

**VEPR**

**BÁO CÁO**

**KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM**

**Quý 1 - 2016**

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 Ôx-trây-li-a**

## TÓM TẮT

- Kinh tế thế giới có những sự thay đổi về chiều hướng đáng chú ý trong Quý 1. Lộ trình tăng lãi suất của FED được kéo giãn gây xáo trộn kỳ vọng của thị trường tài chính, đồng thời giá dầu thô và các hàng hóa cơ bản xuất hiện xu hướng hồi phục.
- Lạm phát trong nước đi khỏi xu hướng ổn định được duy trì trong năm 2015 khi tăng đến xấp xỉ 1% trong Quý 1. Nếu như phần lớn nguyên nhân của lạm phát trong Quý 1 đến từ việc điều chỉnh giá dịch vụ y tế và giáo dục; các yếu tố cơ bản như hạn hán ở Đồng bằng sông Cửu Long hay sự hồi phục của giá dầu và hàng hóa sẽ có ảnh hưởng đến lạm phát trong các quý tiếp theo.
- Tăng trưởng kinh tế Quý 1 gây thất vọng khi chỉ đạt mức 5,46%, do tăng trưởng công nghiệp suy yếu. Sản xuất nông nghiệp khó khăn cũng góp phần làm sụt giảm tốc độ tăng trưởng. Chỉ số PMI đạt mức trung bình 50,7 điểm trong Quý 1, phản ánh sự mở rộng khiêm tốn của khu vực sản xuất. Đặc biệt, Chỉ số hoạt động kinh tế VEPI của VEPR đã có một quý giảm mạnh nhất kể từ khi được đưa vào tính toán, Quý 1/2015 tới nay. Chỉ số này chỉ tăng xấp xỉ 4%, so với mức tăng trung bình 5,6% trong năm 2015.
- Kim ngạch nhập khẩu Quý 1 giảm 5,1% so với cùng kỳ, trong khi xuất khẩu tăng nhẹ 3,9%. Về tổng thể, sự chênh lệch này giúp cán cân thương mại đạt thặng dư 0,7 tỷ USD.
- Chính phủ ước tính tỷ lệ thâm hụt ngân sách chính thức ở mức 6,34% GDP, vượt xa so với kế hoạch 5% thông qua bởi Quốc hội. Điều nghiêm trọng là khả năng cải thiện thâm hụt rất hạn chế.
- Cán cân thanh toán có những biểu hiện bất thường từ Quý 3/2015, khi xuất hiện dòng tiền gửi ở nước ngoài quy mô lớn, cho thấy chính sách ngoại hối có thể đang gây ra những tác động phụ đáng lưu ý.
- Thị trường ngoại hối tạm thời ổn định, NHNN đang có những điều kiện thuận lợi để quản lý tỷ giá một cách chủ động khi tâm lý đầu cơ trên thị trường không còn lớn.
- Mặt bằng lãi suất đang có những áp lực tăng. Lãi suất tiết kiệm đang tiệm cận mức trần 5,5%/năm, khi các ngân hàng cạnh tranh huy động để đáp ứng tỷ lệ an toàn theo Thông tư 36/2014/TT-NHNN và chuẩn bị nguồn vốn cho các kế hoạch phát triển tín dụng tham vọng.
- Do yếu tố mùa vụ, tốc độ tăng trưởng của thị trường bất động sản chững lại trong Quý 1, trên cả hai thị trường chính là Hà Nội và Tp. Hồ Chí Minh. Tỷ lệ hấp thụ chỉ đạt 34% ở thị trường Hà Nội và 16,8% ở Tp. Hồ Chí Minh, mức thấp trong nhiều quý trở lại đây.

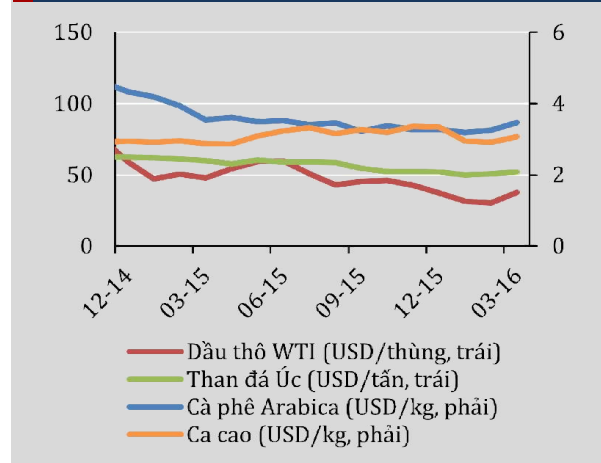
# KINH TẾ THẾ GIỚI

## Biến động thị trường hàng hóa và tài sản thế giới

Thị trường hàng hoá và tài sản thế giới Quý 1 biến động mạnh theo diễn biến lãi suất cơ bản của Fed. Sau cuộc họp tháng Hai, Fed quyết định tiếp tục duy trì mức lãi suất 0,25%-0,5%. Điều này khiến mọi kỳ vọng của thị trường đảo chiều. Giá dầu thô và một số hàng hoá cơ bản tăng trở lại, giá vàng tăng nhanh trong khi đồng USD trở nên yếu đi so với hầu hết các đồng tiền chủ chốt trên thế giới.

Giá dầu hồi phục tương đối mạnh trong tháng Ba sau khi giảm sâu nửa đầu Quý 1. Đầu tháng Hai, giá dầu WTI giao ngay thậm chí đã có lúc giảm sát xuống mức 25 USD/thùng. Tuy nhiên, việc lãi suất cơ bản không thay đổi nhanh chóng tác động tới tâm lý các nhà đầu tư, giá dầu thô tăng trở lại và đạt xấp xỉ 37 USD/thùng vào cuối quý. Giá than đá và các mặt hàng năng lượng

### Giá thế giới một số hàng hóa cơ bản

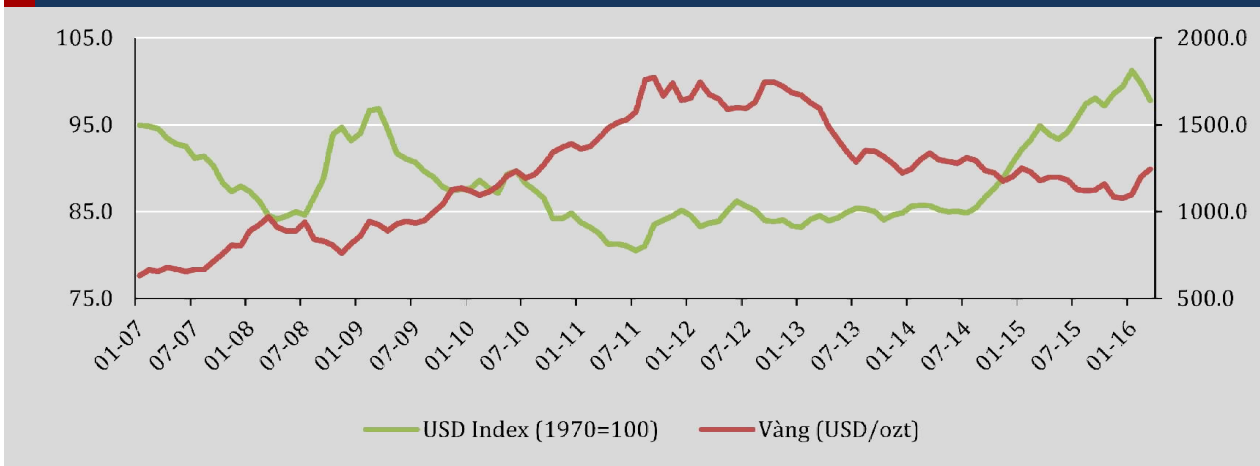


Nguồn: The Pink Sheet (WB)

khác đều tăng nhẹ so với mức giá trong Quý 4/2015.

Một số hàng hoá cơ bản khác cũng trong xu thế tăng giá trong tháng Ba. Giá ca cao và cà phê cao hơn từ 5-7% so với trong tháng Hai. Chỉ số giá các mặt hàng phi năng lượng của Ngân hàng Thế giới, sau khi giảm xuống còn 74,64 điểm trong tháng Một, đã tăng trở lại mức 77,99 điểm vào cuối quý. Tương tự, dù vẫn thấp hơn so với Quý 4/2015, chỉ số giá hàng hoá năng lượng của Ngân hàng Thế

### Chỉ số USD và giá vàng thế giới



Nguồn: CEIC, Fed

giới vẫn phục hồi so với hồi tháng Một và đạt 47,37 điểm.

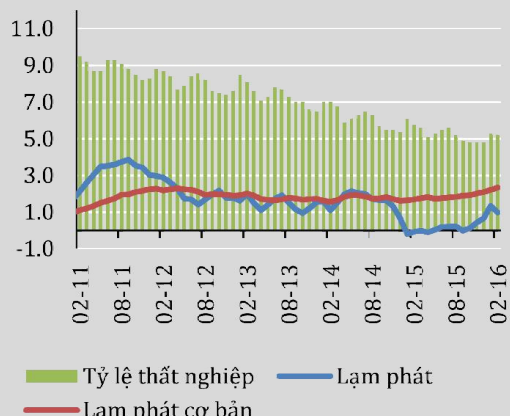
Thị trường tài sản thế giới Quý 1 chứng kiến sự bứt phá của giá vàng. Trong vòng một quý, giá vàng đã tăng 15,7%, mức cao nhất trong vòng gần 5 năm qua. Rõ ràng quyết định trì hoãn tăng lãi suất của Mỹ khiến vàng trở thành tài sản được nhiều nhà đầu tư lựa chọn thay cho đồng USD. Cùng với đó, đồng USD cũng đang trong xu hướng đi xuống trong Quý 1.

