

**Phạm Thế Anh,**  
**Kinh tế trưởng**  
T: + 84 (4) 3726 2600  
E: Anh.PhamThe@tls.vn

**Trần Thị Thanh Thảo,**  
**Chuyên viên phân tích**  
+ 84 (4) 3726 2600  
E: Thao.TranThiThanh@tls.vn

**TLS Vietnam Research**  
Website: [www.tls.vn](http://www.tls.vn)  
Bloomberg: TLSV<GO>

Xem thông tin thêm ở trang cuối

## **TÓM TẮT**

Năm 2011, tốc độ tăng trưởng GDP đã chậm lại để tập trung cho nỗ lực kiềm chế lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô. Sau hàng loạt các biện pháp thắt chặt tiền tệ được thực hiện ngay từ đầu năm, sức ép lạm phát đã giảm dần theo từng tháng. Áp lực tỷ giá không căng thẳng như thời điểm cuối năm 2010 nhờ các chính sách can thiệp của NHNN như áp trần lãi suất huy động ngoại tệ, hạn chế giao dịch thị trường tự do, chính sách kết hối, bán ra ngoại tệ dự trữ,...

Chúng tôi cho rằng kinh tế trong năm 2012 có diễn biến ổn định hơn hay không phụ thuộc rất nhiều vào nỗ lực cắt giảm thâm hụt ngân sách và tái cấu trúc thị trường tài chính trong thời gian tới của Chính phủ.

## **Những điểm chính**

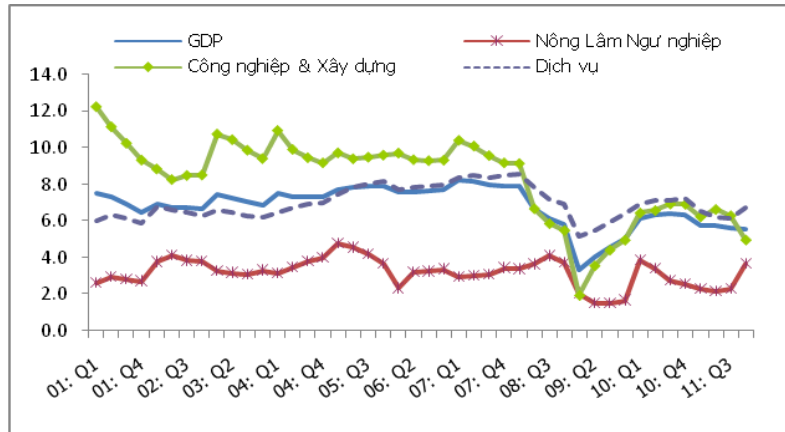
- So với cùng kỳ năm trước, tăng trưởng kinh tế quý 4 đạt 6,1%, tăng so với mức 6,07% của quý 3. Tăng trưởng GDP cả năm 2011 đạt 5,89%, thấp hơn mục tiêu đề ra ở mức 6% của Chính phủ;
- Lạm phát năm 2011 chính thức được công bố ở mức tăng 18,13% so với cùng kì năm trước, sức ép lạm phát trong những tháng tới còn lớn;
- Xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt ước đạt 96,2 và 105,7 tỉ \$ trong năm 2011. Thâm hụt thương mại cả năm xấp xỉ 9,52 tỷ \$, là mức thấp nhất trong vòng 5 năm qua.
- FDI đăng ký và giải ngân cả năm lần lượt vào khoảng 14,7 tỷ \$ và 11 tỷ \$. Thu hút vốn FDI trong năm 2012 được kỳ vọng không tăng mạnh do điều kiện kinh tế thế giới và trong nước còn nhiều bất ổn;
- Thị trường ngoại hối biến động nhẹ trong những tháng cuối năm;
- Khoảng 62,2 ngàn tỷ đồng trái phiếu chính phủ (TPCP) và 44,1 ngàn tỷ đồng TPCP bảo lãnh đã được phát hành thành công trong năm 2011;
- Tổng lượng hút ròng qua OMO từ đầu năm đến nay xấp xỉ 37,5 ngàn tỷ đồng.
- Trong năm 2011, tăng trưởng cung tiền và tín dụng ước lần lượt ở mức 10% và 12%. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) tiếp tục theo đuổi chính sách tiền tệ chặt chẽ với tăng trưởng cung tiền ở mức 14-16%;
- Các mô hình của chúng tôi dự báo lạm phát trong năm 2012 sẽ vào khoảng 11,5%.

**TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ**

Năm 2011 GDP của Việt Nam ước đạt 2.536 ngàn tỉ đồng tính theo giá hiện hành, tương đương với khoảng 120,7 tỉ US\$. Trong khi đó, GDP tính theo giá so sánh ước tăng khoảng 5,89%, thấp hơn đáng kể so với con số 6,78% của năm 2010. Sự sụt giảm của tăng trưởng kinh tế chủ yếu diễn ra ở lĩnh vực sản xuất công nghiệp & xây dựng do lãi suất cao và cầu tiêu thụ ở lĩnh vực này giảm mạnh.

So với năm 2010, khu vực công nghiệp & xây dựng chỉ tăng hơn 5,5%. Trong khi đó, khu vực dịch vụ tăng khá, đạt gần 7,0% tuy nhiên vẫn thấp hơn con số của năm ngoái. Lạc quan nhất trong năm nay đó là sự tăng trưởng của khu vực nông, lâm, & ngư nghiệp. Khu vực này có tốc độ tăng trưởng lên tới 4,0% bất chấp những ảnh hưởng bất lợi của thiên tai vào nửa cuối năm.

