

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



**Văn phòng đại diện Viện Konrad Adenauer tại Việt Nam**



## TÓM TẮT

- Kinh tế thế giới tiếp tục đối mặt với nhiều nguy cơ bất ổn trong năm 2019. Các tổ chức quốc tế liên tục điều chỉnh dự báo của mình theo chiều hướng kém tích cực, IMF dự báo mức tăng trưởng chỉ đạt khoảng 3,3% cho 2019. Giá dầu đang có xu hướng đi lên nhưng khó dự đoán do những quyết định trái chiều của OPEC và Mỹ.
- Những quan ngại về kinh tế Trung Quốc ngày một cao khi tăng trưởng công nghiệp và đầu tư nhân dự kiến tiếp tục sụt giảm. Chỉ số PMI của Trung Quốc tiếp tục giảm xuống dưới mốc 50 trong ba tháng liên tiếp. Ngân hàng Trung ương Trung Quốc tiếp tục thực hiện nới lỏng tiền tệ để kích thích kinh tế trong nước.
- Bên cạnh đó, các quốc gia như Mỹ và châu Âu tạm dừng tiến trình “bình thường hóa” tiền tệ trong năm 2019 do lo lắng về tăng trưởng của kinh tế. Trong khi đó, chính phủ Nhật Bản đang cố gắng tạo một loạt các điều kiện thuận lợi để thu hút lao động nước ngoài nhằm giải quyết tình trạng thiếu hụt lao động nghiêm trọng.
- Kinh tế Việt Nam tăng trưởng ở mức 6,79% (yoy) trong Quý 1/2019, thấp hơn so với con số kỷ lục của năm 2018 (7,45%) nhưng vẫn cao hơn nhiều so với các năm trước đó. Tăng trưởng của các khu vực nông, lâm, ngư nghiệp, công nghiệp, xây dựng và dịch vụ mặc dù thấp hơn so với cùng kỳ năm trước nhưng vẫn đang ở mức khá. FDI tiếp tục là khu vực đóng góp chính vào tăng trưởng thông qua xuất khẩu. Khu vực này xuất khẩu khoảng 41,46 tỷ USD trong Quý .
- Về tình hình các doanh nghiệp, trong khi số doanh nghiệp thành lập mới và số việc làm tạo mới không tăng nhiều so với Quý 4/2018, số tạm ngừng hoạt động trong Quý lại cao bất thường nhất là trong tháng Một với 23.082 doanh nghiệp, cao nhất trong mười năm trở lại đây.
- Lạm phát bình quân Quý 1/2019 tăng 2,63% chủ yếu do sự gia tăng của giá năng lượng. Trong bối cảnh giá hàng hóa thế giới lên xuống thất thường, cùng với việc áp kích trần thuế bảo vệ môi trường lên xăng dầu từ 01/01/2019, NHNN vẫn cần theo dõi rủi ro lạm phát trong thời gian tới để có những biện pháp ứng phó phù hợp.
- Thanh khoản hệ thống tiền tệ trước 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 nhưng vẫn đang ở mức cao hơn so với cùng kỳ năm trước. Tính đến ngày 20/03, tổng phương tiện thanh toán tăng 2,54% (yoy), tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế đạt 1,9% (yoy).
- Cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung cũng hứa hẹn những cơ hội tích cực nếu như Việt Nam có thể nắm bắt. Về tác động lâu dài khi chuỗi cung ứng sản xuất dịch chuyển từ Trung Quốc tới các nước láng giềng, Việt Nam cần cải thiện môi trường thể chế, kinh doanh và chất lượng lao động để đón đầu cơ hội này. Thách thức cho Việt Nam cũng không nhỏ khi cơ sở hạ tầng chưa sẵn sàng tiếp nhận làn sóng chuyển dịch sản xuất, cũng như bất lợi khi không có lợi thế quy mô như Trung Quốc hay Ấn Độ.

## SUMMARY

- The year of 2019 will be undergoing global economic stability. IMF forecasts that the economic growth only stays at 3.3% in 2019. In addition, oil prices are moving upwards but unpredictably owing to disagreements from US and OPEC.
- There are increasing concerns about China's economy as its industrial production growth and private investment are expected to decline. Besides, China's PMI dropped below 50 during three consecutive months. Along with that, the People's Bank of China has loosened monetary policies in order to promote the economic growth.
- Additionally, US and Europe have stopped the normalization of monetary policy due to worries of its growth-declining impacts. At that time, Japanese governments have improved working conditions to attract a higher volume of foreign workers so as to cover labor shortages recently.
- In the first quarter, Viet Nam's economy grew at 6.79% (yoy), lower than the figure in 2018 at 7.45%. The growth in the agriculture, forestry, fishery and service sectors remained at acceptable levels despite of much lower than that in 2018. The FDI sector played crucial roles in economic growth through exports, with the value of 41.46 billion USD.
- Regarding to business activities, while the number of newly established enterprises and new jobs did not differ much from figures in Q4/2018, the number of temporarily ceased enterprises in January was unusually high, around 23,082 firms, which is the highest number during the last 10 years.
- Inflation in Q1/2019 increased to 2.63% due to the sudden climb in energy prices. The growth of consuming prices along with maximizing environmental protection taxes since 1<sup>st</sup> January 2019 forces the State Bank of Vietnam (SBV) to control inflation risks to propose appropriate policies.
- Capital liquidity before Tet holiday was limited owing to high payment demands. Thus, interest rates increased significantly before Tet and then declined but still stayed in a higher level than that in Q1/2018. Until 20<sup>th</sup> March, capital flows in all means of payment grew to 2.54% (yoy) and growth in credit market reached to 1.9% (yoy).
- The US-China trade war creates opportunities for Vietnam's economy. Referring to long-term impacts, when the production supply chain shifts from China to neighbouring countries, Viet Nam needs to improve the institutional, business and labour quality environments to grasp the opportunities. The challenge for Viet Nam is put forward when the country's infrastructure is not yet ready to receive waves of production shift, while there are no economies of scale like China and India.

## KINH TẾ THẾ GIỚI

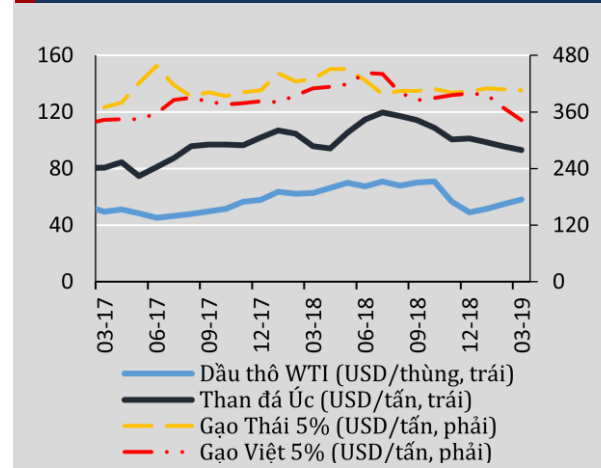
### Thị trường hàng hóa và tài sản

Thị trường hàng hóa Quý 1 chứng kiến sự biến động của giá các mặt hàng năng lượng, trong khi giá lương thực giảm nhẹ so với Quý 4/2018.

Sau chuỗi 3 tháng giảm giá liên tiếp của Quý 4 năm 2018 từ 70,8 USD/thùng xuống còn 49 USD/thùng vào tháng 12 thì trong Quý 1/2019 giá dầu thô WTI đã tăng trở lại lên tới 55 USD/thùng vào tháng Hai và tăng lên 60 USD/thùng vào cuối tháng Ba.

Giá dầu phục hồi lại và mức tăng giá đạt kỷ lục từ tháng 1 cho tới nay nhờ nỗ lực cắt giảm sản lượng của OPEC và niềm tin vào khả năng Mỹ - Trung đạt được thỏa thuận thương mại. Dự báo giá dầu sẽ còn tiếp tục tăng trong các tháng tiếp theo. Nhưng đồng thời chính nỗ lực của OPEC khiến nguồn cung dầu trên thị trường bị hạn chế. Theo thỏa thuận mới nhất, OPEC sẽ tiếp tục cắt giảm sản lượng cho tới tháng Sáu năm nay. Tuy nhiên nguồn cung dầu sẽ vẫn ổn định

### Giá một số hàng hóa thế giới cơ bản

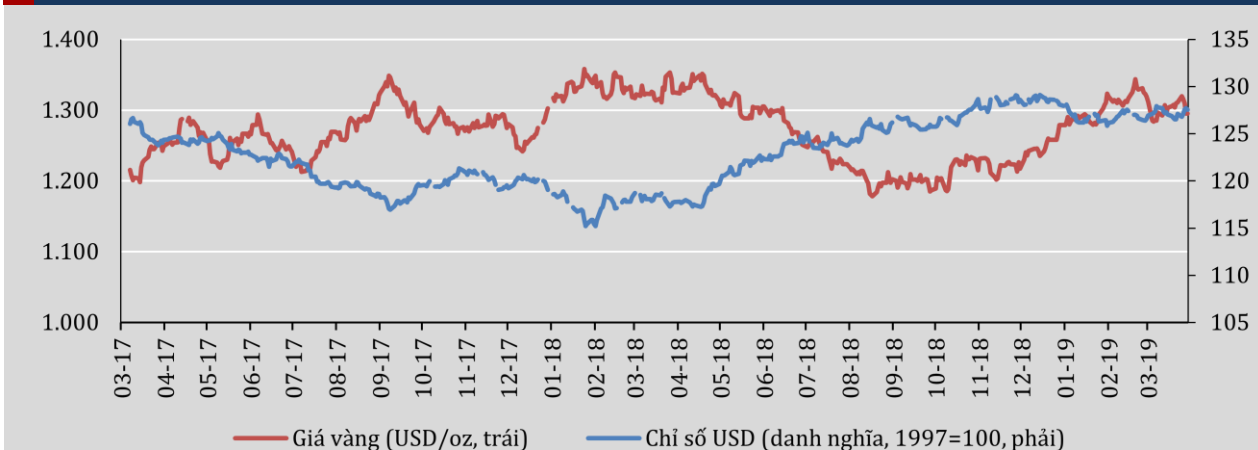


Nguồn: The Pink Sheet (WB)

do sản lượng khai thác dầu của Mỹ và lượng dầu tồn kho vẫn tiếp tục gia tăng.

Theo Cơ quan Thông tin năng lượng Mỹ (EIA), sản lượng dầu của Mỹ đang ở mức kỷ lục 12,2 triệu thùng/ngày, tăng hơn 2 triệu thùng/ngày so với thời điểm đầu năm 2018 và lượng dầu tồn kho của nước này đang ở mức 449,5 triệu thùng. Những điều này có thể giúp Mỹ soán ngôi Saudi Arabia trở thành quốc gia xuất khẩu dầu lớn nhất thế giới trong năm nay.

### Giá vàng thế giới và chỉ số USD



Nguồn: FRED, www.gold.org

Trong các mặt hàng năng lượng khác, giá than đá Úc đầu Quý 1 tiếp tục suy giảm từ 98,6 USD/tấn xuống còn 93,1 USD/tấn vào tháng Ba.

Trong nhóm các mặt hàng lương thực, gạo Thái Lan phục hồi trong tháng Một nhưng lại giảm nhẹ trong hai tháng tiếp theo, kết thúc ở 406 USD/tấn vào tháng Ba. Trong khi đó giá gạo Việt lại tiếp tục giảm mạnh xuống còn 342 USD/tấn do nguồn cung dồi dào vì đang bước vào thu hoạch vụ lúa Đông Xuân - vụ lúa lớn nhất trong năm của nước ta.

Trên thị trường tài sản, giá trị đồng USD do chịu tác động từ nhiều yếu tố, đã biến động liên tục trong Quý 1 nhưng đang có xu hướng hạ nhiệt dần so với Quý 4 năm ngoái và ổn định hơn. Trong bối cảnh hiện tại, đồng USD có nhiều thời điểm suy giảm giá trị khá mạnh trong tháng Một. Chỉ số USD danh nghĩa trong Quý chạm đáy 125,87 vào ngày 31/01/2019 và nhanh chóng tăng trở

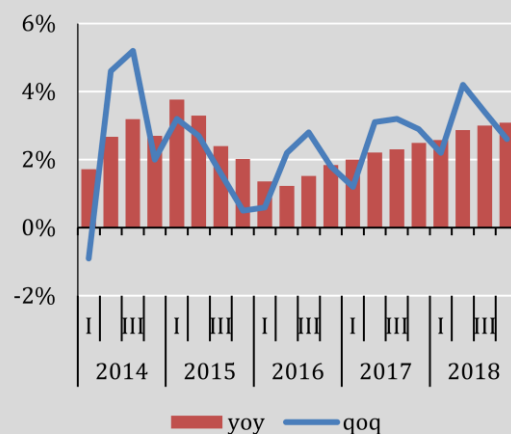
lại đạt mức cao nhất 127,93 vào ngày 07/3. Trong cuộc họp ngày 20/3, Cục dự trữ liên bang Mỹ (Fed) dự định không nâng lãi suất trong năm 2019, giữ ở mức 2,5% sau 4 lần nâng lãi suất trong năm 2018 và dừng chương trình thắt chặt định lượng (QT) vào tháng Chín - chương trình có tác động khiến đồng USD mạnh lên. Fed cũng dự báo tăng trưởng kinh tế Mỹ năm 2019 chỉ ở mức 2,1% và năm 2020 sẽ là 1,9%. Những lo ngại về nền kinh tế sẽ suy giảm khiến các nhà đầu tư thận trọng hơn trong việc đầu tư vào tài sản này.

