



BÁO CÁO

KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

Quý 4 - 2016

Báo cáo này được thực hiện với sự hỗ trợ của



Chính phủ Australia



TÓM TẮT

- Kinh tế thế giới Quý 4 và cả năm 2016 đã chứng kiến những biến động lớn, ẩn chứa nhiều yếu tố bất định. Trong đó đáng chú ý nhất là những sự kiện: (ii) chiến thắng bất ngờ của Donald Trump trong cuộc bầu cử tổng thống tại Mỹ; (ii) giá năng lượng và lương thực thế giới phục hồi ổn định; và (iii) Mỹ nâng lãi suất khi đã thấy đủ tự tin thoát khỏi suy thoái kinh tế. Trước đó, một sự kiện đáng kể trong năm là Brexit, gây ra nhiều phán đoán và nhiều thông điệp khác nhau về tương lai.
- Kinh tế trong nước tiếp tục phục hồi nhờ ngành công nghiệp chế biến chế tạo, cùng với sự ổn định của ngành nông nghiệp trong Quý 4. Kinh tế tăng trưởng 6,68% trong Quý 4 và 6,21% trong cả năm 2016. Chỉ số VEPI có mức tăng trưởng ấn tượng trong Quý 4, càng khẳng định khuynh hướng hồi phục của nền kinh tế Việt Nam.
- Lạm phát cả năm hướng tới mức 5%, khiến Liên bộ Y tế - Tài chính quyết định tạm hoãn điều chỉnh giá dịch vụ y tế. Chỉ số giá cuối năm tăng 4,74% (yoy) so với cùng kỳ năm 2015.
- Hoạt động của khu vực doanh nghiệp, đặc biệt các doanh nghiệp ngành chế biến, chế tạo, tăng trưởng ổn định. Chỉ số PMI duy trì trên ngưỡng 50 điểm trong cả năm 2016. Số doanh nghiệp thành lập mới tăng 16,2% trong khi số vốn đăng ký tăng 48,1% so với năm 2015. Tuy nhiên, tăng trưởng lao động và số việc làm mới giảm nhẹ so với năm 2015, cho thấy nền kinh tế đang có sự dịch chuyển cơ cấu theo hướng bớt thâm dụng lao động hơn.
- Thương mại tăng trưởng nhanh trong Quý 4, chủ yếu nhờ sự phục hồi của giá xuất nhập khẩu. Kim ngạch xuất khẩu tăng 13,5% (yoy) trong khi nhập khẩu tăng 16,1% (yoy). Thương mại cả năm đạt thặng dư nhẹ.
- Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) giải ngân cao kỷ lục 15,8 tỷ USD do hiệu ứng kỳ vọng TPP. Tuy nhiên, vốn đăng ký đã bắt đầu giảm trong Quý 4, có thể do tuyên bố từ bỏ TPP của Donald Trump. Dự kiến trong năm 2017, FDI sẽ giảm.
- Thâm hụt ngân sách ước tính đạt 5,64% GDP, thấp hơn các năm trước nhưng vẫn vượt xa mục tiêu Quốc hội đặt ra, và vẫn ở mức thâm hụt nghiêm trọng. Cơ cấu nguồn thu thay đổi trong khi tỷ trọng chi thường xuyên không có dấu hiệu giảm.
- Thị trường ngoại hối ổn định sau một năm áp dụng cơ chế tỷ giá trung tâm. Trong Quý 4, tỷ giá có những diễn biến phức tạp do thị trường thế giới và một số tin đồn bất lợi. Dự trữ ngoại hối trong năm 2016 tiếp tục tăng, ước đạt 41 tỷ USD vào cuối năm.
- Điều hành chính sách tiền tệ trong năm 2016 được đánh giá là linh hoạt và chặt chẽ. NHNN vẫn theo sát mục tiêu ổn định lạm phát và thận trọng với mục tiêu này. Tăng trưởng cung tiền, tín dụng và huy động vốn đạt kế hoạch do NHNN đặt ra. Sự tái cân bằng giữa huy động – tín dụng đã giúp mặt bằng lãi suất ổn định trong năm.
- Giá vàng bộc lộ rõ sự thiếu liên thông với thị trường thế giới trong Quý 4. Giá vàng thế giới giảm sâu sau quyết định tăng lãi suất của Fed trong khi giá vàng trong nước tăng cao do yếu tố tâm lý của người dân trước sự tăng giá đồng USD và các tin đồn bất lợi.
- Thị trường bất động sản dần ấm lên so với nửa đầu năm, chỉ số giá bất động sản tăng nhẹ, nguồn cung và số lượng giao dịch đều tăng so với các quý trước. Tuy nhiên, triển vọng của thị trường còn mong manh do sự bất định về lãi suất trong tương lai.

KINH TẾ THẾ GIỚI

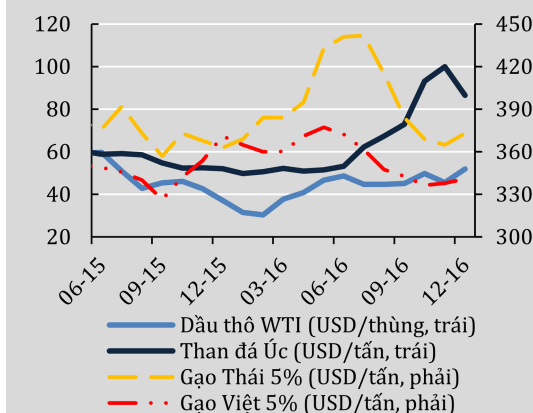
Thị trường hàng hóa và tài sản

Thị trường các loại hàng hóa cơ bản trên thế giới không có nhiều biến động mạnh trong Quý 4. Giá năng lượng tiếp tục xu hướng phục hồi, trong khi đà giảm giá một số mặt hàng lương thực cũng đã chững lại.

Dù giảm nhẹ trong tháng Mười Hai, giá than đá tại Úc vẫn đạt trung bình 93,3 USD/tấn, tăng 38,1% so với Quý 3 và 78,2% so với cùng kỳ năm 2015. Chỉ số giá khí ga tự nhiên tháng Mười Hai do Ngân hàng Thế giới tính toán đã tăng 28,2% (yoy).

Trong khi đó, giá dầu thô đang phục hồi tương đối ổn định, đặc biệt sau khi các nước xuất khẩu dầu mỏ trong và ngoài OPEC đạt được đồng thuận về cắt giảm sản lượng kể từ đầu năm 2017. Cụ thể, các nước OPEC đã đạt được đồng thuận cắt giảm 1,2 triệu thùng/ngày kể từ đầu năm 2017, sau cuộc họp cuối tháng Mười Một. Ngay sau đó, các nước ngoài OPEC, trong đó có Nga, cũng sẽ cắt giảm sản lượng khoảng 558 nghìn

Giá thế giới một số hàng hóa cơ bản

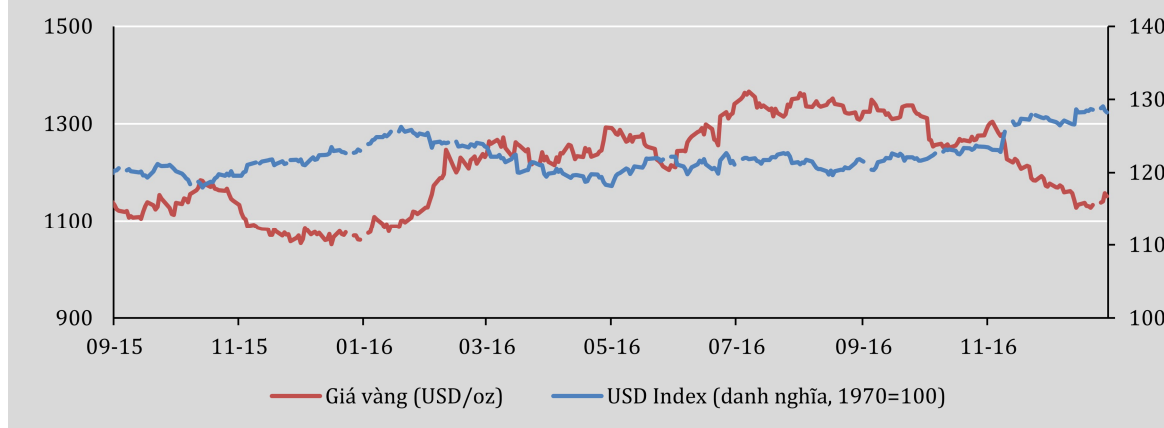


Nguồn: The Pink Sheet (WB)

thùng/ngày kể từ đầu năm tới. Các quyết định này đã ngay lập tức ảnh hưởng tới thị trường dầu thô thế giới. Giá dầu thô WTI tăng mạnh và ổn định ở mức 50-53 USD/thùng, tăng khoảng 14% so với tháng trước và 17% so với cùng kỳ năm 2015.

Cơ quan Thông tin Năng lượng Mỹ (EIA) dự báo cung dầu thô sẽ chững lại, và gần như cân bằng với nhu cầu trong năm 2017. Theo đó, giá dầu thô WTI được dự báo sẽ dừng ở mức 57 USD/thùng vào cuối năm 2017.

Giá vàng thế giới và chỉ số USD



Nguồn: Fed, Fxpro

Giá các mặt hàng lương thực dần ổn định trở lại, sau khi giảm mạnh hồi Quý 3. Dù thấp hơn so với mức giá hồi cuối năm 2015, giá một số loại ngũ cốc như ngô, gạo, lúa mỳ trong Quý 4 đã tăng, hoặc chỉ còn giảm nhẹ so với Quý 3/2016. Giá ngô và lúa mỳ thế giới tháng Mười Hai tăng lần lượt 2,7% và 2,3% so với mức giá hồi tháng Chín. Giá gạo 5% tấm của cả Việt Nam và Thái Lan đều đã tăng nhẹ trong tháng Mười Hai, lần lượt ở mức 373 USD/tấn và 341 USD/tấn.

Trên thị trường tài sản, cả giá vàng và đồng USD đều biến động mạnh theo sát các sự kiện lớn tại Mỹ. Ngay sau khi cuộc bầu cử tại Mỹ kết thúc, với chiến thắng ngoài dự tính của ông Donald Trump, đồng USD đã tăng giá trước những phát biểu của ông

Trump về chính sách kinh tế mà ông dự định thực hiện. Tiếp theo đó, quyết định tăng lãi suất của Fed càng làm tăng giá trị của đồng USD so với các đồng tiền mạnh khác trên thế giới.

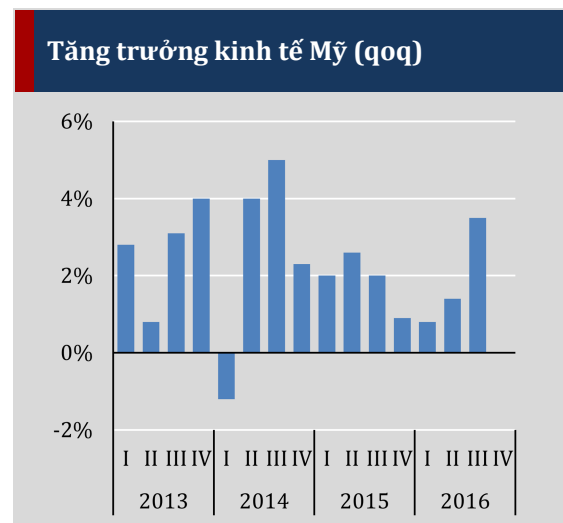
Tính đến hết tháng Mười Hai, chỉ số USD (danh nghĩa) do Fed tính toán dựa trên một rổ các đồng tiền khác đã tăng 5,4% so với cuối tháng Chín, mức tăng cao nhất trong nhiều năm trở lại đây. Ngược lại, giá vàng đã liên tục giảm khi giá trị đồng USD tăng lên. Giá vàng trên thị trường thế giới đã giảm xuống sát ngưỡng 1.100 USD/oz, sau khi duy trì trên 1.300 USD/oz trong một thời gian dài. Trong Quý 4, giá vàng đã giảm 12,5% so với Quý 3.

Cục dự trữ Liên bang Mỹ tự tin nâng lãi suất

Những số liệu mới nhất cho thấy nền kinh tế Mỹ đã phục hồi ổn định, từ đó tác động tới quyết định tăng lãi suất của Fed. Tăng trưởng kinh tế Quý 3 sau lần ước tính thứ ba đạt 3,5% (qoq), cao hơn mức 3,2% trong lần ước tính trước đó. Đồng thời, đây cũng là quý đạt tăng trưởng cao nhất kể từ cuối năm 2014 tới nay. Theo đó, động lực của tăng trưởng chủ yếu đến từ chi tiêu tiêu dùng cá nhân (PCE, tăng 3%, qoq), xuất khẩu (10%, qoq) và đầu tư của doanh nghiệp trong nước (1,4% qoq).

