

KINH TẾ VĨ MÔ 2018 & TRIỂN VỌNG 2019

Nội dung chính

- Diễn biến kinh tế vĩ mô Việt Nam năm 2018 và triển vọng 2019
- Diễn biến kinh tế vĩ mô thế giới năm 2018 và triển vọng 2019

Hoàng Công Tuấn

Trưởng bộ phận nghiên cứu kinh tế

E:Tuan.hoangcong@mbs.com.vn

Trần Trà My

Chuyên viên nghiên cứu kinh tế

E:My.trantra@mbs.com.vn

MBS Vietnam Research

Website: www.mbs.com.vn

Bloomberg: MBSV<GO>

Xem thông tin thêm ở trang cuối

Tóm tắt nội dung:

- Tăng trưởng GDP của nền kinh tế rất tích cực trong năm 2018 nhờ động lực từ khu vực FDI và khu vực tư nhân. Sự tăng trưởng mạnh mẽ của lĩnh vực công nghiệp và dịch vụ cộng thêm sự ổn định của lĩnh vực nông nghiệp là nền tảng cho sức bật tăng trưởng.
- Các cân đối vĩ mô là điểm sáng của nền kinh tế khi lạm phát, tỷ giá hối đoái và cán cân thanh toán ổn định trong bối cảnh môi trường toàn cầu có nhiều bất ổn. Mặc dù áp lực lạm phát và tỷ giá có gia tăng nhẹ song không đáng quan ngại nhờ sự điều hành linh hoạt của Chính phủ và NHNN. Có nhiều dấu hiệu cho thấy, nền kinh tế sẽ tiếp tục duy trì xu hướng tăng trưởng bền vững trong năm 2019 mặc dù áp lực lạm phát có thể tăng nhẹ.
- Chính Phủ đặt trọng tâm vào việc xây dựng chính phủ kiến tạo và cải thiện môi trường kinh doanh, tạo điều kiện cho nền kinh tế tăng trưởng ổn định trong dài hạn.
- Chính sách tiền tệ đã được điều hành theo quan điểm thận trọng hơn khi NHNN chủ động kiểm soát giảm nhẹ tỷ lệ tăng trưởng tín dụng và cung tiền. Lãi suất có xu hướng tăng nhẹ vào cuối năm song mức tăng không đáng kể. Dự kiến trong năm 2019, chính sách tiền tệ sẽ vẫn theo xu hướng thận trọng.
- Chính sách tài khóa khá hài hòa khi mức bội chi ngân sách cả năm 2018 được kìm chế. Tỷ lệ chi thường xuyên giảm và tỷ lệ chi đầu tư tăng cho thấy tín hiệu tích cực từ kỷ luật tài khóa. Áp lực nợ công/GDP giảm nhẹ nhờ tăng trưởng kinh tế tích cực. Trong năm 2019, định hướng chính sách tài khóa vẫn là tăng cường kiểm soát và giảm tỷ lệ bội chi/GDP. Do đó áp lực hỗ trợ tăng trưởng sẽ được đặt lên các cải cách cơ cấu nền kinh tế.

KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM 2018 VÀ TRIỂN VỌNG 2019

Chỉ tiêu kinh tế vĩ mô 2018 và dự phóng 2019

Chỉ tiêu kinh tế	2018	2019F
Tăng trưởng GDP	7.08%	6,85%
Mức tăng CPI (YTD)	3.54%	3.6%
Tỷ giá hối đoái (VND/USD)	23,345	23,800
Thặng dư thương mại (tỷ USD)	7.2	3
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	63.5	65
Tăng trưởng tín dụng	16%	15%
Tăng trưởng sản xuất công nghiệp	10.2%	10%
Lãi suất huy động kỳ hạn 1 năm	7.2%	7.5%
Vốn đầu tư FDI đăng ký (tỷ USD)	25.5	27

Nguồn: NHNN và MBS dự phóng.

Nhìn chung, chúng tôi dự phóng môi trường kinh tế vĩ mô của Việt Nam tiếp tục ổn định trong 2019 mặc dù áp lực lãi suất có tăng nhẹ trong các tháng cuối năm.

Tổng quan

Tăng trưởng GDP Việt Nam rất tích cực trong năm 2018 với mức tăng GDP đạt 7.08%, cao hơn so với mức tăng 6.81% của năm 2017. Nhiều khả năng, tăng trưởng GDP năm 2019 sẽ tiếp tục duy trì mức độ ổn định quanh mức 6,8%.

Lạm phát tiếp tục được duy trì ở mức ổn định nhờ chính sách tiền tệ được duy trì thận trọng và xu hướng hạ nhiệt của giá xăng dầu và thực phẩm trong các tháng cuối năm 2018. CPI 2018 tăng 3.54% so với cùng kỳ và tăng 2.98% so với đầu năm. Tuy vậy, lạm phát đã không còn ở mức thấp, cộng thêm tỷ giá chịu sức ép từ tình trạng đồng USD gia tăng trên thị trường thế giới khiến dự địa nới lỏng thêm chính sách tiền tệ của NHNN là khá thấp. NHNN đưa ra thông điệp kiểm soát tăng trưởng tín dụng ở mức hợp lý cho thấy quan điểm điều hành thận trọng trong năm 2018 và năm 2019.

Tỷ giá USD/VND tăng 2.6% so với đầu năm do áp lực tăng giá của USD trên thị trường tiền tệ thế giới song nhìn chung vẫn được duy trì ổn định trong năm 2018 tháng đầu năm nhờ nguồn cung USD khá dồi dào khiến dự địa hỗ trợ tỷ giá của NHNN tương đối cao. Sáng năm 2019, áp lực lên tỷ giá VND/USD nhiều khả năng sẽ giảm khi quá trình bình thường hóa chính sách tiền tệ của FED đã đến giai đoạn cuối và kinh tế Mỹ nhiều khả năng sẽ suy giảm mức độ tăng trưởng. USD index hiện duy trì quanh mức 97 điểm và nhiều khả năng đã tạo đỉnh ngắn hạn tại mức này. Trong khi đó, nguồn ngoại tệ trong nước hiện tại khá dồi dào nhờ vào dòng vốn đầu tư nước ngoài, xuất siêu khá và các thương vụ bán vốn nhà nước. Do đó, nhiều khả năng tỷ giá VND/USD sẽ chỉ biến động nhẹ trong năm 2019 ở mức quanh 2%.

