



# BÁO CÁO

## TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

# 2017



# MỤC LỤC

<b>TÓM TẮT .....</b>	<b>11</b>
<b>CHƯƠNG 1. BỐI CẢNH KINH TẾ THẾ GIỚI 2017 .....</b>	<b>13</b>
<b>I. KINH TẾ THẾ GIỚI.....</b>	<b>13</b>
1. Tăng trưởng kinh tế và thương mại thế giới .....	13
2. Thị trường hàng hóa.....	15
<b>II. THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH THẾ GIỚI.....</b>	<b>17</b>
1. Thị trường vốn.....	17
2. Thị trường tiền tệ.....	18
<b>III. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VÀ TÀI KHÓA CỦA CÁC NỀN KINH TẾ.....</b>	<b>19</b>
1. Chính sách tiền tệ .....	19
2. Chính sách tài khóa .....	23
<b>IV. TRIỂN VỌNG KINH TẾ THẾ GIỚI NĂM 2018.....</b>	<b>24</b>
<b>CHƯƠNG 2. KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM 2017 -2018.....</b>	<b>26</b>
<b>I. KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM NĂM 2017 .....</b>	<b>26</b>
1. Tăng trưởng kinh tế.....	26
2. Lạm phát.....	29
3. Cân đối ngân sách và nợ công.....	29
<b>II. TRIỂN VỌNG KINH TẾ NĂM 2018 .....</b>	<b>31</b>
<b>CHƯƠNG 3. KHU VỰC TÀI CHÍNH VIỆT NAM 2017 .....</b>	<b>36</b>
<b>I. ĐÁNH GIÁ CHUNG KHU VỰC TÀI CHÍNH .....</b>	<b>36</b>
1. Quy mô và hoạt động của hệ thống tài chính Việt Nam.....	36
2. Cung ứng vốn cho nền kinh tế .....	37
3. Xử lý nợ xấu nhanh hơn và triệt để hơn.....	37
4. Tín dụng tập trung vào sản xuất kinh doanh.....	38

5. Tín dụng tiêu dùng tiếp tục tăng mạnh.....	38
6. Thị trường chứng khoán Việt Nam tăng trưởng mạnh nhất trong khu vực	38
<b>II. THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH .....</b>	<b>39</b>
1. Thị trường tiền tệ.....	39
2. Thị trường ngoại hối.....	40
3. Thị trường vốn.....	41
<b>III. ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH.....</b>	<b>43</b>
1. Đánh giá hoạt động của hệ thống các tổ chức tín dụng .....	43
2. Đánh giá hoạt động của hệ thống công ty chứng khoán .....	52
3. Đánh giá hoạt động các doanh nghiệp bảo hiểm .....	53
<b>CHƯƠNG 4. KHU VỰC PHI TÀI CHÍNH NĂM 2017.....</b>	<b>54</b>
<b>I. KHU VỰC DOANH NGHIỆP PHI TÀI CHÍNH.....</b>	<b>54</b>
1. Quy mô của khu vực doanh nghiệp.....	54
2. Hiệu quả sản xuất của khu vực doanh nghiệp .....	55
3. Cơ cấu vốn, tài sản và khả năng thanh toán.....	56
4. Cơ cấu tín dụng .....	56
<b>II. KHU VỰC BẤT ĐỘNG SẢN.....</b>	<b>57</b>
1. Biến động giao dịch, giá và cung cầu thị trường.....	57
2. Nguồn vốn chảy vào khu vực bất động sản .....	58

## DANH MỤC CÁC CHỮ VIẾT TẮT

ADB	Ngân hàng phát triển châu Á
BCTC	Báo cáo tài chính
BDS	Bất động sản
BOE	Ngân hàng trung ương Anh
BOJ	Ngân hàng trung ương Nhật Bản
CAR	Hệ số an toàn vốn tối thiểu
CCTM	Cán cân thương mại
CCTTQT	Cán cân thanh toán quốc tế
CCTTTT	Cán cân thanh toán tổng thể
CDS	Chỉ số hoán đổi tín dụng
CPI	Chỉ số giá tiêu dùng
CSTT	Chính sách tiền tệ
CTCK	Công ty chứng khoán
CTTC	Công ty tài chính
DN	Doanh nghiệp
DNBH	Doanh nghiệp bảo hiểm
DPRRTD	Dự phòng rủi ro tín dụng
ECB	Ngân hàng trung ương Châu Âu
EU	Châu Âu
EUR	Đồng Euro
FDI	Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài
FDIC	Bảo hiểm tiền gửi liên bang Mỹ

FED	Cục dự trữ liên bang Mỹ
FPI	Vốn đầu tư gián tiếp
FSOC	Hội đồng giám sát ổn định tài chính Mỹ
GDP	Tổng sản phẩm quốc nội
Hộ GD&CT	Hộ gia đình và cá thể
HTTC	Hệ thống tài chính
IMF	Quỹ tiền tệ quốc tế
JPY	Đồng Yên Nhật
KH&ĐT	Kế hoạch và Đầu tư
LNH	Liên ngân hàng
NDT	Đồng Nhân dân tệ
NHNN, SBV	Ngân hàng Nhà nước
NHTHCP	Ngân hàng thương mại cổ phần
NHTM	Ngân hàng thương mại
NHTMNN	Ngân hàng thương mại nhà nước
NHTW	Ngân hàng trung ương
NIM	Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên
NSNN	Ngân sách Nhà nước
ODA	Hỗ trợ phát triển chính thức
OMO	Thị trường mở
PBOC	Ngân hàng trung ương Trung Quốc
QE	Gói nới lỏng định lượng
ROA	Tỷ số lợi nhuận trên tài sản
ROE	Tỷ số lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu

TCTD	Tổ chức tín dụng
TNDN	Thu nhập doanh nghiệp
TPCP	Trái phiếu Chính phủ
TPDN	Trái phiếu doanh nghiệp
TSDB	Tài sản đảm bảo
TTCK	Thị trường chứng khoán
UBGSTCQG	Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia
VAMC	Công ty mua - bán nợ
VCSH	Vốn chủ sở hữu
VND	Việt Nam đồng

## DANH MỤC ĐỒ THỊ - BẢNG BIỂU

### DANH MỤC BẢNG

- Bảng 1.1 Chính sách lãi suất của một số quốc gia, 2017
- Bảng 1.2 Dự báo tăng trưởng toàn cầu, 2017-2018
- Bảng 1.3 Dự báo tăng trưởng thương mại thế giới, 2017-2018
- Bảng 1.4 Dự báo giá hàng hóa, 2017-2018
- Bảng 2.1 Lạm phát tổng thể, 2013-2017
- Bảng 3.1 Mức đủ vốn của hệ thống tài chính, 2017
- Bảng 3.2 Khả năng sinh lời của hệ thống tài chính, 2017
- Bảng 3.3 Cơ cấu tín dụng theo loại tiền và kỳ hạn, 2016-2017
- Bảng 3.4 Cơ cấu huy động theo loại tiền và kỳ hạn, 2016-2017
- Bảng 3.5 Cơ cấu tài sản các công ty chứng khoán, 2016-2017

### DANH MỤC HÌNH

- Hình 1.1 Tăng trưởng kinh tế thế giới, 2010-2018
- Hình 1.2 Tăng trưởng kinh tế và thương mại toàn cầu, 2010-2018
- Hình 1.3 Tăng trưởng kinh tế nhóm các nền kinh tế phát triển, 2014-2018
- Hình 1.4 Tăng trưởng kinh tế nhóm các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển, 2014-2018
- Hình 1.5 Tăng trưởng kinh tế khu vực ASEAN, 2014-2018
- Hình 1.6 Giá hàng hóa thế giới, 2013-2017
- Hình 1.7 Chỉ số chứng khoán thế giới, năm 2017
- Hình 1.8 Lợi tức TPCP kỳ hạn 10 năm của các nền kinh tế lớn, 2010-2017
- Hình 1.9 Dòng vốn đầu tư nước ngoài tại các nền kinh tế mới nổi, năm 2017

- Hình 1.10 Thay đổi tỷ giá của một số đồng tiền so với USD, 2017
- Hình 1.11 Tín dụng tăng thêm đối với khu vực phi tài chính tại Trung Quốc, năm 2017
- Hình 1.12 Các nước điều chỉnh giảm thuế suất thuế TNDN, 2017
- Hình 1.13 Cán cân ngân sách các nhóm nước, 2008-2017
- Hình 1.14 Nợ công các nhóm nước, 2008-2017
- Hình 2.1 Đóng góp vào tăng trưởng của các khu vực kinh tế, 2016-2017
- Hình 2.2 Tăng trưởng GDP so quý trước, Q1/2015-Q4/2017
- Hình 2.3 Chỉ số LEI theo tháng, 2015-2017
- Hình 2.4 Đóng góp của TFP vào tăng trưởng kinh tế, 2011-2017
- Hình 2.5 Cơ cấu sử dụng GDP, 2013-2017
- Hình 2.6 Vốn đầu tư phát triển, 2015-2017
- Hình 2.7 Tăng trưởng xuất, nhập khẩu và cán cân thương mại, 2013-2017
- Hình 2.8 Đóng góp tăng lạm phát, 2016 -2017
- Hình 2.9 Lạm phát tổng thể và lạm phát cơ bản, 2012 – 2017
- Hình 2.10 Tình hình thu ngân sách nước 2017
- Hình 2.11 Tình hình chi ngân sách nước 2017
- Hình 2.12 Nợ công và bội chi NSNN, 2011-2017
- Hình 2.13 Đầu tư trực tiếp nước ngoài, 2013-2017
- Hình 2.14 Cơ cấu đóng góp của nhóm dịch vụ công vào CPI tổng thể, 2012-2017
- Hình 2.15 Tín dụng và lạm phát, 2007-2017
- Hình 3.1 Tổng tài sản hệ thống tài chính/GDP của Việt Nam và một số quốc gia, 2012-2017
- Hình 3.2 Tỷ trọng cung ứng vốn cho nền kinh tế từ thị trường vốn và hệ thống TCTD, 2012-2017
- Hình 3.3 P/E và tăng trưởng chỉ số chứng khoán của Việt nam và một số nước



trong khu vực 2017

- Hình 3.4 Tốc độ tăng trưởng tín dụng và tiền gửi, 2012-2017
- Hình 3.5 Tín dụng và cung tiền so với GDP, 2012-2017
- Hình 3.6 Lãi suất bình quân VND, 2012-2017
- Hình 3.7 Tỷ giá USD/VND, 2016-2017
- Hình 3.8 Cán cân thanh toán tổng thể, 2010-2017
- Hình 3.9 Kỳ hạn phát hành bình quân TPCP, 2012-2017
- Hình 3.10 Lãi suất trúng thầu TPCP, 2016-2017
- Hình 3.11 Tăng trưởng chỉ số VNIndex và quy mô vốn hóa thị trường cổ phiếu giai đoạn, 2012-2017
- Hình 3.12 Giá trị danh mục nắm giữ của nhà đầu tư nước ngoài, 2012-2017
- Hình 3.13 Cơ cấu tài sản của TCTD, 2013-2017
- Hình 3.14 Cơ cấu nguồn vốn của TCTD, 2013-2017
- Hình 3.15 Thị phần tín dụng năm 2017
- Hình 3.16 Thị phần huy động năm 2017
- Hình 3.17 Tăng trưởng tín dụng, 2016-2017
- Hình 3.18 Cơ cấu tín dụng theo ngành kinh tế, 2013-2017
- Hình 3.19 Tốc độ tăng trưởng và tỷ trọng tín dụng tiêu dùng, 2016-2017
- Hình 3.20 Nợ xấu và tỷ lệ nợ xấu báo cáo, 2013-2017
- Hình 3.21 Dự phòng rủi ro tín dụng, 2012-2017
- Hình 3.22 Tỷ lệ LDR toàn hệ thống TCTD, 2013-2017
- Hình 3.23 Hiệu quả sinh lời của hệ thống TCTD, 2012-2017
- Hình 3.24 ROA của hệ thống TCTD Việt Nam so với một số quốc gia khác, 2015-2017
- Hình 3.25 ROE của hệ thống TCTD Việt Nam so với một số quốc gia khác, 2015-2017
- Hình 3.26 Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên, 2012-2017

- Hình 3.27 Cơ cấu lợi nhuận trước trích lập DPRRTD, 2012-2017
- Hình 3.28 Tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu, 2012-2017
- Hình 3.29 Khả năng sinh lời hệ thống CTCK, 2015-2017
- Hình 3.30 Tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm, 2014-2017
- Hình 4.1 Số doanh nghiệp mới thành lập và phá sản, 2014-2017
- Hình 4.2 Tăng trưởng doanh thu, tổng tài sản, vốn chủ sở hữu bình quân, 2009-2017
- Hình 4.3 ROA, ROE của khu vực doanh nghiệp phi tài chính, 2008-2017
- Hình 4.4 Tỷ số nợ/vốn chủ sở hữu, 2008-2017
- Hình 4.5 Khả năng thanh toán của doanh nghiệp, 2008-2017
- Hình 4.6 Cơ cấu tín dụng theo thành phần kinh tế, 2013-2017
- Hình 4.7 Tỷ trọng tín dụng một số ngành kinh tế lớn 2017
- Hình 4.8 Tồn kho BĐS 2017
- Hình 4.9 FDI đầu tư vào BĐS, 2011-2017
- Hình 4.10 Cơ cấu tín dụng BĐS theo nhu cầu vốn vay 2017

## **DANH MỤC HỘP**

- Hộp 1 Chính sách thương mại toàn cầu 2017
- Hộp 2: FED tăng lãi suất trong năm 2017
- Hộp 3 Dự Luật Financial Choice và Đạo Luật Dodd-Frank của Mỹ
- Hộp 4 Dự báo tăng trưởng kinh tế Việt nam 2018
- Hộp 5 Tình hình tăng vốn của các NHTM trong nước

## LỜI NÓI ĐẦU

Với mong muốn cung cấp một bức tranh tổng thể về thị trường tài chính trong mối tương quan với các biến số vĩ mô và nền kinh tế thực, UBGSTCQG đã tiến hành nghiên cứu, xây dựng và ban hành Báo cáo Tổng quan thị trường tài chính (Báo cáo) kể từ năm 2013. Kể từ năm 2015, Báo cáo chính thức nằm trong danh mục các báo cáo định kỳ của Ủy ban gửi tới Chính phủ và các Bộ, ban ngành hàng năm.

Với quan điểm ổn định tài chính là một trong những nội dung của ổn định kinh tế vĩ mô, báo cáo cung cấp thông tin khái quát về kinh tế thế giới và kinh tế vĩ mô trong nước, thông tin về thị trường tài chính, khu vực phi tài chính. Trong đó, tương tác giữa hệ thống tài chính và khu vực kinh tế thực được xem xét; nguy cơ rủi ro của các khu vực trong hệ thống tài chính được phân tích; rủi ro chéo giữa các khu vực của hệ thống tài chính được cảnh báo sớm.

Báo cáo được coi là tài liệu tham khảo cho nhiều đối tượng khác nhau: các cơ quan hoạch định, điều hành chính sách, các nhà nghiên cứu, các định chế tài chính, các nhà kinh doanh quan tâm đến thị trường tài chính và kinh tế Việt Nam. Sau bốn năm thực hiện, Báo cáo đã được các chuyên gia, nhà đầu tư, các đối tượng tham gia thị trường tài chính có những phản hồi đánh giá tích cực.

UBGSTCQG trân trọng gửi lời cảm ơn tới TS. Lê Đức Thúy, TS. Lê Xuân Nghĩa, TS. Vũ Viết Ngoạn đã đồng hành cùng nhóm tác giả với vai trò chuyên gia trong quá trình xây dựng và hoàn thiện Báo cáo này.

## TÓM TẮT

*Kinh tế toàn cầu năm 2017 tăng trưởng cao nhất trong vòng 3 năm trở lại đây.* IMF dự báo ở mức 3,6% (tăng 0,5 điểm %) nhờ sản xuất công nghiệp cải thiện tích cực, thương mại toàn cầu tăng gần hai lần năm 2016. Trong đó, các nền kinh tế phát triển, dẫn đầu là Mỹ và khu vực EU, dẫn dắt sự phục hồi kinh tế thế giới. Chính sách tiền tệ có xu hướng dần thắt chặt, chấm dứt thời kỳ lãi suất ở mức thấp, trong khi đó, chính sách tài khóa chú trọng đến các hoạt động cải cách thuế và kiểm soát chi tiêu. Chính phủ nhằm giảm nợ công. Dự báo năm 2018, tăng trưởng toàn cầu tiếp tục được duy trì song với tốc độ tăng thấp hơn.

*Trong bối cảnh đó, kinh tế Việt Nam năm 2017 đạt được một số thành quả đáng ghi nhận:*

- *Tăng trưởng kinh tế năm 2017* dự báo đạt cao hơn mức 6,7%, tăng hơn 0,49 điểm % so với năm 2016, nhờ vào sự hồi phục mạnh mẽ của khu vực nông, lâm, thủy sản và khu vực dịch vụ tiếp tục tăng trưởng tốt. Kim ngạch xuất khẩu tăng cao giúp cán cân thương mại tiếp tục thặng dư. Bên cạnh đó, năng suất lao động dần được cải thiện, trong đó có sự đóng góp ngày càng lớn của các nhân tố tổng hợp (TFP) cho thấy việc sử dụng các nguồn lực sản xuất dần hiệu quả hơn.

- *Nền tảng vĩ mô tiếp tục được thiết lập vững chắc:* (i) *Lạm phát năm 2017 ước khoảng 3,15%, ghi nhận năm thứ 4 liên tiếp ở mức thấp dưới 5%.* Lạm phát cơ bản được duy trì ở mức dưới 2%. Giá dịch vụ công và giá năng lượng thế giới đóng góp chủ yếu vào tốc độ tăng lạm phát; (ii) *Niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài được củng cố.* Vốn FDI, ODA đăng ký và giải ngân tiếp tục tăng mạnh, đầu tư gián tiếp vào thị trường chứng khoán tăng cao nhất kể từ năm 2011; (iii) *Cán cân thanh toán quốc tế tiếp tục thặng dư, tỷ giá ổn định, dự trữ ngoại hối tăng lên mức kỷ lục 47 tỷ USD, tương đương khoảng 10 tuần nhập khẩu;* (iv) *Nợ công và cân đối ngân sách được kiểm soát:* nợ công giảm từ mức 63,6% GDP xuống 62,6% GDP. Bội chi ngân sách đạt 3,5% GDP, là mức thấp nhất trong 4 năm trở lại đây. Cơ cấu thu chi ngân sách cải thiện tích cực.

- Theo Báo cáo về chỉ số thuận lợi kinh doanh toàn cầu của World Bank, *xếp hạng môi trường kinh doanh của Việt Nam năm 2018 được tăng thêm 14 bậc*, phản ánh các chính sách cải cách hành chính, cải thiện môi trường đầu tư đang dần có kết quả tích cực. Nhờ đó, khu vực doanh nghiệp tư nhân tăng mạnh về số lượng đăng ký và vốn, số lượng phá sản giải thể thấp hơn nhiều so với năm 2016. Doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết tăng ấn tượng, đặc biệt là ngành công nghiệp chế biến, chế tạo và hoạt động kinh doanh bất động sản. Tuy nhiên, khu vực doanh nghiệp vừa và nhỏ vẫn còn nhiều khó khăn (quy mô tổng tài sản và hiệu quả kinh doanh giảm, khả năng thanh toán vẫn ở mức thấp).

- *Nền tảng tài chính được củng cố, hỗ trợ thúc đẩy tăng trưởng:*

- *Cơ cấu thị trường tài chính chuyển biến tích cực theo hướng giảm dần phụ thuộc vào khu vực ngân hàng, cung ứng vốn từ thị trường vốn gia tăng:* Vốn cung ứng cho nền kinh tế tiếp tục tăng so với năm 2016, trong đó cung ứng vốn từ khu vực ngân hàng ước tăng 18,1%, vốn từ thị trường vốn ước tăng 66,4% so với năm 2016. Tỷ trọng cung ứng vốn từ thị trường vốn tăng từ mức 28% năm 2016 lên mức 35,4% năm 2017, do đó giúp huy động nguồn vốn trung và dài hạn cần thiết phục vụ phát triển kinh tế, đồng thời giảm áp lực huy động vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn của khu vực ngân hàng.

- *Vốn cung ứng từ thị trường vốn tăng lên nhờ sự khởi sắc của thị trường chứng khoán:* Thị trường chứng khoán Việt Nam nằm trong nhóm 5 TTCK tăng trưởng cao nhất thế giới (39%), với giá trị vốn hóa đạt 66% GDP. Vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài rờng vào thị trường chứng khoán ước đạt 1,85 tỷ USD, cao nhất kể từ năm 2011 nhờ ổn định vĩ mô được tăng cường, môi trường kinh doanh cải thiện. Hoạt động thoái vốn Nhà nước tại các doanh nghiệp lớn chuyển biến mạnh.

- *Khu vực ngân hàng tiếp tục đảm bảo tốt khả năng cung ứng vốn cho nền kinh tế.* Mặc dù huy động vốn tăng chậm lại, tín dụng tăng tương đương năm 2016, song thanh khoản hệ thống ngân hàng nhìn chung vẫn dồi dào. Nguyên nhân là do cung tiền rờng vào nền kinh tế tăng cao hơn thông qua việc NHNN mua thêm 7,5 tỷ USD tăng dự trữ ngoại hối quốc gia. Dòng vốn tín dụng hiệu quả và chất lượng hơn khi được phân bổ tập trung vào khu vực sản xuất và lĩnh vực ưu tiên.

- *Quá trình xử lý nợ xấu được đẩy nhanh hơn nhờ được hỗ trợ từ phía chính sách.* Nghị quyết 42/2017/QH14 đã tháo gỡ các vướng mắc về mặt pháp lý và tài sản đảm bảo trong việc xử lý nợ xấu. Bên cạnh đó, các TCTD cũng nỗ lực tự xử lý nợ xấu với tốc độ tăng hơn 40% so với năm 2016. Kết quả là tỷ lệ nợ xấu đánh giá lại giảm, khả năng sinh lời của hệ thống TCTD tăng lên. Qua đó, tạo điều kiện để giảm mặt bằng lãi suất cho vay, giảm chi phí vốn của nền kinh tế.

*Nhìn chung, năm 2017, nền tảng tài chính đang dần được củng cố theo hướng tích cực hơn.* Tuy nhiên, trong thời gian tới vẫn cần tập trung giải quyết một số tồn tại nổi bật của hệ thống tài chính như: (i) Nợ xấu chưa được giải quyết triệt để, còn tập trung ở một số TCTD yếu kém và (ii) sự kém liên thông giữa thị trường liên ngân hàng và thị trường tiền gửi khu vực dân cư khiến cho mặt bằng lãi suất cho vay vẫn chưa giảm được như mong đợi; (iii) Tín dụng bất động sản tiềm ẩn cao trong tín dụng tiêu dùng; (iv) Việc áp dụng chuẩn mực quốc tế Basel II trong hệ thống ngân hàng còn chậm so với các nước trong khu vực, do đó, áp lực tăng vốn của các TCTD từ nay đến năm 2020 là khá lớn.

Năm 2017, tăng trưởng kinh tế thế giới phục hồi tốt hơn, ước đạt 3,6% (năm 2016: 3,1%). Trong đó, các nền kinh tế chủ chốt đều có sự phục hồi vững chắc. Hoạt động thương mại duy trì đà tăng trưởng tốt trong cả năm 2017 với sự gia tăng đáng kể về giá trị thương mại và đơn hàng xuất khẩu. Giá hàng hóa thế giới cũng có xu hướng tăng so với năm 2016.

