



Thành viên



TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ
ĐẠI HỌC QUỐC GIA HÀ NỘI

BÁO CÁO

KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

Quý 4 - 2019

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



Văn phòng đại diện Viện Konrad Adenauer tại Việt Nam

TÓM TẮT

- Theo Ngân hàng Thế giới, tăng trưởng kinh tế các nước trên thế giới tiếp tục suy giảm trong năm 2020. Giá dầu biến động bất thường do căng thẳng thương mại Mỹ-Trung, Nhật-Hàn, căng thẳng địa chính trị Trung Đông.
- Kinh tế Trung Quốc tăng trưởng ở mức thấp, giá đồng CNY bất ổn. Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBoC) đã cắt giảm lãi suất đối với các khoản vay trung hạn một năm xuống còn 3,25% trong tháng Mười Một để thúc đẩy tăng trưởng.
- Kinh tế Mỹ tăng trưởng nhẹ. Lạm phát đạt 2,05% trong khi Fed quyết định hạ lãi suất xuống còn 1,5%- 1,75% trong tháng Mười Một. Kinh tế châu Âu tiếp tục suy giảm, Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) quyết định tiếp tục giữ mức lãi suất hiện tại cho tới khi lạm phát đạt 2%.
- Mức sinh của Nhật xuống thấp kỷ lục 120 năm. Lo lắng trước tình hình kinh tế có thể suy giảm sâu hơn, Chính phủ Nhật tung gói kích cầu trị giá 13,2 nghìn tỷ Yên để khắc phục thảm họa thiên tai, nâng cấp cơ sở hạ tầng và đầu tư vào các công nghệ mới.
- Kinh tế các nước ASEAN giảm nhẹ. Giá đồng Bath tiếp tục leo thang, Ngân hàng Trung ương Thái lan cắt giảm lãi suất về mức thấp kỷ lục (1,25%) và nới lỏng các biện pháp kiểm soát vốn để hạn chế đà tăng giá của đồng Baht.
- Kinh tế Việt Nam tăng trưởng ở mức 6,97% (yoy) trong Quý 4/2019. Tăng trưởng của khu vực nông, lâm, và ngư nghiệp giảm do nhiều yếu tố bất lợi xuất hiện. FDI tiếp tục là khu vực đóng góp chính vào tăng trưởng thông qua xuất khẩu.
- Về tình hình các doanh nghiệp, số tạm ngừng hoạt động giảm mạnh trong Quý 4.
- Vốn đầu tư toàn xã hội thực hiện Quý 4/2019 theo giá hiện hành ước tính đạt 669,8 nghìn tỷ đồng, tăng 10,4% so với cùng kỳ năm trước. Tỷ lệ GNI/GDP ngày càng giảm, từ 98,6% (năm 2000) xuống còn 93% (năm 2018), chứng tỏ chi trả cho sở hữu nước ngoài ngày càng nhiều.
- CPI trong tháng 12/2019 tăng mạnh đến 5,04% (yoy) và 1,4% (mom) do ảnh hưởng của dịch tả lợn châu Phi. Dự báo trong Quý 1/2020, CPI có nguy cơ tăng mạnh do (i) ảnh hưởng của Tết Nguyên đán và nghỉ lễ dài ngày đến giá thực phẩm; và (ii) giá dầu thô thế giới tăng do căng thẳng địa chính trị.
- Giá vàng thế giới đã tăng đến 18% do bất ổn tại nhiều nơi trên thế giới và những biến động của các đồng tiền mạnh. Tính chung trong năm 2019, giá vàng biến động 16,7%, cao hơn so với biên độ của 2018 (13,5%). Những dư chấn của căng thẳng Mỹ-Trung, Mỹ-Triều, Mỹ-Iran và sự suy yếu của các đồng tiền mạnh sẽ tiếp tục đẩy giá vàng thế giới và trong nước lên cao.

SUMMARY

- According to World Bank, global economic growth is projected to decline in 2020. Oil prices fluctuated due to US-China and Japan-Korea trade tensions, and Middle East geopolitics conflict.
- China's economy grew at a slow rate, and the Yuan was unstable. The People's Bank of China cut interest rate on 1-year Medium-term Lending Facility to 3.25% in October to spur growth.
- The US economy grew at a slow pace. Inflation reached 2.05% while the Fed decided to lower the interest rate to 1.5%-1.75% in November. The European economy continued to fall, and ECB decided to hold the current interest rate until inflation reached 2%.
- Japan's fertility rate hit an all-time low in the last 120 years. Concerned about a further economic slowdown, the Japanese government launched a stimulus package of 13.2 thousand billion yen to alleviate the consequences of natural disasters, upgrade infrastructure, and invest in new technologies.
- The economic growth of ASEAN countries have decreased slightly. The price of Bath continued to escalate, so Central Bank of Thailand decided to cut interest rate to an all-time low of 1.25% and loosened capital controls to limit the appreciation of the Bath.
- Vietnam's economy grew at a rate of 6.7% (yoy) in Q4/2019. Growth in the agriculture, forestry and fishery sectors decreased due to the advent of unfavorable factors. FDI continued to be the main contributor to growth through exports.
- The number of businesses ceased operation plummeted in Q4/2019.
- Total investment in Q4/2019 was estimated at 669.8 thousand billion VND at current prices, experiencing an increase of 10.4% compared to the last year's figure. The ratio GNI/GDP is being increasingly widened, from 98.6% (2000) to 93% (2018), which implies that foreign factor payments continue to rise.
- CPI in December 2019 rose sharply by 5.4% (yoy) and 1.4% (mom) due to the effects of the African swine fever. It is estimated that in Q1/2020 CPI skyrocketed because of (i) the long Tet holidays and (ii) rising crude oil prices due to geopolitics tensions.
- World gold prices have risen by 18% due to instability in many parts of the world and the fluctuations of strong currencies. Generally in 2019, gold price fluctuated 16.7%, higher than the amplitude of 2018 (13.5%). The aftershocks of US-China, US-Korea, US-Iran tensions and the weakening of strong currencies will continue to push up global and domestic gold prices.

