



BÁO CÁO

KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

Quý 1 - 2017

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



Chính phủ Australia



TÓM TẮT

- Quý 1 chứng kiến sự phục hồi tại nhiều nền kinh tế lớn trên thế giới. Nền kinh tế Mỹ tiếp tục tăng trưởng ổn định, với lộ trình tăng lãi suất một cách nhất quán trong năm 2017 của Fed. Kinh tế Liên minh Châu Âu vẫn đang phục hồi tương đối ổn định, dù vẫn chứa đựng nhiều yếu tố bất định trong thời gian tới. Cụ thể, Vương quốc Anh chính thức khởi động Điều khoản 50 Hiệp ước Lisbon để rời khỏi EU. Đồng thời, các cuộc bầu cử sắp tới tại Pháp và Đức khơi gợi những quan ngại về sự trỗi dậy của chủ nghĩa cực hữu. Các nền kinh tế châu Á được đánh giá là sẽ tăng trưởng khá trong năm 2017, nhờ sự phục hồi trong sản xuất công nghiệp cũng như giá cả hàng hóa cơ bản.
- Trong nước, kinh tế Quý 1 gây ngạc nhiên với mức tăng trưởng 5,1%, thấp nhất trong vòng ba năm trở lại đây. Sự phục hồi trong khu vực nông, lâm, ngư nghiệp (2,0%) cùng sự tăng trưởng ổn định trong lĩnh vực dịch vụ (6,5%) không đủ bù đắp tăng trưởng thấp bất thường của ngành công nghiệp (4,2%). Đáng chú ý, cả ngành công nghiệp chế biến chế tạo cũng chỉ tăng trưởng ở mức 8,3%, thấp hơn cùng kỳ các năm trước. Chỉ số VEPI ở mức 5,8% cũng cho thấy sự suy giảm trong kinh tế Quý 1.
- Lạm phát có xu hướng chững lại trong Quý 1, kết thúc ở mức 4,65% (yoy). Lạm phát giảm nhẹ chủ yếu dựa trên sự giảm giá hàng hóa cơ bản. Trong khi đó, chênh lệch giữa lạm phát toàn phần và lạm phát lõi vẫn ở mức cao cho thấy giá cả nhóm hàng do nhà nước quản lý được điều chỉnh tăng mạnh.
- Các chỉ báo về công nghiệp cho thấy rõ sự suy giảm trong khu vực công nghiệp chế biến chế tạo. Tăng trưởng IPI ba tháng đầu năm đạt 4,1%, thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây, trong khi chỉ số tồn kho liên tục ở mức cao trong hai tháng đầu năm.
- Tiêu dùng chững lại dù trong Quý 1 có Tết Nguyên đán. Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ Quý 1 chỉ đạt 9,2% (yoy) về giá trị và 6,2% (yoy) về lượng, đều thấp hơn so với cùng kỳ các năm trước.
- Thương mại quốc tế tăng trưởng mạnh trong Quý 1. Xuất khẩu Quý 1 phục hồi chủ yếu nhờ yếu tố giá, đạt mức tăng trưởng 12,8% (yoy), trong khi nhập khẩu tăng nhanh cả về giá trị (22,7%, yoy) và lượng (19,9%, yoy). Thâm hụt thương mại tăng lên mức 2 tỷ USD trong Quý 1.
- Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài giải ngân đạt 3,62 tỷ USD, tăng nhẹ so với cùng kỳ năm trước nhưng giảm mạnh so với quý trước. Vốn đăng ký đạt 7,7 tỷ USD, tăng 77% (yoy), nhưng chủ yếu là vốn đăng ký bổ sung. Vốn đăng ký mới đạt 2,92 tỷ USD, chỉ tăng 6,5% so với Quý 1/2016.
- NHNN tiếp tục điều hành tiền tệ một cách thận trọng trong Quý 1, góp phần làm giảm áp lực lạm phát. Tổng phương tiện thanh toán tăng 3,5% (yoy), giảm nhẹ so với cùng kỳ năm trước. Trên thị trường, huy động giảm nhẹ trong khi tín dụng tăng cao tạo nên những xáo trộn nhẹ tới lãi suất huy động trong Quý 1.
- Tỷ giá diễn biến theo chiều hướng ổn định trong những tuần cuối Quý 1, giảm đáng kể chênh lệch giữa tỷ giá tại các NHTM, tỷ giá bình quân liên ngân hàng và tỷ giá tự do.
- Giá vàng trong nước biến động ngược chiều với thị trường thế giới. Giá vàng trong nước tăng nhẹ ở mức 0,5% so với quý trước trong khi giá vàng thế giới tăng 7,5%, đưa mức chênh lệch giữa hai thị trường xuống còn 2,1 triệu đồng/lượng
- Thị trường bất động sản trầm lắng, số lượng mở bán và giao dịch giảm cả so với quý trước và cùng kỳ năm trước, tập trung chủ yếu vào phân khúc trung, cao cấp.

SUMMARY

- Q1 witnessed the recovery of many major economies in the world. According to available economic indicators, the US economy outlook has become healthier, with a consistent interest rate increase plan in 2017 by Fed. While the picture of the EU economy painted by recent data is sunny, a number of events are threatening the nascent economic recovery in the coming time. In particular, the UK officially launched Article 50 of the Treaty of Lisbon to leave the EU. In addition, upcoming elections in France and Germany elicit concerns about right-wing extremism. Asian economies are expected to grow relatively well in 2017, thanks to the recovery in industrial production and underlying commodity prices.
- Regarding Vietnamese economy, Q1 surprised with a growth level of 5.1%, the lowest level for the past three years. The recovery of agriculture, forestry, and aquaculture sectors (2.0%), together with the stable growth in the service sector (6.5%) were not enough to compensate for the abnormally low growth level of the industry sector. Notably, manufacturing and processing sector grew at only 8.3%, lower than Q1/2016. The VEPI of 5.8% also reflects a slowdown in the economic growth of Viet Nam in Q1.
- Inflation rate tended to level off in Q1, ending at 4.65% (yoy). The slight decrease in inflation rate was attributed to the moderate decline in prices of basic commodities. Meanwhile, the substantial gap between headline inflation and core inflation suggested a sharp increase in the prices of state-controlled commodities.
- Industry indicators clearly show a slowdown in the growth of manufacturing and processing sector. IPI growth rate in Q1 was 4.1%, the lowest level in recent years, while the inventory index remained consistently high in the first two months of the year.
- Consumption slowed in Q1, even during the Tet (Lunar New Year) season. Retail sales experienced a growth rate of only 9.2% (yoy) and 6.2% (yoy) in terms of value and volume respectively, lower than the same period of the previous years.
- International trade achieved a rapid growth in Q1. Export recovered mainly due to the price factor, reaching the level of 12.8% (yoy), while import increased rapidly in terms of both value (22.7%, yoy) and volume (19.9%, yoy). As a result, the trade balance recorded a deficit of US\$ 2 billion in Q1.
- The disbursement of foreign direct investment capital reached US\$ 3.62 billion, slightly higher than Q1/2016, albeit lower compared to Q4/2016. The registered capital reached US\$ 7.7 billion, equivalent to an increase of 77% (yoy), with a large proportion being additional registered capital. Newly registered capital was US\$ 2.92 billion, increasing by only 6.5% compared to Q1/2016.
- The SBV continued to closely follow the stable inflation target in a cautious manner, contributing to reducing the pressure on inflation. Overall liquidity increased by 3.5% (yoy), slightly lower than Q1/2016. On the capital market, the modest decrease in mobilization, together with the sharp increase in credit caused slight disturbances to deposit rates in Q1.
- The exchange rate followed a stable trend in the last few weeks of Q1, significantly reducing the differences between commercial banks' exchange rate, average interbank exchange rate, and the free one.
- Domestic gold price fluctuated in the opposite direction to the world gold price. Compared to Q4/2016, the domestic and world gold price increased by 0.5% and 7.5% respectively, reducing the price gap between the two markets to VND 2.1 million per tael.
- The real estate market was sluggish, with the number of openings and transactions decreasing compared to Q4/2016, and Q1/2016, concentrating mainly on the high- and mid-end segments.

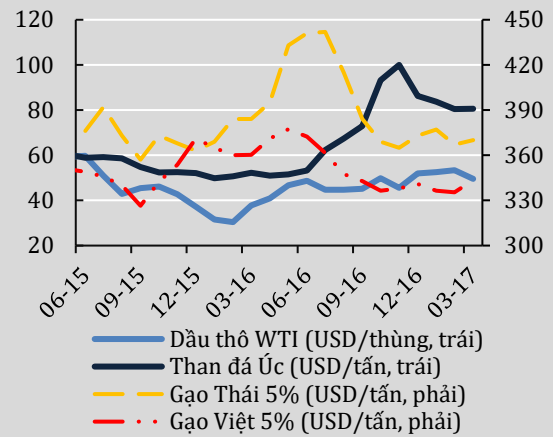
KINH TẾ THẾ GIỚI

Thị trường hàng hóa và tài sản

Thị trường các loại hàng hóa cơ bản trên thế giới không có nhiều biến động mạnh trong Quý 1. Giá cả các nhóm hàng năng lượng phục hồi ổn định trong hai tháng đầu năm trước khi sụt giảm trong tháng Ba. Trong khi đó, giá các mặt hàng lương thực tương đối ổn định trong suốt cả quý.

Các thỏa thuận về cắt giảm sản lượng có hiệu lực đã giúp giá dầu thô WTI tăng từ mức trung bình 52,0 USD/thùng trong tháng Mười Hai lên lần lượt 52,5 USD/thùng và 53,4 USD/thùng trong hai tháng tiếp theo. Tuy nhiên, đồng USD tăng giá trở lại trong nửa đầu tháng Ba kết hợp việc Mỹ tăng thêm 14 giàn khoan dầu làm suy yếu hiệu ứng cắt giảm sản lượng của OPEC. Giá dầu thô WTI chỉ còn 49,6 USD/thùng, giảm 7,2% so với tháng trước. Dự báo mới nhất của Cơ quan Thông tin Năng lượng Mỹ (EIA) cho thấy thị trường sẽ có dư cung nhẹ trong năm 2017 và đạt cân

Giá thế giới một số hàng hóa cơ bản

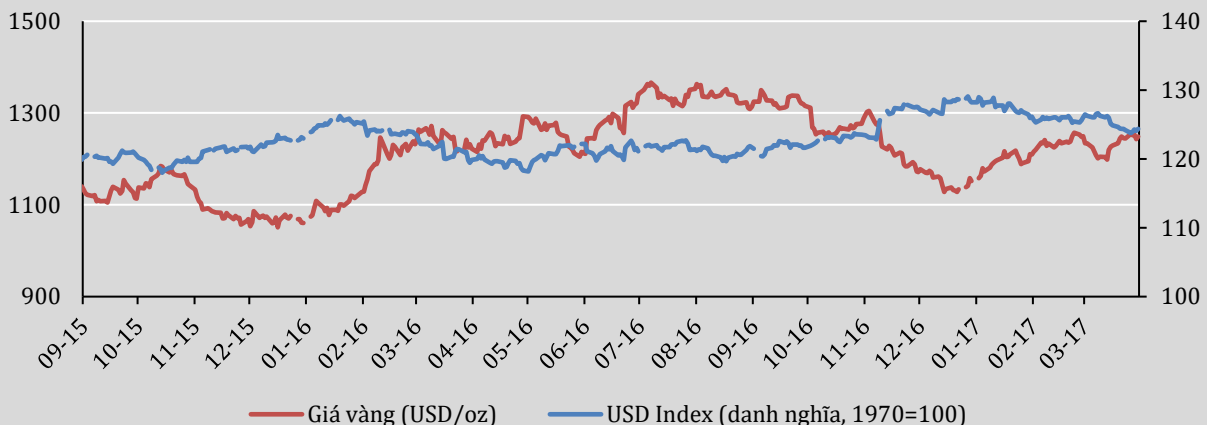


Nguồn: The Pink Sheet (WB)

bằng vào cuối năm 2018. Giá dầu thô WTI cũng được dự báo sẽ dừng ở mức 54,9 USD/thùng vào cuối năm 2017, thấp hơn so với dự báo hồi tháng Một.

Trong khi đó, việc Trung Quốc quyết định hạ mục tiêu tăng trưởng năm 2017 xuống còn 6,5% đã ảnh hưởng mạnh tới thị trường hàng hóa nguyên liệu. Không chỉ giá dầu thô, giá than đá Úc và một số mặt hàng nguyên liệu khác cũng giảm giá do lo ngại nhu cầu từ nền kinh tế lớn thứ hai thế giới

Giá vàng thế giới và chỉ số USD



Nguồn: Fed, Fxpro

sẽ suy giảm. Kết thúc Quý 1, chỉ số giá năng lượng do Ngân hàng Thế giới tính toán giảm mạnh xuống còn 65,3 điểm, thấp hơn 3,1 điểm so với cuối năm 2016.

Trong khi đó, giá gạo trung bình gần như không thay đổi so với quý trước ở mức 338,5 USD/tấn (đối với gạo Việt) và 370 USD/tấn (đối với gạo Thái). Chỉ số giá các mặt hàng nông nghiệp do Ngân hàng Thế giới tính toán đạt 89,3 điểm, giảm 0,1 điểm so với cuối năm 2016.

Trên thị trường tài sản, giá vàng chủ yếu biến động theo chiều hướng tăng trong Quý 1. Trong cả quý, giá vàng thế giới chỉ giảm mạnh sau quyết định tăng lãi suất tại phiên họp tháng Ba của Fed. Tuy nhiên, giá vàng

nhanh chóng phục hồi và dừng ở mức xấp xỉ 1.250 USD/oz, tăng 8,4% so với cuối quý trước.

