



BÁO CÁO

KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

Quý 1 - 2018

Báo cáo này được thực hiện với sự hỗ trợ của:



**Konrad
Adenauer
Stiftung**

Văn phòng đại diện Viện Konrad Adenauer tại Việt Nam

TÓM TẮT

- Kinh tế thế giới tiếp tục phục hồi trong Quý 1/2018. Nền kinh tế Mỹ tăng trưởng tốt với những tín hiệu tích cực từ thị trường lao động, khiến Fed một lần nữa quyết định tăng lãi suất trong tháng Ba. Tại châu Âu, trong khi các nước EU giữ đà tăng trưởng mạnh mẽ, thì kinh tế Anh tiếp tục suy giảm sau Brexit trong bối cảnh chưa đạt được thỏa thuận thương mại mới với EU. Tại châu Á, kinh tế Nhật Bản đã có những dấu hiệu tích cực sau một năm bê bối làm giả số liệu của ngành công nghiệp sản xuất. Kinh tế Trung Quốc tăng trưởng ổn định và vượt kỳ vọng của thị trường. Các nước ASEAN đều duy trì tăng trưởng tích cực, trong khi các nước BRICS có sự phân hóa về tăng trưởng.
- Trong nước, Quý 1 chứng kiến mức tăng trưởng cao hiếm thấy, 7,38% (yoy), cao nhất trong 10 năm. Khu vực nông, lâm, thủy sản và dịch vụ có sự cải thiện mạnh so với các năm trước. Khu vực công nghiệp và xây dựng cũng tăng trưởng rất cao ở mức 9,7%. Ngành công nghiệp chế tác tiếp tục là động lực cho cả nền kinh tế. Trong khi đó, ngành khai khoáng đã tăng trưởng dương trở lại sau hai năm thu hẹp.
- Quy mô việc làm tạo mới và số doanh nghiệp đăng ký trong Quý 1 không tăng cao tương ứng với tăng trưởng kinh tế so với năm trước.
- Lạm phát lõi tăng nhẹ trong Quý 1, đạt mức 1,38% (yoy) trong tháng Ba, do tổng phương tiện thanh toán được mở rộng, dường như phản ánh khuynh hướng nói lỏng tiền tệ của NHNN.
- Thương mại tiếp tục tăng trưởng tốt trong Quý 1/2018. Tăng trưởng xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt là 24,3% và 16,3% (yoy). Cán cân thương mại thặng dư 1,3 tỷ USD, chủ yếu nhờ xuất khẩu điện thoại và linh kiện tăng vọt 58,8%. Trong khi Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất thì Hàn Quốc tiếp tục là đối tác tạo ra nhập siêu lớn nhất với Việt Nam kể từ năm 2017.
- Nguồn thu ngân sách Nhà nước có sự dịch chuyển trong tình hình mới: thu từ hoạt động xuất nhập khẩu và dầu thô giảm, trong khi thu nội địa tăng lên. Trong khi đó, chi ngân sách tiếp tục thể hiện sự thiếu cân bằng khi chi thường xuyên luôn trên 70%, còn chi đầu tư phát triển bị hạn chế (chỉ chiếm 14,2% tổng chi trong Quý 1/2018).
- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong Quý 1 đạt 9,9%, cao hơn so với cùng kỳ năm trước (9,2%), mặc dù thấp hơn so với mức tăng trưởng cả năm 2017 (10,9%). Tiêu dùng tăng mạnh vào tháng Hai nhờ nhu cầu mua sắm trong dịp Tết tăng cao.
- Trong khi vốn FDI giải ngân tăng, lượng vốn FDI đăng ký mới và đăng ký bổ sung đều giảm mạnh so với cùng kỳ năm trước. Hàn Quốc tiếp tục là nhà đầu tư số một tại Việt Nam.
- Thanh khoản hệ thống trong dịp gần Tết có phần eo hẹp do nhu cầu thanh toán tăng cao. Lãi suất liên ngân hàng vì thế tăng rất mạnh, trước khi giảm dần sau Tết Nguyên đán. Dự trữ ngoại hối tiếp tục tăng, đạt 57 tỷ USD vào đầu tháng Hai, nhưng chưa vượt quá 3 tháng nhập khẩu.
- Thị trường căn hộ trong Quý 1 vẫn diễn ra sôi động ở cả hai thị trường Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh, tăng về cả lượng mở bán mới và lượng bán ra so với cùng kỳ năm 2017. Những lo ngại về công tác PCCC trong các tòa nhà chung cư có thể khiến thị trường tạm lắng trong thời gian tới.

SUMMARY

- The world economy continued to recover in Q1/2018. The US economy grew well with positive signs from the labor market, which led to the Fed's decision to hike interest rates in March. In Europe, while the EU countries have had upward growth momentum, the UK economy continued to decline after Brexit in the context of not reaching a new trade agreement with the EU. In Asia, the Japan's economy showed positive signs after a year of fake data scandals in the manufacturing industry. China's economy grew steadily and surpassed expectations of the market. All ASEAN countries continued their expansion, while BRICS countries saw different trends of growth.
- The domestic economy in Q1 witnessed an unusually high growth rate of 7.38% (yoy), the highest in 10 years. The agriculture, forestry, fishery, and service sectors improved sharply compared to previous years. The industry and construction sector also grew at a high rate of 9.7%. The manufacturing continued to be the driving force for the whole economy. Meanwhile, the mining industry has gained positive growth after two years of decline.
- The number of new jobs and newly established firms in Q1 did not increase sharply like the growth of the economy compared to the previous year.
- Core inflation increased in Q1 by 1.38% (yoy) because of the high growth of M2, showing the implementation of expansionary policies by the SBV.
- Trade continued to grow well in Q1/2018. Import and export turnovers grew at 24.3% and 16.3% (yoy) respectively. The trade surplus was \$1.3 billion, mainly thanks to the export of phones and components, jumping by 58.8%. While China is the largest import market, Korea has continued to be the country with highest trade deficit among trading partners with Vietnam since 2017.
- State budget revenue has shifted in the new situation: revenue from export and import of crude oil decreased, while domestic revenue increased. Meanwhile, budget expenditure continue to show an imbalance since current expenditure accounts for 70% of total expenditure, while the proportion of development investment expenditure was only 14.2%.
- Total retail sales of goods and services increased by 9.9% in Q1, higher than those of previous year (9.2%), though still lower than the total growth of the whole year 2017. Consumption jumped in February thanks to rising demand for the Lunar New Year.
- While FDI's disbursement increased, the amount of newly and additionally registered capital decreased sharply compared to the same period of last year. Korea has continued to be the top investor in Vietnam.
- The liquidity of the system was low near the Lunar New Year, due to the high demand. Interbank interest rates soared sharply, before declining after the New Year festival. Foreign exchange reserves continued to rise, reaching \$57 billion in early February.
- The real estate market in Q1 remained active in both Hanoi and Ho Chi Minh City. The number of new apartments for sale and transactions increased compared to the same period in 2017. Concerns about fire prevention in apartment blocks may depress the market in the coming time.

KINH TẾ THẾ GIỚI

Thị trường hàng hóa và tài sản

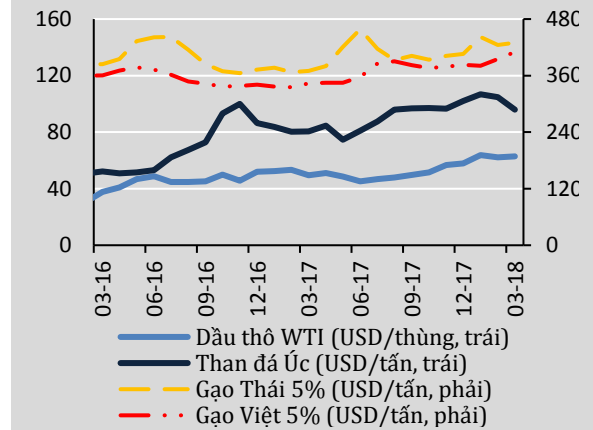
Thị trường hàng hóa Quý 1 chứng kiến sự biến động của giá các mặt hàng năng lượng, trong khi giá lương thực cũng tăng nhẹ so với quý 4/2017.

Giá dầu thô WTI Quý 1 đạt đỉnh tính từ đầu năm 2015. Mức trung bình của quý là gần 63 USD/thùng, tăng 9% so với mức giá giao tháng Mười Hai. Giá dầu thô trong quý nhiều lúc đã vượt mức 70 USD/thùng.

Giá dầu phục hồi đã hỗ trợ cho sự tăng trưởng lợi nhuận trở lại của các công ty dầu khí. Một ví dụ điển hình là tập đoàn dầu lửa Shell có lợi nhuận tăng gấp ba lần trong năm 2017, theo số liệu từ Wall Street Journal.

Mặc dù vậy, những biến động trên thị trường dầu lửa thời gian tới sẽ gây áp lực và ngăn đà tăng mạnh của giá dầu. Sản lượng dầu của Mỹ năm nay được dự báo có thể đạt kỷ lục mới. Theo Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA), Mỹ sẽ vượt Nga

Giá thế giới một số hàng hóa cơ bản

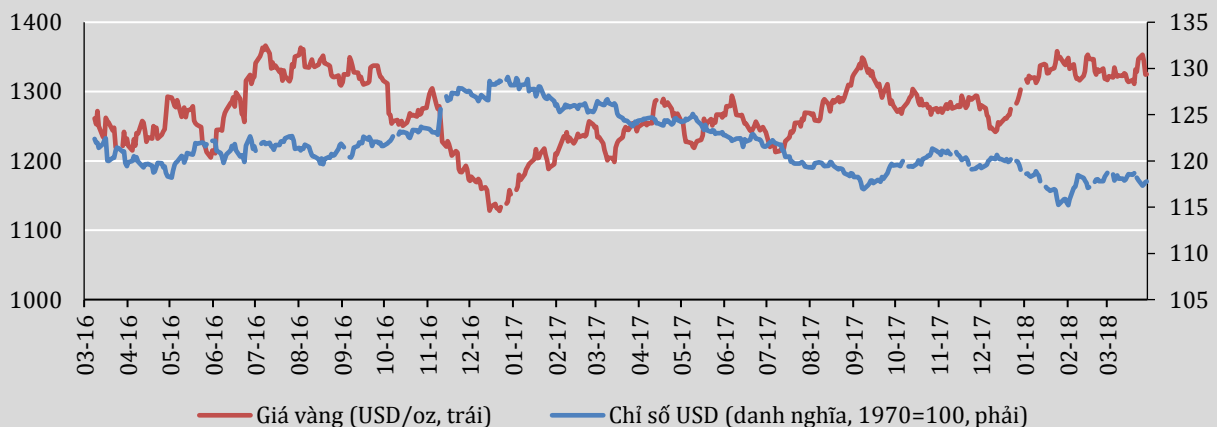


Nguồn: The Pink Sheet (WB)

trở thành nước sản xuất dầu lửa lớn nhất thế giới chậm nhất là tới năm 2019 nhờ nguồn dầu đá phiến dồi dào. Sự tăng mạnh sản xuất tại Mỹ dẫn tới một nghịch lý là nước này đã bắt đầu xuất khẩu dầu sang Trung Đông, nơi được coi là mỏ dầu của thế giới, vào đầu năm 2018.

Trong các mặt hàng năng lượng khác, giá than đá Úc đầu Quý 1 tiếp tục tăng nhẹ so với Quý 4/2017, xác lập mức giá trung bình cao nhất trong hơn 6 năm với

Giá vàng thế giới và chỉ số USD



Nguồn: Fed, Fxpro

106,9 USD/tấn vào tháng Một. Nguyên nhân là do nhu cầu năng lượng đầu năm vẫn còn cao một phần do mùa đông kéo dài bất thường. Giá than đá Úc đã hạ nhiệt khi sang tháng Ba, còn 95,9 USD/tấn, giảm gần 9% so với mức giá trung bình đầu năm.

Trong nhóm các mặt hàng lương thực, gạo Việt Nam và Thái Lan hồi phục so với quý trước do nguồn cung hạn chế. Giá gạo trung bình Việt Nam và Thái Lan 5% tấp giao tháng Ba lần lượt đạt 409,9 và 430 USD/tấn, lần lượt tăng 7% và 6% so với mức giá trung bình tháng Mười Hai năm 2017.

Thị trường chứng khoán thế giới chứng kiến Quý 1 đầy biến động sau năm 2017 khởi sắc. Tháng 1 tiếp tục chứng kiến đà đi lên của toàn thị trường khi chỉ số MSCI All-Country World Index đạt mức điểm cao kỷ lục hơn 550 điểm vào ngày 27/01, tăng tới 7,21% so với mức điểm cao nhất của quý trước. Từ đầu tháng Hai, chứng khoán thế giới chịu tác động từ nhiều phía, tạo nên sự hỗn loạn toàn thị trường. Nỗi lo Fed tăng lãi suất cùng với cuộc chiến tranh thương mại Mỹ- Trung gây hoang mang cho giới đầu tư, gây áp lực giảm mạnh với chứng khoán Mỹ. Các phiên giao dịch trong đầu tháng Hai chứng kiến các cuộc bán tháo mạnh, dẫn tới sự giảm sâu của các chỉ số S&P 500 và Dow Jones. Chứng khoán châu Á, đặc biệt là Nhật Bản, cũng bị ảnh hưởng từ thị trường Mỹ. Chỉ số Nikkei 225 đầu tháng Hai đã giảm 6,9%, mức giảm mạnh nhất từ năm 1990. Khép lại Quý 1, chỉ số MSCI All-Country World Index chỉ đạt 499,36 điểm ngày 24/03, thấp hơn mức khởi điểm tháng Mười Hai năm ngoái.

Thị trường tiền mã hoá trải qua Quý 1 sụt giảm nghiêm trọng. Đồng tiền chủ chốt Bitcoin khởi đầu năm ở mức 13.500 USD/BTC, sau ít ngày tăng lên mức hơn 16.000 USD/BTC, đã mất giá nghiêm trọng trong Quý 1. Giá Bitcoin chạm đáy vào ngày 05/02 ở mức hơn 6.900 USD/BTC. Đây là kết quả từ việc chính phủ nhiều quốc gia, đặc biệt là Trung Quốc, đã có các biện pháp cứng rắn thắt chặt thị trường tiền mã hoá. Morgan Stanley nhận định rằng Bitcoin giống như Nasdaq thời bong bóng dotcom nhưng tốc độ diễn biến nhanh hơn gấp 15 lần.

Vàng là lựa chọn đầu tư an toàn khi có những bất ổn chính trị hay lo ngại về tình hình kinh tế. Những lo ngại về tình hình bán đảo Triều Tiên trong tháng Một và căng thẳng thương mại Mỹ-Trung đã đẩy giá vàng Quý 1 lên đáng kể so với cuối năm 2017. Giá vàng luôn duy trì trên 1.300 USD/oz sau khi vượt qua mốc này vào đầu năm. Giá Quý 1 đạt đỉnh 1.358,3 USD/oz vào ngày 24/01. Tuy nhiên, trong bối cảnh căng thẳng Triều Tiên có xu hướng hạ nhiệt liên tục thì giá vàng đã giảm dần từ cuối tháng Hai. Vàng bật tăng trở lại sau quyết định nâng lãi suất của Fed do đồng USD yếu và kết thúc tháng ở mức 1.325 USD/oz, thấp hơn 2,4% so với mức đỉnh của Quý 1.

