

VEPR

**BÁO CÁO
KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM**

Quý 2 - 2014

Báo cáo này được thực hiện với sự hỗ trợ của



Australian Government

Department of Foreign Affairs and Trade



Bộ Ngoại giao và Thương mại Ô-x-trây-li-a

Danh mục từ viết tắt

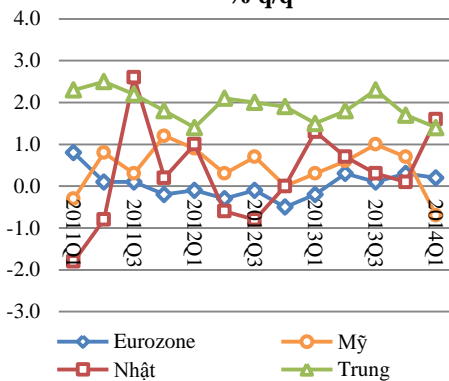
Bộ KH-ĐT	Bộ Kế hoạch và Đầu tư
Bộ LĐ-TB-XH	Bộ Lao động-Thương binh-Xã hội
BoJ	Ngân hàng Trung ương Nhật Bản
BSC	Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam
DN	Doanh nghiệp
ĐTNN	Đầu tư nước ngoài
ECB	Ngân hàng Trung ương Châu Âu
Eurozone	Khu vực Đồng tiền chung Châu Âu
FDI	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
Fed	Cục Dự trữ Liên bang Mỹ
FMCG	Hàng tiêu dùng nhanh
GDP	Tổng sản lượng quốc nội
HSCB	Ngân hàng Thương mại Hồng Kông-Thương Hải
IMF	Quỹ Tiền tệ Quốc tế
lhs	trục trái
NHNN	Ngân hàng Nhà nước
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
rhs	trục phải
TCTK	Tổng cục Thống kê
TTCK	Thị trường chứng khoán
UN	Cơ sở dữ liệu Liên hợp quốc
USD	Đồng dollar Mỹ
VAMC	Công ty Quản lý Tài sản Việt Nam
VCB	Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam
VEPR	Trung tâm Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách
VND	Đồng Việt Nam
WB	Ngân hàng Thế giới
yoy	Thay đổi so với cùng kỳ năm trước

Mục lục

Tóm lược kinh tế thế giới	1
Tóm lược kinh tế Việt Nam	2
Tăng trưởng	4
Lạm phát	4
Sản xuất công nghiệp.....	5
Thị trường nhân tố	5
Tiêu dùng	6
Đầu tư	6
Thương mại.....	6
Cán cân ngân sách	7
Cán cân thanh toán.....	7
Thị trường vốn	7
Thị trường tiền tệ	8
Thị trường chứng khoán	8
Thị trường bất động sản.....	8
Thị trường vàng	8
Triển vọng kinh tế.....	9
Khuyến nghị chính sách.....	10

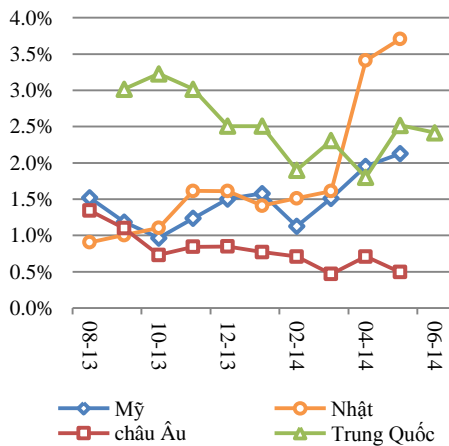
Tóm lược kinh tế thế giới

Tăng trưởng kinh tế thế giới, % q/q



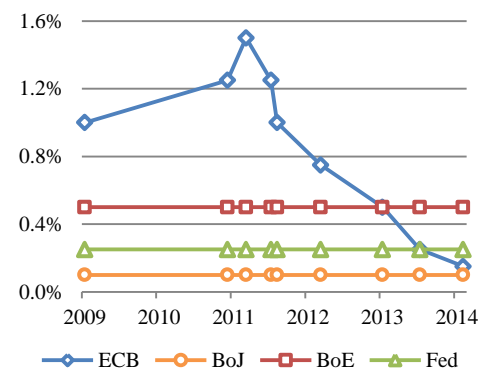
Nguồn: OECD

Lạm phát tại một số nền kinh tế chủ chốt



Nguồn: tổng hợp

Lãi suất cơ bản của các NHTW



Nguồn: tổng hợp

Trải qua một mùa đông dài và khắc nghiệt, kinh tế **Mỹ** tăng trưởng âm trong quý I (-0,7% qoq). Dữ liệu vĩ mô về các hoạt động sản xuất và tiêu dùng củng cố niềm tin về sự phục hồi khi thời tiết ấm hơn, báo trước triển vọng tốt hơn trong quý II. PMI không rơi xuống vùng suy giảm (kể từ T11/2012 đối với sản xuất và tháng T2/2010 đối với tiêu dùng) chỉ ra điều kiện kinh doanh cải thiện liên tục bất chấp điều kiện thời tiết, bộc lộ sức đề kháng tốt của nền kinh tế. Trong 6 tháng đầu, tiền lương phi nông nghiệp tăng với tốc độ cao nhất trong 8 năm; mức tăng của doanh thu bán lẻ và chi tiêu dùng đi cùng với mức tăng trong thu nhập; đều cho thấy tăng trưởng âm trong quý I chỉ là nhất thời.

Do kinh tế tăng trưởng âm trong quý I, Fed tiếp tục duy trì lãi suất thấp để hỗ trợ nền kinh tế nhưng vẫn thu hẹp quy mô nới lỏng tiền tệ như kế hoạch. Các định chế tài chính cũng nhận định triển vọng tăng trưởng của kinh tế Mỹ xấu đi so với đầu năm, hạ dự báo tăng trưởng từ 2,8% xuống 2,6% (OECD), 2,1% (WB) và 2,0% (IMF).

Tăng trưởng toàn khu vực **Châu Âu** không đạt kỳ vọng khi sản lượng chỉ tăng 0,2% qoq trong quý I. Sự phân chia tương đối lớn nhận ra ngay ở những nền kinh tế chủ chốt. Trong khi kinh tế Đức và Anh vượt trội với 0,8%, kinh tế Pháp đình trệ còn Ý giảm 0,1%. Tỷ lệ lạm phát chung xuống thấp nhất trong vòng bốn năm (0,5%) và sự phục hồi không đều giữa các nền kinh tế buộc ECB hạ lãi suất tiền gửi xuống -0,1%, hạ lãi suất cơ bản xuống thấp kỷ lục 0,15%, và đề nghị khả năng sử dụng các biện pháp mạnh hơn để khuyến khích các ngân hàng cho vay dài hạn và giảm tiền gửi.