Vốn FDI giải ngân trong năm 2018 ước đạt 19.1 tỷ USD, tăng 9.1% so với năm 2017; các nhà đầu tư chuyển từ mua ròng trái phiếu Chính phủ trong năm 2017 sang bán ròng năm 2018 với mức bán ròng nhẹ khoảng 900 tỷ VNĐ.

Tỷ giá VND/USD được điều chỉnh linh hoạt thông qua cơ chế tỷ giá trung tâm của NHNN. Cán cân thanh toán thặng dư và dự trữ ngoại hối vẫn được duy trì ở mức cao là 63.5 tỷ VNĐ.

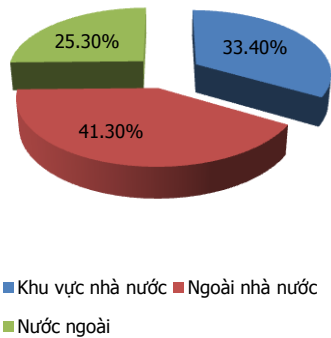
Việt Nam đã xuất siêu mạnh trong năm 2018 với mức xuất siêu là 7.2 tỷ USD. Năm 2018, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa của Việt Nam ước đạt 244.7 tỷ USD, tăng 13.1% và kim ngạch nhập khẩu ước đạt 237.5 tỷ USD, tăng 11.5%.

Tăng trưởng sản xuất công nghiệp tăng mạnh trong quý 1, giảm nhẹ vào quý 2, ổn định trong quý 3 và quý 4 và duy trì ở thấp hơn một chút so với cùng kỳ 2017 (với mức tăng chỉ đạt 10.2% so với mức tăng 11.2% của cùng kỳ) chủ yếu do lĩnh vực chế biến chế tạo tăng trưởng chậm hơn do hoạt động sản xuất của Samsung không còn yếu tố đột biến. Sản xuất công nghiệp nói chung thể hiện qua chỉ số PMI rất khả quan khi dao động trong khung 52 - 56 điểm trong suốt năm 2018.

Triển vọng năm 2019, kinh tế vĩ mô của Việt Nam nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì ổn định và tăng trưởng tốt mặc dù gặp một số thách thức từ môi trường vĩ mô thế giới nhờ động lực mạnh mẽ từ khu vực tư nhân và khu vực FDI. Mặt bằng lãi suất tiếp tục được duy trì ổn định và tăng trưởng tín dụng hợp lý tiếp tục hỗ trợ tiêu dùng từ khu vực tư nhân. Ổn định vĩ mô và các cải cách môi trường kinh doanh sẽ khuyến khích đầu tư từ khu vực FDI và khu vực tư nhân. Động lực xuất khẩu vẫn khá mạnh khi Việt Nam chính thức thông qua CTPP vào cuối năm 2018.

Trong năm 2019, chúng tôi kỳ vọng GDP sẽ tăng trưởng khoảng 6.8%, lạm phát sẽ không còn ở mức thấp song vẫn dưới 4 % do áp lực tăng giá xăng dầu và thực phẩm đã giảm trong khi chính sách tiền tệ được kiểm soát khiến áp lực tiền tệ lên lạm phát không cao. Thị trường ngoại hối sẽ vẫn chịu sức ép từ lộ trình tăng lãi suất của FED song không còn quá mạnh và NHNN đủ khả năng điều tiết nhờ dự trữ ngoại hối cao với biên độ tăng tỷ giá VND/USD 2%. Tăng trưởng tín dụng dự kiến sẽ quanh mức 15% và mặt bằng lãi suất điều hành sẽ có thể duy trì ở mức như hiện nay hoặc tăng nhẹ 0.25% do quan điểm thận trọng của NHNN. Mặt bằng lãi suất huy động và cho vay nhiều khả năng chỉ tăng nhẹ 0.1 - 0.3%

Tỷ trọng vốn đầu tư toàn xã hội



Nguồn: Tổng cục thống kê

Đầu tư từ khu vực tư nhân đang dần chiếm tỷ trọng cao hơn cho thấy sự chuyển dịch cơ cấu của nền kinh tế theo hướng hiệu quả hơn.

tùy kỳ hạn nhờ sự dồi dào thanh khoản trong hệ thống ngân hàng trong khi tăng trưởng tín dụng không quá cao.

Chính sách tài khóa mặc dù không còn nhiều dư địa để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế khi nợ công duy trì ở mức cao song sức ép lên kinh tế vĩ mô hiện tại là thấp với thâm hụt ngân sách trong năm 2018 được kìm chế (nhờ chính sách quản lý chi thường xuyên chặt chẽ hơn và các thương vụ thoái vốn nhà nước). Nhu cầu huy động vốn trái phiếu trong năm 2018 không cao, chỉ ở mức 145 nghìn tỷ VNĐ khiến mặt bằng lợi suất trái phiếu huy động không chịu sức ép tăng. Điều này góp phần làm giảm áp lực ngân sách trong các năm sau.

Thu ngân sách Nhà nước năm nay ước đạt trên 1,35 triệu tỷ đồng; chi ngân sách hơn 1,56 triệu tỷ đồng. Như vậy, bội chi ngân sách 204.000 tỷ đồng (khoảng 8,8 tỷ USD), bằng 3,67% GDP, tương ứng với tỷ lệ bội chi kế hoạch Quốc hội giao. Áp lực thâm hụt ngân sách vẫn khá cao khiến chi tiêu công sẽ khó tăng đáng kể trong năm 2019.

Chính sách tiền tệ đã được điều hành theo quan điểm thận trọng hơn khi NHNN chủ động kiểm soát giảm nhẹ tỷ lệ tăng trưởng tín dụng và cung tiền. Dự kiến trong năm 2019, chính sách tiền tệ sẽ vẫn theo xu hướng ổn định và thận trọng. Chúng tôi đánh giá dư địa của nới lỏng thêm nữa chính sách tiền tệ đã không còn khi lạm phát không còn duy trì ở mức thấp và các thị trường tài sản như bất động sản đã tương đối nóng.

