

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ & TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NĂM 2010

MỤC LỤC

I. TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM NĂM 2009

1. Gợi kích thích kinh tế năm 2009 của Chính Phủ	2
2. Kinh tế Việt Nam 2009, những thành tựu đạt được	2
2.1. <i>Tăng trưởng GDP năm 2009 đạt 5,32%</i>	3
2.2. <i>Công nghiệp, xây dựng và bán lẻ tăng trưởng khá</i>	3
3. Những bất ổn vĩ mô và nguyên nhân	4
3.1. <i>Bất ổn vĩ mô những tháng cuối năm</i>	4
3.2. <i>Vì sao luôn có sự bất ổn trong những năm gần đây?</i>	7

II. KINH TẾ VIỆT NAM NĂM 2010

1. Những thuận lợi	8
1.1. <i>Kinh tế thế giới dần phục hồi</i>	8
1.2. <i>Xuất khẩu được cải thiện</i>	8
1.3. <i>Nền tảng cơ sở hạ tầng từ chính sách kích cầu năm 2009</i>	9
2. Những khó khăn	9
2.1. <i>Nhập siêu và áp lực ngoại tệ</i>	9
2.2. <i>Lạm phát</i>	10
2.3. <i>Cạnh tranh hàng hóa nước ngoài trên thị trường nội địa</i>	10

III. KỊCH BẢN KINH TẾ NĂM 2010

1. Kịch bản 1: ƯU TIÊN TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ (20%)	12
2. Kịch bản 2: ỔN ĐỊNH NỀN KINH TẾ (80%)	12
2.1. <i>Chính sách tiền tệ thắt chặt</i>	13
2.2. <i>Chính sách tài khóa thắt chặt hơn so với năm 2009 nhưng vẫn theo hướng nới lỏng để khuyến khích tăng trưởng</i>	13
2.3. <i>Cải thiện xuất khẩu và giảm nhập siêu</i>	13
3. Các chính sách tiền tệ thắt chặt cụ thể và tác động đối với nền kinh tế	14
3.1. <i>Nếu chỉ số giá tiêu dùng trong Quý I không có chiều hướng tăng cao</i>	14
3.2. <i>Nếu chỉ số giá tiêu dùng tăng mạnh trong Quý I</i>	14

IV. DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 2010

1. Giai đoạn nửa đầu năm - TTCK đi xuống cùng với thực trạng bất ổn của nền kinh tế vĩ mô và mục tiêu ổn định trong chính sách	15
2. Giai đoạn nửa cuối năm 2010 - TTCK phục hồi trở lại	16

V. TRIỂN VỌNG NGÀNH NĂM 2010

1. Thủy hải sản	18
2. Bất động sản (Phân khúc nhà ở và xây dựng kết cấu hạ tầng)	18
3. Cao su tự nhiên	19
4. Nông nghiệp	19
5. Dệt may	19
6. Dịch vụ và thiết bị dầu khí	19
7. Chế biến thực phẩm, đồ uống	20
8. Ngân hàng	20

I. TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM NĂM 2009

Sau một năm 2008 với rất nhiều biến động, 2009 tiếp tục là một năm đầy khó khăn với kinh tế Việt Nam do tác động của cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới bắt nguồn từ khủng hoảng tín dụng và nhà đất tại Mỹ, kèm theo các cơn sốt dầu, lương thực và lạm phát năm 2008. Cuộc khủng hoảng này đã tác động không nhỏ đến các hoạt động sản xuất, xuất khẩu và đầu tư của Việt Nam. Không chỉ thế, một giai đoạn ưu tiên tăng trưởng trong thời gian trước đó cũng đã làm bộc lộ những điểm yếu nội tại cần được tìm ra lời giải như vấn đề tỷ giá, lãi suất, hạ tầng cơ sở chưa đồng bộ và hợp lý, hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp không cao, các chính sách, quy định quản lý chưa cụ thể và xác đáng v.v. Đánh giá về nửa đầu năm 2009 có thể thấy toàn là khó khăn bao trùm.

Nhờ những nỗ lực của Chính phủ trong đó có gói kích thích kinh tế trị giá 160 nghìn tỷ đồng công bố vào tháng 5 năm 2009, kinh tế Việt Nam đã có những chuyển biến đáng kể. Đà suy giảm đã được ngăn chặn và nền kinh tế bắt đầu tăng trưởng trở lại với tốc độ được cải thiện dần. Bên cạnh đó, các lĩnh vực sản xuất công nghiệp, xây dựng và bán lẻ cũng vẫn duy trì được mức tăng trưởng khá.

Tuy nhiên, đằng sau mục tiêu tăng trưởng đạt được, nền kinh tế cũng tiềm ẩn rất nhiều khó khăn và rủi ro về lạm phát, thâm hụt ngân sách và nợ Chính phủ. Nguyên nhân của tình trạng này là do các chính sách kích thích kinh tế chưa được thực hiện một cách hiệu quả, dẫn đến kết quả tăng trưởng chưa thực sự cao mà bất ổn lại gia tăng. Những vấn đề này không chỉ ảnh hưởng đến nền kinh tế trong năm 2009 mà tác động tiêu cực của nó sẽ còn tiếp diễn trong năm 2010.

1. Gói kích thích kinh tế năm 2009 của Chính phủ

Gói kích thích kinh tế là một giải pháp cần thiết đối với tình trạng khủng hoảng và suy thoái kinh tế. Chính phủ đã có quyết định đúng đắn, kịp thời và phù hợp với xu thế chung của thế giới khi đưa ra các chính sách này. Nội dung của gói kích thích kinh tế năm 2009 hay còn gọi là gói kích cầu 1 do chính phủ đưa ra dựa trên việc nới lỏng chính sách tiền tệ và tài khóa; bao gồm cả tăng tín dụng, hạ lãi suất, tăng chi tiêu Chính phủ và giảm thuế.

Nội dung gói kích thích kinh tế năm 2009 (công bố tháng 5 năm 2009)

TT	Danh mục	Giá trị (tỷ đồng)
1	Hỗ trợ lãi suất 4%	17.000
2	Tạm hoàn thu hồi vốn ứng trước năm 2009	3.400
3	Các khoản vốn ứng trước	37.200
4	Chuyển vốn đầu tư 2008 sang 2009	30.200
5	Phát hành bổ sung trái phiếu Chính phủ 2009	20.000
6	Thực hiện chính sách miễn, giảm thuế	28.000
7	Các khoản kích cầu khác	7.200
8	Bảo lãnh tín dụng cho doanh nghiệp nhỏ và vừa	17.000
Tổng số		160.000 tỷ đồng (9 tỷ đô la Mỹ)

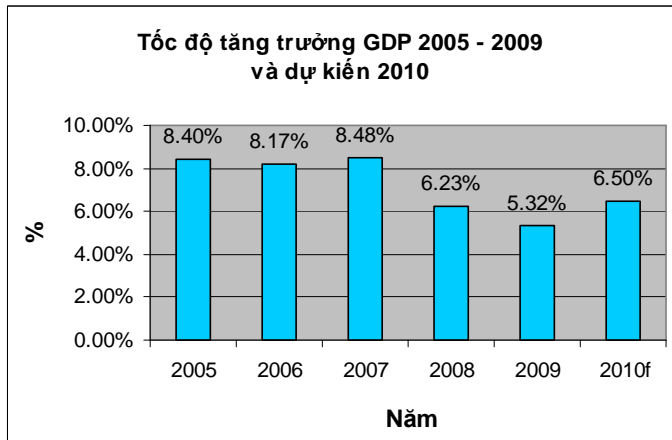
Nguồn: Tổng hợp

Nhờ chính sách kích thích kinh tế, các doanh nghiệp có điều kiện tiếp cận với nguồn vốn vay giá rẻ để đầu tư, mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh. Bên cạnh đó, việc tăng đầu tư và chi tiêu Chính phủ giúp tạo việc làm cho các doanh nghiệp cũng như người lao động. Nhờ đó, kinh tế Việt Nam năm 2009 đã có những điểm sáng đáng chú ý.

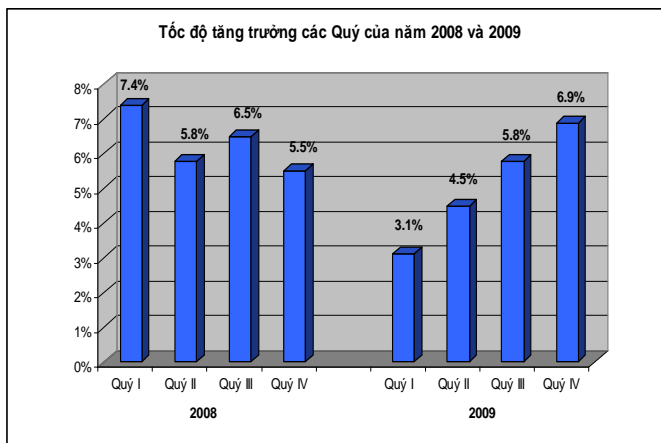
2. Kinh tế Việt Nam 2009, những thành tựu đạt được

Có thể nói, nhờ các chính sách kích thích kinh tế của Chính Phủ, kinh tế Việt Nam đã ngăn chặn được đà suy giảm và đang duy trì tốc độ tăng trưởng hợp lý.

2.1. Tăng trưởng GDP năm 2009 đạt 5,32%



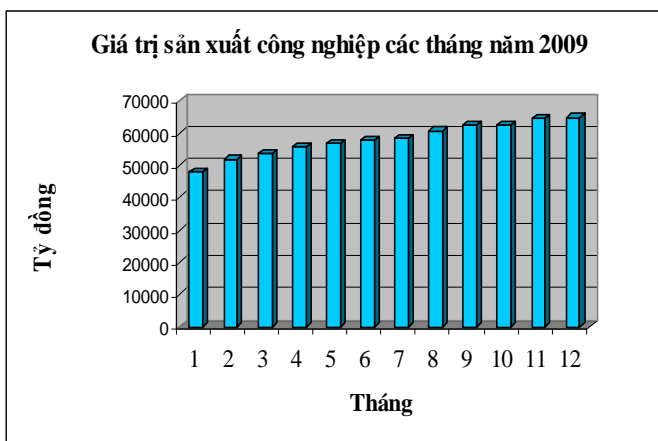
Nguồn: TCTK



Nguồn: TCTK

hoàng kinh tế thế giới (bằng chứng là xuất khẩu tăng liên tục về lượng), mặt khác tích lũy trong Quý I giảm cơ bản do lượng tồn kho giảm mạnh, rồi bất ngờ lại tăng rất mạnh vào 2 Quý tiếp sau rồi lại giảm bất ngờ vào cuối năm, điều này hàm chứa một điều gì đó bất ổn và khá nhiều rủi ro về nền kinh tế.

2.2. Công nghiệp và xây dựng và bán lẻ tăng trưởng khá



Nguồn: TCTK

2009 có thấp hơn nhưng mức tăng trưởng thực tế (sau khi loại trừ yếu tố tăng giá) lại cao hơn đáng kể do năm 2008 xảy ra tình trạng lạm phát cao (22,97%).

Tính chung cả năm 2009, tăng trưởng GDP của Việt Nam đạt 5,32%. Mặc dù mức tăng trưởng này thấp hơn so khá nhiều so với các năm trước nhưng trong điều kiện khủng hoảng kinh tế thế giới như hiện nay thì đây vẫn được đánh giá là mức tăng trưởng tốt và thuộc loại cao nhất trong khu vực Đông Nam Á. Bên cạnh đó, tốc độ tăng trưởng này cũng thể hiện sự phục hồi của kinh tế Việt Nam qua khủng hoảng. Xem xét tăng trưởng GDP qua các Quý sẽ thấy được rất rõ điều này.

