

Báo cáo này được thực hiện với sự hỗ trợ của:



Văn phòng đại diện Viện Konrad Adenauer tại Việt Nam

TÓM TẮT

- Triển vọng tăng trưởng kinh tế toàn cầu tiếp tục duy trì ở mức khá cao trong năm nay (khoảng 3,7%, IMF). Trong đó, kinh tế Mỹ tiếp tục tăng trưởng ấn tượng nhờ chi tiêu của khu vực tư nhân tăng và sự mở rộng tài khóa của chính phủ nước này; kinh tế Nhật và EU tăng chậm lại. Ngoại trừ Trung Quốc, các nền kinh tế trong khối BRICS tiếp tục tăng trưởng cao hơn những năm trước. Tăng trưởng cao của kinh tế Mỹ sẽ khiến Fed tiếp tục tăng lãi suất, làm giảm dòng vốn vào những nước đang phát triển, đặc biệt là những quốc gia có nền tảng vĩ mô yếu hoặc tiềm tàng rủi ro chính trị.
- Nền kinh tế Trung Quốc đang giảm tốc một phần do rơi vào cuộc chiến thương mại với Mỹ nhưng nước này hiện có ít nguy cơ rơi vào khủng hoảng. Dự địa chính sách tiền tệ của Trung Quốc còn rất lớn (lạm phát thấp, 2,3% yoy trong tháng Tám; tỷ lệ dự trữ bắt buộc vẫn ở mức cao, 15,5%; lãi suất chính sách vẫn thực dương, 4,35%; dự trữ ngoại hối lớn, trên 3.000 tỷ USD; v.v.) đủ làm bệ đỡ giúp Trung Quốc chống chọi với các cú sốc bên ngoài.
- Giá dầu thô tăng mạnh kết hợp với mất giá tiền tệ và căng thẳng thương mại giữa các nước lớn có nguy cơ gây ảnh hưởng xấu đến tăng trưởng của các nước đang phát triển. Ngoài ra, nó còn khiến giá tiêu dùng tăng mạnh trên toàn thế giới, đặc biệt là ở các nước đang phát triển. Điều này khiến nhiều quốc gia không sớm thì muộn phải tăng lãi suất để chống chọi, thị trường tài chính do đó đứng trước rủi ro sụt giảm.
- Kinh tế Việt Nam Quý 3/2018 vẫn giữ được đà tăng trưởng ở mức 6,88% (yoy). Tính chung 9 tháng đầu năm, tăng trưởng kinh tế đạt 6,98% với sự phục hồi vững chắc của khu vực nông, lâm, ngư nghiệp và dịch vụ (lần lượt đạt 3,65% và 6,89%) và sự tăng trưởng vượt bậc 8,89% tới từ công nghiệp và xây dựng. Với những diễn biến như hiện tại, tăng trưởng kinh tế cả năm nhiều khả năng sẽ vượt 6,8%.
- Về tình hình các doanh nghiệp, trong khi số doanh nghiệp thành lập mới không thay đổi nhiều thì số tạm ngừng hoạt động tiếp tục cao bất thường. Trong khi đó, số việc làm mới trong Quý 3 có dấu hiệu cải thiện, tăng 20% so với cùng kỳ.
- Lạm phát (3,98%) tiếp tục cao hơn cùng kỳ năm 2017 do sự phục hồi của giá thực phẩm và năng lượng. Trong bối cảnh bất lợi như vậy, việc áp kích trần thuế bảo vệ môi trường lên xăng dầu từ năm 2019 sẽ gây áp lực lớn lên lạm phát thời gian tới khi chi phí sản xuất bị đẩy lên cao.
- Những diễn biến của kinh tế thế giới hiện tại có thể tác động tới kinh tế Việt Nam ở nhiều góc độ. Thứ nhất, mặc dù nguy cơ đối đầu thương mại trực tiếp với Mỹ nhưng cán cân thương mại có thể chịu ảnh hưởng gián tiếp qua kênh Trung Quốc. Hơn nữa, việc VND neo khá cứng vào USD cũng khiến hàng hóa Việt Nam ngày càng kém cạnh tranh hơn. Thứ hai, dòng vốn vào cũng chịu những tác động tiêu cực khi Fed liên tục tăng lãi suất chính sách (dự kiến còn một lần nữa trong năm 2018 và hai lần nữa trong năm 2019). Ngoài ra, sự gia tăng lãi suất của Fed cũng gây áp lực lên lãi suất nội tệ nhằm ổn định tỷ giá và phòng ngừa lạm phát.

SUMMARY

- Global economic growth is expected to remain high this year (about 3.7%, IMF). In particular, the US economy continued to grow impressively thanks to increased private spending and fiscal expansion of the government; Japan and EU economies faced slowdown. Except for China, BRICS economies continued to grow higher than in previous years. The high growth rate of the US economy will cause the Fed to continue raising interest rates, reducing capital inflows to developing countries, especially those with weak macroeconomic fundamentals or political risks.
- China's economy is slowing down partly due to the trade tension with the US, but it is less likely to fall into crisis. Room for China's monetary policy is still plenty enough (low inflation, 2.3% yoy in August; cash reserve ratio remains high, 15.5%; policy interest remains positive, 4.35%; large foreign reserves, over \$3,000 billion and so forth) to support China in fight against external shocks.
- It is highly possible that economic growth of developing countries will be negatively affected by the surge in crude oil price, accompanying with currency depreciation as well as trade tension among large economies. Under such circumstance, consumption price may soar worldwide, especially in developing countries. Inevitably, interest rates will then be raised to cope with the situation, hence, resulting in a downward trend in the financial markets.
- Vietnam's economy maintained its growth momentum, growing at 6.88% (yoy) in Q3/2018. For the first nine months of the year, economic growth was 6.98% with a solid recovery of agriculture, forestry, fisheries and services (3.65% and 6.89%, respectively) and the 8.89% impressive growth of industry and construction area. Under the current situation, economic growth in the whole year is likely to exceed 6.8%.
- Regarding business activity, while the number of newly established enterprises did not change much, the number of temporarily ceased ones continued to be unusually high. Meanwhile, the number of new jobs in Q3 showed signs of improvement, up by 20% over the same period of last year.
- Inflation (3.98%) was higher than the same period of 2017 due to the recovery of food and energy prices. In such an adverse context, the increase in environmental tax on gasoline to maximum rate from 2019 will put great pressure on inflation in the coming time as production costs go up.
- Vietnamese economy will receive multi-dimensional impacts due to developments of the world economy. First, despite of the potential trade confrontation directly with the US, the trade balance of Viet Nam may be indirectly affected via the trade relationship with China. That VND is tightly pegged to the USD causes Vietnamese goods to be less competitive. Secondly, capital inflows also face adverse impacts as the Fed continuously raised policy interest rates (set one and two more increases in 2018 and 2019 respectively). Moreover, the Fed's interest rate hike also exerts

pressure on interest rates of the domestic currency to stabilize the exchange rate and prevent inflation.

KINH TẾ THẾ GIỚI

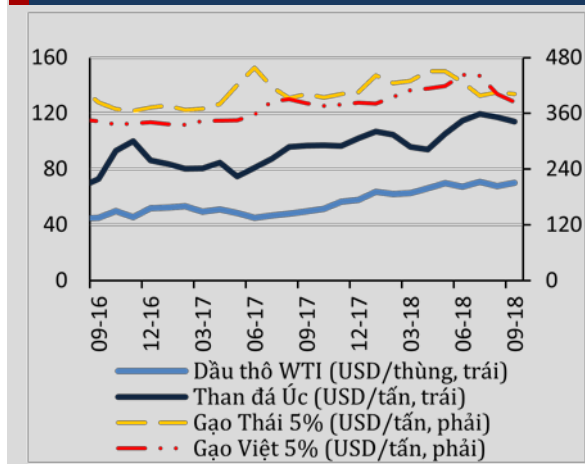
Thị trường hàng hóa và tài sản

Thị trường hàng hóa Quý 3 chứng kiến sự gia tăng của giá các mặt hàng năng lượng, trong khi giá lương thực có xu hướng giảm so với Quý 2/2018.

Giá dầu thô WTI Quý 3 đạt đỉnh vào nửa đầu tháng Bảy ở mức gần 75 USD/thùng, mức cao nhất trong ba năm. Mức giá trung bình của quý cũng đạt gần 70 USD/thùng, tăng nhẹ gần 1,5% so với mức trung bình của Quý 2. Tuy nhiên, giá dầu của Quý 3 cũng có nhiều phiên đi xuống khi chịu tác động từ các sự kiện nổi bật trên thế giới.

Nỗi lo về nguồn cung là nguyên nhân chính đẩy giá dầu tăng lên. Việc Mỹ rút khỏi thỏa thuận hạt nhân với Iran và đe dọa trừng phạt ngành dầu lửa nước này đã đẩy giá dầu lên cao khi Iran là thành viên quan trọng của OPEC. Cùng với đó, việc OPEC và Nga

Giá thế giới một số hàng hóa cơ bản

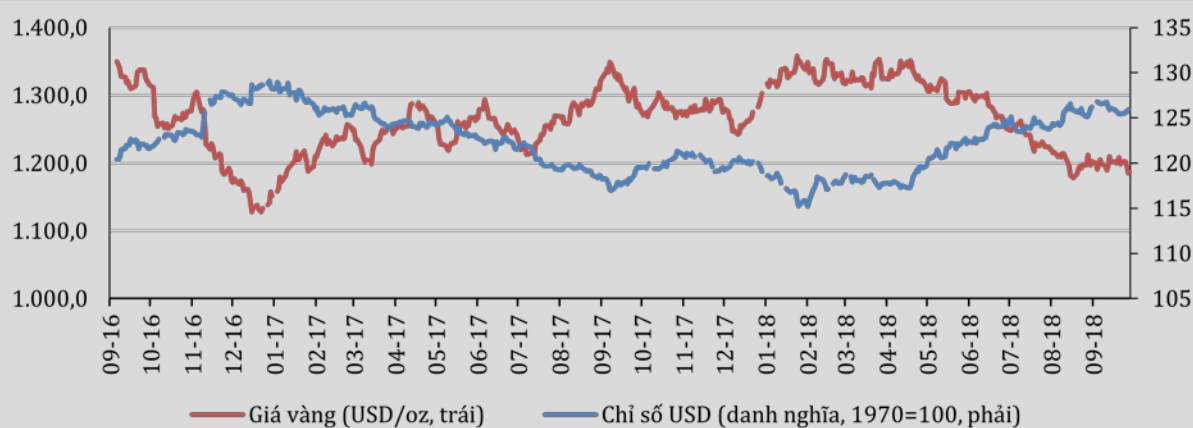


Nguồn: The Pink Sheet (WB)

không sẵn sàng với lời kêu gọi của Mỹ nâng sản lượng khai thác dầu cũng là yếu tố đẩy giá dầu tăng trong bối cảnh nguồn cung không còn dồi dào.

Ở chiều ngược lại, cũng tồn tại các yếu tố kìm hãm đà tăng mạnh của giá dầu. IMF cho rằng kinh tế toàn cầu đang có dấu hiệu giảm tốc giữa bối cảnh căng thẳng thương mại giữa các nền kinh tế lớn. Suy giảm tăng trưởng kinh tế có thể dẫn tới nhu cầu tiêu thụ dầu giảm theo. Những phiên giảm giá ở

Giá vàng thế giới và chỉ số USD



Nguồn: FRED, www.gold.org

nửa sau tháng Bảy sau đánh giá từ IMF về triển vọng kinh tế là minh chứng rõ ràng cho nhận định này.

Trong các mặt hàng năng lượng khác, giá than đá Úc Quý 3 vẫn tiếp tục giữ ở mức cao, trung bình trên 110 USD/tấn. Đặc biệt, mức giá trung bình 119,6 USD/tấn của tháng Bảy là mức giá cao nhất của tháng trong gần 7 năm. Nguyên nhân có thể tới từ nhu cầu tăng cao của các nước châu Á để sản xuất điện trong mùa nóng.

Trong nhóm các mặt hàng lương thực, gạo Việt Nam và Thái Lan có xu hướng giảm sau khi tăng mạnh trong Quý 2/2018. Một điểm nổi bật trong Quý 3 là giá gạo Việt Nam đã vượt qua giá gạo Thái Lan trên thị trường. Một nguyên nhân được đưa ra là Việt Nam đã chú trọng hơn vào sản phẩm gạo cao cấp. Bên cạnh đó, nguồn cung dồi dào cùng với nhu cầu thấp từ các thị trường truyền thống cũng đẩy giá gạo Thái Lan thấp đi tương đối nhiều. Tuy nhiên trong tháng Chín, trật tự thị trường đã trở lại bình thường khi gạo Thái Lan đạt mức giá trung bình 402 USD/tấn, cao hơn 17 USD/tấn so với gạo Việt Nam.

Trong Quý 3, thị trường chứng khoán tại châu Á là nơi chứng kiến những biến động lên xuống mạnh mẽ nhất. Nỗi lo Fed tăng lãi suất cùng với cuộc chiến tranh thương mại Mỹ- Trung gây hoang mang cho giới đầu tư khu vực. Sau tuyên bố có thể sẽ áp thuế gần như lên toàn bộ mặt hàng nhập khẩu từ Trung Quốc của tổng thống Donald Trump đầu tháng Chín, chứng khoán Trung Quốc đã chứng kiến những phiên bán tháo mạnh. Chỉ số MSCI châu Á-Thái Bình Dương

không bao gồm Nhật Bản đã chạm đáy 14 tháng vào ngày 12/09 ở mức 158,83 điểm, giảm tới hơn 15% so với mức đỉnh năm nay hồi tháng Một. Trong khi đó, chứng khoán Nhật Bản từ đầu tháng Chín lại có xu hướng trái ngược sau khi Chính phủ nước này công bố số liệu tăng trưởng tích cực của Quý 2 năm nay, đẩy chỉ số Nikkei tăng 6,22% chỉ trong vòng tháng Chín.

Thị trường tiền mã hoá Quý 3 nhìn chung tiếp tục ảm đạm, ngoại trừ những đợt tăng giá cuối tháng Bảy. Đồng tiền chủ chốt Bitcoin chạm ngưỡng trên 6.500 USD/BTC vào cuối quý, phục hồi khoảng gần 10% so với mức đáy hồi cuối tháng Sáu. Trang Coinmarketcap.com tính toán rằng tổng giá trị vốn hóa của thị trường tiền mã hóa đã giảm tới 600 tỷ USD so với thời kỳ đạt đỉnh vào tháng Một đầu năm nay. Những vấn đề về an ninh của các sàn giao dịch cũng như hành vi thao túng thị trường đã đẩy tiền mã hóa rời xa mục đích ban đầu của chúng như là loại phương tiện thanh toán của tương lai.