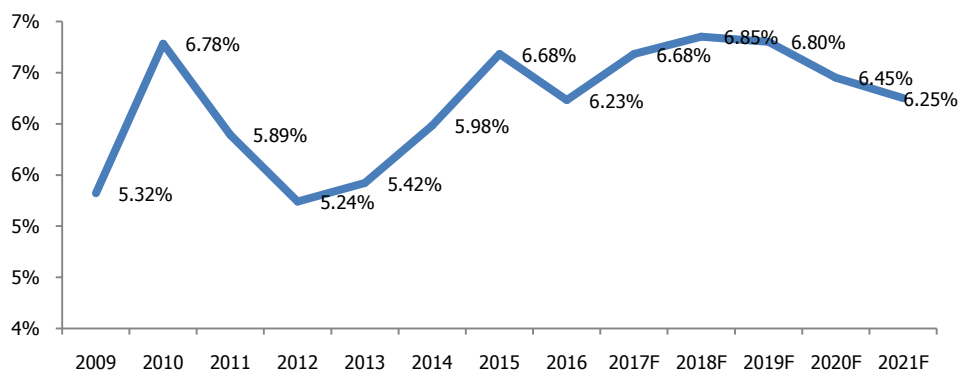
Tính đến thời điểm 20/12/2018, tổng phương tiện thanh toán tăng 11,34% so với cuối năm 2017 (cùng kỳ năm 2017 tăng 14,19%); huy động vốn của các tổ chức tín dụng tăng 11,56% (cùng kỳ năm 2017 tăng 14,5%); tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế đạt 13,30% (cùng kỳ năm trước tăng 16,96%). Ước tính tăng trưởng tín dụng năm 2018 sẽ đạt dưới mức 16%. Huy động vốn tăng trưởng thấp khiến mặt bằng lãi suất tăng nhẹ song không đáng ngại khi các tổ chức tín dụng tiếp tục ổn định thanh khoản, sẵn sàng đáp ứng nhu cầu vốn tín dụng cho nền kinh tế và đảm bảo tỷ lệ tín dụng/huy động ở mức an toàn. Tỷ giá VND/USD ổn định ở mức 23,345, tăng nhẹ 2.6% so với đầu năm.

Hiệu năng của nền kinh tế sau khi cải thiện liên tục trong các năm trước nhờ quá trình tự tái cơ cấu của nền kinh tế và vẫn tiếp tục khả quan nhờ khu vực tư nhân và khu vực FDI chiếm tỷ trọng cao hơn trong đầu tư toàn xã hội. Hiệu quả sử dụng vốn đầu tư thể hiện qua chỉ số ICOR đang dần được cải thiện, từ mức 6,42 năm 2016 giảm xuống còn 6.11 năm 2017 và ước tính năm 2018 là 5.97, bình quân giai đoạn 2016-2018 hệ số ICOR ở mức 6.17, thấp hơn mức 6,25 của giai đoạn 2011-2015.

Việt Nam đã có nhiều nỗ lực đáng ghi nhận để tạo ra các bước đột phá về thể chế trong năm 2017 và 2018 trong đó xây dựng chính phủ kiến tạo và nghị quyết xử lý nợ xấu là trọng tâm nổi bật. Trong năm 2018 Chính phủ thúc đẩy các bộ ngành cắt giảm mạnh mẽ điều kiện kinh doanh, hỗ trợ doanh nghiệp. Kết quả tính đến hết 2018 có 542 điều kiện kinh doanh được sửa đổi, 771 điều kiện được bãi bỏ, 111 điều kiện được thay thế.

Theo báo cáo Năng lực cạnh tranh toàn cầu năm 2018, Việt Nam đứng vị trí thứ 77 trên tổng số 140 quốc gia và vùng lãnh thổ trong bảng xếp hạng. Với vị trí xếp hạng này, Việt Nam đã tụt 3 bậc so với năm trước (năm trước Việt Nam xếp thứ 74/135). Tuy nhiên, tính theo thang điểm 0-100 điểm của bảng xếp hạng năm nay, Việt Nam đạt 58,1 điểm, tăng nhẹ so với mức 57,9 điểm vào năm 2017.

Tăng trưởng GDP của Việt Nam qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

Xét về tổng thể nền kinh tế Việt Nam đã chính thức chạm đáy trong năm 2012 và tiếp tục trong xu hướng đi lên từ năm 2013 cho đến hết năm 2015, chững lại trong năm 2016 do các yếu tố khách quan và sau đó tiếp tục đi lên trong 2017 và 2018.

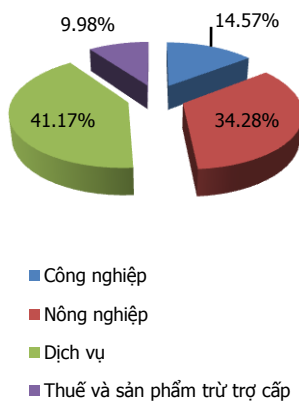
Chúng tôi kỳ vọng xu hướng tăng trưởng khả quan của nền kinh tế vẫn được duy trì trong 2019. Kinh tế vĩ mô cơ bản giữ ổn định với lạm phát, mặt bằng lãi suất và tỷ giá được giữ ổn định trong khi cán cân thanh toán thặng dư hỗ trợ dự trữ ngoại hối gia tăng.

Với việc nền kinh tế đã cải thiện về hiệu quả thông qua các cải cách cơ cấu của Chính phủ, chúng tôi kỳ vọng chu kỳ kinh tế này sẽ tiếp tục kéo dài trong các năm sau. Mặc dù áp lực lạm phát gia tăng, mặt bằng lãi suất đã chạm đáy và bắt đầu đi lên, dư địa nới lỏng chính sách không còn nhiều cho thấy nền kinh tế Việt Nam có khả năng đang trong giai đoạn cuối của một chu kỳ tăng trưởng. Chúng tôi dự đoán nền kinh tế Việt Nam sẽ vẫn tăng trưởng tốt năm 2019 và chững lại trong năm 2020 và 2021.

