

Cập nhật: 10.06.2008

TÓM TẮT NHẬN ĐỊNH

- Sản xuất vẫn được duy trì ổn định. So với cùng kỳ năm 2007, tình hình sản xuất công nghiệp hầu như không sụt giảm nhiều. Đầu tư nước ngoài vẫn tiếp tục gia tăng trong tháng năm, với phần lớn vốn tập trung vào khu vực dịch vụ và bất động sản.
- Lạm phát đã tăng lại trong tháng 5. Lý do chủ yếu là giá lương thực tăng cao đột ngột. Nếu loại trừ yếu tố này, lạm phát tháng 5 đã ổn định ở mức của tháng 4. Nhưng nhìn chung vẫn còn đang ở mức cao
- Nhập siêu vẫn cao trong tháng 5 ở mức 3 tỷ USD. Tính chung trong 5 tháng đầu năm, nhập siêu đã đến mức 14.4 tỷ USD, bằng 61% giá trị xuất khẩu. Nhưng nhìn chung trên cân đối tổng quát, cán cân thanh toán vẫn chưa tới mức thâm hụt.
- Ngân hàng Nhà nước bỏ trần lãi suất huy động, đồng thời tăng lãi suất cơ bản lên 12% và sau đó 14%. Để điều chỉnh, các ngân hàng thương mại đã tăng mức lãi suất huy động lên quanh mức 16%-17%. Lãi suất cho vay không chế ở mức 21%, thành một trở ngại lớn khi tiếp cận nguồn vốn ngân hàng.
- Chính phủ khẳng định sẽ có lộ trình kiểm soát giá sau tháng 6, đồng thời nhấn mạnh sẽ ổn định tỉ giá.
- Tình hình lạm phát và lãi suất cao như hiện nay sẽ tiếp tục có ảnh hưởng không tốt tới hoạt động của doanh nghiệp và sự hồi phục của thị trường chứng khoán.

TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT MÔ

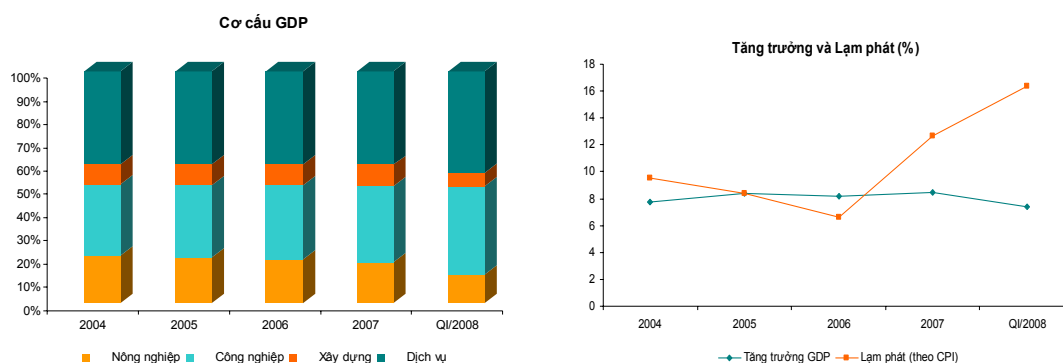
Tình hình sản xuất vẫn được duy trì ổn định. Tổng giá trị sản xuất công nghiệp vẫn giữ được mức tăng trưởng 16.7% cho riêng tháng 5 hay 16.4% tính chung cho 5 tháng đầu năm (so cùng kỳ). Đây là các mức tăng trưởng tương đương với cùng giai đoạn của năm 2007, chỉ giảm 0.4 điểm phần trăm. Điều này cho thấy nền kinh tế Việt Nam vẫn đang giữ được mức hoạt động ổn định dù có nhiều khó khăn và biến động giá cả.

