

Số: /BC-UBGSTCQG

Hà Nội, ngày 25 tháng 12 năm 2016

BÁO CÁO

TÌNH HÌNH KINH TẾ NĂM 2016 VÀ DỰ BÁO NĂM 2017

(Tài liệu phục vụ phiên họp Chính phủ tháng 12/2016)

✓ **Kinh tế thế giới**

- Năm 2016, tăng trưởng kinh tế chậm lại do giá hàng hóa giảm và năng suất chậm cải thiện; trong khi tăng trưởng thương mại tiếp tục xu hướng giảm. Do đó, chính sách tiền tệ của các nền kinh tế phát triển tiếp tục nới lỏng, khuyến khích đầu tư gián tiếp vào các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển.
- Năm 2017, tăng trưởng kinh tế dự báo cải thiện so với năm 2016 nhờ giá hàng hóa phục hồi, nhưng sẽ đối mặt với nhiều yếu tố bất định. Chính sách tiền tệ của các nền kinh tế phát triển sẽ giảm mức độ nới lỏng, nhất là Mỹ.

✓ **Kinh tế Việt Nam**

- Tăng trưởng năm 2016 thấp hơn năm 2015 chủ yếu do nông nghiệp và khai khoáng, trong khi công nghiệp chế biến, chế tạo và dịch vụ vẫn duy trì đà tăng trưởng.
- Lạm phát năm 2016 cao hơn năm 2015 chủ yếu do giá dịch vụ công được chủ động điều chỉnh mạnh hơn, trong khi lạm phát cơ bản vẫn ổn định dưới mức 2%.
- Tăng trưởng năm 2017 dự báo có khả năng đạt mức 6,7% nhờ tăng trưởng tiềm năng (xu thế dài hạn) tiếp tục đà cải thiện kể từ năm 2013. Ngoài ra, năm 2017 còn có thuận lợi từ tăng trưởng kinh tế và thương mại thế giới cải thiện và giá hàng hóa phục hồi.
- Lạm phát năm 2017 chịu áp lực chủ yếu từ yếu tố giá thế giới, ước làm tăng thêm khoảng 2,5 điểm % so với năm 2016. Ngoài ra, lạm phát năm 2017 còn phụ thuộc vào mức độ điều chỉnh giá dịch vụ công.

I. KINH TẾ THẾ GIỚI

1. Tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm 2016 và dự báo 2017

Năm 2016, kinh tế thế giới phục hồi khó khăn:

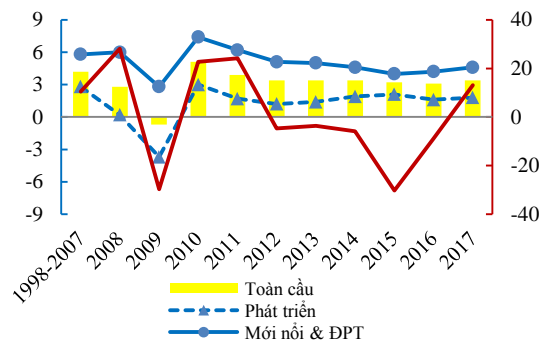
- *Kinh tế thế giới tăng trưởng chậm lại, ước ở mức 3,1% (năm 2015 là 3,2%).* Nguyên nhân do giá hàng hóa thế giới giảm ảnh hưởng đến tăng trưởng của các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển. Trong khi đó, khủng hoảng tài chính toàn cầu, cùng với quá trình già hóa dân số đã gây ảnh hưởng lâu dài đến năng suất của các nền kinh tế phát triển.

- *Tăng trưởng thương mại toàn cầu tiếp tục xu hướng chậm lại, xuống mức 2,3% (năm 2014 là 3,9%; năm 2015 là 2,6%).* Nguyên nhân quan trọng là Trung Quốc cân bằng lại nền kinh tế theo hướng giảm tỷ trọng đầu tư đã gây ảnh hưởng đến nhu cầu hàng hóa phục vụ đầu tư và hàng hóa trung gian. Ngoài ra, xu hướng già hóa dân số¹ cũng khiến cho *vai trò của thương mại đối với tăng trưởng có chiều hướng giảm* với tỷ lệ giữa tăng trưởng thương mại và tăng trưởng kinh tế giảm từ mức 1,15 năm 2014 xuống 0,81 năm 2015 và 0,74 năm 2016.

Năm 2017, kinh tế thế giới được dự báo cải thiện so với năm 2016 nhờ giá hàng hóa phục hồi. Cơ quan năng lượng Hoa Kỳ (EIA) dự báo giá dầu WTI năm 2017 là 50,66 USD/thùng, cao hơn mức 43,07 USD/thùng của năm 2016. WB dự báo giá hàng hóa phi năng lượng sẽ tăng 2% trong năm 2017. IMF (WEO, 10/2016) dự báo tăng trưởng kinh tế thế giới năm 2017 ở mức 3,4% (so với 3,1% năm 2016), tăng trưởng thương mại toàn cầu ở mức 3,8% (so với 2,3% năm 2016).

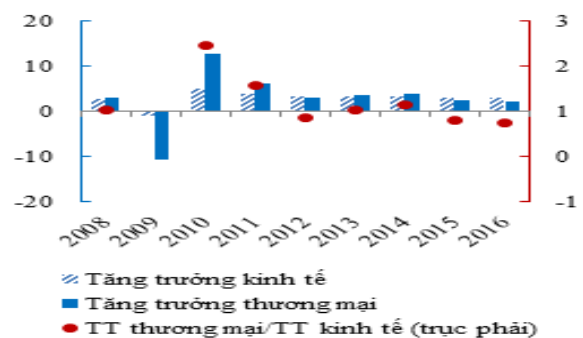
Tuy nhiên, kinh tế thế giới sẽ đối mặt với nhiều yếu tố bất định trong năm 2017: (i) bất ổn chính trị (trong đó có bất ổn do sự kiện Brexit và những thay đổi chính sách của Tổng thống Mỹ mới đắc cử Donald Trump); (ii) các nền kinh tế phát triển rơi vào bẫy lạm phát thấp; (iii) Trung Quốc tăng trưởng chậm lại, nợ và nợ xấu tăng cao; (iv) thiên tai, dịch bệnh, xung đột vũ trang khu vực; và (v) theo IFM và WB, rủi ro từ hệ thống NHTM châu Âu (nợ xấu gia tăng, cho vay vào nhiều khu vực có rủi ro cao).

Tăng trưởng kinh tế và tăng giá hàng hóa² thế giới 1998-2017, %



Nguồn: IMF.

Tăng trưởng kinh tế và thương mại thế giới 2008-2016, %



Nguồn: IMF

¹ Dân số già hóa khiến nhu cầu về hàng thương mại giảm so với với hàng phi thương mại.

² Giá hàng hóa do UBGSTCQG ước trên cơ sở trung bình cộng giá năng lượng và phi năng lượng theo nguồn của World Bank.

2. Chính sách kinh tế vĩ mô của các nước

2.1. Chính sách tiền tệ

Động thái của các NHTW

Ngày 14/12/ 2016, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) đã nâng lãi suất cơ bản đồng USD (thêm 0,25 điểm %) duy nhất 1 lần trong năm 2016. Các chỉ số kinh tế Mỹ cải thiện tuy chậm nhưng chắc chắn³; kỳ vọng lạm phát tiếp tục tăng từ các chính sách của tân Tổng thống Donald Trump là những cơ sở cho FED tăng lãi suất. Trong 2017, Fed dự tính sẽ có thêm khoảng 3 lần tăng lãi suất, có thể đạt mức 1,6% vào cuối năm.