Năm 2018, tăng trưởng kinh tế thế giới được dự báo tiếp tục cải thiện nhưng không nhiều hơn so với năm 2017 (dự báo tăng 3,7% trong năm 2018). Tăng trưởng thương mại toàn cầu được dự báo ở mức 4%, thấp hơn 0,2 điểm % so với năm 2017.

### I. KINH TẾ THẾ GIỚI

#### 1. Tăng trưởng kinh tế và thương mại thế giới

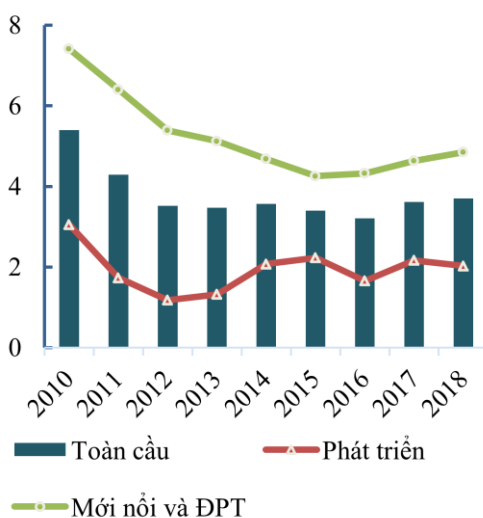
Kinh tế thế giới phục hồi rõ nét trong năm 2017. Tăng trưởng kinh tế toàn cầu ước đạt 3,6%, tăng 0,5 điểm % so với năm 2016 nhờ sự gia tăng đầu tư, thương mại và sản xuất công nghiệp.

Thương mại toàn cầu tăng mạnh là yếu tố chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế thế giới. Tăng trưởng thương mại năm 2017 ước tăng 4,2%, gần gấp đôi so với mức 2,4% của năm 2016 với sự gia tăng mạnh mẽ về khối lượng giao dịch và số lượng đơn hàng xuất khẩu mới trên toàn cầu.

Các nền kinh tế phát triển tăng trưởng ở mức 2,2%, tăng 0,5 điểm % so với năm 2016. Trong đó Mỹ, Liên minh Châu Âu (EU) và Nhật Bản là những nền kinh tế dẫn dắt sự phục hồi của tăng trưởng kinh tế toàn cầu. Trong khi đó, tăng trưởng kinh tế của các nước đang phát triển đạt 4,6% trong năm 2017, tăng 0,3 điểm % so với năm 2016.

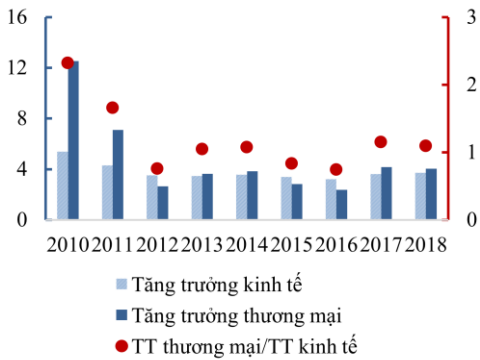
Tăng trưởng kinh tế Mỹ ước đạt 2,2% (cao hơn 0,7 điểm %) so với năm 2016 nhờ chi tiêu tiêu dùng, hoạt động đầu tư tăng mạnh và cán cân

**Hình 1.1: Tăng trưởng kinh tế thế giới, 2010-2018**



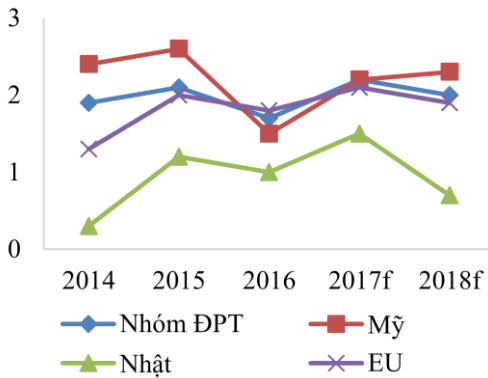
Nguồn : IMF

**Hình 1.2: Tăng trưởng kinh tế và thương mại, 2010 -2018**



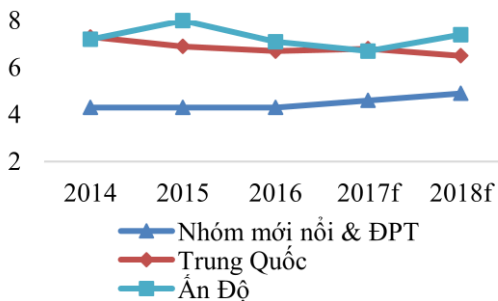
Nguồn: IMF

**Hình 1.3: Tăng trưởng kinh tế Nhóm các nền kinh tế phát triển, 2014-2018**



Nguồn: Worldbank

**Hình 1.4 : Tăng trưởng kinh tế Nhóm các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển, 2014-2018**



Nguồn: Worldbank

thương mại cải thiện. Tỷ lệ thất nghiệp cũng giảm xuống mức thấp (4,2%) và là giai đoạn có tỷ lệ thất nghiệp thấp nhất trong vòng 16 năm qua. Lạm phát hiện vẫn thấp hơn so với mục tiêu là yếu tố chính khiến FED phải cân nhắc quyết định mức và lộ trình tăng lãi suất.

*Kinh tế khu vực EU* tăng trưởng ước đạt 2,1% (cao hơn 0,7 điểm % so với năm 2016) nhờ cầu tiêu dùng nội địa tăng, các hoạt động sản xuất, thương mại tăng trưởng ổn định. Tỷ lệ thất nghiệp duy trì ở mức thấp nhất kể từ năm 2009 (9,1%), song lạm phát vẫn chỉ ở mức 1,4-1,5%, thấp hơn so với mục tiêu 2% đề ra.

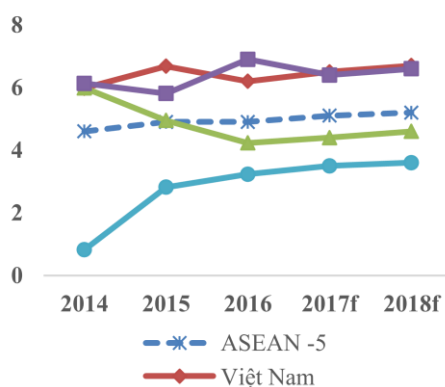
*Tăng trưởng kinh tế Anh* ước đạt 1,6%, thấp hơn mức 1,8% của năm 2016 do tác động của Brexit. Lạm phát tăng cao ở mức 3%. OECD dự báo kinh tế Anh sẽ chỉ tăng trưởng 1% nếu không đạt được thỏa thuận về thương mại với EU sau Brexit.

*Kinh tế Nhật Bản* dự báo tăng trưởng ở mức 1,5% trong năm 2017 (cao hơn 0,5 điểm % so với năm 2016) nhờ diễn biến tích cực về sản xuất, tiêu dùng, xuất khẩu. Tình trạng giảm phát được đẩy lùi kể từ tháng 10/2016, lạm phát ở mức 0,7%, thấp hơn mục tiêu. Môi trường kinh doanh liên tục được mở rộng và tốt nhất trong vòng một thập kỷ qua.

*Kinh tế Trung Quốc* ước đạt mục tiêu tăng trưởng 6,8% cho năm 2017 nhờ tiêu dùng trong nước tăng mạnh, xuất khẩu và sản xuất công nghiệp đạt mức cao nhất từ năm 2015. Tuy nhiên, các tổ chức đánh giá tín nhiệm quốc tế (Moody's và S&P) đã 2 lần hạ xếp hạng tín nhiệm quốc gia của Trung Quốc do lo ngại về mức nợ vay gia tăng và kéo dài. IMF cảnh báo, nợ của nước này đang nằm ở ngưỡng nguy hiểm (khoảng 260% GDP)<sup>1</sup>.

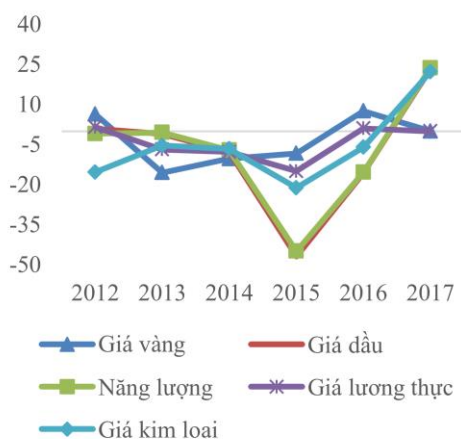
<sup>1</sup> Bao gồm nợ của các ngân hàng, doanh nghiệp, hộ gia đình và nợ công

**Hình 1.5: Tăng trưởng kinh tế khu vực ASEAN, 2014-2018**



Nguồn: ADB

**Hình 1.6 : Giá hàng hóa thế giới, 2013-2017**



Nguồn: Worldbank

Kinh tế khu vực ASEAN tiếp tục tăng trưởng khả quan. Theo ADB (tháng 12/2017), kinh tế khu vực ASEAN năm 2017 sẽ đạt mức tăng trưởng cao hơn, ước đạt 5,1%, tăng nhẹ so với năm 2016 (2016 và 2015: 4,9%). Trong đó, kinh tế Việt Nam tăng trưởng ở mức 6,7%, đứng thứ 3 trong khu vực ASEAN.

## 2. Thị trường hàng hóa.

Năm 2017, giá hàng hóa thế giới liên tục biến động theo chiều hướng tăng, chủ yếu do giá năng lượng, kim loại tăng mạnh và giá lương thực ít biến động. Theo đó:

- Giá năng lượng tăng mạnh so với năm 2016. Mặc dù sản lượng khai thác dầu đá phiến gia tăng tại Mỹ, song nhờ cam kết cắt giảm sản lượng của OPEC và nhu cầu dầu của thế giới tăng, giá dầu thô năm 2017 ước tăng khoảng 23,8% so với năm 2016, đạt mức bình quân cả năm là 53 USD/thùng, cao hơn so với dự báo trước đây.

- Giá hàng hóa phi năng lượng ước tăng 4,9% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, giá lương thực giảm 0,1% và giá nông sản giảm 0,6%, giá nguyên liệu thô tăng nhẹ (khoảng 2,4%); riêng giá kim loại (trừ vàng) có mức tăng mạnh (22,4%) so với cùng kỳ năm 2016.



## **Hộp 1: Chính sách thương mại năm 2017**

### **Cơ hội và thách thức đối với thương mại Việt Nam 2018**

Năm 2017 chứng kiến làn sóng bảo hộ thương mại đang tăng lên mạnh mẽ do lợi ích của toàn cầu hóa không được phân chia đồng đều giữa các khu vực kinh tế. Tiêu biểu là tại Mỹ, chính quyền của Tổng thống Donald Trump chủ trương bảo hộ mậu dịch bằng chính sách tăng thuế quan để bảo vệ sản xuất trong nước, đề xuất đàm phán lại các điều khoản của NAFTA và xem xét lại các hiệp định thương mại của Mỹ với các quốc gia khác, đồng thời rút khỏi Hiệp định TPP.

Các nền kinh tế G20 (chiếm 90% GDP toàn cầu) đã tăng cường các biện pháp mới về hạn chế thương mại, trong đó chủ yếu là các biện pháp chống bán phá giá. Tại Hội nghị Bộ trưởng Tài chính và Thống đốc Ngân hàng G20 diễn ra tại Đức vào tháng 3/2017 đã lần đầu tiên sau nhiều năm ra tuyên bố chung mà không có một cam kết rõ ràng về thương mại tự do và chống bảo hộ mậu dịch.

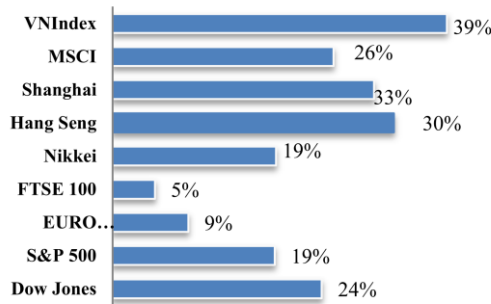
Hội nghị APEC diễn ra tại Việt Nam vào tháng 11/2017 tiếp tục chứng kiến những quan điểm đối lập của hai nền kinh tế lớn là Mỹ và Trung Quốc. Tổng thống Mỹ tái khẳng định quan điểm “nước Mỹ trước tiên”, đề cao thương mại song phương và coi đó là giải pháp cho tình trạng thâm hụt thương mại, thoát việc làm. Trong khi đó, chủ tịch Trung Quốc đưa ra quan điểm bảo vệ xu hướng toàn cầu hóa, tự do hóa thương mại. Song, hội nghị cuối cùng cũng đã đưa ra được tuyên bố chung về việc các bên tăng cường hợp tác để đảm bảo thương mại bao trùm hơn, ủng hộ tăng cường cơ hội tiếp cận thị trường, và xử lý các thực tiễn thương mại không công bằng, đồng thời kêu gọi dỡ bỏ các hình thức bóp méo thị trường cũng như các loại hình hỗ trợ khác của chính phủ.

Bên cạnh đó, Hội nghị APEC 2017 đã đạt được thỏa thuận cơ bản về hiệp định thương mại đa phương CP-TPP không có sự tham gia của Mỹ thay thế cho TPP. Đây có thể coi là đột phá của thương mại tự do khu vực. Nếu CP-TPP được thực thi, kinh tế Việt Nam sẽ gặp một số tác động như: (i) giảm doanh thu về thuế do cắt giảm thuế quan; (ii) đầu tư trực tiếp nước ngoài sẽ tăng mạnh; (iii) đồng thời, thương mại của Việt Nam với các nước CP-TPP sẽ tăng lên. Để đối phó với chủ nghĩa bảo hộ, Việt Nam cần chủ động có phương án ứng phó phòng vệ thương mại, nỗ lực cải tổ sản xuất theo tiêu chuẩn kỹ thuật cao hơn để đáp ứng yêu cầu thị trường.

## II. THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH THẾ GIỚI

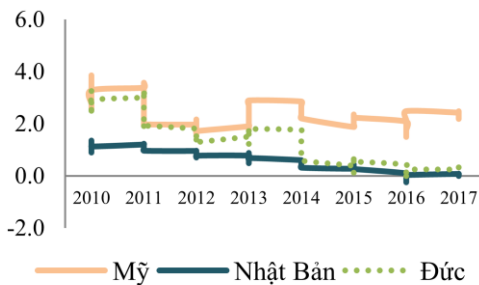
### 1. Thị trường vốn

Hình 1.7 : Chỉ số chứng khoán thế giới



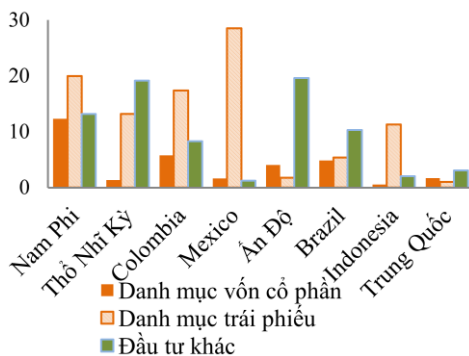
Nguồn: Reuters

Hình 1.8 : Lợi tức TPCP kỳ hạn 10 năm của các nền kinh tế lớn (%), 2010-2017



Nguồn: Federal Reserve Economic Data

Hình 1.9: Dòng vốn danh mục đầu tư nước ngoài tại các nền kinh tế mới nổi (%GDP), năm 2017



Nguồn: IMF, Báo cáo ổn định tài chính, T10/2017

Thời kỳ lãi suất thấp thúc đẩy đầu tư vào các tài sản rủi ro hơn để tìm kiếm lợi nhuận. Dòng tiền đầu tư tăng mạnh vào các thị trường chứng khoán và thậm chí còn đầu tư nhiều vào các trái phiếu doanh nghiệp với mức xếp hạng tín dụng thấp hơn, tiềm ẩn nguy cơ đảo chiều giá tài sản khi chỉ số P/E<sup>2</sup> của thị trường hiện đang ở mức cao.

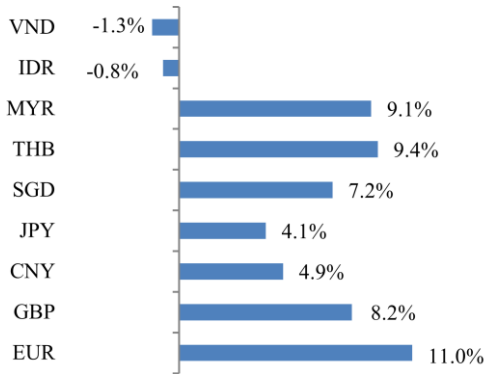
Thị trường cổ phiếu toàn cầu tăng trưởng tích cực. Hầu hết các chỉ số chứng khoán lớn toàn cầu đều tăng điểm cao so với đầu năm. Dẫn đầu là thị trường châu Á với mức tăng trung bình trên 20% so với đầu năm, tiếp theo là thị trường chứng khoán Mỹ (trên 15%). Việt Nam thuộc top 5 thị trường có mức tăng trưởng cao nhất thế giới và đứng đầu khu vực châu Á.

Trên thị trường trái phiếu toàn cầu, lợi tức TPCP dài hạn của các nền kinh tế lớn có xu hướng giảm đáng kể từ sau khủng hoảng tài chính 2008 và hiện đang ở mức thấp. Điều này khiến dòng vốn có xu hướng tìm kiếm lợi nhuận cao hơn ở những tài sản rủi ro hơn hoặc quay trở lại các thị trường mới nổi và đang phát triển.

Dòng vốn danh mục đầu tư nước ngoài có thể đạt mức 300 tỷ USD trong năm 2017, gấp hơn 2 lần giai đoạn 2015-2016 và ngang bằng với giai đoạn tăng trưởng tốt từ 2010-2014. Các quốc gia được hưởng lợi nhiều nhất từ dòng vốn là những nền kinh tế đang phát triển có quy mô lớn như Colombia, Mexico, Nam Phi và Thổ Nhĩ Kỳ.

<sup>2</sup> P/E: Hệ số giá trên thu nhập một cổ phiếu

**Hình 1.10: Thay đổi tỷ giá của một số đồng tiền so với USD\*, năm 2017**



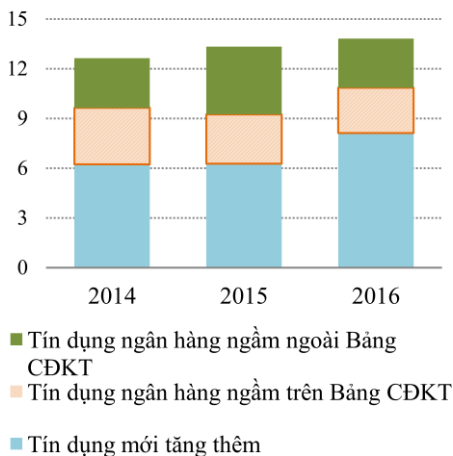
(\*) Cập nhật đến ngày 15/12/2017

(+) Tăng giá so với USD

(-) Giảm giá so với USD

Nguồn: Reuters

**Hình 1.11: Tín dụng tăng thêm đối với khu vực phi tài chính tại Trung Quốc (nghìn tỷ NDT), 2014-2016**



Nguồn: IMF, Báo cáo ổn định tài chính, T10/2017

## 2. Thị trường tiền tệ - ngân hàng

### • Thị trường ngoại hối toàn cầu

Hầu hết các đồng tiền chủ chốt đều tăng giá so với USD. Chỉ số USD Index sau khi lập đỉnh vào cuối năm 2016 đã liên tiếp giảm, tính đến 15/12/2017 đã giảm 9,1% giá trị so với đầu năm. Đồng Euro có mức tăng mạnh nhất (11%) so với USD tính từ đầu năm do kinh tế khu vực này phục hồi khả quan. Đồng Nhân Dân tệ tăng 5% so với USD. Nguyên nhân là do ngoài việc chỉ số USD Index giảm mạnh còn do việc PoBC thay đổi cách tính giá tham chiếu hàng ngày của đồng NDT bằng cách thêm yếu tố điều chỉnh theo chu kỳ. Đồng tiền của một số nước lớn trong khu vực ASEAN cũng có mức tăng đáng kể so với USD (với mức tăng trung bình khoảng 8%-9% so với đầu năm). Trong bối cảnh đó, việc VND mất giá nhẹ so với USD giúp hỗ trợ năng lực cạnh tranh cho hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam.

### • Sức khỏe của khu vực ngân hàng

Tình hình kinh doanh của các ngân hàng lớn toàn cầu (GSIBs) cải thiện đáng kể. Các bảng cân đối kế toán được hỗ trợ lớn nhờ cải thiện về vốn và thanh khoản. Khả năng sinh lời của nhiều ngân hàng được tăng cường nhờ định hướng lại các mô hình kinh doanh. Tuy nhiên, vẫn còn khoảng một phần ba tổng số GSIBs vẫn gặp nhiều khó khăn, và có lợi nhuận không bền vững cho đến năm 2019.

Đối với các ngân hàng Châu Âu, kết quả phép thử sức căng (stress-test) năm 2017 của ECB cho thấy rủi ro lãi suất đã được kiểm soát khá tốt tại hầu hết các ngân hàng. Đặc biệt, dự phòng nợ xấu giảm mạnh (hiện đang ở mức thấp nhất kể từ năm 2006) là yếu tố hỗ trợ tích cực cải thiện tình hình lợi nhuận cho các ngân hàng.

Tại Trung Quốc, chính sách thắt chặt và kiểm soát tín dụng của NHTW Trung Quốc khiến các ngân hàng giảm tín dụng ngầm và các hoạt động liên

ngân hàng. Tỷ trọng tín dụng ngầm so với tổng tín dụng mới phát sinh giảm từ mức trên 50% từ 2014-2015, xuống còn khoảng 40% năm 2016.

### III. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VÀ TÀI KHÓA CỦA CÁC NỀN KINH TẾ

#### 1. Chính sách tiền tệ

Tại các nền kinh tế lớn, ngoại trừ Nhật Bản, chính sách tiền tệ tiếp tục xu hướng thắt chặt, các chương trình nới lỏng định lượng (QE) dần được thu hẹp và lãi suất tăng dần.

NHTW Mỹ (FED) tăng lãi suất 3 lần trong năm 2017, từ mức 0,5-0,75% lên mức 1,25%-1,5% do tỷ lệ thất nghiệp ở mức thấp khoảng 4%, lạm phát gần mức mục tiêu 2%. Fed cũng bắt đầu việc giảm khối tài sản hơn 4 nghìn tỷ USD đã mua từ chương trình QE. Năm 2018, dự kiến Fed sẽ tiếp tục tăng thêm 3 lần với lộ trình dần đưa lãi suất về mức 3,1% vào năm 2020.

Chính sách chống thâm hụt thương mại của Tổng thống Mỹ đã khiến đồng USD giảm giá đáng kể so với các ngoại tệ mạnh khác cho dù FED tăng lãi suất thêm 0,75%. Ngoài ra, việc Đạo Luật Dodd Frank có thể bị thay thế cũng hỗ trợ cho chủ trương nới lỏng quy định đối với các hoạt động tài chính của ông Trump. (Xem thêm Hộp 2 &3)

NHTW Châu Âu (ECB) quyết định sẽ giảm dần khối lượng mua vào của chương trình nới lỏng định lượng từ năm 2018. Theo đó, bắt đầu từ năm 2018, khối lượng mua vào hàng tháng giảm từ mức 60 tỷ euro xuống còn 30 tỷ euro và duy trì khối lượng giao dịch này ít nhất cho đến tháng 9/2018.

