

VEPR

**BÁO CÁO
KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM
NĂM 2012**

Mục lục

Tóm tắt	1
Bối cảnh kinh tế thế giới	4
Kinh tế Việt Nam 2012	7
I. Khái quát	7
II. Các thành phần của tổng cung	9
III. Các thành phần của tổng cầu	12
IV. Các cân đối vĩ mô	17
V. Thị trường vốn và thị trường tiền tệ	19
VI. Thị trường tài sản	24
Triển vọng kinh tế Việt Nam 2013	25
Dự báo kinh tế	24
Gợi ý chính sách năm 2013	27
Phụ lục	29

Tóm tắt

Nền kinh tế Việt Nam có dấu hiệu thoát khỏi tình trạng đình trệ trong nửa đầu năm khi Chính phủ bắt đầu nói lỏng cả về chính sách tiền tệ lẫn chính sách tài khoá từ đầu Quý 2/2012. Nhưng sự phục hồi là chưa chắc chắn. Tăng trưởng kinh tế từ mức 4,73% trong 3 quý đầu tăng lên 5,03% cả năm, thấp hơn so với mục tiêu là 5,5%. Đây là mức thấp nhất kể từ năm 2000.

Chỉ số giá tiêu dùng tăng 6,81% so với cùng kỳ năm ngoái – thấp nhất trong 3 năm trở lại đây, còn lạm phát trung bình cả năm là 9,21%. Lạm phát lõi (không bao gồm lương thực và năng lượng) năm 2012 ước tính khoảng 11%.

Khu vực sản xuất chứng kiến cải thiện nhẹ trong sản xuất và tiêu thụ, nhiều khả năng do yếu tố thời vụ. Chỉ số tồn kho cuối năm giảm nhẹ so với các tháng trước, nhưng vẫn ở mức cao là 120,1. Tốc độ tiêu thụ hàng công nghiệp còn rất chậm, tăng nhẹ từ 3,3% của tháng trước lên 3,6%. Giá trị hàng tồn kho so với thời điểm cuối năm ngoái tăng 6,9%.

Chỉ số PMI của HSBC về ngành sản xuất tại Việt Nam biến động rất mạnh trong năm 2012 với chiều hướng xấu đi rõ rệt so với năm 2011, thể hiện nhận định bi quan của nhà sản xuất trong nước trước triển vọng ngắn hạn. PMI xuống dưới ngưỡng 50 điểm (thu hẹp đơn hàng) trong 10/12 tháng của năm 2012, đồng thời giảm liên tục 7 tháng liên tiếp, phản ánh sự suy giảm triển vọng kinh doanh nghiêm trọng và dai dẳng.

Chi tiêu ngân sách đạt 904 nghìn tỷ đồng, trong khi thu ngân sách chỉ đạt 741,5 nghìn tỷ. Thâm hụt ngân sách cả năm lên khoảng 163 nghìn tỷ đồng – tương đương 4,8% GDP. Thâm hụt ngân sách tăng nhanh buộc Chính phủ phải tăng cường vay mượn thông qua phát hành trái phiếu bất chấp lãi suất cao và đẩy thêm gánh nặng về phí và thuế sang cho người dân.

Tốc độ tăng trưởng doanh thu bán lẻ giảm rõ rệt, chỉ còn 6,2% so với cùng kỳ năm ngoái, dấy lên những quan ngại về khả năng cầu tiêu dùng sẽ thấp trong dịp Tết sắp tới. Với mức cầu tiêu dùng như vậy, CPI các tháng giáp Tết có thể sẽ tăng còn thấp hơn năm ngoái, kéo theo sự trì trệ của cả năm.

Tổng đầu tư toàn xã hội năm 2012 ước đạt 989.3 nghìn tỷ đồng, chỉ đạt 33,5% GDP so với 34,6% của năm 2011. Giá trị tổng đầu tư tính theo giá hiện hành chỉ tăng 7% so với năm trước, nên khi tính theo giá cố định, có thể thấy lượng đầu tư đang thu hẹp. Trong khi nền kinh tế còn phụ thuộc nhiều vào vốn đầu tư thì với mức đầu tư ngày càng thấp, nền kinh tế khó

thoát khỏi sự trì trệ đang đeo bám và buộc phải lệ thuộc nhiều hơn vào đầu tư trực tiếp nước ngoài.

FDI thực hiện cả năm đạt 10,5 tỷ USD, thấp hơn 5% so với cùng kỳ năm trước, với 2/3 lượng vốn đổ vào khu vực sản xuất và chế biến - có năng suất cao và tạo ra sản phẩm thực cho nền kinh tế. Việt Nam rõ ràng tiếp tục dậm chân tại chỗ trong việc thu hút vốn FDI, hiện đang đứng cuối cùng trong khu vực. Số vốn đăng ký mới chỉ cao hơn mức thấp nhất trong vòng 5 năm qua.

Cán cân thương mại lần đầu tiên sau 19 năm chuyển sang trạng thái thặng dư, ước tính khoảng 284 triệu USD. Cán cân vãng lai và cán cân vốn đều dương giúp cán cân thanh toán duy trì thặng dư trên 10 tỷ USD. Khối DN có vốn FDI góp phần rất lớn vào kim ngạch xuất khẩu khi tăng tới 33% và xuất siêu tới 12 tỷ USD. Nhập khẩu tăng chỉ nhỉnh hơn tốc độ tăng trưởng, cho thấy nhu cầu trong nước yếu đi thấy rõ rệt, không chỉ hàng hoá tiêu dùng cuối cùng mà còn cả nguyên nhiên liệu thô.

Tăng trưởng tín dụng từ mức âm trong nửa đầu năm chuyển sang phía dương trong nửa cuối năm, lên mức 8,91% vào cuối năm 2012 so với 2011. Mặc dù đã vượt qua dự báo 5% của nhiều chuyên gia, song con số này vẫn thấp hơn mục tiêu điều hành từ 1-3 điểm phần trăm, cho thấy những diễn biến thực không khả quan như mong đợi. Vào cuối tháng 12/2012, tổng huy động vốn tăng 20,32%, đưa M2 tăng 19,85% so với cuối năm 2011.

NHNN thực hiện chính sách tiền tệ mở rộng trong suốt cả năm 2012 thông qua việc lần lượt hạ lãi suất cơ bản gần như mỗi quý 1 điểm phần trăm. Trong cả năm 2012, mặt bằng lãi suất cơ bản đã thấp hơn 6 điểm phần trăm so với hồi đầu năm. Lần cắt giảm gần đây nhất vào cuối tháng 12 được hậu thuẫn bởi lạm phát thấp một cách bất thường vào những tháng cuối cùng của năm.

Thanh khoản dư thừa song tín dụng lại tăng thấp, tình trạng ứ đọng thanh khoản trở nên tồi tệ hơn trong hệ thống ngân hàng dần về cuối năm. Các NHTM nhỏ thiếu thanh khoản là nguyên nhân của cuộc đua lãi suất huy động âm thầm nhưng dai dẳng. Thị trường liên ngân hàng trong nửa cuối năm dần mất đi tính hiệu quả, thể hiện qua việc các ngân hàng lớn dư dật thanh khoản nhưng không cho các ngân hàng nhỏ vay qua thị trường này, buộc NHNN phải can thiệp mạnh tay vào thị trường mở nhằm điều tiết vốn giữa các ngân hàng. Sự chậm trễ trong quá trình tái cơ cấu một số

ngân hàng thương mại sẽ kéo dài tình trạng ứ đọng này và đe dọa sự lành mạnh của hệ thống tài chính.

Tỉ giá danh nghĩa không thay đổi đáng kể trong khi lạm phát tăng cao trong 2 năm qua khiến VND tiếp tục âm thầm lên giá so với đồng USD. Tuy nhiên, cầu nhập khẩu suy giảm và lượng kiều hối dồi dào đã làm lu mờ áp lực lên giá của đồng Việt Nam. Đồng nội tệ hiện đang bị đánh giá cao khiến các ngành phụ thuộc xuất khẩu gặp khó khăn, ngay cả với những ngành đã từng có lợi thế gần như độc quyền trên thế giới (ví dụ ngành xuất khẩu cá da trơn...)

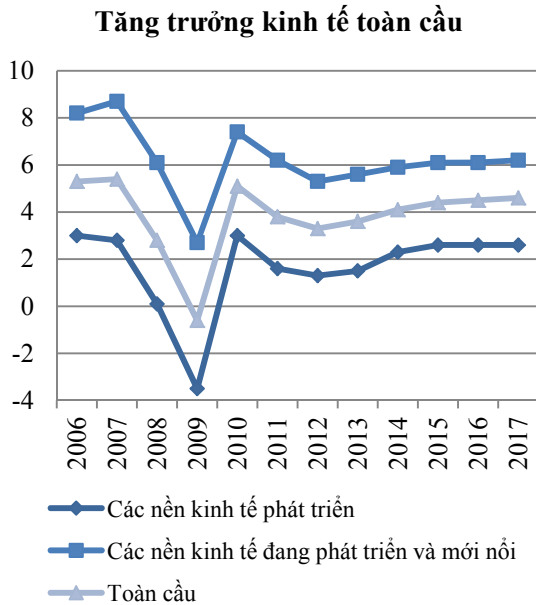
Động thái trung hoà chặt chẽ lượng tiền đồng được bơm ra trong quá trình tăng dự trữ ngoại hối đã góp phần giữ lạm phát thấp và tỷ giá ổn định. Số liệu mới nhất vào tháng 10/2012 cho thấy dự trữ ngoại hối tăng lên 20 tỷ USD (theo IMF), tương đương 12 tuần nhập khẩu.

Nhu cầu nội địa về vàng miếng cao một cách bền bỉ do thị trường vẫn ưa chuộng loại kim loại quý này, song năm 2012 chứng kiến sự gia tăng đột biến cầu vàng SJC vì Nghị quyết mới về quản lý vàng quy định nhãn hiệu này trở thành độc quyền quốc gia. Trong khi nguồn cung SJC không đáp ứng được lượng cầu, giá vàng SJC đã tách khỏi giá thế giới, có lúc chênh lệch lên tới khoảng 5 triệu đồng/lượng (trên 10%). Giá vàng SJC quay đầu giảm về cuối năm và sẽ còn tiếp tục giảm khi mà lạm phát đã suy yếu, vàng thế giới đang trên đà giảm và những động thái kiểm soát chặt chẽ hơn việc buôn bán vàng miếng.

Thị trường chứng khoán hầu như đi ngang trong cả năm, trong khi bất động sản suy giảm rõ rệt. Chỉ số VN-index leo đến đỉnh 488 điểm vào tháng 5 rồi quay đầu giảm hơn 100 điểm trong suốt quý 3, đi ngang trong suốt thời gian tiếp theo trong quý 4 và tăng nhanh trong tháng cuối cùng của năm để kết thúc tại 413,73. Bất động sản chịu suy giảm ở tất cả phân khúc thị trường và tê liệt ở phân khúc cao cấp suốt một năm ròng. Không có nhiều thông tin tích cực để hỗ trợ cho sự tăng lên của chỉ số chứng khoán và giải băng thị trường bất động sản ngoài cam kết hỗ trợ từ 20-40 nghìn tỷ cho thị trường bất động sản phân khúc bình dân và những đề xuất ban đầu về chương trình xử lý nợ xấu của NHNN được đệ trình vào cuối năm.

Bối cảnh kinh tế thế giới

Năm 2012 kinh tế thế giới vẫn phục hồi chậm chạp, tốc độ tăng trưởng thấp hơn năm trước và vẫn chứa nhiều rủi ro



Nguồn: IMF, Triển vọng kinh tế toàn cầu, tháng 10/2012

Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) đưa ra nhận định kinh tế thế giới năm 2012 là rất khó khăn và đưa ra ước lượng tăng trưởng kinh tế thế giới chỉ ở mức 3,2%, thấp hơn các dự báo trước đó và thấp hơn năm 2011 (3,8%). Trong khi đó, OECD dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu chỉ đạt 2,9%, giảm từ mức 3,4% của dự báo trước đó. Tuy các con số đưa ra khác nhau nhưng đều cho thấy kinh tế thế giới giảm tốc độ tăng trưởng nhiều hơn so với năm 2011 do hậu quả nặng nề của khủng hoảng kinh tế thế giới 2009 chưa khắc phục được một cách căn cơ và những nguyên nhân trực tiếp, gián tiếp từ khủng hoảng nợ Châu Âu.

Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB) công bố, trong quý 3, khu vực đồng tiền chung euro (Eurozone) tăng trưởng kinh tế âm 0,1% (quý 2 giảm 0,2%). Tình hình hẳn còn trầm trọng hơn trong quý 4, và cả năm 2012, Eurozone có thể tăng trưởng âm 0,5%. Tuy nhiên, Liên minh Châu Âu (EU), IMF và ECB – ba liên minh tài trợ cho Hy Lạp đã đạt được thỏa thuận một khoản vay 49,1 tỷ euro nhằm giúp nước này thoát khỏi vỡ nợ và tránh cho nước này khả năng rời khỏi Eurozone.

Ngoài ra, khối EU còn đạt được đồng thuận về sự cần thiết xây dựng một liên minh ngân hàng toàn Châu Âu, bao gồm thiết lập cơ chế giám sát, bảo hiểm tiền gửi, và xử lý ngân hàng chung. Mặc dù giữa các thành viên còn bị chia rẽ bởi quyền lợi và trách nhiệm, nhưng điều này hứa hẹn một tương lai vững chắc hơn cho khu vực này.

Mỹ tiếp tục phục hồi với “tốc độ khiêm tốn” trong nửa cuối năm 2012. GDP quý 3 tăng 3,1%, tỷ lệ thất nghiệp giảm từ 7,9% xuống 7,7% - thấp nhất trong 4 năm qua. Nút thắt của “vách đá tài khóa” đang được gỡ dần từ sự nhượng bộ giữa các bên, cùng với kế hoạch nói lỏng định lượng mới của Fed – 45 tỷ đôla mỗi tháng từ tháng 1/2013 nhằm hỗ trợ nước này duy trì đà tăng trưởng kinh tế.

Kinh tế Nhật Bản 2 quý đầu năm 2012 tăng trưởng vượt trội so với một số nước trong nhóm G7 nhờ nỗ lực của Chính phủ Nhật trong việc khắc phục hậu quả thảm họa động đất cũng như tiêu dùng cá nhân (chiếm 62% trong GDP) sau thảm họa. Song từ quý 3 do căng thẳng chính trị với Trung Quốc tăng lên và ảnh hưởng nợ công của châu Âu, kinh tế Nhật tăng trưởng âm 0,1% và nếu quý 4

Dự báo tăng trưởng kinh tế 2013 của các định chế kinh tế lớn

	Thế giới	Mỹ	Euro zone	Nhật	Trung Quốc	Các nước đang phát triển châu Á
IMF	4.0	2.5	0.8	2.1	8.1	6.2
OECD	3.4	2.7	1.3	1.6	8.1	6.7
WB	3.0	2.4	0.7	1.8	8.3	5.9

Nguồn: IMF, WB, OECD

tăng trưởng âm như dự báo thì Nhật đang rơi vào khủng hoảng kỹ thuật và như vậy mức tăng trưởng 2012 của Nhật chỉ ở mức 1,6% và 2013 là 0,7%, thấp hơn dự báo trước đó.

Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB) nhận định tăng trưởng GDP toàn khu vực châu Á sẽ đạt 6,9% trong năm 2012, giảm nhẹ so với mức 7,2% của năm 2011. Trung Quốc ước tính sơ bộ tăng trưởng 7,5% trong năm 2012, giảm so với mức 9,2% năm 2011. Ấn Độ ước đạt tăng trưởng 5,4%. Con số này của Đông Nam Á ước đạt khoảng 5,2% trong năm 2012, cao hơn so với mức 4,6% năm trước, nhờ sự phục hồi của Thái Lan sau trận lụt lịch sử năm 2011.