### Khu vực dịch vụ suy giảm tại Mỹ

Kinh tế Mỹ bắt đầu có những dấu hiệu chững lại trong Quý 1. Tăng trưởng kinh tế được dự báo chỉ tăng 0,6% so với quý trước, do tăng trưởng tiêu dùng (chủ yếu trong khu vực dịch vụ) đã giảm đáng kể. Capital Economics ước tính chi tiêu thực tế chỉ tăng 2,0% (yoy) trong ba tháng đầu năm, giảm từ mức 2,4% của Quý 4/2015. Chỉ số phi sản xuất (NMI) của Mỹ đã giảm đáng kể trong những tháng đầu tiên của năm 2016. Dù được cải thiện trong tháng Ba, NMI trung bình chỉ đạt 53,8 điểm trong Quý 1, giảm từ mức 56,9 điểm của quý trước. Cần chú ý rằng giá trị gia tăng ngành dịch vụ hiện chiếm xấp xỉ 80% GDP của Mỹ, tăng trưởng khu vực này đóng góp chủ yếu vào tăng trưởng kinh tế Mỹ.

Lạm phát đầu năm tăng nhẹ, chỉ số giá tiêu dùng tháng Một chỉ tăng 1,3% và giảm nhẹ xuống còn 0,97% trong tháng Hai. Lạm phát cơ bản vẫn ổn định trên mức 2%. Trong khi đó, thất nghiệp đã tăng nhẹ trở lại do chịu ảnh hưởng từ khu vực dịch vụ. Theo số liệu

### Lạm phát và thất nghiệp Mỹ (% , yoy)

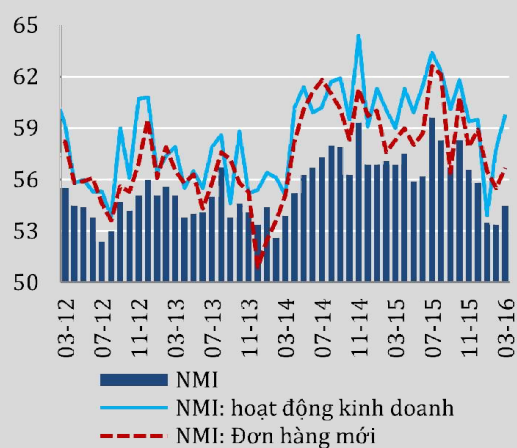


Nguồn: CEIC

do Cục Thống kê Lao động Mỹ công bố, số lao động làm việc tại khu vực thương mại, vận tải và các dịch vụ tiện ích đã giảm 3,3% xuống còn 29,95 triệu lao động cuối Quý 1.

Trong bối cảnh những tín hiệu về tăng trưởng, thất nghiệp không được như kỳ vọng, Mỹ vẫn ngập ngừng việc tăng lãi suất. Sau cuộc họp tháng Hai, Fed đã hạ mục tiêu lãi suất cơ bản xuống mức 0,875% vào cuối năm 2016 (so với mức 1,375% đưa ra hồi

### Chỉ số phi sản xuất Mỹ



Nguồn: CEIC

cuối năm 2015). Đồng thời, Fed dự kiến sẽ thực hiện hai lần tăng, gần nhất có thể rơi vào lần họp tháng 6 tới.

Quyết định của Fed đã khiến đồng USD đã trở nên yếu đi so với một số đồng tiền chủ chốt khác. Chỉ số USD index liên tục giảm trong hai tháng cuối quý. Đồng thời, giá trị đồng tiền của một số nền kinh tế như Hàn Quốc, Thái Lan, Malaysia, Trung Quốc, Đài Loan đều tăng so với đồng USD. Một số đồng tiền tăng giá mạnh nhất như đồng Ringgit Malaysia (+9,09%); Yên Nhật

### Nỗ lực không thành công tại Nhật Bản và Châu Âu

Sau khi phục hồi nhẹ vào Quý 1, tăng trưởng GDP của Nhật Bản thực sự khó khăn trong ba quý cuối năm 2015. Bước sang năm 2016, các chỉ báo đều cho thấy kinh tế Nhật Bản đình trệ về mọi mặt. Sản xuất công nghiệp suy giảm 6,2% (mom) trong tháng Hai, và ước tính giảm 1,5% trong cả quý. Trong khi đó, khối lượng bán lẻ cũng

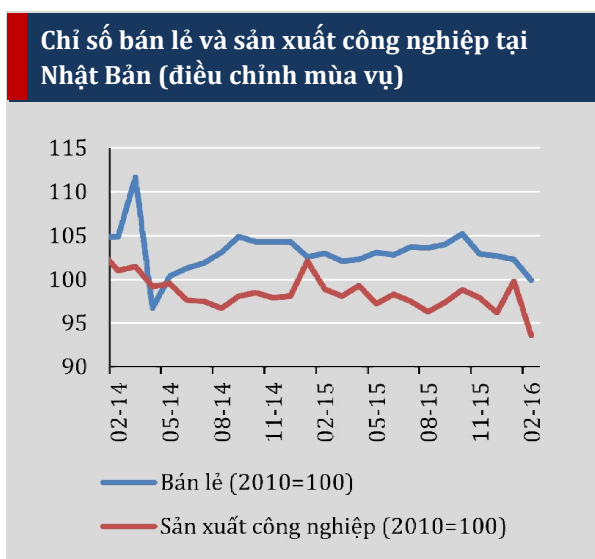
Thay đổi tỷ giá USD so với một số đồng tiền khác so với tỷ giá ngày 31/12/2015 (%)			
	29/1	29/2	31/3
Hàn Quốc	+3,07	+5,89	-2,60
Malaysia	-3,26	-2,10	-9,09
Nhật Bản	+0,65	-6,13	-6,53
Singapore	+0,53	-0,78	-4,97
Thái Lan	-1,14	-1,30	-2,74
Đài Loan	+1,95	+1,31	-1,86
Trung Quốc	+1,5	+1,15	-0,46

Nguồn: Tính toán từ CSDL CEIC

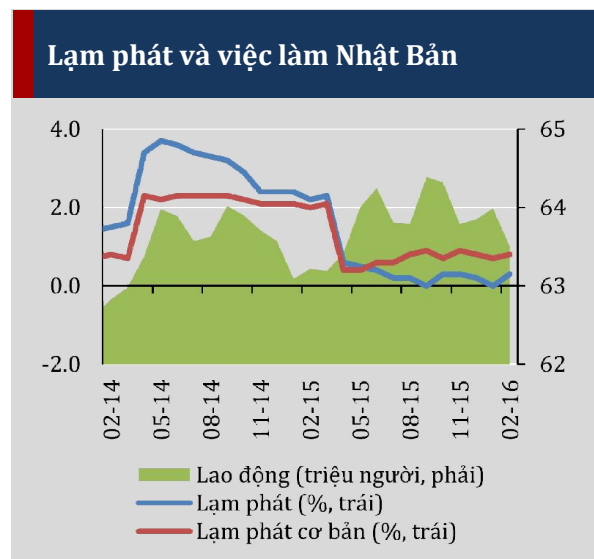
(+6,53%); và đồng đô la Singapore (+4,97%).

liên tục trong xu hướng đi xuống kể từ Quý 4/2015 tới nay.

Lạm phát tiếp tục duy trì ở mức thấp trong khi số lượng lao động làm việc suy giảm đáng kể. Lạm phát toàn phần và lạm phát lõi trong tháng Hai lần lượt chỉ đạt 0,3% và 0,8% (yoy). Số lượng lao động giảm liên tục kể từ tháng 9/2015. Tính riêng trong tháng



Nguồn: Japan Macro Advisors



Nguồn: CEIC

Hai, số lao động đã giảm 0,75% (mom) xuống còn 63,51 triệu người.

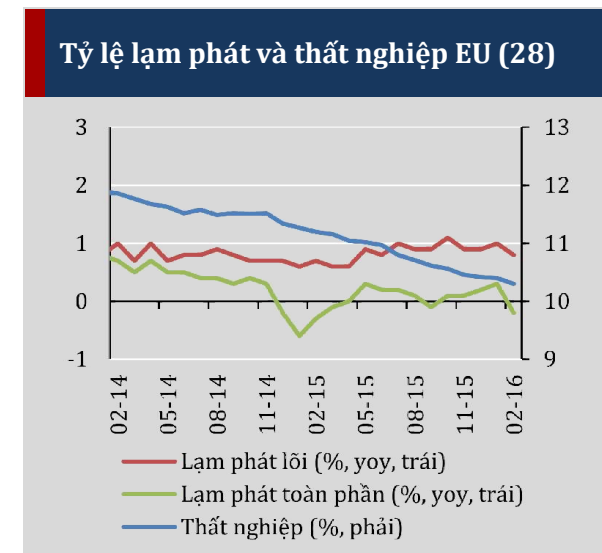
Một chỉ số dẫn dắt (leading indicator) của Ngân hàng Trung ương Nhật Bản là Tankan cũng cho thấy những dấu hiệu tương tự. Khảo sát này chỉ ra sự quan ngại của các công ty tại Nhật về điều kiện kinh doanh và suy giảm kinh tế trong thời gian tới. Theo đó, các công ty lớn của Nhật Bản đều cho rằng, đã đến lúc chính phủ của ông Abe cần thừa nhận rằng chính sách Abenomics đã thất bại sau ba năm thực hiện.

Tương tự tại châu Âu, các gói kích thích kinh tế vẫn chưa cho thấy những dấu hiệu tích cực nào. Mặc dù giá cả hàng hóa cơ bản và năng lượng đã tăng trở lại, giảm phát vẫn xuất hiện tại khu vực EU. Lạm phát toàn phần tháng Hai ở mức -0,2% (yoy), trong khi lạm phát lõi cũng chỉ đạt 0,8% (yoy). Không có dấu hiệu kỳ vọng nào cho thấy khu vực này có thể đạt được mức lạm phát mục tiêu 2% trong thời gian tới. Điều này hàm ý khả năng cao các nước châu Âu sẽ tiếp tục duy trì và mở rộng chương trình nói lỏng định lượng trong thời gian tới.

