

VEPR

BÁO CÁO

KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

Quý 2 - 2017

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



Quỹ Konrad Adenauer Stiftung

TÓM TẮT

- Quý 2 tiếp tục ghi nhận những dấu hiệu phục hồi tại nhiều nền kinh tế lớn trên thế giới. Kinh tế Mỹ tiếp tục tăng trưởng khả quan với những tín hiệu tích cực rõ nét từ thị trường lao động và khu vực dịch vụ. Lạm phát ở Mỹ giảm mở ra khả năng Fed làm chậm lại lộ trình tăng lãi suất. Tại châu Âu, kết quả bầu cử tại Pháp cuối tháng Tư đã xoa dịu đáng kể những hoài nghi về bất ổn chính trị tại khu vực này. Trong khi đó, sau thất bại tại cuộc bầu cử sớm, Anh được cho là sẽ gặp nhiều khó khăn trong việc vực dậy nền kinh tế, nhất là trong tiến trình đàm phán Brexit sắp tới. Tại châu Á, triển vọng kinh tế Trung Quốc, Nhật Bản và các nước ASEAN đều được đánh giá cao trong khi kinh tế Ấn Độ tiếp tục suy giảm.
- Trong nước, kinh tế Quý 2 hồi phục rõ nét với mức tăng trưởng 6,17% (yoy), nhờ sự cải thiện mạnh mẽ trong lĩnh vực nông nghiệp và dịch vụ. Bên cạnh đó, ngoại trừ khai khoáng, các ngành còn lại trong khu vực công nghiệp – xây dựng đều tăng trưởng khả quan, tương đương cùng kỳ năm 2016.
- Các chỉ báo sản xuất công nghiệp cải thiện rõ rệt trong quý. Chỉ số VEPI cũng tăng nhẹ lên mức 6,0% trong Quý 2. Doanh nghiệp thành lập mới tăng cả về số lượng cũng như vốn đăng ký trung bình. Tuy nhiên, số doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động tăng đáng kể cùng với sự suy giảm trong số lượng lao động khu vực công nghiệp cũng như tổng số việc làm tạo mới phần nào cho thấy thành quả của tăng trưởng không đến từ khu vực nội địa, mà có thể đang lệ thuộc vào một số doanh nghiệp FDI lớn.
- Lạm phát lao dốc trong Quý 2. CPI tháng Sáu chỉ đạt 2,54% so với cùng kỳ năm trước và 0,2% so với năm 2016. Giá thực phẩm giảm mạnh do khủng hoảng dư cung thịt lợn cùng với giá xăng dầu được điều chỉnh giảm đã bù đắp hầu hết tác động của các đợt điều chỉnh giá dịch vụ công. Trong khi đó, tổng phương tiện thanh toán tăng trưởng thấp khiến lạm phát cơ bản cũng liên tục suy giảm trong nửa đầu năm nay.
- Thương mại quốc tế gia tăng mạnh trong Quý 2. Tăng trưởng xuất khẩu và nhập khẩu trong quý lần lượt đạt 24,5% và 26,8% (yoy), cao nhất trong vòng hơn nửa thập kỷ. Xuất khẩu tăng tốc mạnh đã giúp cán cân thương mại được cải thiện đáng kể. Đáng chú ý, lần đầu tiên thâm hụt thương mại với Hàn Quốc (15,9 tỷ USD) đã vượt Trung Quốc (14,1 tỷ USD).
- Bộ chi ngân sách giảm đáng kể trong sáu tháng đầu năm, đạt mức 32,5 nghìn tỷ đồng so với 89,2 nghìn tỷ đồng năm 2016. Tuy nhiên, sự cải thiện này lại bắt nguồn từ thực trạng chậm giải ngân vốn đầu tư công. Trong khi đó, chi thường xuyên và chi trả nợ tiếp tục tăng cao gây áp lực lên cán cân ngân sách cũng như nguồn vốn dành cho đầu tư phát triển.
- Tiêu dùng cải thiện mạnh mẽ cả về giá và lượng trong Quý 2, tăng trưởng tương ứng 10,1% và 8,4% (yoy). Đầu tư phục hồi nhẹ, chủ yếu nhờ khu vực có vốn đầu tư nước ngoài. Lượng vốn FDI đăng ký mới tăng vọt lên mức 8,92 tỷ USD trong Quý 2, chủ yếu do một số dự án lớn mới được triển khai.
- Tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ trong khi tăng trưởng huy động giảm khiến chênh lệch huy động-tín dụng bị đẩy lên cao trong Quý 2. Tuy nhiên, tình trạng chậm giải ngân vốn đầu tư công khiến lượng tiền gửi của KBNN vào hệ thống NHTM gia tăng, qua đó làm giảm áp lực thanh khoản trên thị trường và duy trì ổn định mặt bằng lãi suất.
- Thị trường ngoại hối và thị trường vàng tiếp tục diễn biến ổn định bất chấp những biến động trên thị trường thế giới trong Quý 2.
- Trong lĩnh vực bất động sản, số lượng mở bán và giao dịch các căn hộ giảm cả so với quý trước và cùng kỳ năm trước, tập trung chủ yếu vào phân khúc trung cấp và bình dân.

SUMMARY

- Q2 witnessed the continued recovery of major economies in the world. The US economy sustained its growth with positive signs from job market and service sector. Nevertheless, declining inflation has raised concerns about Fed's interest rate hikes. In Europe, French election results have mitigated doubts about the region's political instability. Meanwhile, the Prime Minister May's failed gamble in the general election may pose significant challenges for Britain to revive its economy, especially in the upcoming Brexit negotiations. In Asia, bright economic prospects are expected for China, Japan, and ASEAN countries, whereas Indian economy continues to struggle.
- Vietnamese economy in Q2 recovered considerably with growth rate of 6.17% (yoy) thanks to substantial improvement in agriculture and service sectors. Additionally, except mining, the industrial sector and construction industry underwent significant growth, with growth rates equal to that of Q2/2016.
- Industrial indicators clearly improved in Q2. VEPI index also increased moderately to 6.0%. Establishment of new enterprises grew in both number and average registered capital. However, the increased number of enterprises that temporarily ceased their business operation, along with the decline in the number of workers in industrial sector and total newly employed, partly indicates Vietnam's dependence on several large FDI enterprises.
- Inflation rate plummeted in Q2. CPI in June rose by a mere 2.54% compared to June 2016 and 0.2% compared to December 2016. Dwindling food price due to serious surplus in pork supply and fuel price adjustments has curbed the impacts of public service price amendments. Meanwhile, low broad money (M2) growth led to continued reduction in core inflation throughout the first half of 2017.
- International trade was robust in Q2. Both export and import growth reached the highest levels in more than five years with 24.5% and 26.8% (yoy), respectively. Thriving export tremendously improved the trade balance. One particularly noteworthy fact is that, for the first time, Vietnam's trade deficit with South Korea exceeded that with China (15.9 billion USD compared to 14.1 billion USD).
- The budget deficit reduced significantly in the last six months, reaching 32.5 trillion VND compared to 89.2 trillion VND in 2016. This progress, however, was attributed to the delayed disbursement of public investment. Meanwhile, current expenditures, principal repayment and interest payment continued to jump, putting severe strain on the budget balance as well as the investment and development expenditures.
- Consumption markedly improved in terms of both value and volume in Q2 with growth levels of 10.1% and 8.4% (yoy), respectively. Investment slightly recovered, mostly thanks to foreign direct investment. Newly registered capital soared to 8.92 billion USD in Q2, mainly owing to some new large-scale projects.
- The surge in credit, along with the decrease in deposit, widened the credit-deposit gap in Q2. Nevertheless, delayed disbursement of public investment increased the amount of deposits of the Vietnam State Treasury in commercial banks, thus alleviating liquidity pressures and stabilizing interest rates..
- Foreign exchange and gold market remained stable despite fluctuations in world market in Q2.
- Regarding real estate market, the number of both new apartments for sale and transactions declined compared to both Q1/2017 and Q2/2016, concentrating mainly on the mid- and low-end segments.

KINH TẾ THẾ GIỚI

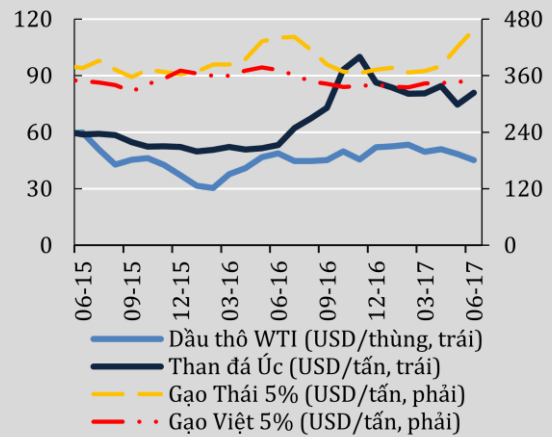
Thị trường hàng hóa và tài sản

Thị trường hàng hóa Quý 2 chứng kiến sự suy giảm trong giá các mặt hàng năng lượng. Sau khi phục hồi nhẹ trong tháng Tư do kỳ vọng về thỏa thuận cắt giảm sản lượng của OPEC, giá dầu thô cũng như các mặt hàng năng lượng khác liên tục giảm sâu trong hai tháng tiếp theo.

Giá dầu WTI trung bình tháng Sáu đạt 45,2 USD/thùng, giảm 11,6% so với mức giá tháng Tư và 12,8% so với mức giá trung bình Quý 1. Tương tự, giá than đá Úc đã giảm xuống mức 74,7 USD/tấn trong tháng Năm, thấp nhất trong gần ba quý trở lại đây.

Với công nghệ mới, Mỹ liên tục phản ứng lại các thỏa thuận cắt giảm sản lượng từ phía OPEC bằng cách tăng sản lượng khai thác dầu đá phiến. Tính tới giữa tháng Năm, số lượng giếng dầu được khai thác tại Mỹ tăng lên con số 712, cao gấp đôi so với cùng kỳ năm trước.

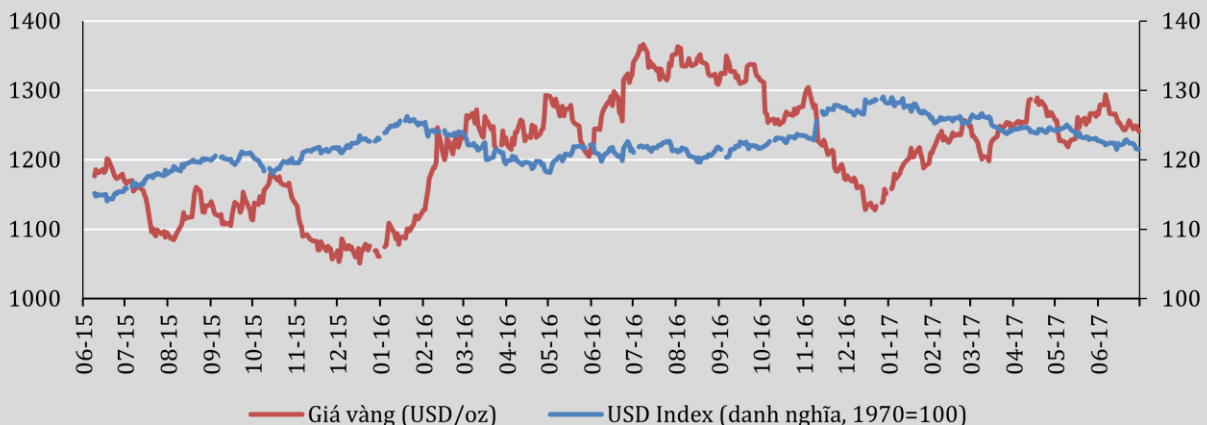
Giá thế giới một số hàng hóa cơ bản



Nguồn: The Pink Sheet (WB)

Ngoài ra, yếu tố tâm lý của các nhà đầu tư cũng khiến giá dầu không được cải thiện như mong đợi. Thị trường đã kỳ vọng OPEC sẽ có động thái cắt giảm sản lượng sâu hơn hoặc kéo dài hơn nữa thời gian cắt giảm. Tuy nhiên, dự báo mới nhất của Cơ quan Thông tin Năng lượng Mỹ (EIA) vẫn cho thấy giá dầu thô WTI có thể đạt mức 51 USD/thùng và 53 USD/thùng lần lượt trong hai năm 2017 và 2018.

Giá vàng thế giới và chỉ số USD



Nguồn: Fed, Fxpro

Trong nhóm các mặt hàng lương thực, giá gạo Thái Lan tăng mạnh do ảnh hưởng của hạn hán kéo dài. Đây là năm thứ hai liên tiếp nguồn cung gạo của nước này suy giảm do ảnh hưởng của điều kiện thời tiết. Theo đó, giá gạo Thái đã đạt mức 458 USD/tấn trong tháng Sáu, tăng 23,8% so với cuối Quý 1, trong khi giá gạo tương ứng của Việt Nam chỉ tăng 4,0% lên mức 357,2 USD/tấn.

Trên thị trường tài sản, giá vàng biến động tương đối mạnh trong khi đồng USD có chiều hướng suy yếu trong Quý 2.

Vàng vẫn luôn là lựa chọn của các nhà đầu tư khi xảy ra bất ổn về địa chính trị hoặc tồn tại những lo ngại về nền kinh tế. Theo đó, giá vàng thế giới chứng kiến hai đợt tăng mạnh trong Quý 2, lần đầu vào nửa đầu tháng Tư với mức đỉnh 1.278,4 USD/oz do lo ngại về tình hình căng thẳng tại Syria và Triều Tiên, và lần thứ hai đầu tháng Sáu, lên xấp xỉ ngưỡng 1.300 USD/oz, do bất ổn chính trị tại châu Âu và những rắc rối bủa vây Tổng thống Mỹ Donald Trump.

