

News Release

Ngày 28 tháng 9 năm 2016

KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG VIỆT NAM

Mọi trông đợi đều đổ dồn vào cải cách

- Sản xuất và xuất khẩu tiếp tục là hai điểm sáng của nền kinh tế, phản ánh năng lực cạnh tranh của Việt Nam vẫn được duy trì.
- Tuy nhiên, nguy cơ lạm phát có thể tăng cao và cơ hội nới lỏng chính sách tài khóa và tiền tệ bị hạn chế làm ảnh hưởng đến triển vọng kinh tế Việt Nam trong thời gian gần.
- Tuy nhiên, Việt Nam vẫn có nhiều khả năng duy trì vị trí đi đầu ở châu Á với GDP tăng trưởng nhanh miễn là các cuộc cải cách phải được thực hiện.

Việt Nam có một hoặc hai điều đáng được hoan nghênh. Khảo sát về chỉ số PMI của tháng 8 thể hiện lĩnh vực sản xuất của Việt Nam – lĩnh vực thu hút nhiều nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài nhất - tiếp tục tăng trưởng tháng thứ chín liên tiếp trong bối cảnh một số nước châu Á và hầu hết các nền kinh tế phương Tây đang phải vật lộn để giữ trên mức có tăng trưởng. Hơn nữa, mặc dù nền kinh tế toàn cầu đang gặp rất nhiều khó khăn, nhu cầu nước ngoài đối với hàng hóa của Việt Nam vẫn khá mạnh mẽ. Tương tự như vậy, Việt Nam vẫn là điểm đến đầu tư hấp dẫn hơn bao giờ hết. Không tệ đúng không?

Tuy nhiên, vẫn có một vài điều quan ngại bao trùm lên nền kinh tế Việt Nam. Ví dụ, Việt Nam đặt ra mục tiêu kiềm chế lạm phát năm 2016 dưới 5%. Tháng 9 ghi nhận chỉ số lạm phát ở mức 3,3%. Tuy nhiên, lạm phát tăng vẫn là rủi ro tiềm ẩn trong bối cảnh thời tiết và các điều kiện thổ nhưỡng không thuận lợi có thể đẩy giá thực phẩm lên cao. Hơn nữa, giá xăng tăng trở lại cuối cùng cũng sẽ tìm cách tác động đến nền kinh tế, châm ngòi cho lạm phát tăng. Các chi phí được quy định cho một số ngành dịch vụ quan trọng như giáo dục và y tế cũng có nhiều khả năng leo thang trong vài tháng tới. Tín dụng tăng trưởng mạnh cũng sẽ tạo thêm áp lực cho lạm phát. Chính vì vậy, cơ hội để nới lỏng tiền tệ thêm nữa sẽ bị giới hạn trong thời gian này.

Bàn về lãi suất, lãi suất không chỉ làm gia tăng áp lực về giá – vốn đang tạo ra vấn đề cho nền kinh tế, mà lãi suất cũng còn liên quan đến các khoản nợ xấu mà nhiều khả năng sẽ làm các nhà băng khó lòng hạ lãi suất cho vay ngay cả khi lãi suất chính sách đã giảm. Vì vậy,

PUBLIC - Được phát hành bởi

NH TNHH một thành viên HSBC (Việt Nam)

Trụ sở chính tại:

235 Đồng Khởi, Quận 1, Tp Hồ Chí Minh

Web: www.hsbc.com.vn



câu hỏi đặt ra trong thời điểm này là liệu chính sách tài khóa có thể được sử dụng trong trường hợp cần thiết nếu như chính sách tiền tệ không thể hiện vai trò của mình? Không thực sự là vậy. Thâm hụt ngân sách đang đặt dưới tình trạng căng thẳng do chi tiêu công leo thang quá mức. Xét cho cùng, nhu cầu đối với các dịch vụ công cộng cũng đang gia tăng nhanh chóng do Việt Nam có dân số trẻ. Đồng thời, nguồn thu ngân sách cũng đang chịu nhiều áp lực do giá dầu giảm và việc thoái vốn Nhà nước trong các doanh nghiệp Nhà nước đang diễn ra chậm chạp.