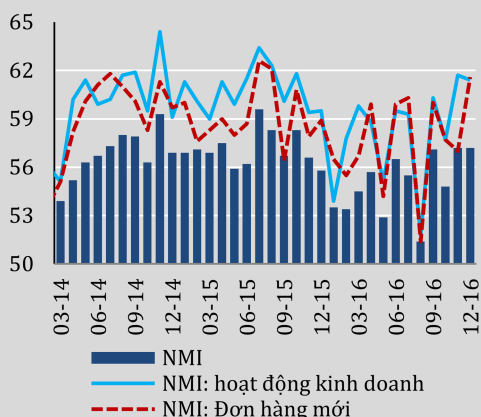
Các chỉ báo về ngành dịch vụ, vốn chiếm tới xấp xỉ 80% giá trị gia tăng tại Mỹ, cũng cho thấy những dấu hiệu phục hồi. Dù giảm nhẹ trong tháng Mười xuống 54,8 điểm, chỉ số

phi sản xuất (NMI) đã tăng trở lại trong hai tháng còn lại, đều đạt 57,2 điểm. Tính trung bình, NMI của Mỹ trong Quý 4 đạt 56,4



Nguồn: CEIC

Chỉ số phi sản xuất Mỹ



Nguồn: CEIC

điểm, cao hơn nhiều so với các quý trước đó. Hai chỉ số thành phần là Hoạt động kinh doanh và Đơn hàng mới đều đạt trên 60 điểm trong tháng Mười Hai, cao nhất trong năm 2016.

Trong khi đó, các chỉ tiêu về lạm phát và thất nghiệp đang đi theo đúng kỳ vọng của Fed. Thất nghiệp duy trì quanh ngưỡng 4,5% suốt quý trong khi số việc làm mới đạt xấp xỉ 500 nghìn việc làm mới. Trong khi đó, lạm phát cơ bản vẫn ổn định trên 2% trong suốt thời gian qua, lạm phát toàn phần tháng Mười Một cũng đã đạt 1,7% (yoy), mức cao nhất kể từ cuối năm 2014. Mức lạm phát này được dự báo sẽ tăng và đạt mục tiêu 2% trong thời gian tới, nhờ sự phục hồi của giá năng lượng và sự ổn định trên thị trường lao động.

Cùng với những yếu tố trên, các rủi ro khác của nền kinh tế được cho là đã cân bằng giúp Fed đi tới quyết định tăng lãi suất sau cuộc họp tháng Mười Hai. Đây là lần thứ hai cơ quan này tăng lãi suất cơ bản kể từ sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu. Tương

Tổng thống đắc cử Donald Trump và Chính sách kinh tế

Cuộc bầu cử tổng thống tại Mỹ ngày 8/11 đã kết thúc với chiến thắng bất ngờ thuộc về ứng viên Đảng Cộng Hòa Donald Trump. Sự kiện này được ví như Brexit tại Mỹ, khi mà các phát ngôn của ông Trump khiến nhiều nhà phân tích lo ngại về chủ nghĩa bảo hộ thương mại cũng như chủ nghĩa dân tộc trong các chính sách kinh tế. Mục tiêu về kinh tế của ông Trump được cho là khá tham vọng, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế lên mức 3,5%/năm, với tiềm năng có thể đạt tới 4%, từ đó tạo ra 25 triệu việc làm trong một thập kỷ tới.

Về thương mại, ông Trump tỏ rõ thái độ với quyết định rút khỏi Hiệp định Đối tác xuyên Thái Bình Dương (TPP), đồng thời xem xét lại các hiệp định thương mại mà Mỹ đã ký. Ngoài ra, ông còn chủ trương tăng thuế nhập khẩu đối với một số hàng hóa từ những đối tác quan trọng như Mexico hay Trung Quốc.

Về hệ thống thuế, Tổng thống đắc cử Donald Trump chủ trương cắt giảm thuế mạnh và nói lỏng điều tiết trên thị trường. Theo đó, ông Trump kỳ vọng sẽ giảm mức thuế suất cao nhất từ 39,6% xuống còn 33%, và giảm thuế đánh vào những công ty Mỹ xuống còn 15% từ mức 35% như hiện nay.

Về lao động và nhập cư, ông Trump khuyến khích việc gia tăng chi tiêu công, đặc biệt vào cơ sở hạ tầng, để tạo ra việc làm. Đồng thời ông cũng tỏ rõ thái độ trục xuất đối với lao động nhập cư bất hợp pháp, nhằm bảo vệ người lao động trong nước.

Nhìn chung, những chính sách của Tổng thống đắc cử Donald Trump đều hướng tới mục tiêu nói lỏng tài khóa, từ đó hướng tới mục tiêu tăng trưởng kinh tế cao như giai đoạn những năm 2000.

tự như lần điều chỉnh gần nhất, Fed chỉ đưa ra bước tăng nhỏ từ mức 0,25-0,5% lên 0,5-0,75% trong lần tăng này.

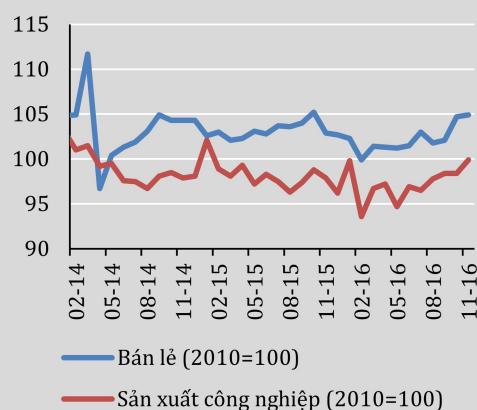
Đồng thời, trước những tín hiệu lạc quan về nền kinh tế, các quan chức của Fed cũng đưa ra khả năng sẽ tăng lãi suất ba lần thêm 75 điểm cơ bản trong năm 2017. Điều này được dự báo sẽ kiểm chế các chính sách mở rộng tài khóa, nếu được thực hiện, dưới thời Tổng thống Donald Trump.

Kinh tế Nhật Bản cải thiện, BoJ kiên trì chính sách nới lỏng tiền tệ

Kinh tế Nhật Bản phục hồi nhẹ trong nửa cuối năm 2016, với mức tăng trưởng khá kết hợp với tình hình sản xuất công nghiệp được cải thiện. Tuy nhiên, Ngân hàng Trung ương Nhật Bản vẫn tiếp tục duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ khi mục tiêu về lạm phát vẫn chưa đạt được.

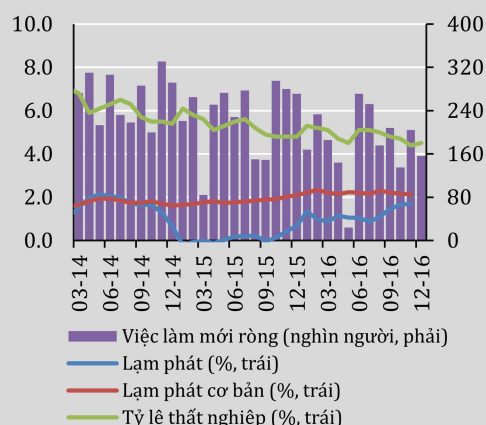
Cụ thể, kinh tế Nhật Bản lần lượt tăng trưởng 1,1% (yoy) trong Quý 3, cao hơn

Chỉ số bán lẻ và sản xuất công nghiệp tại Nhật Bản (điều chỉnh mùa vụ)



Nguồn: Japan Macro Advisors

Lạm phát và thất nghiệp Mỹ (% , yoy)

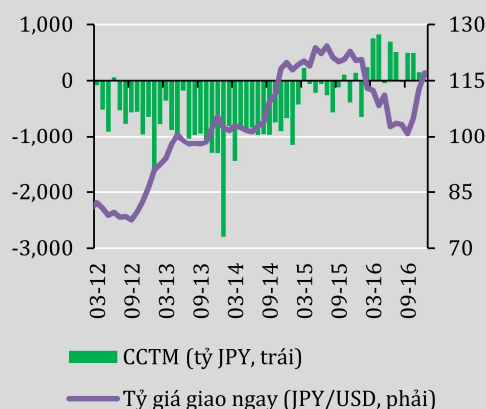


Nguồn: CEIC

mức 0,4% và 0,9% (yoy) trong hai quý trước đó. Các chỉ số về sản xuất công nghiệp và bán lẻ cũng cho thấy rõ xu hướng phục hồi trong những tháng cuối năm. Theo đó, chỉ số sản xuất công nghiệp và chỉ số bán lẻ tháng Mười Một lần lượt đạt 104,9 và 99,9, tăng tương ứng 5% và 6,7% so với mức đáy hồi tháng Hai.

Một điểm sáng tiếp theo của kinh tế Nhật Bản là trạng thái thặng dư cán cân thương

Tỷ giá và cán cân thương mại Nhật Bản



Nguồn: CEIC

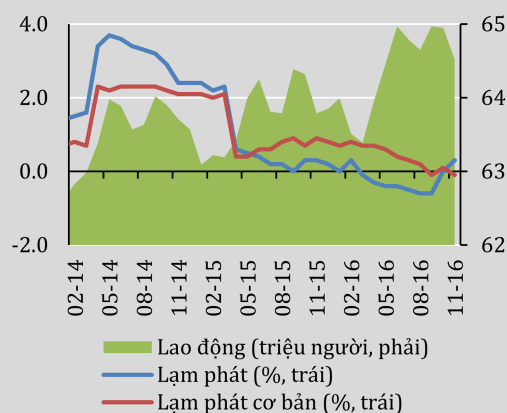
mại. Xuất khẩu tăng trưởng khá trong năm 2016 đã giúp thương mại nước này đạt thặng dư lần đầu tiên, sau một thời gian dài thâm hụt kể từ năm 2011. Tính tới hết tháng Mười Một, Nhật Bản đã đạt thặng dư 3,5 nghìn tỷ Yên. Cùng với đó, đồng JPY đang có xu hướng được định giá thấp hơn sau các sự kiện tại Mỹ được cho là sẽ giúp xuất khẩu nước này tiếp tục có lợi trong thời gian tới.

Tankan, một chỉ số dẫn báo kinh tế (leading indicator) của Ngân hàng Trung ương Nhật, cũng cho thấy những dấu hiệu tương tự. Khảo sát này chỉ ra sự quan ngại của các công ty tại Nhật về điều kiện kinh doanh và suy giảm kinh tế trong thời gian tới. Theo đó, chỉ số này đã tăng từ 6 điểm trong ba quý đầu năm lên 10 điểm vào Quý 4/2016. Tuy nhiên, lạm phát còn cách xa mục tiêu 2% khiến BoJ vẫn kiên trì theo đuổi chính sách nới lỏng tiền tệ. Cụ thể, dư nợ trái phiếu chính phủ Nhật Bản do BoJ nắm giữ

Châu Âu duy trì mức tăng trưởng trung bình

Kinh tế châu Âu tiếp tục tăng trưởng 1,9% (yoy) trong Quý 3, thấp hơn so với mức 2,0-2,1% trong năm 2015. Khu vực sử dụng đồng tiền chung châu Âu cũng chỉ tăng trưởng ở mức 1,7% quý thứ ba liên tiếp. Đầu tư duy trì ở mức thấp và thương mại toàn cầu suy giảm trong những năm gần đây kết hợp với các yếu tố bất ổn về chính trị và địa chính trị được cho là nguyên nhân dẫn tới mức tăng trưởng trung bình tại châu Âu.

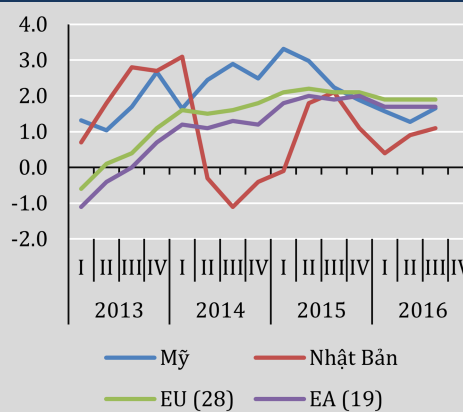
Lạm phát và việc làm tại Nhật Bản



Nguồn: CEIC

đã lên tới 41,3% vào tháng Mười Hai, tăng so với mức 33,2% cuối năm 2015. Đồng thời, kỳ hạn trung bình được nâng từ 7,8 năm lên 8,5 năm. Đi cùng với đó là chính sách lãi suất âm tiếp tục được duy trì trong thời gian tới nhằm hạn chế gửi tiền tại BOJ và kích thích cho vay.

