



BÁO CÁO

KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

Quý I - 2015

Báo cáo này được thực hiện với sự hỗ trợ của



Australian Government

Department of Foreign Affairs and Trade



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

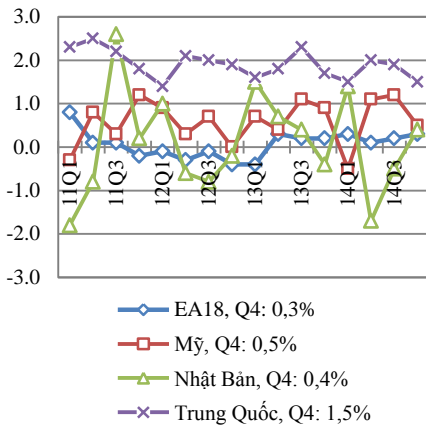
Mục lục

Tóm lược kinh tế thế giới.....	1
Tóm lược kinh tế Việt Nam.....	4
Khái quát	5
Tăng trưởng kinh tế.....	5
Lạm phát	5
Tổng cung.....	6
Nông nghiệp.....	6
Công nghiệp.....	6
Dịch vụ.....	7
Thị trường nhân tố	8
Tổng cầu.....	8
Tiêu dùng	8
Đầu tư.....	8
Chi tiêu chính phủ.....	9
Xuất khẩu ròng.....	9
Cán cân vĩ mô.....	10
Cán cân ngân sách.....	10
Cán cân thanh toán.....	10
Thị trường vốn và thị trường tiền tệ	11
Thị trường vốn	11
Thị trường tiền tệ	11
Thị trường tài sản	12
Chứng khoán.....	12
Vàng.....	13
Bất động sản.....	13
Triển vọng kinh tế và khuyến nghị chính sách.....	14
Triển vọng kinh tế 2015.....	14
Khuyến nghị chính sách.....	14

Danh mục từ viết tắt

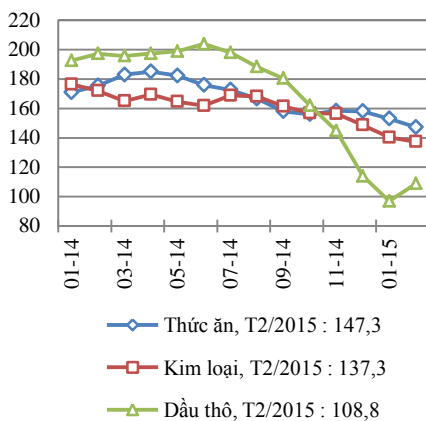
Bộ KH-ĐT	Bộ Kế hoạch và Đầu tư
Bộ LĐ-TB-XH	Bộ Lao động-Thương binh-Xã hội
BoJ	Ngân hàng Trung ương Nhật Bản
BSC	Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam
BTC	Bộ Tài chính
DN	Doanh nghiệp
ĐTNN	Đầu tư nước ngoài
EA	Khu vực đồng tiền chung châu Âu
ECB	Ngân hàng Trung ương châu Âu
EU	Liên minh châu Âu
FDI	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
Fed	Cục Dự trữ Liên bang Mỹ
GDP	Tổng sản phẩm quốc nội
HSCB	Ngân hàng Thương mại Hồng Kông-Thương Hải
IMF	Quỹ Tiền tệ Quốc tế
NHNN	Ngân hàng Nhà nước
OECD	Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế
PMI	Chỉ số Nhà quản trị Mua hàng
qoq	Thay đổi so với quý trước
TCTK	Tổng cục Thống kê
TTCK	Thị trường chứng khoán
UN	Cơ sở dữ liệu Liên hợp quốc
USD	Đồng dollar Mỹ
VAMC	Công ty Quản lý Tài sản Việt Nam
VCB	Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam
VEPR	Trung tâm Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách
VND	Đồng Việt Nam
WB	Ngân hàng Thế giới
yoy	Thay đổi so với cùng kỳ năm trước

Tăng trưởng tại các nền kinh tế chủ chốt, % qoq



Nguồn: OECD

Chỉ số giá hàng hoá cơ bản



Nguồn: IMF

Hộp 1. Nới lỏng định lượng

Có nhiều lí do gây nghi ngờ về gói QE của ECB sẽ không đủ hiệu quả, gồm (i) quy mô nhỏ, (ii) thiếu cung chứng khoán, (iii) kênh truyền dẫn kém hiệu quả, và (iv) khu vực không thể tái cấu trúc hay nới lỏng về tài khoá. Thứ nhất, gói nới lỏng của ECB có quy mô tương đối nhỏ so với các nền kinh tế khác. Quy mô 1,1 nghìn tỉ EUR chỉ tương đương 7,7% GDP của khu vực này năm 2014, trong khi quy mô gói QE của Anh và Mỹ vào khoảng 25% GDP, còn Nhật đang hướng tới 40% GDP, hàm ý rằng ECB phải tăng 2-3 lần quy mô hiện tại. Thứ hai, do ECB giới hạn các loại chứng khoán trong diện mua bán, có sự chênh lệch đáng kể giữa kích thước của QE với lượng chứng khoán có thể mua trên thị trường, trong khi những tổ chức đang nắm trái phiếu lại không sẵn lòng bán ra do chính sách lãi suất tiền gửi âm của ECB. Thứ ba, do kênh truyền dẫn chính sách tiền tệ kém hiệu quả, phần lớn lượng tiền nới lỏng trước đó mắc kẹt trong khu vực ngân

Tóm lược kinh tế thế giới

Kinh tế thế giới tỏ dấu hiệu tăng trưởng với tốc độ vừa phải trong quý I. Phần lớn các nền kinh tế chủ chốt chưa đi vào quỹ đạo phục hồi bền vững và tỉ lệ thất nghiệp ở mức cao nên vẫn ưu tiên nới lỏng tiền tệ và thắt chặt tài khoá. Điểm nhấn của quý I là chương trình nới lỏng định lượng của Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB). Do sự khác biệt trong chính sách tiền tệ, đồng dollar Mỹ (USD) tiếp tục lên giá so với các đồng tiền chủ chốt khác, nổi bật là đồng Euro (EUR) và đồng Yên (YEN).

Xu hướng đi xuống của giá kim loại và thực phẩm cũng có xu hướng giảm lạm phát toàn cầu, trong khi giá dầu thô dao động mạnh trong quý I. Giá dầu được kỳ vọng ở trong ngưỡng 55-70 USD/thùng và sẽ phục hồi chậm do cung và cầu điều chỉnh chậm và kỳ vọng về nhu cầu tương lai chưa nghiêng hẳn sang phía lạc quan.

Kinh tế Mỹ quý I đối mặt với yếu tố bất lợi về thời tiết và thương mại. Khu vực sản xuất vẫn mở rộng dù với tốc độ chậm hơn, nhập siêu dự báo gia tăng so với 2014 một phần do đồng USD mạnh lên khiến xuất khẩu kém cạnh tranh. Mức giảm thâm hụt trong tháng 2 chủ yếu do tranh chấp lao động tại các cảng bờ Tây gây đình trệ nhập khẩu từ châu Á.

Tỉ lệ thất nghiệp giảm về 5,5% - gần với tỉ lệ thất nghiệp tự nhiên 5,0 - 5,2% theo tính toán của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed). Lạm phát kì vọng thấp và tỉ lệ thất nghiệp chưa đạt mục tiêu khiến Fed lùi thời điểm điều chỉnh lãi suất (từ tháng 6 sang tháng 9) và giảm kì vọng về tỉ lệ lãi suất sau điều chỉnh.

Châu Âu ghi nhận dấu hiệu tăng tốc rõ ràng hơn. Dữ liệu ước tính cho thấy tăng trưởng của Khu vực đồng Euro (EA) tăng tốc trong quý IV năm 2014 và quý I năm 2015 một phần nhờ xung lực từ kinh tế Đức. Xác định rằng lạm phát sẽ không đạt mục tiêu, ECB đã tăng cường nới lỏng tiền tệ bằng chương trình mua trái phiếu chính phủ - PSPP. Sự kết hợp của giá dầu thấp hơn, sự trượt giá đồng EUR và chính sách nới lỏng tiền tệ có thể thúc đẩy hoạt động kinh tế của khu vực trong 2015, nhưng mức độ nới lỏng có thể là chưa đủ để đưa nền kinh tế của khu vực vào quỹ đạo phục hồi vững chắc hơn. Tính từ tháng 9/2014, EUR trượt giá 5% so với giỏ 19 đồng tiền; còn so với USD, mức trượt giá là 30%.

Nới lỏng định lượng (quantitative easing - QE) là việc NHTƯ gia tăng quy mô tài sản của mình bằng cách mua tài sản tài chính, ví dụ như trái phiếu chính phủ, từ khu vực tư nhân. Lượng tiền mới khuyến khích hoạt động mua bán các tài sản khác, như trái phiếu công ty và cổ phiếu, và tăng cường cho vay. Kết quả là lãi suất đi vay dài hạn giảm, thúc đẩy đầu tư và tiêu dùng.

