

MACRO VIEW

KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM NĂM 2008 & 2011

SO SÁNH CÁC YẾU TỐ VĨ MÔ NĂM 2008 & 2011 – DỰ BÁO TRIỂN VỌNG

10.03.2011

Hồ Bá Tĩnh
[tinhhb@vietstock.vn]

Phòng Nghiên cứu VIETSTOCK



TÍN HIỆU VĨ MÔ 2008 & 2011 – TƯƠNG ĐỒNG VÀ KHÁC BIỆT

Bối cảnh kinh tế trong nước và thế giới hiện nay có phần tương đồng với những gì đang diễn ra vào năm 2008. Nhiều nhận định cho rằng tình trạng năm 2008 có thể lặp lại vào năm nay?

Phân tích của chúng tôi cho thấy, dù những yếu tố vĩ mô năm 2011 ít khó khăn hơn 2008 nhưng thách thức vẫn rất lớn. Nếu các nút thắt của kinh tế không được giải tỏa thì triển vọng dài hạn cũng không mấy sáng sủa.

Tín dụng và giá hàng hóa trên thế giới tăng cao gây sức ép lên lạm phát

Năm 2008: Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) năm 2007 tăng 12.63%, đặc biệt tăng mạnh vào những tháng cuối năm. Đây là dấu hiệu rõ ràng cho thấy lạm phát sẽ là một trong những vấn đề hệ trọng của nền kinh tế. Bước sang năm 2008, chỉ trong 2 tháng đầu CPI tăng 6.02% và liên tục 4 tháng sau đó CPI đều tăng trên 2% mỗi tháng. Đỉnh điểm lạm phát năm 2008 lên đến gần 30% (YoY).

Nguyên nhân bùng nổ của lạm phát trong năm 2008 do tăng trưởng tín dụng và cung tiền quá mạnh trước đó. Ngoài ra, giá lương thực, nguyên nhiên liệu trên thế giới cũng góp phần làm lạm phát bùng nổ.

Năm 2011: Tương tự năm 2007, lạm phát bùng nổ dữ dội vào cuối năm đẩy chỉ số giá tiêu dùng năm 2010 tăng đến 11.75% (gần bằng năm 2007). Những tháng đầu năm 2011 lạm phát cũng tăng lên rất mạnh, chỉ 2 tháng đầu năm CPI đã tăng 3.78%. Con số này tuy thấp hơn cùng kỳ năm 2008 nhưng lại là mức rất cao trong nhiều năm trở lại đây. Một điểm tương đồng năm 2008 khác là CPI những tháng sắp tới tiếp tục tăng mạnh do giá lương thực, nguyên nhiên liệu thế giới tăng.

Ngoài ra, CPI tăng mạnh vào cuối năm 2010 và đầu năm 2011 còn do các chính sách tiền tệ nới lỏng trước đó. Các gói kích cầu, chính sách hỗ trợ lãi suất từ năm 2009 đã bơm một lượng lớn tiền vào nền kinh tế.

Điểm khác biệt giữa lạm phát năm 2008 và 2011 là cường độ. Lạm phát năm 2011 tuy tăng mạnh nhưng vẫn còn thấp hơn so với năm 2008. Hơn nữa, nguy cơ về một đợt bùng nổ dữ dội của giá hàng hóa trên thế giới tương tự như năm 2008 không nhiều.

Lãi suất cao và chính sách tiền tệ thắt chặt

Năm 2008: Trước việc lạm phát bùng nổ, NHNN buộc phải thực hiện các chính sách tiền tệ thắt chặt. Lãi suất cơ bản và lãi suất chiết khấu liên tục được điều chỉnh tăng, lên đến đỉnh điểm 14% và 15%. Không những vậy, NHNN còn phát hành trái phiếu bắt buộc 20,300 tỷ đồng. Lãi suất huy động trên thị trường tăng vọt lên gần 20%, lãi suất cho vay có lúc đã lên tới 30%.