Sau cuộc họp chính sách ngày 15/12/2016, NHTW Anh (BOE) chưa thay đổi các công cụ chính sách tiền tệ, để ngỏ khả năng giảm lãi suất xuống sát mức 0%. Sau lần điều chỉnh lãi suất lần đầu tiên trong vòng 7 năm xuống mức 0,25%, BOE tiếp tục phát đi tín hiệu lãi suất có thể sẽ giảm sâu hơn tới mức tiệm cận 0% nhằm hỗ trợ thị trường trước những tác động tiêu cực có thể xảy ra sau khi Anh rời EU. BOE dự kiến sẽ triển khai nhiều biện pháp kích thích kinh tế khác như tăng quy mô chương trình mua trái phiếu Chính phủ Anh và trái phiếu doanh nghiệp.

Tại cuộc họp chính sách cuối năm 2016, NHTW Nhật Bản (BOJ) vẫn tiếp tục kiên trì chính sách nới lỏng nhằm đưa lạm phát lên mức mục tiêu 2%. BOJ sử dụng thêm công cụ lãi suất âm trong gói QQE⁴ từ tháng 1/2016. Giữa tháng 9/2016 BOJ chuyển sang công cụ kiểm soát đường cong lãi suất thay vì chỉ mua thêm trái phiếu trong các phiên giao dịch hàng ngày.

NHTW Trung Quốc trong năm 2016 đối mặt với hàng loạt thách thức: (i) nguy cơ xảy ra khủng hoảng ngành ngân hàng tại Trung Quốc đang tăng cao khi chênh lệch giữa tỷ lệ tín dụng/GDP và xu thế dài hạn của tỷ lệ này đã tăng lên mức 30 (BIS khuyến cáo mức 10 là ngưỡng rủi ro tiềm tàng). (ii) NHTW Trung Quốc đã phải bán một lượng lớn ngoại tệ và trái phiếu Chính phủ Mỹ để hỗ trợ đồng CNY khi đồng tiền này mất giá mạnh nhất so với USD trong vòng 20 năm qua⁵. (iii) dòng vốn đầu tư chảy mạnh ra khỏi Trung Quốc. Goldman Sachs ước tính khoản ngoại tệ rút ra khỏi Trung Quốc ước tính lên đến 1,1 nghìn tỷ USD kể từ tháng 8/2015.

Thị trường tài chính toàn cầu

Do chính sách tiền tệ của các nền kinh tế phát triển tiếp tục nới lỏng nên đầu tư gián tiếp vào các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển tiếp tục thặng dư trong năm 2016. ***Tuy nhiên, sang năm 2017, mức độ nới lỏng chính sách tiền tệ của các nền kinh tế phát triển sẽ giảm xuống, ảnh hưởng đến dòng vốn gián tiếp vào các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển.***

³ Chỉ số giá của nhà sản xuất và doanh số bán lẻ tiếp tục ổn định, thị trường lao động diễn biến tích cực và đặc biệt và tỷ lệ lạm phát đến hết 11/2016 đang ở mức 1,7% (YoY), gần đến lạm phát mục tiêu.

⁴ QQE: Quantitative and Qualitative Easing – gói nới lỏng định tính và định lượng.

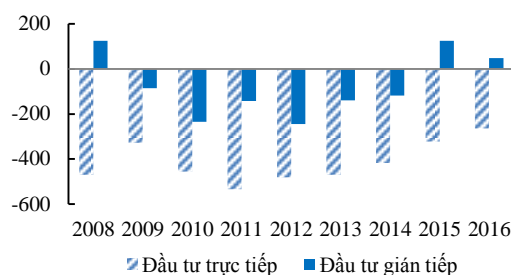
⁵ Tính đến ngày 21/12, USD/CNY đã mất giá tới 7% so với đầu năm.

Lãi suất điều hành tại một số NHTW lớn

Quốc gia	LS cơ bản hiện hành	Thời điểm thay đổi
Mỹ	0,5%	16/12/2015
Úc	1,5%	2/8/2016
Anh	0,25%	4/8/2009
Trung Quốc	4,35%	23/10/2015
Eurozone	0%	10/3/2016
Nhật Bản	0%	1/2/2016

Nguồn: global-rates.com

Vốn vào các nền KT mới nổi và đang phát triển 2008-2016, tỷ USD



Nguồn: IMF

2.2. Chính sách tài khóa của các nước được nói lỏng hơn trong năm 2016.

Thâm hụt ngân sách cơ bản điều chỉnh theo chu kỳ (bao gồm cả trả lãi ròng) bình quân của các nước phát triển ước tăng từ 1% GDP năm 2015 lên 1,4% GDP năm 2016; của các nền kinh tế mới nổi tăng từ 1,6% GDP lên 1,8% GDP và của các nước thu nhập thấp tăng từ 2,6% GDP lên 3% GDP.

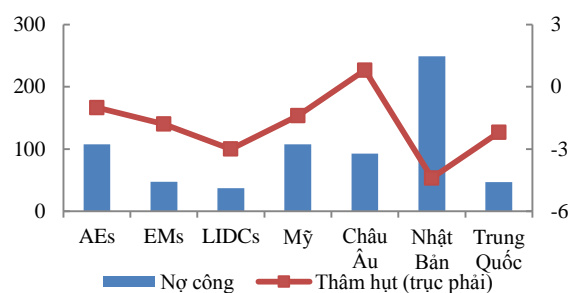
Mỹ và Châu Âu chủ trương giảm thuế và tăng chi cho an sinh xã hội. Nhật Bản tiếp tục điều hành chính sách tài khóa linh hoạt nhằm hỗ trợ kinh tế phục hồi, với điểm nhấn trong năm 2016 là: (i) trì hoãn lần 2 kế hoạch tăng thuế tiêu dùng vào tháng 4/2017 sang tháng 10/2019; (ii) bổ sung ngân sách 2 lần trong năm lên mức kỷ lục⁶; (iii) đưa ra gói kích thích kinh tế mới trị giá 274 tỷ USD. Trung Quốc chủ động nới rộng bội chi ngân sách năm 2016⁷ nhằm đạt mục tiêu tăng trưởng theo kế hoạch.

Thâm hụt ngân sách cơ bản điều chỉnh theo chu kỳ, % GDP

Nền kinh tế	2015	2016	2017
Phát triển	-1,0	-1,4	-1,3
Mới nổi & Đang phát triển	-1,6	-1,8	-1,5
Thu nhập thấp	-2,6	-3,0	-2,2

Nguồn: IMF, Fiscal Monitor 10/2016

Nợ công, thâm hụt ngân sách một số nước và khu vực năm 2016, % GDP



Nguồn: IMF, Fiscal Monitor 10/2016

Chính sách tài khóa của nhiều nước trên thế giới năm 2017 dự báo sẽ tiếp tục được điều chỉnh theo hướng linh hoạt nhằm hỗ trợ tăng trưởng trong ngắn và trung hạn. Tuy nhiên việc nới lỏng tài khóa sẽ được tính toán chặt chẽ hơn so với năm 2016 và tuân theo kế hoạch tài chính trung hạn để đảm bảo mục tiêu dài hạn của tài khóa là thặng dư ngân sách và bền vững nợ công.

⁶Tổng ngân sách sau 2 lần bổ sung là 100,01 nghìn tỷ Yên, tăng 3,4% so với dự kiến ban đầu.

⁷ Chính phủ sẵn sàng chấp nhận mức thâm hụt ngân sách so với GDP từ 4 - 5%, cao hơn mục tiêu ban đầu là 3% cũng như 2,4% của năm 2015 và 2,1% năm 2014.