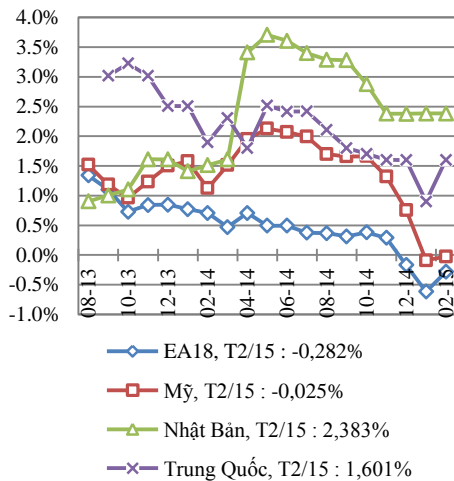
QE là công cụ tiền tệ trái lệ được thực hiện khi các biện pháp kích thích thông lệ, như giảm lãi suất, không còn khả dụng. ECB quyết định thi hành QE (với tên gọi Chương trình Mua tài sản Khu vực Công – PSPP) sau nhiều cản trở từ Đức. Triển vọng lạm phát thấp và những cảnh báo về

hàng nên không tác động đáng kể đến nền kinh tế thực, trong khi chương trình PSPP chỉ là sự mở rộng của các biện pháp nới lỏng trước. *Thứ tư*, khác với các nền kinh tế đã và đang nới lỏng, khu vực này không thể tái cấu trúc hay kích thích tài khoá, điều làm hạn chế hiệu quả của việc nới lỏng tiền tệ.

sự đình trệ dài hạn được cho là những yếu tố ảnh hưởng đến quyết định này của ECB.

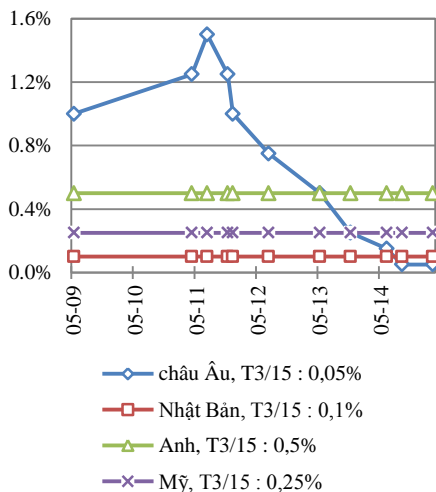
Chưa rõ liệu ECB có thể mở rộng quy mô nới lỏng đến mức nào khi chịu sức ép chính trị từ Đức và có nhiều yếu tố cản trở khả năng thực thi (nguồn cung) và tính hiệu quả (quy mô, kênh truyền dẫn, cấu trúc kinh tế) của chương trình, chưa kể tương lai của chính EUR khi sự chia rẽ trong liên minh tiền tệ ngày càng rõ hơn. Trong lúc đó, thị trường trông đợi ECB sẽ không tăng lãi suất cho tới giữa năm 2019, trong khi với Fed là tháng 3 năm 2016.

Tỷ lệ lạm phát tại một số nền kinh tế chủ chốt (% , yoy)



Nguồn: global-rates.com

Lãi suất cơ bản tại một số nền kinh tế chủ chốt



Nguồn: global-rates.com

Ngoài ra, gói QE của ECB đã buộc nhiều nước phải điều chỉnh chính sách tiền tệ theo hướng nới lỏng hoặc trì hoãn chính sách theo hướng ngược lại, trong đó bao gồm Mỹ và Anh, khiến cho triển vọng hồi phục của châu Âu khó xác định hơn.

Kinh tế **Nhật Bản** phục hồi dần từ suy thoái gây ra bởi tăng thuế tiêu dùng vào tháng 4/2014. Được thúc đẩy bởi đồng YEN thấp hơn và lạm phát thấp, sản xuất và tiêu dùng đang trong xu hướng đi lên, nhưng khu vực DN vẫn thận trọng và hướng đầu tư ra bên ngoài. Tỷ lệ lạm phát, sau khi hiệu chỉnh thuế, giảm xuống 0% tại tháng 2, gợi ý rằng sau hai năm các kích thích tài khoá và tiền tệ trong chính sách Abenomics chưa đạt được mục tiêu và có khả năng kéo dài và mở rộng hơn nữa. Trong khi đó, các kế hoạch cải cách và đàm phán TPP, hai nội dung quan trọng trong hướng tới tái cấu trúc kinh tế, đều chưa có triển vọng rõ ràng.

Tăng trưởng kinh tế **Trung Quốc** trong khuynh hướng suy giảm, hướng về mức 7%/năm. Trong quý I, tăng trưởng chỉ đạt 6,85% yoy, giảm 0,6 điểm phần trăm so với quý I năm 2014. Dưới ảnh hưởng chính trị, Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBOC) giảm lãi suất vào tháng 11/2014, sau đó giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc vào đầu tháng 2/2015 và cắt giảm hai lãi suất chính vào cuối tháng 2. Điều này cho thấy, với tăng trưởng 2014 không đạt mục tiêu và số liệu quý I dưới mục tiêu, giới lãnh đạo Trung Quốc đang muốn khôi phục tăng trưởng kinh tế trong năm 2015 để tạo ổn định xã hội và chính trị.

Giá dầu giảm và cấm vận kinh tế của EU làm trầm trọng thêm các lệch lạc trong cấu trúc trong nền kinh tế **Nga**. Tới cuối tháng 3, đồng RUB đã tăng 18% giá trị so với mức thấp nhất vào cuối tháng 1, tuy nhiên các dữ liệu kinh tế và dự báo gần nhất vẫn khẳng định Nga sẽ suy thoái trong 2015. **Brazil** cũng cuốn vào vòng xoáy bất ổn với cán cân vãng lai thâm hụt lớn, đồng Real trượt giá 30% so với USD kể từ đầu năm 2015. GDP Brazil được dự báo giảm gần 1% trong năm 2015. **Nam Phi**, nền kinh tế còn lại trong nhóm BRICS, được dự báo tăng trưởng thấp do tình trạng thiếu hụt năng lượng kéo dài. Sự thiếu vắng biện pháp tái cấu trúc sẽ kìm hãm tăng trưởng và gây khó khăn cho sự phục hồi cho cả Brazil và Nga. Trái lại, nhờ chính sách bình ổn, **Ấn Độ** đang trên đường phục hồi sau suy giảm kinh tế. Tốc độ tăng trưởng GDP năm 2015 dự báo đạt 7,5%.

Với độ mở thương mại cao và ngày càng phụ thuộc vào đầu tư nước ngoài, nền kinh tế Việt Nam vẫn sẽ đối mặt với các bất trắc gây tác động trái chiều trong năm 2015. Giá hàng hoá cơ bản thấp và được kỳ vọng phục hồi chậm một mặt sẽ có tác động kích thích tới tiêu dùng và sản xuất trong nước, mặt khác lại gây tổn thất thu nhập cho các DN xuất khẩu hàng hoá thô, sơ chế và thu ngân sách – Chính phủ đã đặt mục tiêu thâm hụt 5% GDP khi chưa tính tới giá dầu thấp. Lượng cầu từ châu Âu và Mỹ - hai thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam - sẽ tiếp tục cấp thêm xung lực cho ngành sản xuất trong nước.

Tác động từ sự trượt giá EUR và YEN lên cán cân thương mại sẽ được ghi nhận rõ dần khi lợi thế cạnh tranh của hàng nhập khẩu gia tăng, trong khi hàng hoá Việt Nam xuất khẩu chịu sức ép cạnh tranh cao hơn. Để đối phó, nhà xuất khẩu có thể buộc phải giảm giá để tăng cạnh tranh và chấp nhận giảm lợi nhuận hoặc hướng đến các thị trường khác. Việc tìm kiếm thị trường sẽ khó khăn và tốn kém do EU là thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam trong nhiều năm.

Làn sóng vốn đầu tư trực tiếp chuyển hướng khỏi Trung Quốc sẽ tác động đáng kể tới lượng vốn giải ngân năm 2015 nhờ Việt Nam vẫn có lợi thế trong chi phí lao động. Tuy nhiên, vòng đàm phán TPP – hiện xoay quanh Mỹ và Nhật, hai nền kinh tế lớn nhất đang tham gia đàm phán – trở nên bất trắc do chính phủ Mỹ không chắc chắn có quyền đàm phán nhanh từ quốc hội nước này, trong khi Nhật Bản chưa thay đổi lập trường về thuế quan liên quan tới nông sản. Hiệp định TPP là một trong những sức hút FDI vào Việt Nam, nếu triển vọng TPP xấu đi, vốn FDI sau năm 2015 trở nên kém lạc quan hơn. Xu hướng tăng giá đồng USD sẽ cản trở vốn đầu tư gián tiếp vào Việt Nam, trong khi dòng vốn vào từ châu Âu nhờ gói nới lỏng tiền tệ sẽ rất hạn chế.

Căng thẳng về lãnh hải với Trung Quốc chưa hạ nhiệt sẽ giảm thu ngành du lịch. Khách du lịch nói tiếng Trung giảm mạnh khiến tổng khách du lịch chỉ tăng 4% trong năm 2014. Năm 2015 sẽ chứng kiến sụt giảm mạnh khách từ Nga do kinh tế nước này rơi vào suy thoái còn đồng RUB giảm sức mua.