Nhìn chung, đa số các tổ chức nghiên cứu độc lập dự báo triển vọng kinh tế toàn cầu năm 2013 khả quan hơn các con số đưa ra trước đó. IMF nâng dự báo tăng trưởng kinh tế thế giới năm 2013 từ mức 3,6% lên mức 4%. WB đưa dự báo cho năm 2013 lên 3% so với mức 2,4% đưa ra vào đầu năm 2012. OECD đưa ra dự báo 3,4% cho năm 2013, tuy thấp hơn mức 4,2% đưa ra trước đó song vẫn cao hơn so với ước tính 2,9% cho năm 2012.

Khả năng tác động của kinh tế thế giới tới Việt Nam

Trong bối cảnh kinh tế thế giới năm 2013, kinh tế Việt Nam có thể chịu tác động trực tiếp ở ba lĩnh vực chính là xuất khẩu, thu hút FDI và kiều hối.

Những khó khăn trong xuất khẩu vào năm 2013 bao gồm: (i) Cầu tiêu dùng yếu ở khu vực châu Âu và sự trì trệ của nền kinh tế Nhật Bản sẽ gây áp lực lên tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu, (ii) nhiều doanh nghiệp vừa và nhỏ trong lĩnh vực xuất khẩu có thể bị phá sản; (iii) đồng nội tệ được định giá cao và việc kiểm soát tỷ giá chặt sẽ không khuyến khích được doanh nghiệp xuất khẩu.

Về đầu tư nước ngoài, định hướng của Chính phủ là ưu tiên kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô nhằm thu hút mạnh vốn FDI. Thực tế, Việt Nam vẫn có những lợi thế nhất định để thu hút FDI như giá nhân công rẻ tương đối so với các quốc gia trong khu vực, các nguồn lực tự nhiên tương đối dồi dào. Tuy nhiên, môi trường kinh doanh của Việt Nam vẫn sụt giảm và chỉ số GFCF (Gross Fixed Capital Formation) để đo lường mức đầu tư vào hạ tầng của Việt Nam còn thấp, ở vị trí 15 trên 23 nước trong khu vực. Như vậy, bên cạnh xử lý nợ xấu, ổn định kinh tế vĩ mô thì cải thiện môi

trường kinh doanh và nâng cao năng lực cạnh tranh là nhiệm vụ quan trọng để giúp Việt Nam lấy lại sự hấp dẫn về đầu tư.

Khủng hoảng kinh tế có thể ảnh hưởng đến nguồn cung của kiều hối vào Việt Nam. Tuy nhiên, theo NHNN, kiều hối năm 2012 có thể đạt 10 - 11 tỷ USD, tăng khoảng 20% so với năm 2011. Năm 2013, nếu thị trường bất động sản vẫn đóng băng, chính sách không chế trần lãi suất USD sẽ khiến lượng kiều hối với mục đích đầu tư có thể sẽ sụt giảm.

Kinh tế Việt Nam 2012

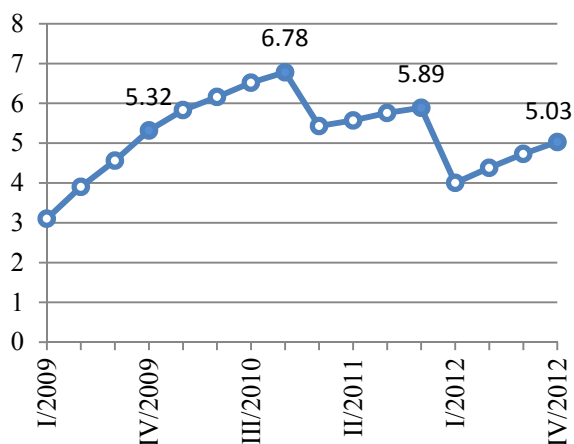
I. Khái quát

Tăng trưởng kinh tế

Tăng trưởng kinh tế Việt Nam cả năm 2012 đạt 5,03% - con số tăng trưởng thấp nhất kể từ năm 2000. Mức tăng trưởng này thậm chí còn thấp hơn mức dự báo được điều chỉnh trong Báo cáo của Chính phủ trước Quốc hội trong kỳ họp cuối cùng của năm vào cuối tháng 10 (kỳ họp thứ tư QH Khóa XIII), là 5,2%, cho thấy sự suy giảm ngoài mong đợi của những dự báo gần đây nhất.

Ngành dịch vụ, với tốc độ tăng trưởng cao nhất, 6,42%, đóng góp nhiều nhất, đạt 2,7 điểm phần trăm, vào mức tăng trưởng chung của cả nền kinh tế. Tiếp theo là công nghiệp và xây dựng tăng 4,52%, đóng góp 1,89 điểm cho tăng trưởng chung. Nhóm ngành nông-lâm-ngư nghiệp chỉ đóng góp 0,44 điểm khi chỉ tăng 2,72%. So với 2011, các nhóm ngành đều có mức giảm từ 0,2-0,3 điểm phần trăm.

Tốc độ tăng trưởng GDP cộng dồn so với cùng kỳ năm trước



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Đóng góp vào GDP	2011	Sơ bộ 2012
Tăng trưởng chung	5,89	5,03
Nông nghiệp	0,66	0,44
Công nghiệp và xây dựng	2,32	1,89
Dịch vụ	2,91	2,7

Nguồn: Tổng cục Thống kê

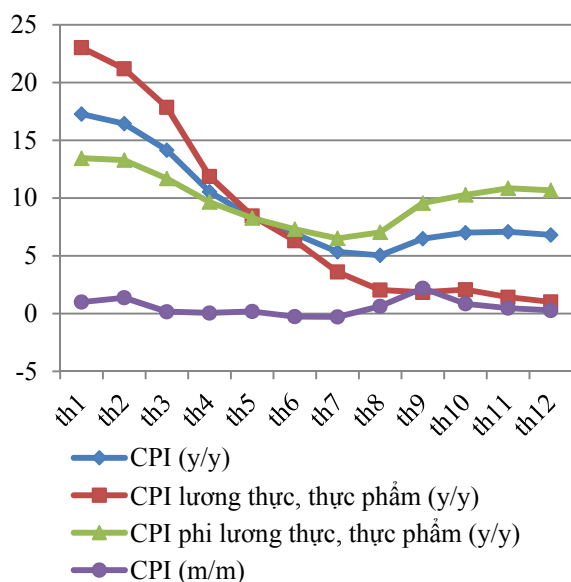
Điều đáng lo ngại là trong 2 năm liên tiếp kể từ 2010, tăng trưởng của quý sau liên tục suy giảm so với quý trước cùng kỳ, cho thấy khuynh hướng tăng trưởng chậm lại rõ rệt của nền kinh tế.

Một điều đáng chú ý nữa là ngay từ cuối Quý 1/2012 đã có động thái nói lỏng tiền tệ và tín dụng để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, nhưng chính sách này đã hầu như không phát huy được tác dụng trong suốt thời gian còn lại của năm.

Lạm phát

Chỉ số giá tiêu dùng CPI cuối năm tăng 6,81% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn so với mục tiêu 8% đã được điều chỉnh và là thấp nhất trong 3 năm trở lại. Lần cuối cùng lạm phát thấp hơn 6% là vào năm 2003.

Diễn biến lạm phát (%)



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Trong khi chỉ số giá lương thực liên tục giảm trong suốt cả năm và là nhân tố chính kéo lạm phát xuống thấp (tỷ trọng của nhóm lương thực và thực phẩm trong rổ hàng hoá tính CPI là 32,5%), thì chỉ số lạm phát phi lương thực và lạm phát lõi đều trên đà tăng, vượt quá mức lạm phát chung, phản ánh tác động của chính sách nới lỏng tiền tệ và hệ quả của điều chỉnh tăng giá các mặt hàng trong diện kiểm soát.

Việc kiểm soát giá các mặt hàng theo quyết định hành chính thường khiến giá cả biến động rất thất thường, khi thay đổi thường với biên độ lớn và gây ra cú sốc đối với nền kinh tế mạnh hơn các mặt hàng được thị trường quyết định. Biến động của lạm phát vì thế mà cũng bị bóp méo và thường xuyên phản ánh kém trung thực diễn biến thực. Nếu không có thay đổi viện phí thì lạm phát năm nay sẽ đặc biệt thấp, khoảng 4,5% thay vì gần 7% như báo cáo.

Theo tính toán của JP Morgan Chase trong tháng 11, lạm phát lõi (không bao gồm giá lương thực và năng lượng) tăng lên mức 12,2% so với cùng kỳ năm trước. Hai nhóm phi lương thực có mức tăng cao nhất trong năm 2012 là dịch vụ y tế và giáo dục, với mức tăng trung bình tương ứng là 20,37% và 18,48%, phản ánh hệ quả của việc điều chỉnh mức phí trong các ngành này vào tháng 9-10. Bưu chính viễn thông có mức giảm hơn 11%, tiếp tục thể hiện lợi ích từ sức ép cạnh tranh lên giá cả dịch vụ viễn thông.

Trong khi cung tiền cả năm 2012 tăng 19,8%, tín dụng lại tăng trưởng tương đối thấp (8,91%). Điều này cho thấy vấn đề của thị trường vốn đang nằm ở phía cầu chứ không phải từ phía cung. Rõ ràng doanh nghiệp không muốn mở rộng tín dụng vì môi trường kinh doanh sản xuất không có nhiều cơ hội và vẫn còn quá nhiều bất trắc.

Việc lạm phát tăng rất chậm vào những tháng cuối cùng của năm cho thấy sức mua thậm chí không được cải thiện dù đã gần tới Tết Nguyên Đán.

II. Các thành phần của tổng cung

Nông nghiệp

Mặc dù có sự hỗ trợ của Chính phủ về tín dụng, mua tạm trữ,.. tăng trưởng GDP của khu vực này có dấu hiệu giảm dần, năm 2010: 2,8%; năm 2011: 4,0% và năm 2012: 2,7%. Thiên tai, dịch bệnh và giá cả nông sản có xu hướng giảm là yếu tố cơ bản làm giảm tăng trưởng của ngành này. Ngoài ra, nhu cầu tiêu thụ yếu, lại phải liên tục chống chọi với hàng nhập lậu rẻ tiền, chi phí sản xuất gia tăng, cũng là các nguyên nhân làm giảm động lực sản xuất.

Ngành thủy sản đang gặp khó khăn khi dấu hiệu giảm tốc đã xuất hiện ngay từ quý 3 chứ không chờ đến hết quý 4 như 2 năm vừa qua. Tăng trưởng GDP cộng dồn năm 2012 đạt 4,16%, thấp hơn mức 5,46% năm 2011. Với khoảng 50% doanh nghiệp phá sản, 20% đang hoạt động cầm cự và rất nhạy cảm với tác động về chi phí, các thay đổi về thuế và phí theo hướng gia tăng sẽ khiến cho ngành thủy sản đứng trước nguy cơ phá sản nếu không có chính sách hỗ trợ phù hợp, đặc biệt là về tỷ giá và ân hạn thuế nhập khẩu nguyên liệu.

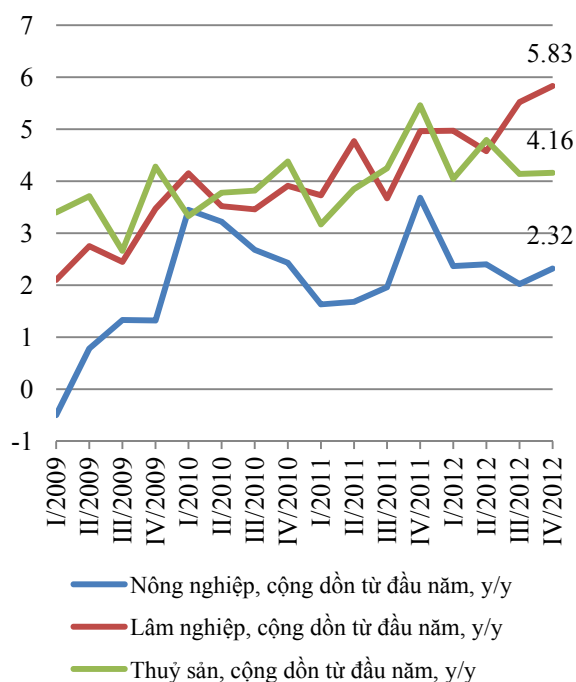
Trong khi lúa gạo có một năm được mùa thì triển vọng về vụ cà phê của năm 2012 không sáng sủa bằng năm trước do điều kiện thời tiết bất lợi khiến sản lượng sụt giảm, mức nước tại các hồ chứa kém dồi dào ảnh hưởng đến kế hoạch tưới tiêu.

Ngành lâm nghiệp tiếp tục có sự tăng trưởng tốt với tốc độ 5,83%, tăng nhẹ so với con số 5,7% của năm 2011.

Công nghiệp và xây dựng

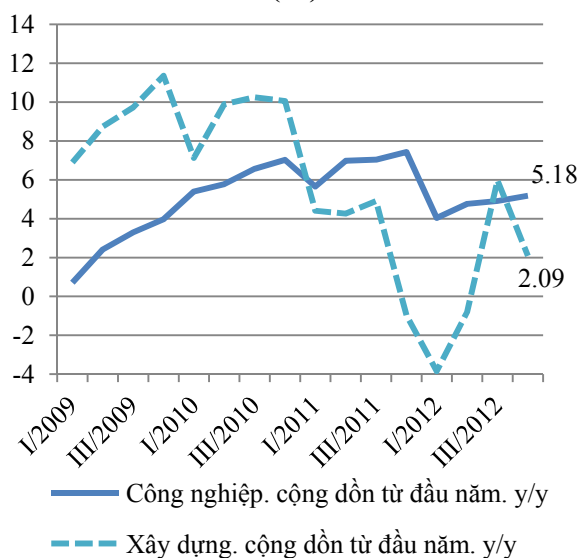
Giá trị sản xuất công nghiệp giảm mạnh, nhất là công nghiệp chế biến và khai khoáng. Tăng trưởng công nghiệp cả năm chỉ đạt 5,18%, thấp hơn nhiều so với mức tăng 7,5% của năm 2011. Chỉ số sản xuất công nghiệp cuối năm tăng 4,8% so với năm ngoái, trong đó công nghiệp khai thác tăng 3,5, công nghiệp sản xuất và chế tạo tăng 4,5%, và sản xuất và phối phối điện, khí đốt tăng 12,3%. Con số tương ứng của năm ngoái là 6,8%, -0.1%, 9,5% và 10%. Sản xuất công nghiệp giảm mạnh là nguyên nhân chính dẫn tới giảm mạnh tốc độ tăng trưởng kinh tế nói chung (tăng trưởng công nghiệp thấp hơn khiến tăng trưởng mất 0,43 điểm phần trăm, trong khi 2 nhóm lớn còn lại đánh mất 0,21 và 0,22 điểm).

