

Số: /UBGSTCQG

Hà Nội, ngày 31 tháng 03 năm 2015

BÁO CÁO

Tình hình kinh tế tháng 3 và quý 1 năm 2015

(Tài liệu phục vụ phiên họp Chính phủ thường kỳ tháng 3/2015)

- *Tăng trưởng của nhóm các nước phát triển tiếp tục chiều hướng cải thiện trong khi các nước BRICS chậm lại. Tuy nhiên, nhiều quốc gia vẫn duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ và tài khóa do tăng trưởng còn nhiều bất trắc và giá hàng hóa thế giới tiếp tục xu hướng giảm.*
- *Tăng trưởng và sản xuất trong nước tiếp tục cải thiện nhờ cải thiện cả về tổng cầu và tổng cung. Điều này tác động tích cực đến thu ngân sách nhà nước giúp bù đắp ảnh hưởng tiêu cực do giá dầu giảm. Trong khi đó, ổn định kinh tế vĩ mô được giữ vững.*
- *Dự báo năm 2015, tăng trưởng có khả năng vượt mục tiêu, đạt mức 6,5%. Đồng thời lạm phát cơ bản vào khoảng 3,5% tạo dư địa cho điều chỉnh giá các hàng hóa cơ bản.*

I. KINH TẾ THẾ GIỚI

1. Tăng trưởng của nhóm các nước phát triển có dấu hiệu tích cực trong khi các nước BRICS¹ chậm lại

Mỹ, đón nhận nhiều dấu hiệu tích cực trong tháng 2, chỉ số PMI của Mỹ đạt 55,1 điểm², tăng nhẹ so với mức 53,9 điểm của tháng trước đó nhờ sản lượng và số đơn hàng mới tăng mạnh; giá trị sản xuất tăng 5,6% so với cùng kỳ (mức tăng cao nhất trong 4 năm qua). Tỷ lệ thất nghiệp duy trì ở mức thấp 5,5% (mức thấp nhất trong vòng 7 năm qua). Thu nhập cá nhân mặc dù tăng 0,3% trong tháng 1 nhưng chi tiêu cá nhân tiếp tục giảm 0,2% sau khi đã giảm 0,3% trong tháng 12 (do người dân hạn chế chi tiêu), lạm phát âm trong tháng 1 đã làm dấy lên lo ngại về tốc độ tăng trưởng của Mỹ trong năm nay, do đó, FED vẫn có ý định giữ lãi suất ở mức thấp kỷ lục trong thời gian dài hơn.

Châu Âu, chỉ số giá tiêu dùng tiếp tục giảm 0,3% so với cùng kỳ năm ngoái trong tháng 2, sau khi giảm 0,6% của tháng 1³. Eurozone bắt đầu rơi vào giảm phát từ tháng 12/2014 khi tỷ lệ lạm phát của khu vực bất ngờ giảm xuống âm 0,2%. Tỷ lệ thất nghiệp của khu vực tiếp tục giảm xuống 11,2% trong tháng 1 (mức thấp nhất kể từ tháng 4/2012). Để thúc đẩy lạm phát và tăng trưởng kinh tế, Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) sẽ bắt đầu mua trái phiếu chính phủ định giá bằng euro từ ngày 9/3 trên thị trường thứ cấp. Ngoài ra ECB sẽ tiếp tục mua trái phiếu đảm bảo bằng tài sản và trái phiếu đảm bảo bằng euro. Như vậy, tổng tài sản mà ECB mua hàng tháng sẽ lên tới 60 tỷ euro, gồm cả trái phiếu của khối doanh nghiệp và chính phủ. Chương trình nói lỏng định lượng này sẽ kéo dài từ tháng 3/2015 đến tháng 9/2016 với kỳ vọng sẽ có 1,1 nghìn tỷ euro được bơm vào nền kinh tế khu vực. Cùng với đó, để xoa dịu tình hình căng thẳng nợ công, ECB chấp thuận sẽ bơm thêm 500 triệu euro cho các ngân hàng Hy Lạp thông qua chương trình hỗ trợ thanh khoản khẩn cấp (ELA), tương đương với 68% GDP của Hy Lạp.

Nhật Bản, trong tháng 2/2015, khu vực sản xuất Nhật Bản có dấu hiệu tốt hơn; chỉ số PMI đạt 51,5 điểm; chỉ số sản lượng sản xuất tăng 0,3% so với cùng kỳ, tuy

¹ Brazil đang trong giai đoạn suy thoái với tăng trưởng hai quý liên tiếp là quý II/2014 âm 0,9% và quý III âm 0,2%. Nga tăng trưởng 0% trong năm 2014 và suy thoái sâu trong năm 2015 do lệnh cấm vận từ phương Tây và giá dầu sụt giảm mạnh. Ấn Độ cũng đang dần giảm tốc khi tốc độ tăng trưởng quý II/2014 là 5,7% nhưng quý III/2014 giảm còn 5,3%.

² Theo số liệu của Markit Economics.

