



# KINH TẾ - TÀI CHÍNH THẾ GIỚI NĂM 2015 VÀ DỰ BÁO 2016

BAN TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VÀ CHÍNH SÁCH HỘI NHẬP - Viện Chiến lược và Chính sách tài chính

**Năm 2015 chứng kiến một bức tranh đầy màu sắc của nền kinh tế thế giới dưới tác động của các sự kiện nổi bật như Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) tăng lãi suất, những biến động trên thị trường tài chính - tiền tệ Trung Quốc... Nền kinh tế toàn cầu trong năm 2015 nhìn chung vẫn tăng trưởng chậm. Trong năm 2016, dự báo kinh tế thế giới sẽ tiếp tục phải đối mặt với không ít thách thức...**

## Xu hướng tăng trưởng chậm

Theo đánh giá mới nhất của Ngân hàng Thế giới (WB - tháng 01/2016), kinh tế thế giới trong năm 2015 có xu hướng tăng trưởng chậm lại với tốc độ tăng trưởng kinh tế giảm từ mức 3,4% trong năm 2014 xuống còn 3,1% trong năm 2015 do: (i) Kinh tế các nước phát triển phục hồi chậm; (ii) Tốc độ tăng trưởng kinh tế tại các nước mới nổi và phát triển giảm; (iii) Vấn đề người nhập cư châu Âu và (iv) Bất ổn chính trị tại Nga và Pháp. Theo World Bank, tốc độ tăng trưởng kinh tế tại các nước phát triển đạt 1,6% trong năm 2015 và sau đó tăng lên mức 2,1% trong năm 2016 và 2017 (GDP tính theo giá cố định năm 2010).

Tại Mỹ, các số liệu được công bố của Mỹ cho thấy, nền kinh tế hàng đầu thế giới đang trên đà hồi phục: (i) Tốc độ tăng trưởng kinh tế (quý so với quý) có xu hướng tăng từ mức 0,6% trong quý I/2015 lên mức 3,9% và 2,0% trong quý II/2015 và quý III/2015; (ii) Tỷ lệ thất nghiệp đã giảm từ mức 5,7% trong tháng 1/2015 xuống còn 5% trong tháng 10 và tháng 11/2015 - mức thấp nhất kể từ tháng 4/2008; (iii) Chỉ số niềm tin tiêu dùng sau khi giảm từ mức 98,1 điểm

trong tháng 1 xuống còn 87,2 điểm trong tháng 9, đã tăng trở lại đạt mức 91,3 điểm và 92,6 điểm trong tháng 11 và 12/2015.

Tuy nhiên, Mỹ vẫn phải đối diện với thách thức trong việc duy trì động lực tăng trưởng khi tốc độ tăng trưởng (tính năm so với năm) lại có xu hướng giảm, từ mức 2,9% trong quý I/2015 xuống còn 2,7% trong quý II/2015 và 2,1% trong quý III/2015; chỉ số quản trị mua hàng (PMI) có xu hướng giảm, từ mức 54,1 điểm trong tháng 4/2015 xuống còn 52,8 điểm và 51,2 điểm trong tháng 11 và tháng 12; đặc biệt là trong bối cảnh giá dầu giảm, đồng USD tăng mạnh, hoạt động sản xuất tại hầu hết các khu vực nhìn chung tăng trưởng yếu. Theo dự báo của World Bank, GDP của Mỹ sẽ tăng từ mức 2,5% năm 2015 lên mức 2,7% trong năm 2016, sau đó giảm về mức 2,4% trong năm 2017.