Giá vàng thế giới tiếp tục lên xuống thất thường nhưng đang theo chiều hướng gia tăng trong Quý 1 và hiện đang ở mức 1295,4 USD/oz. Giá vàng thế giới phụ thuộc rất nhiều vào độ mạnh yếu của đồng USD. Khi đồng USD yếu đi thì vàng là tài sản được lựa chọn ưu tiên hơn của giới đầu tư trong bối cảnh kinh tế thế giới đang có nhiều bất ổn như hiện nay.

## Kinh tế Mỹ đối mặt với nhiều nguy cơ tiềm ẩn

Số liệu ước tính lần thứ ba của Cục Phân tích Kinh tế Mỹ (BEA) cho thấy tốc độ tăng trưởng của GDP nước này Quý 4/2018, đạt 2,6% (qoq) và 3,1% (yoy) cao nhất trong hơn hai năm trở lại đây. Tăng trưởng kinh tế Mỹ Quý 4 có thể nói chủ yếu là do gói cắt giảm thuế 1,5 nghìn tỷ USD và chương trình mở rộng chi tiêu của chính phủ. Tốc độ tăng trưởng cả năm 2018 của nền kinh tế này là 2,9%

Tăng trưởng kinh tế Mỹ



Nguồn: BEA, OECD

thấp hơn đôi chút so với mức mục tiêu 3% của Donald Trump. Cuộc chiến tranh thương mại, sự bất ổn của kinh tế châu Âu cùng kinh tế thế giới đã phần nào gây áp lực lên giới đầu tư cũng như các doanh nghiệp tại nước này, tình trạng này có thể tiếp tục kéo dài sang tới năm 2019.

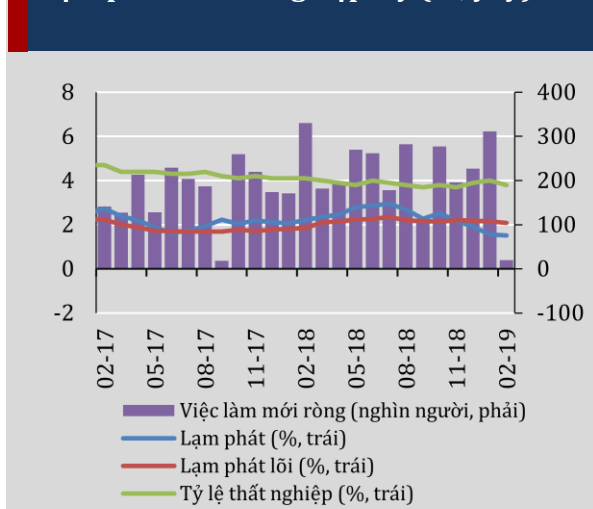
Cũng trong Quý 1, Fed quyết định dừng nâng lãi suất do lo ngại về sự giảm tốc của nền kinh tế toàn cầu và thị trường tỏ ra hoài nghi về tăng trưởng kinh tế Mỹ, Fed chính thức chấm dứt tiến trình bình thường hóa chính sách tiền tệ mặc dù vẫn chưa đạt được mục tiêu đề ra. Lạm phát Mỹ hiện tại vẫn ở thấp hơn so với mục tiêu 2% mà tổ chức này kỳ vọng. Lạm phát lõi và toàn phần giảm xuống còn 2,08% và 1,52% trong tháng Hai. Theo IMF, để đối phó với những rủi ro với mức tín dụng doanh nghiệp yếu dưới tiêu chuẩn, sự bùng phát đòn bẩy tài chính và các vấn đề an ninh mạng, Mỹ cần giải quyết các rủi ro dựa vào nâng cao hệ thống quy định, và quản lý đặc biệt với các tổ chức tài chính phi ngân hàng.

Xét theo ngành, các chỉ báo về dịch vụ bắt đầu tăng trưởng trở lại trong hai tháng đầu Quý 1/2019. NMI tháng Hai đạt 59,7 điểm. Các chỉ số thành phần cũng cho thấy sự tăng trưởng mạnh mẽ trở lại ở khu vực phi sản xuất trong tháng Hai. Cụ thể, hai chỉ số thành phần là Hoạt động kinh doanh và Đơn hàng mới đạt tương ứng 64,7 và 65,2 điểm cao hơn so với cùng kỳ năm trước. Sang tháng Ba các chỉ số này đều có sự giảm nhẹ.

Tỷ lệ thất nghiệp (đã điều chỉnh mùa vụ) tiếp tục tăng trở lại ở mức 3,8% trong tháng Hai, số lượng việc làm mới giảm mạnh còn 20 nghìn người. Thị trường lao động sẽ tiếp tục bị thu hẹp tuy nhiên sẽ có những cải thiện trong vấn đề tiền lương. Để cải thiện tăng trưởng trong trung hạn, lực lượng lao động cần được mở rộng với năng lực trình độ cao hơn.

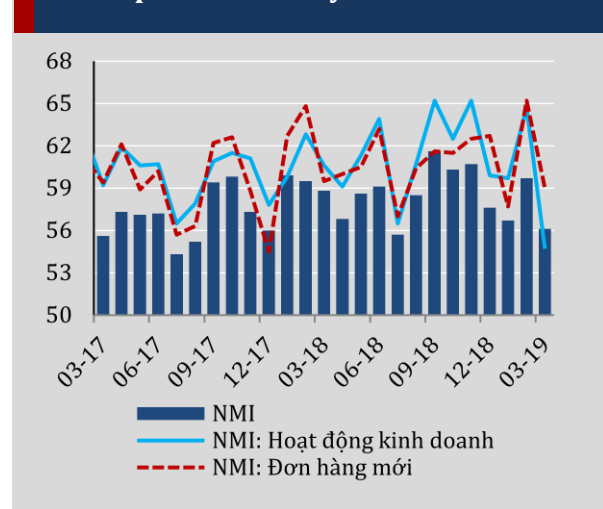
Trong năm 2018, thâm hụt thương mại của Mỹ lên tới đỉnh điểm trong 10 năm trở lại đây ở mức 621 tỷ USD, tăng 68,8 tỷ USD

**Lạm phát và thất nghiệp Mỹ (% , yoy)**



Nguồn: BLS

**Chỉ số phi sản xuất Mỹ**



Nguồn: ISM



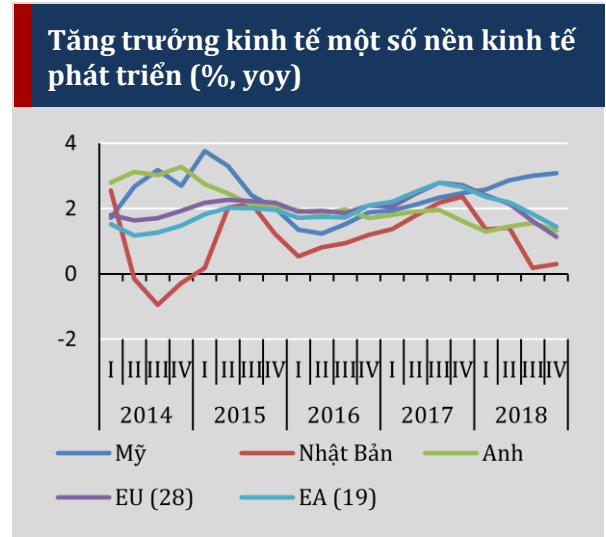
(tương đương 12,5%) so với năm 2017.

Một phần nguyên nhân chính là do cuộc chiến thương mại với Trung Quốc, cũng như do Fed bốn lần tăng lãi suất khiến đồng USD lên giá. Sang tháng 1/2019, mức thâm hụt thương mại đã giảm 15% so với tháng 12/2018, chỉ ở mức 51,1 tỷ USD do hàng hóa nhập khẩu và dịch vụ giảm và xuất khẩu tăng nhẹ. Đồng thời, thâm hụt thương mại của Mỹ so với Trung Quốc đã giảm 5,1 tỷ USD. Tổng thống Donald Trump trong Quý 1/2019 đã tuyên bố tạm thời đình chiến thương mại với Trung Quốc và đang cố gắng đàm phán nhằm kí kết một thỏa thuận thương mại giữa hai bên.

### Kinh tế châu Âu tiếp tục suy giảm

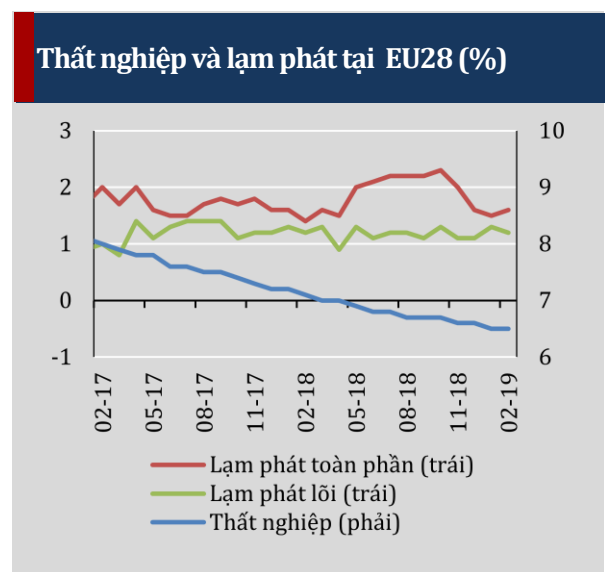
Kinh tế châu Âu tiếp tục suy yếu trong Quý 3 và Quý 4/2018, tăng trưởng ở mức thấp lần lượt là 1,61% và 1,13% (yoy) của khu vực EU28 còn của khu vực EA19 lần lượt đạt 1,83% và 1,44% (yoy), đây là những mức tăng trưởng rất thấp trong ba năm trở lại đây. Chính Brexit đã khiến tăng trưởng nền kinh tế khu vực này giảm xuống còn như vậy.

Hiện nay, mức lãi suất cơ bản của Ngân hàng trung ương châu Âu (ECB) chỉ ở mức rất thấp, với các khoản cho vay mức lãi suất được áp dụng là 0,25% và còn với tiền gửi là -0,4%. Tổ chức này đặt mức lãi suất thấp như vậy nhằm đảm bảo sự gia tăng liên tục của lạm phát cho đến khi đạt mục tiêu đã đề ra 2%. Theo thông báo mới nhất, ECB sẽ tiếp tục giữ mức lãi suất này, ít nhất tới hết năm nay, một thay đổi bất ngờ cho



Nguồn: OECD

giới đầu tư khi trong cuộc họp cuối năm ngoái tổ chức này tuyên bố sẽ tăng lãi suất. Đồng thời ECB tung ra Chương trình Tái cấp vốn dài hạn với các khoản vay 2 năm cho các ngân hàng nhằm tránh tình trạng thắt chặt tín dụng có thể khiến tăng trưởng



Nguồn: OECD



kinh tế của khu vực này tồi tệ thêm (dự báo chỉ còn 1,3% cho năm 2019).

Tình hình việc làm ở EU28 tiếp tục cải thiện trong Quý 1/2019. Tỷ lệ thất nghiệp thấp nhất trong 12 năm qua chỉ còn 6,5%.

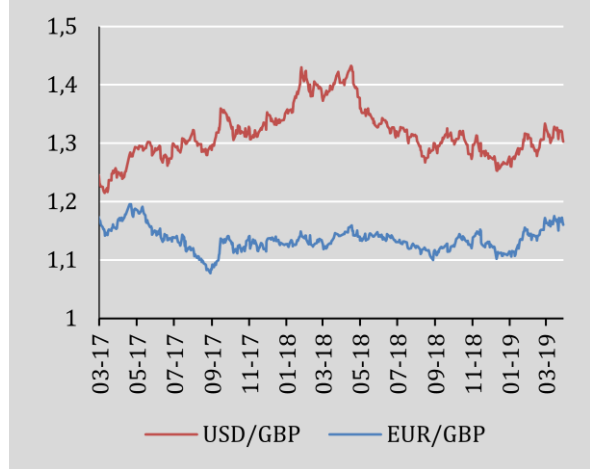
Lạm phát toàn phần trong Quý 1 có xu hướng giảm nhẹ so với Quý 4/2018 ở mức 1,5% trong tháng Một và 1,6% trong tháng Hai. Lạm phát lõi lại tăng nhẹ lần lượt là 1,3% và 1,2%. Nhưng nhìn chung các chỉ số lạm phát đều được duy trì dưới mức cho phép. Tăng trưởng lương chậm chạp, mặc dù thị trường lao động bị thu hẹp đáng kể.

So với đồng USD, đồng Euro duy trì giá trị ổn định hơn trong Quý và có xu hướng tăng giá trị mạnh hơn so với Quý 4 năm trước.