Năm 2011: Vừa qua NHNN mới công bố một loạt các giải pháp về chính sách tiền tệ. Tăng trưởng tín dụng giới hạn ở mức 20%, tỷ lệ tín dụng cho khu vực phi sản xuất giới hạn tối đa là 16% vào cuối năm 2011. Lãi suất tái chiết khấu và lãi suất cho vay qua đêm vừa được điều chỉnh tăng lên 12%.

Cũng tương tự như năm 2008, lãi suất năm 2011 bắt đầu tăng lên rất mạnh. Lãi suất cho vay đã vượt quá 20%, trong khi đó lãi suất huy động bị khống chế trần 14%. Tuy nhiên mức cân bằng của thị trường có thể tiệm cận mức 16-18%.

Tín dụng và cung tiền M2 đều tăng mạnh

Năm 2008: Tín dụng và cung tiền bắt đầu bùng nổ từ năm 2007, kết thúc năm, tín dụng tăng vọt 49.79% còn cung tiền M2 cũng ở mức 49.11%. Tiếp theo đó, từ tháng 1 đến tháng 5 năm 2008 cung tiền luôn ở mức tăng trên 50% so với cùng kỳ năm trước. Với các chính sách thắt chặt tiền tệ mạnh mẽ, đến cuối năm 2008, tăng trưởng tín dụng chỉ còn 27.6%. Tăng trưởng cung tiền M2 cũng giảm từ khá nhanh chóng từ mức 48.19% vào tháng 1 năm 2008 xuống chỉ còn 25.83% vào tháng 6. Kết thúc năm 2008 cung tiền M2 tăng 20.7%.

Năm 2011: Chính sách tiền tệ nới lỏng năm 2009 đã làm cho tín dụng năm này tăng mạnh. Liên tục từ tháng 10 đến tháng 11, tín dụng tăng trên 40% và kết thúc năm tăng 37.74%. Năm 2010, dù NHNN đặt mục tiêu kiểm soát tín dụng ở mức 25% nhưng tín dụng cả năm vẫn tăng gần 30%. Tín dụng tăng cao là nguyên nhân chính khiến cho lạm phát của Việt Nam bùng nổ vào cuối năm 2010. Tính trong 2 tháng đầu năm 2011 tín dụng đã tăng vượt quá 30% so với cùng kỳ năm trước.

Trước thực trạng tín dụng tăng quá mạnh và lạm phát cao, NHNN buộc phải tuyên bố kiểm soát tín dụng dưới 20%, cung tiền từ 16-17%. Lãi suất tái chiết khấu, lãi suất cho vay qua đêm cùng đồng loạt tăng lên 12%. Các chính sách này tương đồng với chính sách tiền tệ năm 2008. So sánh con số giới hạn tăng trưởng tín dụng còn cho thấy chính sách tiền tệ năm 2011 còn bị kiểm soát chặt hơn cả năm 2008.

Biến động tỷ giá, dòng vốn đầu tư nước ngoài và dự trữ ngoại hối

Năm 2008: Đầu năm 2008, tình trạng dư thừa USD trong nền kinh tế xuất hiện, tỷ giá USD/VND ngoài thị trường tự do thấp hơn khá nhiều so với ngân hàng. Dự trữ ngoại hối của NHNN cũng lên tới hơn 20 tỷ USD. Đến khoảng tháng 6/2008 tỷ giá thị trường biến động mạnh khi trái phiếu chính phủ bị nhà đầu tư nước ngoài bán tháo. Tuy nhiên dòng vốn đầu tư gián tiếp rút ra khỏi Việt Nam trong năm 2008 cũng không đáng kể.

Dù kinh tế gặp nhiều khó khăn nhưng vốn đầu tư trực tiếp FDI đăng ký vẫn lên tới 71.5 tỷ USD, vốn FDI giải ngân đạt mức kỷ lục 11.5 tỷ USD, dòng kiều hối chuyển về cũng đạt trên 7 tỷ USD.

Năm 2011: Cũng tương tự như năm 2008, tỷ giá đang trở thành vấn đề nóng của nền kinh tế. Vừa qua NHNN buộc phải nâng tỷ giá liên ngân hàng 9.3%, nhưng tình trạng 2 tỷ giá vẫn tiếp diễn. Điểm khác biệt quan trọng giữa năm 2008 và hiện nay là dự trữ ngoại hối của NHNN đang ở mức khá thấp. Với mức dự trữ khoảng 10 tỷ USD, NHNN khó can thiệp mạnh vào thị trường ngoại hối bằng cách bán ngoại tệ. Hiện nay NHNN áp dụng khá nhiều biện pháp hành chính để bình ổn thị trường.

