

Lê Thái Thường Quân
quan.lt@eps.com.vn

Liên hệ:

**Công ty CP chứng
khoán Gia Quyền**

Hội sở: 225 Bến Chương
Dương, Quận 1, TP HCM
Tel: 08-38386068
Fax: 08-38386099
www.eps.com.vn

Chi nhánh Hà Nội:
156 Triệu Việt Vương,
Q. Hai Bà Trưng, HN
Tel: 04 –39744 448
Fax: 04—39744 501

*Vui lòng đọc kỹ các điều kiện
miễn trừ ở cuối bài phân tích
này. Những điều kiện miễn trừ là
một phần không thể tách rời với
báo cáo này.*

Tóm lược:

Tình hình kinh tế vĩ mô

1. Hoạt động kinh tế vẫn được duy trì, nhưng có những dấu hiệu và những quan ngại về tình trạng suy giảm.
2. Dòng vốn đầu tư nước ngoài vẫn tiếp tục chảy vào.
3. Nhập siêu tăng nhẹ do xuất khẩu giảm, nhưng vẫn được kiểm soát ở mức thấp. Lạm phát sẽ không cao trong quý IV.
4. Nhà nước đã thực hiện chính sách nới lỏng tiền tệ, nhưng chưa thể có tác động trong ngắn hạn.
5. Kinh tế thế giới có những dấu hiệu tích cực.
6. Nhìn chung, xu thế tích cực trong trung hạn. Nhưng trong quý IV, khó có sự phát triển mạnh và ổn định của thị trường.

Tổng quan về tình hình kinh tế

Nền kinh tế đã bắt đầu có dấu hiệu chững lại.

Trong báo cáo tháng trước, chúng tôi có nhận định đã có những dấu hiệu của việc tổng cầu suy giảm, và điều đó có nghĩa là tăng trưởng kinh tế sẽ gặp khó khăn. Tình hình kinh tế tháng qua cho thấy điều đó đã bắt đầu xảy ra. Các nhận định của các chuyên gia kinh tế gần đây trên các phương tiện thông tin đại chúng cũng cho thấy mối quan ngại về khả năng suy thoái và giảm phát.

Tuy nhiên, vẫn chưa có những suy giảm đáng kể trong hoạt động kinh tế

Tăng trưởng công nghiệp (so cùng kỳ) tháng 10 đạt được mức 15,4%, thấp hơn so với mức tăng trưởng cùng kỳ năm trước khoảng hơn 1 điểm phần trăm. Tuy nhiên, đây không phải là sự sụt giảm bất thường để quá lo ngại nếu xét trong bối cảnh tăng trưởng chung của nền kinh tế đã phải chậm lại trong năm nay. Hơn nữa sự chênh lệch này cũng không vượt ra phạm vi phổ biến của năm nay (thấp hơn năm trước khoảng 1-2 điểm phần trăm). Tương tự, tổng giá trị bán lẻ và doanh thu dịch vụ tính chung cho 10 tháng đầu năm tăng trưởng 6.1% so cùng kỳ.

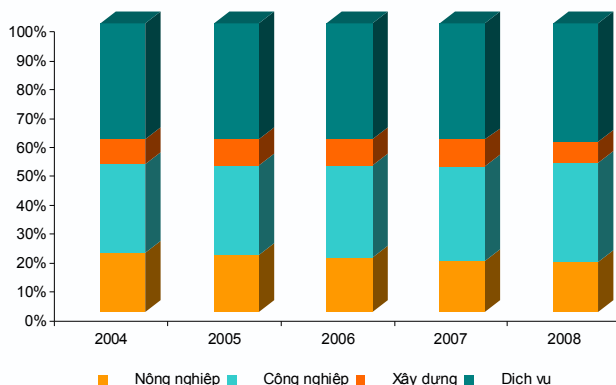
Và cũng chưa có sự sụt giảm của đầu tư

Đầu tư vẫn được duy trì, đặc biệt là đầu tư nước ngoài vẫn không suy giảm mặc dù các khó khăn của kinh tế thế giới. Tính riêng trong tháng 10, tổng vốn đăng ký đạt 2 tỷ USD và tổng vốn thực hiện vẫn được duy trì ở mức 1 tỷ USD, tương đương với mức thực hiện của tháng 9. Tính chung cho 10 tháng đầu năm, lượng vốn đăng ký đạt 59 tỷ USD (kể cả phần đăng ký bổ sung) và vốn thực hiện đạt khoảng 9 tỷ USD.

