

Chính sách tốt, Kinh tế mạnh



# Báo cáo Kinh tế Việt Nam Quý II/2017

Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách (VEPR)  
Trường Đại học Kinh tế - Đại học Quốc gia Hà Nội

*Được thực hiện với sự hỗ trợ của:  
Quỹ Konrad Adenauer Stiftung*

Chính sách tốt, Kinh tế mạnh



# Kinh tế thế giới

2

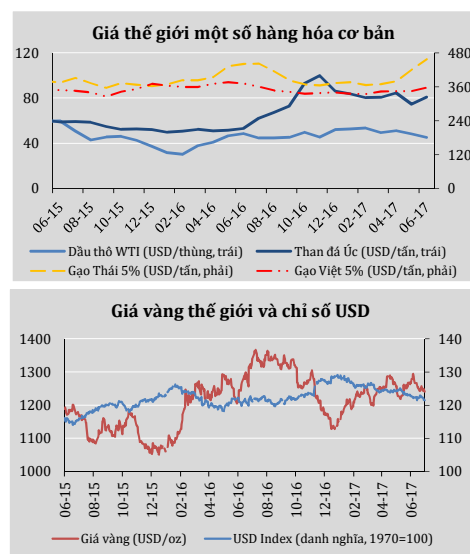
## VEPR Những nét chính

- Kinh tế tiếp tục phục hồi tại nhiều nền kinh tế lớn trên thế giới.
- Mỹ tăng trưởng khả quan, thị trường việc làm và khu vực dịch vụ cải thiện rõ rệt. Tuy nhiên, lạm phát giảm làm dấy lên lo ngại về lộ trình tăng lãi suất của Fed.
- Châu Âu: kết quả bầu cử Pháp xoa dịu hoài nghi về bất ổn chính trị. Thất bại tại cuộc bầu cử sớm, Anh gặp nhiều khó khăn, nhất là trong tiến trình đàm phán Brexit sắp tới.
- 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.
- Giá dầu giảm bất chấp việc OPEC tiếp tục cắt giảm sản lượng. Giá vàng biến động mạnh, đồng USD tiếp tục giảm giá.

3

## VEPR Thị trường hàng hóa và tài sản thế giới

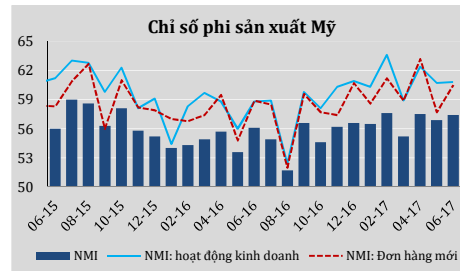
- Giá dầu thô giảm do Mỹ tăng khai thác dầu đá phiến và do thỏa thuận cắt giảm sản lượng của OPEC không mạnh như thị trường kỳ vọng.
- Giá lương thực tăng (gạo Thái) do sụt giảm nguồn cung.
- Giá vàng biến động mạnh theo các sự kiện; Đồng USD tiếp tục suy yếu do những hoài nghi về chính quyền Tổng thống Trump.



4

## VEPR Kinh tế Mỹ

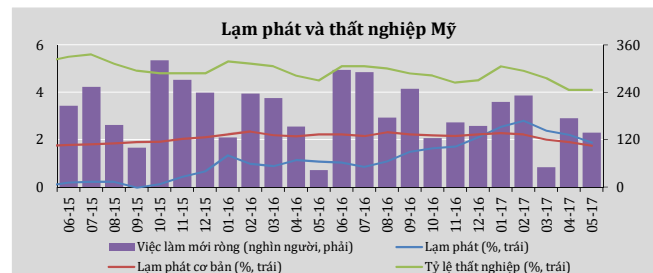
- GDP Q1: 1,2% (qoq) -> cao hơn 0,5 điểm % so với ước tính trước đó; 2,04% (yoy) -> tiếp tục cải thiện.
- Đầu tư tư nhân tăng 2,1% (yoy), xuất khẩu tăng 3,1% (yoy), cao hơn các quý trước.
- Khu vực dịch vụ tiếp tục tăng trưởng tích cực trong Q2 (NMI).
- Fed tăng lãi suất lần hai lên mức 1-1,25%.