Đầu tư nước ngoài vẫn gia tăng. Vốn đăng ký trong tháng 5 tăng mạnh so với tháng trước, đưa tổng vốn đăng ký trong 5 tháng đầu năm lên 14.7 tỷ USD. Phần lớn (83% tổng số vốn) tập trung vào lĩnh vực dịch vụ và bất động sản. Đây là một tỉ lệ cao đặc biệt nếu so với tỉ lệ chung lâu nay (khoảng trên 50% đầu tư vào công nghiệp). Tổng vốn thực hiện trong tháng 5 ước tính là 0.8 tỷ USD, tương đương với mức trung bình của quý I. Tính chung cho 5 tháng đầu năm, tổng vốn thực hiện đạt được là 3.9 tỷ USD.

Thực hiện

Lê Thái Thường Quân, Ph.D
Email: quan.lt@eps.com.vn

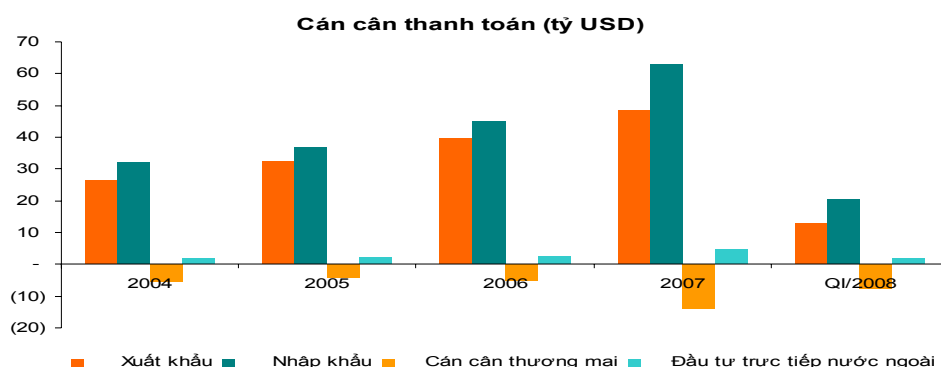
Lạm phát tăng lại trong tháng 5, với mức 3.9% so với tháng 4; và là 25.2% so với cùng kỳ năm trước. Do đó, lạm phát của 5 tháng đầu năm đã lên tới 19% so với cuối năm 2007. Tuy nhiên, nếu phân tích kỹ cơ cấu của lạm phát thì tình hình không tới nỗi quá bi quan như thoạt nhìn. Lý do chính của lạm phát tăng cao trong tháng 5 là giá lương thực tăng 22% (so với mức tăng 6% trong tháng 4). Lạm phát của các nhóm hàng quan trọng khác trong cơ cấu CPI là thực phẩm và nhà ở, nhiên liệu hầu như không thay đổi hay hơi giảm so với tháng 4. Như vậy có thể thấy lạm phát tăng cao trong tháng 5 chủ yếu là do giá gạo và lương thực đã tăng cao trong ngắn hạn. Nếu loại bỏ yếu tố này, nhìn chung tình hình lạm phát đã tương đối ổn định so với tháng trước, dù vẫn chưa thể giảm như mong muốn.



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Nguồn: Tổng cục Thống kê

Nhập siêu vẫn còn cao. Xuất khẩu của Việt Nam vẫn đạt mức tăng trưởng ổn định và được lợi về giá, giúp duy trì giá trị xuất khẩu tháng 5 ở mức 5.1 tỷ USD và đưa tổng giá trị xuất khẩu 5 tháng đầu năm lên 23.4 tỷ USD, tăng 27% so với cùng kỳ. Tuy nhiên yếu tố giá cũng là một nhân tố góp phần làm cho tổng giá trị nhập khẩu ở mức cao, 8 tỷ USD cho tháng 5, hay 37.8 tỷ USD cho 5 tháng đầu năm. Điều này đẩy thâm hụt thương mại lên mức gần 3 tỷ USD trong tháng 5, hay 14.4 tỷ USD tính chung cho 5 tháng đầu năm, bằng 61% giá trị xuất khẩu. Cơ cấu nhập khẩu vẫn tập trung vào các mặt hàng máy móc, nguyên liệu và nhiên liệu.