Tại Anh, nền kinh tế đã lấy lại đà tăng trưởng trong năm 2015. Chỉ số PMI sản xuất đã tăng từ mức 51,5 điểm trong tháng 9 lên mức 55,2 điểm trong tháng 10 và 52,5 điểm tháng 11; tỷ lệ thất nghiệp cũng đã giảm từ mức 5,6% trong tháng 6 xuống còn 5,2% trong tháng 10 cho thấy nền kinh tế đang có



**TĂNG TRƯỞNG THẾ GIỚI 2011 - 2014 VÀ DỰ BÁO 2015 - 2016 (% năm)**

|                                            | 2013 | 2014 | IMF (tháng 01/2016) |      | WB (tháng 01/2016) |      |
|--------------------------------------------|------|------|---------------------|------|--------------------|------|
|                                            |      |      | 2015                | 2016 | 2015               | 2016 |
| <b>THẾ GIỚI</b>                            | 3,3  | 3,4  | 3,1                 | 3,4  | 2,4                | 2,9  |
| <b>Các nước phát triển</b>                 | 1,1  | 1,8  | 1,9                 | 2,1  | 1,6                | 2,1  |
| <b>Mỹ</b>                                  | 1,5  | 2,4  | 2,5                 | 2,6  | 2,5                | 2,7  |
| <b>Khu vực đồng Euro</b>                   | -0,3 | 0,9  | 1,5                 | 1,7  | 1,5                | 1,7  |
| <b>Nhật Bản</b>                            | 1,6  | -0,1 | 0,6                 | 1,0  | 0,8                | 1,3  |
| <b>Anh</b>                                 | 1,7  | 2,9  | 2,2                 | 2,2  | 2,4                | 2,4  |
| <b>Các nước mới nổi và đang phát triển</b> | 5,0  | 4,6  | 4,3                 | 4,5  | 4,3                | 4,8  |
| <b>Nga</b>                                 | 1,3  | 0,6  | -3,7                | -1,0 | -3,8               | -0,7 |
| <b>Các nước đang phát triển châu Á</b>     | 7,0  | 6,8  | 6,5                 | 6,4  | -                  | -    |
| <b>Trung Quốc</b>                          | 7,7  | 7,3  | 6,9                 | 6,3  | 6,9                | 6,7  |
| <b>ASEAN-5</b>                             | 5,1  | 4,6  | 4,7                 | 4,8  | -                  | -    |

Nguồn: IMF – World Economic Outlook 01/2016, World Bank – Global Economic Prospect, tháng 01/2016

xuất có xu hướng tăng từ mức 51 điểm trong tháng 1/2015 lên mức 53,2 điểm trong tháng 12; (ii) Dù vẫn ở mức cao nhưng chỉ số thất nghiệp cũng giảm từ mức 11,1% trong tháng 6 xuống còn 10,7% trong tháng 10/2015. Khủng hoảng di cư và căng thẳng địa chính trị cũng sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng của khu vực. Đánh giá về triển vọng của khu vực, World Bank dự báo tốc độ tăng trưởng kinh tế tại khu vực đồng Euro đạt 1,5% trong năm 2015, sau đó tăng lên mức 1,7% trong năm 2016 và 2017.

Tại Nga, do chịu ảnh hưởng của giá dầu giảm và các lệnh trừng phạt kinh tế của phương

Tây nên tốc độ tăng trưởng kinh tế của Nga âm trong 3 quý đầu năm 2015. Tổng thống Nga (vào ngày 17/12/2015) cho rằng kinh tế Nga sẽ giảm 3,7% trong năm 2015 và sẽ bắt đầu tăng trở lại trong năm 2016 cùng với sự phục hồi của giá dầu. World Bank dự báo nền kinh tế Nga sẽ hồi phục trong các năm tiếp theo khi tốc độ tăng trưởng kinh tế tăng từ mức -3,8% trong năm 2015 lên mức -0,7% và 1,3% trong năm 2016 và 2017.