Tăng trưởng kinh tế một số nền kinh tế phát triển (% ,yoy)



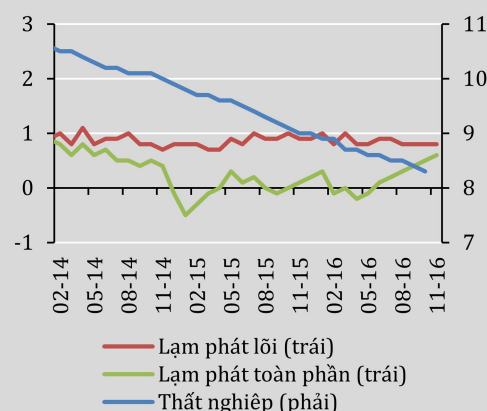
Nguồn: CEIC, OECD

Trong khi đó, yếu tố về giá năng lượng thấp đã không còn đủ để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế châu Âu như trong năm 2015. Cụ thể, lạm phát toàn phần của khu vực 28 nước EU liên tục tăng trong nửa cuối năm 2016, từ mức -0,2% (yoy) hồi tháng Tư lên mức 0,6% (yoy) trong tháng Mười Một. Lạm phát cơ bản, khi đã loại trừ yếu tố năng lượng và thực phẩm, vẫn duy trì quanh ngưỡng 0,8-1,0% (yoy) trong cả năm 2016.

Với mức lạm phát còn cách xa so với mục tiêu 2%, chính sách nới lỏng tiền tệ được dự báo sẽ duy trì trong năm 2017 tại châu Âu nhằm kích thích tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, động lực cho tăng trưởng từ yếu tố giá không còn khiến Ủy ban Châu Âu giảm dự báo tăng trưởng năm 2017 xuống còn 1,6%, thấp hơn năm 2016.

Dù tỷ lệ thất nghiệp còn cao, thị trường lao động châu Âu đang chứng kiến mức phục

Thất nghiệp và lạm phát các nước EU28



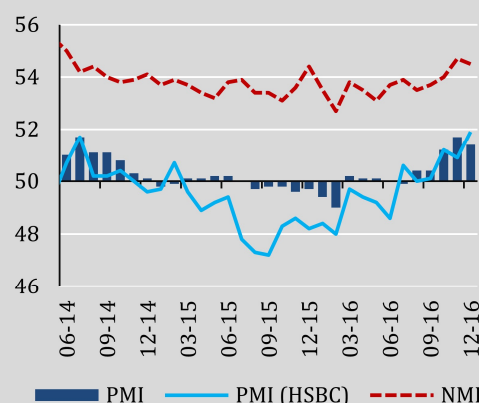
Nguồn: CEIC

hồi tương đối ấn tượng. Tỷ lệ thất nghiệp liên tục giảm xấp xỉ 1 điểm phần trăm mỗi năm trong giai đoạn 2014-2016, xuống mức 8,3% tính tới tháng 10/2016. Tăng trưởng việc làm được Ủy ban Châu Âu ước tính đạt 1,4% trong năm 2016, mức cao nhất kể từ năm 2008.

Kinh tế Trung Quốc có dấu hiệu tăng trưởng trở lại

Trái với nhiều lo ngại của giới chuyên gia, kinh tế Trung Quốc trải qua một năm 2016 tăng trưởng tốt. Kinh tế duy trì mức tăng trưởng 6,7% trong ba quý đầu năm và được dự báo sẽ tăng trưởng ổn định trong Quý 4. Các chỉ báo về sản xuất công nghiệp và dịch vụ đều phát đi tín hiệu lạc quan hơn về nền kinh tế lớn thứ hai thế giới này. Điều này phần nào cho thấy những kết quả bước đầu trong chiến lược tái cân bằng, dịch chuyển cơ cấu giữa các ngành mà chính phủ nước này đề ra.

PMI Trung Quốc



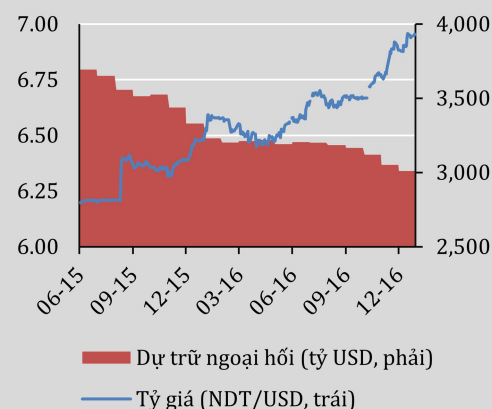
Nguồn: HSBC, NBSC

Cả hai chỉ số PMI do Cục Thống kê Quốc gia Trung Quốc và HSBC tính toán đều đang trong xu hướng đi lên trong cả năm 2016. Đặc biệt trong Quý 4, cả PMI và PMI (HSBC) đều đạt trung bình trên 51 điểm, mức cao nhất trong vòng 5 năm trở lại đây. Trong khi đó, chỉ số phi sản xuất của nước này lần lượt đạt 54 – 54,7 – 54,7 trong ba tháng cuối năm. Điều này cho thấy rõ sự mở rộng trong cả hai khu vực công nghiệp và dịch vụ của Trung Quốc trong năm 2016.

Tuy nhiên, ảnh hưởng tiêu cực từ cuộc bầu cử tổng thống tại Mỹ và quyết định tăng lãi suất của Fed đã khiến thị trường vốn và thị trường ngoại hối của Trung Quốc trở nên bất ổn. Đồng USD mạnh lên khiến dòng vốn nóng có xu hướng quay trở về Mỹ nhằm tìm kiếm cơ hội đầu tư tốt hơn. Do đó, Trung Quốc trở thành quốc gia chịu thêm nhiều ảnh hưởng, bên cạnh các yếu tố bất lợi về sản xuất trong nước đang dần mất đi. Theo ước tính của Viện Tài chính Quốc tế - IIF (Mỹ), khoảng 635 tỷ USD đã rút ra khỏi nước này trong 11 tháng đầu năm, tăng 10% so với cùng kỳ năm 2015.

Trước lo ngại đồng nội tệ mất giá và dòng vốn chảy ra khỏi nước này, PBoC đã liên tục sử dụng dự trữ ngoại hối nhằm can thiệp. Trên thực tế, đồng CNY đã mất 4,3% giá trị

Tỷ giá và dự trữ ngoại hối Trung Quốc



Nguồn: FRED, CEIC

trong riêng Quý 4 và 7,3% trong cả năm 2016. Tỷ giá giao ngay những ngày cuối năm 2016 dao động xung quanh mức 6,90-6,95 CNY/USD. Đồng thời, dự trữ ngoại hối của nước này, sau một thời gian tương đối ổn định trong hơn nửa đầu năm, đã giảm 155,9 tỷ USD trong Quý 4. Như vậy, trong cả năm 2016, dự trữ ngoại hối của Trung Quốc đã giảm về sát ngưỡng 3.000 tỷ USD, từ mức 3.330 tỷ USD cuối năm 2015.

Không chỉ dòng vốn nóng, đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Trung Quốc đã có dấu hiệu chững lại trong Quý 4. Vốn FDI thực hiện cộng dồn 11 tháng đầu năm đạt 113,8 tỷ USD, giảm 0,2% so với cùng kỳ năm 2016.

Phân cực tăng trưởng tại các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển

Những nước đang phát triển và các nền kinh tế mới nổi tiếp tục chứng kiến một năm suy giảm tăng trưởng. Đồng thời, tăng trưởng có sự phân hóa rõ rệt giữa các nhóm

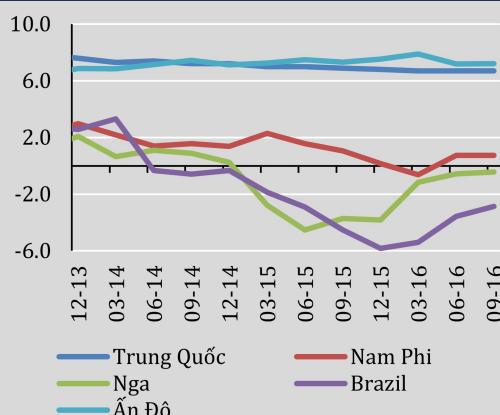
nước khác nhau. Theo ước tính của Ngân hàng Thế giới, tăng trưởng chung của nhóm này chỉ đạt 3,4% trong năm 2016, giảm nhẹ

so với năm 2015 và với dự báo hồi tháng Sáu.

Trong đó, nhóm các nước xuất khẩu, trong đó đáng chú ý nhất là Nga và Brazil, chỉ tăng trưởng khoảng 0,3% trong năm 2016, cách xa mức tăng trưởng dài hạn 2,8%. Tuy nhiên, giá cả lương thực và năng lượng tăng trở lại đã giúp tăng trưởng nhóm nước này dần phục hồi trong hai quý gần đây.

Trong khi đó, theo báo cáo Triển vọng Kinh tế Thế giới của Ngân hàng Thế giới, các nước nhập khẩu, trong đó có các nước châu Á như Thái Lan, Philippines, Trung Quốc,... vẫn được lợi từ các hợp đồng thương mại từ trước. Đồng thời, lạm phát và chi phí năng lượng thấp giúp một số nước tiếp tục duy trì các chính sách giúp thúc đẩy tăng

Tăng trưởng kinh tế các nước BRICS (% , yoy)



Nguồn: OECD, CEIC

trưởng. Tăng trưởng của khu vực này ước đạt 5,6%, chỉ thấp hơn 0,5 điểm phần trăm so với mức tăng trưởng dài hạn.

Triển vọng tăng trưởng kinh tế thế giới (%)

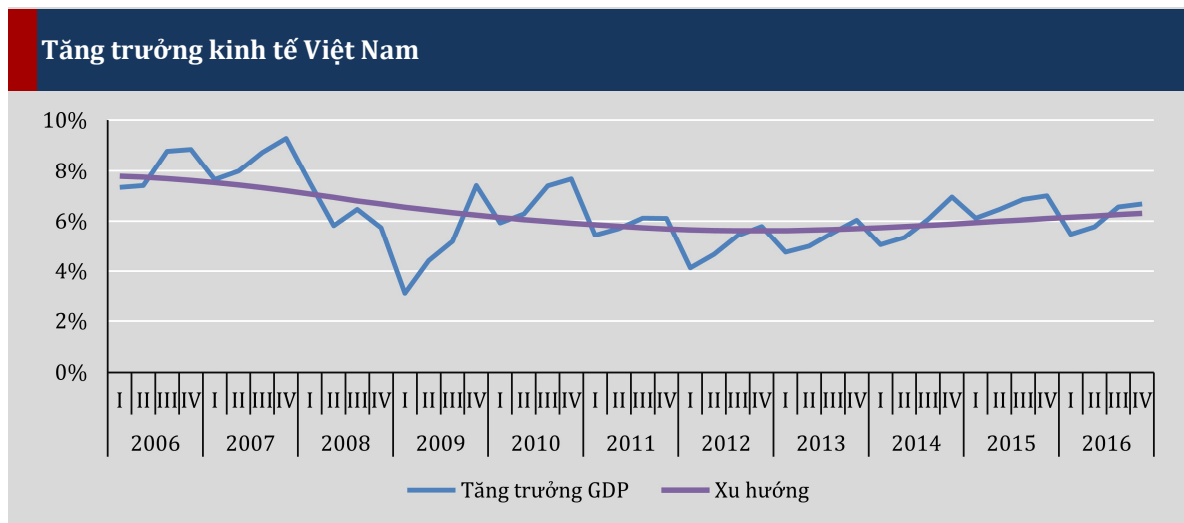
	WEO (10/2016)			GEP (1/2017)		
	2015	2016p	2017p	2016e	2017p	2018p
Toàn cầu	3.4	3.1 (0.0)	3.4 (0.0)	2.3 (-0.1)	2.7 (-0.1)	2.9 (-0.1)
Các nền kinh tế phát triển	1.8	1.6 (-0.2)	1.8 (0.0)	1.6 (-0.1)	1.8 (-0.1)	1.8 (-0.1)
Mỹ	2.4	1.6 (-0.6)	2.2 (-0.3)	1.6 (-0.3)	2.2 (0.0)	2.1 (0.0)
Nhật Bản	-0.1	0.5 (0.2)	0.6 (0.5)	1.0 (+0.5)	0.9 (+0.4)	0.8 (+0.1)
Anh	3.0	1.8 (0.1)	1.1 (-0.1)			
Khu vực đồng tiền chung Châu Âu	0.9	1.7 (0.1)	1.5 (0.1)	1.6 (0.0)	1.5 (-0.1)	1.4 (-0.1)
Các quốc gia đang phát triển	4.6	4.2 (0.1)	4.6 (0.0)	3.4 (-0.1)	4.2 (-0.1)	4.6 (0.0)
Brazil	0.1	-3.3 (0.0)	0.5 (0.0)	-3.4 (+0.6)	0.5 (0.7)	1.8 (+1.0)
Nga	0.6	-0.8 (0.4)	1.1 (0.1)	-0.6 (+0.6)	1.5 (0.1)	1.7 (-0.1)
Ấn Độ	7.3	7.6 (0.2)	7.6 (0.2)	7.0 (-0.6)	7.6 (-0.1)	7.8 (+0.1)
Trung Quốc	7.3	6.6 (0.0)	6.2 (0.0)	6.7 (0.0)	6.5 (0.0)	6.3 (0.0)
ASEAN-5	4.6	4.8 (0.0)	5.1 (0.0)			
Indonesia	5.0	4.9 (0.0)	5.3 (0.0)	5.1 (0.0)	5.3 (0.0)	5.5 (0.0)
Malaysia	6.0	4.3 (-0.1)	4.6 (-0.2)	4.2 (-0.2)	4.3 (-0.2)	4.5 (-0.2)
Philippines	6.1	6.4 (0.4)	6.7 (0.5)	6.8 (+0.4)	6.9 (+0.7)	7.0 (+0.8)
Thái Lan	0.9	3.2 (0.2)	3.3 (0.1)	3.1 (+0.6)	3.2 (+0.5)	3.3 (+0.3)
Việt Nam	6.0	6.1 (-0.2)	6.2 (0.0)	6.0 (-0.2)	6.3 (0.0)	6.3 (0.0)