Kinh tế **Nhật Bản** đạt mức tăng trưởng 1,6% vào quý I, cao nhất kể từ 2011. Với phản ứng tích cực từ lạm phát, BoJ tiếp tục duy trì gói mở rộng tiền tệ 60-70 nghìn tỷ Yên (690 tỷ USD) mỗi năm. Mũi tên thứ ba trong gói chính sách của Abe là tái cấu trúc được tung ra cuối tháng 6 sau khi thuế tiêu dùng tăng lên 8% trong tháng 4. Gói cải cách được đề xuất bao gồm các thay đổi ở nhiều phương diện nhằm thúc đẩy đầu tư và đổi mới của doanh nghiệp. Sau hai mũi tên đầu là tăng chi tiêu chính phủ và mở rộng tiền tệ thì mũi tên thứ ba có nhiều hoài nghi về tính khả thi do tính tới sự kháng cự đến từ môi trường kinh doanh và bộ máy quan liêu tại Nhật Bản.

Trung Quốc chứng kiến tăng trưởng GDP quý I giảm còn 7,4% và 7,5% yoy trong quý II. Các dữ liệu gần nhất bộc lộ nền kinh tế đang phản ứng tích cực với gói kích thích nhỏ triển khai trong quý II nhằm xóc lại nền kinh tế, bao gồm đầu tư vào dự án đường sắt và nhà ở, giảm thuế cho DN nhỏ, giảm dự trữ bắt buộc với ngân hàng. Triển vọng tăng trưởng cả năm nằm trong ngưỡng 7,4-7,6% theo nhiều định chế tài chính.

Do bất ổn tại khu vực Crimea và Ukraine, bên cạnh tình trạng của Mỹ và Trung Quốc, WB hạ dự báo tăng trưởng kinh tế thế giới từ 3,2% xuống 2,8%, IMF dự kiến cũng có điều chỉnh tương tự so với dự báo 3,6% trong T4/2014.

Tóm lược kinh tế Việt Nam

Trong nửa đầu năm 2014, nền kinh tế vận hành trên quỹ đạo đã định hình từ các năm trước. Tăng trưởng đạt 5,18% trong 2 quý đầu tiên, được dẫn dắt bởi tăng trưởng trên diện rộng ở lĩnh vực dịch vụ và công nghiệp chế tạo mà lĩnh vực sau có đóng góp lớn từ khối DN có vốn ĐTNN. Thu nhập của các yếu tố nội địa tăng thấp, kìm hãm tiêu dùng và tăng trưởng.

Lạm phát giá tiêu dùng tiếp tục giảm xuống mức thấp trong nhiều năm (5%) do thiếu sức mua. Lạm phát giá hàng hoá thiết yếu như lương thực, điện, xăng chi phối mức tăng giá nửa đầu năm, trong khi mức giảm của lạm phát lõi cảnh báo sự mệt mỏi của sức mua. Nhà sản xuất cũng không sẵn lòng điều chỉnh giá trong bối cảnh cạnh tranh và tốc độ tiêu thụ chậm chạp. Lãi suất tương đối thấp trên thị trường tiền tệ gợi ý kỳ vọng tương đối thấp về lạm phát.

Sản xuất công nghiệp đi theo quán tính phục hồi từ quý III năm ngoái. Nhu cầu cao từ bên ngoài tiếp thêm lực đẩy. Cảm nhận của DN về điều kiện sản xuất (PMI) tích cực hơn so với 2013 khi sản lượng, đơn đặt hàng và việc làm đều thay đổi theo hướng có lợi. Một yếu tố bất lợi với DN là chi phí đầu vào gia tăng. Thống kê chính thức về tăng trưởng sản xuất công nghiệp, tiêu thụ, và tồn kho tương thích với những chuyển động này. Chỉ số sử dụng lao động và xuất khẩu gợi ý các DN có vốn ĐTNN dường như đang dẫn dắt các cải thiện này.

Luật Đất đai sửa đổi, thay đổi theo Hiến pháp sửa đổi năm 2013 và có hiệu lực từ quý III năm 2014, chứa nhiều sửa chữa tích cực liên quan đến quyền sử dụng đất song vẫn chưa minh định quyền sở hữu đất đai và tài nguyên thay cho sở hữu “toàn dân”.

Thất nghiệp có thể đã giảm theo số liệu công bố (2,07% vào quý II), song xu hướng chuyển dịch lao động từ các lĩnh vực dịch vụ xuống công nghiệp và nông nghiệp cho thấy tình hình tuyển dụng không sáng sủa, một phần do quá trình thanh lọc DN diễn ra trong điều kiện không mấy thuận lợi.

Tiêu dùng không chứa nhiều tín hiệu lạc quan khi sức mua chỉ tăng trong kỳ nghỉ và không còn mạnh sau Tết. Doanh thu bán lẻ tăng cao hơn năm ngoái (5,9%) song các khảo sát độc lập khác cho thấy bức tranh kém tích cực hơn. Niềm tin tiêu dùng ít cải thiện, xu hướng gia tăng tiết kiệm và thắt chặt ngân sách cho hàng hoá thiết yếu vẫn là các yếu tố định hình.

Điều kiện vĩ mô thuận lợi chưa xúc tiến sự quay lại mạnh mẽ của đầu tư từ DN ngoài Nhà nước và DN đầu tư nước ngoài. Vốn FDI giải ngân (5,7 tỷ USD) tương đương năm ngoái. Tín dụng tiền đồng tăng khiêm tốn (khoảng 1%) là minh chứng cho thấy niềm tin và đánh giá về rủi ro của DN vẫn là vấn đề hiện hữu.

Nhu cầu cao từ bên ngoài khiến thương mại hai chiều tăng với tốc độ hai chữ số. Mặt hàng chế biến chế tạo được ưa chuộng, song lại kéo theo nhập khẩu hàng phụ trợ và tư liệu sản xuất do trong nước không có khả năng cung cấp và kết nối tốt với DN nước ngoài. Ảnh hưởng lan toả của xuất khẩu vì đó mà không cao và thu nhập nội địa ít cải thiện. Có lí do nghi ngờ khu vực kinh tế trong nước còn yếu dẫn tới nhập khẩu không tăng mạnh như kỳ vọng và thương mại có xuất siêu khoảng 1,3 tỷ trong 6 tháng đầu năm.

Ngân sách vẫn thâm hụt nặng (72,5 nghìn tỷ đồng) song nguồn thu có dấu hiệu cải thiện nhờ hoạt động kinh tế sôi động hơn. Bội chi tiếp tục là rủi ro vĩ mô lớn mà năm 2014 vẫn chưa có dấu hiệu chuyển biến.

Cán cân thanh toán thặng dư lớn nhờ 2 luồng kiều hối và đầu tư nước ngoài. Quý I ghi nhận thặng dư trên 8 tỷ USD và số này trong quý II vào khoảng 2 tỷ USD. Thặng dư lớn giúp dự trữ ngoại hối tăng vọt từ mức 25,5 tỷ cuối năm 2013 lên mức 35,8 tỷ vào cuối tháng 4, mức cao nhất từ trước đến nay. Thặng dư lớn trong bối cảnh dư thừa tiết kiệm tại thị trường nội địa so với đầu tư là điểm tựa cho VND và củng cố xu hướng hạ lãi suất.

