

Gam màu sáng vĩ mô

Phát hành ngày 30/04/2009

NỘI DUNG

I. Kinh tế vĩ mô qua các biến số thống kê	1
II. Ánh sáng cuối đường hầm	7
III. Chứng khoán phục hồi trước nền kinh tế	10

Trụ sở chính:

161 Đồng Khởi, Tòa nhà Opera View,
Phường Bến Nghé, Q.1, Tp Hồ Chí Minh
Tel: 38.241.567 – Fax: 38.241.572
Website: www.mhbs.vn

Chi nhánh Hà Nội:

234 Phố Tây Sơn, Đống Đa, Hà Nội
Tel: 04. 537 8686 - Fax: 04. 537 8086

Bộ phận Phân tích Nghiên cứu:

Nguyễn Phương Duy
Email: duy.np@mhbs.vn
Tel: 83.241.567 ext 622

Võ Kim Phụng
Email: phung.vk@mhbs.vn
Tel: 83.241.567 ext 418

Báo cáo phân tích chỉ có tính chất tham khảo,
Nhà đầu tư được mặc định đã hiểu rõ nội
dung khuyến cáo ở phần cuối của bản tin này.

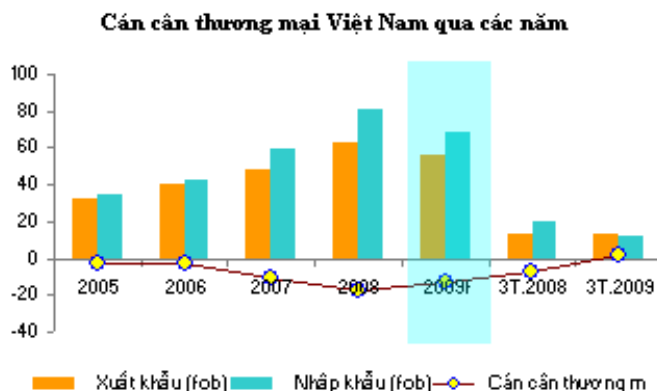
1. Kinh tế vĩ mô qua các biến số thống kê

1.1 Cán cân thanh toán quốc gia

Tài khoản vãng lai

Cán cân thương mại.

Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu quý I/2009 ước đạt 13,5 tỷ USD, tăng 2,4% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, nếu không tính lượng vàng xuất khẩu thì kim ngạch hàng hóa xuất khẩu quý I/2009 lại giảm 15% so với cùng kỳ năm trước. Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu quý I/2009 ước đạt 11,8 tỷ USD, giảm 45% so với cùng kỳ năm trước. Như vậy, quý I/2009 xuất siêu 1,6 tỷ USD, bằng 12,2% tổng kim ngạch xuất khẩu. Tuy nhiên, nếu loại trừ kim ngạch xuất vàng thì quý I/2009 chúng ta nhập siêu 640 triệu USD, bằng 5,7% tổng kim ngạch xuất khẩu. Năm 2009, chúng tôi ước tính kim ngạch hàng hóa xuất khẩu sẽ giảm khoảng 11% so với năm 2008, ước đạt 56 tỷ USD và kim ngạch hàng hóa nhập khẩu sẽ giảm khoảng 14,8% so với năm 2008, ước đạt 68,5 tỷ USD, đưa nhập siêu giảm còn 12,5 tỷ USD, giảm 28% so với năm 2008 và bằng 22,3% tổng kim ngạch xuất khẩu.



Nguồn: GSO, MHBS

Cán cân dịch vụ.

Năm 2008, nhập siêu dịch vụ là 0,8 tỷ USD. Năm 2009, do sự khó khăn của các mảng dịch vụ vận tải và du lịch nên dự báo cán cân dịch vụ sẽ thâm hụt 0,9 tỷ USD.

Thu nhập đầu tư ròng.

Năm 2009, dự báo thu nhập đầu tư ròng sẽ thâm hụt khoảng 2,8 tỷ USD, tăng 7,2% so với năm 2008.

Chuyển giao ròng.

Chuyển giao ròng năm 2008 ước đạt 8,2 tỷ USD, trong đó kiều hối đạt khoảng 8 tỷ USD. Năm 2009, dự báo kiều hối sẽ chỉ đạt khoảng 4,2 – 4,3 tỷ USD. Do đó, ước tính chuyển giao ròng năm 2009 sẽ đạt khoảng 4,5 tỷ USD.

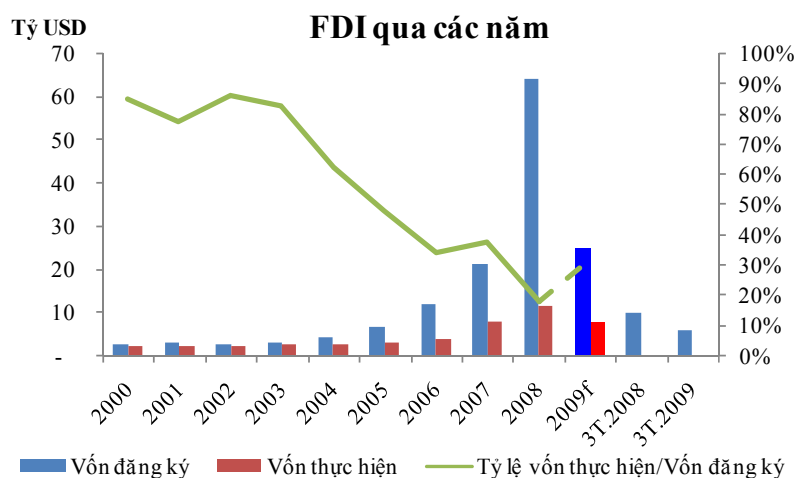
Như vậy, dự báo cả năm 2009, tài khoản vãng lai sẽ thâm hụt khoảng 11,7 tỷ USD, giảm 8% so với mức thâm hụt 12,71 tỷ USD của năm 2008.

Tài khoản vốn

Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) ròng.

Năm 2008, nguồn vốn FDI cam kết đầu tư vào Việt Nam là 64 tỷ USD, số vốn giải ngân đạt 11 tỷ USD. Trong quý I/2009, cán cân thương mại của Việt Nam thặng dư 1,7 tỷ USD. Cán cân thanh toán được duy trì khá tốt. Dự trữ ngoại hối của Việt Nam vẫn ở mức an toàn, đủ khả năng cung cấp ngoại tệ phục vụ nhập khẩu tương đương với 20 tuần sẽ đảm bảo cho hoạt động thanh toán một cách ổn định tình hình thương mại cũng như chính sách tỷ giá hối đoái.