Trong khi đó, đồng USD đã suy yếu liên tục kể từ khi ông Trump chính thức nhận chức Tổng thống Mỹ. Điều này phản ánh những lo ngại của giới đầu tư về những chính sách mà vị Tổng thống này theo đuổi. Đồng thời, thông điệp của Fed về việc chỉ tăng lãi suất hai lần nữa trong năm nay, so với kỳ vọng ba lần của giới đầu tư, cũng gây ra xáo trộn trên thị trường ngoại hối, đẩy đồng USD tiếp tục suy yếu trong nửa sau tháng Ba. Kết thúc Quý 1, chỉ số USD danh nghĩa do Fed tính toán đạt 124,35 điểm, tương ứng với mức giảm 3,0% so với các đồng tiền khác.

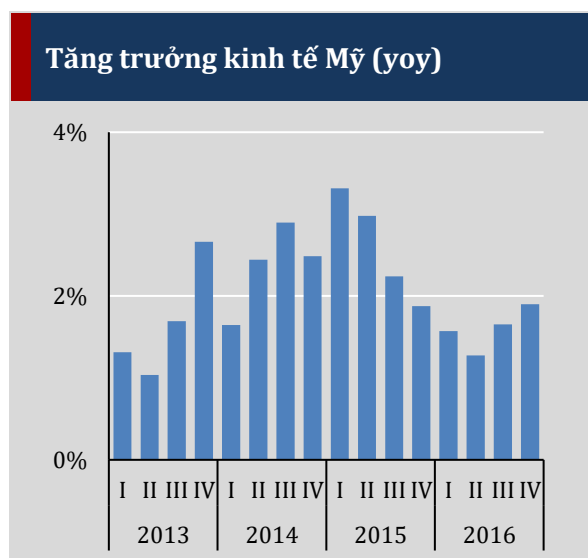
Kinh tế Mỹ phục hồi ổn định

Kinh tế Mỹ tiếp tục cho thấy sự phục hồi chắc chắn trong những quý gần đây. Số liệu ước tính lần thứ ba của Cục Phân tích Kinh tế Mỹ cho thấy GDP nước này tăng trưởng ở mức 2,1% (qoq), cao hơn 0,2 điểm phần trăm so với lần ước tính trước đó. So với cùng kỳ năm trước (đã điều chỉnh mùa vụ), tăng trưởng Quý 4/2016 đạt 1,9%, tăng quý thứ ba liên tiếp.

Xét theo mục đích chi tiêu, mức tăng trưởng cao chủ yếu đến từ tiêu dùng cá nhân, đầu tư khu vực tư nhân, nhà ở và chi tiêu chính phủ. Theo đó, chi tiêu dùng cá nhân (PCE) tăng 3,5% và đầu tư vào tài sản cố định khu vực tư nhân tăng 2,9% theo quý.

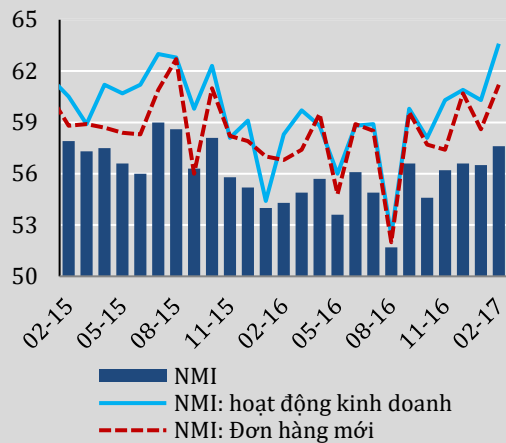
Trong khi đó, thâm hụt thương mại vẫn ở mức cao khiến Tổng thống Donald Trump

ký hai sắc lệnh về tìm hiểu nguyên nhân thâm hụt thương mại và chống bán phá giá (xuất khẩu giảm 4,5% qoq, nhập khẩu tăng 9% qoq). Đặc biệt, sắc lệnh này được ký trước cuộc gặp với Chủ tịch Trung Quốc Tập



Nguồn: CEIC

Chỉ số phi sản xuất Mỹ

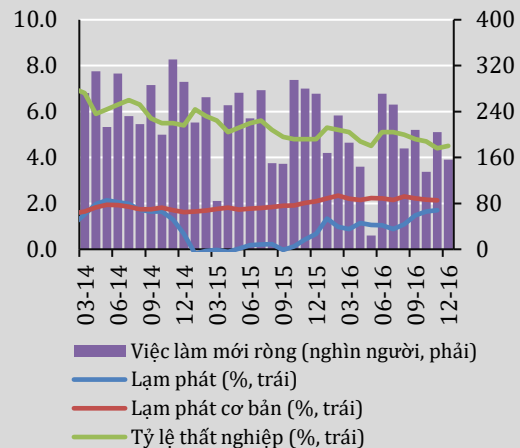


Nguồn: CEIC

Cận Bình càng đẩy lên lo ngại về các chính sách bảo hộ và cuộc chiến thương mại giữa Mỹ với các đối tác thương mại lớn. Trước đó, ông Donald Trump đã ký sắc lệnh rút khỏi TPP ngay trong ngày làm việc đầu tiên trên cương vị Tổng thống Mỹ. Điều này phản ánh quyết tâm của ông Donald Trump trong việc thực hiện các chính sách bảo hộ thương mại. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng vẫn cần phải có thêm thời gian để quan sát những chính sách của Mỹ trong nhiệm kỳ của Tổng thống Donald Trump.

Xét theo ngành, các chỉ báo về ngành dịch vụ cũng cho thấy sự ổn định của khu vực này trong Quý 1. Chỉ số phi sản xuất (NMI) tháng Hai đạt 57,6 điểm, cao nhất từ cuối năm 2015 trở lại đây. Trong đó, hai chỉ số thành phần là Hoạt động kinh doanh và Đơn hàng mới lần lượt đạt trên 63,6 và 61,2 điểm trong tháng Ba.

Lạm phát và thất nghiệp Mỹ (% , yoy)



Nguồn: CEIC

Quý 1 cũng đánh dấu lần tăng lãi suất tiếp theo của Cục dự trữ Liên bang Mỹ. Theo đó, lãi suất cơ bản đã được điều chỉnh tăng 25 điểm cơ bản lên mức 0,75%-1%. Quyết định này được đưa ra sau khi Fed cho rằng thị trường lao động cũng như hoạt động kinh doanh tiếp tục được củng cố trong Quý 1. Tỷ lệ thất nghiệp tăng nhẹ trong hai tháng đầu năm, nhưng vẫn dao động quanh mức 5%. Trong khi đó, chỉ riêng hai tháng đầu năm, số việc làm mới rờng đã đạt 473 nghìn việc làm, cao hơn Quý 4/2016 và tăng 30,3% so với cùng kỳ năm trước.

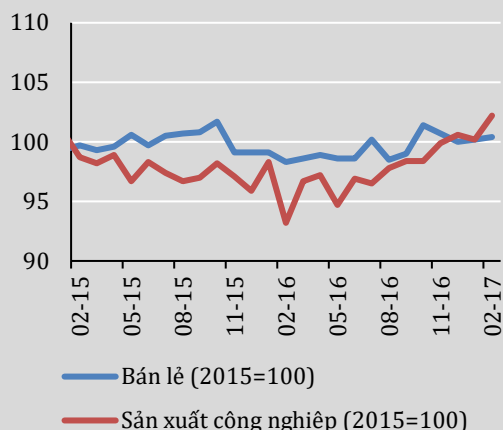
Yếu tố thứ hai khiến Fed tăng lãi suất là lạm phát toàn phần và lạm phát cơ bản đều đã vượt mục tiêu 2% trong tháng Hai. Lạm phát toàn phần lần đầu tiên đạt 2,7% (yoy) kể từ cuối năm 2011 trong khi lạm phát cơ bản vẫn duy trì ổn định mức trên 2%.

Sản xuất công nghiệp Nhật Bản tiếp tục phục hồi

Kinh tế Nhật Bản cả năm 2016 tăng trưởng ở mức 1,0%, trong đó, tăng trưởng Quý 4 đạt 1,6% (yoy). Kết quả này phản ánh rõ xu hướng phục hồi trong sản xuất công nghiệp kể từ nửa sau năm 2016. Tiếp tục xu hướng này, chỉ số sản xuất công nghiệp của Nhật Bản tháng Hai đã tăng 9,7% (yoy), cao nhất kể từ đầu năm 2014. Trong khi đó, khối ngành phi sản xuất có xu hướng chững lại trong hai tháng đầu năm. Chỉ số bán lẻ lần lượt đạt 100,2 và 100,4, giảm nhẹ so với mức trung bình 100,7 trong Quý 4/2016.

Tankan, một chỉ số dẫn báo kinh tế (leading indicator) của Ngân hàng Trung ương Nhật, cũng cho thấy sự phục hồi, đặc biệt với ngành sản xuất, trong Quý 1. Theo đó, chỉ số này đã tăng liên tiếp trong hai quý vừa qua lên mức 12 điểm trong Quý 1. Kết quả này cho thấy sự lạc quan của các công ty tại Nhật về điều kiện kinh doanh trong thời gian tới.

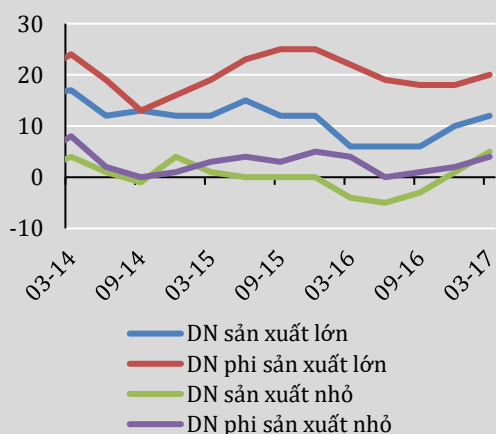
Chỉ số bán lẻ và sản xuất công nghiệp tại Nhật Bản (điều chỉnh mùa vụ)



Nguồn: Japan Macro Advisors

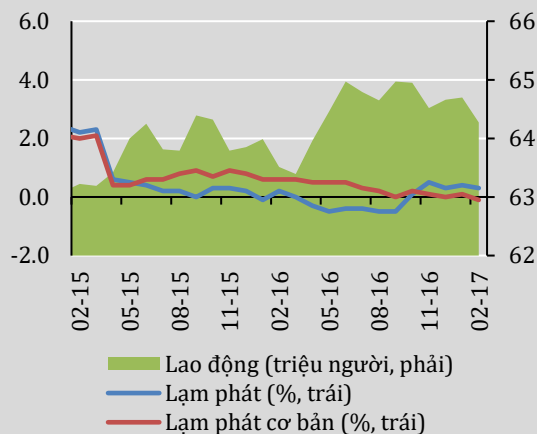
Trong khi đó, dù lạm phát toàn phần vẫn duy trì ổn định so với quý trước, lạm phát cơ bản lần đầu tiên rơi xuống dưới 0% kể từ cuối năm 2013. Chỉ số giá tiêu dùng sau khi loại trừ yếu tố năng lượng và lương thực trong hai tháng đầu năm lần lượt tăng 0,1% và -0,1% (yoy). Cùng với đó, tình hình việc làm cũng suy giảm nhẹ trong Quý 1. Số lao động đang làm việc trong tháng Hai đạt 64,3 triệu người, giảm 0,6% so với hồi cuối năm 2016.

Chỉ số điều kiện kinh doanh Tankan



Nguồn: Japan Macro Advisors

Lạm phát và việc làm tại Nhật Bản



Nguồn: CEIC

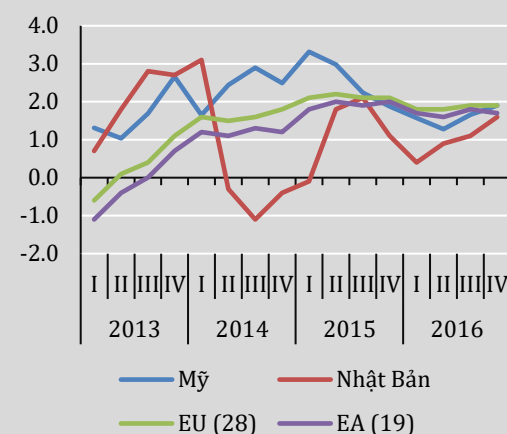
Châu Âu cải thiện tăng trưởng dù đối mặt với những bất định

Kinh tế châu Âu đang duy trì tốc độ tăng trưởng ổn định kể từ nửa cuối năm 2016. GDP khu vực EU28 tăng trưởng lần lượt 0,4% và 0,5% theo quý trong Quý 3 và Quý 4, đưa mức tăng trưởng chung của khu vực lên 1,9% trong năm 2016. Cùng với đó, các điều kiện về chỉ số giá và việc làm cũng tiếp tục được cải thiện nhẹ trong Quý 1/2017. Tuy nhiên, châu Âu lại đang phải đối mặt với nhiều bất ổn đến từ chính bên trong khu vực này.

Lạm phát toàn phần trong hai tháng đầu năm đã tăng đáng kể, xấp xỉ đạt mức mục tiêu 2% của ECB. Tuy nhiên, sự phục hồi giá cả chủ yếu đến từ nhóm hàng phi lương thực và phi năng lượng, khi mà lạm phát lõi chỉ tăng 0,1 điểm phần trăm lên mức 0,9% (yoy) trong tháng Một và tháng Hai. Trong khi đó, tỷ lệ thất nghiệp duy trì giảm mỗi 0,1 điểm phần trăm/tháng, xuống còn 8,1% trong tháng Một.

