

Việt Nam

Tăng trưởng kinh tế khởi sắc trong sáu tháng đầu năm 2015 nhờ cải thiện trong tiêu dùng cá nhân và đầu tư trực tiếp nước ngoài là những yếu tố dẫn đến dự báo tăng trưởng kinh tế cao hơn. Lạm phát trong năm 2015 thấp hơn so với dự kiến hồi tháng Ba, và được đánh giá là sẽ tăng nhẹ trong năm 2016. Kim ngạch xuất khẩu khu vực chế tác tiếp tục tăng, song giá trị nhập khẩu tăng mạnh làm hạn chế kết quả thặng dư tài khoản vãng lai.

Đánh giá cập nhật

Tăng trưởng GDP tăng đạt 6,3% trong sáu tháng đầu năm 2015, tốc độ tăng trưởng sáu tháng đầu năm cao nhất kể từ năm 2010 (Hình 3.10.1). Kết quả này có được nhờ ngành công nghiệp đã có mức tăng trưởng 9,1% so với cùng kỳ năm 2014, đóng góp gần một nửa vào kết quả tăng trưởng. Sản lượng khu vực sản xuất công nghiệp đặc biệt khởi sắc, tăng 9,9% nhờ các doanh nghiệp đầu tư nước ngoài tăng cường sản xuất hàng hóa cho xuất khẩu. Các dự án đầu tư mới trong ngành khai khoáng đã giúp cho ngành này đạt mức tăng trưởng 8,2%, phục hồi từ tình trạng sụt giảm trong nửa đầu năm 2014. Tốc độ tăng trưởng ngành xây dựng đạt 6,6% nhờ có sự phục hồi nhẹ trên thị trường bất động sản và đầu tư vào lĩnh vực hạ tầng.

Tăng trưởng khu vực dịch vụ hầu như giữ nguyên ở mức 5,9% trong sáu tháng đầu năm. Khu vực bán buôn và bán lẻ đều tăng trưởng cao hơn, nhưng ngành du lịch lại sụt giảm do số lượng khách du lịch giảm 11,3%. Nông, lâm và ngư nghiệp tăng trưởng khiêm tốn ở mức 2,4%, giảm một nửa điểm phần trăm so với năm trước do thời tiết xấu và giá cả hàng hóa giảm.

Về phía cầu, lạm phát thấp là động cơ thúc đẩy tiêu dùng tư nhân đạt mức tăng trưởng 8,9%. Tốc độ tăng trưởng đầu tư cũng được cải thiện với tổng số vốn hình thành tăng 6,9%, nhờ có sự tăng tốc trong tăng trưởng tín dụng và giải ngân vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài. Tuy nhiên, cán cân thương mại ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng GDP do khối lượng hàng hóa và dịch vụ nhập khẩu gia tăng với tốc độ nhanh hơn xuất khẩu, phản ánh đầu tư và tiêu dùng đều mạnh hơn.

Tỉ lệ lạm phát trong tháng 8 giảm 0,6% so với cùng kỳ năm trước, đây là mức giảm mạnh từ mức kỷ lục 23,0% hồi tháng 8/2011. Trong 8 tháng đầu năm nay, tỉ lệ lạm phát trung bình là 0,8% (Hình 3.10.2). Giá dầu và giá hàng hóa thế giới giảm giúp giữ giá cả lương thực và vận tải ở mức thấp.

Lạm phát thấp cho phép Ngân hàng Nhà nước Việt Nam duy trì chính sách tiền tệ thích ứng. Từ đầu năm 2012 đến nay, NHNN đã cắt giảm lãi suất chính sách 850 điểm cơ bản, trong đó có đợt giảm 50 điểm cơ bản vào tháng 3/2014. Trong năm nay, cơ quan quản lý chính sách tiền tệ đã duy trì lãi suất tái cấp vốn ở mức 6,5% và lãi suất chiết khấu 4,5%. Lãi suất cho vay trung bình các ngân hàng thương mại đã giảm từ mức rất cao 17,0% năm 2012 xuống còn 9,5% trong sáu tháng đầu năm 2015.

Lãi suất cho vay giảm cùng với niềm tin của người tiêu dùng và nhà đầu tư

điều hồi phục đã làm cho tăng trưởng tín dụng ước tính đạt 17,1% so với năm trước tại thời điểm giữa năm 2015. Tăng trưởng phương tiện thanh toán M2 đạt 15,6% so với cùng kỳ năm trước (Hình 3.10.3).