Năm 2011, chúng ta cũng khó kỳ vọng dòng vốn đầu tư nước ngoài sẽ đổ vào Việt Nam khi mà kinh tế trong nước chưa thực sự ổn định. Việc vay vốn của Chính phủ và các doanh nghiệp gặp khó khăn do định mức tín nhiệm của Việt Nam đã bị giảm.

Bên cạnh đó, áp lực trả nợ nước ngoài của Việt Nam và lợi nhuận từ đầu tư chuyển ra nước ngoài ngày càng lớn.

Thâm hụt thương mại cao và không dễ khắc phục

Năm 2008: Thâm hụt thương mại năm 2008 lên tới 18 tỷ USD, nếu tính riêng 5 tháng đầu năm thâm hụt thương mại là 13.6 tỷ USD, gần bằng cả năm 2007. Thâm hụt thương mại cao cho thấy dù kinh tế đang đối mặt với lạm phát nhưng đà tăng trưởng vẫn còn mạnh. Nguồn ngoại tệ dồi dào do dòng vốn nước ngoài đổ vào mạnh trong năm 2007. Nhập siêu giảm dần những tháng sau đó khi hàng loạt các chính sách bình ổn vĩ mô được tung ra.

Năm 2011: Nhập siêu năm 2010 chỉ còn 12.4 tỷ USD và 2 tháng đầu năm 2011 ước tính khoảng 1.8 tỷ USD. Như vậy, nhập siêu đã giảm nhiều so với năm 2008. Tuy nhiên, đây cũng là dấu hiệu cho thấy đà tăng trưởng của nền kinh tế bị co hẹp, nhập siêu giảm chủ yếu là do kim ngạch nhập khẩu giảm chứ không phải xuất phát từ sự cải thiện kim ngạch xuất khẩu. Dù vậy, đây cũng là một tín hiệu khá tích cực, giảm bớt sức ép đối với tình trạng căng thẳng tỷ giá.

Tăng trưởng kinh tế bị suy giảm khi lãi suất cao và thắt chặt chi tiêu công

Năm 2008: Tiếp đà tăng trưởng mạnh của những năm trước đó, 2 quý đầu năm 2008 GDP vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng khá. Tuy nhiên, việc Chính phủ giảm chi tiêu công cùng với lãi suất thị trường quá cao khiến tăng trưởng kinh tế bị co hẹp chỉ còn 6.18% cho cả năm.

Năm 2011: Các chính sách kích thích kinh tế và hỗ trợ lãi suất đã giúp nền kinh tế duy trì được tốc độ tăng trưởng khá trong năm 2009 và 2010. Tuy nhiên, hệ quả của việc kích thích kinh tế và tín dụng tăng cao là giá bất động sản một số khu vực bùng phát. Lạm phát cao và tỷ giá cũng biến động mạnh. Các chính sách tài khóa và tiền tệ cùng thắt chặt trong năm 2011 có thể làm cho kinh tế tăng trưởng chậm lại.

Kịch bản kinh tế năm 2011: Khó khăn nhưng là cơ hội tái cấu trúc

Những so sánh trên đây cho thấy bối cảnh kinh tế thế giới có một số sự khác biệt giữa năm 2008 và 2011, tuy nhiên nhiều yếu tố vĩ mô của Việt Nam lại có nét tương đồng. Kịch bản tăng trưởng tín dụng, lạm phát và lãi suất cùng cao, các chính sách tiền tệ thắt chặt năm 2008 đang được lặp lại trong năm 2011. Những dấu hiệu trong tăng trưởng kinh tế cũng có nét tương tự. Chính phủ buộc phải thắt chặt chi tiêu công và chắc chắn sẽ làm đà tăng trưởng kinh tế sẽ bị chững lại.