Tại Trung Quốc, sau khi đạt 7,0% trong quý I và II/2015 thì tốc độ tăng trưởng kinh tế đã giảm còn 6,9% trong quý III/2015 (năm so với năm) – đây là mức thấp nhất kể từ năm 2009 do sự sụt giảm về sản xuất công nghiệp, đầu tư bất động sản và xuất khẩu giảm. Một loạt các chỉ số được đưa ra cho thấy nền kinh tế Trung Quốc đang tăng trưởng chậm lại và bước vào giai đoạn nhiều khó khăn: (i) Chỉ số PMI sản xuất có xu hướng giảm, từ mức 49,8 điểm trong tháng 1 xuống 48,6 và 48,3 điểm trong tháng 11 và 12, dưới ngưỡng trung bình là 50 điểm; (ii) Niềm tin tiêu dùng cũng đã giảm, từ mức 109,8 điểm trong tháng 2 xuống còn 103,8 điểm trong tháng 10 và 104,1 điểm trong tháng 11; (iii) Thị trường chứng khoán sụt giảm. Nhằm thực hiện mục tiêu tăng trưởng bền vững hơn, Trung Quốc đã hạ mục tiêu tốc độ tăng trưởng GDP năm 2015 từ mức 7,5% xuống còn 7% (mức thấp nhất trong 15 năm qua). World Bank dự báo, tốc độ tăng trưởng của Trung Quốc lần lượt là 6,9% và 6,7% trong năm 2015 và 2016, sau đó giảm còn 6,5% trong năm 2017.

Tại ASEAN-5, tốc độ tăng trưởng kinh tế dự kiến đạt 4,6% trong năm 2015, tương đương mức tăng

Tại Nhật, theo World Bank, tốc độ tăng trưởng kinh tế Nhật Bản tăng từ mức -0,1% trong năm 2014 lên mức 0,8% trong năm 2015 và 1,3% trong năm 2016, tuy nhiên, mức này sau đây sẽ giảm còn 0,9% trong năm 2017. Trong năm 2015, tốc độ tăng trưởng kinh tế của Nhật đạt 1,6% trong quý III/2015, tăng so với mức -1,1% và 0,7% trong quý I và quý II/2015 (năm so với năm). Tuy nhiên, nền kinh tế Nhật Bản vẫn đối diện với những rủi ro và sự hồi phục không vững chắc khi: Tốc độ tăng trưởng (quý so với quý) của Nhật có xu hướng giảm do sự sụt giảm về nhu cầu tư nhân và nhu cầu bên ngoài; niềm tin kinh doanh đã giảm; mức tăng chỉ số giá tiêu dùng vẫn chỉ ở khoảng 0% và có khả năng tiếp tục duy trì mức này do giá năng lượng giảm.

Khu vực đồng Euro có tốc độ tăng trưởng vẫn ở mức thấp song đang trên đà phục hồi, với tốc độ tăng trưởng đã tăng từ mức 0,9% trong quý IV/2014 lên mức 1,2% trong quý I/2015, 1,5% trong quý II/2015 và 1,6% trong quý III/2015 (năm so với năm). Xu hướng phục hồi của khu vực đồng Euro đang trở nên rõ nét trong năm 2015: (i) Chỉ số PMI sản

đạt 4,6% trong năm 2015, tương đương mức tăng



trường của năm 2014 song theo IMF dự báo sẽ lấy được đà tăng trưởng trong năm 2016 (4,9%), tuy nhiên tốc độ tăng trưởng sẽ không đồng đều giữa các nước.

Trong năm 2016, kinh tế thế giới sẽ tiếp tục gặp phải một số thách thức như: (i) Hậu quả của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu vẫn còn, (ii) Sự sụt giảm của giá cả hàng hóa thế giới trong thời gian dài; (iii) Tốc độ tăng trưởng kinh tế Trung Quốc bị suy giảm; (iv) Năng suất sản xuất thấp; (iv) Dân số già đi. Do vậy, các tổ chức đã hạ dự báo tăng trưởng kinh tế thế giới trong năm 2016. Theo IMF, tốc độ tăng trưởng kinh tế toàn cầu trong năm 2016 sẽ thấp hơn năm 2015, đạt mức 3,4% trong năm 2016 do giá dầu thấp và chính sách tiền tệ phù hợp của các nước sẽ thúc đẩy tăng trưởng tại hầu hết các nước. World Bank cũng dự báo, tốc độ tăng trưởng kinh tế toàn cầu đạt 3,6% và 3,8% trong năm 2016 và 2017 (nếu GDP tính theo giá sức mua). Còn nếu tính theo giá cố định năm 2010, World Bank dự báo tốc độ tăng trưởng kinh tế toàn cầu chỉ đạt 2,9% và 3,1% trong năm 2016 và 2017.