Tăng trưởng nông-lâm-nghiệp (%)



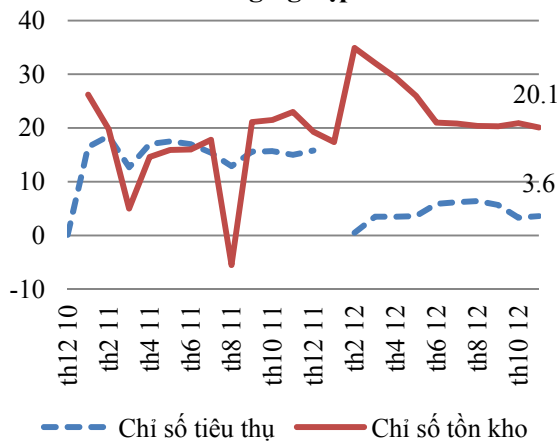
Nguồn: Tổng cục Thống kê

Tăng trưởng công nghiệp-xây dựng (%)



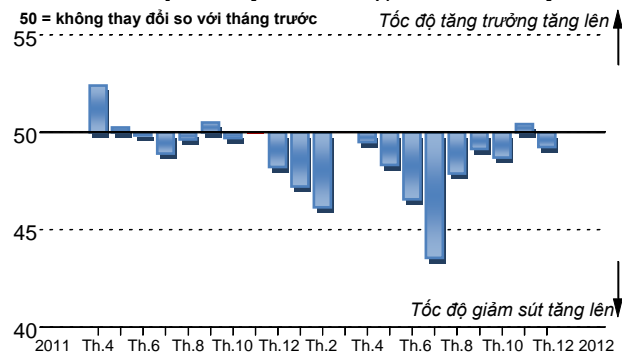
Nguồn: Tổng cục Thống kê

Chỉ số tiêu thụ và tồn kho hàng công nghiệp



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Chỉ số Nhà quản trị mua hàng PMI của Việt Nam



Nguồn: HSBC-Markit (2012)

Chỉ số hàng tồn kho tại thời điểm 01/12/2012 của ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 20,1%, so với cùng thời điểm năm trước. Tăng vọt từ đầu năm rồi xuống dốc khá ổn định trong nửa đầu năm khi lượng tiêu thụ cải thiện, dấu hiệu đình trệ xuất hiện trở lại khi mà chỉ số tồn kho dao động quanh ngưỡng 120,5 trong 6 tháng cuối năm khi tiêu thụ không giữ được đà tăng. Tỷ lệ giá trị hàng tồn kho tại cùng thời điểm so với giá trị sản xuất ước tính cả năm là 6,9%. Những chỉ tiêu này cho thấy sức tiêu thụ của nền kinh tế vẫn còn rất yếu ớt.

Chỉ số tiêu thụ hàng công nghiệp phục hồi nhẹ vào Quý 2 và Quý 3 song không giữ được đà tăng trong Quý 4 để kết thúc năm với mức 103,6. Mức tăng này không thể làm vơi nỗi lo về sự yếu ớt của ngành sản xuất công nghiệp trong khi mức trung bình của năm 2011 là khoảng 115; sức cầu hàng công nghiệp vẫn rất yếu.

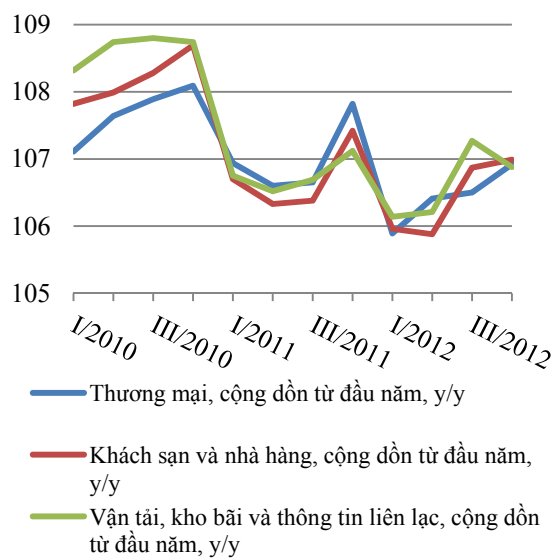
Chỉ số Nhà quản trị Mua hàng PMI của HSBC-Markit về ngành sản xuất của Việt Nam có chuỗi suy giảm 7 tháng liên tiếp cho thấy điều kiện kinh doanh trong nước suy yếu trầm trọng và dai dẳng. Tâm lý bi quan của nhà sản xuất đi xuống rất nhanh bắt đầu từ quý 2 và tiếp diễn đến tới quý 4. Đặc biệt, trong tháng 7, PMI tụt rất mạnh xuống 43,7 điểm so với tháng trước đó – mức sụt giảm mạnh nhất trong năm. PMI đã phục hồi nhẹ vào các tháng cuối năm mà phần nhiều là yếu tố mùa vụ và do tác động từ các biện pháp tài khoá chứ không phải do đơn hàng xuất khẩu đã quay trở lại một cách bền vững. Có thể nói, điều kiện kinh doanh của khu vực sản xuất trong nước đã suy yếu rất nhiều so với thời điểm cuối năm ngoái.

Ngành xây dựng có xu hướng phục hồi chút ít sau khi tăng trưởng âm 3% vào năm 2011 và đạt mức tăng khoảng 2,09% năm 2012, chủ yếu bắt đầu từ Quý 2 sau khi Chính phủ đẩy nhanh giải ngân các dự án đầu tư công, trong khi giá bất động sản vẫn tiếp tục giảm.

Dịch vụ

Mức tăng trưởng cả năm của ngành dịch vụ là 6,42%, tăng trưởng hàng quý của từng cấu phần đa số là thấp hơn cùng kỳ so với diễn biến trong 2 năm trước. Hầu hết các nhóm trong ngành dịch vụ đều có mức tăng xung quanh ngưỡng 7%, chỉ trừ các hoạt động kinh doanh và tư vấn tài sản có mức giảm nhẹ 1,18%. Chiếm tỷ trọng

Tăng trưởng dịch vụ



Nguồn: Tổng cục Thống kê

lớn nhất, thương mại có mức tăng trưởng 6,92%, chậm hơn không đáng kể so với khách sạn, nhà hàng và vận tải kho bãi, thông tin liên lạc (lần lượt là 6,99% và 6,88%). Trong khi thương mại có mức tăng khá đều đặn với 2 cú bút phá vào quý 2 và quý 4 thì 2 nhóm còn lại chỉ cần tăng tốc trong quý 3 đã vượt qua mức tăng của thương mại. Diễn biến trong năm nay cũng không tương đồng với 2 năm trước khi các nhóm trong ngành luôn biến động rất sát nhau.

Nhóm tài chính, tín dụng mặc dù được cải thiện về thanh khoản nhưng tốc độ tăng trưởng của ngành không cao (chỉ 7,1%) chủ yếu là do cầu tín dụng thu hẹp, nợ xấu gia tăng và lợi nhuận sụt giảm mạnh bởi trích lập dự phòng rủi ro cho nợ xấu.

Thị trường nhân tố

Năm 2012, cả nước tạo việc làm cho khoảng 1,52 triệu người và gửi 80.000 lao động ra nước ngoài. Con số thực hiện thấp hơn so với mục tiêu đề ra là 1,6 triệu việc làm, có nguyên nhân chủ yếu từ sự suy yếu của các doanh nghiệp vừa và nhỏ, doanh nghiệp xây dựng và thủy sản gặp khó khăn nghiêm trọng, cho lao động nghỉ việc không lương, hoặc khi kinh doanh trở lại thì không tuyển dụng được như trước nữa. Một lượng lớn lao động không trở lại làm việc và buộc phải chuyển sang khu vực không chính thức không ghi nhận được đầy đủ. Mô hình tăng trưởng dựa vào dịch chuyển lao động sang các khu vực có năng suất cao hơn có thể sẽ không phát huy được tác dụng nếu nền kinh tế không hấp thụ nổi lao động dư thừa và tạo ra việc làm mới (dự kiến mỗi năm tăng thêm khoảng 1 triệu việc làm mới).

Trong khi có hơn 51.800 doanh nghiệp giải thể và ngừng hoạt động trong năm 2012 - tăng từ con số 41.200 trong 10 tháng đầu năm, có thêm 68.300 doanh nghiệp thành lập mới với vốn đăng ký 458,8 nghìn tỷ đồng; một phần không nhỏ trong số này là các công ty đã giải thể đăng ký và hoạt động trở lại.

Nghị quyết Hội nghị Trung ương 6 tái khẳng định quyền sử dụng đất là một loại tài sản và hàng hóa đặc biệt, và đất đai thuộc quyền sở hữu toàn dân, đồng thời đốc thúc sửa đổi bổ sung Luật đất đai 2003 để hạn chế sai phạm và khiếu nại. Điều này cho thấy chưa có

thay đổi lớn trong đường lối và chính sách liên quan đến lĩnh vực đất đai. Luật Đất đai chắc chắn sẽ tiếp tục là chủ đề được bàn thảo kỹ lưỡng trong thời gian tới khi những tranh chấp liên quan đến quy hoạch và đền bù đất đai còn căng thẳng. Tình trạng đóng băng của thị trường bất động sản cùng đòi hỏi những tháo gỡ mới về mặt chính sách.

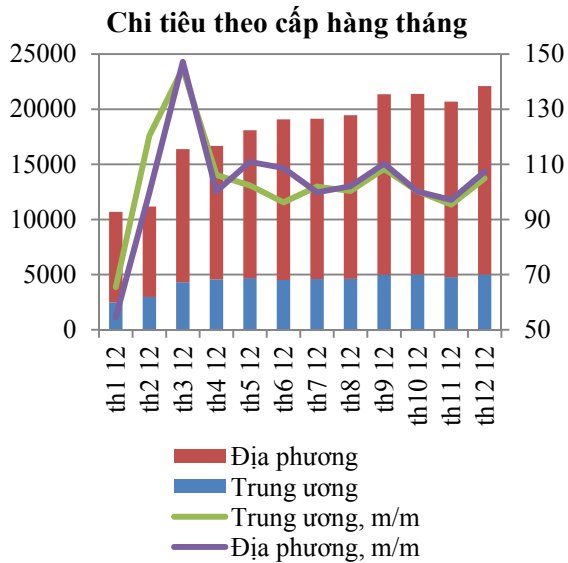
III. Các thành phần của tổng cầu

Chi tiêu chính phủ

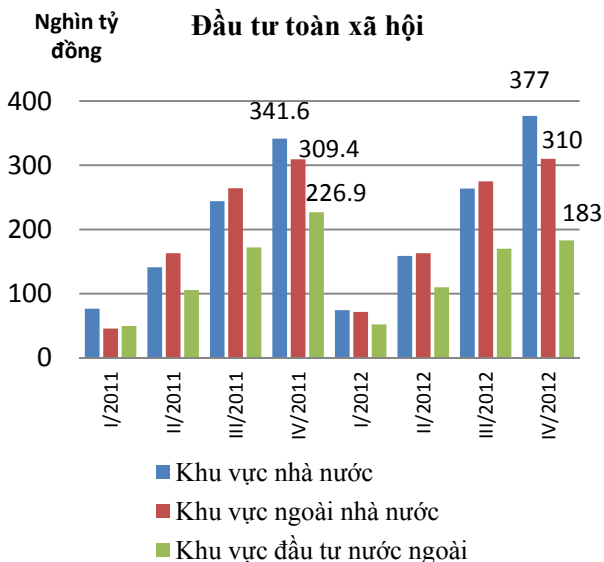
Tổng mức chi tiêu Chính phủ cả năm ước đạt 904.100 tỷ đồng, tăng 13,6% so với năm 2011. Chi tiêu Chính phủ tăng chủ yếu từ cấp ngân sách trung ương - khoảng 18%, còn cấp ngân sách địa phương tăng không đáng kể - khoảng 3%. Điều này cho thấy hai vấn đề: (i) chi tiêu ở địa phương bị hạn chế vì sự sụt giảm các nguồn thu từ cơ sở do hoạt động kinh tế bị thu hẹp, thị trường bất động sản đóng băng khiến nguồn thu từ phí sử dụng đất và thuế đất, vốn là một nguồn thu quan trọng của địa phương trong nhiều năm qua, giảm đáng kể. (ii) Bằng chứng cho thấy chính sách mở rộng tài khoá từ ngân sách trung ương để đối phó với tình trạng tổng cầu suy giảm. Tuy nhiên, có thể thấy rằng nguồn chi tiêu tăng lên đó chủ yếu đến từ vay mượn, do nguồn thu không có khả năng cải thiện trong năm.

Đầu tư toàn xã hội

Tổng đầu tư toàn xã hội trong năm 2012 ước đạt 989,3 nghìn tỷ đồng giá hiện hành, tăng 7% so với năm trước và bằng 33,5% GDP. Tăng trưởng trong vốn đầu tư của khu vực Nhà nước đạt 9,6%, khu vực FDI tăng 1,4% và khu vực ngoài nhà nước tăng 8,1%. Theo giá cố định, giá trị tổng đầu tư hầu như không tăng, có lĩnh vực giảm mạnh. Tổng đầu tư toàn xã hội chỉ nhỉnh hơn mức tăng của lạm phát (gần 7%), khiến cho đây có thể là năm thứ 2 liên tiếp đầu tư thực vào nền kinh tế suy giảm. Xu hướng suy giảm tổng đầu tư xã hội (tỷ trọng trong GDP từ 41,9% năm 2010, xuống 34,6% năm 2011 và 33,5% trong 2012) giúp đóng góp vào bình ổn kinh tế vĩ mô, nhưng chắc chắn sẽ không chỉ ngăn cản tăng trưởng trong ngắn hạn mà còn cả ở dài hạn khi cấu trúc kỹ thuật của nền kinh tế chưa có nhiều thay đổi. Do lệ thuộc vào mô hình tăng trưởng theo chiều rộng, sự sụt giảm trong tổng đầu tư dự báo rằng



Nguồn: Tổng cục Thống kê



Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư

tăng trưởng sẽ không thể duy trì ở mức trên 7% và đất nước sẽ không thể hoàn thành chỉ tiêu tăng trưởng theo Kế hoạch Phát triển kinh tế-xã hội 5 năm 2011-2015.

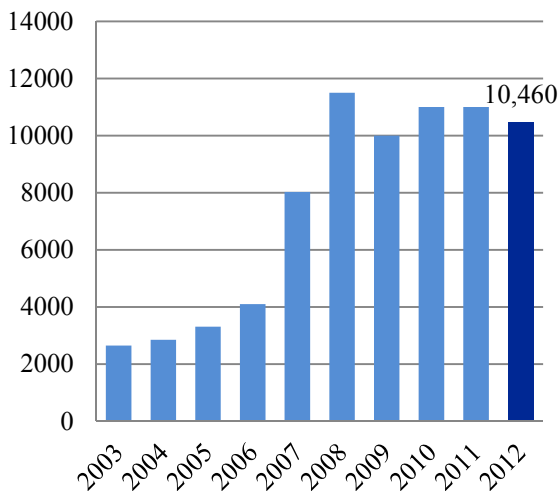
Khi tổng đầu tư có dấu hiệu suy giảm từ đầu năm thì Chính phủ đã có biện pháp tăng đầu tư và chi tiêu gấp rút để vực lại hoạt động kinh tế trong nửa cuối năm. Ước tính tới hết quý 4 năm nay, tổng vốn đầu tư của khu vực công ước tính đạt 377 nghìn tỷ đồng, trong đó đầu tư từ ngân sách lên gần 205 nghìn tỷ đồng, tương đương với 115% con số của năm ngoái. Đã không cao hơn đáng kể so với con số vào cuối năm ngoái, khi loại bỏ ảnh hưởng của tăng giá thực tế, khu vực ngoài nhà nước lại giảm mạnh, cho thấy khu vực này rất nhạy cảm trước tình hình kinh tế xấu đi trông thấy.

Xét về tỷ trọng, khu vực công đang tăng lên cao nhất trong khi khu vực có vốn đầu tư nước ngoài và khu vực ngoài nhà nước chứng kiến giảm sút. Sự gia tăng trong tỷ trọng của đầu tư nhà nước trái ngược với xu hướng giảm dần trong các năm gần đây cho thấy tình hình kinh tế suy giảm nghiêm trọng đã buộc chính phủ phải can thiệp mạnh tay hơn vào nền kinh tế.

Vốn đầu tư nước ngoài

Môi trường kinh tế còn khó khăn làm kìm hãm dòng vốn của nhà đầu tư nước ngoài, khi mà bối cảnh tiêu thụ khó khăn và sản xuất còn cầm chừng và chưa thể cải thiện trong ngắn hạn. Cả năm, giá trị FDI giải ngân đạt 10,5 tỷ USD – thấp hơn hơn 500 triệu USD so với cùng kỳ năm ngoái.