5

## VEPR Kinh tế Mỹ

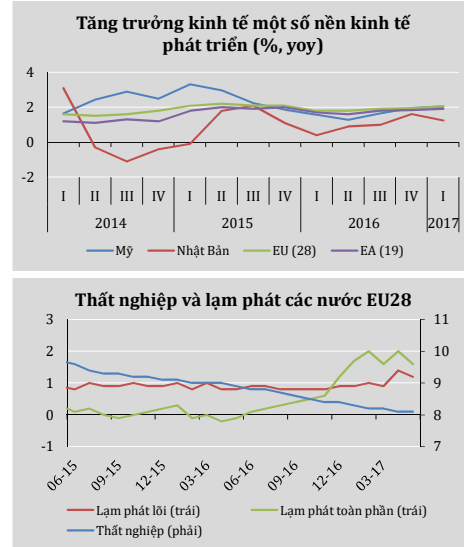
- Thị trường lao động tiếp tục cải thiện, tỉ lệ thất nghiệp giảm còn 4,1%, thấp nhất trong 16 năm.
- Lạm phát toàn phần và lạm phát cơ bản đều suy giảm xuống dưới mức 2% (yoy), làm dấy lên lo ngại về tác động của lần tăng lãi suất này cũng như khả năng tăng lãi suất một lần nữa trong năm nay.



6

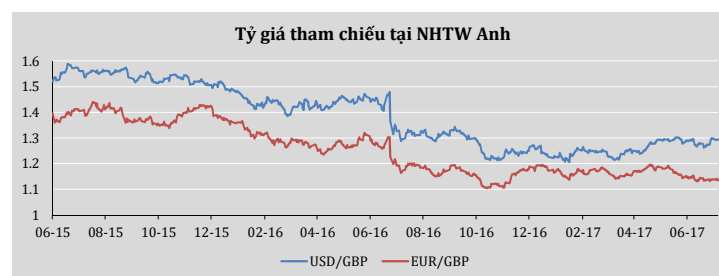
## VEPR Kinh tế Châu Âu

- Tăng trưởng 2,1% đối với EU28 và 1,9% với EA19, tăng 0,1 điểm % so với quý trước.
- Chỉ số sản xuất công nghiệp và chỉ số niềm tin doanh nghiệp cao nhất trong vòng 6 năm.
- Thất nghiệp giảm liên tục (8,1%), lạm phát toàn phần duy trì ở 1,6-2,0%, lạm phát lõi tăng đáng kể trong Q2.
- Kết quả bầu cử Pháp làm dịu đi lo ngại, khiến đồng EUR tăng giá so với USD.



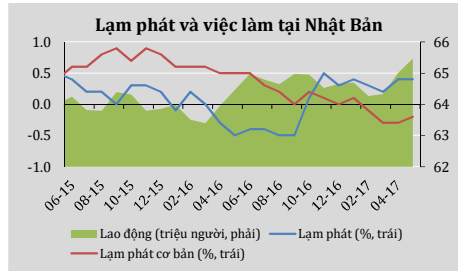
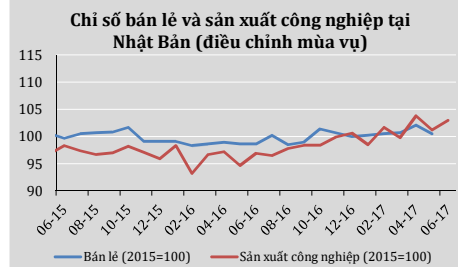
## VEPR Kinh tế Anh

- Tăng trưởng Q1 đạt 0,2%, thấp nhất trong khu vực châu Âu.
- Tình trạng khủng bố và bất ổn chính trị làm dấy lên lo ngại về tương lai ảm đạm của kinh tế Anh cũng như ảnh hưởng tới các cuộc đàm phán Brexit sắp tới.
- Đồng Bảng Anh tăng cao nhờ kỳ vọng lạc quan trước bầu cử nhưng rớt giá ngay sau đó sau thất bại của bà May.



## VEPR Kinh tế Nhật Bản

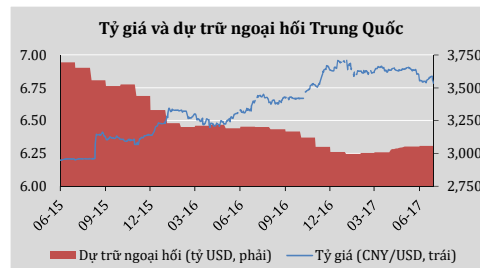
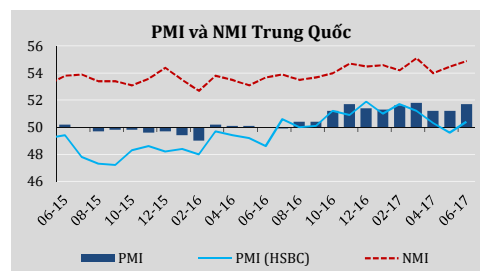
- Tăng trưởng Q1 đạt 1,3% (yoy), cao hơn cùng kỳ các năm trước.
- Các chỉ báo công nghiệp và bán lẻ duy trì mức tăng trưởng tốt.
- Lợi nhuận doanh nghiệp tăng 26,6% (yoy), cao nhất trong vòng hơn 3 năm.
- Lạm phát toàn phần khá ổn định; lạm phát cơ bản tiếp tục nằm dưới mức 0% => chính sách nới lỏng tiền tệ không có nhiều ý nghĩa.
- Thị trường việc làm cải thiện; cần cải cách để nâng cao năng suất, tiền lương.