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Ngân hàng Nhà Nước bỏ trần lãi suất huy động, nâng lãi suất cơ bản

Trong tháng 5, Ngân hàng Nhà nước cuối cùng cũng đã quyết định bỏ trần lãi suất huy động, đồng thời nâng lãi suất cơ bản lên 12% và sau đó 14% trong đầu tháng 6. Do đó, hiện nay các ngân hàng thương mại có thể áp dụng lãi suất cho vay tối đa là 21%, và không còn bị giới hạn trần lãi suất huy động.

Về ngắn hạn, các thay đổi này chủ yếu tác động tới phương diện huy động vốn của các ngân hàng. Trong thực tế, cân bằng thực sự của lãi suất huy động đã vượt mức 12% (mức trần huy động trước đây). Và điều này được chứng tỏ là đúng khi chỉ vài ngày sau khi bỏ trần lãi suất, các ngân hàng đều nâng lãi suất huy động lên ở mức quanh 15% và hiện nay là 16%-17%. Với mức huy động này, theo các chuyên gia về lĩnh vực ngân hàng, lãi suất cho vay nhìn chung sẽ khó có thể ở dưới mức 20%-21%. Đây cũng là mức ít nhiều gần với lãi suất cho vay thực tế được áp dụng trước đây. Do đó, các thay đổi này chủ yếu tạo cho các ngân hàng biên độ rộng hơn trong việc sử dụng công cụ lãi suất để huy động vốn và sẽ giúp giảm bớt khó khăn trong việc quản lý thanh khoản.

Nếu so sánh giữa việc giữ và bỏ trần lãi suất thì chính sách hiện nay phù hợp hơn với sự vận hành của thị trường và cho phép các ngân hàng có lựa chọn rộng hơn trong các hoạt động nghiệp vụ của mình. Điều này sẽ phần nào có tác động tích cực đối với việc quản lý thanh khoản của ngân hàng và cung cấp tín dụng cho doanh nghiệp. Nhưng câu hỏi về mức lãi suất sẽ phụ thuộc nhiều vào vấn đề cung tiền hơn là chính sách quản lý lãi suất.

Tác động ngắn hạn của việc thay đổi cách quản lý lãi suất sẽ là không thuận lợi vì việc gia tăng lãi suất tiền gửi sẽ thu hút tiền về kênh ngân hàng. Nhưng tác động dài hạn sẽ không trực tiếp và rõ ràng, nếu so với các tác động của chính sách tiền tệ. Nói cách khác, sau khi thị trường tài chính đã điều chỉnh, việc tái phân bổ nguồn vốn và cân bằng đã đạt được, thì trong dài hạn mức lãi suất sẽ được xác định tùy thuộc vào chính sách cung tiền tệ và các yếu tố kinh tế vĩ mô khác, đặc biệt là yếu tố kỳ vọng về lạm phát và các dự đoán về dòng vốn nước ngoài trong điều kiện hiện nay.

Với tình hình lạm phát vẫn còn cao việc lãi suất tăng cao là điều không thể tránh khỏi. Một mặt, chính phủ phải tiếp tục chính sách thắt chặt tiền tệ, do đó giảm nguồn tiền và đẩy lãi suất lên. Mặt khác, với lạm phát cao thì lãi suất cũng phải tăng để bảo đảm lãi suất thực không âm, nhằm duy trì nguồn tiền gửi. Điều này sẽ có những ảnh hưởng tiêu cực tới thị trường tài chính.

Thị trường chứng khoán tháng 05.2008

Nhìn chung, các sự kiện nổi bật trong tháng 5 vẫn không đem lại những tín hiệu tích cực cho sự hồi phục của thị trường chứng khoán: lạm phát đã tăng cao trở lại, lãi suất huy động vốn tăng sau khi trần lãi suất được dỡ bỏ, thâm hụt thương mại vẫn tiếp tục ở cao. Thêm vào đó, tình hình giá dầu trên thế

giới vẫn còn ở áp lực gia tăng. Một vài tổ chức định hạng tín nhiệm quốc tế (S&P, Fitch) cũng đã hạ bậc của Việt Nam từ ổn định sang bất ổn định.