NHTW Anh (BOE) tăng lãi suất điều hành lần đầu tiên trong vòng một thập kỷ. Lãi suất điều hành tăng từ 0,25% lên mức 0,5% vào đầu tháng 11/2017. Ngoài ra, nguy cơ xảy ra hạ cánh cứng của Brexit có thể khiến London mất vị thế trung tâm tài chính hàng đầu tại châu Âu khi các định

**Bảng 1.1: Chính sách lãi suất của một số quốc gia, năm 2017**

Quốc gia	Đầu năm 2017	Cuối năm 2017	Dự báo 2018
Mỹ	1.00%	1.25-1,5%	1,75%-2%
Anh	0.25%	0.50%	0.50%
ECB	0%	0%	0.25%
Nhật Bản	-0.10%	-0.10%	-0.10%
Trung Quốc	4%	4.35%	4.1%

Nguồn: *Global-rates.com; Tradingeconomics*

chế tài chính lớn rời trụ sở khỏi London, làm sụt giảm mạnh số lượng việc làm ngành tài chính.

*NHTW Nhật Bản (BOJ) chưa có sự thay đổi trong điều hành chính sách tiền tệ, hướng tới mục tiêu lạm phát 2%. BOJ tiếp tục nới rộng chương trình mua tài sản từ 410 tỷ Yên lên 450 tỷ Yên khi lợi suất TPCP nước này hạ xuống gần mức 0% lần đầu tiên kể từ tháng 11/2016. Mặc dù chính sách Abenomics đã thành công trong việc thúc đẩy tăng trưởng và làm giảm tỷ lệ thất nghiệp, IMF vẫn khuyến nghị Nhật Bản cần tiếp tục duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ và tài khóa nhằm hỗ trợ tăng lạm phát<sup>3</sup>.*

*NHTW Trung Quốc (PBOC) đẩy mạnh hơn trong điều hành chính sách tiền tệ thắt chặt. PBOC đã có 4 lần điều chỉnh tăng lãi suất đối với các khoản cho vay trung hạn (MLF) và các thỏa thuận mua lại trái phiếu thị trường mở. Nhằm làm giảm áp lực tăng giá của đồng Nhân dân tệ so với USD, PBOC đã dỡ bỏ quy định dự trữ bắt buộc đối với các giao dịch kỳ hạn ngoại tệ, khiến việc mua USD trở nên dễ dàng hơn.*

---

<sup>3</sup> IMF khuyến nghị chính phủ Nhật Bản thay vì nâng thuế tiêu dùng đột ngột theo kế hoạch từ 8% lên 10% từ nay cho đến 2019 thì nên nâng dần với mức biên độ khoảng 0,5% đến 1% cho đến khi mức thuế đạt mức 15%.

## Hộp 2: FED tăng lãi suất 3 lần trong năm 2017

Vào lúc 2h sáng ngày 14/12/2017 giờ Việt Nam, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ quyết định nâng lãi suất cơ bản thêm 0,25 điểm %, lên mức 1,25%-1,5%. Đây là mức tăng thứ ba trong năm nay. Nguyên nhân là do lạm phát cơ bản hiện ở mức 1,7% gần mức mục tiêu 2% và tỷ lệ thất nghiệp ở mức thấp 4%.

Theo ý kiến của chủ tịch Fed bà Janet Yellen, kinh tế toàn cầu tăng trưởng tốt, kinh tế Mỹ tăng vững chắc. FED dự báo sẽ tăng lãi suất thêm 3 lần trong năm 2018 với lộ trình dần dần đưa lãi suất về mức 3,1% cuối năm 2020.

Sau khi công bố tăng lãi suất, thị trường chứng khoán Mỹ tiếp tục chuỗi tăng điểm trong khi đó lợi tức Trái phiếu kho bạc Mỹ giảm. Và đặc biệt là *đồng Đô la giảm giá mạnh*. Mặc dù Fed tăng lãi suất 3 lần tổng cộng là 0,75% trong năm nay nhưng tính đến hôm nay, *USD giảm giá xấp xỉ 7% so với rổ tiền tệ*; cụ thể USD mất giá so với các đồng tiền như sau:

Euro: 12%	Bath Thái: 9%	Đôla Úc: 5%
Bảng Anh: 9%	Won Hàn Quốc: 9%	Đôla Canada: 5%
Ringgit Malaysia: 9%	Nhân dân tệ: 5%	Yên Nhật: 3%

Điều này có thể giải thích là do chịu tác động của chính sách chống nhập siêu và *chủ trương đồng đôla Mỹ yếu* của Tổng thống Donald Trump kể từ khi lên nắm quyền.

Riêng đôla Mỹ so với đồng Việt Nam thì không mất giá mà USD/VND tăng 1,28% đã góp phần tăng sức cạnh tranh của hàng xuất khẩu Việt Nam.

Việc chủ tịch Fed cho rằng kinh tế toàn cầu và kinh tế Mỹ tăng trưởng vững chắc tạo ra *triển vọng tích cực cho các nền kinh tế thế giới tăng trưởng tốt, trong đó có kinh tế Việt Nam trong năm 2018*.

### Hộp 3: Dự Luật Financial Choice và Đạo Luật Dodd-Frank của Mỹ

*Đạo luật Dodd-Frank* ra đời sau cuộc khủng hoảng tài chính năm 2008 nhằm thắt chặt hơn nhiều quy định trong ngành tài chính và thành lập ra các cơ quan giám sát và bảo vệ người tiêu dùng. Tuy nhiên, đạo luật này gây nhiều tranh cãi khi gia tăng quyền hạn của Chính phủ đối với hoạt động của các công ty tài chính tư nhân, vi phạm nguyên tắc cơ bản của kinh tế thị trường, đồng thời là gánh nặng đối với các ngân hàng nhỏ và những doanh nghiệp do tăng chi phí và cản trở tăng trưởng việc làm.

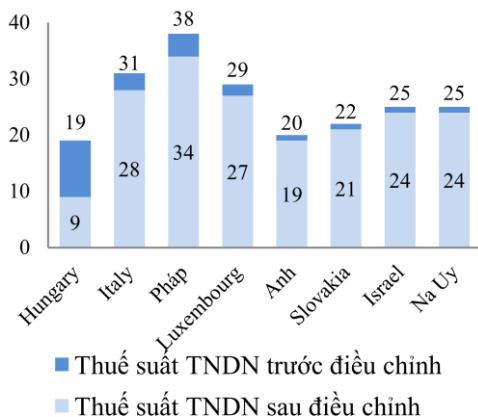
Tổng thống Donald Trump sau khi lên nắm quyền đã ký mệnh lệnh hành pháp xem xét lại Đạo Luật Dodd-Frank nhằm nới lỏng các quy định đối với ngành tài chính. Nhiều khả năng Đạo luật này sẽ được thay thế bởi *Dự luật Financial Choice*.

*Một số nội dung thay đổi của Dự luật Financial Choice so với Đạo luật Dodd-Frank như:* (1) Bãi bỏ một số quyền hạn của Tổ chức tiền gửi liên bang (FDIC) và Ủy ban giám sát ổn định tài chính (FSOC); (2) Các tổ chức phi ngân hàng không còn chịu sự giám sát của Tiêu chuẩn cẩn trọng mở rộng Dodd-Frank. Tần suất yêu cầu các bản báo cáo cẩn trọng không được quá 2 năm/1 lần, và FED phải có phản hồi trong vòng 6 tháng kể từ khi nhận được báo cáo; (3) Các stress test về hoạt động của công ty sẽ được thực hiện hàng năm thay vì nửa năm một lần. CCAR Test không được thực hiện quá 2 năm/1 lần; (4) Không cho phép áp đặt các quy định về vốn đối với rủi ro hoạt động (operational risk), trừ khi nó dựa trên các phân tích về tình hình hoạt động kinh doanh thực tế và khả năng thua lỗ trong tương lai; (5) Xóa bỏ quyền can thiệp quá mức của Chính phủ vào thị trường vốn.

Theo ước tính của Văn phòng ngân sách Quốc hội Mỹ, “Financial Choice Act” được kì vọng sẽ khiến nguồn vốn tín dụng được tiếp cận dễ dàng hơn, hỗ trợ các doanh nghiệp nhỏ phát triển từ đó tạo thêm nhiều việc làm. Ngoài ra, đạo luật mới sẽ giúp giảm thâm hụt ngân sách liên bang 24,1 tỷ USD trong vòng một thập kỷ tới. Hiện dự luật này vẫn phải chờ Thượng viện thông qua.

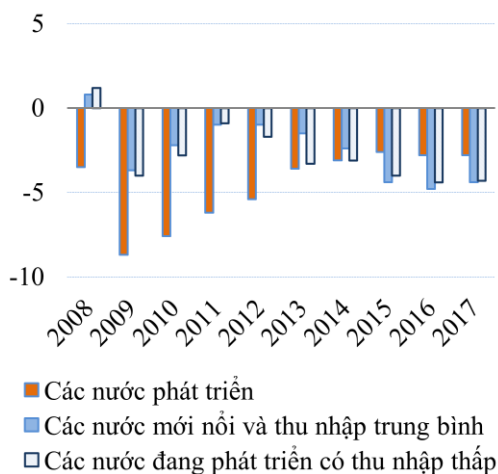


**Hình 1.12 : Các nước điều chỉnh giảm thuế suất thuế TNDN, năm 2017**



Nguồn: Ernst & Young

**Hình 1.13 : Cán cân ngân sách các nhóm nước, 2008-2017**



Nguồn: IMF

## 2. Chính sách tài khóa

Với mục tiêu thúc đẩy tăng trưởng kinh tế đồng thời củng cố ngân sách và giảm dần mức nợ công, phần lớn các nước đã chủ động cải cách hệ thống thuế, kiểm soát chi tiêu chính phủ trong năm tài khoá 2017.

Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp được giảm tại nhiều quốc gia nhằm khuyến khích sản xuất kinh doanh, thu hút đầu tư và cải thiện môi trường kinh doanh. Trong khuôn khổ tài khoá trung hạn, các nước tiếp tục chủ trương cắt giảm thuế suất thuế TNDN như: Ấn Độ (giảm từ 30% xuống 25% trong 3 năm tới), Anh (giảm xuống 17% vào năm 2020), Mỹ (giảm từ 35% xuống 20%)<sup>4</sup>. Thuế suất thuế thu nhập cá nhân và thuế gián thu (thuế VAT, thuế hàng hoá và dịch vụ) được giữ ổn định trong năm nhằm hạn chế gánh nặng đối với người nộp thuế.

Đồng thời, chi tiêu chính phủ được kiểm soát chặt chẽ hơn tại nhiều quốc gia và khu vực.

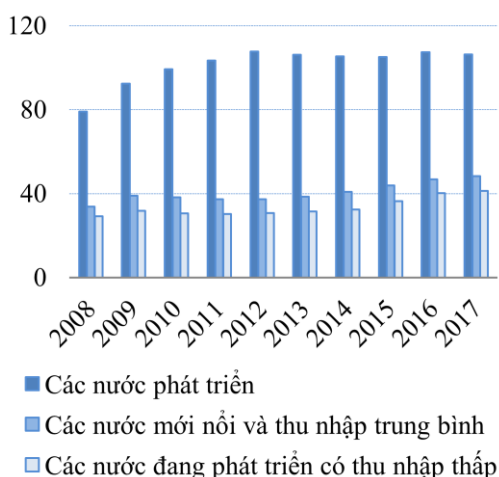
Tại các nước phát triển, thâm hụt ngân sách tổng thể bình quân của khu vực năm 2017 duy trì ở mức 2,8%, tương đương năm 2016, nhưng thấp hơn nhiều so với mức bình quân 5,4% của giai đoạn 2008-2015. Bên cạnh đó, xu hướng giảm chi tiêu chính phủ của khu vực này từ năm 2010 đến nay đã tác động tích cực đến dư nợ chính phủ. Dư nợ chính phủ bình quân của khu vực hiện ở mức 106,3%, giảm nhẹ so với mức 107,4% của năm 2016.

Đối với các nền kinh tế mới nổi và thu nhập trung bình, tăng trưởng không đồng đều trong năm 2017 khiến thu ngân sách so với GDP bình quân của khu vực ở mức 26,6%, giảm nhẹ so năm 2016. Tuy nhiên, do kiểm soát chi chặt chẽ hơn (chi tiêu chính phủ giảm 0,7 điểm %) nên thâm hụt ngân sách tổng thể so với GDP bình quân của khu vực giảm xuống mức 4,4%, thấp

<sup>4</sup> Trong "Dự luật việc làm và cắt giảm thuế" do tổng thống Donald Trump trình Quốc hội vừa được Hạ viện thông qua ngày 16/11/2017 và Thượng viện thông qua ngày 02/12/2017.



**Hình 1.14 : Nợ công các nhóm nước, 2008-2017**



Nguồn: IMF

**Bảng 1.2: Dự báo tăng trưởng toàn cầu, 2017-2018**

	2017f	2018f
Thế giới	<b>3.6</b>	<b>3.7</b>
Nền KT phát triển	<b>2.2</b>	<b>2</b>
- Mỹ	<b>2.2</b>	2.3
- Châu Âu	<b>2.1</b>	1.9
- Nhật Bản	<b>1.5</b>	0.7
Nền KT mới nổi & DPT	<b>4.6</b>	<b>4.9</b>
- Trung Quốc	<b>6.8</b>	6.5
- Ấn Độ	<b>6.7</b>	7.4
- ASEAN-5	<b>5.2</b>	5.2

Nguồn: IMF – T10/2017

**Bảng 1.3: Dự báo tăng trưởng thương mại thế giới, 2017-2018**

	2017	2018
<b>Thế giới</b>	<b>4.2</b>	<b>4.0</b>
<b>Nhập khẩu</b>		
Nhóm PT	4.0	3.8
Nhóm MN&ĐPT	4.4	4.9
<b>Xuất khẩu</b>		
Nhóm PT	3.8	3.6
Nhóm MN&ĐPT	4.8	4.5

Nguồn: IMF – T10/2017

hơn so với mức 4,8% năm 2016 nhưng cao hơn nhiều so với mức bình quân 1,9% giai đoạn 2008-2015. Dự nợ chính phủ so với GDP của khu vực có xu hướng tăng từ năm 2008 đến nay, hiện ở mức 48,4%.

Đối với các quốc gia đang phát triển thu nhập thấp, thâm hụt ngân sách tổng thể so với GDP bình quân năm 2017 giảm nhẹ, ở mức 4,3%, chủ yếu do kiểm soát chi tốt hơn. Tuy nhiên nguồn thu không tăng so năm 2016 (bằng 15% GDP) và có xu hướng giảm so với mức bình quân 17,7% của giai đoạn 2008-2015 nên dự nợ chính phủ tăng cao liên tục trong 7 năm gần đây. Hiện dự nợ Chính phủ so với GDP bình quân của khu vực ở mức 41,4%.

#### IV. TRIỂN VỌNG KINH TẾ THẾ GIỚI NĂM 2018

Tăng trưởng kinh tế thế giới năm 2018 dự báo tăng cao hơn 2017 nhưng không nhiều. Theo IMF<sup>5</sup>, tăng trưởng kinh tế thế giới năm 2018 ước tăng 3,7%, cao hơn 0,1 điểm % so với năm 2017. Trong khi đó, các nền kinh tế phát triển dự báo tăng trưởng thấp hơn, ở mức 2% (năm 2017 ước 2,2%). Kinh tế Mỹ tiếp tục phục hồi, song kinh tế EU và Nhật Bản dự báo tăng trưởng thấp hơn. Ngược lại, các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển được dự báo tăng trưởng ở mức 4,9% cao hơn so mức 4,6% năm 2017.

Tăng trưởng thương mại toàn cầu năm 2018 được dự báo ở mức 4%, thấp hơn 0,2 điểm % so với năm 2017. Tăng trưởng thương mại tại các nền kinh tế phát triển dự báo đạt thấp hơn song tại các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển dự báo đạt cao hơn năm 2017: nhập khẩu tăng 4,9% và xuất khẩu tăng 4,5%.

Giá hàng hóa thế giới năm 2018 có thể chỉ biến động nhẹ so với năm 2017. Trong đó, giá năng lượng tăng khoảng 4%, giá dầu thô dự báo tăng

<sup>5</sup> Báo cáo Triển vọng kinh tế thế giới – IMF Tháng 10.2017

**Bảng 1.4: Dự báo giá hàng hóa, 2016-2018**

	2016	2017	2018	Thay đổi (%)	
				2016-17	2017-18
Năng lượng	55	68	71	23.7	4
Nông sản	89	89	90	-0.6	1.2
Lương thực	92	92	93	-0.1	1.2
Nguyên liệu thô	80	82	83	2.4	1.6
Kim loại	63	77	76	22.4	-0.7
Dầu thô	43	53	56	23.8	5.7
Vàng	1249	1250	1238	0.1	-1

*Nguồn: WB – T10/2017*

6%, lên mức 56 USD/thùng trong năm 2018<sup>6</sup>. Giá hàng hóa phi năng lượng dự báo tăng 0,6%, trong đó, giá vàng dự báo giảm 1% trong năm 2018 về mức 1.238 USD/ounce, giá kim loại giảm 0,7% và giá thực phẩm tăng 1,2%, giá nguyên liệu thô tăng 1,6% so với năm 2017.

*Nhìn chung, xuất khẩu Việt Nam trong năm 2018 nhiều khả năng sẽ không tăng mạnh như năm 2017 do tốc độ tăng trưởng thương mại toàn cầu có xu hướng chậm lại và khối lượng nhập khẩu từ các nước phát triển cũng có xu hướng giảm.*

*Tuy nhiên việc đồng tiền các nước lên giá so với USD trong khi VND khá ổn định khiến cho năng lực cạnh tranh của hàng xuất khẩu mạnh lên tương đối so với các đối tác thương mại là yếu tố tích cực hỗ trợ xuất khẩu.*

*Về đầu tư, dòng vốn FDI vẫn tiếp tục xu hướng chảy vào các nước mới nổi trong đó có Việt Nam. Về lạm phát, với việc giá cả hàng hóa thế giới (năng lượng và phi năng lượng) có thể chỉ biến động nhẹ trong năm tới, chỉ số giá tiêu dùng trong nước nhiều khả năng sẽ không chịu nhiều áp lực từ lạm phát nhập khẩu.*

<sup>6</sup> Dự báo thị trường hàng hóa – Worldbank Tháng 10.2017

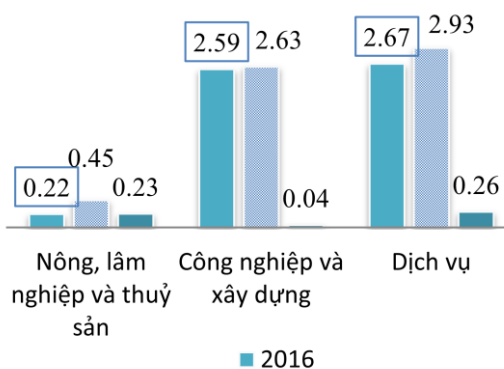
Nền tảng cơ bản của ổn định vĩ mô được thiết lập ngày càng rõ nét, lạm phát duy trì ổn định 4 năm liên tiếp ở mức thấp dưới 5%; Tăng trưởng GDP năm 2017 cao hơn năm 2016 do sự cải thiện mạnh của khu vực dịch vụ; khu vực nông, lâm, thủy sản và xuất khẩu tăng cao. Tuy nhiên, tăng trưởng thương mại vẫn phụ thuộc khá lớn vào khu vực FDI.

Về triển vọng năm 2018, nếu không có yếu tố đột biến, lạm phát năm 2018 dự báo tương đương với năm 2017; tăng trưởng kinh tế có những thuận lợi ở các ngành như công nghiệp chế biến, chế tạo và dịch vụ; song cũng đối diện với những rủi ro bất ổn địa chính trị trên thế giới; và tình hình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp trong nước còn nhiều khó khăn.

### I. KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM NĂM 2017

#### 1. Tăng trưởng kinh tế

**Hình 2.1: Đóng góp vào tăng trưởng của các khu vực kinh tế, 2016-2017 (điểm %)**

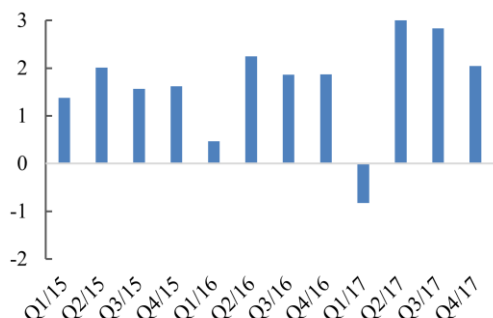


Nguồn: TCTK

Năm 2017, tăng trưởng GDP ước đạt 6,7%, tăng cao hơn khoảng 0,5 điểm % so với năm 2016 nhờ sự cải thiện mạnh về tổng cung của nền kinh tế. Trong 0,5 điểm % tăng thêm, khu vực dịch vụ (ước năm 2017 tăng 7,6%; năm 2016 tăng 6,58%) đóng góp nhiều nhất với 0,26 điểm %, tiếp theo là khu vực nông, lâm, thủy sản (ước năm 2017 tăng 3%; năm 2016 tăng 1,36%) đóng góp 0,23 điểm %, và cuối cùng khu vực công nghiệp và xây dựng (ước năm 2017 tăng 7,6%; năm 2016 tăng 7,57%) đóng góp khoảng 0,04 điểm %.

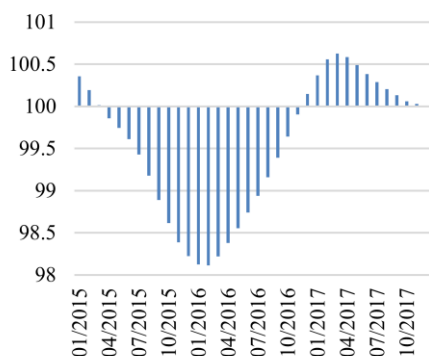
Như vậy, xét theo khu vực kinh tế thì nhân tố chính thúc đẩy tăng trưởng GDP năm 2017 tăng cao hơn so với năm 2016 là nhờ sự hồi phục của khu vực nông, lâm, thủy sản và khu vực dịch vụ đạt mức tăng cao nhất trong 10 năm qua nhờ kết

**Hình 2.2: Tăng trưởng GDP so quý trước Q1/2015-Q4/2017 (loại bỏ yếu tố mùa vụ)**



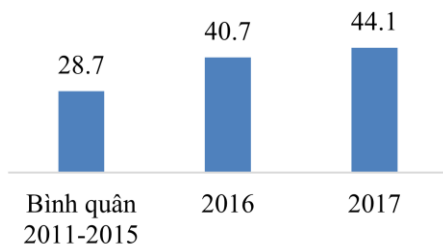
Nguồn: TCTK và tính toán của UBGSTCQG

**Hình 2.3: Chỉ số LEI theo tháng, 2015-2017**



Nguồn: TCTK

**Hình 2.4: Đóng góp của TFP vào tăng trưởng kinh tế, 2016-2017 (%)**



Nguồn: TCTK

quả tăng trưởng ấn tượng của hoạt động bán buôn bán lẻ và ngành du lịch<sup>7</sup>.