II. KINH TẾ VIỆT NAM 2016

1. Tăng trưởng kinh tế

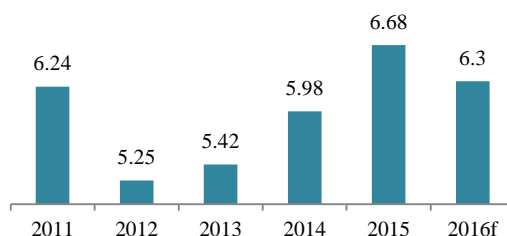
Tăng trưởng GDP thấp hơn kế hoạch, chủ yếu do nông nghiệp và khai khoáng:

Tăng trưởng GDP năm 2016 ước đạt mức 6,3%, giảm so với mức 6,7% của năm 2015, chủ yếu do tăng trưởng của khu vực nông nghiệp và khai khoáng thấp hơn nhiều so với năm 2015⁸ (ước năm 2016 tăng tương ứng 0,05% và -3,6%; năm 2015: 2,03% và 6,5%). Nếu không phải chịu ảnh hưởng tiêu cực của 2 nhân tố này, tăng trưởng GDP năm 2016 có thể cao hơn năm trước⁹, bởi:

Trong khi đó, tăng trưởng công nghiệp chế biến chế tạo vẫn duy trì đà cải thiện kể từ Q1/2015.¹⁰ Bên cạnh đó, chỉ số PMI trong năm 2016 luôn đạt mức trên 50 điểm và liên tục tăng cũng cho thấy sản xuất liên tục được mở rộng.

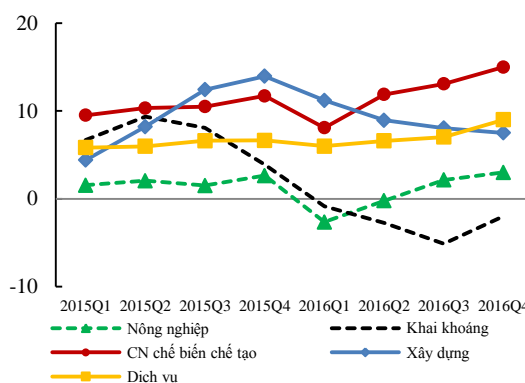
Ngoài ra, dịch vụ cũng tăng trưởng cao hơn kế hoạch, ước ở mức 6,8% trong năm 2016 (kế hoạch là 6,58%). So sánh mức đóng góp vào tăng trưởng của các ngành giữa 9 tháng 2016 và cùng kì 2015 cho thấy động lực tăng trưởng đang tập trung nhiều hơn vào khu vực công nghiệp chế biến chế tạo và dịch vụ.

Tăng trưởng GDP 2011-2016, %



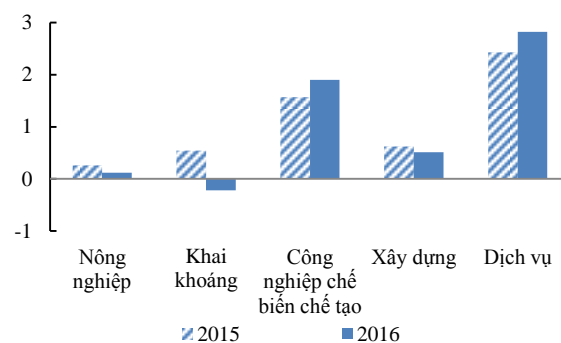
Nguồn: TCTK

Tăng trưởng theo ngành Q1/2015-Q4/2016, % so cùng kỳ



Nguồn: TCTK, số Q4/2016 do UBGSTCQG ước.

Đóng góp vào tăng trưởng 2015-2016, điểm %



Nguồn: TCTK, số Q4/2016 do UBGSTCQG ước

⁸ Nông nghiệp tăng trưởng chậm là do hạn hán, thiên tai; trong khi khai khoáng suy giảm là do giá dầu thế giới xuống thấp khiến sản lượng dầu thô phải cắt giảm (11 tháng năm 2016 giảm 10% so cùng kì năm trước).

⁹ Nếu tính dựa trên GDP loại trừ nông nghiệp và khai khoáng tăng trưởng 9 tháng năm 2016 (7,7%) cao hơn cùng kì năm 2015 (7,1%).

¹⁰ Riêng Q1/2016 giảm do sản lượng điện thoại bị cắt giảm mạnh trong quý, giảm 17,6% so cùng kì năm trước, Q1/2015 tăng 205%.

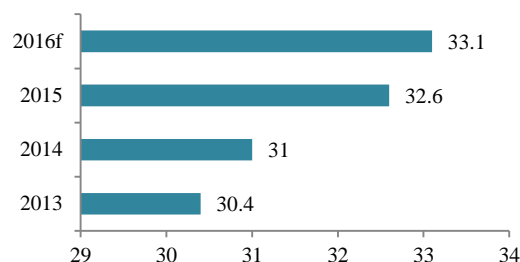
Trong khi tổng cung suy giảm do nông nghiệp và khai khoáng, tổng cầu vẫn được duy trì:

- Về đầu tư: *Tổng vốn đầu tư toàn xã hội* năm 2016 (UBGSTCQG ước ở mức 33% GDP), cao hơn mức 32,6% GDP của năm 2015.

- Về tiêu dùng: *Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng* mặc dù tăng chậm hơn năm 2015 (tính chung 11 tháng, loại trừ yếu tố giá tăng 7,6%, cùng kỳ 2015 tăng 8,3%) song tỷ lệ tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ so với GDP ước đạt 85,8%, cao hơn mức 77,3% của năm 2015. Điều này cho thấy tiêu dùng tăng chậm là kết quả chứ không phải nguyên nhân của tăng trưởng thấp.

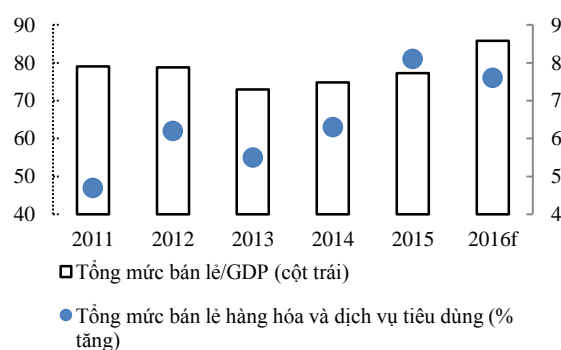
- *Cán cân thương mại* 11 tháng đầu năm 2016 thặng dư 2,8 tỷ USD (cùng kỳ năm 2015 thâm hụt 3,8 tỷ USD). Dù vậy, xét tổng thể, tốc độ tăng trưởng của cả xuất khẩu và nhập đều tăng thấp hơn cùng kỳ năm 2015¹¹. Trong đó, xuất khẩu tăng chậm chủ yếu do xuất khẩu gạo và dầu thô giảm (gạo giảm 22,6% về giá trị và 26,7% về lượng; dầu thô giảm 40,6% về giá trị và 25,9% về lượng); và xuất khẩu điện thoại và linh kiện tăng chậm lại (tăng 10,2% về giá trị, so với mức 29,6% cùng kỳ năm 2015)¹². Điểm sáng của xuất khẩu năm 2016 đó là xuất khẩu máy móc thiết bị, dụng cụ và phụ tùng tăng 26% cao hơn mức tăng 11,2% của cùng kỳ năm trước.

