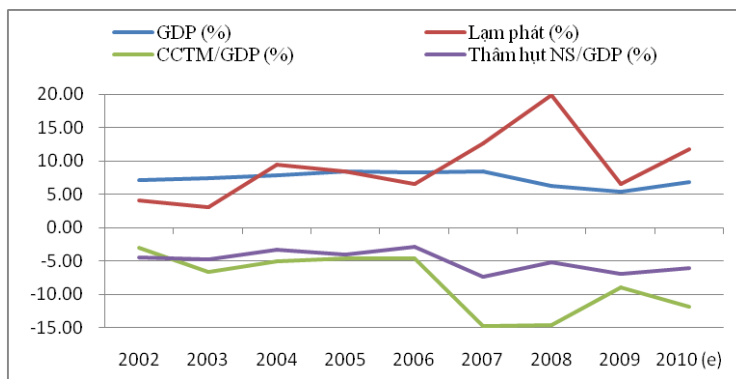


TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ NĂM 2011

Trong năm 2010, mặc dù đã hồi phục tăng trưởng nền kinh tế thế giới có xu hướng chậm lại, đặc biệt là từ quý 3, Việt Nam vẫn đạt được mức tăng trưởng khá là 6.78%, so với 5.32% năm 2009, đưa quy mô GDP của nền kinh tế vượt ngưỡng 100 tỷ USD và đạt mức thu nhập bình quân đầu người là 1160 USD. Tuy nhiên, nền kinh tế phải trả giá bằng những bất ổn vĩ mô và những bất cân đối lớn. Lạm phát đã trở lại mức 2 con số (11.75%), VND giảm giá mạnh, trên thị trường chính thức là hơn 5.5%, nhưng ở thị trường tự do, VND giảm giá gần 9%, nhập siêu khoảng 12.5 tỷ USD, tăng 50% so với năm 2009, bội chi ngân sách lên đến gần 6% GDP, lãi suất tăng cao gây xáo trộn lớn trên thị trường tài chính, niềm tin vào điều hành chính sách vĩ mô đang suy giảm....Bước sang năm 2011, nền kinh tế vẫn đang tiếp tục đối diện với rất nhiều nguy cơ, nhưng cũng có thể tận dụng được nhiều thời cơ để phát triển. Báo cáo triển vọng kinh tế năm 2011 của TVSC xin đưa ra nhận định một số vấn đề lớn và dự báo một số biến số vĩ mô lớn trong năm 2011.

Mô hình tăng trưởng – tiếp tục là nguy cơ cho những bất ổn vĩ mô

Hình 1. Tăng trưởng GDP và một số chỉ tiêu kinh tế vĩ mô (2002-2010)



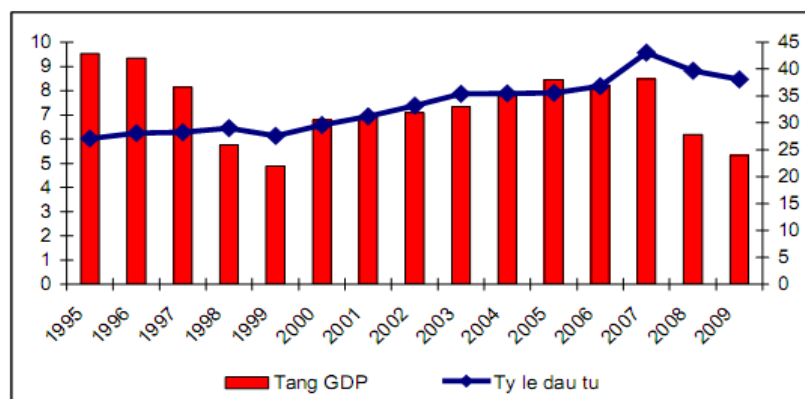
Nguồn: GSO, Thống kê tài chính quốc tế, và tính toán của TVSC

Từ năm 2000, với mục tiêu thúc đẩy tăng trưởng, Việt Nam đi theo mô hình tăng trưởng theo chiều ngang, theo đó, mức độ tăng trưởng chủ yếu dựa vào tăng vốn đầu tư, đặc biệt là đầu tư công. Tỷ trọng vốn đầu tư trên GDP tăng liên tục từ năm 2000, và trong vài năm gần đây, luôn đạt mức trên dưới 40% GDP. Năm 2010, tổng vốn đầu tư đã tăng 17.1% so với năm 2009, tương đương 41,9% GDP. Đây là mức rất cao so với các nước trong khu vực như Indonesia (khoảng 28%), Malaysia (20%), hay Hàn Quốc (30%).