Tuy nhiên, cầu về vàng trên thị trường cũng đã giảm đáng kể trước những tín hiệu tích

cực đến từ nền kinh tế Mỹ, kết quả của cuộc bầu cử tại Pháp và động thái tăng lãi suất của Fed giữa tháng Sáu. Tới hết Quý 2, giá vàng thế giới dừng ở mức 1241,4 USD/oz, giảm 0,1% so với thời điểm cuối tháng Ba nhưng tăng 1,8% so với mức trung bình Quý 1.

Trong khi đó, đồng USD tiếp tục xu hướng giảm giá, đặc biệt trong nửa sau Quý 2. Chỉ số USD danh nghĩa do Fed tính toán duy trì ổn định trong khoảng 124-125 điểm trước khi giảm mạnh kể từ nửa sau tháng Năm, chủ yếu do bê bối của chính quyền tổng thống Trump và những hoài nghi về khả năng được thông qua của các chính sách kinh tế của ông. Chỉ số USD danh nghĩa chạm mức đáy 121,52 vào ngày 14/06, thấp nhất kể từ tháng 09/2016. Sau đó, đồng USD cũng chỉ có những cải thiện nhẹ nhờ động thái tăng lãi suất của Fed, trước khi giảm trở lại vào cuối tháng. Tính tới hết quý, chỉ số USD đạt 121,54, giảm 2,0% so với cuối quý trước và giảm 5,2% so với cuối năm 2016.

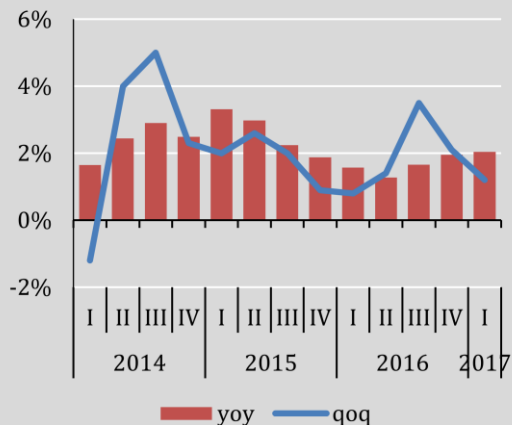
Hoài nghi về tiến trình tăng lãi suất tại Mỹ

Số liệu ước tính lần thứ hai của Cục Phân tích Kinh tế Mỹ cho thấy GDP nước này tăng trưởng ở mức 1,2% (qoq) trong Quý 1, cao hơn 0,5 điểm phần trăm so với lần ước tính trước đó vào tháng Tư, dù vẫn thấp hơn đáng kể so với hai quý trước đó. Tuy nhiên, so với cùng kỳ năm trước (đã điều chỉnh mùa vụ), tăng trưởng Quý 1 tiếp tục đạt

mức khả quan 2,04%. Đây là quý thứ tư liên tiếp kinh tế Mỹ chứng kiến sự cải thiện trong tốc độ tăng trưởng.

Xét theo mục đích chi tiêu, tăng trưởng chủ yếu đến từ đầu tư của các doanh nghiệp, đầu tư vào nhà ở, chi tiêu tiêu dùng đối với các loại hình dịch vụ và xuất khẩu. Theo đó,

Tăng trưởng kinh tế Mỹ



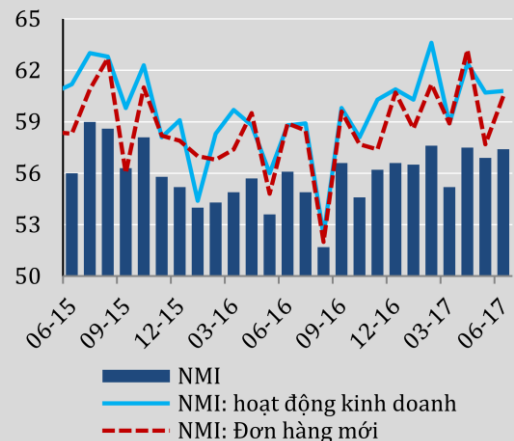
Nguồn: CEIC

đầu tư của khu vực tư nhân trong Quý 1 tăng 2,1% (yoy), xuất khẩu tăng 3,1% (yoy), cao hơn mức tăng tương ứng trong các quý trước đó.

Xét theo ngành, các chỉ báo về dịch vụ cho thấy xu hướng tăng trưởng tích cực của khu vực này trong Quý 2. Chỉ số NMI và các thành phần cải thiện đáng kể trong tháng Tư và duy trì tương đối ổn định trong quý. Cụ thể, chỉ số NMI tháng Sáu đạt 57,4 điểm trong khi hai chỉ số thành phần là Hoạt động kinh doanh và Đơn hàng mới đạt tương ứng 60,8 và 60,5 điểm.

Quý 2 cũng ghi nhận lần tăng lãi suất thứ hai trong năm của Fed. Theo đó, lãi suất cơ bản tiếp tục được điều chỉnh tăng 25 điểm cơ bản lên mức 1%-1,25%. Quyết định này được đưa ra sau khi Fed cho rằng kinh tế Mỹ đang trải qua một trong những thời kỳ tăng trưởng dài nhất của mình. Đồng thời, thị trường lao động tiếp tục được củng cố trong Quý 2, với tỷ lệ thất nghiệp giảm xuống còn 4,1%, mức thấp nhất trong vòng 16 năm. Trong khi đó, số việc làm mới ròng

Chỉ số phi sản xuất Mỹ

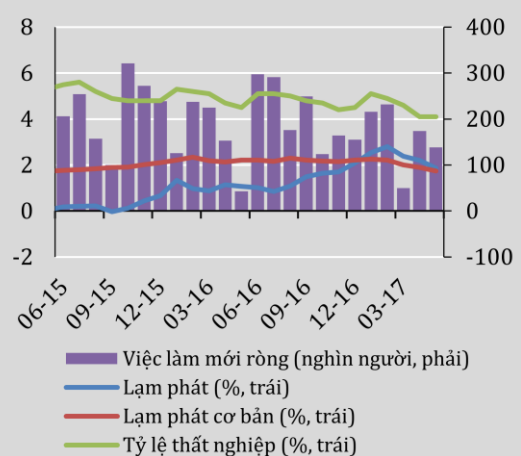


Nguồn: CEIC

mặc dù giảm mạnh trong tháng Ba nhưng đã nhanh chóng hồi phục trong Quý 2, lần lượt đạt 174 và 138 nghìn việc làm trong tháng Tư và tháng Năm, tăng 59,2% so với cùng kỳ năm trước.

Tuy nhiên, lạm phát tiếp tục suy giảm trong Quý 2 làm dấy lên những lo ngại về tác động của lần tăng lãi suất này cũng như hoài nghi về khả năng tăng lãi suất thêm một lần nữa trong năm nay của Fed. Lạm phát toàn phần đã giảm từ mức 2,8% (yoy) trong tháng Hai

Lạm phát và thất nghiệp Mỹ (% ,yoy)



Nguồn: CEIC

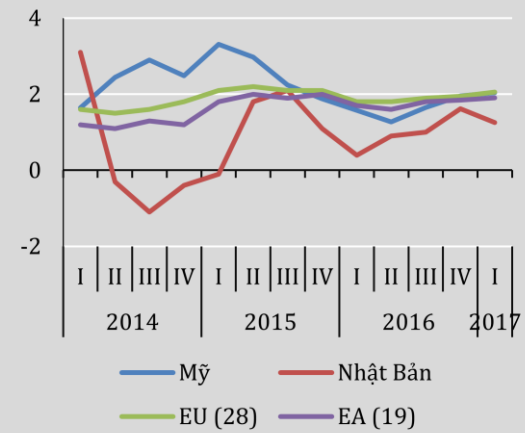
xuống còn 1,9% (yoy) trong tháng Năm. Trong khi đó, lạm phát cơ bản lần đầu tiên giảm xuống dưới mức 2% kể từ cuối năm 2015.

Châu Âu tiếp tục phục hồi, Anh đối mặt với nhiều bất ổn

Kinh tế châu Âu tiếp tục duy trì đà phục hồi, dù còn ở mức thấp, kể từ giữa năm 2016. Tăng trưởng kinh tế khu vực EU28 và EA19 lần lượt đạt 2,1% (yoy) và 1,9% (yoy) trong Quý 1/2017, tăng 0,1 điểm phần trăm so với quý trước. Chỉ số sản xuất công nghiệp khu vực EU28 và EA19 lần lượt đạt 110,8 và 109,1 trong Quý 1, trong khi chỉ số niềm tin doanh nghiệp đạt tương ứng 100,9 điểm và 101,1 điểm, mức cao nhất trong vòng sáu năm trở lại đây. Điều này cho thấy những tín hiệu khả quan của kinh tế khu vực này.

Tình hình việc làm tiếp tục được cải thiện trong Quý 2. Tỷ lệ thất nghiệp khu vực châu Âu duy trì xu hướng giảm dần, xuống còn

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

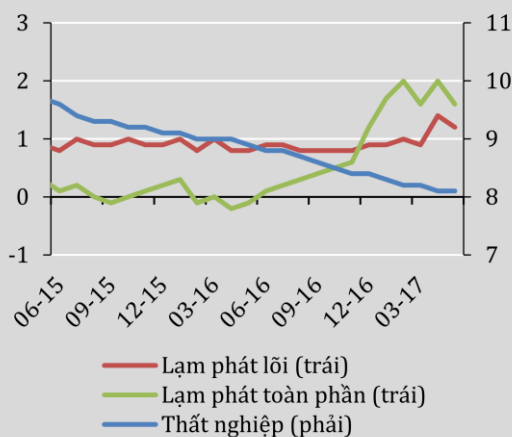


Nguồn: CEIC, OECD

8,1% trong tháng Năm. Trong khi đó, lạm phát diễn biến theo xu hướng tăng trong những tháng gần đây. Lạm phát toàn phần duy trì mức tăng 1,6-2% trong khi lạm phát lõi tăng đáng kể so với quý trước.

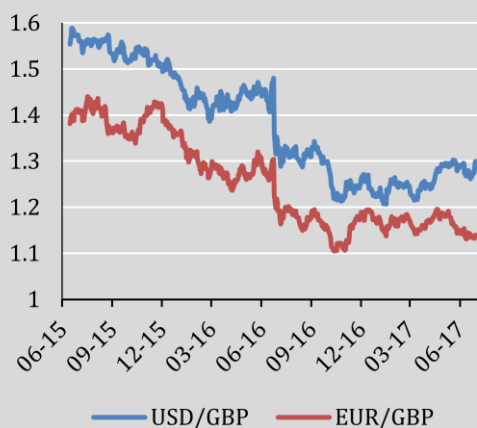
Kết quả cuộc bầu cử tổng thống Pháp với chiến thắng thuộc về ứng cử viên trung dung Emmanuel Macron đã làm dịu đi những lo ngại về rủi ro địa chính trị tại châu Âu. Sự kiện này giúp đồng EUR tăng giá trở

Thất nghiệp và lạm phát các nước EU28 (%)



Nguồn: OECD

Tỷ giá tham chiếu tại NHTW Anh



Nguồn: BoE

lại so với đồng USD, đạt mức 1,141 EUR/USD vào cuối tháng Sáu. Đây là mức cao nhất trong vòng 14 tháng trở lại đây.

Trong khi đó tại Anh, tình hình kinh tế gặp nhiều khó khăn sau sự kiện Brexit giữa năm 2016. Tăng trưởng kinh tế trong Quý 1/2017 ghi nhận ở mức 0,2%, thấp nhất trong khu vực châu Âu. Đặc biệt, tình hình trở nên tồi tệ hơn khi nước này phải đối mặt với tình trạng khủng bố và bất ổn chính trị. Kết quả bất ngờ từ cuộc bầu cử quốc hội sớm tại Anh vào giữa tháng Sáu đã ảnh hưởng mạnh tới tâm lý các nhà đầu tư,

Kinh tế Nhật Bản khởi sắc

Số liệu tiếp tục cho thấy sự tăng trưởng ổn định của kinh tế Nhật trong nửa đầu năm 2017. Tăng trưởng Quý 1 đạt 1,3% (yoy), cao hơn nhiều so với cùng kỳ các năm trước (2015: -0,1%; 2016: 0,9%).

Xu hướng phục hồi trong sản xuất công nghiệp tiếp tục được duy trì kể từ đầu năm

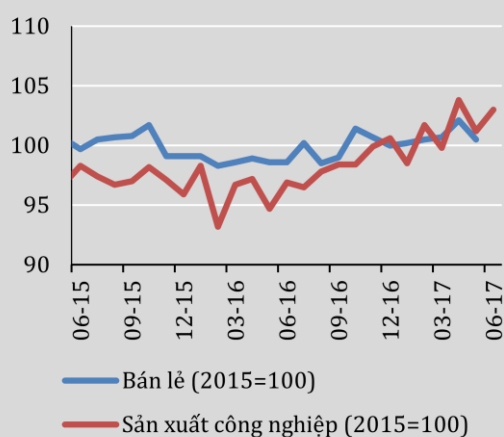
khiến đồng bảng Anh đang tăng cao nhờ kỳ vọng lạc quan trước bầu cử ngay lập tức rớt giá so với các đồng tiền chính khác.

Cụ thể, tỷ giá đồng bảng Anh ngay sau bầu cử (12/6) chỉ còn xấp xỉ 1,267 USD/GBP và 1,131 EUR/GB, giảm tương ứng 2,1% và 2,0% so với thời điểm trước đó (8/6).

Những sự kiện này làm dấy lên những lo ngại về tương lai ảm đạm của kinh tế Anh cũng như có nguy cơ trì hoãn và xáo trộn các cuộc đàm phán Brexit quan trọng sắp tới.