Kinh tế Việt Nam chạm đáy vào Quý I với mức tăng trưởng chỉ đạt 3,1%, mức thấp nhất trong vòng nhiều năm trở lại. Nhưng đến các Quý sau, GDP các Quý sau đều tăng trưởng cao hơn so với Quý trước. Riêng Quý IV, tăng trưởng kinh tế đạt 6,9%, là mức khá cao. Điều này là dấu hiệu cho thấy kinh tế Việt Nam đang trên đà phục hồi của mô hình phục hồi kinh tế hình chữ V.

Lưu ý rằng tăng trưởng kinh tế trong Quý I (3,14%) là nhờ vào xuất khẩu vàng và một số nông sản từ năm trước dẫn đến tăng trưởng về xuất khẩu lên đến xấp xỉ 13%, đây là cách tính không đúng của GSO mà một số nhà kinh tế cũng đã nói đến. Nếu không tính đến vấn đề này mà tiêu dùng của hộ gia đình giảm sâu như vậy (giảm so với năm trước 9,3%) thì GDP trong Quý I không thể tăng được đến 3,14% và cả năm cũng khó đạt được mức tăng trưởng 5,32%. Một vấn đề nữa là Quý IV năm 2008, tiêu dùng cá nhân vẫn tăng khoảng 6,1% đến Quý I, 2009 đột ngột giảm sâu và Quý II, 2009 lại tăng trở lại (4%), như vậy phải chăng việc khủng hoảng kinh tế ở Việt Nam là do tâm lý (bầy đàn) là chính, các "bệnh tật" của nền kinh tế Việt Nam rất ít liên quan đến khủng

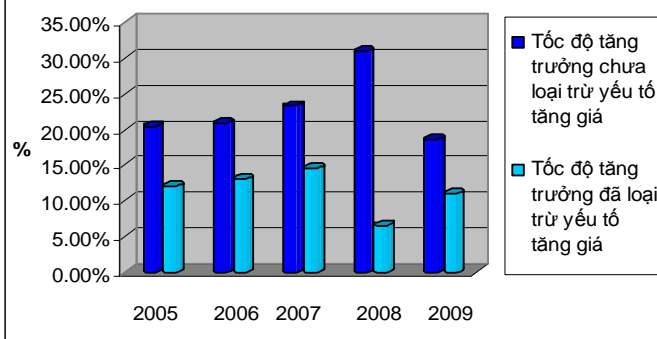
hoàng kinh tế thế giới (bằng chứng là xuất khẩu tăng liên tục về lượng), mặt khác tích lũy trong Quý I giảm cơ bản do lượng tồn kho giảm mạnh, rồi bất ngờ lại tăng rất mạnh vào 2 Quý tiếp sau rồi lại giảm bất ngờ vào cuối năm, điều này hàm chứa một điều gì đó bất ổn và khá nhiều rủi ro về nền kinh tế.

Khu vực công nghiệp và xây dựng được hưởng lợi nhiều nhất nhờ gói kích thích kinh tế của Chính Phủ và cũng là khu vực đóng góp chủ yếu cho sự phục hồi của nền kinh tế.

Giá trị sản xuất công nghiệp cả năm tăng 7,6% so với năm 2008. Xét riêng từng tháng, giá trị sản xuất cũng có mức tăng trưởng tương đối ổn định, các tháng sau đều đạt cao hơn so với tháng trước.

Sở dĩ công nghiệp có mức tăng trưởng cao cũng một phần do sự cải thiện đáng kể của nhu cầu tiêu dùng trong nước. Tính chung 12 tháng, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 1197,5 nghìn tỷ đồng, tăng 18,6% so với cùng kỳ năm 2008 (nếu loại trừ yếu tố giá thì mức tăng đạt 11%). So với năm 2008, mặc dù mức tăng trưởng danh nghĩa năm

Tốc độ tăng trưởng của tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng



Nguồn: TCTK

Trong năm 2009, ngành xây dựng đã lấy lại được đà tăng trưởng hai con số của mình sau một năm 2008 không mấy thành công. Nếu như trong năm 2008, giá trị sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành chỉ đạt 6,3% thì năm 2009 đã tăng lên 14,6% so với cùng kỳ năm trước. Có được mức tăng trưởng ấn tượng này là nhờ Chính phủ đã đầu tư nhiều dự án vào cơ sở hạ tầng, qua đó tăng chi tiêu công để kích cầu và tạo việc làm. Bên cạnh đó ngành cũng được hưởng lợi từ mức lãi suất thấp và chi phí vật liệu xây dựng giảm.

Như vậy, những kết quả đạt được của kinh tế Việt Nam là khá khả quan. Tuy nhiên, khi nhìn lại hiệu quả của gói kích thích kinh tế, việc triển khai thực hiện các chính sách này có rất nhiều bất cập như cho vay chưa đúng đối tượng hoặc sử dụng vốn

vay không đúng mục đích. Thay vì dùng tiền vay để mở rộng sản xuất kinh doanh, một lượng lớn tiền vay được dùng để đảo nợ, cho vay để hưởng chênh lệch lãi suất hay đổ vào thị trường chứng khoán và bất động sản, làm méo mó thị trường và tăng nguy cơ lạm phát. Nếu các chính sách kích thích kinh tế được quản lý hiệu quả hơn thì kết quả đạt được sẽ khả quan hơn nữa, đồng thời nền kinh tế cũng hạn chế được những tác động tiêu cực do các chính sách kích thích kinh tế để lại.

3. Những bất ổn vĩ mô và nguyên nhân

3.1. Bất ổn vĩ mô những tháng cuối năm

Nợ Chính phủ gia tăng và rủi ro tài chính cao

Bội chi ngân sách trong những năm gần đây luôn duy trì ở mức cao. Mức bội chi trong năm 2009 lên tới 7% GDP, trong đó chưa bao gồm các khoản chi từ nguồn trái phiếu Chính phủ và các khoản Chính phủ vay về cho doanh nghiệp vay lại.

Do thường xuyên ở trong tình trạng bội chi ngân sách nên nợ chính phủ cũng tăng mạnh trong những năm gần đây. Năm 2008, nợ Chính phủ chiếm khoảng 36,5% GDP, năm 2009 ước lên đến 40% GDP và năm 2010 dự kiến khoảng 44% GDP. Nếu không có các biện pháp để giảm bội chi ngân sách thì nợ Chính phủ sẽ tiến dần đến mức giới hạn an toàn là 50% GDP. Điều này sẽ ảnh hưởng không nhỏ đến an ninh tài chính quốc gia và làm giảm mức độ tín nhiệm của Việt Nam trên thị trường tài chính thế giới.

Mất cân đối cán cân thanh toán và căng thẳng trên thị trường ngoại hối

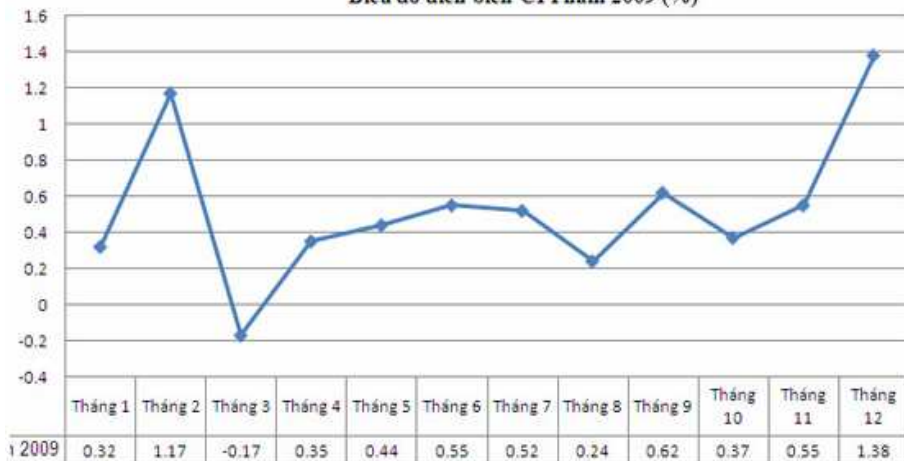
Căng thẳng cung - cầu ngoại tệ năm 2009 xuất phát từ việc mất cân đối cán cân thanh toán. Nguồn thu ngoại tệ bao gồm xuất khẩu, đầu tư nước ngoài (cả trực tiếp và gián tiếp), các khoản vay và viện trợ nước ngoài, kiều hối và lượng khách du lịch quốc tế đều giảm. Trong khi đó, nhập siêu mặc dù giảm xuống đáng kể trong năm 2009 (từ 17 tỷ USD trong năm 2008 xuống 12,8 tỷ USD trong năm 2009) nhưng vẫn ở mức rất cao và không đủ để bù đắp lượng ngoại tệ thiếu hụt. Bên cạnh đó, do Chính phủ sử dụng chính sách tài khóa và tiền tệ nới lỏng để kích thích kinh tế khiến áp lực lạm phát gia tăng, người dân và doanh nghiệp tăng cường tích trữ vàng và USD như là chỗ trú ẩn an toàn, từ đó càng làm cho cầu ngoại tệ tăng cao.

Cầu ngoại tệ tăng trong khi nguồn cung lại giảm đáng kể. Thông thường khi thị trường ngoại hối căng thẳng, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) thực hiện việc bơm ngoại tệ ra để cân đối cung - cầu trên thị trường. Tuy nhiên, do dự trữ ngoại hối bị thu hẹp (dự trữ ngoại tệ cuối tháng 10/2009 là 16 tỷ USD so với 20 tỷ USD ở thời điểm đầu năm 2008), cộng thêm với lực cầu quá lớn nên Nhà nước bơm ra bao nhiêu, thị trường hút về bấy nhiêu mà tình trạng căng thẳng vẫn không giải quyết được.

Đến tháng 11, khi NHNN tăng lãi suất cơ bản từ 7% lên 8%, tăng tỷ giá của đồng USD lên gần tỷ giá thị trường và thu hẹp biên độ tỷ giá giao dịch ngoại hối từ $\pm 5\%$ xuống $\pm 3\%$, thị trường ngoại hối đã bớt căng thẳng. Tỷ giá giao dịch bình quân trên thị trường tự do của đồng USD được duy trì ổn định trong khoảng 19.300 – 19.500 đồng/USD. Mặc dù căng thẳng ngoại tệ trong hai tháng cuối năm đã tạm thời lùi dần nhưng trước tình trạng mất cân đối cán cân thanh toán và áp lực lạm phát sẽ còn tiếp diễn, thị trường ngoại hối sẽ còn nhiều biến động trong năm tới.

Nguy cơ lạm phát gia tăng trở lại

Biểu đồ diễn biến CPI năm 2009 (%)



Nguồn: Cafef

Lạm phát là vấn đề đáng lo ngại nhất của nền kinh tế trong năm 2009. Sau khi lạm phát ở mức kỷ lục 22,97% trong năm 2008, nền kinh tế trong năm 2009 lại phải đối mặt với nguy cơ tái lạm phát. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) bình quân 12 tháng tăng 6,88% so với bình quân cùng kỳ năm 2008. Mặc dù mức tăng này vẫn nằm trong mục tiêu phấn đấu 7% do chính phủ đề ra nhưng trong bối cảnh suy giảm kinh tế như hiện nay thì con số này là đáng kể.

Nguyên nhân làm tăng CPI xuất phát từ hai nhóm nhân tố chủ yếu: cầu kéo và tiền tệ. Yếu tố cầu kéo là do Chính phủ thực

hiện các biện pháp kích cầu làm cho tất cả các cấu phần của GDP như tiêu dùng và đầu tư đều tăng, qua đó làm tăng CPI. Bên cạnh đó, do chính sách hỗ trợ lãi suất cũng như thực hiện chính sách tiền tệ nới lỏng khiến tăng trưởng tín dụng ở mức cao, kết hợp với hiệu suất đầu tư kém (ICOR trong giai đoạn 2007-2009 khoảng 7,9 và phần trăm đóng góp vào năng suất nhân tố tổng hợp vào tăng trưởng GDP <10. Sản xuất kém hiệu quả là nguyên nhân gốc dẫn đến lạm phát) khiến cho lượng tiền trong lưu thông tăng lên trong khi sản lượng đầu ra không tăng tương ứng, giá cả hàng hóa tăng là hậu quả tất yếu. Đến cuối tháng 12, tăng trưởng tín dụng đã đạt trên 37%, vượt giới hạn đề ra trước đó là 30%.