Suy thoái vẫn là tiềm ẩn, và cơ hội cho sự hồi phục vẫn còn ở phía trước

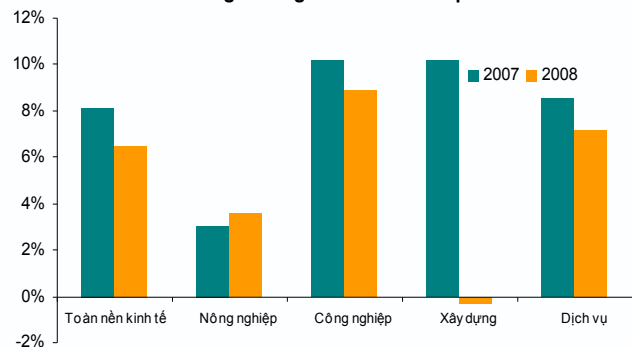
Như vậy, mặc dù nền kinh tế đã bắt đầu gặp phải những khó khăn do tình hình kinh tế thế giới suy thoái và chính sách thắt chặt tiền tệ nhằm chống lạm phát, cho tới thời điểm này hoạt động kinh tế và đầu tư vẫn được duy trì dù đã có dấu hiệu tăng trưởng chậm lại. Khả năng

Cơ cấu GDP



Nguồn: Tổng cục Thống kê

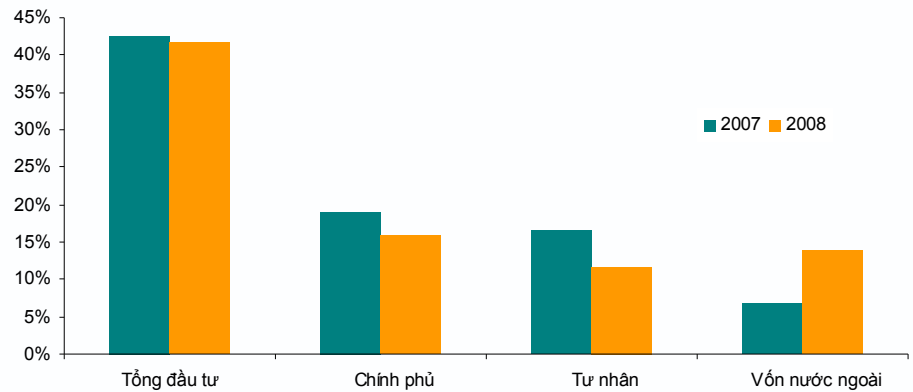
Tăng trưởng GDP các Khu vực Kinh tế



Nguồn: Tổng cục Thống kê

suy thoái và giảm phát đã bắt đầu lộ ra, tuy nhiên vẫn còn nhiều cơ hội để thực hiện các bước điều chỉnh nhằm hạn chế các nguy cơ này và đưa nền kinh tế trở về quá trình hồi phục.

Tỷ lệ Đầu tư/GDP



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Lạm phát âm, và ít có khả năng tăng cao trong quý IV

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 10 đã giảm nhẹ so với tháng 9. Do đó, lạm phát tính chung của 10 tháng đầu năm so cùng kỳ được giữ ở mức 23.1%, chỉ tăng nhẹ so với mức 22.7% của tháng 9. Đặc biệt, các mặt hàng lương thực và nhà ở vật liệu xây dựng có mức giảm giá nhiều nhất trong tháng 10. Nhiều ý kiến cho rằng lạm phát sẽ có thể tăng trở lại trong hai tháng tới do diễn tiến giá thông thường của các tháng cuối năm, và đặc biệt do việc Ngân Hàng Nhà Nước vừa cắt giảm lãi suất cơ bản lần dự trữ bắt buộc. Tuy vậy, theo dõi số liệu các năm qua cho thấy thông thường giá cả 2 tháng cuối năm dương lịch không tăng cao lắm so với mức chung của năm. Việc nới lỏng tiền tệ cũng sẽ chưa có tác động mạnh ngay đến hoạt động kinh tế và lạm phát. Do đó, ít có khả năng lạm phát các tháng còn lại sẽ cao hơn 0.5% (so với tháng trước).