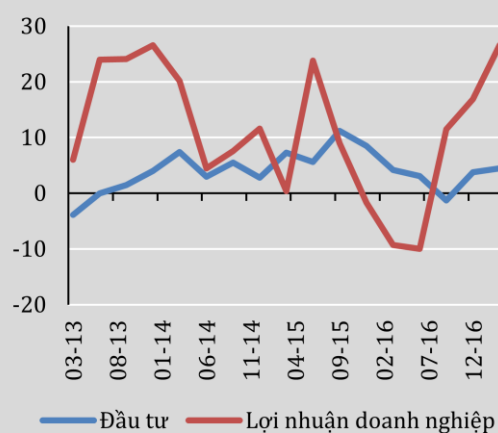
2016. Các chỉ báo công nghiệp và bán lẻ đều duy trì mức tăng trưởng tốt. Cụ thể, tăng trưởng IPI của Nhật Bản đạt trung bình 6,6%/tháng trong suốt Quý 2 (Q1: 4,1%; Q2/2016: -1,7%). Trong khi đó, khu vực dịch vụ vẫn cho thấy dấu hiệu phục hồi, với chỉ số bán lẻ duy trì ổn định trên mức 100 điểm.

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



Nguồn: Japan Macro Advisors

Tăng trưởng đầu tư và lợi nhuận doanh nghiệp tại Nhật Bản (% , yoy)



Nguồn: Japan Macro Advisors

Kinh tế khởi sắc giúp khu vực doanh nghiệp Nhật Bản đạt mức tăng trưởng lợi nhuận cao kể từ Quý 3/2016. Theo đó, lợi nhuận khu vực doanh nghiệp đã tăng 26,6% (yoy), tương đương mức tăng tại thời điểm Abenomics bắt đầu được áp dụng năm 2013. Tuy nhiên, dù đạt lợi nhuận cao, số liệu cho thấy khu vực doanh nghiệp vẫn đang đầu tư một cách thận trọng. Tăng trưởng vốn đầu tư đạt 4,5% (yoy) trong Quý 1, cao hơn so với bốn quý trước đó nhưng thấp hơn mức dự kiến 10% trong những giai đoạn tăng trưởng nóng.

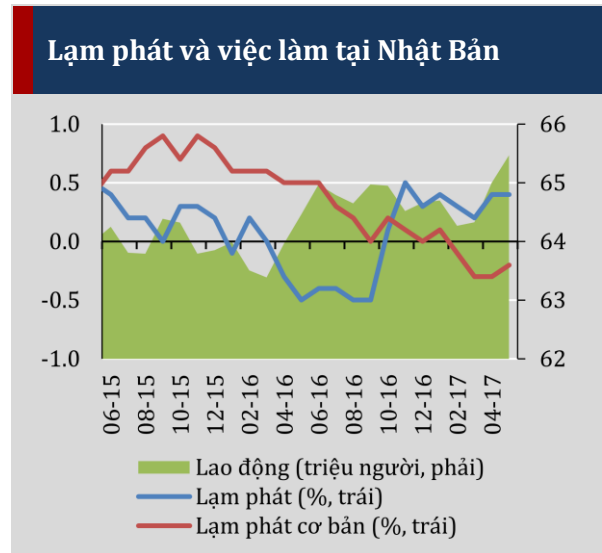
Trong khi đó, tình hình lạm phát không có nhiều cải thiện trong những tháng gần đây. Lạm phát toàn phần vẫn duy trì khá ổn định so với Quý 1 trong khi lạm phát lõi tiếp tục nằm dưới ngưỡng 0%. Điều này cho thấy những nỗ lực trong việc mở rộng tiền tệ của BOJ sẽ khó có thể đạt được.

Trên thị trường lao động, số lao động đang làm việc không ngừng cải thiện trong Quý 2,

Kinh tế Trung Quốc tăng trưởng cao

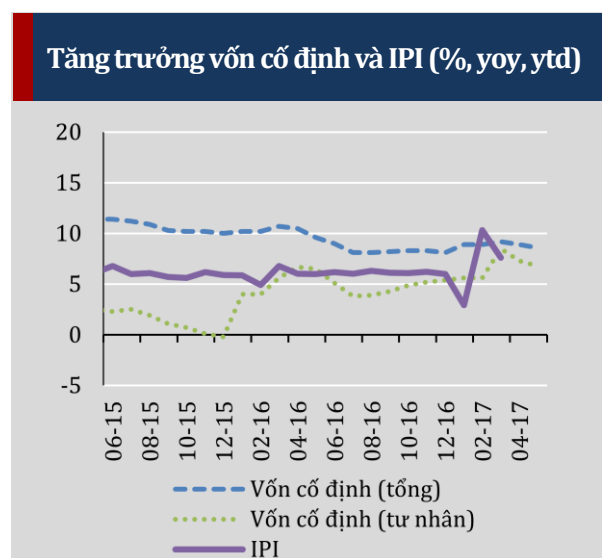
Dù hạ mục tiêu ngay từ những tháng đầu năm, tăng trưởng kinh tế Trung Quốc vẫn đạt mức 6,9% (yoy) trong Quý 1, cao nhất kể từ Quý 3/2015 và cao hơn so với nhận định của giới phân tích.

Các chỉ báo về đầu tư, sản xuất và bán lẻ đều cho thấy dấu hiệu cải thiện tích cực rõ rệt trong quý này. Cụ thể, đầu tư tăng lên đáng kể, đặc biệt là dòng vốn đầu tư tư nhân với mức tăng 8,5% trong tháng Ba, cao nhất trong vòng hai năm trở lại đây. Chỉ số sản xuất công nghiệp cũng tăng vọt trong tháng



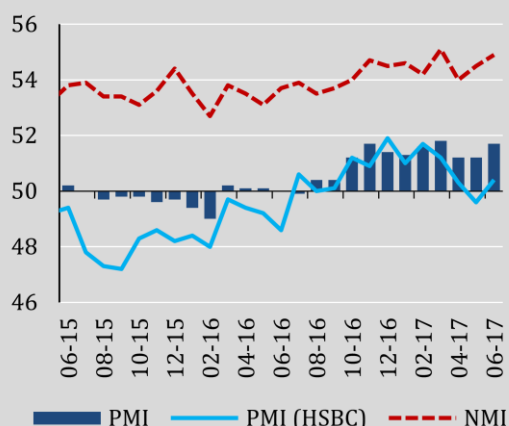
Nguồn: CEIC

đạt mức 65,47 triệu người trong tháng Năm, tăng 1,8% so với cuối quý trước. Tuy nhiên, vấn đề già hóa dân số vẫn đang là một gánh nặng đối với nền kinh tế Nhật Bản. Theo đánh giá mới đây của IMF, Nhật Bản cần thực hiện cải cách thị trường lao động nhằm nâng cao năng suất và thúc đẩy tiền lương trong bối cảnh tiêu dùng vẫn đang trong giai đoạn trì trệ.



Nguồn: CEIC

PMI Trung Quốc



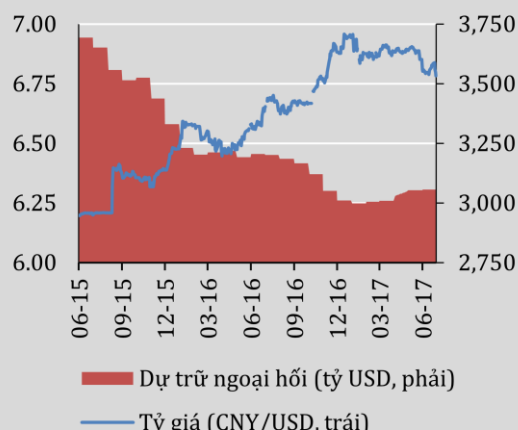
Nguồn: AASTOCKS

Hai với mức tăng trưởng ấn tượng 10,3%, cao nhất kể từ tháng Mười 2013.

Mặc dù vậy, các nhà phân tích cho rằng Trung Quốc cần thận trọng với những nỗ lực thúc đẩy tăng trưởng, trước những lo ngại về bong bóng bất động sản cũng như rủi ro về nợ ngân hàng. Cụ thể, theo báo cáo mới nhất của Cục Thống kê Trung Quốc (NBS), tháng Ba vừa qua là tháng thứ 18 liên tiếp chứng kiến tăng trưởng trong giá nhà ở mới tại 70 thành phố của Trung Quốc, với mức tăng 11,3% (yoy). Trong khi đó, nợ doanh nghiệp của Trung Quốc đã tăng lên tương đương 169% GDP tính tới tháng Ba năm 2017.

Tuy nhiên, tăng trưởng kinh tế Trung Quốc dường như bắt đầu cho thấy dấu hiệu giảm tốc. Chỉ số sản xuất công nghiệp suy giảm nhẹ trong Quý 2. Đặc biệt, PMI tính toán bởi HSBC đã giảm xuống dưới mức 50 điểm trong tháng Năm sau 10 tháng mở rộng liên tiếp. Tuy nhiên, chỉ số này đã phục hồi trở lại ngay trong tháng sau đó. Trong khi đó,

Tỷ giá và dự trữ ngoại hối Trung Quốc



Nguồn: FRED, CEIC

Chỉ số NMI trong Quý 2 vẫn duy trì ổn định trên ngưỡng 54 điểm.

Trên thị trường ngoại hối, tỷ giá đồng CNY duy trì khá ổn định quanh mức 6,9 CNY/USD trước khi giảm nhẹ trong tháng Sáu do sự suy yếu của đồng USD. Tỷ giá ổn định từ đầu năm giúp PBoC có cơ hội bổ sung lượng dự trữ ngoại hối của nước này. Sau bốn tháng tăng liên tiếp, quy mô dự trữ ngoại hối của Trung Quốc đạt mức 3.056,8 tỷ USD trong tháng Sáu, tăng 46,3 tỷ USD so với cuối năm 2016.

Đồng thời, nhằm đảm bảo sự ổn định của dự trữ ngoại hối, bắt đầu từ tháng 11/2016, chính phủ Trung Quốc đã thực hiện hàng loạt các chính sách siết chặt dòng tiền ra nước ngoài như tăng cường giám sát hoạt động mua lại các công ty nước ngoài, cấm hầu hết các dự án đầu tư ra nước ngoài có giá trị trên 10 tỷ USD, hạn chế những dự án trên 1 tỷ USD không thuộc lĩnh vực kinh doanh chính của doanh nghiệp xin đầu tư và kiểm soát cả các giao dịch chuyển tiền ra nước ngoài có trị giá từ 5 triệu USD trở lên.

Xu hướng tăng trưởng đối lập của các nước BRICS

Kinh tế nhóm nước BRICS tiếp tục chứng kiến sự đối lập trong xu hướng tăng trưởng giữa các nước. Trong khi kinh tế Nga và Brazil đang từng bước phục hồi, kinh tế Trung Quốc và Nam Phi duy trì ổn định thì Ấn Độ lại có mức tăng trưởng thấp nhất trong vòng vài năm trở lại đây.

Kinh tế Nga Quý 1 tăng trưởng ở mức 0,5% (yoy), thoát khỏi vùng tăng trưởng âm sau gần hai năm. Tỷ lệ lạm phát của nước này cũng không ngừng được cải thiện, giảm từ mức 5,39% cuối năm 2016 xuống còn 4,09% (yoy) trong tháng Năm. Đây là kết quả của một loạt các nỗ lực vực dậy nền kinh tế Nga, trong đó phải kể đến việc cải tổ lại toàn bộ nền sản xuất trong nước, cải thiện môi trường đầu tư kinh doanh và mở rộng hợp tác với các nước châu Á – Thái Bình Dương.

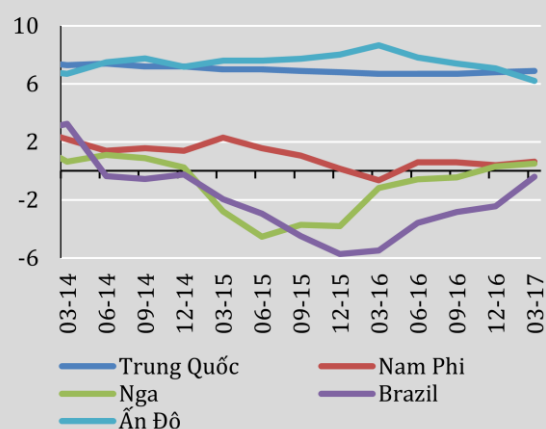
Chính phủ Nga dự báo kinh tế nước này sẽ tăng trưởng khả quan ở mức 2% trong năm nay, bất chấp những khó khăn do yếu tố giá dầu và các lệnh trừng phạt từ phương Tây.

Brazil cũng đang dần cho thấy dấu hiệu thoát ra khỏi khủng hoảng, dù kinh tế vẫn

Các nước ASEAN duy trì tăng trưởng cao và bền vững

Trong bối cảnh kinh tế thế giới phục hồi chậm, các quốc gia ASEAN vẫn được dự báo sẽ tăng trưởng tích cực và bền vững trong năm 2017 và 2018. Trong đó, nhóm nước Lào, Campuchia và Myanmar đang dần

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



Nguồn: OECD

suy giảm nhẹ. Tăng trưởng kinh tế giảm 0,4% (yoy) trong Quý 1, thấp hơn nhiều so với mức suy giảm 2-6% trong tám quý trước đó.

Trong khi đó, tăng trưởng tại Ấn Độ tiếp tục suy giảm do tình trạng khan hiếm tiền mặt, hậu quả của chính sách đối tiền trước đó. Tăng trưởng kinh tế Quý 1 chỉ đạt 6,2% (yoy), thấp hơn mức trung bình 7,7%/quý trong hai năm 2015-2016. Mặc dù sự giảm sút này chỉ mang tính tạm thời, Ấn Độ được cho là sẽ gặp khá nhiều thách thức trong việc phục hồi mức tăng trưởng trong giai đoạn trước.

vươn lên và dẫn đầu về tốc độ tăng trưởng trong khu vực.

Trong năm 2016, kinh tế Lào và Campuchia lần lượt tăng trưởng ở mức 7,0% và 6,9%. Tại Lào, các lĩnh vực công nghiệp, xây dựng

và sản xuất tăng trưởng mạnh, đi cùng với sự hội nhập sâu đối với các quốc gia trong khu vực. Trong khi đó, Campuchia hiện thu hút được một lượng lớn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vào các ngành may mặc, bất động sản và xây dựng, qua đó mở rộng quan hệ hợp tác trên nhiều khía cạnh với các nước trong khu vực và trên thế giới.

