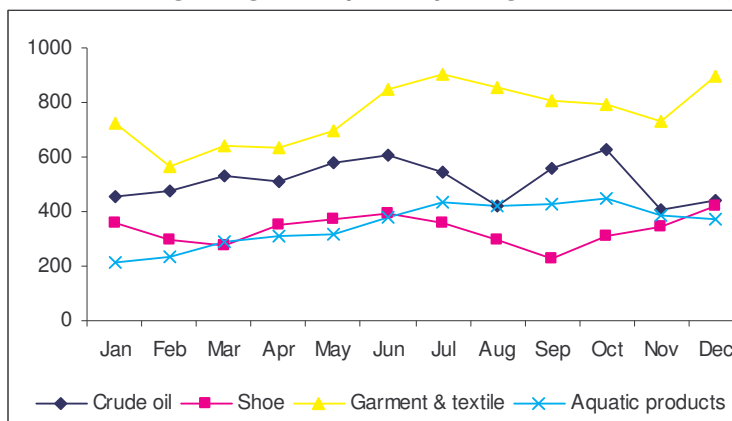
Nguồn: GSO

Xuất khẩu chiếm khoảng 60% GDP trong năm nay. Với việc nhà máy lọc dầu Dung Quất đi vào hoạt động kể từ tháng 2/2009 và do giá dầu thô giảm trong quý 1, dầu thô chỉ còn đứng thứ hai sau dệt may trong số những mặt hàng đóng góp lớn nhất vào giá trị xuất khẩu của Việt Nam trong năm qua. Việt Nam hiện đã có khả năng lọc dầu đáp ứng phần nào nhu cầu sử dụng trong nước. Điều này làm giảm chi phí nhập khẩu xăng dầu thành phẩm đắt đỏ. Trong năm 2009, xuất khẩu hàng dệt may đã đạt 9,1 tỉ USD (giảm 0,4%)

A Quarterly Publication. Vol. 02 published on Monday, January 04, 2010

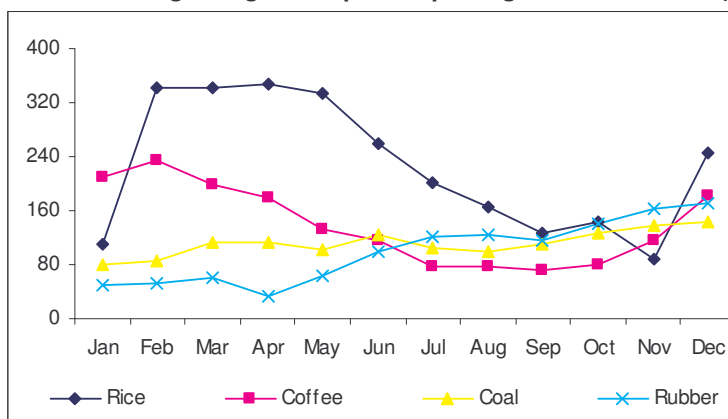
trong khi xuất khẩu dầu thô đạt 6,2 tỉ USD (giảm 40%). Ngoài ra mặt hàng thủy hải sản và giấy dép cũng đóng góp mỗi mặt hàng hơn 4,0 tỉ USD vào tổng giá trị xuất khẩu.

Hình 10a: Xuất khẩu hàng tháng của một số mặt hàng chính năm 2009 (triệu USD)



Nguồn: GSO

Hình 10b: Xuất khẩu hàng tháng của một số mặt hàng chính năm 2009 (triệu USD)



