

BÁO CÁO TỔNG QUAN TÌNH HÌNH KINH TẾ VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2011-2015



Công ty CP Chứng khoán Dầu khí – PSI

Tháng 2 năm 2016

PSI – Hà Nội
Hội số: Tầng 2 tòa nhà
Hanoitourist, số 18 Lý Thường
Kiệt, Quận Hoàn Kiếm, Tp. Hà
Nội.
Điện thoại: (84-4) 3934 3888
Fax: (84-4) 3934 3999

**PSI – Chi nhánh TP. Hồ Chí
Minh**
Số 24-26 Hồ Tùng Mậu, Quận
1, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (84-8) 3914 6789
Fax: (84-8) 3914 6969

PSI – Chi nhánh Vũng Tàu
Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47
Ba Cu, Tp. Vũng Tàu
Điện thoại: (84-64)
254520/22/23/24/26
Fax: (84-64) 625 4521

PSI – Chi nhánh Đà Nẵng
Tầng 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng
Phong, Quận Hải Châu, Tp.
Đà Nẵng
Điện thoại: (84-511) 389 9338
Fax: (84-511) 389 9339

1. Bối cảnh kinh tế gắn với phát triển thị trường mua bán nợ xấu tại Việt Nam giai đoạn 2011-2015

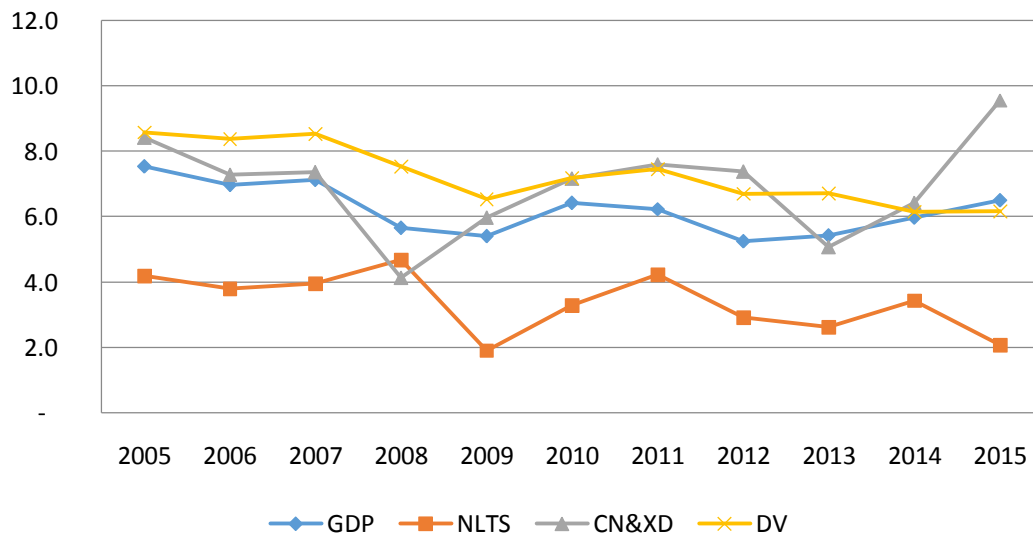
Giai đoạn 2011-2015, kinh tế Việt Nam đối mặt với nhiều khó khăn do những vấn đề nội tại của nền kinh tế và chịu tác động không nhỏ của sự suy thoái kinh tế toàn cầu.

	2001-2005	2006-2010	2011-2015
Tăng trưởng chung	6.9	6.32	5.91
Công nghiệp, xây dựng	8.7	6.38	6.92
Nông, lâm, thủy sản	3.9	3.53	3.05
Dịch vụ	7	7.64	6.32

Nguồn: Tính toán từ số liệu của Tổng cục Thống kê

Trong hai năm 2011-2012, tăng trưởng kinh tế liên tiếp sụt giảm, từ mức 6,42% năm 2010 xuống còn 6,24% trong năm 2011 và 5,25% trong năm 2012. Từ năm 2013 cho đến nay, với nỗ lực điều hành chính sách, tháo gỡ khó khăn cho nền kinh tế đồng thời nhờ những tác động tích cực của sự phục hồi kinh tế thế giới, kinh tế trong nước bắt đầu có sự cải thiện đặc biệt ghi nhận mức tăng trưởng đột phá trong năm 2015, ước đạt 6,68%, vượt 0.48 điểm phần trăm so với kế hoạch đề ra.

Biểu đồ 1.2 Tăng trưởng GDP và Ngành (%)



Nguồn: Tổng cục Thống kê, PSI tổng hợp

Mặc dù vậy, mức tăng trưởng ấn tượng trong năm 2015 cũng không đủ để kéo tăng trưởng cả giai đoạn 2011-2015 lên mức cao hơn giai đoạn trước đó (2006-2010). Tính chung cả giai đoạn 2011-2015, tăng trưởng bình toàn nền kinh tế ước đạt 5,91%, thấp hơn so với mức 6,32% của giai đoạn 2006-2010, đồng thời cũng không đạt được kế hoạch tăng trưởng 6,5-7% như mục tiêu kế hoạch.