Nguồn: World Economic Outlook (IMF), Global Economic Prospects (WB)

KINH TẾ VIỆT NAM

Tăng trưởng-lạm phát

Tăng trưởng tiếp tục phục hồi nhẹ



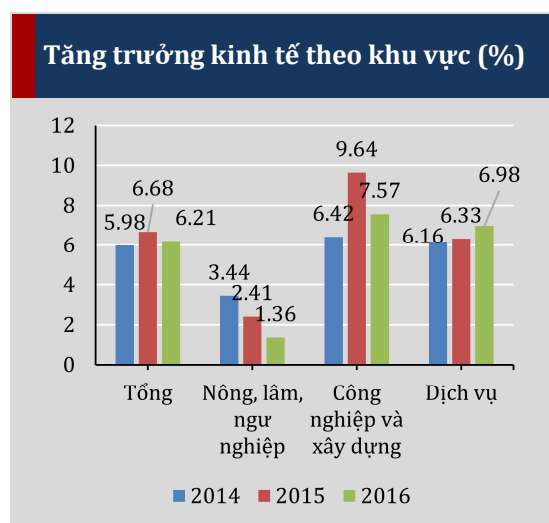
Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

Quý 4 tiếp tục chứng kiến những dấu hiệu phục hồi của nền kinh tế, sau nửa đầu năm suy giảm mạnh. Tăng trưởng đạt 6,68% (yoy), cao hơn so với mức 6,56% của Quý 3, dù vẫn thấp hơn so với cùng kỳ các năm trước (2014: 6,96%; 2015: 7,01%). Trong đó, nông nghiệp tăng trưởng cao hơn chín tháng đầu năm và đạt 2,96% trong Quý 4 (yoy).

Tuy nhiên, tăng trưởng kinh tế cả năm chỉ đạt 6,21%, thấp hơn mức 6,68% của năm 2015 và mục tiêu 6,3-6,5% mà Chính phủ đặt ra trong phiên họp thường kỳ tháng Chín. Đặc biệt, suy giảm thấy rõ trong ngành nông nghiệp và công nghiệp khai khoáng.

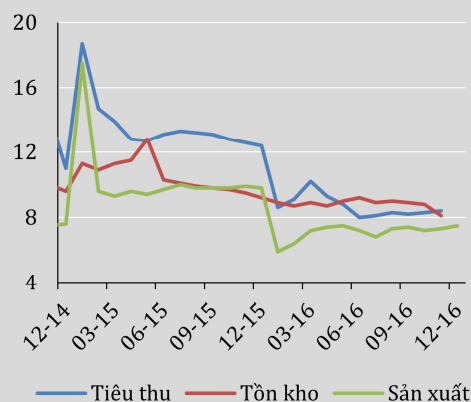
Khu vực nông nghiệp, vốn chiếm 11-13% GDP, ước tính chỉ tăng 0,72% trong cả năm 2016 và chỉ đóng góp được 0,09 điểm phần trăm vào tăng trưởng GDP. Trong khi đó,

tăng trưởng lâm nghiệp và thủy sản cũng giảm nhẹ so với cùng kỳ năm trước khiến cả khu vực nông, lâm ngư nghiệp chỉ tăng 1,36%, thấp nhất trong vòng sáu năm trở lại đây.



Nguồn: TCTK

Một số chỉ báo công nghiệp (% ytd)

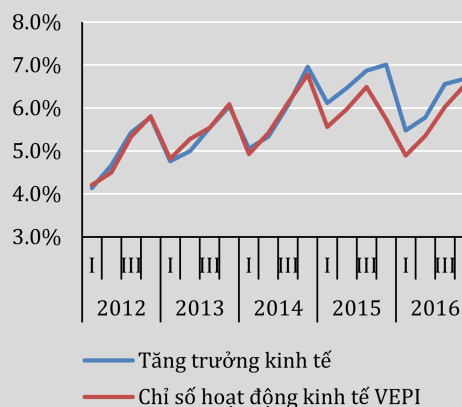


Nguồn: TCTK

Nhóm ngành công nghiệp chế biến chế tạo vẫn là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Tăng trưởng nhóm ngành này đạt 11,09% (yoy), cao hơn so với hai năm trước (2014: 8,45%; 2015: 10,60%). Tuy nhiên, với mức đóng góp lên tới 28,4% trong cơ cấu GDP khu vực công nghiệp, suy giảm ngành khai khoáng đã tác động không nhỏ tới tăng trưởng khu vực này cũng như tăng trưởng kinh tế chung. Ước tính năm 2016 ngành khai khoáng suy giảm tới 4,0% so với cùng kỳ năm ngoái, làm giảm 0,33 điểm phần trăm tăng trưởng kinh tế.

Tốc độ tăng chỉ số sản xuất công nghiệp (IPI) giảm dần so với mức tăng cùng kỳ năm 2015. Tính tới cuối năm, chỉ số này chỉ tăng 7,5%, thấp hơn con số 9,8% cùng kỳ năm 2015. Trong đó, ngành công nghiệp chế biến chế tạo tăng 11,2%, ngành sản xuất và phân phối điện tăng 11,5%, trong khi ngành khai khoáng giảm tới 5,9%. Tuy nhiên, đà suy giảm từ đầu năm đã bắt đầu chững lại trong Quý 4.

Chỉ số hoạt động kinh tế VEPI

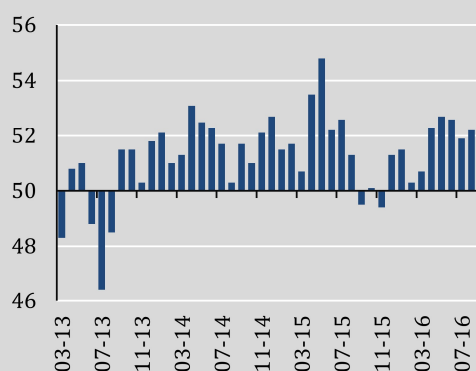


Nguồn: VEPR

Chỉ số tiêu thụ tăng nhẹ trong khi tồn kho ngành chế biến chế tạo những tháng giảm nhẹ. Chỉ số tiêu thụ và tồn kho cộng dồn tới tháng 11 tăng tương ứng 8,4% và 8,1%.

Chỉ số hoạt động kinh tế VEPI (Viet Nam Economic Performance Index) được VEPR thử nghiệm tính toán và tổng hợp dựa trên số liệu về sản lượng điện thương phẩm, kim ngạch xuất nhập khẩu, vận tải hàng hóa nội địa, tăng trưởng tín dụng và PMI sản xuất.

Chỉ số PMI Việt Nam



Nguồn: HSBC, Nikkei

Kết quả ước lượng cho thấy chỉ số VEPI đang có xu hướng hồi phục nhanh hơn so với tốc độ tăng trưởng GDP. Điều này càng củng cố cho tín hiệu cải thiện kinh tế trong những tháng gần đây. VEPI Quý 4 đạt

6,53%, cao hơn khoảng 0,5 điểm phần trăm so với Quý 3. Kết quả này đạt được chủ yếu nhờ những tín hiệu tích cực trong nhập khẩu và tăng trưởng tín dụng nhanh trong những tháng cuối năm.

Hoạt động của khu vực doanh nghiệp

Dù tăng trưởng suy giảm so với năm 2015, hoạt động của khu vực doanh nghiệp, đặc biệt là trong khu vực chế biến chế tạo, vẫn được coi là một điểm sáng của kinh tế năm 2016.

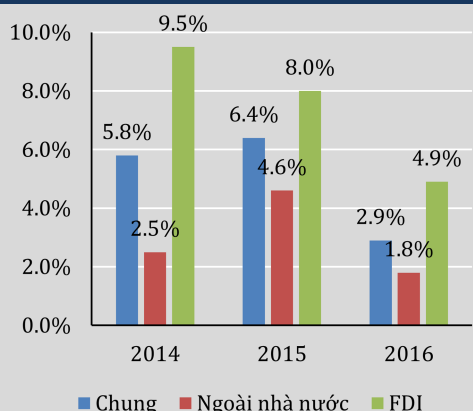
PMI duy trì trên ngưỡng 50 điểm trong cả năm cho thấy sự phục hồi trong khu vực sản xuất của Việt Nam. Đặc biệt, chỉ số này đã đạt 54 điểm trong tháng 11, cao nhất trong vòng 18 tháng trở lại đây. Tính chung cả Quý 4, PMI theo báo cáo của Nikkey-Market đạt mức trung bình 52,7 điểm.

Khảo sát điều tra về xu hướng kinh doanh của các doanh nghiệp ngành công nghiệp chế biến chế tạo do TCTK điều tra cũng cho thấy dấu hiệu tương tự. Trong số các doanh

nh nghiệp tham gia khảo sát, 41,2% đánh giá tình hình sản xuất kinh doanh Quý 4 tốt hơn so với quý trước, cao hơn so với mức 38,8% trong Quý 3. Trong đó, các chỉ số thành phần như sản xuất, đơn đặt hàng, tồn kho đều cho thấy dấu hiệu cải thiện.

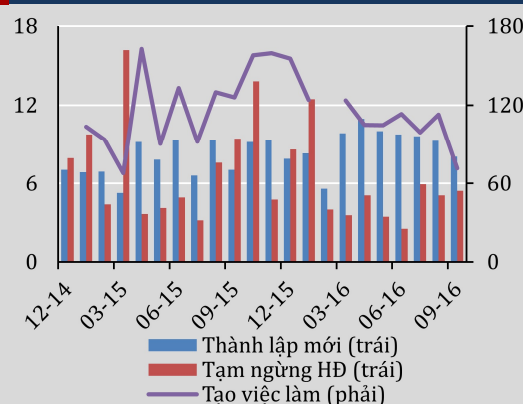
Bên cạnh đó, tình hình đăng ký doanh nghiệp trong năm 2016 cũng có nhiều cải thiện đáng kể. Riêng trong Quý 4, số lượng doanh nghiệp đăng ký mới đạt 28,65 nghìn doanh nghiệp, tăng 6,3% so với Q3 và 8,5% so với cùng kỳ năm 2015. Số việc làm tạo mới trong Quý 4 đạt 339,2 nghìn việc làm, dù giảm so với cùng kỳ năm 2015 nhưng đã tăng tới 19,6% so với Quý 3.

Tăng trưởng lao động trong ngành công nghiệp (%)



Nguồn: TCTK

Tình hình hoạt động doanh nghiệp (nghìn DN; nghìn người)



Nguồn: Bộ Công Thương, CEIC

Tính chung cả năm 2016, số doanh nghiệp đăng ký hoạt động mới đạt 110,1 nghìn doanh nghiệp, tăng 16,2% so với năm 2015, với 891,1 nghìn tỷ đồng vốn đăng ký, tăng 48,1%. Số vốn đăng ký trung bình trên một doanh nghiệp tăng đáng kể ở mức 27,5% và đạt 8,1 tỷ đồng/doanh nghiệp.

Tuy nhiên, dù được cải thiện trong Quý 4, doanh nghiệp trong các ngành công nghiệp tiếp tục có xu hướng cắt giảm lao động, đặc biệt trong ngành khai khoáng. Tăng trưởng

số lượng lao động tại thời điểm 01/12/2016 chỉ đạt 2,9%, mức thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây. Trong đó, lao động trong ngành khai khoáng giảm 6,9%; ngành sản xuất, phân phối điện giảm 1,3%. Tăng trưởng lao động suy giảm trong cả ba khối DN nhà nước, DN tư nhân và DN có vốn đầu tư nước ngoài. Tăng trưởng lao động khu vực ngoài nhà nước và khu vực FDI lần lượt đạt 1,8% và 4,9%; giảm tương ứng từ 4,6% và 8,0% năm 2015.