Phân tích các chỉ tiêu kinh tế

Tăng trưởng GDP

Tỷ trọng GDP năm 2018



Nguồn: Tổng cục thống kê

Mức tăng trưởng GDP năm 2018 đạt 7,08% so với năm trước và là mức tăng GDP cao nhất trong 10 năm trở lại đây. Mức tăng trưởng GDP cải thiện mạnh so với năm ngoái nhờ sự đóng góp của cả ba khu vực. Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3,76%, đóng góp 8,7% vào mức tăng trưởng chung; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 8,85%, đóng góp 48,6%; khu vực dịch vụ tăng 7,03%, đóng góp 42,7%.

Có thể nhận định động lực tăng trưởng của nền kinh tế vẫn đang dấu hiệu tốt thể hiện qua mức tăng trưởng đều đặn theo từng quý. Với việc môi trường kinh tế vĩ mô ổn định, niềm tin đầu tư kinh doanh tăng cao, vốn đăng ký FDI giải ngân tăng khá, Chúng tôi đánh giá tăng trưởng kinh tế cao trong năm 2019 sẽ vẫn tiếp tục được duy trì. Khả năng tăng trưởng GDP 2019 đạt mức 6.8% như kế hoạch của Chính Phủ là khả thi.

Về cơ cấu nền kinh tế, nửa đầu năm 2018 tiếp tục đánh dấu sự chuyển dịch cơ cấu kinh tế từ khu vực nông nghiệp sang khu vực công nghiệp và dịch vụ. Cơ cấu kinh tế của Việt Nam tiếp tục chuyển dịch tích cực theo xu hướng giảm tỷ trọng nông, lâm nghiệp và thủy sản; tăng tỷ trọng ngành công nghiệp, xây dựng và ngành dịch vụ. Năm 2018, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 14.57% GDP; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 34.28%; khu vực dịch vụ chiếm 41.17%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 9.98%. Tỷ trọng khu vực công nghiệp tăng và tỷ trọng khu vực nông nghiệp co hẹp chủ yếu do yếu tố chuyển dịch cơ cấu kinh tế tích cực.

Vốn đầu tư toàn xã hội thực hiện năm 2018 theo giá hiện hành ước tính 1.85 triệu tỷ VNĐ. Tỷ lệ vốn đầu tư /GDP năm 2018 đạt 33.5%, phù hợp với định hướng của Chính phủ. Vốn khu vực Nhà nước chiếm 33.4% tổng vốn; khu vực ngoài Nhà nước chiếm 41.3%; khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài chiếm 25.3%.

Mặc dù khu vực nhà nước vẫn chiếm một tỷ trọng đáng kể trong tổng nguồn vốn đầu tư toàn xã hội song xu hướng co hẹp của khu vực này là rõ ràng. Trong năm 2015, 2016, 2017 và năm 2018 với việc đẩy mạnh quá trình tái cơ cấu doanh nghiệp nhà nước, khu vực này sẽ tiếp tục giảm tỷ trọng và tạo điều kiện cho khu vực tư nhân (hiệu quả hơn) tăng trưởng, đóng vai trò là động lực chính của nền kinh tế. Chúng tôi đánh giá cao xu hướng chuyển biến này.

Hiệu năng của nền kinh tế tiếp tục có sự cải thiện trong năm 2018, nhờ quá trình tự tái cơ cấu của kinh tế trong các năm trước và các chính sách cải cách cơ cấu của Chính Phủ. Mức độ thâm dụng tín dụng trong nền kinh tế giảm đáng kể khi tỷ lệ tăng trưởng tín dụng thấp hơn ở mức dưới 16% trong khi tăng trưởng GDP vẫn duy trì ở mức cao. Hiệu năng của nền kinh tế cải thiện đã giúp Việt Nam giải quyết một cách căn bản tình trạng bất ổn của nền kinh tế với lạm phát cao, VND mất giá và bong bóng tài sản.

Tỷ trọng khu vực dịch vụ gia tăng cho thấy sự chuyển dịch cơ cấu của nền kinh tế.

Năm 2018, đóng góp của năng suất các nhân tố tổng hợp (TFP) vào tăng trưởng GDP đạt 43,5%, bình quân 3 năm 2016-2018 đạt 43,3%, cao hơn nhiều so với mức bình quân 33,6% của giai đoạn 2011-2015.

Chúng tôi đánh giá lạc quan về triển vọng tăng trưởng GDP trong 2019, nhiều khả năng duy trì ở quanh mức 6,8% khi các động lực tăng trưởng từ khu vực tư nhân và khu vực FDI vẫn còn mạnh.

Lạm phát

CPI bình quân 2018 tăng 3,54% so với bình quân cùng kỳ năm ngoái. Riêng CPI tháng 12/2018 tăng 2,98% so với tháng 12/2017.

Nguyên nhân lạm phát tiếp tục được duy trì ổn định là do NHNN đã chủ động điều hành chính sách tiền tệ theo hướng thận trọng với việc giảm tỷ lệ tăng trưởng tín dụng và cung tiền so với năm ngoái. Trong năm 2018, tín dụng ước tăng dưới 16% và cung tiền ước tăng dưới 14%, thấp hơn đáng kể so với năm 2017. Do đó, áp lực tổng cầu lên lạm phát không quá lớn khi nhu cầu tiêu dùng trong nước vẫn tương đối ổn định. Lạm phát lõi năm 2018 chỉ tăng 1.48% so với cùng kỳ. Bên cạnh đó, giá xăng dầu, giá dịch vụ y tế và giá thực phẩm giảm trở lại trong các tháng cuối năm cũng tạo điều kiện thuận lợi khiến áp lực lạm phát suy giảm.

