

Số: /BC-UBGSTCQG

Hà Nội, ngày tháng 12 năm 2017

BÁO CÁO

Tình hình kinh tế - tài chính năm 2017 và triển vọng năm 2018
(Tài liệu phục vụ phiên họp Chính phủ tháng 12/2017)

Kinh tế thế giới

- Tăng trưởng kinh tế thế giới 2017 cao hơn năm 2016 và dự báo sẽ tiếp tục cải thiện trong năm 2018;
- Thị trường chứng khoán toàn cầu tăng trưởng tích cực trong năm 2017;
- Đồng USD mất giá so với các đồng tiền chủ chốt khi chỉ số USD index giảm khoảng 9% trong năm 2017;
- Chính sách tiền tệ của đa phần các nền kinh tế lớn tiếp tục xu hướng thắt chặt, các chương trình nới lỏng định lượng dần được thu hẹp và lãi suất tăng dần;
- Giá hàng hóa thế giới năm 2017 tăng chủ yếu do tăng giá năng lượng và giá kim loại. Giá hàng hóa năm 2018 được dự báo ít biến động nhẹ so với năm 2017.

Kinh tế Việt Nam

- Tăng trưởng GDP năm 2017 cao hơn năm 2016 nhờ sự cải thiện ở cả tổng cung và tổng cầu của nền kinh tế; Dự báo tăng trưởng kinh tế năm 2018 tăng khoảng 6,5-6,8%;
- Cơ cấu kinh tế có sự dịch chuyển tích cực theo hướng tăng tỷ trọng đóng góp của các ngành có hàm lượng công nghệ và giá trị gia tăng cao với sự đóng góp ngày càng tăng của công nghiệp chế biến chế tạo;
- Nền tảng kinh tế vĩ mô đang dần được thiết lập vững chắc khi lạm phát có năm thứ 4 liên tục duy trì ở mức thấp; Dự báo lạm phát năm 2018 chịu áp lực chủ yếu từ điều chỉnh giá dịch vụ công và giá thực phẩm;
- Tỷ lệ bội chi NSNN/GDP thấp nhất trong vòng 4 năm qua, cơ cấu thu - chi chuyển biến tích cực và nợ công trong giới hạn cho phép.
- Tăng trưởng tín dụng và huy động vốn tương đương 2016, thanh khoản hệ thống ngân hàng ổn định, mặt bằng lãi suất giảm nhẹ.
- Chỉ số VNIndex tăng 43% so với đầu năm và là một trong 5 chỉ số chứng khoán tăng mạnh nhất toàn cầu 2017.

I. TÌNH HÌNH KINH TẾ - TÀI CHÍNH TOÀN CẦU

1. Kinh tế thế giới năm 2017 và triển vọng năm 2018

1.1. Kinh tế thế giới năm 2017

Năm 2017, kinh tế thế giới phục hồi tốt hơn, tăng trưởng kinh tế ước đạt 3,6% (cao hơn 0,5 điểm % so với năm 2016) nhờ sự gia tăng đầu tư, thương mại và sản xuất công nghiệp. Các nền kinh tế chủ chốt đều có sự phục hồi vững chắc đóng vai trò dẫn dắt tăng trưởng kinh tế toàn cầu.

Tăng trưởng kinh tế Mỹ ước đạt 2,2% trong năm 2017 (cao hơn 0,7 điểm % so với năm 2016) nhờ chi tiêu tiêu dùng, hoạt động đầu tư tăng mạnh và cán cân thương mại cải thiện. Tỷ lệ thất nghiệp giảm xuống mức thấp (4,1%) và là giai đoạn có tỷ lệ thất nghiệp thấp nhất trong vòng 17 năm qua. Lạm phát quanh mức 2%.

Kinh tế khu vực EU tăng trưởng ước đạt 2,1% (cao hơn 0,7 điểm % so với năm 2016) nhờ cầu tiêu dùng nội địa tăng, các hoạt động sản xuất, thương mại tăng trưởng ổn định. Các động lực kinh tế của khu vực vẫn duy trì như chính sách tiền tệ, thị trường lao động ổn định, nhu cầu bên ngoài tăng mạnh. Kinh tế khu vực này đang có đà phát triển với tốc độ nhanh nhất kể từ năm 2007. Tỷ lệ thất nghiệp duy trì ở mức thấp nhất kể từ năm 2009 (8,8%), song lạm phát vẫn ở mức 1,4-1,5%, thấp hơn so với mục tiêu 2% đề ra.

Kinh tế Nhật Bản tăng trưởng ổn định trong năm 2017, dự báo ở mức 1,5% (cao hơn 0,5 điểm % so với năm 2016) nhờ diễn biến tích cực về sản xuất, tiêu dùng, xuất khẩu. Tình trạng giảm phát được đẩy lùi kể từ tháng 10/2016, song lạm phát vẫn ở mức rất thấp (0,2%) khiến Ngân hàng Trung ương Nhật Bản phải tiếp tục duy trì gói kích thích kinh tế.

Kinh tế Trung Quốc dự báo đạt mục tiêu tăng trưởng 6,8% cho năm 2017 nhờ tiêu dùng nội địa tăng mạnh, xuất khẩu và sản xuất công nghiệp đạt mức cao nhất từ năm 2015. Tuy nhiên, các tổ chức xếp hạng tín nhiệm quốc tế (Moody's và S&P) đã 2 lần hạ xếp hạng tín nhiệm quốc gia của Trung Quốc do lo ngại về mức nợ vay gia tăng và kéo dài. IMF cảnh báo, nợ của nước này đang nằm ở ngưỡng nguy hiểm (khoảng 260% GDP – bao gồm nợ của các ngân hàng, doanh nghiệp, hộ gia đình và nợ công).

1.2. Triển vọng kinh tế thế giới năm 2018

Năm 2018, tăng trưởng kinh tế thế giới dự báo tăng cao hơn năm 2017 nhưng không nhiều. Theo IMF, tăng trưởng kinh tế thế giới năm 2018 ước tăng 3,7%, cao hơn 0,1 điểm% so với năm 2017. Tăng trưởng thương mại toàn cầu năm 2018 dự báo ở mức 4%, thấp hơn 0,2 điểm % so với năm 2017.

Các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển năm 2018 được dự báo tăng trưởng kinh tế và thương mại tốt hơn nhóm các nền kinh tế phát triển. Tăng trưởng kinh tế của nhóm các nền kinh tế phát triển dự báo tăng trưởng thấp hơn năm 2017, ở mức 2%. Ngược lại, tăng trưởng của nhóm các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển được dự báo tăng trưởng cao hơn năm 2017, ở mức 4,9%. Tăng trưởng thương mại tại các nền kinh tế phát triển được dự báo đạt thấp hơn năm 2017, song tại các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển dự báo đạt cao hơn năm 2017.

2. Thị trường tài chính toàn cầu năm 2017

Thị trường cổ phiếu toàn cầu năm 2017 tăng trưởng tích cực. Hầu hết các chỉ số chứng khoán lớn toàn cầu đều tăng điểm cao so với đầu năm. Dẫn đầu là thị trường châu Á với mức tăng trung bình trên 20% so với đầu năm, tiếp theo là thị trường chứng khoán Mỹ (trên 15%). Việt Nam thuộc top 5 thị trường có mức tăng trưởng cao nhất thế giới và đứng đầu khu vực châu Á.