Năm 2009 được dự báo là năm khó khăn nên chúng tôi cho rằng lượng vốn FDI đăng ký sẽ chỉ bằng khoảng 40% của năm 2008, tương đương với 25 tỷ USD và lượng vốn FDI giải ngân sẽ chỉ đạt khoảng 8 tỷ USD, giảm 30% so với năm 2008. Quý I năm nay, Việt Nam đã thu hút tới 6 tỉ USD vốn đăng ký FDI, cao hơn so với 5,2 tỉ USD của cùng kỳ năm trước. Các dự án FDI tuy có sụt giảm so với năm ngoái do tình hình khó khăn chung của kinh tế thế giới nhưng với mức huy động được như hiện nay là một tín hiệu tốt trong cán cân thanh toán tổng thể của nền kinh tế. chính nguồn vốn FDI đã và sẽ góp phần giải quyết các tác hại của khủng hoảng kinh tế thế giới đến Việt Nam.



Nguồn: GSO, MHBS

Vay nợ trung và dài hạn.

Theo hội nghị các nhà tài trợ cuối năm 2008, ODA cam kết cho năm 2009 đạt 5,12 tỷ USD cộng với việc Nhật đã nối lại tài trợ ODA cho Việt Nam, chúng tôi dự báo mức giải ngân của khoản mục này sẽ đạt khoảng tầm 2 tỷ USD trong năm nay. Phần lớn chủ yếu từ nguồn tài trợ vốn ODA của Nhật Bản.

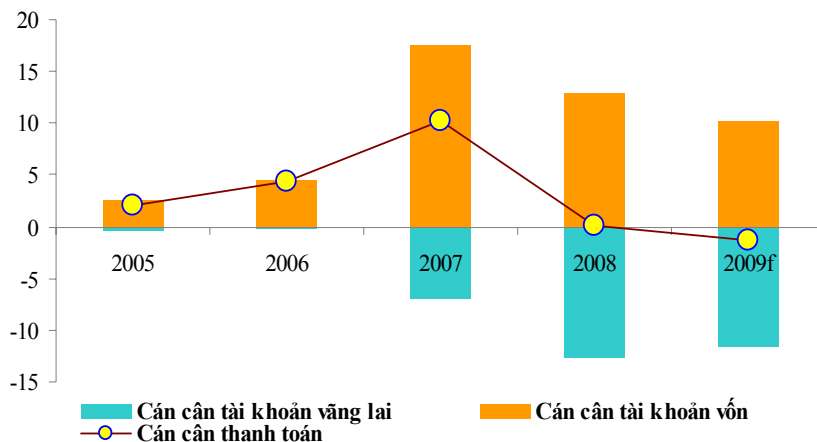
Đầu tư gián tiếp.

Ước tính năm 2009 sẽ giảm khoảng 1 tỷ USD. Việc suy giảm này chủ yếu từ hoạt động suy giảm của thị trường chứng khoán và sự kém hấp dẫn của thị trường trái phiếu trong giai đoạn vừa qua. Một thị trường vốn cho dài hạn là thị trường trái phiếu mà chúng ta đang thiếu vắng. Đó là sự bất hợp lý ở một thị trường mới nổi như Việt Nam hiện nay.

Vốn ngắn hạn ròng.

Năm 2009 dự báo sẽ thu hút khoảng 1,3 tỷ USD. Như vậy, năm 2009 tài khoản vốn dự kiến sẽ thặng dư 10,3 tỷ USD, được đóng góp chủ yếu từ FDI.

Cán cân thanh toán Việt Nam (tỷ USD)



Nguồn: WB, IMF, MHBS ước tính

Cán cân thanh toán quốc gia năm 2009 dự báo sẽ thâm hụt khoảng 1,4 tỷ USD.

Cán cân thanh toán quốc gia dự đoán năm 2009

Đvt: tỷ USD

Năm	2005	2006	2007	2008	2009F
1. Cán cân tài khoản vãng lai	-0.50	-0.16	-6.99	-12.71	-11.70
Cán cân thương mại	-2.44	-2.78	-10.36	-17.50	-12.50
Xuất khẩu (fob)	32.45	39.83	48.56	62.90	56.00
Nhập khẩu (fob)	34.89	42.60	58.92	80.40	68.50
Cán cân dịch vụ (ròng)	-0.22	-0.01	-0.89	-0.80	-0.90
Dòng tiền vào	4.18	5.10	6.03	7.10	
Dòng tiền ra	4.40	5.11	6.92	7.90	
Thu nhập đầu tư (ròng)	-1.22	-1.43	-2.17	-2.61	-2.80
Dòng tiền vào	0.36	0.67	1.09		
Dòng tiền ra	1.58	2.10	3.26		
Chuyển giao (ròng)	3.38	4.05	6.43	8.20	4.50
Chuyển giao Tư nhân	3.15	3.80	6.18		
Chuyển giao Chính thức	0.23	0.25	0.25		
2. Cán cân vốn	2.63	4.49	17.54	12.87	10.30
FDI ròng	1.43	1.76	6.55	11.50	8.00
Vay trung và dài hạn (ròng)	1.36	1.14	2.05	1.23	2.00
Đầu tư gián tiếp	0.87	1.31	6.24	-1.82	-1.00
Vốn ngắn hạn (ròng)	-1.03	0.28	2.70	1.96	1.30
Mục sai số			-0.35		
3. Cán cân tổng thể	2.13	4.32	10.20	0.16	-1.40