Tại thời điểm hiện tại, giá trị đồng Euro là 1,1605 EUR/GBP với mức tăng hơn 4,5% so với đầu Quý. Trong khi đó, tỷ giá hối đoái USD/GBP là 1,303 USD/GBP, tăng gần 3,4%.

Một đất nước khác trong khu vực này đang đối mặt với nhiều bất ổn đó chính là Anh, mức tăng trưởng Quý 4 của quốc gia này chỉ còn 1,33%. Brexit đã gây ra áp lực đầu tư lên quốc gia này, đầu tư của các doanh nghiệp Anh trong Quý 4 giảm 3,7% so với cùng kỳ năm ngoái, mức giảm mạnh nhất kể từ năm 2010 cho tới nay. Theo Ngân hàng Trung ương Anh (BoE) đầu tư của các doanh nghiệp sẽ còn tiếp tục giảm trong năm nay. Cũng như việc các ngành công

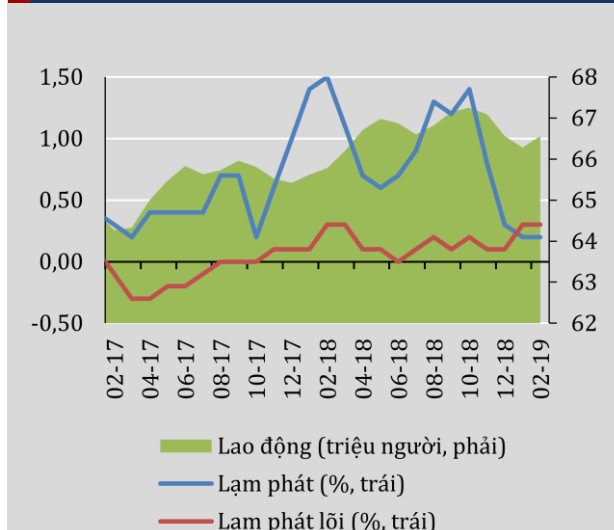
### Tỷ giá đồng EUR và USD so với GBP



Nguồn: BoE

nh nghiệp ô tô tại đây đang lao đao, nhiều doanh nghiệp bố tạm thời đóng cửa ngay sau Brexit để tránh nguy cơ xảy ra những gián đoạn. Hãng BMW tuyên bố sẽ đóng cửa nhà máy nếu như Anh ra khỏi EU mà không có thỏa thuận nào do hãng không chắc chắn rằng linh kiện nguyên liệu sản xuất sẽ được cung cấp đầy đủ, đây là mối lo chung của tất cả các doanh nghiệp hiện nay.

### Lạm phát và việc làm tại Nhật Bản



Nguồn: Statistics Bureau of Japan

## Kinh tế Nhật Bản khát nhân lực

Số liệu từ OECD cho thấy kinh tế Nhật Bản trong Quý 4 mặc dù có mức tăng trưởng cao hơn Quý 3 nhưng vẫn ở mức thấp chỉ đạt 0,3% (yoy). Cuộc chiến tranh thương mại Mỹ - Trung vẫn còn nhiều ảnh hưởng tới nền kinh tế. Dự báo tăng trưởng kinh tế Nhật Bản năm 2019 chỉ ở mức 1%.

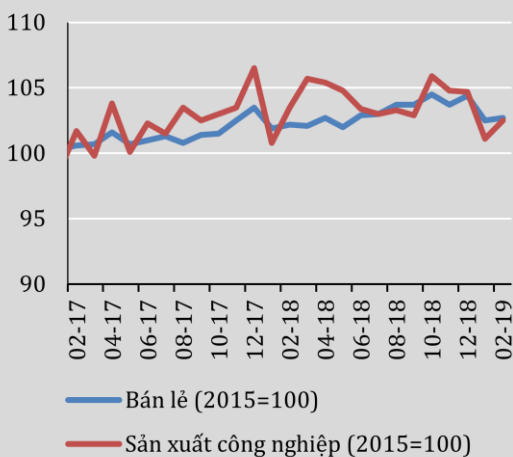
Tăng trưởng của sản xuất công nghiệp và chỉ số bán lẻ tăng nhẹ trong hai tháng đầu năm, tăng lên 102,5 và 102,7 trong tháng Hai.

Trên thị trường lao động, số việc làm lại tăng nhẹ trong Quý 1, tăng khoảng 280 nghìn việc làm. Tỷ lệ thất nghiệp tiếp tục duy trì ở mức 2,3% - 2,4 %. Tỷ lệ tổng số việc làm cần tuyển trên số ứng viên xin việc được ghi nhận giữ ổn định ở mức 1,63%. 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. Để giải quyết vấn đề này vào ngày 25/12/2018, Chính phủ Nhật bản đã thông qua 126 biện pháp, bao gồm thúc đẩy việc hoà nhập của người nước ngoài mới đến với dân bản địa, hỗ trợ người nước ngoài đang sinh sống tại Nhật và hệ thống visa mới với mức chi phí lên tới 13,6 tỷ Yên cho năm 2019 nhằm thu hút lao động nước ngoài cho các lĩnh vực đang thiếu nhân lực trầm trọng của Nhật.

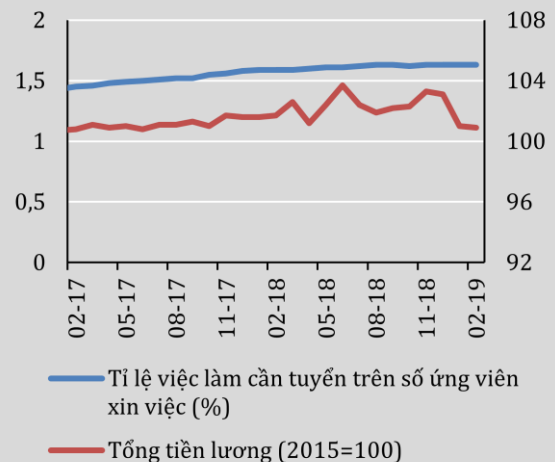
Trong khi đó, lạm phát có xu hướng tiếp tục giảm trong Quý đầu năm. Lạm phát toàn phần tiếp tục giảm xuống còn 0,2% trong tháng Hai. Lạm phát lõi lại tăng từ 0,1% vào cuối Quý 4/2018 lên 0,3% vào tháng Hai. Có vẻ như chương trình siêu nới lỏng định lượng của Ngân hàng Nhật Bản (BOJ) dường như không đạt được hiệu quả như mong muốn và dần mất đi tác động, mức lạm phát 2% là điều quá xa vời. Thành công của chương trình nghị sự Abenomics phụ thuộc vào việc nâng cao năng suất, và giảm lạm phát tiền lương.

**Chỉ số bán lẻ và sản xuất công nghiệp tại Nhật Bản (điều chỉnh mùa vụ)**



Nguồn: Japan Macro Advisors

**Tiền lương và sự thiếu hụt lao động tại Nhật Bản (điều chỉnh mùa vụ)**



Nguồn: Japan Macro Advisors

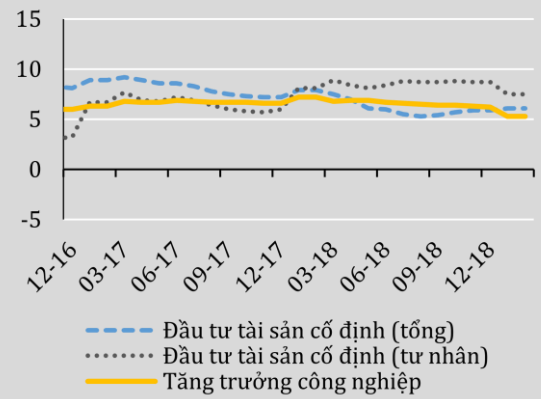
## Kinh tế Trung Quốc tiềm tàng bất ổn

Kinh tế Trung Quốc trong Quý 4/2018 tăng trưởng 6,4% (yoy), có sự sụt giảm nhẹ so với các Quý trước. Đây là mức tăng trưởng thấp nhất trong 10 năm trở lại đây, khiến tăng trưởng trong cả năm 2018 của Trung Quốc chỉ là 6,6%, cũng là mức tăng thấp nhất trong 28 năm qua. Áp lực cuộc chiến thương mại với Mỹ vẫn tiếp tục khiến nền kinh tế tiếp tục suy giảm và có thể suy giảm xuống còn 6,3% trong năm 2019.

Sang Quý 1/2019, đầu tư toàn xã hội tăng lên 6,1% (từ mức 5,9% của Quý 4/2018) còn đầu tư tư nhân lại giảm xuống còn 7,5% (từ mức 8,7% của Quý 4/2018). Tăng trưởng công nghiệp cũng giảm mạnh xuống còn 5,3% trong tháng Hai. Đây có thể là dấu hiệu báo hiệu hoạt động sản xuất của nước này đang bất ổn.

Chỉ số PMI tiếp tục suy giảm và có tháng thứ 3 liên tiếp dưới ngưỡng 50 điểm, chỉ còn 49,2 điểm trong tháng Hai, báo hiệu sự thu hẹp hoạt động của nền kinh tế trong thời

## Tăng trưởng đầu tư và CN (% yoy, ytd)

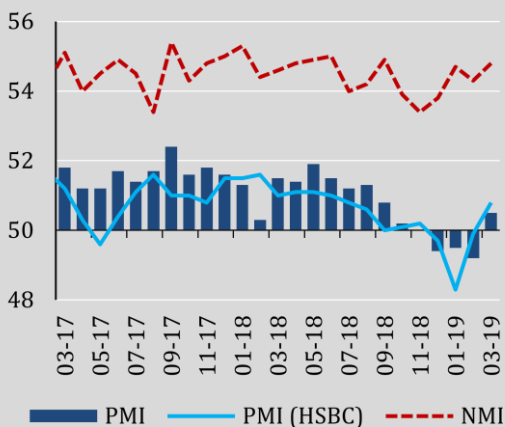


Nguồn: NBS

gian này. Tuy nhiên sang đến tháng Ba, chỉ số PMI đã tăng trở lại đến 50,5 điểm. Điều này thể hiện rằng dường như các chính sách thúc đẩy nền kinh tế bao gồm việc tung ra gói giảm thuế 29 tỷ USD của chính phủ Trung Quốc bắt đầu có ảnh hưởng tích cực đến nền sản xuất. Trong Quý 4/2018, chỉ số phi sản xuất NMI liên tục suy giảm nhưng lại có dấu hiệu tăng trở lại trong Quý 1, tăng từ 54,7 điểm trong tháng Một cho tới 54,8 điểm tháng Ba.

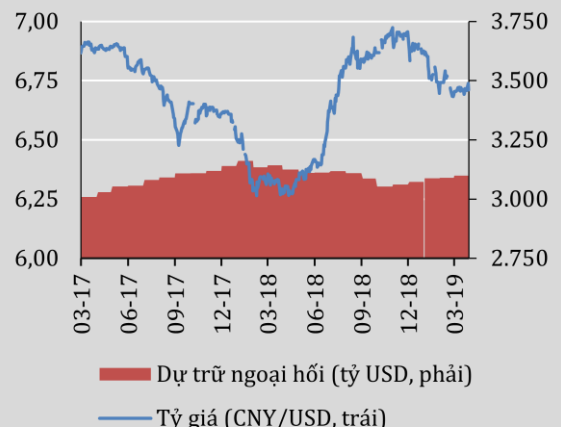
Trên thị trường ngoại hối, tỷ giá CNY/USD

## PMI & NMI Trung Quốc



Nguồn: AASTOCKS

## Tỷ giá và dự trữ ngoại hối Trung Quốc



Nguồn: FRED, PBoC

biến động trong Quý 1 nhưng đang theo chiều hướng giảm, tới thời điểm hiện tại chỉ còn 6,71 CNY/USD. Đợt mất giá sâu nhất trong Quý 1 là ngày 27/02 với 6,68 CNY/USD. Có thể việc đồng CNY yếu đã góp phần vào thặng dư thương mại với Mỹ ở mức cao nhất trong thập kỷ vừa qua tới 323,32 tỷ USD (tăng 17%) trong năm 2018. Trong bối cảnh đó, dự trữ ngoại hối tăng nhẹ trong Quý 1, từ 3087,924 tỷ USD

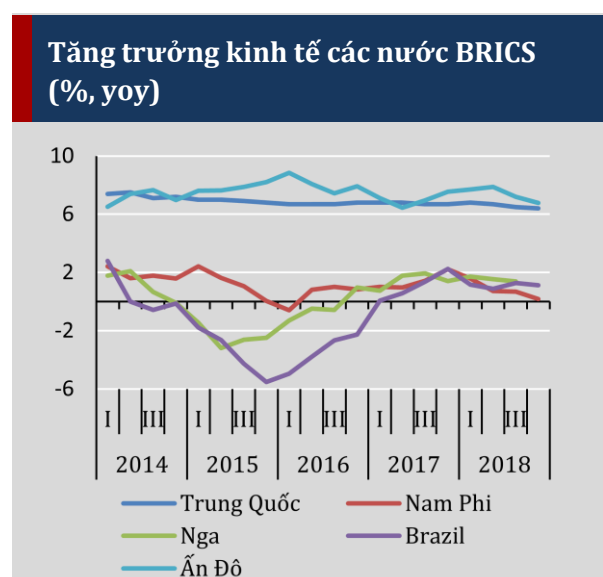
### Các nước BRICS suy giảm tăng trưởng

Kinh tế các nước BRICS chứng kiến sự suy giảm trong tăng trưởng kinh tế trong Quý 4/2018. Ấn Độ tiếp tục là quốc gia có tăng trưởng cao nhất trong nhóm nước BRICS với 6,79% (yoy) vào Quý 4/2018, tiếp đó là Trung Quốc với 6,4% (yoy) và thấp nhất là Nam Phi với mức tăng trưởng chỉ là 0,17%(yoy), thấp nhất trong 3 năm gần đây.

