

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ 2016

Nội dung chính

- Diễn biến kinh tế vĩ mô năm 2016 và triển vọng 2017
- Diễn biến kinh tế vĩ mô thế giới 2016 và triển vọng 2017

Hoàng Công Tuấn

Trưởng bộ phận nghiên cứu kinh tế

E:Tuan.hoangcong@mbs.com.vn

MBS Vietnam Research

Website: www.mbs.com.vn

Bloomberg: MBSV<GO>

Xem thông tin thêm ở trang cuối

Tóm tắt nội dung:

- *Đà tăng trưởng của nền kinh tế đã giảm tốc từ đầu năm 2016 phản ánh bởi một loạt các chỉ báo như tăng trưởng GDP thấp, lạm phát có xu hướng tăng song các cân đối vĩ mô vẫn vẫn được giữ vững khi tỷ giá hối đoái và cán cân thanh toán ổn định. Có nhiều dấu hiệu cho thấy, nền kinh tế sẽ tiếp tục xu hướng đi lên trong năm 2017 mặc dù áp lực lạm phát và tỷ giá sẽ tăng lên.*
- *Chính Phủ vẫn đang nỗ lực tạo ra một môi trường kinh doanh thông thoáng và ổn định hơn, tạo điều kiện cho nền kinh tế tăng trưởng ổn định trong dài hạn song vẫn còn thiếu các chính sách đột phá.*
- *Chính sách tiền tệ tiếp tục được nới lỏng với cung tiền tăng và lãi suất ổn định. Dự kiến trong năm 2017, chính sách tiền tệ sẽ tiếp tục nới lỏng vào đầu năm và thắt chặt hơn vào cuối năm khi áp lực lạm phát tăng thêm. Chính sách tài khóa khá căng thẳng với bội chi và nợ công cao.*
- *Chính sách tăng tỷ lệ sở hữu nước ngoài tại các công ty đại chúng tiếp tục hỗ trợ TTCK.*

KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM NĂM 2016 VÀ TRIỂN VỌNG 2017

Chỉ tiêu kinh tế vĩ mô 2016 và dự phóng 2017

Tổng quan

Đà tăng trưởng kinh tế Việt Nam có dấu hiệu chững lại kể từ đầu năm với mức tăng GDP 2016 đạt 6.21%. Nhiều khả năng tăng trưởng GDP năm 2017 sẽ khó đạt mức kế hoạch đề ra là 6,7%.

Chỉ tiêu kinh tế	2016	2017F
Tăng trưởng GDP	6.21%	6,5%
Mức tăng CPI (YTD)	4.74%	5.5%
Tỷ giá hối đoái (VND/USD)	22,790	23,200
Thặng dư thương mại (tỷ USD)	2.6	-2.5
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	41	40
Tăng trưởng tín dụng	16.42%	20%
Tăng trưởng sản xuất công nghiệp	7.5%	8.5%
Lãi suất huy động kỳ hạn 1 năm	7%	7.5%
Vốn đầu tư FDI đăng ký (tỷ USD)	24	24

Nguồn: NHNN và MBS dự phóng.

Lạm phát tiếp tục được duy trì ở mức ổn định, mặc dù đã cho thấy dấu hiệu chậm lại và đi lên ngay từ các tháng đầu năm. CPI 2016 tăng 4.74% so với thời điểm đầu năm. Lạm phát tăng trở lại cộng thêm tỷ giá chịu sức ép từ áp lực tăng giá của USD khiến dư địa nới lỏng thêm chính sách tiền tệ của NHNN đã không còn. NHNN đưa ra thông điệp phần giữ ổn định mặt bằng lãi suất so với năm 2016 cho thấy, quan điểm điều hành thận trọng trong năm 2017.

Tỷ giá USD/VND được duy trì ổn định trong 10 tháng đầu năm và bắt đầu tăng vào 2 tháng cuối năm khi xu hướng tăng của USD trở nên rõ rệt hơn với động thái bình thường hóa chính sách tiền tệ của FED khi thị trường lao động Mỹ gần tiệm cận mức toàn dụng và áp lực lạm phát tại Mỹ tăng lên, tăng mạnh áp lực lên VND.

Tuy nhiên, tỷ giá VND/USD vẫn được duy trì ổn định và chỉ điều chỉnh khoảng 2% so với mức đầu năm nhờ thặng dư cán cân thanh toán và dự trữ ngoại hối vẫn ở mức cao là 41 tỷ VND.

Thêm vào đó, Việt Nam đã xuất siêu trở lại trong năm 2016 với mức xuất siêu là 2.6 tỷ USD cũng là một nhân tố quan trọng hỗ trợ cho sự ổn định của VND. Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu ước tính 2016 đạt 175,9 tỷ USD, tăng 8,6%. Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu ước tính 2016 đạt 173.3 tỷ USD, tăng 4.6% so với năm trước.

Khu vực sản xuất công nghiệp suy giảm trong quý 1 2016, phục hồi trở lại vào quý 2 2016, tăng trưởng trở lại vào quý 3 2016 và quý 4 2016 thể hiện qua chỉ số PMI các ngành sản xuất dao động quanh mức 50 điểm trong các tháng đầu năm và tăng cao trên 50 điểm từ tháng 4 trở đi.

Triển vọng 2017, kinh tế vĩ mô của Việt Nam nhiều khả năng sẽ khả quan hơn khi mặt bằng lãi suất tiếp tục được duy trì ở mức thấp trong các quý đầu năm hỗ trợ đầu tư và tiêu dùng từ khu vực tư nhân tiếp tục phục hồi. Thêm vào đó các yếu tố tiêu cực làm giảm tăng trưởng GDP trong 2016 bao gồm hiện tượng Eninol (làm giảm sản lượng nông nghiệp) và giá dầu mỏ giảm sâu (làm giảm sản lượng lĩnh vực khai khoáng) sẽ không còn. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá tăng trưởng GDP 2017 khó đạt kế hoạch Chính phủ đặt ra là 6.7% do áp lực lạm phát sẽ gia tăng vào cuối năm đẩy mặt bằng lãi suất tăng lên.

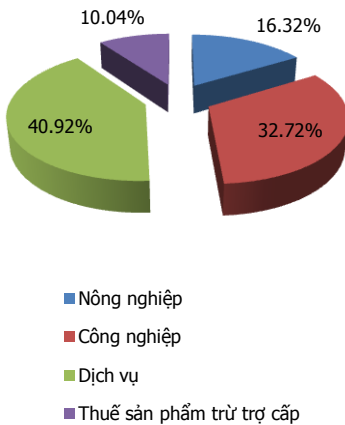
Trong năm 2017, chúng tôi kỳ vọng GDP sẽ tăng trưởng tốt hơn năm 2016 với mức tăng từ 6.5%, lạm phát sẽ tăng lên khoảng 5.5% do áp lực tăng giá của các hàng hóa cơ bản và các hàng hóa công. Thị trường ngoại hối sẽ bất ổn hơn 2016 định với biên độ tăng tỷ giá VND/USD 4-5%. Tăng trưởng tín dụng dự kiến sẽ vào khoảng 20%, mặt bằng lãi suất sẽ duy trì ở mức như hiện nay vào đầu năm để hỗ trợ khu vực doanh nghiệp và tăng lên vào cuối năm khi lạm phát gia tăng.

Chính sách tài khóa không còn nhiều dư địa để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế khi thâm hụt ngân năm 2016 vẫn duy trì mức cao. Thâm hụt ngân sách ước tính đến 15/12/2016 đạt mức 192.3 nghìn tỷ VND. Áp lực thâm hụt ngân sách lớn khiến chi tiêu công sẽ khó tăng đáng kể trong năm 2017.