Thị trường vốn bộc lộ trạng thái dư thừa và dẫn tới động thái hạ lãi suất của NHNN theo đà lạm phát. Mặt bằng lãi suất trở về năm 2006 khi các lãi suất điều hành giảm 1 điểm % so với cuối năm ngoái. Vốn dư thừa tại ngân hàng được chuyển thành trái phiếu chính phủ và trái phiếu bảo lãnh với khối lượng phát hành tương đương năm ngoái (144 nghìn tỷ đồng) nhưng lãi suất hạ thêm 1,4 điểm phần trăm do cầu lớn.

Xử lý nợ xấu dậm chân tại chỗ khiến các điều kiện thuận lợi về tiền tệ chưa chuyển thành tăng trưởng tín dụng. Phát hiện nợ xấu nhưng chưa có phương thức xử lý dứt điểm khiến cho tiến độ cải cách và tái thiết DN chậm trễ, ảnh hưởng đến quá trình chung tái cấu trúc kinh tế.

NHNN nhất quán với hoạt động trung hoà tiền đồng bằng tín phiếu và thị trường mở, tạo tâm lý và kỳ vọng vững chắc về tính ổn định của đồng nội tệ. Thay đổi tỷ giá với biên độ 1% là chưa đủ để khôi phục giá trị thực của đồng Việt Nam và sức cạnh tranh của hàng hoá thương mại khi tỷ giá thực tăng liên tục từ năm 2011 - năm có lạm phát cao.

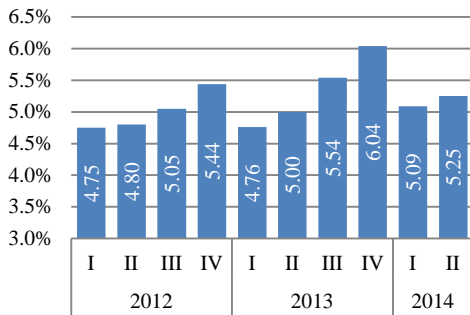
Thị trường chứng khoán mất đi sự hưng phấn đến trước tháng 5 do sự kiện Biển Đông đe dọa tới triển vọng kinh tế. Dù tâm lý thị trường đã bình tĩnh hơn, các chỉ số chứng khoán đang tiến về điểm cao đã lập trước cú sốc, sự rụt rè vẫn còn khi nhìn vào khối lượng giao dịch. Thị trường vẫn có lực đỡ vững chắc từ điều kiện kinh tế vĩ mô và tăng trưởng, tình hình kinh doanh của các DN niêm yết, và triển vọng từ việc gia tăng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư ngoại.

Thị trường bất động sản không có nhiều thay đổi khi các gói hỗ trợ cũ và mới không có nhiều hứa hẹn và giải ngân chậm. Thị trường vàng trầm lắng tới trước tháng 5, nhưng giá cả sau cú sốc không quay trở lại mà ổn định ở mức cao, gần 37 triệu đồng/lượng, cao hơn 2 triệu đồng/lượng so với đầu năm.

Tăng trưởng

Sản lượng của nền kinh tế ước tăng 5,18% trong 2 quý đầu tiên của năm 2014. Tăng trưởng đạt 5,09% trong quý I (điều chỉnh tăng từ 4,96%) và tăng tốc lên 5,25% trong quý II. Tăng trưởng cao hơn cùng kỳ năm ngoái (4,9%) có đóng góp lớn của khu vực dịch vụ và công nghiệp chế biến chế tạo.

Tăng trưởng kinh tế



Nguồn: TCTK

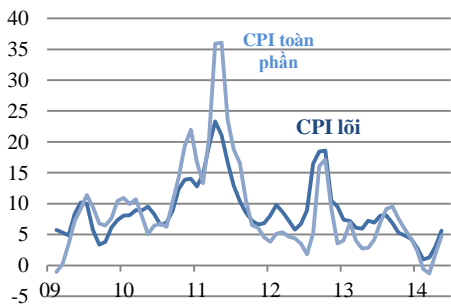
Nhu cầu cao từ bên ngoài tạo lực đẩy lớn dần lên khu vực sản xuất trong nước. Sản lượng ngành chế biến chế tạo tăng 8,3 % trong quý II so với 7,3% trong quý I, đồng nhất với những cải thiện liên tục trong chỉ số sản xuất công nghiệp và xuất khẩu. Tăng trưởng thấp của nông nghiệp (2,2%) đang kìm hãm tăng trưởng chung. Mức tăng trưởng thấp của nông nghiệp và thu nhập tại nông thôn đang kìm hãm tiêu dùng nội địa. Tăng trưởng của khu vực dịch vụ đi ngang ở mức 6%, với bán buôn và bán lẻ nhích lên 5,8% từ 5,6%, cho thấy điều này. Du lịch dù tăng trưởng mạnh đầu năm (doanh thu tăng 20% yoy) sẽ đối diện nhiều khó khăn trong thời gian còn lại do căng thẳng trên Biển Đông. Lượng khách du lịch trong tháng 6 đã giảm 20% so với tháng 5 khi thiếu vắng khách Trung Quốc.

Dữ liệu tăng trưởng bán lẻ và chỉ số niềm tin tiêu dùng vẫn cho thấy tâm lý thận trọng và hành vi phòng thủ của người mua, trong khi tăng trưởng tín dụng và đầu tư thể hiện đánh giá về rủi ro của DN đối với nền kinh tế không mấy tích cực. Bên cạnh độ trễ của tiêu dùng, thu nhập quốc dân không cải thiện đáng kể cũng là một lí do, một phần là do tăng trưởng xuất khẩu có đóng góp nhiều hơn bởi các DN có ĐTN. Dù quán tính của xuất khẩu vẫn cao và thúc đẩy sản xuất, tiêu dùng và đầu tư nhiều khả năng sẽ trầm lắng cho tới cuối năm, báo trước triển vọng kém tích cực hơn.

Lạm phát

Tỷ lệ lạm phát giá tiêu dùng tiếp tục giảm xuống mức thấp trong nhiều năm. Sự ổn định tương đối của tỷ lệ lạm phát công bố tiềm ẩn hai xu hướng đáng lưu ý: lạm phát lõi giảm dần trong khi lạm phát ngoài lõi tăng lên. Mức tăng giá lương thực, thực phẩm, và xăng dầu kéo chỉ số lạm phát ngoài lõi tháng 6 tăng lên 5% so với 1% cùng kỳ năm ngoái. Tính cả mức tăng giá điện tiêu dùng, các hàng hoá thiết yếu mà ảnh hưởng lớn lên nhóm thu nhập thấp lại có mức độ biến động giá cao. Dù nhận lực đẩy từ giá dịch vụ công, tỷ lệ lạm phát lõi vẫn giảm còn 5% so với mức 7% một năm về trước, chỉ ra sự mệt mỏi của sức mua.