Rõ ràng là còn nhiều thách thức nhưng nền kinh tế Việt Nam vẫn tiếp tục thể hiện rất tốt. Chính phủ đang đặt trọng tâm vào cải cách cơ cấu mà nếu được thực hiện nghiêm túc thì quá trình cải cách này sẽ đẩy mạnh tốc độ tăng trưởng của Việt Nam hơn bao giờ hết. Ví dụ, Việt Nam đã cải cách quy trình tư nhân hóa / cổ phần hóa của mình để đem lại sự minh bạch cao hơn về giá thông qua "phương pháp dựng số". Ngoài ra, các quan chức tiếp tục loại bỏ dần những hạn chế về sở hữu nước ngoài đối với các công ty niêm yết.

Hai nguồn động viên

Lĩnh vực sản xuất vẫn đang tạo dấu ấn

Sản xuất vẫn đang là lĩnh vực vô cùng quan trọng tại Việt Nam vì đang nhận dòng vốn FDI nhiều nhất. Trong tháng 8, chỉ số PMI của ngành sản xuất đã tăng lên 52,2 điểm từ 51,9 điểm của tháng trước. Các điều kiện hoạt động trong lĩnh vực sản xuất đã được cải thiện dựa vào những gì đạt được ở chỉ số phụ việc làm, tồn kho hàng mua. Ngay cả sản lượng, đơn đặt hàng mới và đơn hàng xuất khẩu mới cũng đã tăng tuy mức độ yếu hơn. Thêm nữa, mặc dù sản lượng chỉ tăng ở mức yếu nhất trong năm tháng qua, thể hiện sự sụt giảm trong tiêu dùng và sản xuất hàng hóa trung gian, nhưng cũng cần lưu ý rằng sản xuất hàng đầu tư vẫn cao hơn trong tháng.

Mặc dù có dấu hiệu cho thấy nhu cầu đang giảm nhẹ, sản xuất hàng đầu tư tăng đi đôi với mức độ tuyển dụng nhân viên cao đã thể hiện tinh thần lạc quan của các nhà sản xuất. Tâm lý lạc quan cũng được phản ánh trong việc gia tăng hoạt động mua nguyên vật liệu.

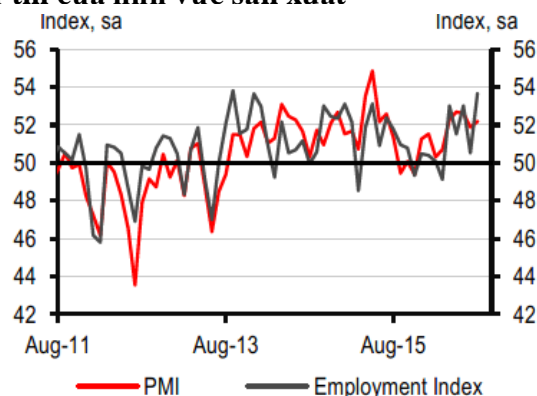
Liên quan đến giá cả, lạm phát giá cả đầu vào đã giảm nhẹ chút ít, trong khi giá cả đầu ra cũng giảm. Tuy nhiên, ở các công ty hàng tiêu dùng và hàng đầu tư thì giá đầu ra có tăng nhưng mức tăng này được bù trừ với việc giảm giá trong lĩnh vực hàng hóa trung gian - nơi mà người tham gia khảo sát đều đề cập việc họ giảm giá để "đảm bảo kinh doanh mới".

Bảng 1: Sản lượng và đơn hàng mới giảm nhẹ...