Tăng trưởng kinh tế của Việt Nam phục hồi còn chậm so với một số nước trong khu vực trong giai đoạn hậu khủng hoảng

Bảng 1.3: So sánh tốc độ tăng trưởng của Việt Nam và các quốc gia trong khu vực, giai đoạn 2011-2015

Nước	2006-2010	2011	2012	2013	2014	2015		2011-2015
Cambodia	6.68	7.07	7.31	7.43	7.00	7.00	Dự báo	7.16
Lao P.D.R.	7.98	8.04	7.90	7.97	7.42	7.00	Dự báo	7.67
Malaysia	4.48	5.29	5.47	4.71	5.99	5.20	Dự báo	5.33
Myanmar	7.8	5.59	7.33	8.43	8.47	8.30	Dự báo	7.62
Philippines	4.93	3.66	6.68	7.06	6.13	5.80	Thực tế	5.87
Thailand	3.56	0.83	7.32	2.81	0.87	2.80	Thực tế	2.93
Vietnam	6.32	6.24	5.25	5.42	5.98	6.68	Thực tế	5.91

Nguồn: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2015, PSI tổng hợp

Tăng trưởng kinh tế giai đoạn 2011- 2015 không đạt được mục tiêu như kế hoạch đề ra chủ yếu bắt nguồn từ hai nguyên nhân chính: Tác động tiêu cực của cuộc khủng hoảng kinh tế, suy thoái tài chính toàn cầu, và những yếu tố nội tại của nền kinh tế.

Giai đoạn trước 2011, kinh tế Việt Nam chịu nhiều ảnh hưởng từ cuộc khủng hoảng toàn cầu năm 2008 – 2009. Việt Nam gia nhập Tổ chức thương mại thế giới (WTO) năm 2007, sự phát triển của nền kinh tế với cú huých khi gia nhập WTO giúp tăng trưởng kinh tế Việt Nam vượt lên trên 7%. Tuy nhiên sau đó, năm 2008 – 2009, cuộc khủng hoảng toàn cầu ảnh hưởng nặng nề đến kinh tế Việt Nam và làm tốc tăng trưởng kinh tế sụt giảm. Với mức tăng trưởng tụt đọng 51% năm 2008 và 30% trong năm 2009, cú sốc từ sự suy giảm của thị trường chứng khoán và thị trường bất động sản cũng tạo nên một giai đoạn khó khăn cho hàng loạt các doanh nghiệp, cá thể tham gia kinh tế, qua đó ảnh hưởng trực tiếp tới hệ thống ngân hàng. Trong giai đoạn 2008 – 2009, lãi suất đạt đỉnh cao nhất với mức lãi tiền gửi có thời điểm lên tới hơn

10%/năm ở một số NHTM cổ phần vào cuối 2009, khi kinh tế suy giảm, ngay lập tức các doanh nghiệp và cá thể tham gia kinh tế gặp khó khăn về tài chính, giá trị các tài sản đảm bảo liên tục sụt giảm trong khi khả năng bán tài sản bị hạn chế do nhu cầu nền kinh tế suy giảm, điều này khiến nợ xấu bắt đầu tăng mạnh từ 2009 – 2010.

Bắt đầu từ năm 2011, NHNN thực hiện hàng loạt các biện pháp chính sách tiền tệ chặt chẽ như kiểm soát tín dụng (về lượng và định hướng dòng vốn); hạn chế cung tiền; kiểm soát việc tăng lãi suất; đưa ra các biện pháp, chính sách quản lý ngoại hối nhằm giảm áp lực tỷ giá và mức độ chênh lệch giữa thị trường chính thức và thị trường tự do (TT13/2011/TT-NHNN). Vấn đề về kiểm chế mức lạm phát trên 18% năm 2011 cũng được chính phủ đặt lên hàng đầu trong mục tiêu chính sách là kiểm chế lạm phát, bình ổn kinh tế.

Giai đoạn năm 2011 – 2012, mặc dù tốc độ tăng trưởng chưa thể phục hồi mạnh nhưng chỉ trong vòng chưa đầy 2 năm, kinh tế Việt Nam đã ổn định trở lại. Lạm phát giảm từ mức 18,1% năm 2011 xuống mức 6,81% năm 2012, cán cân thương mại thặng dư trở lại, tỷ giá ổn định, mặt bằng lãi suất bắt đầu ổn định và giảm dần.

Từ năm 2013 có thể coi là một năm mốc dấu sự phục hồi tăng trưởng kinh tế Việt Nam sau cuộc khủng hoảng. Tăng trưởng GDP đạt 5,42%, cao hơn so với 2012 trong khi lạm phát tiếp tục giảm xuống mức 6,04% so với 2012. Đây cũng là một năm bản lề của chính sách tài khóa tiền tệ kể từ TT 13/2011/TT-NHNN (Ban hành ngày 31/05/2011 - Quy định việc mua, bán ngoại tệ của Tập đoàn kinh tế, Tổng công ty nhà nước). Trên cơ sở kiểm chế được lạm phát và ổn định tình hình kinh tế vĩ mô, NHNN bắt đầu áp dụng chính sách tiền tệ nới lỏng thận trọng, tạo điều kiện thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trở lại.