Lạm phát, 3m/3m saar, %



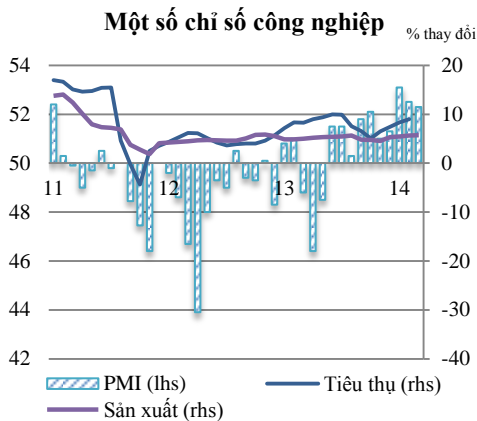
Nguồn: TCTK, VEPR

Xu hướng giảm của lạm phát lõi phản ánh ngân sách cho tiêu dùng vẫn bị kiềm chế, do vậy đã không tạo nhiều lực đẩy lên giá cả. Nhà sản xuất vì thế cũng không có nhiều ý định điều chỉnh giá trong bối cảnh cạnh tranh cao. Chỉ số giá bán hàng chế biến chế tạo tăng 1,2% so với cùng kỳ năm ngoái. Những nhóm sản phẩm khác mà có giá tăng cao đều do biến động về phía cung, như sản phẩm khai khoáng hay thủy sản nuôi trồng. Tăng cao nhất là giá bán điện và than, cùng mức tăng 12% yoy.

Nền lạm phát năm nay dao động trong ngưỡng 4-6%, thấp hơn 1 điểm phần trăm so với năm ngoái. Lạm phát thấp hơn đã định hướng điều chỉnh kỳ vọng lạm phát và các loại lãi suất. Lạm phát tăng trong tháng 5 và tháng 6 do những điều chỉnh về dịch vụ công, nhưng xu hướng đi lên là không vững khi các chỉ báo trên thị trường tiền tệ thể hiện kỳ vọng về lạm phát là tương đối thấp. Như vậy, cắt giảm lãi suất điều hành vẫn là một điều khả thi và chưa thể loại trừ. Ảnh hưởng của điều chỉnh tỷ giá lên lạm phát

giá tiêu dùng được ước tính là thấp do nhập khẩu hàng tiêu dùng chiếm tỷ lệ nhỏ trong tổng nhập khẩu, song ảnh hưởng lên sản xuất là không nhỏ khi hàm lượng nhập khẩu của sản phẩm chế biến chế tạo chiếm tỷ lệ cao.

Sản xuất công nghiệp



Nguồn: HSBC, TCTK

Dấu hiệu khởi sắc trong khu vực sản xuất được ghi nhận ngày một rõ ràng hơn sau khi những chỉ báo dẫn dắt bắt đầu chuyển sắc từ nửa cuối năm ngoái. PMI đi qua mốc 50 từ quý IV/2013 và duy trì trong vùng cải thiện cho đến nay. Điều này biểu hiện cảm nhận tích cực hơn từ phía nhà sản xuất so với các năm trước. Đơn hàng mới và đơn hàng xuất khẩu liên tục duy trì ở mức cao, một bằng chứng về nhu cầu phục hồi ở cả thị trường bên ngoài và nội địa, kéo theo cải thiện về việc làm và sản lượng. Vương mắc trong khâu logistics khiến thời gian giao hàng và chi phí đầu vào liên tục gia tăng là một bất lợi với DN, song có thể chỉ tạm thời.

Cảm nhận trên của DN phù hợp với những thống kê chính thức về sản xuất công nghiệp (tăng 5,8%), tiêu thụ sản phẩm công nghiệp (tăng 9%), và sử dụng lao động tại DN công nghiệp (tăng 2,7%). Chỉ số tồn kho tăng cao hơn thời điểm năm ngoái (12,8% so với 9,3%) không hẳn là dấu hiệu tiêu cực trong tương quan với các dữ liệu đã đề cập.

Trong lúc có nhiều nghi ngờ về sức chịu đựng của nền kinh tế khi những điểm tắc nghẽn chưa được khai thông và khả năng quan hệ kinh tế với Trung Quốc có thể xấu đi, điểm sáng trong sản xuất là tín hiệu tốt. Triển vọng cho tới cuối năm là sáng sủa khi vốn FDI tiếp tục hướng vào khu vực này và nhu cầu từ Mỹ sẽ tăng dần do hoạt động kinh tế không còn bị cản trở bởi thiết kế xấu, nhưng để chuyển hoá những điều kiện thuận lợi thành tăng trưởng thực tế thì chất lượng hạ tầng, năng lực thông quan, và hiệu năng của dịch vụ logistics cần được nâng cấp. Chi phí vận tải tăng (theo giá xăng), các chi phí chìm liên quan đến thuế và thông quan đang đặt gánh nặng lớn lên nhiều DN.

Thị trường nhân tố

Luật đất đai có hiệu lực từ tháng 7/2014 chứa nhiều điểm mới như kéo dài thời gian sử dụng đất nông nghiệp, quy định rõ hơn các quyền của người sử dụng đất, bảng giá đất điều chỉnh theo thị trường, cấp sổ đỏ cho các mảnh đất có diện tích dưới 30 m²,.... Tuy nhiên, Luật vẫn giữ quy định đất đai và tài nguyên là sở hữu của toàn dân theo đúng Hiến pháp, được đánh giá là một điểm chưa rõ ràng trong luật pháp .

Tỷ lệ thất nghiệp được công bố giảm còn 2,07% trong quý II từ mức 2,21% trong quý I. Số liệu từ Bộ LĐ-TB-XH cho thấy sự chuyển dịch ngược lao động từ công nghiệp và dịch vụ xuống nông nghiệp do suy giảm tăng trưởng, một phần không nhỏ là lao động có kỹ thuật. Một xu hướng khác là tìm việc tại các khu công nghiệp khi triển vọng việc làm không khả quan tại các đô thị. Quá trình thanh lọc DN không gặp điều kiện thuận lợi khi số DN giải thể và ngừng hoạt động tăng 16% lên 33 vạn, số DN hoạt động trở lại giảm 11% còn hơn 8 nghìn, trong khi số DN mới thành lập đạt 37 vạn.