Hiệu quả đầu tư của nền kinh tế đáng lo ngại

ICOR của Việt nam trong giai đoạn 10 năm từ 2000-2009 thực ra cũng tương đương với các nước đang phát triển. Trong giai đoạn 3 năm gần đây tỷ lệ này tăng lên rõ rệt nhưng cũng chỉ là 5, trong đó khu vực FDI là kém hiệu quả nhất, điều này phản ánh đúng với thực tế thông qua cuộc điều tra I/O và các cuộc khảo sát chuyên ngành của Viện kinh tế Việt Nam, hầu như các doanh nghiệp FDI đều lỗ (theo báo cáo) hoặc các doanh nghiệp khác thì thực chất là một phân xưởng của công ty mẹ ở nước ngoài. Việc ICOR của khu vực ngoài nhà nước trong 10 năm thấp thì có 2 lý do, lý do thứ nhất do các doanh nghiệp quản lý vốn tốt hơn (do tiền của họ) nhưng lý do thứ 2 quan trọng hơn là các doanh nghiệp ngoài nhà nước thực chất rất manh mún, nguồn tiền (vốn) cơ bản được sử dụng để mua nguyên vật liệu.

ICOR của nền kinh tế và các loại hình doanh nghiệp (theo giá so sánh 1994)

	Đầu tư	KV NN	KV Tư nhân	KV FDI
2000	115.100	68.084	26.333	20.683
2001	129.400	77.385	29.227	22.787
2002	148.000	86.681	35.136	26.183
2003	166.800	95.463	42.840	28.497
2004	189.300	105.071	53.530	30.699
2005	213.900	115.179	62.833	35.888
2006	243.300	126.598	72.901	43.801
2007	306.100	130.618	91.614	83.868
2008	325.323	109.150	103.410	112.762
2009	339.345	133.900	105.863	99.581
ICOR (2000-2009)	5,74	7,76	3,54	7,91
ICOR (2004-2009)	6,19	8,49	3,88	8,77
ICOR (2007-2009)	7,90	10,68	4,70	13,19

Nguồn: Chuyên gia kinh tế Bùi Trinh

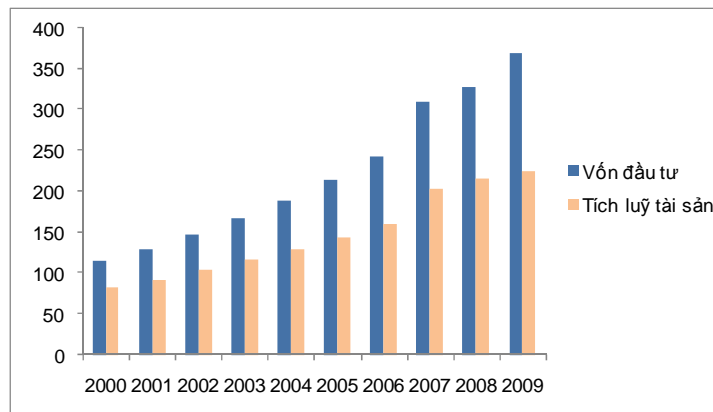
Nếu nhìn vào giá trị ICOR của các nước đang phát triển trong cùng giai đoạn của chu kỳ tăng trưởng kinh tế cũng dễ dàng để nhận thấy tỷ lệ này của Việt Nam đang ở mức tương đương các nước tăng trưởng thấp.

Bảng so sánh ICOR của một số nước đang phát triển

Nước	ICOR
Nhóm tăng trưởng cao	
Philippine	4,3
Malawi	4,4
Colombia	3,9
Thổ Nhĩ Kỳ	3,6
Cộng hòa Dominica	3,1
Mexico	3,3
Brazil	3,7
Thailand	3,3
Hy Lạp	4,5
Hong kong	3,9
Hàn Quốc	2,7
Singapo	3,3
Trung bình của nhóm tăng trưởng cao	3,6
Trung bình của nhóm tăng trưởng thấp	7,2

Nguồn: Kasliwal 1995 – Báo cáo phát triển thế giới 1986 & Viện kinh tế thành phố Hồ Chí Minh
“Hiệu quả đầu tư tại thành phố Hồ Chí Minh, 2000

Vốn đầu tư và tích lũy tài sản (theo giá so sánh 1994)



Nguồn: Chuyên gia Kinh tế Bùi Trinh

Mặt khác, khi so sánh giữa vốn đầu tư phát triển và tích lũy tài sản cũng cho thấy khác nhau tương đối lớn. Vốn đầu tư phát triển gồm ba khoản chi đầu tư chủ yếu: vốn đầu tư xây dựng cơ bản và sửa chữa lớn tài sản cố định; vốn lưu động bổ sung; vốn đầu tư phát triển khác. Trong khi tích lũy tài sản thể hiện sự tích lũy và khả năng mở rộng năng lực sản xuất vật chất trong tương lai.

Nếu năm 2000, 100 đồng vốn đầu tư thì tích lũy tài sản thực tế 72,55 đồng thì tới năm 2009 mức độ tích lũy chỉ còn là 61,07 đồng, giảm 15,81%. Việc khoảng cách giữa vốn đầu tư và tích lũy tài sản ngày càng rộng cho thấy hiệu quả sử dụng vốn ngày càng đi xuống, lượng tiền bỏ ra nhiều hơn nhưng tài sản thực tế tăng lên ít hơn.

Ngoài ra, chúng tôi cũng sử dụng chỉ tiêu **TFP** (total factor productivity - Hệ số năng suất các nhân tố tổng hợp) - đây là một chỉ tiêu phản ánh tổng hợp hiệu quả các nhân tố tham gia vào quá trình sản xuất và được đo lường bằng tỷ số giữa đầu ra (được tính theo giá so sánh) với mức kết hợp có quyền số giữa các đầu vào.

$$G_A = G_{GDP} - \beta_K G_K - \beta_L G_L$$

Trong đó:

G_A : Tốc độ tăng trưởng năng suất các nhân tố tổng hợp

G_{GDP} : Tốc độ tăng trưởng GDP

G_K : Tốc độ tăng trưởng của vốn

G_L : Tốc độ tăng trưởng của lao động

β_K : Tỷ trọng của thặng dư sản xuất trong GDP

β_L : Tỷ trọng của thù lao lao động trong GDP

Khi biết G_{GDP} , $\beta_K G_K$ và $\beta_L G_L$ có thể tính được đóng góp của công nghệ và quản lý G_A hoặc ngược lại có thể ước lượng tốc độ tăng trưởng của GDP.

Hệ số TFP của Việt Nam qua các thời kỳ

	GDP	NN	Tư nhân	FDI	K	NN	Tư nhân	FDI	L	NN	Tư nhân	FDI	TFP	NN	Tư nhân	FDI
2000-2009	88,5	71,9	88,9	149,8	54,3	46,2	61,1	65,7	14,0	11,6	11,8	242,3	20,2	14,1	16,0	-158,2
%					61%	64%	69%	44%	16%	16%	13%	162%	23%	20%	18%	-106%
2004-2009	42,3	28,7	45,8	76,4	30,5	20,7	38,0	48,7	5,2	-0,5	4,8	45,3	6,7	8,6	3,1	-17,6
%					72%	72%	83%	64%	12%	-2%	10%	59%	16%	30%	7%	-23%

Nguồn: Chuyên gia Kinh tế Bùi Trinh

Tăng trưởng kinh tế đạt được dựa trên sự đóng góp ngày càng nhiều của vốn và sự giảm dần mức độ đóng góp của lao động. Trong đó, cơ cấu tăng trưởng của khu vực kinh tế nhà nước - khu vực tập trung nhiều vốn nhất của nền kinh tế - đã cho thấy sự chuyển dịch, đặc biệt về mặt công nghệ trong vòng 5 năm trở lại đây, lao động làm việc trong khu vực này giảm xuống trong khi nguồn vốn hút về vẫn tăng.

Tuy nhiên, xét theo quy mô vốn sử dụng thì rõ ràng hiệu quả kinh tế cao nhất vẫn là các doanh nghiệp thuộc khối tư nhân. Đây là khu vực sử dụng nhiều lao động nhất nhưng dường như vốn đầu tư vẫn chưa đạt được mức tương xứng. FDI là khu vực đóng góp ít nhất cho tăng trưởng kinh tế.

3.2. Vì sao luôn có sự bất ổn trong những năm gần đây?

Nền kinh tế của mỗi nước đều theo đuổi 3 mục tiêu cơ bản sau: ổn định, tăng trưởng và công bằng xã hội. Để đạt được điều này, các chính sách kinh tế vĩ mô phải hướng tới các mục tiêu cụ thể như sản lượng cao tương ứng với sản lượng tiềm năng, sử dụng hiệu quả mọi nguồn lực làm cho nền kinh tế tăng trưởng cao và bền vững; tạo nhiều việc làm, hạ thấp tỷ lệ thất nghiệp; ổn định giá cả, kiểm soát được lạm phát; ổn định tỷ giá và cân bằng cán cân thanh toán.

Trong các điều kiện kinh tế lý tưởng, các mục tiêu kinh tế có thể bổ sung cho nhau. Tuy nhiên, thực tế là trong giai đoạn ngắn hạn, xuất hiện những mâu thuẫn cục bộ, khiến cho những nhà hoạch định chính sách phải lựa chọn thứ tự ưu tiên, hy sinh mục tiêu này cho một mục tiêu khác. Với các nước đang phát triển như Việt Nam thì tăng trưởng là ưu tiên số 1.

Suốt một thời gian dài, Việt Nam đã chấp nhận lạm phát để theo đuổi mục tiêu tăng trưởng kinh tế với chính sách tiền tệ và tài khóa nới lỏng. Thành tựu tăng trưởng kinh tế là điều không phải bàn. Tuy nhiên, tình trạng lạm phát cao của Việt Nam đã kéo dài trong mấy năm (nếu tính bình quân năm nay so với năm trước, thì năm 2004 tăng 7,8%, năm 2005 tăng 8,3%, năm 2006 tăng 7,5%, năm 2007 tăng 8,3%, năm 2008 tăng 22,9% và năm nay tăng 6,88%, tuy thấp hơn tốc độ tăng của mấy năm trước, nhưng mặt bằng giá thì vẫn cao lên).

Tác hại của việc làm trên là làm cho việc phân bổ các nguồn tài nguyên diễn ra không hợp lý, mất mát tiết kiệm, giảm sút đầu tư và sẽ dẫn đến bất ổn kinh tế với những cơn sốt. Hiệu quả kinh tế toàn xã hội nhìn chung là kém. Kinh tế Việt Nam rơi vào vòng xoáy **lạm phát – kích cầu – lạm phát** mà cho đến nay vẫn chưa giải quyết được, gây ảnh hưởng đến quá trình tăng trưởng bền vững của nền kinh tế.

