

MACRO VIEW

THỰC TRẠNG KINH TẾ VIỆT NAM QUA SỐ LIỆU QUÝ 1/2011

13.04.2011

Hồ Bá Tĩnh
[tinhhb@vietstock.vn]

Phòng Nghiên cứu VIETSTOCK



TÓM TẮT NHẬN ĐỊNH

- Tăng trưởng GDP quý 1/2011 chỉ đạt 5.43%, mức thấp nhất kể từ quý 3/2009. Năm 2011, tăng trưởng GDP khó đạt mục tiêu 7% do các chính sách thắt chặt tiền tệ và tài khóa. Ngoài ra, lãi suất và lạm phát cao cũng sẽ khiến đầu tư và tiêu dùng cùng giảm. Chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP năm 2011 của Việt Nam chỉ vào khoảng 6.4%.
- Tỷ lệ đầu tư trong nền kinh tế quý 1 gần 38.8%, ICOR lên tới 7.15 lần, cao hơn con số 6.2 lần của cả năm 2010. Chất lượng đầu tư thấp cho thấy tính bền vững trong tăng trưởng của nền kinh tế đang gặp thách thức nghiêm trọng.
- Lạm phát gia tăng gây áp lực cho bất ổn trong nền kinh tế. CPI quý 1 tăng tới 6.12% so với đầu năm, cao nhất kể từ tháng 6/2008 đến nay. Với độ trễ từ 5-7 tháng của chính sách tiền tệ và tài khóa thì lạm phát vẫn tiếp tục cao trong 4-6 tháng tới bất chấp việc NHNN hiện nay đang thắt chặt chính sách tiền tệ. Chúng tôi dự báo CPI trong tháng 4 có thể tăng khoảng 1.2-1.5% và năm 2011 có thể tăng 12-13%.
- Áp lực tỷ giá vẫn lớn dù Việt Nam dù dòng ngoại tệ vào vẫn dương. Tỷ giá đã biến động rất mạnh trong quý 1 vừa qua. Các chính sách kiểm soát việc mua bán ngoại tệ trên thị trường tự do chỉ chứa được “phần ngọn”. Sức ép đồng tiền mất giá trong năm 2011 vẫn còn do lạm phát cao và thâm hụt tài khoản vãng lai lớn. Tỷ giá vào cuối năm 2011 có thể mất 7-8% so với hiện nay và lên 22,500 VND/USD.
- Thắt chặt chính sách tiền tệ là cần thiết để kiềm chế lạm phát. Chúng tôi cho rằng các chính sách thắt chặt tiền tệ của NHNN là một bước đi đúng hướng trong việc kiềm chế lạm phát. Trước mắt toàn bộ nền kinh tế sẽ phải chịu tác động rất mạnh bởi lãi suất tăng cao và tín dụng khan hiếm. Tăng trưởng kinh tế có thể chậm lại.
- Thương mại phục hồi mạnh mẽ nhưng cơ cấu xuất khẩu chưa được cải thiện. Tăng trưởng xuất nhập khẩu quý 1 được duy trì ở mức khá cao. Đây là một tín hiệu tích cực đối với nền kinh tế. Tuy vậy, vẫn chưa có cải thiện đáng kể trong cơ cấu mặt hàng. Tăng trưởng xuất nhập khẩu năm 2011 có thể đạt từ 12-15%, nhập siêu hàng hóa và dịch vụ khoảng 14.5 tỷ USD.
- Dòng vốn đầu tư vào Việt Nam đang chậm lại. Nguyên nhân ngoài những bất ổn vĩ mô trong nước thì sâu xa hơn khả năng hấp thụ vốn của Việt Nam chưa thực sự tốt. Chúng tôi cho rằng đầu tư nước ngoài sẽ khó tăng mạnh trong năm này. Mức giải ngân cả năm ước tính vào khoảng 12-13 tỷ USD.

I NỘI DUNG CHI TIẾT

Chính phủ vừa ban hành Nghị quyết 11 đề ra một loạt các giải pháp nhằm ổn định kinh tế vĩ mô, theo đó, chính sách tiền tệ và tài khóa đều buộc phải thắt chặt.

Ngoài ra, Chính phủ cũng tăng cường sử dụng các biện pháp hành chính như siết lại các hoạt động mua bán vàng và ngoại tệ trên thị trường tự do, NHNN đưa ra thông tư luật hóa trần lãi suất huy động không quá 14%.

Những giải pháp trên nhằm giải quyết các bất ổn vĩ mô trong ngắn hạn nhưng đổi lại Việt Nam phải chấp nhận tăng trưởng kinh tế sẽ chậm lại, lãi suất cao gây khó khăn cho các doanh nghiệp. Đây cũng là một tín hiệu cho thấy kinh tế năm 2011 sẽ tiếp tục đối diện với nhiều khó khăn.