Tuy nhiên, mô hình tăng trưởng này có chất lượng tăng trưởng rất thấp. Đầu tư nói chung và đầu tư công nói riêng (chiếm đến trên dưới 40% tổng đầu tư, năm 2010 là 38.1%) có hiệu quả thấp, thể hiện ở chỉ số ICOR cao (khoảng 8 cho đầu tư nói chung và 9-10 cho đầu tư công nói riêng). Mô hình tăng trưởng cũng không bền vững (tiêu hao nhiều năng lượng và tài nguyên, ô nhiễm môi trường v.v...), thiếu sáng tạo (không dựa vào công nghệ tiên

tiền), nguồn lực sản xuất của quốc gia bị phân tán, dàn trải, xung đột lợi ích giữa các địa phương đang phá vỡ tính tổng thể của cả nền kinh tế.

Hình 2. Tỷ trọng đầu tư trên GDP của Việt Nam



Nguồn : GSO

Với một mô hình tăng trưởng như vậy, chênh lệch đầu tư và tiết kiệm đang ngày càng lớn. Tiết kiệm của nền kinh tế giảm mạnh từ 36,3% GDP năm 2006 xuống 29,2% năm 2009 và 28.5% năm 2010, trong khi vốn đầu tư gia tăng ở mức cao (trên 40-44%). Chênh lệch giữa đầu tư và tiết kiệm đã dẫn đến hai mất cân đối vĩ mô là thâm hụt thương mại và thâm hụt tài khóa trong thời gian dài, đồng thời nợ công có xu hướng tăng nhanh.

Cũng với mô hình dựa vào đầu tư và tín dụng nhưng chất lượng đầu tư không hiệu quả, mức tăng trưởng sản lượng thực không tương xứng, kéo theo chính sách tiền tệ đi sau để đáp ứng và hệ quả tất yếu là lạm phát, và kéo theo vấn đề tỷ giá. Đây cũng chính là nguyên do khiến mặc dù Việt Nam cũng chịu những tác động khách quan từ giá đầu vào thế giới tăng cao nhưng lạm phát Việt Nam thường rất cao so với các nước trong khu vực (ví dụ lạm phát năm 2010 chỉ khoảng 2% ở Malaysia hay 2.8% ở Thái Lan).

Mặc dù thông điệp đầu năm của thủ tướng chính phủ đã nhấn mạnh đến việc tái cấu trúc nền kinh tế để bắt đầu kế hoạch phát triển 5 năm (2011-2015) và 10 năm (2011-2020), nhưng việc thay đổi mô hình cần có thời gian chuyển đổi. Bản thân trong kế hoạch năm 2011, đầu tư vẫn chiếm đến 40% GDP với mục tiêu tăng trưởng 7-7.5% cho thấy, rủi ro từ mô hình tăng trưởng thiếu hiệu quả đến bất ổn vĩ mô sẽ vẫn còn hiện hữu trong năm 2011.

Chính sách tiền tệ kỳ vọng sẽ thắt chặt, ít nhất cho đến hết quý 1

Với những diễn biến kinh tế vĩ mô bất lợi và niềm tin sụt giảm vào đồng nội tệ diễn ra trong quý 4 năm 2010, dễ hiểu là chính sách của chính phủ cần phải thắt chặt. Thông điệp đầu năm của Thủ tướng cũng thể hiện rõ nhận thức tầm quan trọng của việc ổn định kinh tế vĩ mô: kiểm soát lạm phát, tái cấu trúc mạnh mẽ nền kinh tế, cắt giảm các khoản đầu tư chưa cần thiết và tập trung cho các dự án có hiệu quả.

Những chỉ tiêu cụ thể cho năm 2011 cũng phần nào nói lên tính thắt chặt so với năm 2010. Theo đó, chỉ tiêu lạm phát là dưới 7%, bội chi ngân sách là 5.3% (so với 5.95% năm 2010),

huy động trái phiếu chính phủ là 45 nghìn tỷ (so với 68 nghìn tỷ ước đạt năm 2010). Chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng khoảng 23% (so với 27.65% năm 2010), và phần lớn nguồn tín dụng này sẽ được hướng vào khu vực sản xuất, hạn chế tăng tín dụng trong những khu vực phi sản xuất.

Như vậy, nếu nhìn vào những con số chỉ tiêu và thông điệp của chính phủ, có thể thấy rõ tính thất chặt hơn về chính sách với mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô, chứ không phải mục tiêu tăng trưởng. Tuy nhiên, vẫn có nhiều rủi ro khiến chính sách thất chặt không có hiệu quả, dễ “linh hoạt” quá đà dẫn đến những hệ quả không đáng có như năm 2010:

- *Thứ nhất*, các chỉ tiêu về cung tiền và tín dụng có thể không đạt được bởi trong quá trình điều hành có thể gặp nhiều sức ép về tăng trưởng và lãi suất cao. Điều này hầu như xảy ra trong các năm qua (năm 2009, tăng trưởng tín dụng 37.75% so với chỉ tiêu 30%, năm 2010, tăng trưởng tín dụng 27.65% so với chỉ tiêu 25%). Rủi ro này liên quan đến tính nhất quán hay “bảo thủ” trong điều hành chính sách – điều mà thị trường vẫn chưa đủ niềm tin.
- *Thứ hai*, mặc dù chính sách tiền tệ thất chặt, nhưng lạm phát và bất ổn vĩ mô còn chịu ảnh hưởng rất lớn từ chính sách tài khóa và từ hiệu quả của đầu tư, đặc biệt là đầu tư công. Với tổng mức đầu tư tổng xã hội chỉ tiêu cho năm 2011 vẫn ở mức cao 40%, giảm không đáng kể so với năm 2010 là 41.9%, trong đó hơn là của đầu tư công, thì chính sách tiền tệ vẫn phải đi theo sau chính sách tài khóa và lạm phát vẫn còn nguy cơ rình rập.
- *Thứ ba*, để chính sách thất chặt có hiệu lực, cần có thông điệp chính sách hướng tới thị trường một cách rõ ràng, minh bạch, mạnh mẽ và nhất quán. Tuyên bố và giải trình chính sách cần có sự thống nhất và phối hợp giữa các bộ và các cơ quan chính phủ. Đó là bài học của năm 2010, và việc thực hiện được hay không trong năm 2011 vẫn là dấu chấm hỏi.
- *Thứ tư*, với mức độ đô la hóa và vàng hóa rất cao của nền kinh tế thì những động thái chính sách có thể tác động đến những dòng chuyển đổi giữa USD và VND trong nội bộ nền kinh tế, theo đó, điều hành chính sách tiền tệ sẽ gặp rất nhiều khó khăn và có thể xa rời mục tiêu ban đầu để đảm bảo ổn định tỷ giá.

Trong quý 1 năm 2011, dự báo lạm phát sẽ tiếp tục ở mức cao, do ảnh hưởng bởi yếu tố nhập khẩu lạm phát, nhu cầu lương thực thực phẩm cao trong dịp Tết và yếu tố trễ từ sự nói lỏng tiền tệ ở quý 3 năm 2010. Tỷ giá chính thức dự báo sẽ được điều chỉnh ngay sau Tết âm lịch do đây là thời điểm thích hợp nhất cho điều chỉnh tỷ giá. Vì vậy, để ổn định vĩ mô trong bối cảnh lạm phát vẫn cao và tỷ giá điều chỉnh tăng, chính sách thất chặt hiện có chắc chắn sẽ được giữ nguyên.

Trong phần còn lại của năm, nếu lạm phát gặp sức ép gia tăng mạnh (do tỷ giá tăng, do các yếu tố nội tại của nền kinh tế vẫn tồn tại...), nếu động thái chính sách nhất quán, có thể chính sách sẽ còn tiếp tục thất chặt hơn (như tăng lãi suất cơ bản). Ngược lại, nếu lạm phát hạ nhiệt, lãi suất giảm, nhưng với bài học của năm cũ, có thể sự thay đổi chính sách quá

“linh hoạt” giữa thắt chặt và nới lỏng sẽ ít khả năng xảy ra thường xuyên trong năm 2011. Những nhận định trên hàm ý, chính sách tiền tệ được kỳ vọng là sẽ thận trọng và “bảo thủ” hơn trong năm nay.

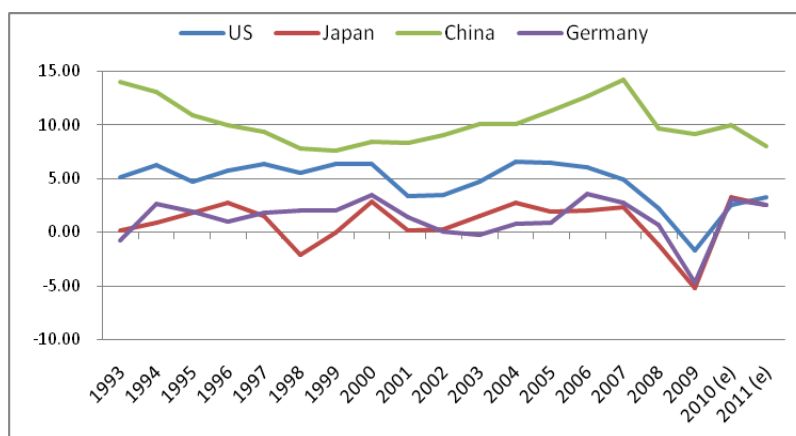
Tăng trưởng kinh tế có thể đạt 7% trong năm 2011

Tăng trưởng kinh tế năm 2011 có thể đạt được mức 7%. Về phía cầu, tổng mức đầu tư dự kiến vẫn cao (đầu tư xã hội dự định 40% và đóng góp phần lớn vào tăng trưởng), tiêu dùng đang trong xu hướng tăng (năm 2010, tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 24.5%), xuất khẩu sẽ tiếp tục tăng mạnh (sau khi tăng 25% năm 2010) do nhu cầu thế giới về các hàng hóa nông sản và nguyên liệu thô của Việt Nam sẽ tiếp tục gia tăng.