Trong khi đó, giá trị đồng USD do chịu tác động từ nhiều yếu tố, đã biến động liên tục trong Quý 1. Trong bối cảnh nỗi lo lắng về cuộc chiến tranh thương mại, đồng USD có nhiều thời điểm suy giảm giá trị khá mạnh trong tháng Một và đầu tháng Hai. Chỉ số USD danh nghĩa trong quý chạm đáy 115,21

vào ngày 01/02/2018, mất tới 3,2% giá trị so với cuối năm 2017. Chỉ số USD sau đó chỉ được cải thiện nhẹ dù Fed đã có động thái nâng lãi suất vào ngày 21/03. Nguyên nhân là do số lần nâng lãi suất trong năm 2018

Kinh tế Mỹ tăng trưởng tốt dẫn tới quyết định tăng lãi suất của Fed

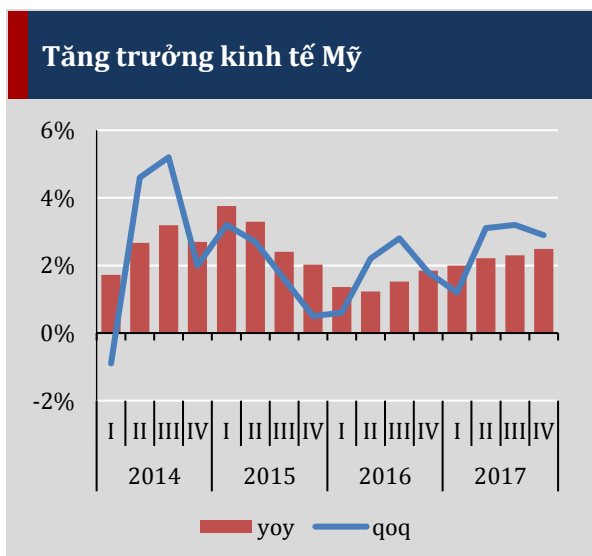
Số liệu ước tính lần thứ ba của Cục Phân tích Kinh tế Mỹ (BEA) cho thấy tốc độ tăng trưởng tích cực của GDP nước này Quý 4/2017, đạt 2,9% (qoq). Xét theo mức tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước, mức tăng 2,49% (yoy) là mức cao nhất trong hơn hai năm trở lại đây. Tăng trưởng kinh tế Mỹ Quý 4 chủ yếu đến từ sự gia tăng trong tiêu dùng cá nhân, đầu tư cố định, chi tiêu của Chính phủ Liên bang và xuất khẩu.

Xét theo ngành, các chỉ báo về dịch vụ tăng trưởng mạnh trở lại trong hai tháng đầu Quý 1/2018 so với cuối Quý 4 cuối năm ngoái. NMI tháng Một và Hai lần lượt đạt 59,9 và 59,5 điểm, tăng khá nhiều so với 56 điểm tháng Mười Hai. Mức điểm NMI tháng

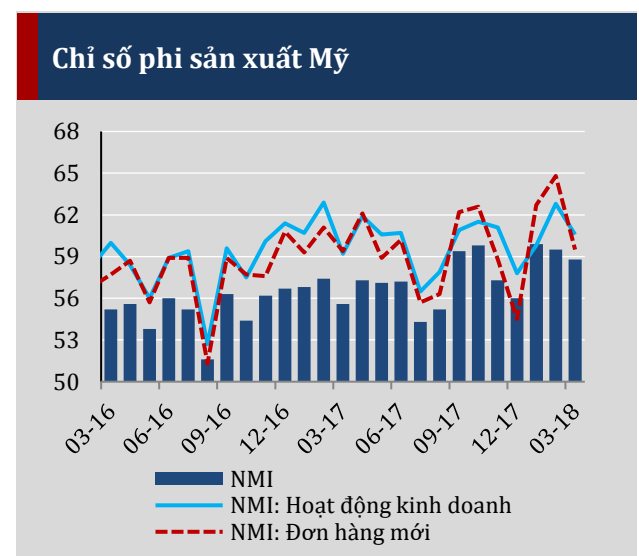
của Fed ít hơn so với kỳ vọng của thị trường. Kết thúc Quý 1, chỉ số USD danh nghĩa ở mức 117,78, giảm 1,1% so với đầu năm 2018.

Một là mức cao nhất trong nhiều năm trở lại đây. Các chỉ số thành phần cũng cho thấy sự tăng trưởng mạnh trở lại ở khu vực phi sản xuất trong hai tháng Quý 1. Cụ thể, hai chỉ số thành phần là Hoạt động kinh doanh và Đơn hàng mới đạt tương ứng 62,8 và 64,8 điểm trong tháng Hai. Tuy nhiên, NMI đã giảm về 58,8 điểm trong tháng Ba, thể hiện tốc độ mở rộng chậm hơn của khu vực dịch vụ. Chỉ số Hoạt động kinh doanh và Đơn hàng mới giảm khá mạnh về mức 60,6 và 59,5 điểm.

Quý 1 cũng ghi nhận lần tăng lãi suất đầu tiên trong năm của tân Chủ tịch Fed Jerome Powell vào ngày 21/03. Theo đó, lãi suất cơ bản tiếp tục được điều chỉnh tăng



Nguồn: CEIC



Nguồn: CEIC

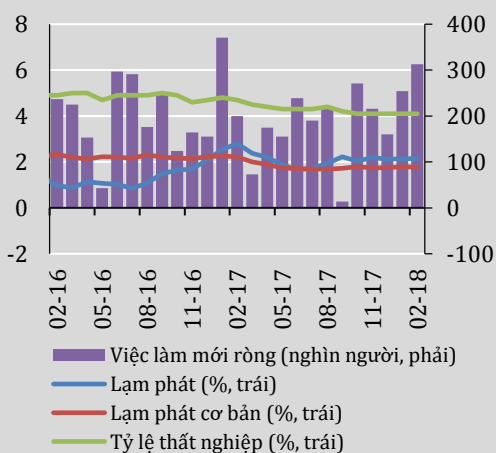
25 điểm cơ bản lên mức 1,5%-1,75%. Quyết định này được đưa ra sau khi Fed đánh giá nền kinh tế tiếp tục tăng trưởng tốt và thị trường lao động được củng cố. Tỷ lệ thất nghiệp (đã điều chỉnh mùa vụ) tiếp tục ở mức 4,1% từ tháng Mười năm ngoái, mức thấp nhất trong 17 năm qua. Trong khi đó, số việc làm mới tăng mạnh so với tháng Mười Hai (160 nghìn), lần lượt đạt 254 và 313 nghìn trong tháng Một và Hai. Tỷ lệ tham gia lực lượng lao động được giữ ổn định trong bốn năm qua, dù chịu áp lực liên tục của sự già hoá dân số.

Một yếu tố quan trọng khác dẫn tới quyết định tăng lãi suất của Fed là lạm phát cơ bản và toàn phần đều đang dao động gần mức mục tiêu 2%. Lạm phát toàn phần và cơ bản lần lượt đạt 2,14% và 1,77% trong tháng Hai.

Tổng thống Donald Trump trong Quý 1 đã ký các sắc lệnh tăng thuế với nhiều mặt

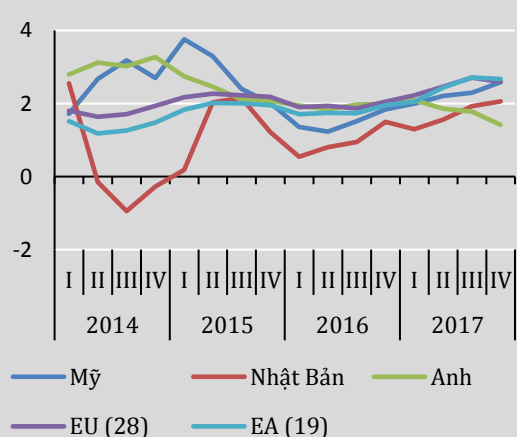
hàng nhập khẩu như thép, nhôm... từ các đối tác thương mại, đặc biệt là Trung Quốc, trong nỗ lực giảm thâm hụt cán cân thương mại của Mỹ. Điều này gây ra lo ngại về một cuộc chiến tranh thương mại quy mô lớn trong thời gian tới khi các nước đối tác đã phản ứng rất mạnh mẽ hàng rào thuế quan Mỹ đặt ra cho hàng nhập khẩu và có các biện pháp trả đũa tương tự. Mặc dù các ngành sản xuất được bảo hộ có thể hưởng lợi từ các chính sách của Trump, tổng thể nền kinh tế có nguy cơ chịu thiệt hại đáng kể từ các sắc lệnh này. Công ty nghiên cứu Trade Partnership Worldwide đưa ra một ví dụ: việc tăng thuế nhập khẩu đối với thép và nhôm có thể tạo thêm 33 nghìn việc làm mới trong các ngành sản xuất kim loại, nhưng có thể khiến nền kinh tế mất đi 180 nghìn việc làm ở các lĩnh vực sử dụng thép và nhôm làm nguyên liệu đầu vào do giá cả tăng lên.

Lạm phát và thất nghiệp Mỹ (% , yoy)



Nguồn: CEIC

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



Nguồn: CEIC, OECD

Kinh tế châu Âu tiếp tục phục hồi, kinh tế Anh đối mặt nhiều khó khăn

Kinh tế châu Âu tiếp tục cho thấy những bước phục hồi mạnh mẽ trong Quý 4/2017, dù mức tăng trưởng thấp hơn một chút so với Quý 3. Tăng trưởng kinh tế Quý 4 của khu vực EU28 và EA19 lần lượt đạt 2,60% và 2,67% (yoy), mức tăng trưởng chỉ thấp hơn quý trước trong 6 năm trở lại đây. Đóng góp quan trọng vào mức tăng trưởng kinh tế là sự phát triển của khu vực sản xuất. Chỉ số PMI, tuy sau khi đạt đỉnh vào tháng Mười Hai năm ngoái đã suy giảm, vẫn ở mức tích cực 56,6 điểm vào tháng Ba. Điều này tiếp tục cho thấy những tín hiệu lạc quan cho tăng trưởng kinh tế khu vực thời gian tới.

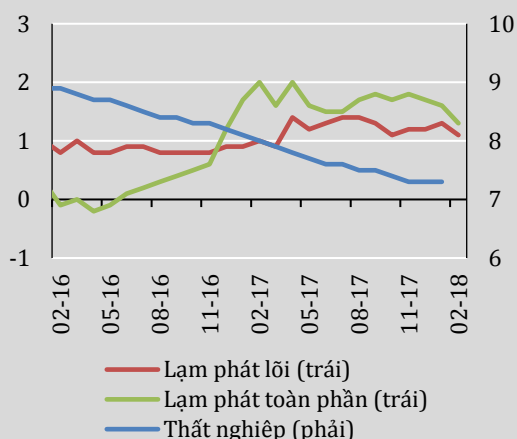
Tình hình việc làm tiếp tục cải thiện trong Quý 1/2018. Tỷ lệ thất nghiệp thấp nhất trong 9 năm qua (7,3%) được duy trì từ tháng Mười Một năm ngoái. Lạm phát toàn phần và lạm phát lõi trong Quý 1 đều có xu hướng giảm nhẹ. Lạm phát toàn phần, sau

khi đã ở rất gần mức mục tiêu 2% vào cuối năm, đã quay đầu giảm còn 1,3% vào tháng Hai. Trong khi đó, lạm phát lõi cũng giảm nhẹ từ 1,2% về 1,1% vào tháng Hai.

Kinh tế Đức trong Quý 4 tiếp tục đà tăng trưởng mạnh mẽ, đạt 2,91% (yoy), cao hơn quý trước tới 0,2%. Sự thành công của cuộc đàm phán nhằm thiết lập Chính phủ Liên minh vào ngày 12/01 vừa qua đã xóa tan lo lắng về khủng hoảng kinh tế-chính trị ở nền kinh tế lớn nhất châu Âu này.

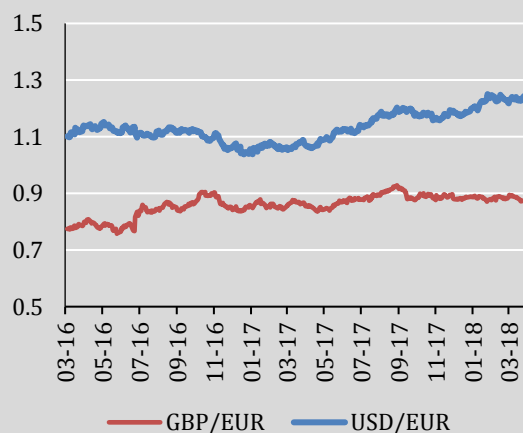
Số liệu tạm thời từ OECD cho thấy kinh tế Tây Ban Nha Quý 4/2017 tăng trưởng ở mức 3,06% (yoy), bằng với quý trước đó, bất chấp lo ngại về ảnh hưởng của khủng hoảng chính trị Catalonia tới nền kinh tế. Tuy nhiên, theo nguyên Bộ trưởng Kinh tế Tây Ban Nha Luis de Guindos, cuộc khủng hoảng cũng đã khiến Tây Ban Nha mất 1 tỷ Euro.

Thất nghiệp và lạm phát các nước EU28 (%)



Nguồn: OECD

Tỷ giá đồng GBP và USD so với EUR



Nguồn: BoE

Trong các nền kinh tế hàng đầu ở châu Âu, Vương quốc Anh gặp nhiều khó khăn nhất do ảnh hưởng của Brexit. Tăng trưởng Quý 4 chỉ đạt mức 1,39% (yoy), thấp nhất trong vòng hơn 5 năm qua. Sự giảm tốc mạnh sau Brexit vẫn tiếp tục tại nền kinh tế từng đứng thứ năm thế giới này. Oliver Wyman và Clifford Chance nhận định rằng châu Âu và Anh sẽ thiệt hại tổng 58 tỷ bảng Anh mỗi năm nếu như hai bên không đạt được thỏa thuận thương mại mới sau Brexit. Theo Financial Times, Anh muốn gia nhập Hiệp định đối tác xuyên Thái Bình Dương (TPP), nay là CPTPP, để thúc đẩy thương mại hậu Brexit. Tuy nhiên, quốc gia này không thể ký kết bất kỳ thỏa thuận thương mại nào cho tới khi chính thức rời EU vào tháng 03/2019.

Kinh tế Nhật Bản tăng trưởng tốt

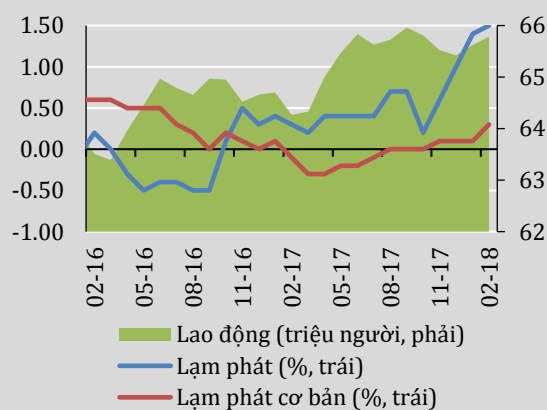
Số liệu từ OECD cho thấy kinh tế Nhật Bản tiếp tục đà tăng trưởng ổn định, đạt 2,06% (yoy) trong Quý 4/2017, mức cao nhất trong vòng hơn hai năm qua.