Một số chỉ tiêu kinh tế vĩ mô thực tế và dự báo

Chỉ tiêu	ĐV	2008	2009	2010	2011f
Tăng trưởng GDP	%	6.18	5.32	6.87	6.30
Tổng sản phẩm quốc nội	Tỷ VNĐ	1,477,717	1,645,481	1,980,914	2,377,097
Tổng sản phẩm quốc nội	Tỷ USD	89.55	91.53	104.60	110.58
Thu nhập bình quân	USD	1,052	1,064	1,175	1,256
Tăng trưởng SXCN	%	14.60	7.60	14.00	14.50
Tăng trưởng bán lẻ (loại tăng giá)	%	6.50	18.60	14.00	16.00
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI)	%	19.89	6.52	11.50	13.50
Xuất khẩu	Tỷ USD	62.90	56.58	71.60	82.34
Nhập khẩu	Tỷ USD	80.41	68.83	84.00	95.76
Thâm hụt hàng mại	Tỷ USD	(17.51)	(12.25)	(12.40)	(13.42)
FDI đăng ký	Tỷ USD	75.00	21.50	18.60	18.00
FDI giải ngân	Tỷ USD	11.50	10.00	11.00	12.00
Tăng trưởng tín dụng	%	20.79	37.74	29.89	23.00
Tăng trưởng cung tiền	%	20.76	28.40	25.30	21.00
Tỷ giá USD/VND	VND/USD	17,436	18,435	19,500	22,000

Nguồn: TCTK và Dự báo của Vietstock

1. Tỷ lệ đầu tư vẫn cao nhưng tăng trưởng kinh tế đã suy giảm

Tăng trưởng kinh tế giảm mạnh: Theo Tổng cục Thống kê, Tổng giá trị GDP trong quý 1 tính theo giá thực tế đạt 441.70 nghìn tỷ đồng, theo giá năm 1994 đạt 109.31 nghìn tỷ đồng. Tăng trưởng kinh tế trong quý 1/2010 đạt 5.43%, trong đó tăng trưởng khu vực công nghiệp và xây dựng đạt 5.47%, nông nghiệp đạt 2.05 % và dịch vụ đạt 6.28%.

Trước đó, trong năm 2010 tăng trưởng GDP quý 4 đạt 7.34%, quý 3 đã đạt 7.18%, còn quý 1 và quý 2 lần lượt đạt 6.4% và 5.83%.

Như vậy, quý 1/2011 là giai đoạn có tăng trưởng GDP thấp nhất kể từ quý 3/2009 đến nay.

Tăng trưởng kinh tế quý 1 khá thấp ngoài tính chu kỳ còn do tác động của bất ổn vĩ mô. Lãi suất và lạm phát cao buộc các doanh nghiệp phải thu hẹp sản xuất, người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu làm giảm tổng cầu trong nền kinh tế.

Mặc dù tăng trưởng kinh tế suy giảm mạnh nhưng sản xuất công nghiệp trong quý 1 vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng 14.4%, cao hơn mức 14% trong năm 2010. Trong đó, tăng trưởng sản xuất công nghiệp của khu vực kinh tế nhà nước chỉ tăng 3.6%, ngoài nhà nước tăng 17.4% và khu vực vốn đầu tư nước ngoài tăng 16.8%.



Tỷ lệ đầu tư vẫn cao và chất lượng tăng trưởng chưa được cải thiện: Cũng theo Tổng cục Thống kê, tổng số vốn đầu tư toàn xã hội quý 1/2011 vào khoảng 171.5 nghìn tỷ đồng, tăng 14.7% so cùng kỳ và bằng 38.8% của GDP.

Trong đó, khu vực nhà nước đầu tư 76.4 nghìn tỷ đồng, chiếm 44.5% và tăng 15.2%; khu vực ngoài nhà nước 45.6 nghìn tỷ đồng và chiếm 26.6%, tăng 28.5%; khu vực vốn đầu tư nước ngoài 49.5 nghìn tỷ đồng chiếm 28.9% và tăng 3.8% so với cùng kỳ.

Số liệu trên cho thấy đầu tư của khu vực nhà nước vẫn chiếm một tỷ lệ rất cao trong nền kinh tế. Trong khi đó, hiệu quả đầu tư vẫn ở mức rất thấp thể hiện qua hệ số ICOR quý 1 đang ở mức 7.15 lần, cao hơn con số 6.2 lần của cả năm 2010.

Chất lượng đầu tư thấp cho thấy tính bền vững trong tăng trưởng của nền kinh tế đang gặp thách thức nghiêm trọng.



Nhận định: Những phân tích trên cho thấy kinh tế Việt Nam năm 2011 chắc chắn sẽ tiếp tục đối mặt với nhiều khó khăn. Thêm vào đó Nghị quyết 11 của Chính phủ cũng cho thấy các chính sách tài khóa và tiền tệ sẽ đồng thời được thắt chặt trong thời gian tới để phục vụ mục tiêu ổn định vĩ mô. Do vậy, mục tiêu tăng trưởng 7-7.5% đề ra đầu năm khó có khả năng đạt được.

Tuy nhiên, cũng phải nhìn nhận là nếu tốc độ tăng trưởng giảm để nâng cao chất lượng đầu tư, ổn định kinh tế vĩ mô thì đây là một tín hiệu tích cực hơn việc tăng trưởng bằng mọi giá.

Chúng tôi cho rằng kinh tế Việt Nam chưa có nhiều chuyển biến đáng kể trong quý 2 và quý 3/2011. Kinh tế chỉ phục hồi vào quý 4 nếu các bất ổn vĩ mô hiện thời dần đi vào ổn định.

Tính toán của chúng tôi cho thấy GDP năm 2011 của Việt Nam chỉ tăng trưởng vào khoảng 6.4%.