Trong khi đó, mặc dù được cải thiện, thị trường lao động tại khu vực châu Âu vẫn chưa thực sự ổn định khi có sự chênh lệch lớn giữa tỷ lệ thất nghiệp tại các nước thành

### Kinh tế Trung Quốc suy giảm

Kinh tế Trung Quốc tiếp tục xu hướng suy giảm tăng trưởng. Theo một khảo sát vừa được Nikkei công bố, tăng trưởng Quý 1 của Trung Quốc được các chuyên gia dự báo chỉ đạt 6,6%, giảm 0,2 điểm phần trăm so với



Nguồn: OECD

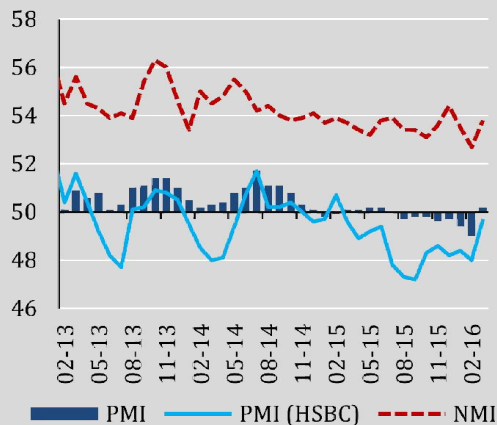
viên. Trong khi thất nghiệp tại một số quốc gia như Đức, Anh và Áo đã cải thiện xuống mức 5%, tỷ lệ này tại Tây Ban Nha hay Hy Lạp vẫn còn rất cao, trên 20% trong năm 2015.

Một vấn đề đáng chú ý trong thời gian này là liệu Anh sẽ ra đi hay ở lại khu vực Liên minh Châu Âu. Theo thông tin chính thức, Anh sẽ tổ chức buổi trưng cầu dân ý về vấn đề này vào cuối tháng Sáu. Kết quả trưng cầu dân ý ảnh hưởng không nhỏ tới tâm lý các nhà đầu tư tại châu Âu. Theo một cuộc khảo sát các doanh nghiệp của Reuters đầu tháng Tư, nhiều công ty đã tạm dừng kế hoạch đầu tư của mình do lo ngại khả năng Anh sẽ rời khỏi EU.

tăng trưởng Quý 4/2015. Tuy nhiên, mức tăng trưởng này vẫn đạt mục tiêu 6,5-7% mà Chính phủ Trung Quốc đặt ra hồi đầu năm. Đồng thời, sản xuất bất ngờ hồi phục



## Chỉ số PMI Trung Quốc



Nguồn: HSBC, NBSC

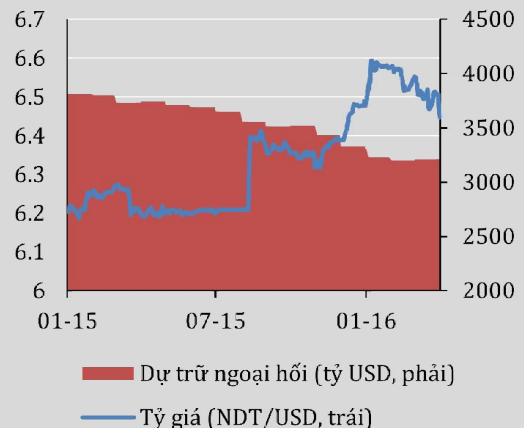
mạnh trong tháng Ba cho thấy nội tại của nền kinh tế vẫn còn tương đối vững chắc. Sau nhiều tháng suy giảm liên tiếp, sản xuất công nghiệp tại TQ bất ngờ mở rộng cuối Quý 1. Chỉ số PMI (cả NBSC và HSBC) đều tăng mạnh trong tháng Ba, lần đầu tiên trong tám tháng trở lại đây, PMI của Trung Quốc vượt ngưỡng 50 điểm (tương ứng với việc mở rộng sản xuất). Trong khi đó, khu vực dịch vụ vẫn tiếp tục mở rộng vững chắc, PMI dịch vụ cũng tăng trở lại mức 54 điểm sau khi suy giảm nhẹ trong tháng Hai. Điều này là tín hiệu tích cực cho nỗ lực tái cơ cấu ngành của Trung Quốc theo hướng thay đổi trọng tâm sang khu vực dịch vụ và tiêu dùng trong nước.

Diễn biến tương tự các đồng tiền tại các quốc gia mới nổi khác, đồng CNY tương đối

## Tăng trưởng kinh tế khối BRICS

Kinh tế các nước đang phát triển chỉ tăng trưởng 4,0% trong năm 2015, thất nhất kể từ năm 2010. Hai nền kinh tế lớn trong khối

## Tỷ giá và dự trữ ngoại hối Trung Quốc



Nguồn: FRED, CEIC

ổn định trong suốt tháng Một trước khi tăng giá xấp xỉ 2% trong hai tháng cuối quý khi FED trì hoãn nâng lãi suất.

Thương mại của Trung Quốc tiếp tục có thặng dư lớn trong những tháng đầu năm 2016, mặc dù kim ngạch xuất và nhập khẩu đều giảm mạnh. Dù bị ảnh hưởng bởi Tết Nguyên đán, cán cân thương mại Trung Quốc vẫn có thặng dư 95 tỷ USD chỉ trong hai tháng đầu năm. Dù vậy, con số này thấp hơn đáng kể mức thặng dư 120 tỷ USD của cùng kỳ 2015.

Đáng chú ý, dòng vốn chảy ra đã có dấu hiệu ngưng lại, dự trữ ngoại hối của Trung Quốc đã tăng lần nhẹ sau bốn tháng giảm sâu liên tiếp.

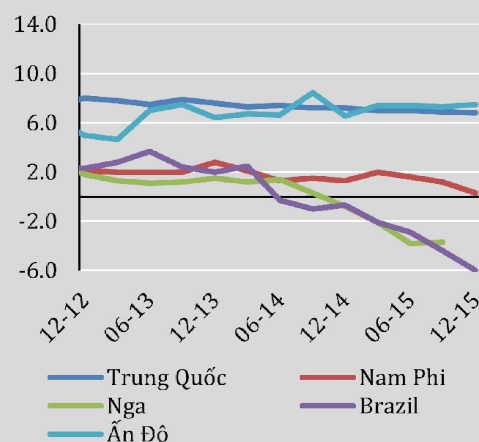
BRICS là Nga và Brazil đều tăng trưởng âm trong năm 2015. Giá dầu lao dốc khiến GDP của Nga thu hẹp năm quý liên tiếp, tăng



trường cả năm 2015 ở mức -3,7%. Trong khi đó, bất ổn chính trị tại Brazil khiến nền kinh tế vốn năng động nhất khu vực Mỹ Latinh rơi vào khủng hoảng, GDP thu hẹp kỷ lục -6,0% (yoy) trong Quý 4 và chưa có dấu hiệu hồi phục. Tăng trưởng kinh tế ở mức -3,8% trong năm 2015 và được dự báo sẽ không có nhiều cải thiện trong năm 2016. Nam Phi cũng rơi vào tình trạng tương tự, tăng trưởng liên tục suy giảm sau giai đoạn phục hồi 2010-2011. GDP Nam Phi chỉ tăng 1,5% trong năm 2015, giảm từ mức 2,2% hai năm trước đó.

Trái ngược với những nước này, Ấn Độ vẫn duy trì mức tăng trưởng trên 7% và trở thành nền kinh tế dẫn đầu trong nhóm các nước đang phát triển và thị trường mới nổi. Môi trường kinh tế vĩ mô Ấn Độ được cải thiện đáng kể trong thời gian qua nhờ

**Tăng trưởng các nước BRICS (% , yoy)**



Nguồn: OECD

những thuận lợi từ việc giá dầu, kim loại và lương thực đều giảm. Niềm tin của người tiêu dùng và nhà đầu tư tăng mạnh là nhân tố chính giúp thúc đẩy tăng trưởng tại Ấn Độ.

### Triển vọng tăng trưởng kinh tế thế giới (%)

	WEO (4/2016)				GEP (1/2016)	
	2014	2015e	2016p	2017p	2016p	2017p
<b>Toàn cầu</b>	<b>3.4</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2 (-0.2)</b>	<b>3.5 (-0.1)</b>	<b>2.9 (-0.4)</b>	<b>3.1 (-0.1)</b>
<b>Các nền kinh tế phát triển</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9 (-0.2)</b>	<b>2.0 (-0.1)</b>	2.1 (-0.2)	2.1 (-0.1)
Mỹ	2.4	2.5	2.4 (-0.2)	2.5 (-0.1)	2.7 (-0.1)	2.4 (0.0)
Nhật Bản	-0.1	0.6	0.5 (0.0)	-0.1 (-0.4)	1.3 (-0.4)	0.9 (-0.3)
Anh	3.0	2.2	1.9 (-0.3)	2.2 (0.0)	2.4 (-0.2)	2.2 (0.0)
Khu vực đồng tiền chung						
Châu Âu	0.9	1.5	1.5 (-0.2)	1.7 (0.0)	1.7 (-0.1)	1.7 (+0.1)
<b>Các quốc gia đang phát triển</b>	<b>4.6</b>	<b>4.0</b>	<b>4.1 (-0.2)</b>	<b>4.6 (-0.1)</b>	4.8 (-0.6)	5.3 (-0.2)
Brazil	0.1	-3.8	-3.8 (-0.3)	0.0 (0.0)	-2.5 (-3.6)	-1.4 (-0.6)
Nga	0.6	-3.7	-1.8 (-0.8)	0.8 (-0.2)	-0.7 (-1.4)	1.3 (-1.2)
Ấn Độ	7.3	7.3	7.5 (0.0)	7.5 (0.0)	7.8 (-0.1)	7.9 (-0.1)
Trung Quốc	7.3	6.9	6.5 (+0.2)	6.2 (+0.2)	6.7 (-0.3)	6.5 (-0.4)
<b>ASEAN-5</b>	<b>4.6</b>	<b>4.7</b>	<b>4.8 (0.0)</b>	<b>5.1 (0.0)</b>		
Indonesia	5.0	5.0	4.9 (+0.2)	5.3 (+0.2)	5.3 (-0.2)	5.5 (0.0)
Malaysia	6.0	6.0	4.4 (-0.3)	4.8 (+0.3)	4.5 (-0.5)	4.5 (-0.6)
Philippines	6.1	6.1	6.0 (0.0)	6.2 (-0.1)	6.4 (-0.1)	6.2 (-0.1)
Thái Lan	0.9	0.9	3.0 (+0.5)	3.2 (0.0)	2.0 (-2.0)	2.4 (-1.6)
<b>Việt Nam</b>	<b>6.0</b>	<b>6.0</b>	<b>6.3 (-0.2)</b>	<b>6.2 (-0.2)</b>	<b>6.6 (+0.4)</b>	<b>6.3 (-0.2)</b>