Sản xuất công nghiệp đóng góp quan trọng cho mức tăng trưởng tích cực của Quý 4. Theo đó, IPI tháng Mười Hai ở mức 106,5 điểm, cao nhất trong 9 năm trở lại đây. Tuy nhiên, chỉ số IPI đã giảm mạnh trong Quý 1/2018 xuống 99,5 điểm trong tháng Một, trước khi tăng trở lại vào tháng Hai. Trong khi đó, khu vực dịch vụ tiếp tục duy trì ổn định, với chỉ số bán lẻ vẫn trên mức 100 điểm tuy có giảm nhẹ trong Quý 1.

Trước những diễn biến như hiện nay, kinh tế Anh được dự báo sẽ còn gặp nhiều khó khăn trong thời gian tới. Trong Báo cáo Triển vọng Kinh tế Thế giới (World Economic Outlook) mới nhất công bố vào tháng 1/2018 vừa qua, IMF vẫn giữ nguyên dự báo tăng trưởng cho kinh tế Anh năm 2018 và hạ mức dự báo cho 2019. Cụ thể, IMF dự báo kinh tế Anh sẽ tăng trưởng 1,5% (yoy) trong cả hai năm 2018 và 2019.

So với đồng USD, đồng Euro duy trì giá trị ổn định hơn trong quý. Tỷ giá USD/EUR liên tục tăng do đồng USD yếu. Tỷ giá cuối quý 1,235 USD/EUR cao hơn 3% so với cuối tháng Mười Hai năm ngoái. Trong khi đó, tỷ giá đồng Bảng Anh GBP/EUR được duy trì ổn định trong Quý 1, dao động quanh mức 0,883 GBP/EUR.

Lạm phát và việc làm tại Nhật Bản



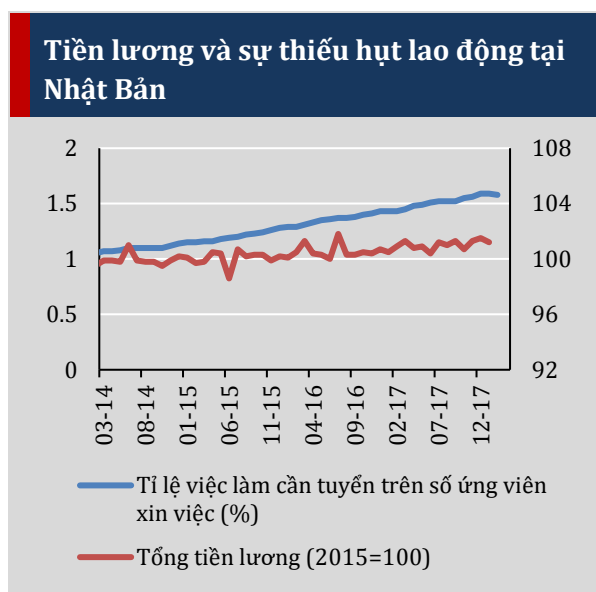
Nguồn: CEIC

Trên thị trường lao động, số lao động được phục hồi trong Quý 1, sau khi liên tục giảm trong các tháng của Quý 4/2017. Cụ thể, tổng số lao động lần lượt đạt 65,62 và 65,78 triệu người trong tháng Một và Hai, so với 65,42 triệu người của tháng Mười Hai năm ngoái. Tỷ lệ thất nghiệp chỉ ở mức 2,4% và 2,5% lần lượt trong tháng Một và Hai, mức thấp nhất trong vòng 25 năm. Tuy nhiên, tỷ lệ tổng số việc làm cần tuyển trên số ứng viên xin việc được ghi nhận ở mức 1,59 và 1,58 vào tháng Một và Hai, mức cao nhất trong gần 5 thập kỷ qua. Con số này một mặt cho thấy sự dồi dào của việc làm trên thị trường nhưng mặt khác cũng phản ánh sự thiếu hụt nguồn cung lao động nghiêm trọng mà Nhật Bản đang phải đối mặt.

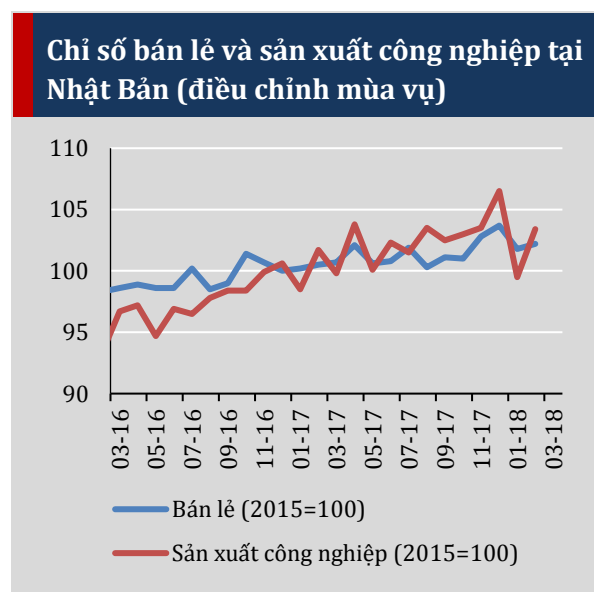
Trong khi đó, lạm phát có xu hướng phục hồi trở lại trong quý đầu năm. Lạm phát toàn phần, sau khi giảm sâu trong tháng

Mười năm ngoài về 0,2%, đã liên tục tăng trở lại và đạt 1,5% vào tháng Hai. Lạm phát lõi cũng tiếp tục tăng từ 0,1% vào cuối Quý 4/2017 lên 0,3% vào tháng Hai. Mức lạm phát còn thấp sẽ tạo cơ sở cho BOJ tiếp tục chương trình siêu nới lỏng định lượng để đạt mục tiêu 2% trong năm 2019.

Ngày 08/03 vừa qua, Nhật cùng với 10 nước trong khu vực đã ký kết Hiệp định Đối tác toàn diện và tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP) tại Chile. Sự kiện này có ý nghĩa quan trọng với nền kinh tế định hướng xuất khẩu như Nhật. Hiệp định sẽ tạo điều kiện cho các nhà sản xuất của Nhật Bản thâm nhập thị trường rộng lớn các nước CPTPP, đồng thời tạm xua tan đi nỗi lo của ngành công nghiệp sản xuất trong nước sau hàng loạt bê bối làm giả số liệu năm vừa qua.



Nguồn: Japan Macro Advisors



Nguồn: Japan Macro Advisors

Kinh tế Trung Quốc tăng trưởng vượt kỳ vọng

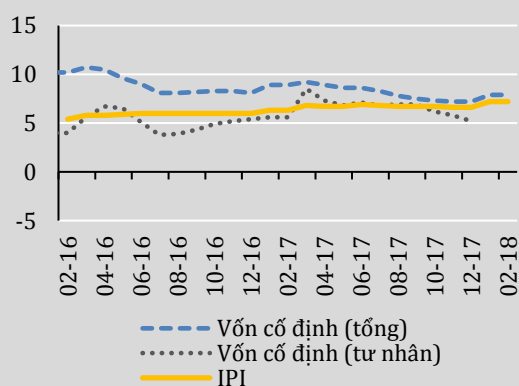
Kinh tế Trung Quốc trong Quý 4/2017 đã tăng trưởng 6,8% (yoy), vượt dự báo của thị trường là 6,7% và bằng với mức tăng trưởng của quý trước đó. Điều này góp phần đưa GDP cả năm của nước này tăng 6,9%, vượt xa mục tiêu mà Chính phủ Trung Quốc đề ra là 6,5%. Sự phục hồi của nền kinh tế toàn cầu dẫn tới nhu cầu thế giới tăng cao, là một nguyên nhân dẫn tới sự hồi phục tăng trưởng của Trung Quốc. Tuy vậy, trong bối cảnh Chính phủ Trung Quốc đang có những biện pháp hạn chế đầu tư để kiềm chế cơn sốt BĐS và rủi ro nợ tăng cao, kinh tế Trung Quốc năm nay khó đạt được mức tăng trưởng tích cực như năm 2017 vừa rồi.

Các chỉ báo về đầu tư tiếp tục suy giảm trong Quý 4/2017, chỉ hồi phục trở lại trong đầu năm 2018. Cụ thể, tổng vốn đầu tư cố định trong năm 2017 sau khi liên tục giảm từ mức đỉnh 9,2% của tháng Ba về còn 7,2% vào cuối năm, đã tăng lên 7,9% vào tháng Một và Hai năm 2018.

IPI sản xuất công nghiệp Quý 4/2017 hầu như không thay đổi so với Quý 3, tăng trưởng ở mức 6,6-6,7%. Trong khi đó, chỉ số PMI có xu hướng giảm liên tục trong Quý 4/2017 và Quý 1/2018 và chỉ phục hồi nhẹ vào cuối tháng Ba. Tuy nhiên, PMI tháng Ba vẫn đánh dấu chuỗi mở rộng tháng thứ 18 liên tiếp của khu vực sản xuất. Đối với khu vực dịch vụ, chỉ số NMI vẫn duy trì ổn định ở mức cao trong biên độ 54-55 điểm.

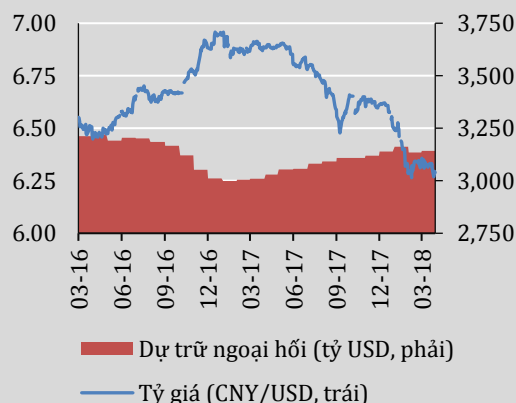
Trên thị trường ngoại hối, tỷ giá CNY/USD khá biến động trong Quý 1. Tháng Một và đầu tháng Hai chứng kiến sự mạnh lên của đồng Nhân dân tệ so với USD trong bối cảnh đồng đô la Mỹ liên tục suy yếu. Tỷ giá CNY/USD chạm đáy 6,265 CNY/USD vào ngày 07/02. Trong bối cảnh giá trị đồng USD phục hồi vào tháng Hai, dự trữ ngoại hối của Trung Quốc đã giảm lần đầu tiên sau

Tăng trưởng vốn cố định và IPI (% ,yoy, ytd)



Nguồn: CEIC

Tỷ giá và dự trữ ngoại hối Trung Quốc

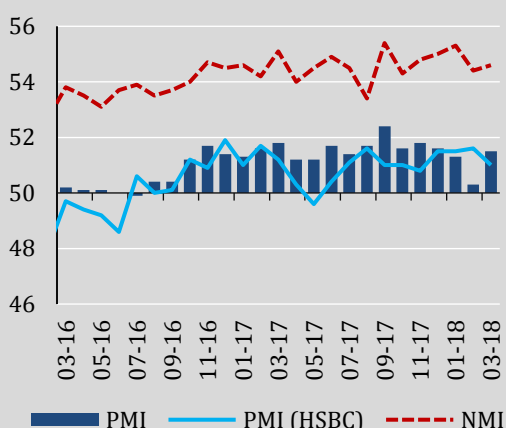


Nguồn: FRED, CEIC

12 tháng liên tiếp tăng quy mô, đạt 3.134,5 tỷ USD. Dự trữ ngoại hối sau đó đã tăng nhẹ 0,27%, đạt 3.142,8 tỷ USD vào tháng Ba. Để đảm bảo dự trữ ngoại hối, Chính phủ Trung Quốc thời gian gần đây liên tiếp có những động thái cứng rắn nhằm siết chặt đầu tư ra nước ngoài để ngăn đồng nội tệ suy yếu và dòng vốn chảy khỏi Trung Quốc.

Một sự kiện chính trị xã hội nổi bật của Trung Quốc trong Quý 1 là việc Quốc hội Trung Quốc nhất trí bãi bỏ quy định giới hạn nhiệm kỳ Chủ tịch nước. Điều này mở đường cho Tập Cận Bình thực hiện “giấc mơ Trung Hoa” với mục tiêu chấn hưng vị thế của Trung Quốc trên trường quốc tế. Ở trong nước, cải cách kinh tế sâu rộng là ưu tiên hàng đầu với vai trò lớn hơn dành cho các lực lượng tham gia thị trường. Trung Quốc cũng sẽ tăng cường sự hiện diện về mặt kinh tế ở nước ngoài, ví dụ như thông qua sáng kiến Một vành đai, Một con đường và kiếm tìm vị thế chính trị nổi bật hơn trên trường quốc tế.

PMI & NMI Trung Quốc



Nguồn: AASTOCKS

Căng thẳng thương mại Mỹ-Trung và ảnh hưởng tới Việt Nam

Trong tháng 3/2018, Tổng thống Mỹ Donald Trump đã tuyên bố tăng thuế lên mức 25% với 1.300 mặt hàng nhập khẩu từ Trung Quốc. Ông cũng yêu cầu Trung Quốc cắt giảm 100 tỷ USD thặng dư thương mại với Mỹ trong năm 2018. Ở chiều ngược lại, Bộ Thương mại Trung Quốc cũng tuyên bố sẽ tăng thuế lên mức 25% với 128 mặt hàng nhập khẩu từ Mỹ. Cuộc chiến thương mại được dự báo sẽ làm suy giảm kim ngạch thương mại hai cường quốc trong thời gian tới.

Nếu cuộc chiến thương mại leo thang, bên tổn thất lớn hơn có thể là Trung Quốc. Trước hết, xuất khẩu hàng hóa từ Mỹ sang Trung Quốc chỉ chiếm chưa đầy 1% GDP và 8% tổng xuất khẩu của Mỹ. Trong khi đó xuất khẩu của Trung Quốc sang Mỹ chiếm gần 4% GDP và 20% giá trị xuất khẩu của quốc gia này. Giá trị gia tăng từ xuất khẩu sang Mỹ chiếm 3% GDP của Trung Quốc. Mặc dù nhiều công ty Mỹ đang đầu tư ở Trung Quốc nhưng nếu các căng thẳng thương mại không được giải quyết, Trung Quốc sẽ chịu tác động kinh tế trực tiếp lớn hơn Mỹ.

Sự chênh lệch thương mại có thể làm thay đổi cán cân thương mại của nước thứ ba nếu các bên muốn tìm một đường vòng để đi vào sân nhà của đối thủ. Trường hợp xuất khẩu thép của Trung Quốc được cho là đã đi qua Việt Nam để xuất khẩu sang Mỹ hồi năm 2016-2017 là một ví dụ. Nếu điều này xảy ra, Việt Nam có thể sẽ bị xếp chung vào một nhóm với Trung Quốc và gặp phải nhiều khó khăn hơn trong việc cải thiện quy mô và chất lượng xuất khẩu của mình. Điều này càng đặc biệt đáng lo ngại khi Mỹ đang là thị trường xuất khẩu số một của Việt Nam.