II. KINH TẾ VIỆT NAM NĂM 2010

1. Những thuận lợi

Đánh giá tổng quan, năm 2010 kinh tế Việt Nam sẽ có những thuận lợi sau:

- *Kinh tế thế giới dần hồi phục hỗ trợ thương mại, đầu tư, tài chính*
- *Xuất khẩu sẽ phục hồi nhanh do cơ cấu ngành hàng và lợi thế về tỷ giá*
- *Thừa hưởng hệ thống cơ sở hạ tầng đã được đầu tư mạnh năm 2009 từ chính sách kích cầu.*

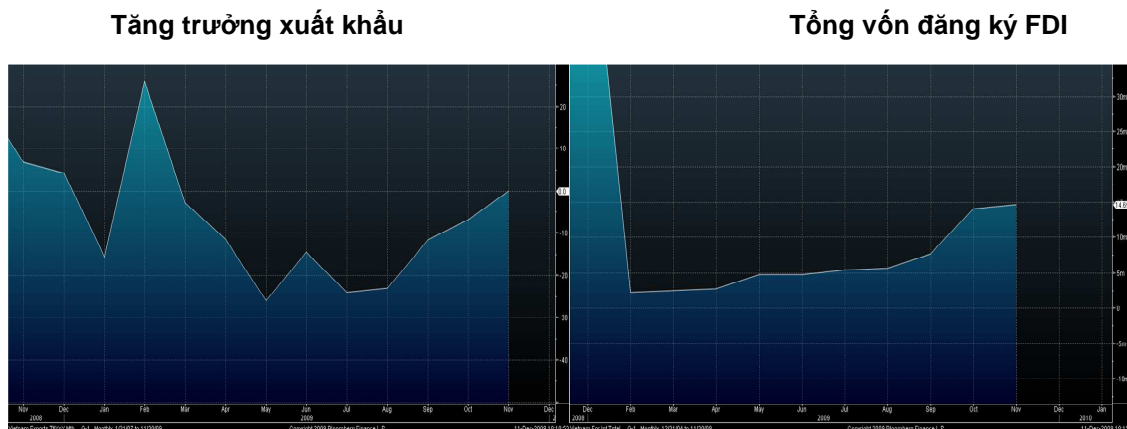
1.1. Kinh tế thế giới dần phục hồi

Tăng trưởng kinh tế Việt Nam phụ thuộc rất nhiều vào thương mại quốc tế, đầu tư nước ngoài, kiều hối và vay nợ quốc tế. Tất cả các yếu tố này đều bị suy giảm trong năm 2009 do khủng hoảng kinh tế toàn cầu. Hệ quả là tăng trưởng GDP năm 2009 chỉ đạt 5,32% so với mức 6,23% và 8,5% qua các năm 2008 và 2007. Năm 2010 hứa hẹn nhiều chuyển biến tích cực hơn khi các nền kinh tế lớn - các đối tác tài chính, thương mại chính của Việt Nam đang dần thoát khỏi đáy suy thoái. Dưới đây là thống kê tăng trưởng GDP của các đầu tàu kinh tế thế giới 5 quý gần đây nhất (Quý III/2008 – Quý III/2009).



Nguồn: Bloomberg

Trên thực tế thì sự hồi phục từ nửa cuối năm 2009 của kinh tế thế giới đã và đang tiếp sức cho xuất khẩu và đầu tư nước ngoài vào Việt Nam, các chỉ tiêu quan trọng này đều đang trên đà tăng trở lại.



Nguồn: Bloomberg

1.2. Xuất khẩu được cải thiện

Có 2 yếu tố lạc quan với xuất khẩu năm 2010. Thứ nhất, hầu hết các đối tượng xuất khẩu của Việt Nam thuộc loại hàng hóa cơ bản phục vụ cho đời sống thiết yếu. Dưới đây là thống kê cơ cấu xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2008.

STT	Hàng hóa	Tỷ trọng
1	Hàng dệt may	17%
2	Giày dép	8%
3	Thủy sản	8%
4	Dầu thô	17%
5	Hàng hóa khác	50%

Nguồn: Báo cáo Nomura Internation Limited

Xét về mặt tiêu dùng, những hàng hóa thiết yếu như dệt may, giày dép, thủy sản... sẽ là ưu tiên số một trong điều kiện thu nhập bị thu hẹp, tuy nhiên cũng sẽ không tránh khỏi suy giảm. Khi kinh tế có tín hiệu khả quan, tiêu dùng các hàng hóa này thường sẽ nhanh chóng tăng trở lại. Đây là ưu thế xuất khẩu của Việt Nam, vì vậy kỳ vọng xuất khẩu năm 2010 sẽ khả quan. Chú ý rằng về xuất khẩu các mặt hàng dệt may, da giày thực ra chỉ là con số ảo vì hầu như các doanh nghiệp loại này chỉ làm gia công. Việt Nam thu được chỉ là công gia công, khi xuất khẩu lại tính cả giá trị của sản phẩm, tiền công gia công chỉ chiếm khoảng 1-3% giá trị của sản phẩm, khi xuất khẩu tính toàn bộ giá trị dẫn đến GDP tăng mà thật ra là không tăng.

Yếu tố thứ 2 tác động tới xuất khẩu là tỷ giá, hạ giá Việt Nam đồng sẽ tạo sức cạnh tranh lớn cho hàng hóa xuất khẩu, đặc biệt là những loại hàng hóa có tỷ lệ nguyên vật liệu ngoại nhập không nhiều.

Như vậy, lợi thế về cơ cấu ngành hàng, chính sách tỷ giá sẽ ủng hộ xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2010, nhưng Việt Nam vẫn luôn duy trì trạng thái nhập siêu nên những bất ổn vĩ mô vẫn chưa thể giải quyết được trong ngắn hạn.

1.3. Nền tảng cơ sở hạ tầng từ chính sách kích cầu năm 2009

Trong gói kích cầu trị giá 160.000 tỷ đồng triển khai năm 2009 thì có tới 87.000 tỷ là đầu tư công, trong đó đầu tư cho cơ sở hạ tầng chiếm một phần lớn. Hoạt động xây dựng mới, hoàn thiện cơ sở hạ tầng ngoài việc tạo công ăn việc làm, tăng nguồn cầu, duy trì tăng trưởng kinh tế sẽ không chỉ có tác dụng trong năm 2009, kết quả của chính sách này sẽ tạo nền tảng tốt cho đầu tư, phát triển kinh tế trong năm 2010 và các năm tiếp theo. Từ trước tới nay, Việt Nam vẫn bị đánh giá thấp bởi các nhà đầu tư nước ngoài một phần vì cơ sở hạ tầng không tốt, yếu tố này sẽ giảm hiệu quả kinh doanh, đây chính là một rào cản của vốn FDI vào Việt Nam. Kỳ vọng với những thay đổi trong năm 2009, môi trường đầu tư tại Việt Nam sẽ hấp dẫn và thu hút được nhiều luồng vốn từ nước ngoài hơn và Việt Nam lại mất mát nhiều hơn về tài nguyên (đất đai, lao động rẻ...) mà hầu như không thu được mấy từ khu vực FDI, những kỳ vọng về khu vực này về thu hút lao động, về công nghệ tiên tiến về thu ngân sách hầu như không đạt được mục đích.

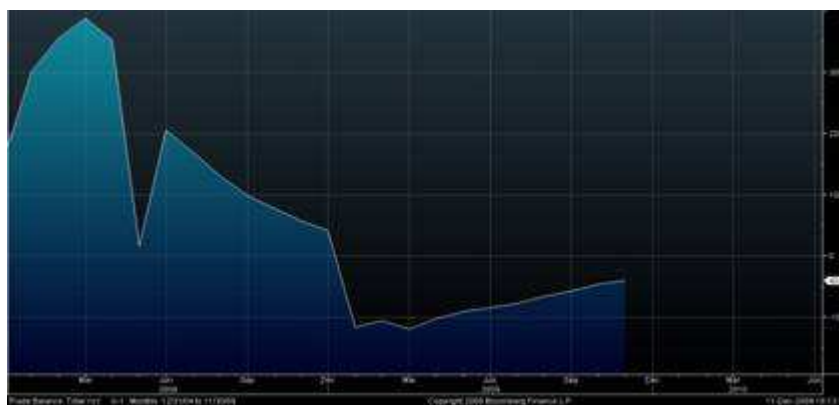
2. Những khó khăn

Đi cùng những thuận lợi là những khó khăn lớn mà Việt Nam phải đối mặt trong năm 2010. Có những vấn đề bất ổn ở thời điểm cuối năm 2009 như lạm phát, nhập siêu và áp lực ngoại tệ sẽ tiếp tục là thách thức của nền kinh tế trong năm 2010. Bên cạnh đó, cạnh tranh hàng hóa nước ngoài trên thị trường nội địa sẽ diễn ra mạnh hơn cũng là một vấn đề lớn mà nền kinh tế phải đối mặt trong năm tới.

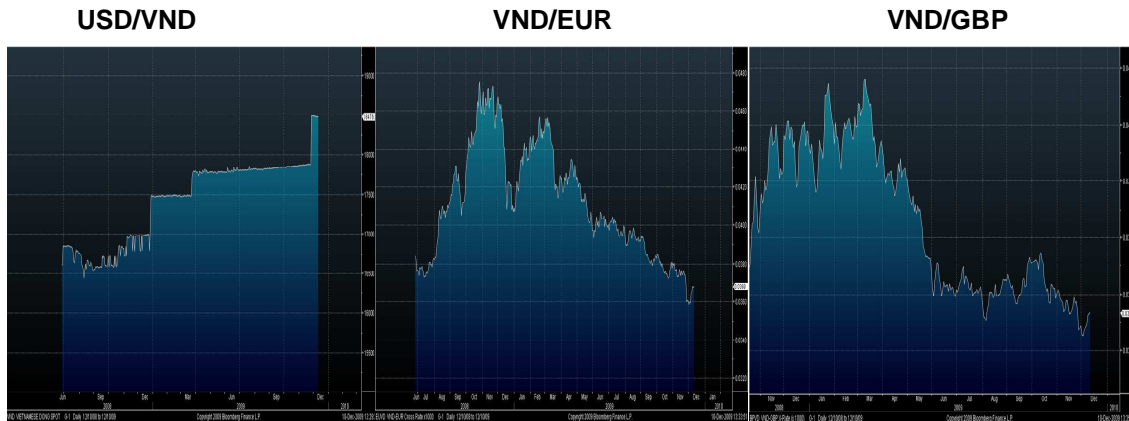
2.1. Nhập siêu và áp lực ngoại tệ

Cho dù xuất khẩu có khả năng tăng trở lại trong năm 2010, song mức độ tăng này chưa đủ để bù đắp cho hoạt động nhập khẩu và Việt Nam sẽ vẫn duy trì trạng thái nhập siêu trong năm tới.

Việt Nam- Cán cân thương mại



Điều này khiến nhu cầu ngoại tệ sẽ tiếp tục tăng mạnh. Mặc dù cung ngoại tệ cũng được dự báo tăng trong năm tới do các nguồn cung như xuất khẩu, kiều hối và đầu tư nước ngoài đều được cải thiện nhưng khả năng vẫn khó bù đắp được sự thiếu hụt. Nhìn lại mức độ mất giá của đồng Việt Nam trong năm 2009 và tình trạng cung, cầu ngoại tệ sẽ không khỏi lo ngại về tương lai của đồng nội tệ.



Nguồn: Bloomberg

Sự mất giá hối đoái của tiền đồng Việt Nam sẽ kéo theo một loạt các hệ lụy trong năm 2010 như lạm phát, suy giảm đầu tư nước ngoài, gánh nặng nợ nước ngoài của cả khu vực công và tư...

2.2. Lạm phát

Nguy cơ lạm phát sẽ vẫn là vấn đề đang lo ngại trong năm 2010. Chính phủ đã đề ra mục tiêu tăng trưởng 6,5% trong năm 2010 trong khi đó, room tăng trưởng tín dụng chỉ là khoảng 25%. Việc chạy theo mục tiêu tăng trưởng như vậy tất yếu sẽ lại dẫn đến vòng xoáy lạm phát. Bên cạnh đó, giá cả hàng hóa thế giới năm 2010 được dự báo sẽ tiếp tục gia tăng do giá nguyên liệu cơ bản tăng theo đà phục hồi của kinh tế thế giới. Đây cũng sẽ là một yếu tố làm tăng áp lực lạm phát trong năm 2010. Một yếu tố quan trọng nữa là nguy cơ nhập siêu tiếp diễn do giá cả hàng hóa thế giới tăng trong khi xuất khẩu có cải thiện nhưng không đủ để bù đắp sự chênh lệch. Một khi xuất khẩu và dự trữ ngoại hối chưa đủ mạnh thì sẽ khó có thể thoát khỏi vòng xoáy nhập siêu – mất giá hối đoái – lạm phát – áp lực tỷ giá – lạm phát... Với Việt Nam, năm 2010 sẽ chưa đủ để giải quyết bài toán này.