Không những vậy, so với năm 2008 thì một số yếu tố vĩ mô của năm 2011 lại kém thuận lợi hơn như dự trữ ngoại hối của Việt Nam đã suy giảm mạnh. Việc vay vốn nước ngoài và dòng vốn đầu tư vào Việt Nam trong năm 2011 được dự báo là sẽ không tăng mạnh.

Năm 2011, kinh tế thế giới vẫn tiếp tục phục hồi song hầu hết các quốc gia đang phải đối mặt với lạm phát. Các chính sách thắt chặt tiền tệ có thể sớm được thực hiện. Bên cạnh đó, giá dầu thô, kim loại, lương thực tăng mạnh sẽ làm giảm tốc độ phục hồi của kinh tế thế giới.

Kinh tế phục hồi khá ấn tượng trong năm 2009 và 2010 chỉ là kết quả của các gói kích cầu và chính sách nới lỏng tiền tệ. Ngoài ra, kinh tế Việt Nam cũng được hỗ trợ bởi sự phục hồi của kinh tế thế giới.

Hiện tại, những điểm yếu của kinh tế trong nước đã bộc lộ rõ và chưa có dấu hiệu khắc phục. Chất lượng đầu tư rất thấp và tăng trưởng chủ yếu dựa vào tăng vốn đầu tư. Kinh tế phụ thuộc quá nhiều vào bên ngoài thể hiện qua nhập siêu cao và chênh lệch lớn giữa tỷ lệ đầu tư vào tiết kiệm.

Không những vậy, giá bất động sản ở một số thành phố như Hà Nội và các vùng phụ cận được xem là quá cao. Đây là bước cản mạnh mẽ đối với sự phát triển kinh tế và tiềm ẩn nguy cơ khủng hoảng.

Đề án tái cấu trúc nền kinh tế được khởi động cách đây 2 năm nhưng đến nay vẫn chưa thấy có dấu hiệu tích cực. Ba nút thắt của nền kinh tế là chất lượng thể chế, chất lượng cơ sở hạ tầng và chất lượng nguồn nhân lực phải cần nhiều thời gian và các chính sách quyết đoán mới khắc phục được.

Từ những phân tích trên chúng tôi cho rằng, năm 2011 tình hình kinh tế không xấu như năm 2008 nhưng vẫn hết sức khó khăn. Đặc biệt trong bối cảnh các nguồn lực đã suy yếu thì sự phục hồi mạnh càng gặp nhiều trở ngại. Về dài hạn hơn, nếu 3 nút thắt trong nền kinh tế không được tháo gỡ thì viễn cảnh phát triển kinh tế của Việt Nam sẽ không mấy sáng sủa. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đây cũng chính là cơ hội để Việt Nam quyết tâm hơn trong vấn đề tái cấu trúc nền kinh tế để hướng tới chất lượng tăng trưởng và phát triển bền vững.

I KHUYẾN CÁO

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin trên báo cáo được Vietstock thu thập từ những nguồn đáng tin cậy nhưng chưa được xác minh một cách độc lập; Vietstock không đại diện hay đảm bảo và không chịu bất kỳ trách nhiệm hay nghĩa vụ nào về tính xác thực và hoàn thiện của thông tin đó.

Không một thông tin hay ý kiến nào đưa ra cấu thành một lời giới thiệu hay lời mời giới thiệu, chào mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán, các khoản đầu tư nào, hay các quyền chọn, hợp đồng tương lai, các loại chứng khoán phái sinh liên quan đến các chứng khoán và các khoản đầu tư đó. Thông tin thu thập không nhằm mục đích đưa ra lời khuyên đầu tư cho cá nhân và nó cũng không nhắm đến những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và những nhu cầu cụ thể của bất kỳ ai nhận được bản báo cáo này.

Các ý kiến trong báo cáo hoàn toàn do Phòng Nghiên cứu của Vietstock đưa ra và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

© Bản quyền thuộc Vietstock 2011. Không một phần nào trong báo cáo này được phép làm lại, sửa chữa lại, hay được chuyển giao dưới bất kỳ hình thức hay phương pháp nào như điện tử, kỹ thuật, sao chép, ghi âm hay những hình thức khác mà không được sự cho phép của Vietstock.