**Hình 1: Tăng trưởng GDP theo quý 2001-2010 (% , so với cùng kì, cộng dồn)**

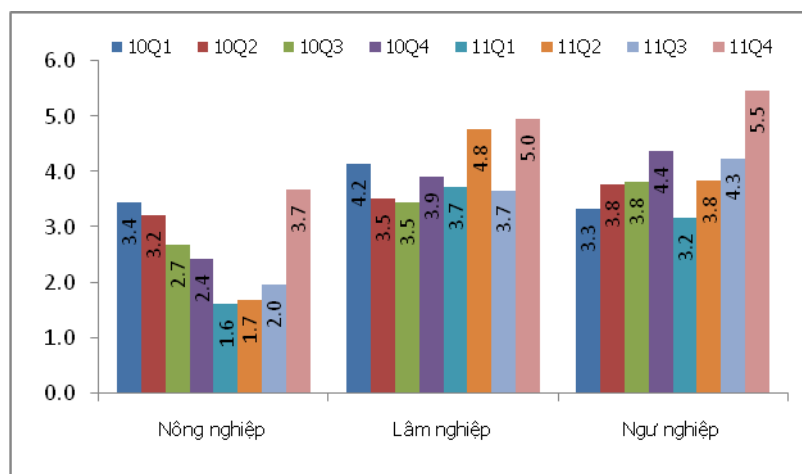


*Nguồn: Đã điều chỉnh yếu tố mùa vụ từ nguồn số liệu của GSO*

Trong bối cảnh kinh tế khó khăn do chính sách thắt chặt chi tiêu công và chính sách tiền tệ cần trọng, nhiều ngành kinh tế đã đạt được mức tăng trưởng khá thấp so với năm 2010. Cụ thể, ngành công nghiệp khai thác có mức tăng trưởng âm trong hai năm liên tiếp. Trong khi đó ngành công nghiệp xây dựng cũng có mức tăng trưởng âm trong năm nay do các doanh nghiệp trong ngành này buộc phải thu hẹp hoạt động sản xuất kinh doanh do: (i) lãi suất vốn vay quá cao; (ii) không tiếp cận được nguồn vốn do lo ngại nợ xấu của các ngân hàng và; (iii) nhu cầu tiêu thụ giảm mạnh. Các ngành công nghiệp và dịch vụ khác cũng có mức tăng trưởng suy giảm đáng kể so với năm trước.

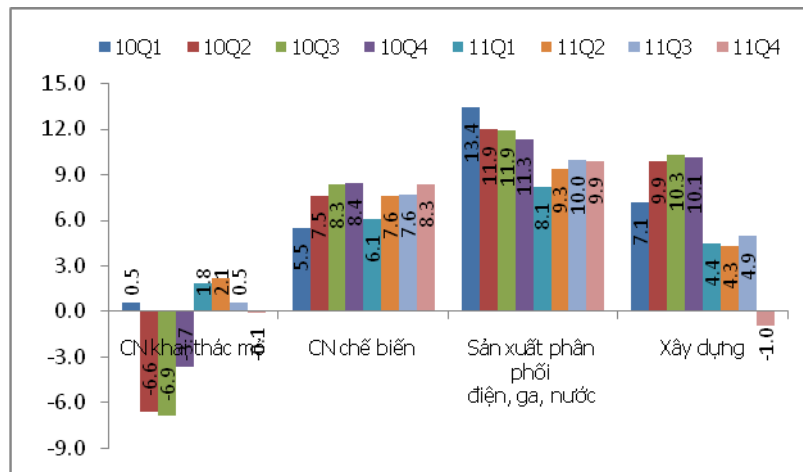
Ngược lại, tăng trưởng của các ngành trong lĩnh vực nông, lâm & ngư nghiệp lại có sự cải thiện đáng kể. Trong năm 2011, ngành nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản lần lượt đạt mức tăng trưởng 3,7%, 5,0% và 5,5%, cao hơn rất nhiều so với các con số 2,4%, 3,9% và 4,4% tương ứng của năm 2010.