2. Lạm phát gia tăng gây áp lực cho bất ổn trong nền kinh tế

CPI tháng 3/2011 tăng 2.17% so với tháng 2, và như vậy đã tăng 6.12% so đầu năm và tăng 13.89% so với cùng kỳ năm trước. CPI tháng 3 có mức tăng cao nhất kể từ tháng 6/2008 đến nay. Trước đó, CPI tháng 12/2010 tăng 1.98%, tháng 1/2011 tăng 1.74% và tháng 2 tăng 2.09%.

Xét theo các mặt hàng cụ thể, CPI nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 1.98%, lương thực tăng 2.18%, thực phẩm tăng 1.57% so với tháng trước.

Mức tăng cao nhất thuộc về nhóm giao thông với mức tăng 6.69% do chịu tác động mạnh của đợt điều chỉnh giá xăng dầu.

Tiếp ngay sau mức tăng mạnh trên thì CPI nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng cũng tăng thêm tới 3.67% do chịu ảnh hưởng của tăng giá chất đốt, thép xây dựng, xi măng và nhiều loại vật liệu xây dựng khác.

Ngoài ra, CPI của hầu hết các nhóm hàng hóa khác cũng tăng khá mạnh.

Thông thường CPI tháng 3 giảm là do tháng 2 thường trùng với dịp Tết âm lịch, nhu cầu tiêu dùng tăng đẩy giá hàng hóa tăng, nhưng đến tháng 3 tiêu dùng giảm làm cho giá cũng giảm theo.

Khác với những năm trước, giá hàng hóa tháng 3 năm nay chịu tác động của việc điều chỉnh tỷ giá, giá xăng và giá điện đã làm cho nhiều mặt hàng bị kìm nén giá trước đó đồng loạt bung ra. Ngoài ra, cũng không ít mặt hàng tăng giá do "tát nước theo mưa".

Ngoài các nguyên nhân có tính ngắn hạn và có phần khách quan kể trên thì nguyên nhân cơ bản làm cho lạm phát tăng mạnh vẫn do các yếu kém trong nội tại nền kinh tế.

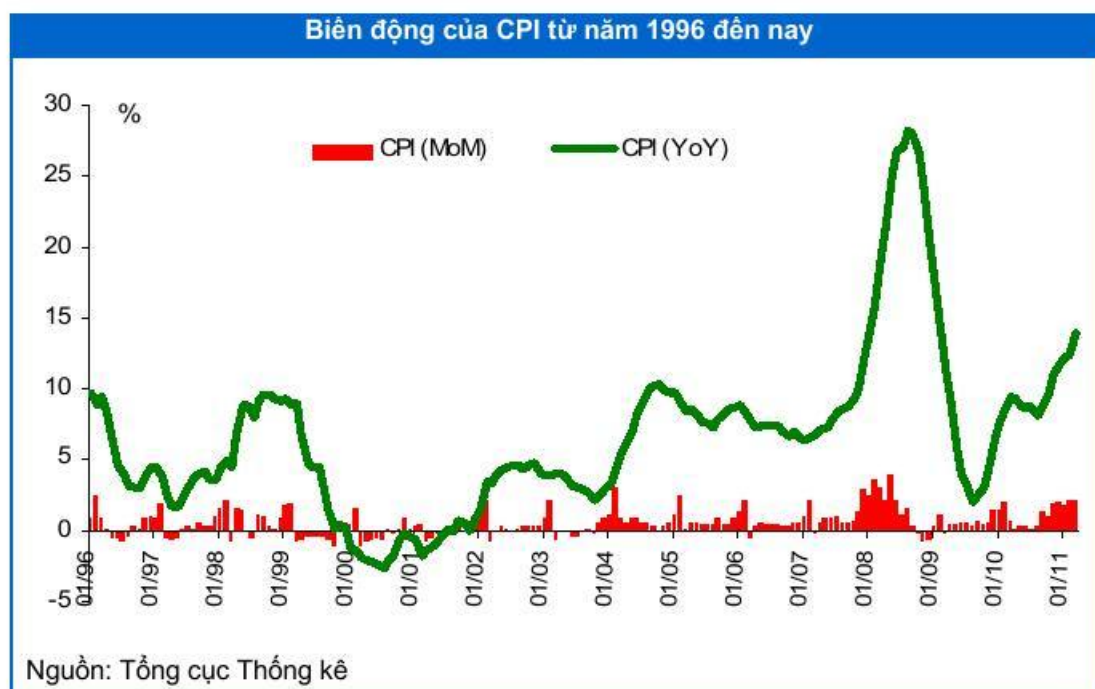
Có thể dẫn chứng các yếu tố như hiệu quả đầu tư thấp khi hệ số ICOR liên tục ở mức 6-8 lần trong mấy năm gần đây, và tăng trưởng tín dụng và cung tiền lại quá cao.

Tăng trưởng GDP hàng năm chỉ đạt trung bình khoảng 7% nhưng tăng trưởng tín dụng luôn duy trì quanh mức 30%, tăng trưởng cung tiền cũng ở mức tương ứng. Do vậy, lạm phát do cung tiền như là một hệ quả tất yếu của việc mất cân đối giữa tăng trưởng cung tiền và tăng trưởng sản phẩm, dịch vụ sản xuất ra.