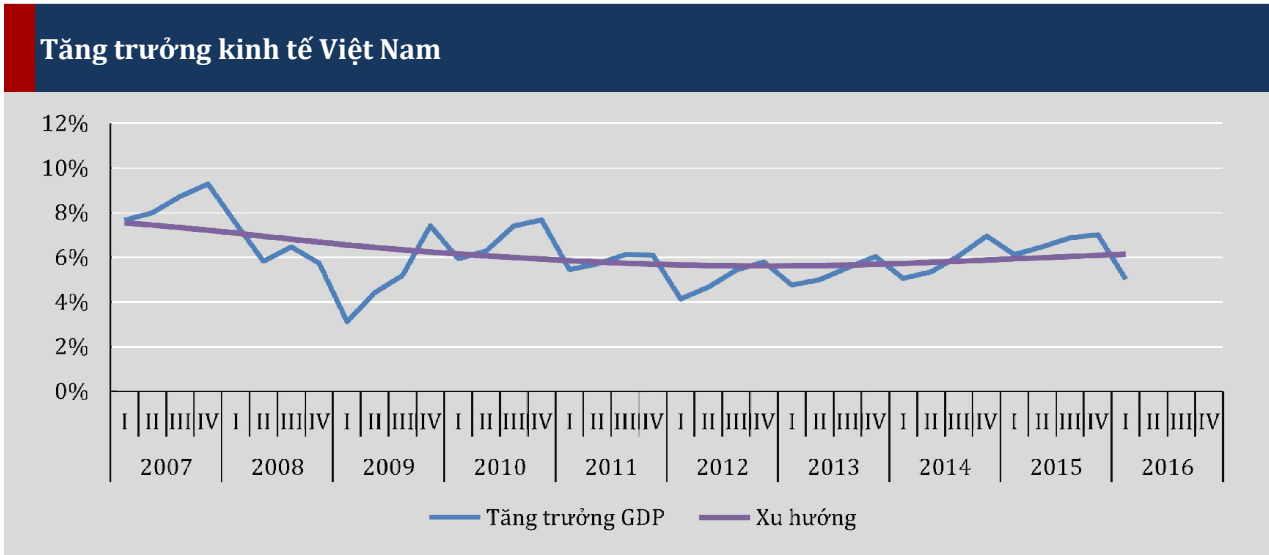
Chú ý: ( ) chỉ mức độ thay đổi so với lần dự báo gần nhất

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

# KINH TẾ VIỆT NAM

## Tăng trưởng-lạm phát

*Nông nghiệp khó khăn, công nghiệp suy giảm*



*Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK*

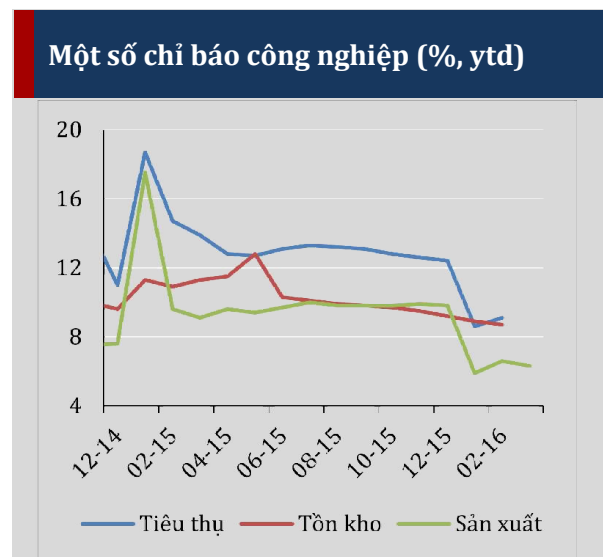
Kinh tế Quý 1 chứng kiến mức suy giảm tăng trưởng đáng kể kể từ năm 2012 tới nay. Lần đầu tiên trong vòng 5 năm, tăng trưởng Quý 1 thấp hơn so với mức tăng trưởng cùng kỳ năm trước. GDP chỉ tăng 5,46% (yoy) trong Quý 1/2016, thấp hơn mức tăng 6,12% của cùng kỳ 2015.

Trong khi khu vực dịch vụ vẫn diễn biến tích cực, đóng góp của công nghiệp vào tăng trưởng không đạt được như kỳ vọng. Tăng trưởng dịch vụ ổn định ở mức 6,13% và đóng góp 2,48 điểm phần trăm vào tăng trưởng GDP Quý 1. Khu vực công nghiệp, trái lại, chỉ tăng 6,72% (yoy), mức thấp nhất trong nhiều quý trở lại đây (tăng trưởng khu vực này các quý năm 2015 lần lượt đạt: 8,74%; 9,09%; 9,57%; và 9,64%).

Bên cạnh đó, khu vực nông, lâm ngư nghiệp đã suy giảm 1,23%, chủ yếu do giảm sản

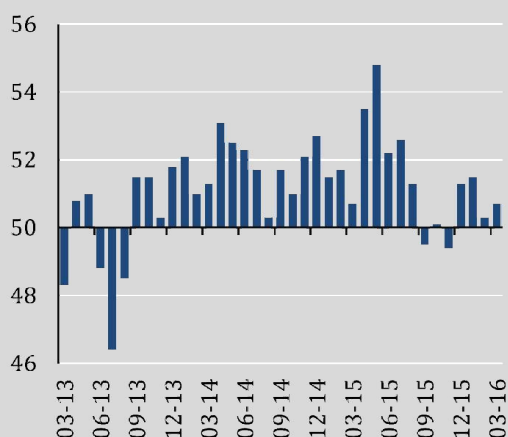
lượng lúa vùng Đồng bằng sông Cửu Long và cây trồng vụ đông tại miền Bắc.

Xét riêng ngành công nghiệp, các chỉ báo đều cho thấy những dấu hiệu chững lại rõ ràng. Chỉ số sản xuất công nghiệp, tiêu thụ và tồn kho đều thấp hơn so với thời điểm cuối năm 2015. Tăng trưởng chỉ số sản xuất



*Nguồn: TCTK*

## Chỉ số PMI Việt Nam



Nguồn: HSBC, Nikkei

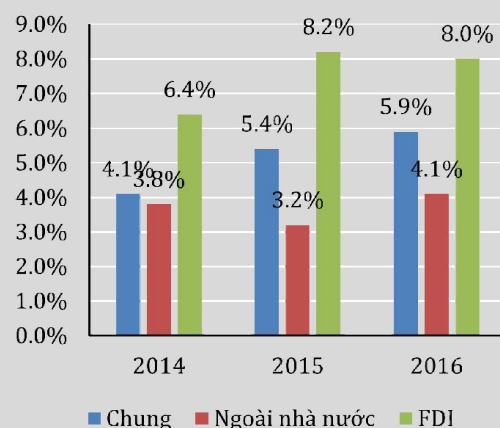
công nghiệp chỉ đạt trung bình 6,3% trong Quý 1, thấp hơn nhiều so với con số xấp xỉ 10% trong năm 2015. Tương tự, chỉ số tiêu thụ chỉ tăng ở mức một chữ số, thấp nhất kể từ Quý 3/2014 cho tới nay.

Chỉ số PMI ba tháng đầu năm lần lượt đạt 51,5 – 50,3 – 50,7, tăng nhẹ so với Quý 4/2015. Mặc dù vẫn trên ngưỡng 50 điểm, PMI Quý 1 vẫn thấp hơn với mức trung bình 51-53 điểm trong giai đoạn 2014-2015.

Tình hình sử dụng lao động vẫn là một điểm sáng trong các ngành công nghiệp chế biến, chế tạo. Tăng trưởng số lao động Quý 1 đạt 5,9%, cao hơn so với mức tăng năm 2015. Lao động trong khu vực ngoài nhà nước tăng 4,1%, cao hơn so với mức 3,2% năm 2015. Trong khi đó, khối doanh nghiệp FDI chỉ tăng mức sử dụng lao động tương đương so với năm trước.

Trong một khảo sát khác của TCTK về xu hướng kinh doanh của các doanh nghiệp chế biến chế tạo, chỉ có 29,2% số DN đánh giá tình hình sản xuất kinh doanh Quý 1

## Tăng trưởng lao động công nghiệp (% yoy)

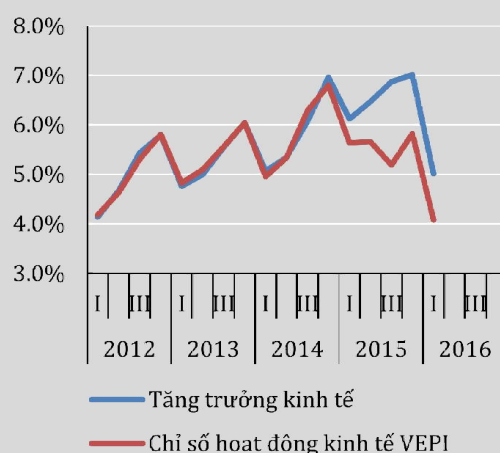


Nguồn: TCTK

năm nay khả quan hơn quý trước. Con số này thấp hơn hẳn so với ba quý liền trước đó năm 2015: Q2 (40,5%); Q3 (36,6%) và Q4(42,3%). Có tới 27,1% số doanh nghiệp được hỏi cho rằng tình hình sản xuất gặp khó khăn hơn và 43,7% số doanh nghiệp đánh giá tình hình ổn định.