9

## VEPR Kinh tế Trung Quốc

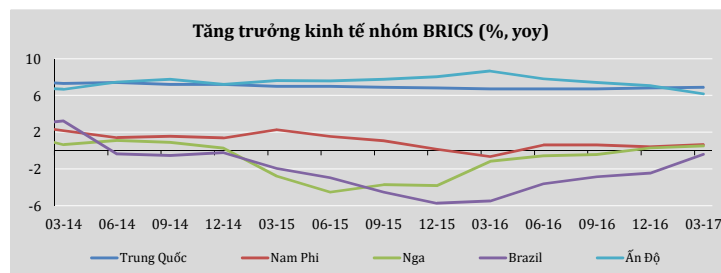
- Tăng trưởng Q1 đạt 6,9%, cao nhất kể từ Q3/2015.
- Các chỉ báo về đầu tư, sản xuất và bán lẻ đều cải thiện rõ rệt.
- PMI có xu hướng giảm trong Q2; NMI ổn định.
- Tỷ giá ổn định trong Quý 1, dự trữ ngoại hối gia tăng liên tục, đạt 3056,8 tỷ USD cuối Q2.



10

## VEPR Các nước BRICS

- Nga: Q1 tiếp tục tăng trưởng dương, đạt 0,5% (yoy), lạm phát liên tục cải thiện, giảm xuống 4,09% (yoy) trong tháng Năm.
- Brazil dần thoát khỏi khủng hoảng nhưng vẫn tăng trưởng âm.
- Trung Quốc, Nam Phi tăng trưởng ổn định.
- Kinh tế Ấn Độ tiếp tục suy giảm sạt khi đổi tiền, với tăng trưởng chỉ đạt 6,2% trong Q1 (trung bình 2015-16: 7,7%/quý).



11

## VEPR Khu vực ASEAN

- Các nước ASEAN được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng tích cực và bền vững trong thời gian tới.
- Lào, Campuchia và Myanmar dần vươn lên dẫn đầu về tăng trưởng nhờ tăng cường hội nhập và thu hút nguồn vốn FDI.

12

Chính sách tốt, Kinh tế mạnh

**VEPR** Triển vọng kinh tế thế giới

	WEO* (4/2017)			GEP** (6/2017)		
	2016e	2017p	2018p	2016e	2017p	2018p
<b>Toàn cầu</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5 (+0,1)</b>	<b>3,6 (0,0)</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7 (0,0)</b>	<b>2,9 (0,0)</b>
<b>Các nền kinh tế phát triển</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0 (+0,1)</b>	<b>2,0 (0,0)</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9 (+0,1)</b>	<b>1,8 (0,0)</b>
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)
<b>Các quốc gia đang phát triển</b>	<b>4,1</b>	<b>4,5 (0,0)</b>	<b>4,8 (0,0)</b>	<b>3,5</b>	<b>4,1 (-0,1)</b>	<b>4,5 (-0,1)</b>
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)
<b>ASEAN-5</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0 (+0,1)</b>	<b>5,2 (0,0)</b>			
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)
<b>Việt Nam</b>	<b>6,0</b>	<b>6,5 (+0,3)</b>	<b>6,2 (0,0)</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3 (0,0)</b>	<b>6,4 (+0,1)</b>
Lào	7,0	6,9	6,8			
Campuchia	6,9	6,8	6,7			
Myanmar	6,3	7,5	7,6			