Mức tăng trưởng rất thấp của Nam Phi là do quốc gia này đang rơi vào chu kỳ suy thoái kinh tế từ năm 2013 và vẫn chưa thể xác định được điểm kết thúc. Được coi là nền kinh tế phát triển nhất châu Phi, kinh tế Nam Phi đã xuống dốc trầm trọng trong nhiều năm. Có thời điểm nền kinh tế nước này bị các tổ chức tín dụng quốc tế đánh giá ở mức rất thấp, bị xếp cuối bảng trong 21 nền kinh tế mới nổi về dự báo các chỉ số tài chính, bao gồm tăng trưởng GDP, tài khoản vãng lai, mức độ rủi ro tín dụng và giá trị của thị trường chứng khoán, trái phiếu. SARB đã phải cắt giảm lãi suất cơ bản xuống còn 6,5% nhằm kiềm chế lạm phát do giá dầu tăng và đồng Rand mất giá 13% so với

tháng Một lên 3090,18 tỷ USD vào tháng Hai. Vào ngày 4/01 Thủ tướng Trung Quốc Lý Khắc Cường tuyên bố sẽ giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc, giảm thuế và phí để hỗ trợ nền kinh tế. Theo đó, tỷ lệ dự trữ bắt buộc trong hệ thống ngân hàng Trung Quốc sẽ được cắt giảm hai đợt, từ 14,5% về 14% kể từ ngày 15/01, và giảm tiếp về 13,5% kể từ ngày 25/01.

đồng USD trong năm 2018. Nợ công là 300 tỷ USD, tương đương 53,1% GDP. Nhiều khả năng Nam Phi sẽ phải vay tiền IMF để chi trả nếu như nguồn thu ngân sách không thể đủ để tiếp tục chi trả. Nợ công ngày một gia tăng trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế thấp, tỷ lệ thất nghiệp cao, kim ngạch xuất khẩu giảm sút và môi trường đầu tư ảm đạm, chưa biết đến thời điểm nào Nam Phi mới bước ra khỏi vòng luẩn quẩn này.



Nguồn: OECD

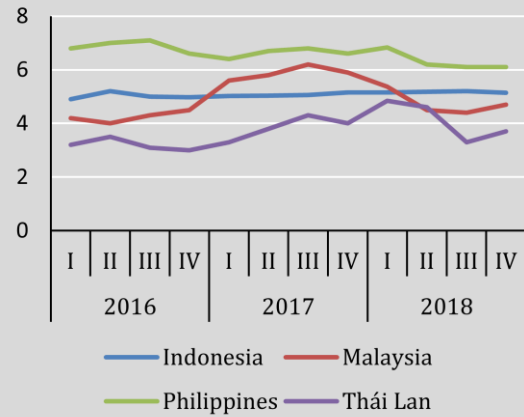
## Kinh tế ASEAN giữ đà tăng trưởng

Trong bối cảnh chiến tranh thương mại Mỹ-Trung leo thang, tăng trưởng của nhóm nước ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Phillipines, Thái Lan và Việt Nam) trong Quý 4/2018 tăng trở lại.

Indonesia tiếp tục chịu ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tiền tệ kết thúc năm 2018 với mức tăng trưởng trong Quý 4/2018 là 5,14%, giảm 1,18% so với Quý trước. Các chiến dịch tranh cử cho cuộc bầu cử quốc hội và tổng thống được khởi động từ nửa cuối năm 2018 tại Indonesia đã có ít nhiều ảnh hưởng đối với nền kinh tế của quốc gia này. Thay vì cắt giảm trợ cấp giá nhiên liệu trong nước để giảm chi tiêu của chính phủ và hạn chế nhập khẩu, chính phủ lại chỉ đạo cho công ty xăng dầu nhà nước Pertamina phải bán nhiên liệu cho người dân thấp hơn giá thị trường. Trước một môi trường pháp lý không nhất quán, không hiệu quả, không minh bạch và hoàn toàn bất lợi, các nhà đầu tư tiếp tục giảm đầu tư khiến mức tăng trưởng sản lượng chậm lại, không có các đơn đặt hàng mới và doanh số xuất khẩu hàng hóa của Indonesia liên tục giảm trong năm 2018.

Phillipines giữ mức tăng trưởng 6,1% (yoy) trong Quý 4/2018. Những nỗ lực của Ngân hàng Trung ương Phillipines trong việc nâng lãi suất điều hành bốn lần để kìm hãm lạm phát và sự mất giá của đồng Peso đã có hiệu quả. Đồng Peso và thị trường chứng khoán đi lên, cán cân vãng lai trở lại tầm kiểm soát. Với mức nợ nước ngoài thấp cũng như nguồn kiều hối dồi dào do người

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



Nguồn: CEIC

Phillipines làm việc ở nước ngoài gửi về và một loạt các yếu tố khác đã góp phần giúp Phillipines có thể chống chọi tốt hơn với những ảnh hưởng bất lợi của chiến tranh thương mại Mỹ - Trung và sự đi lên của giá dầu - nhân tố khiến nền kinh tế nước này gặp khó khăn trong 2018.

Kinh tế Thái Lan tăng trưởng trở lại trong Quý 4, ở mức 3,7% (yoy) cao hơn mức kỳ vọng 3,6% . Theo Hội đồng Phát triển Kinh tế xã hội Thái Lan (NESDB), tiêu dùng người dân và đầu tư tăng giúp thúc đẩy tăng trưởng kinh tế Quý 4/2018, bù đắp cho việc xuất khẩu toàn cầu suy giảm trong bối cảnh chiến tranh thương mại Mỹ - Trung Quốc ngày leo thang hơn và đồng Baht tăng giá mạnh.

## Triển vọng tăng trưởng kinh tế thế giới (%)

	WEO (4/2019)			GEP (1/2019)		
	2018e	2019p	2020p	2018e	2019p	2020p
<b>Toàn cầu</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3 (-0,2)</b>	<b>3,6 (-0,1)</b>	<b>3,0 (-0,1)</b>	<b>2,9 (-0,1)</b>	<b>2,8 (-0,1)</b>
<b>Các nền kinh tế phát triển</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8 (-0,1)</b>	<b>1,7 (0,0)</b>	<b>2,2 (0,0)</b>	<b>2,0 (0,0)</b>	<b>1,6 (-0,1)</b>
Mỹ	2,9	2,3 (-0,2)	1,9 (0,1)	2,9 (0,2)	2,5 (0,0)	1,7 (-0,3)
Khu vực đồng tiền chung Châu Âu	1,8	1,3 (-0,3)	1,5(-0,2)	1,9 (-0,2)	1,6 (-0,1)	1,5 (0,0)
Anh	1,4	1,2 (-0,3)	1,4 (-0,2)	1,3 (-0,1)	1,4 (-0,1)	1,7 (0,0)
Nhật Bản	0,8	1,0 (-0,1)	0,5 (0,0)	0,8 (-0,2)	0,9 (0,1)	0,7 (0,2)
<b>Các nước mới nổi và đang phát triển</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4 (-0,1)</b>	<b>4,8 (-0,1)</b>	<b>4,2(-0,3)</b>	<b>4,2 (-0,5)</b>	<b>4,5 (-0,2)</b>
Nga	2,3	1,6 (0,0)	1,7 (0,0)	1,6 (0,1)	1,5 (-0,3)	1,8 (0,0)
Trung Quốc	6,6	6,3 (0,1)	6,1 (-0,1)	6,5 (0,0)	6,2 (-0,1)	6,2 (0,0)
Ấn Độ	7,1	7,3 (-0,2)	7,5 (-0,2)	7,3 (0,0)	7,5 (0,0)	7,5 (0,0)
Brazil	1,1	2,1(-0,4)	2,5 (0,3)	1,2 (-1,2)	2,2 (-0,3)	2,4 (0,0)
Nam Phi	0,8	1,2 (-0,2)	1,5 (-0,2)	0,9 (-0,5)	1,3 (-0,5)	1,7 (-0,2)
<b>Các nước ASEAN-5</b>	<b>5,2</b>	<b>5,1 (0,0)</b>	<b>5,2 (0,0)</b>			
Indonesia	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,3
Malaysia	4,7	4,7	4,8	4,7	4,7	4,6
Philippines	6,2	6,5	6,6	6,4	6,5	6,6
Thái Lan	4,1	3,5	3,5	4,1	3,8	3,9
<b>Việt Nam</b>	<b>7,1</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>	<b>6,8</b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>
Lào	6,5	6,7	6,8	6,5	6,6	6,7
Campuchia	7,3	6,8	6,7	7,1	6,8	6,8
Myanmar	2,1	6,4	6,6	6,2	6,5	6,6

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

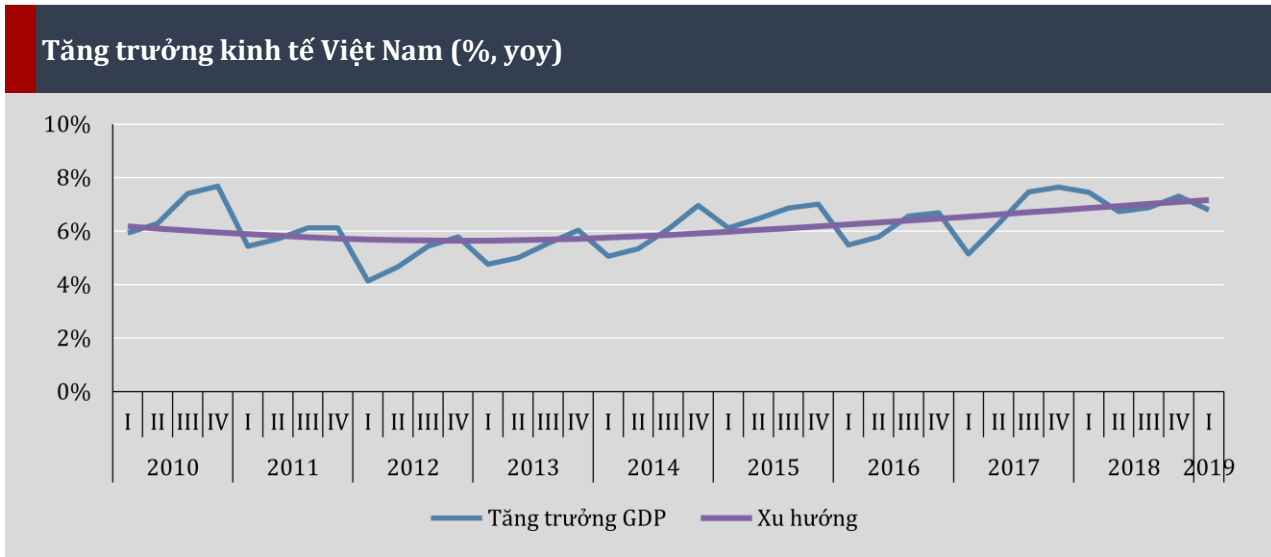
Nguồn: World Economic Outlook (IMF), Global Economic Prospects (WB)



# KINH TẾ VIỆT NAM

## Tăng trưởng và lạm phát

Tăng trưởng vẫn được duy trì nhưng có dấu hiệu chững lại



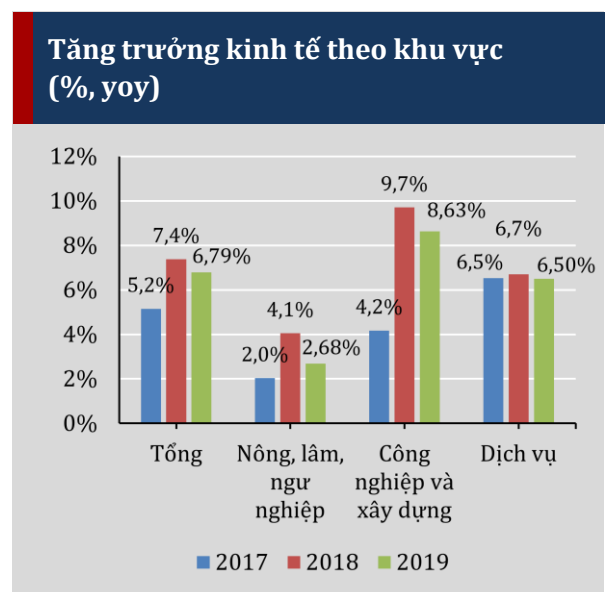
Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

Theo số liệu công bố của TCTK, tăng trưởng kinh tế Việt Nam Quý 1/2019 đạt mức 6,79% (yoy), chứng tỏ đà tăng trưởng có phần giảm sút trong năm 2019.