³ Nếu không tính giá năng lượng, rượu, thuốc lá và thực phẩm tươi sống, tỷ lệ lạm phát lõi tháng 2 của Eurozone vẫn giữ nguyên ở mức 0,6% của tháng 1, đây cũng là mức lạm phát lõi thấp nhất kể từ năm 1999.

còn rất thấp nhưng đã tăng trở lại sau 2 tháng liên tiếp suy giảm trước đó. Tuy nhiên, nền kinh tế này vẫn còn nhiều bất định khi một loạt các số liệu tiêu kinh tế tiêu cực trong tháng 1. Doanh số bán lẻ giảm 2% so với cùng kỳ năm ngoái (đợt giảm đầu tiên trong vòng 7 tháng qua), chi tiêu tiêu dùng các hộ gia đình giảm mạnh 5,1%, chỉ số CPI chỉ tăng 0,2%, thấp hơn mức tăng 0,5% của tháng trước đó, tỷ lệ thất nghiệp bất ngờ tăng lên 3,6% từ mức 3,4% trong tháng 12/2014. Như vậy, Nhật Bản đang phải đối mặt với 2 thách thức lớn là vực nền kinh tế thoát khỏi tình trạng suy thoái và ngăn chặn nguy cơ giảm phát.

Trung Quốc, Chỉ số PMI sản xuất đã tăng tháng thứ 2 liên tiếp trong tháng 2 lên mức 52,3 điểm. Chỉ số giá tiêu dùng trong tháng 2 tăng 1,4% so với cùng kỳ năm ngoái. Mặc dù vẫn thấp hơn nhiều so với mục tiêu mới về lạm phát 3% của ngân hàng trung ương, nhưng con số này lại cao hơn mức tăng 0,8% của tháng 1. Tuy nhiên, chỉ số giá sản xuất (PPI) tháng 2 lại giảm mạnh 4,8% so với cùng kỳ năm ngoái sau khi giảm 4,3% trong tháng 1 (chỉ số PPI giảm do giá hàng hóa lao dốc). Ngày 5/3, Quốc hội Trung Quốc hạ mục tiêu tăng trưởng năm 2015 xuống 7%, và mục tiêu thâm hụt ngân sách 2,3% GDP trong năm nay, tương đương mức thâm hụt 1,62 nghìn tỷ nhân dân tệ (258 tỷ USD). Việc hạ dự báo tăng trưởng kinh tế sẽ giúp nước này giảm bớt áp lực trong việc nới lỏng chính sách để kích thích tăng trưởng.

2. Nhiều quốc gia đã lựa chọn chính sách nới lỏng tiền tệ và tài khóa

Giảm phát đã và đang là lo ngại của cả thế giới, từ châu Âu đến châu Á. Để thúc đẩy lạm phát và tạo đà tăng trưởng cho nền kinh tế, ngày từ những tháng đầu năm nhiều quốc gia đã lựa chọn chính sách nới lỏng tiền tệ và tài khóa⁴.

Nhiều ngân hàng trung ương tiếp tục chính sách tiền tệ nới lỏng bằng việc duy trì lãi suất thấp, thậm chí cắt giảm thêm lãi suất (EU bắt đầu chương trình mua trái phiếu, Fed chưa tăng lãi suất đồng USD). Cùng với xu hướng cắt giảm lãi suất, nhiều đồng tiền cũng giảm giá so với USD. Trong nửa năm qua (từ tháng 10/2014 đến tháng 3/2015), đồng tiền của Trung Quốc, Hàn Quốc, In-đô-nê-xia, Singapore, Ma-lai-xia mất giá lần lượt 2,8%, 4,2%, 7,1%, 6,8% và 11% so với USD⁵.

⁴ Ngày 12/3, NHTW Hàn Quốc tuyên bố hạ 0,25 điểm % trong lãi suất cơ bản xuống thấp kỷ lục ở 1,75%. Ngày 11/3, NHTW Thái Lan cắt giảm lãi suất xuống 1,75%, từ mức 2% trước đó. Ngày 4/3, Ngân hàng Dự trữ Ấn Độ hạ lãi suất cơ bản từ 7,75% xuống 7,5%. Từ ngày 9/3, Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) sẽ bắt đầu mua trái phiếu chính phủ định giá bằng euro.

⁵ Nguồn: oanda.com

Chính phủ nhiều nước cũng tiếp tục thực hiện chính sách tài khóa nới lỏng, tăng ngân sách cho các khoản chi tiêu. Thâm hụt ngân sách Mỹ trong tháng 2/2015 ở mức cao nhất từ đầu năm tài khóa đến nay.⁶ Chính phủ Mỹ cũng đề xuất kế hoạch ngân sách cho năm 2016 trị giá 4.000 tỷ USD với nhiều nội dung tăng chi tiêu⁷ và cải cách thuế⁸. Trung Quốc cũng tuyên bố cắt giảm 1/5 thuế thu nhập đối với những doanh nghiệp có mức thu nhập hàng năm phải chịu thuế ở 200.000 Nhân dân tệ và có kế hoạch đầu tư hơn 260 tỷ USD vào cơ sở hạ tầng trong nước⁹ và xem xét tăng lương cho công chức. Nhật Bản thông qua gói ngân sách kỉ lục cho năm tài khóa 2015 với 2 mục tiêu kích thích tăng trưởng kinh tế và củng cố tài khóa. Ngân sách được thông qua là 96.342 tỷ Yên (793 tỷ USD), tăng gần 0,5% so với gói ngân sách năm trước¹⁰.