Nguồn: GSO

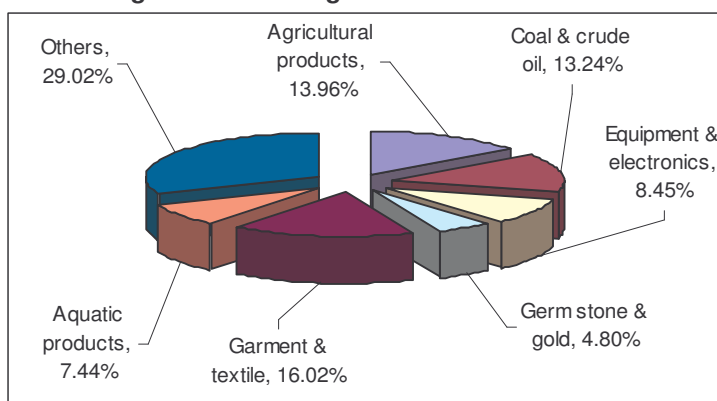
Ngoài những mặt hàng kể trên, giá trị xuất khẩu của một số mặt hàng chính khác như gạo, cà phê, than đá và cao su đã suy giảm đáng kể. Giá trị xuất khẩu gạo và than giảm khoảng 5,0% mỗi mặt hàng trong khi cà phê và cao su lần lượt giảm 19,0% và 25,2%. Tuy nhiên, sự sụt giảm này chủ yếu do giá cả giảm trên thị trường thế giới. Khối lượng xuất khẩu của những mặt hàng này thực tế đã tăng mạnh trong thời gian qua. Ví dụ, lượng xuất khẩu gạo và than lần lượt tăng 26,7% và 29,9% trong khi lượng xuất khẩu cà phê và cao su tăng khoảng 10% mỗi mặt hàng. Nói chung đây là tín hiệu tốt phản ánh cầu về hàng xuất khẩu của Việt Nam khá ổn định và đang tăng trên thị trường quốc tế. Chúng tôi kì vọng rằng trong năm tới khi giá hàng xuất khẩu tiếp tục có sự hồi phục thì những mặt hàng trên sẽ đóng góp nhiều hơn vào giá trị xuất khẩu của Việt Nam.

Ngoài phân bón và xăng dầu, các mặt hàng nhập khẩu chủ yếu của Việt Nam đều có sự gia tăng kể từ quý 2. Một tỉ trọng lớn ngành sản xuất hàng xuất khẩu của Việt Nam dựa vào việc gia công và sản xuất trong nước phụ thuộc nhiều và các nguyên vật liệu nhập khẩu. Do vậy, xu hướng gia tăng nhập khẩu này cũng hàm ý sự gia tăng của nền kinh tế thực nhờ tiêu dùng trong nước và xuất khẩu. Các mặt hàng nhập khẩu chủ yếu của Việt

A Quarterly Publication. Vol. 02 published on Monday, January 04, 2010

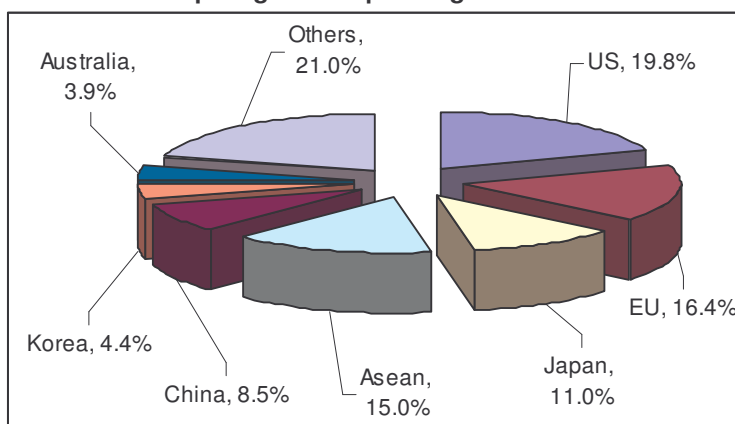
Nam bao gồm máy móc & thiết bị (18%), nguyên vật liệu dệt, may, và sản xuất giày dép (10,7%), xăng dầu & những chất lỏng khác (10,4%), hóa chất & chất dẻo (10,3%), và sắt, thép & kim loại khác (10,1%),... Cơ cấu các mặt hàng nhập khẩu được trình bày chi tiết trong Hình 13.