Các nước BRICS tiếp tục phân hoá về tăng trưởng

Kinh tế các nước BRICS chứng kiến sự khác biệt trong xu hướng tăng trưởng kinh tế. Trong khi Trung Quốc giữ ổn định tăng trưởng thì Nga lại suy giảm mức độ tăng trưởng nền kinh tế trong Quý 4/2017 còn 1,46% (yoy) so với 2,66% quý liền trước. Sản xuất công nghiệp những tháng cuối năm 2017 của quốc gia này suy giảm rõ rệt. Sau khi tăng trưởng 0% trong tháng Mười, chỉ số IPI đã suy giảm lần lượt 3,6% và 1,5% trong hai tháng sau đó. Sản xuất công nghiệp chỉ dần phục hồi trở lại từ đầu năm 2018. Tuy nhiên, sự cố Sergei Skripal có thể khiến phương Tây mở rộng trừng phạt kinh tế Nga. Điều này sẽ giáng đòn mạnh vào kinh tế Nga khi EU chiếm tới gần 50% tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của Nga (2016: 42,8%). Nga có thể sẽ tăng trưởng âm lần thứ hai kể từ sau khủng hoảng 2014.

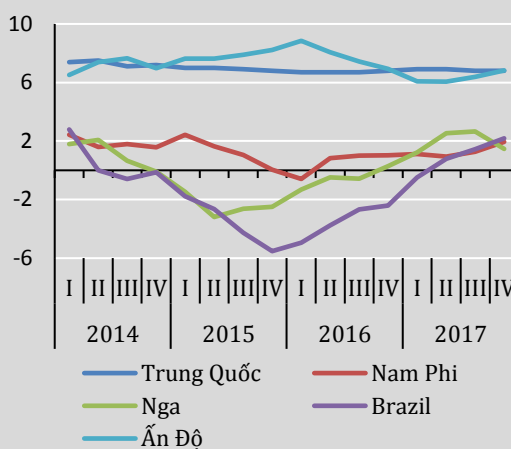
Trong khi đó, ba nền kinh tế còn lại đều có mức tăng trưởng Quý 4/2017 cao hơn so với Quý 3. Kinh tế Nam Phi và Brazil cũng tiếp tục phục hồi tích cực với tăng trưởng lần lượt đạt 1,95% và 2,18% (yoy).

Điều này cho thấy hai quốc gia này đang dần thoát khỏi suy thoái kinh tế.

Kinh tế ASEAN giữ đà khởi sắc

Trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu hồi phục tích cực, IMF trong Báo cáo Triển vọng Kinh tế Thế giới (World Economic Outlook) công bố tháng 01/2018 đã nâng mức dự báo tăng trưởng năm 2018 và giữ nguyên

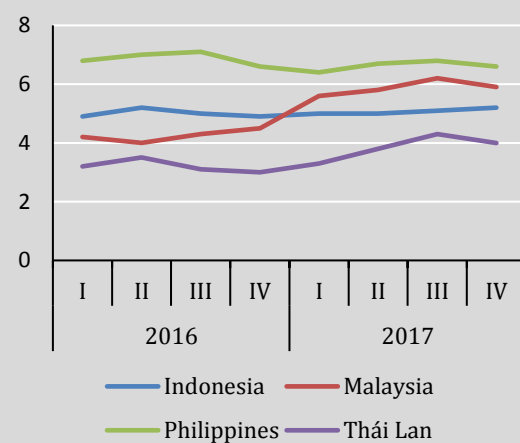
Tăng trưởng kinh tế các nước BRICS (% yoy)



Nguồn: OECD

Kinh tế Ấn Độ Quý 4/2017 đã tăng trưởng ấn tượng trở lại với mức 6,83%. Mức tăng trưởng này đủ đưa Ấn Độ vượt Trung Quốc về chỉ số tăng trưởng kinh tế, sau thời gian khó khăn do chính sách đổi tiền và hệ thống thuế và hàng hóa mới (GST) gây ra. Trong thời gian tới khi Trung Quốc tập trung vào ổn định vĩ mô hơn là con số tăng trưởng GDP hình thức, Ấn Độ được dự đoán sẽ tiếp tục là nền kinh tế lớn với mức tăng trưởng GDP đứng đầu khu vực

Tăng trưởng kinh tế các nước ASEAN-4 (% yoy)



Nguồn: OECD

mức dự báo năm 2019 cho nhóm nước ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Phillipines, Thái Lan và Việt Nam). Theo đó, nhóm 5 quốc gia được dự báo tăng trưởng 5,3% (yoy) trong cả hai năm 2018 và 2019.

Indonesia chính thức là nền kinh tế nghìn tỷ đô đầu tiên của khu vực Đông Nam Á khi năm 2017 khép lại. Mức tăng trưởng trong Quý 4/2017 là 5,2%, cao nhất trong bốn năm qua. Trong báo cáo cuối năm 2017, CEBR đưa ra dự báo Indonesia sẽ nằm trong top 10 nền kinh tế lớn nhất thế giới chỉ trong vòng 15 năm nữa.

Kinh tế Thái Lan tăng trưởng thấp hơn kỳ vọng trong Quý 4, ở mức 4,0% (yoy) so với kỳ vọng 4,4%. Nguyên nhân tới từ sự suy

giảm đầu tư chính phủ, dù xuất khẩu nước này vẫn tăng trưởng tốt. Tuy vậy, tính chung cả năm 2017, nền kinh tế có quy mô lớn thứ hai trong khu vực ASEAN vẫn đạt mức tăng trưởng tốt nhất kể từ năm 2013, đạt 3,9% (yoy).

Hai nền kinh tế khác trong nhóm ASEAN-5 là Malaysia và Philippines cũng tăng trưởng ấn tượng trong Quý 4/2017, vượt kỳ vọng của thị trường. Tốc độ tăng trưởng lần lượt đạt 5,9% và 6,6% (yoy), thấp hơn một chút so với tốc độ tăng trưởng đỉnh trong Quý 3/2017. Mức tăng trưởng ấn tượng ở hai quốc gia đạt được nhờ sự gia tăng mạnh mẽ của chi tiêu cá nhân và chính phủ, cùng với nhu cầu từ thị trường thế giới gia tăng.

Triển vọng tăng trưởng kinh tế thế giới (%)

	WEO* (01/2018)			GEP** (1/2018)		
	2017e	2018p	2019p	2017e	2018p	2019p
Toàn cầu	3,7	3,9 (0,2)	3,9 (0,2)	3,0(0,3)	3,1 (0,2)	2,9 (0,1)
Các nền kinh tế phát triển	2,3	2,3 (0,3)	2,2 (0,4)	2,3(0,4)	2,2 (0,4)	1,9(0,2)
Mỹ	2,3	2,7 (0,4)	2,5 (0,6)	2,3(0,2)	2,5 (0,3)	2,2 (0,3)
Khu vực đồng tiền chung Châu Âu	2,4	2,2 (0,3)	2,0 (0,3)	2,4(0,7)	2,1 (0,6)	1,7 (0,2)
Anh	1,7	1,5 (0,0)	1,5 (-0,1)	1,7(0,1)	1,5(0,1)	1,5 (0,0)
Nhật Bản	1,8	1,2 (0,5)	0,9 (0,1)	1,7(0,2)	1,3 (0,3)	0,8 (0,2)
Các nước mới nổi và đang phát triển	4,7	4,9 (0,0)	5,0 (0,0)	4,3(0,2)	4,5 (0,0)	4,7(0,0)
Nga	1,8	1,7 (0,1)	1,5 (0,0)	1,7(0,4)	1,7 (0,3)	1,8 (0,4)
Trung Quốc	6,8	6,6 (0,1)	6,4 (0,1)	6,8(0,3)	6,4 (0,1)	6,3 (0,0)
Ấn Độ	6,7	7,4 (0,0)	7,8 (0,0)	6,7(-0,5)	7,3 (-0,2)	7,5 (-0,2)
Brazil	-3,6	0,7 (0,4)	1,5 (0,2)	1,0(0,7)	2,0 (0,2)	2,3 (0,2)
Nam Phi	0,9	0,9 (-0,2)	0,9 (-0,7)	0,8(0,2)	1,1(0,0)	1,7(-0,3)
Các nước ASEAN-5	5,3	5,3 (0,1)	5,3 (0,0)			
Indonesia	5,2	5,3 (0,0)		5,1	5,3	5,3
Malaysia	5,4	4,7 (0,0)		5,8	5,2	5,0
Philippines	6,6	6,9 (0,0)		6,7	6,7	6,7
Thái Lan	3,7	3,3 (0,0)		3,5	3,6	3,5
Việt Nam	6,3	6,3 (0,0)		6,7	6,5	6,5
Lào	6,8	6,8 (0,0)		6,7	6,6	6,9
Campuchia	6,9	6,8 (0,0)		6,8	6,9	6,7
Myanmar	7,5	7,6 (0,0)		6,4	6,7	6,9

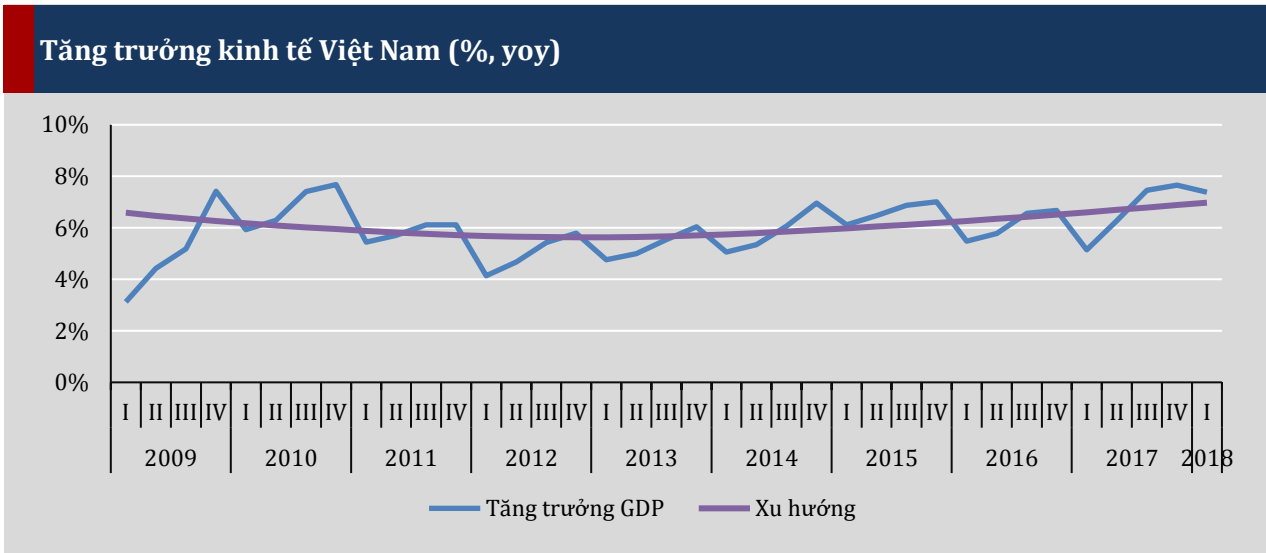
Lưu ý: () chỉ mức độ thay đổi so với lần dự báo gần nhất; e chỉ số ước tính; p chỉ số dự báo

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

KINH TẾ VIỆT NAM

Tăng trưởng và lạm phát

Kinh tế Việt Nam tiếp tục đà tăng trưởng ấn tượng



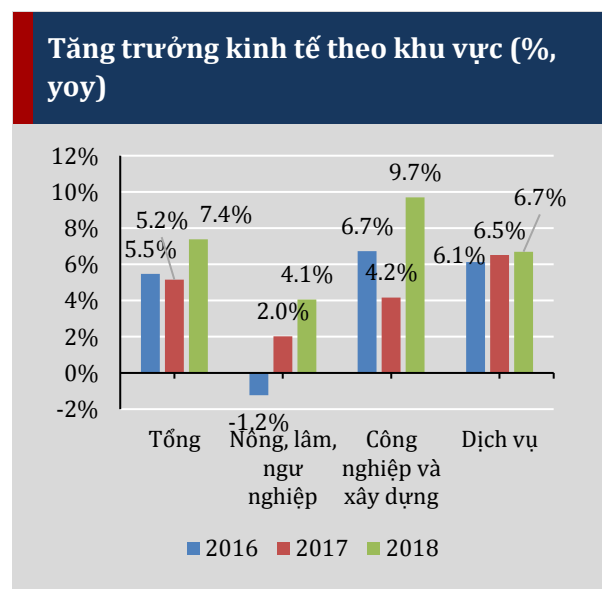
Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

Theo số liệu công bố của TCTK, kinh tế Việt Nam Quý 1/2018 tăng trưởng cao nhất trong 10 năm gần đây, đạt mức 7,38% (yoy). Dường như đà tăng trưởng tích cực từ hai quý nửa sau năm 2017 góp phần cho mức tăng ấn tượng này.

Khu vực dịch vụ tăng trưởng ở mức 6,7% (yoy) trong Quý 1, mức tăng cao nhất trong nhiều năm trở lại đây. Các ngành có đóng góp cao nhất cho mức tăng trưởng chung là: bán buôn và bán lẻ với mức tăng 7,45%; dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng 7,60%; hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm tăng 7,72% và hoạt động kinh doanh bất động sản tăng 3,56% (yoy). Lượng khách quốc tế tới Việt Nam cũng tăng đáng kể với trên 4,2 triệu lượt khách, tăng 30,9% (yoy), theo số liệu từ Tổng cục Du lịch. Trong đó, các thị trường hàng đầu đều tăng trưởng tích cực

về lượt khách du lịch, bao gồm: Trung Quốc (tăng 42,9%), Hàn Quốc (69,2%), Nhật Bản (6,9%), Mỹ (13,4%) và Nga (tăng 15,8%).

Quý 1 đánh dấu sự phục hồi mạnh mẽ của khu vực nông, lâm, ngư nghiệp với mức tăng 4,05% (yoy) sau nhiều năm chỉ tăng



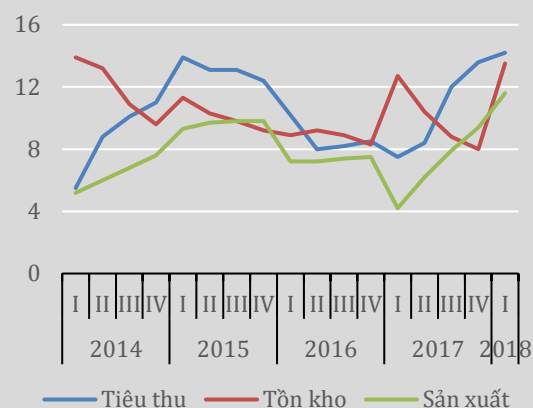
Nguồn: TCTK

trưởng dưới 3%, thậm chí tăng trưởng âm như năm 2016 (-1,23%). Trong đó, thủy sản tiếp tục là điểm sáng của khu vực này với mức tăng cao nhất trong 8 năm qua là 4,76% (yoy). Do nhu cầu thị trường xuất khẩu ổn định, giá cả tra nguyên liệu tiếp tục được giữ ở mức cao kỷ lục, 28.000-29.500 đồng/kg. Ngành nông nghiệp trong Quý 1 cũng tăng trưởng tích cực 3,76%, phần nào cho thấy sự hiệu quả của chuyển dịch cơ cấu sang các sản phẩm có hiệu quả cao.