Chỉ số hoạt động kinh tế VEPI (Viet Nam Economic Performance Index) được VEPR thử nghiệm tính toán tổng hợp dựa trên số

## Chỉ số hoạt động kinh tế VEPI



Nguồn: VEPR

liệu về sản lượng điện thương phẩm, kim ngạch xuất nhập khẩu, vận tải đường sắt, tăng trưởng tín dụng và PMI sản xuất. Kết quả ước lượng cho thấy chỉ số VEPI đã có một quý giảm mạnh nhất kể từ khi được tính toán, Quý 1/2015 tới nay. Chỉ số này chỉ tăng xấp xỉ 4%, so với mức tăng trung bình 5,6% trong năm 2015.

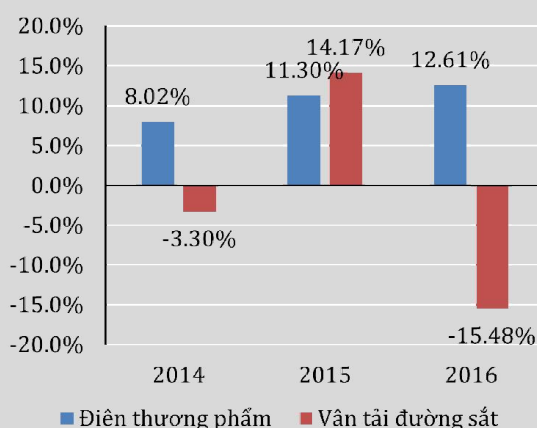
Trong số các thành phần của VEPI, sản lượng điện thương phẩm vẫn tăng trưởng tương đối ổn định trong khi khối lượng vận tải đường sắt đã giảm mạnh trong Quý 1. Sản lượng điện thương phẩm Quý 1 ước tính tăng 12,61%, cao hơn mức 11,3% cùng kỳ năm 2015. Khối lượng vận tải đường sắt giảm tới 15,5% so với cùng kỳ năm trước.

### Lạm phát tăng do áp lực điều chỉnh giá

Lạm phát có xu hướng tăng trở lại trong ba tháng đầu năm. Lạm phát toàn phần (yoy) đã vượt mức 1% trong tháng 2 và đạt 1,69% cuối quý. Mức tăng này phần lớn đến từ đợt điều chỉnh giá dịch vụ y tế và giáo dục đầu tháng Ba.

Giá dịch vụ y tế được điều chỉnh theo Nghị định số 16/2015/NĐ-CP. Theo đó đến hết năm 2016, giá dịch vụ sự nghiệp công sử dụng NSNN cần tính đầy đủ chi phí tiền lương, chi phí trực tiếp (chưa tính chi phí quản lý và chi phí khấu hao tài sản cố định). Theo tính toán của TCTK, điều chỉnh giá thuốc và dịch vụ y tế khiến CPI tăng 1,27 điểm phần trăm trong tháng Ba. Nhóm dịch vụ giáo dục đóng góp 0,66 điểm phần trăm do học phí tăng tại 6 tỉnh, thành theo Nghị định số 86/2015/NĐ-CP.

### Tăng trưởng điện thương phẩm

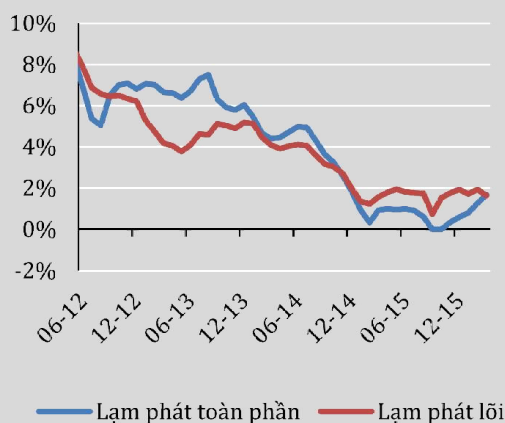


Nguồn: Bộ Công Thương, CEIC

Mức suy giảm này đóng góp -0,41 điểm phần trăm vào chỉ số VEPI trong Quý 1.

Trong khi đó, các mặt hàng còn lại đều trong chu kỳ giảm giá sau Tết, lạm phát cơ bản tiếp tục xu thế giảm từ tháng 11/2015 và đứng ở mức 1,64% (yoy) cuối Quý 1/2016. Điều này cho thấy rằng áp lực lạm

### Lạm phát và lạm phát cơ bản (% , yoy)



Nguồn: TCTK, IFS

phát trong năm 2016 sẽ đến nhiều từ nhóm các mặt hàng do nhà nước quản lý (dịch vụ y tế và giáo dục).

Cần lưu ý rằng theo Thông tư số 37/2015/TTLT – BYT – BTC của liên Bộ Y tế - Tài chính, lần điều chỉnh tiếp theo chỉ diễn ra vào đầu Quý 3/2016. Mặc dù vậy quá trình tăng học phí ở một số tỉnh có thể sẽ diễn ra, cùng với sự phục hồi của giá xăng dầu, sẽ tạo áp lực không nhỏ lên lạm phát ngay trong Quý 2/2016.

## Các cân đối vĩ mô

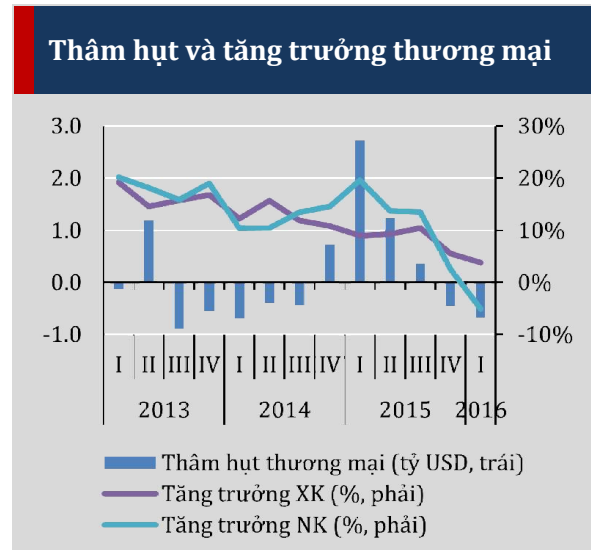
### Tăng trưởng thương mại suy giảm

Cán cân thương mại Quý 1 tiếp tục xu hướng khả quan diễn ra từ năm 2015. Thương mại đạt thặng dư quý thứ hai liên tiếp ở mức 0,7 tỷ USD. Tuy nhiên, sự phục hồi này đạt được chủ yếu do suy giảm nhu cầu nhập khẩu. Tổng giá trị nhập khẩu trong Quý 1 đạt 37 tỷ USD, giảm 5,1% so với cùng Quý 1/2015. Lần đầu tiên kể từ sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, giá trị nhập

### Bất ổn trong cán cân thanh toán

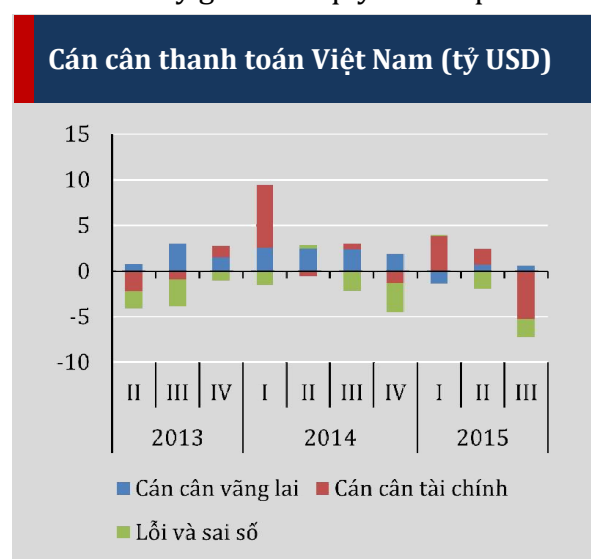
Số liệu thống kê đến Quý 3/2015 cho thấy cán cân thanh toán đã có những diễn biến bất thường sau sự kiện Trung Quốc phá giá đồng CNY trong tháng 8. Cán cân tổng thể chuyển từ trạng thái cân bằng sang thâm hụt lớn 6,6 tỷ USD trong Quý 3/2015, chủ yếu do cán cân tài chính đổi chiều.

Đáng lưu ý, hai cấu phần quan trọng nhất của cán cân tài chính là dòng vốn đầu tư



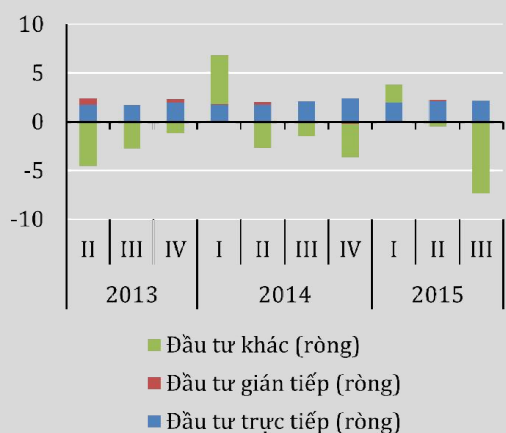
Nguồn: TCTK

khẩu đã giảm tuyệt đối so với cùng kỳ năm trước. Không chỉ vậy, động lực xuất khẩu cũng không còn mạnh mẽ dù vẫn đạt mức tăng trưởng dương. Trong ba tháng đầu năm, tổng kim ngạch xuất khẩu chỉ tăng 3,9% so với Quý 1/2015 và đạt 37,7 tỷ USD. Kinh tế trì trệ tại các đối tác nhập khẩu chính của Việt Nam đã khiến tăng trưởng xuất khẩu suy giảm hai quý liên tiếp.