**Hình 2: Tăng trưởng trong khu vực nông, lâm, & ngư nghiệp (% , so với cùng kì, cộng dồn)**



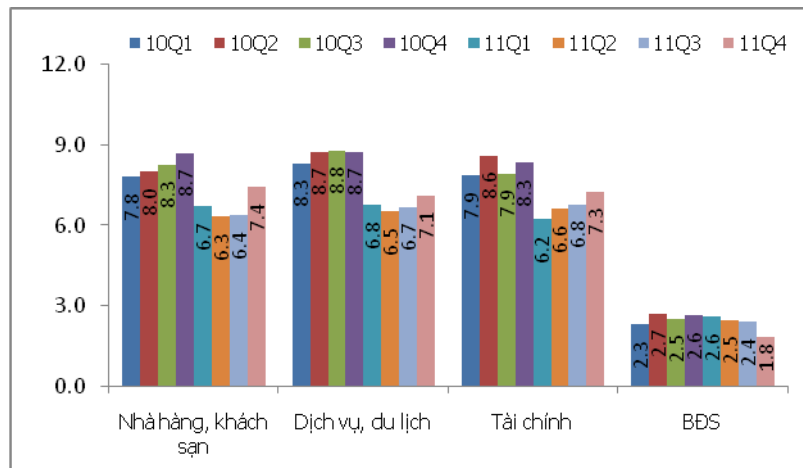
*Nguồn: GSO*

**Hình 3: Tăng trưởng trong ngành công nghiệp & xây dựng (% , so với cùng kì, cộng dồn)**



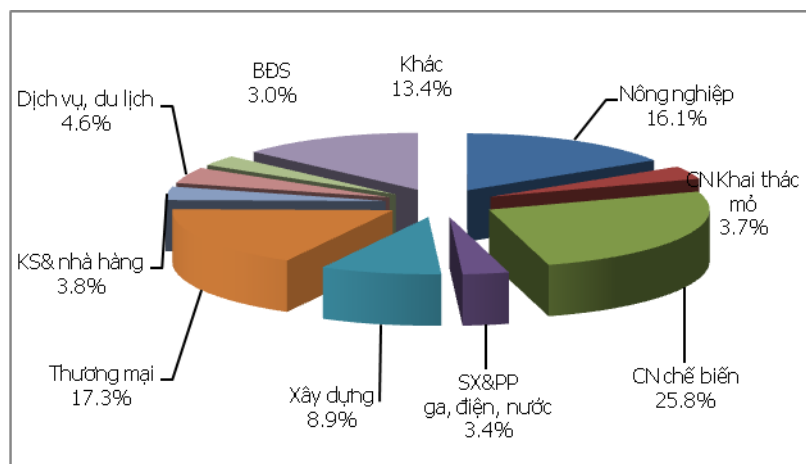
Nguồn: GSO

**Hình 4: Tăng trưởng trong khu vực dịch vụ (% , so với cùng kì, cộng dồn)**



Nguồn: GSO

**Hình 5: Đóng góp vào GDP trong năm 2011 (theo giá hiện hành)**



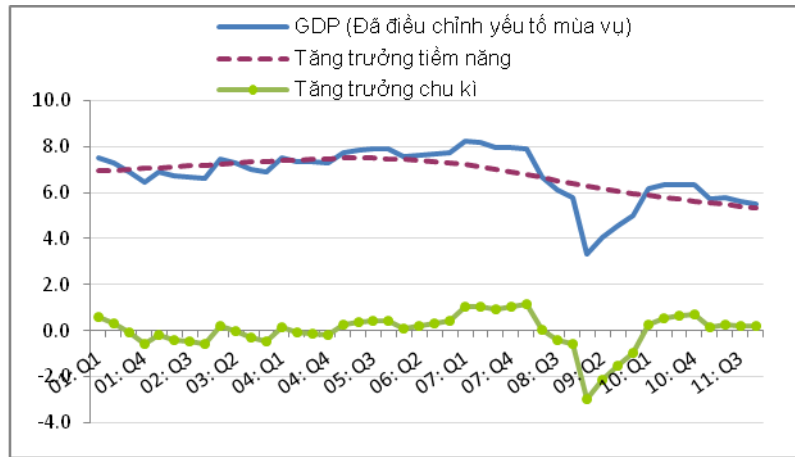
Nguồn: GSO

Trong năm 2012, chính phủ Việt Nam đặt mục tiêu tăng trưởng GDP ở quanh mức 6,5%. Tuy nhiên, đây không phải là nhiệm vụ dễ dàng do những thách thức vĩ mô hiện tại. Những phân tích thống kê đơn giản cho thấy mức tăng trưởng sản lượng tiềm năng của Việt Nam đang có xu hướng giảm dần. Với năng lực công nghệ và trình độ lao động hiện tại, Hình 6 cho thấy mức tăng trưởng dài hạn của nền kinh tế có lẽ chỉ vào khoảng 5,5%/năm. Mọi cố gắng kích thích nền kinh tế đạt tốc độ tăng

trường trên mức này đều có thể gây ra những bất ổn vĩ mô như lạm phát, sức ép mất giá nội tệ, thâm hụt ngân sách và nợ công tăng nhanh.

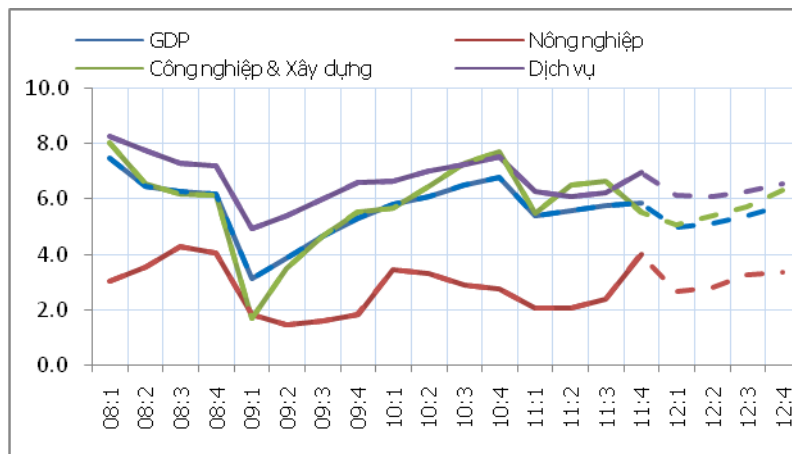
Hơn nữa, định hướng chính sách của Chính phủ trong năm 2012 là tập trung thực hiện các cải cách tái cơ cấu nhằm ổn định môi trường kinh tế vĩ mô. Các lĩnh vực được ưu tiên tái cơ cấu bao gồm hệ thống tài chính, chi tiêu công, và doanh nghiệp nhà nước. Các chính sách trong năm 2012 sẽ tập trung giải quyết những bất ổn nội tại hơn là ưu tiên thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Do vậy, các mô hình dự báo của chúng tôi cho thấy rằng, trong điều kiện không có cú sốc lớn nào từ thế giới bên ngoài, nền kinh tế Việt Nam có thể đạt được mức tăng trưởng khoảng 5,5-6,0% trong năm tới.

**Hình 6: Phân rã tăng trưởng kinh tế giai đoạn 2001-2011 (% , so với cùng kì, cộng dồn)**



Nguồn: GSO và tính toán của tác giả

**Hình 7: Dự báo tăng trưởng kinh tế trong năm 2011 (% , so với cùng kì, cộng dồn)**



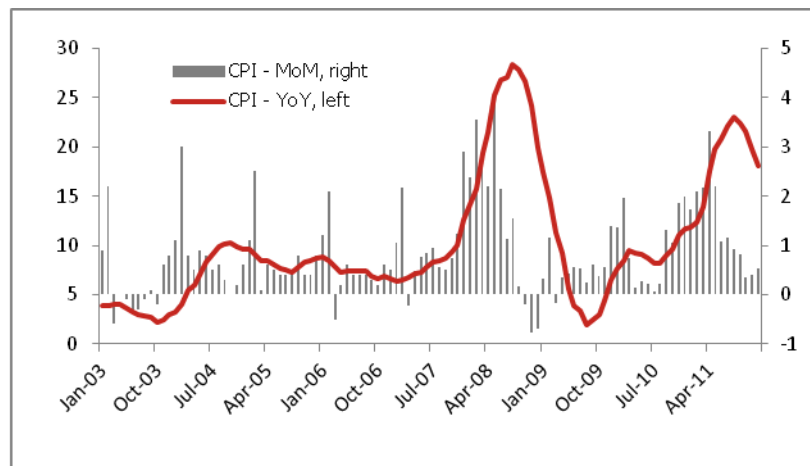
Nguồn: GSO và tính toán của tác giả

**LẠM PHÁT**

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của tháng 12 được chính thức công bố tăng khoảng 0,53% so với tháng trước. Trong khi đó, lạm phát so với cùng kỳ năm ngoái xấp xỉ 18,13%, vượt qua con số mục tiêu điều chỉnh 18% gần đây trong năm nay.