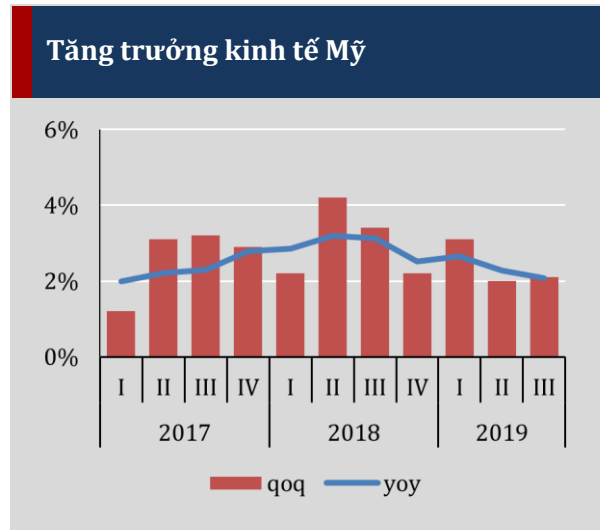
KINH TẾ THẾ GIỚI

Kinh tế Mỹ tăng trưởng thấp

Số liệu ước tính lần thứ ba của Cục Phân tích Kinh tế Mỹ (BEA) cho thấy tăng trưởng kinh tế Mỹ Quý 3/2019 đạt 2,1% (qoq) và 2,07% (yoy), thấp hơn nhiều so với cùng kỳ năm trước (3,4% và 3,13%). Những đóng góp tích cực của chi tiêu cá nhân, chi tiêu chính phủ và các bang, cùng với xuất khẩu khiến tăng trưởng GDP của Mỹ không bị giảm sút nhiều dưới ảnh hưởng từ cuộc thương chiến Mỹ-Trung, đầu tư tư nhân giảm và hàng tồn kho tăng.

Lạm phát Mỹ tăng mạnh, đạt 2,05%. Lạm phát lõi đạt 2,32% trong tháng Mười Một. Mức lạm phát tăng cao nhờ vào cuối tháng Mười, Fed quyết định hạ lãi suất xuống còn 1,5%- 1,75% nhằm hỗ trợ nền kinh tế.

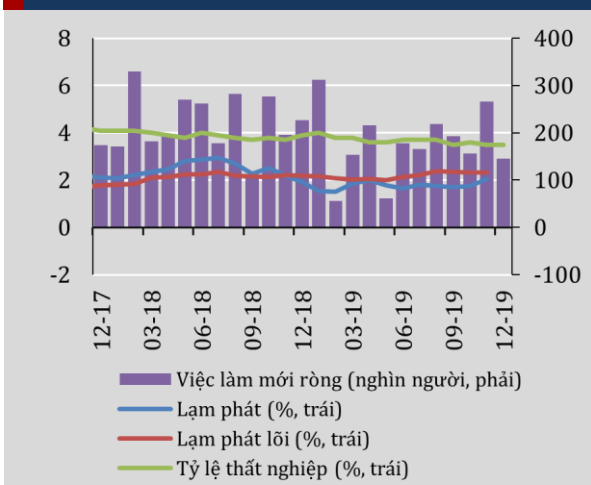
Xét theo ngành, chỉ số sản xuất NMI tháng Mười Hai tăng nhẹ, đạt 55 điểm; Đơn hàng mới giảm (54,9 điểm). Trong khi đó NMI Hoạt động kinh doanh giảm mạnh xuống mức 51,6 điểm, sau đó tăng trở lại đạt 57,2



Nguồn: BEA, OECD

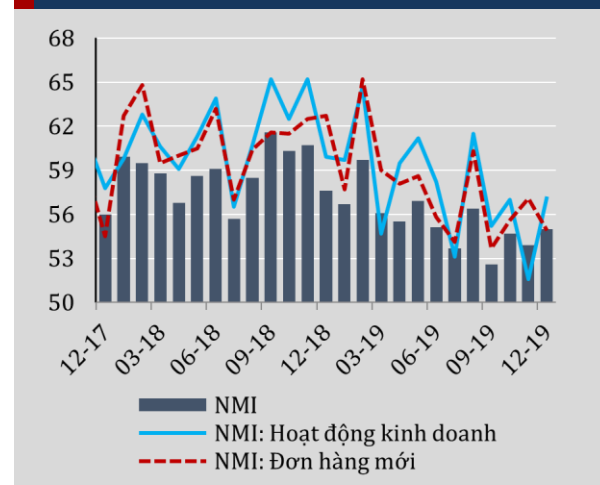
điểm trong tháng Mười Hai. Hoạt động kinh doanh tại Mỹ mặc dù vẫn tiếp tục mở rộng nhưng không còn mạnh mẽ như những tháng trước. Mức thuế quan không chắc chắn tiếp tục gây ảnh hưởng xấu đến việc định giá các mặt hàng được sản xuất dựa vào nhập khẩu nguyên liệu từ Trung Quốc của các doanh nghiệp. Nhiều nhà sản xuất đã cố gắng tìm các nguồn nguyên liệu khác để thay thế nhưng đến nay vẫn còn hạn chế hoặc chưa thành công.