Đặc biệt là giá dầu thô thế giới trong năm 2018 sau khi đi lên và chạm ngưỡng 79.8 USD/thùng vào tháng 5 2018 đã chứng tỏ tăng và giảm trở lại xuống mức 55 USD/thùng vào tháng 12 năm 2018, làm giảm áp lực đáng kể lên lạm phát của Việt Nam. Nguyên nhân chủ yếu là do nguồn cung kỳ vọng tại Mỹ dồi dào (sản lượng dự kiến 2019 đạt mức 12 triệu thùng/ngày) và triển vọng tăng trưởng yếu của nền kinh tế thế giới trong năm 2019. Sự tăng giá của đồng đô la cũng không tác động đáng kể đến giá dầu do yếu tố cung cầu đang chi phối chủ yếu. Chúng tôi đánh giá, giá dầu nhiều khả năng sẽ đi ngang quanh mức 60 USD/thùng trong 1 năm tới làm giảm đáng kể áp lực lạm phát tại Việt Nam.

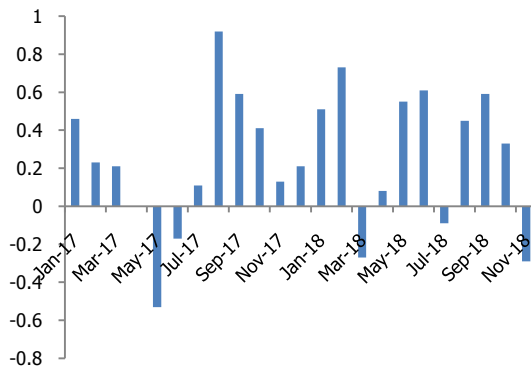
Theo xu hướng chung, sẽ có nhiều yếu tố tác động đến CPI năm 2019 như giá điện nhiều khả năng được điều chỉnh tăng quanh 5% sau năm 2017 không tăng; giá dịch vụ y tế và giáo dục sẽ tiếp tục điều chỉnh tăng theo lộ trình; lương tối thiểu vùng sẽ được điều chỉnh tăng từ 1/1/2019 và sẽ tăng trung bình 5.5%. Nhìn chung, Chính phủ vẫn tiếp tục điều chỉnh tăng giá một số dịch vụ công như điện, y tế, giáo dục... nhằm giảm bớt sự hỗ trợ tài chính từ Nhà nước qua đó tác động lên chỉ số giá tiêu dùng cả năm song mức độ điều chỉnh đã được tính toán thận trọng hơn.

Tăng trưởng tín dụng được dự kiến sẽ duy trì quanh mức 15% như năm 2018 do đó sẽ không gây áp lực cầu kéo lên lạm phát. Chúng tôi không nhận thấy áp lực lạm phát cao lên nền kinh tế trong năm 2019. Rủi ro lạm phát cao trong năm 2019 nhìn chung không đáng kể.

Động lực chính cho mức tăng CPI mạnh trong các năm trước 2014 là do ba nguyên nhân chính bao gồm nền kinh tế kém hiệu quả, tăng trưởng tín dụng quá nóng và sự tăng giá mạnh của các dịch vụ công. Trên thực tế trong các năm 2012 – 2013 lạm phát luôn có xu hướng giảm chậm hơn so với sự suy giảm của nền kinh tế thực. Tuy nhiên, trong các năm 2016, 2017, 2018 và kỳ vọng 2019 cả ba yếu tố trên đều được giữ ở mức ổn định, do đó về tổng thể lạm phát chưa phải là một vấn đề đáng quan ngại trong năm 2019.

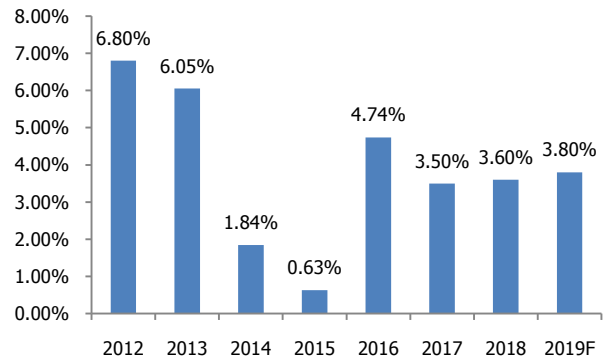
Việc lạm phát duy trì ở mức thấp là điểm thuận lợi của nền kinh tế Việt Nam trong năm 2019. Lạm phát ổn định sẽ không gây sức ép lên mặt bằng lãi suất, tỷ giá qua đó khiến các cân đối vĩ mô của Việt Nam ổn định là điểm sáng trong các nền kinh tế trong khu vực đồng nam á.

Lạm phát theo tháng năm 2018



Nguồn: Tổng cục thống kê

Lạm phát của Việt Nam qua các năm



Nguồn: Tổng cục thống kê & MBS dự phóng

Chúng tôi dự báo lạm phát đã chính thức chạm đáy trong năm 2015, tăng dần lên trong năm 2016, 2017, 2018 và 2019 song vẫn sẽ duy trì ổn định không gây tác động tiêu cực lên nền kinh tế.

Tỷ giá hối đoái và cán cân thanh toán

Tỷ giá VND/USD biến động khá mạnh trong năm 2018. Sau khi tăng nhẹ trong 6 tháng đầu năm, tỷ giá tăng mạnh trong các tháng 6 và tháng 7 trước khi hạ nhiệt trở lại vào 3 tháng cuối năm. Tổng kết năm 2018, tỷ giá VND/USD tăng 2.6%. Mặc dù không được ổn định như năm 2017 song diễn biến tỷ giá VND/USD trong năm 2018 là một điểm sáng của kinh tế Việt Nam khi các quốc gia trong khu vực phải hạ giá mạnh đồng nội tệ trước áp lực tăng của đồng USD. NHNN đã áp dụng chính sách điều hành linh hoạt thông qua tỷ giá trung tâm và bắt đầu can thiệp vào thị trường bằng việc bán ra USD để ổn định tâm lý thị trường.

Áp lực lên tỷ giá VND/USD trong thời gian tới có khả năng tăng lên khi USD có xu hướng tăng trên thị trường toàn cầu (USD index tăng từ mức 91.67 điểm lên mức 97 điểm) tuy nhiên cũng không quá mạnh. Quá trình bình thường hóa chính sách tiền tệ của FED tiếp tục diễn ra theo lộ trình tiếp tục hỗ trợ đà tăng của USD song không đáng quan ngại do thông tin trên đã được thị trường phản ánh khá nhiều. Tỷ giá VND/USD giao dịch tại các NHTM đang đứng ở mức 23,345.