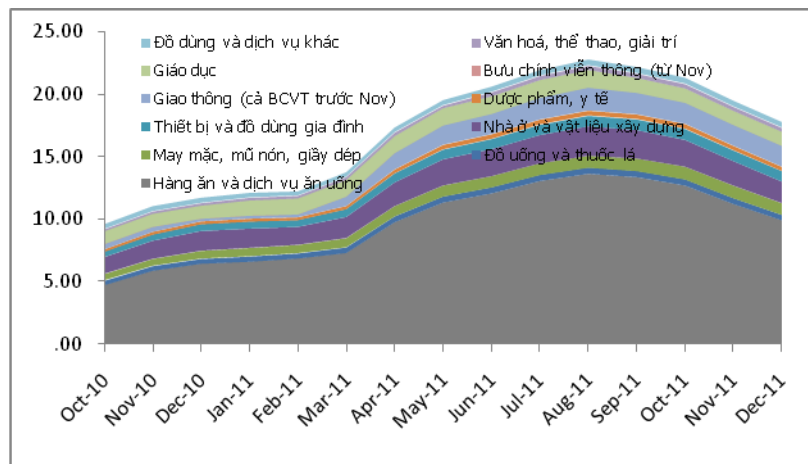
Trong vòng 5 năm trở lại đây, lạm phát năm 2011 chỉ đứng sau mức cao kỷ lục của năm 2008. Đây được xem là hệ quả của việc theo đuổi mục tiêu tăng trưởng kinh tế trong nhiều năm thông qua chi tiêu công làm tăng mạnh lượng cung tiền và tín dụng. Ngoài ra, sự tăng giá của các yếu tố đầu vào, thiên tai, dịch bệnh và sự mất giá của đồng nội tệ cũng góp phần đẩy nhanh tốc độ lạm phát.

**Hình 8: Lạm phát theo tháng (%)**



Nguồn: GSO

**Hình 9: Đóng góp của các nhóm hàng vào lạm phát (% , so với cùng kì)**



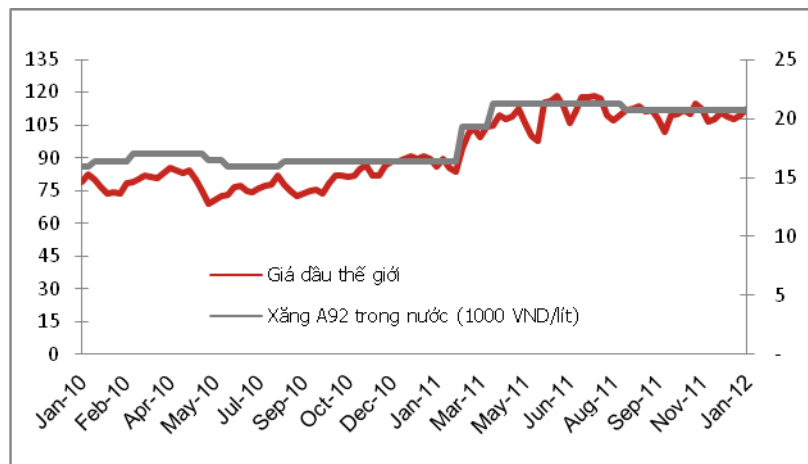
Nguồn: GSO

Cũng như những năm trước, nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống đóng góp nhiều nhất vào lạm phát năm 2011, chiếm 55% trong mức tăng 18,13% của CPI. Giá cả nhóm hàng này tăng mạnh do hậu quả của thời tiết xấu, dịch bệnh và sự tăng giá các yếu tố đầu vào phục vụ sản xuất nông nghiệp.

Nhóm hàng nhà ở & vật liệu xây dựng và nhóm dịch vụ giao thông cũng đóng góp đáng kể vào lạm phát, xấp xỉ 10% và 9% trong tổng mức tăng giá chung. Giá cả nhóm hàng giao thông tăng đáng kể do trong quý 1/2011 giá xăng dầu nội địa được điều chỉnh tăng hai lần thêm 4900 đồng/lít và chỉ đến tháng 8 mới giảm nhẹ 500 đồng. Giá nhóm hàng giáo dục cũng đóng góp khoảng 6% trong tổng mức tăng CPI. Các nhóm hàng còn lại có mức đóng góp thấp hoặc vừa phải vào lạm phát năm 2011.

Giá dầu thô thế giới bình quân trong năm 2011 xấp xỉ 106 \$/thùng, tăng mạnh so với mức 80 \$/thùng của năm trước đó do ảnh hưởng từ chiến tranh tại khu vực Bắc Phi. Dự kiến giá dầu thế giới sẽ tăng trong năm 2012 do căng thẳng giữa Iran, Mỹ & châu Âu còn tiếp tục và nguy cơ xảy ra biểu tình tại Nigeria sẽ đe dọa nguồn cung dầu thô thế giới. Với những lo ngại trên, chúng tôi cho rằng giá xăng nội địa sẽ khó giảm trong thời gian tới.

**Hình 10: Giá dầu thô thế giới (FOB) và giá xăng dầu trong nước (A92)**

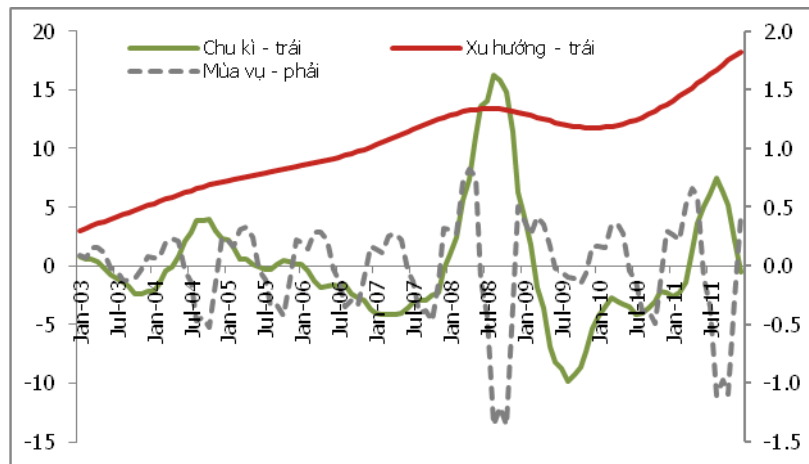


Nguồn: EIA và MoF

Phân rã lạm phát theo các thành phần khác nhau cho thấy thành phần mùa vụ còn tiếp tục gia tăng và gây sức ép lạm phát trong 1-2 tháng tới. Đặc biệt thành phần xu hướng dài hạn tiếp tục gia tăng, trong khi đó thành phần chu kỳ chỉ chậm chạp giảm từ tháng Chín nhờ giá cả các mặt hàng thiết yếu như lương thực & thực phẩm, giao thông, và vật liệu xây dựng đã giảm tốc độ chút.