Một số vấn đề nổi bật giai đoạn 2013 – 2015 có thể điểm lại như:

- Thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) là một điểm nhấn tiêu biểu. Tăng trưởng kinh tế phục hồi, lạm phát ổn định và giảm dần, tăng trưởng kinh tế Việt Nam và cán cân thương mại được sự hỗ trợ lớn từ dòng vốn FDI. Giai đoạn 2013 đến nay thu hút FDI của Việt Nam luôn đạt tốc độ tăng mạnh mẽ nhờ 2 yếu tố: thứ nhất, kinh tế vĩ mô ổn định cùng với chính sách quản lý bình ổn tỷ giá của NHNN tạo điều kiện thu hút vốn FDI chảy vào Việt Nam; thứ hai, xu hướng FDI đổ mạnh vào Việt Nam bắt đầu khi Trung Quốc – phân xưởng của thế giới bắt đầu xuất hiện các tín hiệu suy yếu tăng trưởng và nợ xấu và lạm phát tăng cao từ 2013. Các chính sách hỗ trợ của

chính phủ Trung Quốc đặc biệt là lộ trình tăng lương cơ bản với tỷ lệ tăng rất lớn khiến chi phí sản xuất của các doanh nghiệp FDI ở Trung Quốc tăng vọt. Ở các quốc gia lân cận như Thái Lan, bất ổn chính trị cũng khiến các chính sách tăng lương cơ bản diễn ra tương tự. Điều này tạo nên một xu hướng dòng đầu tư FDI đổ vào các quốc gia có chi phí sản xuất, rào cản gia nhập thấp hơn, trong đó Việt Nam là điểm đến lý tưởng. Dòng vốn FDI giải ngân tăng trưởng mạnh mẽ hỗ trợ rất nhiều cho cán cân thương mại và tăng trưởng công nghiệp. Cán cân thương mại năm 2014 lần đầu tiên trong 10 năm có mức thặng dư hơn 2,14 tỷ USD.

Ngoài ra, FDI cũng đóng góp tích cực vào tạo nguồn thu ngân sách và thúc đẩy Việt Nam hội nhập sâu rộng vào nền kinh tế thế giới. Quy mô đầu tư phát triển nhanh, khu vực FDI đóng góp ngày càng lớn cho sự phát triển kinh tế-xã hội của đất nước: Năm 2015 các doanh nghiệp FDI chiếm trên 40% tổng lợi nhuận và trên 30% tổng số nộp ngân sách nhà nước của toàn bộ khu vực doanh nghiệp. Do tăng trưởng nhanh hơn các khu vực kinh tế khác nên khu vực FDI đóng góp tỷ trọng ngày càng vào GDP. Năm 1995 tỷ lệ đóng góp vào GDP của khu vực FDI chỉ đạt 6,3%, tăng lên 15,2% năm 2000 và trên 20% năm 2015.

Có thể thấy việc tăng trưởng GDP có sự song hành cùng với sự tăng trưởng về nguồn vốn đăng ký và giải ngân GDP, ngoài ra, tỷ trọng xuất khẩu của khu vực FDI trong tổng kim ngạch xuất khẩu có xu hướng ngày càng tăng trong các năm gần đây. Nếu như năm 2010 kim ngạch xuất khẩu của khu vực đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) là 39 tỷ USD, chiếm là 54,1% tổng kim ngạch xuất khẩu của cả nước; năm 2011 (55,1 tỷ USD, chiếm 57% tổng kim ngạch xuất khẩu cả nước), năm 2012 (72 tỷ USD, chiếm 64% tổng kim ngạch xuất khẩu cả nước), năm 2013 (88 tỷ USD, chiếm 66,9% tổng kim ngạch xuất khẩu cả nước), trong năm 2014 xuất khẩu của khu vực đầu tư nước ngoài đạt mức cao nhất từ trước đến nay 101,59 tỷ USD, tăng 14,8% so với cùng kỳ năm 2013, chiếm 68% kim ngạch xuất khẩu của cả nước. Ngoài ra, nhập khẩu của khu vực FDI năm 2014 đạt 84,1 tỷ USD, tăng 13,1% so với cùng kỳ năm 2013 và chiếm 57% kim ngạch nhập khẩu. Tính chung cả năm 2014, khu vực đầu tư nước ngoài xuất siêu 17,02 tỷ USD. Năm 2015, khu vực các doanh nghiệp FDI tiếp tục đóng vai trò lớn trong tăng trưởng xuất nhập khẩu của Việt Nam khi tỷ trọng của khu vực các doanh nghiệp này trong tổng kim ngạch của cả nước đạt trên 63%, ngày càng chiếm ưu thế so với khối các doanh nghiệp trong nước. Tổng kim ngạch xuất

nhập khẩu của khu vực FDI trong năm 2015 đạt 207,85 tỷ USD, tăng 16,7% so với năm 2014 (trong đó xuất khẩu đạt 110,59 tỷ USD tăng 17,7%, nhập khẩu đạt 97,26 tỷ USD tăng 15,5%). Trong khi đó khu vực các doanh nghiệp trong nước chỉ đạt 119,91 tỷ USD, tương đương với tổng xuất nhập khẩu của năm 2014 (trong đó xuất khẩu đạt 51,52 tỷ USD và nhập khẩu đạt 68,39 tỷ USD). Nhờ có sự đóng góp quan trọng của FDI mà Việt Nam đã đạt được tốc độ tăng trưởng kinh tế cao trong nhiều năm qua và được biết đến là quốc gia phát triển năng động, đổi mới, thu hút được sự quan tâm của cộng đồng quốc tế.