Xuất khẩu gặp khó khăn, nhập siêu tăng nhẹ nhưng vẫn ở mức thấp

Mặc dù nhập siêu tháng 10 có tăng so với trước (0.7 tỷ USD so với 0.5 tỷ USD của tháng 9), mức độ nhập siêu này vẫn nằm ở phạm vi nhập siêu của các tháng gần đây. Thêm nữa, số liệu cho thấy nhập khẩu của tháng 10 không tăng. Việc nhập siêu tăng thêm là do xuất khẩu giảm. Đây là một dấu hiệu đáng quan tâm, mặc dù có lẽ khó tránh khỏi trong tình hình chung của kinh tế thế giới. Nếu tính so với tháng 9, một số mặt hàng có giá trị xuất khẩu giảm mạnh trong tháng 10 là gạo, cao su, dầu thô. Xuất khẩu hàng dệt may mặc dù có giảm nhưng không nhiều. Nhận định chung của các chuyên gia về tình hình xuất khẩu trong các tháng còn lại cũng không khả quan lắm. Do đó, cán cân thương mại sẽ gặp áp lực trong các tháng còn lại của năm.

**Ngân hàng Nhà nước
nới lỏng tiền tệ**

Với tình hình lạm phát đã được kiểm soát, nền kinh tế đang bắt đầu gặp khó khăn và có những khả năng tiềm ẩn của việc suy thoái, Ngân hàng Nhà nước đã bắt đầu nới lỏng chính sách tiền tệ. Lãi suất cơ bản được hạ xuống còn 12%, đồng thời giảm tỉ lệ dự trữ bắt buộc (giảm 1% cho tiền đồng và 2% cho ngoại tệ). Sau đó, các ngân hàng cũng đã thực hiện việc giảm lãi suất huy động và cho vay.

**Nhưng cần thời gian
để tác động**

Việc nới lỏng chính sách tiền tệ sẽ là một tín hiệu tích cực cũng như sẽ tạo ra động lực giúp thúc đẩy sản xuất và đưa nền kinh tế hồi phục. Tuy nhiên, sẽ cần một khoảng thời gian trước khi các chính sách này có tác động đầy đủ tới hoạt động của nền kinh tế. Do đó, chúng tôi cho rằng trong quý IV cũng sẽ chưa có được những thay đổi đáng kể trong tăng trưởng kinh tế của các khu vực.

Nhận định chung về tác động tới thị trường tài chính

**Kinh tế ổn định, nguy
cơ giảm phát có thể
khắc phục**

Cũng như trong báo cáo trước, chúng tôi vẫn giữ nguyên nhận định rằng nền kinh tế đang ở trong giai đoạn ổn định nhiều hơn là bắt đầu hồi phục và gia tăng tăng trưởng. Chúng tôi cũng cho rằng những khó khăn cũng như nguy cơ tiềm ẩn của việc suy thoái và giảm phát chỉ là những điều cần lưu tâm nhưng chưa phải là các yếu tố có ảnh hưởng lớn cho tới thời điểm này. Với việc nới lỏng chính sách tiền tệ cũng như các chính sách hỗ trợ và khuyến khích sản xuất, những khía cạnh tiêu cực có thể được khắc phục, dù không phải ngay trong ngắn hạn.

**Kinh tế thế giới có dấu
hiệu tích cực**

Mặc khác, tình hình thị trường thế giới cũng đã cho thấy những dấu hiệu ổn định sau hàng loạt các biện pháp của các chính phủ các nước. Thêm nữa, kết quả bầu cử tổng thống của Mỹ cho thấy quyết tâm của người Mỹ trong việc thay đổi và củng cố nền kinh tế. Mặc dù chính sách của tổng thống mới có thể có các tác động khác nhau tới nền kinh tế châu Á và Việt Nam, trong bối cảnh kinh tế toàn cầu đang gặp khó khăn như hiện nay, sự kiện này sẽ là một yếu tố tích cực để giúp ổn định nền kinh tế thế giới trong ngắn hạn và trung hạn.

**Nhưng thị trường vẫn
chưa thể phát triển
mạnh**

Như vậy, chúng tôi cho rằng xu thế trong trung hạn là tích cực. Tuy nhiên, trong các tháng còn lại của quý IV, nền kinh tế vẫn chưa thể bước vào giai đoạn hồi phục. Do đó, hoạt động của thị trường có lẽ vẫn khó có xu hướng phát triển mạnh và ổn định.

