

Ngày 20 tháng 2 năm 2012

## KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG VIỆT NAM

### **Triển vọng năm 2012: Có một số tiến triển, nhưng vẫn cần sự kiên nhẫn**

- *Lạm phát đang giảm dần và được dự báo sẽ về mức một con số vào cuối năm 2012, tạo cơ hội cho Ngân hàng Nhà nước (NHNN) cắt giảm lãi suất*
- *Nhu cầu nhập khẩu giảm và tỷ giá hối đoái suy giảm trong kiểm soát của NHNN nhằm giúp ổn định đồng Việt Nam*
- *Nhưng dù trong một môi trường vĩ mô thuận lợi hơn, tăng trưởng trong năm 2012 cũng sẽ chậm lại do chi tiêu thận trọng hơn và xuất khẩu giảm*

### **Tăng trưởng ở dưới mức trung bình dài hạn**

Năm 2011 không phải là một năm thuận lợi đối với hầu hết các nền kinh tế. Triển vọng về một sự phục hồi mạnh mẽ trên toàn cầu bị xóa bỏ bởi động đất tại Nhật Bản, S&P hạ bậc tính nhiệm của trái phiếu Chính phủ Mỹ, khủng hoảng nợ công tại châu Âu, suy thoái ở Trung Quốc. Tăng trưởng chậm lại và các nhà đầu tư đã phải điều chỉnh lại kỳ vọng của mình để chuẩn bị tinh thần cho một tương lai hứa hẹn nhiều bất ổn.

Việt Nam cũng không nằm ngoại lệ dù là một trong những quốc gia có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất thế giới trong thập niên vừa qua. Tỷ lệ tăng trưởng của Việt Nam trong năm 2011 dù đạt mức khá ấn tượng là 5,9%, nhưng vẫn còn thấp so với giai đoạn những năm sau năm 2000 (ngoại trừ tỷ lệ 5,3% của năm 2009 trong thời kỳ khủng hoảng tài chính). Trong khi điều này một phần phản ánh môi trường toàn cầu đang suy yếu, những điều kiện trong nước cũng góp phần không ít. Tỷ lệ lạm phát tăng cao, 18,6% trong năm 2011 so với cùng kỳ năm trước, cùng với giá cả leo thang và các biện pháp kiểm chế giá cả đã ảnh hưởng xấu lên nền kinh tế trong ngắn hạn lẫn dài hạn.

Tuy nhiên, các điều kiện kinh tế vĩ mô cũng đã ổn định đáng kể so với thời kỳ bất ổn đầu năm 2011. Lạm phát giảm còn 17,3% trong tháng Giêng so với cùng kỳ năm ngoái, và chỉ số này được kỳ vọng sẽ về mức một con số vào cuối năm 2012. Ngay cả đồng nội tệ cũng đã ổn định hơn và việc giảm giá đồng Việt Nam theo từng đợt cũng không còn được tính đến. Điều này là do những nỗ lực của NHNN nhằm làm yếu dần đồng Việt Nam và hạn chế bớt nhu cầu nhập khẩu. Đáng mừng hơn là sau nhiều cuộc tranh luận, công cuộc tái cấu trúc ngành ngân hàng đang diễn ra: ba ngân hàng vừa tiến hành hợp nhất và thị trường trông chờ nhiều cuộc hợp nhất và sáp nhập nữa trong năm 2012.

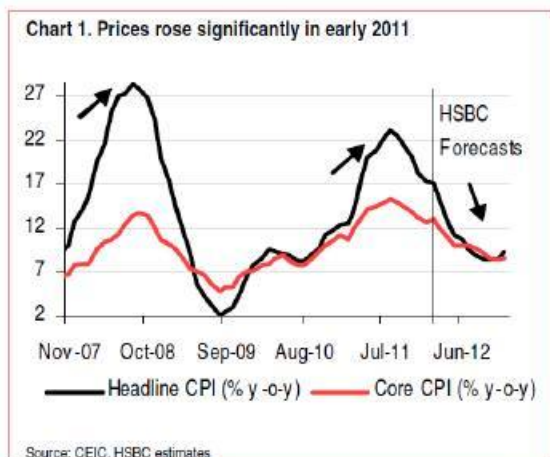
Bất chấp tình hình đã khá khả quan hơn nhưng đa phần các nhà đầu tư lẫn người dân Việt Nam vẫn tỏ ra thận trọng. Điều này dự báo nhu cầu nội địa và xuất khẩu sẽ giảm bớt trong năm 2012. Thậm chí dù được dự báo các mức lãi suất sẽ được điều chỉnh thả lỏng hơn trong năm 2012, người tiêu dùng và nhà đầu tư cũng không mặn mà lắm trong việc tăng chi tiêu do họ đã điều chỉnh lại kỳ vọng của mình sau lạm phát cao năm ngoái. Tăng trưởng được dự báo sẽ giảm từ mức 5,9% trong năm 2011 xuống còn 5,7% trong năm 2012. Như vậy, mặc dù năm 2012 có vẻ sẽ mang đến một nền kinh tế vĩ mô ổn định hơn, các điều kiện kinh tế toàn