Nguồn: CEIC

## Cán cân tài chính Việt Nam (tỷ USD)



Nguồn: CEIC

trực tiếp và gián tiếp nước ngoài không có sự biến động đáng kể. Tuy nhiên, một nhân tố mới xuất hiện là dòng vốn đầu tư khác mà cấu phần chủ yếu là tiền gửi ở nước ngoài, vốn không đáng kể ở những giai đoạn trước, gia tăng đột biến lên mức 7,3 tỷ USD. Đây là diễn biến bất thường cần phải tiếp tục theo dõi xu hướng, giải thích và dự báo xu hướng chặt chẽ.

Cũng cần lưu ý là trong cùng giai đoạn trên, trạng thái ngoại hối của hệ thống ngân hàng thương mại không có sự biến động quá lớn. Theo giả thuyết của chúng tôi, diễn biến bất thường này, một phần, có thể xem như tình trạng “bẫy thanh khoản” với ngoại tệ của hệ thống ngân hàng.

### Ngân sách tiếp tục thâm hụt lớn

Theo Báo cáo số 78/BC-CP do Chính phủ trình Quốc hội, ngân sách năm 2015 ước tính thâm hụt 6,34% GDP. Con số này thấp hơn so với mức ước tính 7% của VEPR trong Báo cáo Kinh tế vĩ mô Quý 4/2015.

Lãi suất huy động và cho vay USD vốn ở mức thấp, cộng với kỳ vọng tỷ giá USD/VND tăng lên sau sự kiện Trung Quốc phá giá, khiến thị trường không tìm được mức lãi suất cho vay ngoại tệ cân bằng. Hệ quả là, NHTM không tìm được đầu ra cho dòng vốn tiết kiệm ngoại tệ nên gửi tiền không kỳ hạn/kỳ hạn ngắn ở ngân hàng nước ngoài là giải pháp sinh lợi tối ưu nhất.

Nếu giả thuyết là đúng, dòng tiền gửi ở nước ngoài có thể tiếp tục gia tăng trong các giai đoạn sau do chính sách hạ lãi suất huy động USD về 0%/năm (Quyết định ngày 25/9/2015 của Thống đốc NHNN) và hạn chế đối tượng vay vốn ngoại tệ. Việc đưa lãi suất huy động về 0%/năm đã triệt tiêu động lực tiết kiệm ngoại tệ có kỳ hạn, do đó phần lớn các khoản tiền gửi ngoại tệ sẽ ở dưới dạng không kỳ hạn. Các NHTM sẽ gặp nhiều khó khăn trong việc cân đối thanh khoản ngoại tệ và cung ứng các khoản vay ngoại tệ cho doanh nghiệp, và do đó tiếp tục lựa chọn giải pháp gửi tiền ở nước ngoài.

Chúng tôi cho rằng chống đô la hóa là một chủ trương đúng của NHNN, tuy nhiên các giải pháp đồng bộ tạo niềm tin vào tiền đồng cần được triển khai. Chỉ khi đó, nền kinh tế mới sử dụng được nguồn vốn ngoại tệ khối lượng lớn đang gửi ở nước ngoài.

Mức thâm hụt 6,34%, dù vậy, vẫn rất lớn so với mức mục tiêu 5% GDP mà Quốc hội đưa ra. Đặc biệt, tình trạng này đã diễn ra liên tục trong nhiều năm phản ánh tình trạng kỷ luật tài khóa lỏng lẻo.

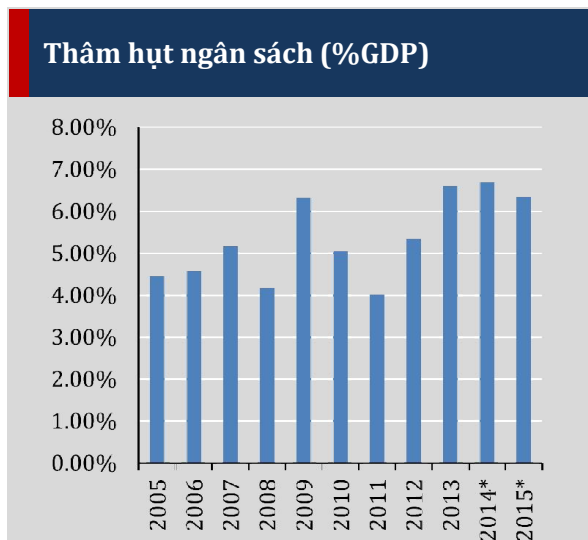


Theo báo cáo đánh giá bổ sung, thu ngân sách năm 2015 đạt 996,87 nghìn tỷ đồng, vượt 15,9% so với dự toán và tăng 15,4% so với thu ngân sách năm 2014. Như đã đề cập trong các báo cáo trước, các nguồn thu ngắn hạn đang được đẩy mạnh thu để bù đắp thiếu hụt ngân sách do các nguồn thu từ dầu thô và xuất nhập khẩu suy giảm. Thu tiền sử dụng đất năm 2015 đạt 67,55 nghìn tỷ đồng, bằng 173,2% dự toán và tăng 1,5 lần so với mức thu năm 2014.

Trong bối cảnh nguồn thu còn gặp nhiều khó khăn, xu hướng tăng chi tiêu ngân sách vẫn không có dấu hiệu dừng lại. Tổng chi NSNN đạt 1262,87 tỷ đồng, tăng 19,1% so với tổng chi năm 2014. Thâm hụt ngân sách

### Đầu tư ổn định, tiêu dùng chững lại

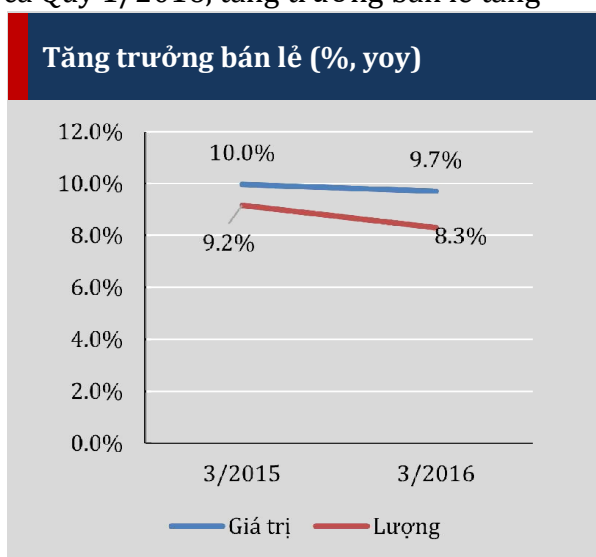
Tình hình tiêu thụ hàng hóa bán lẻ chững lại do nhu cầu giảm sau dịp Tết Nguyên đán. Tổng mức hàng hóa bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng tháng Ba giảm nhẹ so với tháng trước, và đạt mức 275,4 nghìn tỷ đồng. Tính chung cả Quý 1/2016, tăng trưởng bán lẻ tăng



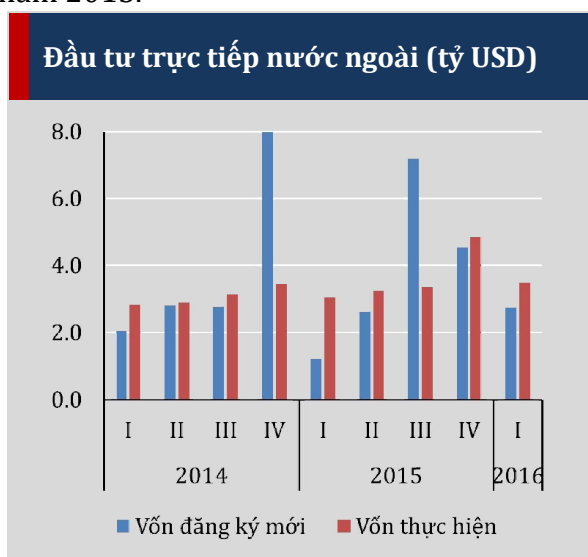
Nguồn: BTC, TCKT (2014, 2015: ước tính)

ước tính ở mức 266 nghìn tỷ đồng, thấp hơn khoảng 30 nghìn tỷ so với mức ước tính của VEPR đưa ra hồi tháng Một.

9,7%, xấp xỉ mức 10% của ba tháng đầu năm 2015. Tuy nhiên, tăng trưởng giá trị chủ yếu do giá cả đã tăng lên trong thời gian này. Xét về khối lượng, bán lẻ hàng hóa Quý 1 chỉ tăng 8,3%, thấp hơn mức 9,2% trong năm 2015.