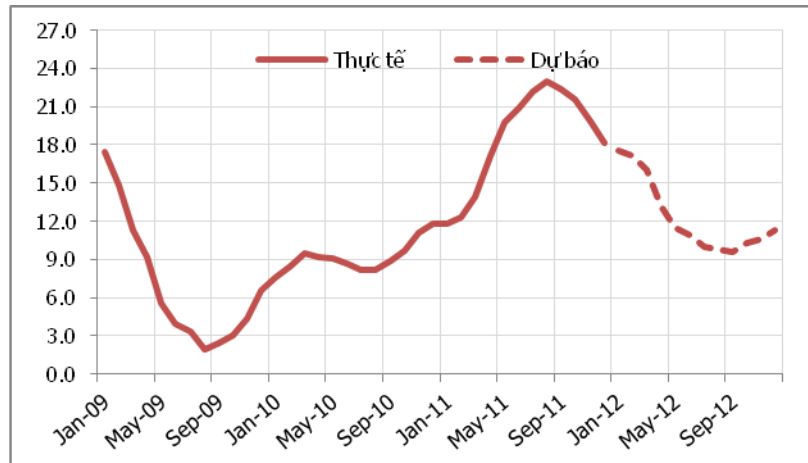
Lạm phát trong năm 2012 được dự báo là sẽ giảm đáng kể so với năm 2011 nhờ những nỗ lực cắt giảm chi tiêu công và hạn chế tăng trưởng cung tiền trong những tháng vừa qua. Tuy nhiên, việc đặt kế hoạch thâm hụt ngân sách cả năm 2012 ở mức 4,2% GDP là một con số khá cao và nó có thể khiến cho cung tiền tăng đáng kể, đồng thời lãi suất thị trường khó giảm. Hơn nữa, kế hoạch tăng giá hàng hóa cơ bản như điện, nước, xăng dầu trong nước cũng khiến cho lạm phát khó có thể giảm mạnh về 1 con số như mong muốn. Tính đến những ảnh hưởng này, các mô hình dự báo của chúng tôi cho thấy nhiều khả năng lạm phát của cả năm 2012 trong kịch bản trung bình sẽ rơi vào khoảng xấp xỉ 11.5%.

**Hình 11: Phân rã lạm phát (% , so với cùng kì)**



Nguồn: GSO và tính toán của tác giả

**Hình 12: Dự báo lạm phát năm 2012 (% , so với cùng kì)**



Nguồn: Tính toán của tác giả

**CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC**

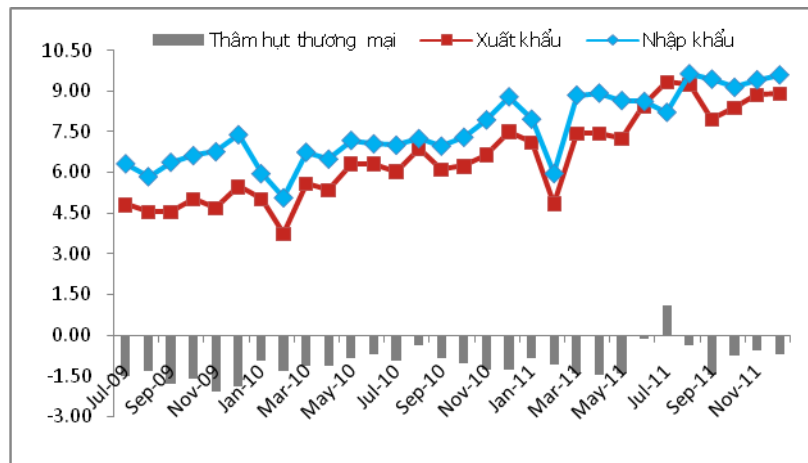
**Thương mại quốc tế**

Tổng giá trị xuất khẩu của Việt Nam năm 2011 ước đạt 96,2 tỷ \$, tăng khoảng 33% so với năm 2010 và là mức tăng cao nhất trong vòng 14 năm qua. Xuất khẩu tăng mạnh nhờ vào sự tăng giá của các mặt hàng xuất khẩu chính và do các doanh nghiệp xuất khẩu đã chủ động tìm kiếm thị trường mới.

Trong khi đó, tổng giá trị nhập khẩu cả năm đạt xấp xỉ 105,7 tỷ \$, tăng 24,7% so với năm 2010. Tốc độ tăng trưởng của xuất khẩu vượt trội so với nhập khẩu đã giúp cho thâm hụt thương mại năm 2011 ở mức thấp nhất trong vòng 5 năm trở lại đây, xấp xỉ 9,5 tỷ \$ và giảm 23% so với mức nhập siêu năm trước. Tuy nhiên, thâm hụt giảm một phần do sản xuất trong nước tăng chậm lại khiến nhu cầu nhập khẩu các nguyên vật liệu giảm cho thấy yếu tố giảm nhập siêu chưa thực sự bền vững.

Xuất khẩu của năm 2012 dự kiến sẽ tăng trưởng thấp ở mức 12-13% do các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam như Mỹ, châu Âu đang đối mặt với vấn đề nợ công và tình trạng thất nghiệp. Nhập khẩu được kỳ vọng sẽ tăng chậm lại ở mức 15% bởi chính sách thắt chặt tiền tệ và tài khóa vẫn được duy trì trong năm 2012. Theo đó, thâm hụt thương mại năm tới được dự báo ở mức 12 tỷ \$.