Cuối tháng Ba, thủ tướng Anh đã chính thức gửi thư tới Ủy ban Châu Âu để khởi động quá trình đàm phán rời khỏi Liên minh châu Âu. Theo đó, nước Anh và EU sẽ có 2 năm để đàm phán về thỏa thuận sau khi Anh chính thức tách khỏi EU. Thỏa thuận sẽ bao gồm các vấn đề chính: quyền của công dân EU tại Anh và ngược lại, các cam kết tài chính của Anh khi còn là thành viên của EU, vấn đề biên giới và các cam kết quốc tế được ký dưới danh nghĩa thành viên EU. Để Brexit được diễn ra một cách thành công, thỏa thuận giữa hai bên cần được thông qua

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

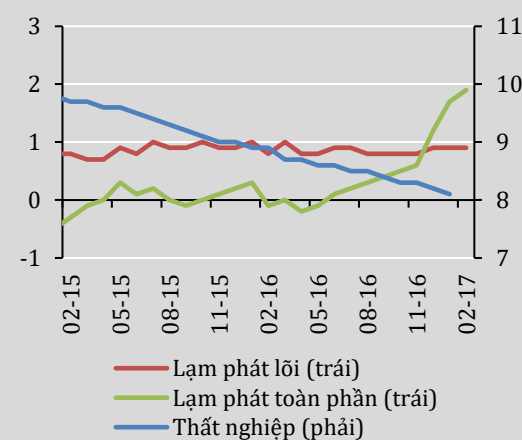


Nguồn: CEIC, OECD

bởi nước Anh, nghị viện Châu Âu cũng như ít nhất 20/27 thành viên EU. Trong trường hợp không thỏa thuận nào được chấp thuận, một Brexit cứng sẽ xảy ra.

Đáng chú ý là trong thời gian tới, một số thành viên lớn của EU sẽ tiến hành các cuộc bầu cử Tổng thống mới. Tại Pháp, bà Marine Le Pen với quan điểm cực hữu, ủng hộ chống nhập cư và muốn đưa Pháp rời khỏi EU, vẫn đang dẫn đầu trong các cuộc thăm

Thất nghiệp và lạm phát các nước EU28



Nguồn: CEIC

dò dư luận. Hiện tại, tỷ lệ ủng hộ bà Le Pen vẫn đang ở mức 25-27,5%, cao nhất trong số 5 ứng cử viên Tổng thống Pháp. Nếu chiến thắng thuộc về bà Le Pen, đây sẽ là một đòn giáng mạnh vào Liên minh châu Âu cũng như tương lai của khối này. Ngoài ra,

Trung Quốc tiếp tục thận trọng với mục tiêu tăng trưởng

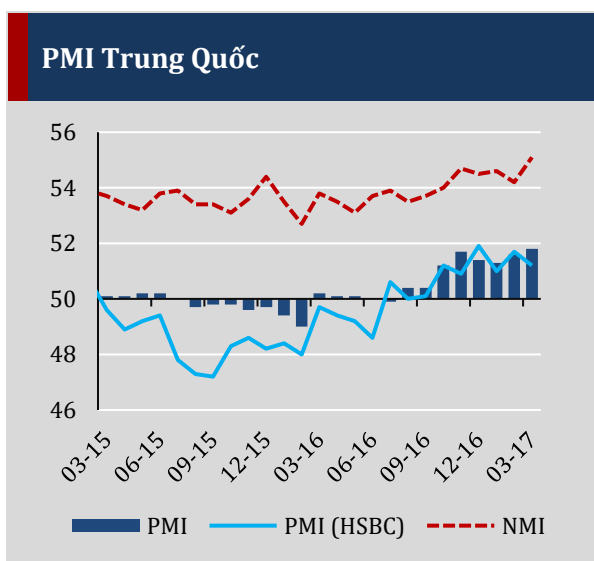
Kinh tế Trung Quốc kết thúc năm 2016 với mức tăng trưởng 6,8% (yoy) trong Quý 4, cao hơn so với nhận định của giới nghiên cứu. Bước sang năm 2017, các chỉ báo đều cho thấy sự phục hồi của nền kinh tế lớn thứ hai thế giới. Tuy nhiên, với mục tiêu duy trì chính sách tài khóa chủ động và chính sách tiền tệ thận trọng, giới hoạch định chính sách Trung Quốc một lần nữa hạ mức mục tiêu tăng trưởng xuống còn 6,5% cho năm 2017.

Trong Quý 1, cả hai chỉ số PMI do Cục Thống kê Quốc gia Trung Quốc và HSBC tính toán đều đang ổn định ở mức trên 50 điểm,

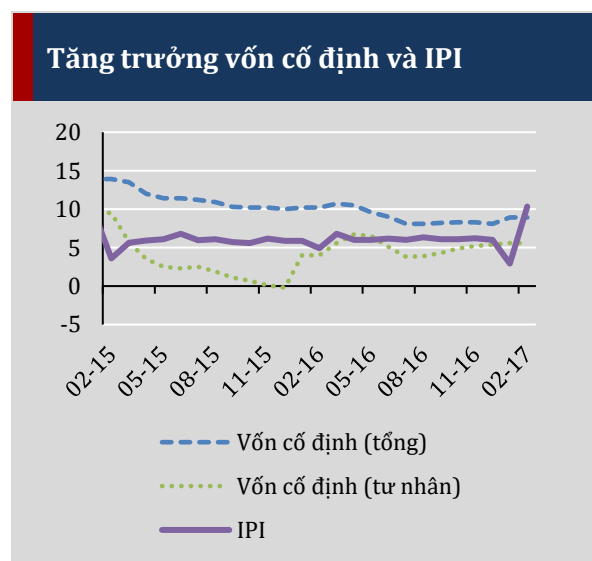
cuộc bầu cử tại Đức trong Quý 3 tới cũng sẽ góp phần định hình tương lai của EU, khi mà các chính sách về nhập cư của bà Merkel đã vấp phải sự phản đối của người dân nước này.

cho thấy sự mở rộng trong khu vực sản xuất. Cụ thể, PMI do Cục Thống kê Quốc gia Trung Quốc xây dựng đạt trung bình 51,6 điểm, cao hơn so với mức 51,4 điểm trong Quý 4/2016. Trong khi đó, chỉ số NMI dành cho khu vực phi sản xuất lần lượt đạt 54,6 – 54,2 – 55,1 điểm trong ba tháng đầu năm.

Sự phục hồi trong khu vực sản xuất còn được phản ánh rõ rệt trong chỉ số phát triển công nghiệp cũng như tăng trưởng vốn cố định trong hai tháng đầu năm. Theo đó, IPI tháng Hai tăng 10,2% và vốn cố định khu vực tư nhân tăng 5,6% so với cùng kỳ năm



Nguồn: HSBC, NBSC



Nguồn: CEIC

trước, mức tăng cao nhất kể từ giữa năm 2016.

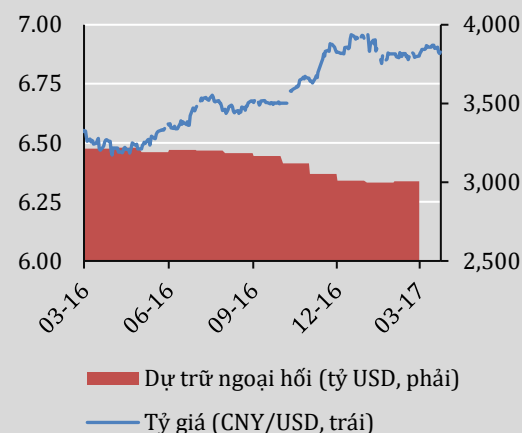
Trên thị trường ngoại hối, tỷ giá đồng CNY biến động mạnh theo các sự kiện tại Mỹ. Sau quyết định tăng lãi suất của Fed hồi cuối năm 2016, đồng CNY liên tục mất giá và xấp xỉ chạm ngưỡng 7,0 CNY/USD. Tuy nhiên, trước sự suy yếu của đồng USD so với hầu hết các đồng tiền chính, tỷ giá đã tăng xoay quanh mức 6,85 CNY/USD trước khi giảm nhẹ do tác động của việc Fed tăng lãi suất lần thứ hai kể từ cuối năm 2016. Tính chung trong Quý 1, đồng CNY đã tăng giá 0,85% so với hồi cuối năm 2016, với biên độ dao động ở mức $\pm 0,9\%$. Dự trữ ngoại hối của Trung Quốc không có nhiều

Các nước BRICS tiếp tục phân hóa

Sau gần hai năm rơi vào khủng hoảng, hai thành viên BRICS là Nga và Brazil đã dần phục hồi kể từ nửa cuối năm 2016. Tăng trưởng kinh tế tại hai nước này đã được cải thiện đáng kể so với mức suy giảm hơn -4% trong năm 2015. Đặc biệt, giá dầu thô tăng đã giúp Nga lấy lại tăng trưởng dương 0,4% (yoy) lần đầu tiên kể từ cuối năm 2014. Tại Brazil, khủng hoảng chính trị tạm lắng đưa mức dự báo tăng trưởng kinh tế của nước này lên mức 0-0,5% trong năm 2017 và 1,8% vào năm 2018.

Trong khi đó, tăng trưởng tại Ấn Độ chững lại do sụt giảm thanh khoản tạm thời. Quyết định hủy bỏ bất ngờ các đồng tiền mệnh giá cao tại nước này đã ảnh hưởng tới hoạt động kinh tế trong nước. Tăng trưởng kinh tế Quý 4/2016 và cả năm chỉ đạt 7,2% (yoy)

Tỷ giá và dự trữ ngoại hối Trung Quốc

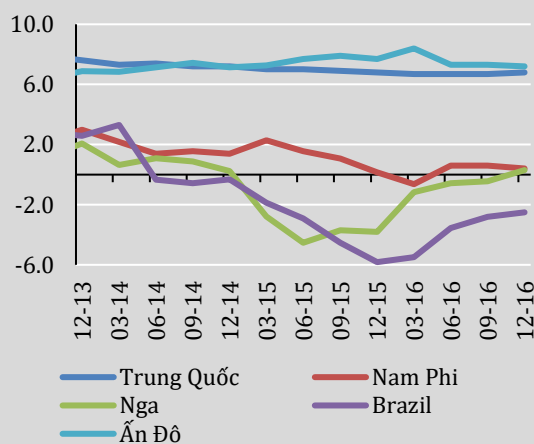


Nguồn: FRED, CEIC

biến động lớn trong Quý 1. Quy mô dự trữ hiện giữ nguyên ở mức 3.000 tỷ USD, chỉ giảm nhẹ so với tháng 12/2016.

và 7,0% (yoy), thấp hơn so với các dự đoán trước đó. Tuy nhiên, ảnh hưởng này được đánh giá là chỉ mang tính ngắn hạn, việc Chính phủ nước này đang thực hiện các cải cách về quy định, thủ tục hành chính cũng

Tăng trưởng kinh tế các nước BRICS (% yoy)



Nguồn: OECD, CEIC

như đối với thuế hàng hóa, dịch vụ sẽ giúp kinh tế tăng trưởng trở lại mức cao trong thời gian tới.

Triển vọng tích cực tại các nước ASEAN

Các nước ASEAN kết thúc năm 2016 với mức tăng trưởng 4,6%, cao hơn 0,1 điểm phần trăm so với năm trước đó. Bước sang năm 2017, với nhiều yếu tố thuận lợi hơn, khu vực ASEAN được đánh giá là sẽ tiếp tục cải thiện tăng trưởng. Các tổ chức quốc tế như ADB, IMF hay WB đều dự báo tăng trưởng khối ASEAN hay ASEAN5 cao hơn từ 0,1-0,3 điểm phần trăm trong hai năm tới.

Thời tiết thuận lợi trong Quý 1 giúp ngành nông nghiệp tại khu vực này phục hồi đáng

kể so với năm 2016. Trong khi đó, giá cả hàng hóa cơ bản trên thế giới tạo điều kiện cho các ngành công nghiệp, xuất khẩu tăng trưởng trở lại.

Tuy nhiên, điều này cũng dẫn tới nguy cơ lạm phát quay trở lại tại khu vực ASEAN. Dự báo của ADB cho thấy lạm phát trung bình khu vực ASEAN năm 2017 có thể tăng lên 3,3%, từ mức 2,1% năm 2016.