Kinh tế Myanmar tăng trưởng 6,3% trong năm 2016, và được dự báo sẽ vượt lên dẫn đầu trong khối ASEAN với mức tăng 7,5-

7,6% trong hai năm tiếp theo. Với nguồn tài nguyên thiên nhiên dồi dào, lực lượng lao động trẻ và thị trường nội địa tiềm năng, Myanmar đang là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn đầu tư nước ngoài, đặc biệt trong bối cảnh chính phủ nhiều nước phương Tây đang xem xét gỡ bỏ/nới lỏng các biện pháp trừng phạt đối với quốc gia này sau nhiều thập kỷ cô lập về cả chính trị và kinh tế.

Triển vọng tăng trưởng kinh tế thế giới (%)

	WEO* (4/2017)			GEP** (6/2017)		
	2016e	2017p	2018p	2016e	2017p	2018p
Toàn cầu	3,1	3,5 (+0,1)	3,6 (0,0)	2,4	2,7 (0,0)	2,9 (0,0)
Các nền kinh tế phát triển	1,7	2,0 (+0,1)	2,0 (0,0)	1,7	1,9 (+0,1)	1,8 (0,0)
Mỹ	1,6	2,3 (0,0)	2,5 (0,0)	1,6	2,1 (-0,1)	2,2 (+0,1)
Nhật Bản	1,0	1,2 (+0,4)	0,6 (+0,1)	1,0	1,5 (+0,6)	1,0 (+0,2)
Anh	1,8	2,0 (+0,5)	1,5 (+0,1)	1,8	1,7 (+0,5)	1,5 (+0,2)
Khu vực đồng tiền chung Châu Âu	1,7	1,7 (+0,1)	1,6 (0,0)	1,8	1,7 (+0,2)	1,5 (+0,1)
Các nước BRICS	4,1	4,5 (0,0)	4,8 (0,0)	3,5	4,1 (-0,1)	4,5 (-0,1)
Brazil	-3,6	0,2 (0,0)	1,7 (0,2)	-3,6	0,3 (-0,1)	1,8 (0,0)
Nga	-0,2	1,4 (+0,3)	1,4 (+0,2)	-0,2	1,3 (-0,2)	1,4 (-0,3)
Ấn Độ	6,8	7,2 (0,0)	7,7 (0,0)	6,8	7,2 (-0,4)	7,5 (-0,3)
Trung Quốc	6,7	6,6 (+0,1)	6,2 (+0,2)	6,7	6,5 (0,0)	6,3 (0,0)
Các nước ASEAN	4,9	5,0 (+0,1)	5,2 (0,0)			
Indonesia	5,0	5,1 (-0,2)	5,3 (-0,2)	5,0	5,2 (-0,1)	5,3 (-0,2)
Malaysia	4,2	4,5 (-0,1)	4,7 (0,0)	4,2	4,9 (+0,6)	4,9 (+0,4)
Philippines	6,8	6,8 (+0,1)	6,9 (+0,1)	6,9	6,9 (0,0)	6,9 (-0,1)
Thái Lan	3,2	3,0 (-0,3)	3,3 (+0,2)	3,2	3,2 (0,0)	3,3 (0,0)
Việt Nam	6,0	6,5 (+0,3)	6,2 (0,0)	6,2	6,3 (0,0)	6,4 (+0,1)
Lào	7,0	6,9	6,8			
Campuchia	6,9	6,8	6,7			
Myanmar	6,3	7,5	7,6			

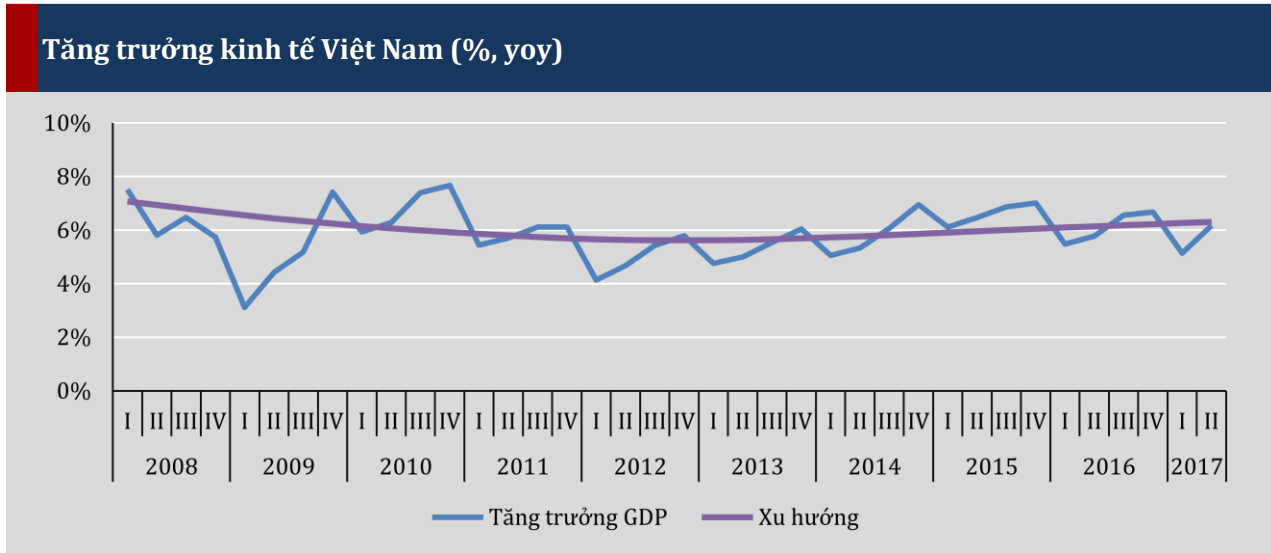
Lưu ý: () chỉ mức độ thay đổi so với lần dự báo gần nhất; e chỉ số ước tính; p chỉ số dự báo

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

KINH TẾ VIỆT NAM

Tăng trưởng-lạm phát

Tăng trưởng dần phục hồi



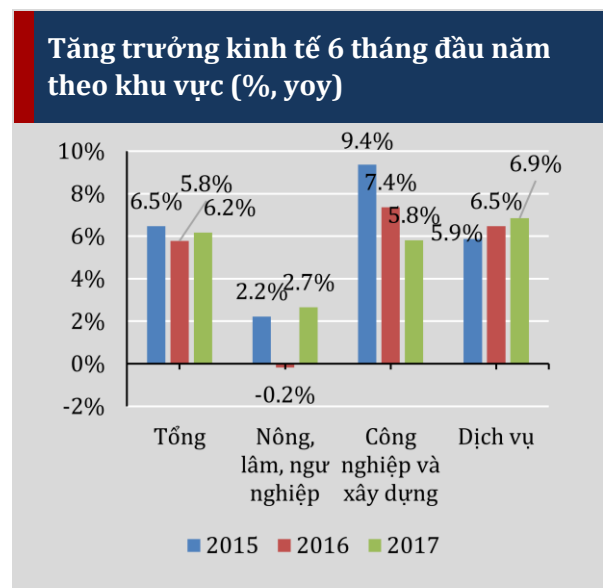
Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

Bước sang Quý 2, kinh tế Việt Nam đã có những dấu hiệu hồi phục tích cực với mức tăng trưởng 6,17% (yoy), cao hơn so với cùng kỳ năm trước (5,78%, yoy). Dịch vụ và nông nghiệp tăng trưởng tốt được cho là động lực chính đóng góp vào sự phục hồi trong Quý 2. Tính chung sáu tháng đầu năm, tăng trưởng kinh tế đạt 5,73% (yoy), tăng nhẹ so với cùng kỳ năm 2016.

Khu vực dịch vụ tăng trưởng ở mức 6,85% trong hai quý đầu năm (yoy), cao nhất trong vòng 05 năm trở lại đây. Đáng chú ý, lượng du khách quốc tế đến Việt Nam trong sáu tháng đầu năm đã tăng 30,2% (yoy), chủ yếu đến từ các nước Trung Quốc (tăng 56,7%), Nga (tăng 53,4%) và Hàn Quốc (tăng 43,9%).

Khu vực nông, lâm, ngư nghiệp cũng cho thấy rõ sự phục hồi sau một năm suy giảm

do các yếu tố bất lợi bên ngoài. Tăng trưởng khu vực này trong nửa đầu năm đạt 2,65%, thậm chí cao hơn mức tăng 2,22% của năm 2015. Trong đó, ngành thủy sản tăng trưởng mạnh nhờ những thuận lợi về cả thời tiết và giá cả (tăng 5,08%, yoy). Nông



Nguồn: TCTK

nghiệp dù còn gặp nhiều khó khăn vẫn đạt mức tăng 2,01% trong nửa đầu năm 2017, Trong khi đó, tăng trưởng khu vực công nghiệp và xây dựng tiếp tục suy giảm so với cùng kỳ hai năm trước đó (2015: 9,36%, 2016: 7,36%, 2017: 5,81%, yoy). Tuy nhiên, khác với Quý 1, suy giảm công nghiệp trong Quý 2 chỉ đến từ ngành khai khoáng (giảm 8,2% yoy). Do đó, chúng tôi cho rằng khu vực công nghiệp giảm sâu trong Quý 1 chỉ mang tính thời vụ, không phản ánh xu hướng dài hạn của nền kinh tế.

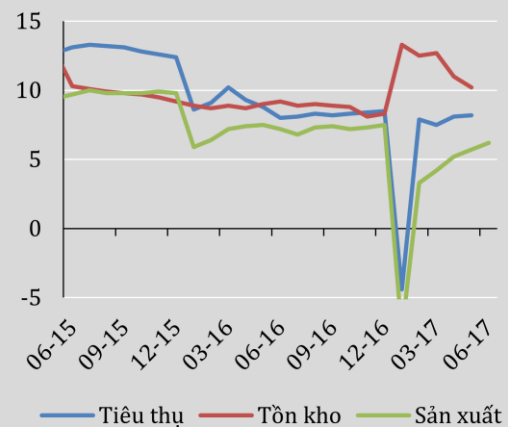
Cụ thể, công nghiệp chế biến chế tạo đã trở lại quỹ đạo tăng trưởng khá trong Quý 2, đạt 10,5% (yoy) và tương đương so với cùng kỳ năm 2016. Bên cạnh đó, ngành xây dựng vẫn duy trì ổn định mức tăng trưởng, đạt 8,5% (yoy) trong nửa đầu năm.

Các chỉ báo sản xuất công nghiệp cũng cho thấy dấu hiệu cải thiện tích cực trong Quý 2. Chỉ số sản xuất công nghiệp và tiêu thụ dần phục hồi về mức trung bình năm 2016. Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp tăng 8,6% (yoy) trong tháng Sáu, cao hơn đáng kể so với quý trước. Trong đó, IPI ngành công nghiệp chế biến chế tạo phục hồi và đạt mức tăng 10,5% (yoy), cao hơn mức tăng cùng kỳ 2016.

Chỉ số tiêu thụ cải thiện từ mức 7,5% (yoy) trong tháng Ba lên trên 8% (yoy) trong hai tháng tiếp theo. Trong khi đó, chỉ số tồn kho ngành công nghiệp đã giảm xuống còn 10,2% (yoy) trong tháng Năm, từ mức 13,3% (yoy) hồi đầu năm.

Bên cạnh đó, chỉ số hoạt động kinh tế VEPI (Viet Nam Economic Performance Index)

Một số chỉ báo công nghiệp (% ytd)

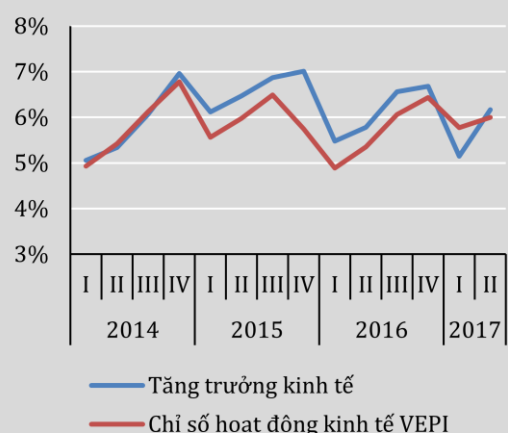


Nguồn: TCTK

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 phục hồi của nền kinh tế. Tuy nhiên, chỉ số VEPI cải thiện nhẹ hơn so với tăng trưởng kinh tế do không bị sụt giảm đáng kể trong Quý 1. Cụ thể, VEPI đạt 6,0% trong Quý 2, cao hơn so

Chỉ số hoạt động kinh tế VEPI



Nguồn: VEPR

với cả quý trước và cùng kỳ năm 2016 (5,77% và 5,35%). Đây là kết quả của mức tăng trưởng mạnh mẽ trong thương mại và tín dụng trong quý này.

Trước những khó khăn trong suy giảm tăng trưởng, Thủ tướng Chính phủ đã ra Chỉ thị số 24/CT-TTg nhằm triển khai quyết liệt, đồng bộ, kịp thời các giải pháp thúc đẩy tăng trưởng các ngành, các lĩnh vực, nỗ lực và quyết tâm tối đa để đạt mục tiêu tăng

Khu vực doanh nghiệp tương đối ổn định

Trong khi tăng trưởng được cải thiện, khảo sát về chỉ số quản trị nhà mua hàng (PMI) lại có xu hướng giảm sút trong Quý 2. PMI giảm từ mức 54,6 điểm trong tháng Ba xuống còn 51,6 điểm trong tháng Năm, thấp nhất trong vòng 14 tháng trở lại đây. Mặc dù vậy, PMI đã cải thiện lên mức 52,5 điểm vào cuối quý, làm dịu đi những lo ngại về sự chậm lại trong tốc độ tăng trưởng của khu vực sản xuất. Đồng thời, chỉ số PMI vẫn trên ngưỡng 50 điểm cũng cho thấy khu vực này vẫn đang có xu hướng mở rộng trong thời gian tới.