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

3. Động thái của các ngân hàng trung ương

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

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

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

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

NHTW Nhật Bản (BOJ) chưa có sự thay đổi trong điều hành chính sách tiền tệ, hướng tới mục tiêu lạm phát 2%. BOJ tiếp tục nới rộng chương trình mua tài sản từ 410 tỷ Yên lên 450 tỷ Yên khi lợi suất TPCP nước này hạ xuống gần mức 0% lần đầu tiên kể từ tháng 11/2016. Mặc dù chính sách Abenomics đã thành công trong việc thúc đẩy tăng

trường và làm giảm tỷ lệ thất nghiệp, IMF vẫn khuyến nghị Nhật Bản cần tiếp tục duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ và tài khóa nhằm hỗ trợ tăng lạm phát.

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

4. Giá hàng hóa thế giới

Năm 2017, giá hàng hóa thế giới liên tục biến động theo chiều hướng tăng do giá năng lượng và giá kim loại tăng mạnh, trong khi giá lương thực ít biến động. Cụ thể: (i) giá năng lượng tăng mạnh so với năm 2016. Trong đó, giá dầu thô năm 2017 ước tăng khoảng 23,8% so với năm 2016, đạt mức bình quân cả năm là 53 USD/thùng, cao hơn so với dự báo trước đây nhờ cam kết cắt giảm sản lượng của OPEC và nhu cầu dầu của thế giới tăng; (ii) giá hàng hóa phi năng lượng tăng 4,9% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, giá lương thực giảm 0,1% và giá nông sản giảm 0,6%, giá nguyên liệu thô tăng nhẹ (khoảng 2,4%); riêng giá kim loại (trừ vàng) có mức tăng mạnh (22,4%) so với cùng kỳ năm 2016.

Năm 2018, IMF dự báo giá hàng hóa chỉ biến động nhẹ so với năm 2017. Trong đó, giá năng lượng tăng khoảng 4%, giá dầu thô dự báo tăng 6%, lên 56 USD/thùng. Giá hàng hóa phi năng lượng dự báo tăng 0,6%, trong đó giá vàng dự báo giảm 1%, giá kim loại giảm 0,7%, giá thực phẩm tăng 1,2% và giá nguyên liệu thô tăng 1,6% so với năm 2017.

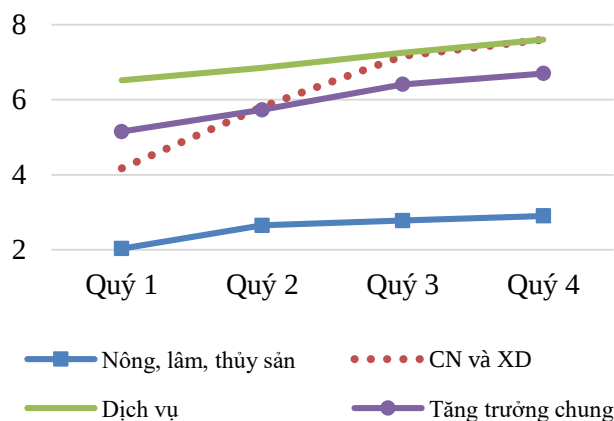
II. KINH TẾ VIỆT NAM NĂM 2017 VÀ TRIỂN VỌNG NĂM 2018

1. Kinh tế Việt Nam 2017

1.1 Tăng trưởng kinh tế

• **GDP 2017 ước tăng 6,7%, cao hơn khoảng 0,5 điểm % so với năm 2016 nhờ sự cải thiện mạnh về tổng cung của nền kinh tế.** Trong 0,5 điểm % tăng thêm của tăng trưởng năm 2017 so với năm 2016, **khu vực dịch vụ đóng góp nhiều nhất với 0,26 điểm %** nhờ kết quả tăng trưởng ấn tượng của hoạt động bán buôn bán lẻ và ngành du lịch¹, **tiếp theo là khu vực nông, lâm, thủy sản với 0,23 điểm %**, và cuối cùng khu vực công nghiệp và xây dựng đóng góp 0,04 điểm %. Đáng chú ý là trong bối cảnh ngành khai khoáng tiếp tục giảm sâu, ngành công nghiệp chế biến chế tạo đã có mức tăng trưởng cao nhất trong những năm gần đây² để trở thành động lực dẫn dắt khu vực công nghiệp và xây dựng duy trì mức tăng tương đương năm 2016.

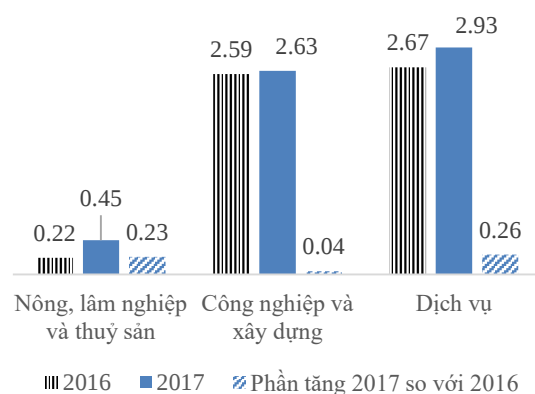
Tăng trưởng GDP theo quý (cộng dồn) năm 2017 (%) so cùng kỳ)



Nguồn: TCTK, số Quý 4 là số ước của UBGSTCQG

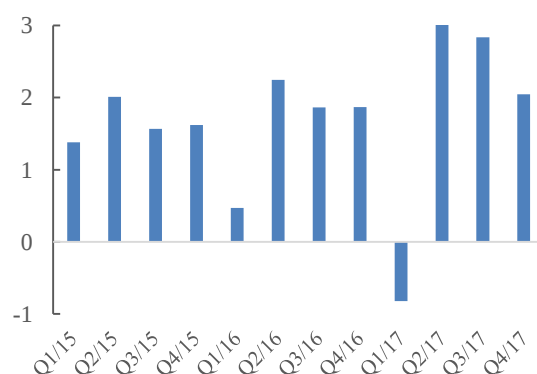
- Tính toán kết quả tăng trưởng GDP sau khi loại trừ yếu tố mùa vụ của các quý so quý trước cũng cho thấy tình hình tăng trưởng được cải thiện rõ rệt qua từng quý. Cụ thể, nếu như tăng trưởng GDP so với quý trước (loại bỏ yếu tố mùa vụ) của quý 1/2017 tăng trưởng âm³, thì quý 2, 3 và 4 đã phục hồi mạnh với mức tăng 2-3 điểm% so với quý trước.

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



Nguồn: TCTK và tính toán của UBGSTCQG

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



Nguồn: TCTK, tính toán của UBGSTCQG

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

² Tăng trưởng ngành CN CBCT 2017 ước đạt 16%; 2013: 7.2%; 2014: 7.4%; 2015: 10,6%; 2016: 11,9%

³ Lần đầu tiên kể từ quý 4/2008, tăng trưởng quý so quý trước loại bỏ yếu tố mùa vụ ghi nhận mức âm.