Tóm lược kinh tế Việt Nam

Tăng trưởng kinh tế đạt 6% nhờ sức đẩy của ngành công nghiệp chế biến chế tạo mà khu vực có vốn đầu tư nước ngoài có đóng góp phần lớn. Các nhà máy mới lần lượt đưa vào vận hành trong các quý sau sẽ hỗ trợ quán tính tăng trưởng kinh tế năm 2015. Nông nghiệp và dịch vụ vẫn ở trong khuynh hướng suy giảm, bộc lộ vấn đề trong chuỗi giá trị và cải thiện năng suất.

Lạm phát dưới 1% trong bối cảnh sức tiêu dùng trong nước hạn chế và giá lương thực, thực phẩm và năng lượng có xu hướng giảm. Điều chỉnh giá dịch vụ công, thuế và phí sẽ hỗ trợ tỉ lệ lạm phát không giảm về âm.

Tiêu dùng tăng trưởng 9% yoy trong bối cảnh lạm phát thấp và ảnh hưởng mùa vụ của Tết. Sức mua không chỉ điều chỉnh trở lại nhịp độ cũ, mà dưới các điều chỉnh tăng giá điện, xăng, thuế và phí thì nhu cầu tiêu dùng sẽ bị kìm hãm đáng kể.

Lao động chuyển dịch dần sang khu vực công nghiệp và dịch vụ. Khả năng tạo việc làm ổn định vẫn hạn chế, tính mùa vụ của sản xuất nông nghiệp và Tết nguyên đán nâng tỉ lệ thất nghiệp tăng trở lại sau 3 quý giảm.

Tăng trưởng tăng tốc nhưng nền kinh tế chứng kiến sự thâm hụt kép gồm tài khoá (4,6% GDP) và thương mại hàng hoá (-5% xuất khẩu), cho thấy tính dễ tổn thương của các cán cân vĩ mô trước các cú sốc từ bên ngoài và mức độ phụ thuộc của ngân sách vào xuất khẩu dầu thô. Nhập siêu quay trở lại khi xuất khẩu của khu vực trong nước chịu ảnh hưởng bởi giá cả trên thị trường thế giới, trong khi nhập khẩu cho cả sản xuất và tiêu dùng đều tăng.

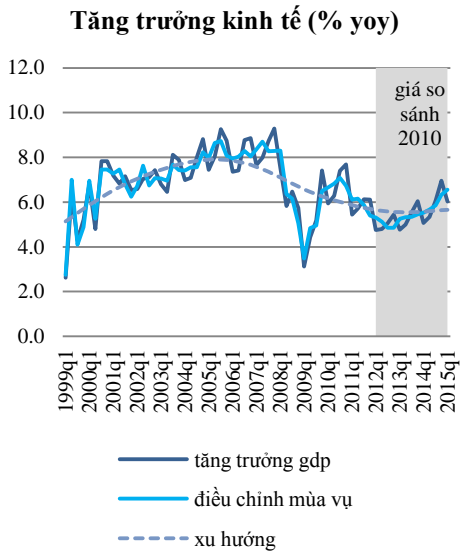
Thâm hụt ngân sách có xu hướng tăng lên 6% GDP tạo thêm áp lực lên thị trường vốn. Lãi suất tín dụng khó giảm thêm khi quá trình tái cấu trúc ngân hàng và xử lý nợ xấu gặp nhiều vướng mắc và chưa dứt điểm, trong khi khu vực tư nhân, nhất là các DN vừa và nhỏ, phải cạnh tranh với khu vực chính phủ trong tiếp cận vốn, cản trở khôi phục sản xuất.

Triển vọng kinh tế sáng lên có thể đã khuyến khích các ngân hàng chấp nhận rủi ro cao hơn và bơm vốn vào khu vực tư nhân. Tăng trưởng tín dụng tăng trưởng 1-2% so với cuối 2014.

Thị trường vàng tương đối trầm lắng với nhu cầu đầu tư thấp và giá tách biệt với biến động trên thế giới. Thị trường chứng khoán chứng kiến sự điều chỉnh trong tháng 3 sau giai đoạn tăng điểm trong 2 tháng đầu năm. Các dự án bất động sản mới có sức mua khá ở hai thị trường lớn là Hà Nội và Hồ Chí Minh.

Khái quát

Tăng trưởng kinh tế



Nguồn: tính toán theo TCTK

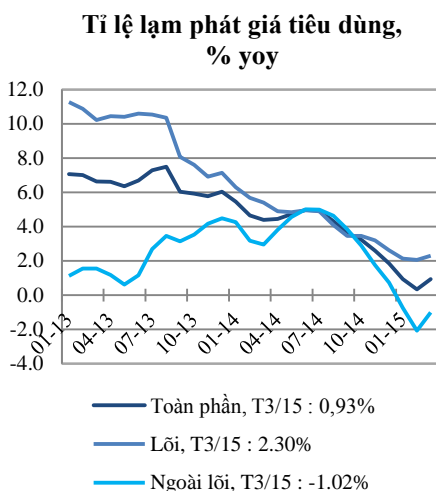
Nền kinh tế tăng trưởng 6,03% yoy trong quý I năm 2015, tăng gần 1 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm 2014. Đây là mức tăng trưởng quý I cao nhất kể từ năm 2012 khi bắt đầu áp dụng giá so sánh 2010. Tốc độ tăng trưởng quý I vượt kỳ vọng của thị trường khi mức trung vị của dự báo trong khảo sát của Bloomberg chỉ đạt 5,7%.

Từ phía tổng cung, dẫn dắt tăng trưởng quý I là công nghiệp với mức tăng 9,01%, tăng từ mức 5% tại quý I/2014. Ngành công nghiệp chế biến chế tạo là động lực tăng trưởng chính, đóng góp 1,6 điểm phần trăm (trong 2,6 điểm phần trăm của toàn ngành công nghiệp) vào tăng trưởng chung. Dựa theo mức độ sử dụng lao động và chỉ số sản xuất công nghiệp, có thể thấy mức tăng này chủ yếu đến từ các dây chuyền mới đưa vào vận hành của các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài tại các tỉnh Thái Nguyên, Hải Phòng, Hải Dương, Bắc Ninh, Quảng Nam, Cần Thơ, và Vũng Tàu.

Dữ liệu từ phía cầu cho thấy tiêu dùng và đầu tư nước ngoài là lực kéo chính và kém bền vững. Doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tiêu dùng tăng trưởng tương đối nhanh (9% yoy so với 5% tại Q1/2014) lại có sự hỗ trợ từ tính mùa vụ của Tết, điều sẽ mờ nhạt trong các quý còn lại. Điều này cho thấy tăng trưởng nhanh hơn dựa trên các yếu tố thiếu bền vững như mùa vụ và đầu tư nước ngoài. Dữ liệu phân tích mùa vụ và xu hướng cũng chỉ ra nền kinh tế chưa thoát khỏi vùng trũng dài hạn.

Tăng trưởng trong nông nghiệp và dịch vụ có dấu hiệu đi xuống so với cùng kỳ năm 2014, với mức tăng lần lượt 2,14% và 5,82%, đóng góp tương ứng 0,3 điểm phần trăm và 2,4 điểm phần trăm.

Lạm phát



Nguồn: tính toán theo TCTK

Chịu ảnh hưởng từ xu hướng giảm giá hàng hoá cơ bản tại thị trường thế giới (chủ yếu là dầu thô), tỉ lệ lạm phát giá tiêu dùng quý I giữ mức thấp nhất trong nhiều năm. Trong hai tháng đầu tiên, lạm phát lõi (không bao gồm lương thực, thực phẩm và giao thông) và ngoài lãi vẫn trong xu hướng đi xuống, cho thấy ảnh hưởng truyền dẫn từ phía cầu là mờ nhạt cho tới khi nhận ảnh hưởng mùa vụ của Tết. Sau 8 tháng giảm liên tục và xuống mức thấp nhất 0,34% yoy vào tháng 2, lạm phát toàn phần tăng lên 0,94% yoy vào tháng 3 nhờ lực đẩy của nhu cầu tiêu dùng trong Tết Nguyên đán.

Theo quy luật, mức giá chung sẽ giảm nhẹ sau tháng Tết, nhưng với hai điều chỉnh trong giá xăng (1600 VND/lít-tương đương 10%) và giá điện bán lẻ (tăng trung bình 7,5%) thì tỉ lệ lạm phát cả năm sẽ tăng thêm khoảng 1 điểm phần trăm, bắt đầu từ tháng 4. Tuy vậy, tỉ lệ lạm phát cả năm dự báo vẫn trong khoảng 3-4% và dưới tỉ lệ mục tiêu 5% mà Chính

phủ đặt ra do những yếu tố kim hãm giá cả vẫn hiện hữu, bao gồm giá hàng hoá cơ bản thấp, nhu cầu tiêu dùng hạn chế, và biện pháp kiểm soát giá cả. Giá tiêu dùng sẽ ít biến động cho tới cuối năm, ngoại trừ các điều chỉnh theo lộ trình trong viện phí tại các cơ sở y tế công hay điều chỉnh có tính mùa vụ như dịch vụ giáo dục trong tháng 9.