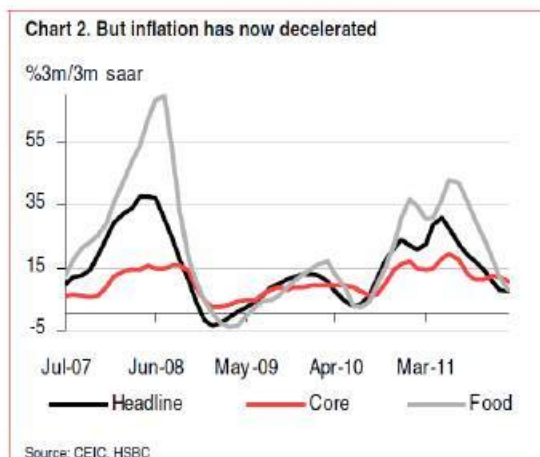
cầu suy yếu cùng với tâm lý thận trọng tại Việt Nam vẫn sẽ giữ tăng trưởng dưới mức trung bình trong dài hạn.

## **Các điều kiện kinh tế vĩ mô đã được cải thiện**

### **Lạm phát đang dần suy giảm**



**Biểu đồ 1: Chỉ số giá tăng đáng kể trong giai đoạn đầu năm 2011**



**Biểu đồ 2: Nhưng hiện tại, lạm phát đã suy giảm**

Lạm phát cao trong năm 2011 là thách thức chính khiến cho người dân Việt Nam và các nhà đầu tư nước ngoài tỏ ra thận trọng trong năm 2012. Thậm chí khi giá cả đã suy giảm dần và lạm phát được dự báo sẽ về mức một con số vào cuối năm 2012, mọi người vẫn có vẻ dè chừng không biết xu hướng này sẽ bền vững và ổn định như thế nào. Trong tháng 1.2012, chỉ số giá cả đã giảm còn 17,3% so với cùng kỳ năm ngoái trong khi của tháng 12.2011 là 18,1% (xem Biểu đồ 1). Chỉ số lạm phát của tháng 1.2012 đánh dấu lần sụt giảm thứ năm liên tiếp so với thời điểm chạm đỉnh 23% vào tháng 8. 2011 dựa trên mức so sánh cùng kỳ mỗi năm. Theo quan điểm của chúng tôi, vẫn còn một vài rủi ro có nguy cơ cao, đặc biệt là khi giá điện có khả năng sẽ tăng và thuế nhập khẩu dầu đã tăng (từ 0% lên 4% trong tháng 12.2011). Mặc dù quỹ đạo đi xuống là rất cần thiết nhưng chúng tôi tin rằng vẫn chưa đủ để thay đổi được tâm lý tiêu dùng thận trọng của người dân. Những ký ức về năm 2011 vẫn còn ngay trước mắt.

Trái ngược với một sự suy giảm được dự báo trong năm 2012, chỉ số lạm phát đã tăng trung bình 2% mỗi tháng (được điều chỉnh theo từng thời kỳ) trong năm tháng đầu của năm 2011. Việt Nam đã từng trải qua thời kỳ tương tự vào năm 2008, khi mà tỷ lệ lạm phát trung bình cho cả năm lên tới 23,1%, và sự nguy cấp của vấn đề lạm phát cao đã hướng sự chú ý vào những thách thức kinh tế lâu dài của Việt Nam. Chính điều này tạo ra sự chuyển hướng trong các cuộc thảo luận với chủ đề Việt Nam, từ tranh luận về tỷ lệ tăng trưởng ấn tượng của Việt Nam ngược về vấn đề Việt Nam cần phải làm gì để khắc phục những sự thiếu hiệu quả mang tính cơ cấu. Đối phó với vấn đề này, Chính phủ áp dụng thắt chặt tín dụng nhằm kiềm chế lạm phát trong ngắn hạn và đưa ra kế hoạch tăng cường hiệu quả đầu tư thông qua việc tái cấu trúc ngành ngân hàng trong thời gian trung hạn.