Như vậy, lạm phát sẽ là nguy cơ khó tránh khỏi trong năm 2010.

Mặt khác, dù lãi suất cơ bản lên 8% và lãi suất cho vay tối đa là 12% nhưng hiện nay lãi suất cho vay thỏa thuận của các ngân hàng thương mại đã lên đến 18% năm, một mức lãi suất rất cao và không hiệu quả với các doanh nghiệp. Đối với các doanh nghiệp mà năm 2009 được bù lãi suất 4% (lãi suất vay là 6,5%) thì năm nay mức lãi suất cao gấp gần 3 lần. Như nhiều phân tích cho thấy những khó khăn của kinh tế Việt Nam là do phía cung không mạnh (thậm chí rất yếu) nên biện pháp kích thích kinh tế bằng bù lãi suất dù không giống ai nhưng lại đúng trong trường hợp Việt Nam.

Theo Keynes thì khi đầu tư tăng một đơn vị thì sẽ làm cho sản lượng tăng hơn một đơn vị. Trong thực tế thì mức độ của ảnh hưởng trên còn tùy thuộc vào năng lực cung của nền kinh tế. Nếu năng lực cung hạn chế thì việc gia tăng tổng cầu, với bất kỳ lý do nào chỉ làm tăng giá mà thôi, sản lượng thực tế không tăng là bao. Ngược lại, nếu năng lực sản xuất (cung) dồi dào thì gia tăng tổng cầu sẽ thực sự làm tăng sản lượng. Tại Việt Nam giai đoạn vừa qua, lý thuyết của Keynes được khẳng định. Như vậy, năm 2010 là năm còn khó khăn hơn 2009.

Về lạm phát, ngoài nguyên nhân về lãi suất và những phân tích về giá cả thế giới thì những tăng giá xăng dầu, điện đều là những nguyên nhân trực tiếp và lan tỏa đến tăng giá sản xuất và giá tiêu dùng.

2.3. Cạnh tranh hàng hóa nước ngoài trên thị trường nội địa

Thường trong những lúc khó khăn, thị trường chính bị thu hẹp thì hàng hóa các nước sẽ tìm mọi cách xâm nhập các thị trường mới. Hiện tại Việt Nam đang là một trong những đích tới của hàng hóa các nước trong khu vực Asean. Nếu như trước kia, hàng hóa Trung Quốc là đối thủ đáng sợ nhất của hàng Việt Nam thì hiện nay chúng ta còn có thêm các đối thủ tới từ Thái Lan, Indonesia. Vấn đề đặt ra là khả năng chống đỡ của sản phẩm nội địa trước sức tấn công tới từ ngoại quốc tới mức nào? Năm 2010 doanh nghiệp sẽ phải đối mặt với sự thực là chi phí tài chính sẽ dần tăng lên do lãi suất cơ bản chắc chắn sẽ tăng, các ưu đãi về thuế và phí sẽ dần dần được dỡ bỏ để bù đắp cho thâm hụt ngân sách. Hàng rào thuế quan sẽ buộc phải tuân thủ các cam kết

ACFTA giữa ASEAN – Trung Quốc. Theo như nội dung của cam kết này, các nước ASEAN và Trung Quốc sẽ xóa bỏ hoàn toàn thuế nhập khẩu của khoảng 90% ngành hàng lưu thông giữa các nước, 10% còn lại sẽ được cắt giảm xuống một mức nhất định. Lộ trình cắt giảm này có ưu tiên cho Việt Nam, Lào, Campuchia, Myanmar được kéo dài tới năm 2015, các nước khác còn lại sẽ phải hoàn thành việc cắt giảm trong năm 2010. Tuy thời gian cam kết lộ trình còn khá dài xong có thể thấy áp lực giảm thuế nhập khẩu luôn thường trực với Việt Nam và hàng rào thuế sẽ dần dần không còn là áo giáp cho doanh nghiệp Việt Nam nữa. Năm 2010 sẽ chứng kiến việc các doanh nghiệp Việt Nam phải chống đỡ vất vả trước sức cạnh tranh tới từ hàng hàng ngoại nhập, và thị trường nội địa cũng sẽ cam go không kém gì xuất khẩu.

III. KỊCH BẢN KINH TẾ NĂM 2010

Mục tiêu tăng trưởng kinh tế được đặt ra trong năm 2010 là 6,5% cho thấy tăng trưởng kinh tế vẫn là vấn đề được chính phủ rất quan tâm. Bên cạnh đó, các chính sách kinh tế năm 2010 cũng sẽ đi theo hướng bình ổn nền kinh tế, bao gồm việc giải quyết các vấn đề bất ổn trong năm 2010 như

- Ngăn chặn nguy cơ lạm phát
- Giảm bội ngân sách và nợ Chính phủ
- Cải thiện xuất khẩu và hạn chế nhập siêu

Trong bối cảnh kinh tế như hiện nay, để đạt được tất cả các mục tiêu này cùng một lúc là điều vô cùng khó khăn hay có thể nói là gần như không thể. Việc Chính phủ lựa chọn theo đuổi mục tiêu ổn định hay tăng trưởng trong thời gian tới sẽ tác động rất nhiều đến nền kinh tế.

Chúng tôi đưa ra hai kịch bản cho nền kinh tế trong năm 2010 dựa trên hai mục tiêu là kịch bản tăng trưởng và kịch bản ổn định.

Mặc dù đưa ra hai kịch bản khác nhau nhưng khả năng nền kinh tế sẽ được điều hành theo hướng ổn định nhiều hơn. Các chính sách kinh tế của Chính phủ trong thời điểm cuối năm 2009 đã cho thấy khá rõ điều này. Trong tháng 11/2009, Chính phủ đã có những động thái theo hướng thắt chặt nền kinh tế như nâng lãi suất cơ bản từ 7% lên 8%, nâng tỷ giá giao dịch bình quân liên ngân hàng giữa Việt Nam đồng so với USD lên 17.956 đồng/USD, thu hẹp biên độ tỷ giá từ 5% xuống 3% và chấm dứt gói hỗ trợ lãi suất ngắn hạn. Tới ngày 10/02/2010, NHNN tiếp tục điều chỉnh tỷ giá giao dịch bình quân liên ngân hàng lên 18.544 đồng/USD đã đẩy tỷ giá bán ra của các ngân hàng lên 19.100 đồng/USD. Bên cạnh đó, NHNN cũng đang tiến hành hoàn tất dự thảo thông tư về việc áp dụng lãi suất thỏa thuận với các khoản cho vay trung, dài hạn và cho vay tiêu dùng. Nếu chính sách này được áp dụng, đây được coi như một biện pháp tương đương với tăng lãi suất cơ bản. Với bối cảnh của nền kinh tế như hiện nay, hướng đi này là phù hợp hơn để đảm bảo phát triển kinh tế một cách bền vững.

1. Kịch bản 1: ƯU TIÊN TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ (khả năng xảy ra 20%)

Nếu Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng kinh tế lên hàng đầu, các vấn đề ưu tiên trong phát triển kinh tế năm 2010 sẽ được sắp xếp như sau:

1. Kích thích tăng trưởng
2. Chấp nhận lạm phát
3. Tăng thâm hụt ngân sách
4. Cải thiện xuất khẩu và hạn chế nhập siêu

Đồng nghĩa với điều này, các chính sách tài khóa và tiền tệ sẽ đi theo hướng nới lỏng. Chính sách tiền tệ nới lỏng sẽ bao gồm việc hạ lãi suất cơ bản, giảm dự trữ bắt buộc, tăng hạn mức tín dụng, sử dụng công cụ tái cấp vốn, hay mua các giấy tờ có giá để tăng lượng tiền cơ sở thông qua nghiệp vụ thị trường mở. Chính sách tài khóa nới lỏng có thể được thực hiện thông qua việc giảm thuế - hoãn thuế - hoãn thuế, tăng chi tiêu chính phủ, phát hành trái phiếu chính phủ và tiếp tục hỗ trợ lãi suất.

Nếu theo đuổi hướng đi này, nền kinh tế sẽ tăng trưởng rất tốt nhờ các chính sách kích thích kinh tế mạnh tay của Chính phủ. Tuy nhiên đi kèm với nó là những nguy cơ lạm phát và thâm hụt ngân sách tiếp tục gia tăng. Điều này sẽ làm tăng thêm sự mất ổn định của nền kinh tế, làm cho tăng trưởng chỉ đạt được về mặt lượng mà yếu kém về mặt chất. Kịch bản này là không khả thi đối với bối cảnh kinh tế nước ta ở thời điểm hiện tại cũng như khả năng phát triển trong tương lai.

2. Kịch bản 2: ỔN ĐỊNH NỀN KINH TẾ (Khả năng xảy ra 80%)

Nếu phát triển kinh tế trong năm 2010 đi theo hướng ổn định, các vấn đề kinh tế cần giải quyết sẽ bao gồm:

1. Ngăn chặn nguy cơ lạm phát
2. Giảm bội chi ngân sách và nợ Chính phủ
3. Cải thiện xuất khẩu và hạn chế nhập siêu
4. Cố gắng đảm bảo tăng trưởng

Để đạt được các mục tiêu này, các chính sách điều hành kinh tế cụ thể cần thực hiện là:

2.1. Chính sách tiền tệ thắt chặt

Các công cụ thường được sử dụng để đảm bảo chính sách tiền tệ thắt chặt bao gồm tăng lãi suất cơ bản, tăng dự trữ bắt buộc của các ngân hàng thương mại, hay sử dụng nghiệp vụ thị trường mở bằng cách bán ra các giấy tờ có giá để làm giảm lượng tiền cơ sở. Sử dụng các công cụ này giúp ngăn chặn đà tăng của lạm phát nhưng đồng thời cũng kìm hãm tăng trưởng kinh tế.

2.2. Chính sách tài khóa thắt chặt hơn so với năm 2009 nhưng vẫn theo hướng nới lỏng để khuyến khích tăng trưởng

Sở dĩ nói chính sách tài khóa năm 2010 sẽ thắt chặt hơn so với năm 2009 vì Chính phủ đã quyết định kết thúc gói hỗ trợ vay ngắn hạn vào thời điểm cuối năm 2009. Tuy nhiên, cùng với động thái tiếp tục duy trì gói hỗ trợ vay trung - dài hạn và phát hành trái phiếu chính phủ cho thấy chính sách tài khóa sẽ vẫn đi theo hướng nới lỏng để đảm bảo mục tiêu tăng trưởng. Gói hỗ trợ lãi suất 2% với các dự án vay trung và dài hạn phục vụ cho phát triển sản xuất – kinh doanh sẽ kéo dài cho đến hết 31/12/2010. Ngoài phát hành trái phiếu cho thị trường trong nước, Chính phủ cũng huy động 1 tỷ USD trái phiếu kỳ hạn 10 năm trở lên trên thị trường quốc tế trong tháng 1 năm 2010. Nếu đề ý kỹ con số nợ chính phủ và thâm hụt ngân sách dự kiến trong năm 2010 sẽ thấy chúng không hề giảm mà vẫn trên đà tăng. Điều khác biệt chủ yếu của chính sách tài khóa năm nay so với năm trước đó là chi tiêu của Chính phủ sẽ được cân nhắc kỹ lưỡng hơn và tập trung vào các lĩnh vực then chốt để nâng cao hiệu quả sử dụng đồng vốn. Một chính sách tài khóa tiếp tục nới lỏng là điều kiện cần thiết để giúp nền kinh tế đạt mức tăng trưởng 6,5% như trong kế hoạch đề ra của năm 2010.