**Hình 13: Thương mại quốc tế (tỉ \$)**



Nguồn: GSO

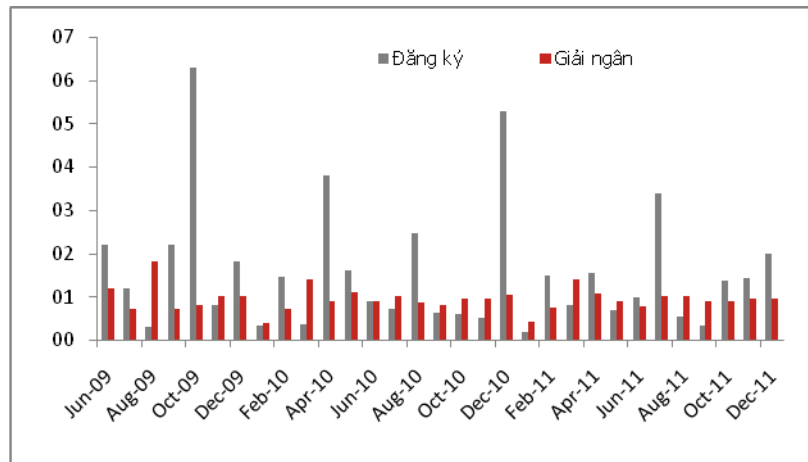
**Đầu tư trực tiếp nước ngoài**

Năm 2011, lượng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài Việt Nam thu hút được đã giảm khá mạnh so với năm trước. Khủng hoảng nợ công lan rộng tại châu Âu và sự tăng trưởng chậm lại của các nền kinh tế lớn khác cũng như những bất ổn vĩ mô trong nước là nguyên nhân chủ yếu dẫn đến sự giảm sút này.

Chúng tôi cho rằng kinh tế thế giới chưa thể hồi phục ngay trong năm 2012 sẽ khiến cho việc thu hút vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam gặp khó khăn.

Tính đến cuối năm 2011, vốn FDI cam kết đạt xấp xỉ 14,7 tỷ \$, giảm khoảng 21% so với năm 2010. Trong khi đó, vốn FDI giải ngân đạt gần 11 tỷ \$, bằng với năm trước đó. Mặc dù FDI cam kết không đạt được mục tiêu về số lượng, cơ cấu vốn FDI có sự cải thiện rõ rệt. Tỷ trọng vốn FDI đăng ký tập trung vào lĩnh vực công nghiệp và xây dựng đã tăng từ 54,1% trong năm 2010 lên 76,4% trong năm 2011. Vốn đầu tư vào lĩnh vực bất động sản giảm mạnh chỉ còn 5,8% trong khi năm trước vào khoảng 34%.

**Hình 14: Đầu tư trực tiếp nước ngoài hàng tháng (tỉ \$)**



Nguồn: GSO

**CHÍNH SÁCH VĨ MÔ**

**Chính sách tỷ giá**

Tỷ giá VND/USD đã tăng mạnh từ đầu năm sau khi NHNN tăng tỷ giá bình quân liên ngân hàng thêm 9,3% từ mức 18.932 lên tới 20.693 và giảm biên độ giao dịch từ 3% xuống 1%. Cùng thời điểm này, chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới bắt đầu tăng cao cũng làm tăng cầu ngoại tệ để nhập khẩu vàng và theo đó làm đồng nội tệ mất giá. Tỷ giá tự do trong tháng 2 có lúc lên tới 22.300 VND.

Tỷ giá có xu hướng giảm và khá ổn định trong những tháng giữa năm do NHNN thực hiện các biện pháp thắt chặt tiền tệ làm cho lãi suất huy động VNĐ trở nên hấp dẫn hơn so với USD. Biện pháp kết hối và trần lãi suất huy động ngoại tệ cũng được áp dụng. Theo đó, các tổ chức, cá nhân đã bán ra ngoại tệ cho ngân hàng làm tăng cung USD khiến cho tỷ giá giảm xuống, dao động quanh mức 20.600-20.800.

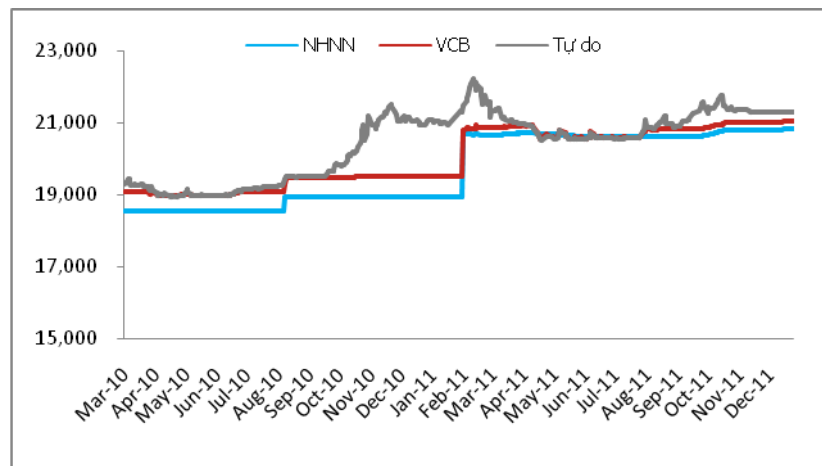
Quý 3 chứng kiến sự tăng mạnh của tỷ giá tự do lên mức 21.600 sau khi giá vàng trong nước đạt đỉnh 49 triệu đồng/lượng khiến cầu USD phục vụ cho nhập khẩu vàng tăng cao. Nhu cầu gom USD để thanh toán tiền hàng và nhập nguyên vật liệu phục vụ sản xuất cuối năm của các doanh nghiệp và cá nhân cũng góp phần làm tăng áp lực lên tỷ giá.

Sức ép với tỷ giá VND/USD đã giảm dần trong hai tháng cuối năm nhờ các thông tin tích cực về FDI giải ngân, nhập siêu và kiều hối. Bên cạnh đó, chênh lệch giữa giá vàng trong nước và thế giới ngày càng thu hẹp cũng làm giảm áp lực về cầu ngoại tệ. Ngoài ra, sự can thiệp bán ra ngoại tệ cũng góp phần đáng kể vào sự ổn định của thị trường ngoại hối. Tỷ giá VND/USD chính thức dao động quanh mức 21.008 và tỷ giá tự do vào khoảng 21.300-21.400.

Kể từ giữa năm 2011, NHNN có vẻ như đã lựa chọn chiến lược điều chỉnh tỷ giá từ từ nhiều lần thay vì điều chỉnh dồn nén một lần như trước đây. Chiến lược này được kì vọng tiếp tục thực hiện trong năm 2012. Do vậy chúng tôi chưa nhìn thấy có sức ép phá giá lớn nào trong 2-3 tháng tới khi nguồn cung USD đang tạm thời ổn định. Tuy nhiên, với mức lạm phát cao và sức ép hạ lãi suất trong năm 2012 có thể làm đồng nội tệ mất giá khoảng 5%.