	Jun-16	Jul-16	Aug-16
PMI Index	52.6	51.9	52.2
Output			
New orders			
New export orders			
Backlogs of Work			
Stocks of Finished Goods			
Employment			
Output prices			
Input prices			
Suppliers' Delivery Times			
Stock of Purchases			
Quantity of Purchases			

Source: Markit, HSBC. Note: **Red** denotes above 50, rising. **Pink** denotes above 50, falling or unchanged. **Light grey** denotes below 50, rising. **Dark grey** denotes below 50, falling or unchanged.

Biểu đồ 1: ...nhân công tăng thúc đẩy sự tự tin của lĩnh vực sản xuất



Source: Markit, HSBC

Xuất nhập khẩu và đầu tư trực tiếp nước ngoài vẫn còn đang phát triển.

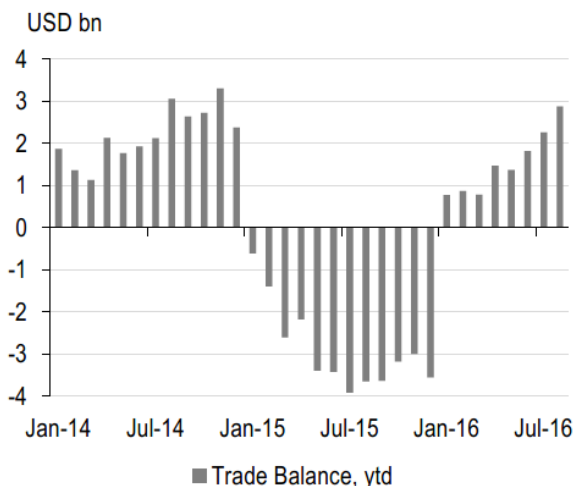
Nhu cầu nước ngoài tiếp tục duy trì ở mức cao trong tháng 8. Xuất khẩu trong tháng tăng 8,0% so với cùng kỳ năm ngoái (từ đầu năm đến nay tăng 5,5% so với cùng kỳ) và nhập khẩu tăng 8,2% so với cùng kỳ (từ đầu năm đến nay giảm 0,3% so với cùng kỳ). Trong cả hai trường hợp, các lĩnh vực có vốn đầu tư nước ngoài có mức tăng trưởng mạnh hơn các lĩnh vực trong nước, giúp thặng dư thương mại tháng 8 gia tăng USD572,5 triệu (từ đầu năm đến nay là USD2,87 tỷ).

Nguồn vốn FDI, cũng tiếp tục chảy đều đặn vào nền kinh tế. Từ đầu năm đến tháng 8, dòng vốn FDI vào Việt Nam đã đạt USD9,8 tỷ, tăng 8,9% so với cùng kỳ năm 2015. Các lĩnh vực sản xuất và chế biến thu hút dòng vốn FDI lớn nhất chiếm 73% trong tổng số, tiếp theo là bất động sản chiếm 6% và lĩnh vực khoa học và công nghệ chiếm 4,3%.

Những trở ngại như tăng trưởng toàn cầu yếu và đàm phán về thỏa thuận TPP có khả năng sụp đổ cho đến nay đã không làm sức mẽ lòng tin đối với lĩnh vực sản xuất. TPP là một hiệp định của 12 quốc gia (bao gồm cả Mỹ nhưng không bao gồm Trung Quốc) thỏa thuận các ưu đãi thương mại trải dài các nước xuyên suốt khu vực Thái Bình Dương từ Mỹ đến Malaysia và bao gồm 40% của nền kinh tế toàn cầu. Thỏa thuận này sẽ loại bỏ 18.000 loại thuế suất ở 12 nước tham gia.