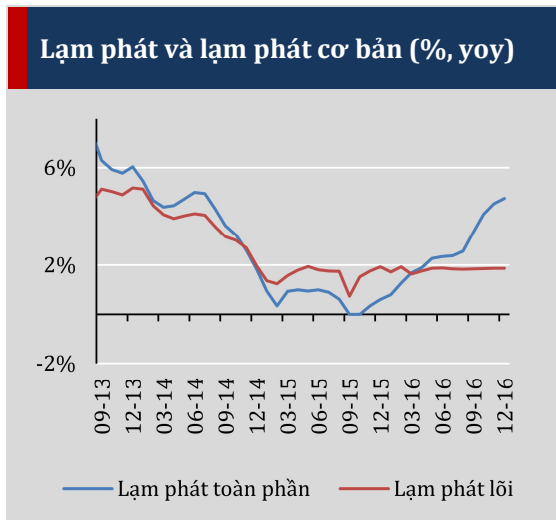
Lạm phát đạt mục tiêu, nhưng tiềm ẩn nguy cơ bùng phát trong năm 2017

Lạm phát Quý 4 tăng mạnh sau các đợt điều chỉnh giá dịch vụ y tế và giá xăng dầu. Theo đó, lạm phát toàn phần cuối năm tăng 4,74% so với cùng kỳ năm trước. Trong khi đó, lạm phát lõi vẫn duy trì trong khoảng 1,7-1,9% (yoy) trong suốt Quý 4 và cả năm 2016, khoảng cách giữa lạm phát và lạm phát lõi ngày càng được nói rộng. Điều này cho thấy rõ sự gia tăng mạnh trong chỉ số giá các nhóm hàng lương thực-thực phẩm, năng lượng và do nhà nước quản lý. Tuy nhiên, điều này cho thấy chính sách tiền tệ vẫn đang theo sát mục tiêu ổn định lạm phát và thận trọng với mục tiêu này.

Đợt điều chỉnh giá dịch vụ y tế tại 15 tỉnh thành trong tháng Mười khiến chỉ số giá tiêu dùng tăng 0,83% (mom). Trước lo ngại giá cả có thể tăng trong những tháng cuối năm, liên bộ Y tế - Tài chính đã quyết định hoãn hai đợt tăng giá dịch vụ y tế tại những địa phương còn lại trong hai tháng cuối năm. Tính tới cuối năm 2016, chỉ số giá

nhóm hàng dịch vụ y tế đã tăng 77,57% so với cuối năm 2015, đóng góp tới 2,7 điểm phần trăm trong mức tăng CPI.

Trong khi đó, giá cả các mặt hàng lương thực, thực phẩm đã tăng nhẹ theo xu hướng tăng giá thế giới và nhu cầu tăng lên trong những tháng cuối năm. Chỉ số giá nhóm hàng lương thực và thực phẩm của Việt Nam trong tháng 12 lần lượt tăng 2,57% và



Nguồn: TCTK, IFS

3,34% (yoy), so với mức mức tăng -1,65% và 1,47% tương ứng của hai nhóm hàng này cùng kỳ năm 2015.

Dù đạt được mục tiêu lạm phát dưới 5% do Quốc hội đặt ra, chúng tôi cho rằng cơ quan điều hành vẫn cần phải theo sát diễn biến giá cả trong thời gian tới. Nguy cơ lạm phát vượt mức 5% là hoàn toàn có thể, khi mà các đợt điều chỉnh giá các dịch vụ công là không thể tránh khỏi trong năm 2017. Nhu

Các cân đối vĩ mô

Kim ngạch xuất nhập khẩu tăng một phần lớn nhờ yếu tố giá

Điểm đáng chú ý trong Quý 4 là sự phục hồi mạnh mẽ trong nhập khẩu hàng hóa. Số liệu ước tính cho thấy nhập khẩu Quý 4 đạt 48,5 tỷ USD, tăng 9,2% so với Quý 3 và 16,1% so với cùng kỳ năm 2015. Với tỷ lệ nhập khẩu nguyên, nhiên vật liệu lên tới trên 90% giá trị nhập khẩu, sự phục hồi này cho thấy rõ sản xuất trong nước đang dần được cải thiện.

Trong khi đó, xuất khẩu cũng đạt được tăng trưởng đáng kể, ở mức 13,5% (yoy) và đạt 47,5 tỷ USD. Nhập khẩu tăng nhanh hơn khiến cán cân thương mại đảo chiều trong Quý 4, từ mức thặng dư 2 tỷ trong quý trước xuống thâm hụt xấp xỉ 1 tỷ USD.

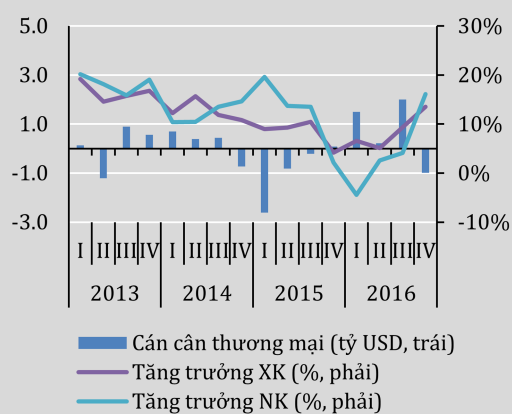
Tính chung cả năm, kim ngạch xuất khẩu ước đạt 175,9 tỷ USD, tăng 8,6% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, xuất khẩu chủ yếu vẫn nằm ở nhóm doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài. Xuất khẩu khu vực này đạt 125,9 tỷ USD, chiếm 71,6% tổng kim ngạch

cầu hàng hóa theo chu kỳ sẽ tăng trong những tháng giáp Tết Nguyên đán có thể đẩy chỉ số giá tăng, đặc biệt đối với nhóm hàng lương thực, thực phẩm. Đồng thời, giá năng lượng được dự báo sẽ tăng trở lại sau khi các nước xuất khẩu dầu lớn, cả trong và ngoài khối OPEC, đều đã đạt được những đồng thuận về cắt giảm sản lượng.

xuất khẩu và tăng 10,2% so với cùng kỳ năm 2015. Xuất khẩu khu vực trong nước đã có nhiều cải thiện đáng kể, tăng 4,8% (yoy) so với mức giảm 3,5% (yoy) của năm 2015.

Ngược lại, suy giảm trong chín tháng đầu năm khiến kim ngạch nhập khẩu năm 2016 ước tính chỉ tăng 4,6% so với cùng kỳ năm trước và đạt mức 173,7 tỷ USD (2015: 12%).

Cán cân và tăng trưởng thương mại



Nguồn: CEIC, TCTK

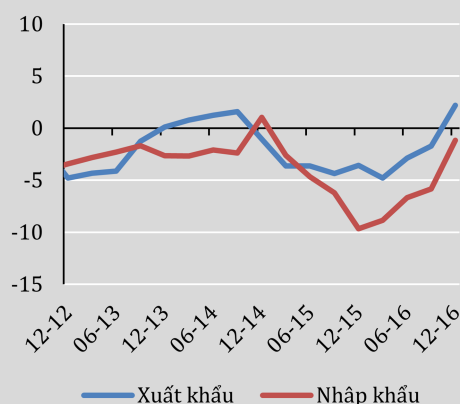
Trong đó đáng chú ý là sự suy giảm của một số mặt hàng nguyên liệu phục vụ cho sản xuất như máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng (tăng 1,8%); điện thoại và linh kiện (giảm 0,3%), phân bón (giảm 22%). Xét theo cơ cấu, nhóm hàng tư liệu sản xuất vẫn chiếm chủ yếu với 157,9 tỷ USD, chiếm 91,1% tổng kim ngạch nhập khẩu.

Cần chú ý rằng phục hồi tăng trưởng xuất nhập khẩu chủ yếu dựa vào sự phục hồi giá trên thị trường thế giới. Chỉ số giá xuất nhập khẩu liên tục phục hồi trong năm 2016, dù còn ở mức thấp. Trong Quý 4, chỉ số giá xuất khẩu đã tăng 2,2% (yoy) trong khi chỉ số giá nhập khẩu giảm 1,2% (yoy), cao hơn nhiều so với cùng kỳ năm 2015.

Tính chung cả năm, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 179,2 tỷ USD, tăng 10,6% nếu loại trừ yếu tố giá. Tuy nhiên, tốc độ tăng này thấp hơn nhiều so với mức tăng 12,9% trong năm 2015. Tương tự, nhập khẩu hàng hóa khi loại trừ yếu tố giá cũng chỉ tăng 10,5%, thấp hơn so với con số 18,9% trong năm 2015. Điều này cho thấy rõ hơn ảnh hưởng của giá cả hàng hóa tới hoạt động thương mại. Giá cả nguyên liệu thấp kích thích tăng trưởng nhập khẩu, và sau đó là hoạt động sản xuất và tăng trưởng trong nước trong năm 2015.

Một điểm đáng chú ý khác trong cán cân thương mại là sự dịch chuyển nguồn nhập khẩu từ Trung Quốc và các nước ASEAN sang một số nước khác đã trở nên rõ ràng hơn. Điều này cũng hoàn toàn phù hợp với quá trình phát triển. Nếu trước đây, Việt Nam nhập khẩu nguyên liệu từ Trung Quốc do giá cả thấp, thì hiện nay, nhập khẩu từ Hàn Quốc chủ

Chỉ số giá xuất nhập khẩu (% , yoy)



Nguồn: CEIC

yếu đi cùng với dòng vốn đầu tư của các doanh nghiệp FDI.

Trong năm 2016, nhập khẩu từ Trung Quốc đạt 49,8 tỷ USD, tăng 0,5% và chiếm 28,7% tổng kim ngạch, giảm 1,1 điểm phần trăm so với năm 2015. Tương tự, nhập khẩu từ các nước ASEAN cũng giảm 0,3% và đạt 23,7 tỷ USD.

Trong khi đó, nhập khẩu từ Hàn Quốc đạt 31,7 tỷ USD, tăng 14,6% (yoy). Một phần điều này có thể được giải thích bởi lượng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đến từ Hàn Quốc ngày một lớn. Tính tới hết ngày 26/12/2016, lượng vốn đăng ký từ Hàn Quốc vào Việt Nam đạt 5,52 tỷ USD, chiếm 36,3% tổng vốn đăng ký đầu tư.

Nguồn vốn đầu tư lớn này đòi hỏi một lượng lớn nguyên vật liệu nhập khẩu cho các doanh nghiệp chế biến chế tạo. Cụ thể, tính tới hết tháng 11, nhập khẩu điện thoại các loại và linh kiện chiếm 17,7% tổng nhập khẩu từ Hàn Quốc, máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện chiếm 27,5%.

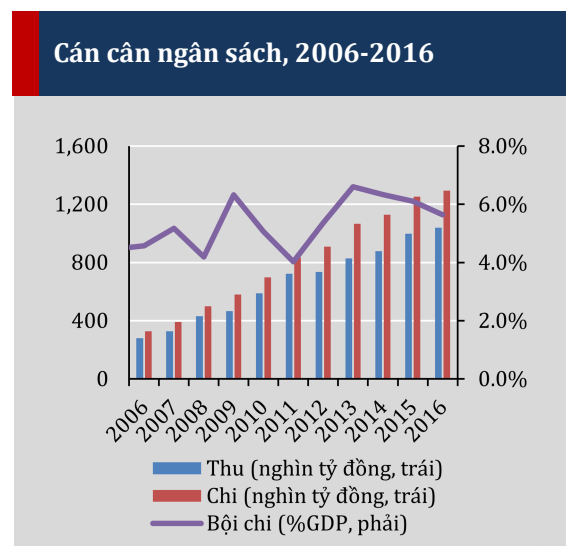
Chi thường xuyên tăng, ngân sách tiếp tục thâm hụt cao

Ngân sách năm 2016 tiếp tục là một điểm hạn chế của kinh tế Việt Nam. Theo số liệu ước tính của Bộ Tài chính, bội chi ngân sách dù giảm so với năm 2015, nhưng vẫn còn vượt xa mức kế hoạch đưa ra hồi đầu năm. Theo đó, bội chi ngân sách năm 2016 ước tính ở mức 5,64% GDP, tương đương 254 nghìn tỷ đồng. Thu ngân sách ước đạt 1.039 nghìn tỷ đồng và bằng 102,4% so với dự toán. Trong khi đó, chi ngân sách lên tới 1.293 nghìn tỷ đồng (đã bao gồm chi trả nợ gốc), tương đương 106,3% dự toán.