- **Tổng cầu cũng được cải thiện đáng kể nhờ tiêu dùng, đầu tư và xuất khẩu tăng mạnh**

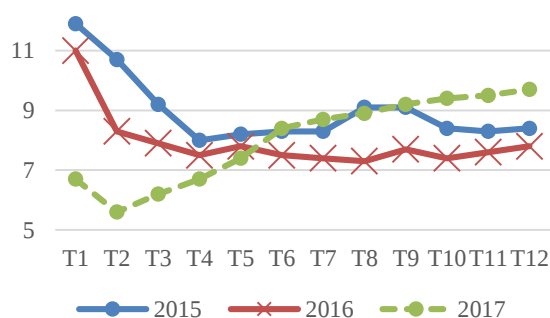
- Cầu tiêu dùng cải thiện vững chắc khi tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng năm 2017 loại trừ yếu tố giá ước tăng 9,7%, cao hơn gần 2 điểm % so với năm 2016. Diễn biến cầu tiêu dùng 6 tháng đầu năm diễn biến ngược chiều với 2 năm gần đây. Tuy tăng trưởng thấp ở những tháng đầu năm, cầu tiêu dùng đã cải thiện mạnh mẽ, góp phần giúp tăng trưởng GDP bắt tốc trong 2 quý cuối năm.

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

- Thặng dư thương mại năm 2017 ước đạt khoảng 2,5 tỷ USD, tương đương 0,6% tổng kim ngạch xuất nhập khẩu. Kim ngạch xuất khẩu năm 2017 tăng 22,5%, kim ngạch nhập khẩu ước tăng 22,7% so với năm trước (năm 2016 xuất khẩu tăng 9% và nhập khẩu tăng 5,4%). Trong đó, một số mặt hàng xuất khẩu chủ lực tăng mạnh như: Điện tử, máy tính và linh kiện; điện thoại và linh kiện; và một số nhóm hàng nhập khẩu phục vụ sản xuất cũng tăng cao như: Điện tử máy tính, linh kiện; xăng dầu.

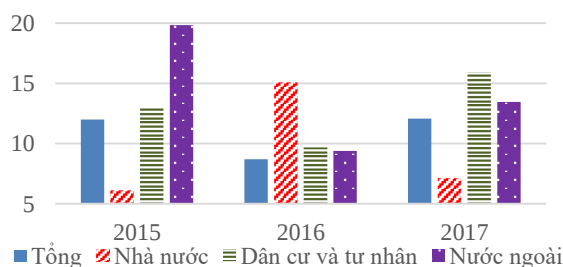
Tuy nhiên, cơ cấu xuất khẩu theo khu vực kinh tế tiếp tục phản ánh thực trạng thặng dư thương mại của Việt Nam phụ thuộc lớn vào khối doanh nghiệp FDI khi khu vực này tiếp tục có mức thặng dư thương mại cao (11 tháng/2017 xuất siêu 26,2 tỷ USD), trong khi khối doanh nghiệp trong nước ghi nhận mức thâm hụt lớn (11 tháng/2017 nhập siêu 23,4 tỷ USD)⁴.

Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng, cộng dồn loại trừ giá, % tăng so cùng kỳ



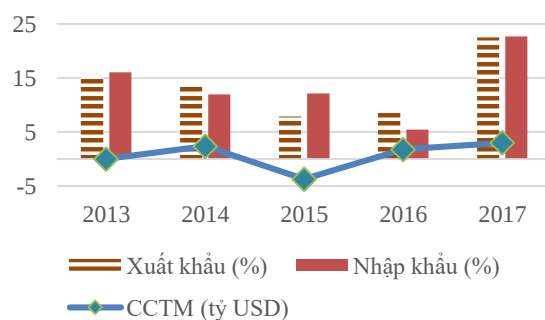
Nguồn: TCTK, số tháng 12/2017 là số ước của UBGSTCQG

Vốn đầu tư phát triển 2015-2017, % tăng theo giá hiện hành



Nguồn: TCTK, số 2017 là số 9 tháng

Tăng trưởng xuất, nhập khẩu và cán cân thương mại, 2013-2017



Nguồn: TCTK

⁴ Số liệu TCTK

1.2 Lạm phát

- Lạm phát tổng thể năm 2017 ước tăng khoảng 3% so với năm 2016, là năm thứ 4 liên tiếp lạm phát duy trì ở mức thấp dưới 5% và cho thấy nền tảng của ổn định vĩ mô đang được thiết lập rõ nét.

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

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

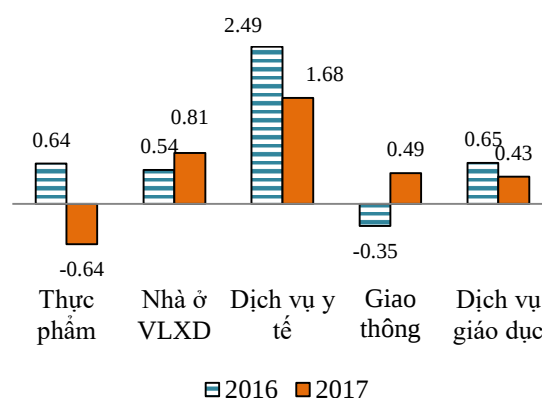
- Năm 2017 là năm thứ 3 liên tiếp lạm phát cơ bản duy trì ổn định ở mức dưới 2% (năm 2017: 1,7%; năm 2016: 1,87%; năm 2015: 1,69%). Về phía chi phí đẩy, chi phí sản xuất không có sự gia tăng đáng kể (9 tháng đầu năm 2017 chỉ số giá sản xuất tăng 0,71% so với cùng kỳ năm trước).

Lạm phát tổng thể, 2013-2017 (%)

	2013	2014	2015	2016	2017
Lạm phát	6,04	1,84	0,6	4,74	3

Nguồn: TCTK

Đóng góp tăng lạm phát 2016 -2017 (điểm %)



Nguồn: TCTK và tính toán của UBGSTCQG

Lạm phát cơ bản, 2014 – 2017, % tăng so với cùng kỳ

	2014	2015	2016	2017f
LPCB	2,9	1,69	1,87	1,3

Nguồn: TCTK

1.3 Cân đối Ngân sách Nhà nước và nợ công 2017

• Cân đối Ngân sách Nhà nước 2017:

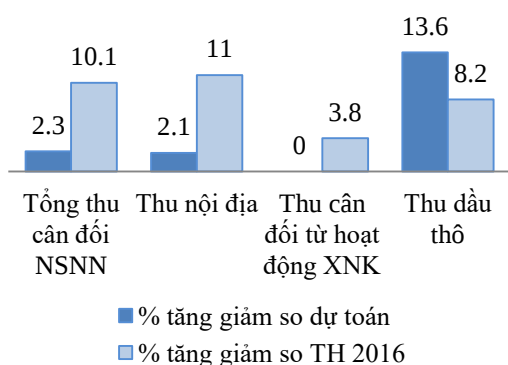
- **Bội chi NSNN (không bao gồm chi trả nợ gốc) so với GDP năm 2017 ở mức 3,5%⁵, thấp nhất trong 4 năm trở lại đây⁶.** Thu NSNN năm 2017 ước đạt 102,3% dự toán, tăng 10,1% so cùng kỳ; chi NSNN ước đạt 101,7% dự toán, tăng 9,3% so cùng kỳ. Bội chi NSNN ước khoảng 174,3 nghìn tỷ đồng, giảm 4 nghìn tỷ đồng so dự toán, chủ yếu do bội chi NS địa phương thấp hơn dự kiến.