### Lạm phát có xu hướng giảm

Trong năm 2015, giá cả hàng hóa thế giới tiếp tục diễn biến theo xu hướng giảm do sự sụt giảm mạnh của giá dầu khi nguồn cung tiếp tục vượt cầu, giá kim loại và nông nghiệp tiếp tục giảm do nguồn cung dư thừa.

Giá cả hàng hóa thế giới sụt giảm là nguyên nhân khiến cho lạm phát thế giới có xu hướng giảm tại hầu hết các nước. Tại các nước phát triển, lạm phát trong năm 2015 ở mức thấp đạt 0,3% do giá dầu và các loại hàng hóa khác giảm, tuy nhiên, sang năm 2016, tỷ lệ lạm phát tại các nước phát triển được IMF dự báo tăng so với năm 2015 ở mức 1,1%. Còn tại các nước mới nổi và đang phát triển, tỷ lệ lạm phát sẽ ở mức 5,5% trong năm 2015 lên 5,6% trong năm 2016.

*Tại khu vực đồng Euro:* Mặc dù vẫn ở mức thấp nhưng trong năm 2015, lạm phát có xu hướng tăng, từ mức 0% trong tháng 1 lên mức 0,1% và 0,2% trong tháng 10 và tháng 11, đạt mức thấp nhất là -0,1% trong tháng 9.

*Tại Mỹ:* Tỷ lệ lạm phát trong năm 2015 có xu hướng tăng từ mức -0,1% trong tháng 1/2015 lên mức 0,25 và 0,5% trong tháng 10 và 11. Tính riêng trong tháng 11, chỉ số giá lương thực tăng 1,6%; dịch vụ y tế tăng 2,5% trong khi đó giá năng lượng giảm 14,7% so với cùng kỳ năm 2014.

*Tại Nhật Bản:* Tỷ lệ lạm phát trong năm 2015 giảm từ mức 2,4% trong tháng 1 xuống còn 0,3% trong

tháng 11 và đạt mức thấp nhất là 0% trong tháng 9. Tính riêng tháng 11 năm 2015, lạm phát của Nhật Bản đạt mức 0,3% do chỉ số CPI của một số nhóm ngành tăng như các mặt hàng lương thực tăng 2,9%, nội thất và đồ dùng gia đình tăng 2,1%, quần áo và giày dép tăng 1,8%.

*Tại Trung Quốc:* Tỷ lệ lạm phát (so với cùng kỳ năm trước) tăng từ mức 0,8% trong tháng 1/2015 lên mức 1,3% và 1,5% trong tháng 10 và tháng 11/2015, giá nhóm hàng rau sắn tăng từ mức 4,7% trong tháng 10 lên mức 9,4% trong tháng 11, mặt hàng thịt và thịt gia cầm tăng 6,2%, giá thịt lợn tăng 13,9%.

*Tại khu vực ASEAN-5:* Lạm phát có xu hướng giảm hoặc ở mức thấp tại một số quốc gia. Tại Thái Lan: lạm phát (so với cùng kỳ năm trước) giảm từ mức -0,41% xuống còn -0,97% và -0,85% trong tháng 11 và tháng 12 do giá cả của các nhóm hàng giao thông, thông tin liên lạc, thực phẩm khô và năng lượng giảm. Đối với Philippines, tỷ lệ lạm phát (so với cùng kỳ năm trước) tăng từ mức 0,4% trong tháng 10 lên mức 1,1% trong tháng 11 do giá của các mặt hàng lương thực, đồ uống không cồn và giao thông tăng. Tại Indonesia, tỷ lệ lạm phát (so với cùng kỳ năm trước) có xu hướng giảm từ 6,96% trong tháng 1/2015 xuống mức 4,89% và 3,35% trong tháng 11 và 12/2015 do giá của nhóm hàng giao thông giảm.

### Chính sách tài chính – tiền tệ tại một số nước

Trong bối cảnh giá cả hàng hóa giảm, dòng vốn vào các nước đang phát triển giảm xuống đã tạo áp lực lên tỷ giá, thị trường tài chính các nước có nhiều biến động phức tạp, nhiều nước trong năm 2015 đã theo đuổi chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa mở rộng.