Lạm phát và thất nghiệp Mỹ (% , yoy)



Nguồn: BLS

Chỉ số phi sản xuất Mỹ



Nguồn: ISM

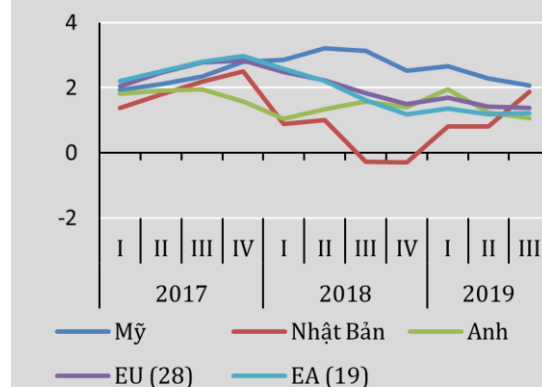
Tỷ lệ thất nghiệp (đã điều chỉnh mùa vụ) giảm xuống còn 3,5% trong tháng Mười Hai. Số lượng việc làm mới tăng mạnh trong tháng Mười Một và đạt 155 nghìn việc trong tháng Mười Hai. Nhằm phục vụ mùa lễ hội và mua sắm, nhu cầu thuê lao động ngắn hạn tăng mạnh. Cùng với đó thu nhập trung bình của người lao động và số giờ làm việc đều tăng nhẹ trong tháng Mười Một.

Tính hết năm tài khóa 2019, thâm hụt ngân sách nước Mỹ đã lên tới 984,4 tỷ USD, chủ yếu do chi tiêu cho quốc phòng, y tế và trả lãi tăng. Tổng thu của chính phủ đạt 3.500 tỷ USD nhờ vào thuế thu nhập doanh nghiệp đạt 230 tỷ USD, tăng 12% và thuế hải quan đạt 1.700 tỷ USD, tăng 70%, so với cùng kỳ năm ngoái. Lời hứa giảm thâm hụt ngân sách, giảm nợ quốc gia trong chiến dịch tranh cử Tổng thống của Trump đã không thể thực hiện được. Với hai dự luật chi tiêu mới đây cùng với chính sách giảm thuế của chính phủ Mỹ có thể khiến thâm hụt ngân sách năm 2020 tăng lên hơn 1000 tỷ USD.

Kinh tế châu Âu tiếp tục tăng trưởng ở mức rất thấp

Kinh tế châu Âu tiếp tục suy yếu, tăng trưởng ở mức thấp nhất trong vòng ba năm trở lại đây. Cụ thể, khu vực EU28 và EA18 tăng trưởng lần lượt tại mức 1,39% (yoy) và 1,22% (yoy) trong Quý 3. Tăng trưởng sản xuất và đầu tư đều suy giảm do ảnh hưởng từ bối cảnh căng thẳng thương mại quốc tế leo thang và Brexit. Trước tình hình tăng trưởng kinh tế yếu, Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) quyết định tiếp

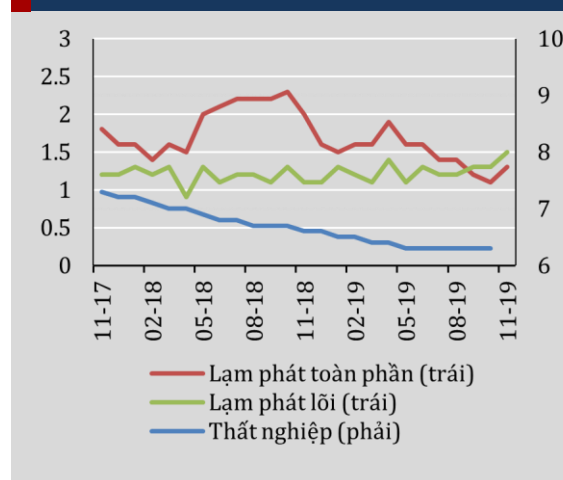
Tăng trưởng kinh tế một số nền kinh tế phát triển (% , yoy)



Nguồn: OECD

Đầu tháng Mười Hai, Tổng thống Donald Trump đe dọa sẽ khôi phục thuế quan đối với mặt hàng thép và nhôm nhập khẩu từ Argentina và Brazil vì cho rằng hai quốc gia này đang phá giá tiền tệ gây thiệt hại lên hàng nông sản Mỹ. Chính phủ Mỹ có thể áp thuế đối với các sản phẩm nhập khẩu từ Pháp, vì nghi ngờ Pháp có phân biệt đối xử khi đánh thuế dịch vụ kỹ thuật số (SFC) lên các công ty Mỹ.

Thất nghiệp và lạm phát tại EU28 (%)



Nguồn: OECD (2019)

tục giữ mức lãi suất hiện tại cho tới khi lạm phát đạt 2%. Đồng thời, ECB tiếp tục tái đầu tư các khoản thanh toán gốc từ chứng khoán đáo hạn được mua theo APP để duy trì thanh khoản thuận lợi và mức độ dồi dào của tiền tệ.

Tình hình việc làm ở EU28 tiếp tục cải thiện đạt 6,3% trong tháng Mười. Lạm phát toàn phần tiếp tục giảm xuống 1,3% cuối tháng tháng Mười Hai. Lạm phát lõi ở mức 1,5%. Thị trường lao động tiếp tục cải thiện.

Đồng USD và Euro đều có xu hướng tăng trở lại trong Quý 4/2019 nhờ vào việc nổi lại đàm phán song phương giữa Mỹ và Trung Quốc trong tháng Mười cũng như quyết định của chính phủ Mỹ về việc hoãn áp thuế đối với hàng nhập khẩu xe hơi của EU.