13

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

Chính sách tốt, Kinh tế mạnh

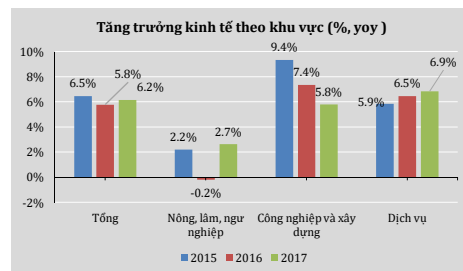
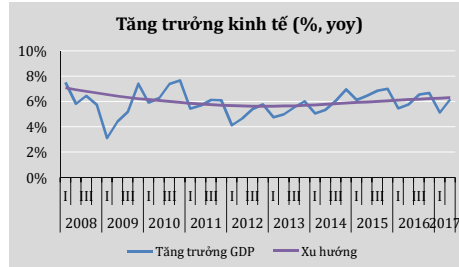
**VEPR**

## Kinh tế Việt Nam

14

## VEPR Tăng trưởng kinh tế

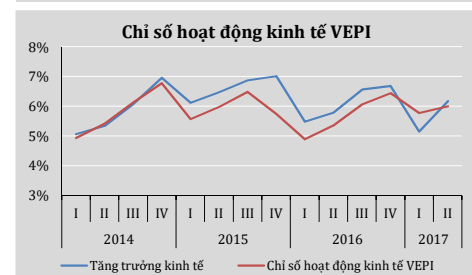
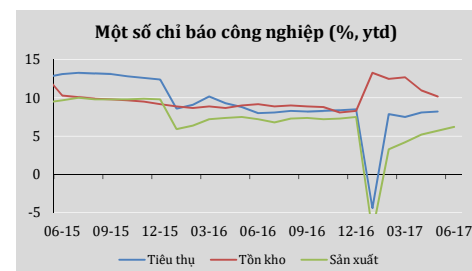
- Tăng trưởng hồi phục tích cực: Q2: 6,17% (yoy). Nửa đầu năm: 5,73% (yoy)
- Dịch vụ tăng trưởng 6,85% (yoy), cao nhất trong 5 năm, nhờ lượng du khách quốc tế tăng mạnh (30,2%, yoy).
- Nông nghiệp phục hồi (2,65%, yoy)
- Công nghiệp tiếp tục suy giảm nhưng, chỉ do ngành khai khoáng (giảm 8,2%, yoy).
- CN chế biến chế tạo và xây dựng tăng trưởng khả quan, tương đương cùng kỳ 2016.



15

## VEPR Tăng trưởng kinh tế

- Chỉ số sản xuất công nghiệp tăng mạnh, đạt 8,6% (yoy) cuối Q2.
- IPI ngành chế biến chế tạo phục hồi, tăng 10,5% (yoy), cao hơn cùng kỳ 2016.
- Chỉ số tiêu thụ tăng nhẹ lên 8,2% (yoy); tồn kho giảm đáng kể xuống 10,2% (yoy).
- Chỉ số VEPI cải thiện nhẹ lên 6,0% trong Q2.
- Chỉ thị số 24/CT-TTg -> đạt mục tiêu tăng trưởng 6,7%.



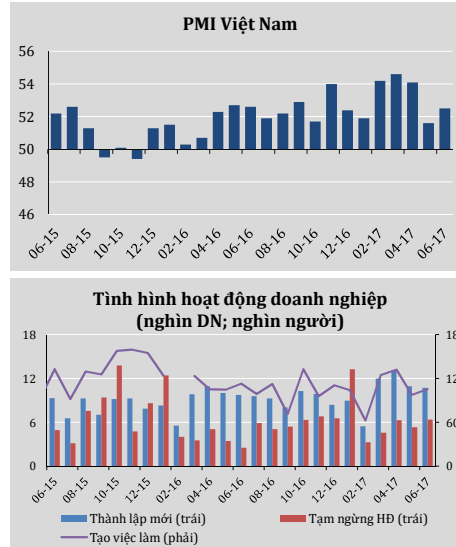
16



## VEPR Tình hình hoạt động doanh nghiệp

- PMI có xu hướng giảm nhưng vẫn duy trì trên ngưỡng 50 điểm.
- Số DN thành lập mới tăng ổn định về cả số lượng và vốn đăng ký.
- Số DN tạm ngừng hoạt động tăng đáng kể (21,8%, yoy); số việc làm tạo mới giảm 2,8% (yoy); tăng trưởng lao động trong ngành công nghiệp chỉ đạt 3,5% (yoy), thấp nhất trong nhiều năm, đặc biệt tăng trưởng lao động giảm mạnh tại khu vực kinh tế trong nước.