Tổng vốn đầu tư toàn xã hội/GDP, %



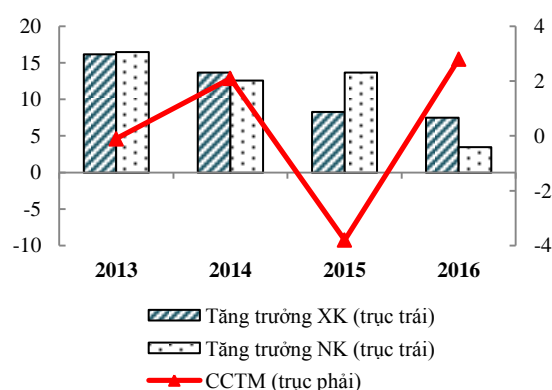
Nguồn: TCTK

Tổng mức bán lẻ hàng hóa dịch vụ tiêu dùng (loại trừ yếu tố giá) và tổng mức bán lẻ hàng hóa/GDP, %



Nguồn: TCTK

Cán cân thương mại Việt Nam 11 tháng đầu năm, % và tỷ USD



Nguồn: TCTK

¹¹ Tính đến hết tháng 11 năm 2016: Xuất khẩu tăng 7,5% chậm hơn mức 8,3% của cùng kỳ năm 2015; Nhập khẩu tăng 3,5% so với cùng kỳ năm trước, giảm mạnh so với mức tăng 13,7% của cùng kỳ năm 2015. Trong đó, nhóm tư liệu sản xuất chiếm hơn 91% tổng kim ngạch hàng hóa nhập khẩu.

¹² Tuy nhiên, giá xuất khẩu của gạo đã có dấu hiệu tăng nhẹ trở lại còn giá dầu thô vẫn giảm sâu mặc dù mức giảm đã ít hơn cùng kỳ năm 2015.

2. Lạm phát:

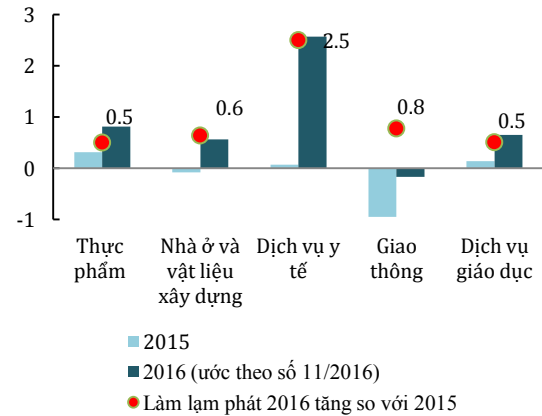
Lạm phát được chủ động kiểm soát theo mục tiêu đề ra.

Lạm phát năm 2016 ước ở mức 4,85%, cao hơn năm 2015 (0,6%) chủ yếu do giá dịch vụ công (y tế và giáo dục) được chủ động điều chỉnh mạnh hơn. Việc điều chỉnh giá dịch vụ công mạnh hơn ước làm lạm phát năm 2016 cao hơn năm 2015 khoảng 3 điểm %. Bên cạnh đó, giá nhà ở và vật liệu xây dựng và giá thực phẩm tăng nhanh hơn cũng làm lạm phát tăng so với năm 2015. Ngoài ra, giá xăng dầu không giảm nhiều như trong năm 2015 đã khiến CPI của nhóm giao thông không giảm nhiều kỳ vọng.

Trong khi đó, lạm phát cơ bản vẫn ổn định dưới mức 2%. Nguyên nhân do chi phí sản xuất tiếp tục giảm với giá nguyên nhiên vật liệu dùng cho sản xuất giảm (9 tháng năm 2016 giảm 1,3%, cùng kì năm 2015 tăng 1,8%). Đồng thời, tỷ lệ tín dụng/GDP vẫn duy trì ở mức cân bằng dài hạn. Trong bối cảnh trên, lạm phát cơ bản tăng nhẹ so với năm 2015 chủ yếu do giá nhà ở và vật liệu xây dựng tăng (như đề cập ở trên).

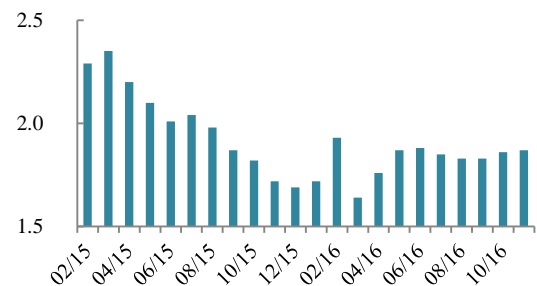
Phân rã lạm phát cũng chỉ ra rằng: lạm phát tổng thể năm 2016 tăng chủ yếu do thành phần chu kỳ của lạm phát (phản ánh tác động của chu kỳ tăng giá) tăng khá mạnh, đặc biệt trong giai đoạn từ tháng 9 đến tháng 12/2016 đã liên tục tăng; trong khi đó, thành phần dài hạn của lạm phát sau giai đoạn dài liên tục giảm và được duy trì ở mức rất thấp trong suốt cả năm 2015 đã bắt đầu có xu hướng tăng nhẹ trở lại kể từ tháng 7/2016 đến nay (tháng 12/2016 ở mức khoảng 1,75%). Điều này báo hiệu lạm phát trong thời gian tới sẽ tiếp tục xu thế tăng và có thể sẽ tăng nhanh nếu thành phần chu kỳ của lạm phát (đặc biệt là chu kỳ tăng giá dịch vụ công) không được kiểm soát chặt chẽ.

Đóng góp vào lạm phát 2015-2016, điểm %



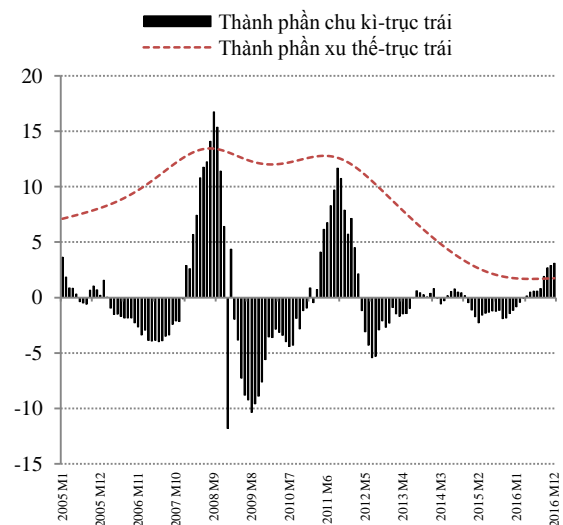
Nguồn: UBGSTCQG

Lạm phát cơ bản các tháng 2015-2016, % so cùng kỳ



Nguồn: TCTK

Phân rã lạm phát, tháng 01/2005 – 12/2016, %



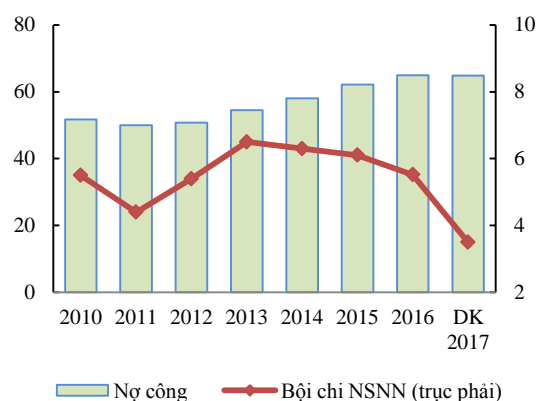
Nguồn: Tính toán của UBGSTCQG

3. Tình hình NSNN và nợ công

Tình hình thu chi NSNN diễn biến tích cực nhưng áp lực nợ công vẫn còn lớn:

Bội chi NSNN năm 2016 đạt mục tiêu về số tuyệt đối được Quốc hội giao (bội chi NSNN là 254 nghìn tỷ đồng¹³). Trong đó, thu NSNN ước đạt 1.039 nghìn tỷ đồng¹⁴ (bằng 102,4% dự toán, tăng 4,1% so thực hiện năm 2015); chi NSNN ước đạt 1.297,7 nghìn tỷ đồng (bằng 101,9% dự toán năm, tăng 2,7% so thực hiện năm 2015). Đây là kết quả tích cực trong bối cảnh giá dầu giảm¹⁵, kim ngạch XNK tăng chậm trong khi nhu cầu tăng chi lớn.