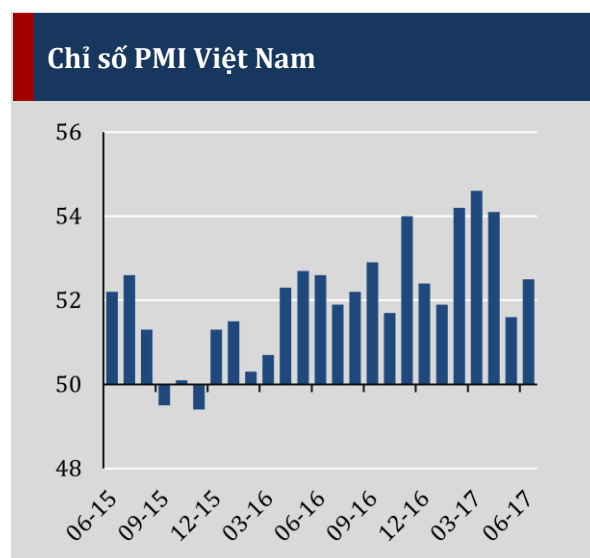
Trong khi đó, khảo sát điều tra về xu hướng kinh doanh của các doanh nghiệp ngành công nghiệp chế biến chế tạo do TCTK thực hiện vẫn cho thấy dấu hiệu lạc quan. Trong số các doanh nghiệp tham khảo, có 43% đánh giá tình hình sản xuất kinh doanh Quý 2 tốt hơn so với quý trước. Tỷ lệ này cao hơn so với cùng kỳ năm 2016 (41,8%) cũng như so với quý trước (33,7%). Trong khi đó, chỉ có 19,2% số doanh nghiệp khảo sát cho rằng tình hình sản xuất kinh doanh khó

trường đã đề ra. Đồng thời, các biện pháp nêu ra để đạt mục tiêu tăng trưởng mang tính kế hoạch hóa cao, chi tiết đến từng bộ ngành. Đặc biệt, ngành dầu khí được chỉ thị tăng cường sản lượng khai thác để tăng mức đóng góp vào GDP.

Tuy nhiên, việc áp đặt chỉ tiêu cho từng bộ ngành có thể gây ra một số ảnh hưởng tiêu cực tới nền kinh tế, do không tạo ra động lực phát triển cho các thành phần kinh tế.

khăn hơn. Trong các chỉ số thành phần, sự gia tăng rõ rệt nhất thuộc về các chỉ số khối lượng sản xuất, đơn hàng trong nước và xuất khẩu.

Về tình hình hoạt động, số lượng doanh nghiệp thành lập mới tiếp tục tăng trưởng ổn định về cả số lượng cũng như vốn đăng ký. Tuy nhiên, số doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động cũng tăng cao trong khi quy mô việc làm tạo ra lại có chiều hướng suy giảm.



Nguồn: HSBC, Nikkei

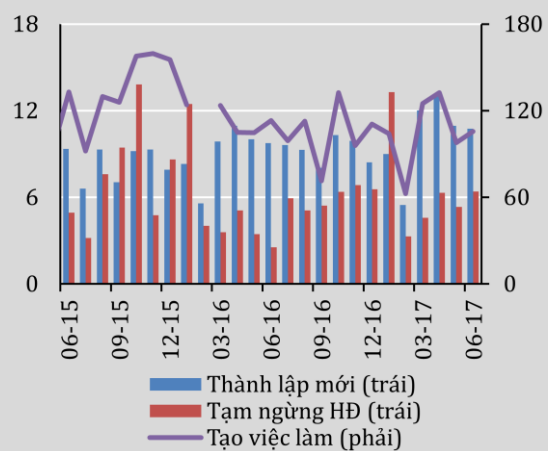
Số doanh nghiệp thành lập mới tính tới hết tháng Sáu đạt 61.276 doanh nghiệp, tăng 12,4% so với cùng kỳ năm 2016. Trong đó, những lĩnh vực có số lượng doanh nghiệp đăng ký mới tăng mạnh nhất là kinh doanh bất động sản (68,3%) và giáo dục và đào tạo (30,4%). Tổng số vốn đăng ký đạt 596,2 nghìn tỷ đồng, tăng 39,4% (yoy). Vốn đăng ký trung bình đạt 9,7 tỷ đồng/doanh nghiệp, tăng 24% so với cùng kỳ năm trước.

Trong khi đó, số doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động tăng đáng kể 21,8% (yoy) lên mức 37.907 doanh nghiệp, cao hơn nhiều so với hai năm liền trước (2015: -5,8%, 2016: 15,0%).

Thực trạng này cũng phần nào được phản ánh trên thị trường lao động. Số việc làm tạo mới trong nửa đầu năm nay giảm 2,8% (yoy), xuống còn 627,3 nghìn người. Không chỉ suy giảm trong việc làm mới, số lượng lao động đang làm việc trong các ngành công nghiệp cũng giảm mạnh so với cùng kỳ các năm trước. Tăng trưởng số lượng lao động tại thời điểm 01/06/2017 chỉ đạt 3,5% (yoy), thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây (2015: 6,6%, 2016: 5,9%). Trong đó, lao động trong ngành khai khoáng giảm 0,5%, ngành sản xuất và phân phối điện giảm 0,6% và ngành chế biến chế tạo tăng 3,9% (yoy).

Xét theo thành phần, tăng trưởng lao động giảm đáng kể trong cả khu vực nhà nước và ngoài nhà nước, lần lượt ở mức -0,9% và -0,5% trong nửa đầu năm 2016, thấp nhất trong các năm trở lại đây.

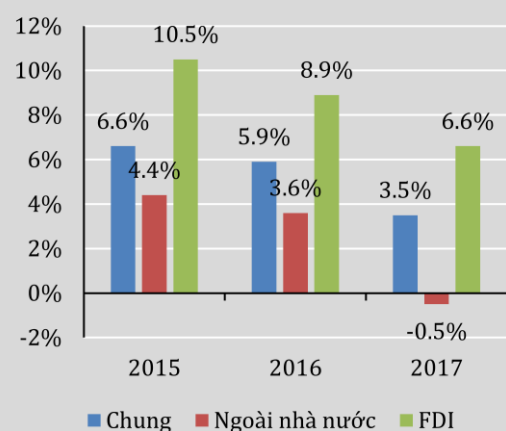
Tình hình hoạt động doanh nghiệp (nghìn DN; nghìn người)



Nguồn: Bộ Công Thương, CEIC

Thực tế này cho thấy tình hình sản xuất công nghiệp của khu vực kinh tế trong nước chưa thực sự được cải thiện. Sự phục hồi trong sản xuất công nghiệp có thể bắt nguồn từ khu vực FDI, đặc biệt các doanh nghiệp lớn như Samsung. Tăng trưởng của ngành công nghiệp chế biến chế tạo đạt thấp trong Quý 1/2017, thời điểm Samsung sụt giảm sản lượng, và hồi phục tích cực trong Quý 2, khi Samsung tích cực thúc đẩy sản xuất.

Tăng trưởng lao động trong ngành công nghiệp 6 tháng đầu năm (%)



Nguồn: TCTK

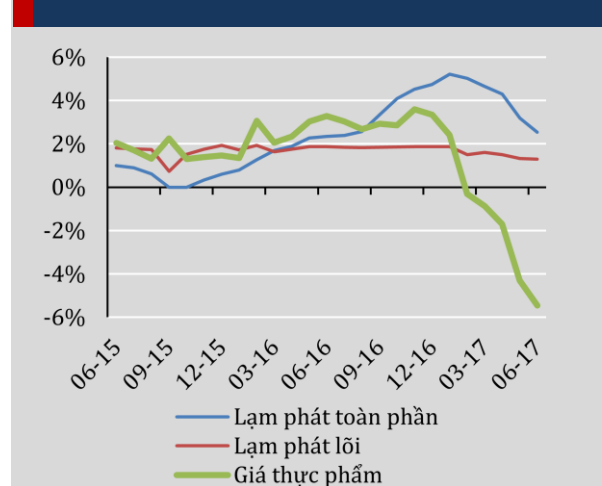
Lạm phát giảm mạnh trong Quý 2

Lạm phát toàn phần của Việt Nam giảm sâu trong Quý 2, trái ngược với xu hướng gia tăng kể từ cuối năm 2015. Cụ thể, chỉ số giá tiêu dùng giảm nhanh xuống còn 4,30%, 3,19% và 2,54% (yoy) trong ba tháng của quý này. Chỉ số giá tiêu dùng các nhóm hàng có sự thay đổi trái ngược nhau. Giá cả nhóm hàng thực phẩm giảm mạnh trong khi các giá hàng hóa dịch vụ công vẫn tiếp tục tăng.

Khủng hoảng dư cung thịt lợn từ giữa quý khiến giá mặt hàng này cũng như nhóm hàng thực phẩm giảm mạnh. Giá thịt lợn chạm mức đáy trong vòng 30 năm, do mất cân đối quá lớn giữa cung và cầu: nguồn cung tăng cao trong khi cầu nội địa không tăng và xuất khẩu qua Trung Quốc bị ảnh hưởng mạnh từ chính sách siết chặt nhập thịt lợn theo đường tiểu ngạch của quốc gia này. Tính tới hết tháng Sáu, chỉ số giá nhóm hàng thực phẩm đã giảm 5,64% so với tháng 6/2016 và 6,17% so với cuối năm 2016. Bên cạnh đó, chỉ số giá nhóm hàng giao thông cũng giảm đi liên tục sau các đợt điều chỉnh giảm giá xăng dầu trong quý. Chỉ số giá nhóm hàng này đã giảm 2,4% so với Quý 1.

Giá cả giảm mạnh đã giúp kiềm chế ảnh hưởng của việc điều chỉnh giá dịch vụ công tới lạm phát toàn phần. Cụ thể, giá dịch vụ y tế tiếp tục được điều chỉnh bước hai tại 27 tỉnh thành trong tháng Sáu, đẩy mức giá của nhóm hàng này tăng 23,4% so với tháng 12/2016 và 63,5% so với cùng kỳ năm trước. Đồng thời, giá dịch vụ giáo dục cũng được điều chỉnh tại một số địa phương trong thời gian này.

Lạm phát và lạm phát cơ bản (% , yoy)



Nguồn: TCTK

Trong khi đó, NHNN đang điều tiết cung tiền một cách thận trọng khiến lạm phát cơ bản liên tục suy giảm kể từ đầu năm 2017, xuống mức 1,29% (yoy) vào cuối Quý 2. Trong sáu tháng đầu năm, tổng phương tiện thanh toán ước tính chỉ tăng 5,69% so với cuối năm 2016, giảm đáng kể so với cùng kỳ năm trước (8,07%).

Lạm phát giảm sâu cũng tạo điều kiện cho Chính phủ thực hiện một số điều chỉnh về giá một số mặt hàng khác như điện. Cụ thể, Thủ tướng đã ký quyết định số 24/2017/QĐ-TTg cho phép EVN điều chỉnh giá bán lẻ điện bình quân khi giá đầu vào tăng 3% trở lên thay vì 7% như trước đây. Do đó, khi chi phí đầu vào tăng từ 3-5% thì EVN có thể điều chỉnh giá điện mà không cần báo cáo. Về cơ bản, chúng tôi cho rằng điều này là hợp lý khi EVN có nhiều quyền hạn hơn trong việc điều chỉnh giá điện, giúp giá điện có cơ hội tiến sát hơn tới mức giá thị trường.

Tuy nhiên, Quyết định này hiện mới chỉ đề cập tới hướng tăng giá, mà chưa có mức giảm giá cụ thể tương ứng theo tỷ lệ. Đồng thời, việc giám sát, minh bạch hóa cơ chế xác định giá của EVN cần được thực hiện đầy đủ.

Các cân đối vĩ mô

Xuất khẩu tăng nhanh, cán cân thương mại được cải thiện

Quý 2 chứng kiến sự tăng trưởng mạnh mẽ của thương mại. Cả xuất khẩu và nhập khẩu đều đạt mức tăng trưởng cao nhất trong vòng hơn 05 năm qua. Đặc biệt, xuất khẩu tăng tốc từ mức tăng trưởng 12,8% (yoy) của quý trước lên 24,5% (yoy) trong Quý 2, góp phần cải thiện đáng kể thâm hụt thương mại.

Tính chung nửa đầu năm, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa ước đạt 97,8 tỷ USD, tăng 18,9% so với cùng kỳ năm trước (2015: 9,3%, 2016: 5,9%). Đồng thời, tăng trưởng xuất khẩu không chỉ phục hồi về giá trị mà cả về lượng. Nếu loại trừ yếu tố giá, tăng trưởng xuất khẩu đạt 12,9% (yoy), cao hơn so với Quý 1 (6,7%) và cùng kỳ năm trước (10,1%).

Trong khi đó, nhập khẩu hàng hóa trong Quý 2 tiếp tục tăng trưởng ở mức cao, đạt 26,8% (yoy). Kim ngạch nhập khẩu đạt 54,8 tỷ USD trong Quý 2 và 100,5 tỷ USD trong hai quý đầu năm. Do đó, dù giảm nhẹ xuống còn 0,7 tỷ USD trong Quý 2, thâm hụt thương mại của Việt Nam vẫn ở mức 2,7 tỷ USD trong nửa đầu năm 2017.

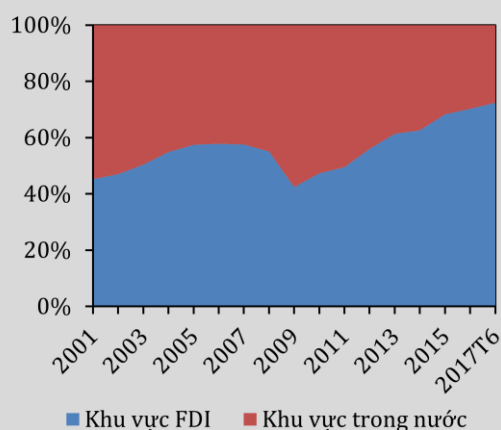
Kinh tế Việt Nam gia tăng sự phụ thuộc vào khu vực FDI?