Tổng cung

Nông nghiệp

Sản xuất nông nghiệp và thủy sản mất đà tăng. Tăng trưởng GDP nông nghiệp quý I/2015 giảm xuống 1,54% yoy từ 1,91% và 2,03% cùng kỳ năm 2014 và 2013. Tăng trưởng ngành thủy sản giảm còn 3,38%, giảm 0,2 điểm phần trăm so với quý I/2014. Nguồn cầu không ổn định từ các thị trường xuất khẩu chính góp phần khiến cho sản xuất cầm chừng. Ngoài ra, hiện tượng trồng cây nông nghiệp và chăn nuôi gia súc tự phát, không gắn với tiêu thụ gia tăng rủi ro cho nông dân, phá vỡ quy hoạch và cản trở phát triển nông nghiệp bền vững.

Trong khi đó, tăng trưởng lâm nghiệp tăng lên 6,02% từ 4,64% cùng kỳ 2014, duy trì quán tính mở rộng từ 2014.

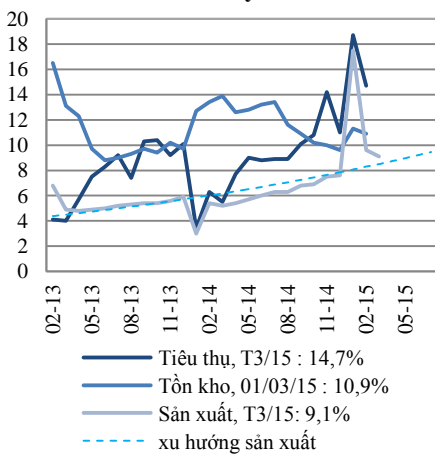
Theo Quỹ Nông lương Liên hợp quốc (FAO), lượng gạo xuất khẩu của Việt Nam có thể đạt 6,9 triệu tấn trong năm 2015 (tăng 7% yoy). Lượng xuất khẩu trong quý I mới đạt nửa triệu tấn, giảm 30% yoy, là mức thấp nhất so cùng kỳ từ 2009 đến 2015. Giá gạo có xu hướng giảm do nguồn cung sẵn có dồi dào và cả nước bước vào vụ thu hoạch lúa đông xuân, vụ mùa chính của năm 2014-15. Chính phủ sẽ tiếp tục chương trình mua 1 triệu tấn gạo nhằm trợ giá cho nông dân, đánh dấu năm thứ 6 triển khai chính sách này hiệu quả hạn chế trong quá khứ.

Phong trào sản xuất không theo quy hoạch và không có hợp đồng tiêu thụ khiến nông dân đối mặt với nguy cơ thua lỗ do nông sản không thể tiêu thụ khi đến vụ thu hoạch. Sản lượng có tính mùa vụ cao, tập quán sản xuất tự phát, kỹ thuật bảo quản và chế biến sản phẩm hạn chế, và thiếu vắng các công cụ tài chính hạn chế rủi ro trong sản xuất nông sản.

Công nghiệp

Trạng thái của ngành sản xuất công nghiệp là tâm điểm của quý I khi dữ liệu chính thức cho thấy tốc độ tăng trưởng GDP nhanh gần gấp hai lần quý I năm ngoái (9% so với 5%) trong khi khảo sát tư nhân gợi ý sự cải thiện vừa phải. Bên ngoài sự cải thiện trong năng lực sản xuất trong nước và nhiều dự án FDI được đầu tư trong năm ngoái vào guồng sản xuất, còn có nguyên nhân từ sự chênh lệch thời điểm Tết Nguyên đán. Do nghỉ Tết năm 2015 muộn hơn khiến cho thời gian sản xuất kéo dài ra. Lí do này khiến cho các chỉ số công nghiệp cơ bản trong quý I năm 2015 có lúc chệch ra ngoài xu hướng năm 2013 và 2014. Các chỉ số này sẽ điều chỉnh dần về đường xu hướng, sự cải thiện trong tăng trưởng sản xuất và tiêu

Một số chỉ báo công nghiệp, % thay đổi

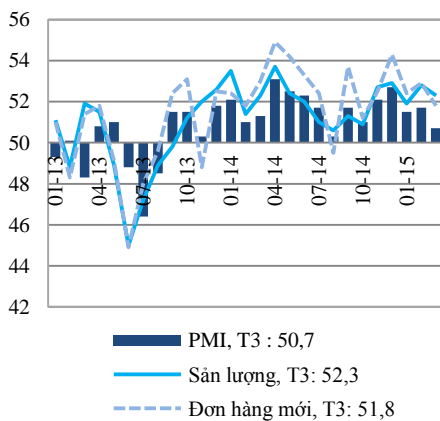


Nguồn: BCT

thụ sản phẩm công nghiệp năm 2015 có thể đạt từ 2 đến 3 điểm phần trăm so với năm 2014.

Chỉ số sử dụng lao động và chỉ số sản xuất công nghiệp theo địa phương cho thấy mức cải thiện trong sản xuất công nghiệp đến từ các dây chuyền đưa vào vận hành của các doanh nghiệp nước ngoài tại các tỉnh như Thái Nguyên (chủ yếu của Samsung Electronics), Hải Phòng, Hải Dương, Bắc Ninh, Quảng Nam, Cần Thơ, và Vũng Tàu. Nhiều dự án đầu tư nước ngoài lớn sẽ đi vào vận hành sau quý I như dự án của LG tại Hải Phòng, Samsung Display tại Bắc Ninh, và nhiều dự án dệt may, da giày khác sẽ tiếp tục duy trì sức tăng trưởng của ngành công nghiệp năm 2015. Tiềm năng tăng trưởng trong các năm sau phụ thuộc nhiều vào khả năng thu hút vốn ĐTNN mới và khả năng hồi phục và tăng cường liên kết của các DN trong nước với mạng lưới sản xuất khu vực.

Chỉ số Nhà quản trị Mua hàng



Nguồn: HSBC-Markit

Khảo sát của Markit gợi ý ngành sản xuất trong nước vẫn mở rộng vừa phải trong quý I. Tính tới hết quý I/2015, PMI đã duy trì trên 50 điểm trong 19 tháng liên tiếp kể từ tháng 9/2013. Điều này hàm ý điều kiện sản xuất cải thiện liên tục sau mỗi tháng trong hơn 1 năm rưỡi - bao gồm cả sản lượng và việc làm - có tương quan ở mức độ nhất định với các thống kê chính thức. Đây cũng là thời kỳ cải thiện liên tục dài nhất kể từ khi PMI được khảo sát và công bố từ quý II năm 2011.

Chỉ báo đơn hàng mới và tồn kho thành phẩm gợi ý rằng quán tính mở rộng duy trì ít nhất từ 3-6 tháng nữa, gợi ý tăng trưởng sản lượng có thể gia tăng từ mức 6% trong quý I. Chúng tôi kỳ vọng giá đầu vào thấp - chỉ tiêu này đã giảm 5 tháng liên tục - sẽ biến động cùng chiều hướng với xu hướng giá hàng hoá cơ bản thế giới và tạo điều kiện thuận lợi cho nhà sản xuất trong nước cho tới cuối năm. Tháng 7 và 8 vẫn sẽ là thời gian thử thách khi cường độ sản xuất công nghiệp thường chùng xuống.

Dịch vụ

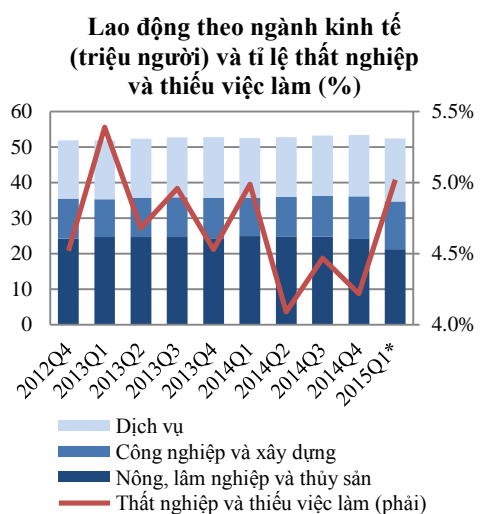
Ngành dịch vụ vẫn trong xu hướng suy giảm tăng trưởng từ sau 2008. Tăng trưởng quý I/2015 đạt 5,82%, thấp hơn mức 5,95% quý I/2014. Ngoài tăng trưởng bán buôn và bán lẻ nhanh hơn so với cùng kỳ năm ngoái (7,11% VS 5,61%), hầu hết các ngành cấp 1 khác tăng trưởng chậm hơn.

Khách du lịch giảm so với cùng kỳ tháng thứ 9 do sụt giảm khách du lịch Trung Quốc và Nga. Do căng thẳng về lãnh hải bùng phát vào tháng 5 năm 2014, lượng khách Trung Quốc giảm 40% yoy trong quý I. Khách du lịch từ Nga đến các tỉnh miền Trung giảm và có sức chi tiêu thấp hơn, dù khách Trung Quốc có sự phục hồi vừa phải. Ngoài lượng khách Hàn Quốc tăng cao thì các thị trường khác tăng trưởng ít hoặc giảm so với cùng kỳ. Xuất khẩu dịch vụ năm 2014 đạt khoảng 10 tỉ USD, trong đó chủ yếu là dịch vụ du lịch.