Tiêu dùng

Những tín hiệu trong tiêu dùng không chứa nhiều điều lạc quan. Theo TCTK, lượng bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tiêu dùng 6 tháng đầu năm ước tăng 5,7% (doanh thu tăng 10,7%), so với 4,9% của năm ngoái. Tuy nhiên, sức mua chỉ tăng trong kỳ nghỉ và không duy trì mạnh sau khi Tết Nguyên đán kết thúc, hàm ý các điều kiện kinh tế chưa hết khó khăn đối với phần đông dân cư. Niềm tin tiêu dùng kém lạc quan (chỉ số đạt 99 điểm vào quý I/2014, Nielsen) đang dẫn dắt hành vi tiết kiệm và kiểm chế chi tiêu vào các hàng hoá không thiết yếu. Chỉ số niềm tin tiêu dùng dưới ngưỡng 100 dự báo cầu tiêu dùng sẽ còn thấp cho đến cuối năm.

Theo Kantar, tăng trưởng thị trường hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) cũng thể hiện xu hướng đi ngang, ở mức 3% ở thành thị và 9% ở nông thôn. Bức tranh tăng trưởng tương đối âm ảm khi tăng trưởng ở thành thị và nông thôn chưa trở lại mức cao 3 năm về trước. Trong điều kiện khó khăn, tiết kiệm không chỉ thể hiện qua chi tiêu thấp hơn, mà còn là sử dụng sản phẩm cấp thấp hơn, mua theo kích cỡ lớn hơn và tìm kiếm khuyến mãi.

Đầu tư

Đầu tư được dẫn dắt bởi khu vực kinh tế Nhà nước (tăng 9,6%). Chiếm gần 40% trong tổng vốn đầu tư, đầu tư công đang bung ra để bù đắp sự thiếu hụt đầu tư từ 2 khu vực tư nhân và nước ngoài. Vốn FDI giải ngân đạt 5,75 tỷ, tương đương năm ngoái. Vốn FDI có xu hướng rời khỏi Trung Quốc xuống Đông Nam Á nhưng dường như Việt Nam chưa hấp thụ được nhiều như kỳ vọng, có thể là do những bất lợi về môi trường đầu tư so với các nước còn lại trong khu vực.

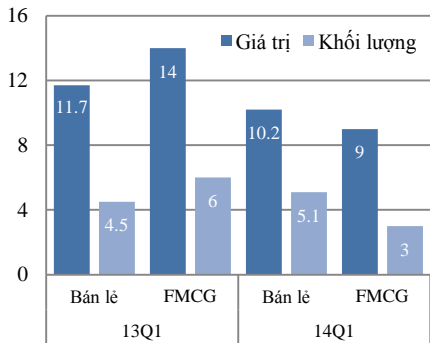
Vốn đăng ký FDI giảm nhẹ so với năm ngoái và chủ yếu hướng vào khu vực sản xuất (trên 70%). Kinh doanh bất động sản và xây dựng thu hút tổng cộng hơn 1 tỷ USD là một dấu hiệu tích cực đối với hai lĩnh vực đang gặp trì trệ.

Thương mại

Nhu cầu cao từ bên ngoài đang đẩy mạnh xuất khẩu hàng chế biến chế tạo trong nước. Tăng trưởng xuất khẩu duy trì 2 chữ số tại các thị trường truyền thống tại châu Âu, Hoa Kỳ, và Trung Quốc. Tổng lượng xuất khẩu tăng khoảng 13% so với năm ngoái, nổi bật là các mặt hàng điện thoại, điện tử, giày dép, và thủy sản. Đối mặt với chi phí cao và tỷ giá thực liên tục tăng một cách bất lợi kể từ 2011, DN trong nước chỉ đạt mức tăng khoảng 9% so với mức tăng 15% của các DN có vốn ĐTNN.

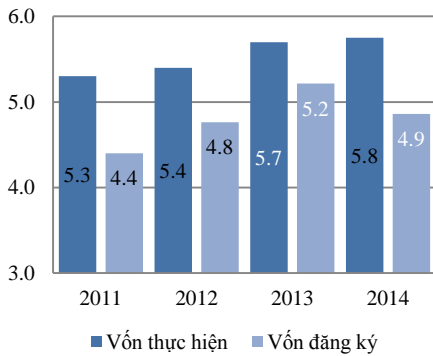
Tăng trưởng thấp hơn còn do loại hàng xuất khẩu: tỷ lệ của nhóm thô sơ ngày càng giảm, trong khi nhóm hàng công nghệ cao ngày càng lớn. Kim ngạch xuất khẩu giảm mạnh tại các mặt hàng thô, sơ chế như gạo, cao su, sắn, và than đá chịu ảnh hưởng từ giá hàng hoá cơ bản trên thế giới. Nhóm hàng công nghệ cao là lĩnh vực chiếm ưu thế bởi các DN nước ngoài có tỷ lệ ngày càng lớn trong kim ngạch xuất khẩu. Tỷ lệ nội địa hoá của hàng chế biến chế tạo thấp, dẫn tới gia tăng nhập khẩu nguyên phụ kiện với tốc độ tương ứng với xuất khẩu, khiến ảnh hưởng lan toả của tăng trưởng xuất khẩu đến doanh nghiệp và thu nhập của các yếu tố trong nước không cao và làm hạn chế tăng trưởng tiêu dùng trong nước.

Tiêu dùng, % thay đổi



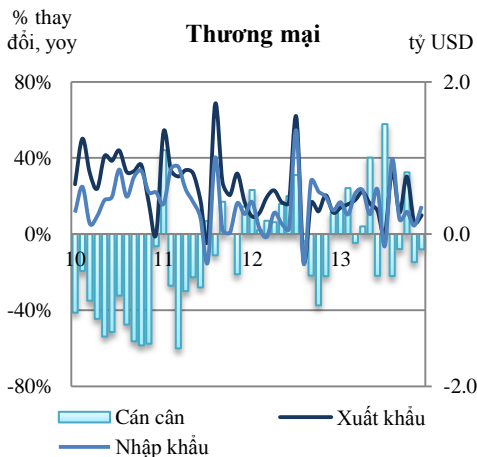
Nguồn: TCTK, Kantar

Vốn FDI, tỷ USD



Nguồn: Bộ KH-ĐT

Thương mại



Nguồn: TCTK

Tháng 5 và 6 đều ghi nhận nhập siêu cao nhưng xuất siêu vẫn đạt 1,3 tỷ USD (nhập 69,6 tỷ USD, xuất 70,9 tỷ USD), tương đương quý I. Có lí do nghi ngờ về khu vực kinh tế trong nước còn yếu nên nhập khẩu không tăng mạnh và dẫn tới xuất siêu. Căng thẳng về tranh chấp chủ quyền với Trung Quốc đã phát sinh rủi ro trong thương mại, có nguồn gốc từ cấu trúc xuất nhập khẩu và nguồn cung cho ngành sản xuất nội địa, đặt Việt Nam vào thế bị tổn thương nếu thương mại đình trệ.