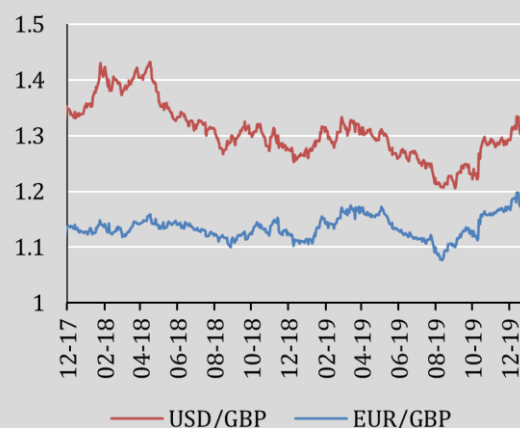
Ngày 10/10, EU tuyên bố áp thuế quan lên tới 66,4% lên thép bánh xe nhập khẩu từ Trung Quốc do mặt hàng này bị cho là bán phá giá ở thị trường EU. Ủy ban châu Âu nghi ngờ các nhà sản xuất đã được nhận những khoản trợ cấp gây bóp méo thị trường thương mại thép từ chính phủ Trung Quốc.

Kinh tế Anh tiếp tục suy giảm tăng trưởng trong Quý 3 dừng ở mức 1,06% nhờ vào tăng trưởng dịch vụ và xây dựng. Brexit tiếp tục được trì hoãn tới ngày 31/01/2020

Kinh tế Nhật Bản chịu áp lực lớn từ già hóa dân số

Số liệu từ OECD cho thấy kinh tế Nhật Bản trong Quý 3 đạt 1,87% (yoy) do chi tiêu đầu tư sản xuất tăng 0,9%.

Tỷ giá đồng EUR và USD so với GBP



Nguồn: BoE (2019)

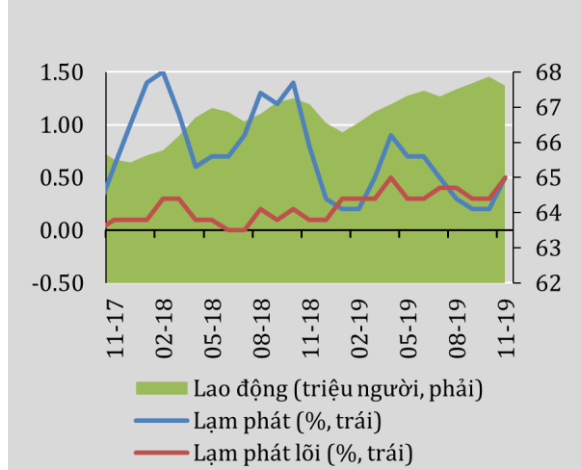
khiến tình hình sản xuất tại Anh không mấy khả quan. Thâm hụt cán cân thanh toán chỉ còn 20,68 tỷ USD nhờ vào xuất khẩu tăng vọt nhưng vẫn ở trong mức lo ngại vì hiện tại nền kinh tế Anh có rất ít động lực tăng trưởng. Sau chiến thắng ngày 12/12, Đảng Bảo thủ Anh tuyên bố vào tháng 4/2020 sẽ triển khai kế hoạch tăng lương tối thiểu của người lao động thêm 6,2%, khoảng 4 lần mức lạm phát hiện tại ở Anh (1,5%), từ 8,21 lên 8,72 bảng Anh. Nhưng kế hoạch này khó có thể triển khai vì tình hình sản xuất của các doanh nghiệp đang gặp nhiều khó khăn. Kế hoạch này có thể gia tăng áp lực lên ngân sách nhà nước dẫn đến nguy cơ thu hẹp chi ngân sách cho đầu tư và giáo dục.

Chỉ số sản xuất sản xuất công nghiệp giảm xuống còn 97,7 điểm trong tháng Mười Một do căng thẳng thương mại Mỹ-Trung và nhu

cầu toàn cầu yếu đi gây ảnh hưởng đến nền sản xuất của Nhật Bản. Sau khi tăng thuế tiêu dùng lên 10%, chỉ số bán lẻ giảm mạnh xuống còn 97,1 trong tháng Mười sau đó tăng nhẹ lên 101,5 điểm trong tháng Mười Một. Doanh số thị trường ô tô giảm 13% so với cùng kì năm trước.

Trên thị trường lao động, tỷ lệ tổng số việc làm cần tuyển trên số ứng viên xin việc giảm xuống còn 1,57%. Lao động trong nền kinh tế Nhật Bản hiện tại đang ở mức 67,62 triệu người. Trong khi đó, lạm phát toàn phần tăng lên, đạt 0,5% trong tháng Mười Một, còn lạm phát lõi ở mức 0,5%. Tính hết năm 2019, số lượng trẻ em mới sinh ở Nhật chỉ có 864.000 trẻ, mức thấp nhất từ năm 1899 tới nay nhưng số người tử vong lại tăng lên tới 512.000 người. Hiện nay có 20% dân số Nhật là người già trên 65 tuổi, Những điều này đồng nghĩa với việc lực lượng lao động ở Nhật ngày càng ít đi nhưng gánh nặng lại ngày càng gia tăng.