Nhận định: Chính phủ vừa đưa ra một loạt các biện pháp kể cả tài chính và tài khóa nhằm kiềm chế lạm phát. Tuy nhiên, gần như chắc chắn lạm phát sẽ còn tiếp tục duy trì xu hướng gia tăng trong thời gian tới.

Chúng tôi cho rằng sức ép về lạm phát của Việt Nam vẫn rất lớn kể cả trong ngắn hạn và dài hạn. Về ngắn hạn, với độ trễ từ 5-7 tháng của chính sách tiền tệ và tài khóa thì lạm phát vẫn tiếp tục cao trong 4-6 tháng tới bất chấp việc NHNN hiện nay đang thắt chặt chính sách tiền tệ.

Chúng tôi dự báo CPI trong tháng 4 có thể tăng khoảng 1.2-1.5% và năm 2011 có thể tăng 12-13%.



3. Áp lực tỷ giá vẫn lớn dù Việt Nam dù dòng ngoại tệ vào vẫn dương

NHNN buộc phải giảm giá tiền đồng: Kể từ năm 2008 đến nay, tỷ giá luôn là một vấn đề nóng của nền kinh tế. Chỉ trong vòng chưa đến 2 năm tiền đồng đã mất giá hơn 20% so với đồng USD. Còn nếu tính từ ngày 18/8/2010 đến nay, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã phải 2 lần điều chỉnh tỷ giá liên ngân hàng với tổng cộng tăng 11.58%.

Đặc biệt đợt điều chỉnh ngày 11/02/2011, tỷ giá liên ngân hàng tăng từ 18,932 lên 20,693 VND/USD, tăng 9.3%, đây là mức điều chỉnh 1 lần cao nhất kể từ năm 1994 đến nay. Cùng với quyết định này, NHNN quyết định giảm biên độ giao động từ +/- 3% xuống còn +/-1%, cho nên thực chất tỷ giá niêm yết chỉ tăng thêm 7.2%.

Tuy nhiên, thực tế sau thời gian điều chỉnh tỷ giá, tình trạng chênh lệch tỷ giá trên thị trường tự do và thị trường chính thức vẫn giãn ra. Mức đỉnh điểm tỷ giá trên thị trường tự do có thời điểm lên tới 22,500 VND/USD, cao hơn tỷ giá chính thức tới 1,500 đồng so với tỷ giá chính thức, vào giữa cuối tháng 2.

Trước thực trạng đó, Chính phủ buộc phải thực hiện các biện pháp nhằm giữ ổn định tỷ giá. Trong đó Chính phủ yêu cầu các doanh nghiệp nhà nước bán ngoại tệ cho ngân hàng và "siết" lại các hoạt động mua bán ngoại tệ trên thị trường tự do.

Ngoài ra, NHNN còn nâng lãi suất tái chiết khấu lên 12% và trong tháng 2 và tháng 3 năm 2011 đã hút ròng gần 80 nghìn tỷ đồng qua thị trường mở.

Những biện pháp này đã phát huy hiệu quả khi tỷ giá trên thị trường tự do giảm xuống chỉ còn quanh mức 21,300 VND/USD.



Một số nguyên nhân sâu xa của việc đồng nội tệ suy giảm: Tỷ giá trên thị trường phản ánh cung cầu ngoại tệ và sức mua của đồng tiền trong một nền kinh tế. Do vậy, những yếu tố ảnh hưởng đến cung cầu tiền tệ như thâm hụt cán cân thanh toán, lòng tin đồng nội tệ suy giảm, tình trạng đô la hóa tăng mạnh hoặc lạm phát quá cao đều ảnh hưởng đến tỷ giá.

Tài khoản vãng lai bị thâm hụt lớn: Bản chất một nền kinh tế nhập siêu khiến cho cán cân tài khoản vãng lai (current account) của Việt Nam liên tục bị thâm hụt khoảng 10 - 12% GDP trong những năm gần đây.

Khoản thâm hụt này được bù đắp bởi cán cân tài khoản vốn gồm vốn đầu tư trực tiếp (FDI), vốn đầu tư gián tiếp (FPI), vốn vay (ODA, vay thương mại của Chính phủ và doanh nghiệp), các dòng kiều hối.

Những con số thống kê chính thức đều cho thấy dòng vốn ròng vào Việt Nam đang thặng dư, tức là dòng ngoại tệ vào vẫn lớn hơn dòng ngoại tệ ra. Tuy nhiên, có một thực tế thì đồng tiền lại liên tục mất giá, dự trữ ngoại hối của NHNN suy giảm.

Cụ thể, theo số liệu của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) thì dự trữ ngoại hối của Việt Nam vào cuối năm 2008 là 24.2 tỷ USD. Cuối tháng 2/ 2011, theo số liệu của Bộ trưởng Bộ Kế hoạch và Đầu tư thì dự trữ ngoại hối của Việt Nam chỉ còn khoảng 10 tỷ USD.

Theo ước tính của IMF, cán cân tổng thể năm 2009 của Việt Nam thâm hụt 8.2 tỷ USD và năm 2010 là 3 tỷ USD.

Tuy nhiên, điểm đáng lưu ý là khoản mục Sai số bỏ sót trong bảng Cán cân thanh toán quốc tế của Việt Nam năm 2009 và 2010 đều lên đến 13.5 tỷ USD. Điều này cho thấy một lượng ngoại tệ rất lớn trong nền kinh tế không thể thống kê được.