Chính sách tài khóa tiếp tục mở rộng. Chi tiêu ngân sách tăng 10,5% trong sáu tháng đầu năm, thâm hụt ngân sách tăng lên 3,7% GDP so với 3,0% của năm trước. Thu ngân sách chính phủ tăng 8,0%. Thu nhập từ thuế tài nguyên giảm mạnh, song được bù đắp tốt hơn nhờ số thu cao hơn từ hoạt động xuất khẩu, thu nhập cá nhân và doanh số bán lẻ. Trước tình trạng giá dầu thế giới xuống thấp hơn so với ước tính 70\$/thùng, chính phủ đã tìm cách bù đắp cho phần thu nhập mất đi bằng cách tăng thuế hải quan đối với sản phẩm xăng dầu và tăng cường đốc thu. Mặc dù vậy, nhìn chung nhiệm vụ kiểm soát bội chi ngân sách trong giới hạn 5% GDP trong năm 2015 có thể khó đạt được khi giá dầu thế giới tiếp tục giảm.

Sau nhiều năm có thặng dư đáng kể, cán cân vãng lai năm nay đã chịu áp lực do nhập khẩu tăng mạnh. Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa trong nửa đầu năm nay ước tăng đến 16,7%, trên cơ sở cán cân thanh toán và đồng đô-la Mỹ, so với xuất khẩu hàng hóa tăng 9,3%. Cầu nhập khẩu mạnh, do đầu tư vốn trong khu vực FDI cộng với tiêu dùng trong nước gia tăng, đã có tác động mạnh hơn lên cán cân thương mại so với việc giá cả hàng hóa nhập khẩu giảm. Xuất khẩu vẫn tăng trưởng với tốc độ tích cực, chủ yếu là nhờ khối lượng xuất khẩu hàng hóa chế tạo tăng gần 25%, bao gồm các mặt hàng điện tử, may mặc, giày dép, theo số liệu của hải quan.

Thặng dư thương mại trong sáu tháng đầu năm giảm, làm cho thặng dư cán cân vãng lai ước tính chỉ còn khoảng 0,3% GDP, so với 6,2% nửa đầu năm 2014. Nếu tính cả cán cân vốn thặng dư đáng kể nhờ số vốn giải ngân FDI ròng tăng 15,6%, thì thặng dư cán cân thương mại đạt ước đạt 3,9% GDP (Hình 3.10.4).

Ngân hàng trung ương (NHNN), với mục tiêu hỗ trợ năng lực cạnh tranh quốc tế của Việt Nam và phản ứng trước xu hướng mất giá của các đồng tiền Châu Á khác, đã điều chỉnh tỉ giá của đồng Việt Nam so với đồng đô-la Mỹ ba lần trong 8 tháng đầu năm 2015, mỗi lần điều chỉnh tỉ giá tham chiếu 1%. Trong tháng Tám, NHNN đã tăng biên độ giao dịch ngoại hối từ 1% lên 3% cả hai chiều tỉ giá tham chiếu. Cộng với kỳ vọng đồng tiền tiếp tục giảm giá ở các nền kinh tế châu Á khác, động thái này góp phần làm cho tỉ giá đồng Việt Nam so với đô-la Mỹ trên thị trường tự do giảm 3,4% trong tháng Tám (Hình 3.10.5). Dự trữ ngoại hối tăng, ước đạt 2,8 tháng nhập khẩu tại thời điểm cuối tháng 6/2015 so với 2,7 tháng nhập khẩu vào cuối năm 2014.

Tỉ lệ nợ xấu của các ngân hàng thương mại năm nay đã giảm, nhờ tăng trưởng kinh tế mạnh hơn và thị trường bất động sản đã có sự hồi phục. Tỉ lệ nợ xấu trên tổng dư nợ của các ngân hàng giảm từ 4,8% hồi tháng 12/2014 xuống 3,7% trong tháng 6/2015. Việc triển khai đầy đủ các quy định nâng cao về phân loại tài sản và trích lập dự phòng trong tháng 4/2015 đã thu hẹp khoảng cách giữa con số nợ xấu theo báo cáo và con số ước tính cao hơn theo tiêu chuẩn quốc tế. Những quy định mới này cũng giúp tăng cường công tác thanh tra giám sát an toàn trong hệ thống tài chính.

Công ty Quản lý Tài sản Việt Nam (VAMC) được chính phủ thành lập năm 2013 với nhiệm vụ mua, tái cấu trúc và bán nợ xấu, tính đến tháng 8/2015 đã mua khoảng 9 tỉ \$ nợ xấu. Kể từ tháng 3/2015, những nỗ lực của VAMC được hỗ

trợ bởi các quy định cho phép công ty được tăng vốn, mở rộng việc thu mua nợ xấu và bán các tài sản mua được cho người nước ngoài.