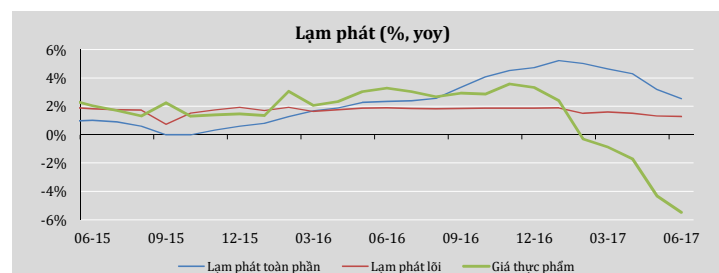
➤ Phục hồi chủ yếu nhờ khu vực FDI.



17

## VEPR Lạm phát

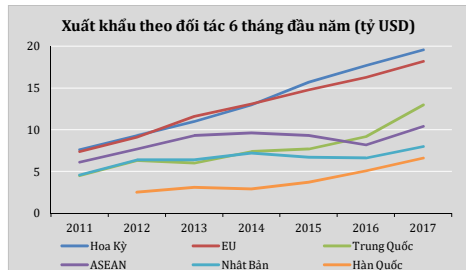
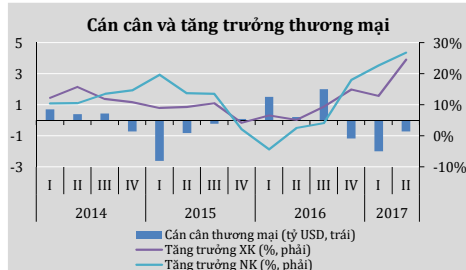
- Lạm phát lao dốc trong Q2, xuống chỉ còn 2,54% trong tháng Sáu (yoy).
- Giá thực phẩm giảm -5,46% (yoy) vào cuối quý do khủng hoảng dư cung thị lợn và giá xăng dầu liên tục được điều chỉnh giảm trong Q2 đã kiềm chế tác động của các đợt điều chỉnh giá dịch vụ công.
- Lạm phát cơ bản cũng liên tục giảm, chỉ đạt 1,29% vào cuối Q2, do cung tiền M2 tăng trưởng thấp (5,69%, yoy).



18

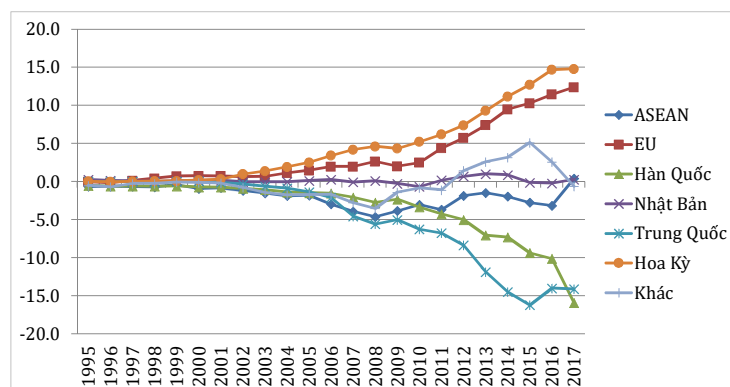
## VEPR Cán cân thương mại

- Thương mại tăng trưởng mạnh cả về giá trị và lượng trong Q2.
- Tăng trưởng xuất khẩu và nhập khẩu đạt 24,5% và 26,8% (yoy), cao nhất trong vòng hơn 5 năm.
- Xuất khẩu dầu thô tăng mạnh (39,2% về giá trị, 10,1% về lượng).
- Cán cân thương mại cải thiện đáng kể (chỉ thâm hụt 0,7 tỷ USD trong Q2).
- Thâm hụt thương mại với Hàn Quốc lần đầu tiên vượt Trung Quốc (15,9 tỷ so với 14,1 tỷ USD trong nửa đầu năm) -> phụ thuộc nhiều vào Samsung.



19

## VEPR Cán cân thương mại theo đối tác 6 tháng đầu năm, tỷ USD, 1995-2017



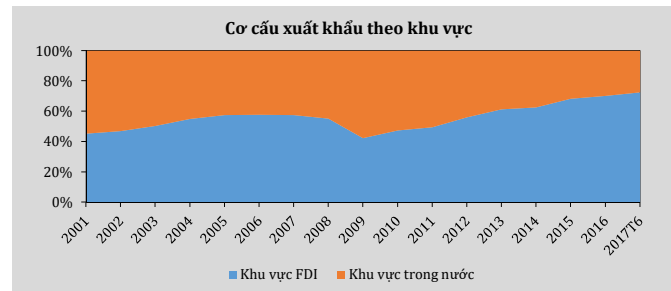
Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