Lòng tin vào đồng nội tệ suy giảm và tình trạng đô la hóa nền kinh tế gia tăng:

Đây là nguyên nhân giải thích phần nào cho hiện tượng nghịch lý nói trên. Việc tiền đồng liên tục bị mất giá đã kích hoạt nhu cầu nắm giữ USD của người dân và doanh nghiệp. Việc người dân tăng cường nắm giữ USD khiến cho tình trạng đô la hóa nền kinh tế gia tăng và cầu USD tăng, dẫn tới tiền đồng luôn chịu áp lực bị mất giá. Tình trạng đô la hóa còn được thể hiện qua việc rất nhiều giao dịch trong nền kinh tế được sử dụng bằng ngoại tệ này.

Tuy nhiên, cần lưu ý đây chỉ là hệ quả của những bất ổn vĩ mô khác trong nền kinh tế; nhưng sau đó trở lại làm trầm trọng thêm các bất ổn vĩ mô.

Lạm phát cao gây sức ép lên tỷ giá hối đoái thực: Một trong những nguyên nhân quan trọng làm mất giá của tiền đồng là do lạm phát ở Việt Nam luôn cao vượt trội so với các nền kinh tế khác. Do vậy, theo nguyên lý sức mua tương đương thì đồng nội tệ sẽ phải mất giá một tỷ lệ tương ứng với chênh lệch lạm phát giữa Việt Nam và các quốc gia khác.

Năm 2010, VND mất giá hơn 10% so với đồng USD, con số này cũng tương ứng với khoảng cách lạm phát của Việt Nam và Hoa Kỳ khoảng 10%.

Nhận định: Các giải pháp hành chính của Chính phủ đã có tác dụng nhất định làm hạ nhiệt tỷ giá trên thị trường chợ đen. Mức chênh lệch tỷ giá USD/VND giữa 2 thị trường này hiện nay chỉ còn 200 đến 300 đồng. Tuy nhiên, đây không phải là một giải pháp hiệu quả về dài hạn. Nguyên nhân bất ổn tỷ giá của Việt Nam xuất phát chủ yếu từ những yếu tố nội tại trong nền kinh tế và cách thức điều hành của NHNN.

Chúng tôi cho rằng VND sẽ tiếp tục chịu áp lực giảm giá trong thời gian tới do tình trạng thâm hụt tài khoản vãng lai còn lớn và lạm phát cao. Ngoài ra, các dòng ngoại tệ đổ vào Việt Nam cũng bị hạn chế. Tỷ giá vào cuối năm 2011 có thể mất 7-8% so với hiện nay và lên 22,500 VND/USD.

4. Giảm tăng trưởng tín dụng để kiểm chế lạm phát

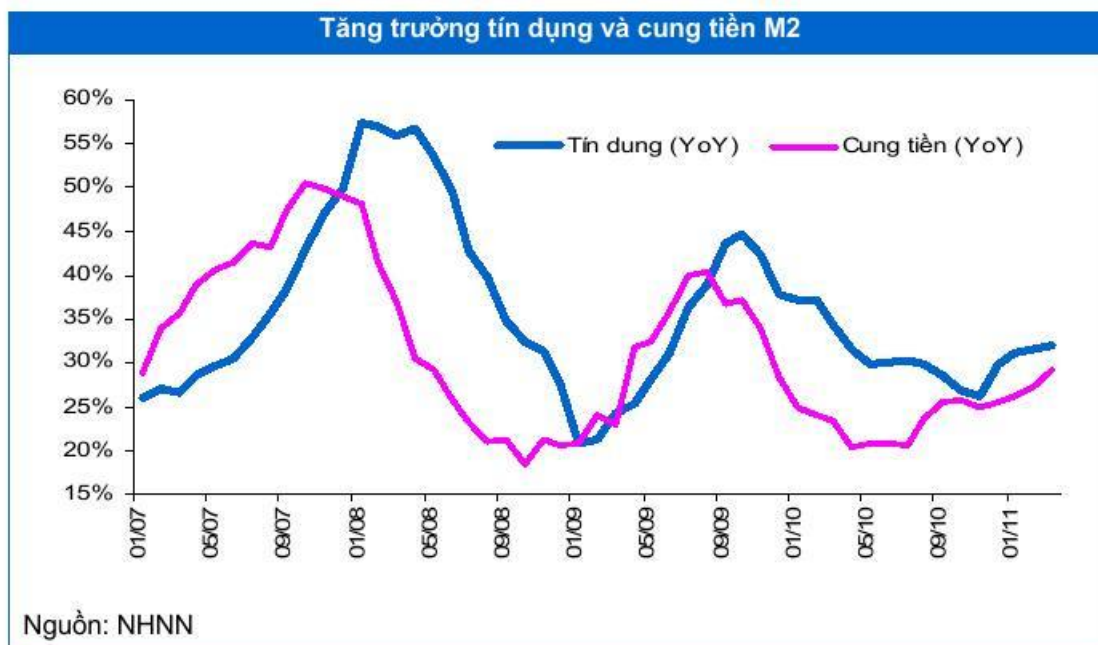
Tăng trưởng tín dụng vẫn ở mức rất cao: Quý 1/2011, ước tính tăng trưởng tín dụng đạt khoảng 5% so với cuối năm trước, đây là mức cao hơn khá nhiều so với mức 3.34% của quý 1/2011. Với mức tăng trưởng này, tăng trưởng tín dụng đến tháng 3 vẫn duy trì ở mức 32% (YoY) so với cùng kỳ năm trước.