#### Chính sách tài khóa

Nhằm kích thích tăng trưởng kinh tế, một số nước đã thực hiện chính sách tài khóa mở rộng thông qua việc cắt giảm thuế cho doanh nghiệp và cá nhân, tiết kiệm chi tiêu... Tiêu biểu có thể kể đến:

*Thái Lan:* Ngày 01/9/2015, Thái Lan đã công bố gói kích thích kinh tế 136 tỷ Baht (gần 4 tỷ USD). Trong bối cảnh xuất khẩu giảm thì gói kích thích kinh tế này được kỳ vọng sẽ giúp Thái Lan có thể đạt được mức tăng trưởng đã đặt ra (3,1% và 4,2% trong năm 2015 và 2016).

*Trung Quốc:* Chính phủ Trung Quốc đã nâng ngưỡng miễn giảm thuế thu nhập doanh nghiệp cho các doanh nghiệp vừa và siêu nhỏ (từ mức 100.000 RMB lên 200.000 RMB trong tháng 2/2015 và lên 300.000 RMB trong tháng 8/2015); Miễn áp

**LẠM PHÁT TẠI CÁC NƯỚC VÀ KHU VỰC NĂM 2011-2016 (% năm)**

|                                               | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | Dự báo IMF |      |
|-----------------------------------------------|------|------|------|------|------------|------|
|                                               |      |      |      |      | 2015       | 2016 |
| <b>Các nước phát triển</b>                    | 2,7  | 2,0  | 1,4  | 1,4  | 0,3        | 1,1  |
| <b>Mỹ</b>                                     | 3,1  | 2,1  | 1,5  | 1,6  | 0,1        | 1,1  |
| <b>Khu vực Euro</b>                           | 2,7  | 2,5  | 1,3  | 0,4  | 0,2        | 1,0  |
| <b>Nhật Bản</b>                               | -0,3 | 0,0  | 0,4  | 2,7  | 0,7        | 0,4  |
| <b>Các nước mới nổi &amp; đang phát triển</b> | 7,3  | 6,0  | 5,8  | 5,1  | 5,5        | 5,6  |
| <b>Trung Quốc</b>                             | 5,4  | 2,6  | 2,6  | 2,0  | 1,5        | 1,8  |

Nguồn: IMF – World Economic Outlook 01/2016, ADB – Asian Development Outlook 2015 supplement, tháng 12/2015

Tại Trung Quốc, ngày 20/11 Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PboC) quyết định hạ lãi suất mà các ngân hàng địa phương có thể vay mượn theo Cơ chế cho vay tiêu chuẩn (SLF) xuống 2,75% đối với lãi suất tiền gửi qua đêm và 3,25% đối với lãi suất tiền gửi bảy ngày. Trước đó, lãi suất tiền gửi qua đêm và tiền gửi bảy ngày theo cơ chế kể trên lần lượt ở mức 4,5% và 5,5%.

dụng thuế kinh doanh và thuế giá trị gia tăng cho các doanh nghiệp có doanh thu hàng tháng lên tới 30.000 RMB sẽ được nới rộng đến 31/12/2017. Trung Quốc cũng đã điều chỉnh chính sách thuế thu nhập cá nhân đối với các khoản thu nhập từ cổ phiếu, miễn thuế cổ tức chứng khoán cho các nhà đầu tư nắm giữ cổ phiếu trên một năm (trước đó là 5%) và giảm 50% thuế cổ tức chứng khoán cho các nhà đầu tư nắm giữ cổ phiếu từ một tháng đến một năm. Đối với các nhà đầu tư nắm giữ cổ phiếu dưới 1 tháng phải chịu mức thuế suất 20%. Quyết định này có hiệu lực kể từ ngày 8/9/2015...