3. Giá hàng hóa thế giới tiếp tục xu hướng giảm

Tính đến tháng 2/2015 hầu hết các hàng hóa trên thế giới đều giảm so với đầu năm, trong đó dầu thô giảm 14,7%, café giảm 9,3%, gạo Việt Nam 5% giảm 7,6%.¹¹ Theo dự báo của World Bank,¹² trong năm 2015 giá năng lượng giảm 40,5%, giá lương thực giảm 4,8%, giá nguyên liệu thô giảm 6%. Giá hàng hóa thế giới giảm do một số nguyên nhân sau: (i) giá năng lượng giảm mạnh kéo theo đà giảm của các loại hàng hóa khác, (ii) các mặt hàng lương thực và thực phẩm đang được mùa nên làm dư nguồn cung cũng làm cho giá sụt giảm; (iii) suy giảm kinh tế toàn cầu, làm giảm nhu cầu đối với năng lượng, khoáng chất và nông sản; (iv) đa số giá các mặt hàng đều

⁶ Thâm hụt ngân sách cách tháng 10,11/2014 và tháng 1/2015 lần lượt là 121,7; 56,8; và 17,5 tỷ USD. Riêng tháng 12/2014 ngân sách thặng dư gần 3 tỷ USD.

⁷ Kế hoạch bao gồm nhiều khoản chi tiêu lớn dành cho cơ sở hạ tầng, quân đội và hoạt động nghiên cứu, đồng thời yêu cầu nới lỏng các chương trình thắt chặt chi tiêu đối với ngân sách quốc phòng và các chương trình nội địa từ năm 2011 với mức tăng 7% mỗi năm.

⁸ Chính phủ đề xuất đánh thuế cao hơn đối với doanh nghiệp và những người Mỹ khá giả để giúp đỡ tầng lớp trung lưu. Cụ thể là mức thuế tối đa đối với lợi tức từ vốn và đầu tư sẽ tăng từ 23,8% lên 28%, dự kiến giúp tăng thu ngân sách 320 triệu USD trong vòng 10 năm. Ngoài ra còn có quy định mới đối với nguồn thu từ nước ngoài của các doanh nghiệp Mỹ: đánh thuế một lần 14% mỗi năm đối với khoản lợi nhuận hơn 2.100 tỷ USD mà các doanh nghiệp đang lưu giữ ở nước ngoài để tránh phải nộp thuế. Dự kiến sẽ thu được khoảng 238 tỷ USD để đầu tư vào các chương trình xây dựng, sửa chữa và nâng cấp hệ thống đường cao tốc, cầu phà và các đầu mối giao thông quan trọng với tổng chi phí lên khoảng 478 tỷ USD trong 6 năm tới.

⁹ Theo đó, năm 2015 sẽ đưa vào hoạt động hơn 8.000 km đường sắt, đẩy nhanh tiến độ 57 dự án bảo vệ tài nguyên nước và khởi động 27 dự án khác trong lĩnh vực này.

¹⁰ Ngân sách được thông qua năm 2014 là 95.882,3 tỷ Yên.

¹¹ Nguồn: Pinksheet 3/3/2015 (World Bank).

¹² Nguồn: Commodity Market Outlook tháng 1/2015 (World Bank).

được tính bằng đồng USD, việc giá USD đang tăng lên mức kỷ lục cũng làm gia tăng nguyên nhân giá hàng hóa giảm mạnh.

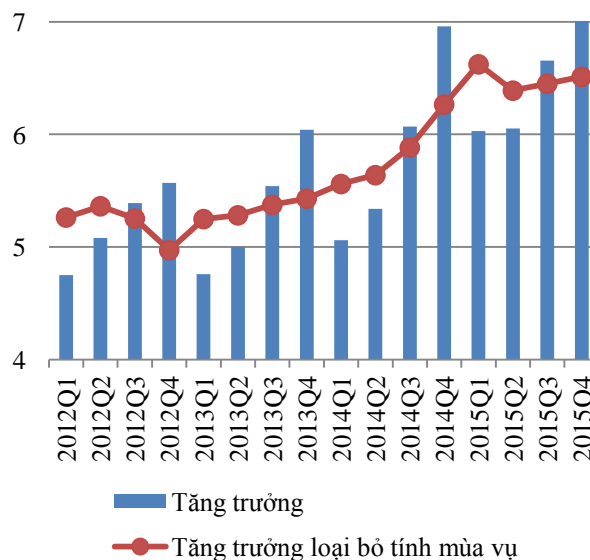
II. KINH TẾ VIỆT NAM

1. Tăng trưởng kinh tế phục hồi mạnh mẽ

Tăng trưởng tiếp tục phục hồi mạnh mẽ trong quý 1/2015 với GDP tăng 6,03% so với cùng kỳ năm trước. Đây là quý 1 có mức tăng trưởng cao nhất trong 5 năm trở lại đây¹³. Nếu loại trừ tính mùa vụ, tăng trưởng GDP quý 1/2015 còn cao hơn quý 4/2014 (6,62% so với 6,27%), duy trì xu hướng cải thiện từ quý 4/2012. Phân tích yếu tố chu kỳ của tăng trưởng¹⁴ cũng cho thấy sự phục hồi mạnh mẽ.

Khu vực công nghiệp và xây dựng là động lực cho tăng trưởng quý 1 với mức tăng 8,35% (cùng kỳ năm trước tăng 4,69%), cao hơn nhiều so với mức tăng của khu vực nông, lâm, thủy sản (tăng 2,14%) và khu vực dịch vụ (tăng 5,82%). Sản xuất công nghiệp, nhất là công nghiệp chế biến chế tạo cải thiện. Tính chung quý 1/2015, chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 9,1% so cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm trước tăng 5,2%), trong đó công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 9,6% (cùng kỳ năm trước tăng 7,3%). Sản xuất cải thiện khuyến khích doanh nghiệp đầu tư mở rộng sản xuất khi trong 3 tháng đầu năm nhập khẩu các