Vàng dường như không còn là lựa chọn đầu tư an toàn hàng đầu dù bối cảnh thế giới diễn biến phức tạp từ cuộc chiến tranh thương mại giữa các nước lớn cũng như khủng hoảng tiền tệ ở các nền kinh tế mới nổi từ Thổ Nhĩ Kỳ hay Argentina. Đồng USD mạnh lên có thể là một trong những nguyên nhân khiến giá vàng tiếp tục tuột dốc trong Quý 3. Giá vàng tại thời điểm đầu quý dao động quanh ngưỡng 1.250 USD/oz, thậm chí lên tới 1.262 USD/oz vào ngày 09/07. Quãng thời gian sau đó của Quý 3 chứng kiến đà giảm tương đối mạnh của vàng. Kết

thúc quý, vàng chỉ còn ở mức 1.187 USD/oz, mất tới hơn 5% giá trị chỉ sau ba tháng.

Trong khi đó, giá trị đồng USD có xu hướng tăng liên tục trong Quý 3. Khi Fed liên tục phát tín hiệu nâng lãi suất và đã thực sự nâng một lần vào tháng Chín, sự mạnh lên

của đồng USD có thể hiểu được. Tính tới hết Quý 3, chỉ số USD danh nghĩa đạt gần mức 126, tăng nhẹ 1,6% giá trị so với thời điểm đầu quý. Giá trị đồng USD trong thời gian tới có thể tiếp tục tăng khi Fed tiếp tục nâng lãi suất một lần nữa vào cuối năm 2018 và các lần tiếp theo trong năm 2019.

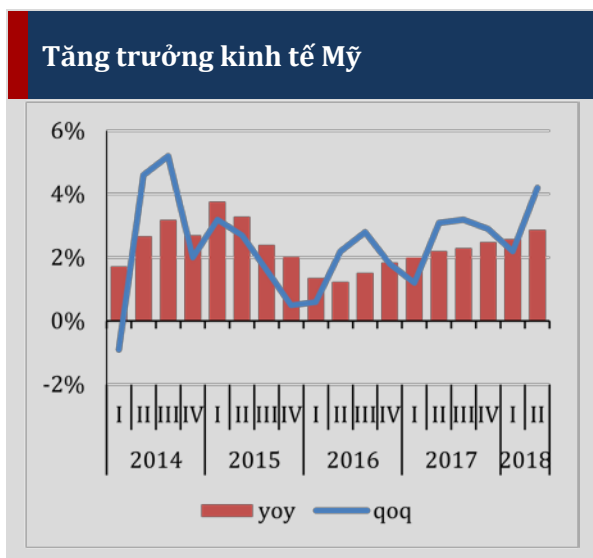
Kinh tế Mỹ tăng trưởng vượt bậc dẫn tới quyết định tăng lãi suất của Fed

Số liệu ước tính lần thứ ba của Cục Phân tích Kinh tế Mỹ (BEA) cho thấy tốc độ tăng trưởng tích cực của GDP nước này Quý 2/2018, đạt 4,2% (qoq). Đây là mức tăng qoq cao nhất trong vòng bốn năm trở lại đây. Tăng trưởng vượt bậc của kinh tế Mỹ trong Quý 2 phản ánh sự tăng tốc trong tiêu dùng cá nhân, chi tiêu của Chính quyền Liên bang, các bang và xuất khẩu. Fed dự báo kinh tế Mỹ cả năm 2018 có thể tăng trưởng tới 3,1% (yoy).

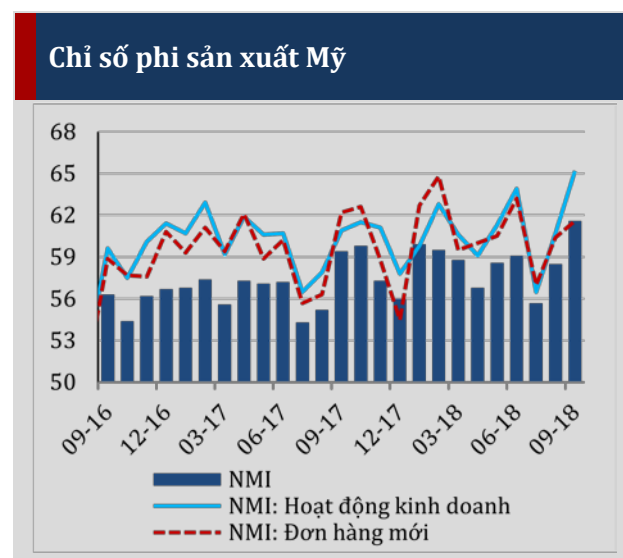
Xét theo ngành, các chỉ báo về dịch vụ tiếp

tục tăng trưởng mạnh trong Quý 3/2018. Đặc biệt, NMI tháng Chín đạt mức 61,6, mức cao kỷ lục kể từ khi chỉ số này được giới thiệu năm 2008. Các chỉ số thành phần cũng cho thấy sự tăng trưởng mạnh ở khu vực phi sản xuất trong Quý 3. Cụ thể, hai chỉ số thành phần là Hoạt động kinh doanh và Đơn hàng mới đạt tương ứng 65,2 và 61,6 điểm trong tháng Chín. Đặc biệt, chỉ số Hoạt động kinh doanh đã đánh dấu sự tăng trưởng tháng thứ 110 liên tiếp.

Quý 3 ghi nhận lần tăng lãi suất



Nguồn: CEIC



Nguồn: CEIC

thứ ba trong năm của Fed vào ngày 26/09. Theo đó, lãi suất cơ bản tiếp tục được điều chỉnh tăng 25 điểm cơ bản lên mức 2%-2,25%. Quyết định này được đưa ra sau khi Fed đánh giá nền kinh tế đang ở giai đoạn tăng trưởng tốt và thị trường lao động vững mạnh. Fed đưa ra tín hiệu sẽ tiếp tục “bình thường hóa” chính sách tiền tệ trong thời gian tới. Trong khi đó, tỷ lệ thất nghiệp tháng Chín chạm ngưỡng 3,7%, mức thấp nhất kể từ năm 1969. Số việc làm mới trong Quý 3 lại giảm so với cùng kỳ năm trước, lần lượt chỉ đạt 166 và 201 nghìn trong tháng Bảy và Tám (so với 190 và 221 nghìn của năm 2017).

Một yếu tố quan trọng khác dẫn tới quyết định tăng lãi suất của Fed là lạm phát lõi và toàn phần đều đang duy trì trên mức mục tiêu 2%. Sau khi liên tục tăng từ tháng Hai năm nay, lạm phát toàn phần và lõi đều giảm nhẹ trong tháng Tám, lần lượt đạt 2,70% và 2,20%.

Căng thẳng thương mại giữa Mỹ và các đối tác vẫn tiếp tục leo thang trong Quý 3. Sau

khi áp thuế lên 200 tỷ USD hàng hóa từ Trung Quốc, Tổng thống Donald Trump tuyên bố có thể áp thuế bổ sung lên 267 tỷ USD hàng hóa khác từ Trung Quốc. Điều này có nghĩa là gần như toàn bộ hàng hóa nhập từ Trung Quốc vào Mỹ đều bị đánh thuế. Thêm vào đó, Trump cũng cân nhắc xem xét quan hệ thương mại với Nhật Bản và châu Âu do Mỹ cũng chịu thâm hụt thương mại so với các đối tác này. Ở chiều ngược lại, không chỉ Trung Quốc mà các đối tác khác cũng có các động thái phản ứng mạnh mẽ. Liên minh châu Âu (EU) đã cảnh báo rằng 300 tỷ USD hàng hóa của Mỹ sẽ bị áp thuế trả đũa nếu như ông Trump tăng thuế nhập khẩu với xe hơi nhập từ khu vực này. Tuy nhiên, dường như biện pháp làm giảm thâm hụt thương mại của Donald Trump với các đối tác thương mại như Trung Quốc đang đi không đúng hướng khi thâm hụt thương mại của Mỹ trong những tháng vừa qua ngày càng nới rộng (tháng Tám là 53,24 tỷ USD (đã hiệu chỉnh mùa vụ), tăng 6,4% so với tháng Bảy).

Kinh tế châu Âu tăng trưởng chậm lại

Kinh tế châu Âu tiếp tục phục hồi trong Quý 2/2018, dù mức tăng trưởng đã thấp đi đáng kể so với Quý 1/2018 cũng như cùng kỳ năm trước. Tăng trưởng kinh tế Quý 2 của khu vực EU28 và EA19 lần lượt đạt 2,14% và 2,11% (yoy), mức tăng trưởng thấp nhất kể từ Quý 1/2017. Chỉ số PMI giảm liên tục từ đầu năm cũng cho thấy sự tăng trưởng chậm lại của khu vực sản xuất, tuy vẫn duy trì trên mức 50 điểm. PMI của khu vực EU tháng Chín chỉ còn đạt 53,2 điểm, so với mức gần 60 điểm đầu năm 2018.

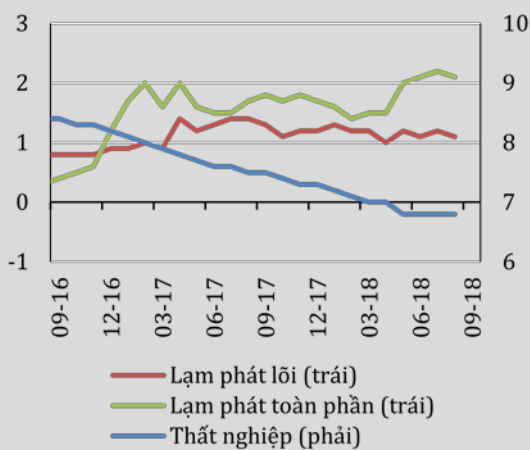
Tình hình việc làm tiếp tục cải thiện trong Quý 3/2018. Tỷ lệ thất nghiệp đã xuống mức thấp nhất trong nhiều năm qua (6,8%) được duy trì từ tháng Năm tới tháng Tám. Lạm phát toàn phần và lạm phát lõi trong Quý 3 giữ được sự ổn định. Lạm phát toàn phần dao động quanh mức mục tiêu 2%, trong khi lạm phát lõi duy trì quanh mức

1,1-1,2%.

Vương quốc Anh trong Quý 2/2018 chỉ tăng trưởng 1,31% (yoy), thấp hơn khá nhiều so với mức tăng 1,86% cùng kỳ năm 2017. Chỉ còn nửa năm nữa cho những nỗ lực đàm phán thương mại trước khi Anh chính thức rời khỏi EU. Tuy nhiên, tiến độ đàm phán chậm chạp gây lo ngại cho người dân về tình trạng nguồn cung nhu yếu phẩm và giá cả tăng cao do Anh hiện nhập khẩu 50% lương thực từ nước ngoài.

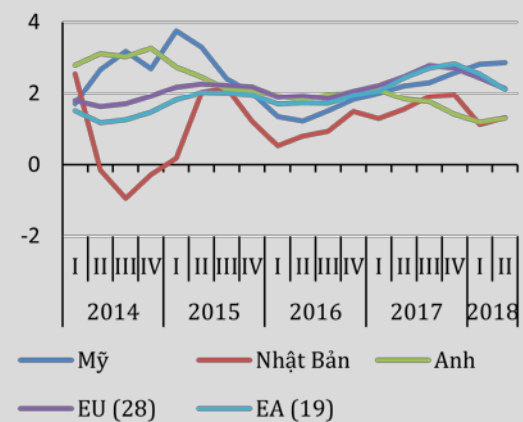
Trước những diễn biến như hiện nay, kinh tế Anh được dự báo sẽ còn gặp nhiều khó khăn trong thời gian tới. Trong Báo cáo Triển vọng Kinh tế Thế giới (World Economic Outlook) mới nhất được công bố vào tháng 10/2018, IMF vẫn giữ nguyên dự báo tăng trưởng cho kinh tế Anh năm 2018 và 2019 so với dự báo trước đó, chỉ đạt lần lượt 1,4% và 1,5%.

Thất nghiệp và lạm phát tại EU28 (%)



Nguồn: OECD

Tăng trưởng kinh tế một số nền kinh tế phát triển (% yoy)



Nguồn: OECD

Trong bối cảnh đồng USD mạnh lên trên toàn cầu, việc đồng bảng Anh GBP yếu đi so với USD cũng nằm trong xu hướng chung. Tỷ giá USD/GBP giảm nhẹ 1,2% trong Quý 3, từ mức 1,3203 USD/GBP xuống còn

1,3041 USD/GBP. Trong khi đó, tỷ giá EUR/GBP được duy trì ổn định hơn trong Quý 3, dao động quanh mức 1,120 EUR/GBP.

Kinh tế Nhật Bản thoát nguy cơ suy thoái

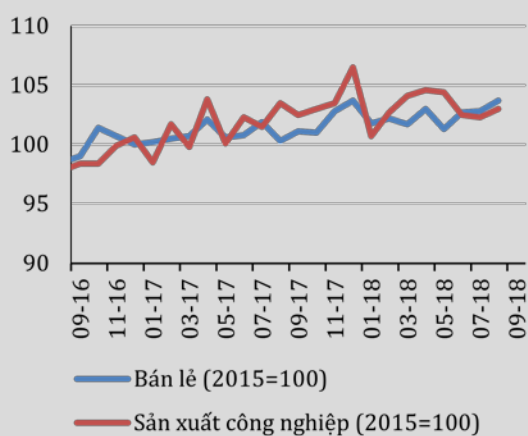
Số liệu từ Chính phủ Nhật cho thấy kinh tế Nhật Bản Quý 2 tăng trưởng ở mức 1,9% (qoq), vượt dự báo trước đó là 1,4%. Mức tăng này chính thức chấm dứt lo ngại về nguy cơ suy thoái của nền kinh tế Nhật do GDP trong Quý 1 đã tăng trưởng âm, giảm 0,9%.

Mức tăng trưởng sản xuất công nghiệp so với cùng kỳ năm trước có phần suy giảm. Cụ thể, tăng trưởng IPI của Nhật Bản từ tháng Sáu tới tháng Tám chỉ lần lượt đạt 0,20%; 0,79%; -0,48% (yoy). Thống kê từ cuộc khảo sát Reuters Tankan cho thấy xuất khẩu của Nhật Bản sang Mỹ tháng Sáu lần

đầu tiên giảm sau 17 tháng. Dường như ngành công nghiệp sản xuất của Nhật đã bắt đầu cảm nhận được hệ quả của bảo hộ thương mại, phản ánh nỗi lo của doanh nghiệp Nhật về căng thẳng thương mại đang tiếp diễn. Trong khi đó, khu vực dịch vụ Quý 3 tiếp tục duy trì ổn định, với chỉ số bán lẻ vẫn trên mức 100 điểm và có tăng nhẹ so với Quý 2.