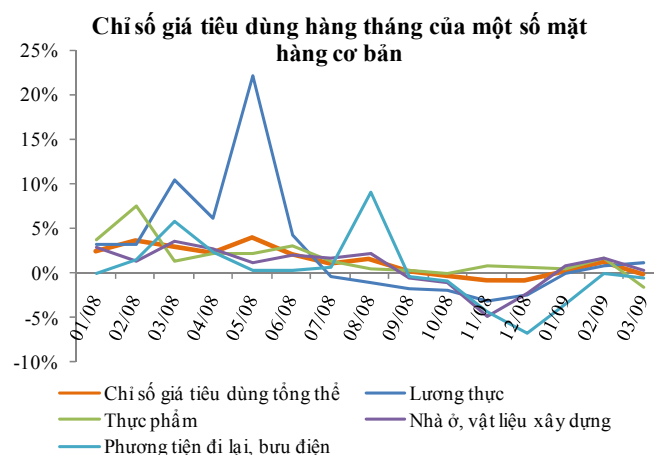
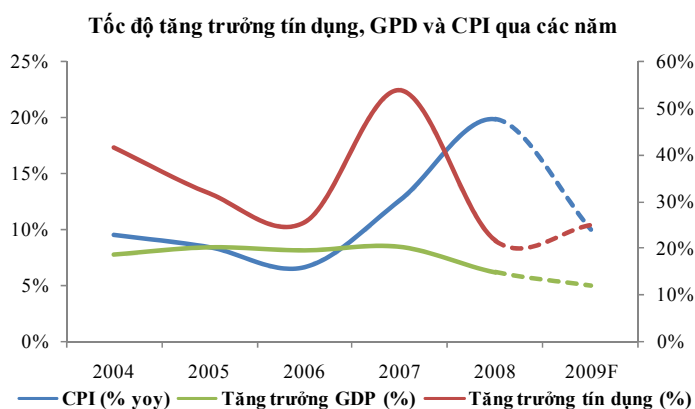
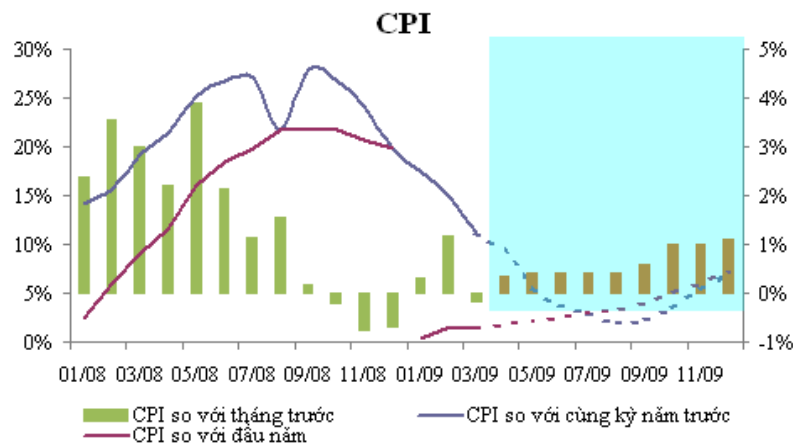
Nguồn: WB, IMF, ECS, MHBS ước tính

1.2 Lạm phát

Năm 2009, lạm phát có lẽ không còn là câu chuyện nóng bỏng như năm 2008 nữa. Tính đến tháng 3/2009, so với cùng kỳ năm 2008, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tăng 11,25%, giảm đi rất nhiều so với mức đỉnh 27,9% vào tháng 9/2008; so với đầu năm 2009, CPI tăng 1,32% trong khi 3 tháng đầu năm 2008, CPI tăng đến 9,19%. Qua đó, ta thấy rõ xu thế giảm khá mạnh của CPI trong những tháng vừa qua và có thể nói “bóng ma” lạm phát hiện không còn là mối bận tâm của nhiều người nữa. Nguyên nhân lạm phát giảm mạnh trong thời gian vừa qua là kết quả của chính sách thắt chặt tiền tệ của Chính phủ Việt Nam trong 6 tháng đầu năm 2008 cùng với sự “hỗ trợ” lớn của cuộc khủng hoảng, suy thoái kinh tế toàn cầu cuối năm 2008 đến nay.

Mặc dù kinh tế toàn cầu vẫn đang trong giai đoạn suy thoái nhưng với việc hàng loạt các quốc gia “bơm” những khoản tiền khổng lồ vào nền kinh tế và thực hiện chính sách lãi suất thấp có thể sẽ tạo ra nguy cơ cho đợt bùng nổ lạm phát mới khi nền kinh tế hồi phục nếu không có biện pháp kiểm soát hiệu quả và Việt Nam cũng không ngoại lệ.

Bên cạnh các gói kích thích kinh tế của Chính phủ Việt Nam, nhiều ngân hàng Việt Nam đã công bố kế hoạch tăng trưởng tín dụng trong năm 2009 là rất cao, thậm chí trên 50%. Về cơ bản đây là chính sách tăng trưởng trong giai đoạn khủng hoảng hệ thống tài chính toàn cầu. Sự hy sinh chính sách tín dụng vì mục tiêu tăng trưởng để vượt qua khó khăn kinh tế trong tương lai là một mục tiêu có tính đánh đổi tối ưu. Vấn đề sự hoài nghi về lạm phát là có cơ sở nhưng không phải là cần thiết trong giai đoạn hiện nay vì những lúc cần vượt qua khủng hoảng thì lạm phát là điều cần phải có để tạo động lực thúc đẩy nền kinh tế. Thông thường với mức lạm phát mục tiêu 5-6% sẽ là cú hích sự tăng trưởng kinh tế trong tương lai.



Nguồn: GSO, NHNN, IMF, MHBS ước tính

Trong năm 2009, chúng tôi ước tính lạm phát của Việt Nam sẽ đạt khoảng 6-7%. Với mức lạm phát này sẽ tạo điều kiện tốt cho chính sách tỷ giá mục tiêu giảm giá trị nội tệ tương đối cũng như chính sách lãi suất tối ưu trong tình hình hiện nay. Điều đó có nghĩa giá trị đồng nội tệ Việt Nam đồng sẽ có giá trị tương đối hợp lý so với các đồng tiền khác có vị thế tương đối trong rô tiền tệ xuất khẩu của mình.

1.3 Chính sách điều hành tỷ giá linh hoạt

Từ đầu năm 2008 đến nay, Ngân hàng nhà nước (NHNN) đã 4 lần điều chỉnh tăng biên độ tỷ giá, với lần gần nhất có hiệu lực từ ngày 24/03/2009 được điều chỉnh tăng từ +/- 3% lên +/- 5%.

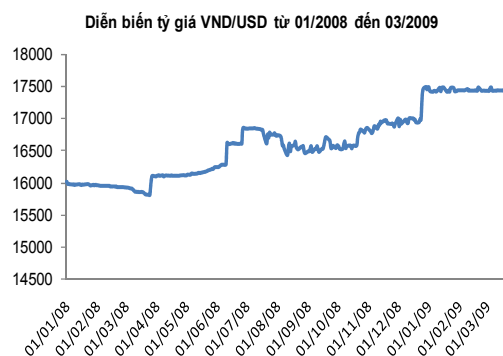
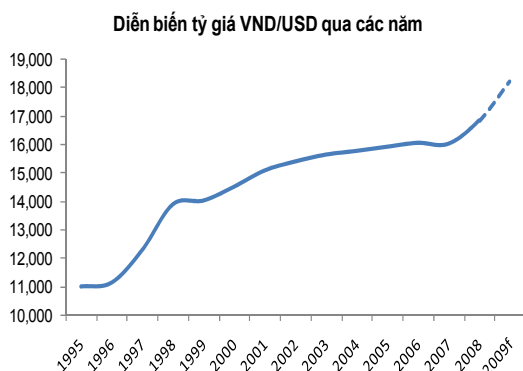
Biên độ tỷ giá từ ngày 01/01/2008 đến T03/2009

Ngày hiệu lực	Biên độ tỷ giá
01/01/2008	+/- 0.75%
10/03/2008	+/- 1%
27/06/2008	+/- 2%
07/11/2008	+/- 3%
24/03/2009	+/- 5%

Với việc điều chỉnh linh hoạt biên độ tỷ giá trong thời gian vừa qua theo chúng tôi là hợp lý và chắc chắn sẽ có những tác động tích cực đối với nền kinh tế trong giai đoạn hiện nay. Tỷ giá sẽ phản ánh sát với thực tế cung cầu ngoại tệ của nền kinh tế hơn. Việc nới rộng biên độ tỷ giá sẽ góp phần làm tăng tính cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam trên thị trường quốc tế, hỗ trợ tốt cho xuất khẩu, đặc biệt trong giai đoạn xuất khẩu đang và sẽ gặp rất nhiều khó khăn trong năm 2009. Bên cạnh đó cũng góp phần hạn chế nhập khẩu, giảm nhập siêu cho nền kinh tế.