Hình 11a: Cơ cấu hàng xuất khẩu trong năm 2009



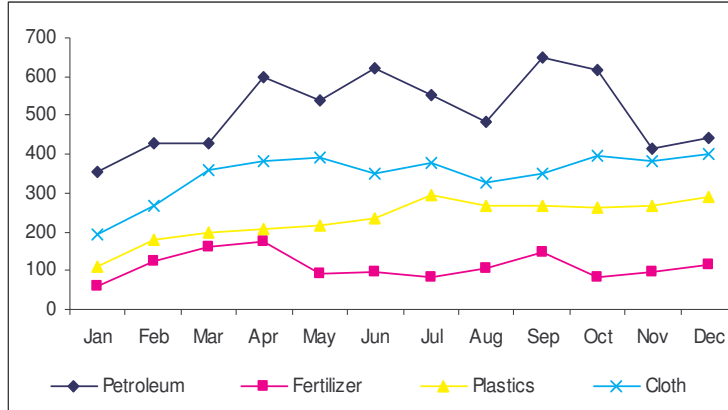
Nguồn: GSO

Hình 11b: Xuất khẩu theo quốc gia/khu vực trong năm 2009



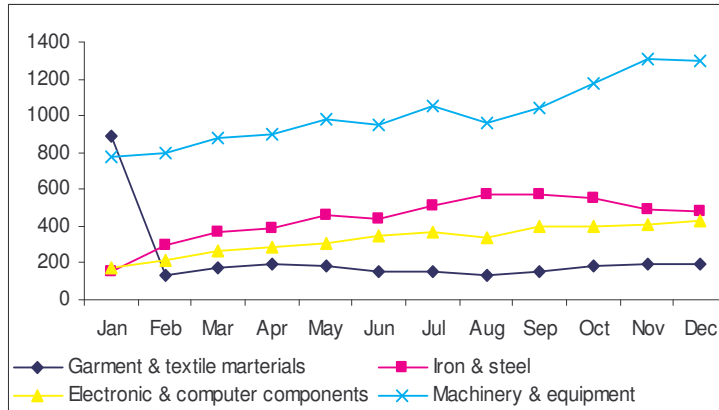
Nguồn: GSO

Hình 12a: Nhập khẩu hàng tháng của một số mặt hàng chính năm 2009 (triệu USD)



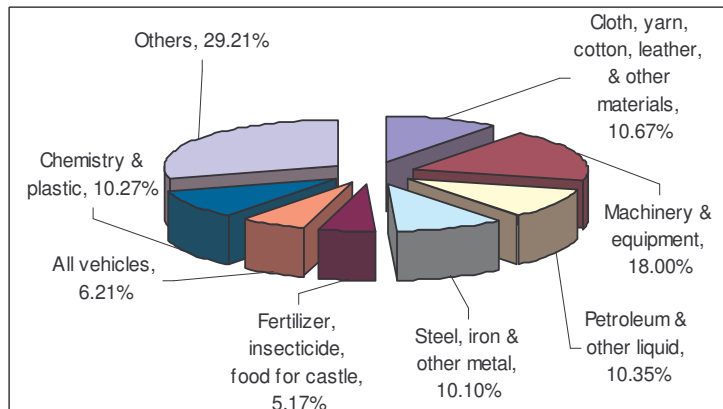
Nguồn: GSO

Hình 12b: Nhập khẩu hàng tháng của một số mặt hàng chính năm 2009 (triệu USD)



Nguồn: GSO

Hình 13: Cơ cấu nhập khẩu năm 2009



Nguồn: GSO

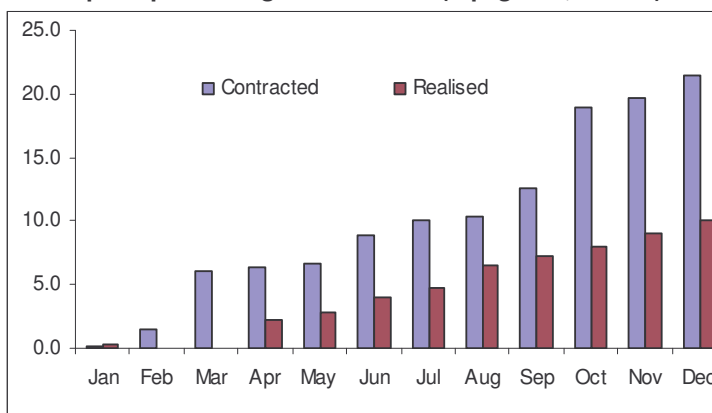
Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

Trong năm 2009, FDI chịu ảnh hưởng tiêu cực bởi cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu. Tổng vốn FDI cam kết đạt khoảng 21,5 tỉ USD, tương đương với 30% của mức kỉ lục năm 2008. Trong đó khoảng 16,2 tỉ USD là từ 839 dự án đăng kí mới. Mĩ là quốc gia đứng đầu về FDI vào Việt Nam với hơn 5,9 tỉ USD vốn đăng kí mới. Tiếp theo là đảo Cayman, Samoa, và Hàn Quốc với mỗi quốc gia có từ 1,6 đến 2 tỉ USD vốn FDI đăng kí mới vào Việt Nam.

Bất động sản và nhà hàng & khách sạn là hai ngành thu hút các nhà đầu tư nước ngoài nhiều nhất trong năm qua. Hai ngành này lần lượt chiếm khoảng 45,1% và 30,5% tổng vốn FDI đăng kí. Chúng ta có thể kì vọng vào một tốc độ tăng trưởng cao của những ngành này trong năm tới khi dòng vốn FDI được giải ngân.