Nợ công và bội chi ngân sách, % GDP



Nguồn: UBGSTCQG tổng hợp

Bội chi NSNN cao nên nợ công năm 2016 tăng lên mức 64,98% GDP¹⁶. Tuy nhiên, cơ cấu nợ công đang chuyển đổi theo hướng tích cực hơn. Cụ thể: (i) Tỷ trọng nợ trong nước so với tổng dư nợ Chính phủ tăng, từ 40,3% năm 2010 lên 57% năm 2016; (ii) Kỳ hạn phát hành bình quân TPCP tăng, từ 3,9 năm (2011) lên 7,12 năm (2015) và khoảng 8,7 năm (2016)¹⁷; (iii) Lãi suất phát hành bình quân giảm mạnh, từ 12%/năm (2011) xuống còn 6,5%/năm (2016) (bình quân giai đoạn 2011 – 2015 là 7,6%); (iv) Thời gian đáo hạn trung bình danh mục nợ trong nước của Chính phủ tăng từ 4,4 năm (2013) lên 5,6 năm (2015). Tuy nhiên, nghĩa vụ trả nợ của Chính phủ so với thu NSNN vẫn ở mức cao (ước năm 2016 là 26,3%), số vay đảo nợ để trả nợ gốc hàng năm tăng mạnh¹⁸ cho thấy áp lực trả nợ vẫn còn lớn.

4. Khu vực tài chính

4.1. Thị trường tiền tệ - ngân hàng

Hệ thống tài chính đảm bảo tốt khả năng cung ứng vốn cho nền kinh tế¹⁹: năm 2016 cung ứng khoảng 1 triệu 230 nghìn tỷ đồng cho nền kinh tế, tăng khoảng 11,39% so với năm 2015. Trong đó, vốn cung ứng của khu vực ngân hàng chiếm 68%, còn lại thị trường vốn (gồm cổ phiếu và trái phiếu) đóng góp xấp xỉ 32% tổng cung ứng vốn.

¹³Bội chi NSNN so với GDP tương đương 5,52%, cao hơn dự toán 4,95% do giá trị GDP danh nghĩa giảm so kế hoạch nhưng thấp hơn mức bình quân 5,8% của giai đoạn 2011-2015.

¹⁴ Không kể thu chuyển nguồn NSDP năm 2015 sang năm 2016 là 4.700 tỷ đồng.

¹⁵ Giá dầu thanh toán bình quân cả năm khoảng 43 USD/ thùng, giảm 17 USD/ thùng so với giá dự toán.

¹⁶ Nợ công/GDP năm 2010: 51,7%; năm 2011: 50,1%; năm 2012: 50,8%; năm 2013: 54,5%, năm 2014: 58%, năm 2015 là 62,2%.

¹⁷ Kỳ hạn bình quân giai đoạn 2011 – 2015 là 4,8 năm.

¹⁸ Số vay đảo nợ qua các năm: 2012 (20.000 tỷ); 2013 (47.000 tỷ); 2014 (106.000 tỷ); 2015 (125.000 tỷ); 2016 (95.000 tỷ).

¹⁹ Vốn cung ứng bao gồm: Cho vay của TCTD, phát hành vốn cổ phiếu, trái phiếu trong năm.

Khả năng cung ứng vốn cho nền kinh tế của hệ thống tài chính được đảm bảo chủ yếu do thanh khoản của khu vực ngân hàng được duy trì khá dồi dào nhờ chính sách tiền tệ đã được điều hành nói lỏng hợp lý, bám sát diễn biến kinh tế vĩ mô. Tính đến 15/12/2016, cung tiền tăng khoảng 16%, tín dụng tăng khoảng 15,8%, huy động tăng khoảng 16,2%. Hệ số cho vay/tín dụng (LDR) toàn hệ thống xấp xỉ 85%, giảm 0,7 điểm % so với cuối năm 2015.

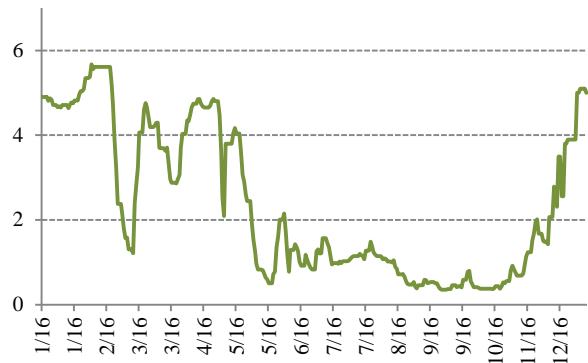
Trên thị trường liên ngân hàng, thanh khoản của khu vực ngân hàng nhìn chung khá dồi dào, duy chỉ có giai đoạn đầu năm và cuối năm có dấu hiệu căng thẳng cục bộ chủ yếu do yếu tố mùa vụ. Thể hiện: (i) Lãi suất liên ngân hàng tăng cao trở lại kể từ tháng 10/2016, và mức lãi suất hiện tại tương đương với đầu năm. (ii) Trong tháng 12, NHNN tích cực bơm ròng để hỗ trợ thanh khoản: bơm ròng hơn 100 nghìn tỷ đồng, là mức bơm ròng cao nhất trong năm 2016.

Trên thị trường 1, mặt bằng lãi suất được duy trì khá ổn định trong năm 2016. Lãi suất huy động và cho vay bình quân toàn thị trường giảm dần nhờ thanh khoản dồi dào và các yếu tố thuận lợi từ kinh tế vĩ mô²⁰. Đáng lưu ý trong tháng 12, một số ngân hàng tiếp tục hạ nhẹ lãi suất huy động²¹ nhằm cân đối lại nguồn vốn.

4.2. Thị trường ngoại hối

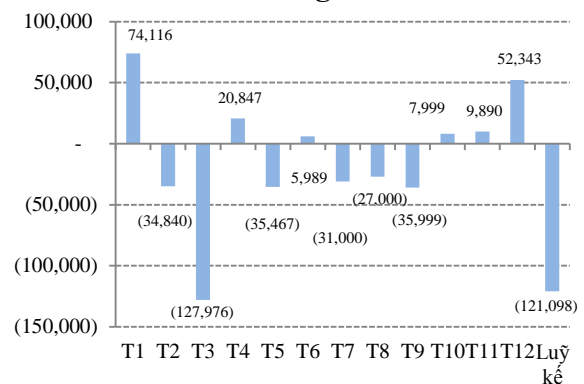
Thị trường ngoại hối trong năm 2016 ổn định nhờ cân cân thanh toán tổng thể thặng dư²², từ cả cán cân thương mại và cán cân tài chính.²³ Ngoài ra, niềm tin vào VND cũng là nhân tố giúp ổn định thị trường khi: (i) mức thâm hụt của khoản mục tiền và tiền gửi giảm còn gần 1/2 so với mức thâm hụt năm 2015; (ii) Khoản mục lỗi và sai sót giảm; (iii) Chỉ số CDS giảm 40% so với đầu năm.