Về phía cung, khả năng sản xuất của nền kinh tế còn nhiều động lực. Năm 2010, mặc dù lãi suất và giá đầu vào ở mức rất cao, sản xuất công nghiệp ở khu vực tư nhân và nước ngoài vẫn tăng trưởng tương ứng 14.7% và 17.2%. Lý do là các nguồn lực của nền kinh tế vẫn còn chưa khai thác hết, khả năng tăng trưởng khá dựa vào các nguồn lực vật chất vẫn còn có thể kéo dài trong một vài năm nữa, trước khi mô hình tăng trưởng hiện tại mất đi động lực (khi những nút thắt về cơ sở hạ tầng, về lao động, và đầu tư thiếu hiệu quả bắt đầu phát tác).

Tuy nhiên, tăng trưởng GDP có thể đối diện với một số rủi ro khiến mức tăng trưởng khó có thể quá khả quan như mục tiêu của Quốc hội (7-7.5%).

Hình 3 - Tăng trưởng GDP của một số nền kinh tế chủ chốt, 1992-2011 (%)



Nguồn: Thống kê Tài chính quốc tế của IMF

- Thứ nhất, các tổ chức tài chính quốc tế (IMF, WB, ADB) đều có chung dự báo tăng trưởng kinh tế thế giới sẽ thấp trong năm 2011, theo đó, tăng trưởng dự kiến sẽ chỉ tăng 3-3.1% trong năm 2010, so với mức 3.4-3.6% năm 2010. Bản thân các nền kinh tế mới nổi, bao gồm cả Trung Quốc cũng đang phải đối diện với nguy cơ lạm phát và vấn đề tỷ giá, nên mặc dù vẫn có mức tăng trưởng cao năm 2011, nhưng ở mức độ thấp hơn năm 2010. Mức tăng thương mại toàn cầu năm 2011 cũng được dự báo giảm còn 8.3%, so với con số 12.3% trong năm qua. Trong bối

cảnh thế giới vẫn chưa có dấu hiệu tăng trưởng trở lại, Việt Nam – với độ mở về kinh tế lên tới 150% - chắc chắn sẽ chịu những ảnh hưởng bất lợi thông qua thương mại và tài chính quốc tế.

- Thứ hai, ở trong nước, mặc dù thông điệp chính sách là thắt chặt tiền tệ, mức lạm phát mục tiêu là dưới 7%, nhưng mục tiêu tăng trưởng đặt ra ở mức 7-7.5% dường như là quá sức. Với mô hình tăng trưởng kinh tế như Việt Nam, đạt mức tăng trưởng 7-7.5% đòi hỏi mức lạm phát cao ít nhất là 8-9%. Vì thế, nếu chính phủ vẫn quyết tâm ổn định vĩ mô, giữ lạm phát ở dưới 7%, chính sách sẽ được thắt chặt hơn, theo đó, tăng trưởng có thể khó đạt mức cao hơn 7%.

Lạm phát năm 2010 dự báo ở mức 8-9%

Mô hình tăng trưởng khó có khả năng thay đổi nhanh chóng, tăng trưởng năm 2011 sẽ vẫn dựa chủ yếu vào đầu tư (với mức đầu tư tổng xã hội dự kiến là 40%, trong đó đầu tư công chiếm khoảng 1/3), trong khi hiệu quả đầu tư còn thấp và khó có thể cải thiện sớm. Mặc dù thâm hụt ngân sách chỉ tiêu là 5.3%, nhưng vẫn ở mức cao và còn khá tham vọng với trái phiếu chính phủ dự định phát hành thêm lên đến 45 nghìn tỷ. Rủi ro có thể tiếp tục xảy ra là chính sách tiền tệ đi sau và tài trợ cho chính sách tài khóa. Áp lực lạm phát, vì thế, vẫn tiếp tục tồn tại trong năm 2011, mặc dù chính sách tiền tệ được kỳ vọng là thắt chặt.

Cũng do mô hình tăng trưởng dựa chủ yếu vào các yếu tố đầu vào nhập khẩu, nên thông qua “nhập khẩu lạm phát”, Việt Nam sẽ vẫn tiếp tục đối mặt với những rủi ro về giá các yếu tố đầu vào trên thị trường thế giới. Giá dầu thô và hầu hết các hàng hóa cơ bản trên thế giới đang có xu hướng tăng do nhu cầu từ các nước mới nổi đang gia tăng mạnh mẽ. Nới lỏng định lượng tại Mỹ, chiến tranh tiền tệ, lo ngại khủng hoảng nợ châu Âu, ... càng khiến giới đầu tư thế giới mất niềm tin vào các đồng tiền chủ chốt, và xu hướng đầu cơ vào dầu thô và các hàng hóa cơ bản là không tránh khỏi trong năm 2011. Theo dự báo của IEA, thời kỳ giá dầu thấp đã qua đi, dự báo giá dầu có thể tăng lên 100 USD/1 thùng trong năm 2011. Giá thép thế giới cũng được dự báo tăng khoảng 10-20%.