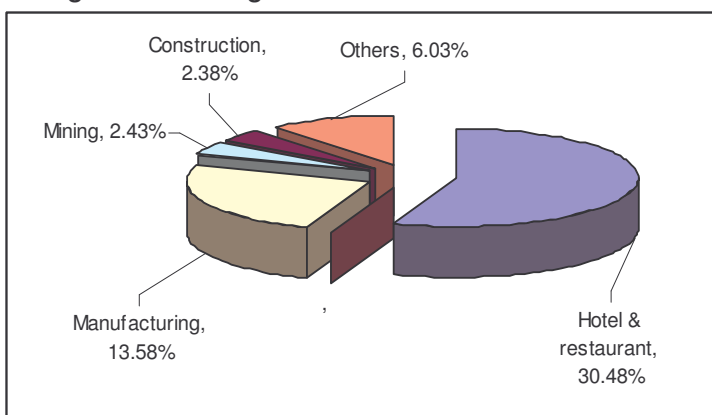
Tổng vốn FDI giải ngân tính đến thời điểm cuối năm đạt khoảng 10 tỉ USD, giảm 13% so với con số của năm 2008. Đây là một con số khá ấn tượng trong bối cảnh khủng hoảng kinh tế toàn cầu và nó cho thấy Việt Nam vẫn làm một điểm đến hấp dẫn của các nhà đầu tư nước ngoài. Các ước tính từ các cơ quan khác nhau của Chính phủ cũng cho thấy giải ngân vốn ODA và kiều hối cũng lần lượt đạt khoảng 2 tỉ và 6,8 tỉ USD trong năm 2009.

Hình 14: Đầu tư trực tiếp nước ngoài năm 2009 (Cộng dồn, tỉ USD)



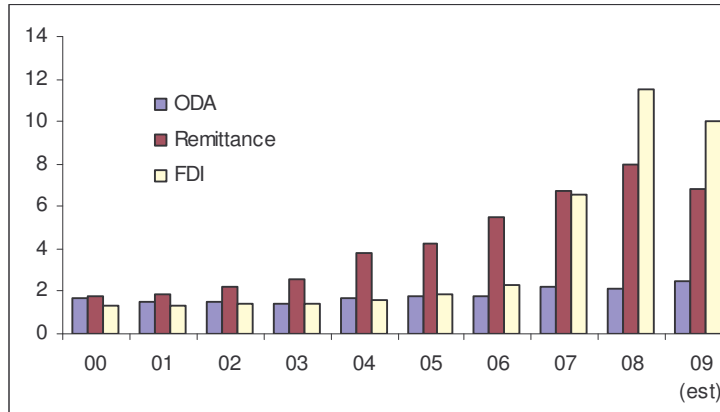
Nguồn: GSO

Hình 15: FDI đăng kí mới theo ngành năm 2009



Nguồn: GSO

Hình 16: FDI, ODA và kiều hối 2000 - 2009 (Tỉ USD)



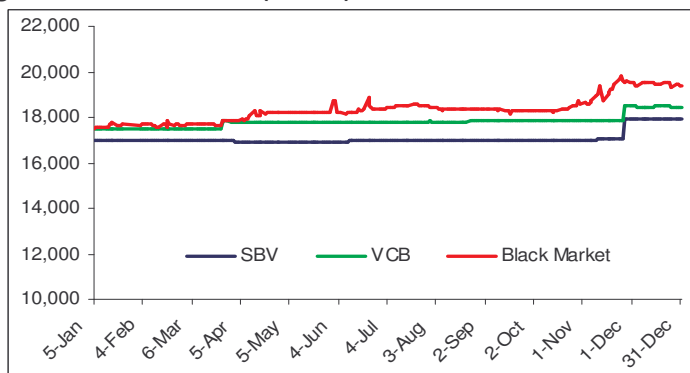
Nguồn: GSO và các nguồn khác

Tỉ giá hối đoái

Thâm hụt thương mại cao trong quý 4 đã gây ra sức ép phá giá nội tệ. Vào cuối tháng 11, NHNN đã quyết định phá giá VND từ 17,034 đến 17,961 (khoảng 5,5%), đồng thời thu hẹp biên độ dao động xuống còn $\pm 3\%$. Quyết định này, trong chừng mực nào đó, đã giúp làm giảm thâm hụt thương mại trong tháng cuối cùng của năm và làm giảm chênh lệch giữa tỉ giá của NHNN, Ngân hàng Ngoại thương và tỉ giá chợ đen.