Việc sụt giảm nguồn thu do ảnh hưởng của giá dầu thô đã khiến cơ cấu thu ngân sách của Việt Nam có sự thay đổi đáng kể. Tỷ trọng hai khoản mục thu từ dầu thô và thu cân đối NSNN từ hoạt động xuất nhập khẩu giảm mạnh, từ mức 12,1% và 19,7% năm 2014 xuống còn 7,1% và 18,1% năm 2015 và

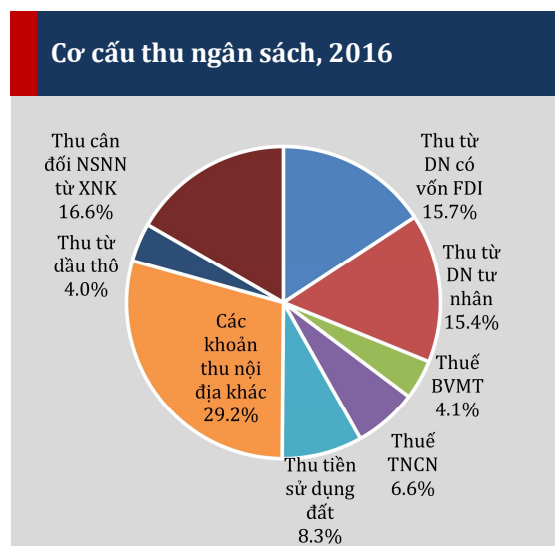
4,0% và 16,6% năm 2014. Để bù đắp hụt thu, Chính phủ buộc phải đẩy mạnh các nguồn thu khác như thu thuế bảo vệ môi trường (4,1%) và thu tiền sử dụng đất (8,3%). Trong hai năm 2014-2015, thu ngân sách từ hai nguồn này trong nửa đầu năm chỉ chiếm khoảng 2,0% và 6,0% tổng thu NSNN.

Trong cơ cấu chi ngân sách, tỷ trọng chi dành cho đầu tư phát triển đang có xu hướng giảm, từ mức trung bình 29% chi NSNN giai đoạn 2001-2010 xuống còn 25,6% giai đoạn 2011-2015 và 20,1% ước tính năm 2016. Trong khi đó, chi thường xuyên duy trì trên 70% chi NSNN kể từ 2011 cho tới nay. Điều này dẫn tới tình trạng thu ngân sách chỉ đủ cho các khoản chi thường xuyên. Do vậy, nguồn vốn dành cho đầu tư phát triển buộc phải sử dụng các nguồn vốn vay, dẫn tới tình trạng nợ công gia tăng nhanh trong những năm gần đây.



Nguồn: BTC, CEIC

2015, 2016: số liệu ước tính



Nguồn: BTC, TCTK

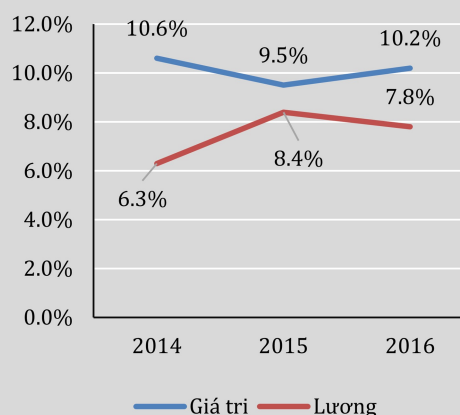
Tiêu dùng vẫn ở mức thấp, đầu tư tăng trưởng chậm

Trái ngược với xu hướng năm 2015, tiêu dùng năm 2016 có cải thiện về giá trị nhưng lại suy giảm về lượng. Dù tăng nhẹ trong Quý 4, tăng trưởng khối lượng bán lẻ tính tới cuối năm cũng chỉ đạt 7,8%, thấp hơn mức 8,4% trong năm 2015. Tuy nhiên, giá cả tăng trong nửa cuối năm đã giúp cho tăng trưởng về giá trị đạt mức 10,2%, cao hơn so với năm 2015, 9,5%.

Tổng giá trị bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng ước đạt 3.527,4 nghìn tỷ đồng cả năm 2016, trong đó doanh thu bán lẻ hàng hóa đạt 2.676,5 nghìn tỷ đồng, chiếm 75,9% tổng doanh thu và tăng 10,2% so với năm 2015. Mức tăng này thấp hơn so với mức tăng năm 2015, đặc biệt khi loại trừ yếu tố giá.

Trong khi đó, tổng vốn đầu tư toàn xã hội có xu hướng suy giảm trong năm 2016. Tăng trưởng đầu tư khu vực tư nhân và khu vực có vốn đầu tư nước ngoài giảm dần về cuối

Tăng trưởng bán lẻ (% , ytd, yoy)

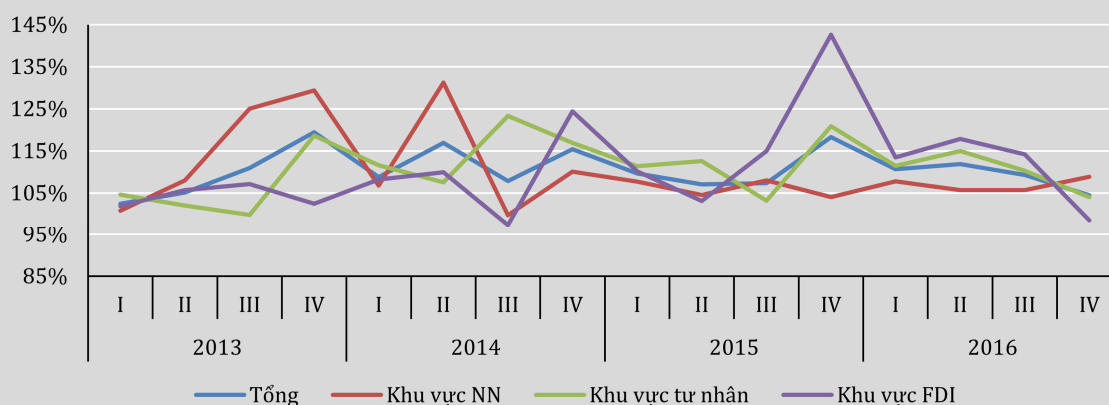


Nguồn: TCTK

năm. Trong Quý 4, đầu tư tại hai khu vực này lần lượt đạt 192,0 và 107,5 nghìn tỷ đồng, bằng tương ứng 104,1% và 98,5% so với cùng kỳ năm trước. Mức tăng này thấp hơn nhiều so với mức tăng trung bình 11,9%/quý và 16,8%/quý trong năm 2015.

Khu vực nhà nước, ngược lại, có mức tăng trưởng ấn tượng 8,9% trong Quý 4 và đạt 478,2 nghìn tỷ đồng. Một trong những nguyên nhân giúp vốn đầu tư công tăng mạnh trong những tháng cuối năm là do

Vốn đầu tư toàn xã hội (so với cùng kỳ năm trước), 2013-2016



Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

trong Quý 3 Chính phủ cũng đã ban hành Nghị quyết số 60/NQ-CP nhằm đẩy nhanh tiến độ giải ngân vốn đầu tư công năm 2016.

Tính chung cả năm 2016, tổng vốn đầu tư toàn xã hội đạt 1.485,1 nghìn tỷ đồng, tương đương 33% GDP và tăng 8,6% so với năm 2015. Trong đó, đầu tư từ khu vực nhà nước vẫn chiếm chủ yếu, với 557,5 nghìn tỷ đồng, tương ứng 37,5% tổng vốn đầu tư.

Đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam tăng đáng kể trong Quý 4, đặc biệt lượng vốn giải ngân đạt 4,78 tỷ USD, tăng 27% so với Quý 3. Trong năm 2016, vốn FDI thực hiện đạt 15,8 tỷ USD, tăng 9,0% so với năm 2015, chủ yếu do lượng vốn đăng ký lớn trong hai năm trước đó.

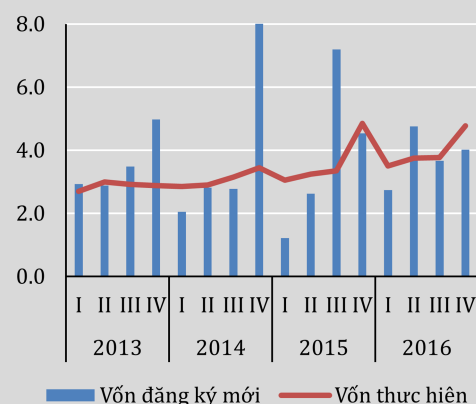
Tuy nhiên, tính chung cả năm 2016, lượng vốn đăng ký mới lại chỉ đạt 15,2 tỷ USD, bằng 97,5% so với lượng vốn đăng ký năm 2015. Vốn đăng ký cấp bổ sung trong năm 2016 cũng chỉ đạt 5,8 tỷ USD và bằng 80,3% so với năm 2015. Điều này cho thấy những lo ngại của các đối tác nước ngoài khi cân nhắc lựa chọn Việt Nam là điểm đến đầu tư, đặc biệt trong bối cảnh nền kinh tế Việt

Thị trường tài chính và tiền tệ

Tỷ giá trung tâm - một năm nhìn lại

Kể từ ngày 1/1/2016, NHNN chính thức áp dụng cơ chế tỷ giá trung tâm linh hoạt, xác định dựa trên cung, cầu ngoại tệ trên thị trường và giá trị của đồng nội tệ so với 8 đồng tiền tham chiếu. Về cơ bản, cơ chế mới đã giúp tỷ giá có một năm tương đối ổn

Đầu tư trực tiếp nước ngoài (tỷ USD)



Nguồn: TCTK

Nam bộc lộ rõ tính dễ tổn thương trước các cú sốc và tuyên bố ngừng TPP của tổng thống Mỹ đắc cử Donald Trump.

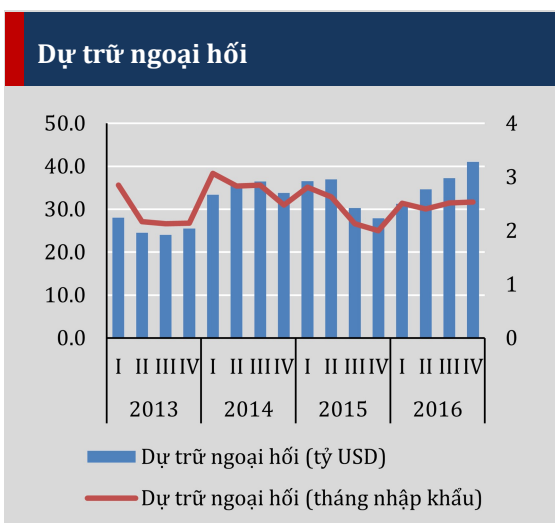
Xét theo ngành, công nghiệp chế biến chế tạo vẫn là nhóm ngành thu hút lượng vốn đầu tư trực tiếp lớn nhất, chiếm 64,6% tổng vốn đăng ký cấp mới và đạt 9,8 tỷ USD. Tiếp theo đó là hoạt động kinh doanh bất động sản, với 1,5 tỷ USD vốn đăng ký cấp mới, chiếm 10,5% tổng vốn đăng ký. Xét theo đối tác, Hàn Quốc tiếp tục là nước đầu tư lớn nhất vào Việt Nam, với 5,5 tỷ USD và chiếm 36,3% tổng vốn đăng ký.

định, hạn chế ảnh hưởng của các cú sốc lớn bên ngoài. Theo đó, tỷ giá tham chiếu cuối năm chỉ tăng 1,18% so với đầu năm 2016, ở ngưỡng 22.154 VND/USD. Đồng thời, biên độ dao động cũng chỉ dưới $\pm 1,5\%$ trong suốt năm. Trong khi đó, tỷ giá bán ra niêm

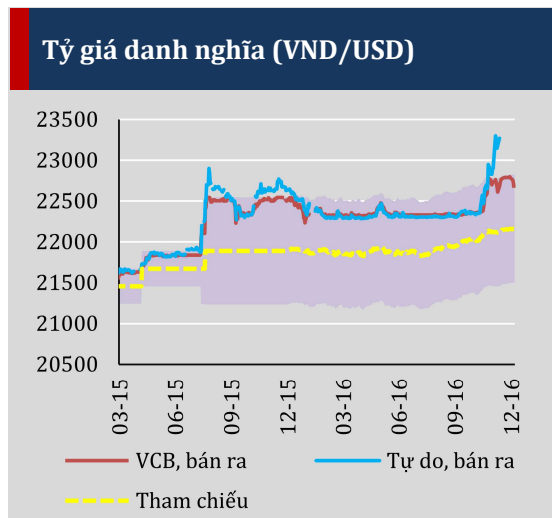
yết tại Vietcombank chỉ tăng 0,55%, với mức dao động $\pm 2,54\%$.

Biến động tỷ giá chủ yếu diễn ra trong Quý 4, sau hai sự kiện lớn tại Mỹ. Diễn biến của cuộc bầu cử tổng thống tại Mỹ cùng với quyết định tăng lãi suất của FED đã khiến đồng USD mạnh lên so với hầu hết các đồng tiền lớn khác, dẫn tới xáo động trên thị trường tỷ giá của Việt Nam. Yếu tố tâm lý của người dân cũng góp phần làm tỷ giá tăng. Ngoài ra, tin đồn thiếu cơ sở nhưng lại dễ lan tỏa về khả năng đổi tiền (dựa trên thực tiễn của Ấn Độ gần đây trong việc thu hồi đồng 1000 Rupee) đã làm cho người dân lo ngại, và có khuynh hướng mua tích trữ USD và vàng, khiến thị trường phi chính thức có những xáo động bất lợi. Riêng trong Quý 4, tỷ giá tham chiếu và tỷ giá bán ra tại Vietcombank đã tăng lần lượt 0,98% và 2,10% so với cuối Quý 3.