Năm 2009, tín dụng tăng mạnh cùng với gói hỗ trợ 4% lãi suất và chính sách tiền tệ nới lỏng của NHNN. Kết thúc năm 2009, tín dụng trong nền kinh tế tăng tới 37% và đã gây áp lực mạnh lên lạm phát trong rotng năm 2010. Tín dụng năm 2010 tăng 29.89%, trong đó tín dụng bằng ngoại tệ tăng 37.7%, còn bằng nội tệ chỉ tăng 25.3%. Tăng cung tiền M2 lên tới 25.5%, vượt mục tiêu đặt ra đầu năm.

Như vậy, tăng trưởng tín dụng trong quý 1 vẫn khá cao, bất chấp lãi suất trong nền kinh tế cao. Điều này càng thể hiện tăng trưởng kinh tế của Việt Nam đang phụ thuộc nhiều vào vốn đầu tư.

Với mức tăng trưởng tín dụng cao đó thì áp lực lạm phát trong thời tới vẫn còn lớn. Mục tiêu giữ mức tăng trưởng tín dụng của NHNN trong năm 2011 dưới 20% không phải dễ dàng thực hiện.

Trong trường hợp Chính phủ muốn thực hiện mục tiêu nay để kiểm chế lạm thì phải chấp nhận lãi suất luôn ở mức cao trong năm 2011. Không những vậy, Chính phủ phải giảm việc phát hành trái phiếu, giảm đầu tư công để giảm áp lực về cầu vốn cho thị trường tiền tệ.



Thắt chặt chính sách tiền tệ là cần thiết để kiểm chế lạm phát: Bước sang năm 2011 lãi suất tiếp tục lên ở mức rất cao, lãi suất cho vay tiêu dùng đã lên tới 25-30%, còn lãi suất cho vay sản xuất cũng quanh mức 20%.

Mặc dù lãi suất cao như vậy nhưng dưới sức ép của lạm phát cao NHNN vẫn buộc phải tiếp tục thắt chặt chính sách tiền tệ. NHNN đã hạ mục tiêu tăng trưởng tín dụng từ mức 23% xuống còn dưới 20%, tăng trưởng cung tiền cũng được điều chỉnh giảm 15-16%.

Để thực hiện mục tiêu trên ngày 08/03/2011, NHNN ban hành quyết định tăng lãi suất tái chiết khấu, tái cấp vốn và lãi suất cho vay qua đêm lên 12%. Mức lãi suất tái chiết khấu chỉ còn kém 1% so với mức đỉnh 13% của thời kỳ "siêu lạm phát" năm 2009.

Cùng với việc nâng lãi suất chính sách, chỉ trong vòng tháng 2 và tháng 3 vừa qua NHNN đã hút về gần 80 nghìn tỷ đồng trên thị trường mở.

Ngoài ra, NHNN vừa ban hành Thông tư 02 trong đó luật hóa trần huy động lãi suất 14%. Điều này đã gây khó khăn cho rất nhiều ngân hàng nhỏ khi huy động vốn trên thị trường. Thực tế thể hiện qua việc các ngân hàng lại "chạy đua" tăng lãi suất không kỳ hạn và lãi suất ngắn hạn 1-2 tuần lên gần bằng mức trần. Lãi suất trên thị trường liên ngân hàng cũng lên cơn sốt. Lãi suất qua đêm cao hơn các kỳ hạn dài hơn và có những giao dịch lãi suất đã vượt mức 20%.

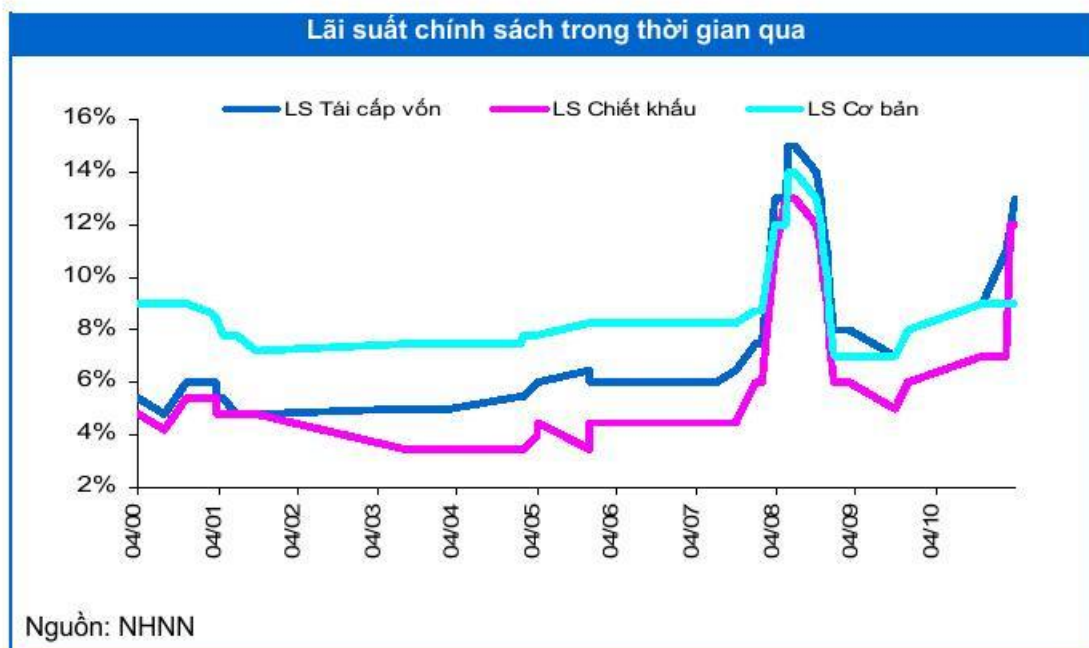
Bất chấp lãi suất cao và căng thẳng trên thị trường tiền tệ NHNN đang cân nhắc quyết định tăng dự trữ bắt buộc. Hiện tại tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với đồng nội tệ chỉ là 1 và 3%, với mức kỳ hạn là trên và dưới 12 tháng, đây là mức rất thấp so với khoảng thời gian trước đó. Đối với ngoại tệ, ngày 09/03/2011, NHNN vừa quyết định nâng dự trữ bắt kỳ hạn dưới 12 tháng từ 4% lên 6% và kỳ hạn trên 12 tháng từ 2% lên 4%.