Chính sách tiền tệ tiếp tục được NHNN điều hành theo định hướng nới lỏng có kiểm soát nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ở mức hợp lý và kiểm soát lạm phát. Trong 2016, NHNN đã bơm VND vào hệ thống thông qua việc mua vào 11 tỷ USD, làm thanh khoản của hệ thống NHTM trở nên dồi dào, tạo điều kiện giảm mặt bằng lãi suất. Tuy nhiên dư địa của nới lỏng chính sách tiền tệ năm 2017 nhiều khả năng đã không còn khi lạm phát đã có dấu hiệu đi lên trong các tháng gần đây.

Tính đến 20/12/2016 năm 2016, tín dụng tăng khoảng 16.46% tương đương cùng kỳ năm trước; tổng phương tiện thanh toán M2 tăng 16.47%, cao hơn mức 13.59% cùng kỳ năm

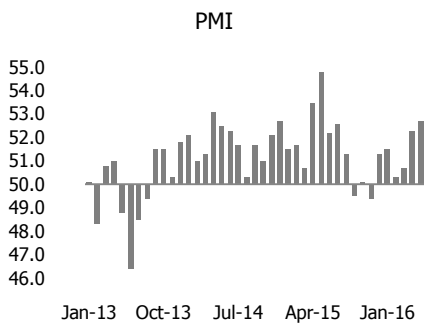
Tỷ trọng GDP năm 2016



Nguồn: Tổng cục thống kê

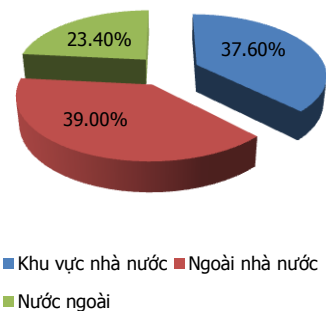
Tỷ trọng khu vực công nghiệp và dịch vụ gia tăng cho thấy sự chuyển dịch cơ cấu của nền kinh tế.

Chỉ số PMI các ngành sản xuất



Nguồn: MBS tổng hợp

Tỷ trọng vốn đầu tư toàn xã hội



Nguồn: Tổng cục thống kê

Đầu tư từ khu vực tư nhân đang dần chiếm tỷ trọng cao hơn cho thấy sự chuyển dịch cơ cấu của nền kinh tế theo hướng hiệu quả hơn.

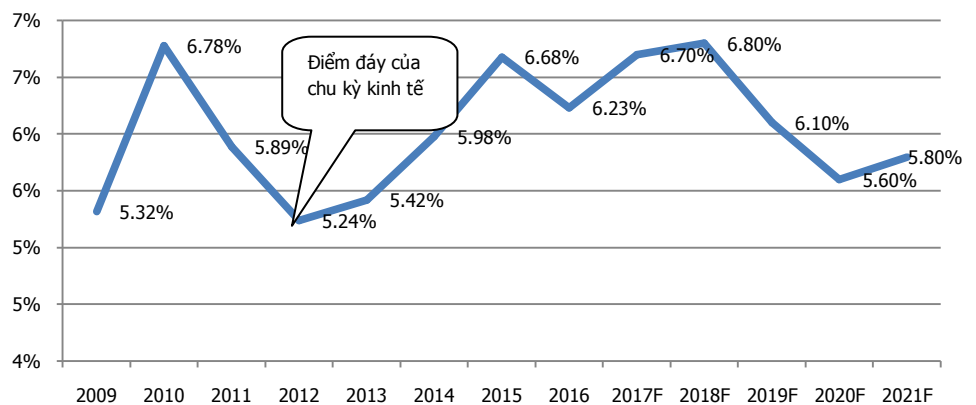
2015; tỷ giá VND/USD ổn định ở mức 22,790 tăng 2% so với đầu năm; mặt bằng lãi suất huy động tăng nhẹ và mặt bằng lãi suất cho vay ổn định.

Hiệu năng của nền kinh tế sau khi cải thiện liên tục trong các năm trước nhờ quá trình tự tái cơ cấu của nền kinh tế có dấu hiệu chững lại. Hệ số ICOR sau khi giảm liên tục từ mức 6 năm 2012 xuống mức 4.8 vào cuối năm 2015, tăng nhẹ lên mức 5 vào cuối năm 2016.

Sự ra đời của Luật doanh nghiệp sửa đổi 2014 và Luật đầu tư 2014 tiếp tục đảm bảo quyền tự do kinh doanh, tạo lập môi trường kinh doanh thông thoáng qua đó khuyến khích động lực chính của nền kinh tế là khu vực doanh nghiệp tư nhân phát triển.

Tuy có nhiều nỗ lực đáng ghi nhận, song Việt Nam vẫn còn thiếu những bước đột phá trong năm 2015 và 2016 trong hoạt động tái cơ cấu đầu tư công và khu vực doanh nghiệp nhà nước. Quá trình tái cơ cấu hệ thống ngân hàng có diễn ra song vẫn khá chậm chạp khi việc giải quyết khoản nợ xấu 225 nghìn tỷ tại VAMC vẫn khá bế tắc.

Tăng trưởng GDP của Việt Nam qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

Xét về tổng thể nền kinh tế Việt Nam đã chính thức chạm đáy trong năm 2012 và tiếp tục trong xu hướng đi lên từ năm 2013 cho đến cuối 2015 trước khi chững lại trong năm 2016 do các yếu tố khách quan. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng đi lên của nền kinh tế vẫn được duy trì trong 2017. Kinh tế vĩ mô cơ bản giữ ổn định với lạm phát, mặt bằng lãi suất và tỷ giá được giữ ổn định trong khi cán cân thanh toán thặng dư hỗ trợ dự trữ ngoại hối gia tăng.

Tuy nhiên, áp lực lạm phát gia tăng, mặt bằng lãi suất đã chạm đáy và bắt đầu đi lên, dư địa nới lỏng chính sách không còn nhiều cho thấy nền kinh tế Việt Nam có khả năng đang trong giai đoạn cuối của một chu kỳ tăng trưởng. Chúng tôi dự đoán nền kinh tế Việt Nam sẽ chững lại trong năm 2018 và 2019.

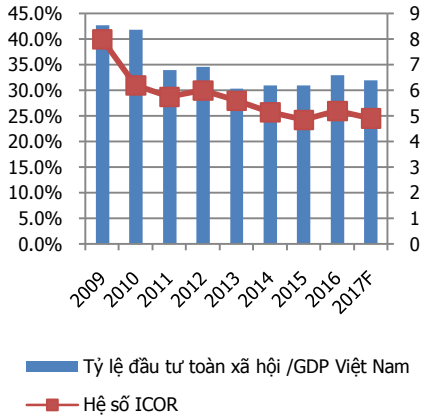
Phân tích các chỉ tiêu kinh tế

Tăng trưởng GDP

Mức tăng trưởng GDP năm 2016 đạt 6.21% giảm so với mức tăng 6.7% của năm 2015 do GDP quý 1 và quý 2 năm 2016 giảm nhẹ chỉ đạt 5.48% và 5.55% và trước khi phục hồi vào quý III tăng 6.56% và quý IV tăng 6.68%. Tăng trưởng GDP không tiếp tục được xu hướng cải thiện dần theo từng quý từ năm 2014. Mức tăng trưởng GDP suy giảm chủ yếu đến từ khu vực nông nghiệp (chỉ tăng 1.36%, thấp nhất kể từ năm 2011) do ảnh hưởng của El Niño và khu vực công nghiệp (chỉ tăng 7.57% thấp hơn mức 9.8% của 2015) do ảnh hưởng của giá hàng hóa cơ bản giảm. Có thể nhận định xu hướng đi lên của nền kinh tế đang có dấu hiệu chững lại mặc dù vẫn khả quan.