20

VEPR

## Kinh tế Việt Nam và sự phụ thuộc vào khu vực FDI

- Tỷ trọng xuất khẩu của khu vực FDI ngày càng tăng: chiếm 32,9% tổng xuất năm 2009, 70,2% năm 2016 và 72,4% trong nửa đầu năm 2017.
- Vốn đầu tư toàn xã hội khu vực FDI tăng nhanh trong những năm gần đây, luôn ổn định ở mức 22-24% tổng vốn đầu tư. Giảm nhẹ trong 2016 nhưng phục hồi trong nửa đầu năm 2017.
- Lao động sử dụng trong ngành công nghiệp tăng khá tại khu vực FDI trong khi giảm tuyệt đối tại khu vực ngoài nhà nước

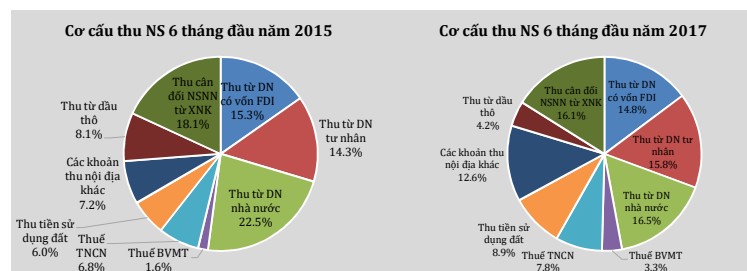


21

VEPR

## Cán cân ngân sách

- Bộ chi NS giảm đáng kể trong nửa đầu năm, đạt mức 32,5 nghìn tỷ đồng so với 89,2 nghìn tỷ đồng năm 2016, chủ yếu là do chậm giải ngân vốn đầu tư công.
- Chi thường xuyên và chi trả nợ tiếp tục tăng cao (lần lượt đạt 398,9 và 138,1 nghìn tỷ).
- Thu NS ước đạt 500,9 nghìn tỷ đồng; trong đó, tỉ trọng thu từ DN tư nhân có xu hướng tăng, chiếm 15,8%, trong khi thu từ DNNN giảm (chiếm 16,5%, chỉ bằng 28,8% dự toán).

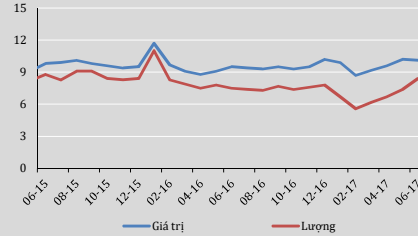


22

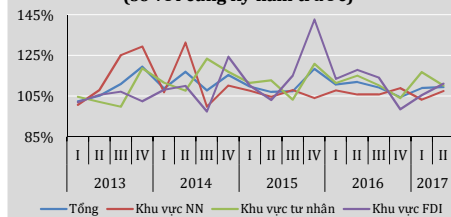
## VEPR Tiêu dùng - đầu tư

- Tiêu dùng cải thiện mạnh mẽ trong Q2. Tăng trưởng bán lẻ ở mức 10,1% về giá trị và 8,4% về lượng (yoy).
- Đầu tư toàn xã hội tăng nhẹ, đạt 377 nghìn tỷ, tăng 9,4% (yoy), chủ yếu ở khu vực FDI (tăng 11,1%).
- Tốc độ tăng cải thiện nhẹ ở khu vực DNNN nhưng suy giảm khu vực ngoài nhà nước.

Tăng trưởng bán lẻ (% ytd, yoy)



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

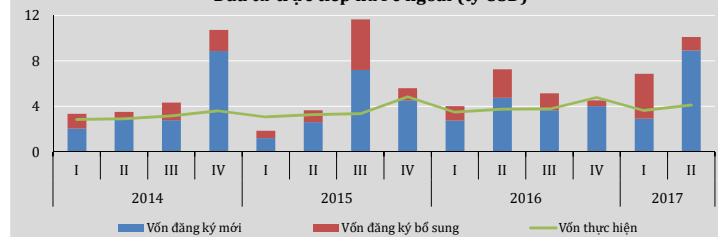


23

## VEPR Tiêu dùng - đầu tư

- Lượng vốn FDI giải ngân phục hồi, đạt 4,1 tỷ USD, tăng 9,3% (yoy).
- Đặc biệt, vốn FDI đăng ký mới tăng vọt, đạt 8,92 tỷ USD, cao nhất kể từ 2015, chủ yếu nhờ một số dự án lớn.
- Các lĩnh vực có vốn FDI đăng ký lớn nhất trong Q2 là nhiệt điện (2 dự án mới), CN chế biến chế tạo và khai khoáng.