Mặc dù đã có sự phục hồi trong Quý 2, các chỉ báo lại đang cho thấy kinh tế Việt Nam ngày càng trở nên phụ thuộc vào khu vực có vốn đầu tư nước ngoài.

Tỷ trọng xuất khẩu của khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tăng nhanh cho thấy 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.

Nếu như năm 2009, xuất khẩu của khu vực FDI chỉ chiếm 32,9% tổng xuất khẩu thì con số này đã tăng lên 70,2% năm 2016 và 72,4% trong nửa đầu năm 2017.

Cơ cấu xuất khẩu hàng hóa theo khu vực, 2001-2017

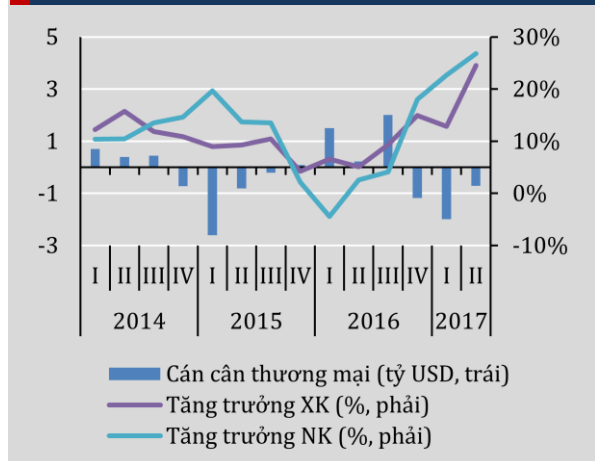


Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

Với dòng FDI lớn, vốn đầu tư toàn xã hội khu vực này liên tục tăng ở mức cao trong những năm gần đây. Dù suy giảm trong nửa cuối năm 2017, dòng vốn từ khu vực FDI đã phục hồi đáng kể trong nửa đầu năm 2017 (xem thêm phần Tiêu dùng-Đầu tư). Trong khi đó, lượng lao động sử dụng tại các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài trong lĩnh vực công nghiệp tiếp tục duy trì mức tăng trưởng cao. Ngược lại, số lao động sử dụng trong khu vực ngoài nhà nước thậm chí đã giảm tuyệt đối trong sáu tháng đầu năm 2017 (xem thêm phần Khu vực doanh nghiệp).

Những điều này cho thấy khu vực kinh tế trong nước đang ngày trở nên yếu thế so với khu vực có vốn đầu tư nước ngoài, đặc biệt trong bối cảnh quá trình hội nhập quốc tế đang được mở rộng.

Cán cân và tăng trưởng thương mại

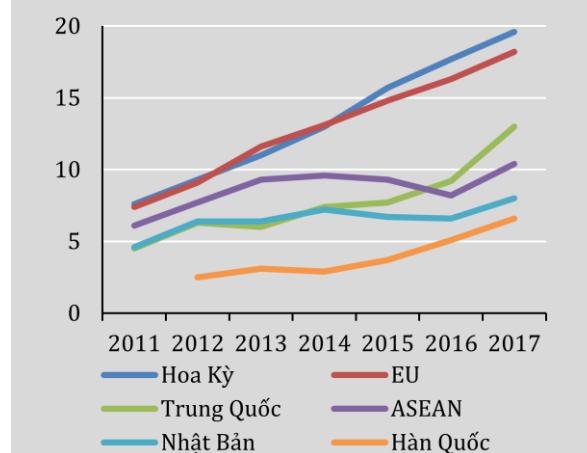


Nguồn: CEIC, TCTK

Xét theo nhóm hàng, 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 điện thoại và linh kiện đạt 20,1 tỷ USD (tăng 18,3%); điện tử, máy tính và linh kiện đạt 11,3 tỷ USD (tăng 42,3%); máy móc, thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác đạt 6,1 tỷ USD (tăng 36,3%). Đáng chú ý, xuất khẩu dầu thô nửa đầu năm 2017 đạt 1,6 tỷ USD, tăng 39,2% về giá trị và 10,1% về lượng. Điều này cho thấy rõ xu hướng đẩy mạnh khai thác dầu thô nhằm cải thiện tăng trưởng kinh tế trong năm nay.

Trong khi đó, nhập khẩu tăng mạnh ở các nhóm hàng tư liệu sản xuất phục vụ cho các ngành công nghiệp chế biến chế tạo. Trong đó, nhóm hàng máy móc, thiết bị, dụng cụ, phụ tùng khác đạt 18,4 tỷ USD (tăng 37,8%); điện tử, máy tính và linh kiện đạt 16,2 tỷ USD (tăng 28,2%); điện thoại và linh kiện đạt 6,2 tỷ USD (tăng 29,5%).

Xuất khẩu theo đối tác 6 tháng đầu năm (tỷ USD)



Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

Xét theo đối tác, xuất khẩu của Việt Nam tiếp tục xu hướng dịch chuyển sang các nước trong khu vực. Kim ngạch xuất khẩu sang các thị trường Trung Quốc, Hàn Quốc và ASEAN lần lượt đạt 13 tỷ USD, 6,6 tỷ USD và 10,4 tỷ USD, tăng tương ứng là 42,5%, 29,1% và 26,7% (yoy).

Trong khi đó, nhập khẩu tăng mạnh khiến thâm hụt thương mại với Hàn Quốc đã vượt qua thâm hụt thương mại với Trung Quốc. Trong sáu tháng đầu năm, nhập khẩu từ Hàn Quốc đạt 22,5 tỷ USD, tăng 51,2% (yoy) trong khi nhập khẩu Trung Quốc chỉ tăng 16,8% và đạt 27,1 tỷ USD. Theo đó, thâm hụt thương mại Việt Nam-Hàn Quốc ở mức 15,9 tỷ USD, cao hơn nhiều so với mức thâm hụt 14,1 tỷ USD từ Trung Quốc. Điều này cùng với cơ cấu mặt hàng xuất nhập khẩu chính phản ánh xu hướng phụ thuộc về thương mại vào một số doanh nghiệp lớn đến từ Hàn Quốc, đặc biệt là Samsung.

Giải ngân đầu tư công chậm, bội chi ngân sách giảm

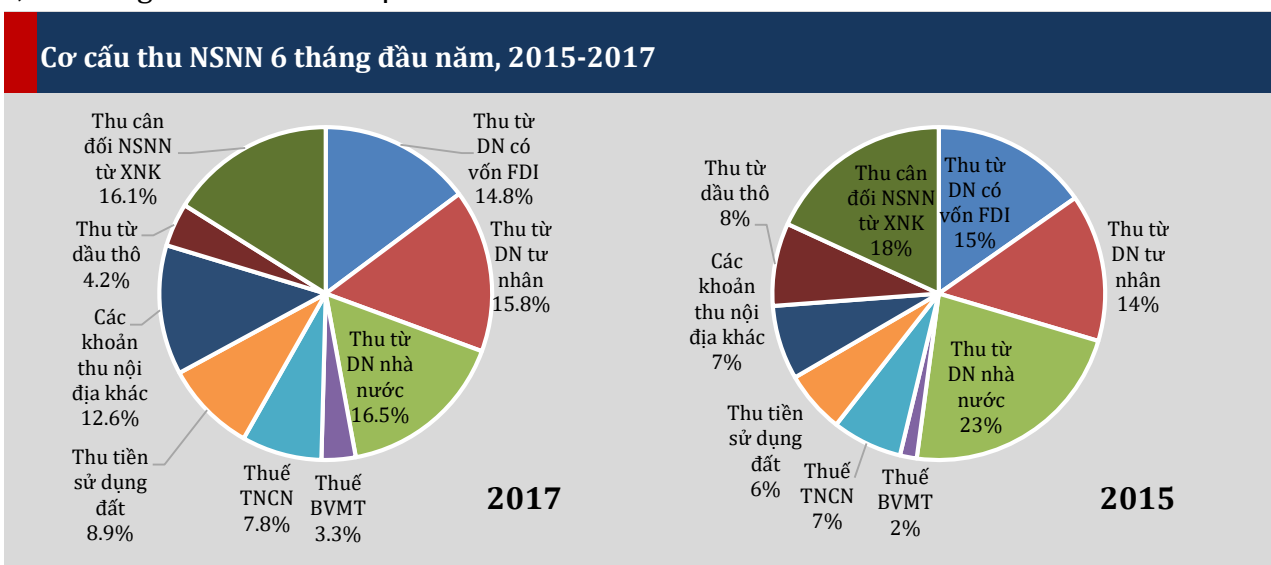
Bội chi NSNN giảm đáng kể trong hai quý đầu năm. Tuy nhiên, điều này xuất phát từ thực tế chậm giải ngân vốn đầu tư phát triển chứ không phải đến từ việc cắt giảm chi tiêu thường xuyên của bộ máy nhà nước.

Tính tới thời điểm 15/6/2017, tổng thu NSNN ước đạt 500,9 nghìn tỷ đồng, tăng 17,7% (yoy) và bằng 41,3% dự toán. Trong đó, thu nội địa đạt 399,1 nghìn tỷ đồng và chiếm 79,7% tổng thu (2015: 73,6%, 2016: 80,8%). Đáng chú ý, thu từ khu vực doanh nghiệp tư nhân đang có xu hướng tăng đáng kể so với nguồn thu từ DNNN. Cụ thể, thu từ khu vực Nhà nước đạt 82,5 nghìn tỷ đồng, chỉ bằng 28,8% dự toán. Trong khi đó, thu từ khu vực ngoài Nhà nước và khu vực FDI (không kể dầu thô) lần lượt đạt 79,3 và 74,1 nghìn tỷ đồng, tương đương 40,8% và 36,9% dự toán. So với cùng kỳ năm 2015, tỷ trọng thu từ DNNN giảm từ 23% xuống còn 16,5% trong khi thu từ khu vực tư nhân

tăng từ 14% lên 15,8%. Điều này cho thấy khu vực tư nhân đang ngày càng đóng vai trò quan trọng trong cơ cấu kinh tế Việt Nam.

Tổng chi NSNN tính đến ngày 15/06 ước đạt 533,4 nghìn tỷ đồng và chỉ bằng 38,4% dự toán. Trong đó, chi dành cho đầu tư phát triển tiếp tục duy trì ở mức thấp, ước tính đạt 83,3 nghìn tỷ đồng, tương đương với 23,3% dự toán năm và chỉ chiếm 15,6% tổng chi. Điều này khiến cho bội chi ngân sách ước tính chỉ ở mức 32,5 nghìn tỷ đồng, thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây (2015: 95 nghìn tỷ, 2016: 82,9 nghìn tỷ).

Trong khi đó, chi thường xuyên vẫn đạt 44,5% so với dự toán, tương đương 398,9 nghìn tỷ đồng. Tốc độ tăng chi thường xuyên thậm chí còn có xu hướng gia tăng về mặt danh nghĩa (2015: 7,3%, 2016: 5,2%, 2017: 9,8%).



Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

Đồng thời, chi trả nợ gốc và lãi lần lượt đạt 88,1 và 50 nghìn tỷ đồng, tương ứng đạt 53,8% và 50,5% dự toán. Các khoản chi này cho thấy áp lực trả nợ của Chính phủ đang ngày càng tăng cao. Nếu không có các biện

Tiêu dùng hồi phục, đầu tư trực tiếp nước ngoài được cải thiện

Số liệu cho thấy tình hình tiêu dùng có sự cải thiện mạnh mẽ trong Quý 2. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong nửa đầu năm ước đạt 1.924,1 nghìn tỷ đồng, tăng 10,1% (yoy) (2015: 9,8%, 2016: 9,5%).

Đồng thời, tiêu dùng có sự cải thiện cả về lượng, với mức tăng 8,4% (yoy) khi loại trừ yếu tố giá, mức tăng cao nhất kể từ đầu năm 2016. Trong đó, một số nhóm hàng có mức tăng cao là lương thực, thực phẩm (10,6%) và dịch vụ lưu trú, ăn uống (12,0%).

Trong khi đó, tổng vốn đầu tư toàn xã hội tiếp tục xu hướng phục hồi nhẹ. Tổng vốn đầu tư thực hiện của toàn bộ nền kinh tế trong Quý 2 ước đạt 377,0 nghìn tỷ đồng, bằng 109,4% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn mức 108,8% trong Quý 1. Sự phục hồi này chủ yếu đến từ khu vực có vốn đầu tư nước ngoài, với tổng số vốn đạt 91,0 nghìn tỷ đồng, tăng 11,1% (yoy). Trong khi đó, dù vẫn còn ở mức thấp, vốn đầu tư từ khu vực nhà nước đã có sự cải thiện nhẹ, từ mức tăng 3,2% trong Quý 1 lên 7,5% (yoy) trong Quý 2 và đạt 142,5 nghìn tỷ đồng.

Ngược lại, khu vực ngoài nhà nước lại chứng kiến suy giảm trong tốc độ tăng

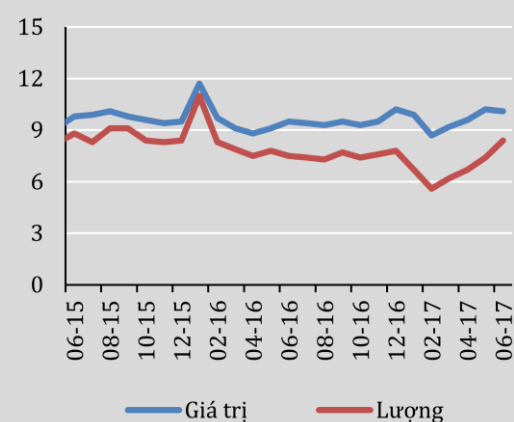
pháp cắt giảm chi tiêu một cách hợp lý, NSNN sẽ trở nên mất cân bằng một cách nghiêm trọng, nguồn vốn dành cho đầu tư phát triển sẽ suy giảm hoặc phải tiếp tục vay nợ để bổ sung.

trưởng. Vốn đầu tư khu vực này tăng 10,2% so với Quý 2/2016, thấp hơn đáng kể so với mức tăng trưởng nhanh 16,8% trong quý trước và 15,0% cùng kỳ năm ngoái.