Hậu quả của lạm phát cao và thanh khoản bị xiết chặt là các doanh nghiệp phải đối mặt với tình trạng thắt chặt tín dụng dẫn đến việc phải đóng cửa hoặc tạm dừng sản xuất. Người tiêu dùng phải đối mặt với giá sinh hoạt leo thang, lãi suất cho vay cao, giá trị nhà ở giảm xuống

và điều kiện tìm việc khắc nghiệt hơn. Vấn đề này càng trở nên cực kỳ nghiêm trọng đối với người dân thuộc nhóm có thu nhập thấp, những người có tỷ lệ chi tiêu cho thực phẩm chiếm phần lớn trong tổng chi tiêu (lạm phát giá thực phẩm đã tăng 26,6% trong năm 2011 so với cùng kỳ năm trước). Các doanh nghiệp sản xuất, đặc biệt là các doanh nghiệp nước ngoài đến Việt Nam tìm kiếm lợi thế cạnh tranh là chi phí nhân công thấp, đã phải chịu nhiều áp lực trước những phản đối của người lao động phổ thông đòi tăng lương để trang trải chi phí sinh hoạt trong tình hình giá cả leo thang. Các doanh nghiệp đã đối mặt với 857 cuộc đình công trong 11 tháng đầu năm 2011, tăng hơn gấp đôi so với năm 2010.

Bộ Lao động Thương binh và Xã hội cho biết, theo kết quả khảo sát tiến hành trên 3% doanh nghiệp tại Việt Nam, mức tiền lương trung bình hằng tháng đã tăng 19,6% lên mức 3,84 triệu đồng trong năm 2011. Điều này cho thấy trung bình, tiền lương thực tế đã tăng 1%. Báo cáo này cũng cho thấy các doanh nghiệp nhà nước áp dụng mức tăng lương cao nhất, với mức lương trung bình là 4,41 triệu đồng so với mức 3,88 triệu đồng của các doanh nghiệp có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) và 3,32 triệu đồng của khối doanh nghiệp tư nhân. Trong khi đó, khối doanh nghiệp FDI có mức chênh lệch tiền lương đáng kể, với mức lương cao nhất gấp 20 lần mức thấp nhất trả cho người lao động. Đối với khối doanh nghiệp nhà nước, mức chênh lệch này là gấp 8 lần và đối với doanh nghiệp tư nhân là 5,5 lần. Chưa có phân loại chính thức về mức tăng tiền lương cho công nhân lành nghề và chưa lành nghề nhưng theo những bằng chứng quan sát cho thấy mức tăng tiền lương này không đồng đều, và tiền lương thực tế của người lao động phổ thông bị sụt giảm và đôi khi họ bị chậm trả lương trong một số trường hợp.

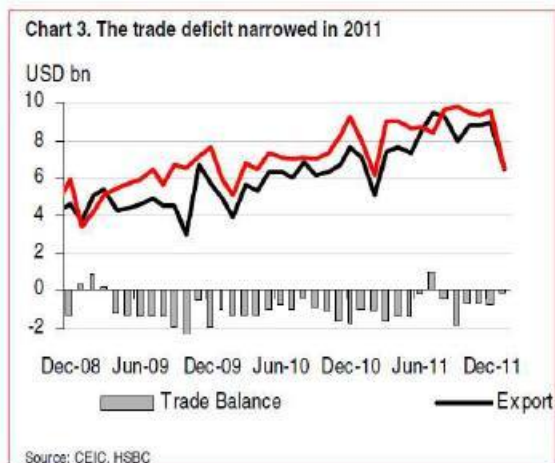
Dù có vẻ sẽ dịu bớt trong năm nay do lạm phát suy giảm, những thách thức nêu trên đã để lại ảnh hưởng lâu dài đến người dân và các nhà đầu tư quốc tế. Kết quả là, các nhà đầu tư sẽ càng thận trọng hơn năm ngoái và sẽ hoạt động theo kiểu chờ thời, cho thấy cả sự hoài nghi lẫn tin tưởng của họ về việc cải cách cơ cấu kinh tế sẽ còn phải mất nhiều thời gian để phát huy hiệu quả. Chúng tôi dự báo tiêu dùng cá nhân sẽ giảm từ mức 4,3% trong năm 2011 xuống còn 4,2% trong năm 2012.