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

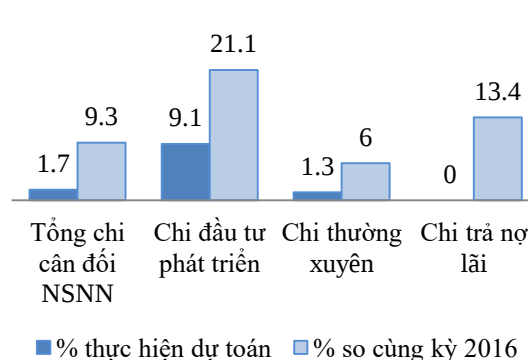
⁶ Năm 2013: 5%; năm 2014: 4,7%; năm 2015: 4,26%; năm 2016: 5,05%

- **Cơ cấu thu – chỉ cải thiện tích cực hơn, đáp ứng yêu cầu tái cơ cấu lại ngân sách.** Tỷ trọng thu nội địa trong tổng thu NSNN chiếm 81,5%, cao hơn giai đoạn 2011-2015 (68%), dần tiến tới mục tiêu giai đoạn 2016-2020 (84-85%). Tuy nhiên, tăng thu nội địa chủ yếu đến từ thu nhà đất còn thu từ khu vực sản xuất kinh doanh đạt thấp. Cơ cấu chi đã đáp ứng yêu cầu tái cơ cấu lại ngân sách khi tỷ trọng chi thường xuyên và chi trả nợ lãi trong tổng chi NSNN chiếm 71,2%, trong đó chi thường xuyên là 64,2%, xấp xỉ mục tiêu giai đoạn 2016-2020 (lần lượt 75% và dưới 64%). Năm 2017, các khoản chi NSNN về cơ bản được thực hiện theo đúng tiến độ, ngoại trừ chi đầu tư phát triển do giải ngân vốn đầu tư XDCB đạt thấp.

Thu NSNN, ước 2017, %



Chi NSNN, ước 2017, %

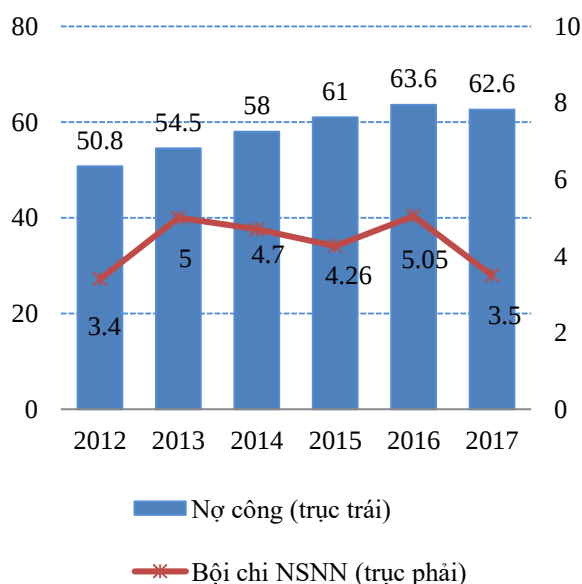


Nguồn: BTC, UBGSTCQG tổng hợp

• **Nợ công năm 2017**

- Tỷ lệ nợ công/GDP năm 2017 ước ở mức 62,6%, thấp hơn so với mức 63,6% cuối năm 2016 do tăng trưởng kinh tế khả quan cùng với các giải pháp đồng bộ về cơ cấu lại ngân sách, nợ công của Chính phủ. Theo đó, dư nợ và áp lực trả lãi của Chính phủ có xu hướng giảm. Dư nợ Chính phủ so với GDP giảm xuống mức 51,8% (năm 2016: 52,6%). Áp lực trả lãi trong nước cũng giảm do: (i) kỳ hạn phát hành bình quân TPCP tăng (từ 8,7 năm năm 2016 lên 13,5 năm năm 2017); (ii) lãi suất phát hành bình quân TPCP giảm (từ 6,28% năm 2016 xuống 6,1% năm 2017). Bên cạnh đó, nghĩa vụ trả nợ trực tiếp của Chính phủ (bao gồm cả trả nợ cho vay lại) so thu NSNN ước bằng 20,9%, vẫn nằm trong giới hạn Quốc hội cho phép.

Nợ công và bội chi NSNN, 2012-2017, % GDP



Nguồn: BTC, UBGSTCQG tổng hợp

2. Triển vọng kinh tế Việt Nam năm 2018

2.1 Về tăng trưởng kinh tế năm 2018

- **Những thuận lợi:**

- Kinh tế thế giới năm 2018 được dự báo tăng trưởng cao hơn năm 2017 do khối các nước phát triển duy trì tăng trưởng ổn định, khối các nền kinh tế mới nổi tiếp tục duy trì mức tăng trưởng cao hơn năm 2017⁷. Triển vọng tăng trưởng lạc quan của kinh tế thế giới giúp đầu tư toàn cầu được dự báo tiếp tục phục hồi, tăng cao hơn so với năm 2017. Trong bối cảnh này, với nền tảng vĩ mô tương đối ổn định và những cải thiện mạnh mẽ về cơ chế chính sách liên quan đến cải cách thể chế, cải thiện môi trường đầu tư, kinh doanh sẽ góp phần giúp Việt Nam tăng cường thu hút đầu tư FDI, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

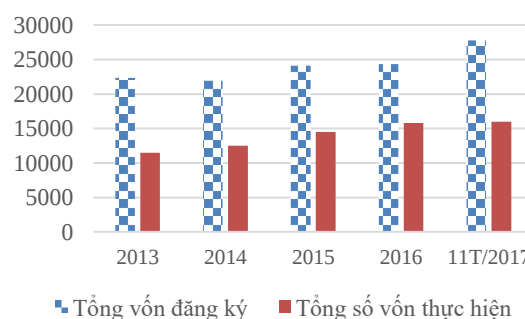
- Tăng trưởng thương mại toàn cầu tuy giảm nhẹ so với năm 2017 nhưng vẫn duy trì mức khá (IMF dự báo 4%). Đáng chú ý, nhu cầu nhập khẩu của nhóm các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển được dự báo tăng đáng kể so với năm 2017⁸. Đây là cơ hội cho xuất khẩu của Việt Nam khu vực này trong bối cảnh hàng hóa vào khối các nước phát triển đang khó khăn hơn do những thay đổi trong chính sách thương mại từ đa phương chuyển sang song phương.

- Ở trong nước, tổng cung của nền kinh tế được dự báo sẽ cải thiện nhờ hưởng lợi từ các chính sách cải thiện bên cung theo tinh thần Nghị quyết 19-2017/NQ-CP và Nghị quyết số 35/NQ-CP của Chính phủ. Theo Báo cáo Môi trường kinh doanh năm 2018 của WB, Việt Nam năm 2018 xếp hạng 68/190 nền kinh tế được đánh giá, tăng 14 bậc so với đánh giá trong năm 2017.