Cán cân ngân sách

Đạt 72,5 nghìn tỷ đồng, thâm hụt ngân sách nửa đầu năm thấp hơn cùng kỳ năm ngoái do nhiều nguồn thu cải thiện. Thu nội địa tăng 18% nhờ tình hình kinh doanh của DN tốt hơn. Thương mại bùng nổ cũng dẫn tới thu từ xuất nhập khẩu tăng mạnh. Dù triển vọng thu ngân sách đã bớt tiêu cực, thâm hụt ngân sách vẫn là rủi ro vĩ mô lớn nhất cả năm khi chi ngân sách chiếm 27% GDP còn bội chi vẫn tương đương 4,3% GDP.

Cán cân thanh toán

Cán cân vãng lai và cán cân vốn đều được kỳ vọng ở trạng thái thặng dư lớn nhờ các yếu tố hỗ trợ. Cán cân vãng lai kỳ vọng đạt thặng dư lớn nhờ kiều hối, còn thương mại có xuất siêu nhẹ dù triển vọng xuất khẩu đã xấu đi qua dữ liệu 2 tháng gần nhất. Trong khi đó, mức độ thặng dư cán cân vốn sẽ phụ thuộc vào vốn đầu tư gián tiếp (vào TTCK) khi mà vốn FDI giải ngân nhiều khả năng sẽ bằng năm ngoái. Thặng dư cán cân vốn trong bối cảnh tiết kiệm nội địa dư thừa so với đầu tư sẽ tiếp tục tạo áp lực hạ lãi suất và làm tăng giá trị đồng nội tệ, do đó sẽ thuận lợi cho mục tiêu tăng dự trữ ngoại hối và kiểm soát tỷ giá của NHNN.

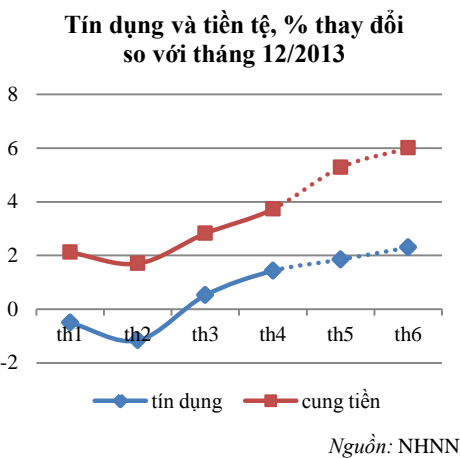
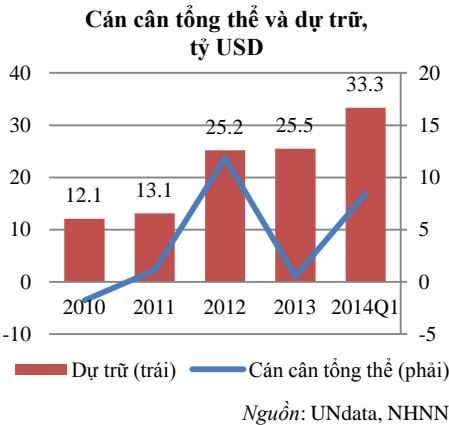
Thị trường vốn

Biến động lãi suất tiền gửi ngắn hạn bộc lộ trạng thái dư thừa về phía cung vốn. Các lãi suất điều hành giảm thêm 1 điểm phần trăm, đưa biểu lãi suất về mặt bằng đầu năm 2006.

Tăng trưởng tín dụng suy giảm cho thấy niềm tin và đánh giá của doanh nghiệp về rủi ro vẫn là vấn đề hiện hữu. So với tháng 6 năm ngoái, tăng trưởng tín dụng (loại trừ yếu tố giá) khoảng 5%, thấp hơn mức 5,8% vào năm ngoái. Mức tăng danh nghĩa so với đầu năm vào khoảng 3,5%, trong đó tín dụng nội tệ tăng thấp (khoảng 1%) còn tín dụng ngoại tệ tăng mạnh nhờ hoạt động thương mại sôi động. Các ngân hàng thừa vốn chuyển sang cạnh tranh trên thị trường trái phiếu và tín phiếu (khối lượng phát hành đã đạt 144,5 nghìn tỷ đồng), khiến lợi suất các kỳ hạn 3 năm và 5 năm giảm 1,4 điểm phần trăm so với đầu năm.

Xử lý nợ xấu giậm chân tại chỗ là một trong nhiều nguyên nhân khiến điều kiện lãi suất thuận lợi chưa chuyển thành tăng trưởng tín dụng. Việc ghi nhận thêm nợ xấu (khiến tỷ lệ nợ xấu tăng) chưa thúc đẩy tốc độ xử lý, trong khi VAMC hạn chế vốn và thiếu thể chế hỗ trợ để triển khai tái thiết DN và phục hồi động lực tăng trưởng.

Cải cách DNNN đang lấy lại quán tính với 38 DN được cổ phần hoá trong nửa năm. Dù thu ngân sách sáng sủa hơn năm ngoái, thâm hụt ngân sách vẫn kéo dài; do vậy, tiền vốn nhà nước nên được rút về để trả nợ gốc để giảm sức ép lên thị trường vốn và tình trạng ngân sách.



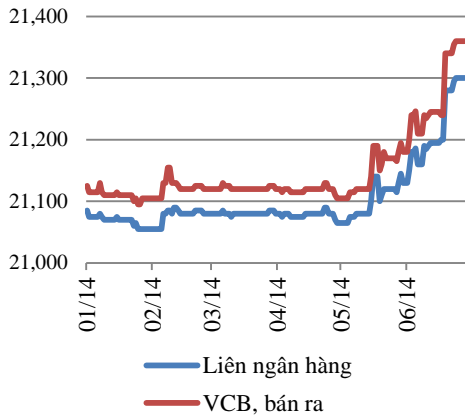
Thị trường tiền tệ

Dư thừa thanh khoản là hệ quả tất yếu khi huy động vốn vẫn tăng nhanh hơn so với tín dụng. Biểu hiện rõ nhất là lãi suất liên ngân hàng có xu hướng giảm nhẹ, giao dịch thấp và chủ yếu cho kỳ hạn qua đêm và 1 tuần. Lãi suất các kỳ hạn ngắn 3 tháng và 6 tháng biểu thị kỳ vọng về lạm phát nằm trong khoảng 4-5,5%.

Nhiệm vụ kiểm soát tỷ giá buộc NHNN trung hoà tiền đồng bằng tín phiếu với khối lượng lớn. Một phần tiền đồng được trung hoà do mua ngoại tệ bồi đắp dự trữ. Lượng dự trữ được bổ sung thêm 10 tỷ USD so với cuối năm ngoái lên 35 tỷ USD, tương đương 12 tuần nhập khẩu.