Khu vực dịch vụ tăng trưởng ở mức 6,5% (yoy) trong Quý 1, thấp hơn so với cùng kỳ năm trước ở mức 6,7%. Bán buôn và bán lẻ với mức tăng trưởng 7,82% tiếp tục là ngành đóng góp nhiều nhất vào tăng trưởng chung của toàn nền kinh tế (0,95 điểm phần trăm); dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng 7,60%; hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm tăng 6,22% và hoạt động kinh doanh bất động sản tăng 4,75% (yoy). Lượng khách quốc tế tới Việt Nam cũng tăng đáng kể với trên 4,5 triệu lượt khách, tăng 7% (yoy). Trong đó, các thị trường hàng đầu đều tăng trưởng tích cực về lượt khách du lịch, bao gồm:

Hàn Quốc (24,1%), Nhật Bản (8,3%), Đài Loan (26%) và Thái Lan (tăng 49,3%).

Trong Quý 1, ngành nông, lâm, ngư nghiệp tăng trưởng khá ảm đạm, chỉ đạt 2,68% (yoy).



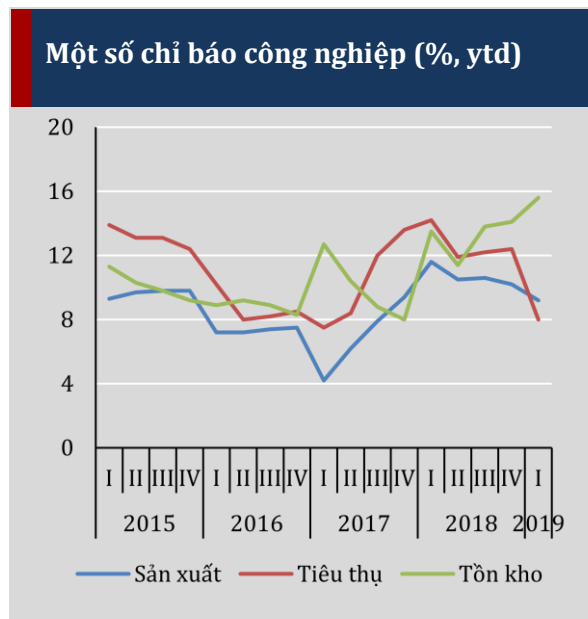
Nguồn: TCTK



Do đang vào vụ thu hoạch lúa Đông Xuân, lượng cung gạo trên thị trường tăng làm giá gạo giảm, cùng với việc dịch tả lợn châu Phi xảy ra gây ảnh hưởng đến ngành chăn nuôi. Thủy sản tiếp tục là điểm sáng của khu vực này với mức tăng cao nhất của Quý 1 trong 9 năm qua, đạt 5,1% (yoy). Do trong những tháng đầu năm, thời tiết tương đối thuận lợi cho hoạt động khai thác biển, chi phí hoạt động khai thác ổn định, nhu cầu tiêu thụ hải sản của người dân tăng tạo động lực cho ngư dân ra khơi bám biển.

Trong khi đó, khu vực công nghiệp và xây dựng có mức tăng trưởng 8,63% (yoy) mặc dù thấp hơn mức 10,08% của cùng kỳ 2018 nhưng vẫn có đóng góp cao nhất vào tăng trưởng kinh tế. Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của khu vực này với mức tăng cao 12,35%, nhưng thấp hơn Quý 1/2018 (13,56%). Đồng thời, ngành khai khoáng lại tăng trưởng âm với mức 2,2 % (yoy).

Các chỉ báo sản xuất công nghiệp cho thấy tốc độ tăng trưởng chững lại.



Nguồn: TCTK

Mặc dù, chỉ số sản xuất công nghiệp (IPI) tăng 9,2% (yoy), chỉ số tiêu thụ toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 8% (yoy), nhưng đều thấp hơn so với mức tăng của Quý 1/2018, chỉ số tồn kho bình quân đạt mức 15,6% (yoy). Cùng với đó, tính từ đầu năm đến hết Quý 1/2019, các chỉ số sản xuất, tiêu thụ đều có dấu hiệu giảm đáng kể, nhưng chỉ số tồn kho tăng cao. Điều đó tiềm ẩn nguy cơ đình trệ sản xuất tạm thời.

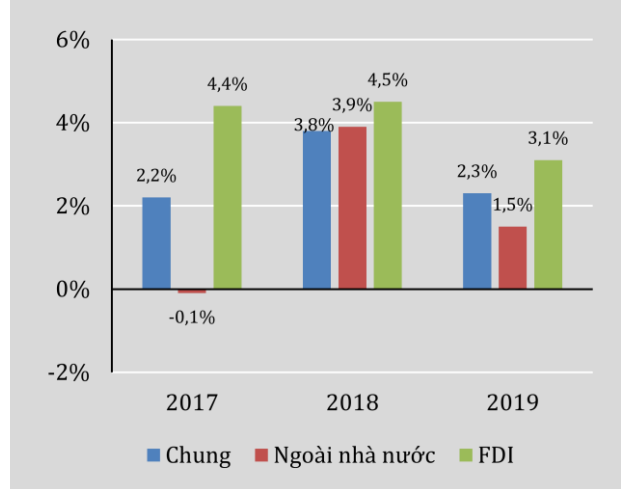
### Số doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động tăng mạnh

Trong bối cảnh tăng trưởng GDP ở mức cao, chỉ số quản trị nhà mua hàng (PMI) trong Quý 1/2019 lại có sự sụt giảm so với tháng Mười Hai. Chỉ số này giảm từ 53,8 điểm xuống lần lượt còn 51,9, 51,2 và 51,9 điểm trong ba tháng đầu năm, thể hiện tốc độ mở rộng chậm ở 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 trong Quý 1. Trong đó, 33,7% số doanh nghiệp tham gia khảo sát đánh giá tình hình sản xuất kinh doanh Quý 1 tốt hơn so với Quý 4 năm trước và 40,5% cho rằng tình hình sản xuất kinh doanh ổn định. 54,6% doanh nghiệp dự đoán tình hình kinh doanh Quý 2 tốt hơn Quý 1, trong khi chỉ có 10,6% là dự báo khó khăn hơn.

Theo TCTK, tính chung ba tháng đầu năm ,

### Tăng trưởng lao động trong ngành công nghiệp (%)

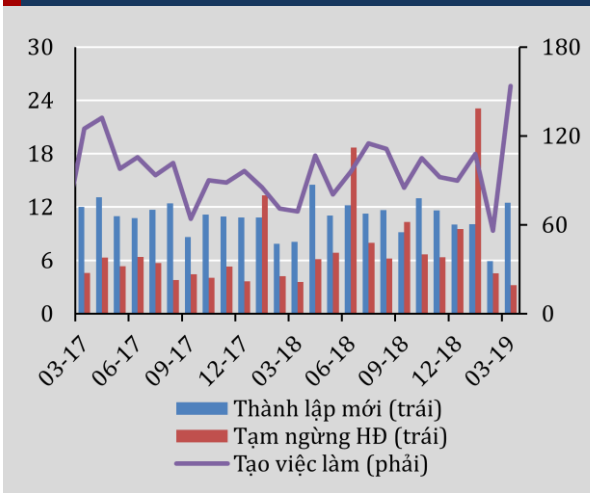


Nguồn: TCTK

cả nước có 28.451 doanh nghiệp đăng ký thành lập mới với tổng vốn đăng ký là 375,5 nghìn tỷ đồng, giảm 6,2% về số doanh nghiệp và tăng 34,8% về số vốn đăng ký so với cùng kỳ năm 2018.

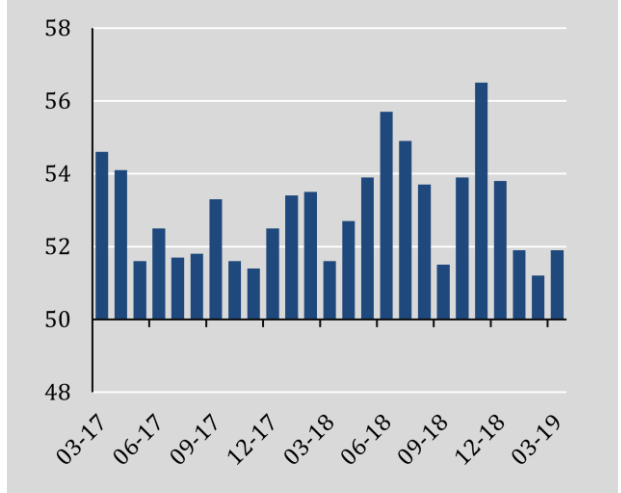
Tuy nhiên, tình hình doanh nghiệp tạm dừng kinh doanh gây nên nhiều quan ngại. Quý 1/2019 chứng kiến 14.761 doanh

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



Nguồn: TCTK

### Chỉ số PMI Việt Nam



Nguồn: Nikkei

nghiệp tạm dừng kinh doanh có thời hạn, cao hơn 20,8% so với năm trước. 58,4% trong số 15.331 doanh nghiệp chờ hoàn thành thủ tục giải thể bị thu hồi giấy chứng nhận đăng kí doanh nghiệp theo chương trình rà soát năm 2018.

Quy mô việc làm tạo mới trong ba tháng đầu năm tăng 40,9% (317,6 nghìn người) so với cùng kỳ năm 2018. Xét theo thành phần, tính đến tháng Ba, lao động đang làm

### Lạm phát tăng nhẹ trở lại trong Quý 1

Lạm phát có xu hướng gia tăng trở lại trong Quý 1/2019. So với cùng kỳ năm 2018, lạm phát toàn phần tăng nhẹ liên tục trong ba tháng đầu năm lần lượt đạt 2,56%, 2,64% và 2,7% (yoy). Tuy nhiên, tháng 3/2019 giảm 0,06% (mom).

Lạm phát lõi Quý 1/2019 kiểm soát ở mức tăng 1,83% (yoy), phản ánh chính sách tiền tệ được điều chỉnh ổn định.

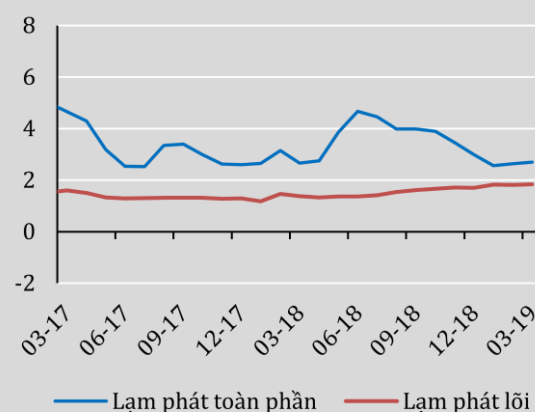
CPI bình quân Quý 1/2019 tăng 2,63% (yoy), đây là mức tăng thấp nhất trong vòng 3 năm trở lại đây. Chỉ riêng tháng 2/2019, CPI tăng 0,8% (mom) do nhu cầu tiêu thụ trong dịp Tết Nguyên Đán tăng, nhất là nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 1,73%, lương thực tăng 0,53%; thực phẩm tăng 2,13% so với tháng Một. Nhưng sang đến tháng Ba do lo ngại về dịch tả lợn châu Phi cũng như nhu cầu tiêu dùng sau tết giảm khiến CPI giảm 0,21% (mom). So với tháng Hai, giao thông tăng 2,22% do tăng giá xăng, dầu vào ngày 02/3/2019; nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0,78% do giá gas

việc trong các doanh nghiệp công nghiệp tăng 2,3% (yoy), doanh nghiệp Nhà nước giảm 0,5%, doanh nghiệp ngoài Nhà nước tăng 1,5%, doanh nghiệp FDI tăng 3,1%. Điều này cho thấy, doanh nghiệp FDI vẫn là khu vực có tăng trưởng việc làm nhanh nhất trong 3 khu vực, còn khu vực doanh nghiệp nhà nước vẫn tiếp tục thu hẹp lao động, phù hợp với khuynh hướng tái cơ cấu nền kinh tế, nhưng còn chậm.

trong tháng tăng 4,88%; thuốc và dịch vụ y tế tăng 0,03%; giáo dục tăng 0,01%. Nhưng, nhìn chung, so với cùng kỳ năm ngoái, CPI trong ba tháng được giữ ổn định tại mức 2,6% - 2,7% (yoy). Đóng góp vào mức tăng thấp của CPI là do sự điều chỉnh giảm của giá xăng dầu.

Tuy nhiên nền kinh tế trong Quý 2/2019 vẫn tiềm ẩn nhiều rủi ro do giá điện tăng 8,36% vào ngày 20/3 có thể làm CPI tăng khoảng 3,3% (yoy).