- Khu vực tư nhân được kỳ vọng là động lực chính cho tăng trưởng kinh tế của năm 2018 nhờ số lượng doanh nghiệp thành lập mới tăng cao trong những năm qua. Năm 2016, số doanh nghiệp đăng ký thành lập mới đạt 110,1 nghìn doanh nghiệp, số vốn đăng ký bình quân một doanh nghiệp thành lập mới là 8,1 tỷ đồng. Ước năm 2017, số doanh nghiệp thành lập mới đạt 125 nghìn doanh nghiệp, số vốn đăng ký bình quân một doanh nghiệp thành lập mới ước đạt 9,6 tỷ đồng.

- Ngành công nghiệp chế biến chế tạo được dự báo tiếp tục có mức tăng trưởng khá nhờ sự mở rộng đầu tư của khu vực doanh nghiệp FDI đạt kỷ lục trong năm 2016 và tiếp tục có diễn biến khả quan trong năm 2017.

Đầu tư trực tiếp nước ngoài, 2013-2017 (triệu USD)



Nguồn: TCTK

⁷ IMF (tháng 10/2017) dự báo tăng trưởng kinh tế thế giới 2018 là 3,8%, cao hơn mức dự báo 3,7% của năm 2017. Trong đó, các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển được dự báo tăng trưởng 4,9% năm 2018, tăng tương đối so với mức 4,6% của năm 2017 và bù đắp cho mức giảm nhẹ của nhóm các nước phát triển (dự báo năm 2018 là 2%, năm 2017 là 2,2%)

⁸ IMF (tháng 10/2017) dự báo nhu cầu nhập khẩu của nhóm nước này tăng trưởng 4,9% trong năm 2018, cao hơn mức 4,5% của năm 2017.

- Tăng trưởng kinh tế năm 2018 sẽ dựa vào mức tăng trưởng đều ở cả 3 khu vực. Khu vực công nghiệp và xây dựng sẽ được hưởng lợi từ: (i) các chính sách khuyến khích ứng dụng công nghệ cao từ việc hoàn thiện hệ thống các văn bản quy phạm pháp luật về khoa học và công nghệ; (ii) các ngành, các cấp tích cực triển khai thực hiện Chỉ thị của Thủ tướng Chính phủ về tăng cường năng lực tiếp cận Cuộc cách mạng công nghiệp lần thứ 4, trong đó lấy doanh nghiệp làm trung tâm của hoạt động khoa học, công nghệ và đổi mới sáng tạo. Trong khi đó, tăng trưởng khu vực dịch vụ được dự báo tiếp nối đà tăng trưởng mạnh như trong năm 2016 và 2017 nhờ lượng khách quốc tế đến Việt Nam tăng nhanh.

- **Những khó khăn:**

- Mặc dù được dự báo có triển vọng tăng trưởng tươi sáng, kinh tế thế giới năm 2018 vẫn phải đối mặt với những rủi ro do bất ổn địa chính trị. Nếu các điểm nóng của thế giới bùng phát thành xung đột, kinh tế toàn cầu sẽ đối mặt với khủng hoảng nhất định. Bên cạnh đó, thương mại toàn cầu nói chung và xuất khẩu của Việt Nam nói riêng⁹ sẽ chịu tác động nhất định bởi sự thay đổi chính sách thương mại từ đa phương sang song phương của Mỹ.

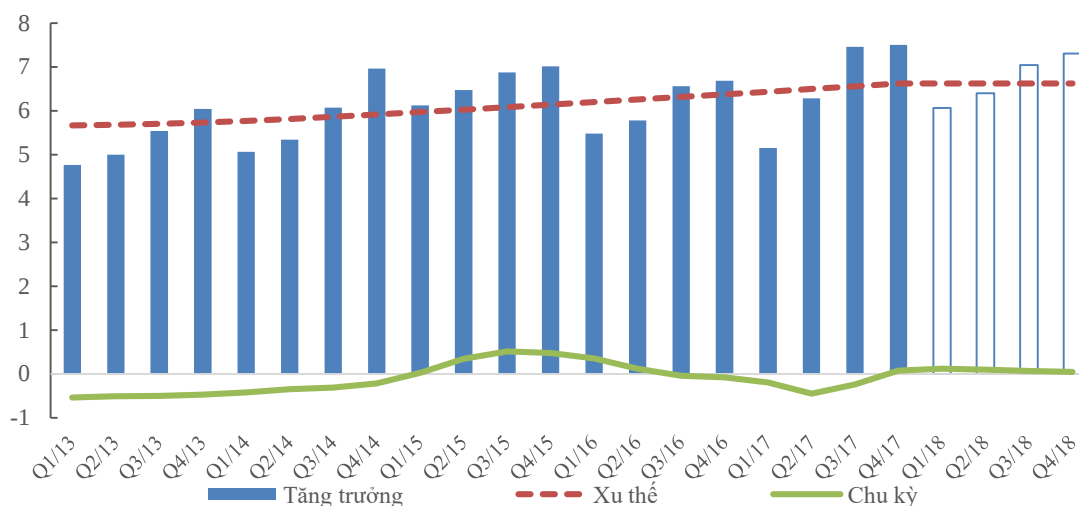
- Trong nước, các vấn đề nội tại của nền kinh tế vẫn là thách thức lớn như trình độ công nghệ thấp, đất đai, tài nguyên đang dần cạn kiệt trong khi năng suất, hiệu quả và năng lực cạnh tranh của nền kinh tế tuy có chuyển biến nhưng chưa thực sự đột phá. Ngoài ra, yếu tố động lực tăng trưởng ở cả tổng cung và tổng cầu như khai thác dầu, than, đóng góp của Samsung, kiều hối, FDI, tiêu dùng đều đã được tận dụng và khó có khả năng duy trì được mức tăng cao như trong năm 2017.

- **Dự báo tăng trưởng 2018**

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

⁹ Trong chuyến thăm Việt Nam tháng 11/2017, Tổng thống Mỹ đã đề cập đến thâm hụt thương mại giữa Hoa Kỳ và Việt Nam cũng như việc xử lý vấn đề này.