Triển vọng tăng trưởng kinh tế thế giới (%)

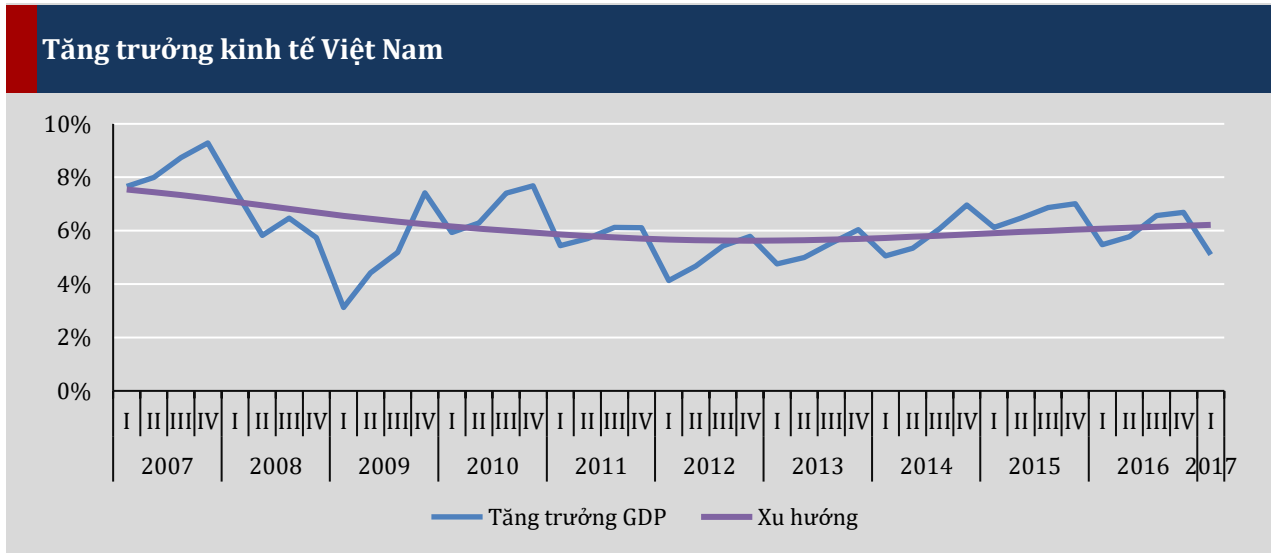
	WEO (1/2017)			GEP (1/2017)		
	2016e	2017p	2018p	2016e	2017p	2018p
Toàn cầu	3.1	3.4 (0.0)	3.6 (0.0)	2.3	2.7 (-0.1)	2.9 (-0.1)
Các nền kinh tế phát triển	1.6	1.9 (+0.1)	2.0 (+0.2)	1.6	1.8 (-0.1)	1.8 (-0.1)
Mỹ	1.6	2.3 (+0.1)	2.5 (+0.4)	1.6	2.2 (0.0)	2.1 (0.0)
Nhật Bản	0.9	0.8 (+0.2)	0.5 (0.0)	1.0	0.9 (+0.4)	0.8 (+0.1)
Anh	2.0	1.5 (+0.4)	1.4 (-0.3)			
Khu vực đồng tiền chung Châu Âu	1.7	1.6 (+0.1)	1.6 (0.0)	1.6	1.5 (-0.1)	1.4 (-0.1)
Các quốc gia đang phát triển	4.1	4.5 (-0.1)	4.8 (0.0)	3.4	4.2 (-0.1)	4.6 (0.0)
Brazil	-3.5	-0.2 (-0.3)	1.5 (0.0)	-3.4	0.5 (0.7)	1.8 (+1.0)
Nga	-0.6	1.1 (0.0)	1.2 (0.0)	-0.6	1.5 (0.1)	1.7 (-0.1)
Ấn Độ	6.6	7.2 (-0.4)	7.7 (0.0)	7.0	7.6 (-0.1)	7.8 (+0.1)
Trung Quốc	6.7	6.5 (+0.3)	6.0 (0.0)	6.7	6.5 (0.0)	6.3 (0.0)
ASEAN-5	4.8	4.9 (-0.2)	5.2 (0.0)			
Indonesia	4.9	5.3 (0.0)	5.5 (0.0)	5.1	5.3 (0.0)	5.5 (0.0)
Malaysia	4.3	4.6 (0.0)	4.7 (0.0)	4.2	4.3 (-0.2)	4.5 (-0.2)
Philippines	6.4	6.7 (0.0)	6.8 (0.0)	6.8	6.9 (+0.7)	7.0 (+0.8)
Thái Lan	3.2	3.3 (0.0)	3.1 (0.0)	3.1	3.2 (+0.5)	3.3 (+0.3)
Việt Nam	6.1	6.2 (0.0)	6.2 (0.0)	6.0	6.3 (0.0)	6.3 (0.0)

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

KINH TẾ VIỆT NAM

Tăng trưởng-lạm phát

Tăng trưởng công nghiệp suy giảm



Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

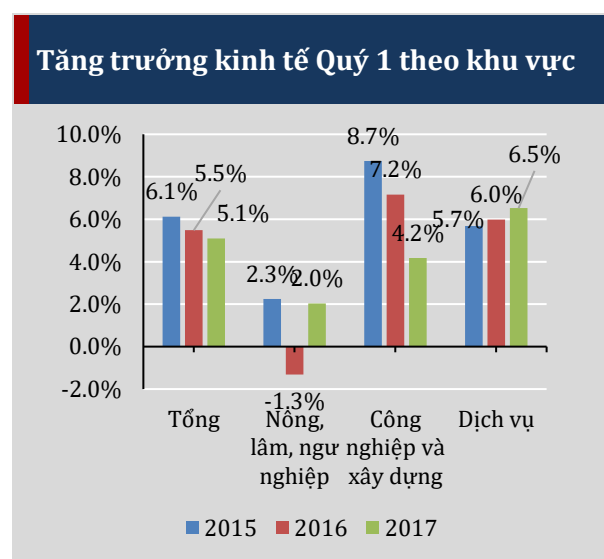
Sau hai quý phục hồi, kinh tế Việt Nam chỉ tăng trưởng ở mức 5,1% (yoy) trong Quý 1, thấp nhất trong vòng ba năm trở lại đây (Q1/2015: 6,12%; Q1/2016: 5,48%).

Đáng chú ý, suy giảm tăng trưởng Quý 1 đến từ hầu hết các nhóm ngành công nghiệp.

Trong đó, công nghiệp chế biến chế tạo chỉ tăng 8,3% (yoy), thấp hơn mức 9,7% và 8,94% trong hai năm 2015-2016. Công nghiệp khai khoáng tiếp tục suy giảm mạnh, làm giảm 0,76 điểm phần trăm tăng trưởng kinh tế Quý 1. Tính chung lại, ngành công nghiệp chỉ tăng trưởng 3,85% (yoy) trong Quý 1, thấp nhất kể từ 2011 trở lại đây. Ngành xây dựng cũng chỉ đạt mức tăng trưởng 6,1% (yoy) và đóng góp 0,3 điểm phần trăm vào tăng trưởng kinh tế.

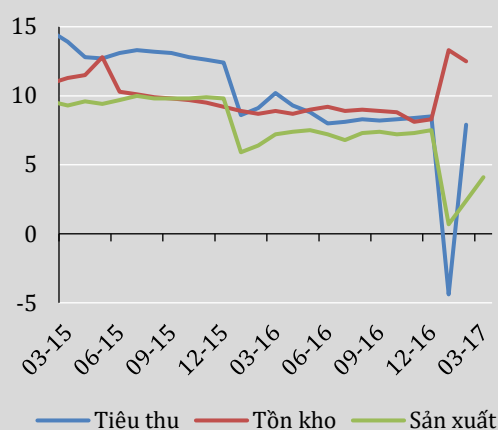
Khu vực nông, lâm, ngư nghiệp đã có những dấu hiệu phục hồi tích cực sau một năm suy

giảm. Tăng trưởng khu vực này đạt 2,03% (yoy), xấp xỉ mức tăng trưởng các năm trước đó. Trong đó, nông nghiệp tăng 1,38% (Q1/2016: -2,69%), lâm nghiệp tăng 4,94% và thủy sản tăng 3,5% so với cùng kỳ năm 2016.



Nguồn: TCTK

Một số chỉ báo công nghiệp (% ytd)



Nguồn: TCTK

Khu vực dịch vụ vẫn duy trì ổn định và tăng trưởng ở mức 6,52% (yoy), cao hơn so với cùng kỳ hai năm trước.

Các chỉ báo sản xuất công nghiệp cho thấy rõ bức tranh ảm đạm của công nghiệp Việt Nam trong Quý 1. Chỉ số sản xuất công nghiệp và tiêu thụ suy giảm mạnh trong khi tồn kho tăng đáng kể trong hai tháng đầu năm. IPI ba tháng đầu năm chỉ tăng 0,7% - 2,4% - 4,1% (yoy, ytd), thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây. Trong đó, IPI ngành công nghiệp chế biến chế tạo Quý 1 cũng chỉ tăng 8,3% (yoy) so với mức tăng 9,4% cùng kỳ năm 2016.

Chỉ số tiêu thụ thậm chí giảm 4,4% trong tháng Một trước khi phục hồi lại mức 7,9% (yoy, ytd) trong tháng Hai. Trong khi đó, chỉ số tồn kho ngành công nghiệp đã tăng lên mức 13,3% và 12,5% (yoy) trong hai tháng đầu năm. Điều này cũng phản ánh đúng hiệu ứng tháng Tết Nguyên đán, khi mà nhiều hoạt động sản xuất, tiêu thụ công nghiệp suy giảm mạnh.

Việt Nam và Chỉ số Tự do Kinh tế

Chỉ số tự do kinh tế (Index of Economic Freedom, IEF) do Quỹ Di sản (The Heritage Foundation) xây dựng nhằm đo lường chính sách tự do kinh tế tại các quốc gia trên thế giới, thông qua bốn khía cạnh: (i) Tính pháp trị; (ii) Quy mô chính phủ; (iii) Hiệu quả quản lý; và (iv) Độ mở cửa thị trường.

Báo cáo của Quỹ Di sản cho thấy Việt Nam hiện nằm trong nhóm nước có mức độ tự do kinh tế thấp, lần lượt xếp hạng 148-131-147 trong ba năm 2015-2017. Mặc dù vậy, Việt Nam vẫn được đánh giá là một trong những nước có mức tăng nhanh nhất về chỉ số tự do kinh tế. Đặc biệt, chỉ tiêu về *Quyền tài sản* của Việt Nam có mức tăng vượt bậc từ 15 điểm lên 49,7 điểm trong năm 2017. Các chỉ tiêu về *Hiệu quả quản lý* (tự do kinh doanh, chính sách tiền tệ linh hoạt và tự do lao động) và *Quy mô Chính phủ* (gánh nặng thuế, chi tiêu chính phủ) đã tăng đáng kể trong những năm gần đây luôn đạt mức trung bình so với các nước trên thế giới. Về mức độ *mở cửa thị trường*, Việt Nam đã liên tục mở cửa thương mại, hội nhập kinh tế quốc tế sâu rộng trong những năm gần đây. Tuy nhiên, thị trường vốn và tài chính vẫn chưa thực sự đi cùng với quá trình này. Trong năm 2017, chỉ tiêu tự do thương mại của Việt Nam đạt 83,1 điểm trong khi hai chỉ tiêu về tự do đầu tư và tự do tài chính chỉ đạt lần lượt 25 và 40 điểm.

Cần chú ý rằng sự giảm bậc trong năm 2017 là do Quỹ Di sản bắt đầu bổ sung hai chỉ tiêu mới là *Hiệu quả Tư pháp* (Judicial effectiveness) và *Sức khỏe Tài khóa* (Fiscal health). Trong khi đó, điểm số cho hai chỉ tiêu này chỉ đạt 32 và 21,1 điểm đã khiến IEF của Việt Nam giảm từ 54 điểm năm 2016 xuống còn 52,4 điểm năm 2017 (57,6 điểm nếu không tính hai chỉ tiêu này).

Chỉ số hoạt động kinh tế VEPI (Viet Nam Economic Performance Index) được VEPR thử nghiệm tính toán và tổng hợp dựa trên số liệu về sản lượng điện thương phẩm, kim ngạch xuất nhập khẩu, vận tải hàng hóa nội địa, tăng trưởng tín dụng và PMI sản xuất.

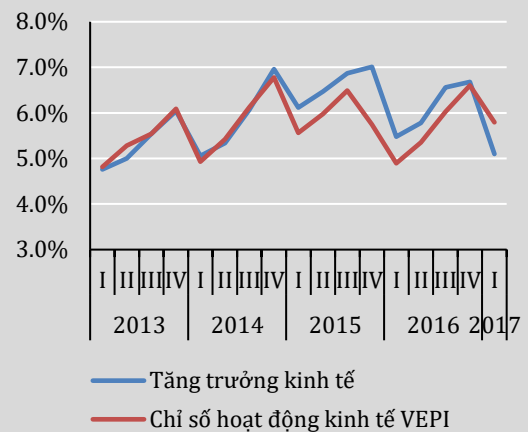
Chỉ số VEPI cũng cho thấy sự suy giảm trong tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, khác với tăng trưởng kinh tế, chỉ số VEPI vẫn đạt mức 5,8%, cao hơn cùng kỳ năm trước. Nhập khẩu tăng mạnh kết hợp với tăng trưởng tín dụng cao từ những quý trước đã giúp chỉ số VEPI vẫn được đánh giá tích cực trong Quý 1.

Hoạt động của khu vực doanh nghiệp bộ lọc tính mùa vụ

Dù tăng trưởng suy giảm, khảo sát về chỉ số quản trị nhà mua hàng (PMI) khu vực sản xuất vẫn được đánh giá cao. Sau khi giảm xuống còn 51,9 điểm trong tháng Một, PMI Việt Nam nhanh chóng phục hồi trở lại mức trên 54 điểm trong hai tháng tiếp theo. Đáng chú ý, đây là mức tăng cao nhất kể từ tháng 5/2015 trở lại đây.

Tuy nhiên, cần chú ý rằng chỉ số PMI của Việt Nam được tính toán dựa trên kết quả khảo sát 400 doanh nghiệp trong lĩnh vực sản xuất. Do đó, việc PMI tăng cao chỉ cho thấy rằng các doanh nghiệp trong lĩnh vực này vẫn đang đánh giá tích cực về tình hình sản xuất kinh doanh, chứ chưa đủ để đại diện cho toàn bộ doanh nghiệp trong nền kinh tế.