Trong khi đó, khu vực công nghiệp và xây dựng có mức tăng trưởng vượt bậc 9,7% (yoy), cao hơn khá nhiều so với cùng kỳ các năm trước (2016: 6,72%; 2017: 4,17%). Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của khu vực này với mức tăng rất cao 13,56%. Riêng Samsung Việt Nam tiếp tục đóng góp nhiều nhất cho sự tăng trưởng của ngành chế biến chế tạo. Cụ thể, giá trị hàng xuất khẩu (điện thoại và linh kiện) của Samsung Việt Nam đạt 12,3 tỷ USD, tăng tới 58,8% so với cùng kỳ năm 2017 (trong khi Quý 1/2017 tăng trưởng thấp hơn nhiều do khi đó sản lượng của Samsung còn thấp). Điều này giải thích một phần nguyên nhân GDP Việt Nam Quý 1 tăng trưởng mạnh. Đồng thời, ngành khai khoáng đã tăng trưởng dương trở lại với mức 0,40% (yoy) sau hai năm liên tục suy giảm.

Các chỉ báo sản xuất công nghiệp cũng tiếp tục cho thấy sự khả quan trong Quý 1. Chỉ số sản xuất công nghiệp Quý 1 tăng 11,6%, cao hơn nhiều so với cùng kỳ các năm gần đây. Chỉ số tiêu thụ cũng tiếp tục được cải thiện, đạt mức tăng 14,2% (yoy). Tuy nhiên,

Một số chỉ báo công nghiệp (% ytd)

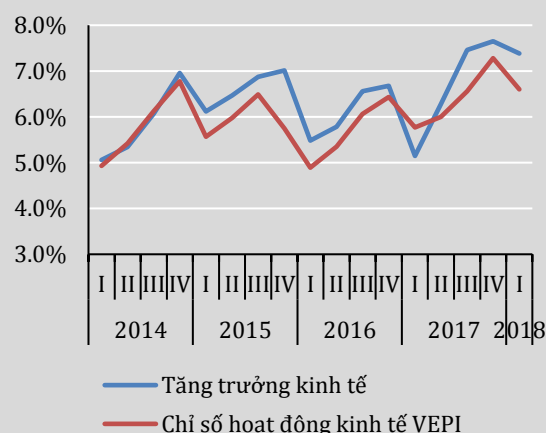


Nguồn: TCTK

chỉ số tồn kho lại tăng cao lên mức 13,5%. Một số ngành có chỉ số tồn kho tăng cao hơn mức tăng chung như sản xuất phương tiện vận tải tăng 309,3%; sản xuất sản phẩm điện tử, máy vi tính và sản phẩm quang học tăng 146,8%; sản xuất kim loại tăng 64,3%; sản xuất thuốc lá tăng 59,2%.

Chỉ số hoạt động kinh tế VEPI (Viet Nam Economic Performance Index), do VEPR xây dựng dựa trên số liệu về sản lượng điện

Chỉ số hoạt động kinh tế VEPI



Nguồn: Tính toán của VEPR

thương phẩm, kim ngạch xuất nhập khẩu, tăng trưởng tín dụng, đầu tư, và chỉ số sản xuất công nghiệp IPI, chỉ đạt mức 6,6% trong Quý 1/2018. Điều này là do chỉ số VEPI được xây dựng dựa trên các nguồn số liệu trong quá khứ nên biến động của nó phần nào phản ánh những biến động theo chu kỳ, cụ thể là tăng trưởng trong Quý 1 các năm trước thường thấp. Mặc dù vậy, VEPI Quý 1/2018 đạt mức 6,6% cũng là cao hơn đáng kể nếu so sánh với chỉ số này các năm trước (2017: 5,77%; 2016: 4,89%). Nếu nhìn vào biến động của các thành phần cấu thành, có thể thấy chỉ số sản xuất công

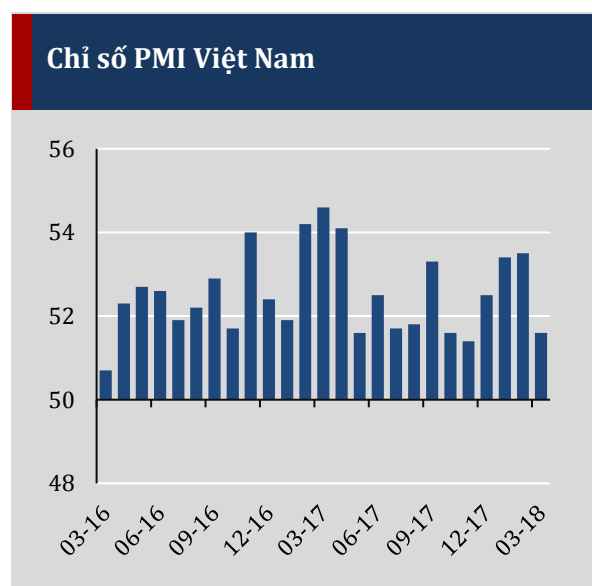
ngiệp IPI đóng vai trò quan trọng giúp VEPI tăng cao như vậy trong Quý 1 năm nay, với mức tăng trưởng 11,6% (2017: 4,2%; 2016: 6,3%). Việc khu vực công nghiệp chế biến chế tạo, đặc biệt là các sản phẩm điện thoại và linh kiện, đóng góp vào mức tăng trưởng kinh tế rất cao của Quý 1 năm nay cũng đã được giải thích trong phần trên. Tuy nhiên, chính điều này sẽ đặt ra những thách thức cho việc duy trì đà tăng trưởng trong các quý sau cũng như cho cả năm 2018 và xa hơn nữa, khi chỉ tiêu tăng trưởng của nền kinh tế ngày càng lệ thuộc vào khu vực này.

Số doanh nghiệp mới và việc làm tạo mới không cao tương ứng với tăng trưởng kinh tế

Trong bối cảnh tăng trưởng GDP ở mức cao, chỉ số quản trị nhà mua hàng (PMI) trong Quý 1 cũng gia tăng so với tháng Mười Hai. PMI tăng từ 52,5 điểm lên mức 53,4 và 53,5 lần lượt trong tháng Một và Hai. Tuy nhiên, PMI đã suy giảm trong tháng Ba về 51,6 điểm, thể hiện tốc độ mở rộng chậm đi ở khu vực sản xuất. PMI đã trải qua chuỗi mở rộng 28 tháng liên tiếp (hơn 50 điểm), vẫn cho thấy tín hiệu tích cực của triển vọng kinh doanh trong khu vực sản xuất.

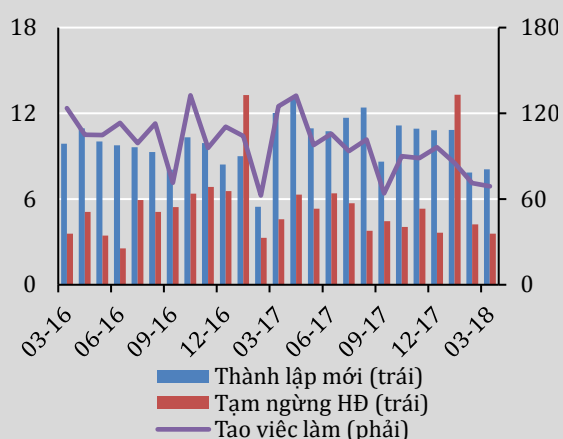
Khảo sát về xu hướng kinh doanh của các doanh nghiệp ngành công nghiệp chế biến chế tạo do TCTK thực hiện cho thấy sự lạc quan của doanh nghiệp có phần giảm đi trong Quý 1. Trong số các doanh nghiệp tham gia khảo sát, có 33% số doanh nghiệp đánh giá tình hình sản xuất kinh

doanh Quý 1 tốt hơn so với Quý 4 năm trước. Tỷ lệ này thấp hơn khá nhiều so với quý trước (44,8%) và gần tương đương so với cùng kỳ năm ngoái (33,7%). Dự kiến sẽ có 55,7% doanh nghiệp đánh giá tình hình



Nguồn: HSBC, Nikkei

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



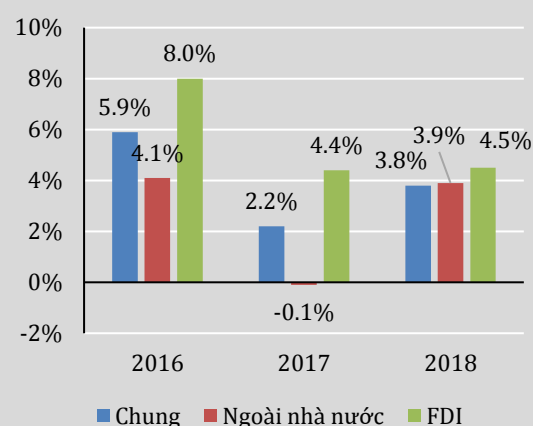
Nguồn: TCTK

kinh doanh Quý 2 tốt hơn Quý 1, trong khi chỉ có 10,4% là dự báo khó khăn hơn.

Về tình hình hoạt động, số doanh nghiệp thành lập mới trong tháng Một tương đương với cuối năm ngoái (10.839 so với 10.814), trước khi giảm mạnh trong tháng Hai và Ba với chỉ 7.864 và 8.082 doanh nghiệp thành lập mới. Tính chung cả quý, số lượng doanh nghiệp thành lập mới cũng không chênh lệch nhiều với Quý 1 năm ngoái (26.785 so với 26.478 doanh nghiệp). Tổng số vốn đăng ký là 278,5 nghìn tỷ đồng, tăng 2,7% so với cùng kỳ năm 2017. Vốn đăng ký bình quân một doanh nghiệp thành lập mới đạt 10,4 tỷ đồng, tăng 1,5% so với cùng kỳ.

Trong khi đó, tháng Một chứng kiến lượng doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động nhiều nhất trong hơn hai năm qua với 13.300

Tăng trưởng lao động trong ngành công nghiệp (%)



Nguồn: TCTK

doanh nghiệp, cao hơn cả tháng Một năm ngoái (13.289 doanh nghiệp). Quý 1 có tổng số 21.115 doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động.

Quy mô việc làm tạo mới trong Quý 1 không cao tương ứng với mức tăng trưởng cao của nền kinh tế so với năm trước. Cụ thể, tính chung cả Quý 1, có 225,4 nghìn việc làm mới được tạo thêm, trong khi cùng thời điểm này năm 2017 nền kinh tế thậm chí tạo thêm 291,6 nghìn việc làm. Xét theo thành phần, tăng trưởng lao động ở khu vực nhà nước tiếp tục giảm 1,2%, trong khi ở khu vực ngoài Nhà nước và khu vực FDI đều ghi nhận mức tăng lần lượt là 3,9% và 4,5%.

Hiện tượng số việc làm mới tạo ra ít hơn, trong khi tăng trưởng vẫn cao, một lần nữa đặt ra câu hỏi về chất lượng tăng trưởng và sức mạnh thực chất của khu vực nội địa.

Lạm phát tăng nhẹ trở lại trong Quý 1

Lạm phát có xu hướng gia tăng trở lại trong Quý 1, sau khi giảm vào cuối năm 2017.

Lạm phát toàn phần tăng từ 2,60% trong tháng Mười Hai lên 3,15% trong tháng Hai, trước khi giảm xuống 2,66% vào cuối quý.

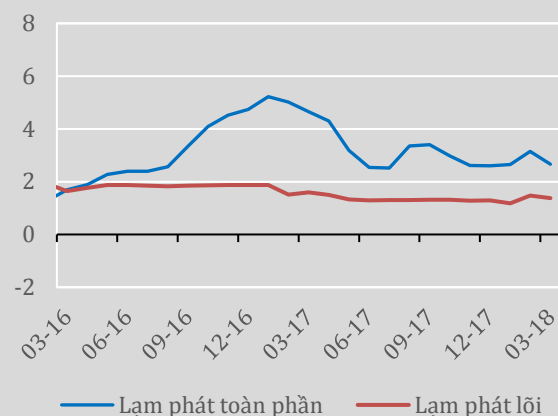
Lạm phát lõi cũng có cùng xu hướng, tăng nhẹ từ 1,29% của tháng Mười Hai lên 1,38% cuối Quý 1.

CPI tháng Hai tăng 0,73% so với tháng Một, chủ yếu tới từ sự gia tăng giá cả nhóm hàng lương thực, thực phẩm (lần lượt là 1,41% và 1,71%) khi nhu cầu tiêu thụ trong dịp Tết Nguyên đán tăng. Mặc dù vậy, giá phân nhóm thực phẩm lại suy giảm trong cả quý nếu so với cùng kỳ năm trước. Thực tế này tới từ việc giá thịt lợn đã giảm mạnh so với cùng kỳ năm ngoái, kéo CPI phân nhóm này xuống thấp. Trong khi đó, phân nhóm lương thực vẫn có mức giá tăng so với cùng kỳ năm ngoái, chủ yếu do nhu cầu lớn từ các hợp đồng xuất khẩu lúa gạo.

Các dịch vụ công đóng góp lớn cho sự gia tăng CPI của Quý 1. Cụ thể, tính tới cuối quý, CPI nhóm hàng thuốc và dịch vụ y tế đã tăng 22,02%, trong đó dịch vụ y tế tăng 29,13%.

Nguyên nhân chính là do trong Quý 1, 18 tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương đã thực hiện tăng giá dịch vụ y tế với các đối tượng không có thẻ bảo hiểm y tế. Trong khi đó, việc các địa phương thực hiện lộ

Lạm phát và lạm phát cơ bản (% yoy)



Nguồn: TCTK

trình tăng học phí cũng góp phần đưa giá nhóm hàng giáo dục cao hơn cùng kỳ năm ngoái. Kết thúc Quý 1, CPI nhóm hàng giáo dục tăng 6,06% so với cuối Quý 1/2017, trong đó dịch vụ giáo dục tăng 6,73%.

Nhóm hàng giao thông có chỉ số giá biến động trong Quý. Giá nhiên liệu trên thị trường thế giới liên tục tăng trong ba tháng đầu năm, gây áp lực với giá xăng dầu trong nước. Sau các đợt điều chỉnh giá trong Quý 1, giá xăng dầu bình quân đã tăng 9,18% so với quý cùng kỳ năm ngoái, đóng góp 0,38% vào CPI tổng.

Tổng phương tiện thanh toán Quý 1 tăng 3,23% so với cuối năm ngoái, cao hơn so với cùng kỳ hai năm trước (2016: 3,08%; 2017: 2,88%), cho thấy dường như có dấu hiệu nói lỏng tiền tệ của NHNN.

Các cân đối vĩ mô

Cán cân thương mại tiếp tục thặng dư

Kim ngạch xuất nhập khẩu Quý 1/2018 tuy không bằng nửa sau năm 2017 vẫn cho thấy sự tăng trưởng tích cực. Cụ thể, xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt tăng 24,3% và 16,3% (yoy) so với cùng kỳ năm ngoái. Thặng dư thương mại quý đầu năm đạt xấp xỉ 1,3 tỷ USD.