Lãi suất qua đêm liên ngân hàng, %



Nguồn: HSC

Bơm (hút) ròng trên OMO của NHNN, tỷ đồng



Nguồn: NHNN

²⁰ Các yếu tố thuận lợi từ vĩ mô như: Lạm phát được kiểm soát trong mức kỳ vọng, tỷ giá tương đối ổn định và yếu tố định hướng, cam kết của chính sách giảm lãi suất hỗ trợ doanh nghiệp của Chính phủ, phát hành TPCP đã hoàn thành kế hoạch với lợi suất thấp, chênh lệch giữa lãi suất cho vay và lợi suất TPCP ở mức cao.

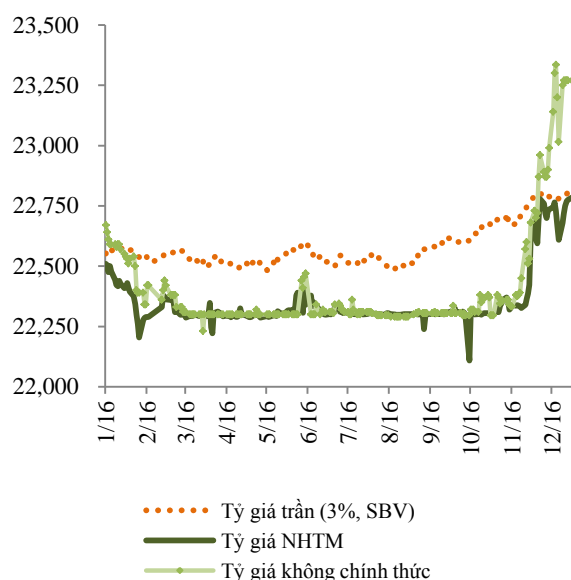
²¹ như BIDV, Agribank, VietCapital Bank, VIB, Sacombank.

²² Cụ thể, từ mức thâm hụt hơn 6 tỷ USD vào cuối năm 2015, CCTTTT năm 2016 ước thặng dư ở mức khoảng 8,5 tỷ USD.

²³ Cán cân thương mại đảo chiều từ mức thâm hụt năm 2015, ước thặng dư ở mức 2,5 tỷ USD trong năm 2016. Đồng thời, cán cân tài chính ước tăng gấp 7 lần so với mức thặng dư của năm 2015.

Biến động tỷ giá vào cuối năm²⁴ chủ yếu do yếu tố mùa vụ và ảnh hưởng tâm lý từ thị trường tài chính quốc tế: (i) đồng USD tăng mạnh nhất trong vòng 14 năm. Kéo theo, sự giảm giá mạnh của các đồng tiền chủ chốt so với USD²⁵; (ii) nhu cầu ngoại tệ tăng trở lại theo yếu tố mùa vụ nhằm đáp ứng nhu cầu thanh toán vào cuối năm.

Tỷ giá USD/VND



Nguồn: HSC

Biến động một số đồng tiền so với USD²⁶

	So với 01/01/2016	So với 09/11/2016
Euro	-4.35%	-4.35%
Nhân dân Tệ	-7.09%	-2.51%
Yên Nhật	1.67%	-11.32%
Dollar Singapore	-2.11%	-3.57%
Won Hàn Quốc	-2.04%	-3.54%
Dollar Taiwan	3.23%	-1.33%
Bath Thái	0.30%	-2.83%
Rupee Ấn Độ	-2.51%	-2.07%
Ringgit Malaysia	-4.43%	-5.91%
Rupiah Indonesia	3.45%	-2.57%
Bảng Anh	-19.12%	0.00%

(+): thể hiện đồng tiền đang tăng giá

(-): thể hiện đồng tiền đang giảm giá

Nguồn: Reuters

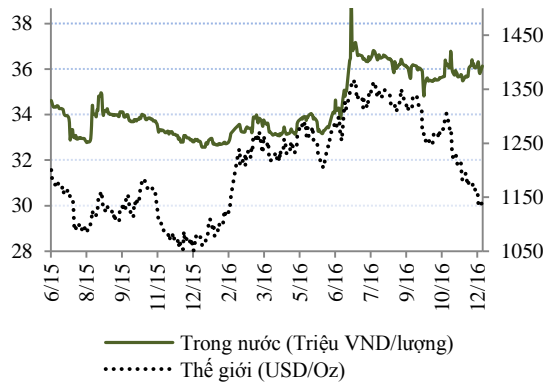
Ngoài ra, biến động tỷ giá thị trường tự do vào cuối năm còn do ảnh hưởng từ thị trường vàng. Chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới có thời điểm lên đến 5 triệu đồng/lượng do giá vàng thế giới điều chỉnh mạnh sau cuộc bầu cử Tổng thống Mỹ trong khi giá vàng trong nước lại tăng nhẹ. Cụ thể, tính đến ngày 21/12, giá vàng thế giới đã giảm 10,8% và giá vàng trong nước tăng 0,2% so với giá tại ngày bầu cử Tổng thống Mỹ. Phân tích mối tương quan giữa tỷ giá thị trường tự do và chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới cho thấy mối tương quan khá chặt, đặc biệt khi mức chênh lệch giá vàng ở mức cao.

²⁴ Ngày 21/12/2016, tỷ giá trung tâm ở mức 22.154, tăng 1,21% và tỷ giá NHTM tăng 1,13% so với đầu năm. Tỷ giá thị trường tự do quanh mức 23.330-23.360, vượt khoảng 500 đồng so với mức trần, tăng 2,87% so với đầu năm.

²⁵ Ngày 21/12, đồng Nhân dân tệ và đồng euro đã giảm lần lượt 7% và 4,3% so với đầu năm.

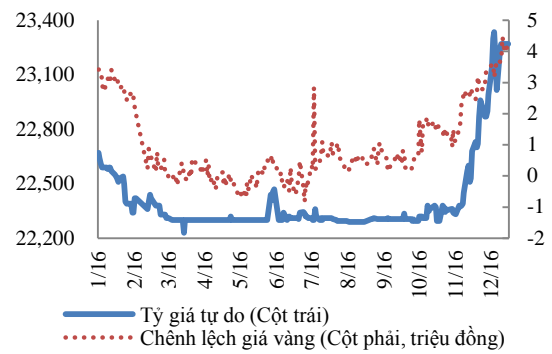
²⁶ Ngày 22/12/2016.

Giá vàng trong nước và thế giới



Nguồn: HSC

Chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới, tỷ giá tự do



Nguồn: HSC

4.3. Một số tồn tại của hệ thống tài chính năm 2016

Xử lý nợ xấu và tái cơ cấu tại một số ngân hàng yếu kém diễn ra chậm, ảnh hưởng đến mục tiêu giảm lãi suất: chất lượng tín dụng theo báo cáo cải thiện nhẹ: tỷ lệ nợ xấu bình quân toàn hệ thống theo báo cáo của các TCTD giảm nhẹ từ 2,9% (năm 2015) xuống 2,8%. Song việc xử lý nợ xấu của hệ thống TCTD còn chậm và chưa triệt để, còn áp dụng nhiều biện pháp kỹ thuật. Trong số nợ xấu bán cho VAMC, chỉ mới xử lý được khoảng 38 nghìn tỷ đồng, tương đương 15% và chiếm 4,3% tổng dư nợ tín dụng.

Tín dụng đầu tư và kinh doanh bất động sản tăng chậm lại song hình thái tín dụng bất động sản đang có sự dịch chuyển sang tín dụng tiêu dùng. Năm 2016, tín dụng BĐS²⁷ ước tăng 12,5% so với cuối năm 2015, thấp hơn nhiều so với năm 2015 (28,3%). Tuy nhiên, tín dụng tiêu dùng tăng mạnh²⁸, trong đó gần 50% tập trung vào lĩnh vực BĐS cho thấy hình thái tín dụng BĐS có sự chuyển dịch và cần được theo dõi, đánh giá.