Tính toán kết quả tăng trưởng GDP của các quý so quý trước sau khi loại trừ yếu tố mùa vụ cũng cho thấy sự khởi sắc của tình hình tăng trưởng chung qua từng quý. Cụ thể, nếu như tăng trưởng GDP so với quý trước (loại bỏ yếu tố mùa vụ) của quý 1/2017 tăng trưởng âm<sup>8</sup>, thì quý 2, 3, và 4 đã phục hồi mạnh với mức tăng 2-3% so quý trước. Điều này cũng đã được dự báo trước bởi chỉ số LEI đã thoát đáy trong tháng 3/2016 và liên tục duy trì mức trên 100 điểm trong năm 2017.

- Cơ cấu kinh tế đang dịch chuyển theo hướng tăng tỷ trọng các ngành có hàm lượng công nghệ và giá trị gia tăng cao.

Đáng chú ý là trong bối cảnh ngành khai khoáng tiếp tục giảm sâu, ngành công nghiệp chế biến chế tạo đã có mức tăng trưởng cao nhất trong những năm gần đây<sup>9</sup> để trở thành động lực dẫn dắt khu vực công nghiệp và xây dựng duy trì mức tăng tương đương năm 2016.

Xét theo tỷ trọng của các khu vực kinh tế trong GDP, nếu như tỷ trọng của khu vực nông, lâm, thủy sản vẫn trong xu hướng giảm, tỷ trọng của dịch vụ và công nghiệp chế biến chế tạo đã tiếp tục duy trì được xu thế tăng<sup>10</sup> trong khi tỷ trọng của khai khoáng giảm mạnh.

Nhờ đó, năng suất lao động của nền kinh tế cải thiện, cơ cấu đóng góp của năng suất các nhân tố tổng hợp (TFP)<sup>11</sup> trong tăng trưởng kinh tế. Năm 2017 đóng góp của TFP trong tăng trưởng GDP

<sup>7</sup> Ước cả năm 2017 có khoảng 13 triệu lượt khách quốc tế đến Việt Nam, bình quân hơn 1 triệu lượt khách/1 tháng, tăng khoảng 30% so với năm 2016.

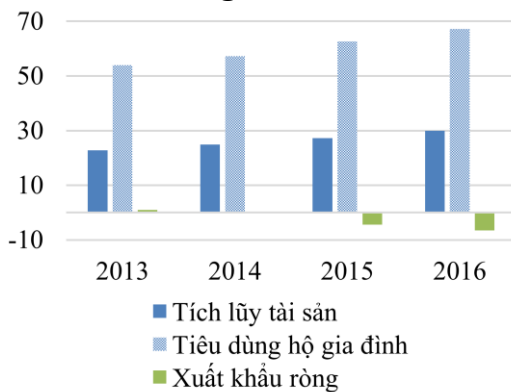
<sup>8</sup> Lần đầu tiên kể từ quý 4/2008, tăng trưởng quý so quý trước loại bỏ yếu tố mùa vụ ghi nhận mức âm.

<sup>9</sup> Tăng trưởng ngành CN CBCT 2017 ước đạt 16%; 2016: 11,9%; 2015: 10,6%

<sup>10</sup> Tỷ trọng công nghiệp chế biến, chế tạo và dịch vụ trong GDP đã tăng tương ứng từ 16,2% và 38,6% năm 2016 lên 17,9% và 38,9% năm 2017; tỷ trọng khai khoáng giảm từ 8,4% năm 2015 xuống 7,6% năm 2016 và 6,1% năm 2017.

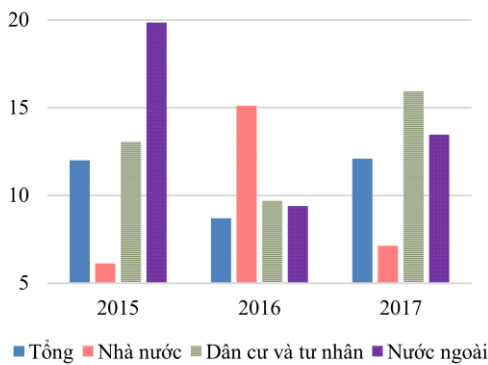
<sup>11</sup> Năng suất các nhân tố tổng hợp (TFP - Total Factor Productivity) là chỉ tiêu phản ánh kết quả sản xuất mang lại do nâng cao hiệu quả sử dụng vốn và lao động, nhờ vào tác động của các nhân tố vô hình như đổi mới công nghệ, hợp lý hoá sản xuất, cải tiến quản lý, nâng cao trình độ lao động của công nhân, v.v...

**Hình 2.5: Cơ cấu sử dụng GDP, % GDP giá so sánh**



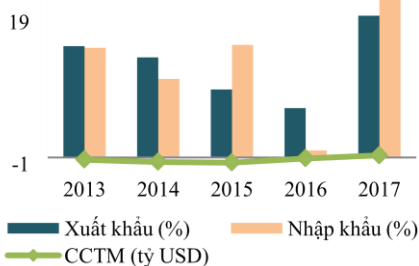
Nguồn:TCTK

**Hình 2.6: Vốn đầu tư phát triển 2015-2017, % tăng theo giá hiện hành**



Nguồn:TCTK

**Hình 2.7: Tăng trưởng xuất, nhập khẩu và cán cân thương mại, 2013-2017.**



Nguồn:TCTK

ước đạt 44,13%<sup>12</sup>, cao hơn so với năm 2016 (40,7%) và cao hơn nhiều so với bình quân giai đoạn 2011-2015 (28,7%), cho thấy hiệu quả sử dụng các nguồn lực sản xuất (vốn và lao động) đang có xu thế gia tăng nhờ có sự cải thiện về môi trường kinh doanh, năng lực cạnh tranh của nền kinh tế và vai trò của khu vực FDI.

• *Tổng cầu cũng được cải thiện đáng kể nhờ tiêu dùng, đầu tư và xuất khẩu tăng mạnh, góp phần hỗ trợ sự chuyển dịch cơ cấu kinh tế:*

- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng (loại trừ yếu tố giá) năm 2017 ước tăng 9,7%, duy trì được sự cải thiện tốt so với năm ngoái (năm 2016 tăng 7,8%). Tiêu dùng hộ gia đình gia tăng tỷ trọng (trong tổng cầu) đã thúc đẩy ngành dịch vụ.

- Tổng vốn đầu tư toàn xã hội cũng đạt mức tăng khá, ước cả năm 2017 tăng khoảng 13% so với năm 2016, bằng 33,5% GDP, cao hơn mức 33% GDP năm 2016. Đầu tư ngoài nhà nước (tư nhân và nước ngoài) tăng mạnh, cùng với việc xuất khẩu gia tăng khi kinh tế thế giới phục hồi tốt, đã thúc đẩy ngành công nghiệp chế biến, chế tạo.

- Thặng dư thương mại năm 2017 ước đạt khoảng 2,5 tỷ USD, tương đương 0,6% tổng kim ngạch xuất nhập khẩu<sup>13</sup>. Kim ngạch xuất khẩu năm 2017 ước đạt 216,3 tỷ USD tăng 22,5%, kim ngạch nhập khẩu ước đạt 213,7 tỷ USD, tăng 22,7% so với năm trước (năm 2016 xuất khẩu tăng 8,6% và nhập khẩu tăng 4,6%).

Cơ cấu xuất khẩu theo khu vực kinh tế tiếp tục phản ánh thương mại của Việt Nam phụ thuộc lớn vào khối doanh nghiệp FDI khi khu vực này tiếp tục có mức thặng dư thương mại cao (11 tháng/2017 thặng dư 26,2 tỷ USD), trong khi

<sup>12</sup> Đóng góp vào tăng trưởng: của vốn là 48,86% và của lao động là 7,01%.

<sup>13</sup> Giá định tỷ lệ kim ngạch xuất khẩu lũy kế đến 30/11/2017 trên tổng kim ngạch xuất khẩu năm 2017 và kim ngạch nhập khẩu lũy kế đến 30/11/2017 trên tổng kim ngạch nhập khẩu năm 2017 tương đương mức của năm 2016, khoảng 85%.



khối doanh nghiệp trong nước ghi nhận mức thâm hụt lớn (11 tháng/2017 thâm hụt 23,4 tỷ USD)<sup>14</sup>.

## 2. Lạm phát

- Năm 2017 CPI tổng thể ước tăng 3,15% so với năm 2016, ghi nhận năm thứ 4 liên tiếp lạm phát duy trì ở mức thấp dưới 5%. Điều đó cho thấy nền tảng của ổn định vĩ mô đang được thiết lập rõ nét.

Lạm phát giảm so với năm 2016 do giá dịch vụ y tế và giáo dục tăng chậm hơn, trong khi giá thực phẩm giảm. Cụ thể: giá dịch vụ y tế tăng khoảng 45% và giáo dục tăng khoảng 8% so với cùng kỳ, ước làm CPI tổng thể tăng 2,1 điểm % (thấp hơn mức 3,1 điểm % năm 2016). Trong khi đó, giá thực phẩm giảm mạnh trong những tháng đầu năm đã góp phần làm CPI tổng thể giảm khoảng 0,7 điểm % so với năm 2016.

Ở chiều ngược lại, do chịu tác động của sự tăng giá dầu và giá sắt thép trên thế giới, nhóm giao thông và giá nhóm nhà ở, vật liệu xây dựng trong năm 2017 cũng đã tăng lần lượt 5% và 7% so với năm trước, đóng góp làm CPI tổng thể tăng khoảng 0,81 và 0,49 điểm %.

- Năm 2017 là năm thứ 3 liên tiếp lạm phát cơ bản duy trì ổn định ở mức dưới 2% (năm 2017: 1,7%; năm 2016: 1,87%; năm 2015: 1,69%). Về phía chi phí đẩy, chi phí sản xuất không có sự gia tăng đáng kể (9 tháng đầu năm 2017 chỉ số giá sản xuất tăng 0,71% so với cùng kỳ năm trước).

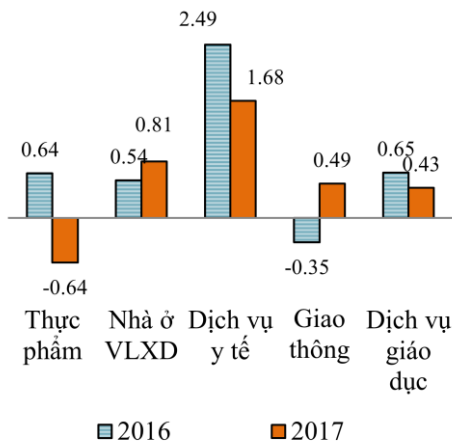
## 3. Cân đối ngân sách và nợ công

### 3.1 Về cân đối NSNN

- Bội chi NSNN so với GDP năm 2017 ở mức thấp nhất trong vòng 4 năm gần đây.

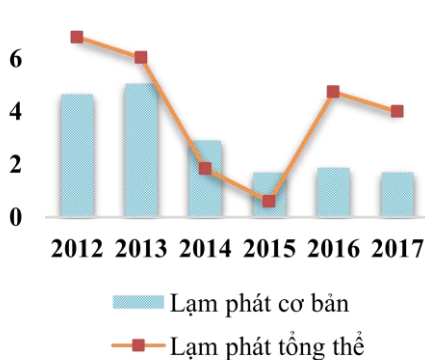
Thu NSNN năm 2017 ước đạt 1.239,5 nghìn tỷ đồng, bằng 102,3% dự toán, tăng 10,1% so cùng kỳ; chi NSNN ước 1.413,8 nghìn tỷ đồng, bằng

**Hình 2.8: Đóng góp tăng lạm phát 2016 -2017 (điểm %)**



Nguồn: UBGSTCQG

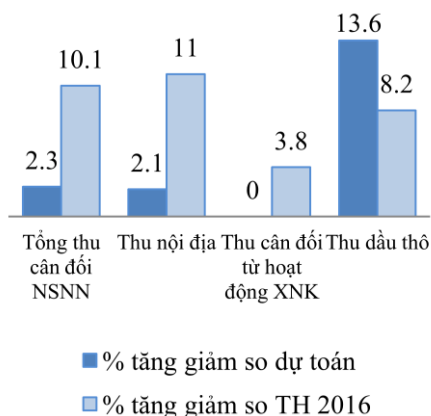
**Hình 2.9: Lạm phát tổng thể và lạm phát cơ bản, 2012 – 2017 (% tăng so với cùng kỳ)**



Nguồn: TCTK

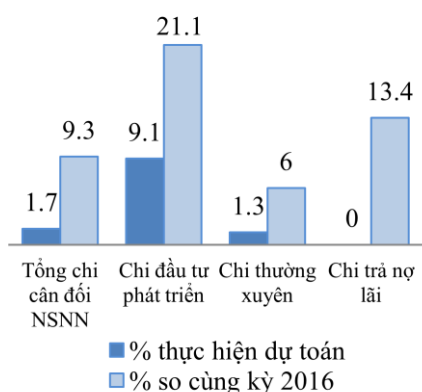
<sup>14</sup> Số liệu GSO

**Hình 2.10: Tình hình thu NSNN, năm 2017**



Nguồn: BTC, UBGSTCQG tổng hợp

**Hình 2.11 : Tình hình chi NSNN, năm 2017**



Nguồn: BTC, UBGSTCQG tổng hợp

101,7% dự toán, tăng 9,3% so cùng kỳ. Bội chi NSNN ước khoảng 174,3 nghìn tỷ đồng, giảm 4 nghìn tỷ đồng so dự toán, chủ yếu do bội chi NSDP thấp hơn dự kiến. Tăng trưởng kinh tế năm 2017 dự báo đạt kế hoạch 6,7% sẽ đảm bảo chỉ tiêu bội chi NSNN so với GDP. Bội chi NSNN (không bao gồm chi trả nợ gốc) so với GDP ở mức 3,5%<sup>15</sup>, thấp nhất trong vòng 4 năm gần đây<sup>16</sup>, đảm bảo mục tiêu theo Nghị quyết của Quốc hội.

- Cơ cấu thu – chi cải thiện tích cực hơn, đáp ứng yêu cầu tái cơ cấu lại ngân sách.

Cơ cấu thu chuyển biến tích cực khi tỷ trọng thu nội địa trong tổng thu NSNN chiếm 81,5%, cao hơn giai đoạn 2011-2015 (68%), dần tiến tới mục tiêu giai đoạn 2016-2020 (84-85%). Trong năm 2017, thu NSNN đạt cao hơn kế hoạch do các khoản thu chính đều vượt và bằng dự toán<sup>17</sup>. Tuy nhiên trong thu nội địa, tăng thu chủ yếu đến từ thu nhà đất<sup>18</sup> còn thu từ khu vực sản xuất kinh doanh đạt thấp.

Cơ cấu chi đã đáp ứng yêu cầu tái cơ cấu lại ngân sách khi tỷ trọng chi thường xuyên và chi trả nợ lãi trong tổng chi NSNN chiếm 71,2%, trong đó chi thường xuyên là 64,2%, xấp xỉ mục tiêu giai đoạn 2016-2020 (lần lượt 75% và dưới 64%). Năm 2017, các khoản chi NSNN về cơ bản được thực hiện theo đúng tiến độ, ngoại trừ chi đầu tư phát triển do giải ngân vốn đầu tư XDCB đạt thấp. Lũy kế 11 tháng, giải ngân vốn đầu tư XDCB đạt 62,4% dự toán, trong đó vốn đầu tư từ NSNN đạt 67,9% dự toán, vốn TPCP đạt 17,% dự toán.

<sup>15</sup> So với GDP thực hiện ước 5 triệu tỷ đồng. Nếu so với GDP kế hoạch ước 5,1 triệu tỷ đồng, bội chi NSNN ở mức 3,42%.

<sup>16</sup> Bội chi NSNN so với GDP năm 2013: 5%; năm 2014: 4,7%; 2015: 4,26%; năm 2016: 5,05%.

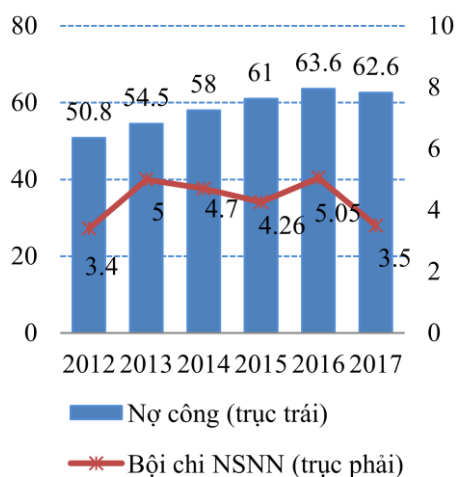
<sup>17</sup> So với dự toán, thu nội địa đạt 102,3%, thu dầu thô đạt 113,6%, thu từ xuất nhập khẩu đạt 100%.

<sup>18</sup> Các khoản thu về nhà, đất đạt 153% dự toán; thu từ khu vực SXKD đạt 95% dự toán.

### 3.2 Về nợ công

Nợ công so GDP giảm so với cuối năm 2016. Nợ công so GDP năm 2017 dự kiến ở mức 62,6%, thấp hơn so với mức 63,6% cuối năm 2016 do tăng trưởng kinh tế khả quan (đạt kế hoạch 6,7%) cùng với các giải pháp đồng bộ về cơ cấu lại ngân sách, nợ công của Chính phủ<sup>19</sup>.

**Hình 2.12 : Nợ công và bội chi NSNN, 2012-2017, % GDP**



Nguồn: BTC

Theo đó, dư nợ và áp lực trả lãi của Chính phủ có xu hướng giảm. Dư nợ Chính phủ so với GDP giảm xuống mức 51,8% (năm 2016 là 52,6%). Áp lực trả lãi trong nước cũng giảm do: (i) kỳ hạn phát hành bình quân TPCP tăng (từ 8,7 năm năm 2016 lên 13,5 năm năm 2017); (ii) lãi suất phát hành bình quân TPCP giảm (từ 6,28% năm 2016 xuống 6,1% năm 2017). Bên cạnh đó, nghĩa vụ trả nợ trực tiếp của Chính phủ (bao gồm cả trả nợ cho vay lại) so thu NSNN ước bằng 20,9%, vẫn nằm trong giới hạn Quốc hội cho phép.

## II. TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM 2018

### 1. Về tăng trưởng kinh tế

#### 1.1 Những thuận lợi:

- Về phía kinh tế thế giới:

- Kinh tế thế giới năm 2018 được dự báo tăng trưởng cao hơn năm 2017, đặc biệt là tại các nền kinh tế mới nổi. Đầu tư toàn cầu sẽ tăng cao hơn so với năm 2017 và tiếp tục đổ vào khối các nước đang phát triển, trong đó có Việt Nam nhờ vào những cải thiện về môi trường trường đầu tư, kinh doanh, cải cách hành chính trong thời gian gần đây.

- Tăng trưởng thương mại toàn cầu tuy giảm nhẹ so với năm 2017 nhưng vẫn duy trì mức khá (IMF dự báo 4%). Đáng chú ý, nhu cầu nhập khẩu của nhóm các nền kinh tế mới nổi và đang

<sup>19</sup> Nghị quyết 51/NQ-CP về Chương trình hành động của Chính phủ thực hiện Nghị quyết 07-NQ/TW về giải pháp cơ cấu lại NSNN và quản lý nợ công. Nghị định 04/2017/NĐ-CP về hạn chế đối tượng, xiết chặt điều kiện cấp bảo lãnh chính phủ. Nghị định 52/NĐ-CP về cho vay lại nguồn vốn vay nước ngoài đối với CQĐP.



phát triển được dự báo tăng đáng kể so với năm 2017<sup>20</sup>. Đây là cơ hội cho xuất khẩu của Việt Nam khu vực này trong bối cảnh hàng hóa vào khối các nước phát triển đang khó khăn hơn do những thay đổi trong chính sách thương mại từ đa phương chuyển sang song phương.

- Ở trong nước, tổng cung của nền kinh tế được dự báo sẽ cải thiện nhờ hưởng lợi từ các chính sách cải thiện bên cung theo tinh thần Nghị quyết 19-2017/NQ-CP về tiếp tục thực hiện những nhiệm vụ, giải pháp chủ yếu cải thiện môi trường kinh doanh, nâng cao năng lực cạnh tranh quốc gia năm 2017, định hướng đến năm 2020 và Nghị quyết số 35/NQ-CP về hỗ trợ và phát triển doanh nghiệp đến năm 2020.

Cụ thể, cả ba khu vực kinh tế đều sẽ đạt mức tăng tích cực:

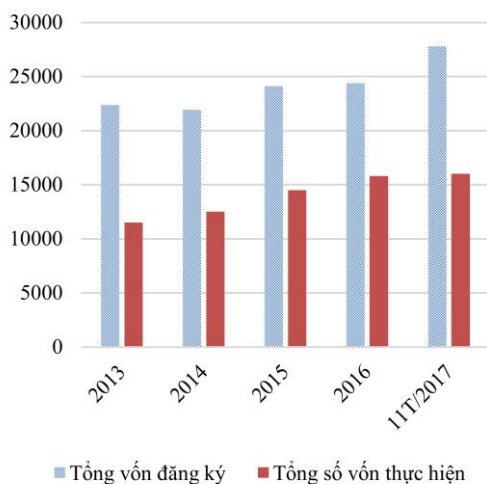
- Khu vực công nghiệp và xây dựng sẽ được hưởng lợi từ: (i) các chính sách khuyến khích ứng dụng công nghệ cao (ii) Chỉ thị của Thủ tướng Chính phủ về tăng cường năng lực tiếp cận Cuộc cách mạng công nghiệp lần thứ 4, trong đó lấy doanh nghiệp làm trung tâm của hoạt động khoa học, công nghệ và đổi mới sáng tạo. Bên cạnh đó, công nghiệp chế biến chế tạo được dự báo tiếp tục có mức tăng trưởng khá nhờ sự mở rộng đầu tư của khu vực doanh nghiệp FDI đạt kỷ lục trong năm 2016 và tiếp tục có diễn biến khả quan trong năm 2017.

- Tăng trưởng khu vực dịch vụ được dự báo tiếp tục đà tăng mạnh như trong năm 2016 và 2017 nhờ tăng trưởng bán buôn bán lẻ và lượng khách quốc tế đến Việt Nam tăng nhanh.

- Khu vực tư nhân sẽ vẫn là động lực chính cho tăng trưởng kinh tế của năm 2018.

Theo Báo cáo Môi trường kinh doanh 2018 của WB, Việt Nam năm 2018 xếp hạng 68/190

**Hình 2.13: Đầu tư trực tiếp nước ngoài, 2013-2017 (triệu USD)**



Nguồn: TCTK

<sup>20</sup> IMF (tháng 10/2017) dự báo nhu cầu nhập khẩu của nhóm nước này tăng trưởng 4,9% trong năm 2018, cao hơn mức 4,5% của năm 2017.

những nền kinh tế được đánh giá, tăng 14 bậc so với đánh giá trong năm 2017. Nhờ đó, doanh nghiệp thành lập mới tăng kỷ lục về số lượng (125 nghìn doanh nghiệp) và tăng nhanh về vốn (bình quân một doanh nghiệp thành lập mới ước đạt 9,6 tỷ đồng).