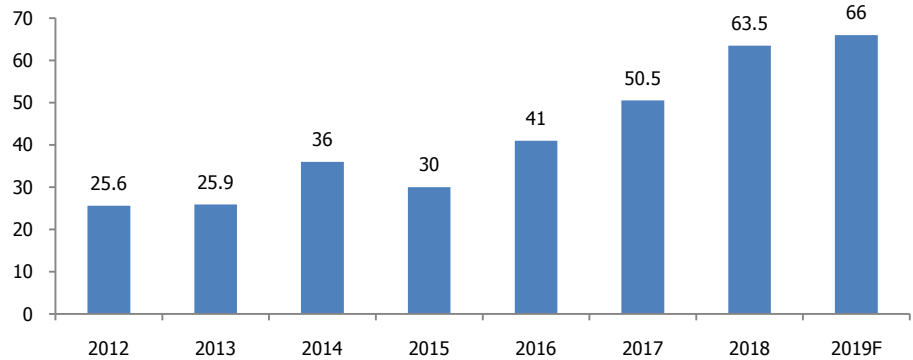
Dự trữ ngoại hối được củng cố và duy trì ở mức khá (63.5 tỷ USD), khi NHNN đã kịp thời mua vào 11 tỷ USD trong năm 2018 tạo điều kiện giữ ổn định tỷ giá. Trong năm 2019, NHNN hoàn toàn có đủ điều kiện chủ động trong việc điều hành tỷ giá linh hoạt trong biên độ an toàn nhờ nguồn cung USD dồi dào và cân đối vĩ mô ổn định.

NHNN vẫn quy định mức lãi suất 0% đối với tiền gửi USD cho cả khách hàng cá nhân và tổ chức. Trong khi đó, lãi suất huy động VND vẫn được giữ ổn định kể từ đầu năm. Mức chênh lệch lãi suất tiền gửi USD và VND ở mức khá cao trong bối cảnh lạm phát duy trì ở hợp lý khiến người dân có xu hướng bán USD và nắm giữ VND, tạo điều kiện cho NHNN có thêm nhiều dư địa để duy trì mức tỷ giá VND/USD hợp lý.

USD nhiều khả năng đã tạo đỉnh và sẽ đi xuống nhẹ trong năm 2019 khi nền kinh tế Mỹ đã tạo đỉnh tăng trưởng trong 2018 (với dự báo tăng trưởng GDP 2019 là 2.3%) khiến FED sẽ phải giảm bớt cường độ tăng lãi suất. Điều này khiến sức ép lên VND không quá mạnh và do đó, chúng tôi đánh giá NHNN sẽ chỉ tăng nhẹ tỷ giá VND/USD trong năm 2019 khoảng 1.5 - 2 % trong 2019 nhằm cân đối hai mục tiêu là ổn định vĩ mô và hỗ trợ xuất khẩu.

Cán cân thương mại của Việt Nam tiếp tục thặng dư 7.2 tỷ USD trong năm 2018 tạo thêm dư địa cho ổn định tỷ giá tại Việt Nam.

Dự trữ ngoại hối của Việt Nam qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

Dự trữ ngoại hối của Việt Nam trong năm 2018 tiếp tục được hỗ trợ bởi dòng vốn đầu tư nước ngoài, kiều hối và các thương vụ bán vốn tại các công ty nhà nước đạt mức 63.5 tỷ USD. Nhiều khả năng dự trữ ngoại hối sẽ tăng nhẹ vào cuối 2019 khi xu hướng trên vẫn tiếp diễn. Hiện tại, dự trữ ngoại hối đã đạt 3.2 tháng nhập khẩu và cao hơn đáng kể so với mức nợ ngoại tệ ngắn hạn của nền kinh tế là 21.9 tỷ USD do đó chúng tôi đánh giá rủi ro tỷ giá tăng mạnh trong năm 2019 là khá thấp.

Chính sách tiền tệ

Trong năm 2018, NHNN đã ra nhiều văn bản điều hành chỉ đạo các TCTD kiểm soát chặt tốc độ và chất lượng tín dụng hệ thống. Chỉ thị 04/CT-NHNN ngày 2/8/2018 của NHNN trong đó không xem xét, điều chỉnh tăng chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng trừ trường hợp đặc biệt và tiến hành kiểm tra các TCTD có tốc độ tăng trưởng tín dụng cao vào lĩnh vực bất động sản, chứng khoán, tiêu dùng đã cho thấy quan điểm điều hành rất thận trọng của NHNN.

Năm 2019, định hướng chính sách tiền tệ của NHNN nhiều khả năng sẽ tiếp tục mang tính thận trọng như trong nửa cuối năm 2018. Thông điệp xuyên suốt được đưa ra là ổn định mặt bằng lãi suất thay vì hạ mặt bằng lãi suất. Tăng trưởng tín dụng cũng được định hướng ở mức dưới 15% thấp hơn năm 2017 và 2018i. Tăng trưởng cung tiền được định hướng ở mức 14 - 15% thấp hơn năm 2017 và 2018.

Tỷ lệ tối đa của nguồn vốn ngắn hạn được sử dụng cho vay trung hạn và dài hạn của ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài là kể từ 1/1/2019 trở đi sẽ giảm xuống còn 40%. Quy định này cũng sẽ khiến áp lực huy động của các NHTM tăng lên và làm giảm khả năng tăng trưởng tín dụng của các NHTM.

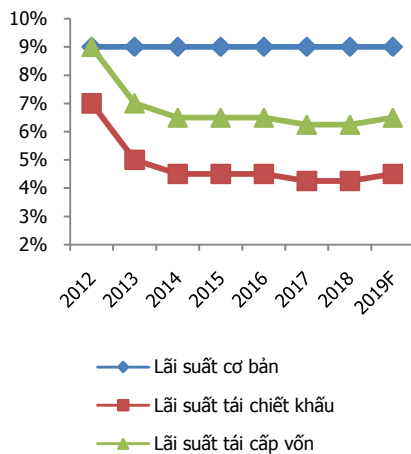
Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) ban hành Thông tư số 15/2018/TT-NHNN trong đó quy định các tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài không được mua trái phiếu doanh nghiệp phát hành để cơ cấu lại các khoản nợ của doanh nghiệp.