Tiếp tục chi tiêu mạnh tay để khuyến khích tăng trưởng sẽ làm tăng thâm hụt ngân sách và nợ Chính phủ. Tuy nhiên, để giảm bớt nguy cơ này, trong năm 2010 Chính phủ cũng sẽ áp dụng tăng thuế hoặc thu thêm các loại thuế mới trong lĩnh vực phi sản xuất như thuế thu nhập chứng khoán; nâng mức thuế sàn đối với các tài nguyên, khoáng sản khai thác; và thuế tiêu thụ đặc biệt đối với ô tô, điện thoại di động và mỹ phẩm. Cách làm này sẽ giúp bù đắp thâm hụt ngân sách mà đồng thời không ảnh hưởng nhiều đến tăng trưởng kinh tế.

2.3. Cải thiện xuất khẩu và giảm nhập siêu

Xuất khẩu là lĩnh vực ưu tiên trong năm 2010 vì đây không chỉ là ngành quan trọng trong phát triển kinh tế mà còn là nguồn thu ngoại tệ chủ yếu của quốc gia. Các chính sách của nhà nước trong năm 2010 sẽ đi theo hướng hỗ trợ xuất khẩu như các chính sách giãn thuế, hỗ trợ tín dụng và xúc tiến thương mại. Các doanh nghiệp xuất khẩu sẽ có một năm đầy thuận lợi. Tăng trưởng dự kiến của xuất khẩu trong năm tới là khoảng 6% so với mức giảm 9,7% trong năm 2009. Đây cũng là điều kiện tốt làm tăng nguồn thu ngoại tệ và qua đó giảm bớt căng thẳng ngoại tệ trên thị trường ngoại hối.

Nhập siêu sẽ vẫn là vấn đề đáng ngại trong cán cân xuất nhập khẩu năm 2010. Nguyên nhân là do trong cơ cấu hàng nhập khẩu, các mặt hàng có thể hạn chế nhập khẩu chỉ chiếm tỷ lệ rất nhỏ trong khi các mặt hàng cần nhập khẩu như nguyên vật liệu và máy móc phục vụ cho sản xuất lại chiếm tới 82,6%. Chính sách của nhà nước trong năm 2010 với vấn đề nhập khẩu sẽ vẫn tập trung vào việc tăng cường kiểm soát và hạn chế tới mức tối đa việc nhập khẩu các mặt hàng tiêu dùng hay những mặt hàng có thể sản xuất được trong nước. Các chính sách được áp dụng là kiểm soát và hạn chế cho vay nhập khẩu hàng tiêu dùng, sử dụng hàng rào kỹ thuật để hạn chế nhập khẩu và đẩy nhanh tiến độ xây dựng, sớm đưa các dự án đầu tư về điện, phân bón, thép, cơ khí, dệt may vào sản xuất nhằm thay thế các mặt hàng nhập khẩu. Nếu các chính sách được thực hiện tốt có thể bảo vệ sản xuất trong nước khỏi cơn bão hàng nhập khẩu đồng thời thúc đẩy sản xuất trong nước phát triển. Việc hạn chế nhập siêu đồng thời cũng giúp ổn định tỷ giá, qua đó ổn định nền kinh tế.

Mặc dù đưa ra hai kịch bản nhưng như đã nói ở trên, kịch bản 1 là gần như không thể xảy ra. Khả năng Chính phủ sẽ điều hành nền kinh tế theo hướng ổn định đã gần như rõ ràng. Trong trường hợp này, việc sử dụng chính sách tiền tệ thắt chặt như thế nào sẽ cần phải được xem xét để đánh giá tác động của nó đối với nền kinh tế.

3. Các chính sách tiền tệ thắt chặt cụ thể và tác động đối với nền kinh tế

Chúng tôi cũng đưa ra hai điều kiện kinh tế cụ thể dựa trên tốc độ tăng của CPI trong Quý I để xác định các chính sách tiền tệ thắt chặt một cách cụ thể hơn, qua đó đánh giá tác động của chúng tới nền kinh tế.

3.1. Nếu Chỉ số giá tiêu dùng trong Quý I không có chiều hướng tăng cao

Về mặt chính sách

Khả năng lãi suất cơ bản sẽ vẫn được giữ nguyên trong Quý I. Trong trường hợp này thì phương án nâng tỷ lệ dự trữ bắt buộc cũng không cần phải sử dụng đến. Tỷ giá hối đoái cũng sẽ được giữ bình ổn trong thời gian dài.

Tác động của các chính sách đối với nền kinh tế

Nền kinh tế có thể có được sự tăng trưởng ổn định trong điều kiện các chính sách nêu trên. Khả năng lãi suất cơ bản sẽ vẫn phải được điều chỉnh trong Quý II do tác động độ trễ của chính sách kích cầu cũng như ảnh hưởng của việc giá cả hàng hóa thế giới tăng. Mặc dù vậy, đây sẽ vẫn là điều kiện tốt cho phát triển kinh tế. Trong điều kiện này, lạm phát có thể được kiểm soát trong khoảng 7%-9% như mục tiêu Chính Phủ đã đặt ra.

3.2. Nếu chỉ số giá tiêu dùng tăng mạnh trong Quý I

Về mặt chính sách

NHNN sẽ phải sử dụng các biện pháp thắt chặt tiền tệ để kiềm chế lạm phát ngay trong Quý I. Các công cụ NHNN có thể sử dụng là nghiệp vụ thị trường mở, nâng tỷ lệ dự trữ bắt buộc, nâng lãi suất cơ bản hay các biện pháp có tính chất tương đương. Đi kèm với chính sách này, các công cụ lãi suất tái cấp vốn và lãi suất chiết khấu cũng có thể được sử dụng để giải quyết tình trạng căng thẳng của thanh khoản. Trong điều kiện bất ổn thì khả năng tỷ giá hối đoái cũng khó có thể giữ vững mà sẽ được điều chỉnh tăng theo sự mất giá của VND.

Tác động của các chính sách đối với nền kinh tế

Đây sẽ là điều kiện hết sức khó khăn đối với nền kinh tế trên mọi phương diện. Lạm phát gia tăng sẽ kéo theo giá cả hàng hóa tăng, tiết kiệm và đầu tư giảm sút. Trong trường hợp này, các doanh nghiệp gặp bất lợi là các doanh nghiệp có tỷ trọng vốn vay lớn và những doanh nghiệp có giá trị nguyên vật liệu đầu vào chiếm tỷ lệ cao trong giá thành sản xuất mà khó có khả năng chuyển chi phí tăng vào giá bán. Bên cạnh đó cũng có những doanh nghiệp được hưởng lợi hơn trong điều kiện này; bao gồm những doanh nghiệp có tỷ lệ tiền mặt nắm giữ lớn, doanh nghiệp kinh doanh các mặt hàng tiêu dùng thiết yếu, doanh nghiệp sản xuất cung ứng nguyên vật liệu cơ bản, và ngành tài chính ngân hàng.

Cụ thể đến thời điểm hiện nay (25/02/2010), CPI cả nước trong tháng 1 được Tổng cục thống kê công bố tăng 1,36% so với tháng trước đó. CPI tháng 2 tăng 1,96% so với tháng 1 /2010 do tác động của việc tăng giá xăng dầu (ngày 14/01/2010) và ảnh hưởng có tính quy luật của tháng tết. Đến tháng 3, CPI cũng khó tránh khỏi mức tăng cao do giá xăng tăng hơn 3% (ngày 21/02/2010) và giá điện bắt đầu được điều chỉnh tăng hơn 6,8% kể từ ngày 01/03/2010. CPI của Quý I nhiều khả năng sẽ tăng cao.

Theo một nghiên cứu mới đây, khoảng 2 –3 tháng sau khi tăng giá điện và xăng sẽ tạo ra ảnh hưởng trực tiếp, làm giá thành chung của nền kinh tế tăng lên khoảng 0,37% và ảnh hưởng lan tỏa (6 tháng đến 1 năm sau) sẽ làm giá thành sản phẩm tăng khoảng 0,97%. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tăng khoảng 1,07%, đồng thời GDP giảm 1,44%.

Ngoài ra, việc giá cả hàng hóa thế giới vẫn trong xu hướng tăng giá, cộng với việc từng bước phá giá VND từ một năm trở lại đây, khiến hàng hóa nhập khẩu ngày càng đắt đỏ hơn. Điều này cho thấy, Việt Nam đang có nguy cơ nhập khẩu lạm phát.

Trong điều kiện này, các chính sách thắt chặt tiền tệ cũng đã dần hé lộ. Mặc dù lãi suất cơ bản được công bố vẫn giữ nguyên trong tháng 3 nhưng các ngân hàng lại đang cho vay với lãi suất thỏa thuận. Chính Phủ cũng đang tiến hành hoàn tất dự thảo thông tư để hợp pháp hóa hoạt động này đối với các khoản cho vay trung, dài hạn và cho vay tiêu dùng. Bên cạnh đó, các ngân hàng cũng đang áp dụng nhiều hình thức khuyến mại như thưởng lãi suất hay tặng quà và tiền cho khách hàng đến gửi tiền. Như vậy, dù lãi suất cơ bản không tăng nhưng lãi suất vay và cho vay thực tế đã tăng từ lâu. Nếu xem xét kỹ có thể thấy lãi suất cơ bản đã không còn thực sự có ý nghĩa trong việc điều tiết lãi suất tín dụng. Dường như Chính Phủ đang tìm đến một hình thức quản lý linh hoạt hơn đối với lãi suất tín dụng đó là việc áp dụng lãi suất thỏa thuận để dần thay thế cho việc quản lý qua lãi suất cơ bản vốn thiếu tính linh hoạt.

IV. DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 2010

Về cơ bản, có thể chia năm 2010 thành 2 giai đoạn, tương ứng với mục tiêu chính sách trong năm.

1. Giai đoạn nửa đầu năm - TTCK đi xuống cùng với thực trạng bất ổn của nền kinh tế vĩ mô và mục tiêu ổn định trong chính sách

Từ những khó khăn của nền kinh tế đã nêu ở trên, áp lực lạm phát, nhập siêu, bội chi ngân sách là những yếu tố chính tạo nên sự bất ổn trong nửa đầu năm. TTCK gặp nhiều trở ngại do dòng tiền chảy ngược, tạo thành xu thế đi xuống và tính thanh khoản ngày càng thấp.

Lạm phát, kẻ thù số 1 của TTCK

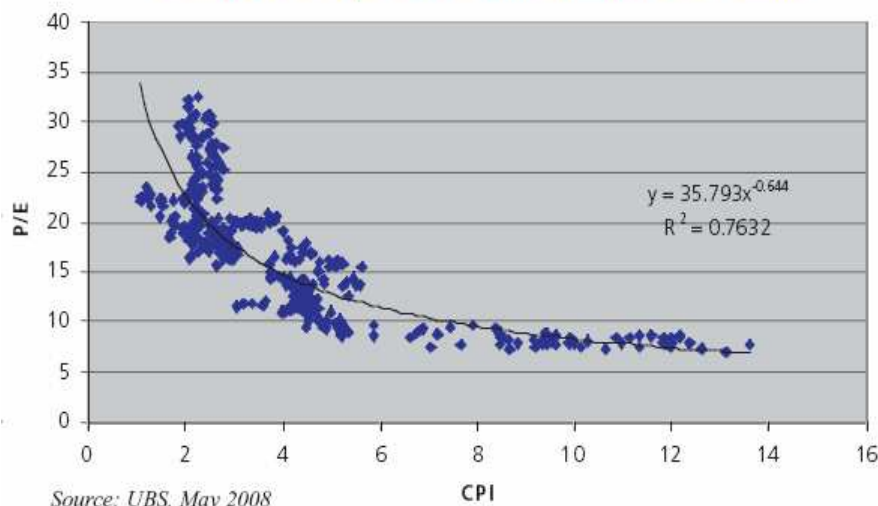
Lạm phát ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận của các doanh nghiệp. Triển vọng lợi nhuận giảm dẫn đến việc sụt giảm của giá cổ phiếu.