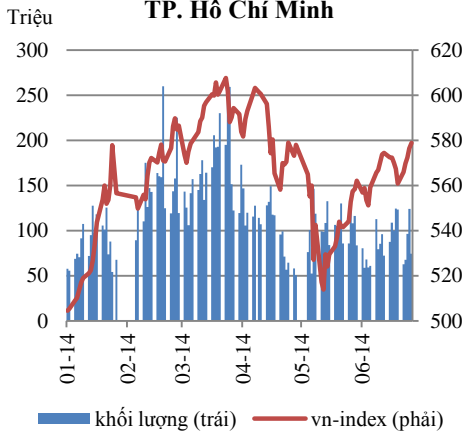
Lần điều chỉnh tỷ giá trong tháng 6 lên 1% là không đủ khi tỷ giá thực tăng liên tục kể từ 2011. Áp lực lên tỷ giá xuất hiện từ giữa tháng 5 mà một phần nguyên nhân được gán cho tăng trưởng tín dụng ngoại tệ phục vụ cho xuất khẩu và ưu đãi cho các DN. Theo VEPR, kiểm soát tỷ giá là một phần trong chính sách thu hút đầu tư nước ngoài, qua đó thúc đẩy tăng trưởng nhanh. Tuy nhiên, nội tệ mất giá do tăng trưởng năng suất thấp đã bộc lộ tình trạng định giá cao của tiền đồng, mà hậu quả của nó là sức cạnh tranh của DN suy yếu. Phá giá đồng nội tệ là biện pháp tất yếu để khôi phục năng lực cạnh tranh nếu nền kinh tế không thể tái cấu trúc một cách dứt khoát.

Tỷ giá VND/USD



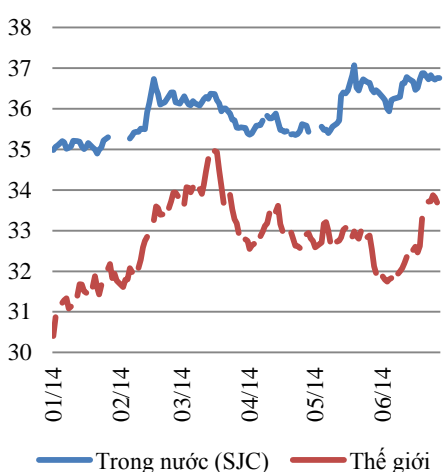
Nguồn: NHNN, VCB

Chỉ báo sản giao dịch TP. Hồ Chí Minh



Nguồn: BSC

Giá vàng, triệu đồng/lượng



Thị trường chứng khoán

Từ đầu năm cho tới tháng 5 thị trường chứng khoán có tâm lý rất tích cực khi có nhiều yếu tố hỗ trợ triển vọng tích cực trong ngắn hạn. Chỉ số chứng khoán Vn-index từng vượt qua mốc 600, dù sau đó trải qua một đợt điều chỉnh. Sự kiện Trung Quốc xâm phạm vùng đặc quyền kinh tế của Việt Nam tại Biển Đông vào đầu tháng 5 là cú giáng mạnh vào tâm lý của thị trường. Chỉ số giảm sâu hướng về mức 500 chỉ trong một tháng, khối lượng giao dịch cũng giảm mạnh. Toàn cảnh thị trường phục hồi khi tâm lý ổn định trở lại và những thiệt hại đã được kiểm soát. Dù vậy, tâm lý chung vẫn có sự dè dặt hơn trước.

Các yếu tố hỗ trợ thị trường cho đến cuối năm vẫn không đổi, là điều kiện vĩ mô duy trì ổn định, tăng trưởng phục hồi, các quy định giới hạn tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài sẽ được nói lỏng và tình hình kinh doanh của các DN niêm yết.

Thị trường bất động sản

Thị trường bất động sản không có nhiều thay đổi khi các khoản hỗ trợ thị trường giải ngân tương đối chậm do không có nhiều đối tượng thụ hưởng thoả mãn điều kiện tín dụng của ngân hàng. Thị trường đón nhận thêm gói hỗ trợ mới từ phía cung. Phân khúc cao cấp vẫn đóng băng do giá cả cứng nhắc.

Thị trường vàng

Trong khi thị trường vàng thế giới sôi động do giá vàng tăng (cuối tháng 6 cao hơn 11% so với đầu năm) thì thị trường trong nước tương đối bàng quan với kim loại vàng trong phần lớn thời gian của nửa đầu năm. Vẫn chịu sự quản lý chặt của NHNN, thị trường vàng trong nước cách ly hoàn toàn so với biến động giá thế giới. NHNN dùng đấu thầu vàng là điểm khác so với năm 2013. Không có nguồn cung bổ sung nhưng nhu cầu đầu tư không cao so với các kênh đầu tư khác nên giá có xu hướng ổn định.

Giá vàng tăng mạnh trong tháng 2 do tính mùa vụ của nhu cầu vàng dịp Tết, sau đó ổn định về mức cũ. Sự kiện Biển Đông khiến vàng có bước tăng 2 triệu đồng/lượng chỉ trong vài ngày, tuy nhiên giá không trở lại mức cũ mà ổn định ở mức cao, gần 37 triệu đồng/lượng, tăng 5,1% so với đầu năm.

Triển vọng kinh tế

Các yếu tố thuận lợi đang đan xen với các rủi ro vĩ mô vừa xuất hiện. Thách thức gia tăng do chính sách không chỉ lựa chọn giữa mục tiêu duy trì ổn định vĩ mô và thúc đẩy tăng trưởng, mà còn phải kết hợp với kiểm chế rủi ro và tránh lạm phát cao quay trở lại. Diễn biến mới về tình hình Biển Đông khiến cho triển vọng kinh tế năm 2014 kém lạc quan hơn so với đầu năm, tăng trưởng GDP đạt khoảng 4,88% và lạm phát là 5,51%. Nếu căng thẳng leo thang và Trung Quốc tăng cường các động thái cản trở thương mại và đầu tư, cú sốc tiêu cực sẽ khiến các cân bằng vĩ mô sẽ bị ảnh hưởng và tăng trưởng kinh tế suy giảm thêm. Trong kịch bản thấp, tăng trưởng GDP đạt khoảng 4,15% và lạm phát đạt 4,76%, thấp hơn năm ngoái 1 điểm phần trăm.

Cán cân thương mại sẽ tương đối cân bằng, có thể đạt xuất siêu nhẹ vào cuối năm do nhu cầu nhập khẩu của khu vực trong nước còn tương đối yếu. Xuất khẩu có thể tăng chậm hơn do ảnh hưởng từ Trung Quốc hiện ra ngày càng rõ, song ít có khả năng làm biến dạng cán cân vãng lai và thanh toán các lực đỡ khác đã hình thành vững chắc. Thặng dư cán cân thanh toán cả năm có thể đạt 10-15 tỷ USD

Ngân sách vẫn đối diện áp lực thâm hụt lớn dù thu ngân sách đã cải thiện đáng kể trong năm 2014. Chính phủ vẫn tiếp tục phụ thuộc vào trái phiếu để tài trợ thâm hụt. Điều này đang làm méo mó thị trường vốn và ảnh hưởng tới khả năng tiếp cận tín dụng của doanh nghiệp.