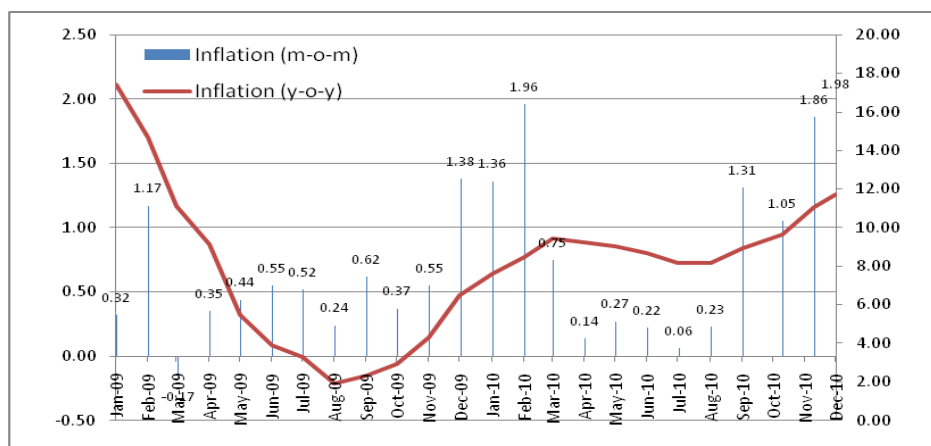
Với trọng số khoảng gần 40% giỏ CPI, giá lương thực sẽ đóng góp lớn vào lạm phát năm 2011. Bên cạnh nhu cầu nội địa, giá lúa gạo trong nước còn phụ thuộc giá lúa gạo thế giới. Trong khi nhu cầu lương thực không ngừng tăng lên, sản lượng lương thực thế giới đang có xu hướng giảm do thiên tai, biến đổi khí hậu toàn cầu, hay diện tích đất nông nghiệp giảm mạnh. Theo FAO, sản lượng ngũ cốc thế giới sẽ giảm 2,1% trong niên vụ 2010/11, góp phần đưa giá lương thực thế giới đang tạo đỉnh, cao hơn cả thời kỳ khủng hoảng lương thực năm 2007-2008. Đóng góp thêm vào lạm phát năm 2011 sẽ là hệ quả của lộ trình tăng giá các hàng hóa theo tín hiệu thị trường như giá xăng, giá điện, giá than.... hay việc điều chỉnh tăng lương tối thiểu lên 830.000 đồng ngày 1/5/2011.

Với những yếu tố trên, lạm phát năm 2011 khó có khả năng giảm xuống dưới 7% như chỉ tiêu của Quốc hội mà có thể đứng ở mức 8-9%. Lạm phát sẽ tiếp tục cao cho đến Tết âm lịch theo quy luật gia tăng nhu cầu tiêu dùng và sản xuất (thông thường trong các năm, nhu

cầu tiêu dùng dịp Tết thường tăng khoảng 20-22%). Ngoài ra, đây cũng là quý bị ảnh hưởng bởi độ trễ về chính sách nới lỏng hơn vào quý 3 năm 2010. Mặc dù, lạm phát ngay sau Tết (cuối quý 1) có thể hạ nhiệt theo quy luật, nhưng việc tăng tỷ giá và các hàng hóa cơ bản dự kiến ngay sau Tết sẽ khiến lạm phát sẽ không thể giảm mạnh ngay. Vì thế, dự báo, lạm phát quý 1 sẽ đứng ở mức cao, trung bình mỗi tháng khoảng 0.8-1.2%.

Tuy nhiên, áp lực lạm phát quý 2 có thể sẽ giảm dần khi nhu cầu lương thực giảm và chính sách thắt chặt từ tháng 11 năm 2010 phát huy tác dụng. Nếu động thái thắt chặt được giữ nguyên và nhất quán trong năm, lạm phát quý 3 sẽ ổn định trước khi tăng nhẹ trong quý 4 theo quy luật.

Hình 4 – Lạm phát các tháng (2009-2010)



Nguồn: GSO

Lãi suất sẽ giảm 2-3% so với năm 2010

Cũng giống như lạm phát, sức ép lãi suất vẫn hiện hữu trong năm 2011, bởi những nguyên nhân sau:

- Chênh lệch đầu tư và tiết kiệm của nền kinh tế đang gia tăng, do mô hình tăng trưởng dựa chủ yếu vào đầu tư nhưng đầu tư lại không hiệu quả nên nhu cầu về vốn luôn ở mức rất cao. Sự mất cân bằng giữa đầu tư và tiết kiệm trong thời gian dài rõ ràng là nguyên nhân quan trọng khiến lãi suất không thể giảm xuống mức thấp như các nước khác trong khu vực.
- Mặc dù lạm phát năm 2011 được dự báo giảm so với năm 2010, nhưng rủi ro hay sức ép đến lạm phát còn cao, niềm tin vào đồng nội địa chưa hoàn toàn quay trở lại, theo đó kỳ vọng lạm phát vẫn tương đối cao.
- Với những diễn biến mới nhất về khủng hoảng nợ châu Âu, nới lỏng định lượng QE2 ở Mỹ, nguy cơ chiến tranh tiền tệ và thương mại trên phạm vi thế giới, ..., vàng và USD sẽ có thể tiếp tục là nơi trú ẩn đầu tư an toàn. Các NHTM sẽ tiếp tục gặp khó khăn trong việc giữ chân khách hàng và đảm bảo thanh khoản.