- Chính sách tiền tệ thận trọng nhưng dần dần nới lỏng hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Cuối 2013 tăng trưởng tín dụng đạt hơn 12,51%, tăng mạnh so với mức 5% của 2012, đến 2014 đạt mức 13% và 2015 tăng trưởng tín dụng đạt 17,29%. Thị trường liên ngân hàng ổn định, hạ nhiệt từ giữa năm 2013, NHNN dần dần giảm các mức lãi suất điều hành, trong đó hiện nay lãi suất tái chiết khấu đã giảm xuống 4,5% từ mức 7% của năm 2012, lãi suất tái cấp vốn giảm về 6,5% từ mức 9% của năm 2012 (theo 496/QĐ-NHNN áp dụng từ 18/03/2014 của NHNN). Lãi suất bình quân liên ngân hàng kì hạn 6 tháng giảm xuống mức 5,4% từ mức cao nhất 15% của năm 2011.

Bảng 1.4: FDI giai đoạn 2011 – 2015

	2011	2012	2013	2014	2015
Đầu tư nước ngoài					
- Giải ngân	0,0	-4,9	9,9	7,4	17,4
- Đăng kí (cấp mới và tăng thêm)	-22,3	-8,9	54,5	-6,5	12,5

Nguồn: Tổng hợp từ Tổng cục thống kê & Bộ KHĐT

- NHNN thực hiện đề án tái cấu trúc hệ thống các TCTD và xử lý nợ xấu. Trong giai đoạn từ 2012 đến 2015, NHNN đã phân loại các tổ chức tín dụng theo nhóm, có phương án hỗ trợ thanh khoản cho các TCTD yếu kém. Ngoài ra, thị trường còn chứng kiến thương vụ hợp nhất tự nguyện giữa các ngân hàng với mục đích nâng cao chất lượng hoạt động.

- NHNN điều hành ổn định được diễn biến tỷ giá, ổn định thị trường vàng trong nước, dự trữ ngoại hối tăng trở lại từ 2012, đạt hơn 30 tỷ USD vào cuối 2014. Giai đoạn 2013 – 2015 thị trường trái phiếu chính phủ tương đối thành công nhờ sự ổn định của hệ thống ngân hàng và các thị trường đầu tư khác.

• Doanh nghiệp tháo gỡ dần dần khó khăn nhờ chi phí lãi vay giảm và kinh tế phục hồi.

Năm 2015, kinh tế Việt Nam phục hồi vững chắc nhưng ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố từ bên ngoài. GDP năm 2015 tăng trưởng 6,68%, cao nhất trong 5 năm, lạm phát chỉ ở mức 0,6%. Cán cân thương mại thâm hụt nhưng nguyên nhân chính vẫn từ hoạt động của khối FDI nên không đáng ngại. Giá trị FDI giải ngân tăng đột biến lên mức 17.4 tỷ USD, mức tăng trưởng FDI cao nhất trong vòng 10 năm trở lại. Điểm đáng lưu ý là nợ công tiếp tục tăng cao và thâm hụt ngân sách vẫn ở mức trên 5% trong năm 2015. Tuy nhiên, thành tựu kinh tế năm 2015 của Việt Nam vẫn được các tổ chức trong và ngoài nước đánh giá cao. Thanh khoản hệ thống ngân hàng ổn định, tạo nền tảng tốt cho mặt bằng lãi suất giảm nhẹ, tăng trưởng tín dụng 2015 đạt 17,29% mức phục hồi cao nhất trong giai đoạn 2011 – 2015. Mặc dù vậy, Việt Nam cũng chịu ảnh hưởng bởi một số yếu tố từ kinh tế thế giới, có thể kể đến như:

- Giá dầu thô sụt giảm kỷ lục 15 năm qua. Từ tháng 9/2014 đến nay, giá dầu Brent dated giảm từ hơn 102 USD/thùng xuống mức thấp nhất gần 28 USD/thùng. Giá dầu thô sụt giảm có những ảnh hưởng nhất định tới nguồn thu ngân sách từ dầu thô và ảnh hưởng tới nhiều doanh nghiệp trong ngành dầu khí.
- Áp lực tỷ giá lớn do biến động quốc tế. FED bắt đầu lộ trình tăng lãi suất với mức tăng khởi đầu 0,25% vào cuối 2015, động thái khiến USD mạnh lên nhanh chóng. Ở chiều ngược lại, Trung Quốc áp dụng chính sách nới lỏng tiền tệ và duy trì nội tệ yếu hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Các yếu tố gây sức ép tỷ giá lớn cho các quốc gia trong đó có Việt Nam. Trong bối cảnh đó, NHNN đã có những biện pháp ứng phó điều hành linh hoạt, bình ổn thị trường ngoại tệ (năm 2015, tỷ giá tham chiếu tăng 3%, biên độ tối đa tăng từ 3% lên 5%, NHNN sẵn sàng cung ngoại tệ để bình ổn trước khi có những thay đổi về phương pháp tính tỷ giá vào đầu năm 2016).