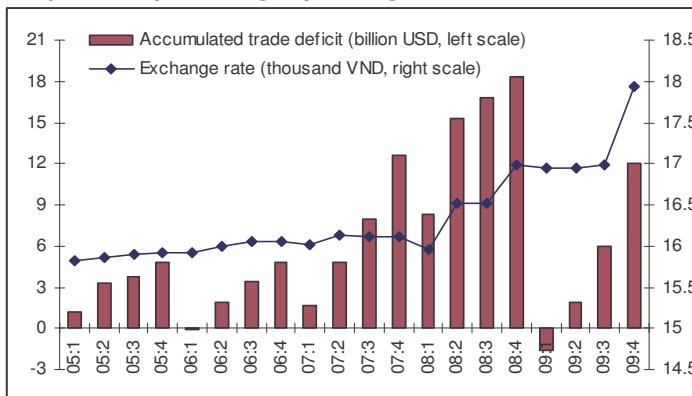
Thâm hụt thương mại cao vẫn là một vấn đề cần giải quyết đối với Việt Nam khi muốn ổn định đồng nội tệ. Giải ngân FDI, ODA và kiều hối là những nguồn tài trợ chính đối với thâm hụt thương mại trong những năm qua. Hình 18 cho thấy sự biến động của tỉ giá phụ thuộc thế nào vào tích lũy thâm hụt thương mại trong mỗi năm. Rõ ràng, trong những năm gần đây, hầu hết sự phá giá tiền tệ đều xảy ra vào quý 4 hoặc quý 2 khi thâm hụt thương mại đạt mức cao.

Hình 17: Tỉ giá hối đoái VND/USD (bán ra) năm 2009



Nguồn: NHNN, NHNT và nguồn khác

Hình 18: Tích lũy thâm hụt thương mại và tỉ giá hối đoái của NHNN



Nguồn: IMF & GSO

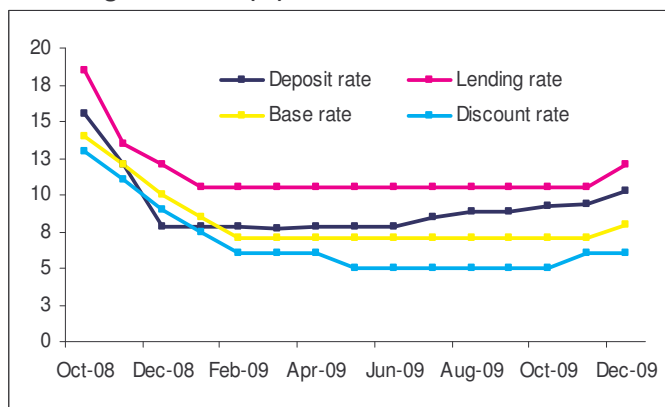
Cập nhật chính sách vĩ mô

Cho tới thời điểm cuối năm, khoảng 420 ngàn tỉ đồng vốn vay đã được tạo ra thông qua chương trình hỗ trợ lãi suất. Chương trình này được coi là nguyên nhân chính gây ra tăng trưởng cung tiền và tín dụng cao. Trong năm 2009, tăng trưởng cung tiền ước vào khoảng 29% trong khi tăng trưởng tín dụng ước vào khoảng 39%, vượt xa mức mục tiêu đặt ra bởi NHNN hồi đầu năm.

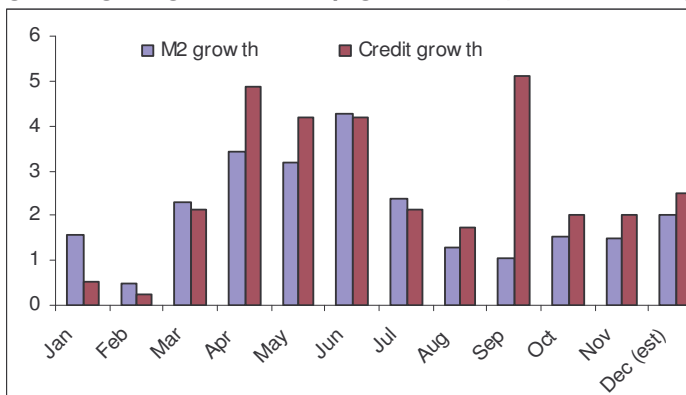
Tiếp theo hai quyết định chính sách quan trọng đối với tỉ giá và lãi suất cơ bản vào cuối tháng trước, trong tháng 12 NHNN tiếp tục thể hiện quyết tâm cao trong việc ổn định thị trường ngoại hối bằng cách ra quyết định kết hối áp dụng đối với 7 doanh nghiệp nhà nước lớn. Ước tính số dư ngoại tệ của các doanh nghiệp này tại các ngân hàng thương mại là vào khoảng 2 tỉ USD. Khi thực hiện kết hối trong tháng 1, điều này sẽ giúp làm giảm hiện tượng đô la hóa và ổn định giá trị của đồng VND trong thời gian tới.