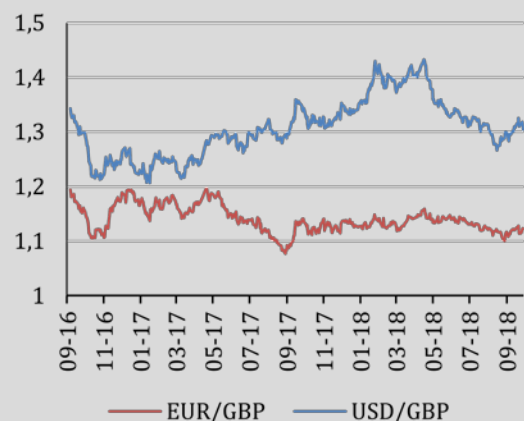
Trên thị trường lao động, số lao động có việc làm duy trì khá ổn định quanh mức 66,6-66,8 triệu người. Tỷ lệ thất nghiệp chỉ ở mức 2,5% và 2,4% lần lượt trong tháng Bảy và Tám, chỉ cao hơn mức 2,2% của

Chỉ số bán lẻ và sản xuất công nghiệp tại Nhật Bản (điều chỉnh mùa vụ)



Nguồn: Japan Macro Advisors

Tiền lương và sự thiếu hụt lao động tại Tỷ giá đồng EUR và USD so với GBP



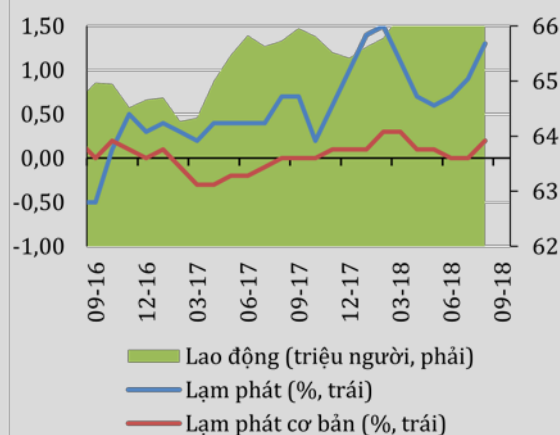
Nguồn: BoE

tháng Năm tính trong 25 năm qua. Trong khi đó, tỷ lệ tổng số vị trí cần tuyển trên số ứng viên xin việc tiếp tục ghi nhận mức kỷ lục 1,63, cao nhất trong hàng chục năm.

Con số này một mặt cho thấy sự dồi dào của việc làm trên thị trường nhưng mặt khác cũng phản ánh sự thiếu hụt nguồn cung lao động nghiêm trọng mà Nhật Bản đang phải đối mặt. Để đối mặt với vấn đề này, Chính phủ Nhật đã nói lỏng chính sách nhập cư để tiếp nhận nguồn lao động nước ngoài dồi dào. Tuy nhiên, các công ty Nhật cũng không tiếp nhận ồ ạt lao động thiếu kỹ năng, mà chọn lọc những người có kỹ năng chuyên môn phù hợp với công việc.

Trong khi đó, lạm phát có xu hướng phục hồi trở lại trong Quý 3. Lạm phát toàn phần lần đầu vượt mức 1% kể từ tháng Ba, đạt 1,3% vào tháng Tám. Lạm phát lõi cũng đã mang dấu dương trở lại (0,2%) sau hai

Lạm phát và việc làm tại Nhật Bản



Nguồn: CEIC

tháng duy trì ở mức 0%. Mức lạm phát còn thấp như vậy là cơ sở cho BOJ tiếp tục chương trình siêu nói lỏng định lượng để đạt mục tiêu 2% trong thời gian gần nhất.

Kinh tế Trung Quốc giảm tốc nhẹ

Kinh tế Trung Quốc trong Quý 2/2018 tăng trưởng 6,7% (yoy), thấp hơn mức tăng trưởng của các quý trước đó (6,8%). Sự giảm tốc của nền kinh tế có thể là hệ quả của chiến dịch giảm nợ của Bắc Kinh, cũng như tới từ căng thẳng thương mại Mỹ-Trung. Theo chuyên gia Iris Pang thuộc ngân hàng ING, Trung Quốc cần thu hẹp chiến dịch giảm nợ và dùng nhiều hơn các biện pháp hỗ trợ tăng trưởng như tăng thanh khoản thông qua cắt giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc như đang thực hiện thời gian qua.

Các chỉ báo về đầu tư toàn xã hội cũng ghi nhận mức thấp kỷ lục. Cụ thể, tuy đầu tư tư nhân vào tài sản cố định trong Quý 3 cao hơn cùng kỳ năm ngoái, tổng đầu tư tài sản cố định của toàn xã hội tăng thấp kỷ lục vào Quý 3, chỉ đạt 5,3% (yoy, ytd) vào tháng Tám, kém khá xa so với mức 7,8% cùng kỳ năm 2017.

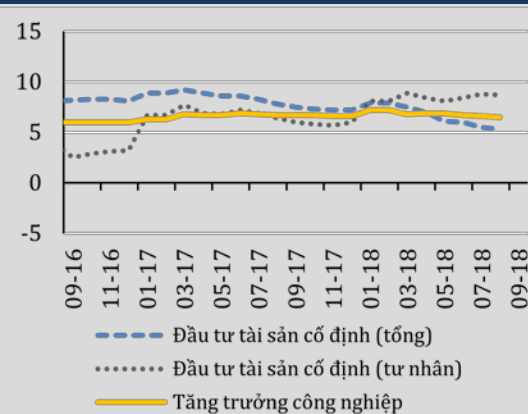
Tăng trưởng sản xuất công nghiệp Quý 3/2018 cũng ghi nhận mức thấp hơn cùng kỳ năm 2017, chỉ đạt 6,5% (yoy, ytd) vào tháng Tám so với mức 6,7% của năm 2017.

Cùng với đó, chỉ số PMI Quý 3 cũng có xu hướng giảm so với quý trước đó, nhưng vẫn đủ duy trì trên mức 50 điểm và đánh dấu chuỗi 26 tháng mở rộng liên tiếp của khu vực sản xuất. Đối với khu vực dịch vụ, chỉ số NMI Quý 3 vẫn duy trì ổn định ở mức cao trong biên độ 54-55 điểm.

Điều oái ăm là thặng dư thương mại của Trung Quốc với Mỹ liên tiếp phá kỷ lục mức thặng dư một tháng và đạt 31 tỷ USD vào tháng Tám. Nguyên do có thể vì các bên đối tác đẩy nhanh giao dịch mua bán trước khi các mức thuế mới được Mỹ áp dụng. Việc thặng dư thương mại đạt kỷ lục có thể trở thành cái cớ để Tổng thống Trump tiếp tục leo thang cuộc chiến thương mại nhằm tăng sức mặc cả trên những khía cạnh khác.

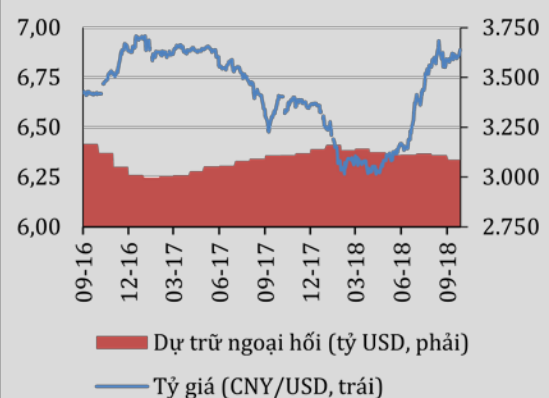
Trong khi đó, thị trường ngoại hối tiếp tục chứng kiến đồng CNY mất giá so với đồng USD. Tỷ giá CNY/USD đã chính thức phá mốc 6,8 CNY/USD vào cuối tháng Bảy và kết thúc Quý 3 ở mức 6,888 CNY/USD. Đây là giá trị thấp nhất của đồng CNY sau 15 tháng.

Tăng trưởng đầu tư và CN (% ,yoy, ytd)



Nguồn: CEIC

Tỷ giá và dự trữ ngoại hối Trung Quốc

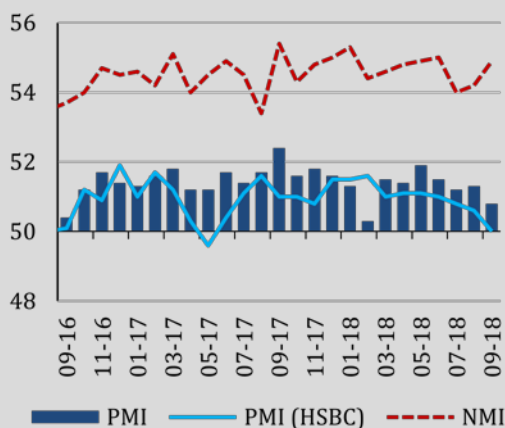


Nguồn: FRED, CEIC

Việc dự trữ ngoại hối của Trung Quốc đã giảm về mức 3.087 tỷ USD vào tháng Chín, mức thấp nhất trong 14 tháng, dường như cho thấy các yếu tố thị trường nắm vai trò chủ chốt trong diễn biến của đồng CNY trong bối cảnh đồng USD mạnh lên trên toàn cầu. Việc Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBoC) giảm dự trữ ngoại hối là chính sách bảo vệ đồng CNY một cách bị động, chứ không phải chủ động phá giá đồng tiền làm vũ khí cho chiến tranh thương mại.

Để chứng minh điều này, chúng ta có thể nhìn vào cán cân thanh toán của Trung Quốc nửa đầu năm 2018. Theo số liệu từ Cục Quản lý Ngoại hối Quốc gia (SAFE), cán cân vãng lai thâm hụt 28,8 tỷ USD. Trong khi đó, cán cân vốn và tài chính (bao gồm cả các tài sản dự trữ) đạt thặng dư 78,5 tỷ USD. Tổng hai cán cân đạt thặng dư gần 50 tỷ USD. Trong khi đó, dự trữ ngoại hối vẫn giảm (PBoC bán ngoại tệ ra), chứng tỏ đang có một lượng ngoại tệ lớn chảy khỏi Trung Quốc khiến đồng CNY mất giá và PBoC muốn cứu vãn tình huống này.

PMI & NMI Trung Quốc



Nguồn: AASTOCKS

Căng thẳng thương mại Mỹ-Trung và triển vọng kinh tế thế giới

Sau khi Trung Quốc liên tục có những động thái đáp trả chính sách thuế quan của Mỹ, Tổng thống Donald Trump tuyên bố có thể áp thuế lên gần như toàn bộ hàng nhập khẩu từ Trung Quốc vào Mỹ.

Trung Quốc xuất khẩu khoảng 1/5 hàng hóa của mình sang Mỹ. Ở chiều ngược lại, Mỹ xuất khẩu khoảng 1/10 hàng hóa sang Trung Quốc. Rõ ràng, khi chiến tranh thương mại leo thang, Trung Quốc sẽ dễ bị tổn thương nghiêm trọng hơn khi đối đầu Mỹ.

Tuy nhiên, vấn đề nằm ở việc Mỹ không chỉ tuyên chiến với Trung Quốc mà còn gây hấn với nhiều đối tác thương mại lớn khác. IMF nhận định Mỹ đặc biệt dễ tổn thương nếu chiến tranh thương mại đi xa hơn vì Mỹ sẽ trở thành tâm điểm trả đũa toàn cầu. Thêm vào đó, IMF cũng ước tính rằng tăng trưởng kinh tế toàn cầu mất 0,5 điểm phần trăm từ nay tới 2020, tương đương với thiệt hại 430 tỷ USD.

Trong ngắn hạn, có thể Trung Quốc sẽ gặp nhiều khó khăn. Tuy nhiên, thị trường xuất khẩu có lẽ chưa phải khó khăn lớn nhất đối với Trung Quốc. Vấn đề nằm ở nhập khẩu công nghệ của nước này sẽ bị gián đoạn.

Các quốc gia nhỏ láng giềng với Trung Quốc như Việt Nam, trong ngắn hạn, có thể được hưởng lợi từ cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung nếu như có chính sách tỷ giá phù hợp như VEPR từng nhận định, cũng như tận dụng được làn sóng đầu tư từ Trung Quốc dịch chuyển sang. Tuy nhiên, trong trung hạn, nếu Việt Nam không có kế hoạch cải thiện năng suất lao động thì lợi thế rất dễ mất vào tay các nước có nguồn nhân lực rẻ hơn và năng suất được cải thiện nhanh hơn. Thêm vào đó, Việt Nam cần kiện toàn cơ chế thị trường để tránh đòn trừng phạt từ Mỹ và đối tác, theo tiền lệ áp dụng với Trung Quốc (như trong USCM).

BRICS tiếp tục phân hoá về tăng trưởng

Kinh tế các nước BRICS chứng kiến sự khác biệt trong xu hướng tăng trưởng. Trong khi Trung Quốc có dấu hiệu giảm tốc nhẹ thì Nga và Ấn Độ lại tăng trưởng tốt trong Quý 2/2018.

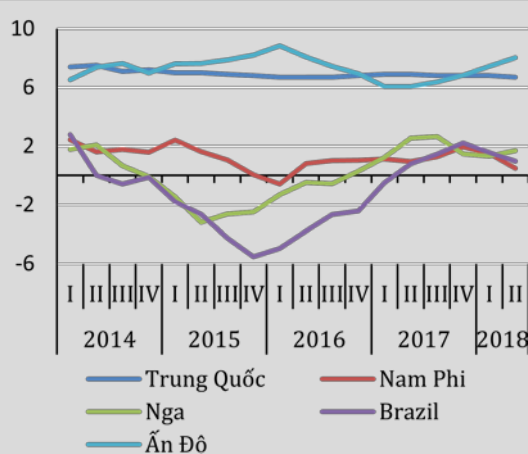
Kinh tế Nga ghi nhận mức tăng trưởng tích cực 1,70% (yoy), cao hơn hai quý liền trước (lần lượt là 1,46% và 1,32%). Đóng góp cho sự tăng trưởng GDP Quý 2 là sự tăng trưởng tới từ ngành khai khoáng và công nghiệp chế biến chế tạo. Sau khi tăng trưởng âm trong cuối năm ngoái, chỉ số IPI của Nga đã liên tục phục hồi. Mức tăng trưởng IPI đạt đỉnh vào tháng Tư và tháng Bảy ở mức 3,9%. Bên cạnh đó, việc tổ chức World Cup vào tháng Sáu cũng thúc đẩy nền kinh tế nước này, đặc biệt các ngành có liên quan tới du lịch. Trong tương lai gần, giá dầu tăng có thể hỗ trợ nền kinh tế nước này nhiều hơn để chống lại những ảnh hưởng do căng thẳng chính trị với phương Tây.