Phụ lục: Một số chỉ tiêu kinh tế vĩ mô của Việt Nam

Chỉ tiêu	2004	2005	2006	2007	QI-III/2008
Sản xuất					
GDP thực (theo giá 1994, tỷ đồng)	362,435	392,989	425,135	461,189	345,353
Cơ cấu (%)					
Nông nghiệp	20.4	19.6	18.7	17.8	17.4
Công nghiệp	30.8	31.4	32.0	32.5	34.1
Xây dựng	8.6	8.8	9.0	9.3	7.6
Dịch vụ	40.3	40.3	40.3	40.4	40.9
Tăng trưởng GDP (%)					
Toàn nền kinh tế	7.8	8.4	8.2	8.5	6.5
Nông nghiệp	4.4	4.0	3.4	3.4	3.6
Công nghiệp	10.6	10.6	10.2	10.2	8.9
Xây dựng	9.0	10.8	11.1	12.0	(0.3)
Dịch vụ	7.3	8.5	8.3	8.7	7.2
Đầu tư					
Tổng đầu tư (giá hiện hành, tỷ đồng)	290,927	343,135	398,900	461,900	422,500
Tổng đầu tư/GDP (%)	40.7	40.9	41.0	40.4	41.6
Chính phủ	19.6	19.3	19.0	17.5	16.0
Tư nhân	15.3	15.5	15.5	16.4	11.7
Vốn nước ngoài	57.7	6.1	6.5	6.5	13.9
Lạm phát (theo CPI, %)	9.5	8.4	6.6	12.6	22.7
Cán cân thanh toán (tỷ USD)					
Xuất khẩu	26.5	32.5	39.8	48.6	48.6
Nhập khẩu	32.0	36.8	44.9	62.7	64.4
Cán cân thương mại	(5.5)	(4.3)	(5.1)	(14.1)	(15.8)
Đầu tư trực tiếp nước ngoài	1.9	2.0	2.4	4.6	8.1
GDP danh nghĩa (tỷ đồng)	715,200	839,200	973,800	1,143,400	1,016,503
Tỉ giá hối đoái (VND/USD, trung bình)	15,728	15,843	15,984	16,072	16,520
GDP tính theo USD (tỷ USD)	45.5	53.0	60.9	71.1	61.5

Nguồn: Tổng cục Thống kê. Tốc độ tăng trưởng GDP và tỷ lệ lạm phát của QI-III/2008 được tính so với cùng kỳ năm trước.

Cập nhật số liệu tháng 10

Chỉ tiêu	Tháng 9	Tháng 10	10 tháng đầu năm
Lạm phát (%)	27.9	26.72	23.15
Xuất khẩu (tỷ USD)	5.3	5.1	53.8
Nhập khẩu (tỷ USD)	5.8	5.8	70.1
Cán cân thương mại (tỷ USD)	(0.5)	(0.7)	(16.3)
Đầu tư trực tiếp nước ngoài (tỷ USD)	1.1	1	9.1

Nguồn: Tổng cục Thống kê. Tỷ lệ lạm phát được tính so với cùng kỳ năm trước.

Các điều kiện miễn trừ

Các thông tin trong tài liệu này được cung cấp cho mục đích tham khảo. Các thông tin này được tin là đáng tin cậy và được căn cứ từ các nguồn cung cấp được tin là đáng tin cậy. Do việc tiếp cận các nguồn thông tin bị hạn chế và các sơ suất có thể có vì yếu tố con người, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và/hoặc tính đầy đủ của các thông tin. Chúng tôi không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất đầu tư có thể phát sinh do việc sử dụng một phần hay toàn bộ thông tin trong tài liệu này. Để có thêm thông tin về dịch vụ của chúng tôi, xin vui lòng liên hệ điện thoại (84-8) 838 6068, với các liên lạc: **Dịch vụ chứng khoán:** Nguyễn Ngọc Thúc (1112); **Tư vấn tài chính doanh nghiệp:** Nguyễn Thành Danh (1666); **Phân tích & Quản lý Đầu tư:** Lê Hoàng Thiện (1555);