NHNN vẫn sẽ đưa ra định hướng điều hành chính sách tiền tệ chủ động, linh hoạt, phối hợp chặt chẽ với chính sách tài khóa và các chính sách kinh tế vĩ mô khác nhằm bảo đảm ổn định các cân đối vĩ mô và kiểm soát lạm phát, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế ở mức hợp lý.

Với định hướng nêu trên cộng thêm áp lực lạm phát và tỷ giá năm 2019 không phải là thấp, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ kiểm soát cung tiền và tín dụng ở mức hợp lý (nhiều khả năng sẽ giảm nhẹ so với năm 2017) nhằm đảm bảo mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô. Chính sách tiền tệ nhiều khả năng sẽ như các quý cuối năm 2018.

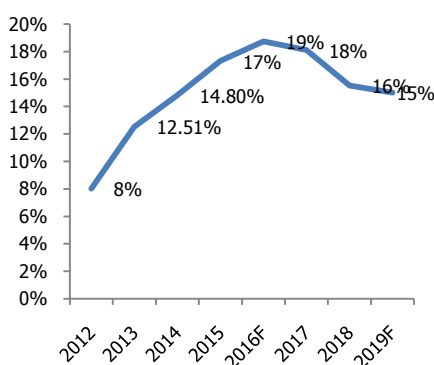
Về tổng thể, mặt bằng lãi suất huy động cuối năm 2018 tăng nhẹ 0.1-0.3% tùy kỳ hạn và tùy NHTM so với cuối năm 2017. Hiện, lãi suất huy động bằng VND phổ biến ở mức 0,5-1%/năm đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng; 4,5-5,5%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng; 5,5-6,5%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 6 tháng đến dưới 12 tháng; kỳ hạn trên 12 tháng ở mức 6,6-7,3%/năm. Lãi suất cho vay hiện phổ biến khoảng 6 -9%/năm đối với ngắn hạn, 9 -11% đối với trung và dài hạn. Xu hướng

Các mức lãi suất điều hành



Nguồn: NHNN

Tăng trưởng tín dụng qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

giảm mặt bằng lãi suất nhiều khả năng đã kết thúc khi áp lực lạm phát tăng lên tuy nhiên khả năng lãi suất tăng mạnh trong năm 2019 cũng không cao do thanh khoản hệ thống dồi dào và NHNN hạn chế tăng trưởng tín dụng.

Hoạt động cho vay bằng ngoại tệ tiếp tục được kiểm soát chặt chẽ song vẫn mở cho một số đối tượng cụ thể. Cho vay ngoại tệ ngắn hạn để nhập khẩu hàng hóa, dịch vụ cho nhu cầu trong nước được thực hiện đến hết ngày 31/3/2019. Cho vay ngoại tệ trung, dài hạn để thanh toán nhập khẩu, thực hiện đến hết ngày 30/9/2019. Cho vay ngoại tệ ngắn hạn để thanh toán chi phí trong nước phục vụ sản xuất, kinh doanh hàng hóa xuất khẩu thì không bị giới hạn về thời gian.

Về tỷ giá, định hướng của NHNN là sẽ điều hành tỷ giá theo sát diễn biến của kinh tế vĩ mô, thị trường tiền tệ trong nước và quốc tế. Chúng tôi đánh giá quan điểm điều hành tỷ giá của NHNN vẫn sẽ giữ nguyên sự linh hoạt như năm 2018. Tỷ giá sẽ không được neo cứng mà sẽ diễn biến linh hoạt hàng ngày và sẽ không có các diễn biến tăng giảm sốc như trong quá khứ. Với áp lực gia tăng của USD ở mức vừa phải, chúng tôi cho rằng tỷ giá VND/USD sẽ tăng khoảng 1.5 -2% trong năm 2019.

Chính sách tài khóa

Bức tranh tài khóa của Việt Nam đã bớt căng thẳng trong năm 2017 và 2018 khi thâm hụt ngân sách/GDP giảm mạnh nhờ nguồn thu từ thoái vốn nhà nước tại các doanh nghiệp và mức tăng trưởng GDP khả quan. Tuy nhiên các nguồn thu từ thoái vốn doanh nghiệp nhà nước không phải là nguồn thu ổn định do đó về dài hạn tình trạng căng thẳng tài khóa của Việt Nam vẫn còn. Áp lực ngân sách sẽ trở lại vào năm 2020 và 2021.

Thu ngân sách Nhà nước năm nay ước đạt trên 1,35 triệu tỷ đồng; chi ngân sách hơn 1,56 triệu tỷ đồng. Như vậy, bội chi ngân sách 204.000 tỷ đồng (khoảng 8,8 tỷ USD), bằng 3,67% GDP, tương ứng với tỷ lệ bội chi kế hoạch Quốc hội giao.

Chúng tôi lưu ý các nhà đầu tư rằng, thâm hụt ngân sách tính theo phương pháp mới (không tính chi trả nợ gốc) sẽ khó phản ánh được thực trạng căng thẳng ngân sách. Chi trả nợ gốc trong năm 2018 dự kiến khoảng 147 nghìn tỷ VNĐ vẫn sẽ gây áp lực lên chính sách tài khóa của Việt Nam.

Dự kiến trong năm 2019 mức nợ công/GDP sẽ giảm nhẹ và đạt mức 61.4% đạt mức an toàn so với mức trần cho phép của Quốc Hội.

Năm 2018, thanh khoản hệ thống NHTM khá thuận lợi nhờ NHNN đã bơm một lượng tiền khá lớn vào hệ thống thông qua việc mua vào USD đáp ứng nhu cầu của các thương vụ thoái vốn khỏi các doanh nghiệp nhà nước. Nhờ yếu tố trên sức cầu TPCP của các NHTM tăng cao trong khi nhu cầu huy động TPCP của kho bạc nhà nước giảm.