Thị trường nhân tố

Quá trình thanh lọc doanh nghiệp vẫn diễn ra mạnh trong năm 2015. Trong quý I có trên 19 nghìn DN thành lập mới, tăng 3,8% yoy, trong khi có 16,2 nghìn DN tạm ngừng hoạt động, tăng 14% yoy. Số DN giải thể giảm 0,6% yoy, chủ yếu ở lĩnh vực bán lẻ (40%) và xây dựng (14%), trong khi hơn 5 nghìn DN hoạt động trở lại, tăng 10% yoy.

Nhu cầu lao động cao của ngành công nghiệp chế biến chế tạo đã thúc đẩy lao động dịch chuyển sang ngành này, đưa tỉ trọng lao động trong nông nghiệp về nhỉnh hơn 40%, công nghiệp hơn 25% và dịch vụ 33%. Phần lớn số lao động tăng thêm tại khu vực có vốn ĐTNN (8,2%) hơn so với ngoài Nhà nước (3,2%) và khu vực Nhà nước (1,1%). Do tăng trưởng việc làm tương đối chậm tại khu vực trong nước và tính mùa vụ của khu vực nông nghiệp, tỉ lệ thất nghiệp và thiếu việc làm trong độ tuổi lao động đều tăng trở lại trong quý I sau khi giảm trong 3 quý trước.

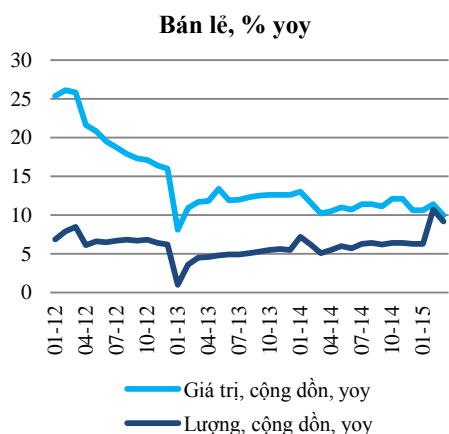


Nguồn: TCTK, *:ước tính

Tổng cầu

Tiêu dùng

Không chỉ khu vực công nghiệp tăng trưởng vượt dự báo, tăng trưởng bán lẻ cũng nằm ngoài xu hướng năm 2014. Tăng trưởng khối lượng bán lẻ hàng hoá và dịch vụ đạt 9%, vượt mức 5% quý I/2014 và 6,3% trung bình cả năm 2014. Mức tăng trưởng này diễn ra trong bối cảnh áp lực lạm phát, kể cả nhóm lạm phát lõi, ở mức thấp trong nhiều năm và ngành dịch vụ lại tăng trưởng tương đối chậm, cho dù bán buôn và bán lẻ tăng nhanh hơn so với cùng kỳ năm ngoái. Khối lượng hàng hoá lưu thông tăng lên nhưng giá trị gia tăng từ đó khiêm tốn hơn. Xuất khẩu giảm và tồn kho cao dường như đã kiềm chế giá cả và tạo thuận lợi cho tiêu dùng, bên cạnh lực đẩy từ yếu tố mùa vụ (Tết Nguyên đán).



Nguồn: TCTK

Đầu tư

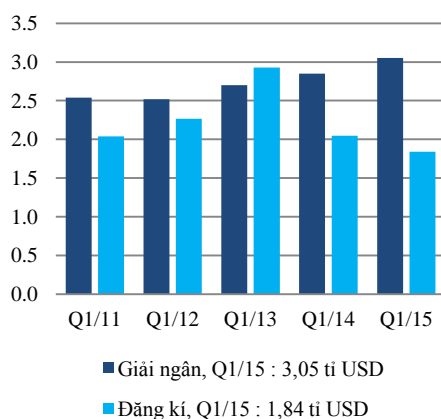
Tổng đầu tư trong quý chiếm 30,4% GDP – xấp xỉ mức trung bình 5 năm trở lại. Đầu tư được dẫn dắt bởi khu vực kinh tế ngoài nhà nước và nước ngoài.

Đầu tư trực tiếp nước ngoài

Vốn giải ngân quý I đạt 3,05 tỉ USD, tăng 7% yoy. Đáng chú ý là lượng vốn đăng kí tiếp tục giảm so với cùng kỳ năm trước, từ mức 2,9 tỉ USD quý I/2013 giảm còn 2 tỉ USD trong quý I/2014 và 1,8 tỉ trong quý I/2015.

Xu hướng tăng giá của NĐT, dù có chững lại trong năm 2014, sẽ thúc đẩy dòng FDI chuyển hướng khỏi Trung Quốc sang các nước đang phát triển, trong đó có ASEAN. Việc tham gia đàm phán Hiệp định TPP đã phần nào nâng sức hút của Việt Nam. Giữ lợi thế về chi phí lao động so với Malaysia, Philippines, và Thái Lan nhưng mức độ thuận lợi môi trường đầu tư trong nước lại có khoảng cách không dễ rút gọn so với các

Đầu tư trực tiếp nước ngoài, tỉ USD

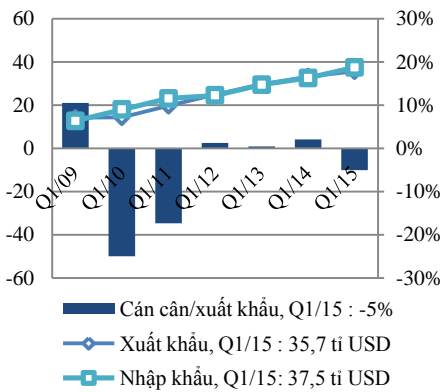


Nguồn: Bộ KH-ĐT

nước còn lại (theo báo cáo Thuận lợi Kinh doanh của Ngân hàng Thế giới), đòi hỏi các cải cách về môi trường kinh doanh mạnh mẽ hơn, không chỉ để đón bắt các làn sóng công nghệ mới mà còn thoát khỏi sức hút của các công đoạn chế tạo thâm dụng lao động có giá trị gia tăng thấp và tăng trưởng năng suất lao động hạn chế.

Doanh nghiệp FDI đang dẫn dắt về năng lực sản xuất, giá trị xuất khẩu và năng suất lao động. Thách thức đối với chính sách là thúc đẩy sự kết nối của DN trong nước vào mạng lưới sản xuất của các DN FDI đang hoạt động tại Việt Nam, khu vực Đông Nam Á và toàn cầu.

Cán cân thương mại



Nguồn: BCT

Hộp 2. Xuất khẩu dầu thô

Do giá giảm sâu, các DN dầu khí và xăng dầu tại Việt Nam tăng cường xuất khẩu dầu thô và nhập khẩu sản phẩm xăng dầu qua chung cất. Khối lượng dầu thô xuất khẩu tăng 40% yoy trong quý I, đạt gần 2 triệu tấn. Giá tăng xuất khẩu chỉ có lợi nếu giá dầu thô tiếp tục giảm, nhưng khi phần lớn dự báo nhận định giá dầu sẽ hồi phục dần, và khó giảm dưới 50 USD/thùng, tăng bán dầu thô không hoàn toàn có lợi.

Chi tiêu chính phủ

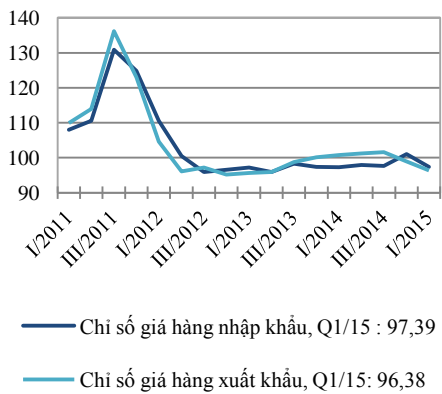
Chi ngân sách quý I ước đạt 215 nghìn tỉ đồng, tương đương 26,6% GDP và 116% thu ngân sách. Khoản mục lớn nhất trong chi ngân sách (70 đến 80% từng giai đoạn) là chi thường xuyên. Trong khi áp lực thâm hụt ngân sách gia tăng rõ rệt, thì vẫn chưa có dấu hiệu tiết giảm chi tiêu ngân sách và tình giản biên chế.

Xuất khẩu ròng

Ngay từ quý I, cán cân thương mại chịu thâm hụt 1,8 tỉ USD, tương đương 5% kim ngạch xuất khẩu. Nguyên nhân đến từ tốc độ gia tăng nhập khẩu tương đối ổn định trong khi xuất khẩu tăng chậm do suy giảm tại khu vực DN trong nước.

Do ngành chế biến chế tạo có tỉ lệ nhập khẩu cao, sự gia tăng trong sản xuất của các doanh nghiệp đang hoạt động và vận hành mới của các doanh nghiệp FDI trong quý I đã dẫn tới gia tăng trong nhập khẩu. Hàng tư bản và vật tư phụ trợ cho công nghiệp chế biến chế tạo chiếm tỉ lệ lớn trong nhập khẩu. Bên cạnh đó, giá đầu vào ở mức thấp trong nhiều năm cũng đẩy mạnh nhập khẩu. Ví dụ như nhập khẩu xăng dầu các loại và sản phẩm từ dầu mỏ tăng 17% và 14% yoy.