### ***Nhu cầu ngoài nước suy giảm***

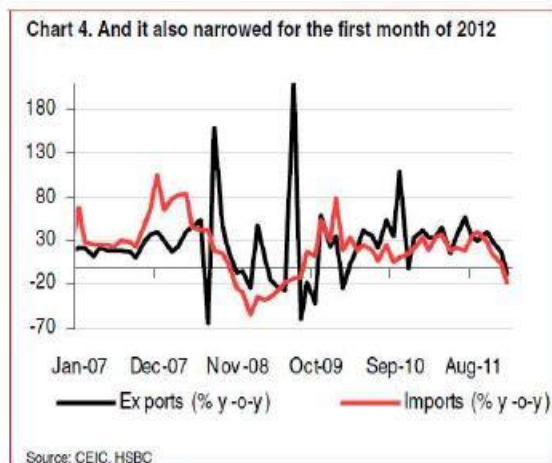
Xuất nhập khẩu của Việt Nam được dự báo sẽ suy giảm trong năm nay. Nguyên nhân chủ yếu là do nhu cầu ngoài nước giảm sút cùng với sự trì trệ ở Hoa Kỳ, Trung Quốc và suy thoái ở châu Âu, cũng như nhu cầu nhập khẩu trong nước cũng chững lại. Giảm giá hàng hóa cũng làm giảm giá trị các ngành hàng xuất khẩu chính của Việt Nam. Giá trị các mặt hàng xuất khẩu dự kiến sẽ giảm từ 34,2% trong năm 2011 xuống còn 24,0%, so cùng kỳ, trong năm 2012. Tương tự, giá trị hàng nhập khẩu, cũng có thể sẽ giảm từ 25,9% trong năm 2011 xuống còn 22,0% trong năm 2012.

Theo ước tính sơ bộ trong tháng 1.2012 (dựa trên dữ liệu thống kê của 15 ngày đầu tháng 1), thương mại Việt Nam đã suy giảm; thâm hụt cán cân thương mại dự kiến là 100 triệu đô-la Mỹ trong năm 2012 (so với mức 876,7 triệu đô-la Mỹ trong năm 2011). Trong tháng 1.2012, giá trị hợp đồng xuất khẩu ước tính giảm 11,1% so với cùng kỳ năm ngoái còn nhập khẩu giảm 18,7%. Nhập khẩu giảm mạnh nhất trong tháng 1.2012 có thể là nhờ vào nỗ lực của Chính phủ nhằm giảm bớt nhu cầu hàng hóa nhập khẩu để kiềm chế lạm phát trong suốt dịp Tết Âm Lịch, cũng như nhu cầu này bị chững lại do kỳ vọng tăng trưởng giảm bớt. NHNN đã gây khó khăn cho các ngân hàng trong việc vay tiền để thanh toán hàng nhập khẩu cũng như khuyến khích người dân giảm bớt chi tiêu cho những mặt hàng này. Động thái đó giúp giảm áp lực lên đồng Việt Nam, nhưng lại kìm hãm tăng trưởng nội địa. Mặc dù hầu hết sự suy giảm trong tháng 1 này là do hiệu ứng của dịp Tết Âm Lịch hơn là trong tháng 2 như đã từng xảy ra trong năm 2011, xuất khẩu và nhập khẩu vẫn được dự báo sẽ giảm trong năm 2012.





**Biểu đồ 3: Thâm hụt thương mại đã thu hẹp trong năm 2011**



**Biểu đồ 4: Thâm hụt thương mại hẹp thu hẹp trong tháng đầu năm 2012**

Để cung cấp tín dụng cho xuất khẩu trong lĩnh vực nông nghiệp, điều vốn đã được thực hiện tốt trong năm 2011, ngày 2.2.2012, NHNN đã giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc (RRR) xuống còn 1/5 mức thông thường (3% cho đồng Việt Nam và 8% cho đô-la Mỹ đối với kỳ hạn ngắn hơn một năm) cho năm tổ chức tín dụng có tỷ trọng cho vay phát triển nông nghiệp và nông thôn cao (Quý tín dụng nhân dân Trung ương, Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn, Ngân hàng Thương mại cổ phần Mê Kông, Ngân hàng Thương mại cổ phần Phát triển nhà Đồng bằng sông Cửu Long, Ngân hàng Thương mại cổ phần Bưu điện Liên Việt). Điều này cho thấy phần nào nỗ lực của Chính phủ trong việc hỗ trợ ngành nông nghiệp và các vùng nông thôn, cũng như những ngành kinh tế chiến lược.