**Vốn FDI giải ngân trong 10 năm
(triệu USD)**



Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư

Một điểm sáng đáng chú ý là hai phần ba số vốn thực hiện được giải ngân vào vào khu vực năng suất cao và tạo ra sản phẩm thực của nền kinh tế như sản xuất, chế tác và bán lẻ thay vì bất động sản và tài chính như mất năm trước. Lượng vốn này được kỳ vọng sẽ thúc đẩy sản lượng trong các năm tới. Với đặc thù là nền kinh tế chế tác, các dự án thường thâm dụng lao động, cho nên có lý do để hy vọng lượng vốn trong năm tới sẽ hấp thu một lượng lớn lao động trở lại khi tình hình vĩ mô đã ổn định hơn.

Vốn đăng ký mới và tăng thêm của năm 2012 đạt 12,72 tỷ USD, giảm 22,4% so với năm trước và thấp nhất trong vòng 5 năm trở lại đây. Sụt giảm về kỳ vọng tăng trưởng kinh tế, môi trường đầu tư thiếu hấp dẫn so với các nước trong khu vực (không cải thiện vị trí trong bảng xếp hạng môi trường kinh doanh của WB) trong khi

đồng nội tệ tiếp tục bị định giá cao, cộng với quy trình xét duyệt hồ sơ nghiêm ngặt hơn là các nguyên nhân chính gây ra sự sụt giảm trong vốn đăng ký mới và tăng thêm.

Nhật Bản tiếp tục dẫn đầu là nước đầu tư trực tiếp nhiều nhất vào Việt Nam với 5,05 tỷ USD trong 11 tháng năm 2012. Các nước giữ vị trí top 5 đều thuộc châu Á, cho thấy rằng các nhà đầu tư lớn từ phương Tây vẫn chưa mặn mà quay trở lại Việt Nam.

Tiêu dùng cuối cùng

Tăng trưởng bán lẻ (đại diện cho tiêu dùng cuối cùng, bao gồm cả tiêu dùng trung gian) xuống đáy thấp nhất trong 2 năm, chỉ đạt mức 10,5% so với cùng kỳ 2011. Lí do chính cho sự sụt giảm này là suy giảm trong tăng trưởng của nhóm thương nghiệp chỉ dừng ở 7,96% so với năm trước do cầu tiêu dùng yếu và tín dụng cho tiêu dùng không cao.

Nếu không loại trừ lạm phát thì doanh số bán lẻ cộng dồn 12 tháng chỉ tăng 16%, xuống mức thấp nhất kể từ tháng 1 năm 2010 sau khi đã lập đỉnh 16,4% tháng trước. Nếu loại trừ lạm phát thì tốc độ tăng trưởng bán lẻ giảm từ mức đỉnh 6,8% trong tháng 10 xuống 6,4% trong tháng 11 và xuống khoảng 6,2% trong tháng 12. Sụt giảm thu nhập, lạm phát cao, rủi ro mất việc cùng với những hồi phục yếu ớt của nền kinh tế khiến cho tiêu dùng cuối cùng suy giảm tới mức thấp nhất kể từ khi chương trình bình ổn kinh tế bắt đầu thực hiện vào năm 2011.

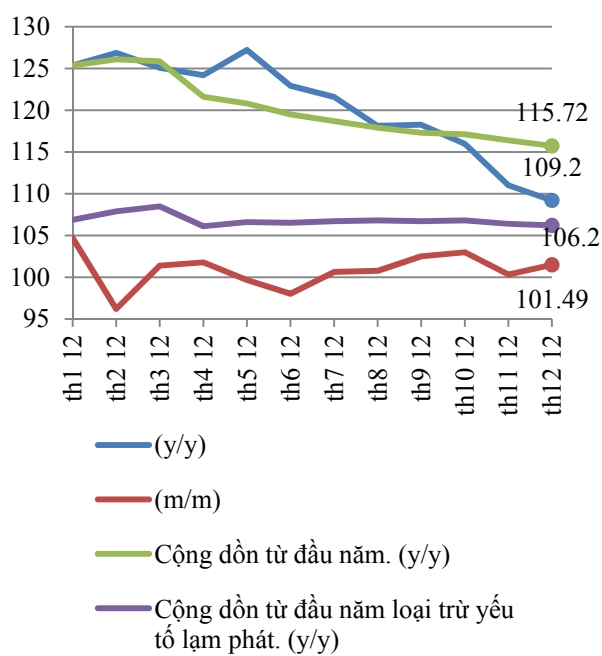
Tính cả năm, ngành dịch vụ có mức tăng trưởng chỉ 19,6% sau khi đạt đỉnh vào tháng 5. Khách sạn, nhà hàng đã vượt qua đỉnh của chu kỳ vào tháng 5-7, chỉ tăng 17,2% so với cùng kỳ năm ngoái. Ngành du lịch đạt danh thu bằng 128,1% so với năm trước, còn giá trị do ngành thương nghiệp tạo ra chỉ dừng lại ở mức tăng trưởng 15,2%, đạt 1789 nghìn tỷ đồng, chiếm 77% giá trị tổng mức bán lẻ.

Tỷ trọng tiêu dùng cuối cùng trong GDP năm 2012 đạt khoảng 68,7%, giảm so với năm 2011 (69,6%), dự kiến có thể tăng nhẹ vào năm 2013.

Cán cân thương mại

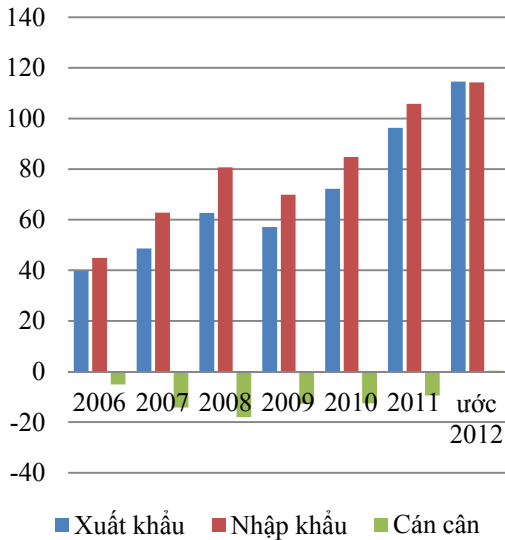
Cán cân thương mại năm 2012 ước đạt thặng dư 284 triệu USD, là năm có thặng dư đầu tiên kể từ 1993. Cán cân vãng lai dự kiến

Diễn biến tổng mức bán lẻ 2012



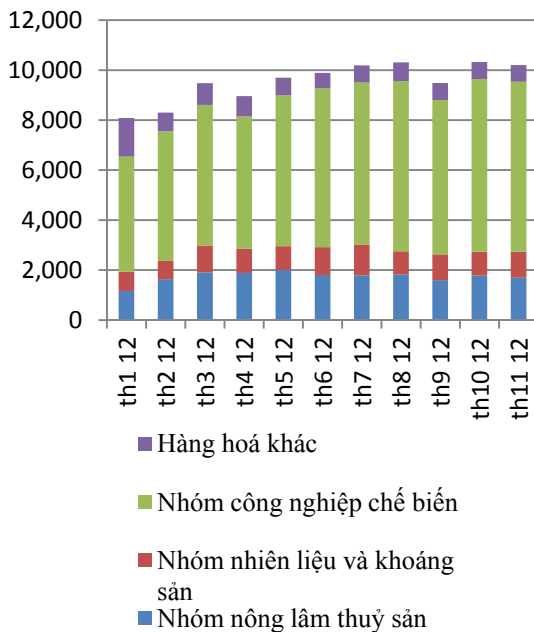
Nguồn: Bộ Công thương

Cán cân thương mại (tỷ USD)



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Kim ngạch xuất khẩu theo nhóm hàng, triệu USD



Nguồn: Bộ Công thương

thặng dư khoảng 600 triệu USD, bắt nguồn từ thặng dư thương mại và tăng lượng kiều hối. Đây là năm đầu tiên kể từ 2000, Việt Nam thặng dư cán cân vãng lai.

Lí do chính cho việc thay đổi trạng thái cán cân thương mại từ mức thâm hụt 9,5 tỷ USD chuyển sang thặng dư hơn 280 triệu USD là do tăng trưởng ấn tượng trong xuất khẩu hàng may mặc và điện thoại nhờ vào giá gia công và lắp ráp rẻ hơn hầu hết các nước trong khu vực. Ngoài ra, tình hình kinh tế trong nước không mấy sáng sủa cũng làm nhập khẩu các yếu tố đầu vào và các hàng hoá xa xỉ suy giảm.

Xuất khẩu cả năm 2012 tăng trưởng ước đạt 18,3% với kim ngạch đạt trên 114,6 tỷ USD.

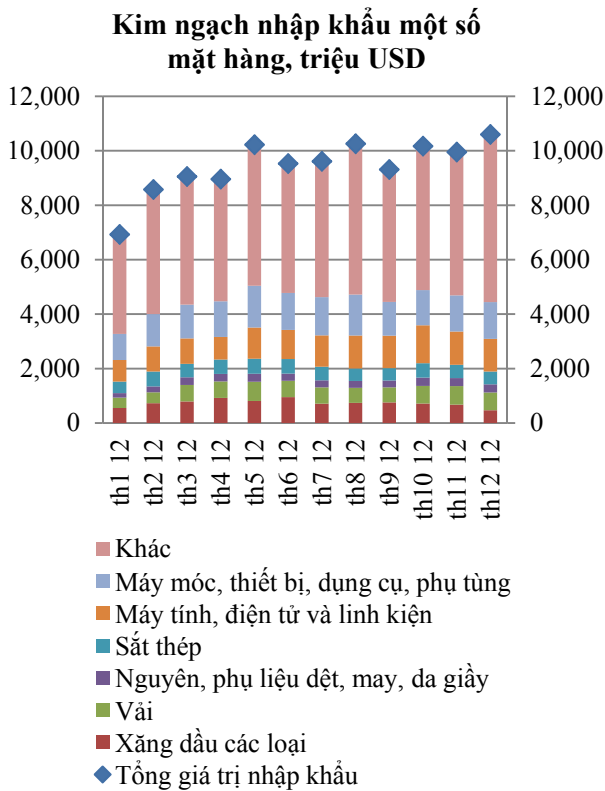
Dẫn đầu về xuất khẩu không kể dầu thô là hàng chế tác, trong đó may mặc với 15 tỷ USD, đặc biệt là hàng chế tác giá trị cao như điện thoại với 12,6 tỷ USD hay điện tử-máy tính-linh kiện với 7,8 tỷ USD. Đặc biệt, kim ngạch xuất khẩu điện thoại của Samsung Việt Nam đạt mức xuất khẩu khoảng 1 tỷ USD mỗi tháng là nguyên nhân khiến kim ngạch xuất khẩu mặt hàng này tăng bất thường lên 97% so với năm trước.

Xuất khẩu các sản phẩm nông sản cộng hợp lại lên tới 18,18 tỷ USD, trong đó 3 mặt hàng hải sản, gạo và cà phê chiếm tới 70% tổng kim ngạch, chủ yếu là do tăng về lượng chứ không phải về giá hay có dịch chuyển tích cực trong chuỗi giá trị. Sắn và cà phê có tốc độ tăng lượng xuất khẩu cao nhất, tương ứng đạt mức 55% và 38%.

Ngành chế tác công nghệ cao tăng dần về tỷ trọng kim ngạch xuất khẩu những năm gần đây, vươn lên tới 17,8% trong năm 2012. Nông sản đứng thứ hai và dệt may đứng thứ ba với tỷ trọng lần lượt 15,9% và 13,1%. Trong khi đó, dầu thô giảm sâu từ mức trên 20% 10 năm trước xuống còn khoảng 7,3%. Những diễn biến trên cho thấy Việt Nam ít phụ thuộc hơn vào xuất khẩu tài nguyên thô, chuyển trọng tâm sang chế biến nông sản và lắp ráp sản phẩm có giá trị cao nhưng lại bị doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài chiếm ưu thế ở nhóm sau. Phần giá trị gia tăng thu được từ các yếu tố nội địa là rất khiêm tốn (lương thấp, thuế sử dụng đất giảm để khuyến khích đầu tư, thất thu thuế do chuyển giá).

Xuất khẩu của khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (không kể dầu thô) tăng 33% trong khi xuất khẩu của khu vực doanh nghiệp nội địa hầu như không tăng, chỉ đạt 1,3% (nếu tính theo giá cố định, giá trị xuất khẩu chắc chắn tăng trưởng âm). Sự tăng trưởng mạnh mẽ trong xuất khẩu của khối DN có vốn đầu tư nước ngoài khiến tỷ trọng xuất khẩu của khu vực này vươn lên tới gần 55,8% tổng kim ngạch xuất khẩu, nếu tính cả dầu thô là 63%. Sự trì trệ của khối DN trong nước phần nào phản ánh tác động của chính sách bình ổn vĩ mô lên khối này nặng nề hơn khối ngoại khiến khối này dần bị mất đi năng lực cạnh tranh.

Nhập khẩu tăng chậm lại theo xu hướng giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế. Với tổng kim ngạch trên 114,3 tỷ USD, tăng trưởng năm 2012 ước đạt 7,1%, thấp hơn nhiều so với mức tăng 25,8% của năm 2011.



Máy móc và thiết bị, điện tử và máy tính, xăng dầu, sắt thép và vải vẫn dẫn đầu về giá trị nhập khẩu như những năm gần đây. Chỉ 5 nhóm hàng này đã chiếm tới 50% giá trị nhập khẩu của nền kinh tế. Bước nhảy vọt trong nhập khẩu máy móc và thiết bị, điện tử và linh kiện máy tính trong năm 2012 cho thấy sức sản xuất tăng rất mạnh tại các ngành lắp ráp. Nhập khẩu điện tử và linh kiện tăng tới 66,8%, linh kiện điện thoại tăng tới 82,9%. Nguyên phụ liệu ngành dệt may và da giày có giá trị nhập khẩu lên tới 12,5 tỷ USD, tương đương 5/6 kim ngạch xuất khẩu của nhóm ngành này. Xăng dầu và sắt thép là 2 nhóm hàng có kim ngạch nhập khẩu giảm mạnh so với 2011, còn lại phần lớn các nhóm hàng khác không tăng hoặc tăng không đáng kể.

Xét về cơ cấu, nhập khẩu của khu vực kinh tế trong nước giảm 6,7% so với 2011, xuống còn 54 tỷ USD. Còn khu vực kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài tăng tới 23,5% giá trị nhập khẩu, lên 60,34 tỷ USD, chiếm 52,7%. Như vậy khu vực kinh tế trong nước nhập siêu gần 11,7 tỷ USD, trong khi khu vực có vốn đầu tư nước ngoài xuất siêu 12 tỷ USD.

Nếu xét toàn bộ các thành phần của tổng cầu, có thể thấy rằng khi loại bỏ ảnh hưởng của sự tăng giá, tiêu dùng cuối (đại diện là bán lẻ) tăng 6%, tổng đầu tư không thay đổi đáng kể (thậm chí có thể giảm nhẹ), chi tiêu chính phủ tăng khoảng 6%, mức tăng trưởng của xuất khẩu ròng gần 7% GDP (từ mức âm 9,5 tỷ USD sang dương 284 triệu USD là tăng gần 10 tỷ USD, tương ứng với 7%

Nguồn: Bộ Công thương

GDP). Như vậy, tiêu dùng, chi tiêu chính phủ và đặc biệt là xuất khẩu ròng đã kéo tăng trưởng lên mức 5% như đã ghi nhận. Có thể kết luận sơ bộ rằng chính tiêu dùng và xuất khẩu hàng lắp ráp và chế tác từ phía khu vực có vốn FDI, đặc biệt là điện thoại, đã cứu Việt Nam thoát khỏi nguy cơ tăng trưởng thấp trong năm 2012. Trong năm tới, nếu đầu tư vẫn không thực tăng, chi tiêu chính phủ thì bị kiềm chế vì điều kiện ràng buộc thâm hụt ngân sách 4,8% GDP trong điều kiện nguồn thu giảm, cán cân xuất nhập khẩu không tiếp tục cải thiện và tiêu dùng tiếp tục suy giảm thì mục tiêu tăng 5,5% sẽ khó mà đạt được, thậm chí có thể không bằng 2012.