Kinh tế Ấn Độ Quý 2/2018 chứng kiến mức tăng trưởng ấn tượng 8,2% (yoy). Mức tăng trưởng này giúp Ấn Độ củng cố vị thế nền

ASEAN có nhiều diễn biến mới

Trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu có nhiều bất ổn, IMF trong Báo cáo Triển vọng Kinh tế Thế giới (World Economic Outlook) công bố tháng 10/2018 đã giữ nguyên mức dự báo năm 2018 và hạ mức dự báo tăng trưởng năm 2019 cho nhóm nước ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Philippines, Thái Lan và Việt Nam). Theo đó,

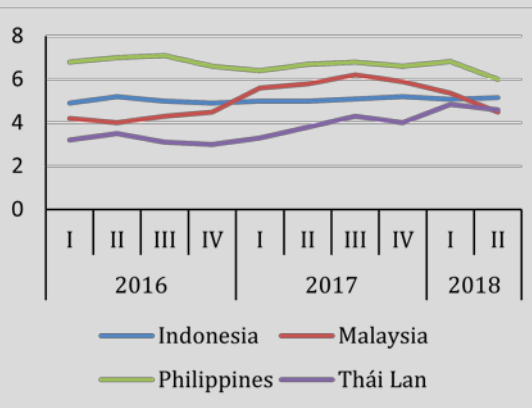
Tăng trưởng kinh tế các nước BRICS (% , yoy)



Nguồn: OECD

kinh tế lớn tăng trưởng nhanh nhất thế giới. Theo dữ liệu mới nhất từ Ngân hàng Thế giới, năm ngoái Ấn Độ đã vượt qua Pháp thành nền kinh tế lớn thứ 6 thế giới. Với mức tăng trưởng tích cực thời gian qua, thứ hạng kinh tế của Ấn Độ sẽ được cải thiện nhanh chóng. Tuy nhiên, khó khăn ngắn hạn có khả năng kìm hãm tốc độ tăng trưởng kinh tế nước này tới từ việc giá dầu thế giới tăng cao trong khi Ấn Độ là nước nhập khẩu dầu thứ ba thế giới.

Tăng trưởng kinh tế các nước ASEAN-4 (% , yoy)



Nguồn: CEIC

dự báo tăng trưởng 5,3% và 5,2% (yoy) lần lượt cho hai năm 2018 và 2019.

Kinh tế Indonesia Quý 2 tăng trưởng 5,16% (yoy). Trong bối cảnh các đồng tiền của các nền kinh tế mới nổi bị bán tháo khi chịu nhiều yếu tố bất lợi, Ngân hàng Trung ương Indonesia đã liên tục phải dùng dự trữ ngoại hối để kìm hãm đà mất giá của đồng nội tệ. Trong Quý 3, Tổng thống Widodo cũng đã phải kêu gọi các nhà xuất khẩu chuyển ngoại tệ gửi ở nước ngoài về nước để cứu đồng Rupiah. Tính tới hết tháng Tám, đồng tiền của Indonesia đã mất tới 8% giá trị so với cuối năm 2017.

Kinh tế Thái Lan vẫn tăng trưởng tốt trong Quý 2, ở mức 4,6% (yoy). Trong khi các nền

kinh tế mới nổi khác phải đối mặt với khủng hoảng đồng nội tệ, đồng Baht vẫn giữ được giá trị khi thặng dư tài khoản vãng lai và dự trữ ngoại hối của nước này được duy trì ở mức cao. Tuy nhiên, đồng Baht mạnh có thể tác động không tốt tới xuất khẩu của nước này trong thời gian tới.

Trong khi đó, nền kinh tế Philippines chỉ tăng trưởng 6,0% (yoy) trong Quý 2, sau thời gian dài duy trì đà tăng trưởng cao. Nước này đang phải đối mặt với lạm phát tăng cao. Lạm phát tháng Tám tăng tới 6,4% (yoy), mức cao nhất trong vòng 9 năm. Việc tăng lãi suất trong năm nay để đẩy lùi lạm phát và giữ giá đồng tiền là cần thiết với nước này.

Triển vọng tăng trưởng kinh tế thế giới (%)

	WEO (10/2018)			GEP (6/2018)		
	2017e	2018p	2019p	2017e	2018p	2019p
Toàn cầu	3,7	3,7 (-0,2)	3,7 (-0,2)	3,0(0,3)	3,1 (0,2)	2,9 (0,1)
Các nền kinh tế phát triển	2,3	2,4 (0,0)	2,1 (-0,1)	2,3(0,4)	2,2 (0,4)	1,9(0,2)
Mỹ	2,2	2,9 (0,0)	2,5 (-0,2)	2,3(0,2)	2,5 (0,3)	2,2 (0,3)
Khu vực đồng tiền chung Châu Âu	2,4	2,0 (-0,2)	1,9 (0,0)	2,4(0,7)	2,1 (0,6)	1,7 (0,2)
Anh	1,7	1,4 (0,0)	1,5 (0,0)	1,7(0,1)	1,5(0,1)	1,5 (0,0)
Nhật Bản	1,7	1,1 (0,1)	0,9 (0,0)	1,7(0,2)	1,3 (0,3)	0,8 (0,2)
Các nước mới nổi và đang phát triển	4,7	4,7 (-0,2)	4,7 (-0,4)	4,3(0,2)	4,5 (0,0)	4,7(0,0)
Nga	1,5	1,7 (0,0)	1,8 (0,3)	1,7(0,4)	1,7 (0,3)	1,8 (0,4)
Trung Quốc	6,9	6,6 (0,0)	6,2 (-0,2)	6,8(0,3)	6,4 (0,1)	6,3 (0,0)
Ấn Độ	6,7	7,3 (0,0)	7,4 (-0,1)	6,7(-0,5)	7,3 (-0,2)	7,5 (-0,2)
Brazil	1,0	1,4 (-0,4)	2,4 (-0,1)	1,0(0,7)	2,0 (0,2)	2,3 (0,2)
Nam Phi	1,3	0,8 (-0,7)	1,4 (-0,3)	0,8(0,2)	1,1(0,0)	1,7(-0,3)
Các nước ASEAN-5	5,3	5,3 (0,0)	5,2 (-0,1)			
Indonesia	5,1	5,1	5,1	5,1	5,2	5,3
Malaysia	5,9	4,7	4,6	5,9	5,4	5,1
Philippines	6,7	6,5	6,6	6,7	6,7	6,7
Thái Lan	3,9	4,6	3,9	3,9	4,1	3,8
Việt Nam	6,8	6,6	6,5	6,8	6,8	6,6
Lào	6,9	6,8	7,0	6,7	6,6	6,9
Campuchia	6,9	6,9	6,8	6,8	6,9	6,7
Myanmar	6,8	6,4	6,8	6,4	6,7	6,9

Lưu ý: () chỉ mức độ thay đổi so với lần dự báo gần nhất; e chỉ số ước tính; p chỉ số dự báo

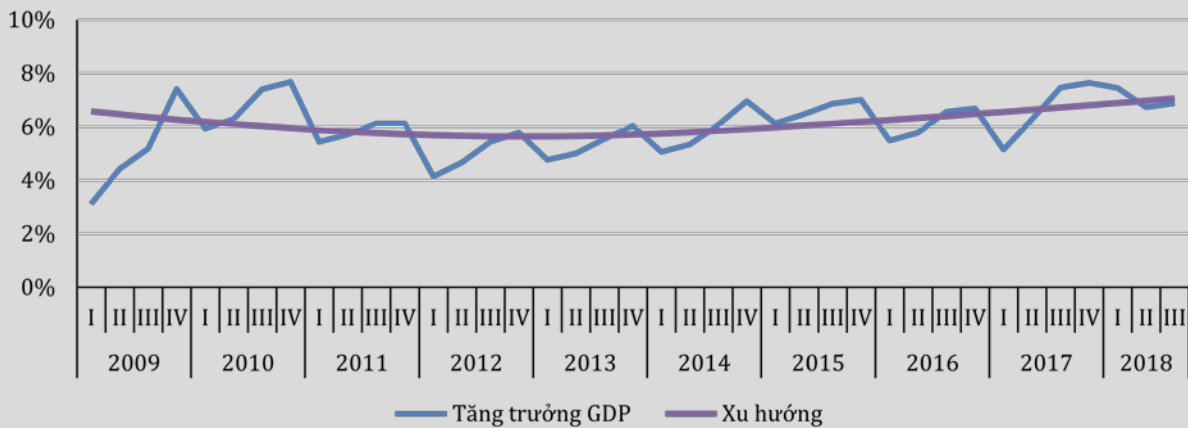
Nguồn: World Economic Outlook (IMF), Global Economic Prospects (WB)

KINH TẾ VIỆT NAM

Tăng trưởng và lạm phát

Kinh tế Việt Nam giữ đà tăng trưởng

Tăng trưởng kinh tế Việt Nam (% , yoy)



Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

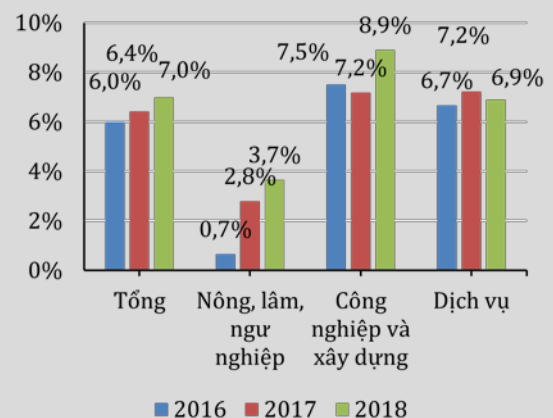
Số liệu công bố của TCTK cho thấy kinh tế Việt Nam Quý 3/2018 tăng trưởng ở mức 6,88% (yoy). Con số này cao hơn mức tăng trưởng Quý 2 (6,73%), xua tan các nhận định về tính giảm dần của tăng trưởng các quý trong năm 2018. Tính chung 9 tháng đầu năm, GDP ước tăng 6,98%, mức tăng 9 tháng cao nhất từ năm 2011.

Khu vực dịch vụ tăng trưởng ở mức 6,89% (yoy) trong ba quý đầu năm, mức tăng tương đối tích cực nhưng đã thấp hơn cùng kỳ năm 2017 (7,21%). Trong đó, ngành bán buôn và bán lẻ với mức tăng 8,48% (yoy) là ngành tăng trưởng nhanh nhất khu vực và đóng góp nhiều nhất vào mức tăng trưởng chung. Bên cạnh đó, lượng khách quốc tế tới Việt Nam 9 tháng đầu năm tăng đáng kể với trên 11,6 triệu lượt khách, tăng 22,9% (yoy), theo số liệu từ Tổng cục Du lịch. Việc

khách tới từ đường bộ tăng tới 62,1% (yoy) phản ánh du khách tới từ các quốc gia láng giềng tăng đột biến trong năm 2018.

Khu vực nông, lâm, ngư nghiệp cũng cho thấy sự phục hồi vững chắc với những yếu tố thuận lợi từ bên ngoài. Mức tăng trưởng

Tăng trưởng kinh tế 9 tháng đầu năm theo khu vực (% , yoy)

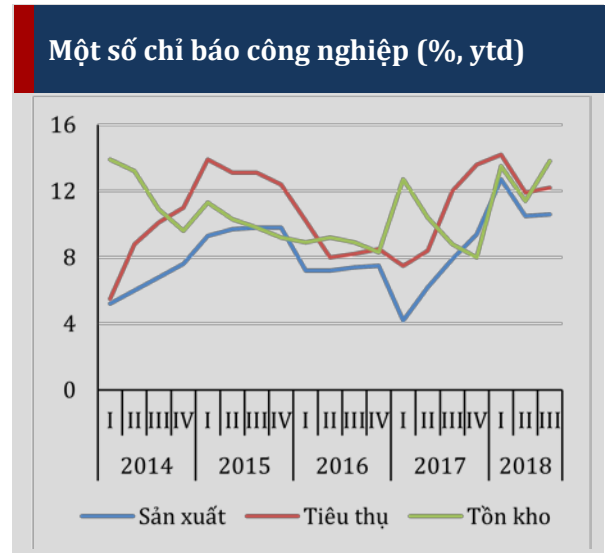


Nguồn: TCTK

3,65% (yoy) cao hơn tương đối nhiều so với cùng kỳ hai năm trước (2016: 0,65%, 2017: 2,78%). Ngành chăn nuôi đã có những tín hiệu tích cực khi giá thịt lợn liên tục tăng trong năm 2018 sau khi giảm mạnh trong năm trước khiến nhiều người nuôi thua lỗ. Trong khi đó, thủy sản vẫn tiếp tục là điểm sáng của khu vực này với mức tăng cao nhất trong 8 năm qua là 6,73% (yoy). Do nhu cầu thị trường xuất khẩu tăng cao, giá cá tra tiếp tục được giữ ở mức cao kỷ lục, 30.000 - 33.000 đồng/kg, đưa mức tăng trưởng xuất khẩu mặt hàng này tăng tới 24% so với cùng kỳ năm 2017.

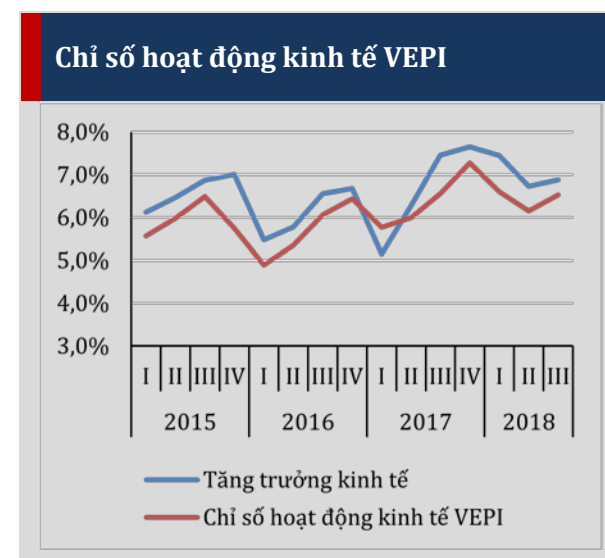
Trong khi đó, khu vực công nghiệp và xây dựng trong 9 tháng đầu năm có mức tăng trưởng vượt bậc 8,89% (yoy), cao hơn tương đối nhiều so với cùng kỳ các năm trước (2016: 7,50%; 2017: 7,17%). Ngành công nghiệp chế tác với đầu tàu Samsung tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của khu vực này với mức tăng rất cao 12,65%. Trong khi đó, ngành khai khoáng tính chung 9 tháng vẫn tăng trưởng âm 1,97% (yoy). Tuy nhiên, mức suy giảm này đã thấp hơn khá nhiều so với cùng kỳ năm trước (-8,08%). Điều này có thể tới từ thực tế là tuy sản lượng khai thác dầu thô được định hướng giảm nhưng diễn biến tăng cao của giá dầu trên thế giới trong năm 2018 đã góp phần chặn đà suy giảm mạnh của ngành khai thác.