### ***Đồng Việt Nam ổn định hơn***

Trái ngược với năm 2011 với đồng tiền suy giảm mạnh, lạm phát cao và việc Nhà nước áp dụng nhiều công cụ thắt chặt chính sách, chúng tôi tin rằng 2012 sẽ là một năm tương đối ổn định hơn. Một số yếu tố góp phần tạo nên xu hướng này là: lạm phát tăng chậm, chính sách quản lý kinh tế vĩ mô tốt hơn do Thống đốc mới của NHNN (Ông Nguyễn Văn Bình) đề ra, vị thế thương mại và tài chính đã được cải thiện. Thâm hụt thương mại dự kiến sẽ ổn định ở mức 10,1 tỷ đô-la Mỹ trong năm 2012 (so với 9,8 tỷ đô-la Mỹ năm 2011), cân đối ngân sách của Chính phủ ước tính sẽ giảm xuống 3,8% trong năm 2012 từ mức 3,9% của năm 2011.

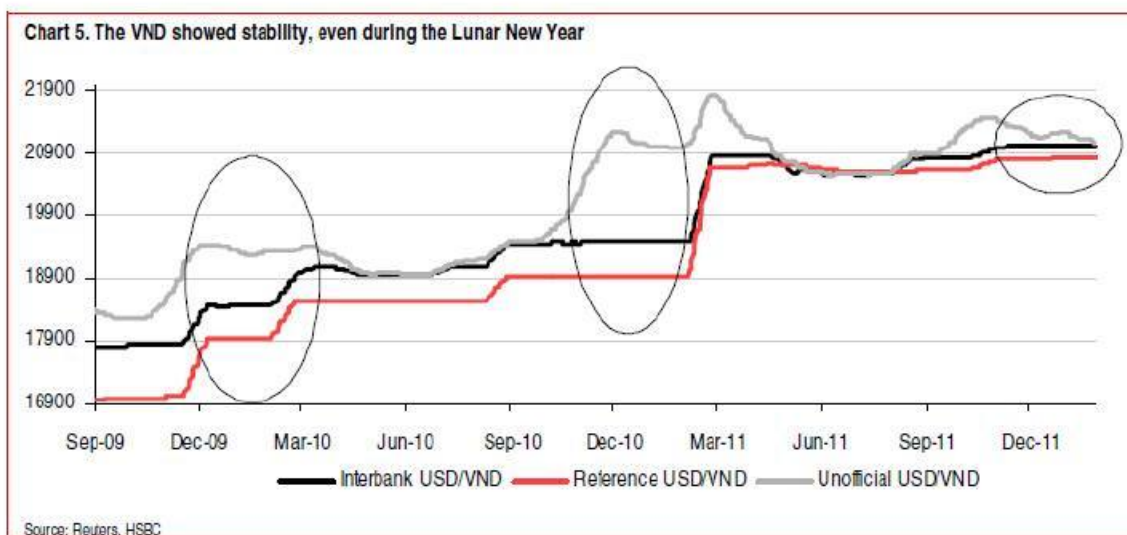
Cụ thể, đồng Việt Nam đã ổn định trong vài tháng gần đây. Trong lịch sử, đồng Việt Nam thường chịu nhiều áp lực lớn trong dịp Tết Nguyên Đán vì nhu cầu đồng đô-la Mỹ thường cao. Điều này phản ánh một cuộc chạy nước rút vào cuối năm để thanh toán những khoản nợ bằng đồng đô-la Mỹ, cũng như nhu cầu cao hơn đối với hàng hóa nhập khẩu trong dịp Tết.