Triển vọng

Tăng trưởng kinh tế dự kiến sẽ tăng tốc trong sáu tháng cuối năm 2015, trên cơ sở tiêu dùng cá nhân, sản xuất định hướng xuất khẩu và đầu tư trực tiếp nước ngoài tiếp tục tăng. *Báo cáo cập nhật* này điều chỉnh dự báo tăng trưởng đã công bố trong báo cáo *ADO 2015* lên 6,5% cho năm 2015 và 6.6% cho năm 2016 (Hình 3.10.6).

Tiêu dùng cá nhân cải thiện nhờ lạm phát thấp, niềm tin của người tiêu dùng hồi phục và tiền lương trong khu vực phi nông nghiệp tăng lên. Một khảo sát thị trường lao động năm 2014 cho biết mỗi năm có 800.000 lao động rời khỏi ngành nông nghiệp có năng suất thấp để chuyển sang làm việc cho các doanh nghiệp có tiền lương cao hơn hoặc làm việc cho các ngành khác.

Sản xuất công nghiệp vẫn tiếp tục thu hút các dòng vốn FDI lớn. Trong số 84,8 tỉ \$ vốn FDI cam kết mới kể từ năm 2011 đến tháng 8 năm nay, thì 70% là để mở rộng sản xuất, chủ yếu là sản xuất hàng xuất khẩu. Giải ngân FDI tăng đến 8,5 tỉ \$ trong 8 tháng đầu năm nay (Hình 3.10.7). Giá trị xuất khẩu trung bình hàng tháng của các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài tăng mạnh, từ gần 3 tỉ \$ vào đầu năm 2010 lên 10 tỉ \$ vào tháng 8/2015.

Hiện nay, các doanh nghiệp đầu tư nước ngoài đang sản xuất khoảng 70% lượng hàng xuất khẩu, cao hơn so với tỉ lệ một nửa ở thời điểm 5 năm trước đây. Các doanh nghiệp trong nước chỉ xuất khẩu từ 2-4 tỉ \$ mỗi tháng, kể từ tháng 1/2010 trở lại đây (Hình 3.10.8).

Một số dấu hiệu khác cho thấy tăng trưởng kinh tế sẽ tiếp tục tăng bao gồm: chỉ số nhà quản trị mua hàng PMI, cho thấy sản xuất mở rộng trong 24 tháng liên tiếp tính đến tháng 8/2015, mặc dù số đơn hàng xuất khẩu giảm nhẹ từ tháng 6 cho thấy tăng trưởng sản xuất công nghiệp có thể giảm đi (Hình 3.10.9).

Triển vọng thương mại và đầu tư khả quan hơn nhờ nới lỏng quy định hạn chế đầu tư nước ngoài vào thị trường chứng khoán và bất động sản của Việt Nam, cũng như việc ký kết Hiệp định Thương mại Tự do giữa Việt Nam và Liên minh châu Âu. Dự báo tăng trưởng kinh tế sẽ mạnh mẽ hơn ở các nền kinh tế công nghiệp lớn trong năm 2016 sẽ kích lệ xuất khẩu và dòng vốn đầu tư, song phần nào bị ảnh hưởng bởi tốc độ tăng trưởng chậm lại ở Cộng hòa Nhân dân Trung Hoa.

Chính sách tài khóa sẽ tiếp tục theo hướng hỗ trợ tăng trưởng, mặc dù có thể sẽ thắt chặt hơn trong năm 2016. Kể từ năm 2011 chính phủ đã tăng chi tiêu và đi vay để giúp nền kinh tế hồi phục. Nợ công, bao gồm nợ do chính phủ bảo lãnh, dự báo đến cuối năm 2015 sẽ tăng lên khoảng 62% GDP. Nợ nước ngoài, chủ yếu là các khoản vay ưu đãi dài hạn, vẫn giữ mở mức 28% GDP trong 3 năm qua, được kim giữ bởi các thủ tục huy động nguồn vốn viện trợ phát triển chính thức ngày càng phức tạp. Nguồn vốn trong nước với chi phí cao hơn dự báo sẽ tăng lên khoảng 33% GDP. Trả nợ dự báo sẽ chiếm khoảng 15% tổng số thu của chính phủ trong năm 2016 (Hình 3.10.10).