**Hình 15: Tỷ giá bán VND/USD**



Nguồn: SVB, VCB và các nguồn khác

**Chính sách tiền tệ**

Chính sách thắt chặt tiền tệ được thực hiện xuyên suốt trong năm nhằm đối phó với vấn đề lạm phát. Các mức lãi suất chủ chốt được điều chỉnh tăng làm cho tăng trưởng cung tiền và tín dụng giảm mạnh so với những năm trước đó, ước đạt xấp xỉ 10% và 12%. Những biện pháp này đã giúp lạm phát giảm tốc trong nửa sau của năm 2011 nhưng lại đẩy chi phí vốn tăng cao khiến hoạt động sản xuất và tiêu dùng chậm lại.

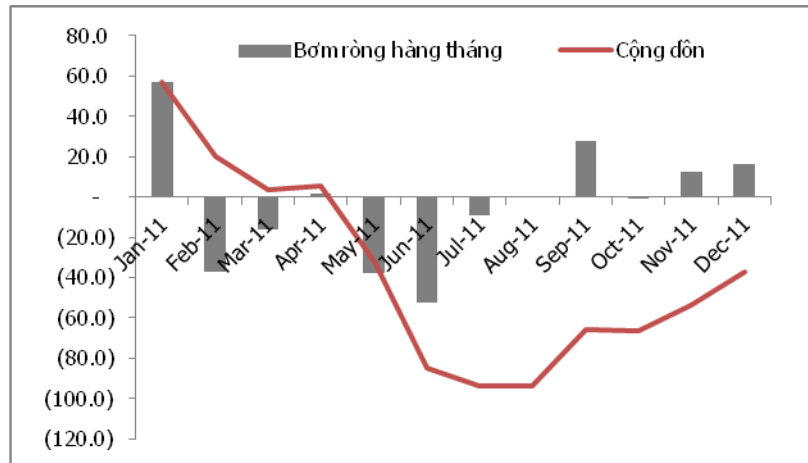
Trên thị trường dân cư và tổ chức kinh tế, hiện tượng cạnh tranh huy động vốn giữa các ngân hàng và vượt trần lãi suất diễn ra phổ biến trong 8 tháng đầu năm. Tuy nhiên, ngay sau khi NHNN yêu cầu các NHTM thực hiện nghiêm chỉnh trần lãi suất và xử phạt các tổ chức vi phạm, lãi suất huy động đã giảm về mức 14%. Do mặt bằng lãi suất như nhau, tiền gửi tập trung vào các ngân hàng lớn khiến thanh khoản của các ngân hàng nhỏ trở nên rất khó khăn trong quý 4. Tình trạng huy động vượt trần đã trở lại vào cuối năm nhưng không công khai như trước.

Căng thẳng về thanh khoản thể hiện trên cả trên thị trường liên ngân hàng khi một số ngân hàng đi vay không có khả năng trả nợ đúng hạn. Theo đó, các ngân hàng lớn đã hạn chế cho vay mới đối với các ngân hàng nhỏ và yêu cầu phải có các tài sản đảm bảo như giấy tờ có giá và các loại ngoại tệ.

Cùng với việc điều chỉnh tăng các mức lãi suất, NHNN cũng thực hiện bơm - hút tiền thông qua thị trường mở OMO một cách linh hoạt trong năm. Tiền được hút ròng qua OMO trong 7 tháng đầu năm nhằm kiềm chế tốc độ tăng của lạm phát và được bơm ròng vào những tháng cuối năm để hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng khi nhu cầu rút tiền của khách hàng tăng mạnh trước Tết. Trong năm 2011, NHNN đã hút ròng xấp xỉ 37,5 ngàn tỷ đồng qua OMO.

Năm 2012, NHNN tiếp tục theo đuổi chính sách tiền tệ chặt chẽ với mục tiêu tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán ở mức 14-16% và tăng trưởng tín dụng xấp xỉ 15-17%. Tỷ lệ tăng trưởng tín dụng thay đổi tùy thuộc vào chất lượng hoạt động của các nhóm ngân hàng sẽ giúp hạn chế rủi ro tín dụng và rủi ro thanh khoản của các ngân hàng chất lượng thấp. Đáng chú ý, một số ngân hàng yếu kém về thanh khoản và khả năng quản trị rủi ro đã được cơ cấu lại với sự hỗ trợ của ngân hàng quốc doanh trong năm 2011. Tái cấu trúc hệ thống ngân hàng sẽ tiếp tục được thực hiện trong thời gian tới.

**Hình 16: Lượng bơm ròng qua OMO hàng tháng (ngàn tỷ đồng)**



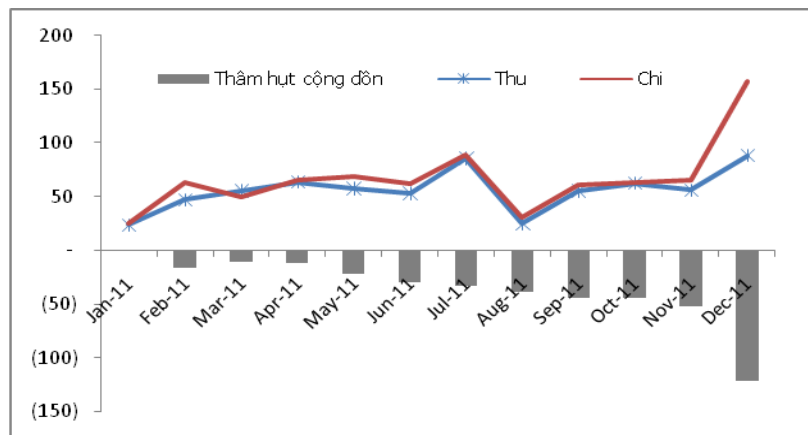
Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

**Chính sách tài khóa**

Năm 2011, tổng thu ngân sách Nhà nước (NSNN) ước đạt 674,5 nghìn tỷ đồng, vượt 13,4% dự toán năm và tăng 20,6% so với năm 2010. Tổng chi NSNN ước tính 796 nghìn tỷ đồng. Nhờ đó bội chi NSNN cả năm vào khoảng 121,5 ngàn tỷ đồng, giảm từ 5,8% GDP trong năm 2010 xuống còn 4,9% GDP, thấp hơn mục tiêu đề ra là 5,3% GDP. Dự kiến thâm hụt ngân sách năm 2012 vào khoảng 140,2 ngàn tỷ đồng, tăng 16,7% so với con số thực tế năm trước.