Điều này đã không diễn ra trong năm 2011 (xem Biểu đồ 5) vì vài nguyên do:

- Thứ nhất, nhập khẩu tăng chậm hơn xuất khẩu, góp phần làm giảm thâm hụt thương mại. Thêm vào đó là những yếu tố như lượng kiều hối tăng mạnh (ước tính khoảng 10 tỷ đô-la Mỹ, tăng so với 8,4 tỷ đô-la Mỹ năm 2010) và đầu tư trực tiếp nước ngoài. Những yếu tố này đã củng cố thêm cho cán cân thanh toán.
- Thứ hai, NHNN đã từng bước tăng tỷ giá tham chiếu hàng ngày, cho phép đồng Việt Nam từ từ trượt giá cũng như can thiệp vào khi biên độ chênh lệch giá mở rộng. Vào tháng 10.2011, độ chênh lệch giá giữa tỷ giá tham chiếu và tỷ giá không chính thức đã tăng do lượng cầu đô-la Mỹ tăng mạnh để mua vàng. NHNN đã can thiệp bằng cách

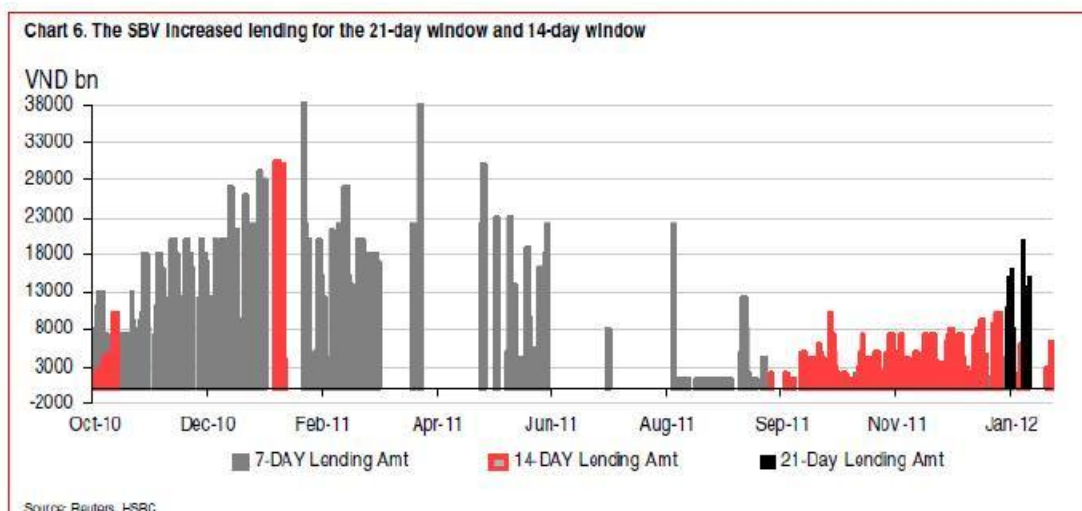
cho phép nhập khẩu thêm vàng. Thêm vào đó, một số ngân hàng và các công ty vàng bạc đá quý lớn cũng được phép tham gia vào hoạt động mua bán vàng quốc tế. Kết quả là thị trường ngoại hối đã được ổn định.

- Thứ ba, nhiều doanh nghiệp đã đẩy nhanh tốc độ thanh toán những khoản vay bằng đô la Mỹ vì họ dự đoán sẽ có sự tăng giá vào cuối năm. Cầu đô la Mỹ tăng cao vào tháng 10.2011 đã khiến họ phải tự chuẩn bị trước. Chính vì vậy, nhu cầu đô la Mỹ trong suốt tháng 12.2011 và tháng 1.2012 thấp hơn so với cùng kỳ những năm trước đó.
- Thứ tư, nhu cầu đồng nội tệ tăng lên trong dịp Tết Nguyên Đán do những yếu tố thời vụ và do hệ quả của việc hợp nhất ba ngân hàng nhỏ. Nhiều ngân hàng nhỏ đã không thể vay được đồng Việt Nam trên thị trường qua đêm vào thời điểm này, và họ phải dùng tài sản thế chấp để vay vốn. NHNN đã can thiệp bằng cách bơm vốn trên thị trường mở với kỳ hạn 14 ngày, cũng như kỳ hạn 21 ngày vào tháng 1 (xem biểu đồ 6). Điều này đã đáp ứng được nhu cầu đồng Việt Nam, nhưng vẫn không đủ để thỏa mãn tất cả nhu cầu. Biểu đồ 5 cho thấy, tỷ giá USD/VND không chính thức đã tăng nhẹ và vẫn duy trì mức ổn định tương đối từ tháng 11.2011. Thực vậy, tỷ giá không chính thức đã thu hẹp lại và gần bằng tỷ giá liên ngân hàng qua đêm cũng như tỷ giá tham chiếu.