Phân rã tăng trưởng giai đoạn 2013-2018, % so cùng kỳ

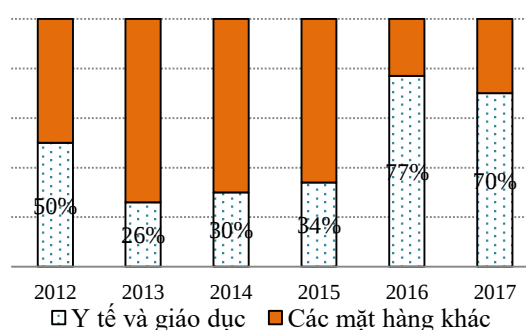


Nguồn: TCTK và tính toán của UBGSTCQG

2.2 Về kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô năm 2018

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

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



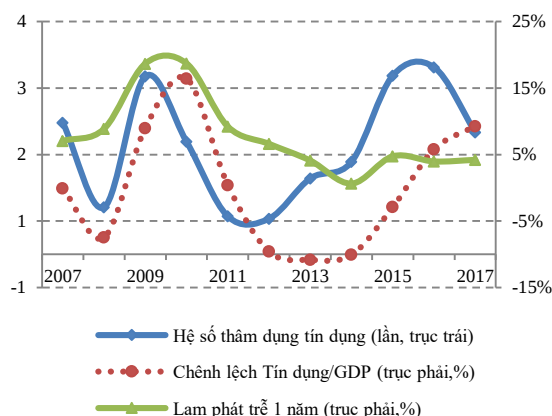
Nguồn: TCTK và tính toán của UBGSTCQG

- Yếu tố giá hàng hóa thế giới sẽ không gây nhiều áp lực lên lạm phát do dự báo giá hàng hóa thế giới năm 2018 sẽ ít biến động so với năm 2017 và giá dầu bình quân dự báo chỉ tăng nhẹ khoảng 6% so với năm 2017¹⁰. Mặt khác, dù FED dự kiến tiếp tục tăng lãi suất song dự báo tỷ giá USD/VND sẽ tiếp tục ổn định như năm 2017, vì vậy tác động của yếu tố tỷ giá đến lạm phát cũng sẽ không quá lớn (ước tính nếu tỷ giá USD/VND tăng 1% sẽ làm lạm phát tăng thêm 0,17 điểm %).

¹⁰ Giá dầu năm 2017 tăng 24% so với năm 2016, góp phần làm cho giá nhóm giao thông tăng khoảng 5% so với năm trước, đóng góp làm CPI tổng thể tăng thêm khoảng 0,75 điểm %

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

Tín dụng và lạm phát, 2007-2017 (%)



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

Nguồn: UBGSTCQG

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

2.3 Triển vọng thực hiện cân đối Ngân sách Nhà nước năm 2018

Việc thực hiện dự toán NSNN – nợ công năm 2018 về cơ bản sẽ hoàn thành chỉ tiêu đề ra¹¹ do được hỗ trợ bởi một số yếu tố thuận lợi như: (i) Giá dầu thô trong thời gian tới dự kiến sẽ tiếp tục hồi phục do kinh tế thế giới năm 2018 được dự báo có nhiều khởi sắc; (ii) Kim ngạch XNK dự báo tiếp tục tăng trưởng khá.

Tuy nhiên, bên cạnh yếu tố thuận lợi, việc triển khai dự toán NSNN – nợ công năm 2018 cũng đối mặt với một số thách thức: (i) Tốc độ tăng thu nội địa năm 2018 cao hơn mức tăng trưởng GDP dự kiến (6,5-6,8%); (ii) Thu NSNN không còn nhiều dư địa tăng nên nếu có khoản chi phát sinh đột xuất thì ngân sách khó bố trí nguồn để bù đắp; (ii) Huy động vốn vay cho cân đối ngân sách có thể khó khăn hơn do chi phí lãi vay tăng lên khi Việt Nam đã dừng nhận các khoản vay ưu đãi từ Hiệp hội phát triển quốc tế (IDA) thuộc Ngân hàng thế giới, mặt bằng lãi suất khó duy trì mức thấp như năm 2017, hoạt động khởi ngành ngân hàng khởi sắc khiến thị trường TPCP kém hấp dẫn hơn.

¹¹ Tổng thu NSNN dự kiến tăng 6,4% so với ước thực hiện năm 2017. Trong đó, thu nội địa tăng 8,7%, thu từ dầu thô giảm 17,5% và thu cân đối hoạt động XNK dự kiến giảm 0,7% so với ước thực hiện năm 2017; Tổng chi NSNN dự kiến tăng 9,5% so với dự toán năm 2017. Trong đó, chi đầu tư phát triển dự kiến tăng 11,9%, chi thường xuyên (không bao gồm chi cải cách tiền lương, tính gián biên chế) dự kiến tăng 4,9% so với dự toán năm 2017. So với tổng chi NSNN, tỷ lệ đầu tư phát triển chiếm 26,2%; chi trả nợ lãi chiếm 7,4%; chi thường xuyên chiếm 64,1%; Dự toán bội chi NSNN là 204 nghìn tỷ đồng, tương đương với 3,7% GDP, tăng so mức 3,5% GDP năm 2017; Dự kiến dư nợ công cuối năm 2018 ở mức khoảng 63,9% GDP, dư nợ Chính phủ ở mức khoảng 52,5% GDP và dư nợ nước ngoài của quốc gia khoảng 47,6% GDP, nằm trong giới hạn cho phép.

III. THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM NĂM 2017 VÀ TRIỂN VỌNG 2018

1. Thị trường tài chính Việt Nam năm 2017

1.1 Hệ thống các TCTD

- **Về tín dụng cho nền kinh tế**

Năm 2017, tăng trưởng tín dụng tương đương với năm 2016 (khoảng 19%). Thị phần tín dụng tập trung chủ yếu ở nhóm NHTM NN và NHTM CP, lần lượt chiếm 51,8% và 41,3% toàn hệ thống. Tín dụng giữ tốc độ tăng trưởng cao và ổn định trong 3 năm liên tiếp, từ năm 2015. Năm 2018, tín dụng có khả năng tiếp tục đà tăng trưởng ổn định như những năm trước (vào khoảng 18% – 19%).

Tỷ trọng tín dụng trung dài hạn giảm. Tín dụng trung dài hạn chiếm 53,7% tổng tín dụng (cuối năm 2016 là 55,1%). Ngoài ra, tín dụng bằng VND chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tín dụng (91,6%).

Cơ cấu tín dụng theo ngành nghề chuyển biến tích cực. Tín dụng vào các ngành công nghiệp, thương mại và hoạt động dịch vụ tăng 21,8% so với năm 2016, chiếm 78,4% tổng tín dụng (năm 2016 chiếm 77,8%). Tín dụng vào lĩnh vực nông nghiệp tăng khoảng 18,7% (chiếm 8,11% tổng tín dụng). Tín dụng vào hoạt động kinh doanh bất động sản và xây dựng này tăng 12,2% so với năm 2016, chiếm 15,8% trong tổng tín dụng (năm 2016 là 17,1%).

Tín dụng tiêu dùng tăng cao, khoảng 65% (năm 2016 tăng 50,2%), chiếm 18% trong tổng tín dụng (năm 2016 là 12,3%). Trong đó, chủ yếu là cho vay với mục đích mua, sửa chữa nhà ở, chiếm 52,9% (năm 2016 là 49,5%); Cho vay mua trang thiết bị gia đình tăng 6,5%, chiếm 15,3%; cho vay mua phương tiện đi lại tăng 35,2%, chiếm 8,3%. Trong năm 2018, tín dụng tiêu dùng có thể tiếp tục tăng trưởng cao và là một trong những mảng hoạt động chiến lược, nhiều tiềm năng của các TCTD.

- **Về huy động vốn**

Năm 2017, tiền gửi khách hàng (gồm tổ chức kinh tế và dân cư) tăng khoảng 19% (năm 2016 tăng 19,3%). Huy động thông qua phát hành giấy tờ có giá tăng mạnh (ước tăng 38%) do một số TCTD phát hành GTCG nhằm tăng vốn cấp 2 để cải thiện hệ số CAR và cơ cấu lại kỳ hạn nguồn vốn huy động.