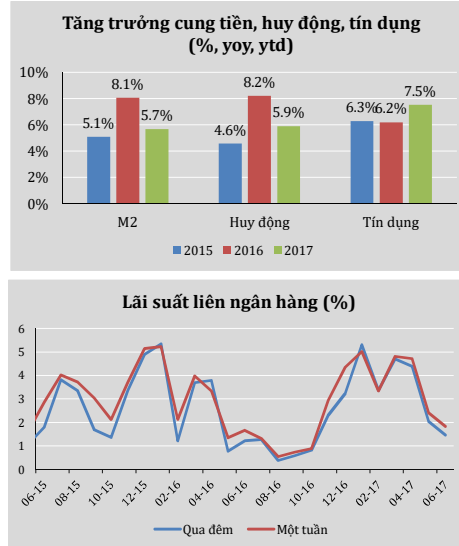
Đầu tư trực tiếp nước ngoài (tỷ USD)



24

## VEPR Thị trường tài chính và tiền tệ

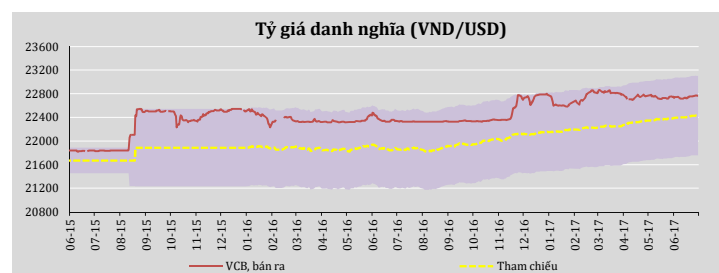
- Tới cuối Q2, tăng trưởng tín dụng đạt mức 7,54% so với tháng 12/2016, cao nhất trong vòng 6 năm.
- Tăng trưởng huy động giảm mạnh, đạt 5,89% (yoy).
- Thanh khoản trên thị trường vẫn dồi dào do lượng tiền gửi của KBNN vào hệ thống ngân hàng tăng mạnh (chậm giải ngân) và động thái mua vào ngoại tệ của NHNN.
- Lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh trong Q2; mặt bằng lãi suất huy động và cho vay đều duy trì ổn định.



25

## VEPR Thị trường tài chính và tiền tệ

- Tỷ giá diễn biến ổn định trong Q2 bất chấp biến động mạnh trên thị trường thế giới.
- Biên độ dao động của tỷ giá bán ra tại Vietcombank chỉ đạt  $\pm 0,2\%$ , xoay quanh 22.700-22.790 VND/USD. Tỷ giá tham chiếu tăng nhẹ với biên độ  $\pm 0,35\%$ , đạt 22.431 VND/USD cuối Q2.
- Tỷ giá ổn định tạo điều kiện cho NHNN tiếp tục bổ sung dự trữ ngoại hối (đạt 42 tỷ USD cuối tháng 6).



26

## VEPR Thị trường tài chính và tiền tệ

- IMF cảnh báo về rủi ro tín dụng của Việt Nam: tỷ lệ tín dụng/GDP tăng nhanh lên 124%, cao hơn khu vực ASEAN5 cũng như các nước có mức thu nhập tương đương.
  - Tỷ lệ này tương đương so với thời kỳ khủng hoảng kinh tế 2008-2009.
- ⇒ Có thể gây ra rủi ro đối với cân đối của hệ thống tài chính cũng như tình hình lạm phát.
- Tỷ lệ M2/GDP của Việt Nam cũng tăng nhanh do việc mở rộng cung tiền thời gian vừa qua. Tỷ lệ này tăng lên 146% năm 2016, so với 80% năm 2006 và 114% năm 2010.
- ⇒ => NHNN vẫn cần thận trọng với khả năng lạm phát có thể tăng trong thời gian tới, khi chính sách nới lỏng tiền tệ ảnh hưởng tới nền kinh tế.