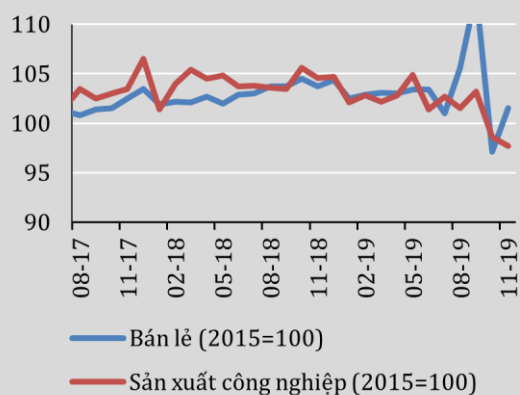
Lạm phát và việc làm tại Nhật Bản



Nguồn: Statistics Bureau of Japan

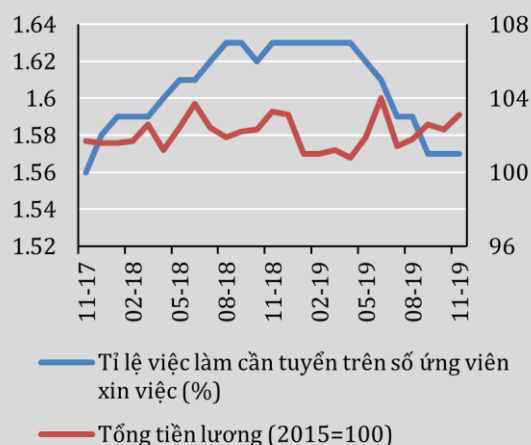
Trước tình hình kinh tế thế giới suy yếu, ảnh hưởng từ đợt tăng thuế tiêu thụ cùng với nguy cơ suy giảm tăng trưởng sâu hơn sau khi đăng cai Thế vận hội mùa hè Tokyo 2020, Chính phủ Nhật tung gói kích cầu đầu tiên của Nhật Bản kể từ năm 2016, chi 13,2 nghìn tỷ Yên để khắc phục thảm họa thiên tai, nâng cấp cơ sở hạ tầng và đầu tư vào các công nghệ mới.

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

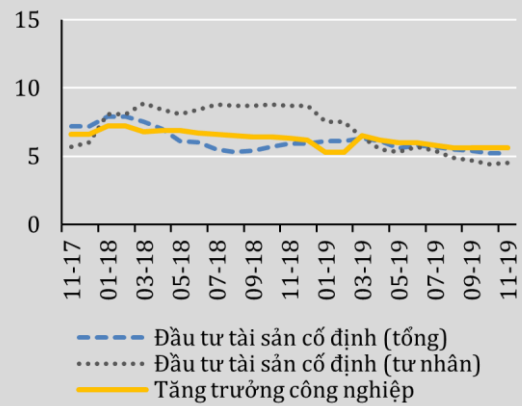
Kinh tế Trung Quốc tăng trưởng thấp

Kinh tế Trung Quốc trong Quý 3/2019 suy giảm tăng trưởng, ở mức 6,0% do chịu ảnh hưởng từ thương chiến cũng như các biện pháp kích thích tăng trưởng mà chính phủ nước này đưa ra từ đầu năm đến nay không phát huy hiệu quả. Mức tăng trưởng thấp khiến các nhà đầu tư Trung Quốc lo lắng hơn với tình hình kinh tế, tổng đầu tư tài sản cố định giảm, chỉ đạt 5,2% trong khi đầu tư tư nhân giảm mạnh chỉ đạt 4,5% trong tháng Mười Một.

Chỉ số PMI đã tăng lên mức 50,2 điểm trong tháng Mười Hai nhờ kì vọng của các nhà sản xuất với cuộc đàm phán giữa Mỹ và Trung Quốc sắp diễn ra trong tháng tới. Chỉ số phi sản xuất NMI ở mức 53,5 điểm.

Trên thị trường ngoại hối, tỷ giá CNY/USD biến động mạnh trong Quý 4 theo chiều hướng giảm, xuống còn 7 CNY/USD vào cuối tháng Mười Hai. Sau khi EU tăng thuế lên sản phẩm thép từ Trung Quốc, giá trị xuất khẩu công nghiệp đã giảm 3,8% so với cùng kỳ năm trước. Sản lượng thép giảm xuống

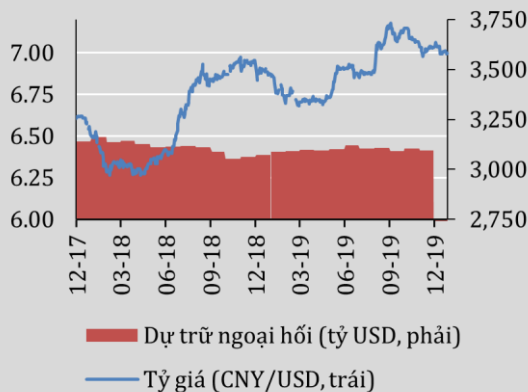
Tăng trưởng đầu tư và CN (% yoy)



Nguồn: NBS

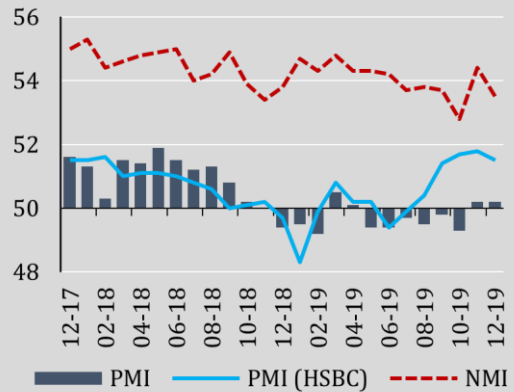
mức thấp trong bảy tháng vừa qua. Giá thịt heo tăng mạnh do ảnh hưởng từ dịch tả lợn châu Phi cũng như Tết tới gần khiến chỉ số giá tiêu dùng tăng mạnh. Thị trường bất động sản thì ngày càng trì trệ hơn. Các nhà kinh tế lo lắng rằng tăng trưởng kinh tế Trung Quốc sẽ tiếp tục suy giảm xuống dưới mức 6%. Để thúc đẩy tăng trưởng, Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBoC) đã cắt giảm lãi suất đối với các khoản vay trung hạn một năm xuống còn 3,25% trong tháng Mười Một.