Chỉ số giá, yoy



Nguồn: TCTK

Trong quý, xuất khẩu của DN trong nước (10,6 tỉ USD) giảm 5% yoy – trong khi DN có ĐTNN tăng 12,9% (không kể dầu thô tăng 16,2%) – mà nông lâm và thủy sản là nhóm sản phẩm chịu giảm thu lớn. Xuất khẩu của ngành trong quý đạt hơn 6 tỉ USD, giảm 13% yoy, điển hình như thủy sản giảm 20,6%, gạo giảm 30%, cà phê giảm gần 40%, yoy – đều là mức giảm mạnh trong 5 năm trở lại. Một phần nguyên nhân là lượng cầu các mặt hàng nông sản quay về bình thường do nhu cầu tích trữ không cao, nguồn cung dồi dào hơn năm 2014 và giá thấp đã thúc đẩy nhà sản xuất trữ hàng.

Xuất khẩu dầu thô quý I chỉ đạt 1 tỉ USD so với 1,6 tỉ USD cùng kỳ 2014 (giảm 36,6%), cùng với nhập khẩu xăng dầu tăng cao đã góp phần gia tăng thâm hụt thương mại.

Ngoài ra, tỉ giá đang diễn biến theo hướng có lợi cho nhập khẩu. EUR và YEN trượt giá so với USD, qua đó giảm giá so với VND, đã thúc đẩy nhập khẩu hàng hoá từ các thị trường này. Nhập khẩu còn được hỗ trợ bởi xu hướng giảm giá hàng nhập khẩu kéo dài từ quý II/2012. Trong khi đó chỉ một số ít DN bắt đầu cảm thấy năng lực cạnh tranh suy yếu do tỉ giá. Phần lớn xuất khẩu sang châu Âu được kí bằng đồng USD và được kí trước từ 3-6 tháng nên ảnh hưởng từ việc đồng EUR giảm giá đến hoạt động xuất khẩu, có chiều hướng tiêu cực trên lý thuyết, dù chưa phải là mối quan ngại lớn của các DN xuất khẩu - mà thị trường chính là châu Âu và Nhật - trong quý I nhưng sẽ lớn dần trong các quý sau khi EUR và YEN suy yếu theo đà nới lỏng tiền tệ của ECB và BoJ.

Cán cân vĩ mô

Cán cân ngân sách

Thu ngân sách quý I ước đạt 226 nghìn tỉ đồng (tăng 10% yoy), kim thâm hụt ngân sách ở mức 37 nghìn tỉ đồng (tương đương 4,6% GDP). Thu nội địa tăng 20% nhờ hoạt động kinh tế gia tăng và tính mùa vụ của quý I.

Mức tăng trong thu ngân sách (10%) thấp hơn mức tăng trong chi tiêu (12%) một phần bởi hụt thu từ xăng dầu. Theo Bộ Tài chính, mức hụt thu trong xăng dầu quý I khoảng hơn 9.000 tỉ đồng so cùng kỳ 2014 (-36% yoy) do giá bình quân chỉ đạt 58 USD/thùng so với giá 100 USD/thùng trong dự toán ngân sách.

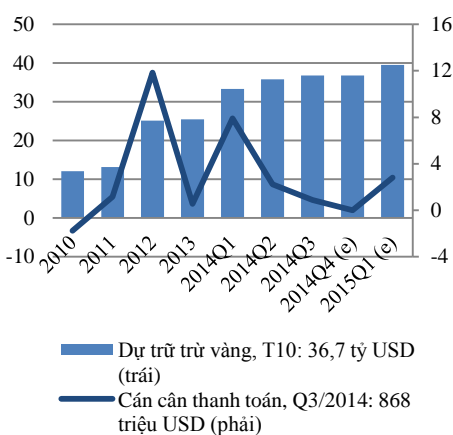
Tốc độ cải thiện thu ngân sách trong 3 quý còn lại sẽ phụ thuộc nhiều hơn vào hoạt động sản xuất khi sức mua có sự điều chỉnh. Trong ngắn hạn, phần tăng thu ngân sách do hoạt động kinh tế gia tăng sẽ chưa bù đắp được phần giảm thu do giá năng lượng thấp, cán cân ngân sách đối mặt với khả năng thâm hụt thêm 45-64 nghìn tỉ đồng, tức là tỉ lệ thâm hụt ngân sách có thể đạt 6,0-6,5% GDP. Bù đắp ngân sách bằng tăng thuế và phí trong khi không tăng cường tiết chế chi thường xuyên sẽ gây hiệu quả tiêu cực tới tiêu dùng nếu người dân tiếp tục kỳ vọng thuế và phí tăng và sẽ tăng cường tiết kiệm thay vì chi tiêu.

Cán cân thanh toán

Cán cân thanh toán đạt thặng dư khoảng 2,8 tỉ USD trong quý I. Vốn đầu tư nước ngoài và kiều hối bù đắp mức thâm hụt từ trao đổi thương mại.

Năm 2015 có thể ghi nhận thâm hụt thương mại lần đầu tiên sau 3 năm ghi nhận thặng dư. Độ lớn của nhập siêu, chủ yếu do gia tăng trong nhập khẩu, sẽ làm giảm thặng dư cán cân vãng lai và cán cân thanh toán tổng thể. Cán cân thanh toán có thể thặng dư khoảng 4 tỉ USD (xấp xỉ 2% GDP), so với mức 11 tỉ USD (gần 6% GDP) năm 2014.

Cán cân thanh toán và dự trữ ngoại hối, tỷ USD



Nguồn: UN, NHNN

Thặng dư cán cân tổng thể hàm ý NHNN phải duy trì mua vào ngoại tệ đi cùng với hoạt động trung hoà để duy trì kiểm soát lên tỉ giá.

Thị trường vốn và thị trường tiền tệ

Thị trường vốn

NHNN giữ lãi suất điều hành không đổi trong quý I, cho thấy chưa có sức ép buộc phải điều chỉnh lãi suất các lãi suất quan trọng.

Tính đến ngày 20/3, gần 69 nghìn tỷ đồng trái phiếu chính phủ (TPCP) và TPCP bảo lãnh được phát hành. Trong đó có 55 nghìn tỷ đồng trái phiếu Kho bạc Nhà nước, 5 nghìn tỷ đồng trái phiếu của Ngân hàng Chính sách và 9 nghìn tỷ đồng trái phiếu của Ngân hàng Phát triển Việt Nam.

Cuối năm 2014, Fitch đã nâng hạng tín nhiệm trái phiếu nội tệ một bậc lên BB- với triển vọng ổn định. Phí bảo hiểm CDS cho TPCP kỳ hạn 5 năm giảm xuống dưới 2 điểm phần trăm, cho thấy sự cải thiện trong đánh giá của giới tài chính quốc tế với rủi ro trái phiếu của Việt Nam so với 1 năm trước khi con số này vào khoảng 2,4 điểm phần trăm.

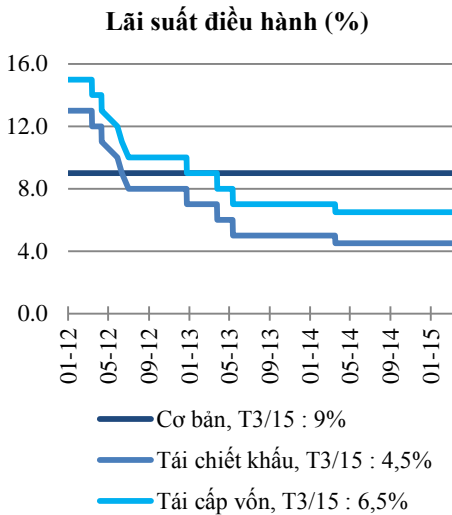
Khu vực tư nhân đang phải cạnh tranh về tín dụng với khu vực công. Mặt bằng lãi suất TPCP kỳ hạn 5 năm là 5,3%/năm; kỳ hạn 10 năm là 6,4%/năm và kỳ hạn 15 năm 7,2%/năm, với xu hướng giảm đang chậm lại. Như vậy, lãi suất dài hạn cho DN tư nhân – có rủi ro cao hơn – sẽ phải cao hơn mức này và lãi suất vẫn là một ràng buộc với khu vực tư nhân khi dư địa giảm thêm lãi suất tín dụng không có nhiều khi hệ thống ngân hàng vẫn đang tự xử lý nợ xấu và tái cấu trúc.

Lãi suất cho vay chịu ràng buộc bởi khả năng thu hồi và xử lý nợ xấu của từng ngân hàng. Nợ xấu có xu hướng giảm nhưng tỉ lệ nợ xấu toàn hệ thống vẫn ở trên mức an toàn. Quá trình tái cơ cấu ngân hàng được tăng cường và giám sát tương đối chặt, song về thứ hai là tái cơ cấu doanh nghiệp không có nhiều đột phá trong quản trị và phối hợp giữa ngân hàng, người mắc nợ và VAMC. Xử lý nợ xấu có nhiều vướng mắc trong xác định quyền tài sản gắn với đất đai gây chậm trễ.

Thị trường tiền tệ

Mặt bằng lạm phát giảm và cung vốn dồi dào thúc đẩy các ngân hàng thương mại giảm lãi suất huy động sau Tết Nguyên đán, với mức giảm 0,1-0,4 điểm phần trăm tùy kỳ hạn. Lãi suất thực dương vẫn được duy trì, trong khi kỳ vọng lạm phát ở mức thấp giữ lãi suất kỳ vọng thấp.