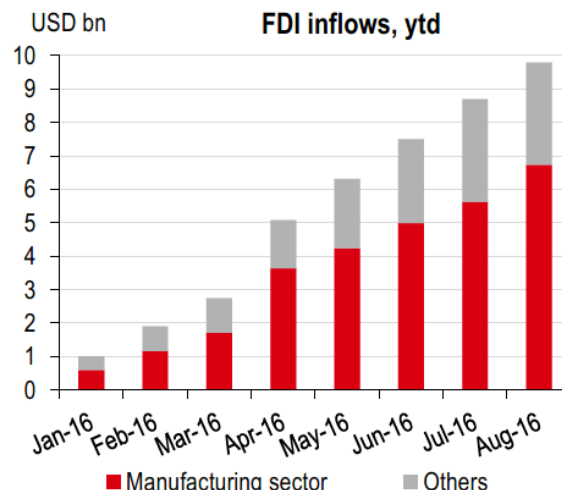
Gần đây, Chính phủ Việt Nam đã chọn trì hoãn phê chuẩn thỏa thuận TPP. Điều này khá ngạc nhiên khi Việt Nam là nước trước giờ ủng hộ mạnh mẽ thỏa thuận này và được xem là một trong những quốc gia hưởng lợi lớn nhất từ đó. Dĩ nhiên, điều này có thể phản ánh những sách lược về mặt chính trị trong bối cảnh thỏa thuận TPP đang bị cuộc bầu cử Quốc hội và Tổng thống Mỹ ngắc ngàng.

Biểu đồ 2: Thặng dư thương mại vẫn đang mở rộng...



Source: CEIC, HSBC

Biểu đồ 3: Sản xuất chiếm thị phần lớn trong dòng vốn FDI



Source: CEIC, HSBC

Bất kể số phận của thỏa thuận TPP như thế nào, Việt Nam vẫn đang vươn lên phía trước với kế hoạch cắt giảm thuế và loại bỏ bớt những rào cản cho các doanh nghiệp để giúp họ có thêm năng lực cạnh tranh trên trường thế giới.

Một vài những khó khăn

Lạm phát: áp lực giá cả ngày càng tăng

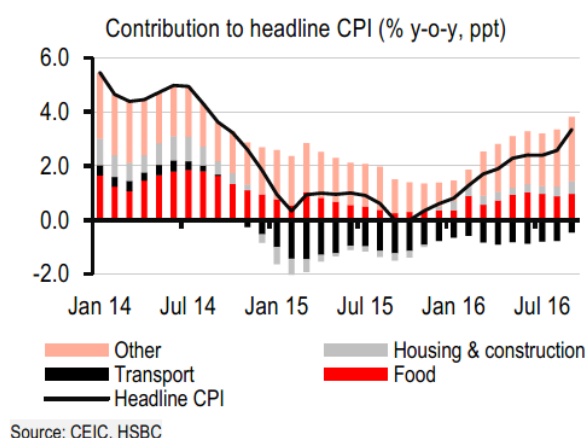
Đúng vậy, lạm phát hiện tại không phải là một mối quan ngại lớn đối với Việt Nam vì vẫn được duy trì ở dưới mức mục tiêu 5%. Nhưng chúng ta cũng cần phải theo dõi sát sao chỉ số này vì áp lực giá cả đang ngày càng tăng. Lạm phát mỗi tháng đều tăng và trong tháng 9 đã đạt mức 3,3%. Trong khi đó, lạm phát cơ bản của tháng 9 cũng tăng đạt mức 1,9% so với cùng kỳ năm ngoái sau khi giảm nhẹ trong tháng 8.

Giá cả thực phẩm và nhiên liệu đều tăng trong tháng 9. Thực phẩm được cung cấp đầy đủ đã giúp giá cả mặt hàng này giảm nhẹ trong tháng 8. Nhưng các điều kiện về khí hậu và thổ nhưỡng không thuận lợi đã cản trở và đẩy lạm phát giá lương thực thực phẩm lên cao hơn. Ngày 20.8.2016, các nhà kinh doanh xăng dầu của Việt Nam đã tăng giá xăng tương ứng với giá dầu thô toàn cầu. Giá bán lẻ xăng đã cao hơn 5-7%, xăng RON 92 đã tăng 4,6%, xăng E5 – năng lượng thay thế xanh – cũng đã tăng 6,8% trong khi dầu diesel tăng 2%. Đến cuối tháng, kết quả lạm phát tháng 9 sẽ thể hiện rõ hơn mức độ ảnh hưởng của tăng giá xăng.