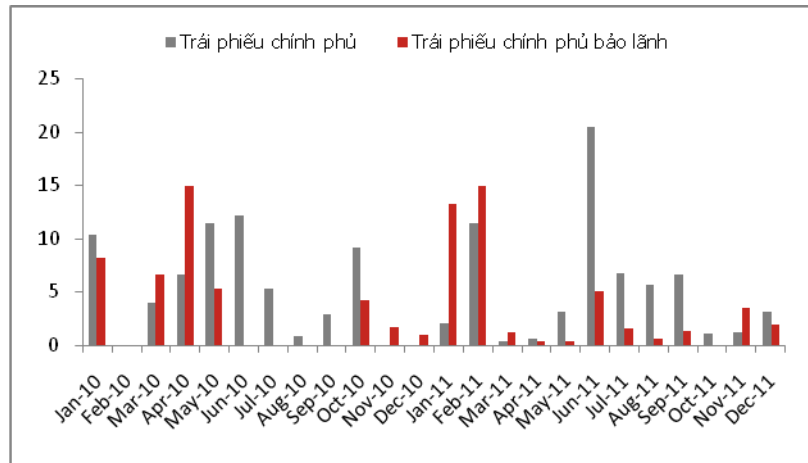
Thị trường trái phiếu sôi động trong quý 1 và trở nên kém hấp dẫn trong quý 2 và 3 khi lãi suất cho vay liên ngân hàng cao hơn nhiều so với lãi suất TPCP. Lượng TPCP phát hành thành công trong quý 4 cũng khá thấp do thanh khoản của hệ thống ngân hàng giảm mạnh. Tuy nhiên, không thể phủ nhận rằng TPCP đóng vai trò là tài sản đảm bảo quan trọng khi các tổ chức tín dụng vay mượn trên thị trường liên ngân hàng. Theo kế hoạch, khoảng 45 ngàn tỷ đồng TPCP sẽ được phát hành trong năm 2012, giảm 27% so với năm trước đó.

**Hình 17: Thu, chi NSNN (ngàn tỷ đồng)**



Nguồn: GSO

**Hình 18: Phát hành TPCP và TPCP bảo lãnh (ngàn tỷ đồng)**



Nguồn: HNX và khác

**PHỤ LỤC SỐ LIỆU VÀ DỰ BÁO**

	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	Dự báo 2012
GDP (% , YoY, cộng dồn)			5,43			5,57			5,76			5,89	5,5
Sản lượng CN (% , yoy)	12,9	16,5	13,8	12,2	17,6	13,6	9,6	5,8	12	5,3	8,1	7,5	
Xuất khẩu (triệu \$)	7.091	4.848	7.447	7.437	7.500	8.460	9.323	9.247	7.940	8.390	8.850	8.900	
Nhập khẩu (triệu \$)	7.968	5.960	8.856	8.930	9.200	8.620	8.221	9.643	9.450	9.140	9.420	9600	
Thâm hụt TM (triệu \$)	877	1.112	1.409	1.493	1.700	160	1.102	396	1500	750	570	700	12000
FDI cam kết (triệu \$)	190	1.470	810	1.550	670	980	3380	520	340	1.370	1.610	2.000	
FDI giải ngân (triệu \$)	420	730	1.390	1.080	900	780	1000	1000	900	900	950	950	
Lạm phát (% , mom)	1,74	2,09	2,17	3,32	2,21	1,09	1,17	0,93	0,82	0,36	0,39	0,53	11,5
Lãi suất OMO (%)	11	12	12	13	15	14	14	14	14	14	14	14	12
VND/USD (VCB, cuối kì)	19.498	20.875	20.908	20.595	20.560	20.585	20.600	20.832	21.832	21.008	21.008	21.033	22.200

## SẢN PHẨM

Sản phẩm này cập nhật những diễn biến mới nhất của nền kinh tế Việt Nam. Báo cáo tập trung vào các vấn đề kinh tế vĩ mô quan trọng như lạm phát, tăng trưởng kinh tế, cán cân thương mại, tỷ giá và các chính sách vĩ mô. Báo cáo này cũng dự báo những biến số ảnh hưởng lớn đến thị trường chứng khoán.

## KHOI NGHIÊN CỨU

Chúng tôi cung cấp các nghiên cứu kinh tế và cổ phiếu. Nhóm nghiên cứu kinh tế đưa ra các báo cáo định kỳ về các vấn đề kinh tế vĩ mô, chính sách tiền tệ và thị trường trái phiếu. Nhóm nghiên cứu cổ phiếu đưa ra các báo cáo về công ty niêm yết, công ty tiềm năng và ngành. Khối Phân tích cũng đưa ra các bình luận và nhận định về thị trường thông qua bản tin The Investor Daily.

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN THĂNG LONG



Được thành lập vào năm 2000, Công ty CP Chứng khoán Thăng Long là một trong những công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Công ty được thành lập theo Luật chứng khoán Việt Nam, cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn. Với trên 400 nhân viên làm việc tại các văn phòng Hà Nội, Hồ Chí Minh, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Thăng Long hiện là một trong những Công ty Chứng khoán được biết tới nhiều nhất tại Việt Nam. Khách hàng của chúng tôi bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và các doanh nghiệp trong nước. Là thành viên của tập đoàn MB bao gồm Ngân hàng MB, Công ty Địa ốc MB, Công ty quản lý tài sản MB và Công ty Quản lý quỹ MB Capital, Thăng Long có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho các khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp. Từ khi được thành lập, Thăng Long đã được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng thứ nhất về thị phần môi giới kể từ năm 2009
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán.
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty vừa trong nước.

## VĂN PHÒNG

**Trụ sở Công ty:** Tòa nhà Thăng Long, 98 Ngụy Như Kon Tum, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam. Phone: + 84 (4) 3726 2600.  
Website: [www.tls.vn](http://www.tls.vn). Bloomberg: TLSV <GO>

**Chi nhánh Hồ Chí Minh:** Tầng 2, Tòa nhà Petro Việt Nam, 1-5 Lê Duẩn, Quận 1, Tp Hồ Chí Minh.  
Phone: +84(8) 3910 6411.

## 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 tư 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.TLS 2000-2010**,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 TLS.