Bảng 1.5: Một số chỉ tiêu kinh tế cơ bản giai đoạn 2011-2015

	2011	2012	2013	2014	2015
Tăng trưởng, % tăng GDP	6,24	5,25	5,42	5,98	6,68
Tốc độ tăng IIP (%)	107,3	104,7	105,9	107,6	109,8
Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ	4,4	6,5	4,9	8,1	8,4
Tổng vốn đầu tư toàn XH, % GDP	33,3	31,1	30,4	31	32,6
Lạm phát	18,1	6,81	6,04	1,84	0,6
Cán cân thương mại					
<i>Tỷ USD</i>	<i>-9,84</i>	<i>0,78</i>	<i>0,01</i>	<i>2,14</i>	<i>-3,54</i>
<i>% so với kim ngạch XK</i>	<i>-10,15</i>	<i>0,68</i>	<i>0,01</i>	<i>1,42</i>	<i>-2,18</i>
Thâm hụt NSNN, % GDP	4,4	5,36	6,27	5,69	5,0
Nợ công (%GDP)	50,1	50,8	54,2	60,3	61,3

Nguồn: Tổng hợp số liệu từ báo cáo tình hình kinh tế xã hội của Tổng cục thống kê, bảng lãi suất từ trang chủ của NHNN (<http://www.sbv.gov.vn>); Bảng số liệu từ cán cân thương mại từ Mục số liệu thống kê, website Tổng cục Hải Quan (<http://www.customs.gov.vn>).

- Dòng tiền đầu tư gián tiếp rút ra tương đối mạnh vào cuối 2015. Nguyên nhân chính cũng do những áp lực từ các yếu tố bên ngoài. Mặc dù vậy, lượng tiền đầu tư gián tiếp rút khỏi Việt Nam vẫn ít nhất trong khu vực ASIAN Pacific. Dòng vốn gián tiếp rút ra khỏi thị trường Việt Nam chủ yếu là dòng vốn nóng, và không ảnh hưởng tới vốn FDI chảy vào.

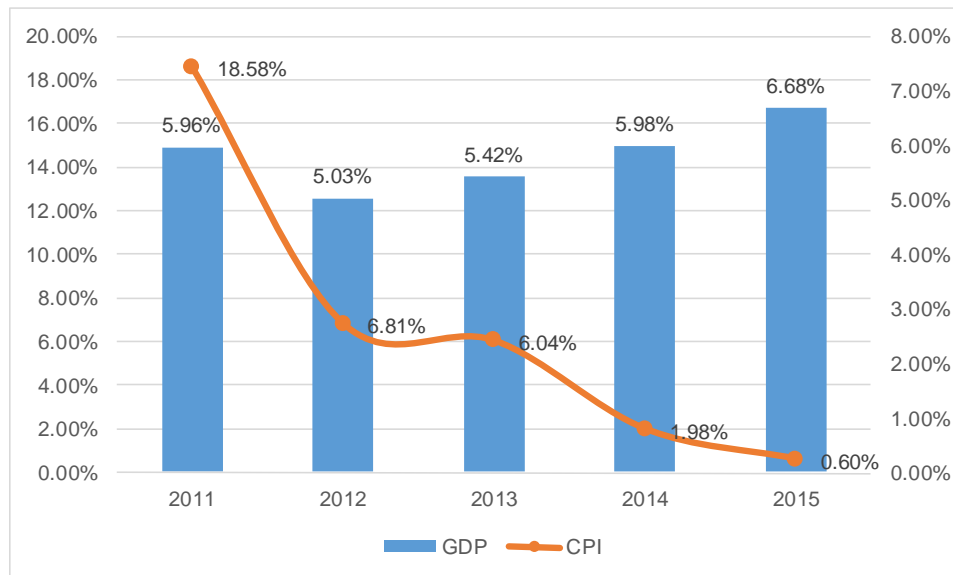
Về sự an toàn của hệ thống tổ chức tín dụng, hiện nay bên cạnh hoạt động của công ty Mua bán nợ Việt Nam (DATC), công cụ Công ty Quản lý tài sản (VAMC) và nguồn trích lập dự phòng rủi ro từ chính các ngân hàng đang được coi là những biện pháp rất quan trọng để xử lý nợ xấu trong bối cảnh ngân sách hạn hẹp. Phương thức xử lý nợ xấu này cho phép trong ngắn hạn Việt Nam không quá lo lắng nhiều đến những nhân tố tiềm ẩn gây đổ vỡ hệ thống. Hơn nữa, nợ xấu Việt Nam phần lớn là từ bất động sản và cho đến thời điểm cuối năm 2015, có thể khẳng định bất động sản đã không còn nguy cơ đổ vỡ. Giá bán nhà đất hiện được cho là đã xuống đáy nhưng các nhà kinh doanh vẫn có lãi, kèm theo đó là niềm tin phục hồi đang rất mạnh mẽ.

Những năm gần đây, mức tăng trưởng tiền gửi luôn gấp đôi tăng trưởng tín dụng đã chứng tỏ niềm tin của công chúng vào hệ thống các tổ chức tín dụng và tác động quan trọng của tổ chức bảo hiểm tiền gửi. Nhận thức về nợ, nợ xấu cũng như thị trường nợ, nợ xấu đã có những bước tiến rõ rệt.