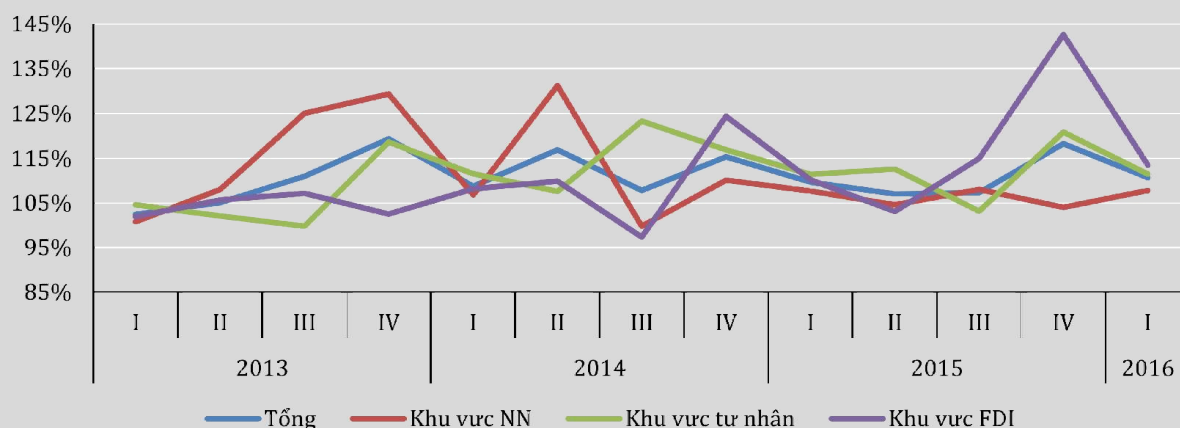
Nguồn: TCTK



Nguồn: TCTK



## Vốn đầu tư toàn xã hội (so với cùng kỳ năm trước)



Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

Đầu tư tương đối ổn định trong Quý 1, tốc độ tăng vốn đầu tư toàn xã hội tăng nhẹ so với cùng kỳ năm trước và đạt 10,7%. Trong đó, tăng trưởng cao hơn chủ yếu đến từ khu vực có vốn đầu tư nước ngoài. Tổng vốn đầu tư khu vực này trong Quý 1 đạt 76,3 nghìn tỷ đồng, tăng 13,5% so với cùng kỳ năm trước và cao hơn mức 10,2% trong năm 2015. Tăng vốn đầu tư khu vực nhà nước và ngoài nhà nước lần lượt đạt 7,8% và 11,5%, cao hơn 0,1 điểm phần trăm so với mức tăng năm 2015.

Tình hình đầu tư trực tiếp nước ngoài cũng có nhiều khởi sắc trong năm nay. Kết thúc

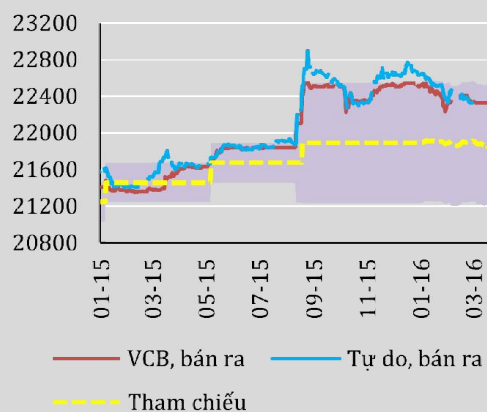
năm 2015, Việt Nam đã hoàn tất đàm phán các FTAs quan trọng (TPP, AEC và EVFTA). Điều này mở ra cơ hội đột phá trong thu hút FDI. Trong quý đầu tiên năm 2016, lượng vốn đăng ký mới đạt 2,74 tỷ USD, cao gấp 2,25 lần so với quý 1/2015. Đồng thời, lượng vốn giải ngân cũng đạt 3,5 tỷ USD, tăng 14,8% so với cùng kỳ năm trước. Mức giải ngân này được đánh giá là cao nhất trong các quý 1 nhiều năm trở lại đây (2013: 2,7 tỷ USD; 2014: 2,85 tỷ USD; và 2015: 3,05 tỷ USD).

## Thị trường tài chính và tiền tệ

### Tỷ giá ổn định theo cơ chế mới

Sau khi cơ chế xác định tỷ giá tham chiếu mới được thực hiện, diễn biến tỷ giá tương đối ổn định trên thị trường ngoại hối trong Quý 1. Theo tính toán của chúng tôi, tỷ giá tham chiếu do NHNN công bố chỉ dao động  $\pm 0,2\%$  trong thời gian qua. Chênh lệch giữa

### Tỷ giá danh nghĩa (VND/USD)



Nguồn: VEPR

tỷ giá bán ra tại VCB và trên thị trường tự do đã được thu hẹp nhanh chóng kể từ đầu năm. Đồng thời, hiện tượng tỷ giá kịch trần không còn xuất hiện do cân đối cung-cầu ngoại tệ được giữ ổn định.

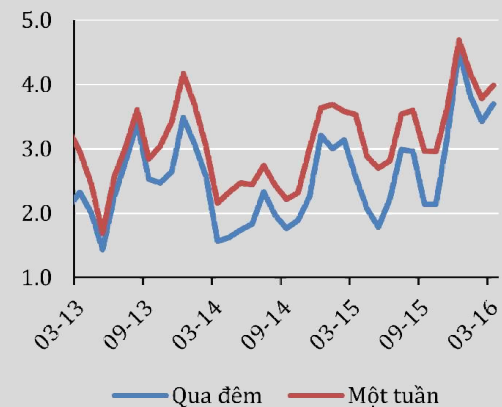
Cần lưu ý giai đoạn 5 năm trở lại đây, các đối tác thương mại của Việt Nam đã có động thái điều chỉnh giảm giá trị đồng nội tệ so với USD, trong khi tỷ lệ quy chiếu danh nghĩa USD/VND hầu như được giữ không đổi. Điều này đã khiến tỷ giá đa phương của VND tăng mạnh.

Về giá trị danh nghĩa, trong giai đoạn 2011-2015, NHNN chỉ thực điều chỉnh tỷ giá mạnh một lần vào tháng 2/2011. Kể từ đó tới hết năm 2015, tỷ giá USD/VND chỉ tăng 5,9%. Trong khi đó, chỉ số giá USD đã tăng từ 82,5 điểm lên 100 điểm trong giai đoạn 3/2011-12/2015. Kết quả là NEER của Việt Nam đã tăng xấp xỉ 30% trong giai đoạn này.

### Huy động tăng cao, tín dụng ổn định

Nhu cầu huy động tại hầu hết các NHTM tiếp tục duy trì ở mức cao từ cuối năm 2015 tới nay. Huy động vốn của hệ thống NHTM ba tháng đầu năm tăng 2,26%, cao hơn so với mức 0,94% năm 2015. Nhu cầu huy động tăng cao một phần để chuẩn bị vốn cho kế hoạch tăng trưởng tín dụng tham vọng của hệ thống ngân hàng trong năm 2016, một phần để đáp ứng tỷ lệ vốn ngắn hạn để cho vay trung dài hạn giảm từ 60% xuống 40% theo Thông tư 36/2014/TT-NHNN.

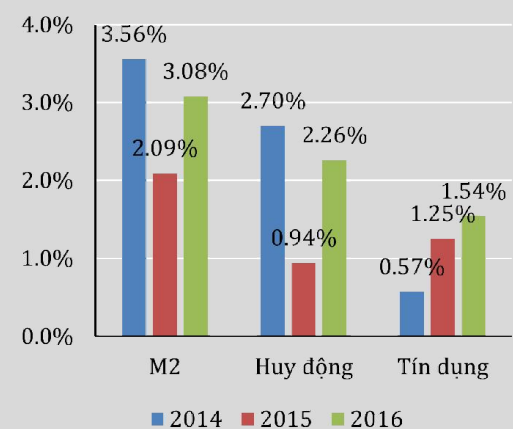
### Lãi suất liên ngân hàng (%, trung bình trượt 3 tháng)



Nguồn: VEPR

Về giá trị thực tế, REER đã tăng liên tục và chỉ có dấu hiệu chững lại thời gian gần đây, khi lạm phát trong nước ở mức thấp. Tính chung cả giai đoạn, tỷ giá REER của VND đã tăng 23,4%. Việc VND được định giá cao kéo dài sẽ gây bất lợi cho hoạt động sản xuất, trong nước và tiềm ẩn những rủi ro.

### Tăng trưởng cung tiền, huy động và tín dụng



Nguồn: VEPR

Nhu cầu huy động tăng cao trên thị trường đẩy mặt bằng lãi suất tăng cao, cả trên thị trường vốn vay và thị trường liên ngân hàng. Lãi suất huy động khách hàng cá nhân tại hầu hết các ngân hàng đều tiệm cận mức trần 5,5%/năm. Trong khi đó, tính theo trung bình trượt, lãi suất liên ngân hàng từ cuối năm 2015 tới nay cao hơn khoảng 1-2

điểm phần trăm so với giai đoạn 2014-2015.

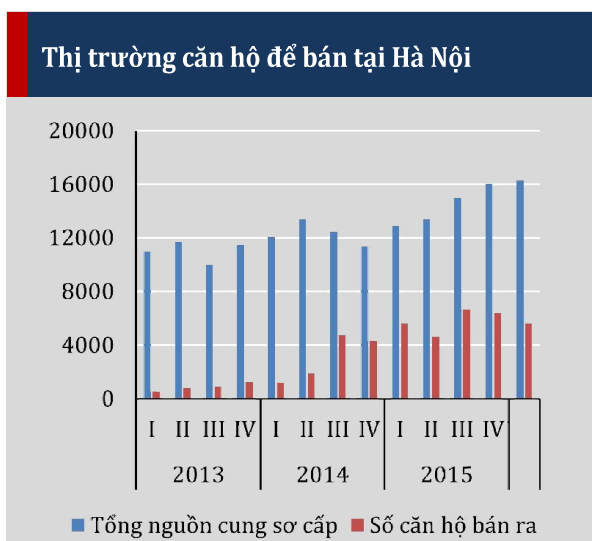
Tăng trưởng tín dụng đạt 1,54% trong Quý 1, tuy thấp về giá trị tuyệt đối do ảnh hưởng của Tết Nguyên đán, nhưng cao hơn đáng kể mức cùng kỳ các năm liền trước: 0,57% (2014) và 1,25% (2015).