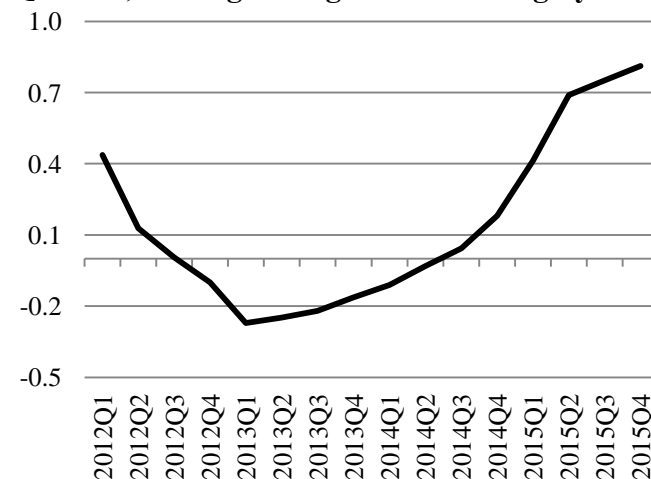
Hình 1: Tăng trưởng và tăng trưởng loại bỏ tính mùa vụ Q1/2012-Q4/2015, % tăng GDP giá 2010 so cùng kỳ



Chú thích: Số quý 2,3,4/2015 là số dự báo của UBGSTCQG

Nguồn: TCTK và tính toán của UBGSTCQG

Hình 2: Tăng trưởng do chu kỳ Q1/2012-Q4/2015, % tăng GDP giá 2010 so cùng kỳ



Chú thích: Số quý 2, 3, 4/2015 là số dự báo của UBGSTCQG.

Nguồn: TCTK và tính toán của UBGSTCQG.

¹³ Tốc độ tăng GDP quý 1 giai đoạn 2010-2014 lần lượt là 5,97%; 5,90%; 4,75%; 4,76% và 5,06%.

¹⁴ Tăng trưởng GDP hàng quý được phân tích thành 4 thành phần: (i) tăng trưởng do xu thế; (ii) tăng trưởng do tính mùa vụ; (iii) tăng trưởng do chu kỳ; (iv) tăng trưởng do tác động của chính sách hoặc môi trường kinh tế thế giới

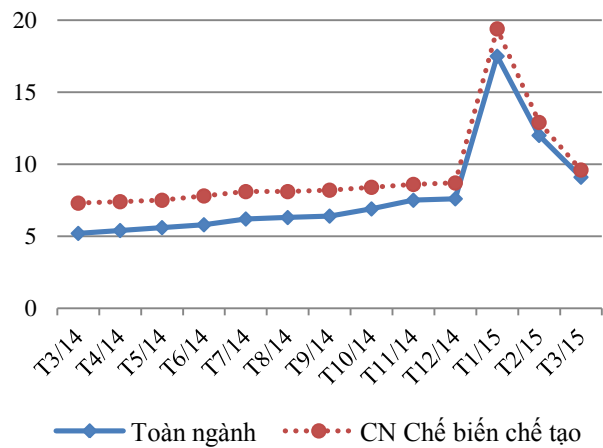
mặt hàng phục vụ đầu tư, mở rộng sản xuất như máy móc thiết bị và sắt thép có mức tăng cao hơn đáng kể so với cùng kỳ 2014.

Tăng trưởng GDP cả năm 2015 cũng sẽ tích cực hơn 2014 do cải thiện về cả tổng cầu lẫn tổng cung:

(i) Tổng cầu cải thiện trước hết về cầu tiêu dùng. Tổng mức hàng hóa bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng quý 1/2015 sau khi loại trừ yếu tố giá tăng 9,2% so cùng kỳ năm trước, cao hơn mức tăng 5,1% của cùng kỳ 2014. Mức tiêu thụ điện trong quý 1/2015 cũng tăng nhanh hơn cùng kỳ năm ngoái, đạt mức 12,7% (cùng kỳ là 9,2%). Chỉ số niềm tin tiêu dùng (ANZ) cũng tăng, từ mức 135,4 điểm trong tháng 1 lên mức 142,3 điểm trong tháng 2. Điều này cho thấy người tiêu dùng lạc quan hơn về triển vọng tăng trưởng kinh tế.

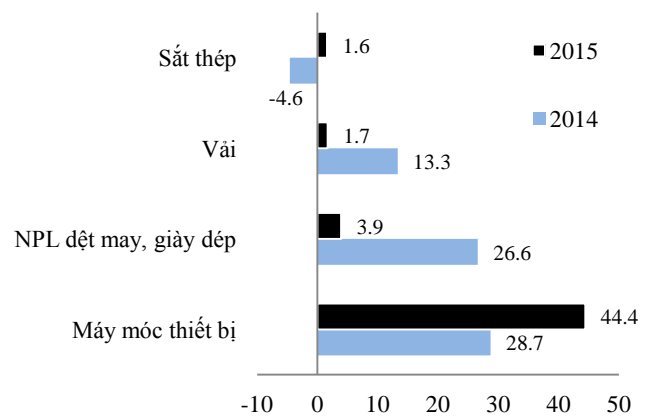
(ii) Cầu đầu tư cũng cải thiện khi dư nợ tín dụng 3 tháng đầu năm tăng nhanh hơn cùng kỳ. Tính đến 20/3/2015 tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế đạt 1,25% (cao hơn nhiều so với mức giảm 0,57% của cùng kỳ năm 2014). Tình hình tín dụng cải thiện một phần do mặt bằng lãi suất có xu hướng giảm. Tính đến 18/3 lãi suất huy động bình quân của các ngân hàng ở mức 5,8%, giảm 0,2 điểm % so với

Hình 3: Chỉ số IIP tính chung các tháng đầu năm 3/2014-3/2015, % tăng so cùng kì



Nguồn: TCTK.