Bên cạnh đó, việc nới biên độ tỷ giá còn góp phần “giữ chân” phần nào dòng vốn có ý định chảy ra khỏi Việt Nam. Bản chất của việc điều chỉnh tỷ giá luôn là sự bám sát vào lãi suất của các đồng tiền mạnh của Mỹ và Châu Âu. Việc cắt giảm lãi suất liên tục của Mỹ và Châu Âu đòi hỏi đồng Việt Nam phải giảm giá tương đối so với các đồng tiền đó nếu không muốn đồng tiền của mình bị định giá quá cao gây cản trở, khó khăn cho hoạt động xuất khẩu. Nhưng đổi lại, việc định giá tiền đồng cao tương đối so với các đồng tiền khác lại ngăn chặn hiện tượng tháo chạy dòng vốn đầu tư khỏi Việt Nam mà điều này sẽ tạo ra một nguy cơ lớn hơn về khủng hoảng cán cân vốn.

Năm 2009, chúng tôi cho rằng diễn biến cung cầu ngoại tệ sẽ không có những căng thẳng như đã từng diễn ra trong năm 2008, vì vậy, tỷ giá nhiều khả năng sẽ không có những biến động bất thường. Chúng tôi dự báo tỷ giá VND/USD cuối năm 2009 sẽ dao động trong khoảng 18.000 – 18.500.



Nguồn: Reuters, MHBS dự tính

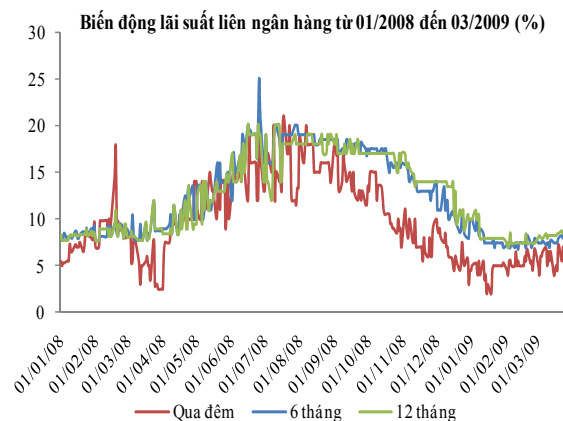
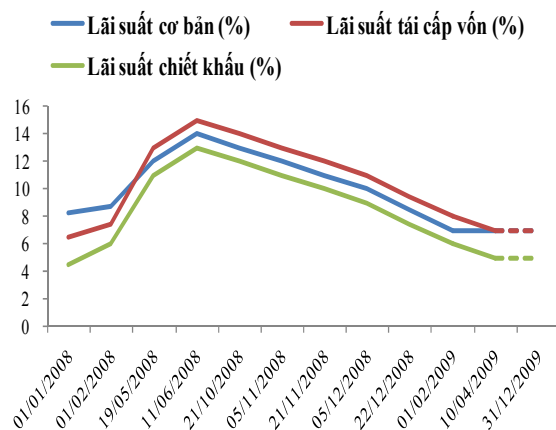
1.4 Lãi suất

Từ đầu năm 2008 đến nay, NHNN đã thực hiện 10 lần thay đổi lãi suất cơ bản. Trong vòng mười tháng đầu năm 2008, lãi suất cơ bản được điều chỉnh tăng từ 8,25%/năm lên 14%/năm với mục tiêu là kiềm chế lạm phát. Khi lạm phát được kiểm soát, nền kinh tế có dấu hiệu tăng trưởng chậm lại, hoạt động của nền kinh tế gặp nhiều khó khăn do khủng hoảng, suy thoái toàn cầu, NHNN đã từng bước cắt giảm lãi suất cơ bản xuống còn 7%/năm nhằm ngăn chặn đà suy giảm của nền kinh tế, hỗ trợ doanh nghiệp sản xuất kinh doanh.

Chúng tôi cho rằng lãi suất cơ bản 7%/năm nhiều khả năng sẽ được NHNN duy trì đến hết năm 2009. Một số ý kiến cho rằng nên tiếp tục hạ lãi suất cơ bản để hỗ trợ nền kinh tế. Theo chúng tôi, với chính sách hỗ trợ lãi suất 4% cho cả các khoản vay ngắn hạn và trung hạn như hiện nay theo các Quyết định 131 ngày 23/1/2009 và 443 ngày 4/4/2009 của Thủ tướng Chính phủ nhằm hỗ trợ những ngành nghề thực sự cần sự hỗ trợ thì việc hạ tiếp lãi suất cơ bản không còn nhiều ý nghĩa về mặt kinh tế. Bởi vì bản chất điều hành lãi suất cơ bản của Việt Nam không có tín hiệu dẫn dắt thị trường trong cả dài hạn và ngắn hạn. Lãi suất hoàn toàn bị phụ thuộc lớn vào lãi suất liên ngân hàng trong khi Việt Nam chưa thực sự có lãi suất chuẩn từ thị trường trái phiếu nhằm tạo điều kiện xác định chính xác hơn cho chính sách điều hành lãi suất.

Chính sách lãi suất như vậy là khá hợp lý chứ chưa phải là tối ưu. Một mặt nó vẫn thu hút các đối tượng gửi tiền vào ngân hàng vì lãi suất không quá thấp, mặt khác các cá nhân và doanh nghiệp sẽ được tiếp cận vốn vay với lãi suất thấp để có thể ổn định và phát triển hoạt động sản xuất kinh doanh trong giai đoạn khó khăn hiện nay, qua đó góp phần giúp nền kinh tế có cơ hội hồi phục sớm hơn. Đồng thời cũng không đưa hoạt động của hệ thống ngân hàng thương mại vào thế khó khi lãi suất cơ bản giảm, vì lãi suất đầu ra sẽ giảm dẫn đến thu nhập giảm.