Các chỉ báo sản xuất công nghiệp cũng tiếp tục cho thấy sự khả quan trong Quý 3 và 9 tháng đầu năm nói chung. Tính riêng Quý 3, IPI tăng 10,7% so với cùng kỳ năm trước. IPI tính chung cho ba quý đầu cũng tăng



Nguồn: TCTK

10,6% (yoy), mức tăng ấn tượng nhất từ năm 2012. Trong đó, ngành công nghiệp chế tác tiếp tục dẫn đầu với IPI tăng 12,9%. Chỉ số tiêu thụ cũng tiếp tục được cải thiện, đạt mức tăng 12,2% (yoy) cho 9 tháng. Tuy nhiên, chỉ số tồn kho tại thời điểm 30/9/2018 lại tăng cao lên mức 13,8% so với cùng kỳ năm 2017. Một số ngành có chỉ số tồn kho tăng cao hơn mức tăng chung như sản xuất than cốc, sản phẩm dầu mỏ



Nguồn: Tính toán của VEPR

tính chế tăng 149%; máy vi tính và sản phẩm quang học tăng 73,6%; sản xuất thiết bị điện tăng 63,6%. Chỉ số tồn kho ở mức quá cao có thể tác động không tốt tới ngành đó, gây ra hiện tượng đình trệ sản xuất tạm thời.

Chỉ số hoạt động kinh tế VEPI (Viet Nam Economic Performance Index), do VEPR xây dựng dựa trên số liệu về sản lượng điện thương phẩm, kim ngạch xuất nhập khẩu, tăng trưởng tín dụng, đầu tư, và chỉ số sản xuất công nghiệp IPI, đạt mức 6,53% trong Quý 3/2018, cao gần bằng mức của Quý 3/2017 (6,56%). Chỉ số này đã tăng trở lại

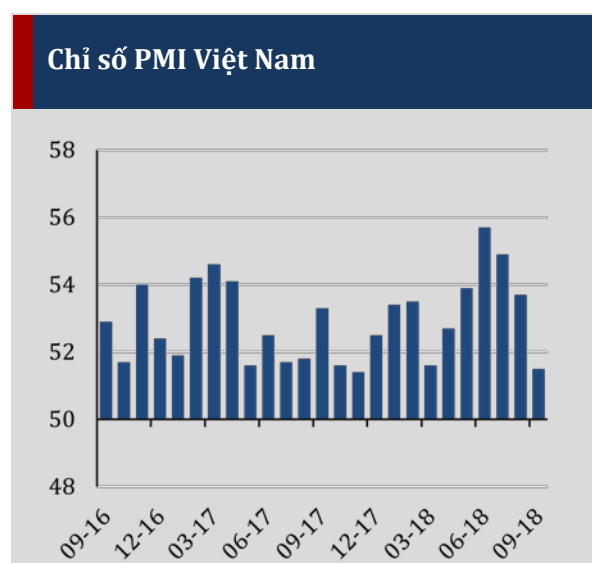
Số doanh nghiệp ngừng hoạt động tiếp tục tăng mạnh, nhưng số việc làm tạo mới được cải thiện

Trong bối cảnh tăng trưởng GDP vẫn ở mức cao, chỉ số quản trị nhà mua hàng (PMI) trong Quý 3 lại có chiều hướng giảm so với quý trước. Sau khi đạt đỉnh vào tháng Sáu ở mức 55,7 điểm, PMI đã giảm dần và chỉ còn đạt 51,5 điểm vào tháng Chín, thể hiện tốc độ mở rộng chậm lại của khu vực sản xuất. Như vậy, tháng Chín vẫn đánh dấu chuỗi mở rộng 34 tháng liên tiếp (trên 50 điểm).

Khảo sát về xu hướng kinh doanh của các doanh nghiệp ngành công nghiệp chế biến chế tạo do TCTK thực hiện cho thấy sự lạc quan của doanh nghiệp trong Quý 3 không thay đổi nhiều so với Quý 2 trước đó. Trong số các doanh nghiệp tham gia khảo sát, có 43,1% số doanh nghiệp đánh giá tình hình sản xuất kinh doanh Quý 3 tốt hơn so với

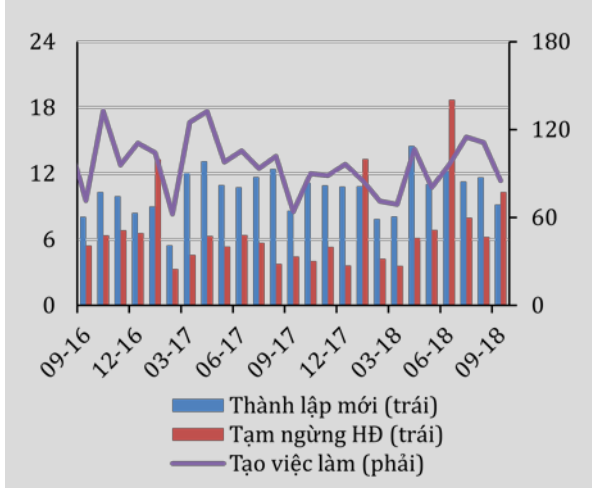
sau khi giảm ở hai quý đầu năm. Điều này một lần nữa phản ánh thực tế là chỉ số VEPI được xây dựng dựa trên các nguồn số liệu trong quá khứ nên biến động của nó phần nào phản ánh những biến động theo chu kỳ, cụ thể là tăng trưởng trong hai quý đầu năm thường thấp, sau đó tăng lên trong hai quý nửa sau của năm. Đóng góp quan trọng nhất cho sự tăng trưởng của chỉ số này tới từ mức tăng tích cực của khu vực sản xuất, đặc biệt là công nghiệp chế tác. Tuy tăng trưởng tương đối cao như vậy, mức tăng 6,53% vẫn không bằng mức năm ngoái. Điều này một lần nữa khẳng định con số tăng trưởng kinh tế cao bất thường của Quý 3/2017.

quý trước (con số Quý 2 là 45%). Tỷ lệ này gần như tương đương so với cùng kỳ năm ngoái (41,5%). Ở chiều ngược lại, có 17,8% doanh nghiệp cho rằng tình hình kinh



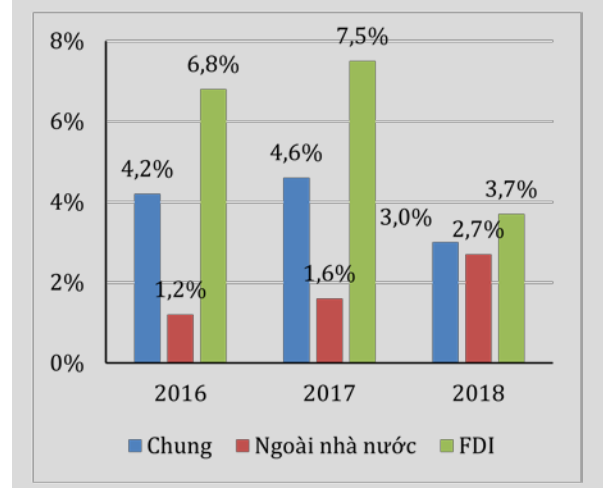
Nguồn: HSBC, Nikkei

Tình hình hoạt động doanh nghiệp (nghìn DN; nghìn người)



Nguồn: TCTK

Tăng trưởng lao động trong ngành công nghiệp (%)



Nguồn: TCTK

doanh trong Quý 3 khó khăn hơn Quý 2.

Về tình hình hoạt động, số doanh nghiệp thành lập mới trong Quý 3 không chênh lệch nhiều so với cùng kỳ năm 2017 (32.080 so với 32.691). Tính tới hết tháng Chín, có 96.611 doanh nghiệp thành lập mới, tăng 2,8% so với cùng kỳ. Tổng số vốn đăng ký là 963,4 nghìn tỷ đồng, tăng 6,7% so với cùng kỳ năm 2017. Vốn đăng ký bình quân một doanh nghiệp thành lập mới đạt 10 tỷ đồng, tăng 3,8% so với cùng kỳ.

Trong khi đó, Quý 3 tiếp tục chứng kiến lượng doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động nhiều bất thường so với cùng kỳ năm ngoái. Quý 3/2018 có tổng số 24.501 doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động, tăng tới 76% so với cùng kỳ năm ngoái. Tính chung 9 tháng đầu năm, tổng số doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động là 73.103 doanh nghiệp,

tăng 48,1% so với cùng kỳ năm trước.

Trong khi số doanh nghiệp thành lập mới không tăng lên nhiều, việc doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động tăng cao bất thường thời gian gần đây khiến cho mục tiêu đạt một triệu doanh nghiệp vào năm 2020 càng trở nên không dễ dàng.

Quy mô việc làm tạo mới trong Quý 3 là điểm sáng trong tình hình hoạt động của các doanh nghiệp. Cụ thể, tính chung cả Quý 3, có 311,3 nghìn việc làm mới được tạo thêm, tăng tới 20% so với cùng kỳ. Xét cho cùng, chất lượng của tăng trưởng kinh tế phải nằm ở số việc làm mới được tạo ra. Theo thành phần, tăng trưởng lao động ở khu vực nhà nước tiếp tục giảm 0,4%, trong khi ở khu vực ngoài Nhà nước và khu vực FDI đều ghi nhận mức tăng lần lượt là 2,7% và 3,7%.

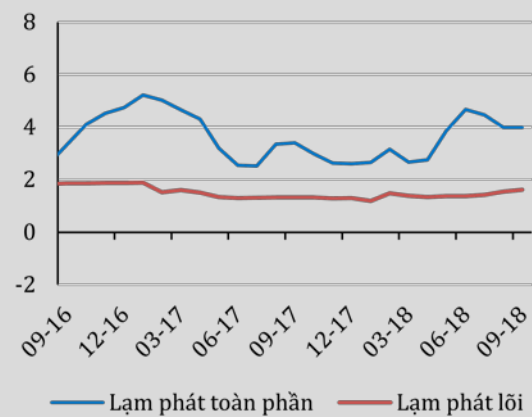
Lạm phát cao hơn cùng kỳ, lạm phát lõi tăng

Nối tiếp đà tăng của Quý 2, lạm phát vẫn được giữ ở mức cao trong Quý 3/2018. Sau khi tăng cao lên 4,67% vào tháng Sáu, lạm phát toàn phần đã suy giảm nhẹ trong Quý 3 và duy trì ở mức 3,98%. Tuy nhiên, mức lạm phát này cũng đã cao hơn khá nhiều so với cùng kỳ năm 2017 khi lạm phát chỉ tăng lần lượt 2,52%; 3,35%; 3,40% trong ba tháng Quý 3/2017. Quý cuối cùng của năm 2018 khi không còn các yếu tố thuận lợi hỗ trợ như năm 2017, lạm phát các tháng có khả năng sẽ vượt quá mốc 4%. Một tín hiệu cho thấy khả năng này là giá xăng đã tiếp tục tăng mạnh từ chiều ngày 06/10/2018.

Tính chung 9 tháng đầu năm, CPI bình quân tăng 3,57%. Một nguyên nhân quan trọng dẫn tới sự gia tăng của CPI trong năm nay là giá lương thực, thực phẩm phục hồi mạnh so với năm 2017. Sau khi chạm mức đáy trong vòng 30 năm, giá thịt lợn trong năm 2018 đã phục hồi rất mạnh do mất cân đối cung-cầu khi nhiều hộ chăn nuôi đã bỏ nuôi lợn sau khủng hoảng dư cung thịt lợn năm ngoái. Theo Cục chế biến và Phát triển thị trường nông sản, giá lợn hơi Quý 3 đã tăng 200% so với cùng kỳ năm 2017. Với mức giá hồi phục liên tục từ tháng Ba dẫn tới việc chăn nuôi có lãi trở lại, giá thịt lợn trong quý cuối năm được kỳ vọng không tăng nhiều khi nguồn cung trở nên dồi dào hơn.

Bên cạnh đó, các dịch vụ công đóng góp lớn cho sự gia tăng CPI trong 9 tháng đầu năm 2018. Cụ thể, việc các địa phương điều chỉnh tăng giá dịch vụ y tế theo Thông tư số 02/2017/TT-BHYT của Bộ Y tế đã làm cho

Lạm phát và lạm phát lõi (% , yoy)



Nguồn: TCTK

giá mặt hàng này tăng tới 18,26% và làm CPI chung tăng 0,71%. Trong khi đó, việc các địa phương thực hiện lộ trình tăng học phí cũng làm CPI nhóm hàng giáo dục tăng 7,02% và tăng CPI tổng 0,36%.

Một vấn đề về lạm phát được người dân quan tâm nhất là giá mặt hàng xăng dầu. Thông thường, việc giá xăng dầu liên tục được điều chỉnh tăng sẽ kéo theo nhiều loại mặt hàng khác tăng theo do chi phí vận chuyển tăng lên. Trong bối cảnh giá năng lượng thế giới liên tục hồi phục thời gian qua, việc áp kích trần thuế bảo vệ môi trường từ năm sau sẽ tạo áp lực lớn lên lạm phát thời gian tới. Chúng tôi cho rằng lạm phát năm 2019 sẽ vượt xa mức mục tiêu 4% mà Chính phủ và Quốc hội đặt ra cho những năm gần đây. Thay vì đặt ra những mục tiêu chưa được tính toán kỹ, Chính phủ thời gian tới cần có những biện pháp mạnh để kiểm chế rủi ro lạm phát tăng cao.