Chủ trương của Đảng và Nhà nước Việt Nam trong những năm tới là cơ cấu lại nền kinh tế gắn với đổi mới mô hình tăng trưởng theo hướng nâng cao chất lượng, hiệu quả và sức cạnh tranh, thực hiện đồng bộ trong tất cả các ngành, các lĩnh vực trên phạm vi cả nước và từng địa phương, đơn vị cơ sở, sản phẩm chủ yếu, với tầm nhìn dài hạn và có lộ trình cụ thể. Tập trung thực hiện cơ cấu lại nền kinh tế trong 3 lĩnh vực quan trọng là cơ cấu lại đầu tư, trọng tâm là đầu tư công; cơ cấu lại thị trường tài chính, trọng tâm là cơ cấu lại hệ thống ngân hàng thương mại, các tổ chức tài chính; cơ cấu lại doanh nghiệp, trọng tâm là các tập đoàn kinh tế, tổng công ty nhà nước. Trong đó, cơ cấu lại thị trường tài chính với trọng tâm là cơ cấu lại hệ thống ngân hàng thương mại, các tổ chức tài chính, đổi mới, nâng cao hiệu lực, hiệu quả quản lý nhà nước đối với thị trường chứng khoán, thị trường bất động sản, thị trường tiền tệ, đặc biệt là thị trường vàng và ngoại tệ, khắc phục tình trạng đô-la hóa; kiểm soát chặt chẽ nợ công, nợ xấu của DNNN, vay trả nợ nước ngoài, các nguồn vốn đầu tư nước ngoài, nhất là đầu tư vào lĩnh vực bất động sản, thị trường chứng khoán và các nguồn vốn nóng khác. Cơ cấu lại các tập đoàn kinh tế, tổng công ty nhà nước, nâng cao năng lực quản trị doanh nghiệp, tính công khai, minh bạch, đồng thời có chính sách tạo điều kiện cho các doanh nghiệp thuộc các thành phần kinh tế phát huy nội lực, tái cấu trúc, giảm giá thành sản phẩm, nâng cao hiệu quả hoạt động sản xuất, kinh doanh, sức cạnh tranh của doanh nghiệp. Tập trung phát triển DNNN trong những ngành, lĩnh vực quan trọng có ý nghĩa then chốt của nền kinh tế quốc dân, chủ yếu thuộc các chuyên ngành kinh tế, kỹ thuật liên quan đến kết cấu hạ tầng kinh tế - xã hội, dịch vụ công, ổn định kinh tế vĩ mô. Nghiên cứu, hoàn thiện cơ chế, chính sách đối với các doanh nghiệp Việt Nam đầu tư ra nước ngoài. Phân định rõ nhiệm vụ bảo đảm an sinh xã hội với hoạt động kinh doanh của các tập đoàn, tổng công ty nhà nước.

Về chính sách vĩ mô: Việt Nam tiếp tục kiên trì kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, ổn định giá trị sức mua đồng tiền. Thực hiện chính sách tiền tệ với mục tiêu hàng đầu là ổn định giá trị đồng tiền, kiểm soát để bảo đảm tương thích giữa tăng tổng phương tiện thanh toán, tăng dư nợ tín dụng với tốc độ tăng trưởng kinh tế và

kiềm chế tăng chỉ số giá tiêu dùng. Giảm dần tỷ lệ huy động vốn đầu tư từ tín dụng ngân hàng, đẩy mạnh kênh huy động vốn qua thị trường chứng khoán và các định chế tài chính khác. Đối với chính sách tài khóa, thực hiện cơ cấu lại thu, chi ngân sách một cách có hiệu quả, đổi mới và nâng cao chất lượng công tác lập dự toán ngân sách nhà nước. Rà soát, điều chỉnh phân cấp quản lý đầu tư từ nguồn ngân sách nhà nước và trái phiếu Chính phủ. Nghiên cứu các phương án để điều chỉnh giảm dần mức thuế thu nhập doanh nghiệp; đổi mới chính sách thu từ đất đai, thu kinh doanh bất động sản, tăng mức thu thuế tài nguyên.



Biểu đồ 1.6: Lạm phát - tăng trưởng giai đoạn 2011 – 2015

Nguồn: Tổng hợp từ Tổng cục Thống kê

Chính sách tiền tệ tiếp tục được điều hành theo hướng nới lỏng thận trọng nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và kiểm soát lạm phát, thực hiện mục tiêu tăng trưởng tín dụng 13-15%, tổng phương tiện thanh toán tăng 16-18% trong năm 2015.

Bảng 1.7: Các chỉ tiêu chính sách tiền tệ giai đoạn 2011-2015

ĐVT: % so với năm trước

	2011	2012	2013	2014	2015
1. Tổng phương tiện TT					
% tăng so cuối năm trước	12,07	18,46	18,85	17,69	15,6
2. Tăng trưởng tín dụng	14,31	8,76	12,74	13,83	17,29
3. Tăng huy động	12,39	17,87	19,91	16,96	15,64
4. Lãi suất chính sách, %/năm					

- Lãi suất cơ bản	9	9	9	9	9
- Lãi suất tái cấp vốn	15	9	7	6,5	6,5
- Lãi suất tái chiết khấu	13	7	5	4,5	4,5