Hình 4: NK một số mặt hàng phục vụ sản xuất 3 tháng 2014-15, % tăng so cùng kì



Nguồn: TCTK.

Bảng 1: Một số chỉ tiêu đại diện cho tiêu dùng 3 tháng 2013-15, % tăng so cùng kì

	2013	2014	2015
Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng	4,5	5,1	9,2
Khối lượng vận chuyển hàng hóa	4,9	4,6	4,8
Tiêu thụ điện	8,1	9,2	12,7

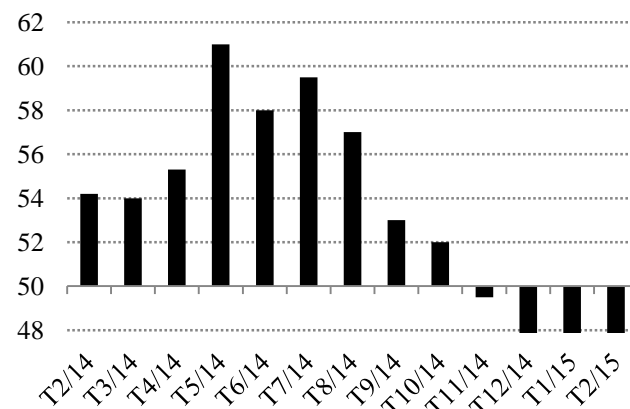
Nguồn: TCTK.

đầu năm.¹⁵ Trong khi đó, vốn FDI thực hiện trong quý 1/2015 cũng tăng cao hơn cùng kì (7% so với 5,6%). Tuy nhiên, tốc độ giải ngân vốn đầu tư từ NSNN còn chậm khi vốn đầu tư thực hiện từ nguồn vốn NSNN lũy kế quý 1 ước đạt 35,7 nghìn tỷ đồng, chỉ bằng 17,6% kế hoạch năm, thấp so với kế hoạch giải ngân bình quân 3 tháng là 24,9%.

(ii) Tổng cung cải thiện nhờ chi phí đầu vào giảm. Điều tra PMI của HSBC cho thấy giá cả đầu vào đã liên tục giảm kể từ tháng 11/2014. Chi phí đầu vào giảm một mặt do giá hàng hóa thế giới giảm, nhất là giá năng lượng, một mặt do môi trường kinh doanh được cải thiện. Hệ số cạnh tranh toàn cầu của Việt Nam đã tăng 2 bậc, từ 70 (năm 2013) lên 68 (2014-2015)¹⁶, trong đó có sự đóng góp của những tiến bộ về thể chế và ổn định kinh tế vĩ mô. Nhờ đó, năng suất của nền kinh tế đã có sự chuyển biến và mức tăng trưởng dài hạn bắt đầu cải thiện từ quý 1/2014.

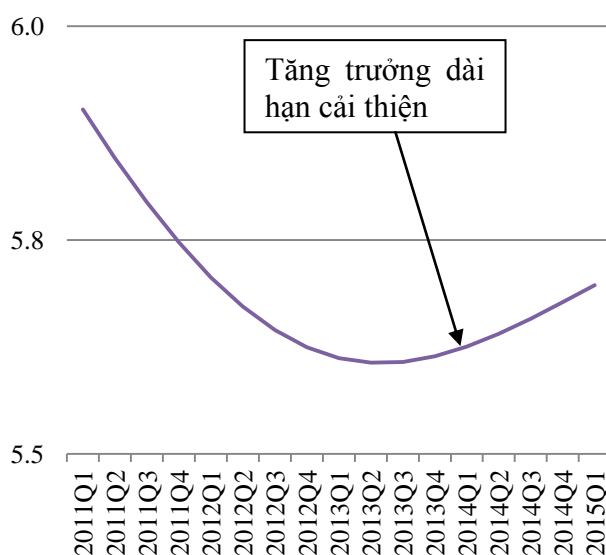
Kinh tế tăng trưởng tốt giúp bù đắp phần nào ảnh hưởng của việc giảm giá dầu đến thu NSNN. Lũy kế đến hết tháng 03/2015, mặc dù thu từ dầu thô giảm 35,9% so cùng kì (cùng kì tăng 0,3%) thu nội địa tăng 19,6% so cùng kì (cùng kì tăng 16,5%). Nhờ đó, tổng thu NSNN lũy kế quý 1 đạt 226 nghìn tỷ đồng, vẫn tăng 10,3% so với cùng kỳ 2014 (cùng kỳ tăng 15,9%). UBGSTCQG ước tính cho cả

Hình 5: Chỉ số giá cả đầu vào 2/2014-2/2015



Nguồn: HSBC.

Hình 6: Tăng trưởng dài hạn Q1/2011-Q1/2015, % tăng GDP giá 2010 so cùng kỳ



Nguồn: TCTK và tính toán của UBGSTCQG. Chú thích: Tăng trưởng dài hạn ước lượng theo phương pháp lọc HP.

¹⁵ Tổng hợp từ số liệu tiền gửi bình quân của 37 ngân hàng lớn.