Hệ thống các TCTD tiếp tục đối mặt với chênh lệch kỳ hạn giữa huy động và cho vay. Tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay và đầu tư trung dài hạn của hệ thống TCTD tăng từ 31,8% năm 2015 lên khoảng 35%.

²⁷Tín dụng đầu tư và kinh doanh BĐS chỉ chiếm 8,4% tổng tín dụng, giảm nhẹ so với tỷ trọng này năm 2015 (8,8%)

²⁸Ước tăng 39% so với cuối năm 2015, chiếm 11,4% tổng tín dụng (năm 2015 là 9,8%).

III. TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM 2017

1. Về tăng trưởng kinh tế

Những thuận lợi:

- Mức tăng trưởng tiềm năng (xu thế dài hạn) tiếp tục đã cải thiện kể từ năm 2013 nhờ quá trình tái cơ cấu nền kinh tế phát huy tác dụng, môi trường đầu tư kinh doanh được cải thiện, đầu tư tư nhân gia tăng, và hội nhập kinh tế ngày càng sâu rộng. UBGSTCQG dự báo mức tăng trưởng tiềm năng sẽ tăng từ mức 6,2% năm 2016 lên 6,5% trong năm 2017. Ngoài ra, năm 2017 còn có những yếu tố thuận lợi do:

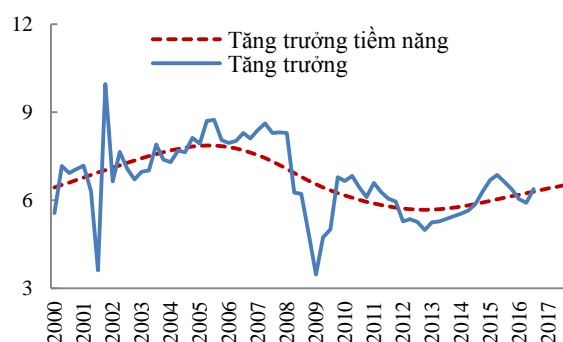
(i) Tăng trưởng kinh tế và thương mại của thế giới dự báo cao hơn trong năm 2017, tạo tiền đề thuận lợi hơn cho xuất khẩu.

(ii) Giá dầu thế giới dự báo tăng mạnh trong năm 2017, tạo điều kiện thuận lợi để tăng sản lượng dầu thô cũng như thu NSNN.

(iii) Chỉ số dẫn báo²⁹ (LEI) tháng 11 tiếp tục vượt ngưỡng 100 điểm, đạt 100,21 điểm (tăng 0,19 điểm so với mức 100,02 điểm của tháng 10/2016). Báo hiệu tổng cầu sẽ cải thiện tích cực trong năm 2017

Tổng hợp các yếu tố trên, UBGSTCQG dự báo nếu năm 2016 tăng trưởng đạt 6,3% thì tăng trưởng năm 2017 sẽ đạt 6,7%.

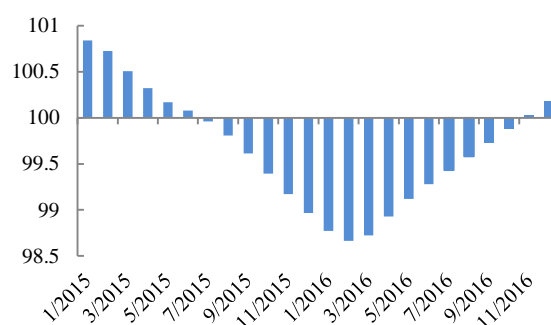
Tăng trưởng tiềm năng Q1/2000-Q4/2017, % tăng so với cùng kỳ



Nguồn: UBGSTCQG theo số TCTK

Chú thích: Tăng trưởng đã được loại bỏ yếu tố mùa vụ (ước bằng phương pháp X12). Tăng trưởng tiềm năng là xu thế dài hạn của tăng trưởng (ước bằng lọc HP).

Chỉ số dẫn báo LEI T1/2015-T12/2016



Nguồn: UBGSTCQG

²⁹ Chỉ số dẫn báo của Ủy ban Giám sát tài chính Quốc gia là một chỉ số được xây dựng phục vụ việc dự báo chu kỳ kinh tế, đóng vai trò như một chỉ số dẫn báo trong công tác điều hành chính sách kinh tế vĩ mô hàng tháng. Chỉ số được hình thành từ các chỉ số kinh tế thành phần có tính chu kỳ bao gồm: Chỉ số nhập khẩu nguyên phụ liệu dệt, may, giày dép; Chỉ số dẫn báo tài chính; Chỉ số nhập khẩu máy móc thiết bị.

Những khó khăn:

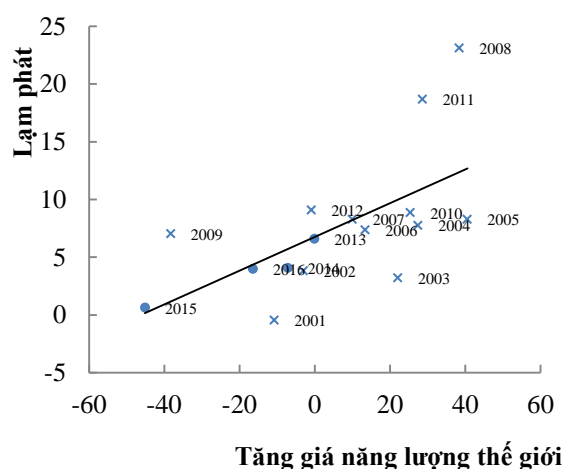
- Kinh tế thế giới đối mặt với nhiều yếu tố bất định cả về chính trị lẫn thương mại.
- Thiên tai, biến đổi khí hậu ảnh hưởng không nhỏ đến sản xuất nông nghiệp.
- Việc Tổng thống đắc cử Mỹ tuyên bố rút khỏi TPP có thể tác động nhất định đến tâm lý của các nhà đầu tư nước ngoài.
- Sản xuất kinh doanh còn nhiều khó khăn.
- Tái cơ cấu nhiều ngành, lĩnh vực còn chậm.

2. Về lạm phát

Năm 2017, lạm phát chịu áp lực chủ yếu từ yếu tố giá thế giới, được dự báo tăng trở lại. Số liệu giai đoạn 2001-2016 cho thấy mối quan hệ cùng chiều giữa giá năng lượng thế giới và lạm phát, nhất là từ năm 2013. Yếu tố giá thế giới dự báo làm lạm phát năm 2017 tăng thêm khoảng 2,5 điểm % so với năm 2016 (trong đó, giá năng lượng làm tăng 2,2 điểm %, giá lương thực làm tăng 0,3 điểm %). Tuy nhiên, so với năm 2016 áp lực điều chỉnh giá dịch vụ công trong năm 2017 sẽ giảm. Dự báo lạm phát năm 2017 sẽ phụ thuộc vào mức độ điều chỉnh giá dịch vụ công theo hai kịch bản sau: (i) giá dịch vụ công không điều chỉnh, *lạm phát dự báo ở mức khoảng 4%*; (ii) giá dịch vụ công điều chỉnh bằng nửa mức điều chỉnh trong năm 2016, *lạm phát dự báo ở mức 5%*.