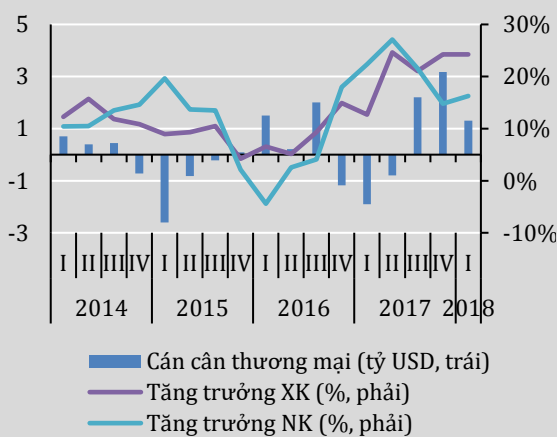
Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa Quý 1 ước đạt 54,31 tỷ USD. Trong đó, xuất khẩu tới từ nhóm doanh nghiệp FDI chiếm tỷ trọng chủ yếu. Xuất khẩu từ khu vực này đạt 39,34 tỷ USD, chiếm 72,4% tổng kim ngạch và tăng 25,3% so với cùng kỳ năm 2017. Xuất khẩu từ khu vực trong nước cũng có sự cải thiện khi tăng 21,2% (yoy).

Trong khi đó, tổng kim ngạch nhập khẩu Quý 1 ước đạt 53,01 tỷ USD. Cụ thể, nhập khẩu của khu vực FDI chiếm 31,75 tỷ USD và khu vực trong nước là 21,26 tỷ USD.

Điều này dẫn tới tình trạng xuất siêu 7,59 tỷ USD của khu vực vốn đầu tư nước ngoài và nhập siêu 6,29 tỷ USD của khu vực trong nước quý đầu năm. Điều này cho thấy khu vực FDI tiếp tục là đầu tàu thương mại của kinh tế Việt Nam.

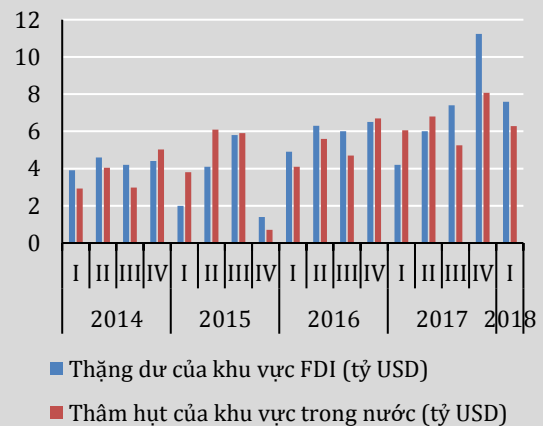
Xét theo nhóm hàng, nhóm công nghiệp nặng và khoáng sản chiếm tỷ trọng cao nhất, tới 51,6% tổng kim ngạch xuất khẩu. Trong đó, điện thoại và linh kiện đạt 12,3 tỷ USD, tăng mạnh 58,8%. Điện tử, máy tính và linh kiện đạt 6,3 tỷ USD, tăng 13,2%; máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng đạt 3,5 tỷ USD, tăng 22,3%. Nhóm hàng công nghiệp nhẹ và tiểu thủ công nghiệp chiếm 36,4% kim ngạch xuất khẩu. Trong đó, các mặt hàng chủ lực như hàng dệt may và giày dép có mức tăng trưởng khá, lần lượt đạt 12,9% và 10,9% (yoy). Các nhóm hàng nông, lâm

Cán cân và tăng trưởng thương mại



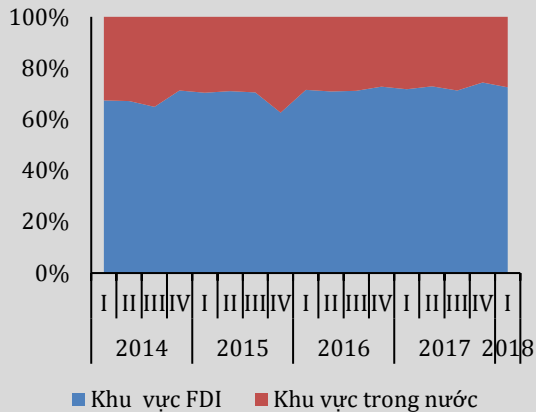
Nguồn: CEIC, TCTK

Cán cân thương mại theo khu vực



Nguồn: CEIC, TCTK

Cơ cấu xuất khẩu theo khu vực



Nguồn: CEIC, TCTK

và thủy sản cũng đạt tăng trưởng khá, đóng góp 12% tổng kim ngạch xuất khẩu Quý 1. Dù giá dầu thô đã phục hồi đáng kể so với cùng kỳ năm trước, xuất khẩu dầu thô chỉ đạt 509 triệu USD, giảm 21,2% do sản lượng khai thác giảm tới 36,5%.

Trong khi đó, nhập khẩu tăng mạnh ở nhóm hàng tư liệu sản xuất phục vụ ngành công nghiệp chế biến chế tạo, đạt 48,6 tỷ USD và chiếm 91,6% tổng kim ngạch nhập khẩu. Trong đó, máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng chiếm tỷ trọng lớn, đạt 22,9 tỷ USD tăng 13,1%.

Theo đối tác, EU là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch 9,8 tỷ USD (tăng 19,7%), theo sau là Mỹ và Trung Quốc, lần lượt đạt 9,6 và 9 tỷ USD. Trong khi đó, về nhập khẩu, Trung Quốc vẫn là thị trường nhập khẩu lớn nhất với kim ngạch 14,3 tỷ USD (tăng 13,7%), theo sau là Hàn Quốc với 11,9 tỷ USD (tăng 19%) và ASEAN với 7,3 tỷ USD (tăng 12,3%). Như vậy, Hàn Quốc tiếp tục thay Trung Quốc là thị trường nhập siêu lớn nhất của Việt Nam với mức

CPTPP với tăng trưởng kinh tế của Việt Nam

Việt Nam và 10 quốc gia trong khu vực châu Á- Thái Bình Dương đã chính thức ký kết Hiệp định Đối tác toàn diện và tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP) vào ngày 08/03/2018 tại Chile. Đây là cơ hội cho hàng hoá xuất khẩu của Việt Nam thâm nhập thị trường CPTPP rộng lớn, tạo việc làm cho nhiều lao động. Tuy nhiên, ở chiều ngược lại, hàng rào thuế quan được dỡ bỏ cũng giúp hàng hoá các nước thuộc Hiệp định CPTPP đổ vào Việt Nam. Điều này một mặt làm lợi cho người tiêu dùng trong nước khi được mua hàng hoá chất lượng cao giá rẻ từ các nước phát triển hơn, mặt khác cũng đặt ra thách thức lớn cho các nhà sản xuất trong nước trong môi trường cạnh tranh hơn.

Tuy nhiên, lợi ích của CPTPP đối với Việt Nam không chỉ thuần túy về thương mại và sản lượng, mà còn được kỳ vọng sẽ đem lại những thay đổi thể chế, qua đó giúp cải thiện năng suất của toàn bộ nền kinh tế.

Một nghiên cứu của WB (2018) đã thử đánh giá tác động của các FTA tiềm năng với kinh tế Việt Nam. Theo đó, mặc dù không còn Mỹ, nhưng CPTPP vẫn có tác động tích cực hơn tới tăng trưởng kinh tế của Việt Nam. Cụ thể, GDP của Việt Nam vào năm 2030 có thể tăng thêm 1,1% trong kịch bản với năng suất thông thường, và 3,5% với kịch bản năng suất được cải thiện.

Tác động của CPTPP với nền kinh tế Việt Nam tới năm 2030 (%)

	Năng suất thông thường	Năng suất được cải thiện
GDP	1,1	3,5
XK	4,2	6,9
NK	5,3	7,6

Nguồn: WB (2018)

nhập siêu 7,6 tỷ USD. Các mặt hàng nhập khẩu chủ yếu từ Hàn Quốc thuộc nhóm tư liệu sản xuất: điện tử, máy tính và linh kiện (tăng 52,8%), điện thoại và linh kiện (tăng 13,6%).

Một sự kiện nổi bật liên quan tới hoạt động xuất nhập khẩu trong Quý 1 là hoạt động nhập khẩu xe ô tô. Nghị định 116/2017/NĐ-CP ra đời ngày 17/10/2017 đã siết chặt các tiêu chuẩn đối với xe nhập khẩu như xuất xứ, kiểu loại, mức độ khí thải...Hàng rào phi thuế quan, đặc biệt là đòi hỏi về giấy chứng nhận chất lượng kiểu loại ô tô nhập khẩu do cơ quan có thẩm quyền nước ngoài cấp, đã làm khó cho các

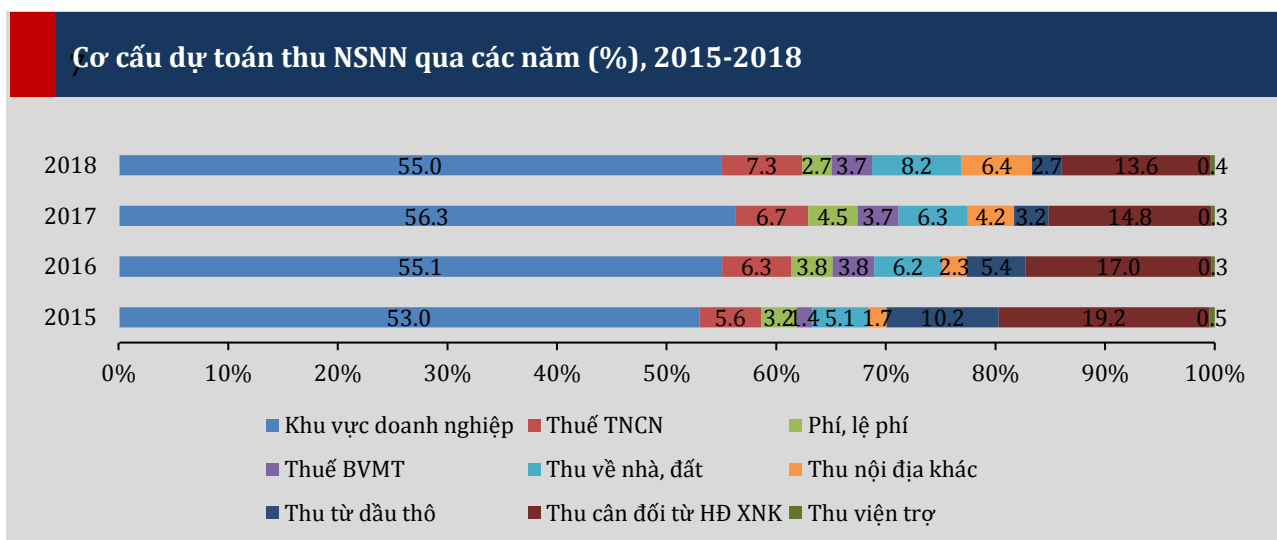
doanh nghiệp nhập khẩu ô tô. Toyota, Honda trong tháng Một đã thông báo tạm ngưng mọi hoạt động xuất xe sang Việt Nam. Lượng xe nhập khẩu từ các nước ASEAN như Indonesia, Thái Lan cũng giảm mạnh hơn 50% kể từ khi có Nghị định 116, theo số liệu từ Tổng cục Hải quan tính tới tháng Hai. Người tiêu dùng trong nước từng kỳ vọng giá xe ô tô nhập khẩu sẽ hạ nhiều trong năm 2018 vì thuế nhập khẩu ô tô từ các nước ASEAN sẽ hạ từ 30% về 0% theo Hiệp định thương mại hàng hóa ASEAN (ATIGA). Tuy nhiên, tình trạng hiện tại sẽ chưa đáp ứng được kỳ vọng đó do thiếu hụt nguồn cung do Nghị định 116 tạo ra.

Cơ cấu thu ngân sách được điều chỉnh cho phù hợp tình hình mới

Số liệu dự toán NSNN qua các năm của Bộ Tài chính thể hiện rõ sự dịch chuyển cơ cấu nguồn thu ngân sách trong bối cảnh thế giới nhiều biến động.

Dự toán nguồn thu dầu thô được điều chỉnh giảm dần qua các năm 2015-2017, sau cuộc

khủng hoảng giá dầu từ cuối năm 2014, từ 10,2% năm 2015 xuống 5,4% và 3,2% lần lượt trong các năm 2016 và 2017. Trong bối cảnh giá dầu hồi phục trong thời gian gần đây, Chính phủ vẫn giảm dự toán thu ngân sách từ dầu thô còn 2,7% năm 2018. Đây là



Nguồn: Tính toán từ Dự toán NSNN qua các năm, BTC

chủ trương đúng đắn khi giảm sự phụ thuộc của thu NSNN vào nguồn tài nguyên thiên nhiên có hạn.

Thu từ hoạt động xuất nhập khẩu trong dự toán ngân sách được điều chỉnh giảm về tỷ trọng trong bối cảnh Việt Nam đã hội nhập sâu rộng với thế giới. Việc cắt giảm hàng rào thuế quan thương mại là điều kiện bắt buộc khi Việt Nam tham gia ký kết các Hiệp định thương mại song phương hay đa phương. Để bù đắp cho sự suy giảm tỷ trọng thu ngân sách từ hoạt động XNK và từ dầu thô, Chính phủ buộc phải tăng các thu nội địa như thuế thu nhập cá nhân, thuế bảo vệ môi trường, thu về nhà đất...

Về tình hình thu chi NSNN Quý 1, theo số liệu từ Tổng cục Thống kê, tổng thu ngân sách tính đến ngày 15/03/2018 ước đạt

Tiêu dùng đầu năm tăng trưởng không mạnh, vốn đầu tư FDI suy giảm

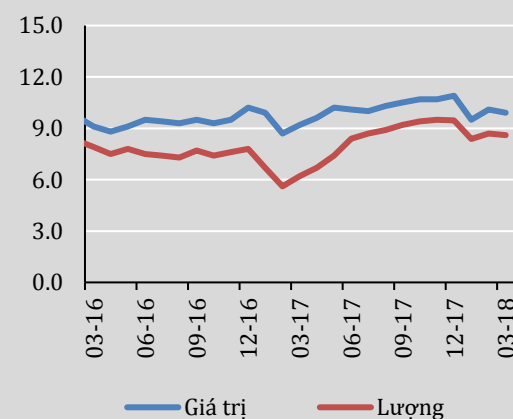
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong Quý 1 ước đạt 1.048 nghìn tỷ đồng, tăng 9,9% (yoy) so với cùng kỳ năm trước. Mức tăng trưởng này cao hơn so với cùng kỳ năm trước (9,2%), mặc dù thấp hơn so với mức tăng trưởng cả năm 2017 (10,9%).

Đồng thời, tiêu dùng có sự cải thiện cả về lượng, với mức tăng 8,6% (yoy) khi loại trừ yếu tố giá, cao hơn cùng kỳ các năm trước (2016: 7,9%; 2017: 6,4%). Trong các mặt hàng bán lẻ, các loại hàng hoá thiết yếu đạt mức tăng trưởng tốt như: lương thực, thực phẩm (tăng 11,9%); may mặc (tăng 12,6%);

216,7 nghìn tỷ đồng. Trong đó, thu nội địa là 175,5 nghìn tỷ đồng, chiếm tới gần 81,0% tổng thu. Các khoản thu nội địa lớn bao gồm: thu từ doanh nghiệp ngoài quốc doanh (383, nghìn tỷ đồng), thu từ doanh nghiệp FDI (36,8 nghìn tỷ đồng), thu từ doanh nghiệp Nhà nước (33 nghìn tỷ đồng).