**Indonesia:** Nhằm kích thích tăng trưởng, Indonesia đã đưa ra nhiều gói kích thích kinh tế, tập trung vào các lĩnh vực: Hỗ trợ cho người nghèo nhằm tăng cường đầu tư, kích thích tiêu dùng và trợ giá cho đồng rupiah. Theo đó, chính phủ cung cấp nhiên liệu giá rẻ cho ngư dân, tài trợ nguồn vốn cho các khu vực nông thôn và hỗ trợ người dân mua gạo giá rẻ; tiến hành đơn giản hóa thủ tục xin cấp phép tại các khu công nghiệp; Nới lỏng quy định dành cho ngân hàng trong vấn đề quản lý ngoại hối từ lợi nhuận xuất khẩu...

### **Chính sách tiền tệ**

Trong năm 2015, do tình hình kinh tế có nhiều cải thiện nên Mỹ đã thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ. Phần đông các nước còn lại thực hiện chính sách tiền tệ nới lỏng thông qua các biện pháp như cắt giảm lãi suất, hạ dự trữ bắt buộc, thực hiện các gói nới lỏng định lượng, chính sách đồng tiền yếu nhằm hỗ trợ xuất khẩu và tăng trưởng dù không gian chính sách tài khóa tiền tệ đang trở nên chật hẹp hơn do áp lực của nợ công.

Mỹ đã chính thức tăng lãi suất cơ bản trong ngày 16/12/2015, từ mức 0 - 0,25%, lên 0,25 - 0,5%. Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) cũng đã tuyên bố chính sách tiền tệ của ngân hàng trung ương này sẽ được thắt chặt dần tùy theo tốc độ của lạm phát.

Bên cạnh đó, trong năm 2015, Trung Quốc đã 3 lần giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc với mức giảm 0,1 – 0,5% mỗi lần, đưa tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với các tổ chức tín dụng quy mô lớn từ 20% xuống còn 18% kể từ ngày 28/6.

Các nước châu Âu lại áp dụng gói kích thích kinh tế (QE) kể từ tháng 3/2015 đến tháng 9/2016 với quy mô 1,1 nghìn tỷ EUR (tương đương 1,2 nghìn tỷ USD), mỗi tháng bơm 60 tỷ Euro vào nền kinh tế với mục tiêu tăng lượng tiền mặt cho hệ thống tài chính nhằm khuyến khích người dân và doanh nghiệp vay thêm tiền để tăng mua sắm và đầu tư, qua đó tác động tác động đến GDP. Tuy nhiên, ngày 3/12/2015, ECB đã thông báo sẽ kéo dài thời hạn áp dụng gói QE đến hết tháng 3/2017 thay vì chỉ đến tháng 9/2016 như đã công bố trước đó, đồng thời cũng tuyên bố có thể sẽ nâng quy mô của chương trình mua tài sản nếu cần thiết.

Năm 2015, nhằm đối phó với giá dầu sụt giảm, lạm phát ở mức thấp, Nhật Bản đã tiếp tục duy trì chương trình nới lỏng định lượng (QE) với quy mô kỷ lục 80 nghìn tỷ Yên (640 tỷ USD). Đến tháng 12/2015, BOJ đã quyết định điều chỉnh 4 nội dung: (i) Kéo dài thời gian đáo hạn của trái phiếu chính phủ mà BOJ đang mua từ 7-10 năm lên 7-12 năm; (ii) BOJ cho biết mỗi năm sẽ mua vào 300 tỷ JPY (tương đương 2.45 tỷ USD) quỹ hoán đổi danh mục ETF, bao gồm cổ phiếu của các doanh nghiệp chủ động đầu tư vào vốn con người và vốn vật chất; (iii) Chấp nhận các khoản vay ngoại tệ trong danh mục các khoản vay mua nhà và việc làm tài sản thế chấp; (iv) Nới lỏng hạn chế trong việc mua ủy thác đầu tư bất động sản.

Trong năm 2016, kinh tế thế giới dự báo sẽ có nhiều biến động khó lường. Để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, kiểm soát lạm phát và nợ công, chắc chắn trong thời gian sắp tới sẽ tiếp tục có nhiều thay đổi rõ rệt trong điều hành chính sách tài khóa và tiền tệ của các nước