Nguồn: NHNN

Về phương diện hợp tác quốc tế: Giai đoạn 2011-2015 chứng kiến việc tham gia sâu rộng của Việt Nam vào môi trường kinh doanh quốc tế với hàng loạt hiệp định thương mại tự do được ký kết. Việc chính thức ký kết Hiệp định Thương mại tự do với Liên minh Hải quan và Hiệp định với Hàn Quốc là hai dấu mốc quan trọng của Việt Nam trong hội nhập. Tuy nhiên, hai sự kiện cũng quan trọng không kém đó là việc Việt Nam đã kết thúc đàm phán và đạt được các thỏa thuận trong Hiệp định FTA với Liên minh châu Âu và việc Việt Nam ký kết Hiệp định Đối tác xuyên Thái Bình Dương (TPP). Đồng thời, vào cuối năm 2015, việc hình thành Cộng đồng Kinh tế ASEAN cũng đưa Việt Nam hội nhập sâu hơn trong khu vực. Những FTA mà Việt Nam tham gia đàm phán, ký kết chiếm tỷ lệ lớn trong kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam. Với 4 FTA kể trên, Việt Nam có quan hệ sâu rộng với 45 nước đối tác, chiếm tới 65% GDP và 50% thương mại của thế giới và sẽ có nhiều cơ hội được mở ra cả về đầu tư và thương mại, tạo tiền đề cho Việt Nam đẩy mạnh phát triển kinh tế.

Tóm lại, trong giai đoạn 2011-2015 vừa qua, kinh tế vĩ mô ổn định, đà tăng trưởng phục hồi đều trong tất cả các ngành, lĩnh vực chủ yếu; tổng mức bán lẻ hàng hóa dịch vụ tiếp tục tăng; sản xuất và tồn kho, tiêu dùng, đầu tư đều chuyển biến theo hướng tích cực; niềm tin của người dân và doanh nghiệp vào môi trường kinh tế vĩ mô được củng cố; Lạm phát ở mức thấp, lần đầu tiên trong vòng 10 năm lạm phát tăng thấp hơn tăng trưởng kinh tế. Lạm phát thấp đã tạo điều kiện thuận lợi cho việc điều hành chính sách tiền tệ, giảm lãi suất trên thị trường; Vốn FDI đăng ký tuy có giảm nhưng số thực hiện tăng và khu vực FDI đã trở thành một động lực quan trọng cho tăng trưởng, nhất là về xuất khẩu; Cán cân thương mại chuyển biến tích cực, duy trì trạng thái thặng dư trong 3 năm liên tiếp. Lãi suất có xu hướng giảm, tăng trưởng tín dụng tăng cao những tháng cuối năm. Tuy nhiên, vẫn còn một số khó khăn thách thức liên quan đến việc xử lý nợ xấu, tái cơ cấu khu vực DNNN. Để đạt được mục tiêu tăng trưởng đòi hỏi phải thực hiện đồng bộ nhiều giải pháp, tạo sự chuyển biến mạnh trong quá trình tái cơ cấu, cải thiện môi trường kinh doanh, đặc biệt là cần phải phát triển thị trường mua bán nợ xấu tại Việt Nam.

2. Thị trường chứng khoán giai đoạn 2011-2015

Bảng 2.1: Thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2011-2015

	2011	2012	2013	2014	2015
VN-Index	351.55	413.73	504.63	545.63	579.03
HNX-Index	58.74	57.09	67.84	82.98	79.96
P/E HOSE	8.77	11.73	12.38	12.42	11.31
P/B HOSE	1.20	1.52	1.77	1.77	1.73
P/E HNX	8.00	24.56	15.09	11.12	9.71
P/B HNX	0.78	0.76	0.91	1.07	1.03
Mức P/E tương ứng với lãi suất phi rủi ro tại từng thời điểm	8.40	11.76	15.55	22.22	20.10
KLGD ròng của NĐTNN (triệu cp)	84.74	112.42	189.11	295.42	262.55
GTGD ròng của NĐTNN (tỷ đồng)	3,899.54	4,539.06	6,829.44	3,788.52	2,719.84
Dòng tiền vào quỹ etf V.N.M (triệu USD)	92.44	61.87	66.88	99.81	37.39

Nguồn: HSX, HNX, Bloomberg, PSI tổng hợp

Có thể chia thị trường chứng khoán Việt Nam từ năm 2011 tới năm 2015 thành 3 giai đoạn chính

Giai đoạn 1: Đầu năm 2011 đến cuối năm 2011:

Đây là giai đoạn thị trường chứng khoán Việt Nam lao dốc, sụt giảm kỷ lục kéo giá trị tất cả các cổ phiếu trên thị trường xuống mức giá thấp nhất lịch sử. Nguyên nhân xuất phát từ nền tảng vĩ mô yếu kém, lạm phát tăng tới 18,58%, lãi suất cao, dòng tiền bị thắt chặt... đã khiến cả hai chỉ số giảm mạnh, VN-Index đã giảm từ mức 486 điểm xuống còn 351,5 điểm (mức thấp nhất kể từ tháng 5/2010) và HNX-Index thậm chí đã có lúc đạt mức thấp nhất từ khi chỉ số này ra đời tại 51,05 điểm. Như vậy tính đến cuối năm 2011, HNX-Index giảm 48,6%, VN Index giảm 27,5%. 62% số cổ phiếu trên cả 2 sàn có thị giá dưới mệnh giá. Thanh khoản thị trường sụt giảm mạnh với tổng giá trị giao dịch của cả 2 sàn trong nhiều phiên dưới mức 1.000 tỷ đồng. Giá trị và khối lượng giao dịch bình quân 1 phiên tính chung cả HNX và HSX (theo phương thức khớp lệnh) trong năm 2011 là 790,72 tỷ đồng và 53,25 triệu cổ phiếu giảm 65% và 30% so với năm trước. Thị trường mất cân đối lớn khi có ít công ty có quy mô lớn