Vốn huy động bằng VND chiếm 90,5% tổng vốn huy động (năm 2016 là 89,1%). Huy động bằng ngoại tệ chiếm tỷ trọng khoảng 9,5% (năm 2016 là 10,9%). Tỷ trọng huy động ngoại tệ giảm do trần lãi suất huy động USD ở mức 0%, tỷ giá USD/VND ổn định, tâm lý găm giữ ngoại tệ giảm. Vốn huy động có kỳ hạn chiếm 80,9% tổng huy động (năm 2016 chiếm 79,7%), còn lại là vốn huy động không kỳ hạn.

- **Về thanh khoản**

Thanh khoản của hệ thống ngân hàng tương đối ổn định nhờ việc NHNN mua được lượng lớn ngoại tệ, và cung ứng tiền ròng khoảng gần 124 nghìn tỷ đồng từ đầu năm đến nay. Tỷ lệ tín dụng/huy động (LDR) bình quân của hệ thống khoảng 87,3% (năm 2016 là 85,6%). Trong đó, tỷ lệ LDR bằng VND là 88,6%, bằng ngoại tệ là 75,8%.

Lãi suất liên ngân hàng liên tục giảm mạnh về cuối năm. Khác với năm 2016, lãi suất liên ngân hàng ở mức rất thấp, giảm mạnh so với cuối năm 2016. Tính đến ngày 21/12/2017, lãi suất O/N ở mức 0,9%, lãi suất 1 tuần là 1,1%, lãi suất 1 tháng là 2,2% (giảm so với cuối tháng 12/2016 khoảng 3-4,2 điểm % các kỳ hạn).

• Về lãi suất

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

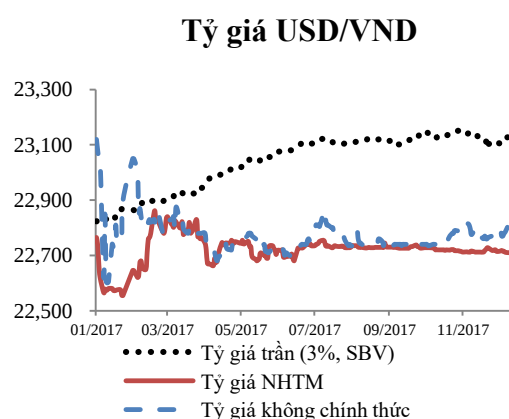
Mặc dù thanh khoản hệ thống khá tốt, các điều kiện vĩ mô tương đối thuận lợi, lãi suất có tín hiệu giảm nhưng chưa như kỳ vọng vì:

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

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

1.2 Thị trường ngoại hối

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



Nguồn: HSC

Nguyên nhân khiến tỷ giá tương đối ổn định do: Thứ nhất, đồng USD mất giá trên thị trường quốc tế (chỉ số USD Index giảm 9,1% so với đầu năm) dù FED đã tăng lãi suất nhiều lần do tác động của chính sách chống thâm hụt thương mại của tổng thống Trump. Thứ hai, chênh lệch giữa lãi suất VND và USD vẫn còn ở mức lớn (khoảng 6-7%), nghiêng về việc nắm giữ VND. Huy động ngoại tệ tăng thấp, ước tăng 4% so với cuối năm 2016, trong khi NHNN mua được khoảng 7 tỷ USD từ hệ thống ngân hàng. Do vậy, có thể một

lượng lớn ngoại tệ đã được TCKT và cá nhân bán và chuyển sang VND. *Thứ ba, cán cân thanh toán tổng thể (CCTTTT)* tiếp tục thặng dư nhờ: (i) Cán cân thương mại tiếp tục xuất siêu¹². (ii) Cán cân vốn và tài chính năm 2017 ước thặng dư ở mức khá cao (dự báo ở mức 4,03% GDP). FDI tăng khá¹³, dòng vốn đầu tư gián tiếp cũng tăng trưởng mạnh (dự báo cuối năm 2017 ở mức 12 tỷ USD, cao hơn mức 11,6 tỷ USD của năm 2016); và (iii) khoản mục lỗi và sai sót giảm¹⁴. Niềm tin vào VND và sự ổn định vĩ mô ngày càng được nâng cao (chỉ số CDS giảm khoảng 37% so với đầu năm), giúp cho khoản mục Lỗi và sai sót trong CCTTTT giảm đáng kể. CCTTTT ước thặng dư 3,4% GDP. Nhờ đó, NHNN đã bổ sung được dự trữ ngoại hối lên mức cao kỷ lục 47 tỷ USD.

1.3 Thị trường chứng khoán

• *Thị trường cổ phiếu*

Cuối năm 2017, chỉ số VN Index tăng 43% so với cuối năm 2016 và nằm trong 05 chỉ số chứng khoán trên thế giới tăng trưởng mạnh nhất từ đầu năm 2017. Giá trị vốn hóa thị trường cổ phiếu cuối năm 2017 tăng lên xấp xỉ 68,5% GDP, gần đạt mục tiêu 70% GDP đến năm 2020.

Trong bối cảnh thị trường tăng trưởng, các hành vi thao túng giá cổ phiếu, giao dịch nội gián, vi phạm công bố thông tin vẫn tiếp diễn làm ảnh hưởng đến tính minh bạch của thị trường và niềm tin của nhà đầu tư. Do đó, để ngăn ngừa hành vi thao túng thị trường chứng khoán, nâng cao tính minh bạch của thị trường, cơ quan quản lý thị trường (Bộ Tài chính, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước) cần tăng cường quản lý, giám sát các hành vi thao túng thị trường, các vi phạm về công bố thông tin giao dịch của cổ đông nội bộ.

• *Thị trường trái phiếu*

Huy động vốn TPCP trong năm 2017 đạt 159 nghìn 920 tỷ đồng, hoàn thành 87,25% kế hoạch năm. Trong những tháng cuối năm, KBNN đã chủ động giảm khối lượng gọi thầu TPCP để giảm áp lực nợ công do tình hình giải ngân vốn TPCP chậm, thâm hụt ngân sách ở mức thấp.

Năm 2017, thị trường TPCP ghi nhận một số điểm tích cực: (i) Lãi suất trúng thầu TPCP đạt mức thấp kỷ lục (giảm từ 0,6% - 1,9%/năm ở tất cả các kỳ hạn); (ii) kỳ hạn phát hành bình quân kéo dài, từ 8,7 năm – 2016 lên 13,5 năm - 2017); (iii) đa dạng hóa các nhà đầu tư, các nhà đầu tư nước ngoài và các công ty bảo hiểm nhân thọ đã tích cực tham gia thị trường TPCP.

• *Dòng vốn nước ngoài*

Giá trị mua ròng của khối ngoại trên thị trường chứng khoán chính thức trong năm 2017 ước đạt 1,87 tỷ USD (814 triệu USD trái phiếu, 1 tỷ 56 triệu USD cổ phiếu), tăng gấp 6,5 lần so với năm 2016.

¹² Cán cân thương mại hàng hóa 11 tháng đầu năm xuất siêu 2,84 tỷ USD. (TCTK)

¹³ Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện 11 tháng năm nay ước tính đạt 14,2 tỷ USD, tăng 11,8% so với cùng kỳ năm 2016 (cùng kỳ 2016 đạt 12,7 tỷ USD, tăng 7,6% so với cùng kỳ 2015). (TCTK)

¹⁴ Lỗi và sai sót ước giảm còn 3,38 tỷ USD tính đến hết cuối năm 2017 so với 8,46 tỷ USD cuối năm 2016.