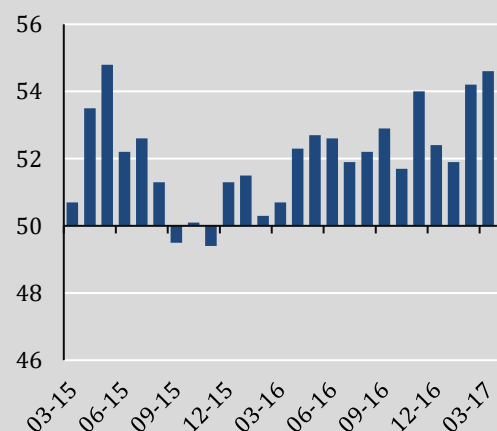
Chỉ số hoạt động kinh tế VEPI



Nguồn: VEPR

Trong khi đó, khảo sát điều tra về xu hướng kinh doanh của các doanh nghiệp ngành công nghiệp chế biến chế tạo do TCTK thực hiện lại cho thấy xu hướng suy giảm rõ rệt. Trong số các doanh nghiệp tham khảo sát, chỉ có 33,7% đánh giá tình hình sản xuất

Chỉ số PMI Việt Nam



Nguồn: HSBC, Nikkei

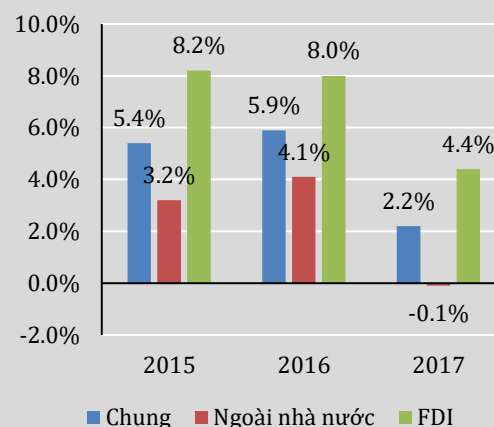
kinh doanh Quý 1 tốt hơn so với quý trước. Tỷ lệ này cao hơn so với cùng kỳ năm 2016 (29,2%), nhưng thấp hơn nhiều so với trước (41,2%). Trong khi đó, có tới 24,5% số doanh nghiệp khảo sát cho rằng tình hình sản xuất kinh doanh khó khăn hơn. Trong các chỉ số thành phần, chỉ số về khối lượng sản xuất, đơn hàng và tồn kho là những chỉ số suy giảm rõ rệt nhất.

Đi cùng với suy giảm chung trong ngành công nghiệp, tình hình sử dụng lao động cũng giảm đáng kể trong Quý 1. Tăng trưởng số lượng lao động tại thời điểm 01/3/2017 chỉ đạt 2,2%, mức thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây. Trong đó, lao động trong ngành khai khoáng giảm 4,8% (yoy) còn ngành chế biến chế tạo chỉ tăng 2,7% (yoy). Suy giảm tăng trưởng lao động đến từ cả ba khối DN nhà nước, DN tư nhân và DN có vốn đầu tư nước ngoài. Đặc biệt, số lao động khu vực ngoài nhà nước thậm chí giảm 0,1% so với cùng kỳ năm trước.

Mặc dù gặp nhiều khó khăn, tình hình đăng ký doanh nghiệp vẫn tương đối ổn định trong Quý 1. Số doanh nghiệp thành lập mới đạt 26.478 doanh nghiệp, tăng 11,4% so với cùng kỳ năm 2016. Trong đó, những lĩnh vực có số lượng doanh nghiệp đăng ký mới tăng nhanh như: kinh doanh bất động sản (55%), giáo dục và đào tạo (28%), và tài chính, ngân hàng và bảo hiểm (26,3%). Không chỉ về số lượng doanh nghiệp, tổng số vốn đăng ký mới trong ba nhóm lĩnh vực này cũng có tốc độ tăng đáng kể, lần lượt đạt 31,1%, 79,7% và 50,1%.

Tuy số doanh nghiệp thành lập mới chỉ tăng ở mức thấp hơn so với cùng kỳ các năm

Tăng trưởng lao động trong ngành công nghiệp Quý 1 (%)

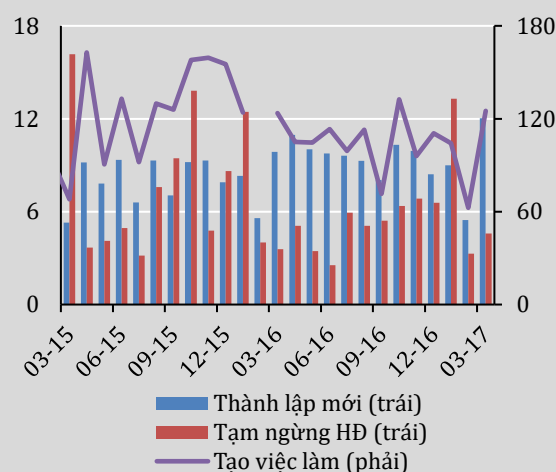


Nguồn: TCTK

trước (11,4%), số vốn đăng ký mới trong nhóm ngành công nghiệp chế biến chế tạo lại có mức tăng đáng chú ý. Vốn đăng ký tại các doanh nghiệp thành lập mới trong khu vực này tăng 75,6% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn mức tăng trung bình của cả nước.

Số doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động tăng nhẹ trong khi cả lượng vốn đăng ký và tạo

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



Nguồn: Bộ Công Thương, CEIC

việc làm đều tăng đáng kể so với cùng kỳ năm trước. Số doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động tăng 3% (yoy), ở mức 20.636 doanh nghiệp. Vốn đăng ký trung bình đạt 10,2 tỷ đồng, tăng 30,9% so với Quý 1/2016. Số việc làm tạo mới đạt 291,6 nghìn việc làm, giảm so với quý trước nhưng tăng 17,7% so với Quý 1/2016.

Trong bối cảnh đó, Chính phủ tiếp tục đưa ra Nghị quyết số 19-2017/NQ-CP về cải thiện môi trường kinh doanh, nâng cao năng lực cạnh tranh quốc gia. Khác với các năm trước, Nghị quyết 19-2017 mở rộng thêm mục tiêu và các chỉ tiêu dựa trên 4 nhóm chỉ số quốc tế: (i) Môi trường kinh doanh của Ngân hàng thế giới; (ii) Năng lực cạnh tranh toàn cầu của Diễn đàn kinh tế

Lạm phát chững lại trong Quý 1

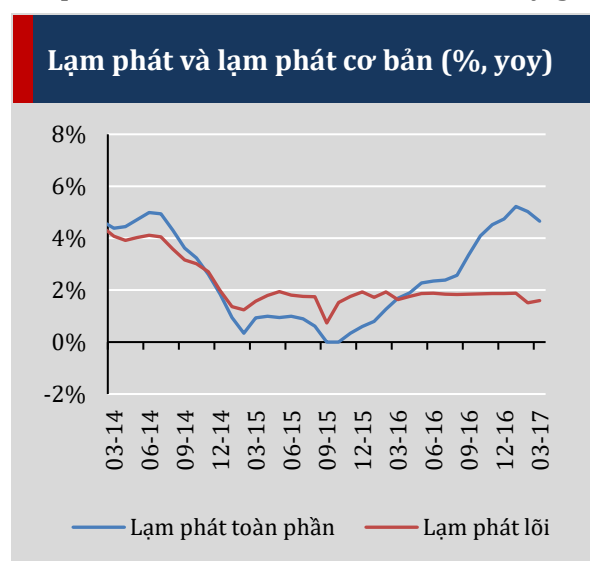
Sau giai đoạn tăng giá liên tiếp từ đầu năm 2016, lạm phát đã có dấu hiệu hạ nhiệt trong Quý 1/2017. Cụ thể, chỉ số giá tiêu dùng sau khi tăng 5,22% (yoy) cuối tháng Một đã giảm xuống mức 4,65% (yoy) cuối quý. Tuy nhiên, lạm phát thấp chủ yếu do yếu tố giá cơ bản. Theo đó, lạm phát cơ bản đã giảm từ mức 1,88% (yoy) tháng Một xuống còn 1,51% và 1,6% (yoy) trong tháng Hai và tháng Ba. Điều này phản ánh đúng xu hướng chững lại trong việc tiêu dùng hàng hóa trong Quý 1. Giá hai nhóm hàng *Đồ uống và thuốc lá* và *May mặc, mũ nón, giày dép* thậm chí còn giảm nhẹ so với các tháng trước đó. Dù trong những tháng Tết, chỉ số giá nhóm hàng thực phẩm thậm chí còn giảm so với các tháng trước đó. Điều này có

thể giới; (iii) Năng lực đổi mới sáng tạo của Tổ chức sở hữu trí tuệ thế giới; và (iv) Chính phủ điện tử của Liên hợp quốc. Đồng thời, Nghị quyết 19-2017 cũng xác định nâng mục tiêu về môi trường kinh doanh năm 2017 lên mức trung bình của các nước ASEAN 4.

Với gần 250 chỉ tiêu cụ thể. 260 nhiệm vụ chủ trì và 181 nhiệm vụ phối hợp, chúng tôi cho rằng Nghị quyết 19 đang đặt mục tiêu rất tham vọng. Do đó, chúng tôi cho rằng Chính phủ cần phải thực quyết tâm cũng như giám sát chặt chẽ các Bộ, ngành, địa phương trong việc triển khai Nghị quyết, đảm bảo tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp phát triển.

thể bắt nguồn từ việc cầu thịt lợn giảm mạnh tại thị trường Trung Quốc.

Trong khi đó, khoảng cách giữa lạm phát và lạm phát cơ bản vẫn ở mức cao cho thấy giá



Nguồn: TCTK, IFS

cả nhóm các mặt hàng do nhà nước quản lý vẫn đang tăng mạnh. Giá dịch vụ y tế đã được điều chỉnh tiếp tại 13 tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương trong tháng Ba đưa mức giá của nhóm hàng này tăng 48,7% so với cùng kỳ năm trước, đóng góp 0,38 điểm phần trăm vào mức tăng CPI. Nhóm hàng dịch vụ giáo dục cuối tháng Ba tăng 11,8% (yoy) do hai đợt điều chỉnh tại 6 tỉnh trong tháng Một và tỉnh Thanh Hóa trong tháng Ba, theo Nghị định số 86/2015/NĐ-CP ngày 02/10/2015 của Chính phủ.

Giá năng lượng tiếp tục phục hồi cũng tạo áp lực trong việc điều chỉnh giá nhóm hàng này do nhà nước quản lý. Chỉ số giá nhóm hàng giao thông tăng mạnh sau các đợt điều chỉnh giá xăng dầu trong quý. Tính tới cuối tháng Ba, CPI nhóm giao thông tăng 14,6% so với cùng kỳ năm trước, chỉ thấp hơn mức tăng của nhóm dịch vụ y tế.

Kể từ khi thực hiện Thông tư liên tịch số 37/2015/TTLT-BYT-BTC, đã có 63

tỉnh/thành thực hiện xong bước 1 (điều chỉnh giá bao gồm chi phí trực tiếp và phụ cấp đặc thù) và 36/63 tỉnh/thành thực hiện xong bước 2 (điều chỉnh giá bao gồm chi phí tiền lương). Các đợt điều chỉnh còn lại sẽ phải thực hiện trong năm nay.

Như vậy, dù có dấu hiệu hạ nhiệt trong Quý 1, chúng tôi cho rằng áp lực lạm phát trong nước vẫn còn lớn, đặc biệt trong bối cảnh tăng trưởng thấp hơn khá nhiều so với mục tiêu Quốc hội đặt ra. Lạm phát trong những tháng tiếp theo rất khó có thể hạ dưới mức 4% khi nhu cầu về tiêu dùng tăng trở lại, giá cả hàng hóa cơ bản trên thế giới tiếp tục hồi phục và các dịch vụ công vẫn còn cần điều chỉnh theo kế hoạch đã đặt ra. Do vậy, chúng tôi cho rằng cơ quan điều hành vẫn cần phải theo sát diễn biến giá cả trong những quý tiếp theo.

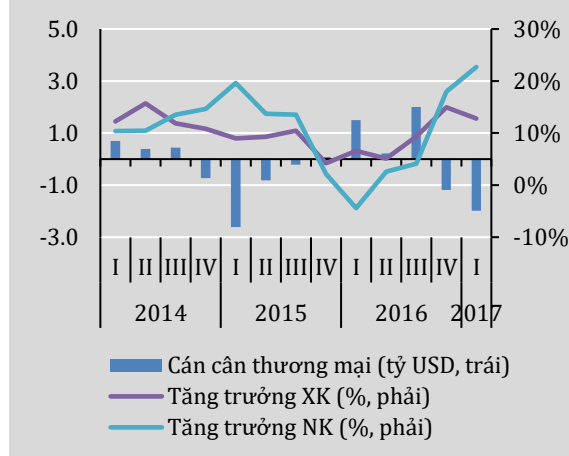
Các cân đối vĩ mô

Nhập khẩu tăng nhanh, tái lập thâm hụt thương mại

Tiếp tục xu hướng từ cuối năm 2016, thương mại Quý 1 phục hồi tương đối ổn định. Tăng trưởng xuất khẩu đã đạt xấp xỉ mức tăng trung bình giai đoạn 2012-2014 trong khi nhập khẩu tăng nhanh khiến cán cân thương mại thâm hụt trong Quý 1.