(chỉ có 58 công ty có vốn hóa thị trường trên 1.000 tỷ đồng), trong khi có quá nhiều công ty có quy mô nhỏ (50% số công ty niêm yết có vốn điều lệ và vốn hóa < 100 tỷ đồng), tổng vốn hóa thị trường của 20 doanh nghiệp hàng đầu chiếm hơn 69% vốn hóa thị trường của mỗi sàn giao dịch. Ngoài ra còn có khoảng 500 mã trái phiếu niêm yết trên cả 2 sàn giao dịch và 130 mã cổ phiếu trên thị trường UpCom.

Giai đoạn 2: Đầu năm 2012 đến cuối năm 2014:

Bước sang năm 2012, Hoạt động bắt đầu gia tăng cũng với những diễn biến vĩ mô bất ổn đi như: Lạm phát được kiềm chế, tạo điều kiện cho các ngân hàng kéo giảm lãi suất (NHNH ban hành Thông tư 14 áp trần lãi vay 15%/năm với 4 lĩnh vực ưu tiên), tỷ giá cũng được cam kết giữ ổn định, chính phủ đẩy mạnh tái cấu trúc nền kinh tế, gỡ khó cho ngành bất động sản bằng cách loại bỏ các dự án bất động sản quan trọng ra khỏi “không khuyến khích”, cho phép tái cơ cấu các khoản nợ vay, VN-Index đã tăng từ mức thấp nhất 332,28 điểm lên mức đỉnh 644,56 điểm được thiết lập vào năm 2014.

Cộng hưởng cho đà tăng của thị trường chứng khoán là xu hướng đi lên của thị trường chứng khoán toàn cầu (Mỹ, EU, Nhật, Trung Quốc,...) và dòng vốn đầu tư FII của khối ngoại. Với chi phí vốn quá rẻ ở bản địa do các chính sách nới lỏng tiền tệ đã hình thành các nguồn vốn mới đầu tư vào các thị trường mới nổi và thị trường cận biên (có Việt Nam). Trong giai đoạn này đã có trên 15.000 tỷ đồng vốn nước ngoài được rót rông vào thị trường.

Trong giai đoạn này, các nhóm cổ phiếu đã hoàn thành chu kỳ tăng trưởng với sự đi lên, phát triển của tất cả các nhóm cổ phiếu từ các cổ phiếu bluechip cho đến các cổ phiếu cơ bản thanh khoản thấp, từ các nhóm cổ phiếu nhỏ cho đến nhóm các cổ phiếu lớn. Tất cả các nhóm ngành như cao su, dệt may, vật liệu xây dựng, nhựa, bds, thép, chứng khoán, bảo hiểm dầu khí, ngân hàng, tiêu dùng đều có sự tăng giá mạnh, có thể khái quát quá trình tăng giá luân phiên của các nhóm ngành thành các sóng nhỏ như sau

Sóng 1: Từ tháng 1/2012 tới 5/2012: Đây là sóng của tất cả các cổ phiếu bluechip, ngoại trừ nhóm bất động sản và cổ phiếu VNM

Sóng 2: Từ tháng 12/2012 tới 3/2014: Đây là sóng của rất nhiều ngành bao gồm: thép, cao su, chứng khoán, bất động sản, dầu khí, bluechip khác,...

Sóng 3: Từ tháng 5/2014 đến 11/2014: Đây là sóng mạnh nhất và cũng là sóng cuối

cùng của các cổ phiếu nhóm P, ngoài ra đây cũng là sóng cuối cùng của các cổ phiếu nhóm thép, cao su,.. Đây cũng là giai đoạn mà các cổ phiếu đầu cơ thị giá nhỏ thanh khoản lớn tăng rất mạnh

Giai đoạn 3: Năm 2015 là thời điểm thị trường đối mặt với các yếu tố xấu như thông tư 36 xiết chặt dòng vốn vào thị trường chứng khoán, giá dầu thế giới suy giảm do sự dư thừa nguồn cung, kinh tế Trung Quốc bắt đầu lao dốc, FED dự định sẽ bắt đầu tiến hành lộ trình nâng lãi suất,... đã khiến dòng tiền trên thị trường suy giảm, chỉ số dao động mạnh trong khoảng 510-640 điểm và không có sự tăng điểm so với năm 2014. Giai đoạn này khu vực Emerging Market bị rút ròng mạnh, trong đó có Việt Nam khiến cho lượng vốn nước ngoài rút ròng vào thị trường giai đoạn này sụt giảm chỉ còn hơn 2.700 tỷ. Thị trường giai đoạn này diễn ra sự phân hóa rất mạnh, chỉ còn một vài nhóm cổ phiếu mới có mức tăng tốt hơn thị trường với các đại diện từ nhóm cổ phiếu tài chính ngân hàng, các cổ phiếu cơ bản có EPS cao, thanh khoản thấp

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ - PSI

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2016 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Dầu khí (PSI). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của PSI. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm nguồn đáng tin cậy và PSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của các thông tin này. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của 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 PSI.