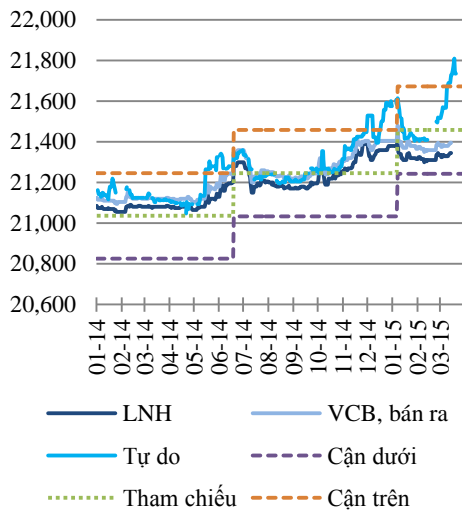
Cầu tín dụng tăng trưởng dương ngay từ đầu năm. Tăng trưởng tín dụng tới 20/3 đạt khoảng 1,25% so với cuối năm ngoái, trong khi con số này vào quý đầu năm 2014 chỉ đạt 0,52%, cho thấy những cải thiện ban đầu trong chỉ báo có tính dẫn dắt này về tăng trưởng kinh tế.



Nguồn: NHNN

Tỉ giá danh nghĩa giữa VND và USD tăng nhanh đầu tháng 3 trước khi hạ nhiệt vào cuối tháng. Tỉ giá chính thức vượt 21.400 và tỉ giá phi chính thức vượt 21.700. Sức ép lên tỉ giá đến từ nhiều phía, trong đó có nhu cầu chuyển lợi nhuận về nước của doanh nghiệp nước ngoài, sự thu hẹp chênh lệch lãi suất bằng VND với lãi suất bằng USD, sự tăng giá USD toàn cầu có khuynh hướng chuyển tài sản đầu tư sang USD. Mức thâm hụt thương mại trong quý I không có tác động lớn, nhất là khi cán cân tổng thể vẫn thặng dư 2,8 tỉ USD.

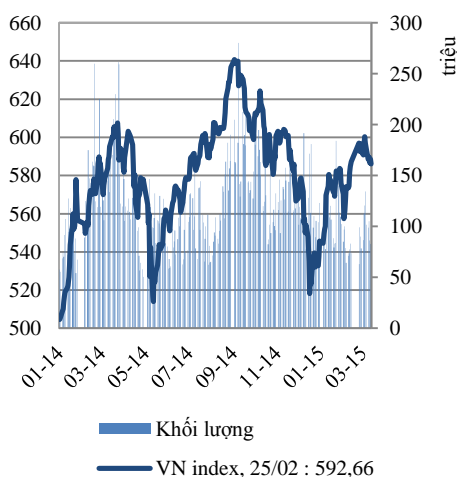
Tỉ giá danh nghĩa, VND/USD



Luồng kiều hối hàng năm hơn 10 tỉ USD che dấu tình trạng thâm hụt của Việt Nam khi trao đổi hàng hoá và dịch vụ. Nếu cán cân thương mại hàng hoá 2012-2014 có xu hướng cân bằng thì cán cân thương mại dịch vụ vẫn chịu thâm hụt lớn, chủ yếu là do dịch vụ hàng hải trong nước không cạnh tranh được với các hãng nước ngoài. Nếu loại bỏ kiều hối thì thâm hụt thương mại có thể vượt qua thặng dư từ vốn (đầu tư trực tiếp và gián tiếp), có xu hướng làm trượt giá VND – và quả thực dữ liệu về tỉ giá hiệu dụng thực tế (REER) khẳng định VND đang bị định giá cao và mức độ cạnh tranh về giá của hàng hoá thương mại gặp bất lợi. Trong trường hợp VND tự do điều chỉnh thì cán cân thương mại sẽ cân bằng lại, thúc đẩy xuất khẩu và kiềm chế nhập khẩu.

Theo quan sát của chúng tôi, tỉ giá danh nghĩa cả năm sẽ tăng hết dư địa 2% mà NHNN đã vạch ra từ đầu năm dưới các áp lực hiện có. Tuy nhiên, Việt Nam đang bước vào một chu kỳ chính trị mới, tính ổn định vĩ mô được ưu tiên và sẽ không có những điều chỉnh đột ngột cho đến cuối năm. Chúng tôi nhìn nhận khả năng kiểm soát tỉ giá của NHNN với lượng dự trữ ngoại hối hiện có (36,7 tỉ USD) và cán cân thanh toán vẫn thặng dư. Do đó, điều chỉnh tỉ giá nếu có sẽ rơi vào cuối quý IV. Quyết định lùi thời điểm tăng lãi suất của Fed, qua đó làm giảm mức tăng giá của USD, dường như đã có những ảnh hưởng nhất định đến quyết định giữ tỉ giá của NHNN.

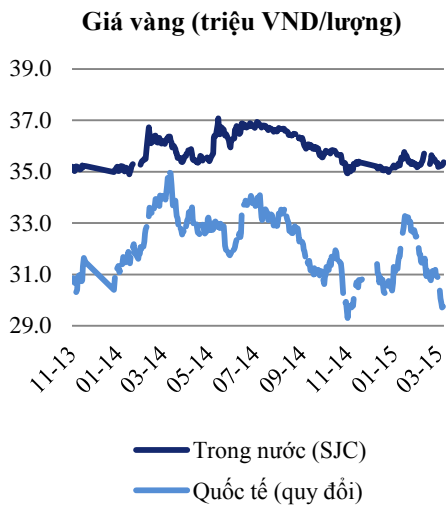
Chỉ số chứng khoán sàn HCM



Thị trường tài sản

Chứng khoán

Trong hai tháng đầu năm, thị trường chứng khoán tăng điểm nhờ triển vọng lợi nhuận khả quan của các doanh nghiệp niêm yết. Mức 600 điểm vẫn là ngưỡng cản tâm lý như đã chứng kiến trong năm 2014, VN-index cản phá không thành công và bước vào pha điều chỉnh với thanh khoản tương đối thấp, bán ra là xu thế chủ đạo. VN-index giảm còn 550 điểm vào ngày 30/3 từ mức đỉnh 600 vào ngày 4/3.



Nguồn: tổng hợp

Vàng

Trong quý, giá vàng trong nước thay đổi hẹp so với thế giới, trung bình đạt 35,4 triệu đồng/lượng. Với xu hướng tăng của đồng USD, nhu cầu đầu tư và dự trữ thấp khiến giá vàng thế giới đổi mặt với áp lực giảm giá và tạo chênh lệch lớn với giá vàng trong nước. Mức chênh lệch có lúc nới rộng lên gần 5 triệu đồng/lượng, nảy sinh nghi vấn về sự tồn tại của một lượng vàng nhập lậu.

Bất động sản

Thị trường bất động sản có sự phục hồi trong nhu cầu mua nhà để ở, duy trì quán tính đạt được năm 2014. Giao dịch tăng gấp 2 lần (tại Hà Nội) đến 3 lần (tại Hồ Chí Minh) so với cùng kỳ 2014. Giá bán biến động không đáng kể trong quý.

Triển vọng kinh tế và khuyến nghị chính sách

Triển vọng kinh tế 2015

Nền kinh tế sẽ tăng trưởng cao hơn trong năm 2015 nhờ vào hàng loạt yếu tố hỗ trợ từ giá hàng hoá thấp, lực đẩy từ các doanh nghiệp FDI và nhu cầu bên ngoài. Mức gia tăng thêm phụ thuộc vào khả năng giữ quán tính hiện tại của nền kinh tế, đặc biệt là ngành chế biến chế tạo. Sức ì của nông nghiệp và dịch vụ là một trong nhiều lực cản và bệ đỡ hạn chế của khu vực kinh tế trong nước. Trong sự cân nhắc các yếu tố trên với kịch bản giá dầu trung bình cả năm khoảng 60 USD/thùng, tăng trưởng kinh tế năm 2015 dự báo đạt 6,3%.

Giá hàng hoá cơ bản có khả năng duy trì xu hướng giảm cho đến hết năm 2015, nhưng giá dầu sẽ biến động rộng, gia tăng tính dễ biến động của tỉ lệ lạm phát. Lạm phát trung bình cả năm sẽ xấp xỉ 1% nếu không có những điều chỉnh giá trong dịch vụ công (y tế, giáo dục), thuế (bảo vệ môi trường) và phí (cầu đường). Do những điều chỉnh này, lạm phát có thể ở quanh mức 3% vào cuối năm.

Giá dầu thấp và phục hồi chậm sẽ tăng thâm hụt ngân sách lớn so với kế hoạch. Theo tính toán của VEPR, với các yếu tố khác không đổi, mức giảm thu ngân sách sẽ dao động từ 45 nghìn tỉ đồng với giá dầu thô 60 USD/thùng và 64 nghìn tỉ đồng với giá dầu trung bình 40USD/thùng. Do ảnh hưởng kích thích là khiêm tốn so với tổn thất trong ngắn hạn, thâm hụt ngân sách có thể tăng lên 6 đến 6,5% GDP. Tình thế này có thể buộc Chính phủ giảm chi đầu tư để kiềm chế thâm hụt như năm 2014 (nhưng phải hy sinh tăng trưởng trung hạn) hoặc tăng xuất khẩu hàng thô sơ chế nhưng chấp nhận thiệt về giá (như dầu thô hay quặng kim loại) hoặc chấp nhận thâm hụt và tăng vay mượn, điều sẽ gây ảnh hưởng tới thị trường vốn.