Nhìn chung, lạm phát lõi vẫn đang ở mức ổn định, tăng lên mức 1,61% vào tháng Chín, còn cách tương đối xa mức 2%. Tổng phương tiện thanh toán ba quý đầu năm 2018 tăng 8,74% so với cuối năm ngoái, thấp hơn so với cùng kỳ hai năm trước (2016: 11,76%; 2017: 9,59%). Áp lực lạm phát gia tăng cộng với sức ép mất giá tiền tệ

Các cân đối vĩ mô

Cán cân thương mại tiếp tục thặng dư

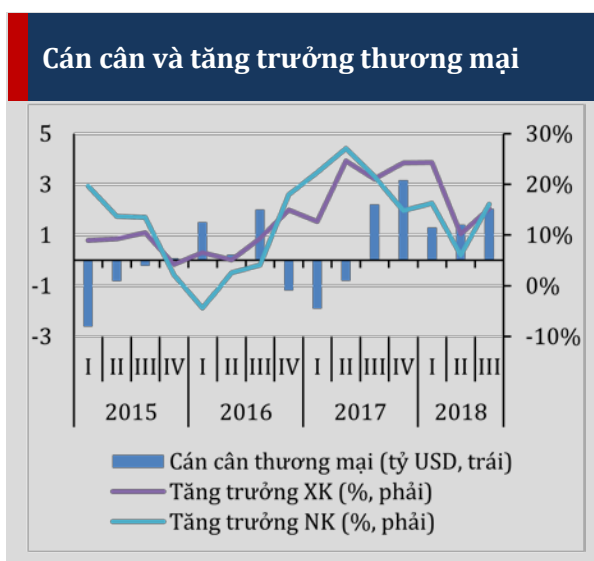
Kim ngạch xuất nhập khẩu Quý 3/2018 tuy không bằng cùng kỳ năm ngoái vẫn cho thấy sự tăng trưởng tích cực. Cụ thể, xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt tăng 15,2% và 16,1% (yoy) so với cùng kỳ năm ngoái. Quý 3 cũng đánh dấu quý thứ năm liên tiếp có thặng dư thương mại, đạt hơn 2 tỷ USD. Cán cân thương mại thặng dư góp phần tạo ra nguồn cung ngoại tệ để cùng với chính sách tiền tệ của NHNN đã giữ cho tỷ giá USD/VND không biến thiên quá mạnh

khi Fed liên tục gia tăng lãi suất làm tăng khả năng NHNN phải tăng nhẹ lãi suất điều hành nhằm đạt được mục tiêu lạm phát 4% và ổn định tỷ giá trong những tháng cuối năm. Tuy nhiên, với tham vọng thúc đẩy tăng trưởng của Chính phủ, chúng tôi cho rằng khả năng này vẫn ở mức thấp.

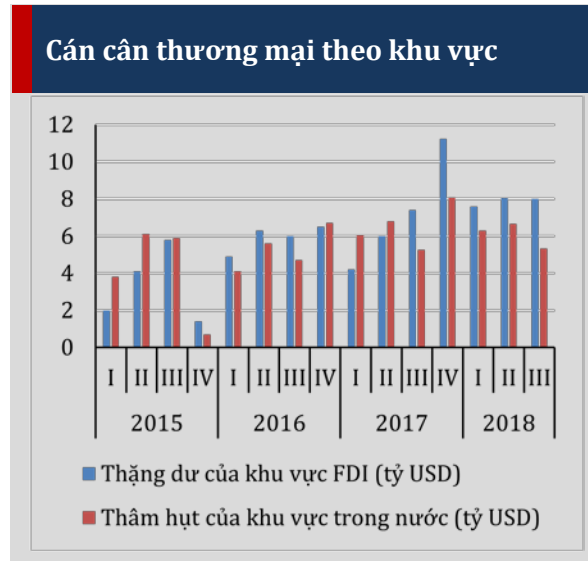
trong Quý 3.

Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa Quý 3 ước đạt 64,73 tỷ USD. Trong đó, xuất khẩu tới từ nhóm doanh nghiệp FDI chiếm tỷ trọng chủ yếu. Xuất khẩu từ khu vực này đạt 46,98 tỷ USD, chiếm 72,6% tổng kim ngạch và tăng 17,5% so với cùng kỳ năm 2017. Xuất khẩu từ khu vực trong nước cũng có sự cải thiện khi tăng 11,5% (yoy).

Trong khi đó, tổng kim ngạch nhập khẩu Quý 3 ước đạt 62,7 tỷ USD. Trong đó, nhập



Nguồn: TCTK

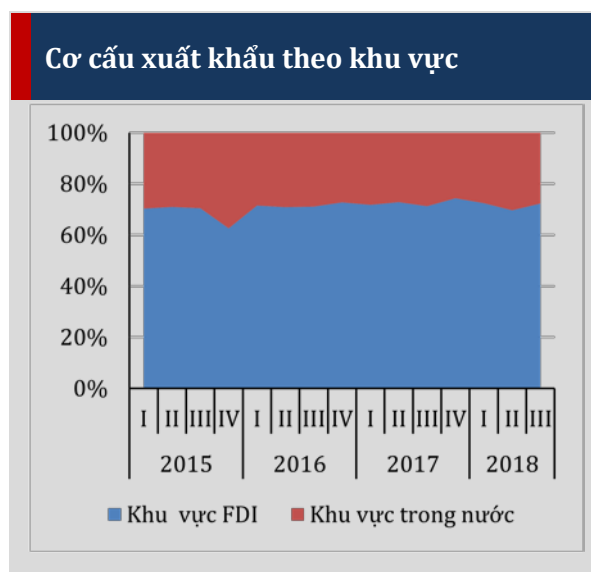


Nguồn: TCTK

khẩu của khu vực FDI chiếm 38,97 tỷ USD và khu vực trong nước là 23,32 tỷ USD. Điều này dẫn tới tình trạng xuất siêu 8,01 tỷ USD của khu vực vốn đầu tư nước ngoài và nhập siêu 5,32 tỷ USD của khu vực trong nước trong Quý 3. Việc khu vực FDI tiếp tục là đầu tàu thương mại của kinh tế Việt Nam đặt ra thách thức lớn cho tăng trưởng dài hạn của Việt Nam. Trong bối cảnh kinh tế thế giới nhiều bất ổn, một khi có yếu tố bất lợi xảy ra khiến các doanh nghiệp FDI rút dần sản xuất khỏi Việt Nam để chuyển sang các nước khác có nhiều ưu đãi và điều kiện kinh doanh thuận lợi hơn, Việt Nam sẽ gặp rất nhiều khó khăn để duy trì tăng trưởng thương mại nói riêng và nền kinh tế nói chung như hiện tại.

Xét theo mặt hàng xuất khẩu 9 tháng đầu năm, có 26 mặt hàng đạt kim ngạch xuất khẩu trên 1 tỷ USD. Trong đó, một số mặt hàng chủ lực có mức tăng khá như: Điện thoại và linh kiện đạt 36,1 tỷ USD, tăng 14,6%; hàng dệt may đạt 22,6 tỷ USD, tăng 17,1%; điện tử, máy tính và linh kiện đạt 21,6 tỷ USD, tăng 16,7%. Trong khi đó, xuất khẩu dầu thô chỉ đạt 1,7 tỷ USD, giảm 4,6% do sản lượng khai thác giảm tới 45,2%. Đây là kết quả từ định hướng giảm sự phụ thuộc của nền kinh tế vào tài nguyên có sẵn của Chính phủ dù giá năng lượng thế giới đang tăng cao.

Về cơ cấu hàng nhập khẩu ba quý đầu năm, nhập khẩu tăng mạnh ở nhóm hàng tư liệu sản xuất phục vụ ngành công nghiệp chế biến chế tạo, đạt 159,2 tỷ USD và chiếm 91,8% tổng kim ngạch nhập khẩu. Trong đó,



Nguồn: TCTK

máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng chiếm tỷ trọng lớn nhất, đạt 72,8 tỷ USD và tăng 4,6%. Theo đối tác thương mại 9 tháng đầu năm 2018, Mỹ vượt qua EU thành thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch 34,9 tỷ USD (tăng mạnh 12,5%). Điều này có thể giống với tình trạng của Trung Quốc khi các bên xuất nhập khẩu đẩy mạnh giao thương trước khi hàng rào thuế quan mới của chính quyền Donald Trump đi vào hiệu lực. Trong khi đó, về nhập khẩu, Trung Quốc vẫn là thị trường nhập khẩu lớn nhất với kim ngạch 47,1 tỷ USD (tăng 12,4%). Hàn Quốc đã trở lại thay thế Trung Quốc thành đối tác tạo ra nhập siêu lớn nhất với Việt Nam. Trong bối cảnh căng thẳng thương mại Mỹ-Trung và đồng CNY liên tục mất giá, đã xuất hiện những lo ngại về việc hàng hóa giá rẻ Trung Quốc sẽ ồ ạt tràn vào Việt Nam, gây bất lợi cho cán cân thương mại. Nhập siêu với một nước có trình độ cao như Hàn Quốc có thể tạo cơ hội cho Việt Nam tiếp nhận các tiến bộ công nghệ mới, thay vì chỉ đón nhận làn sóng

hàng tiêu dùng giá rẻ. Tuy nhiên, việc căng thẳng Mỹ- Trung có nguy cơ kéo dài nhiều năm khiến cho xu thế Trung Quốc quay trở

lại thành đối tác nhập siêu lớn nhất là khó tránh khỏi nếu VND vẫn tăng giá so với CNY như hiện nay.

Cán cân ngân sách cải thiện so với cùng kỳ các năm trước

Tính tới thời điểm 15/09/2018, tổng thu NSNN đạt 898,3 nghìn tỷ đồng, bằng 68,1% dự toán năm. Trong đó, thu nội địa là 710,1 nghìn tỷ đồng, chiếm hơn 79% tổng thu. Một số khoản thu nội địa lớn bao gồm: thu từ doanh nghiệp ngoài quốc doanh (139,7 nghìn tỷ đồng, đạt 64,1% dự toán năm), thu từ doanh nghiệp FDI (119,8 nghìn tỷ đồng, đạt 53,7% dự toán năm). Thu từ DNNN đã giảm tỷ trọng đáng kể so với năm 2017, giảm từ 17,5% xuống còn 11,1% tổng thu NSNN.

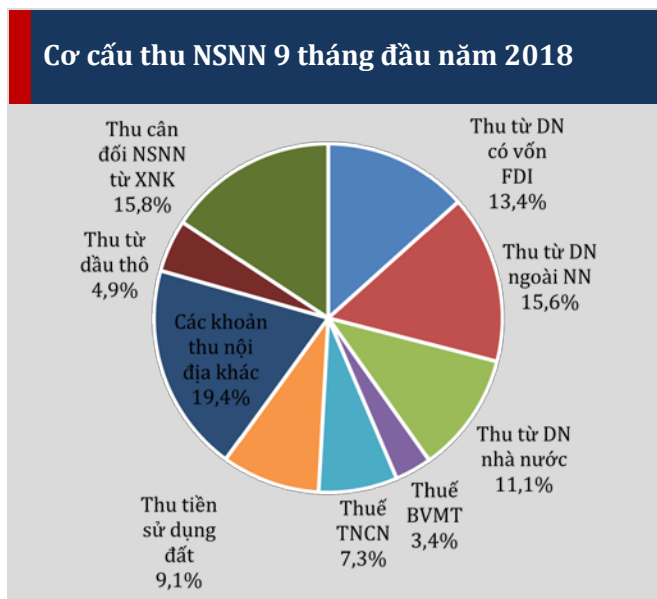
Trong khi đó, tổng chi NSNN ước đạt 936,6 nghìn tỷ đồng, bằng 61,5% dự toán năm. Trong đó, chi thường xuyên bằng 651 nghìn tỷ đồng, chiếm tới 69,5% tổng chi. Nguồn

nội lực cho phát triển kinh tế dài hạn là chi đầu tư phát triển chiếm 20,6% tổng chi NSNN.

Số liệu cho thấy cán cân NSNN 9 tháng thâm hụt 38,3 nghìn tỷ đồng. Đây là diễn biến ngân sách tích cực khi thấp hơn nhiều so với cùng kỳ các năm trước (2016:-154,2 nghìn tỷ đồng ;2017: -65,2 nghìn tỷ đồng), có thể tới từ những vướng mắc trong việc giải ngân đầu tư công.

Những biến động về thu – chi NSNN qua các tháng trong năm không nói lên gì nhiều về sự thay đổi tài khóa của Việt Nam khi những dữ liệu này chỉ là tạm tính và sẽ được điều chỉnh mạnh vào thời điểm cuối năm. Nhìn chung, cấu trúc NSNN chưa có cải thiện gì so với những năm trước khi chi thường xuyên vẫn chiếm tỷ trọng áp đảo và nhu cầu chi tiêu vượt xa so với khả năng thu. Chúng tôi cho rằng nếu Chính phủ không thể kiềm hãm nhu cầu chi tiêu công của mình thì các biện pháp tăng thu thông qua việc đưa vào những sắc thuế mới hoặc tăng các sắc thuế cũ vẫn sẽ là những điểm tối đáng chú ý của tình trạng tài khóa trong thời gian tới.

Một vấn đề khác về ngân sách là dự toán cho chi đầu tư phát triển. Sau 9 tháng năm 2018, chi đầu tư phát triển chỉ đạt 48,2% dự toán năm. Con số này không chênh nhiều



Nguồn: TCTK

so với các năm trước. Câu hỏi đặt ra là: Nếu đã nhiều năm luôn không đạt chỉ tiêu đề ra, tại sao Chính phủ, trực tiếp là Bộ Tài chính, không giảm dự toán năm cho chi đầu tư

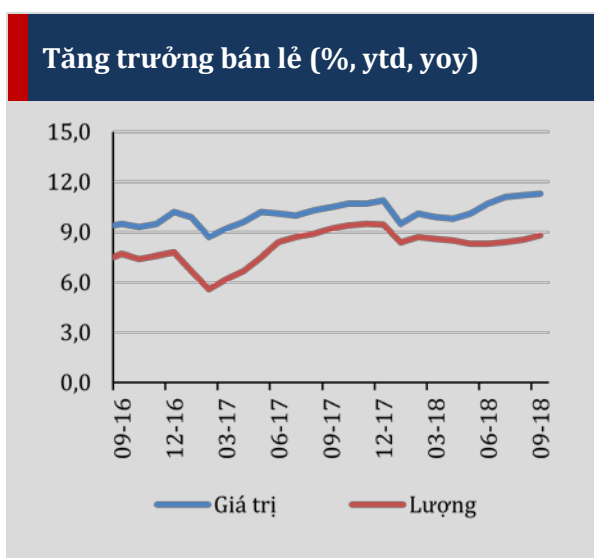
Tiêu dùng tăng ổn định, vốn đầu tư FDI giảm

Số liệu từ TCTK cho thấy tiêu dùng tiếp tục tăng trưởng khá trong Quý 3. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 9 tháng đầu năm 2018 ước đạt 3.235,1 nghìn tỷ đồng, tăng 11,3% (yoy) so với cùng kỳ năm trước. Mức tăng trưởng này cao hơn so với cùng kỳ năm trước (10,5%). Đồng thời, tiêu dùng có sự cải thiện cả về lượng, với mức tăng 8,8% (yoy) khi loại trừ yếu tố giá, thấp hơn mức tăng 9,2% của năm ngoái. Giống như nhận định từ quý trước, điều này dường như phản ánh sự phục hồi tương đối mạnh của mặt bằng giá cả trong năm nay.