Về cơ cấu nền kinh tế, năm 2016 đánh dấu sự khó khăn của khu vực nông nghiệp và khu vực công nghiệp khi tỷ trọng cả hai khu vực này đều co hẹp. Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 16,32%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 32,72%; khu vực dịch vụ chiếm 40,92%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 10,04%.

Hệ số ICOR Việt Nam qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

Hệ số Icor giảm qua các năm cho thấy nền kinh tế đã trải qua quá trình tái cơ cấu để trở nên hiệu quả hơn.

Tuy nhiên trong năm 2016, vốn đầu tư đã tăng mạnh lên mức 33% GDP trong khi mức tăng trưởng suy giảm cho thấy hiệu năng của nền kinh tế giảm nhẹ.

Khu vực công nghiệp tăng 7.57% trong năm 2016 thấp hơn mức 9.64% cùng kỳ năm trước, cho thấy nền sản xuất đã có dấu hiệu chững lại. Chỉ số sản xuất công nghiệp trong năm 2016, tăng 7.5%, thấp hơn mức tăng 9.8% cùng kỳ năm ngoái.

Tổng vốn đầu tư toàn xã hội thực hiện năm 2016 theo giá hiện hành ước tính đạt 1.485,1 nghìn tỷ đồng, tăng 8,7% so với năm 2015 và bằng 33% GDP, bao gồm: Vốn khu vực Nhà nước đạt 557,5 nghìn tỷ đồng, chiếm 37,6% tổng vốn và tăng 7,2%; vốn khu vực ngoài Nhà nước đạt 579,7 nghìn tỷ đồng, chiếm 39% và tăng 9,7%; vốn khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đạt 347,9 nghìn tỷ đồng, chiếm 23,4% và tăng 9,4%.

Mặc dù khu vực nhà nước vẫn chiếm một tỷ trọng đáng kể trong tổng nguồn vốn đầu tư toàn xã hội song xu hướng co hẹp của khu vực này là rõ ràng. Trong năm 2015 và 2016 với việc đẩy mạnh quá trình tái cơ cấu doanh nghiệp nhà nước, khu vực này sẽ tiếp tục giảm tỷ trọng và tạo điều kiện cho khu vực tư nhân (hiệu quả hơn) tăng trưởng, đóng vai trò là động lực chính của nền kinh tế. Chúng tôi đánh giá cao xu hướng chuyển biến này.

Hiệu năng của nền kinh tế không có nhiều sự cải thiện trong năm 2016, sau khi đã cải thiện đáng kể nhờ quá trình tự tái cơ cấu của kinh tế trong các năm trước. Hệ số ICOR giảm liên tục từ mức 6 năm 2012 xuống mức dự kiến khoảng 4.8 vào cuối năm 2015 song sẽ đứng ở mức 5.29 năm 2016. Mặc dù vậy, hiệu năng của nền kinh tế cải thiện trong các năm trước cũng đã giúp Việt Nam giải quyết một cách căn bản tình trạng bất ổn của nền kinh tế với lạm phát cao, VND mất giá và bong bóng tín dụng.

Chúng tôi đánh giá lạc quan về triển vọng tăng trưởng GDP trong 2017 ở mức 6,5% khi mặt bằng lãi suất tiếp tục được duy trì ở mức ổn định các quý đầu năm, tín dụng tiếp tục được đẩy mạnh, nguồn vốn đầu tư nước ngoài gia tăng khi các hiệp định thương mại tự do được ký kết. Tuy nhiên, chúng tôi thận trọng với triển vọng nền kinh tế trong các tháng cuối năm 2017 và đầu 2018 khi lạm phát có xu hướng tăng lên gây áp lực lên mặt bằng lãi suất và tỷ giá.

Lạm phát

Chỉ số giá tiêu dùng năm 2016 tăng 4.74% so với đầu năm. Sau khi ghi nhận mức tăng CPI thấp kỷ lục trong năm 2015, chỉ số CPI đã bắt đầu gia tăng trở lại trong năm 2016.

Nguyên nhân lạm phát chạm đáy và đi lên là do nhu cầu tiêu dùng trong nước phục hồi trong khi giá dầu thô trên thế giới chạm đáy và đi lên khiến giá xăng trong nước liên tục được điều chỉnh theo. Bên cạnh đó, chi phí y tế, giáo dục trong nước được điều chỉnh tăng mạnh, lương cơ sở tăng 5% từ 1/5/2016 được điều chỉnh tăng cũng góp phần tạo áp lực lên chỉ số CPI.

Động lực chính cho sự gia tăng chỉ số CPI năm 2016 là giá cả nhóm hàng giao thông và dịch vụ y tế.

Giá dầu thô thế giới vẫn tiếp tục trong xu hướng đi lên và chạm ngưỡng 54 USD/thùng. Nguyên nhân chủ yếu là do OPEC đã đạt được thỏa thuận cắt giảm sản lượng 1.2 triệu thùng/ngày trong khi dự trữ dầu mỏ tại Mỹ ở mức ổn định. Mặc dù sự tăng giá của đồng đô la cũng làm giảm đà tăng của giá dầu song chúng tôi vẫn đánh giá, giá dầu nhiều khả năng vẫn trong một xu hướng đi lên trong dài hạn và sẽ chạm mức 60 USD/thùng trong năm sau khi mức độ dư cung giảm.

Theo tính toán của MBS, dư cung dầu mỏ sẽ chấm dứt vào quý 2 2017 dựa trên giả thuyết các quốc gia OPEC giữ đúng cam kết cắt giảm sản lượng và nhu cầu dầu mỏ tăng 1% trong 2017. Đà tăng của giá dầu trong năm 2016 và 2017 sẽ tác động bất lợi đến CPI trong năm 2017.

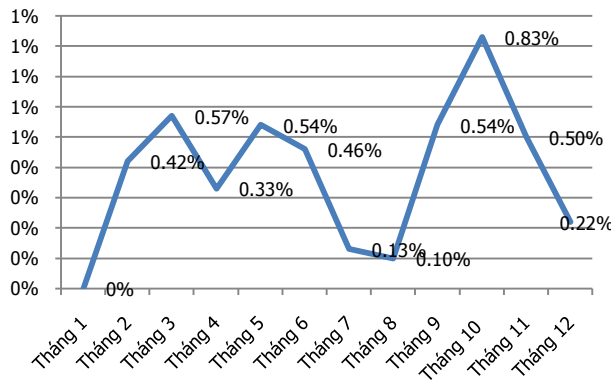
Theo xu hướng chung, sẽ có nhiều yếu tố tác động đến CPI năm 2017 như giá dịch vụ y tế sẽ tiếp tục điều chỉnh trên 27 tỉnh thành phố, giá dịch vụ giáo dục tăng theo lộ trình, lương cơ bản tiếp tục điều chỉnh tăng 7% từ cuối 2016 và giá xăng dầu gia tăng. Nhìn chung, Chính phủ vẫn tiếp tục điều chỉnh tăng giá một số dịch vụ công như điện, y tế, giáo dục... nhằm giảm bớt sự hỗ trợ tài chính từ Nhà nước, qua đó tác động lên chỉ số giá tiêu dùng cả năm. Tăng trưởng tín dụng được dự kiến 2017 khoảng 20% cũng gây ra áp lực cầu kéo lên

lạm phát. Thêm vào đó, tốc độ tăng cung tiền các năm 2015, 2016 vượt xa GDP danh nghĩa cũng đang tích lũy những rủi ro gây bất ổn về lạm phát.