Tuy nhiên, cũng cần lưu ý là với quy định Thông tư 13, các tổ chức tín dụng chỉ được sử dụng không quá 80% số vốn huy động thì tỷ lệ dự trữ bắt buộc thực tế cao hơn rất nhiều so với con số chính thức trên.

Do vậy, nếu NHNN tiếp tục tăng dự trữ bắt buộc mà vẫn giữ nguyên quy định tại Thông tư 13 thì hệ thống ngân hàng sẽ gặp rất nhiều khó khăn.

Nhận định: Chúng tôi cho rằng các chính sách thắt chặt tiền tệ của NHNN là một bước đi đúng hướng trong việc kiềm chế lạm phát. Trước mắt toàn bộ nền kinh tế sẽ phải chịu tác động rất mạnh bởi lãi suất tăng cao và tín dụng khan hiếm. Tăng trưởng kinh tế có thể chậm lại.

Chính sách tiền tệ chỉ có thể nới lỏng hơn từ quý 3/2011 nếu tình hình lạm phát được khống chế. Tuy nhiên, với việc nền kinh tế đã "quen" một tỷ lệ đầu tư/GDP cao thì mức giới hạn tăng trưởng tín dụng dưới 20% vẫn sẽ là một thách thức rất lớn.



5. Thương mại phục hồi mạnh mẽ nhưng cơ cấu xuất khẩu chưa được cải thiện

Xuất khẩu quý 1 tăng mạnh nhờ kinh tế thế giới phục hồi: Mặc dù kinh tế trong nước tăng chậm trong quý 1 nhưng nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của kinh tế thế giới và giá cả hàng hóa tăng, xuất khẩu trong quý 1 cũng tăng trưởng rất mạnh.

Theo Tổng cục Thống kê, ước tính xuất khẩu trong tháng 1 đạt 7.1 tỷ USD, đưa kim ngạch xuất khẩu cả quý 1/2010 lên 19.2 tỷ USD, tăng 33.7% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 8.8 tỷ USD, tăng 40.1%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 10.4 tỷ USD, tăng 28.7%.

Một số mặt hàng có đơn giá xuất khẩu tăng cao như giá cao su tăng 70%; hạt tiêu tăng 60%; cà phê tăng 50%; hạt điều tăng 37,8%; than đá tăng 56%... Nếu loại trừ yếu tố tăng giá thì kim ngạch xuất khẩu quý I đạt 17.5 tỷ USD, tăng 21.7% so với cùng kỳ năm 2010.

Một số mặt hàng có kim ngạch xuất khẩu lớn như Dệt may đạt 2.8 tỷ USD, tăng 27.9%, Thủy sản đạt 1.1 tỷ USD, tăng 30.5%, Cà phê đạt 1 tỷ USD, tăng 115.1%. Xuất khẩu Dầu thô đạt 1.56 tỷ USD, tăng 15.7%, xét về lượng giảm 12.3%.

Nhập khẩu nguyên phụ liệu tăng mạnh: Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu tháng 3/2011 ước đạt 8.2 tỷ USD, tăng 37.6% so với tháng trước. Tính chung quý 1/2011, kim ngạch hàng hóa nhập khẩu đạt 22.3 tỷ USD, tăng 23.8% so với cùng kỳ năm 2010. Trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 12.8 tỷ USD, tăng 20.7%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 9.5 tỷ USD, tăng 28.4%.

Trong đó, một số mặt hàng có kim ngạch xuất khẩu lớn như Máy móc, thiết bị, dụng cụ phụ tùng đạt 3.4 tỷ USD, tăng 14.8% so với cùng kỳ năm trước; Xăng dầu đạt 2.4

tỷ USD tăng 53.8%; Điện tử, máy tính và linh kiện đạt 1.3 tỷ USD, tăng 29.7%; Vải đạt 1.4 tỷ USD, tăng 42%; Chất dẻo đạt 1.1 tỷ USD, tăng 40.1%

Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu quý 1 tăng do cả yếu tố lượng tăng và giá nhập khẩu một số mặt hàng trên thị trường thế giới tăng. Nếu loại trừ yếu tố tăng giá thì kim ngạch hàng hóa nhập khẩu quý 1 tăng 14.7% so với cùng kỳ năm trước.