Cải cách DNNN đang lấy lại đà nhưng không có tiềm năng tạo được đột phá trong năm 2014. Cổ phần hoá diễn ra chậm chạp và nương theo sức mua của thị trường tài sản.

Chính sách tài khoá và tiền tệ sẽ không thay đổi nhiều, ít nhất là về định hướng điều hành. Giảm bội chi, kích thích đầu tư tư nhân qua đầu tư công, và kích thích tín dụng trong hoàn cảnh lãi suất khó giảm thêm là các thách thức lớn trong nửa sau của năm 2014.

Tỷ giá được kỳ vọng không biến động nhiều do cung ngoại tệ dồi dào. Nó cũng phụ thuộc vào định hướng chính sách tiền tệ của NHNN. Không gian dành cho cắt giảm lãi suất có thể dư, song biện pháp giảm lãi suất đã dần mất đi hiệu nghiệm khi cầu tín dụng không phản xạ tương ứng. Dự báo lãi suất vẫn sẽ giảm nhẹ theo kỳ vọng của thị trường, song tín dụng sẽ tăng dưới 10%. Vấn đề vẫn nằm ở xử lý nợ xấu, tái cấu trúc và tái sinh DN, và khôi phục sự lành mạnh tài chính của các TCTD.

Điều kiện kinh doanh đậm chất tại chỗ trong nhiều năm đòi hỏi các cải cách triệt để về thủ tục cấp phép đầu tư, sự công bằng và minh bạch trong chính sách. Các đề xuất cấp tiến đang vấp phải sự kháng cự; tham nhũng và tệ quan liêu vẫn là các thách thức lớn nhất đối với cải cách.

Khuyến nghị chính sách

Ổn định vĩ mô và kiềm chế lạm phát

Với áp lực lạm phát lõi thấp, các biện pháp quản lý giá chủ yếu tập trung vào các đầu vào quan trọng nhất như lượng thực, xăng dầu, và năng lượng. Tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ mở rộng thận trọng để đạt được sự kích thích tăng trưởng nhưng đồng thời vẫn duy trì kỳ vọng lạm phát thấp và tỷ giá ổn định.

Phục hồi đà tăng trưởng kinh tế

Dù lãi suất thấp không kích thích đáng kể lên tín dụng, vẫn nên duy trì giảm lãi suất và cung cấp vốn dài hạn giúp DN duy trì sản xuất và tạo việc làm, giảm chi phí vốn trong trước mắt và khuyến khích DN đầu tư để đẩy mạnh đổi mới công nghệ trong dài hạn.

Xem xét điều chỉnh tỷ giá thêm 1 điểm phần trăm qua việc duy trì mua ngoại tệ ở tỷ giá cao hơn thị trường phi chính thức. Không chỉ gia tăng sức cạnh tranh trước hàng nhập khẩu, hỗ trợ xuất khẩu và qua đó khuyến khích các doanh nghiệp đầu tư vào sản xuất, việc này còn giúp gia tăng dự trữ ngoại hối để phòng vệ trước các rủi ro về tiền tệ trong tương lai.

Sự chuyển hướng và tái cấu trúc kinh tế, thực hiện thông qua việc nâng cấp công nghệ và chuyển lên bậc cao hơn trong chuỗi giá trị, sẽ tạo ra động lực tăng trưởng mới cho các năm sắp tới và giảm bớt sự phụ thuộc vào kinh tế Trung Quốc.

Xử lý nợ xấu và tái sinh hệ thống DN

Cung cấp vốn và các nền tảng thể chế cần thiết để VAMC hoạt động mạnh mẽ hơn; trực tiếp bơm vốn cho hệ thống ngân hàng. Gắn liền với đó là xử lý dứt điểm các ngân hàng yếu kém và có độ lành mạnh tài chính thấp thông qua sát nhập và mua lại.

Hỗ trợ DN tái cấu trúc cùng với ngân hàng và cơ quan thu mua nợ xấu (VAMC), chuyển hướng sang ngành nghề kinh doanh chính/có lợi nhuận.

Cải cách DNNN

Thúc đẩy bán cổ phần của DNNN và thu hút nhà đầu tư nước ngoài bằng cách giảm tỷ lệ nắm giữ bắt buộc của Nhà nước tại DNNN (hiện ở mức 65%) xuống 50%. Nhà đầu tư nước ngoài chưa sẵn lòng mua cổ phần tại các DNNN khi Nhà nước vẫn muốn kiểm soát các DNNN, nhất là tại các lĩnh vực được cho là chiến lược như năng lượng và giao thông.

Vốn từ cổ phần hoá nên dành để trả nợ gốc, giảm sức ép lên thị trường vốn và tình trạng ngân sách.

Cải cách thể chế

Tuân thủ lộ trình giảm thủ tục hành chính, giảm mệnh lệnh hành chính, thiết lập môi trường đầu tư kinh doanh minh bạch, hiệu lực để đưa Việt Nam thăng hạng về môi trường kinh doanh và năng lực cạnh tranh.

Những quy định về công bố thông tin

Chứng nhận của tác giả

Các nhà kinh tế, nhà phân tích, người nghiên cứu 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, Ngô Quốc Thái, Hoàng Thị Chinh Thon.

Tài liệu này được thực hiện và phân phối bởi Bộ phận Nghiên cứu của Trung tâm 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 29 tháng 07 năm 2014.

Các dữ liệu kinh tế và thị trường trong báo cáo được cập nhật tới ngày 27/06/2014, 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, Bộ phận Nghiên cứu 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 Nghiên cứu. Các thông tin mật hay nhạy cảm sẽ được xử lý và điều chỉnh theo những chuẩn mực phù hợp.

☐ CÁC BÀI NGHIÊN CỨU KHÁC

NC-32: Tổng quan kinh tế thế giới 2013, Lê Kim Sa, Nguyễn Cẩm Nhung.

NC-31: Tổng quan kinh tế thế giới 2012, Lê Kim Sa.

NC-30: Tổng quan kinh tế Việt Nam 2012, Nguyễn Đức Thành, Ngô Quốc Thái, Vũ Minh Long, Hoàng Thị Chinh Thon.

NC-29: Những vấn đề nổi bật của kinh tế Trung Quốc sau Đại hội XVIII, Phạm Sỹ Thành.

NC-28: Khủng hoảng nợ công tại một số nền kinh tế trên thế giới: Nguyên nhân, diễn biến, hậu quả, biện pháp khắc phục và những hàm ý chính sách cho Việt Nam, Vũ Minh Long.

LIÊN HỆ

Trung tâm Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách (VEPR)

Trường Đại học Kinh tế, Đại học Quốc Gia Hà Nội

Địa chỉ: Phòng 707, Nhà E4
144 Xuân Thủy, Cầu Giấy
Hà Nội, Việt Nam

Tel: (84-4) 3 754 7506 -704/714

Fax: (84-4) 3 754 9921

Email: info@vepr.org.vn

Website: www.vepr.org.vn

Bản quyền © VEPR 2009 - 2014