Chúng tôi đánh giá động lực chính cho mức tăng CPI mạnh trong các năm trước 2014 là do ba nguyên nhân chính bao gồm nền kinh tế kém hiệu quả, tăng trưởng tín dụng quá nóng và sự tăng giá mạnh của các dịch vụ công. Trên thực tế trong các năm 2012 – 2013 lạm phát luôn có xu hướng giảm chậm hơn so với sự suy giảm của nền kinh tế thực. Tuy nhiên, trong năm 2015 và 2016 cả ba yếu tố trên đều được giữ ở mức ổn định, do đó về tổng thể lạm phát chưa phải là một vấn đề đáng quan ngại trong năm 2016. Tuy nhiên, sang năm 2017, diễn biến lạm phát sẽ căng thẳng hơn đáng kể, nhiều khả năng CPI sẽ vượt mức 5%.

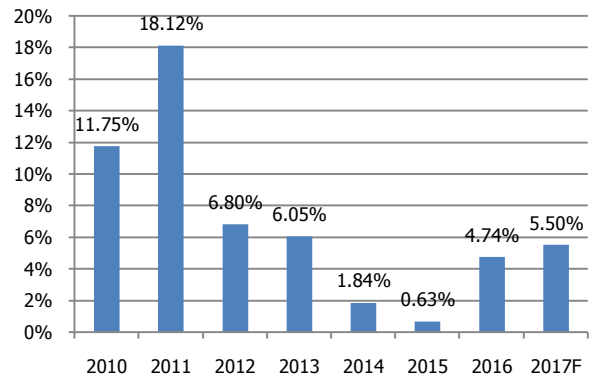
Chúng tôi đánh giá việc lạm phát tăng trở lại là điểm không thuận lợi của nền kinh tế Việt Nam trong năm 2017. Áp lực lạm phát tăng sẽ gây sức ép lên mặt bằng lãi suất, tỷ giá qua đó giảm dư địa của chính sách tiền tệ khiến tiêu dùng và đầu tư giảm trong năm sau.

Lạm phát theo tháng năm 2016



Nguồn: Tổng cục thống kê

Lạm phát của Việt Nam qua các năm



Nguồn: Tổng cục thống kê & MBS dự phóng

Chúng tôi dự báo lạm phát đã chính thức chạm đáy trong năm 2015, tăng dần lên trong năm 2016 và sẽ tăng khá mạnh vào cuối 2017 đầu 2018 do cả nguyên nhân cầu kéo (sức cầu của nền kinh tế tăng) và chi phí đẩy (giá xăng và giá dịch vụ công tăng) gây tác động tiêu cực lên nền kinh tế.

Tỷ giá hối đoái và cán cân thanh toán

Tỷ giá VND/USD diễn biến ổn định trong 10 tháng đầu năm 2016 sau khi NHNN áp dụng chính sách điều hành linh hoạt thông qua tỷ giá trung tâm. Bên cạnh đó, áp lực lên tỷ giá VND/USD trong 10 tháng đầu năm giảm đi đáng kể khi USD có xu hướng giảm trên thị trường toàn cầu. Tuy nhiên diễn biến tỷ giá VND/USD căng thẳng trở lại vào hai tháng cuối năm 2016 khi FED chính thức tăng lãi suất và kỳ vọng tăng trưởng kinh tế Mỹ khả quan khiến USD index chạm đỉnh cao mới là 103 điểm. Tỷ giá VND/USD tại các NHTM đang đứng ở mức 22,790.

Dự trữ ngoại hối được củng cố và duy trì ở mức khá (41 tỷ USD), khi NHNN đã kịp thời mua vào 11 tỷ USD trong 8 tháng đầu năm tạo điều kiện cho NHNN giữ ổn định tỷ giá.

NHNN vẫn quy định mức lãi suất 0% đối với tiền gửi USD cho cả khách hàng cá nhân và tổ chức. Trong khi đó, lãi suất huy động VND đã tăng nhẹ khoảng 0.3-0.5% tùy kỳ hạn trong 2016 so với năm 2015. Mức chênh lệch lãi suất tiền gửi USD và VND ở mức khá cao trong bối cảnh lạm phát duy trì ở hợp lý khiến người dân có xu hướng bán USD và nắm giữ VND, tạo điều kiện cho NHNN có thêm nhiều dư địa để duy trì mức tỷ giá VND/USD hợp lý.

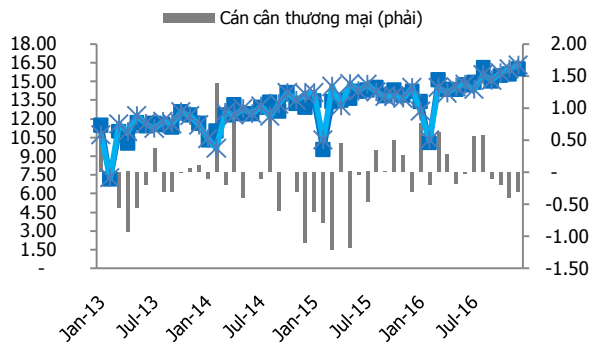
USD nhiều khả năng tiếp tục xu hướng tăng trong năm 2017 khi nền kinh tế Mỹ có dấu hiệu phục hồi vững chắc (với dự báo tăng trưởng GDP 2.4% và thị trường lao động vững mạnh) khiến FED sẽ mạnh dạn hơn khi ra quyết định tăng lãi suất. Điều này khiến sức ép lên VND gia tăng đáng kể và do đó, chúng tôi đánh giá NHNN sẽ phải điều chỉnh tăng tỷ giá VND/USD

cao hơn mức 2% của năm 2016 nhằm cân đối hai mục tiêu là ổn định vĩ mô và hỗ trợ xuất khẩu. Chúng tôi cho rằng mức điều chỉnh (nếu có) sẽ khoảng 4%.

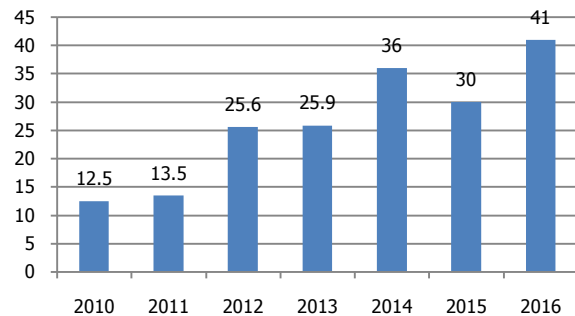
Cán cân thương mại của Việt Nam chính thức chuyển từ trạng thái thâm hụt trong năm 2015 sang trạng thái thặng dư trong năm 2016 với mức thặng dư 2.6 tỷ USD. Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu ước tính 2016 đạt 175,9 tỷ USD, tăng 8,6%. Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu ước tính 2016 đạt 173.3 tỷ USD, tăng 4.6% so với năm trước.