Tỷ giá và dự trữ ngoại hối Trung Quốc



Nguồn: FRED, PboC

PMI & NMI Trung Quốc



Nguồn: AASTOCKS

Các nước BRICS tiếp tục tăng trưởng thấp

Kinh tế các nước BRICS tiếp tục tăng trưởng thấp trong Quý 3/2019. Tăng trưởng kinh tế Ấn Độ suy giảm chỉ còn 4,66% (yoy), tiếp đó là Nam Phi với 0,21% (yoy). Trong khi, Nga và Brazil lại có mức tăng trưởng tốt hơn so Quý trước lần lượt là 1,63% và 1,17%.

Trong Quý 3/2019, tốc độ tăng trưởng của Ấn Độ chỉ còn 4,66% (yoy) do tăng trưởng tiêu dùng nội địa (chiếm 60% GDP) và sản xuất (chiếm 20% GDP) giảm. Các doanh nghiệp hoạt động khó khăn, lợi nhuận thấp gây sức ép lên tình hình đầu tư và việc làm trong nước. Mức tăng trưởng 4,66% là mức tăng trưởng quá thấp, không đủ để nền kinh tế tạo ra công ăn việc làm mới đáp ứng nhu cầu việc làm cao của Ấn Độ - đất nước có hơn mười triệu thanh niên tham gia lực lượng lao động mỗi năm. Ấn Độ đang đối mặt với cuộc khủng hoảng tài chính khiến hoạt động vay vốn bị xiết chặt mặc cho Ngân hàng Trung ương Ấn Độ đã giảm lãi suất năm lần liên tiếp trong năm 2019.

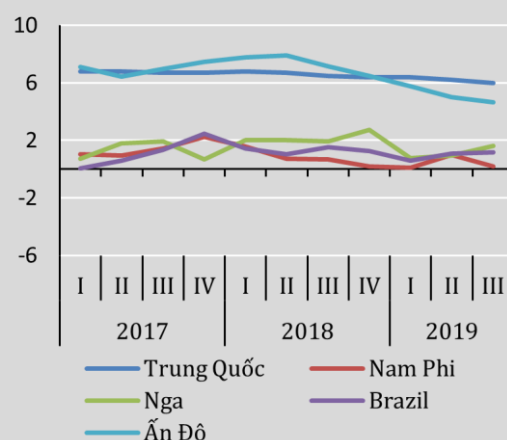
Sau khi có mức tăng trưởng khá vào Quý 2 thì sang tới Quý 3, tăng trưởng kinh tế

Tăng trưởng kinh tế ASEAN ở mức thấp

Trong Quý 3, tăng trưởng của nhóm nước ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Phillipines, Thái Lan và Việt Nam) tiếp tục ở mức thấp.

Trong Quý 3, tăng trưởng kinh tế của Phillipines tăng 5,9 % (yoy), do tiêu dùng tư nhân và tăng trưởng chi tiêu của chính phủ

Tăng trưởng kinh tế các nước BRICS (% ,yoy)



Nguồn: OECD

Nam Phi lại giảm mạnh xuống còn 0,21% do suy giảm tăng trưởng trong lĩnh vực khai thác, sản xuất, vận tải – những ngành đóng góp chính vào tăng trưởng kinh tế chung. Mất điện trên toàn quốc do sự cố trong nhà máy điện than của Eskom đã gây ảnh hưởng nặng nề tới nền kinh tế. Đầu tư cố định, tiêu dùng tư nhân, chi tiêu chính phủ tiếp tục giảm có thể khiến Nam Phi khó thoát ra khỏi cuộc khủng hoảng trong thời gian tới, nhất là với bối cảnh kinh tế thế giới đang bấp bênh như hiện nay.

đều tăng, và đầu tư cố định tăng mạnh. Nhằm thúc đẩy tăng trưởng, Ngân hàng Trung ương Philippines giảm mạnh lãi suất, sau khi lãi suất bị thắt chặt vào năm ngoái do lạm phát cao. Các ngân hàng cũng giảm dự trữ giúp cải thiện tính thanh khoản của thị trường.

Tăng trưởng kinh tế của Indonesia trong Quý 3 đạt 5,06%, mức tăng trưởng chậm nhất trong vòng 2 năm qua. Nhu cầu thương mại toàn cầu giảm cùng ảnh hưởng của chiến tranh thương mại Mỹ-Trung đã kìm hãm xuất khẩu và gây ảnh hưởng tiêu cực đến niềm tin tiêu dùng nội địa tại Indonesia. Lợi nhuận các doanh nghiệp trong nước thấp khiến nguồn thu ngân sách giảm, không đáp ứng đủ nhu cầu chi tiêu của Chính phủ. Trong khi đó, đầu tư công vẫn đang ở dưới mức kì vọng, Chính phủ khó có thể thông qua đầu tư để thúc đẩy tăng trưởng - nhân tố được kỳ vọng sẽ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế của Indonesia.