¹⁶ Nguồn: Global Competitiveness Report 2013-2014, 2014-2015

năm 2015, giá dầu bình quân 60 USD/thùng¹⁷ sẽ trực tiếp làm thu NSNN từ dầu thô giảm 37 nghìn tỷ đồng so với dự toán.¹⁸ Tuy nhiên, giá dầu giảm sẽ ảnh hưởng tích cực đến hoạt động sản xuất kinh doanh thông qua giảm chi phí sản xuất, nhờ đó thu NSNN từ khu vực sản xuất, kinh doanh có thể tăng khoảng 22 nghìn tỷ đồng so với dự toán (UBGSTCQG). Ngoài ra, điều chỉnh phí và thuế nhập khẩu xăng dầu cũng như một số loại thuế khóa liên quan đến sử dụng xăng dầu có thể bù đắp giảm thu về dầu thô

Với những yếu tố tích cực nêu trên, chưa tính đến khả năng giá dầu thế giới giảm xuống dưới 40 USD/thùng, ***UBGSTCQG dự báo tăng trưởng GDP năm 2015 có khả năng đạt mức 6,5%, cao hơn so với mục tiêu 6,2%.***

2. Doanh nghiệp còn khó khăn, nhất là doanh nghiệp nhỏ và vừa

(i) Số doanh nghiệp khó khăn phải tạm ngừng hoạt động trong quý 1/2015 tăng 14,2% so với cùng kì, trong đó 94,2% là các doanh nghiệp có quy mô nhỏ.

(ii) Giá điện điều chỉnh tăng làm tăng chi phí đầu vào của các ngành sản xuất, nhất là các ngành sản xuất vật liệu xây dựng (sắt thép, xi măng). Trong điều kiện thị trường bất động sản phục hồi chậm, khó có khả năng điều chỉnh giá đầu ra tăng, việc điều chỉnh giá điện sẽ gây khó khăn cho các doanh nghiệp này.

3. So với năm 2014, xuất khẩu 2015 sẽ gặp nhiều thách thức hơn

Xuất khẩu chịu ảnh hưởng bởi giá hàng hóa thế giới giảm. Kim ngạch xuất khẩu 3 tháng đầu năm 2015 chỉ tăng 6,9%, thấp hơn mức 14,1% cùng kỳ năm ngoái. Nguyên nhân chính là giá hàng hóa xuất khẩu giảm. Kim ngạch xuất khẩu của nhóm các mặt hàng thống kê cả về giá trị và lượng¹⁹ đã giảm tới 24,4% so với cùng kỳ năm 2014; sự suy giảm trên chủ yếu do yếu tố giá khi lượng xuất khẩu chỉ giảm 2,4%. Do đó, từ nay đến cuối năm với dự báo giá hàng hóa thế giới tiếp tục giảm xuất khẩu sẽ gặp không ít khó khăn. Tăng trưởng xuất khẩu 2013 và 2014 có sự đóng góp không nhỏ của xuất khẩu điện thoại Samsung nhưng yếu tố này không còn trong năm 2015. Do vậy để đạt mục tiêu tăng trưởng xuất khẩu 10% đòi hỏi phải có sự cố gắng hơn.

¹⁷ Dự báo của IMF và Tập đoàn Dầu khí Việt Nam.

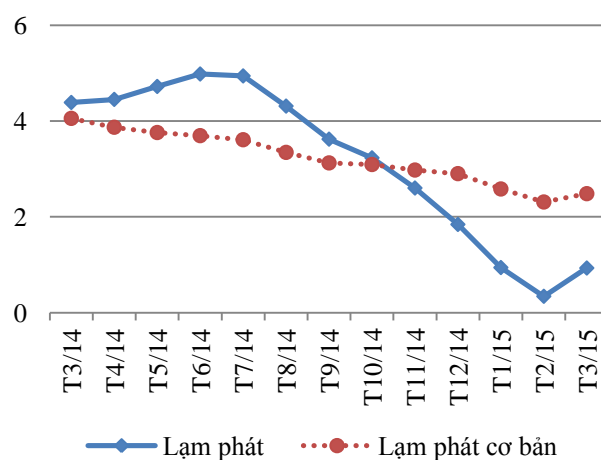
¹⁸ Các tính toán trên đã loại trừ yếu tố thay đổi chính sách.

¹⁹ Bao gồm: Hạt điều, cà phê, chè, hạt tiêu, gạo, sắn và sản phẩm của sắn, than đá, dầu thô, xăng dầu, cao su, sắt thép

4. Mục tiêu lạm phát trong năm 2015 phụ thuộc chủ yếu vào việc điều chỉnh giá hàng hóa cơ bản

(i) Lạm phát tiếp tục duy trì ở mức thấp. CPI tháng 3/2015 mặc dù tăng 0,15% so với tháng trước nhưng chỉ tăng 0,93% so với cùng kỳ năm trước (mức tăng tương ứng của cùng kỳ năm 2014 là 4,39%). Lạm phát cơ bản²⁰ mặc dù tăng nhẹ lên mức 2,48% trong tháng 3/2015 (so với mức 2,31% của tháng trước) nhưng vẫn duy trì ở mức dưới 3% từ tháng 11/2014.

Hình 7: Lạm phát và lạm cơ bản 3/2014-3/2015, % tăng CPI so cùng kỳ

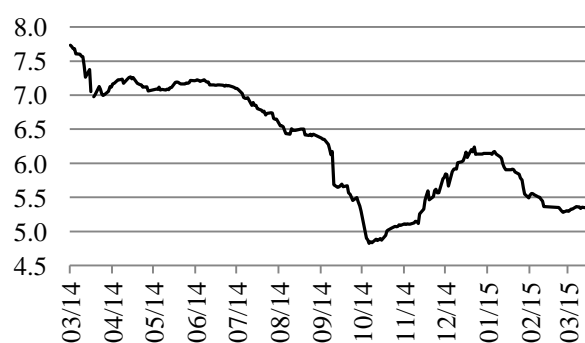


Nguồn: UBGSTCQG theo số của TCTK.