Lạm phát mặc dù tăng cao nếu nhìn chung trên CPI, nhưng nguyên do chủ yếu là các biến động về giá lương thực. Điều này cho thấy quản lý phân phối là một trong những yếu tố quan trọng của kiểm soát lạm phát. Nếu không giải quyết tốt các yếu tố này, các biến động giá trong phân phối vẫn còn có thể tiếp tục và góp phần đẩy giá lên. Ngoài ra tình hình biến động giá dầu và lương thực trên thế giới vẫn còn là các áp lực lớn đối với tình trạng lạm phát ở Việt Nam. Do đó, việc đưa lạm phát xuống mức thấp sẽ là điều khó khăn trong năm nay.

Tuy nhiên, tình hình sản xuất và đầu tư vẫn tiếp tục được giữ ổn định và sự sụt giảm so với năm trước hầu như không đáng kể. Xét về năng lực sản xuất, các dữ kiện này cho thấy nền kinh tế Việt nam vẫn đang có khả năng cung ứng đủ cho nhu cầu, và khả năng ổn định lạm phát để giá cả biến động không quá đột ngột không phải là ngoài khả năng.

Chính phủ đã khẳng định sẽ có lộ trình kiểm soát giá cả sau tháng 6 để tránh tình trạng giá đồng loạt tăng đột biến. Chính phủ cũng đã nhấn mạnh việc kiểm soát lạm phát cần phải được đặt trong bối cảnh dài hạn, đồng thời, trong việc phân tích các nguyên nhân gây ra lạm phát hiện nay, nguyên nhân tiền tệ đã không còn được nhấn mạnh như trước đây. Điều này cho một vài hy vọng rằng chính phủ sẽ có thể chấp nhận các biện pháp mềm dẻo trong các chính sách tiền tệ, do đó sẽ giảm bớt các khó khăn trong việc cung ứng tín dụng và bớt áp lực trong gia tăng lãi suất.

Nhập siêu mặc dù vẫn cao, nhưng xét trong phương diện cân bằng tổng thể cán cân thanh toán và nguồn dự trữ ngoại hối của Việt Nam hiện nay, mức độ chưa dẫn tới mức đồng Việt Nam sẽ bị phá giá sâu. Gần đây, chính phủ cũng khẳng định lại là sẽ giữ ổn định đồng Việt nam trong năm nay, với mức biến động không quá 2% so với năm 2007.

Như vậy, tình hình kinh tế nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng sẽ vẫn đang còn khó khăn trong thời gian sắp tới cho tới khi nào lạm phát được ổn định và chính sách tiền tệ được nới lỏng hơn.

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

Chỉ tiêu	2004	2005	2006	2007	Q1/2008
Sản xuất					
GDP thực (theo giá 1994, tỷ đồng)	362,435	392,989	425,135	461,189	94,901
Cơ cấu (%)					
Nông nghiệp	20.4	19.6	18.7	17.8	12.2
Công nghiệp	30.8	31.4	32.0	32.5	38.1
Xây dựng	8.6	8.8	9.0	9.3	5.9
Dịch vụ	40.3	40.3	40.3	40.4	43.8
Tăng trưởng GDP (%)					
Toàn nền kinh tế	7.8	8.4	8.2	8.5	7.4
Nông nghiệp	4.4	4.0	3.4	3.4	2.9
Công nghiệp	10.6	10.6	10.2	10.2	8.9
Xây dựng	9.0	10.8	11.1	12.0	3.3
Dịch vụ	7.3	8.5	8.3	8.7	8.1
Đầu tư					
Tổng đầu tư (giá hiện hành, tỷ đồng)	290,927	343,135	398,900	461,900	105,100
Tổng đầu tư/GDP (%)	40.7	40.9	41.0	40.4	41.4
Chính phủ	19.6	19.3	19.0	17.5	18.8
Tư nhân	15.3	15.5	15.5	16.4	12.0
Vốn nước ngoài	57.7	6.1	6.5	6.5	10.5
Lạm phát (theo CPI, %)	9.5	8.4	6.6	12.6	16.4
Cán cân thanh toán (tỷ USD)					
Xuất khẩu	26.5	32.5	39.8	48.6	13.0
Nhập khẩu	32.0	36.8	44.9	62.7	20.4
Cán cân thương mại	(5.5)	(4.3)	(5.1)	(14.1)	(7.4)
Đầu tư trực tiếp nước ngoài	1.9	2.0	2.4	4.6	1.7
GDP danh nghĩa (tỷ đồng)	715,200	839,200	973,800	1,143,400	254,086
Tỉ giá hối đoái (VND/USD, trung bình)	15,728	15,843	15,984	16,072	16,035
GDP tính theo USD (tỷ USD)	45.5	53.0	60.9	71.1	15.8