Trong khi đó, tổng chi NSNN ước đạt 229,1 nghìn tỷ đồng, bằng 16,5% dự toán năm. Trong đó, chi thường xuyên bằng 173,2 nghìn tỷ đồng, chiếm tới 75,6% tổng chi. Nguồn nội lực cho phát triển kinh tế dài hạn là chi đầu tư phát triển chỉ chiếm 14,2% tổng chi NSNN. Điều này một mặt cho thấy quy trình phân bổ dự toán chi tiêu đầu tư công vẫn còn rất chậm. Mặt khác, thực trạng này tiếp tục phản ánh sự thiếu cân bằng của tổng chi ngân sách.

Tăng trưởng bán lẻ (% , ytd, yoy)



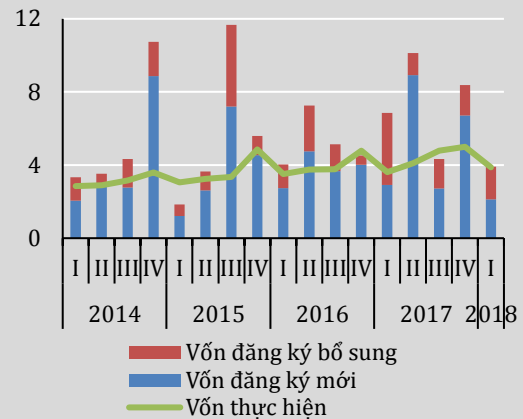
Nguồn: TCTK

đồ dùng, dụng cụ, trang thiết bị gia đình (tăng 11%).

Trong khi đó, tổng vốn đầu tư toàn xã hội Quý 1 chứng kiến sự suy giảm nhẹ về tăng trưởng so với quý trước. Tổng vốn đầu tư thực hiện của toàn bộ nền kinh tế Quý 1 ước đạt 331,2 nghìn tỷ đồng, bằng 111,2% so với cùng kỳ năm trước. So với Quý 4/2017, tăng trưởng vốn đầu tư tại khu vực Nhà nước và khu vực FDI đều giảm sút, xuống mức 4,7% và 9,1%. Riêng khu vực kinh tế tư nhân có mức tăng trưởng cao hơn quý trước, đạt 18,2%, gấp bốn lần khu vực Nhà nước và gấp đôi khu vực FDI.

Về dòng vốn đầu tư nước ngoài, lượng vốn giải ngân đạt mức 3,88 tỷ USD, tăng 7,2% so với cùng kỳ năm 2017. Mức tăng này gần gấp đôi so với Quý 4/2017 (4,6%, yoy). Trong khi đó, lượng vốn đăng ký mới và vốn đăng ký bổ sung giảm mạnh so với Quý 1/2017. Cụ thể, vốn đăng ký mới chỉ đạt 2,12 tỷ USD (giảm 27,3%) và vốn đăng ký bổ sung đạt 1,79 tỷ USD (giảm tới 54,6%). Sự sụt giảm này, tuy chỉ mang tính tạm thời,

Đầu tư trực tiếp nước ngoài (tỷ USD)

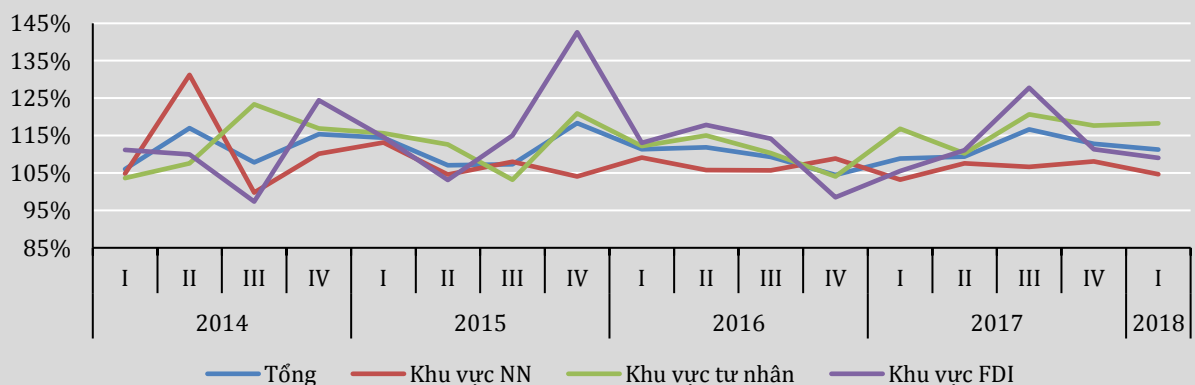


Nguồn: Bộ KH&ĐT

vẫn gây lo ngại về tăng trưởng kinh tế dài hạn của Việt Nam khi sự phụ thuộc của toàn nền kinh tế vào khu vực FDI là rất lớn.

Trong tổng số 618 dự án cấp mới trong Quý 1, có 225 dự án nằm ở ngành công nghiệp chế biến chế tạo, động lực chính của tăng trưởng kinh tế Việt Nam. Số dự án này gần gấp đôi ngành đứng thứ hai (225 so với 136) về thu hút đầu tư FDI. Một số dự án FDI lớn trong Quý 1 đều thuộc ngành công nghiệp chế biến chế tạo, bao gồm: dự án

Vốn đầu tư toàn xã hội (yoy), 2014-2018



Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

nhà máy LG Innitek Hải Phòng (vốn bổ sung 501 triệu USD), dự án công ty TNHH Regina Miracle International Việt Nam (vốn bổ sung 260 triệu USD) và dự án nhà máy điện gió Hanbaram tại Ninh Thuận với tổng vốn đầu tư 150 triệu USD.

Xét theo đối tác, trong Quý 1/2018, Hàn Quốc là nhà đầu tư số một tại Việt Nam với

tổng số vốn đăng ký là 1,835 tỷ USD và 220 dự án cấp mới. Các vị trí tiếp theo thuộc về Hồng Kông (689 triệu USD), Singapore (649 triệu USD) và Nhật Bản (593 triệu USD). Tính lũy kế tới hết tháng Ba, Hàn Quốc tiếp tục duy trì vị trí số một về đầu tư FDI vào Việt Nam với trên 59 tỷ USD, theo sau là Nhật Bản (49,84 tỷ USD), Singapore (43,10 tỷ USD) và Đài Loan (30,94 tỷ USD).

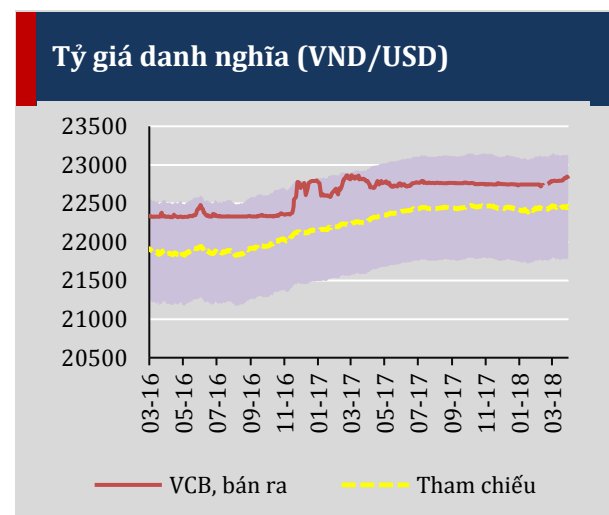
Thị trường tài chính và tiền tệ

Thị trường ngoại hối duy trì sự ổn định

Nối tiếp xu hướng của năm 2017, tỷ giá danh nghĩa khá ổn định trong Quý 1/2018.

Theo đó, cả tỷ giá tham chiếu và tỷ giá giao dịch tại các NHTM đều biến động không đáng kể, không chịu nhiều ảnh hưởng từ các sự kiện bên ngoài. Đợt biến động tỷ giá từ cuối tháng Hai tăng giá bán USD niêm yết tại các NHTM lên hơn 100 VND. Cụ thể, tỷ giá cao nhất tại Vietcombank đạt 22.850 VND/USD vào ngày 28/03, chỉ tăng 0,57% so với mức giá sàn trong Quý 1. Tại thời điểm ngày 30/03/2018, tỷ giá tham chiếu do NHNN công bố ở mức 22.458 VND/USD, tăng nhẹ 1,9% so với đầu năm.

Trong Quý 1, thặng dư thương mại đạt 1,3 tỷ USD, đồng thời lượng vốn FDI tiếp tục giải ngân cao, cho phép NHNN tiếp tục mua vào ngoại tệ để bổ sung nguồn dự trữ ngoại hối. Cụ thể, theo Thống đốc Ngân hàng Nhà



Nguồn: VEPR tổng hợp

nước Việt Nam Lê Minh Hưng, tính tới ngày 06/02/2018, dự trữ ngoại hối tăng lên 57 tỷ USD. Lượng ngoại hối này cũng chỉ tương đương hơn ba tháng nhập khẩu, còn kém nhiều nước trong khu vực. Đây là thông tin cập nhật nhất tính đến hết Quý 1 từ các nguồn chính thức, cho thấy NHNN còn chậm trễ trong công tác công khai số liệu.

Thanh khoản hệ thống dịp cận Tết eo hẹp, lãi suất liên ngân hàng tăng

Theo số liệu TCTK, tính tới thời điểm 20/03/2018, tăng trưởng tín dụng đạt mức 2,23% so với tháng 12/2017, thấp hơn so với cùng kỳ năm ngoái (2017: 2,81%). Để hoàn thành mục tiêu tăng trưởng tín dụng 17% của NHNN trong năm 2018, các NHTM còn phải nỗ lực rất nhiều trong ba quý sau của năm. Bên cạnh đó, tăng trưởng huy động vốn của các NHTM cũng thấp hơn so với cùng kỳ năm ngoái (2,20% so với 2,43% của năm 2017).

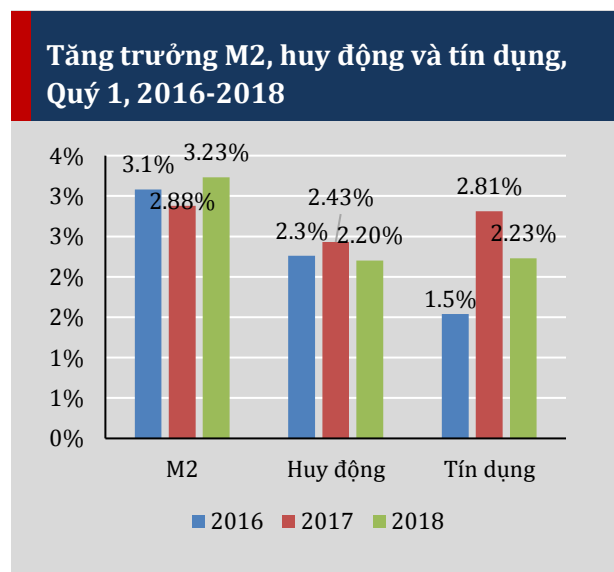
Mặt bằng lãi suất huy động được giữ khá ổn định trong Quý 1, không có nhiều thay đổi so với năm 2017. Cụ thể, lãi suất huy động kỳ hạn dài phổ biến ở mức 6,5%-7,3%/năm. Trong khi đó, lãi suất huy động ngắn hạn và trung hạn lần lượt nằm trong các khoảng 4,3%-5,5% và 5,3%-6,5%/năm. Mặt bằng lãi suất cho vay cũng không có sự thay đổi so với năm 2017. Cụ thể, lãi suất cho vay với lĩnh vực kinh doanh thông thường phổ biến

ở mức 6,8%-9%/năm đối với khoản vay ngắn hạn, 9,3%-11%/năm đối với khoản vay trung và dài hạn. Riêng các lĩnh vực ưu tiên được vay ở mức 6-6,5%/năm đối với ngắn hạn và 9-10%/năm đối với trung và dài hạn. Việc mặt bằng lãi suất không có nhiều biến động trong quý được thể hiện rõ qua mức tăng trưởng gần như bằng nhau của huy động và tín dụng.

Trong Quý 1, thanh khoản hệ thống bị thu hẹp trong dịp cận Tết Nguyên đán do nhu cầu thanh toán của nền kinh tế tăng cao. Điều này thể hiện rất rõ trên lãi suất ở thị trường liên ngân hàng. Lãi suất qua đêm và một tuần cùng đạt đỉnh vào ngày 13/02/2018 với mức 4,01% và 4,21%, cao hơn gấp đôi so với lãi suất liên ngân hàng trung bình cả Quý 1. Sau dịp Tết, thanh khoản hệ thống dồi dào trở lại đã kéo lãi suất thị trường này giảm mạnh. Kết thúc quý, lãi suất qua đêm và một tuần chỉ ở mức 0,72% và 0,96%.



Nguồn: CEIC



Nguồn: TCTK

Thị trường tài sản

Giá vàng trong nước thấp hơn giá vàng thế giới

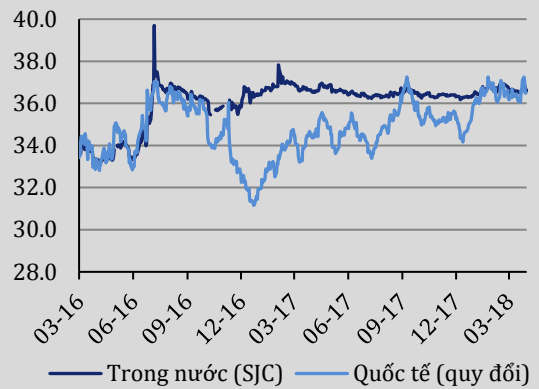
Trong bối cảnh giá vàng thế giới tăng mạnh trong Quý 1, giá vàng trong nước vẫn giữ được sự ổn định hơn. Thị trường tiền mã hóa sụt giảm mạnh cùng với sự bất ổn trên thị trường chứng khoán là nguyên nhân vàng có sức hấp dẫn với giới đầu tư hơn trong quý này.

Giá thế giới tăng mạnh đã thu hẹp biên độ chênh lệch giá với vàng trong nước. Đặc biệt, vàng thế giới đã vượt qua giá trong nước tại nhiều thời điểm. Đặc biệt trong ngày 26/03, giá vàng thế giới đã hơn trong nước hơn 400.000 VND/lượng. Biên độ chênh lệch giá Quý 1 phổ biến nằm trong khoảng ± 300.000 VND/lượng (tương đương khoảng $\pm 0,8\%$). Biểu đồ cũng thể hiện rõ mức độ liên thông hơn giữa hai thị trường trong nước và thế giới của Quý 1 so với cùng kỳ năm ngoái.

Thị trường căn hộ diễn biến tích cực đầu năm

Thị trường căn hộ trong Quý 1/2018 khá sôi động, không thua kém Quý 4/2017. Tuy lượng căn hộ mở bán mới thấp hơn so với quý trước, nhu cầu của thị trường vẫn ở mức cao. Lượng căn hộ bán ra cao hơn quý cùng kỳ năm 2017 khá nhiều. Trên cả hai thị trường thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội, phân khúc trung cấp và bình dân vẫn dẫn đầu về giao dịch.