- Hệ thống tài chính tiền tệ còn chưa phát triển, những quy định về tài chính và quản trị rủi ro còn thiếu và yếu, số lượng NHTM nhỏ còn lớn, lại luôn trong tình trạng khát vốn với mục tiêu tăng trưởng tín dụng cao, trong khi lại ít khả năng tiếp cận với các nguồn vốn rẻ từ thị trường mở hay từ các tổ chức kinh tế lớn. Vì thế, với chính sách tiền tệ được dự báo là thắt chặt hơn trong năm 2011, các NH nhỏ chắc chắn sẽ gặp vấn đề thanh khoản. Và ngòi nổ cho những cuộc đua lãi suất (cả chính thức và không chính thức) nhằm thu hút vốn từ thị trường 1 luôn trong trạng thái sẵn sàng.
- Ngoài ra, hiện nay, cơ cấu vốn của các NH còn có nhiều vấn đề. Đa số vốn huy động được là ngắn hạn (trung bình chiếm tới 80%), trong khi cho vay trung và dài hạn tương đối cao (khoảng 40-50% dư nợ). Vì thế, trong một số trường hợp, các NHTM có thể sẵn sàng huy động vốn với bất cứ giá nào để đảm bảo thanh khoản.

Tuy nhiên, mặc dù lãi suất ở mức cao, nhưng sẽ có xu hướng giảm so với năm 2010 bởi lạm phát năm 2011 dự kiến giảm xuống còn một con số. Nhu cầu vốn đầu tư, đặc biệt ở khu vực công giảm (trái phiếu chính phủ dự kiến là 45 nghìn tỷ, so với 68 nghìn tỷ năm 2010), thâm hụt ngân sách giảm (từ 5.95% năm 2010 xuống còn 5.3%). Nguồn tín dụng cung ứng cho nền kinh tế dự báo sẽ được hướng nhiều hơn vào khu vực sản xuất, và bị hạn chế tăng tín dụng cho khu vực phi sản xuất. Một số biện pháp Chính phủ đang nghiên cứu và có thể đưa ra trong năm nay để huy động thêm vốn USD và vàng trong dân cư chuyển thành nguồn vốn đầu tư cho khu vực sản xuất cũng có thể là một yếu tố khiến lãi suất hạ nhiệt. Những biện pháp kiểm soát hành chính mạnh mẽ như sau sự kiện Techcombank có thể sẽ được tiếp tục thực hiện trong một số thời điểm cần thiết. Mặc dù không phải là biện pháp hoàn hảo, nhưng với một thị trường tài chính còn chưa phát triển toàn diện và NHNN còn thiếu công cụ để điều tiết, việc quy định trần lãi suất có thể là hiệu quả trong ngắn hạn. Vì thế, dự báo, lãi suất huy động năm 2011 trung bình sẽ ở mức 10-11% và lãi suất cho vay ở mức 13-14%.

Tuy nhiên, từ nay cho đến cuối quý 1, đầu quý 2, lãi suất sẽ giữ ở mức cao bởi thường những tháng giáp Tết, tổ chức và cá nhân gia tăng nhu cầu tiền mặt để chi tiêu và luôn đẩy hệ thống NH vào tình trạng thanh khoản khó khăn. Lạm phát và kỳ vọng lạm phát trong quý 1 vẫn ở mức cao, và chính sách tiền tệ vẫn đang thắt chặt mạnh cũng là nguyên nhân khiến lãi suất khó giảm ở thời điểm hiện tại. Tuy nhiên, sau Tết, đến quý 2, khi lạm phát giảm, đồng thời, nhu cầu chi tiêu tiền mặt của các tổ chức và người dân giảm xuống, các doanh nghiệp vẫn chưa thực sự bắt tay vào sản xuất, nguồn tiền nhàn rỗi nhiều hơn thì cơ hội để lãi suất giảm là hoàn toàn có thể xảy ra.