Về dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài, lượng vốn giải ngân đã có dấu hiệu phục hồi trong Quý 2, đạt 4,1 tỷ USD và tăng 9,3% (yoy). Mức tăng này cao hơn nhiều so với quý trước (3,4%), dù vẫn thấp hơn so với mức trung bình 10,1%/quý trong năm 2016.

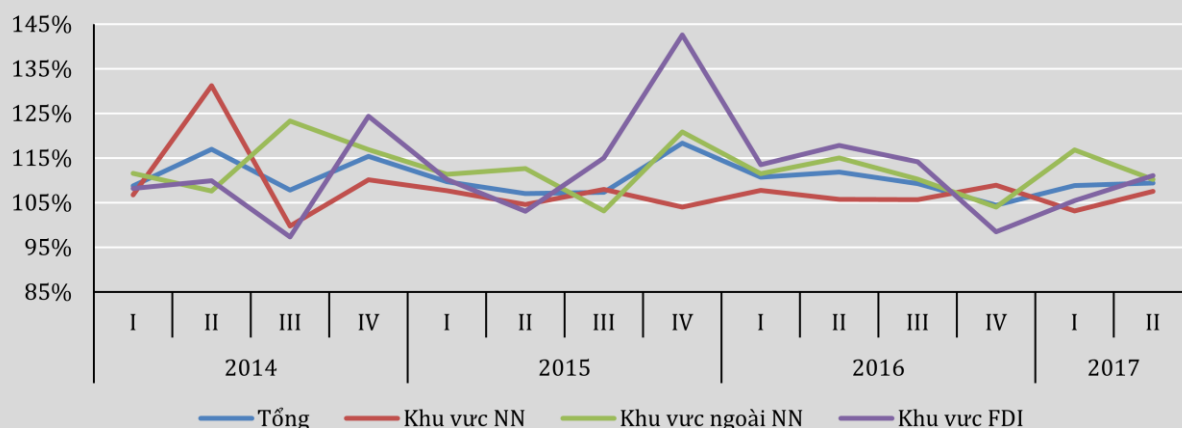
Trong khi đó, lượng vốn đăng ký mới ghi nhận mức tăng vọt trong Quý 2, với 690 dự án đăng ký mới và tổng vốn đăng ký đạt 8,92 tỷ USD. Đây là mức vốn đăng ký cao

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

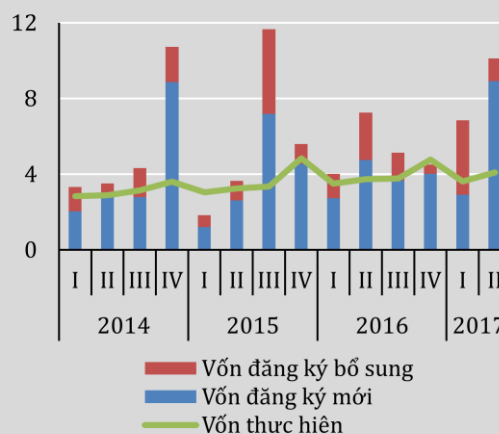
nhất trong một quý kể từ năm 2015, gấp lần lượt 3,1 lần và 1,9 lần so với Quý 1/2017 và Quý 2/2016. Lượng vốn tăng lên đến từ hai dự án nhiệt điện BOT Nghi Sơn (2,79 tỷ USD) và BOT Nam Định 2 (2,07 tỷ USD), khiến lượng vốn đăng ký mới trong lĩnh vực sản xuất và phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí lên tới 5,26 tỷ USD, chiếm 45,6% tổng vốn đăng ký.

Xét trong các nhóm ngành còn lại, công nghiệp chế biến chế tạo vẫn là lĩnh vực có vốn đăng ký đầu tư lớn nhất. Chỉ riêng trong Quý 2, đã có 234 dự án đăng ký mới và 204 dự án đăng ký bổ sung, với lượng vốn đăng ký đạt 2,94 tỷ USD. Một dự án đáng chú ý khác là dự án đường ống dẫn khí lô B - Ô Môn tại Kiên Giang, đưa lượng vốn đăng ký vào ngành khai khoáng lên 1,28 tỷ USD, chiếm 6,7% tổng vốn đăng ký trong Quý 2.

Xét theo đối tác, với hai dự án lớn là BOT Nghi Sơn và ống dẫn khí Ô Môn, Nhật Bản

đã vượt Hàn Quốc để trở thành nhà đầu tư lớn nhất vào Việt Nam trong sáu tháng đầu năm, với 5,09 tỷ USD vốn đăng ký. Theo sát là Hàn Quốc với 4,96 tỷ USD đăng ký trong nửa đầu năm, chiếm 25,8% tổng vốn đăng ký và dẫn đầu về số dự án cấp mới và số dự án tăng vốn (379 và 180 dự án). Singapore đứng thứ ba về tổng lượng vốn đăng ký (3,48 tỷ USD) và đứng thứ hai chỉ sau Nhật Bản về lượng vốn đăng ký mới (2,73 tỷ USD).

Đầu tư trực tiếp nước ngoài (tỷ USD)



Nguồn: Bộ KH&ĐT

Thị trường tài chính và tiền tệ

Thị trường ngoại hối ổn định

Trái ngược với xu hướng biến động mạnh trong Quý 1, tỷ giá diễn biến tương đối ổn định trong Quý 2/2017. Theo đó, cả tỷ giá tham chiếu và tỷ giá giao dịch tại các NHTM đều không chịu ảnh hưởng nhiều từ các sự kiện bên ngoài. Biên độ dao động của tỷ giá bán ra tại Vietcombank chỉ ở mức $\pm 0,2\%$, xoay quanh mức 22.700-22.790 VND/USD.

Trong khi đó, tỷ giá tham chiếu tiếp tục duy trì xu hướng tăng nhẹ từ nửa cuối năm 2016, với biên độ dao động $\pm 0,35\%$. Tính đến hết tháng Sáu, tỷ giá trung tâm do NHNN công bố ở mức 22.431 VND/USD, tăng 0,7% so với thời điểm cuối Quý 1/2017.

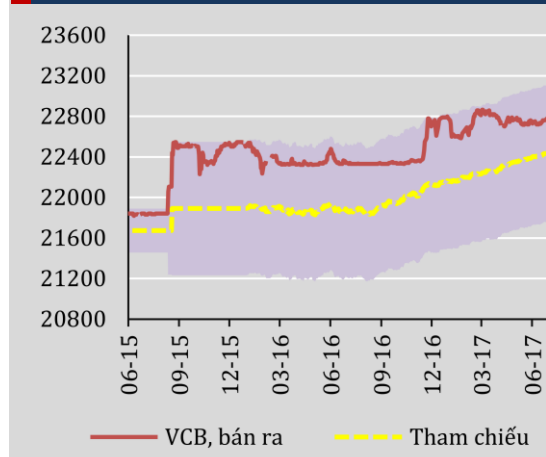
Cơ chế tỷ giá trung tâm cho phép tỷ giá tham chiếu được điều chỉnh linh hoạt theo

Thanh khoản dồi dào, mặt bằng lãi suất ổn định

Trái ngược với năm 2016, tín dụng trong nửa đầu năm 2017 tăng trưởng nhanh khiến chênh lệch huy động-tín dụng bị đẩy lên cao. Tuy nhiên, thanh khoản trên thị trường vẫn dồi dào giúp giảm áp lực lên mặt bằng lãi suất.

Tính tới thời điểm 20/6/2017, tăng trưởng tín dụng đạt mức 7,54% so với tháng 12/2016, cao nhất trong vòng sáu năm trở lại đây. Đặc biệt, tín dụng tăng nhanh chủ yếu trong những tháng Quý 2 cho thấy quyết tâm của Chính phủ trong việc thực

Tỷ giá danh nghĩa (VND/USD)



Nguồn: VEPR tổng hợp

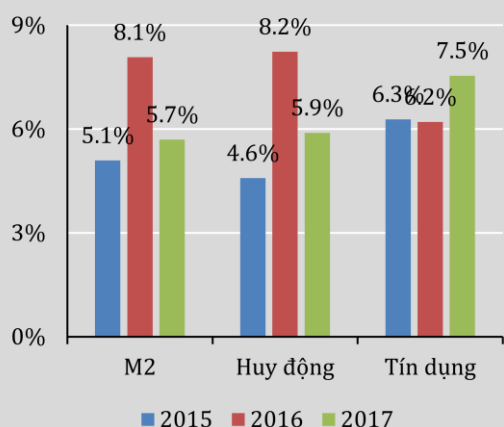
ngày, hạn chế các cú sốc và đảm bảo sự ổn định của tỷ giá và thị trường ngoại hối. Điều này tạo điều kiện cho NHNN tiếp tục mua vào ngoại tệ để bổ sung dự trữ ngoại hối. Theo Thống đốc NHNN Lê Minh Hưng, dự trữ ngoại hối tính tới hết tháng Sáu ước tính tăng lên mức 42 tỷ USD.

hiện mục tiêu tăng trưởng. Ngoài ra, đây cũng là một tín hiệu cho thấy sự cải thiện trong khả năng hấp thụ vốn của các doanh nghiệp.

Trong khi đó, tăng trưởng huy động giảm mạnh so với cùng kỳ năm 2016 chỉ đạt 5,89% (yoy) (cùng kỳ năm 2016: 8,23%). Tín dụng tăng nhanh trong khi huy động thấp tạo ra tình trạng chênh lệch giữa cung và cầu vốn vay.

Tuy nhiên, trái ngược với những gì diễn ra trong năm 2015, lãi suất trên thị trường

Tăng trưởng cung tiền M2, huy động và tín dụng 6 tháng đầu năm, 2015-2017



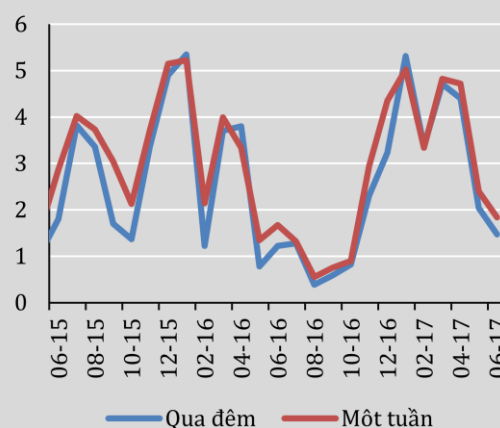
Nguồn: TCTK

liên ngân hàng thậm chí vẫn giảm mạnh trong Quý 2/2017. Cụ thể, lãi suất qua đêm bình quân đạt 1,47% trong tháng Sáu, giảm 3,24 điểm phần trăm so với cuối quý trước; lãi suất kỳ hạn một tuần cũng giảm xuống còn 1,84%.

Lượng tiền gửi của Kho bạc Nhà nước vào hệ thống ngân hàng tăng mạnh được cho là nguyên nhân chính giúp thanh khoản trên thị trường dồi dào. Theo báo cáo mới nhất của Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia, tiền gửi của Kho bạc Nhà nước tính đến cuối tháng Năm đạt 143 nghìn tỷ đồng, tăng 50,2% so với đầu năm. Tuy nhiên, điều này lại phản ánh thực tế giải ngân chậm vốn đầu tư công trong thời gian qua. Bên cạnh đó, động thái tăng cường mua vào ngoại tệ để cải thiện dự trữ ngoại hối của NHNN cũng làm tăng đáng kể nguồn cung vốn trên thị trường.

Lãi suất huy động duy trì khá ổn định, chỉ tăng nhẹ đối với các gói huy động dài hạn tại một số NHTM lớn nhằm cải thiện nguồn vốn trung và dài hạn. Lãi suất huy động kỳ

Lãi suất liên ngân hàng (%)



Nguồn: CEIC

hạn dài phổ biến ở mức 6,4-7,2%. Trong khi đó, lãi suất huy động ngắn hạn và trung hạn lần lượt nằm trong khoảng 4,5%-5,4% và 5,4%-6,5%/năm. Mặt bằng lãi suất cho vay không có nhiều biến động trong quý, phổ biến ở mức 6%-9%/năm đối với các gói vay kỳ hạn ngắn và 9%-11%/năm đối với các gói vay trung và dài hạn.

Những điều kiện này kết hợp với mức lạm phát thấp khiến NHNN đã quyết định hạ lãi suất điều hành vào ngày 10/7/2017. Theo đó, các loại lãi suất điều hành đồng loạt hạ 0,25 điểm phần trăm và trần lãi suất cho vay cũng giảm 0,5 điểm phần trăm. Điều này giúp cho mặt bằng lãi suất có cơ hội giảm trong thời gian tới. Như đã khuyến nghị trong những quý trước, chúng tôi cho rằng đây là một bước đi đúng, tạo điều kiện cho khu vực doanh nghiệp phát triển.

Tuy nhiên, theo báo cáo mới đây của IMF, tín dụng của Việt Nam vào cuối năm 2016 đã tương đương với 124% GDP, cao hơn so với các nước ASEAN-5, các nước thu nhập trung bình khác và đặc biệt là các quốc gia

có trình độ phát triển tương đồng. Tỷ lệ này hiện đang tiến gần tới mức của thời kỳ bất ổn trước đó, do đó có thể dẫn đến những rủi ro đối với cân đối tài chính của hệ thống ngân hàng và lạm phát. Bên cạnh đó, việc mở rộng cung tiền quá nhanh trong giai đoạn vừa qua đã khiến tỷ lệ M2/GDP đã tăng lên 146% năm 2016, so với tỷ lệ 80% năm 2006 và 114% năm 2010. Do đó, NHNN vẫn cần thận trọng với khả năng lạm phát có thể tăng trong thời gian tới, khi

Thị trường tài sản

Giá vàng trong nước ổn định trong bối cảnh biến động trên thị trường thế giới

Trong khi giá vàng thế giới liên tục biến động mạnh, giá vàng trong nước vẫn duy trì ổn định trong suốt Quý 2. Điều này phản ánh sự không liên thông giữa thị trường vàng trong nước và quốc tế.