## Thị trường tài sản

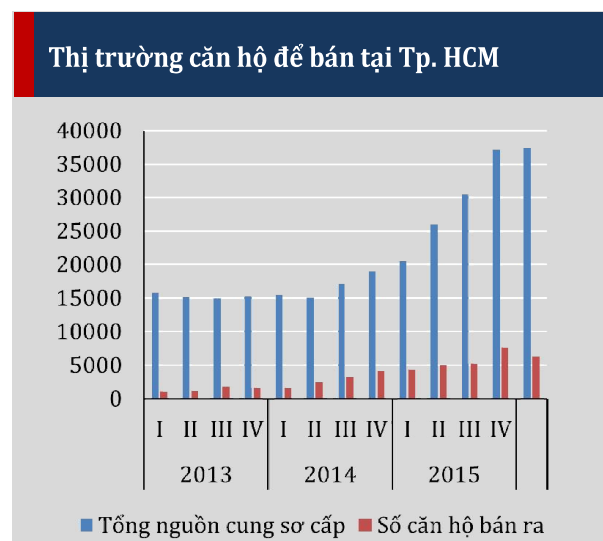
### Dấu hiệu chứng lại trên thị trường bất động sản

Bản dự thảo sửa đổi Thông tư 36 được đưa ra đã có tác động không nhỏ tới tâm lý các nhà đầu tư bất động sản. Theo dự thảo, tỷ lệ sử dụng nguồn vốn ngắn hạn để cho vay trung hạn và dài hạn tối đa giảm từ 60% xuống còn 40%. Đồng thời, hệ số rủi ro của các khoản phải đòi trong cho vay bất động sản được nâng từ mức 150% hiện nay lên mức 250%. Sự thay đổi này có thể sẽ gây ra những khó khăn nhất định cho không chỉ các nhà đầu tư mà còn cả các bên tham gia thị trường bất động sản.

Các NHTM sẽ buộc phải khắt khe hơn trong việc cho vay lĩnh vực bất động sản do nguồn vốn cho vay sẽ hạn chế hơn. Điều này phù hợp với những gì chúng tôi đã khuyến nghị trong báo cáo quý trước về vấn đề kiểm soát chặt chẽ tín dụng bất động sản. Dòng vốn hạn chế có thể sẽ gây ra khó khăn cho nhà đầu tư bất động sản trong việc tiếp cận vốn, khi mà nguồn huy động vốn hiện nay chủ yếu vẫn thông qua kênh tín dụng ngân hàng. Ngoài ra, yêu cầu cao hơn về hệ số rủi ro tài sản sẽ tác động không nhỏ tới nhóm



Nguồn: Savills



Nguồn: Savills

các nhà đầu tư mạo hiểm và các nhà đầu tư sử dụng đòn bẩy tài chính lớn, đặc biệt là các nhà đầu cơ.

Thị trường bất động sản đã có những dấu hiệu chững lại trong Quý 1, trên cả hai thị trường chính là Hà Nội và Tp. Hồ Chí Minh. Dù vẫn tăng so với cùng kỳ năm trước, số căn hộ bán ra đã giảm đáng kể so với Quý 4/2015. Theo báo cáo của Savills, tổng nguồn cung sơ cấp tại thị trường Hà Nội đạt 16.270 căn, tăng nhẹ so với con số 16.000 căn cuối năm 2015. Trong khi đó, số căn hộ

bán ra chỉ đạt 5.600 căn, giảm 12,5% (qoq) và đẩy tỷ lệ tiêu thụ xuống còn 34,4%, thấp nhất kể từ nửa cuối năm 2014 trở lại đây.

Tình trạng tương tự cũng diễn ra tại thị trường thành phố Hồ Chí Minh. Số lượng giao dịch đạt 6.300 căn, giảm tới 18,2% so với Quý 4/2015. Tỷ lệ hấp thụ cũng giảm xuống mức thấp nhất trong vòng nhiều quý trở lại đây và đạt 16,8%.

## CÁC LƯU Ý VỀ CHÍNH SÁCH

Kinh tế thế giới xuất hiện những diễn biến mới, nhưng không nằm ngoài dự báo, có thể tác động đến kinh tế Việt Nam. Trong đó đáng kể nhất là việc giá dầu và hàng hóa có dấu hiệu hồi phục, mặc dù ít có khả năng sẽ tăng nóng trong thời gian sắp tới. Điều này kết hợp với những yếu tố nội tại trong nước sẽ làm cho lạm phát trở thành một biến số khó lường trong giai đoạn còn lại của năm 2016.

Bên cạnh đó, tình hình tăng trưởng trong nước Quý 1 không như kỳ vọng, động lực tăng trưởng chính từ khu vực công nghiệp không mạnh mẽ. Việt Nam không tránh khỏi bị ảnh hưởng do xu hướng suy thoái chung của các nền kinh tế mới nổi trong khu vực, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng điều kiện cho tăng trưởng kinh tế về cơ bản vẫn là tích cực trong năm 2016 nếu những cơ hội từ tự do hóa thương mại được tận dụng và cải cách hành chính tiếp tục được thúc đẩy.

Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị các chính sách kinh tế hướng tới duy trì mục tiêu ổn định vĩ mô, đặc biệt cần tránh tâm lý nôn nóng trong việc đạt mục tiêu tăng trưởng cao khi bắt đầu một nhiệm kỳ Chính phủ mới.

*Thứ nhất*, lạm phát tiềm ẩn khả năng diễn biến bất thường, đặc biệt trong nửa sau của năm 2016 khi các mặt hàng y tế và giáo dục được đồng loạt điều chỉnh, giá hàng hóa thế giới phục hồi, và tác động của hạn hán lên giá lương thực đạt đỉnh điểm trước khi vụ lúa hè-thu được thu hoạch vào khoảng tháng 8. Chúng tôi khuyến nghị các cơ quan

hoạch định chính sách cần nhìn trước những rủi ro bùng phát lạm phát để kiểm soát cung tiền ở mức phù hợp. Kế hoạch tăng trưởng tín dụng 18-20% trong năm 2016 có thể tạo nguy cơ mất kiểm soát lạm phát như trong mấy năm gần đây.

*Thứ hai*, không có dấu hiệu cho thấy nguồn thu ngân sách sẽ được cải thiện trong năm 2016, nếu không có những giải pháp mạnh mẽ để giảm chi thường xuyên, bội chi chắc chắn tiếp tục không thực hiện được kế hoạch dưới 5% GDP của Quốc Hội. Đi kèm với các giải pháp cắt giảm chi ngân sách ngắn hạn quyết đoán, Chính phủ cần có một chiến lược tổng thể và hữu hiệu cắt giảm bộ máy hành chính và chi thường xuyên trong cả nhiệm kỳ này.

*Thứ ba*, chiến lược chống đô-la hóa mặc dù đang từng bước loại USD khỏi hệ thống lưu thông và tín dụng, vẫn cần phải có chính sách thích hợp để lưu chuyển dòng USD tích trữ trong nền kinh tế, thông qua một thị trường mua-bán ngoại tệ hữu hiệu, quy mô lớn. Việc đưa lãi suất huy động USD về 0%/năm, không đi liền với việc thiết lập thị trường mua bán USD hiệu quả, đang dẫn tới nguy cơ mất cân đối trên thị trường ngoại tệ. (Một khối lượng lớn tài sản ngoại tệ của dân cư được gửi ra nước ngoài với mức lãi suất thấp, trong khi một số tổ chức tín dụng trong nước phải huy động vốn từ nước ngoài với lãi suất cao).

*Lưu ý:*

Các chính sách dài hạn hơn sẽ được trình bày tại các báo cáo chính sách khác của VEPR.

## 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
BTC	Bộ Tài chính
CEIC	Cơ sở dữ liệu CEIC
DN	Doanh nghiệp
ĐTNN	Đầu tư nước ngoài
EA	Khu vực đồng tiền chung châu Âu
ECB	Ngân hàng Trung ương châu Âu
EU	Liên minh châu Âu
FDI	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
FED	Cục Dự trữ Liên bang Mỹ
FRED	Cơ sở dữ liệu Dự trữ Liên bang (Federal Reserve Economic Data)
GDP	Tổng sản phẩm quốc nội
HSCB	Ngân hàng Thương mại Hồng Kông-Thương Hải
IFS	Thống kê Tài chính Quốc tế (IMF)
IMF	Quỹ Tiền tệ Quốc tế
NBSC	Cục Thống kê Quốc gia Trung Quốc
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
TCTK	Tổng cục Thống kê
TTCK	Thị trường chứng khoán
UN	Cơ sở dữ liệu Liên hợp quốc
USD	Đồng dollar Mỹ
VCB	Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam
VEPR	Viện 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
ytd	Cộng dồn

## 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 Văn Đại, Nguyễn Thanh Tùng.

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 12 tháng 4 năm 2016. Các dữ liệu kinh tế và thị trường trong báo cáo được cập nhật tới ngày 31/3/2016, 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](mailto:info@vepr.org.vn)



## □ CÁC BÀI NGHIÊN CỨU KHÁC

VMM15Q3 Báo cáo Kinh tế vĩ mô Việt Nam quý 4 – 2015, Phòng Nghiên cứu VEPR

VMM15Q3 Báo cáo Kinh tế vĩ mô Việt Nam quý 3 – 2015, Phòng Nghiên cứu VEPR

VMM15Q2 Báo cáo Kinh tế vĩ mô Việt Nam quý II – 2015, Phòng Nghiên cứu VEPR

VMM15Q1 Báo cáo Kinh tế vĩ mô Việt Nam quý I – 2015, Phòng Nghiên cứu VEPR

VMM14Q4 Báo cáo Kinh tế vĩ mô Việt Nam quý IV - 2014, Phòng Nghiên cứu VEPR

CS-11 Tác động của diễn biến giá dầu tới ngân sách, Phòng Nghiên cứu VEPR

CS-10 Những đặc điểm của nợ công ở Việt Nam, Phòng Nghiên cứu VEPR

CS-09 Dự báo kinh tế -xã hội Việt Nam giai đoạn 2016-2020, Phòng Nghiên cứu VEPR

CS-08 Ảnh hưởng từ sự kiện giàn khoan 981 đến kinh tế Việt Nam hết 2014 và xa hơn, Nguyễn Đức Thành, Ngô Quốc Thái

## LIÊN HỆ

**Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách**

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](mailto:info@vepr.org.vn)

Website: [www.vepr.org.vn](http://www.vepr.org.vn)

Bản quyền © VEPR 2009-2016