27

## VEPR Thị trường vàng

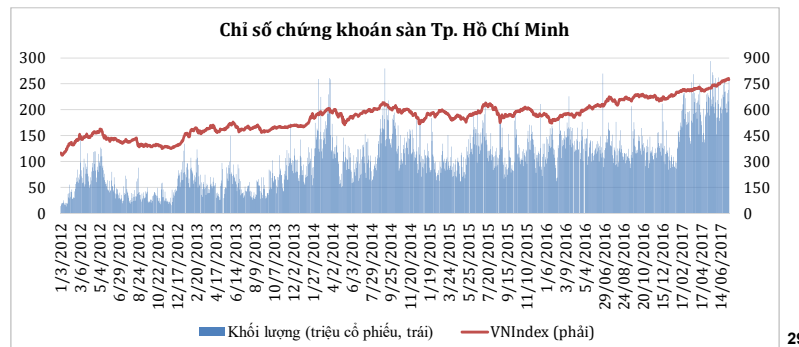
- Giá vàng trong nước ổn định trong suốt Q2, chủ yếu do không có sự liên thông với giá vàng thế giới.
- Giá vàng có xu hướng giảm nhẹ, dao động quanh 36,3-37,0 triệu đồng/lượng, tương đương biên độ  $\pm 0,9\%$  (biên độ giá thế giới là  $\pm 2,9\%$ ).
- Chênh lệch giữa giá trong nước và quốc tế trung bình đạt 1,9 triệu đồng/lượng trong Q2.



28

## VEPR Thị trường chứng khoán

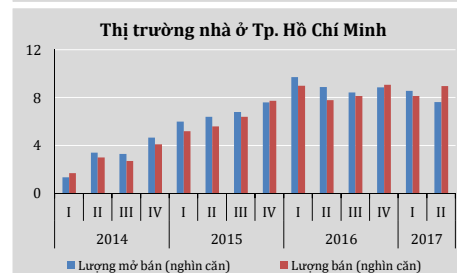
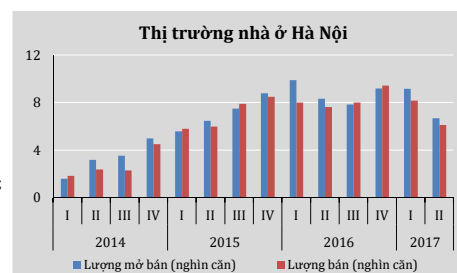
- VNIndex tăng nhanh trong nửa đầu năm, đạt xấp xỉ 780 điểm vào cuối quý, tăng 16,1% so với cuối năm 2016 và đạt mức cao nhất trong hơn 9 năm trở lại đây.
  - Là thị trường có tốc độ tăng trưởng cao nhất trong khu vực.
- => Điều này cho thấy thị trường đang phản ánh tích cực trong sản xuất hay chỉ do nguồn tin dự tởng tăng trưởng nhanh trong thời gian qua?



29

## VEPR Thị trường bất động sản

- Thị trường căn hộ tương đối trầm lắng trong Q2. Nguồn cung cũng như lượng giao dịch đều giảm (qoq và yoy). Nhu cầu tập trung ở phân khúc trung cấp và bình dân.
- Tại Hà Nội, giá bán giảm đối với tất cả các phân khúc, trung bình giảm 3,2% (qoq) đặc biệt giảm mạnh ở phân khúc căn hộ sang trọng.
- Ngược lại, giá bán liên tục tăng tại thành phố Hồ Chí Minh, đặc biệt với phân khúc biệt thự/nhà phố.



30

Chính sách tốt, Kinh tế mạnh

**VEPR**

## Triển vọng kinh tế 2017 và các lưu ý chính sách

31

Chính sách tốt, Kinh tế mạnh

**VEPR** Triển vọng kinh tế 2017 (%)

	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	

32



## VEPR Một số lưu ý chính sách

- 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, đẩy nhanh giải ngân 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.
- Kinh tế phụ thuộc nhiều vào khu vực FDI => Đã đến lúc nên đặt câu hỏi về chất lượng tăng trưởng một cách rất thực tế, là mức tăng trưởng chung, dù cao, có phản ánh thực lực của nền kinh tế hay không.
- Thực hiện nghiêm túc các biện pháp nhằm kiểm soát chi thường xuyên như chính sách tinh giảm biên chế, từng bước thoái vốn khỏi các DNNN cũng như nâng cao hiệu quả chi phí quản trị nhà nước.

33

## VEPR Một số lưu ý chính sách

- Cần theo dõi chặt chẽ tình hình tín dụng, vì nó hàm chứa nhiều rủi ro trên thị trường vốn. Nếu 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.*
- 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).
- 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.

34

The logo for VEPR (Vietnam Economic Policy Research) is displayed in white text on a dark blue rectangular background.

## Xin chân thành cảm ơn!

### Câu hỏi và thảo luận

Trao đổi xin gửi về:

Email: [nguyen.ducthanh@vepr.org.vn](mailto:nguyen.ducthanh@vepr.org.vn)

Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách,

Trường ĐH Kinh tế, ĐH Quốc gia HN

P.707, Nhà E4, 144, Xuân Thủy, Cầu Giấy

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

Tel: 04.37547506 ext 714/ 0975608677

Fax: 04.37549921