Ngoài ra, chính phủ Việt Nam cũng sẽ chính thức tiếp tục thực hiện chương trình hỗ trợ lãi suất trong năm 2010. Tuy nhiên, quy mô của hỗ trợ lãi suất sẽ giảm xuống còn 2% và chỉ áp dụng đối với các khoản vay trung hạn và dài hạn. Chính sách sẽ ưu tiên một số ngành như nông, lâm, ngư nghiệp, công nghiệp chế biến, hoạt động khoa học và thu mua sản phẩm nông nghiệp, lâm nghiệp, và thủy sản.

Hình 19: Lãi suất trong năm 2009 (%)



Nguồn: NHNN

Hình 20: Tăng trưởng cung tiền và tín dụng năm 2009 (% so với tháng trước)

Nguồn: NHNN

Triển vọng kinh tế 2010

Kinh tế tiến gần tới hồi phục hoàn toàn

Nền kinh tế Việt Nam đang tiến vững chắc tới sự hồi phục hoàn toàn. Tăng trưởng kinh tế đã tăng dần kể từ đầu năm 2009. Trong số ba khu vực chính của nền kinh tế, dịch vụ đóng vai trò đầu tàu với tốc độ tăng trưởng trong quý cuối cùng của năm khoảng trên 8,1%. Trong khi đó, công nghiệp & xây dựng cũng cho thấy sự cải thiện nhanh chóng theo thời gian. Nông, lâm, & ngư nghiệp là khu vực duy nhất có vẻ như còn gặp khó khăn. Tuy nhiên, với sự hỗ trợ lãi suất ưu tiên dành cho khu vực này, chúng tôi kỳ vọng khu vực này sẽ hồi phục nhanh hơn và đạt tốc độ tăng trưởng khoảng 3% trong năm tới.

Với xuất khẩu chiếm trên 60% GDP nền kinh tế Việt Nam phụ thuộc rất nhiều vào sự biến động của kinh tế thế giới. Mỹ, EU, và Nhật là những nước chiếm hầu hết giá trị xuất khẩu của chúng ta. IMF gần đây đưa ra dự báo kinh tế thế giới sẽ đạt tốc độ tăng trưởng khoảng 3% trong năm 2010, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng của những nền kinh tế mà Việt Nam phụ thuộc nhiều vào thì tốc độ tăng trưởng sẽ chậm hơn. Chúng tôi kỳ vọng rằng sự cải thiện dần của kinh tế toàn cầu sẽ hỗ trợ thêm cho tăng trưởng của Việt Nam trong năm 2010. Giá trị xuất khẩu trong năm tới của Việt Nam được kỳ vọng là sẽ tăng lên 63 tỉ USD (tăng khoảng 11,6%) và giải ngân FDI sẽ đạt khoảng 12 tỉ USD (tăng khoảng 20%). Các mô hình dự báo khác nhau của chúng tôi cho thấy Việt Nam sẽ đạt tốc độ tăng trưởng khoảng 6,7% trong năm 2010.

Thâm hụt thương mại cao vẫn là một thách thức lớn

Kể từ khi chính thức gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO) trong năm 2007 thâm hụt thương mại đã trở thành một thách thức thực sự đối với sự ổn định vĩ mô của Việt Nam. Chính phủ Việt Nam đã cố gắng giải quyết vấn đề này bằng một loạt các biện pháp mang tính tạm thời như áp đặt thuế quan cao, phá giá nội tệ, cũng như phát động các chiến dịch “dùng hàng Việt Nam”. Tuy nhiên, một bộ phận lớn hàng xuất khẩu chỉ là gia công và sản xuất trong nước phụ thuộc vào nguyên vật liệu nhập khẩu như phân bón, sắt thép, thiết bị và điện tử... do vậy chúng tôi cho rằng thâm hụt thương mại sẽ khó giảm lâu dài trừ khi nền kinh tế được tái cấu trúc một cách hiệu quả.

Thâm hụt thương mại trong năm tới được dự báo vẫn ở mức cao. Chúng tôi cũng kỳ vọng rằng thâm hụt thương mại sẽ tăng dần qua các quý. Giải ngân FDI và kiều hối cũng sẽ đạt mức cao và đủ để tài trợ thâm hụt thương mại trong năm tới. Các con số dự báo

A Quarterly Publication. Vol. 02 published on Monday, January 04, 2010

chi tiết được trình bày trong Phụ lục Số liệu. Thâm hụt thương mại sẽ gây sức ép cao đối với phá giá tiền tệ, đặc biệt là trong quý 4 của năm 2010.