Cán cân thanh toán thặng dư, nhưng dự trữ ngoại hối mỏng tiếp tục là rủi ro

Kim ngạch xuất khẩu Việt Nam năm 2010 đã đạt được mức tăng 25% (71.63 tỷ USD) và dự báo sẽ còn tiếp tục tăng lên 79.5 tỷ USD trong năm 2011 (tức tăng 11%), bởi những nguyên nhân sau:

- Nhu cầu lương thực và nông sản trên thế giới đang tăng rất mạnh trong khi lượng cung thế giới đang giảm. Đây là một thuận lợi lớn cho hàng lương thực và nông sản của Việt Nam trong năm 2011, không những được lợi về sản lượng mà còn được lợi về giá. Với tỷ trọng hàng nông phẩm và nguyên liệu thô lớn trong xuất khẩu, đây là nguyên nhân hàng đầu đảm bảo mức tăng trưởng về xuất khẩu
- Tăng trưởng thế giới vẫn chưa hoàn toàn hồi phục, nên nhu cầu về những mặt hàng chất lượng không cao nhưng giá rẻ của Việt Nam vẫn còn lớn. Trong khi đó, Việt Nam trong các năm qua cũng đã có nhiều hướng mở thêm các thị trường xuất khẩu ngoài các thị trường truyền thống
- Trong khi đồng tiền của hầu hết các nước đang có xu hướng tăng, trong khi VND vẫn có sức ép giảm so với USD, nên hàng Việt Nam đang có thuận lợi về giá cạnh tranh hơn một số nước trong khu vực

Bên cạnh đó, nhập khẩu cũng được dự báo tăng từ 84 tỷ USD lên 94 tỷ (tăng khoảng 12%) bởi những lý do sau:

- Với cơ cấu kinh tế hiện tại, nhu cầu nhập khẩu máy móc và các yếu tố đầu vào sẽ gia tăng mạnh để đáp ứng mục tiêu tăng trưởng cao hơn năm ngoái. Giá xăng dầu và các hàng hóa cơ bản tăng cao cũng sẽ đóng góp lớn vào nhập khẩu
- Trung Quốc đang đứng trước áp lực lạm phát, đã tăng lãi suất và tiếp tục thắt chặt tiền tệ, theo đó, đồng NDT sẽ tăng giá so với USD, và theo đó là VND. Với 90% nhập siêu của Việt Nam là từ Trung Quốc, đồng NDT tăng giá mạnh sẽ có ảnh hưởng lớn đến giá trị nhập khẩu của Việt Nam.

Do đó, nhập siêu năm 2011 có thể đứng ở mức 14.5 tỷ USD, và sẽ được tài trợ chủ yếu bởi kiều hối, FDI và ODA.

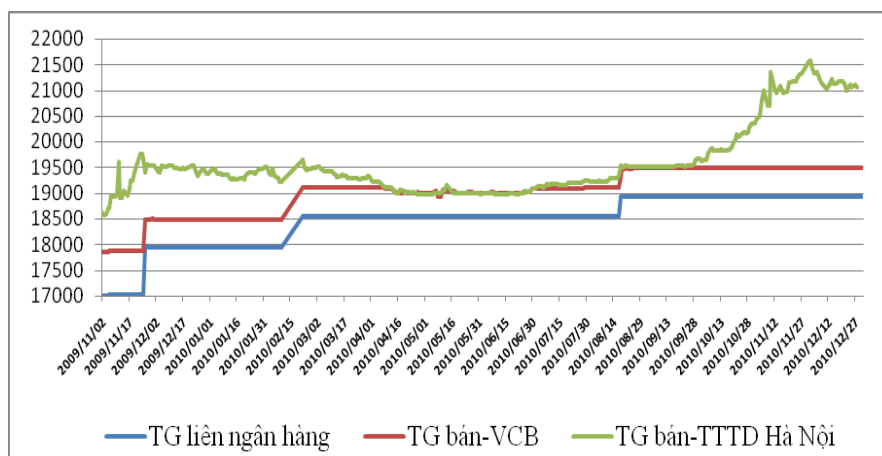
Kiều hối, một bộ phận của cán cân chuyển giao vãng lai một chiều, là một nguồn tài trợ khá tốt cho thâm hụt của cán cân thương mại, và sẽ tiếp tục có xu hướng tăng. Dự báo kiều hối năm 2011 có thể đạt 8-8.5 tỷ USD. Trong khi đó, mặc dù kinh tế thế giới được dự báo là phục hồi chậm, nhưng những cam kết của Việt Nam về ổn định vĩ mô cũng như triển vọng tăng trưởng thì FDI đăng kí mới và giải ngân có thể sẽ cao hơn so với năm 2010. Theo đó, vốn đăng kí mới có thể từ 19-20 tỷ USD, lượng vốn FDI thực hiện của cả nhà đầu tư trong nước và nước ngoài là 11-12 tỷ USD, trong đó riêng nhà ĐTNN là 8,5-9,5 tỷ USD. Mặc dù Việt Nam đã trở thành quốc gia có mức thu nhập trung bình nhưng lượng cam kết ODA cho năm 2011 vẫn không vì thế mà giảm đi. Cụ thể, trong Hội nghị nhóm tư

vấn các nhà tài trợ cho Việt Nam (tổ chức vào tháng 12/2010 tại Hà Nội) các nhà tài trợ vẫn cam kết viện trợ cho Việt Nam 7,9 tỷ USD trong năm 2011. Nhiều khả năng lượng giải ngân ODA trong năm 2011 ít nhất đạt bằng mức của năm 2010.