Dựa trên phân tích tổng cầu,²¹ **UBGSTCQG dự báo lạm phát cơ bản năm 2015 khoảng 3,5%**. Với dự báo trên, trong điều kiện giá lương thực và năng lượng thế giới được dự báo giảm trong năm 2015, khả năng đạt mục tiêu 5% về lạm phát tổng thể sẽ phụ thuộc chủ yếu vào mức độ điều chỉnh giá điện. UBGSTCQG²² ước tính mức tăng giá điện bình quân 7,5% (ngày 16/3) có ảnh hưởng làm lạm phát cả năm 2015 tăng thêm khoảng 0,5 điểm %. Với mức lạm phát cơ bản dự báo trên, giá hàng hóa cơ bản vẫn còn dư địa điều chỉnh. Phân tích tính mùa vụ của CPI, **UBGSTCQG nhận định tháng 5 là thời điểm thích hợp cho việc điều chỉnh này.**

(ii) Lạm phát thấp tạo điều kiện giảm mặt bằng lãi suất. Tuy nhiên, từ nay đến cuối năm, lãi suất có thể sẽ chịu áp lực từ gia tăng phát hành TPCP, nhất là khi trong năm 2015 việc phát hành TPCP sẽ chỉ thực hiện đối với kì hạn từ 5 năm trở lên. Theo kế hoạch năm 2015 sẽ phát hành 232 nghìn tỷ đồng TPCP, tăng 7,7% so với năm 2014. Trên thực

Hình 8: Lợi suất TPCP kì hạn 5 năm 3/2014-3/2015, %/năm



Nguồn: UBGSTCQG theo số của TCTK.

²⁰ Dựa trên CPI không bao gồm giá lương thực, thực phẩm, giá hàng hóa cơ bản và giá dịch vụ công (UBGSTCQG).

²¹ Mô hình đường cong Phillips.

²² Dựa trên kết quả nghiên cứu của Trung tâm Thông tin – Dự báo (Bộ Kế hoạch Đầu tư) cho rằng giá điện tăng 1% sẽ có ảnh hưởng làm tăng CPI 0,07%, trong đó 0,04% tăng do ảnh hưởng trực tiếp và 0,03% tăng do ảnh hưởng gián tiếp.

tế, lợi suất TPCP đã có dấu hiệu tăng lên trong tháng 3/2015. Ngoài ra, trong điều kiện USD lên giá so với các đồng tiền và xuất khẩu tăng chậm, lãi suất có thể phải duy trì để ổn định tâm lý thị trường.

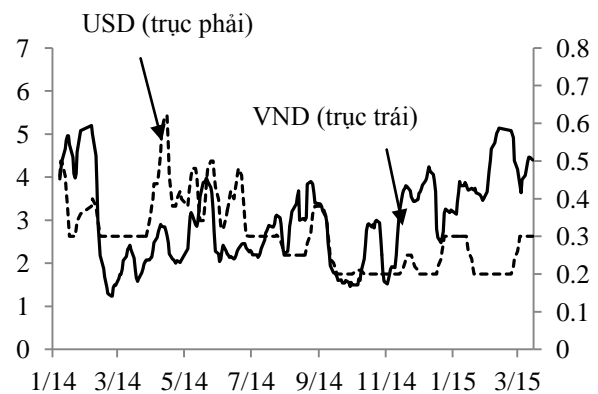
5. Tiến trình tái cơ cấu hệ thống ngân hàng tiếp tục được đẩy mạnh

(i) *Thanh khoản hệ thống được duy trì tốt.* Lãi suất VND và USD trên thị trường liên ngân hàng được duy trì ổn định. Xu hướng cắt giảm lãi suất huy động đã không ảnh hưởng đến tiền gửi nội tệ của khách hàng (tính đến 24/02/2015 tăng 0,96% so với đầu năm). Nguyên nhân là tỷ lệ lạm phát đã giảm 1,5 điểm % (từ mức 1,84% trong tháng 12/2014 xuống 0,34%/năm trong tháng 2/2015), giúp duy trì lãi suất thực.

(ii) *Xu hướng sáp nhập, hợp nhất các ngân hàng diễn ra mạnh mẽ.* Các thương vụ sáp nhập thời gian tới kỳ vọng sẽ nhiều điểm mới, kịch tính hơn, sẽ làm thay đổi thứ hạng và thị phần trên thị trường ngân hàng.

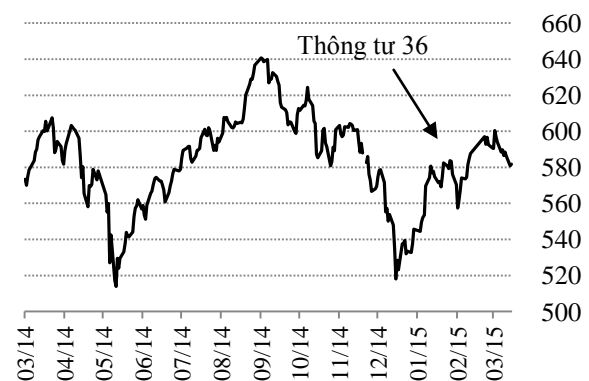
(iii) Thông tư 36 có hiệu lực đã không có ảnh hưởng lớn tới TTCK, một phần do ảnh hưởng này đã xảy ra từ trước khi Thông tư có hiệu lực. Từ đầu năm đến ngày 17/3/2015, VNIndex tăng 6,62%; HNX Index tăng 2,87% và thị trường đã khôi phục lại mức 600 điểm.