**Biểu đồ 5: đồng Việt Nam ổn định ngay cả trong thời điểm Tết Nguyên Đán**





**Biểu đồ 6: NHNN tăng mức cho vay kỳ hạn 21 ngày và kỳ hạn 14 ngày.**

Điều đáng khích lệ cho chính sách tiền tệ của Việt Nam trong năm 2012 là Thống đốc NHNN, Ông Nguyễn Văn Bình, đang truyền tải những dự định của mình một cách rõ ràng và thực sự thực hiện những lời hứa của mình. Ông đã tuyên bố rằng đồng nội tệ sẽ không phá giá hơn 1% từ tháng 9.2011 đến hết năm 2011, và thực tế đã diễn ra như vậy. Ông cũng đề cập việc đồng Việt Nam sẽ phải đối mặt với áp lực giảm giá, nhưng ông sẽ cố gắng để tránh mức trượt giá cao như đã xảy ra vào tháng 2.2011, khi đồng nội tệ giảm 8,5%. Vì vậy, đồng Việt Nam có thể sẽ giảm giá từ từ trong năm 2012. Thống đốc Nguyễn Văn Bình đã nói rằng, nếu không có thêm bất cứ yếu tố tác động khách quan thì đồng Việt Nam có lẽ sẽ giảm giá khoảng 3% trên giá trị vào cuối năm 2012.

Trong ngắn hạn, NHNN có khả năng sẽ tăng cường chính sách quản lý thắt chặt thị trường ngoại hối và thị trường vàng. Đã có một kế hoạch để khuyến khích người dân bán vàng cho Chính phủ; nhưng đầu tiên đòi hỏi họ phải gửi vàng vào các ngân hàng. Thống đốc Nguyễn Văn Bình cũng cho biết có khoảng 300 đến 500 tấn vàng đang lưu thông trong nền kinh tế. Đây là một phần nỗ lực của NHNN nhằm quản lý cả cung và cầu vàng của nền kinh tế. Như chúng ta đã nói trước đó (xem Vietnam at a Glance: A little less conversation, ngày 2.12.2011), NHNN nước đã sử dụng Công ty Vàng bạc Đá quý Sài Gòn (SJC) như một phần kế hoạch duy trì thể độc quyền trên thị trường vàng trong nước. Đồng thời, NHNN còn ban hành thông tư hướng dẫn kiểm soát thị trường ngoại hối.

**Vẫn cần phải kiên nhẫn**

Với tình hình thế giới như hiện nay, chúng tôi vẫn giữ dự báo tăng trưởng của Việt Nam năm 2012 sẽ đạt 5,7%, nhờ vào tình hình xuất khẩu Việt Nam vẫn tăng mạnh dù chậm hơn so với năm 2011; nguồn đầu tư mạnh được hỗ trợ bằng dòng vốn FDI ổn định; và nhu cầu trong nước (tuy còn thấp hơn so với 2011). Hơn nữa, Việt Nam còn được kỳ vọng ở một môi trường kinh tế vĩ mô ổn định nhờ lạm phát đang trên đà suy giảm, thâm hụt thương mại và ngân sách được kiểm chế và các chính sách quản lý tiền tệ tốt hơn. Dựa vào các khuynh hướng gần đây, rõ ràng Việt Nam dường như đang đi đúng hướng trong năm 2012 bất chấp luồng gió ngược của kinh tế thế giới.

Tuy nhiên, những điều đó vẫn chưa đủ để khôi phục tổn thất tinh thần do lạm phát cao ảnh hưởng đến người dân cùng các nhà đầu tư; cả hai sẽ đều cần có nhiều thực tế mang tính thuyết phục hơn để quay lại mức chỉ tiêu như trước năm 2009. Những ai bị ảnh hưởng bởi sự bất ổn định của kinh tế vĩ mô trong năm 2011, cũng như vào năm 2008, sẽ thận trọng hơn

## Kinh tế vĩ mô Việt Nam – Triển vọng thị trường Việt Nam

trong khoản thời gian tới này. Hiện tại, cái cách là điều cần thiết để người dân thay đổi kỳ vọng của mình, khi những biện pháp sửa đổi ngắn hạn giờ đây đã không còn đủ tác dụng.