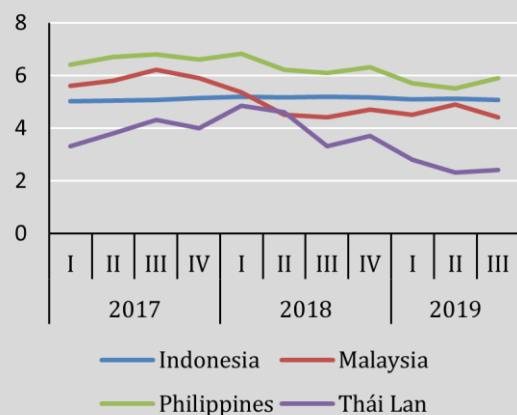
Kinh tế Thái Lan tăng trưởng ở mức 2,4% do xuất khẩu giảm, giá đồng Bath tiếp tục leo thang, tăng trưởng du lịch ảm đạm. Ngân hàng Trung ương Thái Lan cắt giảm

Thị trường hàng hóa và tài sản

Thị trường hàng hóa thế giới Quý 4 bất ổn. Giá dầu thô trong Quý tiếp tục biến động bất thường, kết thúc ở mức 57,1 USD/thùng vào cuối tháng Mười Hai. Cuộc không kích của Mỹ khiến một tướng quân của Iran thiệt mạng làm dấy lên mối lo ngại nguồn cung dầu sẽ bị gián đoạn, đã đẩy giá dầu lên mức cao nhất trong bảy tháng vừa qua. Các chuyên gia cho rằng sản lượng dầu dồi dào cùng với lượng dầu tồn kho cao của Mỹ sẽ giảm bớt ảnh hưởng của căng thẳng địa chính trị đối với giá dầu.

Trong các mặt hàng năng lượng khác, giá than đá Úc giảm xuống còn 66,2 USD/tấn vào tháng Mười Hai.

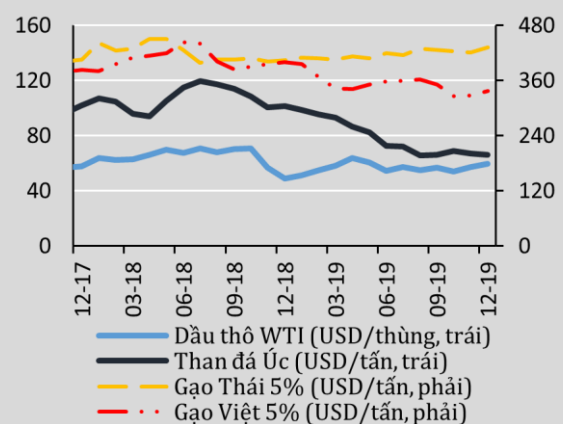
Tăng trưởng kinh tế các nước ASEAN (% , yoy)



Nguồn: CEIC

lãi suất về mức thấp kỷ lục (1,25%) và nới lỏng các biện pháp kiểm soát vốn để hạn chế đà tăng giá của đồng Baht. Chính phủ Thái Lan tung ra một loạt các gói kích cầu trong Quý 3 nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế Quý 4/2019 và Quý 1/2020.

Giá một số hàng hóa thế giới cơ bản



Nguồn: The Pink Sheet – WB

Trong nhóm các mặt hàng lương thực, gạo Thái Lan tiếp tục tăng lên tới 432 USD/tấn. Giá gạo Việt giảm mạnh so với Quý 3, dừng ở mức 337,4 USD/tấn trong tháng Mười Hai. Việt Nam vừa kết thúc vụ lúa hè thu khiến nguồn cung gạo tăng lên đã gây áp lực lên giá gạo. Nền nông nghiệp Thái Lan đang đối mặt với hạn hán khiến sản lượng gạo bị ảnh hưởng nghiêm trọng đã góp phần đẩy giá gạo của Thái Lan tăng cao. Từ đó tạo cơ hội cho gạo Việt tham gia vào các thị trường các nước đang nhập khẩu nhiều gạo Thái nhờ vào giá thấp. Nhật Bản – quốc gia thường xuyên nhập khẩu 50% gạo từ Mỹ đang xem xét chuyển hướng sang nhập

khẩu gạo từ các quốc gia ký kết Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP), trong đó có Việt Nam.

Trên thị trường tài sản, giá trị đồng USD có xu hướng giảm nhẹ đạt 128 vào cuối tháng Mười Hai. Thỏa thuận tạm ngừng chiến tranh thương mại Mỹ-Trung, triển vọng kinh tế toàn cầu khởi sắc, và chênh lệch lợi suất của trái phiếu kho bạc Mỹ giảm có thể làm đồng USD tiếp tục suy yếu trong thời gian tới. Giá vàng thế giới có xu hướng tăng mạnh sau khi căng thẳng Trung Đông leo thang và giá trị đồng USD giảm.

Triển vọng tăng trưởng kinh tế thế giới (%)

	WEO (10/2019)			GEP (1/2020)		
	2018e	2019p	2020p	2019e	2020p	2021p
Toàn cầu	3,6	3,0 (-0,2)	3,4 (-0,1)	3,2	2,5 (-0,2)	2,6 (-0,2)
Các nền kinh tế phát triển	2,2	1,7 (-0,2)	1,7 (0,0)	1,6	1,4 (-0,1)	1,5 (0,0)
Mỹ	2,9	2,4 (-0,2)	2,1 (0,2)	2,3	1,8 (0,1)	1,7 (0,1)
Khu vực đồng tiền chung Châu Âu	1,8	1,2 (-0,1)	1,4(-0,2)	1,1	1,0 (-0,4)	1,3 (0,0)
Anh	1,4	1,2 (-0,1)	1,4 (0,0)			
Nhật Bản	0,8	0,9 (0,0)	0,5 (0,1)	1,1	0,7 (0,0)	0,6 (0,0)
Các nước mới nổi và đang phát triển	4,5	3,9 (-0,2)	4,6 (-0,1)	3,5	4,1 (-0,5)	4,3 (-0,3)
Nga	2,3	1,1 (-0,1)	1,9 (0,0)	1,2	1,6 (-0,2)	1,8 (0,0)
Trung Quốc	6,6	6,1 (-0,1)	5,8 (-0,2)	6,1	6,2 (-0,2)	6,1 (-0,2)
Ấn Độ	7,1	6,1 (-0,9)	7,0 (-0,2)	5,0	5,8 (-1,7)	6,1 (-1,4)
Brazil	1,1	0,9 (0,1)	2,0 (-0,4)	1,1	2,0 (-0,5)	2,5 (0,2)
Nam Phi	0,8	0,7 (0,0)	1,1 (0,0)	0,4	0,9 (-0,6)	1,3 (-0,4)
Các nước ASEAN-5	5,2	4,8 (-0,2)	4,9 (-0,2)			
Indonesia	5,2	5,0 (-0,2)	5,1 (-0,1)	5,0	5,1 (-0,2)	5,2 (-0,1)
Malaysia	4,7	4,5 (-0,2)	4,4 (-0,4)	4,6	4,5(-0,1)	4,5 (-0,1)
Philippines	6,2	5,7 (-0,8)	6,2 (-0,4)	5,8	6,1 (-0,4)	6,2 (-0,3)
Thái Lan	4,1	2,9 (-0,6)	3,0 (-0,5)	2,5	2,7 (-0,9)	2,8 (-0,9)
Việt Nam	7,1	6,5 (0,0)	6,5 (0,0)	6,8	6,5 (0,0)	6,5 (0,0)
Lào	6,3	6,4 (-0,3)	6,5 (-0,3)	5,2	5,8 (-0,9)	5,7 (-0,9)
Campuchia	7,5	7,0 (0,2)	6,8 (0,1)	7,0	6,8 (-0,1)	6,8 (0,0)
Myanmar	6,8	6,2 (-0,2)	6,3 (-0,3)	6,6	6,7 (0,1)	6,8 (0,0)