Sức ép lạm phát cao và chính sách tiền tệ cẩn trọng

Việt Nam có mức tăng trưởng CPI vừa phải trong năm 2009. Tuy nhiên tốc độ tăng giá có xu hướng gia tăng trong những tháng cuối năm. Hơn nữa, do tính chất mùa vụ, CPI sẽ còn tăng cao trong hai tháng đầu năm. NHNN gần đây đã đưa ra thông điệp chuyển từ chính sách tiền tệ nới lỏng sang thực hiện chính sách tiền tệ cẩn trọng và giảm tăng trưởng tín dụng nhằm ngăn chặn lạm phát và tránh bất ổn kinh tế vĩ mô.

NHNN cũng thông báo mức tăng trưởng tín dụng mục tiêu vào khoảng 25% trong năm tới. Tuy nhiên với tham vọng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế chúng tôi cho rằng con số tăng trưởng tín dụng sẽ vào khoảng 30%. Điều này sẽ có lợi cho tăng trưởng của khu vực tài chính & ngân hàng và những ngành nhận được hỗ trợ lãi suất. Sức ép lạm phát cao sẽ khiến cho chính sách tiền tệ cẩn trọng hơn trong quý 1. Chúng tôi kì vọng rằng tăng trưởng tín dụng sẽ cao hơn trong quý 2 và quý 3, và đây chính là thời điểm tốt cho kinh doanh của lĩnh vực tài chính & ngân hàng.

Chương trình hỗ trợ lãi suất đã làm cho thâm hụt ngân sách nhà nước năm 2009 ước vào khoảng 7% GDP. Thâm hụt ngân sách cao được coi là một trong những nguyên nhân chính làm tăng cao lãi suất và lún át đầu tư tư nhân vào những tháng cuối năm. Trong năm 2010, sự hỗ trợ lãi suất chỉ được thực hiện với một số ngành và quy mô hỗ trợ cũng được cắt giảm xuống còn 2%. Do vậy, chúng tôi dự đoán rằng mức thâm hụt ngân sách năm tới sẽ giảm về mức thông thường là khoảng 5% GDP.

Tăng trưởng vừa phải và dao động mạnh của thị trường chứng khoán

Năm 2009 đã chứng kiến sự hồi phục và biến động mạnh của thị trường chứng khoán Việt nam. Chỉ số giá chứng khoán (VN-index) đã tăng gần 60% từ khoảng 310 vào phiên đầu năm tới gần 500 điểm vào phiên cuối năm. Đây cũng được coi là một trong những thị trường có sự biến động mạnh nhất trên thế giới trong năm qua. Sự biến động của nó phụ thuộc rất nhiều vào kết quả kinh tế vĩ mô và thay đổi chính sách (đặc biệt là các chính sách liên quan đến thị trường tài chính), và mang lại nhiều cơ hội tốt, cũng như rủi ro cao, cho các nhà đầu tư tài chính. Cùng với sự hồi phục vững chắc của nền kinh tế, chúng tôi kì vọng rằng thị trường sẽ có một sự tăng trưởng vừa phải trong năm 2010. Đồng thời thị trường nhiều khả năng sẽ có những biến động động lớn qua các tháng. Chúng tôi cho rằng quý 2 và 3 sẽ là thời điểm tốt cho sự tăng trưởng của thị trường khi Chính phủ nới lỏng các điều kiện tiền tệ và tín dụng để phục vụ thúc đẩy tăng trưởng. Chi tiết dự báo trung bình của VN-index qua các quý được trình bày trong Phụ lục Số liệu.