Xuất khẩu năm 2016 của Việt Nam có mức tăng tương đối chậm so với các năm trước do nền kinh tế thế giới tăng trưởng chậm chạp làm sức cầu hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam không cao cộng thêm giá của nhiều mặt hàng xuất khẩu có kim ngạch cao như dầu thô, cao su giảm giá. Trong khi khu vực FDI vẫn giữ được mức tăng trưởng xuất khẩu khá thì khu vực doanh nghiệp trong nước gần như không tăng trưởng.

Cán cân thương mại Việt Nam 2015-2016



Dự trữ ngoại hối của Việt Nam qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

Nguồn: MBS tổng hợp

Dự trữ ngoại hối của Việt Nam trong năm 2016 sẽ tiếp tục được hỗ trợ bởi dòng vốn đầu tư nước ngoài và kiều hối và xuất khẩu từ khu vực FDI đạt mức 41 tỷ USD. Tuy nhiên có khả năng dự trữ ngoại hối sẽ chỉ tăng nhẹ trong 2017 do tình trạng nhập siêu đã quay lại.

Trong 2016, tổng số vốn FDI đăng ký đạt 24.3 tỷ USD, tăng 7,1% so với năm trước. Vốn FDI giải ngân ước tính đạt 15,8 tỷ USD, tăng 9% so với năm 2015, đạt mức cao nhất từ trước đến nay khi các nhà đầu tư nước ngoài đã có niềm tin hơn với môi trường kinh doanh tại Việt Nam.

Chính sách tiền tệ

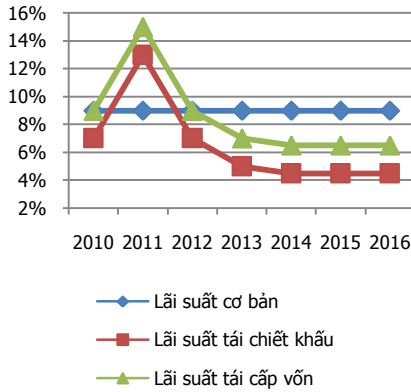
Năm 2017, định hướng chính sách tiền tệ của NHNN nhiều khả năng sẽ mang tính thận trọng hơn khi thông điệp đưa ra là phấn đấu ổn định lãi suất như năm 2016 thay vì hạ mặt bằng lãi suất cho vay để hỗ trợ nền kinh tế.

NHNN vẫn sẽ đưa ra định hướng điều hành chính sách tiền tệ chủ động, linh hoạt, phối hợp chặt chẽ với chính sách tài khóa và các chính sách kinh tế vĩ mô khác nhằm bảo đảm ổn định các cân đối vĩ mô và kiểm soát lạm phát, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế ở mức hợp lý.

Với định hướng nêu trên cộng thêm áp lực lạm phát và tỷ giá năm 2017 được kỳ vọng sẽ cao hơn, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ kiểm soát cung tiền và tín dụng ở mức hợp lý (nhiều khả năng sẽ không cao hơn mức của năm 2016) nhằm đảm bảo mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô. Chính sách tiền tệ nhiều khả năng sẽ duy trì nới lỏng trong các quý đầu năm và giảm dần mức độ nới lỏng vào các quý cuối năm khi áp lực lạm phát tăng lên.

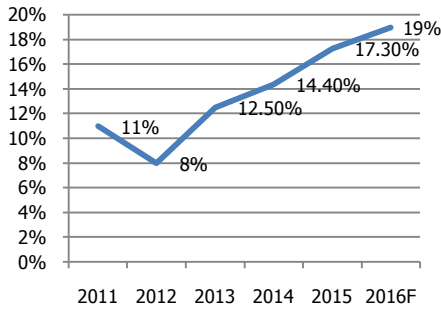
Về tổng thể, mặt bằng lãi suất huy động trong 2016 được giữ ổn định so với cuối năm trước. Lãi suất cho vay hiện phổ biến khoảng 6 -9%/năm đối với ngắn hạn, 9 -11% đối với trung và dài hạn. Xu hướng giảm mặt bằng lãi suất đã chính thức kết thúc từ cuối năm 2015 và sẽ tăng nhẹ trong năm 2017 theo phân tích của Chúng tôi.

Các mức lãi suất điều hành



Nguồn: NHNN

Tăng trưởng tín dụng qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

Hoạt động cho vay bằng ngoại tệ tiếp tục được kiểm soát chặt chẽ nhưng TCTD được xem xét cho khách hàng vay vốn bằng ngoại tệ để thực hiện phương án sản xuất kinh doanh hàng xuất khẩu đến hết 31/12/2017.

Về tỷ giá, định hướng của NHNN là sẽ điều hành tỷ giá theo sát diễn biến của kinh tế vĩ mô, thị trường tiền tệ trong nước và quốc tế. Chúng tôi đánh giá quan điểm điều hành tỷ giá của NHNN đã có sự linh hoạt hơn trong năm 2016 và sẽ tiếp tục được thực hiện trong năm 2017. Tỷ giá sẽ không được neo cứng mà sẽ diễn biến linh hoạt hàng ngày và sẽ không có các diễn biến tăng giảm sốc như trong quá khứ. Với áp lực gia tăng của USD, chúng tôi cho rằng tỷ giá VND/USD sẽ tăng khoảng 4% trong năm 2017.

Chính sách tài khóa

Bức tranh tài khóa của Việt Nam vẫn trong giai đoạn khá căng thẳng khi thâm hụt ngân sách/GDP liên tục ở mức cao khiến nợ công tăng nhanh. Dự kiến trong năm 2016 mức nợ công/GDP sẽ đạt mức 65%, chạm mức trần cho phép của Quốc Hội.

Tổng thu ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến thời điểm 15/12/2016 ước tính đạt 943,3 nghìn tỷ đồng, bằng 93% dự toán năm, trong đó thu nội địa đạt 744,9 nghìn tỷ đồng, bằng 94,9%; thu từ đầu thô đạt 37,7 nghìn tỷ đồng, bằng 69,2%; thu cân đối ngân sách từ hoạt động xuất, nhập khẩu đạt 156,2 nghìn tỷ đồng, bằng 90,8%. Thu từ đầu thô và thu từ hoạt động xuất, nhập khẩu trong năm 2016 đạt thấp chủ yếu do giá đầu thô, sản phẩm hóa dầu xuất khẩu giảm mạnh và tác động của việc tham gia các hiệp định thương mại tự do.

Tổng chi ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến thời điểm 15/12/2016 ước tính đạt 1.135,5 nghìn tỷ đồng, bằng 89,2% dự toán năm, trong đó chi đầu tư phát triển đạt 190,5 nghìn tỷ đồng, bằng 74,7%; chi phát triển sự nghiệp kinh tế - xã hội, quốc phòng, an ninh, quản lý hành chính đạt 786 nghìn tỷ đồng, bằng 95,4%; chi trả nợ và viện trợ đạt 150,3 nghìn tỷ đồng, bằng 96,9%.

Như vậy thâm hụt ngân sách tính đến 15/12/2016 đứng ở mức 192 nghìn tỷ đồng, ước tính bằng 4.26% GDP. Thông thường thâm hụt ngân sách vào tháng cuối năm thường tăng cao do nhu cầu chi lương thưởng, đầu tư và trả nợ cao do đó Chúng tôi đánh giá thâm hụt ngân sách năm 2016 vẫn sẽ cao trên 5% GDP. Việc đạt được mục tiêu giữ thâm hụt ngân sách ở mức dưới 5% GDP trong năm 2017 theo kế hoạch đề ra của Chính Phủ là một thách thức do khả năng tiết kiệm chi khá khó khăn. Với định hướng giảm dần thâm hụt ngân sách từ năm 2016 trở đi cộng thêm nguồn thu ngân sách hạn chế, thì dư địa hỗ trợ nền kinh tế của chính sách tài khóa đã không còn.