Năm 2018, tổng lượng vốn của kho bạc nhà nước qua kênh trái phiếu đạt 147.000 tỷ đồng, tương đương 84% kế hoạch năm. Một số điểm nổi bật của thị trường trái phiếu Chính phủ trong năm qua là: Thứ nhất, kỳ hạn phát hành bình quân TPCP giảm nhẹ xuống còn 12,04 (năm 2017: 13,5 năm). Các kỳ hạn dài từ 10-15 năm duy trì ở mức 33-40% tỷ trọng giá trị trúng thầu, nhà đầu tư tiếp tục quan tâm nhiều hơn vào các kì hạn dài hơn 20-30 năm. Thứ hai, lãi suất trúng thầu trái phiếu giảm ở tất cả các kỳ hạn so với cuối năm 2017, đặc biệt giảm mạnh trong 6 tháng đầu năm 2018.

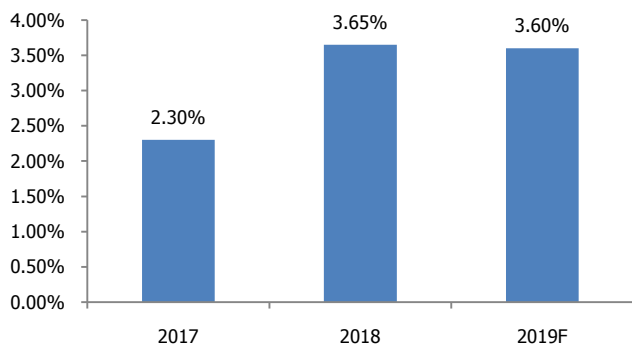
Áp lực phát hành trái phiếu Chính phủ giảm đáng kể trong 2018 do sức cầu của hệ thống ngân hàng dồi dào và nhu cầu huy động không lớn. Lợi suất trái phiếu Chính phủ giảm mạnh trong 6 tháng đầu năm. Lợi suất kỳ hạn 2 năm ở mức 2,63%/năm, lợi suất TPCP kỳ hạn 5 năm đứng ở mức 3,62%/năm, lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm ở mức 4,81%/năm.

Nhìn chung, thị trường trái phiếu năm 2018 đã nhận được hỗ trợ rất lớn từ chính sách tiền tệ khi NHNN bơm một lượng tiền đồng đáng kể vào hệ thống và ban hành Thông tư 07/2016/TT-NHNN. Tuy nhiên, Chúng tôi đánh giá lợi suất trái phiếu Chính Phủ đã chạm đáy và sẽ tăng lên trong năm tới do áp lực lạm phát tăng lên sẽ khiến NHNN phải điều hành chính sách tiền tệ theo hướng chặt chẽ hơn.

Đánh giá chung về chính sách tài khóa của Việt Nam, Chúng tôi cho rằng, việc phải dành phần lớn tiền ngân sách để trả nợ và chi thường xuyên sẽ tạo ra một rủi ro lớn cho việc đầu tư, hạn chế nguồn tiền đầu tư phát triển kinh tế. Nếu nghĩa vụ trả nợ nhiều sẽ gây rủi ro cho

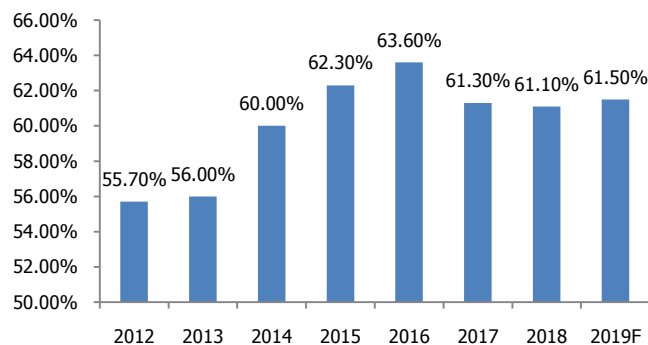
những khoản chi tạo ra năng suất lao động, giảm chi vào giáo dục, y tế và các lĩnh vực khác. Việc ổn định chi thường xuyên là một nhiệm vụ thách thức của Chính phủ Việt Nam. Ngân sách về dài hạn cũng sẽ khó khăn hơn do nhiều loại thuế bị cắt giảm theo các cam kết hội nhập và nguồn thu từ dầu thô giảm (mặc dù cân đối ngân sách năm 2018 sẽ khá tốt nhờ nguồn thu từ các thương vụ thoái vốn nhà nước). Trong khi nguồn thu bị co hẹp thì các chi phí dành cho chi thường xuyên, chi đầu tư, chi trả nợ vẫn có xu hướng tăng cao. Thu ngân sách khó khăn trong khi tốc độ chi tăng nhanh làm cho việc cân đối ngân sách hết sức căng thẳng và bị động, đang đe dọa đến khả năng trả nợ hàng năm của Chính phủ và gây sức ép lên toàn bộ nền kinh tế.

Thâm hụt ngân sách/GDP qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

Nợ công của Việt Nam/GDP qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

Kết luận

Nền kinh tế Việt Nam đã chứng tỏ sự vững vàng và hiệu quả trong năm 2018 với tốc độ tăng trưởng cao và các cân đối vĩ mô được giữ vững. Với nền tảng tốt của năm 2018 và các định hướng chính sách điều hành đúng đắn của Chính phủ và NHNN, nhiều khả năng năm 2019 vẫn sẽ là một năm tươi sáng của nền kinh tế Việt Nam.

Liên hệ:

Trịnh Xuân Sơn
GD TT Nghiên cứu

Email:
son.trinhxuan@mbs.com.vn

Hoàng Công Tuấn- Trưởng
BP NC Kinh tế

Email:
tuan.hoangcong@mbs.com.vn

Phạm Thiên Quang
GD Khối nghiên cứu cổ phiếu

Email:
quang.phamthien@mbs.com.vn

Trần Hoàng Sơn
GD Khối CLTT

Email:
son.tranhoang@mbs.com.vn

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land) và Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỢI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.