Cán cân thương mại chuyển sang trạng thái thâm hụt nhưng cán cân tổng thể vẫn đạt thặng dư vừa phải nhờ sự bù đắp từ vốn đầu tư nước ngoài và kiều hối. Mức thặng dư sẽ khiêm tốn hơn, vào khoảng 4 tỉ USD, tương đương 1/3 thặng dư năm 2014. Do đó tỉ giá chưa gặp thêm sức ép bên ngoài xu hướng tăng giá của USD. Tỉ giá có thể tiến tới biên độ cho phép 2% và nếu có điều chỉnh sẽ được thực hiện vào quý IV năm 2015.

Tín dụng tăng trưởng theo nhịp phục hồi của nhu cầu tín dụng DN và hiệu quả của quá trình xử lý nợ xấu, dự báo đạt 15% cả năm.

Khuyến nghị chính sách

Do kinh tế thế giới chứa đựng nhiều bất trắc về xu hướng hồi phục, lựa chọn chính sách giữa các nền kinh tế và các hậu quả đến dòng chu chuyển vốn và tương quan giữa các đồng tiền, các lựa chọn chính sách theo hướng cân bằng giữa tăng trưởng và ổn định vĩ mô sẽ nuôi dưỡng

các hành vi kinh tế lành mạnh và khuyến khích tăng trưởng bền vững hơn các chính sách chỉ thúc đẩy tăng trưởng trong ngắn hạn.

Với các giới hạn hiện tại, nền kinh tế không thể hoàn thành một số chỉ tiêu quan trọng trong kế hoạch 5 năm 2011-2015, do đó, thay vì theo đuổi tăng trưởng bằng mọi giá, các chính sách cần tạo ra môi trường vĩ mô lành mạnh và thể chế kinh tế hoà hợp cho các tầm nhìn dài hạn. Cải cách thể chế kinh tế cần thêm những sự đột phá và chủ động tạo thuận lợi cho doanh nghiệp tư nhân.

Nền kinh tế vẫn phục hồi không đều, khác biệt ngày một rõ dần giữa nhịp độ nhanh của khu vực nước ngoài và nhịp độ chậm hơn của khu vực trong nước. Ngoài những bất lợi sẵn có về điểm xuất phát, DN trong nước còn gặp bất lợi khi các chính sách khuyến khích đầu tư tỏ ra thiên vị DN nước ngoài. Khi mà các chính sách mới nhằm hướng tới gia tăng tự do kinh tế và mở cửa kinh tế – điều sẽ kích thích đầu tư và sáng tạo của khu vực tư nhân – thì cũng phải kiến tạo môi trường bình đẳng hơn giữa thành phần kinh tế trong nước và nước ngoài qua việc cung cấp các ưu đãi bất kể hình thức sở hữu.

Doanh nghiệp trong nước gần như phải chống chọi một cách bị động với các quy tắc mới của hội nhập kinh tế. Các quy tắc và luật chơi mới thường gây khó khăn và bất lợi với các nền kinh tế ở trình độ thấp hơn, khiến cho hội nhập càng sâu thì lực lượng doanh nghiệp mỏng đi và không tạo dựng lợi thế cạnh tranh riêng và dài hạn. DN được tiếp cận thông tin, tham vấn nội dung đàm phán và có thời gian tái cấu trúc để đón trước thì hội nhập kinh tế mới bớt tính hình thức và mang lại ảnh hưởng tích cực thật sự.

Sự tự phát và phá vỡ quy hoạch trong sản xuất nông nghiệp đang kìm hãm tăng trưởng ngành nông nghiệp theo hướng lành mạnh và gia tăng giá trị nông sản. Trong khi nhiệm vụ giám sát thực hiện quy hoạch nông nghiệp từng vùng, từng địa phương phải được nâng cao, hướng dẫn nông dân cách thức giảm rủi ro trong sản xuất, cần đẩy mạnh thay đổi tư duy và thói quen sản xuất của nông dân qua các cách thức liên kết với doanh nghiệp chế biến, tiêu thụ.

Các rủi ro và bất cân đối vĩ mô có thể tích lũy trong giai đoạn tăng trưởng cao và dễ bị bỏ qua, sự lạc quan thái quá sẽ định hướng chính sách thiếu hợp lý. Nhà điều hành cần tiên liệu trước các rủi ro này và duy trì sự thận trọng cần thiết. Với tài khoá, giảm chi thường xuyên qua tính giảm biên chế là nhiệm vụ ưu tiên để hạn chế thâm hụt ngân sách, trong khi hạn chế điều chỉnh các loại thuế và phí để nuôi dưỡng sức tiêu dùng và sản xuất.

Với thanh toán quốc tế, dòng kiều hối đang che dấu khuynh hướng thâm hụt trong thương mại và đầu tư quốc tế của Việt Nam. Một đồng tiền linh hoạt sẽ tự động điều chỉnh lại sự bất cân bằng nhưng điều này đã không xảy ra, do đó chính sách tỉ giá cần chủ động thực hiện điều đó. Chúng tôi giữ quan điểm VND cần được cho phép trượt giá 3-4% một năm trong 2

đến 3 năm, thông qua nhiều bước với biên độ 1-1.5%. Thêm vào đó, nhà điều hành cần xác định hiện tượng tăng giá của USD so với các đồng tiền chủ chốt khác đang ảnh hưởng lên VND và sức cạnh tranh hàng hoá Việt Nam, lường trước các thay đổi trong hành vi trao đổi thương mại và đầu tư. Sự giới hạn trong không gian chính sách có thể là cơ hội cho các công cụ và biện pháp trái thông lệ.

Với tiền tệ, lãi suất phụ thuộc vào tốc độ tái cấu trúc hệ thống ngân hàng và xử lý nợ xấu. Cần sửa chữa các vướng mắc pháp lý liên quan đến xác định quyền tài sản, thể chế trao đổi kinh doanh công cụ nợ, và tái cấu trúc doanh nghiệp. Cần bổ sung việc nâng cao quản trị và tái cấu trúc doanh nghiệp vào trong những nội dung trung tâm của tái cơ cấu kinh tế.

Hệ thống ngân hàng sẽ chứng kiến nhiều thay đổi sau những vụ sát nhập các ngân hàng nhỏ mất an toàn tài chính vào các ngân hàng quốc doanh. Cho dù khả năng xử lý nợ xấu và khôi phục an toàn tài chính có thể tiến bộ nhờ tiềm lực của khối quốc doanh, sát nhập thường tích tụ rủi ro và đòi hỏi tăng cường năng lực giám sát và cơ chế xử lý nợ xấu tương thích.

Nghị quyết số 01/NQ-CP về các nhiệm vụ và giải pháp điều hành thực hiện kế hoạch phát triển kinh tế xã hội và dự toán NSNN năm 2015 sẽ gặp nhiều thách thức trong bối cảnh kinh tế trong nước và thế giới thay đổi. Mục tiêu lạm phát (5% yoy) có thể không đạt được (mức dự báo chỉ 3%), trong khi thâm hụt ngân sách (mục tiêu 5% GDP) và nhập siêu (5% xuất khẩu) nhiều khả năng cao sẽ bị phá. Tái cân đối các cán cân vĩ mô trong năm 2015 đòi hỏi sự sắp xếp các ưu tiên, cân nhắc lại mục tiêu và quan điểm điều hành trong các nghị quyết giữa năm.

Những quy định về công bố thông tin

Chứng nhận của tác giả

Các nhà kinh tế, nhà phân tích, người nghiên cứu sau sẽ chịu trách nhiệm về nội dung của báo cáo này, đồng thời chứng nhận rằng những quan điểm, nhận định, dự báo trong báo cáo này phản ánh ý kiến chủ quan của người viết: Nguyễn Đức Thành, Nguyễn Thị Thu Hằng, Ngô Quốc Thái, Hoàng Thị Chinh Thon.

Tài liệu này được thực hiện và phân phối bởi Phòng Nghiên cứu của 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 20 tháng 02 năm 2015.

Các dữ liệu kinh tế và thị trường trong báo cáo được cập nhật tới ngày 27/3/2015, 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, nhóm Nghiên cứu không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

VEPR có quy trình thủ tục để xác định và xử lý các mâu thuẫn về lợi ích nảy sinh liên quan đến nhóm Nghiên cứu. Các thông tin mật hay nhạy cảm sẽ được xử lý và điều chỉnh theo những chuẩn mực phù hợp.

□ CÁC BÀI NGHIÊN CỨU KHÁC

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

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

NC-33 Tổng quan kinh tế Việt Nam 2013, Nguyễn Đức Thành, Ngô Quốc Thái

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

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

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

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

LIÊN HỆ

Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách

Đại học Kinh tế, Đại học Quốc gia Hà Nội

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

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

Fax: (84-4) 3 754 9921

Email: info@vepr.org.vn

Website: www.vepr.org.vn

Bản quyền © VEPR 2009-2015