Hình 9: Lãi suất liên ngân hàng qua đêm (trung bình trượt 5 ngày) đối với VND và USD 3/2014-3/2015, %/năm



Nguồn: Reuters.

Hình 10: VNIndex 3/2013-3/2014



Nguồn: HSX.

Từ nay đến cuối năm, dòng tiền trong nước sẽ chảy vào thị trường mạnh hơn nếu VN Index vượt 600 điểm.

(iv) Do quá trình tái cơ cấu, *lợi nhuận hệ thống ngân hàng có xu hướng giảm*. Năm 2014, lợi nhuận bình quân hệ thống TCTD giảm 25,8% so với cùng kỳ năm 2013²³.

III. KIẾN NGHỊ

- Trong điều kiện lạm phát đang được kiểm soát tốt, giá hàng hóa thế giới có xu hướng giảm, trong năm 2015 việc điều hành giá các mặt hàng cơ bản cũng như lãi suất và tỷ giá cần được xem xét trong dự địa cho phép của lạm phát.

- Mặc dù tình hình sản xuất, kinh doanh đã có nhiều chuyển biến song doanh nghiệp vẫn còn khó khăn, nhất là các doanh nghiệp vừa và nhỏ. Do đó, ngay từ đầu năm 2015, Chính phủ đã chú trọng công tác cải thiện môi trường kinh doanh, hỗ trợ khu vực doanh nghiệp, cụ thể: Nghị quyết số 19/NQ-CP ngày 12/03/2015 về những nhiệm vụ, giải pháp tiếp tục cải thiện môi trường kinh doanh, nâng cao năng lực cạnh tranh quốc gia 2 năm 2015-2016; giao Bộ KH&ĐT dự thảo Luật hỗ trợ doanh nghiệp vừa và nhỏ. Đây là những bước đi cần thiết và đúng hướng. Việc đôn đốc, giám sát thực hiện Nghị quyết, sớm ban hành Luật và các văn bản dưới luật để đưa nghị quyết, Luật vào cuộc sống là hết sức cần thiết.

- Trong điều kiện giá hàng hóa thế giới giảm, để đảm bảo tốc độ tăng trưởng xuất khẩu, một mặt cần có các biện pháp mở rộng thị trường, tích cực đàm phán các hiệp định thương mại tự do, đẩy mạnh xúc tiến thương mại.

- Tăng cường phối hợp chính sách tài khóa tiền tệ để bảo đảm tổng cung tín dụng cho nền kinh tế. Từ nay đến cuối năm, cần đẩy mạnh hơn nữa giải ngân vốn đầu tư Nhà nước, góp phần đảm bảo mức tổng đầu tư toàn xã hội cho mục tiêu tăng trưởng. Đồng thời, căn cứ vào diễn biến tình hình lạm phát, chính sách tiền tệ cũng cần điều chỉnh lãi suất và cung tiền phù hợp để một mặt đảm bảo mục tiêu ổn định tỷ giá một mặt đảm bảo thanh khoản cho hệ thống ngân hàng, hỗ trợ phát hành TPCP.

²³ Nguồn: UBGSTCQG tổng hợp từ số liệu của các ngân hàng

- Theo kế hoạch sắp xếp, đổi mới, trong năm 2015 số DNNN cần CPH là 432 (so với 143 đã được CPH trong năm 2014) và số vốn đầu tư ngoài ngành cần thoái gần 15 nghìn tỷ đồng (so với 6 nghìn tỷ đồng đã thoái vốn trong năm 2014). Khả năng hoàn thành kế hoạch trên trước hết phụ thuộc vào khả năng hấp thụ của thị trường vốn. Để thị trường chứng khoán tăng vững cần có sự tham gia tích cực của cả dòng tiền ngoại và dòng tiền trong nước. Tuy nhiên, dòng tiền trong nước chảy vào thị trường khó tăng mạnh khi hoạt động ký quỹ khó tăng mạnh như trước khi Thông tư 36 có hiệu lực. Do đó, cần có các chính sách thu hút dòng tiền ngoại vào thị trường, tạo điều kiện cho nhà đầu tư nước ngoài đầu tư vào những ngành nghề không thuộc lĩnh vực cấm kinh doanh; nâng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài tại các doanh nghiệp, đặc biệt đối với các lĩnh vực ngành nghề mà Nhà nước không cần nắm cổ phần chi phối. Bên cạnh đó, để thị trường vốn hoạt động hiệu quả hơn, việc tiếp tục cải cách thủ tục, tăng cường minh bạch, khuyến khích sự tham gia của các tổ chức xếp hạng doanh nghiệp uy tín là cần thiết.

- Chính phủ, các Bộ ngành cần nhanh chóng ban hành các văn bản quy phạm hướng dẫn thực hiện các bộ Luật mới ban hành và sửa đổi trong năm 2014; coi đây là trọng tâm của năm 2015 theo hướng tiếp tục đẩy mạnh cải cách hành chính và thể chế, tạo môi trường kinh doanh bình đẳng giữa các khu vực, tăng cường minh bạch thông tin nhằm giảm thiểu chi phí hành chính và chi phí cơ hội khác. Từ đó nâng cao năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp nói riêng và năng lực cạnh tranh quốc gia nói chung.

ỦY BAN GIÁM SÁT TÀI CHÍNH QUỐC GIA