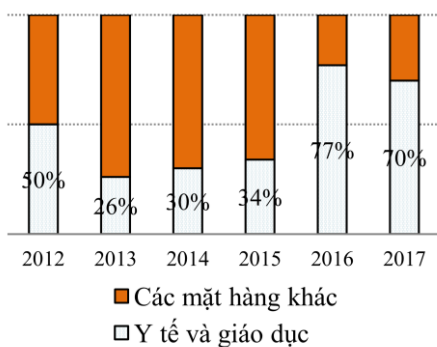
## 1.2 Những khó khăn

- Thương mại toàn cầu nói chung và xuất khẩu của Việt Nam nói riêng<sup>21</sup> sẽ chịu tác động bởi sự thay đổi chính sách thương mại của Mỹ.

- Trong nước, các vấn đề nội tại của nền kinh tế như trình độ công nghệ thấp, đất đai, tài nguyên đang dần cạn kiệt trong khi năng suất, hiệu quả và năng lực cạnh tranh của nền kinh tế tuy có chuyển biến nhưng chưa thực sự đột phá.

- Về dài hạn, dưới tác động của cuộc cách mạng công nghiệp lần thứ 4 đang diễn ra, lợi thế cạnh tranh giữa các nước sẽ thay đổi nhanh hơn theo chiều hướng các nước có trình độ công nghệ cao sẽ được hưởng lợi nhiều nhất, trong khi lợi thế về lao động giá rẻ và khai thác tài nguyên sẽ giảm. Do đó, Việt Nam cần tận dụng thời cơ từ nền tảng công nghệ do cuộc cách mạng công nghiệp 4.0 mang đến nhằm tránh nguy cơ bị tụt lại phía sau.

**Hình 2.14: Cơ cấu đóng góp của nhóm dịch vụ y tế, giáo dục vào CPI tổng thể, 2012-2017**



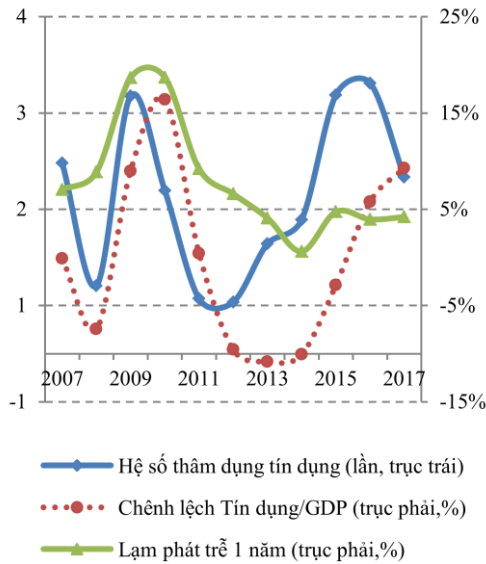
Nguồn: TCTK và tính toán của UBGSTCQG

## 2. Dự báo lạm phát 2018

• *Lạm phát năm 2018 sẽ chịu áp lực chủ yếu từ việc điều chỉnh tăng giá dịch vụ công (y tế, giáo dục) và giá thực phẩm.* Giá dịch vụ công năm 2018 tiếp tục được điều chỉnh theo lộ trình tăng giá giai đoạn 2016-2020 nên được dự báo đóng góp vào lạm phát tổng thể tương đương năm 2017, khoảng 2-2,5 điểm %. Trong khi đó, giá thực phẩm 2017 giảm chủ yếu vì sự sụt giảm của giá thịt lợn do dư cung. Do vậy, nhiều khả năng năm 2018 giá thực phẩm sẽ phục hồi khi nguồn cung thịt lợn giảm do ngành chăn nuôi có

<sup>21</sup> Trong chuyến thăm Việt Nam tháng 11/2017, Tổng thống Mỹ đã đề cập đến thâm hụt thương mại giữa Hoa Kỳ và Việt Nam cũng như việc xử lý vấn đề này.

**Hình 2.15: Tín dụng và lạm phát, 2007-2017 (%)**



Chú thích: Chênh lệch tín dụng = Tín dụng – Xu hướng dài hạn của tín dụng (ước bằng lọc HP). Thâm dụng tín dụng là số đơn vị tín dụng tăng thêm cần cho 1 đơn vị GDP tăng thêm.

Nguồn: UBGSTCQG.

những điều chỉnh sẽ tác động không nhỏ lạm phát năm 2018.

- Tác động trễ của yếu tố tiền tệ đến lạm phát, từ năm 2017 sang năm 2018, không lớn do: (i) hệ số thâm dụng tín dụng trong năm 2017 ước đạt 2,04 lần, giảm so với năm 2016 (2,81 lần); (ii) tốc độ vòng quay tiền tệ đang có xu hướng giảm trong những năm gần đây (2014: 0,76; 2015: 0,7; 2016: 0,63 và 2017: 0,6).

- Yếu tố giá hàng hóa thế giới sẽ không gây nhiều áp lực lên lạm phát do dự báo giá hàng hóa thế giới năm 2018 sẽ ít biến động so với năm 2017 và giá dầu bình quân dự báo chỉ tăng nhẹ khoảng 6% so với mức tăng 24% trong năm 2017.

Tổng hợp các yếu tố trên cho thấy nếu không có yếu tố đột biến, lạm phát năm 2018 dự báo duy trì ở mức tương đương với mức tăng của năm 2017 (dưới 4%). Tuy nhiên, lạm phát năm 2018 có thể tăng cao hơn nếu giá điện tăng mạnh. Ước tính nếu giá điện tăng 8-10% sẽ góp phần làm lạm phát tăng 0,1-0,15 điểm %.

#### Hộp 4: Dự báo tăng trưởng kinh tế năm 2018

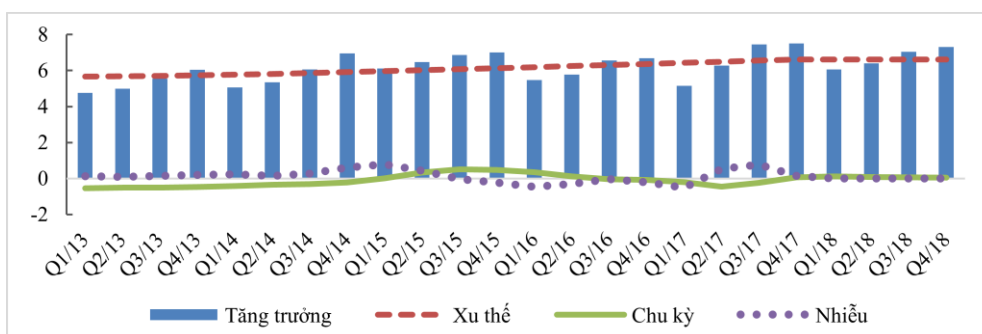
UBGSTCQG dự báo tăng trưởng GDP theo quý với phương pháp chuỗi thời gian dựa trên quan điểm tăng trưởng kinh tế hàng quý được hình thành từ 3 thành phần: mùa vụ, xu thế và chu kỳ.

Thành phần mùa vụ được tính bằng phương pháp X12; sau đó được phân rã thành 3 thành phần: (i) tăng trưởng do xu thế được tính bằng phương pháp lọc HP; (ii) tăng trưởng do chu kỳ được tính bằng phương pháp làm tròn mũ; (iii) nhiễu (phần dư còn lại sau khi làm tròn) hay còn gọi là tăng trưởng do tác động của chính sách hoặc môi trường kinh tế thế giới.

Khi tiến hành dự báo, một số giả định sau được sử dụng. Thứ nhất, hệ số mùa vụ của các quý dự báo bằng hệ số mùa vụ của các quý tương ứng năm trước. Thứ hai, thành phần xu thế chậm thay đổi nên thành phần xu thế của các quý dự báo bằng quý gần nhất. Cuối cùng, nhiễu là yếu tố bất thường không dự báo được, và trong dài hạn có bình quân bằng 0, do đó để thành tố nhiễu nhận giá trị 0 cho các quý dự báo. Sau khi có dự báo tăng trưởng của từng quý trong năm sẽ tính toán giá trị dự báo tốc độ tăng trưởng GDP của năm cần dự báo.

Tính toán với phương pháp phân rã tăng trưởng nêu trên cho thấy: (i) thành phần tăng trưởng xu thế đã liên tục cải thiện kể từ đầu năm 2013 và hiện đang ở mức khoảng 6,5%; (ii) thành phần chu kỳ (tăng trưởng do yếu tố tổng cầu) được dự báo có xu hướng tăng trong năm 2018. Kết hợp các yếu tố trên, UBGSTCQG dự báo, tăng trưởng GDP năm 2018 có thể đạt khoảng 6,5-6,8%. Theo đó, 6,5% là mức tăng trưởng tối ưu không gây áp lực lên lạm phát; tăng trưởng 6,8% là mức có thể đạt được khi các biện pháp kích cầu được áp dụng, nhưng sẽ gây ra áp lực lạm phát cầu kéo cho năm 2018. Bên cạnh đó, nếu các chính sách cải thiện bên cung phát huy tác dụng thì dự báo tăng trưởng GDP năm 2018 có thể đạt mức cao hơn.

**Hình H3.1: Phân rã tăng trưởng giai đoạn 2013-2018, % so cùng kỳ**



Nguồn: TCTK và tính toán của UBGSTCQG  
(số Quý 4/2017-Quý 4/2018 là số dự báo)

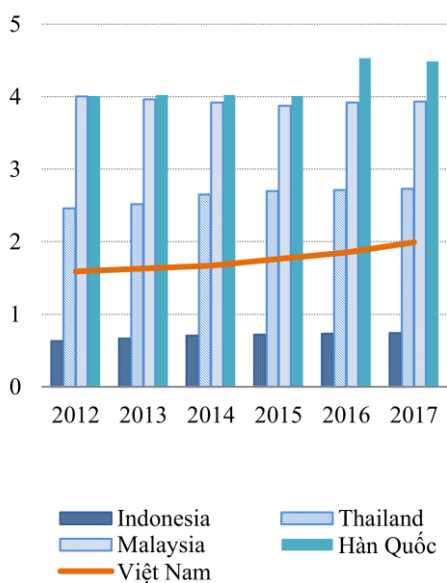
Năm 2017, hệ thống tài chính đã thực hiện khá tốt chức năng cung ứng vốn cho nền kinh tế nhờ kinh tế vĩ mô ổn định, thanh khoản khu vực ngân hàng dồi dào và diễn biến tích cực của thị trường chứng khoán. Hoạt động của khu vực tài chính Việt Nam an toàn với mức đủ vốn bình quân của hệ thống cao hơn mức quy định và hiệu quả sinh lời của hệ thống được cải thiện so với năm 2016.

Thị trường chứng khoán tăng trưởng mạnh do kinh tế vĩ mô ổn định, tăng trưởng, cùng với những cải cách mạnh mẽ của Chính phủ, nhiều doanh nghiệp lớn đã niêm yết. Dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài tăng mạnh.

### I. ĐÁNH GIÁ CHUNG KHU VỰC TÀI CHÍNH

#### 1. Quy mô và hoạt động của hệ thống tài chính Việt Nam

**Hình 3.1. Tổng tài sản hệ thống tài chính/GDP của Việt Nam và một số quốc gia, 2012-2017**



Nguồn: UBGSTCQG

Cuối năm 2017, tổng tài sản của các định chế tài chính (ĐCTC) Việt Nam ước khoảng 200% GDP, tăng 17,3% so với cuối năm 2016. Tuy nhiên, so với các quốc gia trong khu vực, quy mô của hệ thống tài chính Việt Nam vẫn còn khá khiêm tốn (Hình 3.1). Tỷ trọng tài sản của các tổ chức tín dụng (TCTD) là 95,9% (cuối năm 2016 là 96,2%), các doanh nghiệp bảo hiểm (DNBH) là 3%, các công ty chứng khoán (CTCK) và công ty quản lý quỹ (Cty QLQ) là 1,1%.

Mức đủ vốn bình quân của hệ thống tài chính theo báo cáo cao hơn mức quy định tối thiểu. Tuy nhiên, trong hệ thống vẫn còn một số định chế tài chính quy mô nhỏ có mức đủ vốn thấp hơn mức quy định.

Khả năng sinh lời của hệ thống tài chính được cải thiện. ROA bình quân đạt 0,73% (năm 2016: 0,62%), ROE bình quân đạt 10,1% (năm 2016: 7,79%).

**Bảng 3.1: Mức đủ vốn của hệ thống tài chính, năm 2017**

Chỉ tiêu mức đủ vốn	Bình quân	Quy định tối thiểu
CAR (TCTD)	11,1%	9%
Tỷ lệ vốn khả dụng (CTCK)	399,5%	180%
Biên khả năng thanh toán (DNBH)	253%	100%

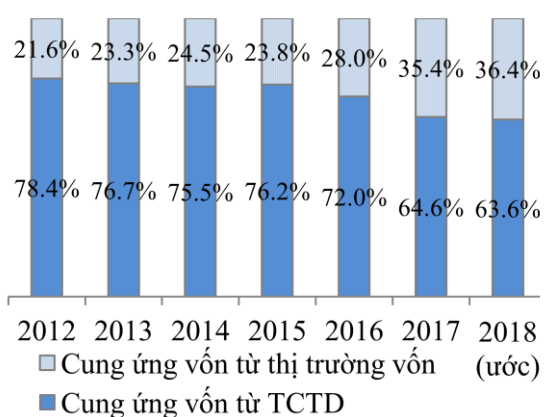
Nguồn: UBGSTCQG

**Bảng 3.2: Khả năng sinh lời của hệ thống tài chính, năm 2017**

	ROA	ROE
Hệ thống TC	0,73%	10,1%
TCTD	0,69%	10,2%
CTCK & Cty QLQ	5,11%	9,09%
DNBH	1,32%	5,75%

Nguồn: UBGSTCQG

**Hình 3.2: Tỷ trọng cung ứng vốn cho nền kinh tế, 2012-2017**



Nguồn: UBGSTCQG tổng hợp

## 2. Cung ứng vốn cho nền kinh tế

Hệ thống tài chính đảm bảo tốt khả năng cung ứng vốn cho nền kinh tế. Cuối năm 2017, cung ứng vốn cho nền kinh tế từ hệ thống tài chính ước khoảng 198% GDP, tăng 28,6% so với cuối năm 2016. Trong đó, vốn từ hệ thống TCTD tăng 18,1%, vốn từ thị trường vốn tăng 66,4% so với cuối năm 2016.

Cơ cấu thị trường tài chính có sự chuyển biến tích cực theo hướng giảm bớt sự phụ thuộc vào hệ thống TCTD, tăng cường vai trò của thị trường vốn trong việc huy động vốn trung và dài hạn cho nền kinh tế. Tỷ trọng cung ứng vốn cho nền kinh tế từ thị trường vốn tăng từ 21,6% năm 2012 lên 35,4% năm 2017 trong khi tỷ trọng cung ứng vốn cho nền kinh tế của hệ thống TCTD giảm từ 78,4% xuống 64,6% trong cùng giai đoạn. Trong giai đoạn 2012-2017, cung ứng vốn từ thị trường vốn tăng bình quân khoảng 33,4%/năm, gấp đôi so với tăng trưởng cung ứng vốn từ hệ thống TCTD (16,6%/năm).

Ủy báo dự báo cung ứng vốn của hệ thống tài chính cho nền kinh tế cuối năm 2018 tăng trưởng 19,3% so với cuối năm 2017, trong đó cung ứng vốn từ thị trường vốn tăng 22,5% và cung ứng vốn từ hệ thống TCTD tăng 17,5%.

## 3. Xử lý nợ xấu nhanh hơn và triệt để hơn

Hệ thống TCTD tích cực tự xử lý nợ xấu trong năm 2017. Các TCTD hạn chế chuyển nợ sang VAMC và tích cực tự xử lý nợ xấu qua nhiều hình thức như bán nợ, phát mãi TSBD, sử dụng DPRRTD và các hình thức khác. Năm 2017, hệ thống TCTD đã xử lý khoảng 70 nghìn tỷ đồng nợ xấu, tăng 40% so với năm 2016.

Nghị quyết số 42/2017/QH14 và Quyết định số 1058/QĐ-TTg đã đẩy nhanh quá trình xử lý nợ xấu kể từ quý 4/2017. Nghị quyết số 42/2017/QH14 về xử lý nợ xấu của các TCTD đã cơ bản tháo gỡ được các vướng mắc về pháp lý liên quan đến xử lý nợ xấu và tài sản bảo



đảm, như: (i) Trao quyền thu giữ TSBD cho các TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài, tổ chức mua bán, xử lý nợ xấu, (ii) Áp dụng thủ tục rút gọn trong giải quyết tranh chấp liên quan đến TSBD tại tòa án, (iii) Tạo cơ chế xử lý tài chính đối với các TCTD khi bán nợ xấu.

#### ***4. Tín dụng tập trung nhiều hơn vào sản xuất kinh doanh***

Tín dụng theo ngành nghề tập trung cao vào ngành công nghiệp, thương mại và hoạt động dịch vụ khác tăng 21,8% so với năm 2016, chiếm 78,4% tổng tín dụng (năm 2016 chiếm 77,8%), giúp tăng trưởng của khu vực công nghiệp chế biến, chế tạo và dịch vụ liên tục cải thiện. Tín dụng vào lĩnh vực nông nghiệp tăng khoảng 18,7% (chiếm khoảng 8,11% tổng tín dụng), góp phần vào tăng trưởng ngành nông nghiệp từ 1,36% năm 2016 lên trên 3% năm 2017.

#### ***5. Tín dụng tiêu dùng tiếp tục tăng mạnh***

Năm 2017, tín dụng tiêu dùng ước tăng 65% (năm 2016 tăng 50,2%), trong đó, cho vay phục vụ mục đích mua nhà, sửa chữa nhà để ở chiếm 53,8% (năm 2016 chiếm khoảng 50%). Nguyên nhân chủ yếu do (i) dân số trẻ và dân số thành thị tăng cao khiến gia tăng nhu cầu về nhà ở và (ii) người dân chuyển dần từ thanh toán bằng tiền mặt sang thanh toán qua ngân hàng, và có xu hướng sẵn sàng vay nợ cho các nhu cầu của đời sống.

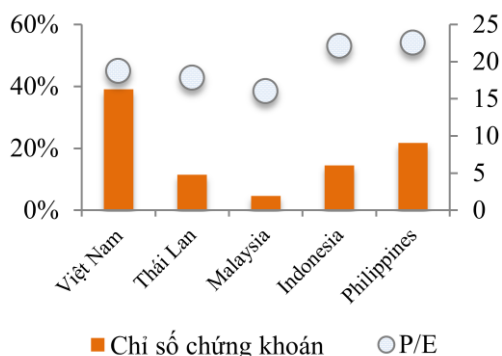
#### ***6. Thị trường chứng khoán Việt Nam tăng trưởng cao, thu hút mạnh vốn đầu tư nước ngoài***

Chỉ số VNIndex tăng 39% so với đầu năm 2017<sup>22</sup>, nằm trong 5 thị trường chứng khoán tăng trưởng hàng đầu thế giới và tăng trưởng cao nhất trong các chỉ số chứng khoán chủ chốt khu vực. Thị trường cổ phiếu tăng trưởng do những cải cách quyết liệt của Chính phủ, việc thoái vốn

---

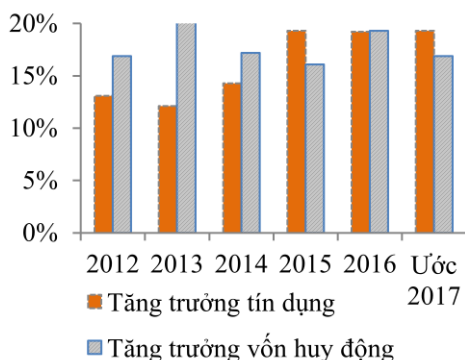
<sup>22</sup> Tính đến ngày 08/12/2017.

**Hình 3.3: P/E và tăng trưởng chỉ số chứng khoán của Việt nam và một số nước trong khu vực, năm 2017**



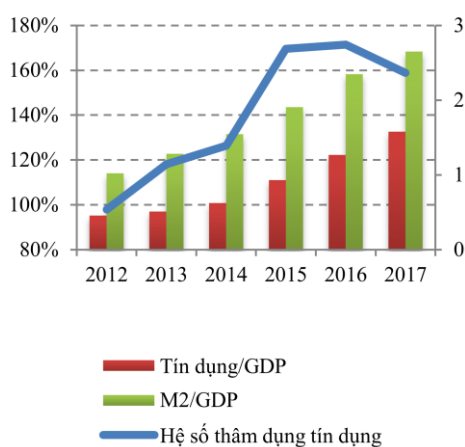
Nguồn: UBGSTCQG tổng hợp

**Hình 3.4: Tốc độ tăng trưởng tín dụng và tiền gửi, 2012 -2017**



Nguồn: UBGSTCQG

**Hình 3.5: Tín dụng và Cung tiền (M2) so với GDP, 2012 -2017**



Nguồn: UBGSTCQG

Nhà nước và niêm yết các cổ phiếu vốn hóa lớn có nhiều chuyển biến tích cực và tác động tâm lý từ Hội nghị cấp cao APEC. Điều này giúp TTCK thu hút được một lượng vốn lớn từ nhà đầu tư nước ngoài. Tổng giá trị mua ròng của nhà ĐTNN đạt khoảng 1,85 tỷ USD ước tăng 6,5 lần so với năm 2016. Hoạt động thoái vốn Nhà nước tại các doanh nghiệp lớn chuyển biến mạnh góp phần giảm thâm hụt ngân sách Nhà nước, đặc biệt tại Sabeco (giá trị gần 110 nghìn tỷ đồng, tương đương 4,8 tỷ USD).

## II. THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

### 1. Thị trường tiền tệ

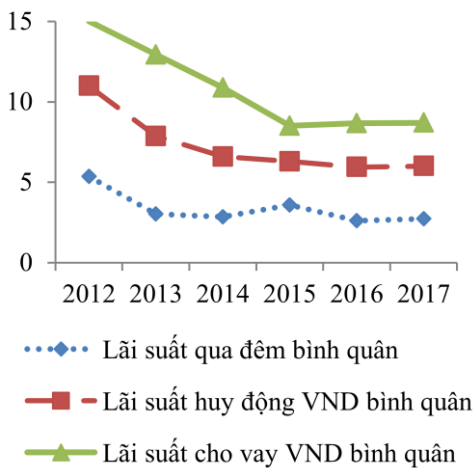
Năm 2017, thanh khoản của hệ thống TCTD tương đối ổn định. Nguồn vốn huy động toàn hệ thống tăng thấp hơn năm 2016, ước tăng 16,9% (năm 2016 tăng 19,3%); tín dụng toàn hệ thống tăng tương đương với năm 2016 (ước tăng 19,3%). Do đó, hệ số LDR tăng nhẹ từ 85,6% (cuối năm 2016) lên 87,3% (cuối năm 2017). Song thanh khoản của hệ thống vẫn được đảm bảo nhờ việc NHNN tăng cung tiền qua việc mua hơn 7,5 tỷ USD trong năm 2017. Ước tính lượng tiền ròng đã được bơm ra là 110 nghìn tỷ đồng. Do đó, lãi suất LNH được giữ ở mức thấp. Cuối năm 2017, lãi suất O/N bình quân ở mức 1,3%, giảm khoảng 3,2 điểm % so với đầu năm.

Lãi suất trên thị trường 1 ổn định kể từ năm 2015. Lãi suất huy động bình quân khá ổn định. Lãi suất huy động VNĐ kỳ hạn trên 12 tháng phổ biến ở mức 6,4-7,2%. Lãi suất cho vay đối với các lĩnh vực ưu tiên giảm khoảng 0,5-1% so với đầu năm. Đối với khu vực sản xuất kinh doanh thông thường, lãi suất cho vay ở mức 6,8-11%/năm.