Phụ lục số liệu: Một số chỉ số kinh tế vĩ mô chính 2005-2010

	2005	2006	2007	2008	2009					Dự báo 2010				
					Q1	Q2	Q3	Q4	All year	Q1	Q2	Q3	Q4	All year
Nền kinh tế thực (% y/y)														
GDP thực	8.4	8.2	8.5	6.2	3.1	4.5	6.0	6.9	5.3	5.5	5.9	7.1	7.9	6.7
Nông, lâm, & ngư nghiệp	4.0	3.7	3.4	4.1	1.9	1.3	1.8	2.4	1.8	2.1	2.6	3.4	3.3	2.9
Công nghiệp & xây dựng	10.7	10.4	10.6	6.1	1.7	5.0	6.6	7.6	5.5	5.7	6.8	8.1	9.2	7.7
Dịch vụ	8.5	8.3	8.7	7.2	4.9	5.8	7.1	8.1	6.6	6.1	6.9	7.6	8.6	7.4
<i>Nguồn: IMF, GSO, & dự báo của TSC</i>														
Cán cân thanh toán (triệu USD)														
Xuất khẩu	32,442	39,605	48,302	62,628	13,479	13,431	13,903	15,921	56,734	15,060	15,465	16,190	16,313	63,027
Nhập khẩu	36,978	44,410	60,869	79,681	11,832	17,027	17,948	21,903	68,710	16,982	19,096	19,986	21,871	77,934
Cán cân thương mại	-4,536	-4,805	-12,567	-17,053	1,647	-3,596	-4,045	-5,982	-11,976	-1,922	-3,631	-3,795	-5,558	-14,906
Kiểm hối cọng viện trợ	3,380	4,049	6,430	7,311	1,618	1,082			6,800					7,000
FDI	1,954	2,400	6,700	9,579	1,152	2,848	4,352	1,648	10,000					12,000
Đầu tư gián tiếp nước ngoài	865	1,313	6,243	-578	-573				0					500
Tổng dự trữ trừ vàng	9,051	13,384	23,479	23,890	23,008	20,260	18,000	16,000	16,000					15,000
<i>Nguồn: IMF, GSO, & dự báo của TSC</i>														
Giá cả và tiền tệ (% y/y)														
CPI	8.3	7.4	8.3	23.1	11.3	3.9	2.4	6.5	6.9	3.0	1.6	2.0	3.2	9.1
Cung tiền	30.9	29.7	49.1	20.7	8.7	17.3	21.7	29.0	29.0	5.0	10.0	17.0	25.0	25.0
Tín dụng	34.9	22.9	49.8	27.6	7.0	21.6	22.5	38.0	38.0	8.0	16.0	22.0	30.0	30.0
Lãi suất tiền gửi	7.1	7.6	7.5	12.7	6.9	7.8	8.7	9.6	8.3	9.2	8.0	8.0	8.8	8.5
Tỉ giá hối đoái (SBV)	15,916	16,054	16,114	16,977	16,954	16,953	16,991	17,941	17,210	17,900	17,950	18,309	18,858	18,254
VN-index (trung bình)	261.4	501.8	1008.7	501.5	279.0	393.3	501.6	534.3	427.1	544.2	605.2	644.5	651.2	611.3
<i>Nguồn: IMF, GSO, & dự báo của TSC</i>														
Cán cân ngân sách (% of GDP)														
Tổng thu		28.0	27.3	27.6										
Tổng chi		33.0	32.2	32.1										
Tổng cán cân		-5.0	-4.9	-4.5					-7.0					-5.0
<i>Nguồn: MOF & dự báo của TSC</i>														
Dân số và việc làm (triệu người)														
Tổng dân số	83.1	84.1	85.2	86.2					87.2					88.3
Lực lượng lao động	43.6	44.3	45.1	46.0					47.0					47.8
Thất nghiệp	1.1	1.0	0.9	1.1					1.1					1.0
<i>Nguồn: ADB & dự báo của TSC</i>														

Sản phẩm

Báo cáo này được thực hiện nhằm phục vụ khách hàng tổ chức tại Công ty Chứng khoán Thăng Long. Báo cáo được xây dựng bởi TS. Phạm Thế Anh với sự trợ giúp số liệu của Phòng Nghiên cứu. Thăng Long xuất bản báo cáo này tuy nhiên mọi quan điểm và sai sót đều được chịu trách nhiệm bởi tác giả.

Quyền từ chối

Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của Công ty Chứng khoán Thăng Long. Những lập luận thể hiện quan điểm trong báo cáo này cũng có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần phải báo trước. Các tác giả đã dựa vào những thông tin từ những nguồn được coi là đáng tin cậy, dù vậy họ cũng không kiểm chứng một cách độc lập các nguồn tin này. Những khuyến nghị trong báo cáo này được hiểu là dành cho những khách hàng hiện tại của Công ty Chứng khoán Thăng Long. Báo cáo này cũng không nên được coi là cơ sở để đưa ra những khuyến nghị mua, bán hoặc đăng ký đầu giá nào. Báo cáo này cũng không nên được phân phát thêm toàn bộ hoặc từng phần dù với mục đích nào. Không có bất cứ những cân nhắc nào được đưa ra liên quan tới mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hay nhu cầu cụ thể nào đó của người nhận.

© Bản quyền. Công ty Chứng khoán Thăng Long 2009, TẤT CẢ QUYỀN ĐƯỢC ĐẢM BẢO. Từng phần hoặc toàn bộ báo cáo này không được chế biến lại, lưu giữ hoặc phân phát bằng bất cứ hình thức hay phương tiện gì mà không được phép của Công ty Chứng khoán Thăng Long.