Một điểm cần lưu là hệ thống các ngân hàng thương mại hoạt động luôn vì mục tiêu lợi nhuận của cổ đông đã dẫn đến việc cạnh tranh lãi suất lẫn nhau làm méo mó chính sách lãi suất của Chính phủ vì mục tiêu phát triển kinh tế bền vững. Điều này có thể tránh được nếu Ngân hàng nhà nước có sự kiểm soát chặt chẽ chính sách tiền tệ thông qua nhiều công cụ thị trường hơn, tránh điều tiết bằng trần lãi suất như giai đoạn vừa qua. Cụ thể, Ngân hàng nhà nước có thể điều hòa nguồn vốn của các ngân hàng thương mại trong giai đoạn căng thẳng tiền vốn giữa các ngân hàng nhỏ và lớn để tránh việc đẩy lãi suất lên quá cao tạo ra nguy cơ lớn về sự đổ bể tín dụng của các ngân hàng.



Nguồn: Reuters, NHNN, MHBS

Lãi suất cơ bản của một số quốc gia và khu vực trên thế giới

Quốc gia - Khu vực	Lãi suất cơ bản
Mỹ	0% - 0.25%
Anh	0.50%
Euro	1.25%
Nhật	0.10%
Hàn Quốc	2.00%
Trung Quốc	5.31%
Đài Loan	1.25%
Thái Lan	1.50%
Việt Nam	7.00%

Nguồn: Citi Group, MHBS tổng hợp

2. Ánh sáng cuối đường hầm

Nền kinh tế toàn cầu vẫn đang trải qua cuộc suy thoái được đánh giá là trầm trọng nhất kể từ chiến tranh thế giới thứ II đến nay, nhiều nền kinh tế lớn trên thế giới được dự báo sẽ tăng trưởng âm trong năm nay. Nền kinh tế Việt Nam chắc chắn cũng sẽ không thể tránh khỏi những tác động tiêu cực từ cuộc khủng hoảng, suy thoái kinh tế toàn cầu lần này khi mà mức độ hội nhập của nền kinh tế Việt Nam với nền kinh tế toàn cầu ngày càng cao. Mặc dù chúng ta đang phải trải qua giai đoạn cực kỳ khó khăn, tuy nhiên chúng tôi không quá bi quan cũng như không quá lạc quan khi đưa ra các chỉ tiêu vĩ mô dự báo cho năm 2009 dưới đây, cũng chính là kịch bản mà chúng tôi cho rằng sẽ có nhiều khả năng xảy ra nhất.

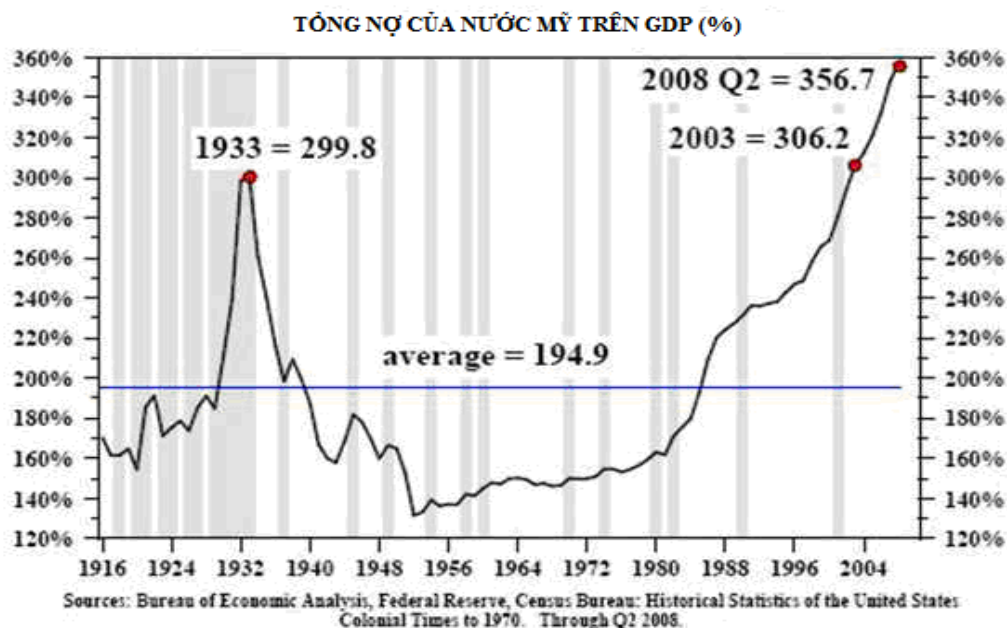
Một số chỉ tiêu dự báo năm 2009

Chỉ tiêu	Năm 2008	Năm 2009
Tăng trưởng GDP (%)	6.18	4.8 - 5.0
Tỷ lệ lạm phát (%)	19.89	6 - 7
Xuất khẩu (tỷ USD)	62.9	56
Nhập khẩu (tỷ USD)	80.4	68.5
Thâm hụt thương mại (tỷ USD)	17.5	12 - 14
FDI (tỷ USD)	11.5	8 - 9
ODA (tỷ USD)	2.2	2 - 2.2
Kiểm hối (tỷ USD)	8	5.5 - 6

Tốc độ tăng trưởng GDP quý 1 năm 2009 là 3,1%, là quý có tốc độ tăng trưởng thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây đã cho thấy mức độ tác động rất lớn của cuộc khủng hoảng, suy thoái kinh tế toàn cầu hiện nay đối với nền kinh tế Việt Nam. Tuy nhiên, chúng ta vẫn thuộc số ít những nước vẫn duy trì được tăng trưởng dương trong năm nay và chắc chắn vẫn thuộc nhóm nước có tốc độ tăng trưởng cao nhất thế giới trong năm 2009. Các chính sách của chính phủ trong thời gian vừa qua nhằm hỗ trợ nền kinh tế, góp phần ngăn chặn đà suy giảm của nền kinh tế như lãi suất, tỷ giá, giảm thuế, giãn thuế, ... sẽ có những tác động tích cực đối với nền kinh tế.

Có thể Việt Nam sẽ có một số đánh đổi trong tương lai xa như nguy cơ lạm phát trở lại khi nền kinh tế phát triển sau khi phục hồi hay tỷ lệ bội chi ngân sách năm 2009 dự kiến sẽ đạt mức 8%-9% GDP. Thực ra với tỷ lệ bội chi này không hoàn toàn đáng lo ngại so với tỷ lệ an toàn về dự trữ ngoại hối của chúng ta chiếm đến gần 30% GDP. Xét về bản chất kinh tế học thì việc giải cứu nền kinh tế luôn có sự điều chỉnh chính sách chi tiêu công để có sự tác động nhanh chóng đến nền kinh tế.