Mặc dù thanh khoản hệ thống khá tốt, các điều kiện vĩ mô tương đối thuận lợi, lãi suất có tín hiệu giảm nhưng chưa như kỳ vọng. Nguyên nhân chủ yếu dẫn đến tình trạng này là:

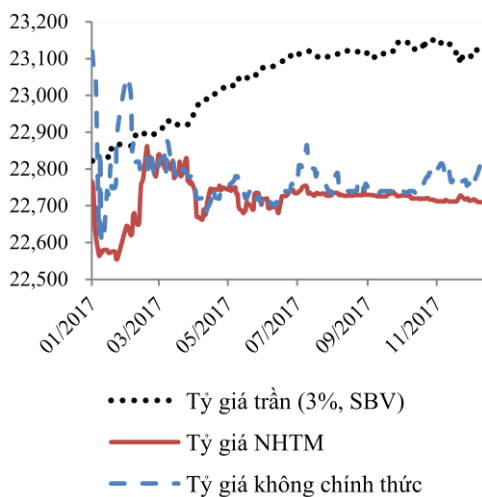


**Hình 3.6: Lãi suất bình quân VND, 2012 – 2017 (%)**



Nguồn: UBGSTCQG tổng hợp

**Hình 3.7: Tỷ giá USD/VND, 2016-2017**



Nguồn: HSC

Thứ nhất, thị trường tiền gửi và thị trường liên ngân hàng kém liên thông. Lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức khá thấp trong khi lãi suất trên thị trường tiền gửi giảm không nhiều, do thanh khoản dồi dào trên thị trường tập trung chủ yếu ở các TCTD lớn. Một số TCTD nhỏ hoặc thuộc diện tái cơ cấu thiếu vốn vẫn khó khăn trong việc cân dòng vốn lãi suất thấp trên thị trường liên ngân hàng, buộc phải giữ nguyên hoặc tăng lãi suất huy động trên thị trường tiền gửi.

Thứ hai, nợ xấu vẫn là rào cản lớn cho việc hạ lãi suất trong khi NIM của các TCTD vẫn còn ở mức khiêm tốn so với các nước trong khu vực. NIM của hệ thống ngân hàng tuy có xu hướng tăng trở lại (ở mức từ 2,74% năm 2014 lên mức khoảng 3% năm 2017) nhưng vẫn thấp so với các nước như Thái Lan (3,07%), Indonesia (5,82%), Philippines (3,58%). Điều này khiến các TCTD không có nhiều động lực để giảm lãi suất cho vay.

## 2. Thị trường ngoại hối

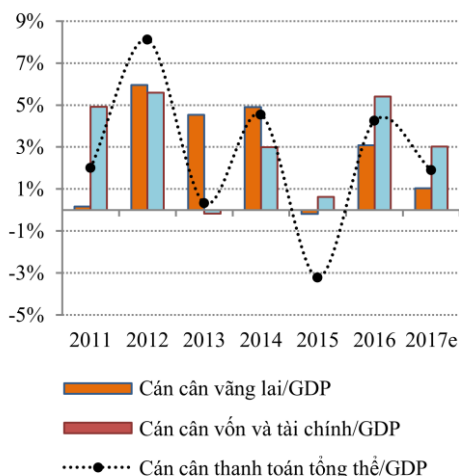
Năm 2017, tỷ giá USD/VND khá ổn định. Tính đến tháng 12/2017, tỷ giá trung tâm ước tăng khoảng 1,5-1,7% so với đầu năm. Trong khi đó, tỷ giá NHTM giảm khoảng 0,2%, tỷ giá thị trường tự do giảm khoảng 1,5 % so với đầu năm.

Nguyên nhân khiến tỷ giá tương đối ổn định là:

Thứ nhất, đồng USD mất giá trên thị trường quốc tế (chỉ số USD Index giảm 9,1% so với đầu năm) bất chấp FED tăng lãi suất nhiều lần do tác động của chính sách chống thâm hụt thương mại của tổng thống Trump.

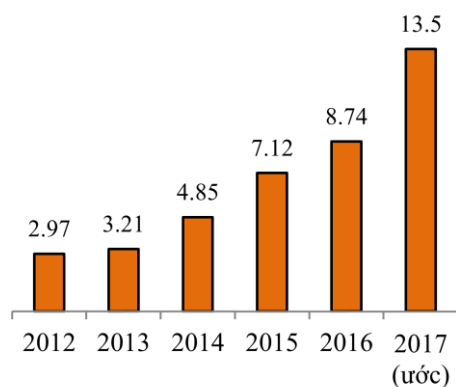
Thứ hai, chênh lệch giữa lãi suất VND và USD vẫn còn ở mức lớn (khoảng 6-7%), nghiêng về việc nắm giữ VND. Huy động ngoại tệ tăng thấp, ước tăng 4% so với cuối năm 2016, trong khi NHNN mua được khoảng 7 tỷ USD từ hệ thống ngân hàng. Do vậy, có thể một lượng lớn ngoại tệ đã được TCKT và cá nhân bán và chuyển sang VND.

**Hình 3.8: Cán cân thanh toán tổng thể, 2010-2017 (%)**



Nguồn: UBGSTCQG tổng hợp

**Hình 3.9: Kỳ hạn phát hành bình quân TPCP, 2012-2017 (năm)**



Nguồn: UBGSTCQG tổng hợp

Thứ ba, cán cân thanh toán tổng thể (CCTTTT) tiếp tục thặng dư nhờ: (i) Cán cân thương mại tiếp tục xuất siêu<sup>23</sup>. (ii) Cán cân vốn và tài chính năm 2017 ước thặng dư ở mức khá cao (dự báo ở mức 4,03% GDP). FDI tăng khá<sup>24</sup>, dòng vốn đầu tư gián tiếp cũng tăng trưởng mạnh (dự báo cuối năm 2017 ở mức 12 tỷ USD, cao hơn mức 11,6 tỷ USD của năm 2016); và (iii) khoản mục lỗi và sai sót giảm<sup>25</sup>. Niềm tin vào VND và sự ổn định vĩ mô ngày càng được nâng cao (chỉ số CDS giảm khoảng 37% so với đầu năm), giúp cho khoản mục Lỗi và sai sót trong CCTTTT giảm đáng kể. CCTTTT ước thặng dư 3,4% GDP. Nhờ đó, NHNN đã bổ sung được dự trữ ngoại hối lên mức cao kỷ lục 47 tỷ USD.

### 3. Thị trường vốn

#### 3.1. Thị trường trái phiếu

##### 3.2.1 Thị trường trái phiếu Chính phủ

Năm 2017, Kho bạc Nhà nước (KBNN) chủ động giảm huy động vốn thông qua phát hành TPCP để tiết kiệm cho Ngân sách Nhà nước do việc giải ngân nguồn vốn TPCP còn chậm. Cả năm 2017, KBNN huy động được 162.000 tỷ đồng từ phát hành TPCP, hoàn thành 88% kế hoạch phát hành năm 2017.

Một số điểm nổi bật của thị trường trái phiếu Chính phủ trong năm qua là:

Thứ nhất, kỳ hạn phát hành bình quân TPCP cải thiện rõ rệt, đạt 13,5 năm (năm 2016: 8,7 năm). Các kỳ hạn dài từ 10 năm trở lên thu hút sự tham gia mạnh mẽ của nhà đầu tư, với tỷ lệ trúng thầu bình quân đạt trên 80%.

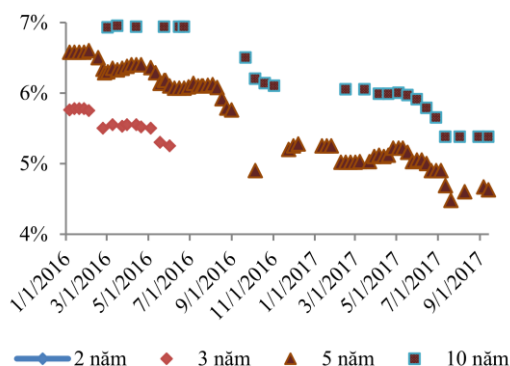
Thứ hai, lãi suất phát hành TPCP giảm ở tất cả các kỳ hạn so với cuối năm 2016 với mức giảm

<sup>23</sup> Cán cân thương mại hàng hóa 11 tháng đầu năm xuất siêu 2,84 tỷ USD. (GSO)

<sup>24</sup> Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện 11 tháng năm nay ước tính đạt 14,2 tỷ USD, tăng 11,8% so với cùng kỳ năm 2016 (cùng kỳ 2016 đạt 12,7 tỷ USD, tăng 7,6% so với cùng kỳ 2015). (GSO)

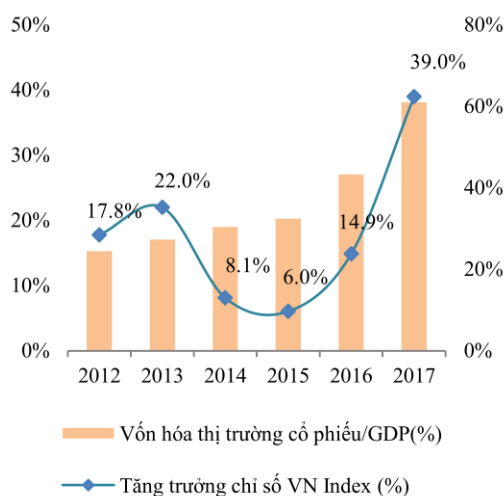
<sup>25</sup> Lỗi và sai sót ước giảm còn 3,38 tỷ USD tính đến hết cuối năm 2017 so với 8,46 tỷ USD cuối năm 2016.

**Hình 3.10: Lãi suất trúng thầu TPCP, 2016-2017 (%)**



Nguồn: UBGSTCQG tổng hợp

**Hình 3.11: Tăng trưởng chỉ số VN Index và quy mô vốn hóa thị trường cổ phiếu, 2012-2017**



Nguồn: UBGSTCQG

từ 0,6%-1,9%/năm, qua đó tiết kiệm chi phí huy động vốn cho NSNN.

Thứ ba, thanh khoản thị trường TPCP thứ cấp cải thiện, giá trị giao dịch bình quân đạt trên 4.500 tỷ đồng/phiên (tăng 23% so với năm 2016).

### 3.2.2 Thị trường trái phiếu doanh nghiệp

Huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) đạt khoảng 100 nghìn tỷ đồng, giảm 15% so với năm 2016. Nguyên nhân chủ yếu do lãi suất năm 2017 có dấu hiệu tạo đáy và thị trường chưa xuất hiện những đợt phát hành TPDN lớn.

### 3.2. Thị trường cổ phiếu

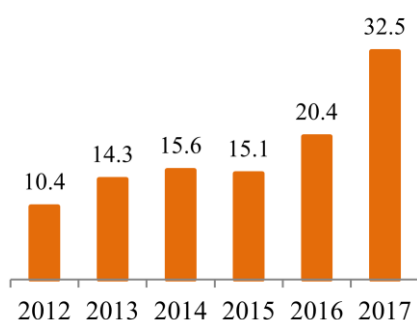
Thị trường cổ phiếu năm 2017 tăng trưởng tích cực trên nền tảng kinh tế vĩ mô ổn định, nhiều chính sách hỗ trợ doanh nghiệp được ban hành, nhiều doanh nghiệp lớn niêm yết; lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết ngành tài chính-ngân hàng, bất động sản, xây dựng...khởi sắc. Thị trường chứng khoán phát sinh ra đời vào tháng 8/2017 bước đầu thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư.

Chỉ số VNIndex đạt mức cao nhất trong 9 năm qua, vượt mốc 900 điểm. Giá trị vốn hóa thị trường cổ phiếu tăng mạnh, ước đạt 66% GDP (cuối năm 2016: 43,2% GDP). Giá trị giao dịch thị trường cổ phiếu ước tăng 50% so với năm 2016.

Xu hướng thị trường tích cực đang tạo điều kiện thuận lợi cho cổ phần hóa và thoái vốn doanh nghiệp Nhà nước (tiêu biểu là thương vụ thoái vốn Nhà nước tại Sabeco), thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài. Mục tiêu giá trị vốn hóa thị trường cổ phiếu đạt 70% vào năm 2020 có cơ sở để hoàn thành.

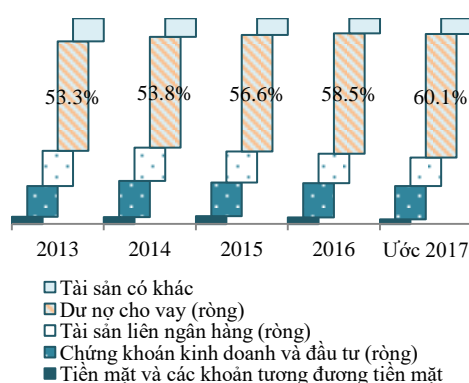
### 3.3. Dòng vốn đầu tư nước ngoài

**Hình 3.12: Giá trị danh mục nắm giữ của nhà đầu tư nước ngoài, 2012-2017 (tỷ USD)**



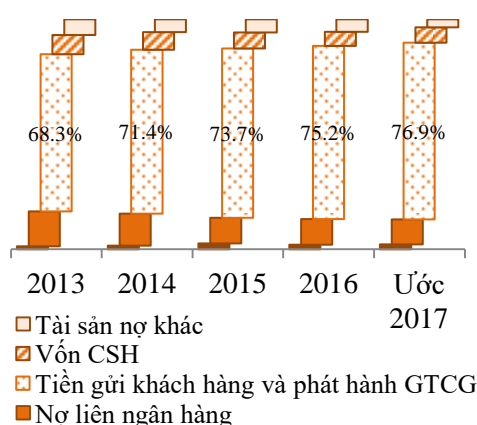
Nguồn: UBGSTCQG tổng hợp

**Hình 3.13: Cơ cấu tài sản của TCTD, 2013-2017**



Nguồn: UBGSTCQG

**Hình 3.14: Cơ cấu nguồn vốn của TCTD, 2013-2017**



Nguồn: UBGSTCQG

Mua ròng của khối ngoại trên thị trường chứng khoán cao nhất kể từ năm 2011 nhờ kinh tế vĩ mô Việt Nam ổn định, Chính phủ có nhiều cải cách quyết liệt, thị trường chứng khoán có thêm nhiều hàng hóa chất lượng và mặt bằng giá cổ phiếu hấp dẫn. Tổng giá trị mua ròng của nhà ĐTNN trên thị trường chứng khoán chính thức trong năm 2017 ước đạt 1,85 tỷ USD, tăng gấp 6,5 lần so với năm 2016 (trong đó: mua ròng 750 triệu USD trái phiếu và 1,1 tỷ USD cổ phiếu). Tổng giá trị thị trường danh mục nắm giữ của nhà đầu tư nước ngoài ước đạt 32,5 tỷ USD, tăng 60% so với cuối năm 2016. Tỷ lệ sở hữu nước ngoài trên thị trường ước đạt 19,7% và trên thị trường trái phiếu ước đạt 5,3%.

### III. ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH

#### 1. Đánh giá hoạt động của hệ thống các tổ chức tín dụng

##### 1.1. Tổng quan hệ thống tổ chức tín dụng

Cơ cấu tài sản chuyển dịch theo hướng tích cực:

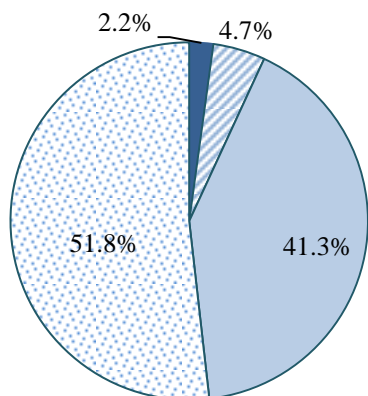
(i) Tỷ trọng tín dụng trong tổng tài sản tăng nhẹ từ 58,5% cuối 2016 lên 60,1%; (ii) Tỷ trọng tài sản trên thị trường liên ngân hàng giảm từ 14,4% xuống 13,8%; (iii) Tỷ trọng các khoản đầu tư tài chính giảm nhẹ từ 16,6% xuống 16,2%.

Cơ cấu nguồn vốn tiếp tục thay đổi theo hướng tăng tỷ trọng vốn huy động từ tổ chức kinh tế và dân cư (TT1), giảm tỷ trọng vốn liên ngân hàng (TT2): (i) Tỷ trọng tiền gửi khách hàng và phát hành giấy tờ có giá tăng từ 73,7% lên 76,9%; (ii) tỷ trọng huy động vốn trên thị trường liên ngân hàng giảm từ 11,1% xuống 10,8%; (iii) Tỷ trọng vốn chủ sở hữu tăng từ 6,2% lên 6,7%.

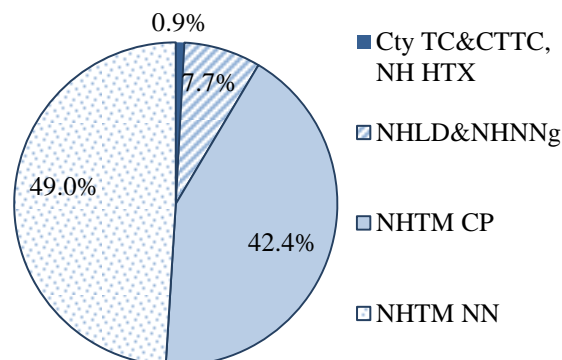
Thị phần tín dụng và huy động của các nhóm TCTD duy trì tương đối ổn định; nhóm NHTM NN và CP vẫn chiếm thị phần lớn nhất. Thị phần cho vay của nhóm NHTM NN là 51,8%, nhóm

NHTM CP là 41,3%. Thị phần huy động của nhóm NHTM NN là 49%, nhóm NHTM CP ở mức 42,4%.

**Hình 3.15: Thị phần tín dụng, năm 2017**

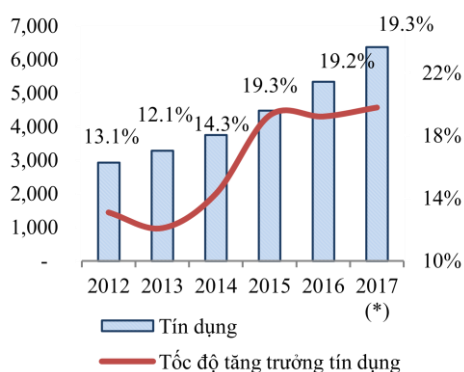


**Hình 3.16: Thị phần huy động, năm 2017**



Nguồn: UBGSTCQG

**Hình 3.17: Tăng trưởng tín dụng, 2012 - 2017**



Nguồn: UBGSTCQG

**Bảng 3.3: Cơ cấu tín dụng theo loại tiền và kỳ hạn, 2016-2017**

	2016	Ước 2017
<i>Theo loại tiền</i>		
VND	91,5%	91,6%
Ngoại tệ	8,4%	8,3%
<i>Theo kỳ hạn</i>		
Ngắn hạn	44,9%	46,3%
Trung và dài hạn	55,1%	53,7%

Nguồn: UBGSTCQG

## 1.2. Đánh giá hoạt động hệ thống các TCTD

### 1.2.1 Tín dụng và chất lượng tín dụng

Năm 2017, tín dụng ước tăng khoảng 18,7%-19,3% (năm 2016 tăng 19%), hỗ trợ tích cực cho mục tiêu tăng trưởng kinh tế.

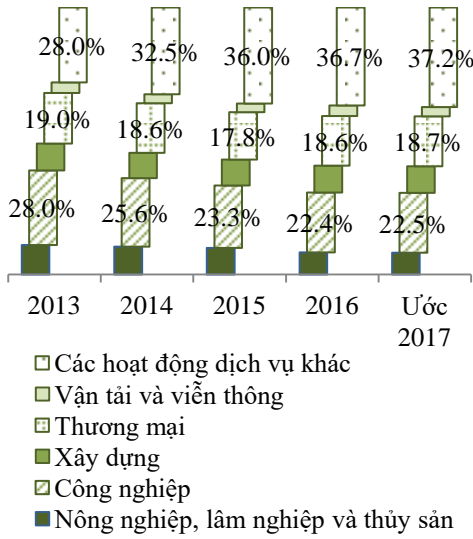
Tỷ trọng tín dụng trung dài hạn có xu hướng giảm sau khi tăng liên tục trong giai đoạn 2013-2016. Tín dụng trung dài hạn chiếm 53,7% tổng tín dụng (năm 2016 là 55,1%).

Tín dụng theo ngành nghề tập trung cao vào ngành công nghiệp, thương mại và hoạt động dịch vụ khác tăng 21,8% so với năm 2016, chiếm tỷ trọng 78,4% tổng tín dụng (năm 2016 chiếm 77,8%), giúp tăng trưởng của khu vực công nghiệp chế biến, chế tạo và dịch vụ liên tục cải thiện. Tín dụng vào lĩnh vực nông nghiệp tăng khoảng 18,7% (chiếm tỷ trọng khoảng 8,11% tổng tín dụng).

Đáng chú ý, trong dư nợ cho vay hoạt động dịch vụ khác, cho vay đối với ngành hoạt động làm thuê, sản xuất sản phẩm vật chất và dịch vụ tự tiêu dùng của hộ gia đình có mức tăng trưởng



**Hình 3.18: Cơ cấu tín dụng theo ngành kinh tế, 2013-2017**



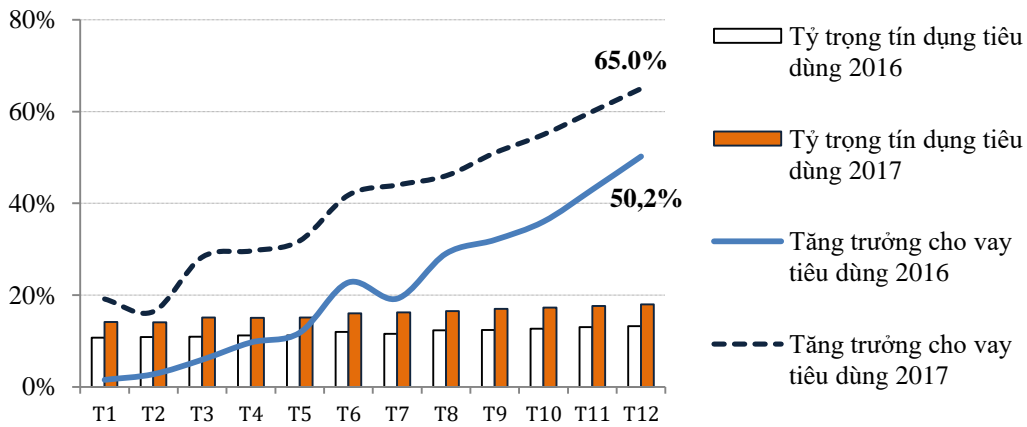
Nguồn: UBGSTCQG

mạnh nhất và chiếm tỷ trọng ngày càng cao trong cơ cấu tín dụng theo ngành nghề, tỷ trọng tăng từ 8,8% (năm 2012) lên khoảng 16,1% (năm 2017).

Tỷ trọng tín dụng vào hoạt động kinh doanh bất động sản và xây dựng giảm nhẹ. Tín dụng vào lĩnh vực này tăng 12,2% so với năm 2016, chiếm 15,8% trong tổng tín dụng (năm 2016 là 17,1%). Trong đó, vào lĩnh vực xây dựng khoảng 9,9%, vào hoạt động kinh doanh bất động sản chiếm khoảng 5,9%.