Trong Quý 2, giá vàng có xu hướng giảm nhẹ và dao động quanh ngưỡng 36,3-37,0 triệu đồng/lượng, tương đương biên độ $\pm 0,9\%$ (thấp hơn mức dao động trên thị trường thế giới là $\pm 2,9\%$). Tính tới hết

Thị trường bất động sản: phân khúc căn hộ giảm mạnh

Thị trường căn hộ trong Quý 2 tương đối trầm lắng trên cả hai thị trường Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh. Cả lượng mở bán và lượng bán đều giảm mạnh so với quý trước và cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, nhu cầu vẫn cao ở phân khúc trung cấp và bình dân.

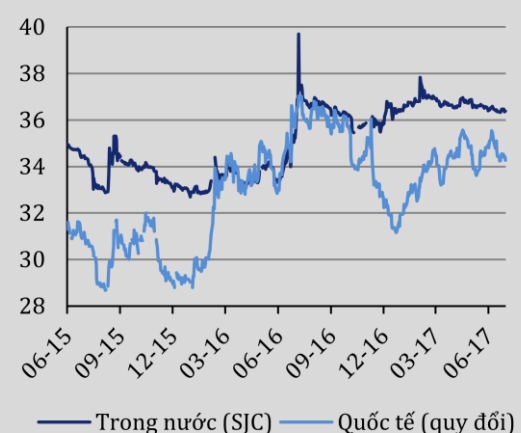
chính sách nới lỏng tiền tệ ảnh hưởng tới nền kinh tế.

Ngoài ra, một điểm đáng lưu ý trong thời gian qua là tình trạng nhiều ngân hàng nước ngoài thoái vốn và thu hẹp hoạt động ở Việt Nam. Điều này cho thấy tính hấp dẫn của hoạt động kinh doanh ngân hàng của Việt Nam đang suy giảm, có thể do những rủi ro tiềm tàng từ nợ xấu và hạn chế tồn tại trong công tác quản trị.

tháng Sáu, giá vàng trong nước dừng ở mức 36,4 triệu đồng/lượng, không khác biệt nhiều so với cuối Quý 1 cũng như cuối năm 2016.

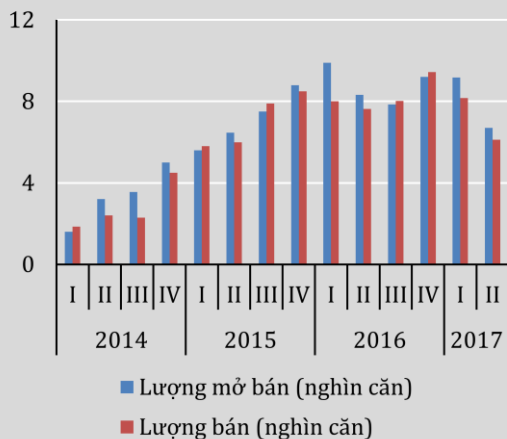
Do đó, chênh lệch giữa thị trường trong nước và thị trường quốc tế biến động chủ yếu theo giá quốc tế, trung bình ở mức 1,9 triệu đồng/lượng trong Quý 2/2017.

Diễn biến giá vàng (triệu đồng/lượng)



Nguồn: SJC, Fxpro

Thị trường căn hộ để bán tại Hà Nội



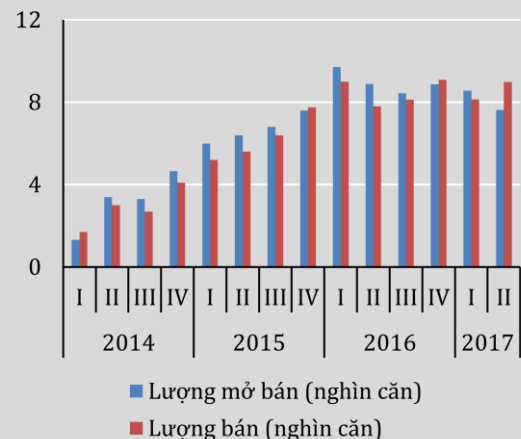
Nguồn: JLL Việt Nam

Theo số liệu từ JLL Việt Nam, tại thị trường Hà Nội, tổng nguồn cung căn hộ để bán mới trong Quý 2 đạt 6.701 căn, giảm 27,0% theo quý và 19,5% theo năm. Bên cạnh đó, lượng bán tại Hà Nội cũng chỉ đạt 6.117 căn, giảm 25,1% theo quý và giảm 19,8% theo năm. Trong đó, tỷ lệ giao dịch phân khúc trung cấp vẫn liên tục gia tăng đáng kể so với các năm trước, đạt 49% tổng lượng bán trong Quý 2.

Tương tự, tại thành phố Hồ Chí Minh, lượng mở bán và lượng giao dịch thành công lần lượt đạt 7.631 căn (giảm 10,9% qoq và giảm 14,2% yoy) và 8.982 căn (giảm 10,3% qoq và giảm 15,2% yoy). Trong đó, phân khúc căn hộ có giá dưới 1.200 USD/m² chiếm khoảng 47%.

Tình hình giá bất động sản có xu hướng diễn biến trái ngược trên hai thị trường lớn. Tại Hà Nội, giá bán giảm đối với tất cả các

Thị trường căn hộ để bán tại Tp. HCM



Nguồn: JLL Việt Nam

phân khúc trên cả hai thị trường sơ cấp và thứ cấp, trung bình giảm 3,2% (qoq). Đặc biệt, giá giảm mạnh ở phân khúc căn hộ sang trọng. Ngược lại, giá bán liên tục tăng tại thành phố Hồ Chí Minh, đặc biệt đối với phân khúc biệt thự/nhà phố.

Bên cạnh đó, bất động sản hiện vẫn thu hút được nhiều sự chú ý của các nhà đầu tư mới, cả trong và ngoài nước. Điều này phần nào cho thấy triển vọng tích cực của lĩnh vực này. Tính chung sáu tháng đầu năm, có tới 2.300 doanh nghiệp thành lập mới trong lĩnh vực BĐS, tăng 68,3% so với cùng kỳ năm 2016. Tăng trưởng của lĩnh vực này trong nửa đầu năm nay đạt 3,86% (yoy), cao nhất trong vòng 05 năm gần đây, đóng góp 0,21 điểm phần trăm vào tăng trưởng kinh tế. Đồng thời, lượng vốn FDI đăng ký trong sáu tháng đầu năm đạt 701,6 triệu USD, tăng 16% so với cùng kỳ năm 2016.

CÁC LƯU Ý VỀ CHÍNH SÁCH

Dù một số nền kinh tế lớn đang trên đà phục hồi, khuynh hướng bảo hộ thương mại của một số quốc gia, khả năng thay đổi lộ trình tăng lãi suất của Fed, những bất định từ tiến trình Brexit tại châu Âu, và dấu hiệu giảm tốc của Trung Quốc sẽ ảnh hưởng không nhỏ tới kinh tế Việt Nam trong thời gian tới.

Năm 2017 có đặc điểm khác biệt là ngay từ đầu năm Chính phủ đã quyết tâm rất cao trong việc đạt mục tiêu tăng trưởng do Quốc hội đề ra là 6,7%, bất chấp nhiều cảnh báo đó là mức kém khả thi. Các biện pháp nêu ra để đạt mục tiêu tăng trưởng mang tính kế hoạch hóa cao, chi tiết đến từng bộ ngành (Chỉ thị 24/CT-TTg, 2/6/2017). Đặc biệt, ngành dầu khí được chỉ thị tăng cường sản lượng khai thác để tăng mức đóng góp vào GDP.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đây là thời điểm Việt Nam cần xem xét lại cách thức 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 cho các công trình công, hoặc tăng sản lượng khai thác dầu thô,... có thể vừa không khả thi, vừa xóa nhòa những quyết tâm cải cách.

Bên cạnh đó, tăng trưởng của khu vực sản xuất và thương mại vẫn chủ yếu phụ thuộc vào hoạt động của một số ít các doanh nghiệp FDI lớn. Số doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động tăng đáng kể cùng với sự suy giảm trong quy mô lao động hoạt động cho thấy khu vực kinh tế trong nước đang ngày càng trở nên khó khăn, đặc biệt trong việc

Dự báo tăng trưởng-lạm phát năm 2017

Trong bối cảnh kinh tế có dấu hiệu phục hồi, chúng tôi dự báo tăng trưởng hai quý tiếp theo sẽ ở mức 6,7% và 7,0%, đưa tăng trưởng cả năm lên mức 6,4%, tăng 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 cũng như ảnh hưởng của cú sốc về giá thực phẩm, chúng tôi cho rằng lạm phát năm 2017 sẽ duy trì ở mức thấp dưới 2,5%. Cụ thể, lạm phát cuối Quý 3 có thể giảm xuống 1,8% (yoy) trước khi tăng lên 2,2% (yoy) vào cuối năm.

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

	Tăng trưởng kinh tế	Lạm phát
Quý 1	5,15	4,65
Quý 2	6,17	2,54
Quý 3	6,66	1,8
Quý 4	7,01	2,2
Cả năm 2017	6,37	

Nguồn: Tính toán của VEPR

cạnh tranh với khu vực có vốn đầu tư nước ngoài. Đã đến lúc nên đặt câu hỏi về chất lượng tăng trưởng một cách rất thực tế, là mức tăng trưởng chung (cả về kinh tế và xuất nhập khẩu), dù cao, có phản ánh thực lực của nền kinh tế quốc gia hay không.

Về lạm phát, với mức giá giảm xuống thấp như trong Quý 2, chúng tôi cho rằng Chính phủ có nhiều không gian hơn để điều hành chính sách tiền tệ (giảm lãi suất) và các chính sách liên quan như điều chỉnh giá các dịch vụ công thiết yếu. Tuy nhiên, lạm phát vẫn luôn có thể trở lại bất cứ lúc nào.

Đối với chi ngân sách, thực trạng chậm giải ngân nguồn vốn đầu tư phát triển đã ảnh hưởng tiêu cực tới tăng trưởng, thị trường

lao động cũng như hiệu quả sử dụng vốn. Việc đẩy nhanh giải ngân vốn đầu tư công là một nhiệm vụ cấp thiết và cũng đã được đề cập cụ thể trong chỉ đạo của Chính phủ trong phiên họp chiều ngày 4/7 vừa qua. Trong khi đó, chi thường xuyên không những không giảm đi mà thậm chí còn tăng với tốc độ cao hơn so với các năm trước, dẫn tới sự gia tăng không ngừng của chi ngân sách cho trả nợ cả gốc và lãi. Điều này đặt ra mối hoài nghi là liệu Chính phủ có thực sự có khả năng kiểm soát chi thường xuyên hay không?

Do đó, Chính phủ cần thực hiện quyết liệt các biện pháp thắt chặt chi thường xuyên như chính sách tinh giảm biên chế, thoái vốn khỏi các DNNN cũng như nâng cao hiệu quả chi phí quản trị nhà nước.

Đồng thời, để giảm sức ép đối với ngân sách và tránh lệ thuộc nhiều vào nguồn vốn nước ngoài, việc thực hiện các biện pháp nhằm cải cách thủ tục hành chính và cải thiện môi trường kinh doanh, tạo điều kiện thuận lợi để thúc đẩy nguồn vốn đầu tư tư nhân, nâng cao năng lực cạnh tranh cho khu vực này là yếu tố sống còn. Tuy nhiên, cần rất cảnh giác với hiện tượng là nhiều thay đổi chính sách đang tạo ra nhiều giấy phép con mới, hoặc đưa ra nhiều điều kiện mới, gây khó khăn hơn cho các doanh nghiệp.

Trên thị trường tài chính, tín dụng tăng trưởng ở mức cao đưa tỷ lệ tín dụng/GDP của Việt Nam cao hơn so với các quốc gia trong khu vực và xấp xỉ giai đoạn khủng hoảng kinh tế 2009. Đây là một thực tế cần theo dõi chặt chẽ, vì nó hàm chứa nhiều rủi ro trên thị trường vốn. Vốn ngân sách được

đẩy mạnh giải ngân vào cuối năm có thể gây sức ép mới về thanh khoản và lãi suất. Để bình ổn, NHNN có thể phải bổ sung lượng phương tiện thanh toán về cuối năm. Điều này, trong bối cảnh tín dụng đang tăng trưởng cao hơn tiền gửi, có thể dẫn tới khả năng lạm phát cao hơn trong năm 2018.

Chúng tôi lưu ý về khả năng những rủi ro lớn có thể xuất hiện trên thị trường tài sản (bất động sản, chứng khoán) khi tín dụng đang tăng nhanh một cách bất thường, dẫn tới những thay đổi không đồng đều trên các thị trường này (thị trường chứng khoán tăng nhanh, trong khi thị trường bất động sản có dấu hiệu chững lại).

Cuối cùng, điều hành chính sách của Chính phủ cũng cần nhất quán với môi trường đang biến đổi của cuộc Cách mạng Công nghiệp 4.0, trong đó nhiều chính sách cần được thay đổi cho phù hợp với các điều kiện kinh doanh mới. Cụ thể, cuộc tranh luận chính sách mạnh mẽ hiện nay giữa taxi truyền thống và xe hợp đồng điện tử Uber/Grab đang là một liều thuốc thử bản lĩnh của các nhà điều hành. Chính phủ cần nhất quán và xác quyết trong việc mở lối cho công nghệ mới tại Việt Nam, chứ không thể để các thể chế hay loại hình kinh doanh cũ kéo lùi sự phát triển chung.

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: Nguyễn Đức Thành, Nguyễn Thanh Tùng, Nguyễn Hồng Ngọc (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 7 năm 2017. Các dữ liệu kinh tế và thị trường trong báo cáo được cập nhật tới ngày 30/6/2017, 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

VMM17Q1 Báo cáo Kinh tế vĩ mô Việt Nam quý 1 – 2017, Phòng Nghiên cứu VEPR

VMM16Q4 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

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