Bên cạnh đó, Chính phủ tiếp tục phải phát hành trái phiếu với khối lượng lớn để thực hiện nghĩa vụ trả lãi và nợ gốc, đồng thời thực hiện các dự án đầu tư theo kế hoạch. Trong năm 2016, Chính phủ đã phát hành thành công 283 nghìn tỷ đồng. Năm 2016, công tác phát hành trái phiếu Chính phủ khá thuận lợi khi thanh khoản hệ thống ngân hàng thương mại dồi dào và NHNN ban hành Thông tư 07/2016/TT-NHNN tăng tỷ lệ mua, đầu tư TPCP so với nguồn vốn ngắn hạn của chi nhánh ngân hàng nước ngoài từ 15% lên 35%, của ngân hàng thương mại nhà nước từ 15% lên 25% làm tăng đáng kể lực cầu TPCP.

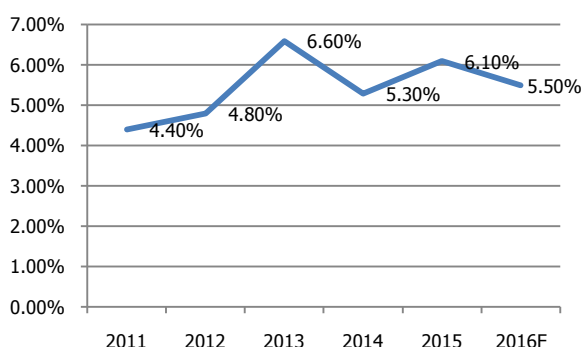
Áp lực phát hành trái phiếu Chính phủ giảm đáng kể trong 2016 do sức cầu của hệ thống ngân hàng dồi dào. Lợi suất trái phiếu Chính phủ giảm mạnh trong 9 tháng đầu năm và tăng lại vào 3 tháng cuối năm khi áp lực lạm phát tăng và nhu cầu tín dụng của hệ thống ngân hàng tăng khiến cầu trái phiếu giảm. Lợi suất kỳ hạn 2 năm ở mức 4,51%/năm, lợi suất TPCP kỳ hạn 5 năm đứng ở mức 5,37%/năm, lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm ở mức 6.23%/năm.

Nhìn chung, thị trường trái phiếu năm 2016 đã nhận được hỗ trợ rất lớn từ chính sách tiền tệ khi NHNN bơm một lượng tiền đồng đáng kể vào hệ thống và ban hành Thông tư 07/2016/TT-NHNN. Tuy nhiên, Chúng tôi đánh giá lợi suất trái phiếu Chính Phủ đã chạm đáy và sẽ tăng lên trong năm tới do áp lực lạm phát tăng lên sẽ khiến NHNN phải điều hành chính sách tiền tệ theo hướng chặt chẽ hơn.

Đánh giá chung về chính sách tài khóa của Việt Nam, Chúng tôi cho rằng, việc phải dành phần lớn tiền ngân sách để trả nợ và chi thường xuyên sẽ tạo ra một rủi ro lớn cho việc đầu tư, hạn chế nguồn tiền đầu tư phát triển kinh tế. Nếu nghĩa vụ trả nợ nhiều sẽ gây rủi ro cho

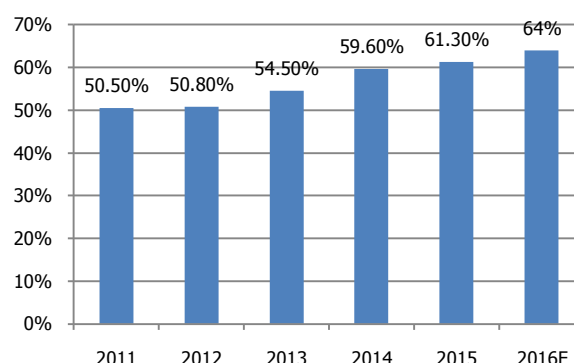
những khoản chi tạo ra năng suất lao động, giảm chi vào giáo dục, y tế và các lĩnh vực khác. Việc ổn định chi thường xuyên là một nhiệm vụ thách thức của Chính phủ Việt Nam. Ngân sách năm 2017 cũng sẽ khó khăn hơn do nhiều loại thuế bị cắt giảm theo các cam kết hội nhập và nguồn thu từ dầu thô giảm. Trong khi nguồn thu bị co hẹp thì các chi phí dành cho chi thường xuyên, chi đầu tư, chi trả nợ vẫn có xu hướng tăng cao. Thu ngân sách khó khăn trong khi tốc độ chi tăng nhanh làm cho việc cân đối ngân sách hết sức căng thẳng và bị động, đang đe dọa đến khả năng trả nợ hàng năm của Chính phủ và gây sức ép lên toàn bộ nền kinh tế.

Thâm hụt ngân sách/GDP qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

Nợ công của Việt Nam/GDP qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

Đến hết năm 2016, nợ công của Việt Nam sẽ tăng lên mức 65% GDP. Như vậy, nợ công của Việt Nam sẽ chạm trần mức 65% mà Quốc hội đề ra. Nợ công chạm trần, Chính phủ sẽ phải tính đến vay nợ trong nước. Để vay nợ, để bù đắp bội chi, các công cụ điều hành vĩ mô như công cụ lãi suất, tỷ giá... sẽ được sử dụng. Điều này sẽ gây áp lực lên lạm phát và toàn bộ nền kinh tế.

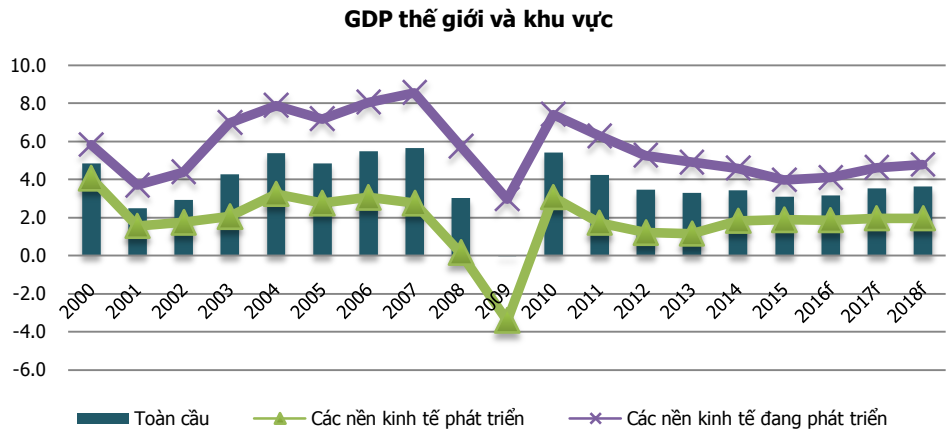
KINH TẾ VĨ MÔ THẾ GIỚI 6 THÁNG ĐẦU NĂM VÀ TRIỂN VỌNG 2016.

Tăng trưởng kinh tế toàn cầu có triển vọng phục hồi năm 2017

Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF) dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu đạt mức 3.4% trong năm 2017, cao hơn mức tăng 3.1% của năm 2016. IMF cũng đánh giá lạc quan về triển vọng tăng trưởng của các quốc gia phát triển với mức dự báo tăng trưởng 1.8% so với mức 1.6% của năm nay với đầu tàu là kinh tế Mỹ. Các nền kinh tế đang phát triển cũng được dự báo tăng trưởng cao hơn mặc dù kinh tế Trung Quốc nhiều khả năng tiếp tục tăng trưởng chậm lại.