Lạm phát và lạm phát lõi (% ,yoy)



Nguồn: TCTK

## Các cân đối vĩ mô

### Cán cân thương mại bất ổn

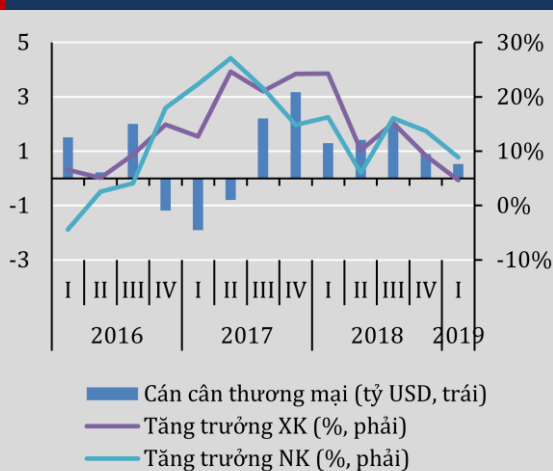
Cán cân thương mại hàng hóa tháng Một xuất siêu 816 triệu USD, tháng Hai nhập siêu 768 triệu USD, tháng Ba ước tính xuất siêu 600 triệu USD. Tính chung ba tháng đầu năm xuất siêu 536 triệu USD, trong đó khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 7,04 tỷ USD; khu vực FDI (kể cả dầu thô) xuất siêu 7,57 tỷ USD.

Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa 3 tháng đầu năm đạt 57,51 tỷ USD, tăng 4,1% (yoy). Trong đó, xuất khẩu tới từ nhóm doanh nghiệp FDI chiếm tỷ trọng chủ yếu đạt 41,46 tỷ USD (chiếm 70,9% tổng kim ngạch), tăng 2,7% (yoy). Xuất khẩu từ khu vực trong nước tăng 9,7% (yoy). Trong đó các mặt hàng xuất khẩu chủ lực nước ta vẫn là điện thoại và linh kiện đạt 12,1 tỷ USD, giảm 4,3% (yoy), hàng dệt may đạt 7,3 tỷ USD, tăng 13,3% (yoy), điện tử, máy tính và linh kiện đạt 6,9 tỷ USD, tăng 9,3% (yoy), giày dép đạt 4 tỷ USD,

tăng 15,3% (yoy), máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng đạt 3,9 tỷ USD, tăng 5,2% (yoy), gỗ và sản phẩm gỗ đạt 2,3 tỷ USD, tăng 17% (yoy). Các mặt hàng nông sản lại giảm sâu, nhất là hàng rau quả. Kim ngạch xuất khẩu mặt hàng rau quả của Việt Nam đạt xấp xỉ 885 triệu USD, giảm 8,6% (yoy). Kim ngạch của các mặt hàng khác cũng giảm so với cùng kỳ năm trước như cà phê đạt 830 triệu USD giảm 23,8%, hạt điều đạt 625 triệu USD giảm 17,2%, hạt tiêu đạt 189 triệu USD giảm 14,7%, gạo đạt 567 triệu USD giảm 23,6%, nguyên nhân do có hiện tượng dư cung các mặt hàng này trên thị trường quốc tế.

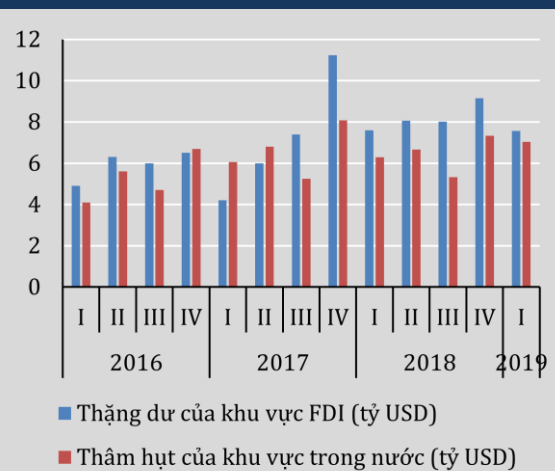
Về thị trường xuất khẩu của Việt Nam, ba nước đứng đầu là Mỹ (13 tỷ USD), EU (10,2 tỷ USD), và Trung Quốc (7,6 tỷ USD), rồi tiếp đến lần lượt là ASEAN, Nhật Bản và Hàn Quốc. Kim ngạch xuất khẩu sang Trung Quốc giảm 7,4% (yoy)

Cán cân và tăng trưởng thương mại



Nguồn: TCTK

Cán cân thương mại theo khu vực



Nguồn: TCTK

một phần do việc xuất khẩu sang thị trường này ngày càng khó hơn. Đã có một số thay đổi trong giám sát xuất nhập khẩu hoa quả vào Trung Quốc với những yêu cầu rõ ràng đối với các hạng mục kiểm dịch hoa quả xuất nhập khẩu giữa hai nước, bao gồm phải có giấy chứng nhận kiểm dịch thực vật hoa quả, hàng hóa có phải có nguồn gốc từ các nhà vườn hay cơ sở đóng gói đã đăng ký với các cơ quan chức năng của Việt Nam cũng như đã được Tổng cục Hải quan Trung Quốc công nhận.

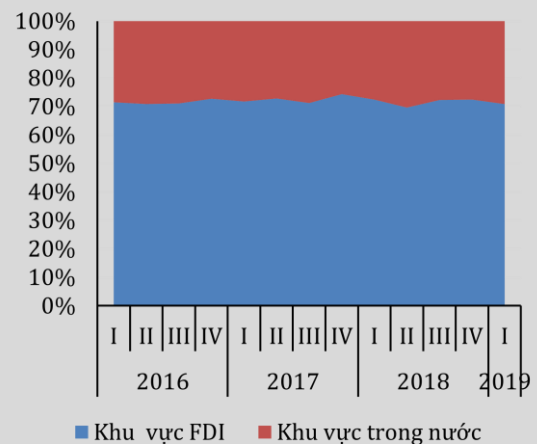
Tổng kim ngạch nhập khẩu ước tính đạt 57,98 tỷ USD trong ba tháng đầu năm, tăng 8,9% (yoy). Cụ thể, nhập khẩu của khu vực FDI chiếm 33,89 tỷ USD và khu vực trong nước là 24,09 tỷ USD. Có thể thấy khu vực FDI vẫn tiếp tục là đầu tàu thương mại của kinh tế Việt Nam. Trong các mặt hàng nhập khẩu, nhóm hàng điện tử, máy tính và linh kiện và nhóm hàng máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng tiếp tục là những nhóm hàng nhập khẩu nhiều nhất trong 3 tháng này với kim ngạch lần lượt là 11,7 tỷ USD và 8,7 tỷ USD. Riêng dầu thô được nhập khẩu lên tới 919 triệu USD do nhu cầu phục vụ sản xuất của Công ty TNHH Lọc hóa dầu

### Ngân sách Quý 1 đạt thặng dư

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 2016 - 2019, từ 54,5 tỷ đồng xuống còn 44,6 tỷ năm 2019.

### Cơ cấu xuất khẩu theo khu vực



Nguồn: TCTK

Nghi Sơn mới đi vào sản xuất từ giữa năm 2018.

Trung Quốc vẫn là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 15 tỷ USD, tăng 9,7% (yoy). Tiếp theo là thị trường Hàn Quốc với kim ngạch nhập khẩu đạt 11,8 tỷ USD, thị trường ASEAN 8,2 tỷ USD, Nhật Bản đạt 4,7 tỷ USD và thị trường EU 3,6 tỷ USD. Nguyên nhân do hai quốc gia Mỹ - Trung đang trong thời gian đình chiến và cố gắng đàm phán, đồng nội tệ Trung Quốc cũng đang có xu hướng giảm đi.

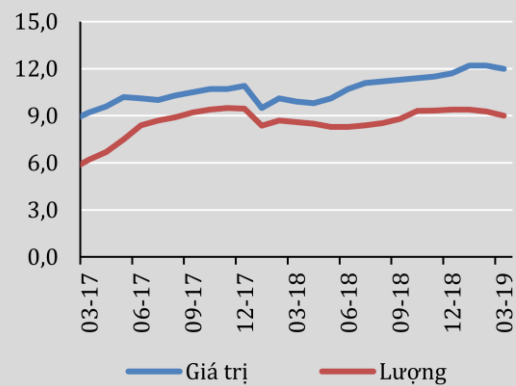
Trong bối cảnh giá dầu hồi phục trong thời gian gần đây, Chính phủ dự toán thu ngân sách từ dầu thô tăng lên 24,2% so với năm 2018, đạt khoảng 189,2 tỷ đồng vào năm 2019.

Về tình hình chi NSNN, Bộ Tài chính dự toán năm 2019 sẽ chi 1.633.300 tỷ đồng, tăng

7,2% so với năm 2018, trong đó chi thường xuyên chiếm 63,8%. Đồng thời Bộ Tài chính cũng dự toán bội chi 222 nghìn tỷ đồng, tương ứng với 3,6% GDP.

Tổng thu ngân sách nhà nước Quý 1/2019 đạt 381 nghìn tỷ đồng, bằng 27% dự toán, tăng 13,2% so với cùng kỳ năm 2018. Trong đó thu nội địa vẫn đóng góp nhiều nhất với 315,4 nghìn tỷ đồng, tăng 13,8% (yoy); thu từ hoạt động xuất nhập khẩu đạt 80,8 nghìn tỷ đồng, tăng 17,6% (yoy). Chi ngân sách chỉ có 315,6 nghìn tỷ đồng, tăng 7,6% so với Quý 1/2018. Tính đến ngày 28/02/2019, Bộ Tài chính thực hiện phát hành 62.194 tỷ đồng trái phiếu Chính phủ.

**Tăng trưởng bán lẻ (% ytd, yoy)**



Nguồn: TCTK

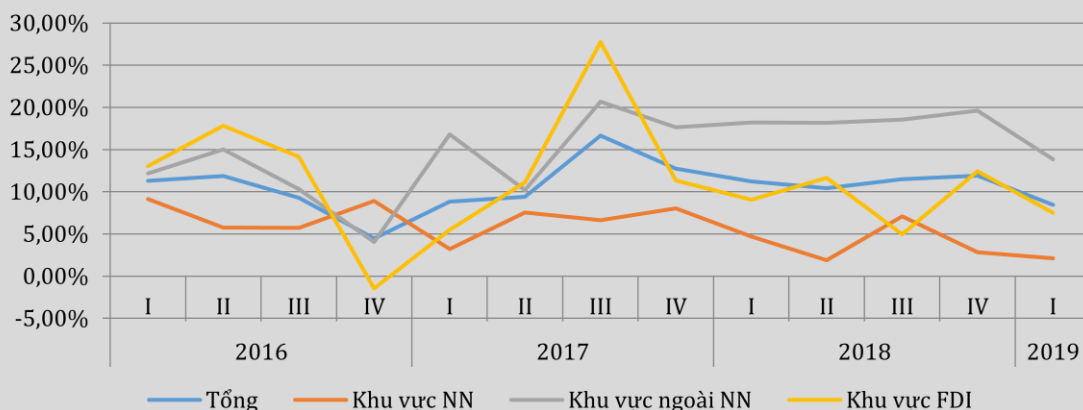
### FDI từ Trung Quốc tăng mạnh

Hoạt động bán lẻ và kinh doanh dịch vụ trong 3 tháng đầu diễn ra sôi động phục vụ nhu cầu tiêu dùng của người dân trong dịp Tết Nguyên đán, ước tính đạt 1.184,9 nghìn tỷ đồng, tăng 12% (yoy), nếu loại trừ yếu tố giá thì tăng 9% (cao hơn so

với con số 8,6% của cùng kỳ năm trước). Trong đó, doanh thu bán lẻ hàng hóa 3 tháng đầu năm ước tính đạt 910,4 nghìn tỷ đồng, chiếm 76,8% tổng doanh thu và tăng 13,4% (yoy).

Tổng vốn đầu tư toàn xã hội Quý 1 chứng

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



Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

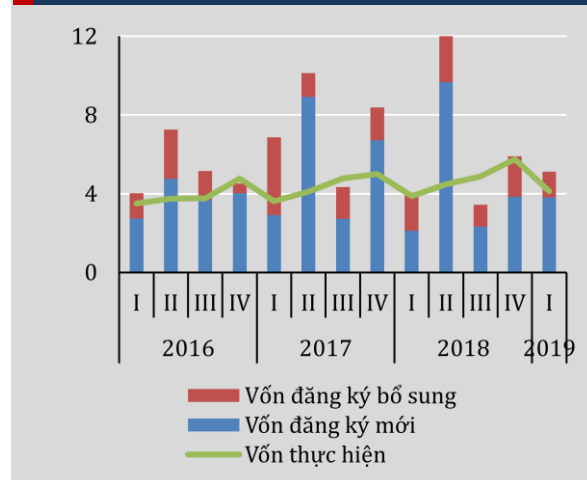


kiến sự suy giảm nhẹ về tăng trưởng so với Quý trước. Tổng vốn đầu tư thực hiện của toàn bộ nền kinh tế Quý 1 ước đạt 359,2 nghìn tỷ đồng, tăng 8,4% so với cùng kỳ năm 2018. Khu vực ngoài Nhà nước tăng trưởng nhanh nhất với 13,8% (yoy), tiếp theo là khu vực FDI với 7,52% (yoy). Khu vực Nhà nước vẫn đứng ở vị trí thấp nhất, ước đạt 2,1%. So với Quý 4/2018, tăng trưởng vốn đầu tư trên tất cả các khu vực đều chậm lại, thấp hơn so với con số tương ứng của cùng kỳ năm trước (18,2%, 9,1% và 4,7%).