Song song đó, chính sách tiền tệ sẽ điều tiết tốt lãi suất để kiểm soát tốt lượng tiền trong hoạt động tín dụng cũng như việc cung tiền trong nền kinh tế. Bản chất của cuộc điều tiết này theo chúng tôi là hợp lý. Xét về ở mặt tổng thể chúng ta đang giải cứu nền kinh tế với một chi phí rẻ hơn nhiều so với các nước khác (Ví dụ như nước Nga phải chi tiêu hết 50% dự trữ ngoại tệ của họ để tránh cuộc mất giá của đồng rúp). Trong khi nước Mỹ cũng phải in tiền ra để giải cứu và chấp nhận tỷ lệ thâm hụt chi tiêu công đang ở mức đỉnh điểm trong vòng 30 năm trở lại đây. Nước Mỹ đang là nước có tỷ lệ nợ trên GDP cao nhất hành tinh lên đến 356.7% GDP và có mức thâm hụt thương mại lên hơn 700 tỷ. Việc so sánh này để cho thấy sự điều hành non kém của nền kinh tế lớn nhất hành tinh này có sự tăng trưởng trong quá khứ bởi từ nguồn tài trợ nợ của các nước trên thế giới chứ không hẳn do năng suất của Mỹ hay sự phát triển thần kỳ. Điều này cho thấy bản chất của nền kinh tế luôn dựa trên một động lực không vững chắc về cơ cấu tài sản nợ có và việc bùng phát các vấn đề kinh tế sẽ còn rất nhiều ở nền tài chính Mỹ trong tương lai. Chúng tôi cho rằng sự hồi phục ngắn hạn của Mỹ vào năm 2009-2010 là sự hồi phục sớm để còn diễn tiếp những bất ổn nội tại chưa thể giải quyết được và cấu trúc nền tài chính thế giới sẽ thay đổi. Vai trò của Trung Quốc, Ấn Độ sẽ thay thế Mỹ bằng sự mở rộng chính sách đầu tư, hoán chuyển thị trường mục tiêu, cũng như nguồn dự trữ không lồ của họ.



Đứng ở góc độ nào đó, Chính phủ Việt Nam đã điều hành khá nhanh nhạy trong giai đoạn vừa qua với tinh thần cầu thị các luồng thông tin hiện kế và phản biện của nhiều nhà tri thức vì đất nước. Đó là một cuộc cách mạng trong tư duy nhận thức, tư duy điều hành của bộ máy nhà nước để chèo chống con thuyền kinh tế Việt Nam vững bước tiến lên phía trước.

Chúng tôi cho rằng đó là những đánh đổi cần phải có để giúp nền kinh tế Việt Nam có thể vượt qua giai đoạn khó khăn hiện nay. Tuy nhiên, vấn đề còn lại là các nhà hoạch định chính sách có sớm công bố lộ trình, kế hoạch giải ngân các gói kích thích nền kinh tế vĩ mô khi nền kinh tế thế giới vượt qua suy thoái và nền kinh tế Việt Nam tăng tốc trở lại, tránh những “cú sốc”

trong điều hành kinh tế vĩ mô như đã từng diễn ra trong năm 2008 về chính sách tiền tệ, tín dụng, nhằm giúp nền kinh tế tăng trưởng và phát triển bền vững hơn trong dài hạn.

Về hiệu quả chính sách tiền tệ và tài khóa được đưa ra đúng lúc đã giảm thiểu tác động của các cú sốc từ biến động về giá cả trên thế giới và nhu cầu xuất khẩu. Với việc mở rộng đối tượng gói hỗ trợ lãi suất 4% sang cả các khoản vay trung và dài hạn để phát triển sản xuất kinh doanh, kết cấu hạ tầng. Đây là sách lược điều chỉnh “chính sách tài khóa sẽ đóng vai trò chính” cho việc thúc đẩy nền kinh tế, thay cho chính sách tiền tệ như các năm trước. Điều này đặt ra một vấn nạn lớn là việc kiểm soát tham nhũng, và quản lý tiến độ dự án mà chính phủ hiện đang gặp phải.

Việt Nam đang ở vị thế tốt tương đối so với các nước trong khu vực, thế giới

Tác động từ khủng hoảng kinh tế thế giới đến giảm tốc độ tăng trưởng, mức độ ảnh hưởng đến Việt Nam chỉ khoảng âm 3%, so sánh con số của năm 2007 với ước tính của năm nay. So với nhiều nước là âm 5-7%, thậm chí chênh lệch trên 10%.

Các chỉ tiêu	2005	2006	2007	2008	2009E
GDP thực tế (% thay đổi cùng kỳ)	8,4	8,2	8,5	6,2	5,5
Thất nghiệp (%)	5,3	4,8	4,6	4,7	5,5
Chỉ số giá tiêu dùng (% thay đổi cùng kỳ)	8,3	7,5	12,6	19,9	8,0
Cân bằng ngân sách chính phủ (% GDP)	-0,1	1,1	-2,2	-1,6	-4,0
Cán cân thương mại (triệu USD)	-4.314	-5.065	-14.121	-18.452	-17.044
Cán cân tài khoản vãng lai (triệu USD)	-561	-229	-6.901	-9.135	-5.21
Nợ nước ngoài (% GDP)	32,5	31,4	33,3	29,8	30,9
Dự trữ ngoại tệ (triệu USD)	8.557	11.485	21	22.4	22.962
Tín dụng nội địa (% thay đổi cùng kỳ)	31,17	25,4	53,9	21,0	20,0

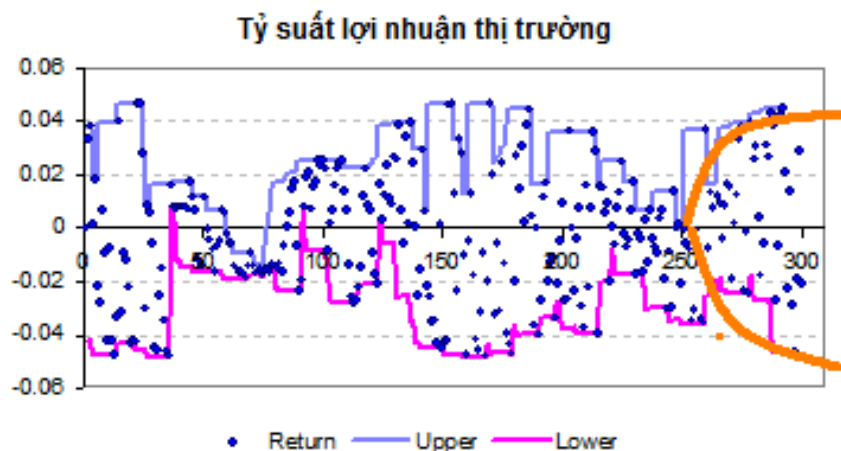
Nguồn: Ngân hàng Thế giới (WB) - Ghi chú: E là dự báo

Tuy nhiên, với những dấu hiệu cho thấy kinh tế Trung Quốc có thể sớm hồi phục vào giữa năm 2009, chúng tôi cho rằng diễn biến này sẽ đóng góp đáng kể vào sự ổn định và rất có thể là sự phục hồi của khu vực. Hiện tại chính phủ Trung Quốc xem việc giải cứu nền kinh tế của mình bằng cách tiêu dùng nội địa là rất khả thi vì Trung Quốc có một lượng khách hàng tiềm năng có nhu cầu nâng cao chất lượng cuộc sống của mình. Đó chính là nguyên nhân mà các nước Châu Á luôn vượt qua thử thách của cuộc khủng hoảng thế giới một cách nhanh chóng và ổn định hơn.