Dự báo một số chỉ số kinh tế thế giới 2016-2017				
			Dự báo	
Tăng trưởng kinh tế	2014	2015	2016F	2017F
Thế giới	3.4	3.2	3.1	3.4
Các nước phát triển	1.8	2.1	1.6	1.8
Mỹ	2.4	2.6	1.6	2.3
Eurozone	1.1	2	1.7	1.7
Nhật	0	0.5	0.5	0.6
Các nền kinh tế đang phát triển	4.6	4	4.2	4.6
Trung quốc	7.3	6.9	6.6	6.2
ASEAN 5	4.6	4.8	4.8	5.1

Nguồn : IMF



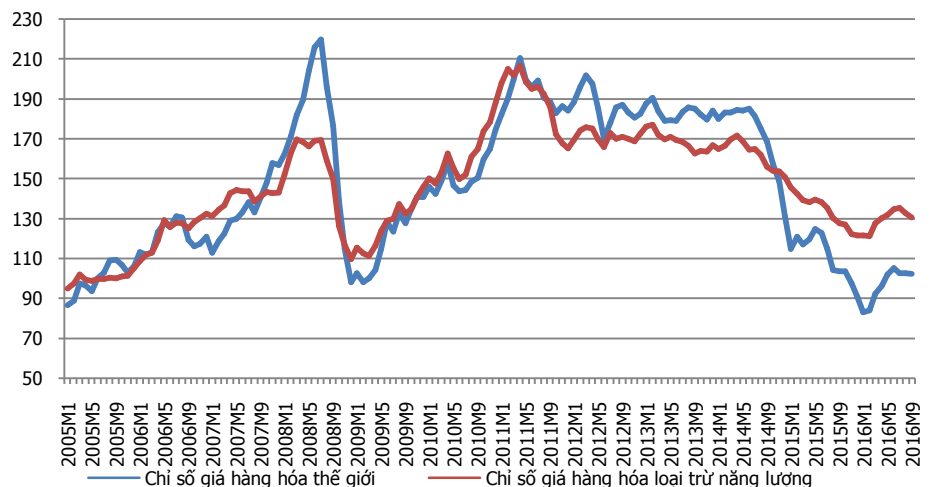
Nguồn : IMF

Tăng trưởng phục hồi tại Mỹ và EU đang góp phần hỗ trợ tăng trưởng toàn cầu. Thương mại thế giới sau một thời gian trầm lắng đã có xu hướng phục hồi thoát đáy và kỳ vọng sẽ khả quan hơn trong năm 2016. Tình trạng ngưng trệ ở các nền kinh tế mới nổi do giá cả hàng hóa cơ bản, đặc biệt là giá dầu, có khả năng sẽ giảm trong năm 2017 khi giá hàng hóa cơ bản đã có xu hướng thoát đáy rõ ràng.

Các thách thức mà nền kinh tế toàn cầu phải đối mặt trong 2016 như giá cả hàng hóa thiếu ổn định, giá dầu duy trì ở mức thấp, nguồn lao động và đầu tư thu hẹp lại được kỳ vọng sẽ giảm dần trong năm 2017. Bên cạnh đó là các thách thức đến từ việc Anh rời khỏi EU nguy cơ gây sáo trộn kinh tế Châu Âu và toàn cầu và nguy cơ kinh tế Trung Quốc « hạ cánh cứng » cũng không quá đáng ngại như kỳ vọng trước đó.

Nhìn chung, kinh tế toàn cầu được đánh giá vẫn tăng trưởng chậm song có cải thiện hơn so với các năm trước. Bình quân giai đoạn 2010-2015 tăng trưởng GDP toàn cầu đạt 3.1%, ở mức tương đối thấp. Do đó, năm 2017 kinh tế thế giới được kỳ vọng sẽ chuyển sang giai đoạn mới với mức tăng trưởng cao hơn.

Biểu đồ giá cả hàng hóa cơ bản thế giới



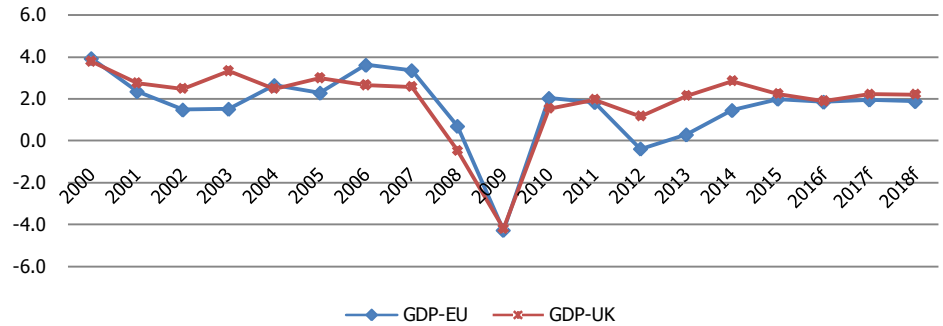
Nguồn : IMF

Giá cả hàng hóa thế giới chính thức tạo đáy vào quý 4 2015 và duy trì xu hướng đi lên khá rõ ràng. Với nhu cầu của các ngành sản xuất phục hồi trong năm 2017, nhiều khả năng giá cả hàng hóa thế giới sẽ tiếp tục duy trì xu hướng tăng.

Tăng trưởng kinh tế Châu Âu phục hồi rõ nét mặc dù bị ảnh hưởng do BREXIT

Mặc dù, kinh tế khu vực đồng tiền chung Châu Âu (Eurozone) đối diện thêm nhiều khó khăn và xáo trộn khi Anh quyết định rời EU song diễn biến nền kinh tế vẫn cho thấy xu hướng phục hồi đang diễn ra. Tăng trưởng GDP quý 3 2016 vẫn duy trì ở mức 1.7% so với cùng kỳ. Tỷ lệ thất nghiệp giảm xuống mức 9.8% và vẫn đang trong xu hướng giảm. Trước đó, kinh tế khu vực đồng tiền chung Châu Âu được dự báo tăng trưởng ở mức 1.7% trong năm 2017 hỗ trợ đà tăng chung của kinh tế toàn cầu.