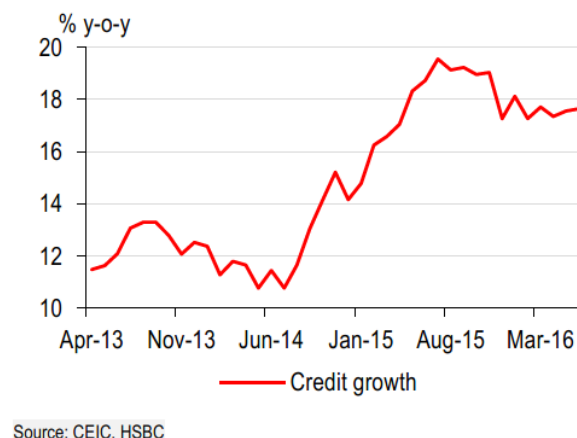
Năm học mới bắt đầu cũng làm chi phí giáo dục gia tăng đáng kể khi nhiều tỉnh thành đã điều chỉnh học phí để thực hiện một nghị định do Chính phủ ban hành từ năm ngoái. Lạm phát nhiều khả năng sẽ cảm nhận lực đẩy nguồn cung tiền tăng cao cũng như tăng trưởng tín dụng.

Chưa hết, Hội đồng Tiền lương Quốc gia Việt Nam vừa quyết định tăng mức lương tối thiểu trung bình hàng tháng thêm 7,3% cho người lao động trên toàn quốc bắt đầu từ năm 2017. Mặc dù đây là mức tăng hàng năm thấp nhất kể từ năm 1997 và có vẻ là một sự thỏa hiệp giữa đề xuất tăng 5% của người sử dụng lao động và 11% của người lao động, nhưng mức tăng trung bình này vẫn còn cao hơn mức lạm phát hiện tại và vì vậy có thể sẽ thúc đẩy lần tăng giá thứ hai.

Biểu đồ 4: Lạm phát lại tăng...



Biểu đồ 5: ...và tăng trưởng tín dụng nhanh khiến lạm phát có nhiều nguy cơ tăng cao



Áp lực về giá gia tăng sẽ làm giới hạn khả năng nới lỏng tiền tệ thêm nữa tại Việt Nam.

Trong khi đó, mặc dù hệ thống tài chính được cung cấp thanh khoản khá đầy đủ trong thời điểm này, lãi suất cho vay của các ngân hàng vẫn khá "khó chịu": các ngân hàng vẫn tiếp tục thận trọng căn cứ vào các khoản nợ xấu lại tăng trong những tháng gần đây.

Về phần mình, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đang khuyến khích các tổ chức tín dụng gia tăng cho vay nhưng cũng gợi ý rằng họ nên tập trung vào các lĩnh vực ưu tiên, bao gồm các hoạt động sản xuất kinh doanh và thương mại chứ không nên vào bất động sản.

Chính sách tài khóa căng thẳng

Theo Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia (NFSC), thâm hụt ngân sách đến ngày 15.8.2016 đã ở khoảng 111,5 ngàn tỷ đồng, tương đương với khoảng 44% dự toán cả năm. Tuy nhiên, áp lực về thâm hụt ngân sách có thể sẽ tăng trong những tháng còn lại khi đầu tư cơ sở hạ tầng dự kiến sẽ gia tăng sau khi một nghị quyết của Chính phủ ban hành có hiệu lực.