IV. Các cân đối vĩ mô

Cán cân thanh toán

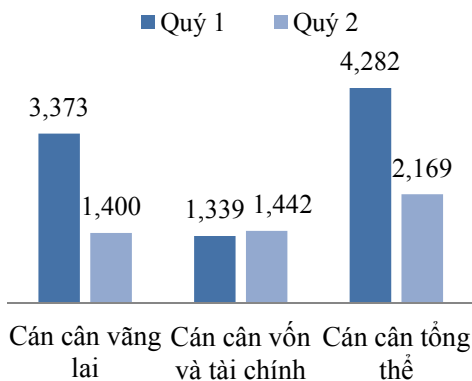
Cán cân thanh toán tổng thể năm 2012 có thể đạt mức thặng dư khá lớn, khoảng 10 tỷ USD. Đây là mức thặng dư lớn nhất kể từ năm 2007 - chủ yếu là do thặng dư cán cân vãng lai và cán cân vốn. Đồng thời lỗi và sai sót cũng có dấu hiệu giảm mạnh, còn khoảng 4,5 tỷ USD so với 7 – 10 tỷ USD những năm trước đây. Điều này có tác dụng duy trì tỷ giá hối đoái ổn định và tăng đáng kể dự trữ ngoại tệ lên mức tương đương 12 tuần nhập khẩu.

Thặng dư cán cân thương mại cả năm giúp cải thiện cán cân thanh toán sang trạng thái dương khi mà cán cân vốn và tài chính vẫn tiếp tục dương. Sau 2 năm lâm vào trạng thái thâm hụt thì cán cân thanh toán đã thặng dư trở lại kể từ năm 2011. Nguyên nhân chủ yếu là cầu USD cho nhập khẩu giảm, kiều hối tiếp tục dồi dào, và sai số giảm (tương ứng với việc người dân bán USD ra hoặc giảm tâm lý găm giữ USD).

Cán cân thanh toán trong trạng thái thặng dư khoảng 6,5 tỷ USD tới hết quý 2 và nhiều dự báo cho thấy nó sẽ tiếp tục thặng dư nhiều hơn trong 2 quý cuối năm. Các con số ước tính đặt cán cân thanh toán vào trạng thái dương khoảng 8,1 tỷ USD tới hết tháng 9 và hơn 10 tỷ USD cho cả năm.

Cân đối cung cầu ngoại tệ trên thị trường tiền tệ, thị trường dư thừa VNĐ và cầu USD yếu hơn mọi năm tạo điều kiện để cải thiện dự trữ ngoại hối. Dự trữ ngoại hối quốc gia hiện đang đứng ở mức xấp xỉ 20 tỷ USD, theo số liệu cập nhật gần đây nhất của IMF. Tính

Cán cân thanh toán (triệu USD)



Nguồn: Tổng cục Thống kê

toán sơ bộ xác nhận con số đưa ra bởi ADB rằng dự trữ ngoại hối đủ cho 10-13 tuần nhập khẩu, khá sát với ngưỡng an toàn tối thiểu 14-15 tuần do IMF đề nghị. Việc bù đắp dự trữ ngoại hối trong năm 2012 phần nào lấp lượng ngoại tệ bốc hơi trong 2 năm nền kinh tế rơi vào tình trạng suy giảm, lạm phát tăng cao và nhập siêu trầm trọng.

Ngân hàng Nhà nước cũng nhận thức được trách nhiệm trung hoà chặt chẽ lượng tiền VNĐ đã đưa ra thị trường để mua vào USD nên đã rất chú trọng và nhất quán phát hành tín phiếu, hút lại lượng nội tệ dư thừa.

Tuy vậy, nhiều dự báo cho năm tới không mấy lạc quan khi dự tính rằng cán cân tổng thể sẽ không cao bằng năm 2012. Lý do thứ nhất là nền kinh tế sẽ cần nhập khẩu nhiều hơn khi có dấu hiệu phục hồi, khiến nhập siêu tăng trở lại. Lý do thứ hai là dòng vốn vào Việt Nam đang có dấu hiệu chững lại.

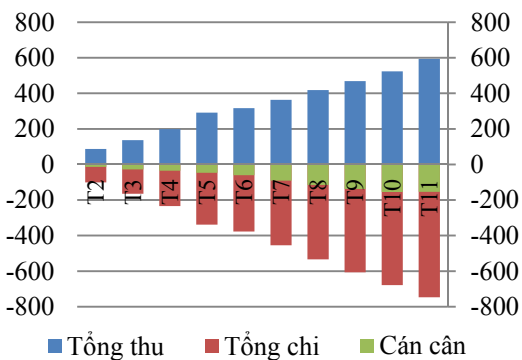
Cán cân ngân sách

Tổng thu ngân sách năm 2012 ước đạt 741.500 tỷ đồng, tăng 5,3% so với 2011. Do thị trường nhà đất gần như tê liệt, năm 2012 chứng kiến thất thu từ thuế sử dụng đất và nhà ở. Theo HSBC, thu từ thuế sử dụng đất và nhà ở giảm 24,7% trong năm 2012. Nhập khẩu ít cũng kéo thuế nhập khẩu giảm 3,2%. Thu ngân sách nội địa không tăng đáng kể so với dự toán, nhưng thu từ dầu mỏ tăng mạnh (28,7%) do giá cả tăng.

Còn tổng chi ngân sách ước đạt 904.100 tỷ đồng, tăng 14,6% và gần bằng mức dự toán cả năm. Bội chi ngân sách là hơn 160 nghìn tỷ, bằng với mức dự toán cả năm là 4,8%.

Nếu không điều chỉnh cơ cấu nguồn thu thì trong năm tới Chính phủ sẽ tiếp tục phải nhờ cậy nguồn vay nợ từ phát hành trái phiếu để tài trợ cho bội chi ngân sách. Tổng giá trị trái phiếu Chính phủ tính tới tháng 9 vào khoảng 22 tỷ USD (ADB), tương đương 80% tổng thu ngân sách. Riêng trong năm 2012, tổng khối lượng trái phiếu chính phủ và có bảo lãnh phát hành tại các tổ chức là 163,3 nghìn tỷ đồng (7,8 tỷ USD), ngoài ra khoảng hơn 50 nghìn tỷ trái phiếu cũng được phát hành tại Ngân hàng Phát triển (bảo lãnh) và Ngân hàng Chính sách Xã hội.

**Cán cân ngân sách
(nghìn tỷ đồng)**



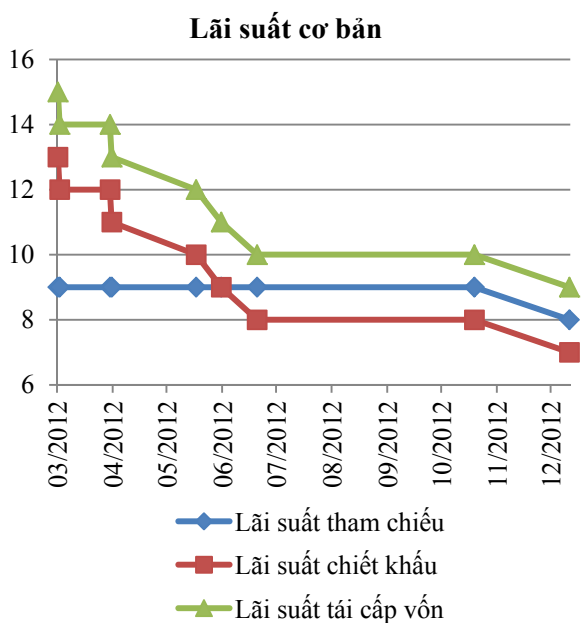
Nguồn: Tổng cục Thống kê

Trong khi chi đầu tư đã giảm cả về tuyệt đối lẫn tỷ trọng trong chi ngân sách thì mục tiêu sắp tới sẽ là giảm chi thường xuyên thông qua tinh gọn bộ máy hành chính, với trọng tâm là cấp địa phương do tỷ trọng chi thường xuyên của cấp này chiếm tới 3/4 tổng chi ngân sách.

V. Thị trường vốn và thị trường tiền tệ

Thị trường vốn

Lãi suất chính sách của Ngân hàng nhà nước (NHNN) và lãi suất tín dụng liên tục được điều chỉnh giảm dần để hỗ trợ sự hồi phục của nền kinh tế. Trong năm 2012, NHNN đã 4 lần liên tục điều chỉnh lãi suất chỉ đạo và 4 lần điều chỉnh trần lãi suất huy động theo hướng giảm mạnh cùng với đà giảm của lạm phát. Cho tới cuối năm 2012, lãi suất cơ bản và trần lãi suất huy động ở mức 8%. Lãi suất tái chiết khấu là 7% và lãi suất tái cấp vốn là 9% - đều giảm hơn 6% so với thời điểm đầu năm. Lãi suất huy động luôn chạm hoặc vượt trần biên độ cho thấy kỳ vọng của người dân về lạm phát còn cao.



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước

Việc giảm các lãi suất điều hành thêm 1 điểm phần trăm sau khi lạm phát tháng 12/2012 suy yếu đáng kể đã thu hẹp không gian chính sách tiền tệ cho năm 2013. Hiện lãi suất huy động chỉ cao hơn lạm phát khoảng 1 điểm phần trăm. Tuy nhiên, nếu lạm phát tiếp tục có xu hướng giảm và thị trường tài sản đình đốn ngày càng nghiêm trọng thì áp lực giảm lãi suất càng tăng dần. Cho tới khi năm được tín hiệu của giá cả vào cuối quý I/2013, NHNN nhiều khả năng sẽ giữ vững mặt bằng lãi suất như hiện nay và duy trì định hướng thận trọng.

Lãi suất cho vay tín dụng phi sản xuất phổ biến từ 15-18%/năm, tín dụng nông thôn hưởng mức lãi suất ưu đãi từ 10-13%/năm, ngoài diện ưu đãi từ 12-15%/năm. Mức lãi suất này đã tồn tại trong nửa cuối năm 2012 và khá phù hợp với kỳ vọng lạm phát. Tuy đã thấp hơn đáng kể so với đầu năm song các mức lãi suất này vẫn cao nhất trong các thị trường mới nổi ở châu Á (phổ biến từ 0-4%).

Lạm phát cao (18% năm 2011 và 7% năm 2012) và lợi nhuận lãi suất ròng (NIM) của các ngân hàng khá cao (3-5%) là 2 nguyên nhân chính khiến mặt bằng lãi suất còn ở mức cao.

Trái phiếu chính phủ (TPCP) bằng đồng nội tệ chưa đáo hạn tăng 27% so với năm ngoái lên mức 410,2 nghìn tỷ đồng vào cuối tháng 9 (ADB). Trong số này, trái phiếu kho bạc tăng tới 48% lên 218,7 nghìn tỷ đồng, trong khi trái phiếu của doanh nghiệp giảm 50% so với cùng kỳ năm ngoái.

Trong năm 2012, tổng lượng trái phiếu nội tệ phát hành tại Kho bạc Nhà nước và trái phiếu bảo lãnh là 163 nghìn tỷ, tương đương 7,8 tỷ USD. Cộng thêm 52 nghìn tỷ được bảo lãnh tại Ngân hàng Phát triển và phát hành tại Ngân hàng chính sách Xã hội, tổng trái phiếu phát hành trong 2012 vào khoảng 215 nghìn tỷ đồng (10,3 tỷ USD).

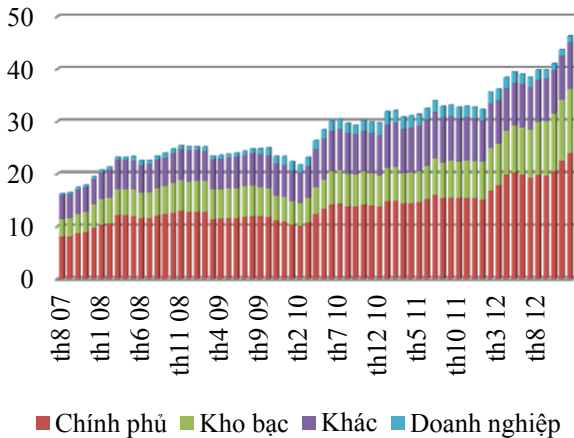
Lượng trái phiếu ngoại tệ theo ADB vào cuối tháng 6 đang vào khoảng 3,3 tỷ USD. Tính toán dựa theo số liệu của ADB thì tỷ lệ trái phiếu Chính phủ (cả nội tệ và ngoại tệ) trên tổng thu ngân sách là gần 80%.

Lãi suất trái phiếu chính phủ chịu tác động của tình trạng dư thừa vốn từ khu vực ngân hàng thương mại đổ vào thị trường này nên đã giảm liên tục từ đầu năm tới nay. Lãi suất TPCP kỳ hạn 5 năm giảm từ 12% vào tháng 2 xuống còn 9% vào tháng 12. Lãi suất tín phiếu NHNN kỳ hạn 6 tháng cũng giảm từ 8% xuống còn 6,8% trong cùng thời gian.

Tổng lượng **tín phiếu NHNN** phát hành trong năm 2012 vào khoảng 160.000 tỷ đồng. Tổng lượng tín phiếu đáo hạn khoảng 115.000 tỷ đồng, dư nợ tín phiếu NHNN khoảng 45.000 tỷ đồng.

Nợ công vào cuối 2011 đã tăng tới 66,8 tỷ USD, bằng 55% GDP. Còn theo chuẩn thế giới (bao gồm cả nợ của DNNN) thì nợ công của Việt Nam hiện vượt quá ngưỡng an toàn 90% và leo lên tới 106% GDP. Trong tháng 9/2012, trái phiếu bằng đồng nội tệ và ngoại tệ của Việt Nam bị hãng đánh giá Moody's hạ xuống mức B2 với triển vọng ổn định. Fitch giữ nguyên xếp hạng cho các khoản vay của Việt Nam ở mức B+ với triển vọng ổn định, trong

Trái phiếu bằng đồng nội tệ (tỷ USD)



Nguồn: Ngân hàng Phát triển châu Á - ADB

khi Standard & Poor's giữ mức tín nhiệm cho các khoản vay dài hạn ở BB- và ngắn hạn ở B nhưng giảm triển vọng xuống tiêu cực.

Thị trường tiền tệ

Tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán (M2) năm 2012 ước đạt 19,85%. Đây là mức tăng cung tiền khá cao so với năm 2011 (14,6%). Tăng trưởng M2 chủ yếu nhờ tăng tiền gửi 20,3%, trong đó tăng tiền gửi dân cư có vai trò quyết định. Tác nhân lớn nhất là chênh lệch lãi suất giữa VND và USD trong suốt cả năm 2012 khiến cho tiền gửi bằng VND tăng mạnh trong khi bằng USD thì giảm rõ rệt. Rủi ro lớn trên thị trường tài sản và hiện tượng vượt trần huy động cũng thúc đẩy tăng trưởng tiền gửi cao.

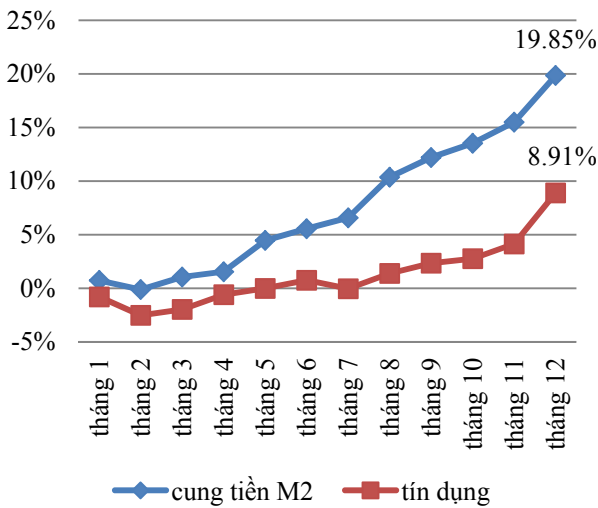
Tiền gửi vẫn còn tăng mạnh trong các tháng cuối năm (tháng 10 khoảng 14%, tháng 11 là 16%) mặc cho lãi suất huy động đã giảm đáng kể (thấp hơn 6 điểm phần trăm) so với hồi đầu năm.