Tín dụng tiêu dùng tiếp tục tăng mạnh theo đà tăng trưởng từ cuối năm 2015. Năm 2017 tín dụng tiêu dùng ước tăng 65% (năm 2016: 50,2%). Tỷ trọng tín dụng tiêu dùng trong tổng tín dụng tăng từ 12,3% (năm 2016) lên 18% (năm 2017).

**Hình 3.19: Tốc độ tăng trưởng và tỷ trọng tín dụng tiêu dùng, 2016-2017**

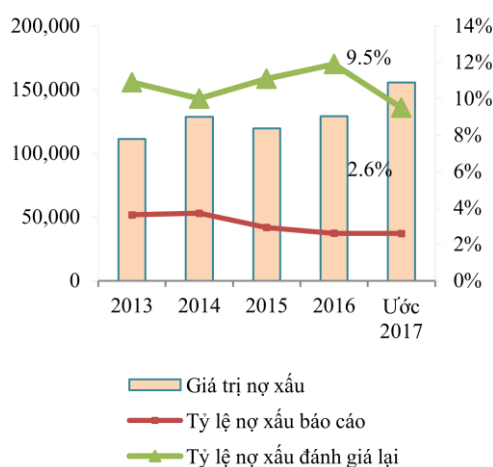


Nguồn: UBGSTCQG

Cho vay với mục đích mua, sửa chữa nhà ở tiếp tục chiếm tỷ trọng chính và là lĩnh vực tăng trưởng mạnh nhất, năm 2017 chiếm 52,9% (năm 2016 chiếm 49,5%), tốc độ tăng trưởng là 76,5% (năm 2016 tăng 78,4%). Cho vay mua trang thiết bị gia đình tăng 6,5%, chiếm 15,3%; cho vay mua phương tiện đi lại tăng 35,2%, chiếm 8,3%.

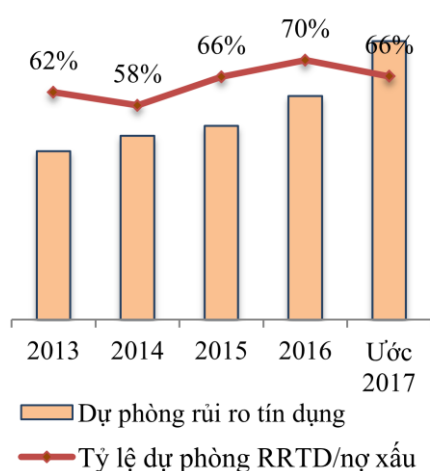
Thị phần tín dụng tiêu dùng của nhóm NHTM NN tăng mạnh, từ 39% toàn ngành năm 2016 lên 45,7% cuối năm 2017; nhóm NHTM CP chiếm 42,4%, giảm nhẹ từ mức 47% cuối năm 2016; nhóm CTy TC&CTTC chiếm 7,6% (năm 2016 là 9,3%), còn lại là nhóm NHNNg. Trong thời gian tới, tín dụng tiêu dùng vẫn là một trong những mảng hoạt động tiềm năng và chiến lược của các TCTD và dự báo tăng trưởng cao.

**Hình 3.20: Nợ xấu và tỷ lệ nợ xấu (2013-2017)**



Nguồn: UBGSTCQG

**Hình 3.21: Dự phòng rủi ro tín dụng, 2012-2016**



Nguồn: UBGSTCQG

*Chất lượng tài sản hệ thống TCTD cải thiện.* Theo đánh giá của Ủy ban, tỷ lệ nợ xấu của hệ thống TCTD khoảng 9,5%, giảm mạnh so với mức 11,9% cuối năm 2016, chủ yếu do các khoản nợ xấu tiềm ẩn trong nợ cơ cấu lại, TPDN, và các khoản phải thu bên ngoài khó thu hồi giảm. Tuy nhiên, nợ xấu vẫn tập trung ở các NHTM yếu kém, trong diện tái cơ cấu, các khoản phải thu bên ngoài khó đòi và nợ tái cơ cấu tại một số NHTM vẫn còn khá lớn.

*Năm 2017, quá trình xử lý nợ xấu của các TCTD được đẩy nhanh hơn, đặc biệt trong những tháng cuối năm.* Các TCTD hạn chế chuyển nợ sang VAMC, xử lý nợ xấu qua các hình thức như bán nợ, phát mại TSBĐ, sử dụng DPRRTD và các hình thức khác được đẩy mạnh hơn. Trong năm, đã xử lý khoảng 70 nghìn tỷ đồng nợ xấu, tăng 40% so với năm 2016. Trong đó, thu nợ từ khách hàng chiếm 54%, sử dụng DPRRTD chiếm 42,3%, phát mãi tài sản chiếm 2,3%.

*Tuy nhiên, kết quả xử lý nợ xấu của hệ thống TCTD chưa được như kỳ vọng* do hoạt động bán nợ xấu theo giá trị trường còn rất hạn chế; quá trình tái cơ cấu các NH yếu kém và NH được mua 0 đồng chậm.

*Số dư dự phòng rủi ro tín dụng của hệ thống TCTD tăng mạnh.* Năm 2017, ước tăng khoảng 24,7% so với cuối năm 2016. Dự phòng rủi ro cụ thể ước tăng 26,3%, dự phòng rủi ro chung ước tăng 22,1% so với cuối năm 2016. Tỷ lệ dự



phòng rủi ro tín dụng so với nợ xấu báo cáo ở mức 65,8%.

*Dự kiến năm 2018, hoạt động xử lý nợ xấu diễn ra tích cực và thực chất hơn do các yếu tố vĩ mô ổn định, kinh tế tiếp nối đà tăng trưởng; tình hình doanh nghiệp, thị trường chứng khoán và thị trường bất động sản tiếp tục cải thiện; khuôn khổ pháp lý cho việc xử lý nợ xấu và tài sản bảo đảm dần được hoàn thiện.*

### 1.2.2.Thanh khoản

*Nguồn vốn huy động (gồm tiền gửi khách hàng và phát hành GTCG) tăng chậm hơn so với năm 2016. Nguồn vốn huy động từ TCKT và dân cư ước tăng 16,9% so với cuối năm 2016 (năm 2016 tăng 19,3%). Huy động từ GTCG ước tăng 28% do một số TCTD đẩy mạnh phát hành GTCG nhằm tăng vốn cấp 2 và cơ cấu lại kỳ hạn nguồn vốn huy động.*

*Huy động bằng VND tiếp tục chiếm tỷ trọng chủ yếu. Huy động bằng VND ước tăng 18,4% và chiếm tỷ trọng 90,5% tổng vốn huy động (năm 2016 tăng 22,1% và chiếm 89,1%). Huy động ngoại tệ ước tăng 4% so với cuối năm 2016 và chiếm tỷ trọng khoảng 9,5% (năm 2016 tăng 1%, và chiếm 10,9%). Tỷ trọng huy động ngoại tệ giảm do trần lãi suất huy động USD ở mức 0%, tỷ giá USD/VND ổn định, tâm lý găm giữ ngoại tệ giảm.*

*Huy động vốn có kỳ hạn tăng 18,1%, chiếm 80,9% tổng huy động (năm 2016 tăng 20,6%, chiếm 79,7%), huy động không kỳ hạn chiếm 19,1% tổng huy động (năm 2016 tăng 14,8%, chiếm 20,3%).*

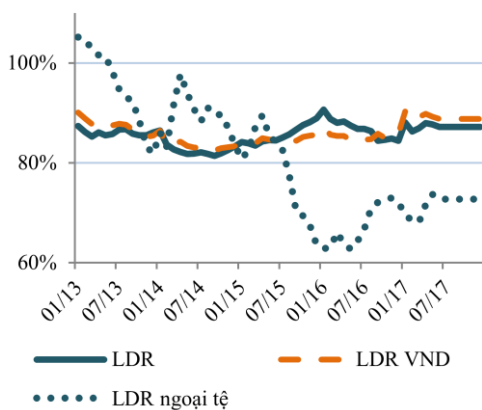
*Thanh khoản của hệ thống TCTD tương đối ổn định. Tỷ lệ tín dụng/huy động (LDR) bình quân của hệ thống là khoảng 87,3% (năm 2016 là 85,6%). Tỷ lệ LDR bằng VND là 88,6%, bằng ngoại tệ là 75,8%.*

**Bảng 3.4: Cơ cấu huy động theo loại tiền và kỳ hạn, 2016-2017**

	2016	Ước 2017
<i>Theo loại tiền</i>		
VND	89,1%	90,5%
Ngoại tệ	10,9%	9,5%
<i>Theo kỳ hạn</i>		
Không kỳ hạn	20,3%	19,1%
Có kỳ hạn	79,7%	80,9%

Nguồn: UBGSTCQG

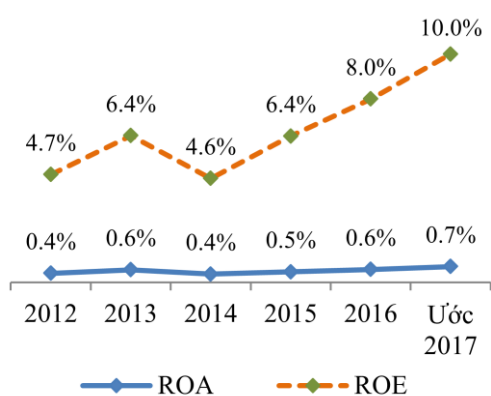
**Hình 3.22: Tỷ lệ LDR toàn hệ thống TCTD, 2013-2017**



Nguồn: UBGSTCQG

Tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn sử dụng cho vay trung và dài hạn bình quân của hệ thống TCTD giảm nhẹ, ước khoảng 31,2% (cuối năm 2016 là 34,5%). Ngoài ra vẫn còn một số NHTM đang gặp khó khăn về cân đối kỳ hạn giữa nguồn vốn và sử dụng vốn, tỷ trọng tín dụng trung và dài hạn cao (70-80%), tỷ lệ sử dụng nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn gần 50% (sát ngưỡng quy định của NHNN tại Thông tư 06/2016/TT-NHNN). Do vậy, các NHTM cần chú trọng việc cân đối lại kỳ hạn huy động và cho vay để giảm thiểu nguy cơ rủi ro, đồng thời cũng đảm bảo lộ trình giảm tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn của NHNN.

**Hình 3.23: Hiệu quả sinh lời của hệ thống TCTD, 2012-2017**

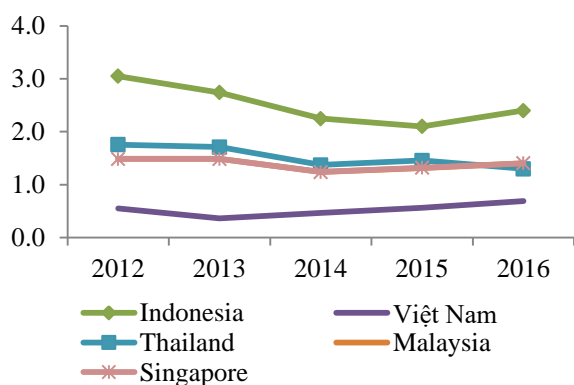


Nguồn: UBGSTCTG

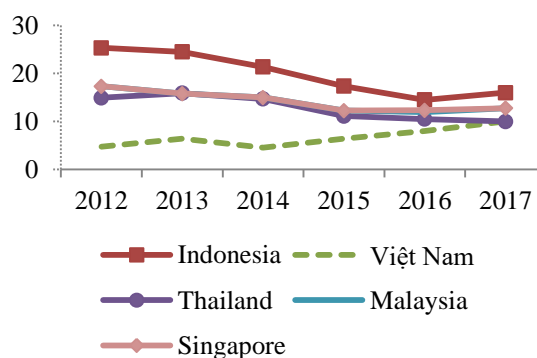
### 1.2.3. Khả năng sinh lời

Kết quả hoạt động kinh doanh của các TCTD khả quan, lợi nhuận tăng mạnh trong năm 2017. Lợi nhuận sau thuế ước tăng 44,5% so với năm 2016. Tỷ suất sinh lời ROA và ROE cao hơn năm trước, ước đạt 0,69% và 10,2% (năm 2016 là 0,56% và 8,05%).

**Hình 3.24: Diễn biến ROA của hệ thống TCTD Việt Nam so với một số quốc gia 2012 - 2017**



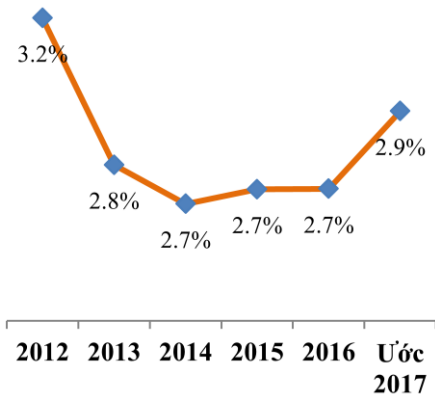
**Hình 3.25: Diễn biến ROE của hệ thống TCTD Việt Nam so với một số quốc gia 2012 - 2017**



Nguồn: IMF, Báo cáo ổn định tài chính các nước

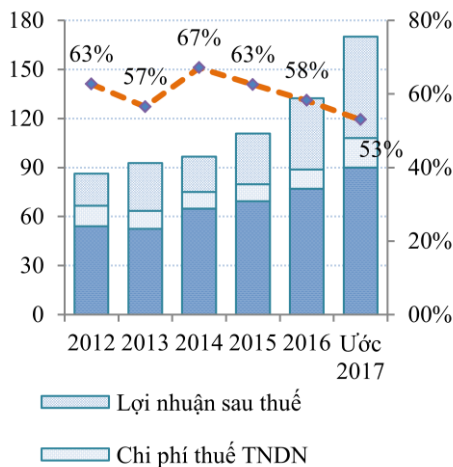
So sánh với một số quốc gia Châu Á giai đoạn 2012 - 2017, hiệu suất sinh lời của hệ thống TCTD Việt Nam đã có sự cải thiện mạnh, trong khi hầu như các nước chỉ cải thiện nhẹ hoặc tiếp tục xu hướng giảm từ 2012.

**Hình 3.26: Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên, 2012-2017**



Nguồn: UBGSTCTG

**Hình 3.27 Cơ cấu lợi nhuận trước trích lập DPRRTD, 2012-2017**



Nguồn: UBGSTCTG

Thu nhập từ hoạt động tín dụng tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn trong tổng thu nhập thuần từ hoạt động kinh doanh của các TCTD do tín dụng tăng tương đối đều ngay từ những tháng đầu năm. Cụ thể, lãi thuần từ hoạt động tín dụng tăng 33,1% so với 2016, chiếm 79,1% tổng thu nhập thuần từ hoạt động kinh doanh (năm 2016 chiếm 76,4%). Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM) ước tăng từ 2,74% (năm 2016) lên gần 3% (năm 2017).

Các hoạt động kinh doanh khác đạt kết quả tương đối khả quan. Thu nhập từ hoạt động góp vốn mua cổ phần tăng khoảng 3,4 lần. Thu nhập thuần từ hoạt động dịch vụ tăng 34,7%, ngoài các khoản tăng phí từ dịch vụ thanh toán, một số TCTD ký kết các hợp đồng hợp tác độc quyền, toàn diện với những công ty bảo hiểm lớn, kỳ hạn lên tới 10 – 15 năm, dự kiến đem lại nguồn thu dịch vụ và hoa hồng lớn trong thời gian tới.

Chi phí hoạt động của các TCTD năm 2017 ước tăng 17,2% (năm 2016 tăng 14,8%). Tuy nhiên, tỷ lệ chi phí hoạt động so với tổng thu nhập thuần từ hoạt động kinh doanh giảm so với năm 2016, ở mức 44,8% (năm 2016: 49,4%).

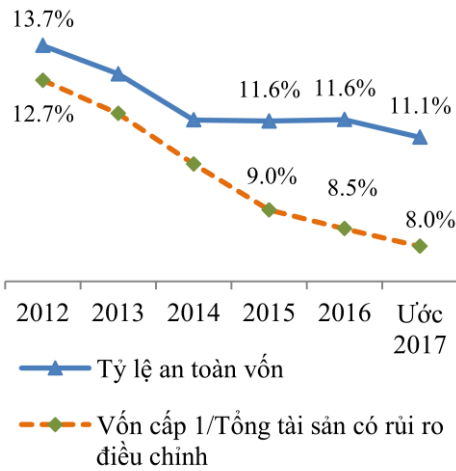
Lợi nhuận trước trích lập DPRRTD ước tính tăng 30,9% so với năm 2016. Chi phí DPRRTD tăng 20,2% so với năm 2016; tỷ lệ chi phí DPRRTD so với lợi nhuận trước trích lập là 53,6% (năm 2016: 58,2%).

Năm 2018, dự báo lợi nhuận của hệ thống TCTD có nhiều khả quan do tín dụng giữ được tốc độ tăng trưởng ổn định như năm 2017; nợ xấu được kì vọng xử lý nhanh hơn và tăng thu nhập của các TCTD thông qua hoàn nhập dự phòng nợ xấu. Do đó các TCTD có thêm dư địa để giảm lãi suất cho vay

#### 1.2.4. Mức đủ vốn

Đến cuối năm 2017, tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu (CAR) của toàn hệ thống ước đạt 11,1% (năm 2016 là 11,6%). Tỷ lệ vốn cấp 1/tổng tài sản

**Hình 3.28: Tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu, 2012-2017**



*Nguồn: UBGSTCTG*

“có” rủi ro điều chỉnh là 8%. Tuy nhiên, hiện toàn hệ thống có 9/118 TCTD âm vốn tự có. Nếu loại trừ các TCTD bị âm vốn tự có thì CAR của toàn hệ thống đạt khoảng 12,3%.

Năm 2017, tốc độ tăng vốn tự có của các TCTD chậm hơn so với tốc độ tăng của tổng tài sản. Cụ thể, tổng tài sản quy đổi hệ số rủi ro tăng 9,3% trong khi vốn tự có ước tăng 4,6%.

Trong thời gian tới, để đảm bảo tỷ lệ CAR theo tiêu chuẩn Basel II thì nhu cầu tăng vốn của các TCTD là rất lớn, đặc biệt đối với các NHTM do nhà nước sở hữu. Các TCTD đã chủ động xây dựng phương án tăng vốn, trong đó riêng phương án tăng vốn Vietcombank đã được Thủ tướng chấp thuận. Việc tăng vốn của các TCTD sẽ diễn ra thuận lợi hơn do lợi nhuận năm 2017 khả quan, kinh tế vĩ mô ổn định, tình hình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp cải thiện và kỳ vọng vào xử lý nợ xấu theo tinh thần Nghị quyết số 42 của Quốc hội.

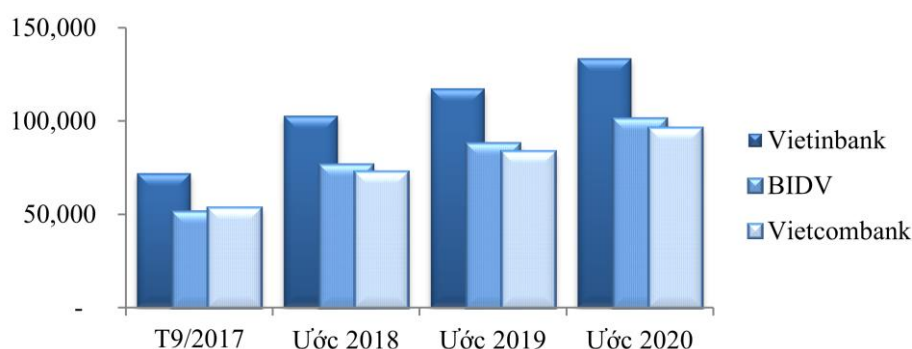
### Hộp 5: Áp lực tăng vốn của các NHTM trong nước đến 2020

Các ngân hàng vẫn đang chịu áp lực tăng vốn lớn để đáp ứng yêu cầu về tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu theo tiêu chuẩn Basel II. Nhiều ngân hàng đã tăng mạnh vốn tự có bằng nhiều biện pháp khác nhau như phát hành chứng chỉ tiền gửi kỳ hạn dài để tăng vốn cấp 2, không chia cổ tức để bổ sung vốn tự có hoặc tăng vốn điều lệ theo hai hình thức phổ biến là trả cổ tức bằng cổ phiếu và phát hành thêm cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu. Ngoài ra, một số ngân hàng cũng xây dựng kế hoạch tăng vốn cấp 2 thông qua phát hành các trái phiếu dài hạn. Một số ngân hàng khá thành công với việc phát hành trái phiếu dài hạn như ACB, VietinBank, Vietcombank.

Đối với các NHTM NN, áp lực tăng vốn càng lớn và kéo dài do hiện tại CAR của các ngân hàng này đã tiệm cận mức 9%, nếu áp dụng Basel II, CAR sẽ giảm xuống dưới 8%.

UBGSTCQG đã tiến hành xây dựng mô hình dự báo nhu cầu vốn tự có cần bổ sung hàng năm đối với 3 NHTM NN (Vietinbank, BIDV và Vietcombank) để ước lượng nhu cầu vốn giai đoạn 2018 – 2020. Mô hình được xây dựng dựa trên các giả định (i) tốc độ tăng trưởng tài sản khoảng 14 – 18%/năm; (ii) đáp ứng tỷ lệ CAR là 8%; (iii) tỷ lệ tài sản có rủi ro/tổng tài sản áp dụng BASEL II khoảng 65% - 95%. Kết quả mô hình cho thấy tới cuối năm 2020 do nhu cầu vốn tự có tăng thêm là rất lớn, các NH phải tăng vốn tự có dự kiến gấp 1,8 – 2 lần so với thời điểm hiện tại mới có thể đáp ứng quy định của BASEL II. Do đó, các TCTD này cần có lộ trình cụ thể và tính toán phù hợp việc bổ sung vốn để đáp ứng được yêu cầu vào năm 2020.

**Hình 4.1: Dự báo vốn tự có của 3 NHTM NN giai đoạn 2018 – 2020 để đáp ứng yêu cầu tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu theo Basel II**



*Nguồn: UBGSTCQG*

Về phía hỗ trợ từ chính sách, việc tăng vốn được tạo điều kiện thuận lợi qua Quyết định số 1058/QĐ-TTg ban hành trong năm 2017. Theo đó, Thủ tướng đã yêu cầu các bộ, ngành cân đối, bố trí nguồn để tăng vốn điều lệ cho các ngân hàng thương mại do Nhà nước nắm giữ trên 50 % vốn điều lệ đến năm 2020, lựa chọn cổ đông chiến lược, đảm bảo có ít nhất một nhà đầu tư chiến lược nước ngoài có uy tín trên thị trường, có năng lực tài chính, kinh nghiệm quản trị tốt.

## 2. Đánh giá hoạt động của hệ thống công ty chứng khoán

Năm 2017, tình hình tài chính của hệ thống CTCK được cải thiện mạnh nhờ thị trường chứng khoán diễn biến tích cực. Tổng tài sản hệ thống CTCK tăng trưởng 27% so với cuối năm 2016 (năm 2016 tăng 9,2%). Quy mô vốn chủ sở hữu tăng 16,9% so với cuối năm 2016 (năm 2016 tăng 0,8%).

Cơ cấu tài sản hệ thống an toàn với tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản (93,1%), tỷ trọng các khoản đầu tư tài chính rủi ro vào cổ phiếu chưa niêm yết và trái phiếu doanh nghiệp giảm.