Tổng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa Quý 1 ước đạt 43,7 tỷ USD, tăng 12,8% so với Quý 1/2015. Tuy nhiên, nếu loại trừ yếu tố giá,

Cán cân và tăng trưởng thương mại



Nguồn: CEIC, TCTK

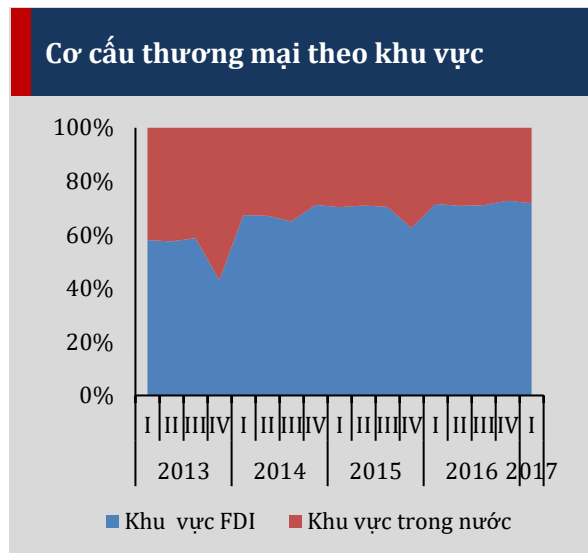
tăng trưởng về lượng xuất khẩu chỉ đạt 6,7% (yoy), thấp hơn đáng kể so với cùng kỳ các năm trước (2015: 10,9%; 2016: 9,3%).

Nhập khẩu hàng hóa Quý 1 tăng nhanh ở mức 22,7% (yoy), cao nhất kể từ 2012 trở lại đây, và đạt 45,7 tỷ USD. Khác với xuất khẩu, tăng trưởng nhập khẩu phục hồi cả về giá trị và lượng. Theo đó, nhập khẩu Quý 1 tăng 19,9% (yoy) nếu loại bỏ yếu tố giá, cao hơn mức tăng năm 2016 (4,4%) và tương đương mức tăng năm 2015 (19,4%).

Như vậy có thể thấy rằng sự phục hồi trong xuất khẩu của Việt Nam vẫn dựa chủ yếu vào yếu tố giá chứ chưa có sự cải thiện về lượng. Trong khi đó, nhu cầu nhập khẩu tăng mạnh khiến cán cân thương mại dịch chuyển theo hướng thâm hụt. Tính chung Quý 1, thương mại thâm hụt 2 tỷ USD, cao hơn mức 1,2 tỷ USD quý trước.

Xét theo nhóm hàng, ngoại trừ nhóm hàng điện thoại và linh kiện điện tử (7,4 tỷ USD, giảm 10,7% yoy), xuất khẩu hầu hết các mặt hàng chủ lực của Việt Nam đều tăng đáng kể so với cùng kỳ năm 2016. Trong đó, xuất khẩu nhóm hàng dệt may đạt 5,6 tỷ USD (tăng 10,2%), nhóm hàng điện tử, máy tính và linh kiện điện tử đạt 5,3 tỷ USD (tăng 42,3%), giày dép đạt 3,1 tỷ USD (tăng 10,5%), và nhóm hàng nông sản đạt xấp xỉ 4,8 tỷ USD (tăng 11,8%). Như vậy, tăng trưởng nhập khẩu giảm đến chủ yếu từ lĩnh vực điện thoại và linh kiện điện tử.

Trong khi đó, nhập khẩu tăng mạnh ở hầu hết các mặt hàng. Nhập khẩu máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng đạt 7,6 tỷ USD (tăng



Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

28,3%, yoy), điện thoại và linh kiện đạt 2,9 tỷ USD (tăng 20,7%, yoy), chất dẻo đạt 1,7 tỷ USD (tăng 33,2%, yoy). Nhập khẩu nhóm hàng tư liệu sản xuất ước đạt 42 tỷ USD, chiếm 92% tổng kim ngạch nhập khẩu và tăng 22,7% so với cùng kỳ năm 2016.

Xét theo đối tác, Mỹ và EU vẫn là hai thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam, lần lượt đạt 8,7 và 7,9 tỷ USD. Tuy nhiên, xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc và ASEAN tăng mạnh là nguyên nhân chính thúc đẩy xuất khẩu Quý 1. Kim ngạch xuất khẩu sang hai thị trường này lần lượt đạt 6,0 và 4,9 tỷ USD, tăng tương ứng 43,3% và 21,8% so với cùng kỳ năm trước.

Về thị trường hàng hóa nhập khẩu, nhập khẩu từ Hàn Quốc tiếp tục xu hướng thay thế cho hàng hóa đến từ Trung Quốc. Trong Quý 1, nhập khẩu từ Hàn Quốc đạt 9,3 tỷ USD, chiếm 20,3% tổng kim ngạch nhập khẩu (tăng 2,3 điểm phần trăm). Trong khi đó, nhập khẩu từ Trung Quốc đạt 11,9 tỷ USD và chiếm 26% tổng kim ngạch nhập khẩu (giảm 2,0 điểm phần trăm).

Dịch chuyển cơ cấu thu ngân sách dưới sức ép của bối cảnh mới

Kể từ cuối năm 2014, giá dầu thô thế giới giảm nhanh cùng với khó khăn trong các nguồn thu từ hoạt động xuất nhập khẩu khiến Chính phủ buộc phải điều chỉnh kế hoạch thu ngân sách. Theo đó, tỷ lệ thu nội địa theo dự toán tăng nhanh trong hai năm trở lại đây. Tỷ lệ này tăng từ mức 70,1% dự toán năm 2015 lên 77,4% và 81,7% trong dự toán hai năm 2016-2017. Trong đó, một số khoản thu nhỏ được điều chỉnh tăng mạnh bao gồm thu từ phí, lệ phí (chủ yếu là lệ phí trước bạ, tăng từ 1,7% lên 2,2%), thuế bảo vệ môi trường (1,4% lên 3,7%), thu về nhà đất (chủ yếu là thu tiền sử dụng đất, tăng từ 4,3% lên 5,3%).

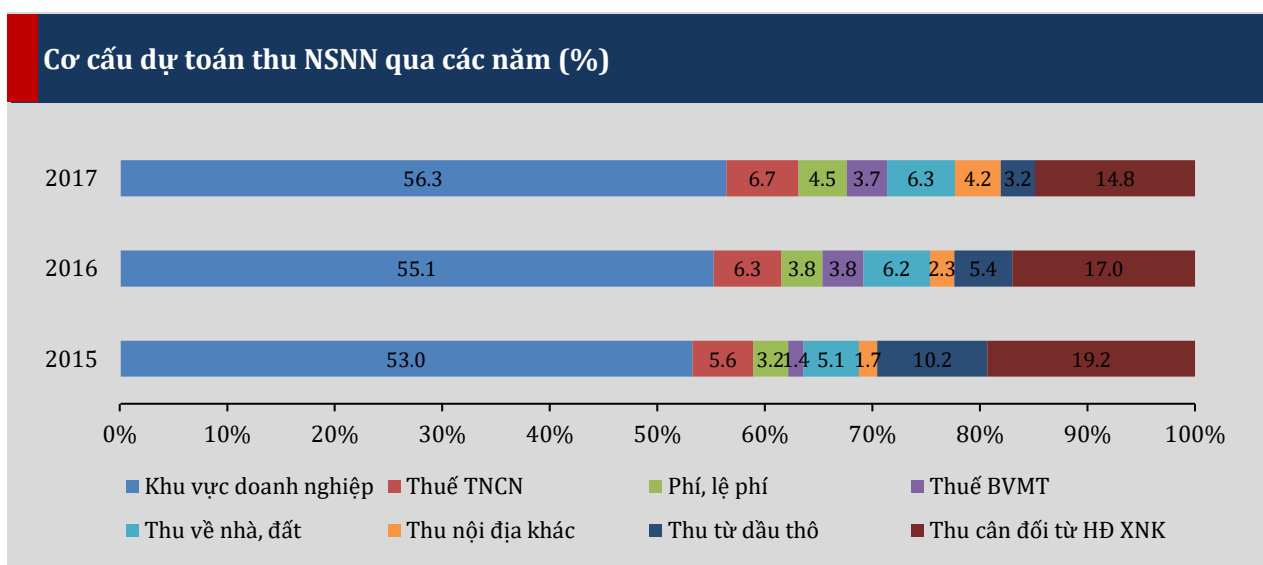
Trong khi đó, dự toán thu từ dầu thô và thu cân đối từ hoạt động xuất nhập khẩu đều giảm rõ rệt. Dự toán thu ngân sách từ dầu thô năm 2017 chỉ còn 38,3 nghìn tỷ đồng, chiếm 3,2% tổng thu, giảm từ mức 10,2% năm 2015 và 5,4% năm 2016. Dự toán thu

từ hoạt động xuất nhập khẩu không đổi theo giá trị tuyệt đối ở mức 175-180 nghìn tỷ đồng, tuy nhiên, giảm đáng kể về tỷ trọng so với tổng thu dự toán.

Về tình hình thu chi NSNN Quý 1, tổng thu ngân sách ước đạt 280,9 nghìn tỷ đồng, bằng 23,2% dự toán. Trong đó, một số nguồn thu có tỷ lệ thu cao như thu tiền sử dụng đất (22,6 nghìn tỷ đồng - 35,5% dự toán), thu thuế TNCN (24,6 nghìn tỷ đồng - 30,3% dự toán), thu từ dầu thô (11,1 nghìn tỷ đồng - 28,9% dự toán).

Đáng chú ý, thu từ hoạt động xổ số kiến thiết mới được đưa vào cân đối NSNN theo Luật NSNN 2015. Theo đó, thu từ hoạt động này trong Quý 1 ước đạt 10,0 nghìn tỷ, tương đương 41,5% dự toán cả năm.

Tổng chi NSNN Quý 1 ước đạt 284,96 nghìn tỷ đồng và bằng 16,5% dự toán. Trong đó, chi thường xuyên đạt 211,2 nghìn tỷ đồng,



Nguồn: Tính toán từ Dự toán NSNN qua các năm, BTC

bằng 23,6% dự toán và chiếm 74,1% tổng chi NSNN. Chi dành cho đầu tư phát triển tiếp tục được đánh giá là thấp, ước tính ở mức 44,2 nghìn tỷ đồng và tương đương 12,4% so với dự toán. Một trong những nguyên nhân dẫn tới tình trạng này là do

Tiêu dùng suy giảm, đầu tư phục hồi nhẹ

Trái ngược với chu kỳ các năm trước, tình hình tiêu dùng Quý 1 suy giảm dù trong những tháng Tết Nguyên đán. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng Quý 1 ước đạt 921,1 nghìn tỷ đồng, tăng 9,2% so với cùng kỳ năm trước. Nếu loại trừ yếu tố giá, tăng trưởng bán lẻ chỉ đạt 6,2% (yoy), thấp hơn cùng kỳ các năm trước (2015: 9,2%; 2016: 7,9%). Trong đó, một số nhóm hàng có mức tăng cao như lương thực, thực phẩm (10,4%); dịch vụ lưu trú, ăn uống (12,4%).

Trong khi đó, tổng vốn đầu tư toàn xã hội chỉ phục hồi nhẹ so với cuối năm 2016. Tổng vốn đầu tư của toàn bộ nền kinh tế ước đạt 297,8 nghìn tỷ đồng, bằng 108,8% cùng kỳ năm trước (thấp hơn mức 109,7% năm 2015 và 110,7% năm 2016). Trong đó, sự phục hồi này chủ yếu đến từ khu vực tư nhân, với lượng vốn 117,4 nghìn tỷ đồng, bằng 116,8% so với cùng kỳ năm trước (Q1/2016: 111,5%; Q4/2016: 104,1%)

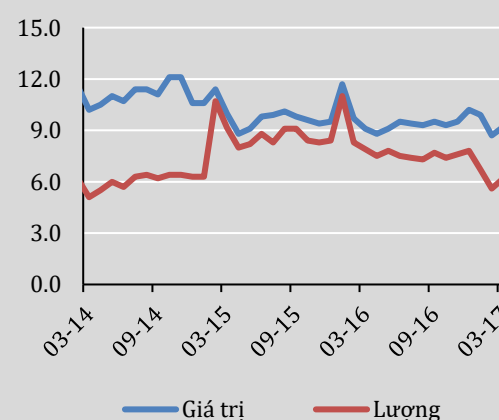
Ngược lại, cả khu vực nhà nước và khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đều chứng kiến suy giảm trong đầu tư. Vốn đầu tư khu vực nhà nước chỉ tăng (danh nghĩa) 3,2% so với Quý 1/2015, sau khi tăng trưởng nhanh trong năm 2016. Trong khi đó, khu vực có

quá trình phân bổ dự toán chi tiêu đầu tư công tại các địa phương còn chậm. Chúng tôi cho rằng điều này cũng là một trong những nguyên nhân chính dẫn tới việc vốn đầu tư toàn xã hội chỉ tăng ở mức thấp trong Quý 1.

vốn FDI, vốn có mức tăng trưởng trung bình 17%/quý và 11%/quý trong hai năm 2015 và 2016, chỉ tăng 5,5% (yoy) và đạt 80,5 nghìn tỷ đồng. Điều này cũng phản ánh thực trạng dòng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam giảm nhẹ trong năm 2016.