Tăng trưởng tín dụng tính từ đầu năm đến nay đạt xấp xỉ 8,91%, kể cả trái phiếu doanh nghiệp. Đây là mức tăng tín dụng thấp nhất trong vòng vài chục năm qua. Tình trạng ứ đọng tín dụng trong hệ thống ngân hàng là hậu quả của chính sách thắt chặt tiền tệ từ 2011 và động thái phòng thủ của các ngân hàng trước khối nợ xấu đang phình to. Tín dụng tăng thấp hơn nhiều so với mục tiêu chính sách 12 – 14% (điều chỉnh xuống còn 8 – 10%) cho thấy, kinh tế bị đình đốn, tổng cầu suy giảm, động lực kinh doanh bị xói mòn nghiêm trọng.

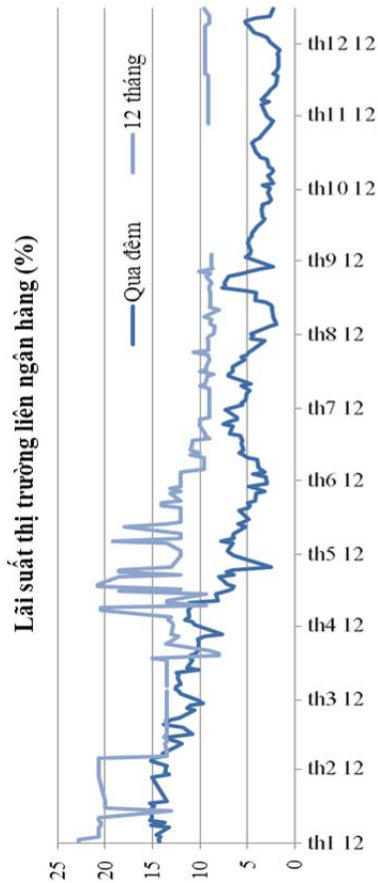
Một nguy cơ khác là tín dụng đang giảm nhanh trong khu vực sản xuất công nghiệp. Dư nợ tín dụng đi vào nhóm ngành công nghiệp và xây dựng tới tháng 9 chỉ tăng 4,05% so với đầu năm, so với các tháng liền kề trước đó thì thấp hơn hẳn (tháng 6: 6,03%, tháng 8: 5,49%). Khi phân tách ra thì thấy tín dụng cho công nghiệp giảm mạnh, từ 7,7% vào quý II xuống còn 2,3% vào quý 3, còn tín dụng cho xây dựng vẫn tăng, tương ứng là 0,4% và 9,7%.

Mặt khác, nợ xấu và tình trạng đóng băng tín dụng không chỉ khiến cho khả năng phục hồi mong manh mà còn đẩy hệ thống ngân

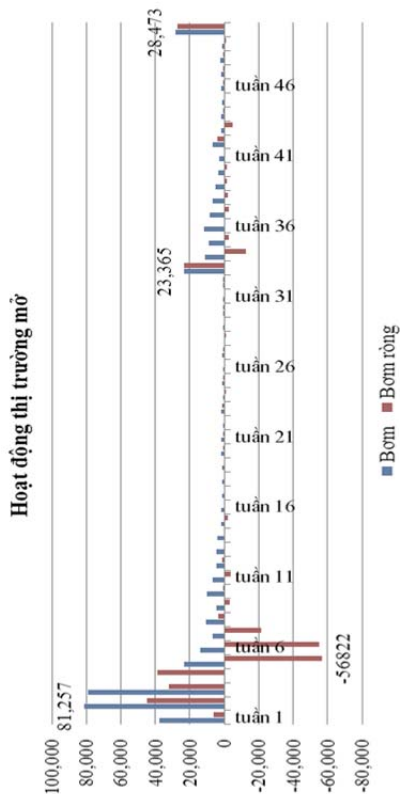
Tăng trưởng tín dụng và cung tiền so với cùng kỳ năm trước (%)



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước

hàng đến trước nguy cơ khủng hoảng. Theo các nguồn chính thức, quy mô nợ xấu vào khoảng 8,6-10% tổng dư nợ tín dụng của hệ thống ngân hàng, ước vào khoảng 260-295 nghìn tỷ (tương đương 12,5-14,2 tỷ USD). Các ngân hàng thương mại đã phải trích khoảng 3,6 tỷ USD để dự phòng cho các khoản vay khó đòi. Các khoản tín dụng đa phần được thế chấp bằng bất động sản, nên khi giá bất động sản chứng kiến mức giảm 30-50% tại toàn bộ các phân khúc thì rủi ro mất khả năng thu hồi một phần hoặc toàn bộ số dư nợ có thể chấp khoảng 1,2-1,5 triệu tỷ đồng là rất lớn.

Thị trường liên ngân hàng: Lãi suất liên ngân hàng, đặc biệt là lãi suất qua đêm và tuần có xu hướng giảm liên tục từ đầu năm đến nay. Lãi suất kỳ hạn qua đêm giảm mạnh nhất từ 14,22%/năm từ đầu năm xuống còn trên dưới 2%/năm vào các tháng cuối năm; kỳ hạn 1 tuần giảm tương ứng từ 13%/năm xuống còn 3%/năm. Doanh số giao dịch bình quân ngày của Quý 4 chỉ bằng 44% của Quý 1; 55% của Quý 2 và 75% của Quý 3. Nguyên nhân chủ yếu là do các ngân hàng thương mại không mở rộng được tín dụng, cả trên thị trường tín dụng và thị trường liên ngân hàng. Thị trường liên ngân hàng chỉ còn các ngân hàng lớn thừa vốn giao dịch, trong khi các ngân hàng nhỏ (thiếu vốn) bị đẩy ra khỏi thị trường do khả năng chi trả thấp. Do vậy, các ngân hàng nhỏ phải xoay sang thị trường mở, dẫn tới một năm sôi động trên thị trường này.

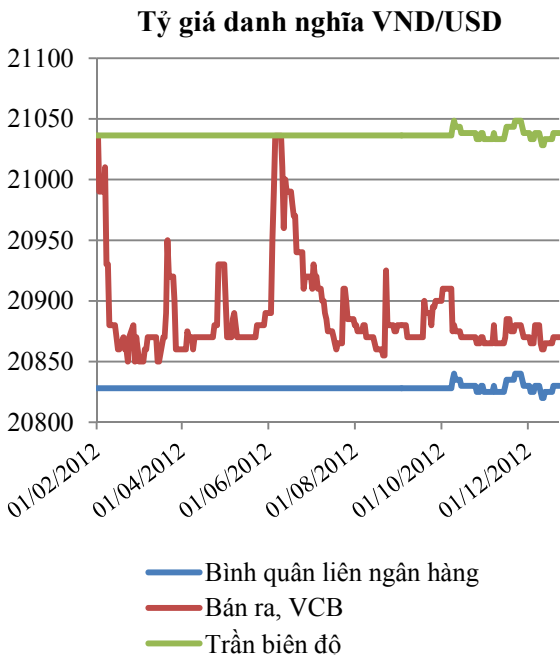
Sự sụt giảm của thị trường liên ngân hàng đã làm gia tăng áp lực phá trần lãi suất tiền gửi và chạy đua lãi suất. Đồng thời buộc các ngân hàng thừa vốn phải mua trái phiếu, tín phiếu với lãi suất thấp hơn mặt bằng lạm phát. Điều này có thể làm xói mòn sức mạnh tài chính của cả hệ thống ngân hàng thương mại.

Hoạt động thị trường mở: Từ suốt tháng 3 đến trung tuần tháng 8, hoạt động của Ngân hàng Nhà nước trên thị trường mở (OMO) rất ổn định, đột nhiên từ cuối tháng 8 lại cường độ và lưu lượng giao dịch tăng đột biến. Thị trường tài chính trở nên đầy rẫy bất ổn và nghi ngờ kể từ sau khi cơ quan quản lý mạnh tay trấn áp nhóm tài phiệt thao túng các ngân hàng thương mại và vi phạm các quy định về an toàn và lành mạnh tài chính. Như trên vừa phân tích, các ngân hàng lớn thừa thanh khoản song lại không sẵn sàng cho các

ngân hàng thương mại nhỏ hơn vay trên thị trường liên ngân hàng (nhiều ngân hàng lớn yêu cầu phải có thể chấp – điều chưa từng xảy ra), buộc NHNN phải can thiệp thông qua hoạt động trên thị trường mở: hút ròng từ các ngân hàng lớn thông qua OMO và bơm trở lại cho các ngân hàng nhỏ thông qua tái cấp vốn. Nhu cầu đối ứng thanh khoản trở nên căng thẳng hơn vào cuối năm khiến cho khối lượng bơm ròng qua OMO đạt kỷ lục gần 28 nghìn tỷ.

Bên cạnh đó, NHNN cũng đã phát hành tín phiếu với kỳ hạn dài hơn, 28, 56 và 91 ngày, để hút lượng tiền dư thừa ra khỏi hệ thống ngân hàng thương mại nhằm trung hòa một phần lượng tiền đồng bơm ra để mua ngoại tệ, tăng gấp đôi dự trữ ngoại hối. Tổng lượng tín phiếu chưa đáo hạn cuối năm 2012 vào khoảng 53,5 nghìn tỷ đồng.

Tỷ giá hối đoái: Năm 2012 được coi là năm ổn định khá vững chắc của tỷ giá hối đoái nhờ giảm nhập khẩu, thặng dư cán cân vãng lai, cán cân vốn và cán cân thanh toán quốc tế. Nhiều phân tích chỉ ra thặng dư cán cân thanh toán do nhập khẩu yếu đi cùng với dòng kiều hối và FDI vẫn dồi dào đã khiến cho đồng Việt Nam không phải chịu áp lực mất giá, ngược lại, làm tăng giá trị VND khi cán cân tổng thể thặng dư lớn. Ngoài ra, việc NHNN cố tình định giá cao VND bằng việc giảm lãi suất huy động USD xuống rất thấp so với VND tạo ra làn sóng chuyển đổi sang tiền gửi bằng nội tệ, cộng với lượng cung USD dồi dào do hoạt động đầu cơ do chênh lãi suất (carry trade) khiến cho trong 2 năm gần đây VND không hề suy chuyển mặc cho lạm phát sau 2 năm đã lên tới 25%.



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước

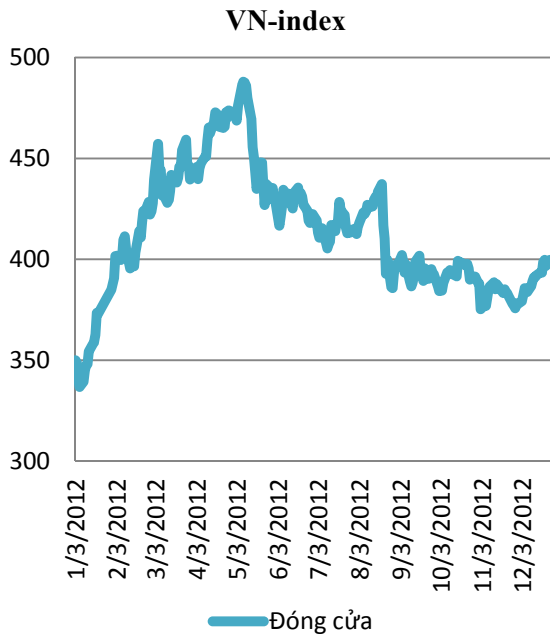
Điều đó cũng che giấu thực tế rằng đồng Việt Nam hiện đang bị định giá cao. Tỷ giá hối đoái thực song phương (USD-VND) đã giảm 23,6%, nghĩa là VND đang bị đánh giá quá cao so với USD. Tỷ giá hối đoái thực đa phương (19 đồng tiền) chỉ giảm 3%, nói cách khác về cơ bản tỷ giá hối đoái chưa có nhiều sức ép tăng lên trong tương lai gần.

Nền kinh tế còn ở giai đoạn chế tác và gia công, năng lực cạnh tranh chỉ dựa vào giá nhân công rẻ và tỷ giá. Chính phủ cần xem xét lại chính sách tỷ giá để định giá lại đồng Việt Nam nhằm tạo ra

một hiệu ứng chính sách ngành chủ động. Trong ngắn hạn, chính sách này giúp hỗ trợ các ngành xuất khẩu hiện đang gặp khó khăn. Trong dài hạn hơn, tỷ giá thấp sẽ hỗ trợ các ngành sản xuất trong nước lấy lại lợi thế cạnh tranh sơ với hàng nhập khẩu nước ngoài.

VI. Thị trường tài sản

Thị trường chứng khoán Chỉ số chứng khoán trên sàn thành phố Hồ Chí Minh (VN Index) tăng mạnh trong 5 tháng đầu năm từ mức rất thấp từ năm trước, với mức tăng 140 điểm (tương đương 40%) rồi giảm sâu trong các tháng còn lại. Tình trạng cạn kiệt thanh khoản kéo dài trong suốt quý 3 và chỉ cải thiện vào cuối quý 4 khi có thông tin hỗ trợ tín dụng cho bất động sản và giảm nhiều loại thuế, khiến cho chỉ số quay đầu tăng hơn 40 điểm (tương đương 10%). Tính chung cả năm 2012, chỉ số chứng khoán vẫn tăng gần 20% so với năm 2011 và là một trong số 24 thị trường chứng khoán có mức tăng khá cao trong bối cảnh thị trường chứng khoán toàn cầu ảm đạm. VN-index đến cuối tháng 12 đạt 417,73, cao hơn 18,82% so với cuối năm 2011. Chỉ số sàn Hà Nội có mức tăng chậm hơn khi tuần cuối 2012 đạt 57,09, thấp hơn chút ít so với tuần cuối 2011.

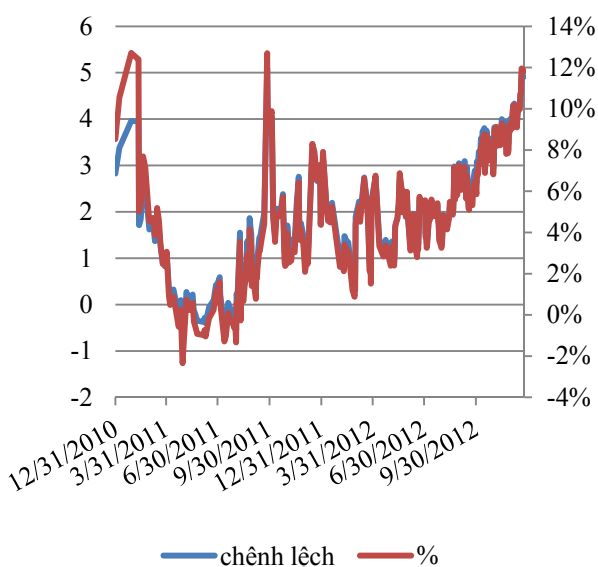


Nguồn: BVSC

Triển vọng thị trường chứng khoán phụ thuộc rất lớn vào triển vọng phục hồi kinh tế. Trong bối cảnh nền kinh tế đang đứng trước những thách thức nghiêm trọng như nợ xấu tăng nhanh, thị trường bất động sản đóng băng, doanh nghiệp phá sản ngày càng nhiều, các chương trình tái cơ cấu nền kinh tế đậm chất tại chỗ thì triển vọng thị trường chứng khoán chưa có nhiều cơ hội để tăng trưởng bền vững.

Thị trường vàng: Giá vàng Việt Nam năm 2012 bị chi phối bởi giá vàng thế giới và áp lực mua vàng đóng trạng thái của một số NHTM. Giá vàng tăng khá nhanh trong tháng 9, 10 và có xu hướng giảm nhẹ trong tháng 11, 12. Kết thúc năm 2012, giá vàng SJC ở mức 46,3 triệu đồng/lượng, tăng 2,7 triệu so với đầu năm. Mức giá này thấp hơn 1,9 triệu so với đỉnh lập vào tháng 10.