Nhập siêu đang được kiểm soát dưới 16% kim ngạch xuất khẩu: Nhập siêu tháng 3/2011 ước tính 1.15 tỷ USD, bằng 16.3% kim ngạch hàng hóa xuất khẩu. Nhập siêu quý 1 là 3.1 tỷ USD, bằng 15.7% tổng kim ngạch hàng hóa xuất khẩu.

Trước đó, năm 2008 thâm hụt thương mại lên tới đỉnh điểm 18 tỷ USD, bằng gần 20% GDP. Trong năm 2009 và năm 2010, thâm hụt thương mại giảm xuống còn 12.84 tỷ USD và 12.4 tỷ USD.

Tình trạng thâm hụt thương mại của Việt Nam đã kéo dài trong nhiều năm và vẫn chưa có dấu hiệu được cải thiện. Năm 2011, Chính phủ đặt mục tiêu kiểm soát thương mại dưới 16% kim ngạch xuất khẩu, tương đương khoảng 13.5-14 tỷ USD. Đây là con số rất cao so với rất nhiều quốc gia khác.

Nguyên nhân sâu xa của tình trạng nhập siêu của Việt Nam là do chúng ta phát triển dựa quá nhiều vào dòng vốn đầu tư nước ngoài (chênh lệch giữa tiết kiệm trong nước và đầu tư quá lớn (thường trên 10% GDP)). Ngoài ra, mặt hàng xuất khẩu chủ yếu là nguyên liệu thô, có giá trị gia tăng thấp, còn các mặt hàng chế biến chỉ chiếm một tỷ lệ nhỏ. Việt Nam phải nhập khẩu phần lớn các máy móc thiết bị và nguyên vật liệu phục vụ sản xuất, gia công.

Xuất nhập khẩu và thâm hụt thương mại của Việt Nam



Nhận định: Xuất nhập khẩu trong quý 1 tăng mạnh là một tín hiệu tốt đối với nền kinh tế. Kim ngạch nhập khẩu nguyên vật liệu tăng mạnh về lượng cho thấy sức sản xuất trong nền kinh tế vẫn đang được duy trì.

Trong khi đó vấn đề nhập siêu không dễ khắc phục vì nó có tính cơ cấu trong đầu tư và sản xuất của nền kinh tế. Do vậy, Việt Nam buộc phải chấp nhận tỷ lệ nhập siêu cao trong một số năm tới. Về dài hạn cần phải thay đổi trong cơ cấu nền kinh tế để Việt Nam không còn quá phụ thuộc vào vốn đầu tư từ bên ngoài. Các mặt hàng xuất khẩu hướng tới những hàng hóa có giá trị gia tăng cao và nằm trong chuỗi giá trị toàn cầu.

Chúng tôi vẫn cho rằng tăng trưởng xuất nhập khẩu năm 2011 từ 12-15%. Nhập siêu hàng hóa và dịch vụ khoảng 14.5 tỷ USD.

6. Dòng vốn đầu tư vào Việt Nam đang chậm lại

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) tính từ đầu năm đến ngày 22/3/2011 đạt 2.37 tỷ USD, giảm 33.1% so với cùng kỳ năm 2010. Trong khi đó, vốn thực hiện ước tính đạt 2.54 tỷ USD, tăng 1.6% so với cùng kỳ năm 2010.

Như vậy, vốn đăng ký giảm mạnh tuy không hẳn là một tín hiệu tiêu cực nhưng là một hồi chuông cảnh tỉnh đối với những người quá kỳ vọng vào dòng vốn đầu tư nước ngoài.

Trong suốt những năm vừa qua vốn đăng ký vào Việt Nam khá lớn. Tuy nhiên, con số thực tế giải ngân quanh mức 10 đến 12 tỷ USD và tốc độ tăng đang chững lại.

Gần đây, một số dự án có mức đầu tư hàng tỷ USD bị rút chứng nhận đầu tư do chủ đầu tư thiếu năng lực tài chính. Bên cạnh đó, có nhiều cảnh báo của các nhà kinh tế về việc các nhà đầu tư nước ngoài đang chuyển công nghệ lạc hậu, ô nhiễm và tốn năng lượng vào Việt Nam hay tình trạng chiếm đất và "kinh doanh dự án" của một số nhà đầu tư nước ngoài.

Do vậy, đã đến lúc cần quan tâm đến chất lượng hơn là số lượng vốn đầu tư nước ngoài.

Nhận định: Dòng vốn đầu tư nước ngoài đang chững lại. Nguyên nhân ngoài những bất ổn vĩ mô trong nước thì sâu xa hơn khả năng hấp thụ vốn của Việt Nam chưa thực sự tốt. Chúng tôi cho rằng đầu tư nước ngoài sẽ khó tăng mạnh trong năm này. Mức giải ngân cả năm ước tính vào khoảng 12-13 tỷ USD.

Kết thúc báo cáo.

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.