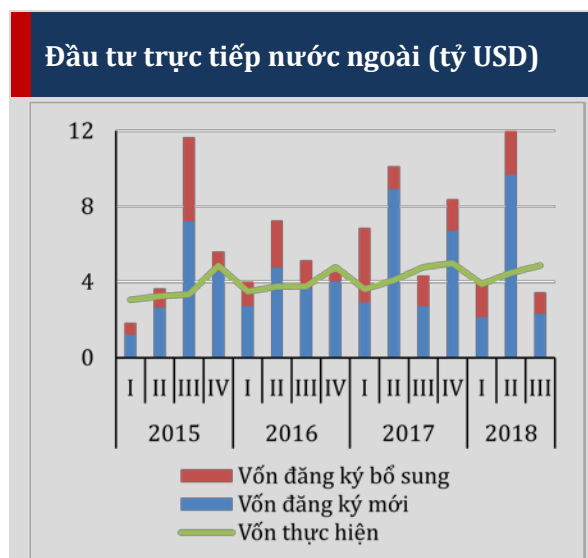
phát triển? Nếu không, liệu có yếu tố nào ngăn cản việc đạt được gần mục tiêu trong dự toán nhiều năm vậy không?

Trong các mặt hàng bán lẻ, các loại hàng hoá thiết yếu đạt mức tăng trưởng tốt như: lương thực, thực phẩm (tăng 13%); may mặc (tăng 12,4%); đồ dùng, dụng cụ, trang thiết bị gia đình (tăng 11,8%).

Trong khi đó, tổng vốn đầu tư toàn xã hội Quý 3 chứng kiến sự hồi phục nhẹ. Tổng vốn đầu tư thực hiện của toàn bộ nền kinh tế Quý 3 ước đạt 505,6 nghìn tỷ đồng, tăng 11,5% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn mức 16,6% của Quý 3/2017. Trong đó, khu vực kinh tế ngoài Nhà nước tiếp tục có mức tăng trưởng đầu tư cao nhất, đạt 18,6% (yoy), cao hơn gấp đôi tăng trưởng của khu vực Nhà nước và gấp gần bốn lần khu vực FDI.

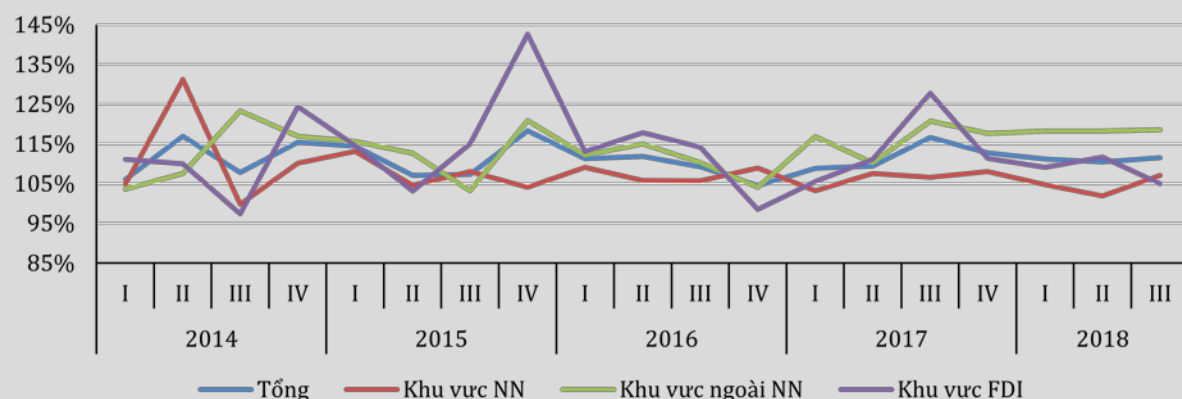


Nguồn: TCTK



Nguồn: Bộ KH&ĐT

Vốn đầu tư toàn xã hội (yoy), 2014-2018



Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

Về dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài, lượng vốn giải ngân đạt mức 4,88 tỷ USD, chỉ tăng nhẹ 2,1% so với cùng kỳ năm 2017. Trong khi đó, lượng vốn đăng ký mới và vốn đăng ký bổ sung giảm tương đối mạnh so với Quý 3/2017. Cụ thể, vốn đăng ký mới chỉ đạt 2,32 tỷ USD (giảm 14,7%) và vốn đăng ký bổ sung đạt 1,11 tỷ USD (giảm 31,1%).

Trong tổng số 816 dự án cấp mới trong Quý 3, có 279 dự án nằm ở ngành công nghiệp chế tác, với tổng vốn đăng ký đạt 3,41 tỷ USD. Quý 3 không có các dự án FDI lớn như trong Quý 1 và 2.

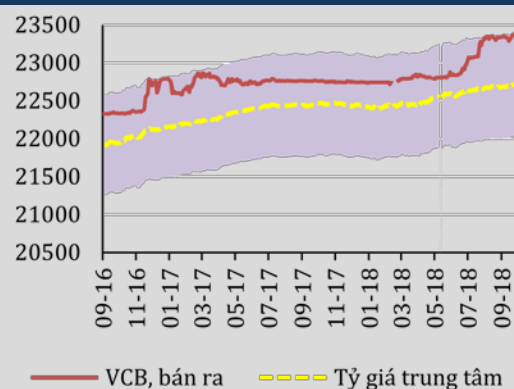
Thị trường tài chính và tiền tệ

Thị trường ngoại hối biến động mạnh

Việc Fed tăng lãi suất lần thứ ba trong Quý 3 cùng với những diễn biến căng thẳng thương mại Mỹ-Trung đã đẩy giá trị đồng USD tăng mạnh, làm cho các đồng tiền khác, trong đó có VND mất giá so với USD.

Xét theo đối tác đầu tư, Nhật Bản dẫn đầu trong 9 tháng đầu năm với tổng số vốn đăng ký đạt 7,09 tỷ USD và 318 dự án cấp mới. Các vị trí tiếp theo thuộc về Hàn Quốc (5,69 tỷ USD), Singapore (3,67 tỷ USD) và Hồng Kong (1,55 tỷ USD). Tính lũy kế tới hết tháng Chín, Hàn Quốc tiếp tục duy trì vị trí số một về đầu tư FDI vào Việt Nam với 61,41 tỷ USD, theo sau là Nhật Bản (55,78 tỷ USD).

Tỷ giá danh nghĩa (VND/USD)



Nguồn: NHNN, VCB

Theo đó, tỷ giá giao dịch tại các NHTM vào thời điểm cuối Quý 3 đạt 23.390 VND/USD, Trong khi đó, tỷ giá trung tâm của NHNN lại không thay đổi nhiều. Tại thời điểm cuối Quý 3, tỷ giá trung tâm ở mức 22.717 VND/USD, chỉ tăng 0,3% so với cuối tháng Sáu. Chính mức tăng chênh lệch đã dẫn tới thực tế là tỷ giá giao dịch của NHTM đã tiến tới rất sát mức biên độ trần 3% mà NHNN đặt ra.

Trong Quý 3, thặng dư thương mại đạt hơn 2 tỷ USD, đồng thời lượng vốn FDI tiếp tục giải ngân khá đã góp phần cùng với chính sách tiền tệ của NHNN giữ cho tỷ giá hối đoái không thay đổi quá mạnh. Tuy nhiên, theo số liệu từ Công ty chứng khoán HSC, NHNN đã phải bán ra hơn 3,7 tỷ USD từ tháng Bảy tới hiện tại để ổn định tỷ giá. Trong thời gian tới nếu đồng USD tiếp tục

tăng hơn 1,7%, so với thời điểm cuối Quý 2.

tăng giá, việc NHNN phải tiếp tục bán ra ngoại tệ hoặc nâng lãi suất để giữ giá đồng nội tệ có thể sẽ xảy ra, dẫn tới nhiều rủi ro cho khu vực doanh nghiệp. Ngoài ra, việc không có số liệu chính thức về dự trữ ngoại hối kể từ tháng Bảy đặt ra những lo ngại từ công chúng về mức độ can thiệp trên thị trường ngoại hối và không gian chính sách còn lại khi dự trữ ngoại hối bị bào mòn. Việc thông tin không minh bạch có thể tạo ra sự lo ngại của công chúng và có thể dẫn tới một cuộc đầu cơ hy vọng tỷ giá lên cao, khiến việc can thiệp càng trở nên tốn kém. Điều này cũng đặt ra yêu cầu NHNN cần công khai số liệu với công chúng hơn để tăng tính minh bạch và uy tín điều hành thị trường của mình.

**Thanh khoản hệ thống eo hẹp,
lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh**

Theo số liệu TCTK, tính tới thời điểm 20/09/2018, tăng trưởng tín dụng đạt mức 9,52% so với tháng 12/2017, thấp hơn so với cùng kỳ hai năm trước (2016: 10,46%; 2017: 11,02%). Bên cạnh đó, tăng trưởng huy động vốn của các NHTM đạt 9,15%, cũng thấp hơn so với cùng kỳ hai năm trước.

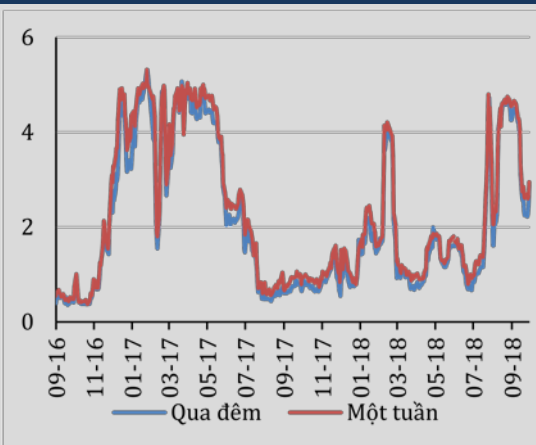
Chênh lệch lãi suất huy động-tín dụng là một trong những nguyên nhân dẫn tới hiện tượng thanh khoản hệ thống eo hẹp trong Quý 3/2018. Ngoài ra, việc NHNN bán ra ngoại tệ để bình ổn tỷ giá cũng làm cho tổng phương tiện thanh toán tăng chậm hơn, dẫn tới thanh khoản eo hẹp.

Một hệ quả tất yếu là lãi suất trên thị trường liên ngân hàng bị đẩy lên cao, đặc biệt trong khoảng thời gian từ giữa tháng Tám tới giữa tháng Chín. Lãi suất kỳ hạn qua đêm và một tuần nhiều thời điểm đã tiệm cận mức 4,70%, cao hơn khá nhiều cả

dịp cận Tết Nguyên đán vừa qua. Sự eo hẹp của thanh khoản hệ thống dẫn tới nhiều NHTM đã có động thái tăng lãi suất huy động trên thị trường 1. Lãi suất liên ngân hàng chỉ giảm từ giữa tháng Chín và kết thúc Quý 3 ở mức 2,89% và 2,95% lần lượt với kỳ hạn qua đêm và một tuần.

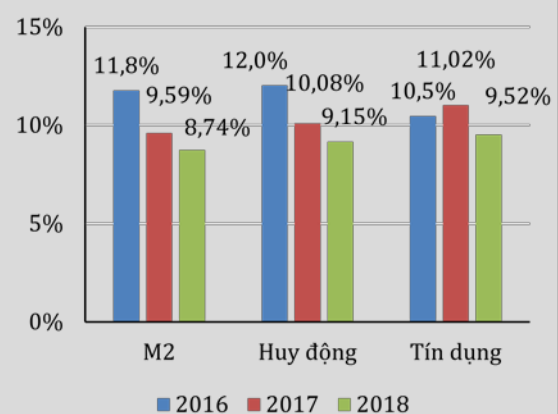
Trong Quý 3, Thống đốc NHNN đã ra Chỉ thị 04 với định hướng kiểm soát chặt tín dụng trong các lĩnh vực rủi ro như BĐS hay BOT, và tập trung vào lĩnh vực sản xuất. Động thái siết tín dụng này khiến cho mục tiêu tăng trưởng tín dụng 17% của năm 2018 là khó khả thi khi 9 tháng mới chỉ tăng 9,52%. Tuy nhiên, đây có thể là việc làm cần thiết để kìm hãm sự tăng trưởng quá nóng trong lĩnh vực như BĐS cũng như kiểm soát lạm phát. Đồng thời, do tăng trưởng kinh tế nhiều khả năng vượt xa chỉ tiêu 6,5-6,7% Quốc hội đặt ra, các NHTM không còn chịu áp lực phải bơm tiền ra để kích thích nền

Lãi suất liên ngân hàng (%)



Nguồn: NHNN

Tăng trưởng M2, huy động và tín dụng, 9 tháng đầu năm, 2016-2018



Nguồn: TCTK

kinh tế.

Thị trường tài sản

Giá vàng trong nước không vận động cùng thế giới

Khi vàng không còn là địa chỉ đầu tư an toàn hấp dẫn, giá vàng thế giới tiếp tục đi xuống trong Quý 3. Trong khi đó, vàng trong nước tuy cũng có xu hướng giảm nhẹ nhưng nhìn chung vẫn duy trì được sự ổn định tương đối khi so với giá thế giới.

Giá vàng nội địa chỉ dao động trong ngưỡng 36,4-36,7 triệu VND/lượng trong Quý 3. Trong khi đó, giá vàng thế giới từ mức 34,6 triệu VND/lượng (quy đổi) cuối Quý 2 đã giảm tương đối nhiều về mức 33,4 triệu VND/lượng tại thời điểm cuối tháng Chín.

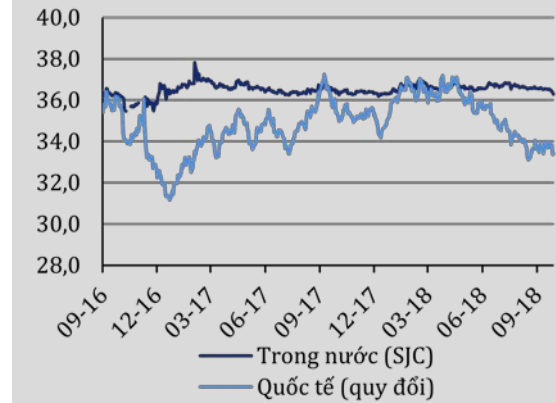
Thị trường căn hộ đi vào vũng trũng

Sau Quý 2 sụt giảm cả về lượng mở bán mới và doanh số bán ra, thị trường căn hộ trong



Nguồn: CBRE

Diễn biến giá vàng (triệu đồng/lượng)



Nguồn: SJC, www.gold.org

Như vậy, biên độ chênh lệch giá sau Quý 3 tiếp tục được kéo giãn từ 2 triệu

VND/lượng lên mức gần 3 triệu

VND/lượng, tiếp tục phản ánh sự thiếu liên thông giữa thị trường trong nước và thế giới.