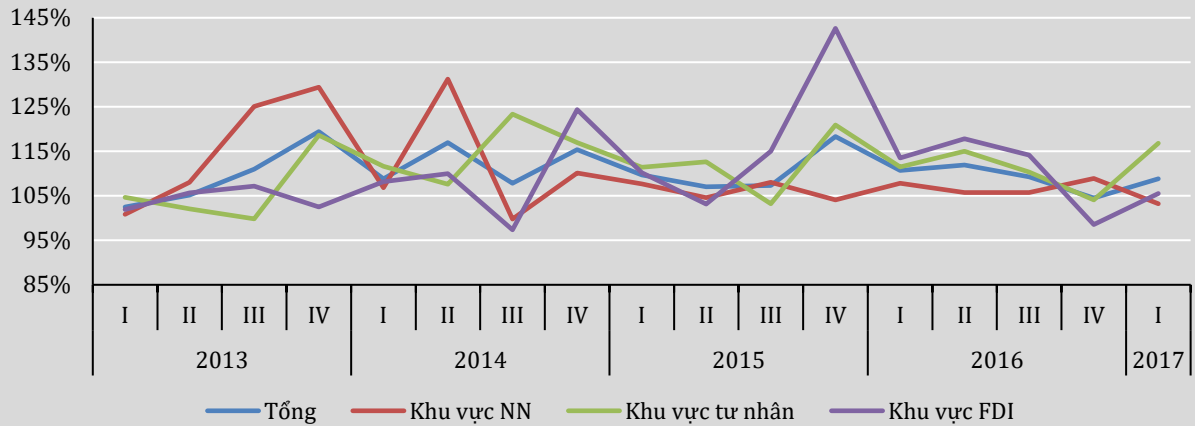
Bên cạnh đó, lượng vốn FDI giải ngân cũng bắt đầu có những dấu hiệu chững lại trong Quý 1, đạt 3,62 tỷ USD và chỉ tăng 3,4% so với cùng kỳ năm trước (thấp hơn mức trung bình 10%/quý trong năm 2015). Lượng vốn đăng ký mới tiếp tục xu hướng suy giảm từ đầu năm 2016. Trong Quý I, có 493 dự án đăng ký mới với tổng vốn đăng ký đạt 2,92 tỷ USD. Điều này cho thấy phần nào ảnh

Tăng trưởng bán lẻ (% ytd, yoy)



Nguồn: TCTK

Vốn đầu tư toàn xã hội (so với cùng kỳ năm trước), 2013-2017



Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

hưởng của việc Mỹ rút khỏi TPP trong khi các FTA thế hệ mới vẫn chưa có tiến triển gì mới.

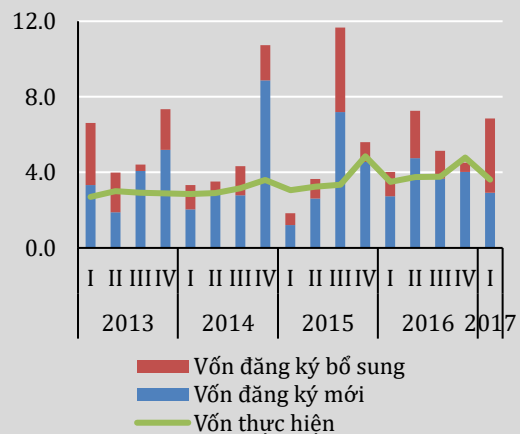
Tuy nhiên, vốn đăng ký bổ sung tăng mạnh giúp cho tổng vốn FDI đăng ký trong Quý I đạt 7,7 tỷ USD, bằng 177% so với cùng kỳ năm 2015. Trong đó, dòng vốn đầu tư vào nhóm ngành công nghiệp chế biến chế tạo chiếm chủ yếu với 6,55 tỷ USD, chiếm tới 84,9% tổng vốn đăng ký (Q1/2015: 72,2%; cả năm 2015: 64,6%). Lĩnh vực bất động sản đứng thứ hai với 13 dự án đăng ký mới và 5 dự án đăng ký bổ sung. Vốn FDI đăng ký vào lĩnh vực này chỉ đạt 0,34 tỷ USD và chiếm 4,5% tổng lượng vốn đăng ký trong Quý 1.

Xét theo đối tác, Hàn Quốc tiếp tục duy trì vị trí số một trong các nhà đầu tư vào Việt Nam. Trong Quý I, tính riêng dự án Samsung Display Việt Nam đã điều chỉnh tăng vốn đăng ký thêm 2,5 tỷ USD tại Bắc Ninh, đưa mức vốn đăng ký của Hàn Quốc đạt 3,7 tỷ USD, tương đương 48,6% tổng vốn đăng ký. Đây cũng là nguyên nhân

chính giúp vốn FDI đăng ký bổ sung tăng mạnh trong Quý 1.

Đáng chú ý, Trung Quốc đã vượt các nhà đầu tư khác như Nhật Bản, Đài Loan và Hồng Kông để trở thành nhà đầu tư lớn thứ ba tại Việt Nam trong Quý 1. Theo đó, Trung Quốc có 66 dự án đăng ký mới và bổ sung vào Việt Nam, với tổng vốn đăng ký đạt 0,82 tỷ USD. Như vậy, chỉ trong ba tháng, lượng vốn FDI từ Trung Quốc vào Việt Nam đã xấp xỉ bằng một nửa so với lượng vốn đăng ký

Đầu tư trực tiếp nước ngoài (tỷ USD)



Nguồn: Bộ KH&ĐT

của các nhà đầu tư nước này trong cả năm 2016 (1,88 tỷ USD).

Thị trường tài chính và tiền tệ

Thị trường ngoại hối ổn định trở lại

Trong Quý 1, tỷ giá diễn biến tương đối sát so với biến động trên thị trường thế giới. Cả tỷ giá bình quân liên ngân hàng, tỷ giá giao ngay tại các NHTM và tỷ giá tự do đều biến động trong hai tháng đầu năm, trước khi ổn định trở lại vào nửa cuối tháng Ba.

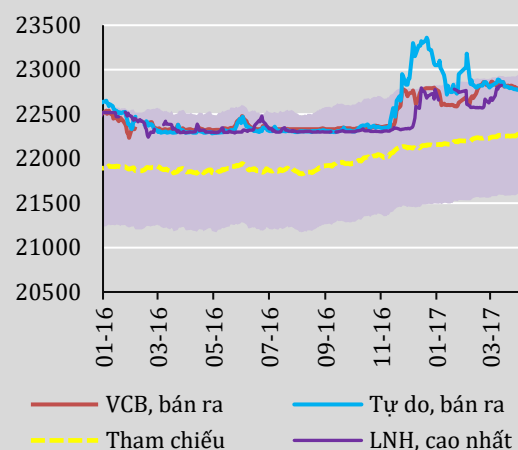
Theo đó, tỷ giá chịu ảnh hưởng bởi các sự kiện lớn tại Mỹ như việc ông Donald Trump chính thức nhậm chức và quyết định tăng lãi suất của Fed. Biên độ dao động của tỷ giá bình quân liên ngân hàng và tỷ giá bán ra tại Vietcombank ở mức $\pm 0,6\%$.

Trong khi đó, việc NHNN áp dụng cơ chế xác định tỷ giá mới, dựa trên 8 đồng tiền tham chiếu, khiến tỷ giá trung tâm không quá phụ thuộc vào diễn biến đồng USD, dẫn tới xu hướng biến động ngược chiều giữa tỷ giá trung tâm và tỷ giá trên thị trường. Trong Quý 1, tỷ giá tham chiếu duy trì xu hướng

Diễn biến tiền tệ, lãi suất

Trong Quý 1, NHNN tiếp tục điều hành tiền tệ theo hướng thận trọng. Theo báo cáo của NHNN, tổng phương tiện thanh toán trong ba tháng đầu năm tăng 3,52% so với cuối năm 2016, giảm nhẹ so với cùng kỳ năm trước. Điều này phần nào làm lạm phát cơ bản trong Quý 1 giảm nhẹ so với năm 2016. Trong khi đó, tín dụng trong Quý 1 đạt mức

Tỷ giá danh nghĩa (VND/USD)



Nguồn: VEPR tổng hợp

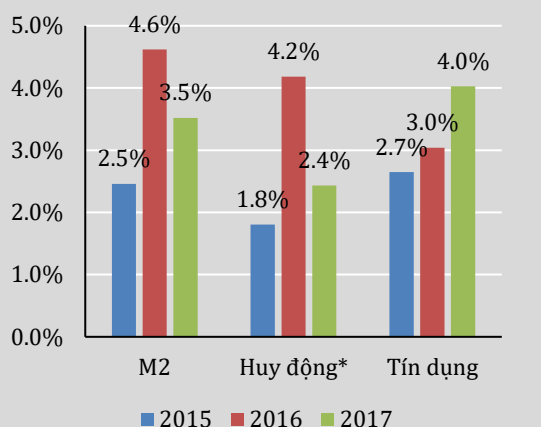
tăng từ năm 2016 nhưng chỉ dao động với biên độ $\pm 0,3\%$. Kết thúc Quý 1, tỷ giá trung tâm do NHNN công bố ở mức 22.154 VND/USD, tăng 0,53% so với thời điểm cuối Quý 4/2016.

Chúng tôi cho rằng NHNN đang giữ thế chủ động trong việc kiểm soát thị trường ngoại hối, đạt được mục tiêu ổn định tỷ giá trong nửa cuối tháng Ba. Cả tỷ giá bình quân liên ngân hàng, tỷ giá bán ra tại Vietcombank và trên thị trường tự do đều xoay quanh mức 22.770-22.790 VND/USD, thấp hơn so với mức trần tỷ giá.

tăng trưởng cao nhất trong nhiều năm trở lại đây, 4,0% so với cuối năm 2016. Mức tăng này cho thấy sự hấp thụ vốn của các doanh nghiệp có dấu hiệu tăng.

Tuy nhiên, tăng trưởng huy động chỉ ở mức thấp đã tạo ra chênh lệch giữa huy động và tín dụng. Tính tới hết ngày 20/3/2017, tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 2,43% (cùng kỳ

Tăng trưởng cung tiền M2, huy động và tín dụng Quý 1, 2015-2017



*: số liệu huy động 2017 tới ngày 20/3/2017

Nguồn: NHNN, CEIC, TCTK

năm 2016: 2,26%; Q1/2016: 4,2%). Điều này có thể là nguyên nhân gây ra sự xáo trộn trên thị trường liên ngân hàng. Lãi suất liên ngân hàng tăng trở lại mức trung bình của nửa đầu năm, dao động quanh ngưỡng 2-5%.

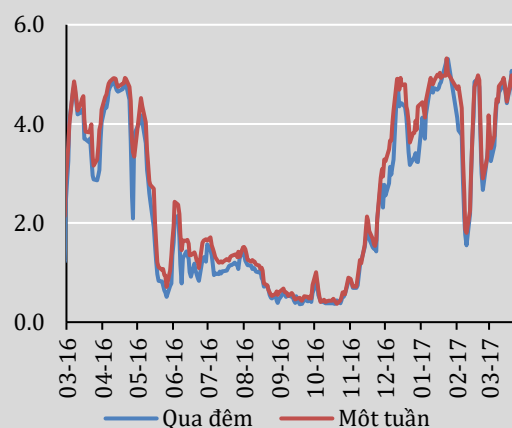
Lãi suất huy động trong Quý 1 biến động nhẹ, chủ yếu đối với các gói huy động trung, dài hạn tại các NHTM nhỏ. Theo Thông tư 06/2016/TT-NHNN, tỷ lệ tối đa sử dụng nguồn vốn ngắn hạn để cho vay trung và dài

Thị trường tài sản

Giá vàng trong nước ít liên hệ với thế giới

Trong khi giá vàng thế giới liên tục tăng trong Quý 1, giá vàng trong nước lại tương đối ổn định và không chịu nhiều ảnh hưởng từ các sự kiện lớn của kinh tế thế giới. Giá vàng chỉ tăng mạnh trong những ngày đầu tháng Hai, trùng với dịp sau Tết Nguyên đán khi nhu cầu mua vàng tăng lên. Trong suốt Quý 1, giá vàng dao động quanh ngưỡng

Lãi suất liên ngân hàng (%)

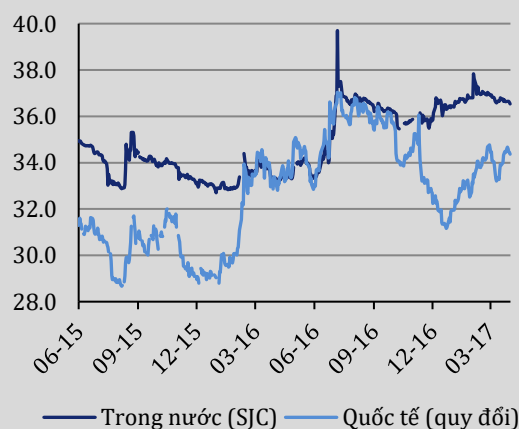


Nguồn: CEIC

hạn đã giảm xuống còn 50% kể từ đầu năm 2017. Điều này gây ra áp lực thay đổi cơ cấu nguồn huy động, đặc biệt đối với các NHTM nhỏ.

Tuy nhiên, hiện tượng này chỉ xảy ra tại những NHTM nhỏ, với các gói huy động trung và dài hạn. Trong khi đó, nguồn huy động ngắn hạn duy trì ổn định trọng Quý 1, lãi suất huy động kỳ hạn dưới 6 tháng phổ biến ở mức 4,8-5,4%.

Diễn biến giá vàng (triệu đồng/lượng)



Nguồn: SJC, Fxpro

36,4-37,8 triệu đồng/lượng, tương đương biên độ $\pm 2,0\%$ (thấp hơn mức dao động trên thị trường thế giới là $\pm 4,4\%$).