**Chênh lệch giá vàng
(triệu đồng/lượng, %)**



Nguồn: Nhóm nghiên cứu tính toán dựa trên số liệu từ SJC.

Chênh lệch giá vàng trong nước và quốc tế lại có xu hướng tăng từ 2,5 triệu đồng/lượng lên xấp xỉ 5 triệu đồng/lượng vào cuối tháng 12. Biến động này rõ ràng đi ngược lại những nỗ lực của Ngân hàng Nhà nước trong việc ổn định thị trường vàng. Vàng thế giới chịu áp lực giảm giá khi phải đối mặt với một đồng đô la mạnh hơn và áp lực bán tháo từ nhiều quỹ đầu tư. Giá vàng tiếp tục giảm sâu xuống mức thấp nhất trong vòng 4 tháng sau khi Mỹ thông báo có gói nới lỏng định lượng mới. Tuy nhiên, giá vàng trong nước giảm chậm hơn giá thế giới do nhu cầu đối với kim loại quý này vẫn cao trong khi NHNN vẫn không có động thái nào để tăng nguồn cung hoặc cấp thêm hạn ngạch cho việc đập lại nhẫn vàng SJC, hiện đã được quy định là nhẫn vàng chính thức duy nhất tại Việt Nam (Nghị định 24/2012/NĐ-CP).

Thị trường bất động sản tiếp tục chứng kiến sự sụt giảm đáng kể ở tất cả các phân khúc thị trường. Nguyên nhân chủ yếu của tình trạng này là nguồn cung dư thừa, trong khi lượng cầu yếu, cơ cấu sản phẩm bất hợp lý và thủ tục mua bán thiếu minh bạch. Thị trường bất động sản có liên quan trực tiếp tới thanh khoản và nợ xấu của khu vực ngân hàng và vì vậy, đây sẽ là khu vực thị trường khó có khả năng phục hồi nếu chương trình tái cơ cấu ngân hàng và xử lý nợ xấu bị chậm trễ như hiện nay.

Triển vọng kinh tế Việt Nam 2013

Dự báo kinh tế

Dự báo triển vọng kinh tế của 2013 không có nhiều đột biến so với năm 2012. Có thể có những dấu hiệu cải thiện vào nửa sau của năm, giúp tăng trưởng cả năm 2013 đạt cao hơn 2012 nhưng không đáng kể (khoảng 5,2- 5,3%).

Lạm phát trong năm 2013 phụ thuộc nhiều vào diễn biến khó dự báo của giá lương thực-thực phẩm, lạm phát lõi và ảnh hưởng trễ của chính sách tiền tệ nới lỏng trong năm 2012. Lạm phát cao có thể trở lại vào năm 2013, khiến mục tiêu lạm phát dưới 6% của Chính phủ đặt ra vào cuối năm 2012 trở nên mong manh. Tăng giá

điện vào cuối tháng 12/2012 và sự điều chỉnh tiền lương tối thiểu vào giữa năm 2013 chắc chắn đóng góp vào mức tăng giá trong năm 2013.

Cán cân thương mại trong năm tới có thể thâm hụt nhẹ trở lại khi có sự phục hồi nhất định trong sản xuất vào cuối năm.

Tỷ giá VND/USD được kỳ vọng sẽ tăng nhẹ và phụ thuộc vào sự chủ động của NHNN. Điều này cũng phụ thuộc vào khả năng tác động đến chính sách của khối doanh nghiệp xuất khẩu đang rất khó khăn vì giá trị cao của đồng Việt Nam.

Chính sách điều hành kinh tế vẫn sẽ phụ thuộc nhiều vào các biện pháp hành chính hơn là thị trường. Chính sách tiền tệ có thể sẽ tiếp tục được mở rộng một cách thận trọng để đạt được sự kích thích tăng trưởng kinh tế nhưng đồng thời đề phòng lạm phát cao quay trở lại. Tuy nhiên, vấn đề chính nằm ở khả năng giải quyết nợ xấu và lành mạnh hóa hệ thống tài chính. Điều này có thể được khởi động trong năm 2013 nhưng tốc độ thay đổi có thể còn chậm.

Ngân sách liên tục chịu áp lực thâm hụt trong cả năm 2013 do thất thu từ thuế và giảm các khoản phải thu khác từ năm 2012. Chính phủ sẽ tiếp tục trông cậy vào trái phiếu để tài trợ cho bội chi ngân sách.

Cải cách DNNN có thể sẽ được triển khai vào năm 2013, song việc chưa có các quy chế kiểm tra giám sát cụ thể và thông tư hướng dẫn của các Bộ liên quan trong việc thực hiện Nghị định 99 của Chính phủ về phân công, phân cấp việc thực hiện quyền, nghĩa vụ và trách nhiệm đối với DNNN và vốn của Nhà nước tại các doanh nghiệp, lại chưa có đề án cụ thể để xử lý nợ xấu tại DNNN sẽ khiến cho việc cải cách khó mà thực sự diễn ra hữu hiệu ngay trong năm 2013.

Môi trường kinh doanh không được cải thiện nhiều trong vòng 2-3 năm trở lại đang đặt ra yêu cầu bức thiết phải được thay đổi theo hướng tích cực. Tuy vậy, rất khó kỳ vọng vào khả năng cải cách sâu rộng trên nhiều phương diện. Có thể chỉ có những thay đổi liên quan trực tiếp đến chính sách đối với các khoản đầu tư mới mà thôi.

Gợi ý chính sách năm 2013

Tiếp tục ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm soát lạm phát

Để đạt được mục tiêu lạm phát 6%, ngoài việc tiếp tục theo đuổi chính sách tiền tệ thận trọng, Chính phủ sẽ tiếp tục điều hành đồng bộ các chính sách khác như lương thực, thực phẩm, xăng dầu, dịch vụ công,.. nhằm kiểm soát lạm phát vững chắc trong năm 2013. Vì thế, các biện pháp hành chính vẫn sẽ chiếm ưu thế so với các biện pháp mang tính thị trường. Tuy nhiên, chúng tôi không tin rằng Chính phủ sẽ đạt được mục tiêu kiểm soát lạm phát dưới 6%. Dự báo ban đầu của chúng tôi cho rằng lạm phát năm 2013 sẽ cao hơn năm 2012 và hướng tới mức 10%.

Với kỳ vọng lạm phát như vậy, cần thận trọng với những ý định cố gắng hạ trần lãi suất huy động trong năm 2013.

Phục hồi đà tăng trưởng kinh tế

Nỗ lực giảm lãi suất cho vay ra và tiếp tục cung ứng tín dụng ổn định (kể cả tín dụng trung dài hạn) sẽ giúp doanh nghiệp giảm chi phí, tăng xuất khẩu, đẩy mạnh bán hàng, giảm tồn kho, tạo thêm việc làm và khuyến khích đầu tư đổi mới công nghệ, nâng cao sức cạnh tranh dài hạn.

Thực hiện phương án chủ động phá giá nhẹ đồng tiền Việt khoảng 3-4% trong cả năm, thông qua một số bước với biên độ 1-1,5%, để hỗ trợ xuất khẩu và tăng sức cạnh tranh cho doanh nghiệp sản xuất trong nước trước hàng nhập khẩu.

Thực hiện các giải pháp giúp doanh nghiệp tái cơ cấu nợ để tiếp tục được cấp vốn nếu có dự án kinh doanh hiệu quả, đặc biệt là các hợp đồng tiêu thụ hoặc đơn hàng xuất khẩu

Tăng cường hoạt động của các quỹ bảo lãnh doanh nghiệp vừa và nhỏ để giúp doanh nghiệp nhận vốn nếu ngân hàng yêu cầu có bảo lãnh.

Phục hồi thị trường bất động sản

Biện pháp giữ lãi suất cho vay mua nhà trong khoảng 10-12%/năm, kỳ hạn 15-20 năm và lãi suất có thể điều chỉnh theo lạm

phát được kỳ vọng có thể là một động lực mạnh để tăng lực cầu các căn hộ tại phân khúc bình dân.

Giải quyết hàng loạt các thủ tục hành chính pháp lý bất cập (ví dụ như thủ tục cấp sổ đỏ cho người mua nhà), các thủ tục xử lý tranh chấp hợp đồng vay mua nhà,...

Hỗ trợ về thuế đất để giảm chi phí đầu vào là điều có thể làm để tạo thêm động lực cho chủ đầu tư và người mua có nhu cầu thực sự.

Ngoài ra, việc rà soát lại quy trình, cơ cấu lại các phân khúc thị trường cho phù hợp với nhu cầu cũng là việc phải làm để thúc đẩy lượng cầu về nhà ở.

Xử lý nợ xấu

Thành lập Công ty mua bán nợ tập trung, hoặc trực tiếp bơm vốn cho hệ thống ngân hàng tự xử lý, hoặc phối hợp cả hai biện pháp trên.

Ngoài ra, xử lý nợ xấu cũng sẽ gắn với việc sắp xếp dứt điểm các NHTM yếu kém đang là nhân tố gây bất ổn thanh khoản của hệ thống.

Cải cách thể chế kinh tế

Trong năm 2013, Chính phủ cần đưa ra lộ trình giảm thủ tục hành chính, giảm mệnh lệnh hành chính, thiết lập môi trường đầu tư kinh doanh minh bạch, hiệu lực để đưa Việt Nam thăng hạng về môi trường kinh doanh và năng lực cạnh tranh.

Phụ lục

Bảng A1. Nợ công Việt Nam vào cuối 2011

	Tỷ đồng	Tỷ USD	% GDP
Nợ công theo chuẩn Việt Nam	1,391,478	66.8	55%
Nợ Chính phủ	1,085,353	52.1	43%
Nợ Chính phủ bảo lãnh	292,210	14.0	12%
Nợ của chính quyền địa phương	13,915	0.7	1%
Nợ công theo chuẩn quốc tế	2,683,878	128.9	106%
Nợ công theo chuẩn Việt Nam	1,391,478	66.8	55%
Nợ của doanh nghiệp nhà nước	1,292,400	62.1	51%

Nguồn: Vương Đình Huệ, Bộ trưởng Bộ Tài chính.

Bảng A2: Chỉ số giá bình quân năm 2012 so với năm 2011

	Tháng 12 năm 2012 so với:			Chỉ số giá bình quân năm 2012 so với năm 2011
	Kỳ gốc 2009	Tháng 12 năm 2011	Tháng 11 năm 2012	
CHỈ SỐ GIÁ TIÊU DÙNG	146.84	106.81	100.27	109.21
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	152.02	101.01	100.28	108.12
<i>Trong đó:</i>				
Lương thực	141.86	94.34	100.13	103.26
Thực phẩm	153.18	100.95	100.28	108.14
Ăn uống ngoài gia đình	159.77	108.81	100.40	113.67
Đồ uống và thuốc lá	132.70	104.67	100.32	106.58
May mặc, giày dép và mũ nón	137.85	109.08	101.17	109.98
Nhà ở và vật liệu xây dựng	159.98	109.18	100.15	110.64
Thiết bị và đồ dùng gia đình	126.22	106.16	100.59	107.60
Thuốc và dịch vụ y tế	160.94	145.23	100.14	116.34
<i>Trong đó:</i>				
Dịch vụ y tế	178.40	163.58	100.03	120.37
Giao thông	145.13	106.76	99.57	108.22
Bưu chính viễn thông	87.88	99.65	99.98	98.89
Giáo dục	174.57	116.97	100.09	117.07
<i>Trong đó:</i>				
Dịch vụ giáo dục	183.69	118.97	100.05	118.48
Văn hoá, giải trí và du lịch	121.64	104.97	100.34	105.64
Đồ dùng và dịch vụ khác	145.38	109.80	100.71	110.68

Nguồn: Tổng cục Thống kê

Bảng A3: Vốn đầu tư thực hiện từ ngân sách Nhà nước

	Ước tính cả năm 2012	Năm 2012 so với kế hoạch năm (%)	Đơn vị tính:
			Tỷ đồng
			Năm 2012 so với năm 2011 (%)
TỔNG SỐ	205022	98.8	115.0
Phân theo cấp quản lý			
Trung ương	50314	98.9	115.4
Địa phương	154708	98.7	114.9
Một số Bộ			
Bộ Giao thông Vận tải	7525	100.8	118.0
Bộ NN và PTNT	4658	96.4	115.1
Bộ Xây dựng	1788	98.2	118.9
Bộ Y tế	1086	97.7	115.3
Bộ Giáo dục và Đào tạo	932	100.3	113.5
Bộ Văn hoá, Thể thao và Du lịch	623	98.4	112.0
Bộ Công Thương	459	101.9	115.3

Nguồn: Báo thường kỳ Chính phủ tháng 12/2012

Bảng A4: Tổng mức bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng

	Ước tính năm 2012		Năm 2012 so với năm 2011 (%)
	Tổng mức (Tỷ đồng)	Cơ cấu (%)	
TỔNG SỐ	2324443	100.0	116.0
Phân theo loại hình kinh tế			
Nhà nước	288884	12.3	98.8
Tập thể	23002	1.0	107.6
Tư nhân	824234	35.5	120.8
Cá thể	1120881	48.3	117.0
Khu vực có vốn đầu tư nước ngoài	67442	2.9	134.7
Phân theo ngành hoạt động			
Thương nghiệp	1789643	77.1	115.2
Khách sạn, nhà hàng	273277	11.8	117.2
Du lịch	23915	1.0	128.1
Dịch vụ	237608	10.1	119.6

Nguồn: Báo thường kỳ Chính phủ tháng 12/2012

Bảng A5: Hàng hoá xuất khẩu (Đơn vị tính: Nghìn tấn, triệu USD)

	Cộng dồn năm 2012		Năm 2012 so với năm 2011 (%)	
	Lượng	Trị giá	Lượng	Trị giá
TỔNG TRỊ GIÁ		114631		118.3
Khu vực kinh tế trong nước		42333		101.3
Khu vực có vốn đầu tư NN		72298		131.2
Dầu thô		8395		115.9
Hàng hoá khác		63903		133.5
MẶT HÀNG CHỦ YẾU				
Thủy sản		6156		100.7
Cà phê	1734	3686	137.9	133.9
Gạo	8047	3689	113.1	100.9
Than đá	15568	1260	90.7	77.2
Dầu thô	9509	8395	115.4	115.9
Cao su	1011	2826	123.8	87.4
Gỗ và sản phẩm gỗ		4641		117.3
Hàng dệt, may		15035		107.1
Giày dép		7246		110.6
Sắt thép	1942	1622	105.3	96.4
Điện tử, máy tính và LK		7882		169.1
Điện thoại các loại và linh kiện		12644		197.7
Máy móc, thiết bị, DC, PT khác		5541		126.9
Phương tiện vận tải và phụ tùng		4496		129.8

Nguồn: Báo thường kỳ Chính phủ tháng 12/2012

Bảng A6: Hàng hoá nhập khẩu (Đơn vị: Nghìn tấn, triệu USD)

	Cộng dồn năm 2012		Năm 2012 so với năm 2011 (%)	
	Lượng	Trị giá	Lượng	Trị giá
TỔNG TRỊ GIÁ		114347		107.1
Khu vực kinh tế trong nước		54009		93.3
Khu vực có vốn đầu tư NN		60338		123.5
MẶT HÀNG CHỦ YẾU				
Thủy sản		647		119.6
Thức ăn gia súc và NPL		2421		102.0
Xăng dầu	9119	8894	85.4	90.0
Hóa chất		2781		102.3
Sản phẩm hoá chất		2465		102.9
Tân dược		1760		118.6
Phân bón	3837	1637	90.2	92.1
Thuốc trừ sâu		702		109.7
Chất dẻo	2704	4762	105.8	100.0
Sản phẩm chất dẻo		2135		123.5
Cao su	299	795	82.6	84.3
Gỗ và NPL gỗ		1362		100.0
Giấy các loại	1216	1164	114.0	108.9
Bông	416	875	127.3	83.1
Sợi dệt	638	1400	103.5	91.0
Vải		7045		104.7
Nguyên PL dệt, may, giày dép		3181		107.9
Sắt thép	7633	5981	103.4	93.0
Kim loại thường khác	720	2668	109.8	98.9
Điện tử, máy tính và LK		13098		166.8
Điện thoại các loại và linh kiện		4977		182.9
Phương tiện vận tải khác và PT		1930		143.9
Máy móc, thiết bị, DC, PT khác		16029		103.2