CPI tháng 12 năm 2009 tăng mạnh so với các tháng trước đó. Giá xăng dầu tăng, điện, than cũng trong lộ trình tăng giá. Giá năng lượng tăng nhanh, tạo áp lực tới nguồn cung các loại nguyên vật liệu cơ bản, sẽ khiến mặt bằng giá cả tăng nhanh chóng.

Trong quý 1, lãi suất cơ bản có thể tiếp tục tăng hoặc giữ nguyên mức 8%. Như vậy chi phí vốn của doanh nghiệp sẽ có khả năng đắt hơn so với 2009. Triển vọng lợi nhuận doanh nghiệp không mấy sáng sủa. Lãi suất cao cộng với giá nguyên vật liệu đầu vào khiến chi phí sản xuất tăng, giá thành sản phẩm theo đó cũng bị đẩy lên. Về mặt lý thuyết, doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp tăng tương ứng với tốc độ gia tăng lạm phát. Tuy nhiên, không phải doanh nghiệp nào cũng có thể tăng giá bán vì sự cạnh tranh hàng hóa từ nước ngoài, nhất là những nước có lạm phát thấp.

Dưới đây là ví dụ về sự tỷ lệ nghịch của CPI và P/E trên TTCK Mỹ kể từ năm 1978-2008.

Exhibit 1: US P/E Ratios and Inflation 1978-2008



Thực tế cho thấy, P/E của TTCK VN cuối 2009 đã giảm mạnh so với các nước trong khu vực. Đó không phải là sự hấp dẫn, nhất là khi lạm phát vẫn có chiều hướng tăng.

Tăng thuế, lệ phí nhằm giảm bội chi ngân sách

Ngoài các mục tiêu kiềm chế lạm phát, hạn chế tiền trong lưu thông, Chính phủ cũng sẽ hạn chế chi tiêu, nâng các sắc thuế, lệ phí nhằm mục đích bù đắp bội chi ngân sách. Đây là những yếu tố ảnh hưởng tiêu cực sức cầu và đến lợi nhuận cuối cùng của doanh nghiệp.

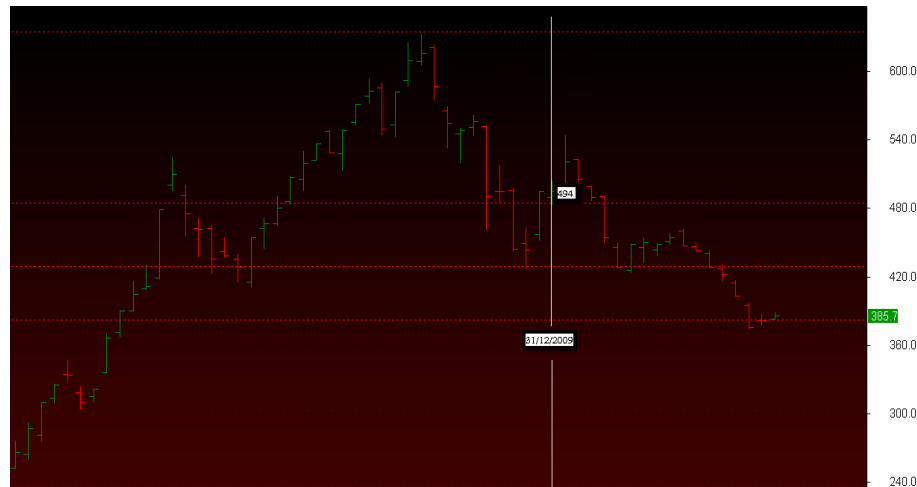
Hệ quả

- Kết quả kinh doanh quý đầu năm của các DNNY sẽ sụt giảm do không còn được hỗ trợ như năm 2009 cũng như môi trường kinh doanh đã trở nên khó khăn hơn nhiều.
- Không có dòng tiền đổ vào thị trường mạnh mẽ như trong năm 2009.

- Các kênh đầu tư khác như ngoại tệ, vàng vật chất sẽ tạo sức hút đáng kể từ phía TTCK.
- Tính thanh khoản của TTCK sẽ ở mức thấp hơn so với trung bình năm 2009.
- Tâm lý NĐT sẽ không ổn định.
- **CPI tăng mạnh vào quý 2, do vòng quay hàng hóa.**

Thị trường chứng khoán sụt giảm trong quý đầu năm, cùng với những khó khăn trong quý đầu năm, VnIndex có thể tiếp tục đi xuống do ảnh hưởng của lạm phát cao. **Các mức 430 và 385 là các mức mục tiêu trong giai đoạn này.**

Dự báo VnIndex nửa đầu năm 2010



2. Giai đoạn nửa cuối năm 2010 – TTCK phục hồi trở lại

Những khó khăn xuất hiện đầu năm 2010 sẽ qua đi hoặc giảm bớt khi Chính phủ đặt mục tiêu ổn định kinh tế. Nửa cuối năm sẽ là giai đoạn mà mục tiêu tăng trưởng phải được duy trì. Đây cũng là lúc niềm tin sẽ trở lại với TTCK, cho dù các yếu tố hỗ trợ thực sự như các chỉ tiêu vĩ mô, lợi nhuận doanh nghiệp còn chưa thực sự sáng sủa.

Do vậy, mức mục tiêu của nửa cuối năm 2010, theo chúng tôi, tối thiểu là 600 điểm.

Dự báo VnIndex nửa cuối năm 2010



Tuy nhiên, trong năm 2010, mức đỉnh của VnIndex trong nửa cuối năm không cao hơn nhiều so với đỉnh của năm 2009. Lý do nằm ở chỗ, sẽ không có dòng tiền đổ vào mạnh mẽ như thời kỳ kích cầu và mối lo lạm phát vẫn luôn thường trực.

Do sự bất định của nền kinh tế trong năm 2010, TTCK sẽ có những biến động mạnh cả hai chiều. Do vậy, việc dự báo sẽ rất khó khăn do chính sách tại Việt Nam thường không kéo dài để đạt được mục tiêu vừa ổn định vừa tăng trưởng.

V. TRIỂN VỌNG NGÀNH NĂM 2010

Năm 2009 nhiều doanh nghiệp thuộc một số ngành thu lợi từ việc mua hàng hóa cơ bản với giá rẻ, ví dụ như cao su, thép, hóa chất, dầu... và hoàn nhập dự phòng tài chính. Khiến lợi nhuận năm 2009 nhiều doanh nghiệp vượt xa kế hoạch đặt ra. Tuy nhiên năm 2010 sẽ khó diễn ra tình trạng này.

Doanh thu 2010 của các doanh nghiệp dự báo tăng trưởng khá tích cực. Tuy nhiên, dự đoán mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế sẽ chậm hơn mức tăng của doanh thu. Trái với năm 2009 khi mà doanh thu có mức tăng trưởng nhanh hơn lợi nhuận do doanh nghiệp được lợi từ gói kích cầu của chính phủ, sang năm 2010 những ưu đãi của chính phủ sẽ ít dần, nhất là hỗ trợ lãi suất, ưu đãi thuế. Năm 2010 hỗ trợ chỉ tập trung vào một số ngành nghề và doanh nghiệp nhất định.

Năm 2010 doanh nghiệp sẽ đối mặt với: chi phí nguyên vật liệu đầu vào và chi phí lãi vay tăng, rủi ro tỷ giá, dỡ bỏ hỗ trợ thuế của chính phủ, kèm theo nguy cơ pha loãng cổ phiếu làm ảnh hưởng xấu tới EPS của doanh nghiệp niêm yết. Tuy nhiên nhóm doanh nghiệp xuất khẩu, doanh nghiệp được lợi từ lạm phát, doanh nghiệp áp lực vay nợ ít, doanh nghiệp được chính phủ hỗ trợ sẽ là nhóm có kết quả kinh doanh khả quan năm tới.

Dự báo tốc độ tăng trưởng kinh tế năm 2010 phụ thuộc nhiều vào khối doanh nghiệp tư nhân – doanh nghiệp ngoài quốc doanh

Thời gian qua có tới 45% doanh nghiệp quốc doanh hoạt động thua lỗ, điển hình là các tập đoàn tổng công ty nhà nước. Trong khi đó khối doanh nghiệp tư nhân năm 2009 là động lực tăng trưởng kinh tế. Đầu tư của doanh nghiệp niêm yết (bao gồm cả đầu tư vào tài sản cố định và đầu tư tài chính) năm 2009 và năm 2010 được dự đoán sẽ tăng. Thâm hụt ngân sách ước tính sẽ lớn trong năm 2010 nên tăng trưởng kinh tế sẽ dựa nhiều hơn vào hoạt động đầu tư của khối tư nhân.

Nhóm ngành: thủy hải sản, cao su tự nhiên, bất động sản phân khúc nhà ở và xây dựng kết cấu hạ tầng, nông nghiệp, dịch vụ và kỹ thuật dầu khí, hàng tiêu dùng thiết yếu, dệt may, ngân hàng là những ngành mà chúng tôi đánh giá cao về khả năng tăng trưởng trong năm 2010.

Danh sách ngành

Tên ngành	Mức độ hấp dẫn 2010
Thủy hải sản	1
Bất động sản (phân cấp nhà ở, kết cấu hạ tầng)	1
Cao su tự nhiên	1
Nông nghiệp	1
Dệt may	1
Dịch vụ và kỹ thuật dầu khí	1
Hàng tiêu dùng thiết yếu	1
Ngân hàng	1
Cảng biển	2
Phi nhân thọ	2
Năng lượng	2
Chứng khoán	2
Dược	2
Đồ gỗ	2
Bán lẻ	2
Xi măng	3
Gạch đá xây dựng	3
Vận tải hàng rời	3
Nhựa công nghiệp	3
Thép	3
Hàng tiêu dùng	3
Trồng rừng, giấy	3
Sách và thiết bị trường học	3
Công nghệ thông tin, viễn thông	3
Dịch vụ	3

Trong đó:

- 1: Mức độ hấp dẫn nhất

- 2: Mức độ hấp dẫn trung bình
- 3: Kém hấp dẫn nhất

Qua nghiên cứu tình hình kinh doanh 2009, đánh giá tác động chính sách, môi trường kinh doanh cũng như tiềm lực doanh nghiệp chúng tôi xin đưa ra những nhóm ngành có triển vọng năm 2010 được sắp xếp theo mức độ ưu tiên nhất. Lưu ý rằng, những phân tích này chỉ mang tính chất tham khảo cho người đọc. Và khi có những thay đổi chính sách, tình hình kinh tế vĩ mô sai khác với nhận định của chúng tôi thì kết quả này không có mức độ tin cậy cao.

1. Thủy hải sản

6 tháng đầu năm 2009 ngành thủy hải sản kinh doanh kém hiệu quả do ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế cũng như rào cản thương mại từ các nước nhập khẩu. 6 tháng cuối năm khi gói kích cầu của chính phủ phát huy tác dụng, sự phục hồi của kinh tế thế giới kéo theo nhu cầu tiêu dùng thủy hải sản tăng hơn nửa đầu năm 2009, cộng thêm tính mùa vụ của ngành. Tính chung cả năm 2009 xuất khẩu thủy sản của cả nước đã vượt mức chỉ tiêu đặt ra với 4,25 tỷ USD; tuy vậy so với năm 2008, xuất khẩu thủy sản năm 2009 giảm 1,6% về khối lượng và 5,7% về giá trị.

Ngành thủy hải sản được đánh giá là ngành xuất khẩu chủ lực của Việt Nam, là yếu tố hỗ trợ mạnh mẽ cho đà phục hồi kinh tế, các yếu tố hỗ trợ của chính phủ sẽ tiếp tục cho ngành này trong năm 2010 với gói hỗ trợ ngành nông, lâm, ngư nghiệp trong thời gian sắp tới, tuy nhiên mức độ hỗ trợ sẽ ít hơn năm 2009.