Nguồn: Tổng cục Thống kê. Tốc độ tăng trưởng GDP và tỷ lệ lạm phát của Q1/2008 được tính so với cùng kỳ năm trước.

Cập nhật số liệu tháng 5

Chỉ tiêu	Tháng 4	Tháng 5	5 Tháng đầu năm
Lạm phát (%)	21.4	25.2	19.1
Xuất khẩu (tỷ USD)	5.1	5.1	23.4
Nhập khẩu (tỷ USD)	7.8	8	37.8
Cán cân thương mại (tỷ USD)	(2.7)	(2.9)	(14.4)
Đầu tư trực tiếp nước ngoài (tỷ USD)	1.45	0.8	3.9

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

LƯU Ý QUAN TRỌNG

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 giới hạn và sơ suất có thể vì yếu tố con người, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và/hoặc tính đầy đủ của các thông tin.

Các ý kiến, ước tính và trình bày trong tài liệu này chỉ thể hiện các quan điểm hiện tại của tác giả vào ngày công bố và được dựa trên các nguồn thông tin có được tại ngày công bố. Chúng tôi không có nghĩa vụ thông báo cho độc giả trong trường hợp bất kỳ vấn đề hoặc ý kiến, phản ánh hoặc ước tính nêu trong tài liệu này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán dao động lên xuống và có thể tăng hoặc giảm. Các thành quả trong quá khứ, nếu có, không phải là hướng dẫn cho tương lai. Các nhà đầu tư phải tự mình ra quyết định tài chính dựa vào ý kiến của các nhà tư vấn độc lập nếu được tin là cần thiết và dựa vào tình hình tài chính cụ thể và các mục tiêu đầu tư của mình. Công ty và/hoặc nhân viên của công ty có thể đang nắm giữ chứng khoán được đề cập trong tài liệu này. Vì vậy có thể có các xung đột lợi ích phát sinh từ các ý kiến, nhận định liên quan. Không có bất kỳ thông tin, ý kiến nào được trình bày trong tài liệu này tạo thành một đề xuất, hoặc mời đưa ra đề xuất, để mua hoặc để bán bất kỳ chứng khoán nào hoặc bất kỳ quyền mua/bán nào, hoặc bất kỳ công cụ phái sinh nào.

LIÊN LẠC VỚI CHÚNG TÔI

Công ty CP Chứng khoán Gia Quyền (EPS)

Tòa nhà Central Garden
225 Bến Chương Dương, Quận 1
TP. Hồ Chí Minh
Việt Nam

Điện thoại: (84-8) 838-6068
Fax: (84-8) 838-6099
Website: www.eps.com.vn

Dịch vụ Chứng khoán	Trần Dương Ngọc Thảo Nguyễn Ngọc Thúc	thao.td@eps.com.vn thuc.nn@eps.com.vn
Tài chính Doanh nghiệp	Đỗ Trần Thùy Trang Nguyễn Văn Hanh	trang.dt@eps.com.vn hanh.nv@eps.com.vn
Phân tích Tài chính	Đinh Như Đức Thiện	thien.dn@eps.com.vn