Về dòng vốn đầu tư nước ngoài, lượng vốn mới đăng ký đạt mức 3,82 tỷ USD, tăng 80,1% (yoy). Vốn bổ sung tăng 1,3 tỷ USD, bằng 72,5% so với cùng kỳ năm ngoái. Như vậy, trong ba tháng giải ngân vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài trong Quý 1/2019 đạt mức 4,12 tỷ USD tăng 6,2% cao hơn so với cùng kỳ năm 2018 (3,88 tỷ USD).

Trong Quý 1 có tới 785 dự án cấp mới trong đó và ngành công nghiệp chế biến chế tạo vẫn là nơi thu hút FDI lớn nhất với vốn chiếm tới 75,3% tổng vốn đăng ký cấp mới, là động lực chính của tăng trưởng kinh tế Việt Nam. Một số dự án lớn trong Quý 1 như dự án góp vốn, mua cổ phần của Beerco Limited (Hồng Kông) vào công ty TNHH Vietnam Beverage với giá trị 3,85 tỷ USD, trong ngành sản xuất bia và mạch nha ủ men bia tại Hà Nội; dự án do Goertek (Hongkong) Co., Limited đầu tư tại Bắc Ninh vào nhà máy chế tạo thiết bị điện tử, phương tiện thiết bị mạng và các sản phẩm

### Đầu tư trực tiếp nước ngoài (tỷ USD)



Nguồn: Bộ KH&ĐT

âm thanh đa phương tiện, với tổng vốn đăng ký 260 triệu USD; dự án Vinhtex với tổng vốn đăng ký 200 triệu USD của Royal Pagoda Private Limited (Singapore) với mục tiêu sản xuất vải và nhuộm vải dệt kim tại Nghệ An.

Xét theo đối tác, trong Quý 1/2019, Trung Quốc vươn lên trở thành nhà đầu tư lớn nhất với tổng số vốn 723,2 triệu USD. Các vị trí tiếp theo thuộc về Singapore 690,8 triệu USD, Hàn Quốc 547,3 triệu USD, Nhật Bản 471,5 triệu USD, Hồng Kông 456,4 triệu USD, Quần đảo Virgin thuộc Anh 207,3 triệu USD và Đài Loan 197,5 triệu USD. Sự vươn lên của FDI từ Trung Quốc đã phần nào hiện thực hóa nhận định của chúng tôi trong các báo cáo trước đây về sự dịch chuyển dòng vốn đầu tư vào Việt Nam nhằm né tránh căng thẳng thương mại Mỹ - Trung và đón đầu hiệp định CPTPP.



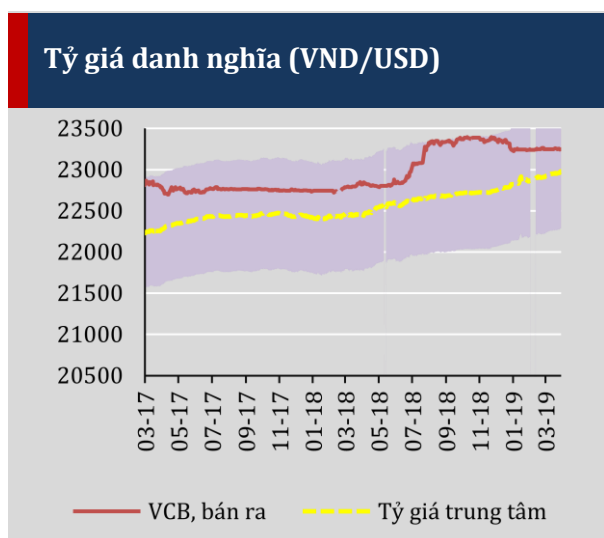
## Thị trường tài chính và tiền tệ

### Tỷ giá được duy trì ổn định, dự trữ ngoại hối gia tăng.

Tỷ giá danh nghĩa khá ổn định trong Quý 1/2019. Sau tuyên bố đình chiến thương mại Mỹ - Trung và Fed quyết định không nâng lãi suất, giá bán USD của các ngân hàng gần như ổn định. Tỷ giá trung tâm của NHNN tiếp tục đà tăng nhẹ từ đầu Quý 4/2018 cho đến hết Quý 1/2019. Cụ thể tỷ giá ngày 31/03/2019 đạt 22.976 VND/USD, tăng gần 1% so với cùng kỳ năm 2018. Thực tế này cho thấy NHNN mặc dù không tuyên bố chính thức nhưng đã phá giá tiền VNĐ theo mức độ hợp lý, giống như VEPR đã khuyến nghị trước đây tại thời điểm đồng CNY bắt đầu mất giá so với USD. Nhưng mức tăng thấp hơn mức 1,8% của Quý 4/2018, nguyên nhân do tiến trình bình thường hoá chính sách tiền tệ tại các nước lớn đã giảm bớt giúp NHNN nhẹ gánh nặng điều chỉnh lãi suất, tỷ giá.

Tỷ giá giao dịch VND/USD của NHTM trong Quý 1/2019 neo sát mức trần 3% (so với tỷ

giá trung tâm) mà NHNN đặt ra, tuy có một số biến động nhẹ trước Tết. Theo đó, tỷ giá giao dịch tại các NHTM vào thời điểm 31/03/2019 ở mức 23.250 VND/USD, tăng không đáng kể so với Quý 4/2018 tại 23.245 VND/USD và cao hơn 1,8% so với cùng kỳ 2018. Trước Tết, thị trường thường chứng kiến hoạt động chuyển đổi mạnh từ ngoại tệ sang VND. Nhu cầu VND những ngày cao điểm thanh toán, chi trả đã đẩy tỷ giá VND/USD giảm xuống 23.196 VND/USD (ngày 28/01/2019), tỷ giá trung tâm cũng được điều chỉnh xuống mức thấp trong Quý tại 22.858 VND/USD. Sau những gián đoạn năm 2018, đến đầu Quý 1/2019, NHNN đã bắt đầu mua ròng ngoại hối, linh hoạt giải quyết được nhu cầu tiền Đồng trong đợt Tết và gia tăng quỹ dự trữ ngoại hối quốc gia. Nguyên nhân là nhờ tỷ giá thị trường ngoại tệ trong Quý ổn định, nguồn cung ngoại tệ đầu năm dồi dào, thanh khoản trên thị trường tốt. Chỉ riêng tháng Một, NHNN đã mua được hơn 4 tỷ USD ngoại hối do cao điểm cung ngoại tệ và trong hai tháng gần đây, quỹ dự trữ ngoại hối tăng thêm 2 tỷ USD nâng kỷ lục dự trữ ngoại hối quốc gia vượt ngưỡng 65 tỷ USD vào cuối Quý 1. So với toàn năm 2018 với mức mua ròng đạt 6 tỷ USD, sáu tháng cuối năm 2018 NHNN còn phải bán ra gần 7 tỷ USD để ổn định tỷ giá thì đây là một tín hiệu đáng mừng để gia tăng khả năng điều hành của NHNN để duy trì nền kinh tế vi mô.



Nguồn: NHNN, VCB

## Lãi suất liên ngân hàng tăng dưới áp lực của thay đổi chính sách

Nhìn chung, so với cùng kỳ năm 2018, lãi suất liên ngân hàng Quý 1/2019 có xu hướng cao, biên độ dao động hẹp hơn trong khoảng 3,38% (giữa tháng 01) cho tới 5,6% (cuối tháng 02 – trước tết nguyên đán).

Tương tự như Quý 1/2018, lãi suất liên ngân hàng đạt ngưỡng cao nhất Quý tại thời điểm cận tết do nhu cầu vốn vay ngắn hạn tăng cao. Sau mùa cao điểm tới cuối Quý 1/2019, lãi suất chỉ còn 3,32%. Nguyên nhân của sự gia tăng lãi suất là do đảm bảo tỷ lệ dự trữ bắt buộc và biến động nguồn tiền gửi từ các ngân hàng lớn.

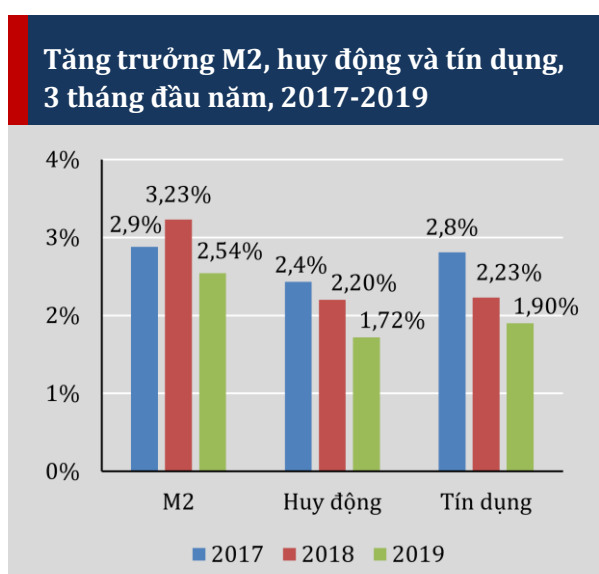
Theo Phó Thống đốc NHNN, tỷ lệ dư nợ trái phiếu doanh nghiệp hiện chỉ chiếm 8,5% GDP, mức rất thấp so với bình quân của các nước trong khu vực là 22%, trong khi tỷ lệ tín dụng trên GDP hiện nay đã là 130%. Nguyên nhân chính do hệ thống thông tin doanh nghiệp chưa được trình bày theo chuẩn IFRS để thuyết phục nhà đầu tư,

chỉ số quản trị công ty thấp, chi phí đánh giá tín nhiệm, giá trị công ty cao.

Trong năm 2019, NHNN đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 14%. Trong đó, tín dụng vẫn sẽ được tập trung vào các lĩnh vực ưu tiên, đảm bảo kiểm soát rủi ro và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Xét đến hết Quý 1/2019 tăng trưởng tín dụng cao hơn mức 2,28% (tính đến ngày 25/03/2019) mức thấp hơn so với cùng kỳ năm trước (2,78%). Tín dụng chảy vào ngành công nghiệp tăng trưởng nhanh nhất đạt 2,57%, thương mại và dịch vụ đạt 1,97% (so với đầu năm). Đối với nhóm các ngành ưu tiên, xuất khẩu, công nghệ hỗ trợ và doanh nghiệp ứng dụng công nghệ cao đạt mức tăng trưởng tín dụng cao lần lượt tại 5,4%, 3,44% và 2,79%. Ngành nông nghiệp, nông thôn mặc dù có tăng trưởng tín dụng nhưng tỷ trọng dư nợ lớn, tăng 2% so với Quý 4/2018. Thương mại, dịch vụ là ngành



Nguồn: NHNN



Nguồn: TCTK

có dư nợ tín dụng cao nhất trong các nhóm ngành kinh tế ở mức 61,21%.

Trong Quý 1, tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán có phần giảm sút so với năm trước chỉ 2,54% (so với 3,23% năm 2018). Huy động vốn của các tổ chức tín dụng cũng chỉ tăng 1,72% (thấp hơn so với mức 2,43% năm 2017 và 2,2% năm 2018).

Cũng trong thời điểm này NHNN đang quan tâm rất sát sao và đề ra một loạt các

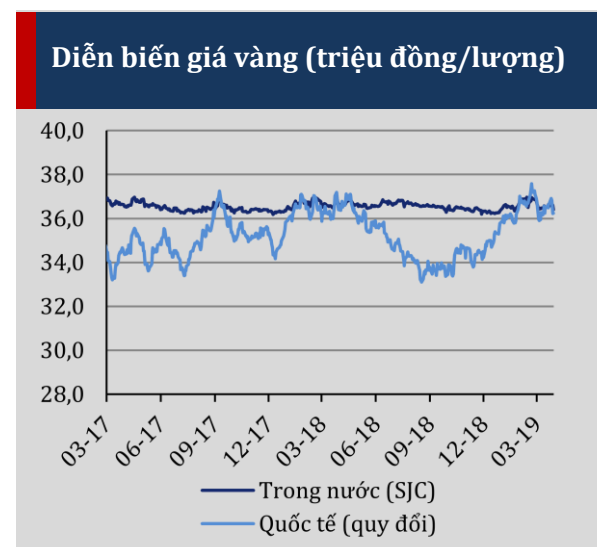
biện pháp nhằm giải quyết tình trạng tín dụng đen như việc thống đốc ngân hàng vừa ký ban hành quyết định nâng hạn mức và thời hạn cho vay tối đa đối với hộ nghèo nhằm đáp ứng nhu cầu vốn phục vụ sản xuất kinh doanh. Đồng thời Ngân hàng Agribank cũng đã xây dựng gói tín dụng 5.000 tỷ đồng triển khai từ đầu năm 2019 để đẩy mạnh cho vay hỗ trợ các hộ dân.

## Thị trường tài sản

### *Giá vàng trong nước duy trì ổn định bất chấp xu hướng tăng trên thị trường thế giới.*

Trong bối cảnh giá vàng thế giới tăng mạnh trong thời gian gần đây, từ 35,89 triệu đồng/lượng đầu Quý lên tới 36,68 triệu đồng/lượng vào thời điểm cuối Quý, giá vàng trong nước duy trì tương đối ổn định hơn biên độ dao động nhỏ hơn thị trường thế giới, chỉ trong khoảng 36,4 - 36,9 triệu đồng/lượng và kết thúc Quý tại 36,4 triệu đồng /lượng.