Tính tới hết tháng Ba, giá vàng trong nước dừng ở mức 36,5 triệu đồng/lượng, tăng 0,25% so với cuối năm 2016. Trong khi đó,

giá vàng thế giới quy đổi đạt 34,4 triệu đồng/lượng, tăng 7,5%. Diễn biến giá vàng trái ngược đưa mức chênh lệch trên thị trường trong nước và thị trường quốc tế xuống còn 2,1 triệu đồng/lượng, so với mức 5 triệu đồng/lượng trong Quý 4/2016.

Thị trường bất động sản: phân khúc nhà ở trung, cao cấp tăng mạnh

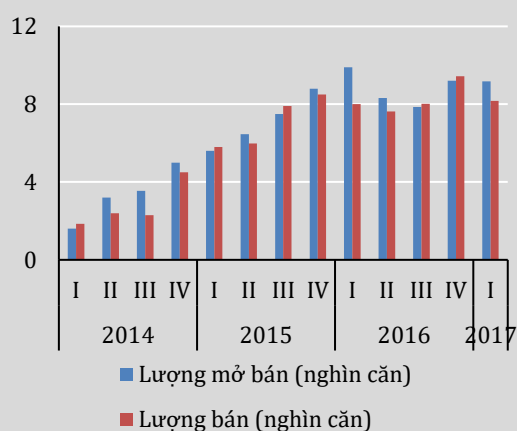
Thị trường bất động sản Quý 1 tương đối trầm lắng, tại cả hai thành phố lớn là Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh. Cả lượng mở bán và lượng bán đều giảm so với quý trước và cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, số lượng giao dịch các căn hộ phân khúc trung, cao cấp lại đang có xu hướng tăng.

Tại thị trường Hà Nội, tổng nguồn cung căn hộ để bán mới trong Quý 1 đạt 9.174 căn, giảm 0,3% theo quý và 7,3% theo năm, theo báo cáo của JLL Việt Nam. Cũng theo báo cáo này, lượng bán tại Hà Nội đạt 8.172 căn, tăng 2,2% theo năm nhưng giảm tới 13,5% theo quý. Tại thành phố Hồ Chí Minh, lượng

mở bán và lượng giao dịch thành công đạt lần lượt 8.565 căn (giảm 3,5% qoq và giảm 11,9% yoy) và 8.140 căn (giảm 10,5% qoq và giảm 9,6% yoy).

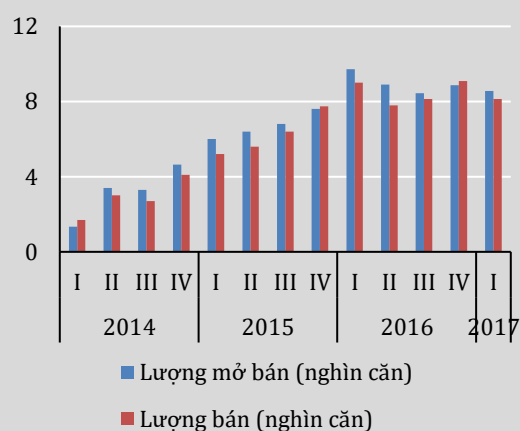
Tuy nhiên, tỷ lệ giao dịch các căn hộ trung, cao cấp đã tăng đáng kể trong Quý 1. Tại Hà Nội, lượng căn hộ chào giá trên 1.800 USD/m² chiếm tới 37%. Đồng thời, số liệu của JLL cũng cho thấy số giao dịch thành công các căn hộ phân khúc cao cấp – sang trọng chiếm tới 30%, tăng ba lần so với năm 2016. Tương tự tại thành phố Hồ Chí Minh, lượng bán các căn hộ có giá trên 1.200 USD/m², tương ứng với phân khúc trung

Thị trường căn hộ để bán tại Hà Nội



Nguồn: JLL Việt Nam

Thị trường căn hộ để bán tại Tp. HCM



Nguồn: JLL Việt Nam

cấp trở lên, chiếm xấp xỉ 58% tổng lượng bán. Báo cáo về thị trường bất động sản của Hiệp hội BĐS Việt Nam trong tháng Hai cũng chỉ ra rằng lượng giao dịch trong hai tháng đầu năm giảm hẳn so với cuối năm 2016 và tập trung chủ yếu vào phân khúc trung và cao cấp.

Cho tới lúc này, bất động sản hiện vẫn được đánh giá là lĩnh vực thu hút được nhiều sự chú ý của các nhà đầu tư mới, cả trong và

ngoài nước. Số liệu của Cục Quản lý đăng ký kinh doanh, Bộ Kế hoạch và Đầu tư cho thấy có tới 924 doanh nghiệp thành lập mới trong lĩnh vực BĐS trong Quý 1, tăng 55% so với cùng kỳ năm 2016. Đây cũng là lĩnh vực có số lượng doanh nghiệp thành lập mới nhiều nhất trong Quý 1. Về đầu tư nước ngoài, lượng vốn đăng ký vào lĩnh vực bất động sản Quý 1 đạt 343,7 triệu USD, giảm về tỷ trọng so với tổng vốn FDI nhưng tăng 43,3% so với cùng kỳ năm 2016.

CÁC LƯU Ý VỀ CHÍNH SÁCH

Kể từ cuối năm 2016, sự phục hồi diễn ra ở hầu hết các nền kinh tế lớn trên thế giới. Kinh tế Mỹ, EU và Nhật Bản đều chứng kiến sự cải thiện tăng trưởng. Tuy nhiên, những bất trắc về chính sách thương mại của ông Donald Trump hay sự thắng thế của chủ nghĩa cực hữu tại châu Âu có thể tạo ra những khó khăn mới cho thị trường xuất khẩu của Việt Nam trong thời gian tới.

Trong nước, hầu hết các ngành công nghiệp suy giảm một cách bất thường khiến tình hình tăng trưởng không đạt được như kỳ vọng. Giá trị GDP của Việt Nam ngày càng phụ thuộc nhiều hơn vào sản lượng của khu vực có vốn đầu tư nước ngoài, đặc biệt một số công ty lớn như Samsung. Tương tự, thương mại tăng trưởng cao nhưng xuất khẩu vẫn chưa phục hồi thực sự về lượng. Đặc biệt, khuynh hướng tỷ trọng xuất khẩu của khu vực kinh tế trong nước, tiếp tục giảm xuống chỉ còn 28%. Điều này cho thấy khu vực sản xuất trong nước ngày càng trở nên yếu thế hơn trong quá trình hội nhập quốc tế đang mở rộng.

Về đầu tư, khu vực tư nhân có một số dấu hiệu khởi sắc, nhưng tốc độ giải ngân vốn đầu tư công cũng như đầu tư khu vực có vốn đầu tư nước ngoài lại có dấu hiệu suy giảm. Đối với khu vực công, ràng buộc ngân sách có thể là một nguyên nhân chính. Trong khi đó, việc đầu tư nước ngoài chững lại nhiều khả năng liên quan đến việc hiệp định TPP bị hủy bỏ.

Trong một môi trường đang biến đổi như vậy, nền kinh tế Việt Nam đứng trước nhiều ràng buộc hơn cho tăng trưởng. Tăng trưởng được VEPR dự báo ở mức 5,7% (yoy) trong Quý 2 và 6,1% cho cả năm 2017, khác biệt đáng kể so với mục tiêu 6,7% do Chính phủ đặt ra.

Xét về mặt cơ cấu, thông thường tăng trưởng công nghiệp ở mức thấp trong quý 1 là điều bình thường do hiệu ứng Tết Nguyên đán. Tuy nhiên, mức tăng trưởng thấp như Quý 1 năm nay là đáng lo ngại, đặc biệt, công nghiệp suy giảm ở hầu hết các ngành chính. Tăng trưởng chỉ số công

nghiệp và chỉ số tiêu thụ thấp nhất trong vòng 5 năm trở lại đây trong khi lượng hàng tồn kho tăng đáng kể. Nếu như một nguyên nhân chính của việc suy giảm tăng trưởng được cho là bắt nguồn từ tính thời vụ trong hoạt động sản xuất và xuất khẩu của Samsung, thì điều ấy cho thấy một khuynh hướng ngày càng rõ nét về sự lệ thuộc của nền kinh tế Việt Nam vào một số ít tập đoàn đa quốc gia và ngành hàng chính. Trong khi đó, nền công nghiệp trong nước ngày càng kém cạnh tranh và có khuynh hướng thu hẹp, thể hiện sự thất bại trong hội nhập vào thị trường thế giới.

Luồng vốn FDI vào Việt Nam đã có dấu hiệu suy giảm, qua lượng FDI giải ngân cũng như dòng vốn đăng ký mới. Có thể nói, lợi thế thu hút đầu tư nhờ TPP bị mất đi, đã và đang làm những bất lợi thế trong quá trình hội nhập AEC bộc lộ rõ hơn. Điều này cho thấy việc nâng cao sức cạnh tranh của nền kinh tế là một nhu cầu cấp thiết thực sự, không thể chỉ dừng lại ở chủ trương.

Lạm phát đã có dấu hiệu hạ nhiệt trong Quý 1, hứa hẹn một môi trường vĩ mô ổn định hơn trong năm 2017. Tuy nhiên, chênh lệch giữa lạm phát toàn phần và lạm phát lõi vẫn ở mức cao cho thấy vẫn tiềm ẩn nguy cơ lạm phát tăng trở lại. Trong bối cảnh giá cả hàng hóa cơ bản thế giới tiếp tục phục hồi và giá cả các dịch vụ công vẫn cần phải điều chỉnh, các nhà điều hành duy trì điều hành thận trọng để đạt lạm phát mục tiêu. Việc điều chỉnh giá các dịch vụ y tế, giáo dục cần thực hiện theo đúng lộ trình đã đặt ra để ổn định mặt bằng giá chung trên thị trường. Điều này dù gây khó khăn cho kiểm soát

Dự báo tăng trưởng-lạm phát năm

Với mức tăng trưởng thấp trong Quý 1, nhóm nghiên cứu của VEPR nhận định mục tiêu tăng trưởng 6,7% cho cả năm 2017 sẽ không đạt được. Trước mắt, chúng tôi dự báo kinh tế Quý 2 tăng trưởng ở mức 5,7% và cả năm đạt khoảng 6,1%. Đây là mức thấp hơn 0,3 điểm phần trăm so với dự báo VEPR đưa ra hồi quý trước. Đồng thời, với chính sách tiền tệ được điều hành thận trọng như đã bộc lộ trong Quý 1 được duy trì trong các quý tiếp theo, lạm phát cả năm có thể thấp hơn 5%. Vẫn còn nhiều khả năng lạm phát sẽ cao hơn mức dự báo, do hiệu ứng điều chỉnh giá dịch vụ công trên toàn quốc và sự bất định của mức giá thế giới.

Dự báo tăng trưởng lạm phát năm 2017 (% , yoy)

	Tăng trưởng kinh tế	Lạm phát
Quý 1	5,10	4,65
Quý 2	5,7	4,5
Quý 3	6,5	4,2
Quý 4	6,6	4,3
Cả năm 2017	6,1	

Nguồn: Tính toán của VEPR

lạm phát trong ngắn hạn nhưng tạo tiền đề ổn định hơn trong dài hạn.

Xét về mặt dài hạn, đây là thời điểm Việt Nam cần xem xét lại các nguồn lực cho tăng trưởng vì bối cảnh hội nhập đang thay đổi. Các tư duy ngắn hạn, mang tính đối phó với sự suy giảm tăng trưởng như nỗ lực tăng thêm vốn, đẩy nhanh giải ngân các công trình công, hoặc tăng sản lượng khai thác dầu thô, v.v... có thể không mang lại kết quả mong muốn. Chính phủ cần tập trung vào nâng cấp hệ thống giáo dục và dạy nghề để nâng cao chất lượng lao động; cải cách thể chế và hành chính nhằm nâng cao chất lượng môi trường kinh doanh; tiếp tục cải

cách doanh nghiệp nhà nước để lạnh mạnh hóa nền kinh tế thị trường. Cuối cùng, tự cải cách bộ máy Nhà nước và Chính phủ nhằm nâng cao chất lượng dịch vụ và hiệu quả chi phí quản trị nhà nước là nhiệm vụ không thể né tránh hay trì hoãn, vì thâm hụt ngân

sách và nợ công sẽ là nguồn gây bất ổn kinh tế - xã hội sâu xa trong tương lai.

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

ADB	Ngân hàng Phát triển châu Á
BOJ	Ngân hàng Trung ương Nhật Bản
BĐS	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

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: 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 4 năm 2017. Các dữ liệu kinh tế và thị trường trong báo cáo được cập nhật tới ngày 31/3/2017, 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

□ CÁC BÀI NGHIÊN CỨU KHÁC

VMM16Q3 Báo cáo Kinh tế vĩ mô Việt Nam quý 4 – 2016, Phòng Nghiên cứu VEPR

VMM16Q3 Báo cáo Kinh tế vĩ mô Việt Nam quý 3 – 2016, Phòng Nghiên cứu VEPR

VMM16Q2 Báo cáo Kinh tế vĩ mô Việt Nam quý 2 – 2016, Phòng Nghiên cứu VEPR

VMM16Q1 Báo cáo Kinh tế vĩ mô Việt Nam quý 1 – 2016, Phòng Nghiên cứu VEPR

VMM15Q4 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

CS-12 Đánh giá nhanh về ảnh hưởng của Brexit đến kinh tế thế giới và Việt Nam, 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

LIÊN HỆ

Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách

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 - 2017