Chất lượng tài sản của hệ thống CTCK tiếp tục được cải thiện do thị trường chứng khoán khởi sắc tạo điều kiện cho các CTCK thu hồi các khoản cho vay khó đòi, hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính. Cơ cấu danh mục đầu tư tài chính của các CTCK an toàn với tỷ trọng tiền gửi đạt 46,7% (năm 2016: 41,1%), tỷ lệ đầu tư vào cổ phiếu chưa niêm yết và trái phiếu doanh nghiệp đạt 26,8% (năm 2016: 28,9%).

Dư nợ cho vay ký quỹ của hệ thống CTCK tăng 41% so với cuối năm 2016, phù hợp với mức tăng trưởng của chỉ số VNIndex. Các khoản vay ký quỹ tương đối an toàn do phần lớn cổ phiếu ký quỹ là cổ phiếu blue-chip có kết quả kinh doanh tốt.

Tỷ lệ vốn khả dụng bình quân hệ thống CTCK theo báo cáo đạt 399,5% cao hơn nhiều mức chuẩn an toàn 180%.

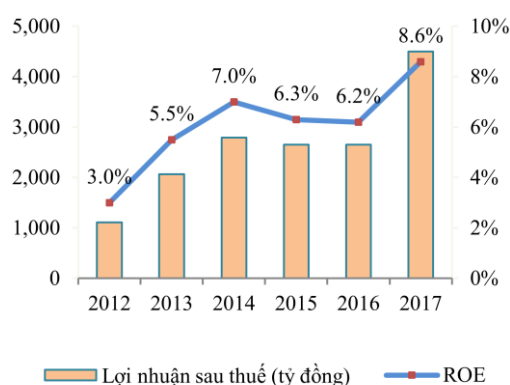
Lợi nhuận hệ thống CTCK tăng 70% so với năm 2016 (năm 2016 giảm 1%) do doanh thu từ môi giới chứng khoán, cho vay ký quỹ tăng và các khoản lãi đầu tư tài chính chưa được hạch toán vào lợi nhuận theo quy định tại Thông tư 210/2014/TT-BTC của Bộ Tài chính.

**Bảng 3.5: Cơ cấu tài sản các công ty chứng khoán, 2016-2017**

Chỉ tiêu	2016	Ước 2017
Tiền và tương đương tiền	15,1%	12,9%
Các khoản cho vay và phải thu	43,5%	43,0%
Đầu tư tài chính	37,1%	40,8%
Tài sản Ngắn hạn	93,5%	93,1%
Tài sản Dài hạn	6,5%	6,9%

Nguồn: UBGSTCTG

**Hình 3.29: Khả năng sinh lời hệ thống CTCK, 2012-2017**



Nguồn: UBGSTCQG



### 3. Đánh giá hoạt động các doanh nghiệp bảo hiểm

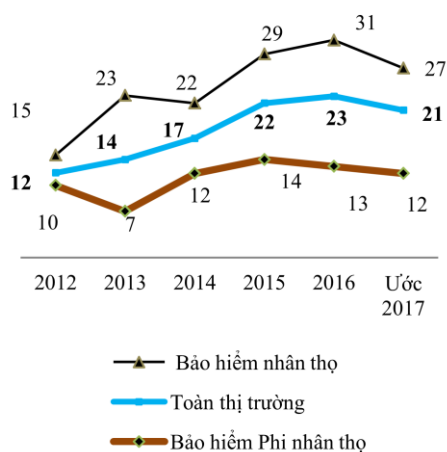
Hệ thống doanh nghiệp bảo hiểm (DNBH) có tình hình tài chính ổn định với biên khả năng thanh toán cao, chất lượng tài sản tương đối tốt, doanh thu phí bảo hiểm tiếp tục tăng trưởng khả quan. Cuối năm 2017, tổng tài sản của toàn hệ thống các DNBH tăng 21% (năm 2016 tăng 23%).

Các khoản đầu tư tài chính của DNBH khá an toàn với tỷ trọng TPCP và tiền gửi cao trên 75%. Tỷ lệ các khoản phải thu quá hạn chiếm 8,2% giá trị các khoản phải thu và đã trích lập dự phòng 80% (năm 2016 là 8,9% và được trích lập dự phòng khoảng 75%). Hầu hết DNBH có tỷ lệ biên khả năng thanh toán cao hơn mức quy định.

Tổng doanh thu phí bảo hiểm năm 2017 ước tăng 21% so với năm 2016 (năm 2016 tăng 23%). Lợi nhuận khu vực bảo hiểm phi nhân thọ tăng 21% (năm 2016 tăng 3%) trong khi lợi nhuận khu vực bảo hiểm nhân thọ giảm 9% do tăng trích lập dự phòng nghiệp vụ vì lãi suất chiết khấu trích lập dự phòng giảm.

Các DNBH tiếp tục đầu tư vào TPCP kỳ hạn dài từ 10 năm đến 30 năm. Giá trị đầu tư TPCP tăng 23,5% so với cuối 2016 (năm 2016 tăng 35%).

**Hình 3.30: Tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm, 2012-2017 (%)**



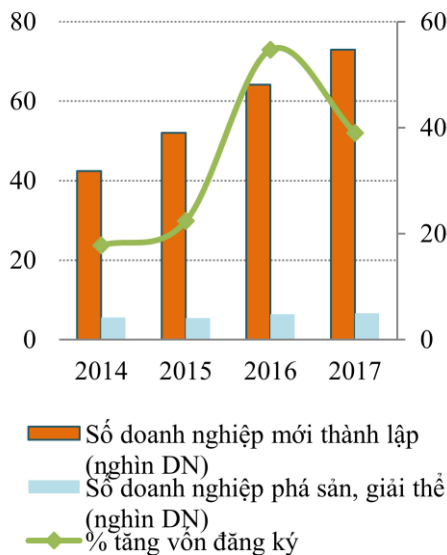
Nguồn: UBGSTCQG



Khu vực doanh nghiệp phi tài chính duy trì đà phục hồi kể từ năm 2013. Theo kết quả khảo sát khoảng 700 doanh nghiệp niêm yết trên HNX, HSX và 150 doanh nghiệp niêm yết trên UPCOM của UBGSTCQG, hiệu quả sản xuất kinh doanh cải thiện đáng kể, quy mô doanh thu, vốn chủ sở hữu tăng khá. Năm 2017, ghi nhận sự cải thiện từ một số ngành kinh tế lớn như: công nghiệp, chế biến chế tạo và hoạt động kinh doanh bất động sản.

Trong năm 2017, thị trường bất động sản tiếp tục tăng trưởng ổn định thể hiện qua số giao dịch tăng, lượng tồn kho giảm, cơ cấu hàng hóa chuyển dịch theo nhu cầu thị trường. Bên cạnh đó, hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực bất động sản đang cải thiện rõ rệt, tạo động lực cho sự phát triển của cả thị trường.

**Hình 4.1: Số doanh nghiệp mới thành lập và phá sản, 2014-2017 (%)**



Nguồn: Tổng cục thống kê

### I. KHU VỰC DOANH NGHIỆP PHI TÀI CHÍNH<sup>26</sup>

#### 1. Quy mô của khu vực doanh nghiệp

Số lượng doanh nghiệp thành lập mới tiếp tục tăng về số lượng cũng như vốn đăng ký.

Số doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và vốn đăng ký kinh doanh ước tăng 14,1% và 41,9%; số vốn đăng ký bình quân 1 doanh nghiệp đạt 9,8 tỷ đồng, tăng 24,3% so với cùng kỳ năm 2016.

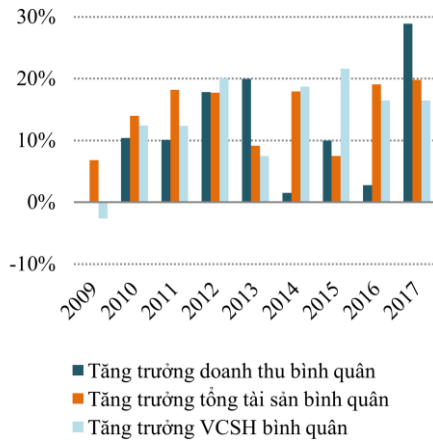
Số lượng doanh nghiệp phá sản, giải thể ở mức thấp, chỉ tăng 3,3% thấp hơn nhiều so với mức 23,6% của năm 2016.

Các doanh nghiệp niêm yết cải thiện tốt về doanh thu và tổng tài sản.

Doanh thu bình quân của nhóm doanh nghiệp niêm yết tăng mạnh so cùng kỳ, ghi nhận tốc độ

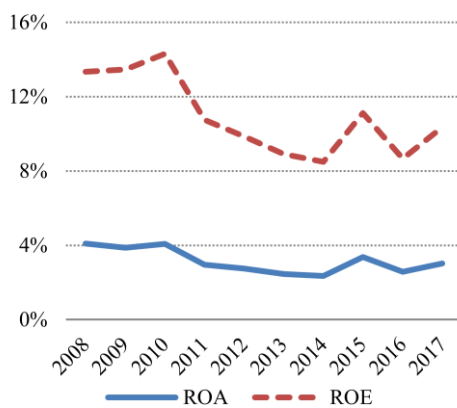
<sup>26</sup> Số liệu về khu vực doanh nghiệp phi tài chính năm 2017 là số ước từ số báo cáo kết quả kinh doanh của 6 tháng đầu năm 2017 của các công ty niêm yết

**Hình 4.2: Tăng trưởng doanh thu, tổng tài sản, vốn chủ sở hữu bình quân, 2009-2017 (%)**



Nguồn: Stoxplus và tính toán của UBGSTCQG

**Hình 4.3: ROA, ROE, 2008-2017**



Nguồn: Stoxplus và tính toán của UBGSTCQG

tăng cao nhất kể từ 2009 đến nay. Doanh thu bình quân năm 2017 tăng khoảng 28,8% so với năm 2016 (cùng kỳ năm 2016 tăng 2,8%). Bên cạnh đó, tổng tài sản tăng 19,8% và vốn chủ sở hữu bình quân tăng 16,5% so với cuối năm 2016.

Nhóm ngành BĐS và ngành công nghiệp chế biến chế tạo có mức tăng trưởng tốt nhất về doanh thu. Nhóm SMEs còn nhiều khó khăn, tăng trưởng thấp về quy mô.

Trong mẫu doanh nghiệp niêm yết, nhóm doanh nghiệp thuộc ngành công nghiệp chế biến chế tạo và hoạt động kinh doanh BĐS là 2 ngành có tăng trưởng doanh thu bình quân cao nhất, tương ứng tăng 21,6% và 36,7% so với cùng kỳ. Ngược lại với xu hướng đó, tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân chững lại ở nhóm SMEs. Tăng trưởng doanh thu bình quân, tổng tài sản bình quân tương ứng ở mức 3,9%; 8,3% và vốn chủ sở hữu bình quân giảm 14,7% (cùng kỳ năm 2016 lần lượt là 3,7%; 4,6% và 3%).

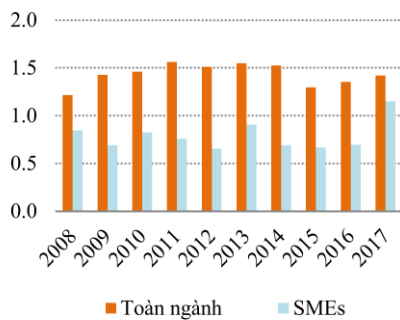
## 2. Hiệu quả sản xuất của khu vực doanh nghiệp

Tỷ suất sinh lời của doanh nghiệp tăng khá so với năm 2016, trong đó nhóm doanh nghiệp thuộc nhóm ngành nông, lâm thủy sản đã có dấu hiệu phục hồi. ROA bình quân cả khu vực là 7,3%, ROE bình quân là 3%, tăng so với mức ROA (6,1%) và ROE (2,6%) của năm 2016.

Trong đó, doanh nghiệp thuộc nhóm nông, lâm thủy sản có dấu hiệu phục hồi sau khi giảm sâu vào năm 2016. Năm 2017, ROE của ngành này ở mức 6,3% (2016 là 3%). Sự phục hồi của ngành nông lâm thủy sản sau giai đoạn giảm sâu góp phần tích cực vào tăng trưởng kinh tế năm 2017.

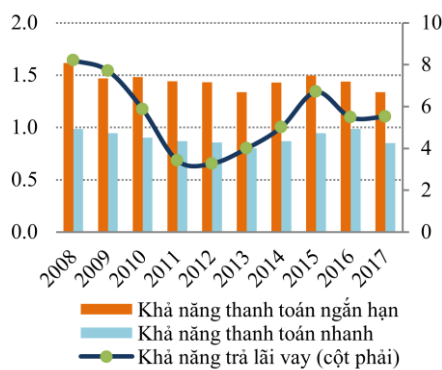
Hiệu quả sinh lời của khu vực SMEs đang có dấu hiệu suy giảm. Năm 2017, ROA đạt 1,9% và ROE đạt 4,2%, giảm nhẹ so với năm 2016 (Năm 2016: ROA là 2,56%, ROE là 4,34%).

**Hình 4.4: Tỷ số nợ/vốn chủ sở hữu, 2008-2017**



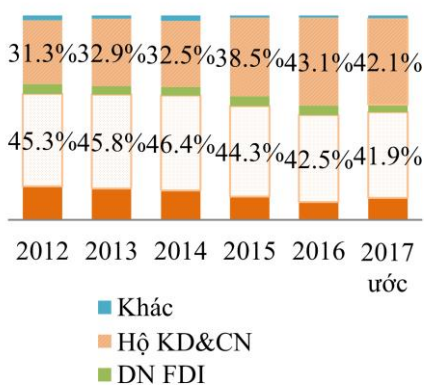
Nguồn: Stoxplus & Tính toán của UBGSTCQG

**Hình 4.5: Khả năng thanh toán, 2008-2017**



Nguồn: Stoxplus và tính toán của UBGSTCQG

**Hình 4.6: Cơ cấu tín dụng theo thành phần kinh tế, 2013-2017**



Nguồn: UBGSTCQG

### 3. Cơ cấu vốn, tài sản và khả năng thanh toán

*Doanh nghiệp tăng nhẹ đòn bẩy tài chính.* Năm 2017, tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu của khu vực doanh nghiệp phi tài chính ước ở mức 1,42 lần, cao hơn mức 1,35 lần của năm 2016.

Đòn bẩy tài chính tăng ở các ngành như: Công nghiệp chế biến, chế tạo đạt 1,08 lần (2016: 1,04 lần); bán buôn, bán lẻ đạt 0,8 lần (2016: 0,9 lần); hoạt động kinh doanh BĐS đạt 1,63 lần (2016: 1,33 lần); nông nghiệp đạt 1,45 lần (2016: 1,23 lần). Tuy nhiên, tỷ lệ đòn bẩy của xây dựng ở mức 1,15 lần, giảm đáng kể so với năm 2016 (2016 đạt 2,15 lần).

Tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu của nhóm SMEs đạt mức cao nhất kể từ 2008. Năm 2017, tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu của khu vực SMEs đạt mức 1,2 lần.

*Khả năng thanh toán của khu vực doanh nghiệp có xu hướng giảm nhẹ.* Trong năm 2017, tỷ số thanh toán hiện thời và tỷ số thanh toán nhanh của khu vực doanh nghiệp phi tài chính tương ứng 1,3 lần và 0,9 lần thấp hơn mức 1,4 lần và 1 lần của năm 2016. Tuy nhiên, khả năng thanh toán lãi vay của khu vực là vẫn duy trì ở mức tốt, đạt 5,5 lần, tương đương với năm 2016.

*Khả năng thanh toán của khu vực SMEs giảm so với cùng kỳ năm 2016.* Khả năng thanh toán ngắn hạn và khả năng thanh toán nhanh tương ứng là 1,4 lần và 1 lần, giảm so với mức 2 lần và 1,5 lần của năm 2016. Bên cạnh đó, khả năng thanh toán lãi vay của nhóm SMEs đạt 5,6 lần, thấp hơn nhiều so với mức 7,4 lần của cùng kỳ năm 2016.

### 4. Cơ cấu tín dụng

*Cơ cấu tín dụng phân bố giữa các thành phần kinh tế không có nhiều biến động so với các năm trước.* Tỷ trọng tín dụng cho khu vực hộ kinh doanh, cá nhân giảm nhẹ sau giai đoạn tăng

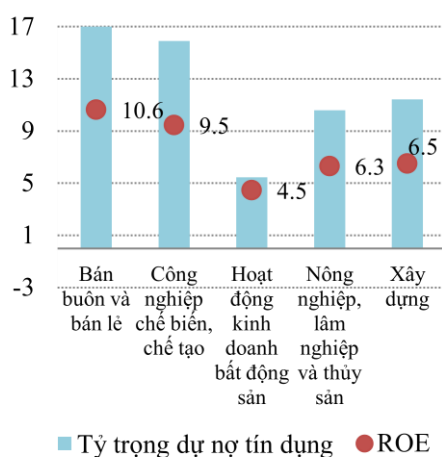
*mạnh. Tỷ trọng tín dụng đối với doanh nghiệp ngoài nhà nước vẫn duy trì xu hướng giảm.*

Tỷ trọng tín dụng hộ kinh doanh cá nhân chiếm 42,13% tổng dư nợ của khu vực ngân hàng, thấp hơn mức 43,07% cùng kỳ năm 2016. Bên cạnh đó, tỷ trọng tín dụng đối với doanh nghiệp ngoài quốc doanh tiếp tục xu hướng giảm kể từ 2015, chiếm 41,9% trong tổng dư nợ.

Trong cơ cấu tín dụng dành cho Hộ GD&CN, 52% tín dụng dành cho khu vực này có mục đích là mua nhà và sửa chữa nhà ở; đây cũng là nguyên nhân khiến thị trường BĐS khởi sắc hơn trong thời gian qua, hỗ trợ các doanh nghiệp trong ngành này tăng trưởng mạnh về quy mô và tăng hiệu quả hoạt động.

*Tín dụng ngân hàng phân bố tập trung ở một số ngành có mức sinh lời và quy mô tăng khá như: Công nghiệp chế biến chế tạo, bán buôn bán lẻ, xây dựng, nông lâm thủy sản, và hoạt động kinh doanh bất động sản. Tỷ trọng dư nợ tín dụng của các ngành này chiếm 60,4% tổng dư nợ tín dụng. Công nghiệp chế biến chế tạo và bán buôn bán lẻ là 2 ngành có tỷ trọng dư nợ lớn nhất (lần lượt là 17,1% và 15,9%).*

**Hình 4.7: Tỷ trọng tín dụng một số ngành kinh tế lớn, năm 2017 (%)**



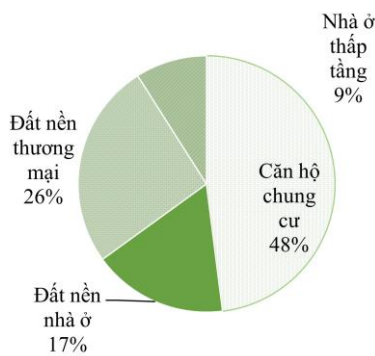
Nguồn: UBGSTCQG

## II. KHU VỰC BẤT ĐỘNG SẢN

### 1. Biến động trong giao dịch, giá và cung cầu thị trường

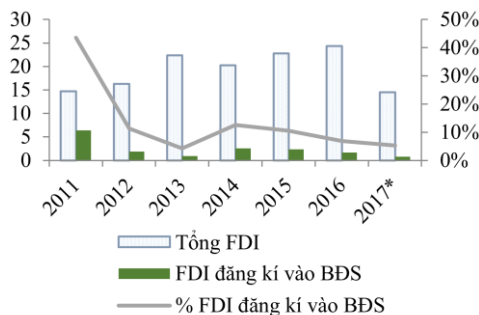
*Giá bất động sản năm 2017 không nhiều biến động. Giá bán tăng chủ yếu ở loại hình bất động sản trung – cao cấp. Cụ thể, giá nhà ở trong khu vực nội đô tại một số dự án căn hộ trung – cao cấp, vị trí thuận lợi, hạ tầng đồng bộ, tiến độ thi công tốt, chủ đầu tư uy tín, có chính sách bán hàng và khuyến mại hấp dẫn tăng từ 3-10% trong năm 2017. Trong đó, loại hình căn hộ cao cấp tăng cao nhất, với mức tăng từ 7-10%, loại hình căn hộ trung cấp tăng từ 5-*

**Hình 4.8: Tồn kho BĐS, năm 2017**



Nguồn: Bộ Xây dựng

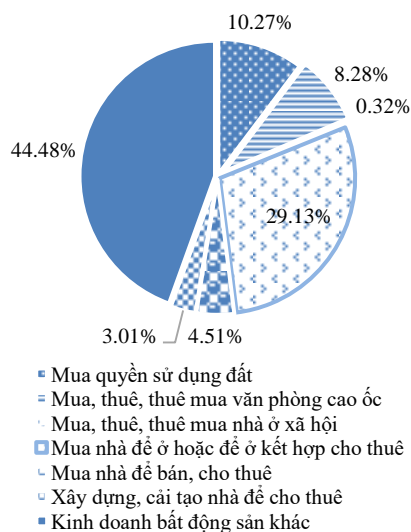
**Hình 4.9: FDI đầu tư vào BĐS, 2011-2017**



\*Số liệu 11 tháng 2017

Nguồn: Bộ KH&ĐT

**Hình 4.10: Cơ cấu tín dụng BĐS theo nhu cầu vốn vay, năm 2017**



Nguồn: Bộ KH&ĐT

7% và loại hình nhà ở bình dân tăng nhẹ nhất với mức tăng từ 3-5%<sup>27</sup>.

Lượng giao dịch tăng khá so với cùng kỳ, trong đó phân khúc trung và cao cấp có lượng giao dịch tốt nhất. Số lượng giao dịch thành công ước đạt 68.000 căn, với tỷ lệ hấp thụ thị trường trung bình đạt khoảng 79%. Trong đó, số lượng giao dịch thành công của phân khúc trung và cao cấp chiếm khoảng hơn 50%.

### Tồn kho bất động sản năm 2017 tiếp tục giảm.

Tổng giá trị tồn kho bất động sản của cả nước còn khoảng 25.700 tỷ đồng, giảm 17% (tương đương với 5.300 tỷ đồng) so với tháng 12/2016<sup>28</sup>. Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh tiếp tục là hai địa phương có giá trị tồn kho bất động sản lớn nhất, chiếm tới 40% tổng lượng tồn kho của cả nước.

## 2. Nguồn vốn chảy vào khu vực bất động sản

Dòng vốn FDI vào lĩnh vực bất động sản tiếp tục xu hướng tăng. Theo Cục đầu tư nước ngoài - Bộ KH&ĐT, dòng vốn FDI vào BĐS trong 11 tháng đầu năm đạt 2,5 tỷ USD, đứng thứ 3 về lĩnh vực thu hút vốn FDI, chiếm 7,6% tổng vốn FDI vào Việt Nam. Vốn FDI vào BĐS tăng 54,8% so với cùng kỳ năm 2016.

Năm 2017, tỷ trọng tín dụng vào hoạt động kinh doanh bất động sản và xây dựng giảm nhẹ. Tỷ trọng tín dụng vào lĩnh vực này chiếm 15,8% trong tổng tín dụng (năm 2016 là 17,1%). Trong đó, vào lĩnh vực xây dựng khoảng 9,9%, vào hoạt động kinh doanh bất động sản chiếm khoảng 5,9%.

<sup>27</sup> Theo thống kê của CBRE.

<sup>28</sup> Nguồn: Bộ xây dựng – số liệu tồn kho BĐS tính đến 20/11/2017.