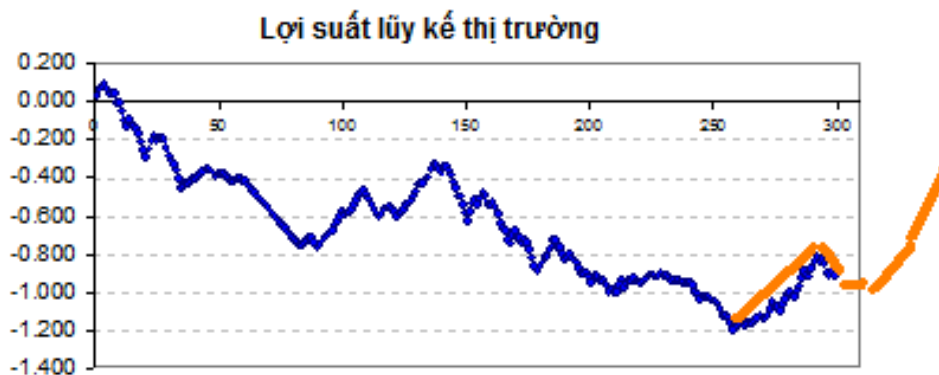
Ở một góc độ khác, Trung Quốc sẽ điều chỉnh hài hòa giữa chiến lược xuất khẩu sang các thị trường đang tiếp tục suy thoái. Sự phục hồi này luôn có một chiến lược dài hạn về năng lượng, điều mà Trung Quốc đang ý thức về cuộc chơi tích trữ năng lượng cho tăng trưởng mạnh mẽ trong tương lai.

3. Chứng khoán hồi phục trước nền kinh tế

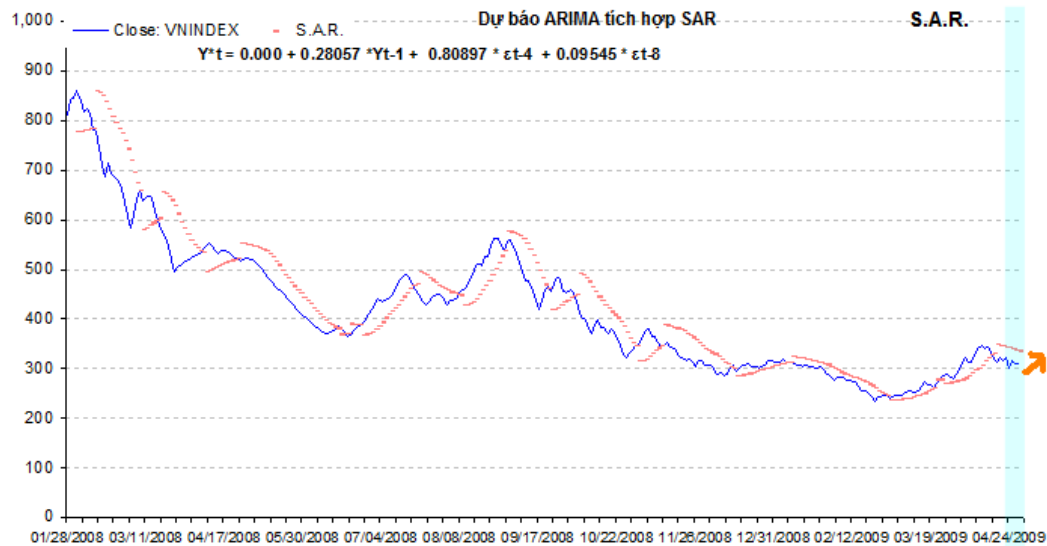
Trong hoàn cảnh hiện nay thị trường chứng khoán luôn có những phiên **phục hồi sớm hơn nền kinh tế**. Bởi bản chất thị trường chứng khoán luôn có sự tồn tại của các lực lượng thị trường muốn đi trước nền kinh tế để không mất cơ hội của mình. Xét trong khoảng 2 tháng trở lại đây, nhiều phiên điều chỉnh liên tiếp sau khi thị trường liên tiếp lập kỷ lục về khối lượng là tín hiệu tốt cho thị trường. Các nhà đầu tư cá nhân mới đang tiếp tục là người giữ nhiệt cho thị trường trước khi có những thông tin tốt đẹp từ chính sách điều hành vĩ mô của chính phủ.



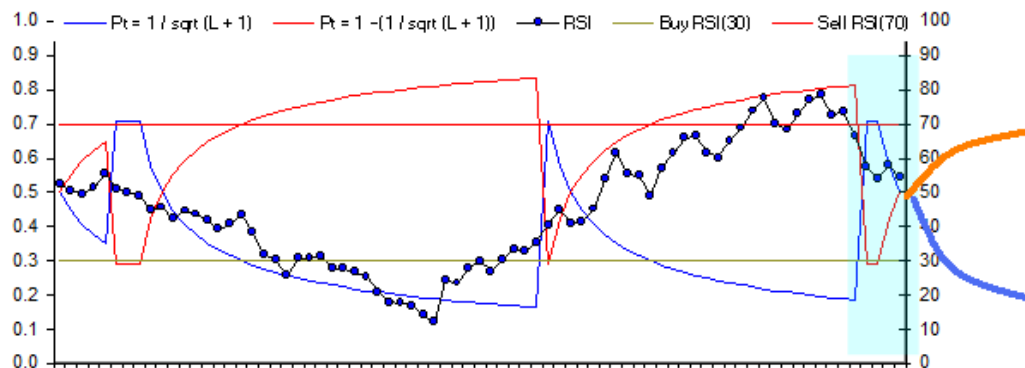
Sự hồi phục của thị trường chứng khoán sẽ là cơ hội lớn cho các công ty niêm yết huy động vốn từ thị trường này. Đứng về góc độ giao dịch, thị trường trong giai đoạn hiện nay là của các nhà đầu tư ngắn hạn, họ luôn tích cực hoạt động để tạo ra các nguồn lợi cho chính mình. Điều đó càng **đẩy mạnh sự giao động và phân tán của vùng tỷ suất lợi nhuận** của toàn bộ thị trường.



Tầm nhìn dài hạn thị trường sẽ có sự tích lũy dương về tỷ suất lợi nhuận. Điều này sẽ mang lại sự hứng khởi của các nhà đầu tư song song với tình hình tài chính của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường. Nói một cách hình tượng là thị trường đang tạo một hình “mặt cười”. Nụ cười sẽ nở trên môi của các nhà đầu tư trong năm 2009 này.