Quý 3/2018 không có nhiều khởi sắc, thậm chí có phần sụt giảm. Quan niệm tháng Bảy âm lịch không tốt cho hoạt động kinh doanh mua bán là một phần nguyên nhân dẫn tới giao dịch thường không cao trong Quý 3.

Theo số liệu từ CBRE Việt Nam, tại thị trường Hà Nội, tổng nguồn cung căn hộ để bán mới trong Quý 3 đạt 5.000 căn, giảm tới 23,5 % so với Quý 2/2018 và giảm gần 40,0% so với cùng kỳ năm trước. Cùng với đó, lượng căn hộ bán ra cũng ghi nhận sự sụt giảm đáng kể khi chỉ có 4.300 giao dịch thành công, giảm tới 21,0% so với cùng kỳ năm trước và cũng giảm 27,1% so với Quý 2/2018.

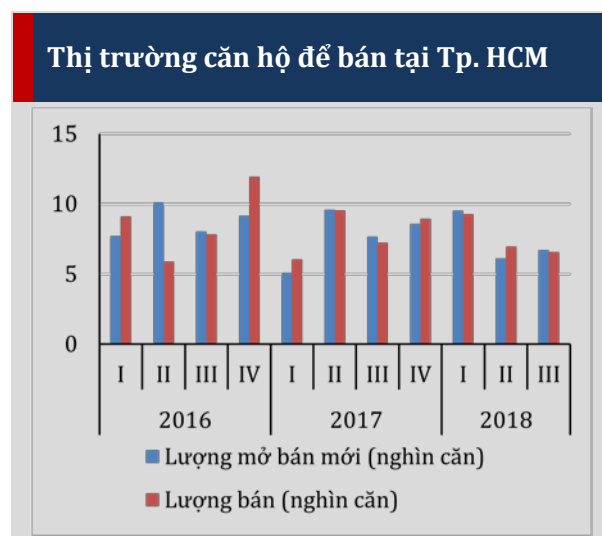
Tại TP. Hồ Chí Minh, tuy lượng mở bán mới cao hơn Quý 2/2018, số giao dịch thành công cũng chứng kiến sự giảm tương đối mạnh như thị trường Hà Nội. Cụ thể, số căn hộ mở bán mới trong quý là 6.711 căn, tăng 9,9% so với Quý 2/2018 nhưng giảm 12,3% so với cùng kỳ năm 2017. Trong khi đó, lượng bán ra đạt 6.568 căn, thấp hơn một chút so với Quý 2/2018 (6.947 căn) và giảm gần 8,9% so với cùng kỳ năm 2017.

Phân khúc trung cấp tiếp tục giữ vai trò chủ đạo cả về nguồn cung và lượng bán ra. Theo CBRE Việt Nam, một số dự án thuộc phân

khúc trung cấp với quy mô lớn sẽ được chào bán ra trong Quý 4/2018, giúp cho phân khúc này tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu về nguồn cung, chiếm khoảng 60% nguồn cung thị trường.

Bên cạnh đó, thị trường BĐS vẫn là lĩnh vực thu hút được nhiều sự chú ý của các nhà đầu tư nước ngoài tại Việt Nam nếu so với cùng kỳ năm trước. Theo Cục Đầu tư Nước ngoài - Bộ KH&ĐT, trong 9 tháng đầu năm 2018, lĩnh vực BĐS đứng thứ hai sau nhóm ngành công nghiệp chế biến chế tạo về tổng vốn đăng ký FDI với 5,85 tỷ USD, chiếm 23% tổng FDI đầu tư vào Việt Nam. Con số này chênh lệch với năm 2017 (4,5%) tương đối nhiều, cho thấy nhà đầu tư nước ngoài vẫn nhìn thấy nhiều tiềm năng của thị trường BĐS tại Việt Nam.

Tuy nhiên, với Chỉ thị 04 về kiểm soát chặt tín dụng trong lĩnh vực BĐS cùng với nguy cơ giá tài sản giảm do lãi suất có thể có khả năng tăng, triển vọng thị trường BĐS trong thời gian tới vẫn có thể đối mặt với sự đi xuống.



Nguồn: CBRE

CÁC LƯU Ý VỀ CHÍNH SÁCH VÀ TRIỂN VỌNG KINH TẾ 2018

Quý 2/2018 chứng kiến xu hướng tăng trưởng khác nhau của các nền kinh tế lớn trên thế giới. Trong khi Mỹ và Ấn Độ tăng trưởng vượt bậc, kinh tế Trung Quốc và châu Âu có dấu hiệu giảm tốc. Cuộc chiến thương mại leo thang giữa các nước lớn mang tới những thuận lợi và bất lợi khác nhau cho các nền kinh tế. Tuy nhiên, nhìn chung, kinh tế và thương mại toàn cầu sẽ giảm tốc khi các nước nền kinh tế dựng nên hàng rào thuế quan nhằm vào hàng hóa của nhau.

Trái với nhiều dự báo trước đó, GDP Quý 3/2018 của Việt Nam tăng trưởng tích cực 6,88%, cao hơn mức tăng của Quý 2/2018. Chỉ số sản xuất công nghiệp 9 tháng tăng 10,6% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong đó, ngành được coi là động lực chính của tăng trưởng - công nghiệp chế biến, chế tạo - tiếp tục tăng trưởng cao 12,9%. Tuy nhiên, giá trị gia tăng tạo ra trong ngành này chủ yếu tới từ khu vực FDI. Điều này cho thấy sự phụ thuộc ngày càng nhiều của tăng trưởng kinh tế Việt Nam vào khu vực vốn đầu tư nước ngoài.

Lạm phát Quý 3 tuy không còn tăng cao như quý trước nhưng vẫn giữ ở mức cao, chủ yếu đến từ việc giá thực phẩm tiếp tục phục hồi mạnh và sự điều chỉnh tăng giá xăng dầu liên tục. Trước những diễn biến của tình hình giá năng lượng thế giới như hiện nay, chúng tôi cho rằng việc nâng kịch trần thuế bảo vệ môi trường lên xăng dầu vào đầu năm sau sẽ tạo ra rủi ro lạm phát.

Dự báo tăng trưởng-lạm phát năm 2018

Với mức tăng trưởng tích cực 6,88% của Quý 3, nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô của VEPR cho rằng mục tiêu tăng trưởng 6,5-6,7% của năm 2018 do Quốc hội đề ra hầu như chắc chắn sẽ thực hiện được. Nhiều khả năng kinh tế Việt Nam sẽ tăng trưởng hơn 6,8% trong năm nay. Tuy nhiên, trong bối cảnh chiến tranh thương mại và chủ nghĩa bảo hộ đang diễn ra, tương lai của nền kinh tế Việt Nam còn rất bất định trước các cú sốc từ thị trường thế giới.

Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng chỉ tiêu lạm phát bình quân dưới 4% sẽ đạt được nếu không có cú sốc lớn nào về giá năng lượng trong Quý 4.

Trong bối cảnh đó, chúng tôi đưa ra dự báo tăng trưởng và lạm phát năm 2018 như sau:

Dự báo tăng trưởng và lạm phát năm 2018 (% , yoy)

	Tăng trưởng kinh tế	Lạm phát
Quý 1	7,38	2,66
Quý 2	6,73	4,67
Quý 3	6,88	3,98
Quý 4	6,56	4,25
Cả năm 2018	6,84	

Nguồn: Tính toán của VEPR

Mặc dù lạm phát trong năm nay được đánh giá là vẫn nằm trong tầm kiểm soát nhưng chúng tôi lo ngại về lạm phát trong năm 2019 nếu như giá nhiên liệu thế giới tiếp tục ở mức cao đồng thời Việt Nam áp dụng trần thuế môi trường đối với xăng dầu (từ 3000 lên 4000 đồng/lít) kể từ 1/1/2019. Những tính toán sơ bộ của chúng tôi cho thấy chỉ riêng sự thay đổi này có thể làm tỷ lệ lạm phát trong vòng 1 năm tới tăng thêm 1,6 điểm phần trăm. Điều này đòi hỏi NHNN cần rất thận trọng với việc điều tiết cung tiền và tín dụng trong thời gian tới nếu không muốn lạm phát vượt khỏi kiểm soát

Mức mục tiêu 4% như những năm vừa qua là khó có thể đạt được trong bối cảnh bất lợi như vậy.

Đồng USD ngày càng mạnh lên khi Fed liên tục nâng lãi suất, khiến cho tỷ giá VND/USD sẽ tiếp tục có những biến động tương đối mạnh như thời gian qua. Việc tiếp tục sử dụng dự trữ ngoại hối hoặc nâng lãi suất để ổn định giá trị đồng VND trong ngắn hạn đều có thể dẫn tới những rủi ro cho nền kinh tế. Trên thực tế lượng dự trữ ngoại hối của Việt Nam còn tương đối mỏng tính theo tuần nhập khẩu, nên việc can thiệp có quy mô hạn chế. Tiếp đó, việc tăng lãi suất sẽ dẫn tới những hệ lụy cho doanh nghiệp trong năm 2019 và 2020. Vì vậy, việc chủ động giảm giá VND một cách khéo léo giữa mức mất giá của CNY so với USD là cần thiết để Việt Nam thích ứng trong cuộc chiến tranh thương mại.

Xa hơn nữa, Việt Nam cần nhanh chóng cải cách chuyển đổi thể chế theo hướng tạo lập nền kinh tế thị trường đầy đủ để tránh những đối xử bất lợi theo cách Mỹ đang muốn tạo ra tiền lệ với Trung Quốc. Có thể nói, cuộc đụng độ giữa Mỹ và Trung Quốc hiện nay chính là cơ hội cho Việt Nam thúc đẩy cải cách để chủ động cải thiện tình trạng của chính mình đối với hai nước.

Lưu ý: Các chính sách dài hạn hơn và mang tính cấu trúc sẽ được trình bày tại các báo cáo chính sách khác của VEPR.

Về mặt vĩ mô, Việt Nam cần tranh thủ nỗ lực tạo thêm dự địa chính sách để tăng sức chịu đựng trước những rủi ro sắp tới từ môi trường toàn cầu. Đó là việc tiếp tục giảm thâm hụt ngân sách, tăng thặng dư thương mại, cải thiện môi trường kinh doanh và thủ tục hành chính, sắp xếp lại bộ máy nhà nước và chống tham nhũng, v.v...

Việc Tổng cục Thống kê và Tổng cục Hải quan đưa ra những con số hoàn toàn khác biệt về tình hình thương mại tháng Tám vừa qua một lần nữa cho thấy vấn đề về tính minh bạch và chính xác của số liệu thống kê kinh tế tại Việt Nam. Tổng cục Thống kê với vai trò là cơ quan đứng đầu thu thập số liệu của Việt Nam cần phối hợp tốt hơn với các cơ quan chuyên trách để đưa ra những con số chính xác hơn tới công chúng, thay vì chỉ cố gắng đưa ra con số ước lượng vội vã cho kịp hạn công bố.

Trong Quý 3, có dấu hiệu cho thấy Ủy ban Quản lý vốn Nhà nước tại doanh nghiệp đang kiện toàn bộ máy và bắt đầu đi vào hoạt động. Do quy mô vốn quản lý là khổng lồ, chúng tôi cho rằng việc đặt mục tiêu nâng cao quản lý hiệu quả lượng vốn này trước mắt là không khả thi. Mục tiêu ưu tiên hàng đầu của Ủy ban nên là lượng vốn được bán ra thị trường thông qua quá trình cổ phần hóa minh bạch và có kiểm soát.

Danh mục từ viết tắt

ADB	Ngân hàng Phát triển châu Á
BOJ	Ngân hàng Trung ương Nhật Bản
BDS	Bất động sản
BSC	Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam
BTC	Bộ Tài chính
CEIC	Cơ sở dữ liệu CEIC
CNY	Đồng Nhân dân tệ
DN	Doanh nghiệp
ĐTNN	Đầu tư nước ngoài
EA	Khu vực đồng tiền chung châu Âu
ECB	Ngân hàng Trung ương châu Âu
EIA	Cơ quan Thông tin Năng lượng Mỹ
EU	Liên minh châu Âu
EUR	Đồng Euro
FDI	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
FAO	Tổ chức Lương thực Thế giới
Fed	Cục Dự trữ Liên bang Mỹ
FRED	Cơ sở dữ liệu Dự trữ Liên bang (Federal Reserve Economic Data)
GBP	Đồng Bảng Anh
GDP	Tổng sản phẩm quốc nội
IFS	Thống kê Tài chính Quốc tế (IMF)
IMF	Quỹ Tiền tệ Quốc tế
JLL	Công ty TNHH Jones Lang LaSalle Việt Nam
JPY	Đồng Yên Nhật
mom	Thay đổi so với tháng trước
NBSC	Cục Thống kê Quốc gia Trung Quốc
NHNN	Ngân hàng Nhà nước
NMI	Chỉ số phi sản xuất
OECD	Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế
PMI	Chỉ số Nhà quản trị Mua hàng
qoq	Thay đổi so với quý trước
TCTK	Tổng cục Thống kê
USD	Đồng đô la Mỹ
VCB	Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam
VEPR	Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách
VEPI	Chỉ số hoạt động kinh tế Việt Nam
VND	Đồng Việt Nam
WB	Ngân hàng Thế giới
WTI	Dầu thô ngọt, nhẹ Texas
yoy	Thay đổi so với cùng kỳ năm trước
ytd	Cộng dồn từ đầu năm

Những quy định về công bố thông tin

Chứng nhận của tác giả

Các tác giả 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, Phạm Thế Anh, Nguyễn Hoàng Hiệp (Nhóm Nghiên cứu Kinh tế Vĩ mô của VEPR).

Tài liệu này được thực hiện và phân phối bởi Viện 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 10 tháng 10 năm 2018. Các dữ liệu kinh tế và thị trường trong báo cáo được cập nhật tới ngày 30/09/2018, nếu khác sẽ được đề cập cụ thể trong báo cáo.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, tác giả không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

VEPR có quy trình thủ tục để xác định và xử lý các mâu thuẫn về lợi ích nảy sinh liên quan đến nhóm tác giả. Mọi đóng góp và trao đổi vui lòng gửi về: Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách, Phòng 707, Nhà E4, 144 Xuân Thủy, Cầu Giấy, Hà Nội. Email: info@vepr.org.vn