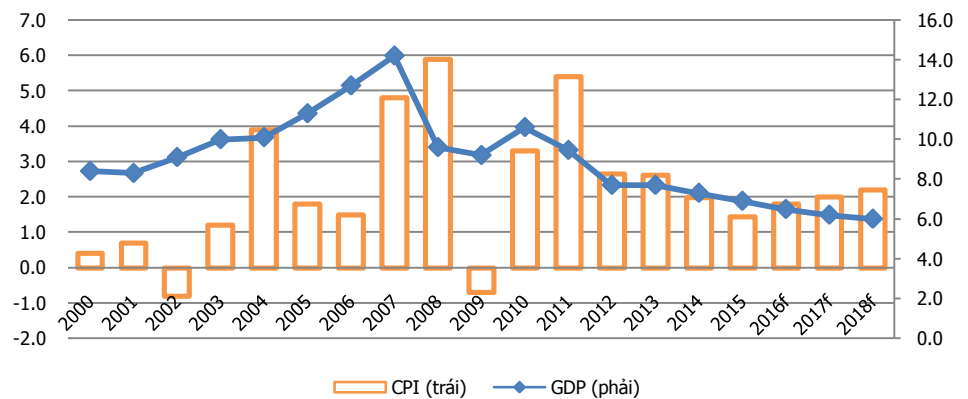
GDP của EU và UK



Kinh tế Trung Quốc hạ cánh mềm

Kinh tế Trung Quốc có nhiều tín hiệu khởi sắc hơn so với dự báo trước đó, GDP dự kiến tăng trưởng 6.7% trong 2016, nằm trong mức mục tiêu 6.5-6.7% mà Chính Phủ Trung Quốc đề ra. Khu vực xuất khẩu vẫn vững mạnh phản ánh qua số liệu xuất nhập khẩu có tín hiệu được cải thiện, trong đó kim ngạch xuất khẩu tháng 11 tính theo USD tăng trưởng 0.1% so với 1 năm trước. Đây là bước tín hiệu phục hồi tốt sau hơn 8 tháng suy giảm. Kim ngạch nhập khẩu tăng 6.7% trong tháng 11, cho thấy cầu nội địa đang phục hồi. Thặng dư thương mại của Trung Quốc cũng khá vững với mức thặng dư 505 tỷ USD trong 11 tháng 2016, hỗ trợ tốt cho ổn định kinh tế vĩ mô. Khu vực bất động sản cũng phục hồi mạnh nhờ các biện pháp hỗ trợ tín dụng của Chính phủ.

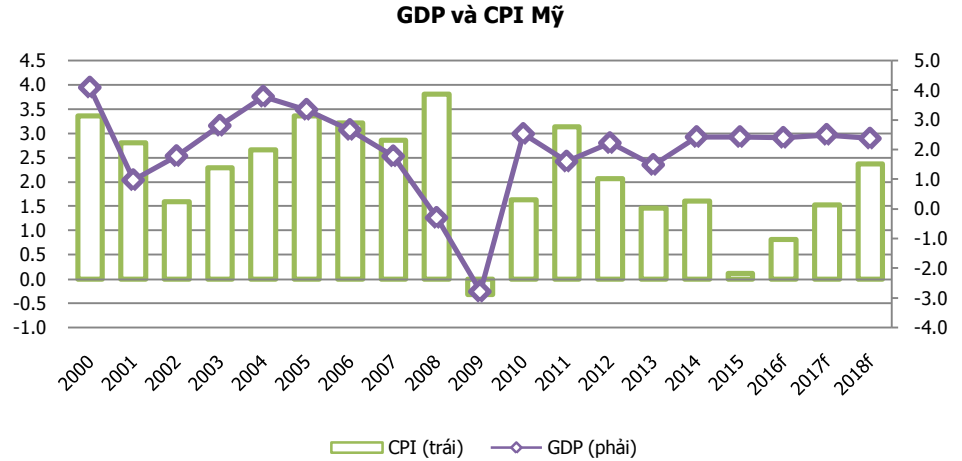
GDP và CPI Trung Quốc



Tuy nhiên, quá trình chuyển đổi tỷ trọng kinh tế của Trung Quốc mang theo nhiều thách thức tiềm tàng không chỉ với chính quốc gia này mà còn với cả phần còn lại của thế giới. Quá trình này sẽ khiến tốc độ tăng trưởng của Trung Quốc giảm từ từ trong các năm tới, từ mức trên hai con số mỗi năm xuống khoảng 6.2-6.5% trong năm 2017. Sự thay đổi từ sản xuất sang tiêu dùng trong nước của Trung Quốc, ảnh hưởng tới nhu cầu từ phía Trung Quốc cũng như tới tỷ giá hối đoái. Việc hạ giá của đồng nhân dân tệ đang là mối lo lớn nhất đối với các nước xuất khẩu, cạnh tranh trực tiếp với hàng hóa Trung Quốc.

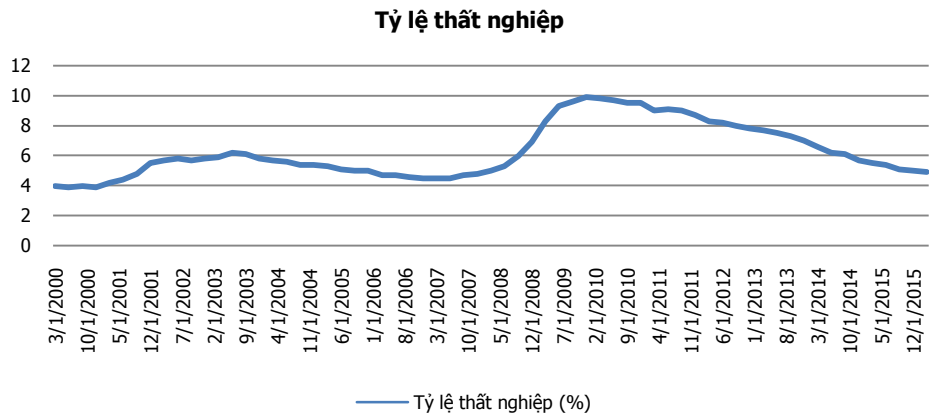
FED tiếp tục chính sách bình thường hóa lãi suất

IMF (dự báo tăng trưởng kinh tế Mỹ trong 2017 ở mức 2.3% cao hơn mức 2% của năm 2016. Kinh tế Mỹ được nhìn nhận chung trong tình trạng tốt, có mức tăng trưởng cao hơn các nền kinh tế phát triển hàng đầu khác, với tỷ lệ thất nghiệp ở mức thấp kỷ lục và lạm phát được kiểm soát tốt. Do đó, kinh tế Mỹ vẫn sẽ là đầu tàu và là động lực tăng trưởng chính của kinh tế thế giới.



Nguồn : IMF

Tỷ lệ thất nghiệp giảm xuống mức 4.6% và được đánh giá là rất gần mức toàn dụng là tín hiệu tích cực cho thấy nền kinh tế vẫn đang đi đúng hướng. Các tác động từ việc Anh rời EU và kinh tế Trung Quốc suy giảm không cho thấy tác động tiêu cực đáng kể đến kinh tế Mỹ. FED đã tiếp tục quá trình bình thường hóa lãi suất để ra trước đó khi đánh giá nền kinh tế có những nền tảng vững chắc. Việc nâng lãi suất dự kiến sẽ được thực hiện 3 lần trong 2017 nếu tăng trưởng kinh tế vẫn khả qua và lạm phát tăng lên.



Nguồn : IMF

Kết luận: Nhìn chung kinh tế thế giới có xu hướng phục hồi song vẫn tương đối chậm và hàm chứa một số yếu tố rủi ro. Chúng tôi không nhận thấy những tín hiệu nào có thể gây ra một cú sốc mạnh đến nền kinh tế toàn cầu. Do đó, môi trường đầu tư vẫn sẽ tương đối bình ổn trong thời gian tới và sẽ không có rủi ro nào đáng kể từ môi trường kinh tế vĩ mô thế giới tác động đến nền kinh tế Việt Nam.

Liên hệ:

Trịnh Xuân Sơn
P.GD TT Nghiên cứu

Email:
son.trinhxuan@mbs.com.vn

Hoàng Công Tuấn- Trưởng
BP NC Kinh tế

Email:
tuan.hoangcong@mbs.com.vn

Phạm Thiên Quang
GĐ Khối nghiên cứu cổ phiếu

Email:
quang.phamthien@mbs.com.vn

Trần Hoàng Sơn
GĐ Khối CLTT

Email:
son.tranhoang@mbs.com.vn

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land) và Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.