Mặt khác, nguồn thu ngân sách từ dầu thô và các doanh nghiệp Nhà nước (DNNN) đang giảm sút do giá nhiên liệu thấp và quá trình thoái vốn cổ phần của Nhà nước trong các DNNN. Cho đến tháng 8, giá bán trung bình của mỗi thùng dầu thô là USD41 - thấp hơn

mức giá dự tính ngân sách là USD60. Theo Bộ Tài chính, tám tháng đầu năm nay chỉ có 10 ngàn tỷ đồng - một phần ba doanh thu thoái vốn được đề ra đã được thu lại.

Những bước đi đúng đắn

Mặc dù có những thách thức nhưng Việt Nam vẫn hứa hẹn nhiều triển vọng tăng trưởng. Ví dụ, cả nước đã ký nhiều hợp đồng thương mại, bao gồm cả với Hàn Quốc, Nhật Bản, và Liên minh châu Âu. Trong khi đó, hội nhập ASEAN cũng đang được tiến hành (nhưng ở một tốc độ đáng thất vọng). Vì vậy, ngay cả khi thỏa thuận TPP thất bại, Việt Nam sẽ vẫn tiếp tục được hưởng lợi từ việc gia tăng thâm nhập vào các thị trường của các đối tác thương mại chính.

Tuy nhiên, cải cách trong nước vẫn có ý nghĩa quan trọng nhất cho sự tăng trưởng bền vững.

Để bắt đầu, Bộ Tài chính cam kết cải thiện việc thu ngân sách trong những tháng còn lại của năm bằng cách thắt chặt quản lý thuế, đặc biệt là nợ. Mức thuế suất tiêu thụ đặc biệt mới có hiệu lực từ ngày 1.7.2016. Quy định này bao gồm việc đánh mức thuế cao hơn đối với xe hơi sang trọng, sẽ khiến doanh thu bán hàng của dòng thương hiệu xe hơi cao cấp tại Việt Nam giảm sút. Ngoài ra, trong một nỗ lực để kiểm chế nhập khẩu ô tô đã qua sử dụng và khuyến khích việc sử dụng các loại xe mới tiết kiệm năng lượng, một nghị định mới đã được ban hành yêu cầu các nhà kinh doanh xe hơi phải trả cho Chính phủ thêm USD1.500 – 2.000 tiền thuế để mang xe đã qua sử dụng vào Việt Nam

Việt Nam cũng đang cố gắng đẩy nhanh quá trình bán các công ty Nhà nước, vì Chính phủ cần tiền để kiểm soát thâm hụt ngân sách và giảm nợ công nặng nề. Là một phần của nỗ lực thoái vốn lớn, Chính phủ cũng loại bỏ trần sở hữu nước ngoài trong một số lĩnh vực nhất định.

Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh Vốn Nhà nước (SCIC) - đơn vị đầu tư của Chính phủ đã được chỉ thị tiếp tục bán cổ phần của 10 doanh nghiệp Nhà nước trong một nỗ lực thúc đẩy thị trường chứng khoán và thu hẹp thâm hụt ngân sách bị mở rộng của đất nước. Các công ty được bán cổ phần Nhà nước bao gồm Vinamilk - công ty niêm yết lớn nhất của Việt Nam, và gã khổng lồ Tổng Công ty Bia Rượu và Nước giải khát Sài Gòn (Sabeco) và Tổng Công ty Cổ phần Bia Rượu và Nước giải khát Hà Nội (Habeco). Việc bán cổ phần sẽ giúp thu về 150 ngàn tỷ đồng (tương đương USD6,7 tỷ).

Nhưng, sự thiếu minh bạch về giá cả và thông tin nghèo nàn của các công ty này là một vấn đề lớn, cản trở đến tiến trình bán cổ phần Nhà nước.