Những mối quan ngại về nợ công và trả nợ dự báo sẽ buộc chính phủ phải tìm tốc độ tăng chi tiêu để giảm bội chi ngân sách, bắt đầu từ năm 2016. Khi đó, thách thức đối với chính phủ sẽ là kiểm soát việc thắt chặt chi tiêu này theo lộ trình dần dần, tiên liệu được để tránh gây sốc cho đà đi lên của nền kinh tế.

Tăng trưởng tín dụng trong năm nay dự báo sẽ vượt qua chỉ tiêu ban đầu 13-15% của chính phủ, và sẽ tăng nhanh hơn trong năm 2016. Cầu tín dụng đang tăng, và những báo cáo cải thiện tình hình nợ xấu và bảng cân đối kế toán của ngân hàng thương mại sẽ tạo điều kiện để tăng cường hoạt động cho vay. Hơn nữa, NHNN cũng đã nói lỏng quy định cho các ngân hàng trong việc sử dụng nguồn vốn huy động ngắn hạn để cho vay dài hạn. Một chương trình sáp nhập hoặc đóng cửa các ngân hàng nhỏ và yếu kém sẽ giúp cho hệ thống tài chính trở nên lành mạnh hơn. NHNN hiện nay đang khuyến khích các ngân hàng sáp nhập để đến năm 2017 sẽ giảm số ngân hàng xuống còn khoảng một nửa.

Lạm phát dự báo sẽ tăng đến 2% so với cùng kỳ năm trước, tại thời điểm tháng 12/2015 do cầu trong nước tăng cao, tăng trưởng tín dụng và tăng cung tiền, tăng giá xăng dầu và giá điện vào đầu năm nay, cũng như tác động của việc điều chỉnh tỉ giá 3% đối với giá cả nhập khẩu. Tuy nhiên, áp lực lạm phát trong năm nay thậm chí còn nhẹ hơn so với dự báo đã nêu trong *ADO 2015*, vì vậy dự báo lạm phát trung bình cả năm đã được điều chỉnh giảm xuống còn 0,9%. Lạm phát sẽ vẫn tăng lên đến 4,0% trong năm 2016. Lạm phát thấp như vậy có thể sẽ làm cho lãi suất giảm.

Thặng dư cán cân vãng lai sẽ thấp hơn so với mức dự báo hồi tháng 3 năm nay, do nhập khẩu tăng mạnh và thị trường xuất khẩu giảm. Ngoài ra, tăng trưởng kiều hối trong sáu tháng đầu năm 2015 đã giảm xuống 4,8% GDP, so với 5,6% của nửa đầu năm 2014. Dự báo thặng dư cán cân vãng lai được điều chỉnh giảm xuống còn 0,5% GDP trong năm nay, và giảm ít hơn, xuống 1,0% trong năm 2016. Trong trung hạn, chúng tôi dự báo thặng dư cán cân vãng lai sẽ tăng do nhiều doanh nghiệp đầu tư nước ngoài sẽ đi vào sản xuất và tăng cường xuất khẩu.

Hiệu quả hoạt động trong các doanh nghiệp nhà nước đang dần dần đạt được tiến bộ. Chính phủ đã cổ phần hóa một phần 61 doanh nghiệp nhà nước trong 6 tháng đầu năm 2015, tiếp theo 143 doanh nghiệp trong năm 2014. Chỉ tiêu chính thức là tiếp tục cổ phần hóa 228 doanh nghiệp trong năm nay dường như hơi tham vọng, và dự kiến nhiều doanh nghiệp sẽ cổ phần hóa muộn hơn, trong năm 2016 hoặc muộn hơn nữa. Một trở ngại đối với công tác này là thiếu nhà đầu tư chiến lược sẵn sàng tham gia mua cổ phiếu chào bán ra công chúng lần đầu. Việc nói lỏng tỉ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đối với các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán được nhằm để tháo gỡ bất cập này, song các nhà đầu tư nước ngoài có thể vẫn chưa hào hứng do còn quan ngại về vấn đề quản trị doanh nghiệp và minh bạch tài chính.

Xu thế thời tiết El Nino trên khu vực Thái Bình Dương trong năm nay là một rủi ro đối với triển vọng của châu Á. Thời tiết khô hạn lan rộng có thể còn làm xấu hơn tình trạng hạn hán hiện nay vốn đã gây nhiều thiệt hại cho hoạt động sản xuất cà phê và lúa gạo, và nếu kéo dài có thể làm cho tốc độ tăng trưởng trong ngành nông nghiệp tiếp tục giảm sút, và đẩy giá lương thực tăng lên trong năm 2016.