Dự đoán năm 2010, ngành thủy hải sản sẽ tiếp tục là ngành có tốc độ tăng trưởng tốt do tiêu thụ tại các nước phát triển được kỳ vọng sẽ tăng trở lại. Tốc độ tăng trưởng năm 2010 của ngành được dự báo trên 20%. Thiếu hụt nguyên liệu không là vấn đề lớn khi 1 vụ tôm, cá chỉ kéo dài 3 tháng đồng thời các nhà xuất khẩu đang triển khai xây dựng các trại nuôi, đảm bảo nguồn nguyên liệu, chất lượng sản phẩm, mô hình sản xuất dần được khép kín hóa. Tuy nhiên vấn đề rào cản thuế quan và phí thuế quan vẫn tồn tại, là một thách thức đối với ngành. Với xu hướng chung của thế giới, những rào cản này ngày càng giảm, nhưng đòi hỏi chất lượng sản phẩm ngành phải ngày càng tăng để có thể cạnh tranh với sản phẩm từ các quốc gia khác. Bên cạnh đó chi phí vốn năm 2010 được dự báo sẽ tăng khá so với năm 2009 do không còn được hỗ trợ lãi suất 4%, kèm theo đó là vấn đề chi phí nguyên liệu đầu vào, cước vận tải biển có xu hướng tăng trở lại cũng là những thách thức không nhỏ đối với ngành này.

2. Bất động sản (Phân khúc nhà ở và xây dựng kết cấu hạ tầng)

Năm 2009 được đánh giá là năm kinh doanh hiệu quả của các doanh nghiệp bất động sản cũng như giới đầu cơ. Với đặc thù tỷ lệ vay nợ chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu vốn, có doanh nghiệp vay nợ trên 85% vốn. Các doanh nghiệp này được ưu đãi khá nhiều trong năm 2009: ưu đãi lãi suất, ưu đãi thuế, đặc biệt các doanh nghiệp xây dựng dự án nhà ở xã hội. Tuy nhiên năm 2010 khi các ưu đãi của chính phủ giảm so với năm 2009, cùng với lãi suất được dự báo tăng trở lại, yếu tố chi phí đầu vào của các doanh nghiệp ngành bất động sản sẽ tăng lên đáng kể. Thêm vào đó, các dự án bất động sản hiện nay đang lâm vào tình trạng thiếu vốn. Thanh khoản khối ngân hàng theo chúng tôi sẽ tiếp tục khó khăn trong ít nhất là quý I/2010, do vậy thiếu vốn đang và sẽ là thách thức đối với các doanh nghiệp bất động sản.

Cùng với khủng hoảng kinh tế, cạnh tranh ngành, cạnh tranh với các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài đặc biệt đầu tư FDI đang có xu hướng tăng mạnh vào bất động sản trong thời gian vừa qua. Vì vậy, phân khúc nhà văn phòng, trung tâm thương mại được dự báo sẽ tiếp tục khó khăn trong năm 2010.

Phân khúc nhà ở tầm trung, các dự án nhà ở xã hội được đánh giá triển vọng trong năm 2010, đặc biệt là các dự án trên địa bàn 2 thành phố lớn là Hà Nội và Thành Phố Hồ Chí Minh, nhu cầu nhà ở dạng chung cư tiếp tục tăng. Các doanh nghiệp có quỹ đất lớn, chi phí đầu tư vào đất thấp, vị trí đẹp; khu vực được Chính Phủ tập trung phát triển hạ tầng như phía Tây Hà Nội và phía Nam Sài Gòn hứa hẹn sẽ có kết quả kinh doanh tốt; ngoài ra những doanh nghiệp đã bán hàng rồi chỉ thu tiền và hạch toán hoặc những công ty chỉ phát triển bất động sản trong thời gian ngắn cũng dự kiến sẽ hoạt động khả quan năm 2010

3. Cao su tự nhiên

Giá cao su tự nhiên đầu năm 2009 xuống khá thấp so với năm 2008, tuy nhiên cuối năm 2009 đã tăng trở lại. 6 tháng đầu năm 2009, ngành cao su gặp khó khăn lớn do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới, thị trường tiêu thụ ô-tô thu hẹp, nhiều ngành công nghiệp đình trệ kéo theo nhu cầu sắm lốp và cao su nguyên liệu sụt giảm rất nhanh, giá xuống thấp chỉ còn khoảng 55 - 60% so với cùng kỳ năm 2008. Từ tháng 6 đến tháng 12/2009, giá cao su xuất khẩu tăng liên tục. Đến tháng 12/2009, cao su xuất khẩu đạt bình quân 2.004 USD/tấn, tăng 57% so với tháng 1/2009. Lượng cao su và trị giá xuất khẩu đã tăng liên tục trong quý 3 và 4, đặc biệt trong 2 tháng cuối năm, lượng và kim ngạch xuất khẩu đã tăng đáng kể so cùng kỳ năm trước.

Năm 2010 ngành cao su tự nhiên được kỳ vọng tốt hơn năm 2009. Dự báo mức tiêu thụ cao su thiên nhiên của thế giới năm 2010 vào khoảng 10,43 triệu tấn, tăng 8% so năm 2009. Đặc thù của các doanh nghiệp niêm yết thuộc ngành cao su tự nhiên là thường có cơ cấu nợ khá thấp, kết quả kinh doanh phụ thuộc rất lớn vào xu hướng giá cao su thế giới. Do nền kinh tế thế giới bắt đầu bước vào giai đoạn phục hồi, ngoài ra các nước xuất khẩu cao su chính đã và đang thực hiện kế hoạch cơ cấu lại các vườn cao su, chặt sớm hoặc thanh lý các diện tích già, kém năng suất nên nguồn cung sẽ sớm bị ảnh hưởng. Do vậy giá cao su sẽ được hỗ trợ trong năm 2010.

4. Nông nghiệp

Năm 2009 ngành nông nghiệp có được kết quả khá khả quan. Ngành này tiếp tục được Chính phủ ưu tiên phát triển trong năm 2010. Với mức ưu đãi lãi suất 2%/năm trong vòng 24 tháng với các khoản vay giải ngân trong năm 2010, ngành nông nghiệp sẽ có những chuyển biến tích cực. Đặc biệt, ngành giống cây trồng và chăn nuôi được dự báo có tốc độ tăng trưởng 20% năm 2010.

Nhu cầu về giống cây trồng, giống chăn nuôi, thức ăn chăn nuôi tiếp tục tăng trong năm 2010. Giá nguyên liệu chế biến thức ăn chăn nuôi cũng là thách thức đối với ngành, tuy nhiên áp lực này là không lớn do tỷ lệ nguyên liệu nhập khẩu không nhiều.

5. Dệt may

Là ngành xuất khẩu chủ lực của nền kinh tế, luôn chiếm tỷ trọng lớn trong kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam. Kết quả kinh doanh ngành tương đối khả quan trong năm 2009, kim ngạch xuất khẩu năm 2009 đạt 9,2 tỷ USD, tăng 1% so với năm 2008. Năm 2010 dự kiến đạt khoảng 10,2 - 10,5 tỷ USD. Cùng với đà phục hồi kinh tế, hưởng lợi từ tỷ giá hối đoái ngành này năm 2010 được dự báo có khả năng tăng trưởng tương đối tốt so với năm 2009. Hiện nay nhiều doanh nghiệp ngành dệt may đã ký được các hợp đồng đến hết quý I/2010 thậm chí có doanh nghiệp ký hợp đồng đến hết quý II/2009. Thiếu nguồn nguyên liệu, thiếu lao động, áp lực cạnh tranh với hàng hóa có nguồn gốc từ Trung Quốc, Ấn Độ, Thái Lan, ASEAN trong năm 2010 cũng là thách thức lớn đối với ngành.

6. Dịch vụ và thiết bị dầu khí

Dự báo giá dầu thế giới năm 2010 sẽ duy trì ở mức trên 70\$/thùng. Theo dự báo của Cơ quan Năng lượng Quốc tế (EIA) giá dầu thô tới quý I/2010 đạt khoảng 77 USD/thùng, quý IV/2010 đạt 80,33 USD/thùng. Các doanh nghiệp ngành dịch vụ và thiết bị dầu khí năm 2010 dự báo kết quả kinh doanh sẽ triển vọng hơn 2009.

Dự báo sản lượng nội địa của Việt Nam sẽ bắt đầu cạn vào giữa thập niên tới trong khi kinh tế tiếp tục phát triển nên thu nhập và nhu cầu sẽ gia tăng mạnh. Để đáp ứng nhu cầu tiêu dùng, ngành dầu khí đang mở rộng thăm dò, khai thác dầu khí và khí đốt ở châu Phi nhằm tìm nguồn cho nhà máy lọc dầu và để bù vào sản lượng trong nước giảm.

Một vài doanh nghiệp ngành có khoản nợ bằng USD khá lớn, tỷ giá đang có xu hướng tăng. Áp lực trả nợ cũng như dự phòng lỗ tỷ giá sẽ là vấn đề mà những doanh nghiệp này phải đối mặt. Tuy nhiên, thông tư 201/2009/TT-BTC của Bộ Tài chính mới đây đã chấp nhận cho các công ty ghi nhận lỗ tỷ giá trong vòng 5 năm. Do vậy áp lực tỷ giá với những doanh nghiệp này là không lớn.

7. Chế biến thực phẩm, đồ uống: mặt hàng thiết yếu

Dự báo lạm phát năm 2010 tiếp tục tăng, và mức lạm phát đứng ở 2 con số. Những công ty kinh doanh thực phẩm, một số mặt hàng thiết yếu sẽ được hưởng lợi từ lạm phát. Đối với các doanh nghiệp sản xuất, chi phí nguyên nhiên liệu đầu vào tăng lên, thì giá thành sản phẩm sẽ cao và người tiêu dùng về cơ bản vẫn phải chịu. Đường là nguồn nguyên liệu được sử dụng với tỷ trọng lớn trong cơ cấu sản phẩm ngành bánh kẹo, đồ uống; thời gian gần đây giá đường đã tăng lên mức kỷ lục trong vòng 29 năm trở lại đã làm giá vốn hàng bán tăng lên đáng kể, đây là khó khăn không chỉ trong cuối năm 2009 mà còn được dự báo cả năm 2010 đối với ngành này.

8. Ngân hàng

Thanh khoản đang là vấn đề khó khăn lớn nhất đối với ngành ngân hàng. Mặc dù trong tháng 11/2009 NHNN đã tăng lãi suất cơ bản lên 8%, tuy nhiên thanh khoản ngân hàng theo đánh giá của chúng tôi vẫn đang và sẽ còn khó khăn ít nhất tới hết quý I/2009. Dự báo lãi suất, tỷ giá sẽ tiếp tục tăng trong năm 2010, khi đó thanh khoản ngân hàng sẽ được cải thiện dần. chúng tôi dự đoán nửa cuối năm 2010 hoạt động kinh doanh của nhóm này sẽ có nhiều triển vọng.

Khuyến cáo

Báo cáo của Công ty Cổ phần Chứng khoán Artex (ART) chỉ để dùng cho mục đích tham khảo. Quý khách không nên dựa vào những thông tin này cho bất kỳ mục đích gì, bao gồm, nhưng không giới hạn, việc ra quyết định đầu tư. ART/đối tác/nhà cung cấp dịch vụ của ART không chịu bất kỳ trách nhiệm nào về những thiệt hại trực tiếp, gián tiếp, do bị xử phạt, do ngẫu nhiên, do một tình huống đặc biệt hay mang tính hệ quả nào phát sinh từ, hoặc do liên hệ theo một cách nào đó với việc sử dụng Báo cáo của ART hay dựa vào những thông tin được cung cấp trên đó.

Phòng Phân tích và Đầu tư **Công ty Cổ phần Chứng khoán Artex**

Số 2A Phạm Sư Mạnh,
Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: 84.4.39 368 368
Fax: 84.4.39 368 367

Website: www.artex.com.vn
Email: info@artex.com.vn