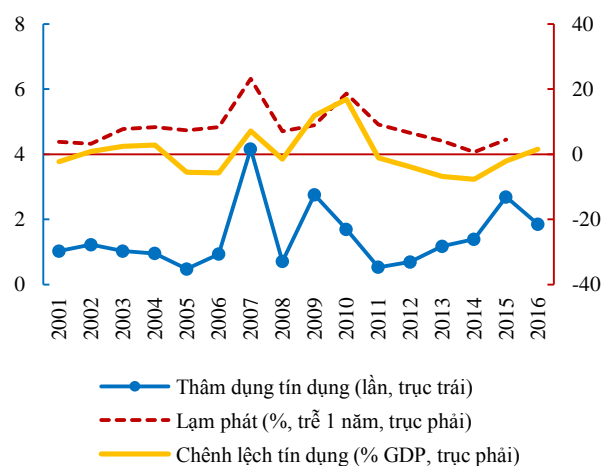
Tác động trễ của yếu tố tiền tệ đến lạm phát, từ năm 2016 sang năm 2017, không lớn do: (i) hệ số thâm dụng tín dụng trong năm 2016 ước giảm so với năm 2015; (ii) hệ số chênh lệch tín dụng năm 2016 ước chỉ ở mức 1,5% GDP; ngoài ra (iii) tốc độ vòng quay tiền tệ³⁰ đang có xu hướng giảm trong những năm gần đây (2014: 0,76;

Lạm phát và giá năng lượng thế giới



Nguồn: TCTK, WB

Tín dụng và lạm phát



Nguồn: UBGSTCQG

³⁰ Theo công thức của Fisher: $MV=PQ$ trong đó M là tổng phương tiện thanh toán, $PQ=GDP$ danh nghĩa; vòng quay tiền tệ là số lần một đơn vị tiền tệ trong lưu thông bình quân thực hiện mua bán chi trả dịch vụ trong một khoảng thời gian nhất định.

2015: 0,7 và 6 tháng năm 2016: 0,61 lần trong 6 tháng đầu năm 2016).

3. Về NSNN và nợ công

Dự toán NSNN năm 2017, thu ngân sách tăng 16,7% trong khi chi ngân sách chỉ tăng 3,8% so với ước thực hiện năm 2016, bội chi NSNN ước đạt 3,5% GDP³¹. Bên cạnh thuận lợi do kinh tế trong nước và thế giới được dự báo khởi sắc hơn, xuất khẩu tăng trưởng tốt, giá dầu thế giới dự kiến tăng cao, thu NSNN sẽ đối mặt với những khó khăn: (i) Tiếp tục giảm thuế suất thuế TNDN theo lộ trình sẽ ảnh hưởng đến thu nội địa; (ii) Thực hiện cắt giảm thuế suất thuế nhập khẩu theo các cam kết quốc tế ảnh hưởng đến thu cân đối từ hoạt động xuất nhập khẩu.

Dự kiến nợ công/GDP năm 2017 ở mức 64,8%³², nghĩa vụ trả nợ của Chính phủ/thu NS đạt 25,5%, nợ nước ngoài của quốc gia/GDP đạt 47,4%. Để đảm bảo an toàn nợ công, cần kiên định và nỗ lực thực hiện mục tiêu tăng trưởng và mục tiêu ngân sách năm 2017, đồng thời hạn chế và quản lý chặt chẽ các khoản vay nợ mới phát sinh, đặc biệt là nợ Chính phủ bảo lãnh và nợ Chính quyền địa phương. Hơn nữa, cần chú trọng đến rủi ro tỷ giá, do tỷ lệ đồng USD, JPY tương đối cao trong dư nợ ngoại tệ của Chính phủ (tương ứng 44% và 32%), những biến động bất định trên thị trường tài chính thế giới có thể ảnh hưởng đến quy mô nợ cũng như nghĩa vụ trả nợ của Chính phủ.

Về phát hành TPCP, dự kiến trong năm 2017, huy động vốn vay trong nước của Chính phủ thông qua thị trường TPCP sẽ đảm bảo kế hoạch do thanh khoản của các ngân hàng vẫn tiếp tục khả quan và thị trường được chuyển biến theo hướng tích cực, đa dạng hóa sản phẩm và kỳ hạn. Việc phát hành TPCP ra thị trường quốc tế cũng có nhiều thuận lợi do tình hình kinh tế vĩ mô được dự báo cải thiện. Tuy nhiên, việc huy động nguồn vốn lớn từ nước ngoài có thể tiếp tục gặp khó khăn như năm 2016 do: (i) thiếu vốn đối ứng, khoảng 20% tổng mức đầu tư; (ii) vướng mắc trong quy trình, thủ tục do Luật đầu tư công, Đấu thầu và Xây dựng mới đi vào thực hiện.

4. Về Thị trường tài chính

Lãi suất

Dự báo năm 2017, việc giữ vững mặt bằng lãi suất như trong năm 2016 gặp một số thách thức đó là: (i) lạm phát có khả năng tăng trong năm 2017 khi giá hàng hóa thế giới phục hồi; (ii) lãi suất USD trên thị trường thế giới tăng; áp lực từ phía tỷ giá; (iii) nợ xấu và tái cơ cấu tại một số ngân hàng yếu kém ảnh hưởng đến mặt bằng lãi suất; (iv) ảnh hưởng của việc áp dụng quy định của Thông tư 06 về tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn kể từ 1/1/2017³³.

³¹ Tính theo quy định của Luật NSNN năm 2015. Nếu tính theo Luật NSNN 2002 thì mức bội chi năm 2017 là khoảng 4,7% GDP.

³² Trong đó, Nợ Chính phủ/ GDP: 53,3%; Nợ chính phủ bảo lãnh/GDP: 14,4%; Nợ chính quyền địa phương/ GDP: 1,1%.

³³ Từ 1/1/2017, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn đối với các NHTM giảm xuống còn 50%. Từ 1/1/2018, tỷ lệ này giảm xuống còn 40%.

Tỷ giá

Mục tiêu ổn định tỷ giá trong năm 2017 sẽ khó khăn hơn do một số đồng tiền chủ chốt trong giỏ tính tỷ giá giảm giá mạnh so với USD, đặc biệt là đồng Nhân dân tệ, Euro và lạm phát có khả năng tăng trong năm 2017 khi giá hàng hóa thế giới phục hồi. Đồng thời tỷ giá trong năm 2017 còn chịu áp lực từ việc ***cán cân thanh toán quốc tế sẽ không thuận lợi như năm 2016 khi:***

- Về phía cán cân thương mại: (i) năm 2017 nhập khẩu được dự báo sẽ tăng cao hơn khi tăng trưởng phục hồi. Trong khi đó, xuất khẩu có thể gặp khó khăn khi cầu thế giới chậm phục hồi, năng lực cạnh tranh của hàng xuất khẩu Việt Nam bị ảnh hưởng khi đồng tiền của các nước đối thủ mất giá mạnh so với USD; (ii) giá hàng hóa cơ bản thế giới năm 2017 dự báo tăng. Phân tích của UBGSTCQG cho thấy giá hàng hóa cơ bản thế giới có tác động ngược chiều đến cán cân thương mại của Việt Nam.

- Về cán cân vốn: (i) chính sách của Tổng thống mới đắc cử Mỹ làm chủ nghĩa bảo hộ có nguy cơ quay trở lại trong đó có việc rút khỏi TTP có thể sẽ ảnh hưởng ít nhiều đến dòng vốn FDI vào Việt Nam; (ii) chính sách tiền tệ của các nước phát triển nhìn chung tiếp tục nới lỏng. Ngoại trừ Mỹ, chính sách tiền tệ dần thắt chặt trong năm 2017 sẽ ảnh hưởng đến dòng vốn đầu tư gián tiếp vào các nền kinh tế mới nổi.

ỦY BAN GIÁM SÁT TÀI CHÍNH QUỐC GIA