Kể từ bản báo cáo trước của chúng tôi, NHNN đã thúc đẩy quá trình cải tổ trong lĩnh vực ngân hàng như một phần chiến lược dài hạn của quốc gia nhằm gia tăng hiệu quả đầu tư vốn đã khiến một số nguồn lực phân bổ không hiệu quả gây ra nhiều nút thắt cổ chai trong nền kinh tế. Mặc dù các ngân hàng nhỏ chỉ chiếm tỷ lệ thấp trong hệ thống ngân hàng, chúng lại chứa đựng những rủi ro đáng kể mang tính hệ thống. Những ngân hàng này thường có khối lượng giao dịch cao trong lĩnh vực bất động sản và doanh nghiệp Nhà nước - vốn đang là những lĩnh vực đang làm ăn không tốt trong thời điểm hiện tại. Ngoài ra, những ngân hàng này còn có xu hướng phá vỡ các quy định của NHNN và bóp méo thị trường tài chính. Lo ngại về những rủi ro trên, NHNN đã thắt chặt thanh khoản và bắt đầu thúc đẩy quá trình hợp nhất.

Tuy nhiên, chúng tôi vẫn lạc quan rằng Việt Nam sẽ thực hiện những cải cách cần thiết để khai thông những tiềm năng, mặc dù điều đó đòi hỏi sự kiên nhẫn nhiều hơn chúng ta nghĩ. Trong năm 2011, hầu hết các nhà quan sát đều lúng túng bởi các phương pháp được sử dụng để kiềm chế áp lực lạm phát vì chúng đã vượt ra khỏi những khuôn khổ kinh tế truyền thống. Dù vậy, NHNN cũng đã thành công trong việc hạn chế tăng trưởng tín dụng (tăng 10,9% năm 2011 so với 27,7% năm 2010). Hạn mức tăng trưởng tín dụng ban đầu được đề ra cho nguyên năm 2012 là 20% đã khiến nhiều người e ngại đi vay vì lãi suất cao. Tuy vậy, lạm phát đã giảm trong năm tháng qua và chúng tôi tin rằng xu hướng này sẽ tiếp tục cho đến cuối năm 2012. Trong năm nay, NHNN đã đề ra mức tăng trưởng tín dụng tối đa từ 15-17%

Với tỷ lệ lạm phát đang giảm xuống, chúng tôi tin NHNN có thể sẽ hạ lãi suất vào cuối quý 1 năm 2012. Thực tế, NHNN đã bắt đầu chu kỳ nói lỏng với việc giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc cho vài ngành kinh tế cụ thể. Việc giảm lãi suất trong tương lai để thúc đẩy tiêu dùng sẽ phụ thuộc phần lớn vào việc Chính phủ có thể thuyết phục được người dân về những cam kết cải cách còn giờ đây hầu hết mọi người đều chọn chiến lược cầm chừng. Với Việt Nam, để trở lại tốc độ tăng trưởng dài hạn trên 7% thì trước tiên cần một nỗ lực phối hợp cải cách nền kinh tế nhằm mục đích tăng hiệu quả đầu tư và tái thiết lập kỳ vọng của các nhà đầu tư trong và ngoài nước.

### HSBC: Dự báo chính về Việt Nam

	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011	Q1 2012f	Q2 2012f	Q3 2012f	Q4 2012f	2011f	2012f
GDP (% năm)	5.4	5.7	6.1	6.1	6.1	5.6	5.7	5.4	5.9	5.7
CPI, cuối quý (% năm)	13.9	20.8	20.8	18.1	15.2	10.5	8.4	9.2	18.1	9.2
Cán cân thương mại (%GDP)	-15.9	-9.9	-3.7	-5.8	-11.3	-8.5	-8.4	-7.0	-9.8*	-10.1*
Dự trữ quốc tế (tỷ USD)	12.7	12.7	12.7	12.7	12.7	12.7	12.7	12.7	11.5	12.0
Tỷ giá OMO, cuối quý (% năm)	12.0	15.0	14.0	14.0	13.0	11.0	10.0	9.0	14.0	9.0
VND/USD, cuối quý	20880	20600	20830	21500	21500	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A