Tuy nhiên, nếu theo dõi thị trường liên ngân hàng thì có thể thấy cung cầu ngoại tệ tương đối ổn định. Có thể lý giải điều này là do tỷ giá bên ngoài có tăng, nhưng lượng



Nguồn: CEIC, NHNN



Nguồn: VEPR tổng hợp

giao dịch không thực sự lớn để có thể gây ảnh hưởng đến thị trường trong hệ thống ngân hàng. Hơn nữa, khả năng NHNN can thiệp là hoàn toàn có thể, do lượng dự trữ tương đối dồi dào, giúp tạo ổn định thị trường. Do đó, có thể nói trong giai đoạn cuối năm 2016 cho đến Tết Nguyên đán và đầu năm 2017, NHNN có thể ổn định được thị trường về mặt kỹ thuật. Đồng thời, Chính phủ cần phối hợp chặt chẽ trên khía cạnh tuyên truyền, nhằm giúp dư luận hiểu rõ thực chất tình hình và không gây ra những xáo trộn tâm lý trên diện rộng.

Dự trữ ngoại hối tiếp tục được bổ sung trong Quý 4, nâng tổng mức dự trữ ước tính lên tới 41 tỷ USD. Đồng thời, duy trì mức dự trữ đạt trên 2,5 tháng nhập khẩu. Theo nhận định của chúng tôi, quá trình trung hòa lượng tiền Việt đẩy ra thị trường để mua USD đã được thực hiện uyển chuyển, làm chặt chẽ để không gây dư tiền mặt trong nền kinh tế dẫn tới lạm phát, nhưng cũng không quá chặt để không gây căng thẳng trên thị trường liên ngân hàng, từ đó

góp phần hạ hoặc ít nhất kìm giữ không tăng lãi suất để giúp thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

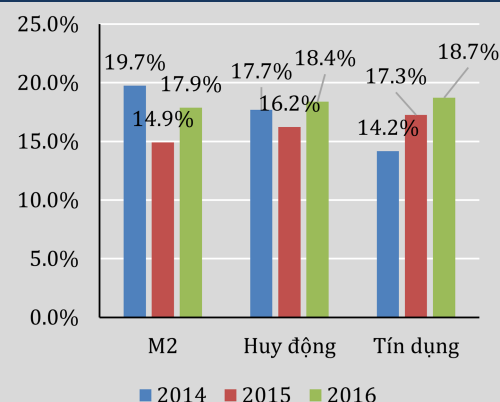
Chính sách tiền tệ linh hoạt

Về cơ bản, chúng tôi cho rằng điều hành tiền tệ trong năm 2016 là linh hoạt và chặt chẽ. NHNN vẫn theo sát mục tiêu ổn định lạm phát và thận trọng với mục tiêu này. Tuy nhiên, càng về cuối năm các nhân tố làm tăng lạm phát xuất hiện càng nhiều hơn, bao gồm sự phục hồi trong giá năng lượng và điều chỉnh giá dịch vụ công. NHNN đã có lưu ý về nguy cơ lạm phát quay trở lại trong năm 2017, đồng thời, nên đã có những cân nhắc điều chỉnh chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng trong thời gian tới.

Theo báo cáo của NHNN, tổng phương tiện thanh toán tăng 17,9% so với năm 2015, cao hơn nhiều so với mức 14,9% năm 2015. Tuy nhiên, như đã phân tích, lãi suất cơ bản duy trì ổn định cho thấy sự gia tăng này chưa tạo sức ép lớn lên lạm phát trong nước.

Trong khi đó, cả huy động vốn và tín dụng đều tăng trưởng cao trong những tháng cuối năm. Tính tới 29/12/2016, huy động tín dụng tăng 18,4% so với cuối năm 2015, trong khi tăng trưởng tín dụng đạt 18,7%, theo đúng định hướng của NHNN đặt ra hồi đầu năm. Chênh lệch khoảng cách giữa tăng trưởng và tín dụng không còn giúp thị trường hoạt động ổn định, lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức thấp trong nửa cuối năm, ngoại trừ những ngày cuối năm sau sự kiện Fed tăng lãi suất.

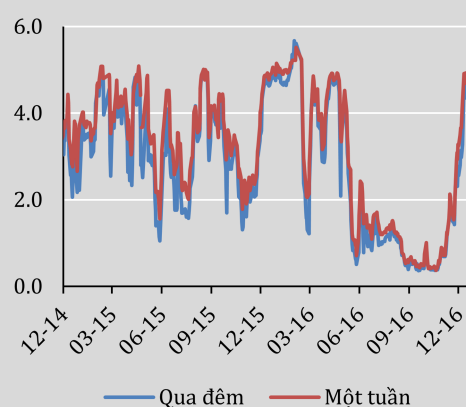
Tăng trưởng cung tiền M2, huy động và tín dụng, 2014-2016



Nguồn: NHNN, CEIC

Cùng với đó, NHNN đã chỉ đạo các TCTD thực hiện các biện pháp cân đối vốn duy trì ổn định lãi suất huy động, tiết giảm chi phí, nâng cao hiệu quả kinh doanh để có điều kiện giảm lãi suất cho vay, điều chỉnh tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn để cho vay trung dài hạn giảm dần theo lộ trình góp phần giảm áp lực lãi suất cho các TCTD. Theo đó, một số TCTD đã chủ động cắt giảm khoảng 0,3-0,5 điểm phần trăm đối với lãi suất huy

Lãi suất liên ngân hàng (%)



Nguồn: CEIC

động và 0,5-1 điểm phần trăm đối với lãi suất cho vay trong Quý 4.

Thị trường tài sản

Biến động trên thị trường vàng

Thị trường vàng trong nước vẫn chưa thực sự có sự liên thông về giá với thị trường vàng thế giới, đặc biệt những tháng Quý 4. Trong khi giá vàng thế giới liên tục thay đổi sau các cuộc họp của Fed, giá vàng trong nước thậm chí còn thay đổi theo chiều ngược lại. Chênh lệch giữa giá vàng trong nước và giá vàng thế giới lại được nói rộng kể từ sau cuộc bầu cử tổng thống tại Mỹ và quyết định tăng lãi suất của Fed.

Tính tới ngày 30/12, mức chênh lệch đã lên tới trên 5 triệu đồng/lượng, chủ yếu do giá vàng thế giới sụt giảm mạnh sau quyết định của FED. Cụ thể, giá vàng thế giới sau khi quy đổi đã giảm 10,7% trong Quý 4. Trong khi đó, giá vàng trong nước biến động thất thường trong suốt quý. Giá vàng SJC bán ra cuối tháng Mười Hai gần như không thay đổi so với mức giá cuối tháng Chín, ở mức 36,5 triệu đồng/lượng. Như vậy giá vàng tính tới cuối năm 2016 đã tăng 11,47% so với thời điểm cuối năm 2015.

Giá vàng trong nước biến động chủ yếu do tâm lý của người dân, đặc biệt sau tin đồn về vấn đề đổi tiền. Nhu cầu dự trữ vàng tăng cao trong khi cung vàng chịu sự điều tiết của NHNN khiến giá vàng trong nước khó có sự liên thông với giá vàng thế giới. Điều này một phần sẽ dẫn tới hiện tượng vàng hóa trong dân.

Cần phải nhắc lại rằng việc nhu cầu tích trữ vàng trong trường hợp này có cơ chế lan truyền tương tự vấn đề huy động vàng trong dân mà nhóm nghiên cứu đã đề cập nhiều lần trước đây. Vàng, hiện được cất giữ trong dân, mang bản chất như mọi tài sản khác và chỉ ưu việt hơn về việc cất giữ, bảo quản. Nếu thực hiện huy động, vàng sẽ mang thêm chức năng là phương tiện lưu thông tương tự như tiền. Khi có thêm chức năng này, nhu cầu về vàng sẽ tăng lên thay vì giảm xuống. Điều này sẽ tạo ra những cú sốc tích trữ, đầu cơ, khiến thị trường bất ổn và dễ tổn thương hơn. Đây sẽ là nguyên nhân chính dẫn tới hiện tượng vàng hóa trở lại. Điều này cũng đúng với đô la hóa, khi các NHTM đặt mức lãi suất huy động dương với đồng USD.

Diễn biến giá vàng (triệu đồng/lượng)



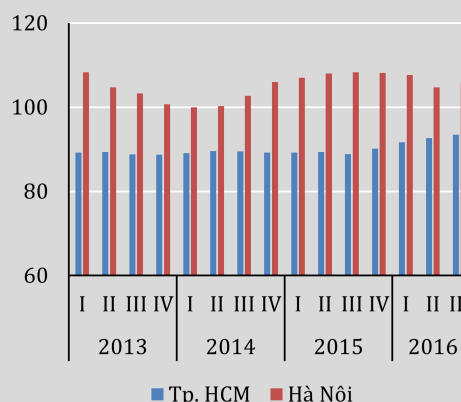
Nguồn: SJC, Fxpro

Thị trường bất động sản: nguồn cung nhà ở tăng mạnh

Nguồn cung căn hộ để bán tăng mạnh trên cả hai thị trường lớn là Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh. Tổng nguồn cung sơ cấp tăng 27,4% theo quý và 35,4% theo năm, đạt 21.670 căn, theo báo cáo của Savills. Tuy nhiên, khối lượng giao dịch tăng chậm khiến tỷ lệ hấp thụ giảm mạnh trong Quý 4. Số giao dịch thành công tại Hà Nội đạt 6.730 giao dịch, tăng 18,1% so với Quý 3 và 5,2% so với cùng kỳ năm 2015. Điều này khiến tỷ lệ hấp thụ giảm mạnh tại Hà Nội, xuống 31,1% trong Quý 4, so với mức 40% cùng kỳ năm 2015.

Trong khi đó, thị trường thành phố Hồ Chí Minh tăng trưởng cao cả về nguồn cung sơ cấp và số căn hộ bán ra. Theo đó, tổng nguồn cung sơ cấp đạt 45.200 căn, tăng 21,5% so với cùng kỳ năm 2015 và 12,2% so với Quý 3. Khối lượng giao dịch tăng mạnh trong Quý 4 và đạt 10.200 căn hộ, tăng 36% (qoq) và 32,5% (yoy). Tỷ lệ hấp

Chỉ số giá bất động sản Savills

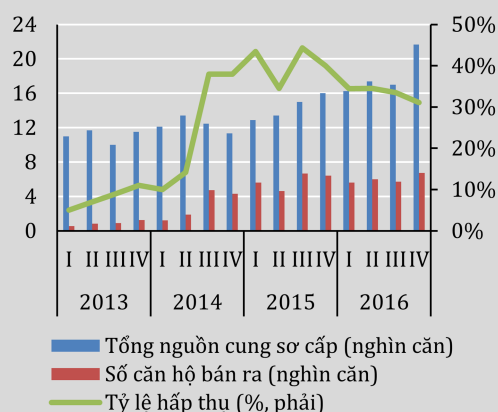


Nguồn: Savills

thụ liên tục tăng trên thị trường Tp. Hồ Chí Minh, từ mức 16,8% trong Quý 1 lên 22,6% trong Quý 4.

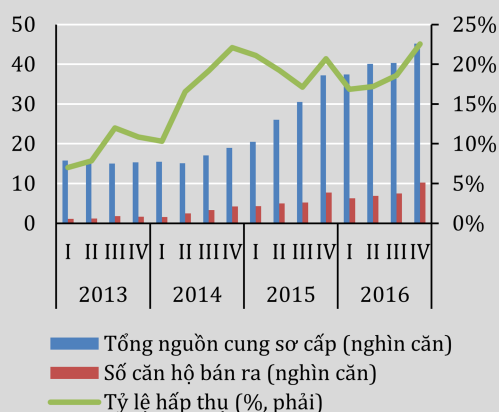
Trong khi đó, giá nhà ở dần phục hồi trong nửa cuối năm trên cả hai thị trường. Chỉ số giá bất động sản do Savills tính toán đối với nhà ở đã tăng trở lại và đạt 105,8 điểm trong Quý 3 tại Hà Nội, dù vẫn thấp hơn so với cùng kỳ năm 2015. Trên thị trường Tp. Hồ Chí Minh, chỉ số giá chứng kiến quý thứ

Thị trường căn hộ để bán tại Hà Nội



Nguồn: Savills

Thị trường căn hộ để bán tại tp. HCM



Nguồn: Savills

tư liên tiếp tăng điểm, đạt 93,5 điểm trong Quý 3. Điều này cho thấy thị trường bất động sản đã có những dấu hiệu ấm lên trong nửa cuối năm 2016, sau hai quý trầm lắng.

Về đầu tư nước ngoài, bất động sản vẫn là một trong những lĩnh vực được các nhà đầu tư nước ngoài quan tâm nhất tại Việt Nam. Lượng vốn đăng ký mới trong năm 2016 vào khu vực này đạt 1,52 tỷ USD và chiếm khoảng 10% tổng vốn, chỉ đứng sau nhóm ngành công nghiệp chế biến chế tạo.