Như vậy, tổng cán cân thanh toán cộng sai số có thể ở mức 8-9 tỷ USD trong năm 2011. Tuy nhiên, cán cân thanh toán thực tế rất khó dự đoán do phần sai số - lượng tiền USD trôi nổi trên thị trường mà không được huy động vào hệ thống để tài trợ thâm hụt vãng lai – có thể rất cao, và biến động theo niềm tin vào đồng nội tệ của người dân. Theo đó, có thể thấy mức thặng dư trong năm 2011 sẽ không quá dồi dào và vì thế dự trữ ngoại hối quốc gia vẫn sẽ còn khá mỏng.

Tiền đồng có khả năng sẽ bị phá giá 5-7% trong năm 2011

Hình 5. Diễn biến tỷ giá trên các thị trường, 11/2009 – 12/2010



Nguồn: SBV, database của TVSC

VND đã trải qua một năm với những biến động bất lợi, và hệ quả là vào cuối năm, chênh lệch tỷ giá chính thức và tỷ giá tự do đã lên đến 1500-1600 VND. Việc NHNN giữ nguyên tỷ giá chính thức cho đến hết Tết nguyên đán chỉ là một giải pháp tình thế để ổn định tâm lý. Tuy nhiên, rõ ràng, VND vẫn có sức ép giảm giá trong năm 2011 bởi các nguyên nhân sau:

- Nhập siêu được dự báo vào khoảng 14.5 tỷ USD, tăng khoảng 16% so với nhập siêu của năm 2010, trong khi các nguồn tài trợ như FDI giải ngân, ODA giải ngân hay kiều hối dự báo có mức tăng khá khiêm tốn. Theo đó mức thặng dư cán cân thanh toán cộng sai số chỉ khoảng 8-9 tỷ USD. Với lượng USD găm giữ ở ngoài hệ thống có thể ở mức cao, cán cân thanh toán trong một số thời điểm có thể sẽ gặp khó khăn và gây ảnh hưởng lớn đến tỷ giá.
- Trong khi đó, với tình trạng đô la hóa và việc cho phép các khoản đầu tư có thể chuyển đổi sang ngoại tệ thì giá trị USD không chỉ phụ thuộc vào các dòng ngoại tệ vào ra nền kinh tế mà phụ thuộc sự dịch chuyển của các dòng chu chuyển giữa USD với tiền đồng ngay bên trong nền kinh tế. Với niềm tin vào tiền đồng và

điều hành chính sách vĩ mô giảm sút, diễn biến tỷ giá trong năm 2011 sẽ tiếp tục nhiều biến động khó lường.

Dự báo, tỷ giá bình quân liên ngân hàng có thể được điều chỉnh tăng 5-7%, hoặc tăng biên độ giao dịch, tỷ giá của các NHTM có thể dao động quanh mức 20400-20700, trong khi tỷ giá thị trường tự do có thể ở mức 21200-21500. Thời điểm điều chỉnh tỷ giá lần đầu có thể sau Tết âm lịch, vào cuối quý 1, khi lạm phát bắt đầu giảm nhiệt, việc chuyển đổi và sử dụng USD thường giảm do nhu cầu USD của các tổ chức, doanh nghiệp và người dân không cao.

Tuy nhiên, cần lưu ý, việc phá giá thêm 5-7% không thể giải quyết được sức ép đến tỷ giá. Chỉ khi nào giảm được nhập siêu, có được nguồn tài trợ ổn định, dự trữ ngoại hối tăng, giải quyết được vấn đề đô la hóa, niềm tin vào đồng nội tệ gia tăng, và chính sách tỷ giá linh hoạt hơn, ít gây ra những kỳ vọng phá giá, thì mới có thể ổn định được vấn đề tỷ giá.

Điều Khoản Miễn Trừ / Khuyến Cáo

Báo cáo phân tích này do Phòng Nghiên Cứu Kinh Tế, Công ty Cổ phần Chứng khoán Trí Việt (TVSC) thực hiện. Báo cáo được lập trên cơ sở thu thập, tổng hợp, nghiên cứu từ các nguồn số liệu, thông tin đáng tin cậy và có tính chính xác cao tại thời điểm phát hành. Tuy nhiên chúng tôi không cam kết hay đảm bảo đối với tính chính xác, hoàn chỉnh của các nguồn số liệu và thông tin đó. Trong bản báo cáo có thể thể hiện quan điểm cá nhân của nhóm phân tích, chứ không phải là quan điểm của TVSC. Báo cáo phân tích này chỉ mang tính chất tham khảo, do đó TVSC không chịu trách nhiệm đối với bất cứ rủi ro nào phát sinh từ việc tham khảo hay sử dụng những thông tin trong bản báo cáo này. Chúng tôi khuyến cáo nhà đầu tư, ngoài việc tham khảo báo cáo phân tích của TVSC thì nên kết hợp với việc tìm hiểu thêm các thông tin khác trước khi ra quyết định đầu tư.

Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Trí Việt
<http://www.tvsc.vn>

Phòng Nghiên Cứu Kinh Tế