Giá thế giới tăng mạnh có thời điểm còn vượt qua giá trong nước. Đặc biệt trong ngày 20/02, giá vàng thế giới đã cao hơn trong nước hơn 638.000 VND/lượng. Có thể nói thị trường vàng trong nước và quốc tế vẫn còn thiếu sự liên thông với nhau. Mặc dù vậy, việc giá vàng thế giới tăng liên tiếp từ đầu năm cho đến nay sẽ gây áp lực không nhỏ đến bình ổn giá vàng trong nước.



Nguồn: SJC, www.gold.org

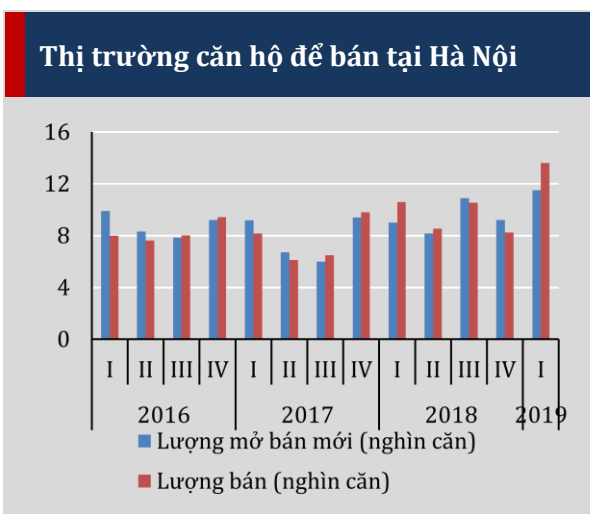
**Thị trường căn hộ đối mặt với suy giảm nguồn cung căn hộ.**

Thị trường tại các thành phố lớn được hỗ trợ bởi nguồn cầu lớn. Nguồn cung căn hộ giảm trên tất cả các phân khúc tại hai thành phố lớn Hà Nội và TP Hồ Chí Minh. Cụ thể, tại Hà Nội, căn hộ hạng A giảm 84%, hạng B và C giảm 35% (so với đầu Quý). Nhưng so với cùng kỳ năm 2018, số lượng căn hộ được tung ra thị trường vẫn tăng 76% nhóm căn hộ tầm trung vẫn là phân khúc được ưa chuộng nhất, chiếm hơn 70% số lượng giao dịch (theo Savills). Tại Hà Nội, giá bán căn hộ hạng B khoảng 1.390 USD/m<sup>2</sup>, giảm 2% theo Quý nhưng tăng 8% theo năm. Tại TP HCM, các diễn biến cũng xảy ra tương tự, số lượng căn hộ được tung ra thị trường đạt 4500 căn, giảm 51,5% theo Quý và giảm 57% so với Quý 1/2018. Nguyên nhân giảm cung do quá trình thẩm duyệt pháp lý kéo dài. Thị trường căn hộ hạng C cho người thu nhập thấp chiếm hơn 85% thị phần tập trung nhiều ở ngoại thành cũng đối diện với giảm cung dù nhu cầu luôn tăng cao. Dự báo nguồn cung trong các Quý tiếp theo sẽ được

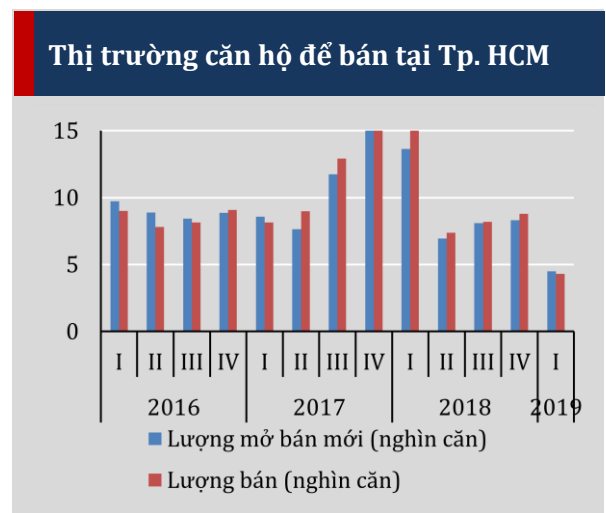
cải thiện nhanh chóng bởi hơn 34 dự án sẽ được gia nhập thị trường như VinCity Ocean Park, BRG Smart City tại Hà Nội, quá trình xét duyệt pháp lý cũng được đẩy nhanh.

Tuy nhiên, trước việc ngân hàng liên tục siết vốn vay với lãi suất ở mức cao hơn so với 2018, thị trường bất động sản cũng sẽ đối mặt với không ít khó khăn từ cả phía cung và cầu. Việc siết vốn ngân hàng được coi là biện pháp cần thiết khi thị trường bất động sản phát triển nóng trong 5 năm trở lại đây, quỹ đất hạn chế. Để vượt qua rào cản này, doanh nghiệp cần phải xây dựng quỹ đất sạch cùng với các dự án đang triển khai trong khi các nhà đầu tư cá nhân cần tránh tận dụng đòn bẩy tài chính để đầu cơ.

Bên cạnh đó, thị trường BĐS vẫn là lĩnh vực sẽ thu hút được sự chú ý của các nhà đầu tư nước ngoài tại Việt Nam. Theo Cục Đầu tư Nước ngoài - Bộ KH&ĐT, trong những tháng đầu năm 2019, BĐS tiếp tục được đầu tư 500 triệu USD, chiếm 5% tổng FDI, đứng thứ hai sau ngành công nghiệp chế biến, chế tạo.



Nguồn: JLL



Nguồn: JLL

## CÁC LƯU Ý VỀ CHÍNH SÁCH VÀ TRIỂN VỌNG KINH TẾ 2019

Thế giới chứng kiến nhiều biến động trong Quý 1/2019. Mặc dù tăng trưởng kinh tế vẫn được duy trì ở mức khá, nhưng kinh tế Mỹ và Trung Quốc trở nên bất ổn hơn do cả những vấn đề nội tại lẫn căng thẳng thương mại giữa hai quốc gia. Trong khi đó, nền kinh tế châu Âu có nhiều bất ổn trước áp lực của đàm phán Brexit cũng như các chia rẽ khác trong nội khối. Tăng trưởng cao nhất vẫn thuộc về nhóm nước ASEAN. Tuy nhiên, việc các liên kết kinh tế lớn trên thế giới rạn nứt đã, đang và sẽ gây không ít những bất ổn cho nhóm các nước này, trong đó có Việt Nam, đặc biệt trong hoạt động thương mại và toàn cầu hoá.

Tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong Quý 1 ở mức 6,79% (yoy), thấp hơn so với mức tăng của cùng kỳ năm trước (7,45%). Tốc độ tăng của một số ngành có dấu hiệu chậm lại. Đáng lưu ý là sự sụt giảm mạnh của chỉ số PMI xuống mức thấp nhất trong vòng ba năm qua vào tháng 02/2019 do sự sụt giảm về lượng việc làm và hàng tồn kho khiến mức độ lạc quan của nhà sản xuất cũng giảm đáng kể.

Tăng trưởng của nền kinh tế vẫn tiếp tục phụ thuộc vào FDI và xuất khẩu của khu vực này trong khi cổ phần hóa khu vực DNNN tiếp tục đậm chân tại chỗ. Trong Quý 1, có 43,5 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới hoặc quay trở lại hoạt động, nhưng cũng có tới 14,8 nghìn doanh nghiệp tạm dừng hoạt động (tăng 20,8%, yoy); 15,3 nghìn doanh nghiệp chờ giải thể và

### Dự báo tăng trưởng-lạm phát năm 2019

Với mức tăng trưởng đạt 6,79% của Quý 1, nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô của VEPR cho rằng mục tiêu tăng trưởng 6,6 - 6,8% của năm 2019 do Quốc hội đề ra khả thi. Tuy nhiên, trước chiến tranh thương mại Mỹ - Trung và chủ nghĩa bảo hộ, rủi ro của kinh tế Trung Quốc, tương lai không rõ ràng của tiến trình Brexit và mâu thuẫn trong nội bộ khu vực EU, sự thất thường của Donald Trump, v.v. khiến tương lai của nền kinh tế Việt Nam trong năm 2019 trở nên bất định hơn do có thể chịu ảnh hưởng bởi các cú sốc từ thị trường thế giới.

Tỷ lệ lạm phát bình quân quý 1 đang ở mức vừa phải (2,63%), tuy nhiên đang có xu hướng gia tăng gần đây. Tác động của việc tăng giá điện và xăng dầu vừa qua đến CPI có thể kéo dài tới 2 - 6 tháng. Do vậy, để đạt được mục tiêu lạm phát dưới 4%, chính sách tiền tệ của NHNN vẫn cần sự thận trọng.

Trong bối cảnh đó, chúng tôi đưa ra dự báo tăng trưởng và lạm phát năm 2019 như sau:

#### Dự báo tăng trưởng và lạm phát năm 2019 (% , yoy)

	Tăng trưởng kinh tế (yoy)	Lạm phát bình quân
Quý 1	6,79	2,63
Quý 2	6,32	2,78
Quý 3	6,94	3,26
Quý 4	7,16	4,20
Cả năm	6,8	

*Nguồn: Tính toán của VEPR*



4,1 nghìn doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể (tăng 23,9%, yoy). Điều này cho thấy các doanh nghiệp Việt Nam còn khá yếu và môi trường kinh doanh cần tiếp tục được cải thiện.

Lạm phát Quý 1/2019 mặc dù ở mức vừa phải nhưng có xu hướng tăng trước những điều chỉnh giá điện và xăng dầu gần đây. Tác động của các cú sốc này tới giá cả trong nước có thể kéo dài tới nhiều tháng tiếp theo nên đòi hỏi sự điều hành thận trọng từ phía NHNN đối với tăng trưởng cung tiền và tín dụng trong thời gian tới.

Sức ép từ tiến trình bình thường hóa tiền tệ ở các nền kinh tế lớn trên thế giới đã giảm bớt. Điều này sẽ giúp NHNN bớt áp lực hơn trong việc điều hành tỷ giá và lãi suất.

Chúng tôi cho rằng, hai biến số này sẽ không có sự biến động nhiều trong năm 2019 và có thể nằm trong mức mục tiêu đã đề ra.

Chính sách tiền tệ cần thích ứng kịp thời với các biến động kinh tế. Ưu tiên hàng đầu là điều hành tỷ giá linh hoạt, nhằm hấp thụ bớt tác động từ các cú sốc bên ngoài.

Lãi suất nên được giữ mức ổn định tạo điều kiện cho doanh nghiệp tiếp cận với thị trường vốn, đặc biệt đối với các ngành đang trên đà tăng trưởng và tiềm năng tham gia chuỗi giá trị toàn cầu. Ngoài ra, việc hạ thấp đòn bẩy và lành mạnh hóa hệ thống

ngân hàng cũng cần được tiếp tục tiến hành. Sự chuyển dịch của dòng FDI vào Việt Nam nhằm tận dụng cơ hội từ CPTPP, EVFTA và phòng ngừa rủi ro từ căng thẳng thương mại Mỹ - Trung là một điểm cần chú ý khác trong năm nay. Trong Quý 1/2019, Trung Quốc đã trở thành nhà đầu tư nước ngoài lớn nhất vào Việt Nam. Dòng vốn từ Trung Quốc ngoài những tích cực đem lại cho việc làm và tăng trưởng, thì cũng có thể kéo theo những rủi ro về môi trường và quản lý lao động nước ngoài. Đã đến lúc Việt Nam cần rà soát lại các chính sách ưu đãi về thuế khóa hay đất đai đối với FDI nhằm tạo ra môi trường bình đẳng hơn với các doanh nghiệp trong nước.

Cổ phần hóa khu vực DNNN gần như không có sự tiến triển trong suốt một năm qua. Khó khăn trong quá trình định giá tài sản và tâm lý sợ trách nhiệm dường như đang là những rào cản chính của quá trình này.

Cuối cùng, như khuyến nghị trong các báo cáo trước đây, ở mức độ dài hạn hơn, Việt Nam cần từng bước xây dựng đệm tài khóa, trước tiên thông qua việc tinh giản bộ máy nhà nước và cắt giảm chi tiêu thường xuyên. Một khi vấn đề thâm hụt ngân sách cao và nợ công tăng nhanh chưa được giải quyết, những thành tích về tăng trưởng hay lạm phát đang phải dựa vào một nền tảng bấp bênh.

*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

## Danh mục từ viết tắt

ADB	Ngân hàng Phát triển châu Á
BOJ	Ngân hàng Trung ương Nhật Bản
BDS	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 Jones Lang LaSalle
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, Phạm Thế Anh, Bùi Hà Linh, Hà Thị Dịu (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 11/04/2019. Các dữ liệu kinh tế và thị trường trong báo cáo được cập nhật tới ngày 31/03/2019, 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](mailto:info@vepr.org.vn)