Tuy nhiên, thị trường BDS còn ẩn chứa nhiều bất trắc, phụ thuộc vào điều kiện vĩ mô và đặc biệt là diễn biến lãi suất trong năm 2017.

TRIỂN VỌNG KINH TẾ NĂM 2017 VÀ CÁC LƯU Ý VỀ CHÍNH SÁCH

Diễn biến kinh tế trong nước

Trong nước, công nghiệp suy giảm khiến tình hình tăng trưởng năm 2016 nay không đạt được như kỳ vọng. Dù tăng trưởng thương mại dần hồi phục cùng với triển vọng tốt trong thu hút vốn FDI, chúng tôi cho rằng mục tiêu tăng trưởng 6,7% cho năm 2017 mà Chính phủ đang đặt ra là một ngưỡng cao. Do đó, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm cần tránh tâm lý nôn nóng đạt mục tiêu tăng trưởng cao dẫn tới buông lỏng ổn định vĩ mô. Nhiều dấu hiệu cho thấy lạm phát đang quay trở lại, và mục tiêu 4% cho năm 2017 là không dễ dàng. Khi lạm phát vượt 5%, lãi suất danh nghĩa sẽ phải

Mục tiêu phát triển kinh tế và dự báo tăng trưởng-lạm phát năm 2017

Kỳ họp thứ hai Quốc hội khóa XIV diễn ra vào tháng Mười Một đã bàn bạc và chốt một số mục tiêu phát triển kinh tế quan trọng trong năm 2017 cũng như giai đoạn 2016-2020.

Mục tiêu phát triển kinh tế năm 2017 và giai đoạn 2016-2020

	2017	2016-2020
Tăng trưởng kinh tế (%)	6,7%	6,5-7%
Tăng trưởng NSLĐ (%)		5,5%
Chỉ số giá tiêu dùng (%)	<4%	
Tổng vốn đầu tư phát triển toàn xã hội (%GDP)	31,5%	31-34%
Tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu (%)	6-7%	
Tỷ lệ nhập siêu/tổng kim ngạch xuất khẩu (%)	< 3%	
Bội chi ngân sách (%GDP)		<3,5%
Nợ công (%GDP)		<65%
Nợ Chính phủ (%GDP)		<54%
Nợ nước ngoài (%GDP)		<50%

Nguồn: Nghị quyết 23/2016/QH14, Nghị quyết 24/2016/QH14

Nhóm nghiên cứu của VEPR cho rằng các mục tiêu trên là tương đối tham vọng, đòi hỏi quyết tâm lớn và điều kiện thuận lợi mới đạt được. Trước mắt, chúng tôi dự báo tăng trưởng cả năm đạt khoảng 6,4% trong khi lạm phát cuối năm có thể đạt mức 5,9%.

Dự báo tăng trưởng lạm phát năm 2017 (%), (yoy)

	Tăng trưởng kinh tế	Lạm phát
Quý 1	5,8%	5,8%
Quý 2	6,2%	5,8%
Quý 3	6,6%	6,2%
Quý 4	6,7%	5,9%
Cả năm 2017	6,4%	

Nguồn: Tính toán của VEPR

điều chỉnh tăng, có thể gây ảnh hưởng tới sản xuất kinh doanh và thị trường tài chính, tác động bất lợi đến tăng trưởng kinh tế nói chung.

Điểm sáng của kinh tế Việt Nam năm 2017 được kỳ vọng là hoạt động của khu vực doanh nghiệp, đặc biệt khối doanh nghiệp chế biến chế tạo. Doanh nghiệp đang có điều kiện phát triển thuận lợi khi Chính phủ mới bộc lộ rõ mối quan tâm trong cải cách thủ tục hành chính và cải thiện môi trường kinh doanh. Nghị quyết 19 và 35 của Chính phủ trong năm 2016 được kỳ vọng là sẽ giúp giảm bớt các thủ tục hành chính không cần thiết cũng như hỗ trợ và phát triển doanh nghiệp, đặc biệt là khối doanh nghiệp tư nhân.

Tuy nhiên, thực tế cho thấy cần có thời gian để đạt được sự phối hợp và nhất trí giữa các cơ quan thực thi hai nghị quyết này. Qua

đây, cũng cho thấy thị trường và các nhà đầu tư đang theo dõi chặt chẽ quyết tâm cũng như khả năng của Chính phủ mới trong việc thực thi những chính sách mới một cách khả thi và hiệu quả.

Cùng với đó, kiểm soát chi ngân sách vẫn là một thách thức dường như rất khó vượt qua, đặc biệt đối với các khoản mục chi thường xuyên. Điều này dẫn tới tình trạng thu ngân sách chỉ đủ cho các khoản chi này, do đó Chính phủ buộc phải vay vốn để bù đắp thâm hụt và tiếp tục đầu tư phát triển, và cuối cùng là mức nợ công ngày càng tăng cao. Do vậy, chúng tôi cho rằng Chính phủ cần phải thực hiện nghiêm túc chính sách tinh giản biên chế, cắt giảm chi thường xuyên, đồng thời nên cắt bỏ những khoản hỗ trợ dành cho hoạt động nhờ vào NSNN như khu vực hội, đoàn thể...

Thận trọng ứng phó với những cú sốc mới từ bên ngoài

Ngoài những vấn đề nội tại cố hữu của nền kinh tế nội địa, tình hình kinh tế thế giới đầy bất trắc cũng sẽ gây ra những ảnh hưởng không nhỏ tới Việt Nam.

Thứ nhất, FED tăng lãi suất cơ bản đồng thời gọi mở khả năng sẽ có 3 đợt tăng lãi suất trong năm 2017. Động thái này không chỉ ảnh hưởng tới nền kinh tế Mỹ mà còn ảnh hưởng tới kinh tế toàn cầu. Một trong những thay đổi rõ rệt nhất là sự lên giá của đồng USD. Trong khi đó, đồng Việt Nam hiện vẫn đang được neo giữ với USD sẽ có xu hướng tăng giá thực so với các đồng tiền

còn lại. Điều này có thể gây ra những tác động tiêu cực tới hoạt động xuất khẩu và làm trầm trọng hơn tình trạng thâm hụt cán cân thương mại trong năm tới.

Ngoài ra, Việt Nam có thể phải tăng lãi suất tiền gửi để giúp giữ giá trị đồng Việt và giữ tiền trong hệ thống ngân hàng, khi đồng USD tăng giá. Điều này có thể khiến mặt bằng lãi suất tăng, từ đó dẫn tới phản ứng dây chuyền trên thị trường bất động sản, làm giá có thể giảm hoặc tăng chậm hơn dự kiến (hạ nhiệt, nguội đi), và điều này có thể gây ra những rủi ro cho các dự án BĐS vốn

đã đang trong tình trạng nhạy cảm, dễ tổn thương, và do đó lan sang hệ thống ngân hàng. Mặc dù điều này chưa xảy ra rõ ràng, nhưng Chính phủ và NHNN cũng cần lưu ý.

Thứ ba, việc các nước xuất khẩu dầu đạt được đồng thuận về việc cắt giảm sản lượng khai thác kể từ tháng 1/2017 có thể đẩy giá dầu tăng trở lại. Mặc dù điều này là có lợi cho cán cân ngân sách, nhưng việc giá dầu thô và các mặt hàng năng lượng tăng trở lại có thể tạo ra sức ép lên lạm phát trong nước, vốn đã bị đẩy lên trong thời gian gần đây do việc điều chỉnh giá các nhóm dịch vụ công.

Cuối cùng, ảnh hưởng của việc Donald Trump phản đối ký kết TPP, có thể khiến làn sóng FDI vào Việt Nam suy giảm. Điều này có thể gây ra một số hệ lụy nhất định, đòi hỏi sự cải cách tốt hơn điều kiện kinh doanh và năng lực sản xuất trong nước, nâng cao sức cạnh tranh, nhằm duy trì động lực tăng trưởng cho Việt Nam.

Lưu ý: Các chính sách dài hạn hơn sẽ được trình bày tại các báo cáo chính sách khác của VEPR.

Danh mục từ viết tắt

BOJ	Ngân hàng Trung ương Nhật Bản
BDS	Bất động sản
BSC	Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam
BTC	Bộ Tài chính
CEIC	Cơ sở dữ liệu CEIC
CNY	Đồng Nhân dân tệ
DN	Doanh nghiệp
ĐTNN	Đầu tư nước ngoài
EA	Khu vực đồng tiền chung châu Âu
ECB	Ngân hàng Trung ương châu Âu
EIA	Cơ quan Thông tin Năng lượng Mỹ
EU	Liên minh châu Âu
EUR	Đồng Euro
FDI	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
FAO	Tổ chức Lương thực Thế giới
Fed	Cục Dự trữ Liên bang Mỹ
FRED	Cơ sở dữ liệu Dự trữ Liên bang (Federal Reserve Economic Data)
GBP	Đồng Bảng Anh
GDP	Tổng sản phẩm quốc nội
IFS	Thống kê Tài chính Quốc tế (IMF)
IMF	Quỹ Tiền tệ Quốc tế
JLL	Công ty TNHH Jones Lang LaSalle Việt Nam
JPY	Đồng Yên Nhật
mom	Thay đổi so với tháng trước
NBSC	Cục Thống kê Quốc gia Trung Quốc
NHNN	Ngân hàng Nhà nước
NMI	Chỉ số phi sản xuất
OECD	Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế
PMI	Chỉ số Nhà quản trị Mua hàng
qoq	Thay đổi so với quý trước
TCTK	Tổng cục Thống kê
USD	Đồng đô la Mỹ
VCB	Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam
VEPR	Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách
VEPI	Chỉ số hoạt động kinh tế Việt Nam
VND	Đồng Việt Nam
WB	Ngân hàng Thế giới
WTI	Dầu thô ngọt, nhẹ Texas
yoy	Thay đổi so với cùng kỳ năm trước
ytd	Cộng dồn

Những quy định về công bố thông tin

Chứng nhận của tác giả

Các tác giả sau sẽ chịu trách nhiệm về nội dung của báo cáo này, đồng thời chứng nhận rằng những quan điểm, nhận định, dự báo trong báo cáo này phản ánh ý kiến chủ quan của người viết: Nhóm Nghiên cứu Kinh tế Vĩ mô của VEPR.

Tài liệu này được thực hiện và phân phối bởi Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách (VEPR), chỉ nhằm mục đích cung cấp tài liệu tham khảo cho các khách hàng hoặc đối tác đặc biệt của VEPR, không nhằm mục đích thương mại và xuất bản, dù thông qua báo chí hay các phương tiện truyền thông khác. Các khuyến nghị trong báo cáo mang tính gợi ý và không nên coi như lời tư vấn cho bất kỳ cá nhân nào, vì báo cáo được xây dựng không nhằm phục vụ lợi ích cá nhân.

Các thông tin cần chú ý khác

Báo cáo được xuất bản vào ngày 16 tháng 1 năm 2017. Các dữ liệu kinh tế và thị trường trong báo cáo được cập nhật tới ngày 31/12/2016, nếu khác sẽ được đề cập cụ thể trong báo cáo.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, tác giả không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

VEPR có quy trình thủ tục để xác định và xử lý các mâu thuẫn về lợi ích nảy sinh liên quan đến nhóm tác giả. Mọi đóng góp và trao đổi vui lòng gửi về: Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách, Phòng 707, Nhà E4, 144 Xuân Thủy, Cầu Giấy, Hà Nội. Email: info@vepr.org.vn



□ CÁC BÀI NGHIÊN CỨU KHÁC

VMM16Q3 Báo cáo Kinh tế vĩ mô Việt Nam quý 3 – 2016, Phòng Nghiên cứu VEPR

VMM16Q2 Báo cáo Kinh tế vĩ mô Việt Nam quý 2 – 2016, Phòng Nghiên cứu VEPR

VMM16Q1 Báo cáo Kinh tế vĩ mô Việt Nam quý 1 – 2016, Phòng Nghiên cứu VEPR

VMM15Q4 Báo cáo Kinh tế vĩ mô Việt Nam quý 4 – 2015, Phòng Nghiên cứu VEPR

VMM15Q3 Báo cáo Kinh tế vĩ mô Việt Nam quý 3 – 2015, Phòng Nghiên cứu VEPR

CS-12 Đánh giá nhanh về ảnh hưởng của Brexit đến kinh tế thế giới và Việt Nam, Phòng Nghiên cứu VEPR

CS-11 Tác động của diễn biến giá dầu tới ngân sách, Phòng Nghiên cứu VEPR

CS-10 Những đặc điểm của nợ công ở Việt Nam, Phòng Nghiên cứu VEPR

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

LIÊN HỆ

Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách

Trường Đại học Kinh tế, Đại học Quốc Gia Hà Nội

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

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

Fax: (84-4) 3 754 9921

Email: info@vepr.org.vn

Website: www.vepr.org.vn

Bản quyền © VEPR 2009 - 2017