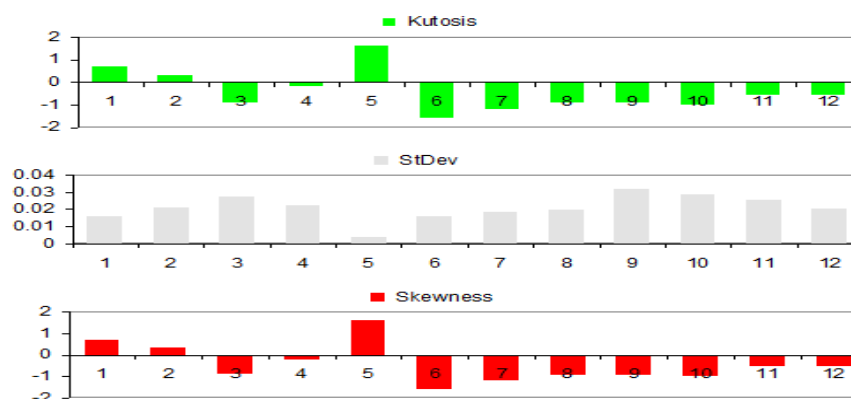


Dự báo ngắn hạn của chỉ số VNIndex sẽ ở trong vùng điều chỉnh ở dãy màu xanh và sau đó sẽ có xu hướng tăng trong ngắn hạn. Sự di chuyển trong tương lai gần đây đang khẳng định sẽ có một sóng nhỏ trong ngắn hạn kể từ ngày 26/04/2009 trước khi chuẩn bị hình thành một giai đoạn tích lũy để có một con sóng lớn hơn trong tương lai vài tháng tới đây.



Quá trình phân tích định lượng theo chuỗi ngẫu nhiên thông tin với việc tích hợp chỉ số RSI cho thấy hình “viên đạn” đang được mở rộng ra. Chúng ta thử nhìn qua các số liệu thống kê mới nhất của chuỗi dữ liệu 300 ngày để có thêm một cái nhìn quá khứ.

Chỉ tiêu thống kê tỷ suất lợi nhuận trong 12 tháng gần nhất của VNIndex



Ngoài ra, Qua thống kê một số chỉ tiêu của chỉ số VNIndex qua mười hai tháng cho thấy trong tháng 5 thường biên độ giao động của chỉ số chứng khoán không nhiều và phẳng lặng. Như vậy, khả năng **thị trường sẽ sôi động trong những tháng 8-9** và kéo dài cho hết năm. Đây là một yếu tố chúng ta cần lưu ý để bổ sung cho các nhận định khác. Nhưng chúng ta đừng quên rằng thống kê chỉ là thống kê của quá khứ. Quá khứ của khủng hoảng sẽ khác với tương lai của sự hồi phục. Chính vì vậy chúng ta phải luôn bám sát thị trường và có những bước đi thích hợp.

Như đã phân tích ở trên, sáu tháng cuối năm 2009 sẽ là một giai đoạn phát triển tốt hơn cho các doanh nghiệp sau khi chính sách hỗ trợ đã đi vào thực tế và phát huy tác dụng. Kết quả hoạt động kinh doanh quý I của các doanh nghiệp lớn đã phần nào phản ánh lên điều đó. Có thể nói các “Ông lớn” đang tích cực xem xét để giải ngân từng đợt trước các thông tin về điều hành vĩ mô cũng như dự kiến trong những tháng tới Chính phủ sẽ thực thi chính sách tài khóa mạnh mẽ cho những dự án kích cầu đã phê duyệt. Giai đoạn của đầu tư đang chín muồi trước khi một cuộc “chen lấn” sẽ nổ ra trên thị trường chứng khoán. Mặt khác, trước thông tin về mở room cho nhà đầu tư nước ngoài sở hữu 49% cổ phần cũng đã có những tác động tích cực cho khối nước ngoài mua bán cổ phiếu có phần sôi động hơn. Từ những gam màu sáng của nền kinh tế Việt Nam, chúng tôi dự báo thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ tiếp tục **tăng trong xu thế trung hạn**.

Ngoài ra, sự cộng hưởng từ các tín hiệu phục hồi từ nền kinh tế Mỹ chủ yếu từ hoạt động vay thế chấp mua nhà đang có xu hướng tăng trưởng trở lại. Các tổ chức tài chính khổng lồ của Mỹ như Citigroup, Goldman Sachs đã xúc tiếp huy động vốn để thu mua các tài sản xấu từ các tổ chức khác cho các hoạt động đầu tư của mình. *Một khi “con thú điện tử” đang tìm đến con mồi là tín hiệu của một sự hồi sinh bắt đầu từ một ý niệm tham lam đang trỗi dậy.*

**BỘ PHẬN PHÂN TÍCH – NGHIÊN CỨU
PHÒNG PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MHB**

Trụ sở Hồ Chí Minh:

161 Đồng Khởi, Quận 1, Tp HCM
Tel : (84.8) 38.241.567 Fax : (84.8) 38.241.572

Chi nhánh Hà Nội:

234 Tây Sơn, Quận Đống Đa, Hà Nội
Tel : (84.4) 35.378.686 Fax : (84.4) 35.378.086

Website: www.mhbs.vn

CAM KẾT CỦA BỘ PHẬN PHÂN TÍCH NGHIÊN CỨU

Tất cả các quan điểm chúng tôi trình bày trong bản báo cáo này phản ánh hoàn toàn quan điểm riêng của chúng tôi đối với nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Chúng tôi không đưa ra các khuyến cáo ảnh hưởng trực tiếp hay gián tiếp đến hoạt động kinh doanh chứng khoán của các nhà đầu tư.

KHUYẾN CÁO

Thông tin báo cáo, dự báo và tính toán ở đây dựa trên dữ liệu công bố chính thức từ các nguồn đáng tin cậy. Tất cả các tính toán đều được dựa trên các nghiên cứu, tính toán khoa học và cần trọng. Bản phân tích này không có ám chỉ khuyến cáo mua bán bất cứ một cổ phiếu nào cũng như định hướng đầu tư. Công ty chứng khoán MHB không chịu trách nhiệm về bất cứ khoản đầu tư nào từ việc sử dụng nguồn thông tin này. Báo cáo này mặc định nhà đầu tư hoàn toàn thấu hiểu quy định này và tự chịu trách nhiệm trước các quyết định đầu tư của mình.

BẢN QUYỀN

© 2009 Công ty Cổ phần Chứng khoán MHB

Mọi bản quyền thuộc về Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán MHB. Mọi sao chép, tái xuất bản, tái phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích gì nếu không có sự cho phép của Công ty Cổ phần Chứng khoán MHB. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong bản báo cáo này.