Diễn biến giá vàng (triệu đồng/lượng)

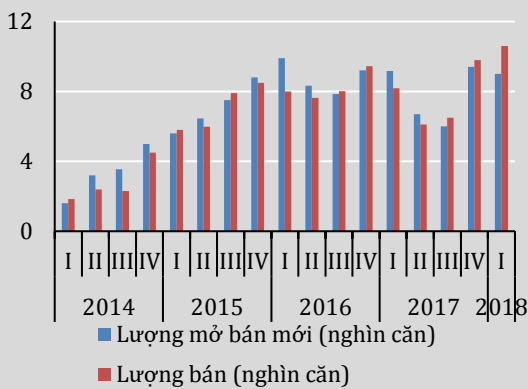


Nguồn: SJC, Fxpro

Bắt đầu từ ngày 01/04/2018, Thông tư 22/2017/TT-NHNN chính thức có hiệu lực, quy định “Vàng tại tổ chức tín dụng được hạch toán tương tự như ngoại tệ (vàng được coi là một ngoại tệ)”. Dựa trên thông tư này, vàng đơn giản sẽ được coi là một đơn vị tiền tệ giống như VND và các loại ngoại tệ khác. Điều này sẽ giúp các tổ chức tín dụng dễ dàng hơn trong việc hạch toán, thay vì luôn phải quy đổi ra VND trước khi đưa vào báo cáo tài chính như trước đây.

Theo số liệu từ JLL Việt Nam, tại thị trường Hà Nội, tổng nguồn cung căn hộ để bán mới trong Quý 4 đạt 9.000 căn, giảm nhẹ 4,3 % so với Quý 4/2017 và giảm 1,9% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, lượng căn hộ bán ra lại tăng lên 10.600 căn, tăng tới 29,75 so với cùng kỳ năm trước và cũng tăng 8,2% so với Quý 4/2017.

Thị trường căn hộ để bán tại Hà Nội

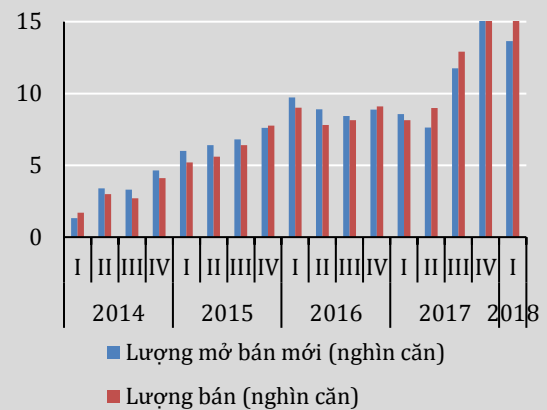


Nguồn: JLL Việt Nam

Tại TP. Hồ Chí Minh, lượng mở bán mới và giao dịch thành công tuy không bằng Quý 4/2017 nhưng tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước. Cụ thể, số căn hộ mở bán mới trong quý là 13.647 căn, giảm 10,2% so với quý trước nhưng tăng tới 59,3% so với Quý 1/2018. Trong số các căn hộ được mở bán mới, căn hộ trung cấp chiếm tới 62%. Trong khi đó, lượng bán ra đạt 15.586 căn, gần bằng với Quý 4/2017 (16.181 căn) và tăng tới 91,5% so với cùng kỳ năm trước.

Nhu cầu về phân khúc bình dân và trung cấp ở mức cao tiếp tục đóng góp cho sự tăng giá ở thị trường căn hộ sơ cấp, 0,9% và 1,2% so với Quý 4/2017 lần lượt tại thị trường TP. Hồ Chí Minh và Hà Nội.

Thị trường căn hộ để bán tại Tp. HCM



Nguồn: JLL Việt Nam

Bên cạnh đó, thị trường BĐS vẫn là lĩnh vực thu hút được nhiều sự chú ý của các nhà đầu tư nước ngoài tại Việt Nam. Theo Cục Đầu tư Nước ngoài - Bộ KH&ĐT, trong Quý 1/2018, lĩnh vực BĐS tiếp tục đứng thứ ba sau nhóm ngành công nghiệp chế biến chế tạo và nhóm sản xuất, phân phối điện, khí, nước, điều hoà về tổng vốn đăng ký FDI với 485,65 triệu USD.

Tuy nhiên, với những lo ngại về tình hình PCCC của các chung cư hiện nay, đặc biệt là sau thảm họa tại chung cư Carina Plaza vào ngày 23/03/2018, thị trường căn hộ có thể sẽ chững lại thời gian tới, đồng thời đặt ra yêu cầu điều chỉnh chính sách đối với nhà đầu tư và ban quản lý đối với nhà chung cư.

CÁC LƯU Ý VỀ CHÍNH SÁCH VÀ TRIỂN VỌNG KINH TẾ 2018

Trong năm 2017, sự phục hồi diễn ra mạnh mẽ tại hầu hết các nền kinh tế lớn trên thế giới. Kinh tế Mỹ, EU, Nhật Bản hay Trung Quốc đều chứng kiến tốc độ tăng trưởng tích cực. Trong khi đó, Vương quốc Anh tiếp tục gặp khó sau Brexit. Nhu cầu hàng hoá thế giới tăng cao góp phần quan trọng vào sự hồi phục kinh tế ở các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển, trong đó có Việt Nam. Tuy nhiên, nguy cơ về một cuộc chiến tranh thương mại toàn cầu bắt nguồn từ sắc lệnh tăng thuế hàng nhập khẩu vào Mỹ của Tổng thống Donald Trump có thể đẩy nền kinh tế toàn cầu vào tương lai bất định, gây khó khăn cho các nền kinh tế định hướng xuất khẩu như Việt Nam.

Tiếp tục đà tăng trưởng ấn tượng của nửa sau năm 2017, GDP Quý 1/2018 tăng trưởng mạnh 7,38%, cao nhất trong 10 năm qua. Chỉ số sản xuất công nghiệp tăng đột biến 11,6% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong đó, ngành được coi là động lực chính của tăng trưởng - công nghiệp chế biến, chế tạo - tiếp tục tăng trưởng cao 13,9%. Tuy nhiên, giá trị gia tăng tạo ra trong ngành này chủ yếu tới từ khu vực FDI. Điều này cho thấy sự phụ thuộc ngày càng nhiều của tăng trưởng kinh tế Việt Nam vào khu vực vốn đầu tư nước ngoài.

Lạm phát Quý 1 tăng nhẹ so với quý trước, chủ yếu đến từ việc điều chỉnh giá các dịch vụ công như y tế, giáo dục và một phần có thể bắt nguồn từ sự nói lỏng tiền tệ. Giá lương thực, thực phẩm trong tháng Hai cao hơn tháng Một do hiệu ứng thường thấy của Tết

Dự báo tăng trưởng-lạm phát năm 2018

Với mức tăng trưởng cao đột biến 7,38% của Quý 1, nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô của VEPR cho rằng mục tiêu tăng trưởng 6,5-6,7% của năm 2018 do Quốc hội đề ra là hoàn toàn khả thi, với các điều kiện thuận lợi hiện nay tiếp tục được duy trì. Tuy nhiên, trong bối cảnh chiến tranh thương mại và chủ nghĩa bảo hộ đang diễn ra, tương lai của nền kinh tế Việt Nam còn rất bất định trước các cú sốc từ thị trường thế giới.

Bên cạnh đó, để đạt được mức lạm phát bình quân năm 4%, chúng tôi cho rằng cần nỗ lực của các cấp và đặc biệt là chính sách tiền tệ chặt chẽ của NHNN.

Trong bối cảnh đó, chúng tôi đưa ra dự báo tăng trưởng và lạm phát năm 2018 như sau:

Dự báo tăng trưởng và lạm phát năm 2018 (% , yoy)

	Tăng trưởng kinh tế	Lạm phát
Quý 1	7,38	2,66
Quý 2	6,51	3,44
Quý 3	6,84	3,84
Quý 4	6,75	4,21
Cả năm 2018	6,83	

Nguồn: Tính toán của VEPR

Nguyên đán. Lạm phát lõi có xu hướng tăng nhẹ từ mức tương đối thấp, phần nào thể hiện khuynh hướng nói lỏng tiền tệ của NHNN.

Việc ký kết Hiệp định CPTPP tiếp tục củng cố tiến trình hội nhập sâu rộng của Việt Nam với thế giới, tuy nhiên, bên cạnh việc góp phần thúc đẩy phát triển kinh tế, điều này cũng tạo ra khó khăn cho nguồn thu NSNN khi thu cân đối từ hoạt động xuất nhập

khẩu ngày càng giảm. Đồng thời, Chính phủ cũng xác định giảm tỷ trọng thu từ nguồn tài nguyên thiên nhiên có sẵn như dầu thô. Đồng thời, để thu hút đầu tư tư nhân và FDI, Chính phủ đã liên tiếp hạ thuế suất thuế TNDN trong những năm gần đây nên tỷ trọng nguồn thu từ loại thuế này cũng giảm dần. Để bù đắp cho sự sụt giảm tổng thu ngân sách, Chính phủ buộc phải tăng các khoản thu nội địa khác. Trong thời gian gần đây, Bộ Tài chính đã đề xuất dự thảo tăng thuế suất VAT. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc tăng thuế suất VAT một mặt tăng gánh nặng thuế lên người dân, gián tiếp đẩy một bộ phận vào khu vực kinh tế phi chính thức; mặt khác cũng không đảm bảo sẽ tăng được tỷ trọng thu thuế VAT trong tổng thu ngân sách.

Để đảm bảo cân đối thu chi, chúng tôi cho rằng cần cải thiện nguồn thu thông qua tăng hiệu quả hành thu, tăng hiệu quả thu trên các loại thuế đã có và thuế suất hiện thời, thay vì vội vã áp thêm các loại thuế mới hoặc tăng thuế suất. Việc này cần có sự cải cách ngay trong nội bộ ngành thuế. Một giải pháp đi liền là duy trì nỗ lực kiểm soát tiêu ngân sách, đặc biệt là chi thường xuyên. Chi thường xuyên luôn ở mức cao trên 70% tổng chi qua các năm, một phần nguyên nhân tới từ bộ máy nhà nước và đoàn thể chính trị công kênh, lãng phí, kém hiệu quả. Nguồn lực cho phát triển kinh tế dài hạn là chi đầu tư phát triển chưa có nhiều cải thiện. Do đó, Chính phủ cần tiếp tục thực hiện các biện pháp quyết liệt để thắt chặt chi thường xuyên như các chính sách tinh giảm biên chế, sắp xếp lại và tinh giản bộ máy, hạn chế chi tiêu cho các tổ chức đoàn thể, thoái vốn khỏi

các DNNN như đã và đang thực hiện trong thời gian qua.

Cũng liên quan tới vấn đề ngân sách nhà nước, thâm hụt ngân sách và nợ công luôn là mối quan tâm hàng đầu của người dân. Thời gian vừa qua, ý tưởng đưa “kinh tế ngầm” vào tính toán GDP đã tạo nên một cuộc tranh luận sôi nổi. Theo chúng tôi, việc ước lượng nền kinh tế phi chính thức là cần thiết để Chính phủ đề ra chiến lược phát triển phù hợp. Tuy nhiên, việc đưa nền kinh tế ngầm vào GDP là chưa thích hợp vì tổng GDP có thể tăng về danh nghĩa, nhưng có thể gây bất nhất trong so sánh quốc tế theo thông lệ. Thêm vào đó, điều quan trọng là các chỉ tiêu quốc gia như chi ngân sách hay nợ công có thể tăng tương ứng, nhưng lại không phục vụ được cho khu vực phi chính thức, vốn chưa có biện pháp quản lý hữu hiệu và thích hợp. Đồng thời, khả năng huy động nguồn thu cũng không tăng lên tương ứng vì cùng một lý do. Điều này bóp méo các tín hiệu cảnh báo về tình trạng ngân sách và nợ công của Việt Nam. Chúng tôi cho rằng việc cấp thiết không phải là tính toán khu vực phi chính thức vào tổng GDP mà cần quản lý hiệu quả nguồn vốn vay nước ngoài để nâng hiệu quả kinh tế-xã hội, hay giảm thiểu lãng phí, sử dụng sai mục đích. Nếu không kiểm soát tốt nợ nước ngoài và cân đối ngân sách, trần nợ công chắc chắn bị phá vỡ trong thời gian tới và Việt Nam ngày càng lún sâu vào nợ nần trước khi kịp cất cánh.

Một hệ quả của việc Việt Nam ngày càng hội nhập sâu rộng với khu vực và thế giới được thể hiện qua Chính phủ ra Nghị định 116 với mục đích đảm bảo nguồn xe nhập khẩu có

chất lượng tốt hơn, nhưng được cho là một hình thức bảo hộ phi thuế quan vội vã. Đây là điều bất hợp lý trong bối cảnh người tiêu dùng kỳ vọng giá xe giảm mạnh khi thuế nhập khẩu từ ASEAN giảm từ 30% về 0%. Điều này cũng đặt ra câu hỏi liệu Nghị định 116 có bị chi phối bởi lợi ích nhóm hay không, khi sự bất bình đẳng giữa doanh nghiệp ô tô lớn và các doanh nghiệp tư nhân nhỏ lẻ có thể bị mở rộng. Cuối cùng, người chịu thiệt là người tiêu dùng vì có sự giảm tính cạnh tranh từ các nhà cung cấp.

Việc Uber rút khỏi thị trường Đông Nam Á đã giúp cho Grab chiếm lĩnh độc quyền thị trường trong toàn khu vực, trong đó có

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

Việt Nam. Trong tương lai, người tiêu dùng nhiều khả năng sẽ phải chi trả nhiều hơn khi sử dụng dịch vụ này khi Grab hoàn toàn có khả năng chi phối giá trên thị trường. Tuy nhiên, đây cũng là cơ hội để các doanh nghiệp nội địa phát triển các sản phẩm cạnh tranh với Grab. Các doanh nghiệp Việt có thể học được từ chính bài học thất bại của Uber trước Grab để một ngày nào đó có được vị thế xứng đáng trên thị trường của mình.

Danh mục từ viết tắt

ADB	Ngân hàng Phát triển châu Á
BOJ	Ngân hàng Trung ương Nhật Bản
BĐS	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 từ đầu năm

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: Nguyễn Đức Thành, Vũ Minh Long, Nguyễn Hoàng Hiệp (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 10 tháng 04 năm 2018. Các dữ liệu kinh tế và thị trường trong báo cáo được cập nhật tới ngày 31/03/2018, 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

VMM17Q4 Báo cáo Kinh tế vĩ mô Việt Nam quý 4 – 2017

VMM17Q3 Báo cáo Kinh tế vĩ mô Việt Nam quý 3 – 2017

VMM17Q2 Báo cáo Kinh tế vĩ mô Việt Nam quý 2 – 2017

**CS-14 Đánh giá Luật Quản lý Nợ công tại Việt Nam và một số hàm ý chính sách,
Nguyễn Đức Thành, Nguyễn Hồng Ngọc**

**CS-13 Tiền lương tối thiểu ở Việt Nam: Một số quan sát và nhận xét ban đầu,
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**

**NC-34 Đại hội 19 Đảng Cộng sản Trung Quốc: Chuẩn bị cho một kỷ nguyên mới,
Phạm Sỹ Thành**

NC-33 Tổng quan kinh tế Việt Nam 2013, Nguyễn Đức Thành, Ngô Quốc Thái

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: (84-24) 3 754 7506 - 704/714

Fax: (84-24) 3 754 9921

Email: info@vepr.org.vn

Website: www.vepr.org.vn

Bản quyền © VEPR 2009 - 2018