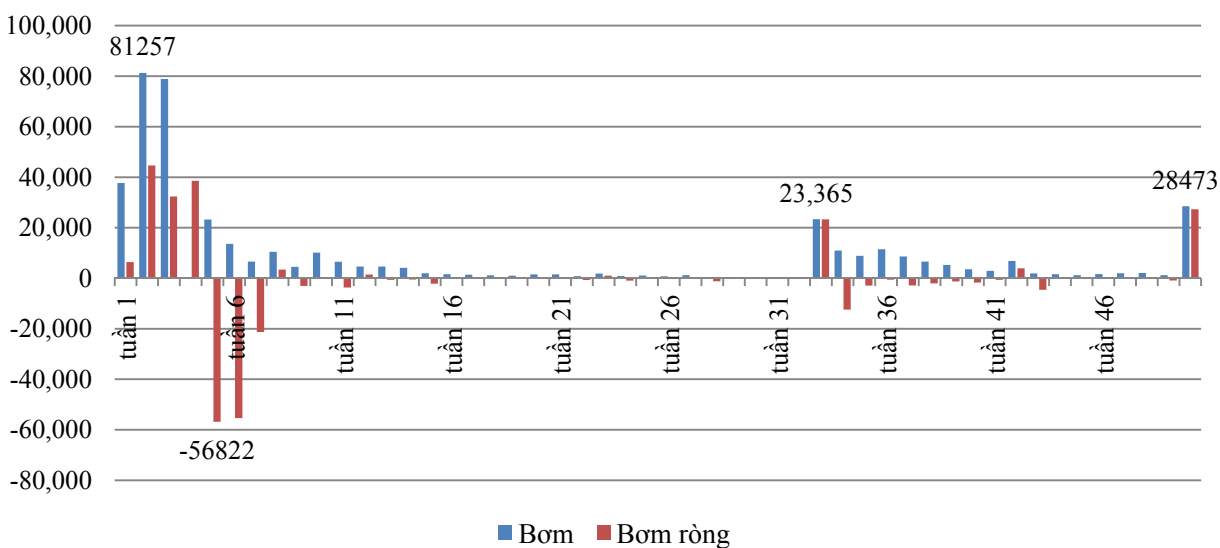
Nguồn: Báo thường kỳ Chính phủ tháng 12/2012

Bảng A7: Tổng khối lượng trái phiếu (tỷ USD)

Tháng	Trái phiếu (tỷ USD)				
	Tổng trái phiếu	Chính phủ	Kho bạc	Khác	Doanh nghiệp
01-2012	17.14	15.11	7.3	7.81	2.03
02-2012	18.81	16.76	8.15	8.62	2.05
03-2012	19.78	17.78	7.96	8.36	2
04-2012	21.8	19.8	8.46	8.07	2
05-2012	22.37	20.38	8.86	8.2	1.99
06-2012	21.81	19.97	8.87	8.33	1.84
07-2012	21.09	19.25	9.18	8.17	1.84
08-2012	21.5	19.79	10.15	8.12	1.71
09-2012	21.25	19.64	10.47	8.11	1.6
10-2012	21.62	20.41	11.08	8.23	1.2
11-2012	23.61	22.46	11.7	8.4	1.15
12-2012	25.04	23.97	12.24	8.92	1.07

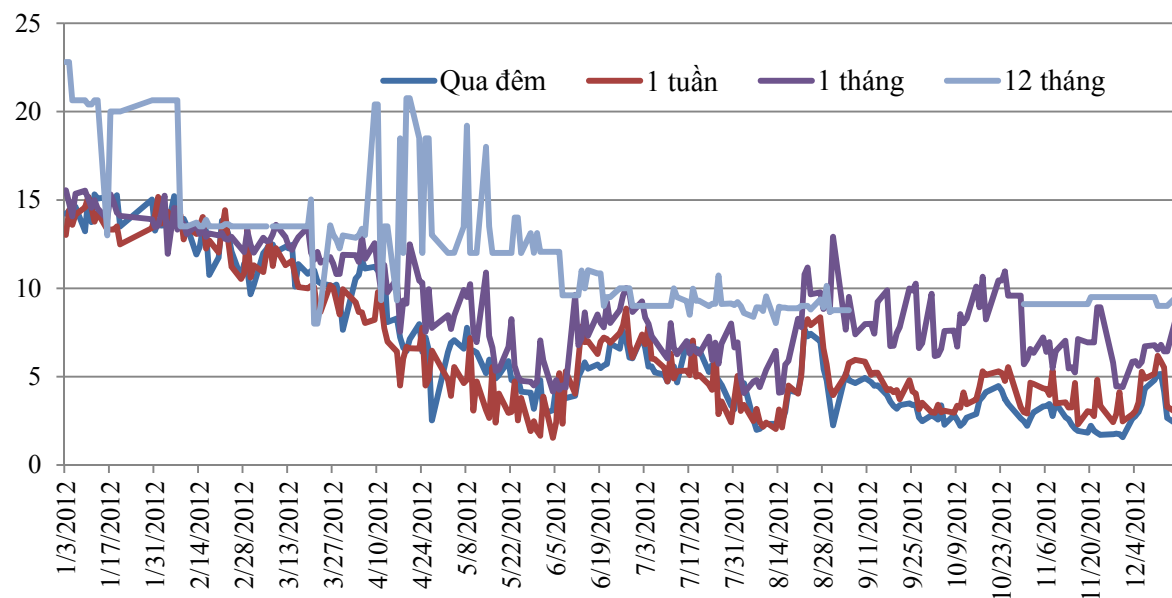
Nguồn: Ngân hàng Phát triển châu Á - ADB

Biểu A1: Diễn biến trên thị trường mở - thanh khoản hàng tuần (tỷ VND)



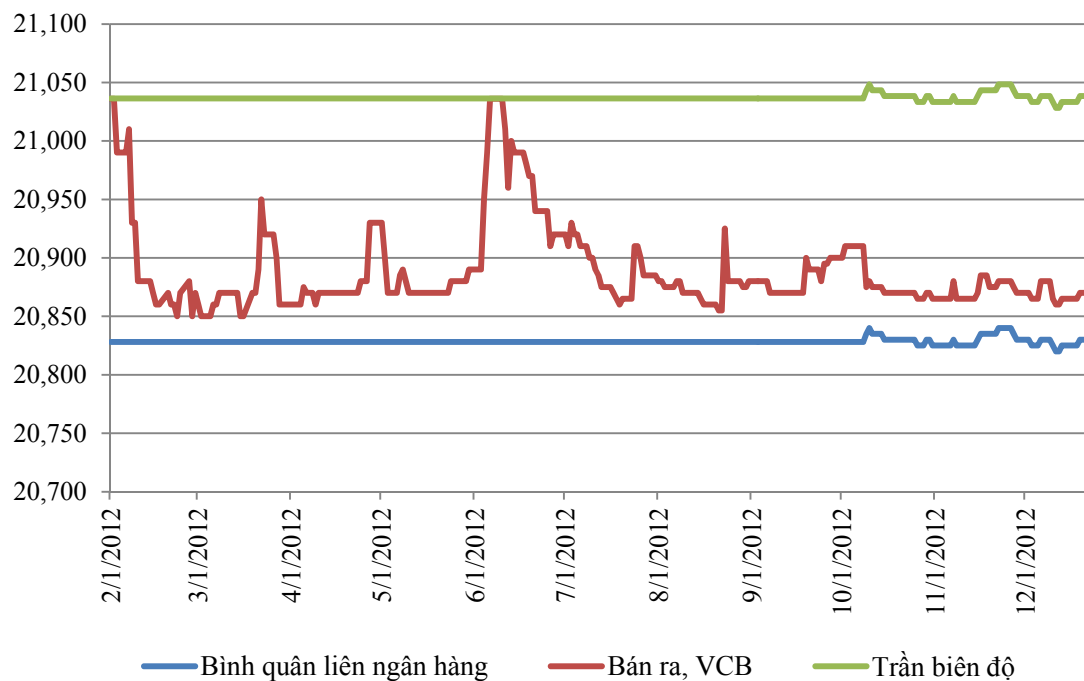
Nguồn: BVSC

Biểu A2: Lãi suất bình quân liên ngân hàng (%)



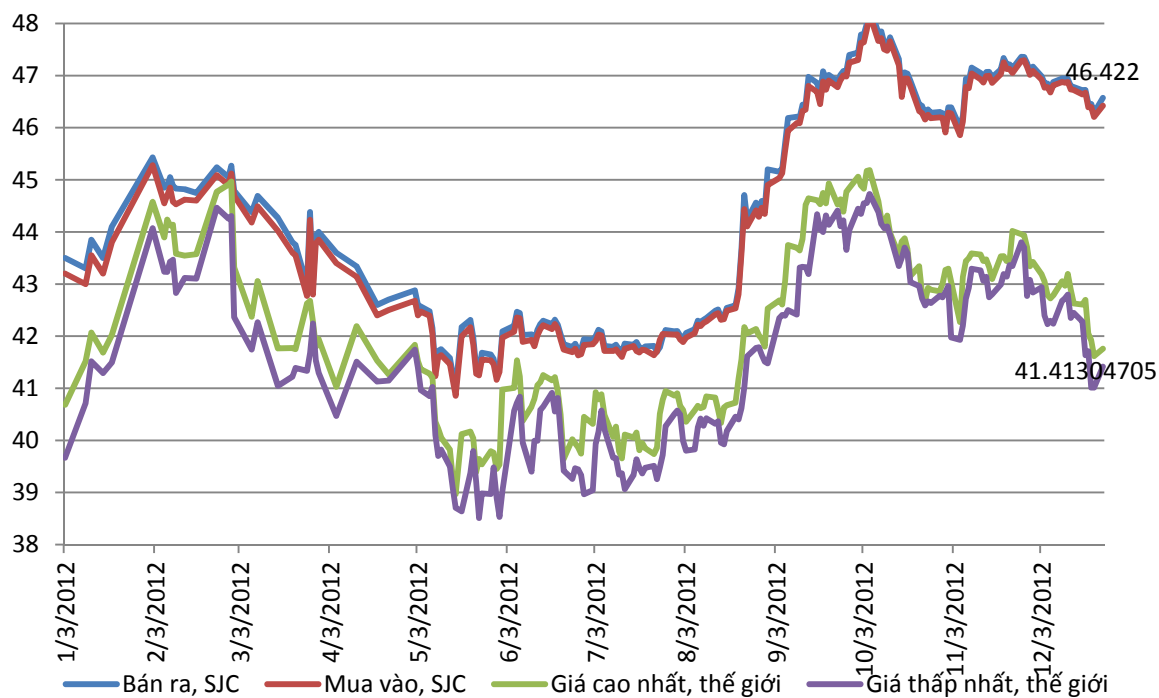
Nguồn: Ngân hàng Nhà nước

Biểu A3: Tỷ giá VND/USD



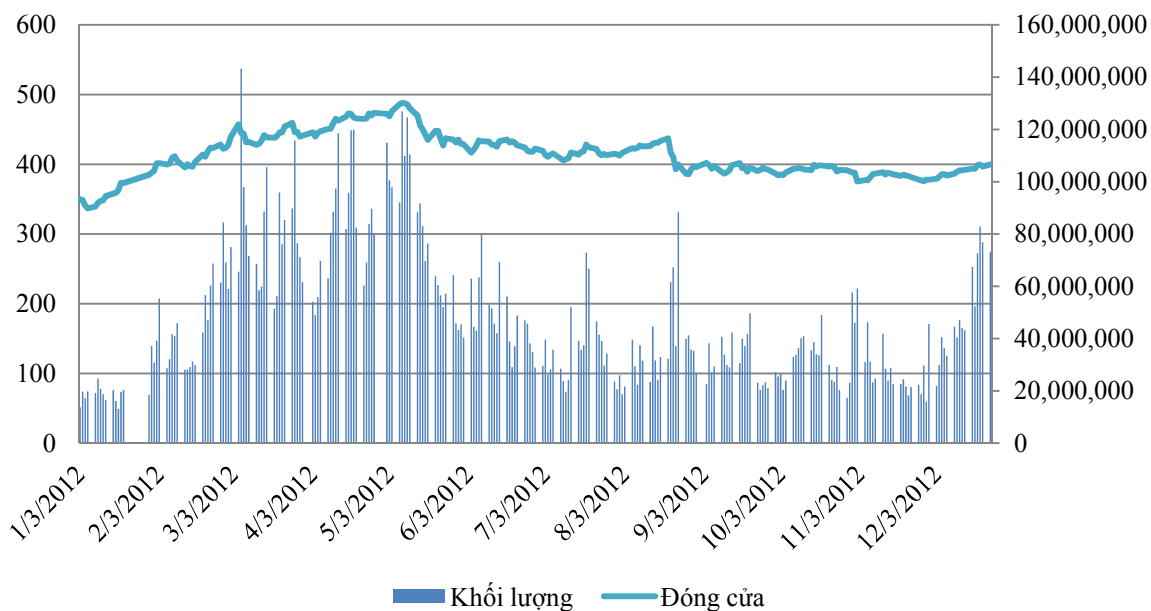
Nguồn: Vietcombank - Hội sở chính

Biểu A4: Giá vàng trong nước và quốc tế (triệu đồng/lượng)



Nguồn: SJC

Biểu A5: Chỉ số chứng khoán VN-index của sàn giao dịch TP HCM



Nguồn: Stockbiz.vn

Những quy định về công bố thông tin

Chứng nhận của tác giả

Các nhà kinh tế, nhà phân tích, người nghiên cứu sau sẽ chịu trách nhiệm về nội dung của báo cáo này, đồng thời chứng nhận rằng những quan điểm, nhận định, dự báo trong báo cáo này phản ánh ý kiến chủ quan của người viết: Nguyễn Đức Thành, Hoàng Thị Chinh Thon, Ngô Quốc Thái.

Tài liệu này được thực hiện và phân phối bởi Bộ phận Nghiên cứu của Trung tâm Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách (VEPR), chỉ nhằm mục đích cung cấp tài liệu tham khảo cho các khách hàng hoặc đối tác đặc biệt của VEPR, không nhằm mục đích thương mại và xuất bản, dù thông qua báo chí hay các phương tiện truyền thông khác. Các khuyến nghị trong báo cáo mang tính gợi ý và không nên coi như lời tư vấn cho bất kỳ cá nhân nào, vì báo cáo được xây dựng không nhằm phục vụ lợi ích cá nhân.

Các thông tin cần chú ý khác

Báo cáo được xuất bản vào ngày 14 tháng 01 năm 2013.

Các dữ liệu kinh tế và thị trường trong báo cáo được cập nhật tới ngày 11/01/2013.

VEPR có quy trình thủ tục để xác định và xử lý các mâu thuẫn về lợi ích nảy sinh liên quan đến nhóm Nghiên cứu. Các thông tin mật hay nhạy cảm sẽ được xử lý và điều chỉnh theo những chuẩn mực phù hợp.



LIÊN HỆ

Trung tâm Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách (VEPR)

Trường Đại học Kinh tế, Đại học Quốc Gia Hà Nội

Địa chỉ: Phòng 704, Nhà E4
144 Xuân Thủy, Cầu Giấy
Hà Nội, Việt Nam

Tel: (84-4) 3 754 7506 -704/714

Fax: (84-4) 3 754 9921

Email: info@vepr.org.vn

Website: www.vepr.org.vn

Bản quyền © VEPR 2009-2013