Để giải quyết vấn đề này, Bộ Tài chính đang cân nhắc sử dụng "phương pháp dựng số" trong việc bán cổ phần Nhà nước trong các doanh nghiệp Nhà nước ("phương pháp dựng

sổ" là một quá trình theo đó giá bán tại một doanh nghiệp bán cổ phần lần đầu IPO được xác định bởi một cuộc khảo sát của các nhà đầu tư tiềm năng).

Nói rộng ra, Việt Nam vẫn đang đi đúng hướng. Chắc chắn, cơ hội nói lỏng đang bị giới hạn có thể ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng của Việt Nam trong tương lai gần. Nhưng sự tiến triển ổn định về cải cách sẽ giúp Việt Nam duy trì vị trí một trong những quốc gia đi đầu ở châu Á

Thông tin liên hệ:

Lý Hoài Anh

+84 8 3520 3483

anh.hoai.ly@hsbc.com.vn

Ghi chú cho Ban biên tập:

Những quy định quan trọng về công bố thông tin

Tài liệu này được chuẩn bị và phát hành bởi Bộ phận Nghiên cứu của HSBC. Tài liệu này chỉ mang tính chất cung cấp thông tin và không được xem như một đề nghị chào bán hay tư vấn chào mua chứng khoán hay bất kỳ sản phẩm đầu tư nào khác được đề cập trong tài liệu này hoặc dùng để phục vụ cho chiến lược kinh doanh. Những nhận định trong tài liệu này mang tính tổng quát và không nên được xem như nhận định cá nhân, vì tài liệu này được chuẩn bị mà không dựa vào mục đích, tình trạng tài chính hay nhu cầu của bất kỳ một nhà đầu tư cụ thể nào. Do đó, các nhà đầu tư trước khi hành động dựa trên những nhận định này, cần xem xét tính phù hợp của chúng, về mục đích, tình trạng tài chính hay nhu cầu. Nếu cần thiết, có thể tìm đến tư vấn của chuyên gia đầu tư và tư vấn thuế.

Ngân hàng Hồng Kông và Thượng Hải

Ngân hàng Hồng Kông và Thượng Hải là nhà sáng lập của Tập đoàn HSBC. Ngân hàng phục vụ khoảng 46 triệu khách hàng thông qua bốn Khối kinh doanh toàn cầu: Khối Dịch vụ tài chính cá nhân và Quản lý tài sản, Khối Dịch vụ tài chính doanh nghiệp, Khối Dịch vụ ngân hàng toàn cầu và thị trường vốn và Khối Ngân hàng tư nhân toàn cầu. Mạng lưới của chúng tôi gồm 4,400 văn phòng và bao phủ 71 quốc gia và vùng lãnh thổ tại châu Á, châu Âu, Bắc Mỹ và châu Mỹ La-tinh, Trung Đông và Bắc Phi. Với tài sản trị giá 2.608 tỷ đô la Mỹ tính đến ngày 30 tháng 6 năm 2016, Tập đoàn HSBC là một trong những tổ chức ngân hàng và dịch vụ tài chính lớn nhất trên thế giới.

HSBC tại Việt Nam

Ngân hàng HSBC mở văn phòng đầu tiên ở Sài Gòn (nay là Thành phố Hồ Chí Minh) vào năm 1870 và đã có mặt tại Việt Nam trên 140 năm. Tháng 1 năm 2009, HSBC là ngân hàng nước ngoài đầu tiên thành lập ngân hàng 100% vốn nước ngoài với tên gọi Ngân hàng TNHH một thành viên HSBC (Việt Nam). Hiện tại, mạng lưới hoạt động của ngân hàng bao gồm hai chi nhánh và năm phòng giao dịch tại TP. Hồ Chí Minh, một chi nhánh và bốn phòng giao dịch tại Hà Nội, ba chi nhánh tại Bình Dương, Cần Thơ, Đà Nẵng. HSBC hiện là một trong những ngân hàng nước ngoài lớn nhất tại Việt Nam xét về mạng lưới hoạt động, sản phẩm, số lượng nhân viên và khách hàng.