Tổng giá trị thị trường danh mục nắm giữ của nhà đầu tư nước ngoài ước đạt 32,5 tỷ USD, tăng xấp xỉ 60% so với cuối năm 2016. Tỷ lệ sở hữu nước ngoài trên thị trường cổ phiếu ước đạt 19,7% và trên thị trường trái phiếu ước đạt 5,3%.

2. Triển vọng thị trường tài chính năm 2018

Năm 2018, dự báo hệ thống tài chính tiếp tục đảm bảo khả năng cung ứng vốn cho nền kinh tế, khoảng 19,3% so với cuối năm 2017. Cơ cấu nguồn cung ứng bền vững hơn, giảm bớt sự phụ thuộc vào hệ thống TCTD và tăng nguồn trung dài hạn từ thị trường vốn. Dự kiến, cung ứng từ thị trường vốn tăng 22,5% và từ hệ thống TCTD vào khoảng 17,5%.

2.1 Về triển vọng tín dụng năm 2018

Dự báo năm 2018, tín dụng tiếp tục đà tăng trưởng ổn định, mức tăng trưởng tương đương với 3 năm gần đây, vào khoảng 18% -19%. Cơ cấu tín dụng có sự điều chỉnh, có xu hướng giảm tỷ trọng tín dụng trung dài hạn và tăng tỷ trọng tín dụng ngắn hạn. Tín dụng tiêu dùng dự kiến tiếp tục tăng trưởng cao và là mảng hoạt động chiến lược của nhiều ngân hàng trong năm tới. Chất lượng tín dụng được cải thiện nhờ xử lý quá trình xử lý nợ xấu được đẩy nhanh, các TCTD yếu kém đặc biệt là 3 ngân hàng 0 đồng đang có những dấu hiệu tích cực, khuôn khổ pháp lý cho xử lý tài sản xấu dần được hoàn thiện, các yếu tố kinh tế vĩ mô hỗ trợ mạnh.

2.2 Về thanh khoản của hệ thống ngân hàng

Thanh khoản hệ thống năm 2018 được dự báo tương đối ổn định. Tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn sử dụng cho vay trung dài hạn có xu hướng giảm do các TCTD đang chủ động cơ cấu lại nguồn và sử dụng nguồn, xu hướng tăng cho vay ngắn hạn và tăng huy động tiền gửi kỳ hạn dài và phát hành GTCG.

2.3 Về lãi suất

- *Lãi suất huy động và cho vay VND năm 2018 dự báo khá ổn định so với năm 2017, với biên độ giao động khoảng 0,2 điểm %.* Lãi suất có thể có biến động nhẹ và cục bộ do: (i) yếu tố mùa vụ vào đầu năm do Tết Nguyên đán và vào cuối năm do nhu cầu tín dụng thường tăng cao; (ii) Một số TCTD buộc phải tăng huy động dài hạn để đảm bảo tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn theo quy định; (iii) Một số TCTD tăng vốn để đáp ứng yêu cầu về CAR theo Basel II.

- *Về khả năng hạ lãi suất VND:* những yếu tố còn hỗ trợ thuận lợi cho việc giảm mặt bằng lãi suất cho vay: (i) các biến số kinh tế vĩ mô như lạm phát được kiểm soát khoảng 4%, áp lực từ phía tỷ giá không lớn; (ii) Nợ xấu nhiều khả năng được xử lý nhanh và triệt để hơn do cơ chế hỗ trợ từ Nghị Quyết số 42; (iii) dự báo kết quả kinh doanh hệ thống tiếp tục khả quan, thanh khoản tương đối ổn định, các TCTD yếu kém có chuyển biến tích cực.

2.4 Về thị trường ngoại hối

- *Tỷ giá năm 2018 dự báo sẽ tiếp tục ổn định.* Tỷ giá trong năm 2018 có nhiều yếu tố hỗ trợ đó là: (1) Cán cân thương mại có khả năng tiếp tục thặng dư do kinh tế thế giới

và thương mại toàn cầu tại các nước mới nổi và đang phát triển tiếp tục xu thế tăng so với năm trước (IMF, WEO-T10); (2) *Dòng vốn nước ngoài vẫn có xu hướng tích cực*. Trong bối cảnh lãi suất thấp tại các nền kinh tế phát triển, dòng vốn đang có xu hướng chảy vào các khu vực kinh tế mới nổi và đang phát triển để tìm kiếm lợi nhuận cao hơn.

Tuy nhiên, tần suất tăng lãi suất của Fed trong năm 2018 sẽ nhiều hơn tạo kỳ vọng đồng USD tăng giá trở lại. FED được dự báo sẽ tăng lãi suất thêm 3 lần trong năm 2018, với lộ trình dần dần đưa lãi suất cơ bản về mức 3%. *Do đó, tỷ giá USD/VND có thể điều chỉnh tăng khoảng 1,5-2% là khá hợp lý, tiếp tục tạo ra lợi thế cạnh tranh cho hàng xuất khẩu của Việt Nam.*

2.5 Về thị trường chứng khoán năm 2018

- *Thị trường cổ phiếu*: với triển vọng tăng trưởng GDP năm 2018 tích cực có thể đạt từ 6,5-6,8%, các biện pháp cải cách quyết liệt và hỗ trợ kinh tế tư nhân của Chính phủ sẽ phát huy tác dụng, các đợt thoái vốn Nhà nước, cổ phần hóa doanh nghiệp Nhà nước sẽ tiếp tục thu hút mạnh dòng vốn ngoại, UBGSTCQG nhận định thị trường cổ phiếu có khả năng tăng trưởng trong năm 2018, tuy nhiên vẫn sẽ có những đợt điều chỉnh giảm.

- *Thị trường TPCP* năm 2018 dự báo ít biến động. Khối lượng phát hành TPCP năm 2018 dự kiến thấp hơn so với năm 2017 (khoảng xấp xỉ 150 nghìn tỷ đồng), khối lượng đáo hạn năm 2018 dự kiến cũng giảm hơn so với 2017; lãi suất trúng thầu nhiều khả năng vẫn sẽ duy trì ở mức thấp.

- UBGSTCQG nhận định triển vọng dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài trong năm 2018 tiếp tục tích cực, đặc biệt tập trung vào các đợt cổ phần hóa, thoái vốn Nhà nước tại các doanh nghiệp lớn, có chất lượng. Khả năng hấp thụ vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài của thị trường vốn đã được cải thiện mạnh nhờ quy mô thị trường gia tăng, niềm tin của nhà đầu tư vào quyết tâm cải cách của Chính phủ, các chính sách hỗ trợ kinh tế tư nhân. Do đó, cần tiếp tục đẩy mạnh cổ phần hóa, thoái vốn Nhà nước và đẩy mạnh niêm yết các doanh nghiệp lớn để tăng thu hút dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài trong bối cảnh thị trường vốn đang diễn biến thuận lợi./.

ỦY BAN GIÁM SÁT TÀI CHÍNH QUỐC GIA