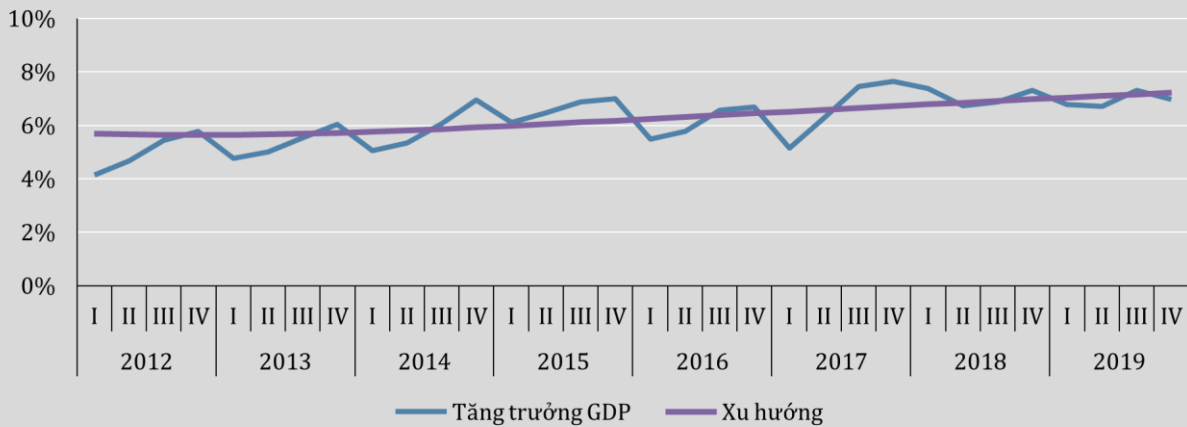
Lưu ý: () chỉ mức độ thay đổi so với lần dự báo gần nhất; e chỉ số ước tính; p chỉ số dự báo

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

KINH TẾ VIỆT NAM

Sản xuất và tăng trưởng

Tăng trưởng kinh tế Việt Nam (% , yoy)



Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

Tăng trưởng trong các khu vực và ngành nghề

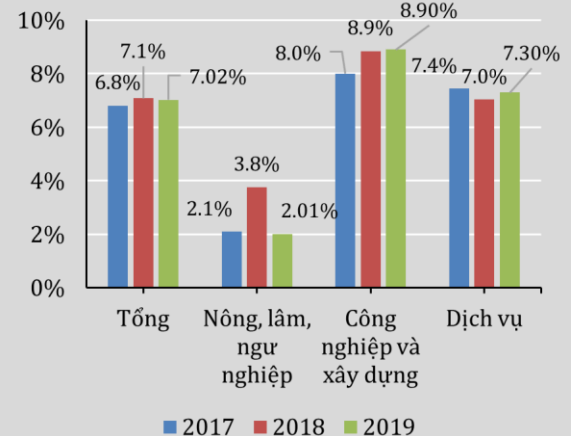
Theo Tổng cục Thống kê Việt Nam (GSO), GDP trong Quý 4/2019 ước tính tăng 6,97% so với cùng kì năm trước. Mức tăng trưởng cao của khu vực dịch vụ (8,09%, yoy), khu vực công nghiệp và xây dựng (7,9%, yoy) đã góp phần tạo nên tăng trưởng GDP trong Quý mặc cho bối cảnh kinh tế thế giới đang suy yếu.

Tốc độ tăng trưởng kinh tế Việt Nam cả năm 2019 đạt 7,02%, mặc dù thấp hơn so với mức tăng trưởng năm 2018 (7,08%) nhưng vẫn là điểm sáng trong khu vực và thế giới. Đóng góp chủ yếu vào mức tăng trưởng vẫn là hai khu vực công nghiệp và xây dựng (50,4%), và khu vực dịch vụ (45%).

Xét theo từng khu vực, cả năm 2019, các ngành đạt mức tăng trưởng cao nhất trong

khu vực công nghiệp và xây dựng là ngành chế biến và chế tạo (11,29%), sản xuất và phân phối điện nước (9,14%), và xây dựng (9,16%). Trong khi đó, ngành khai khoáng

Tăng trưởng theo ngành kinh tế (% , yoy)



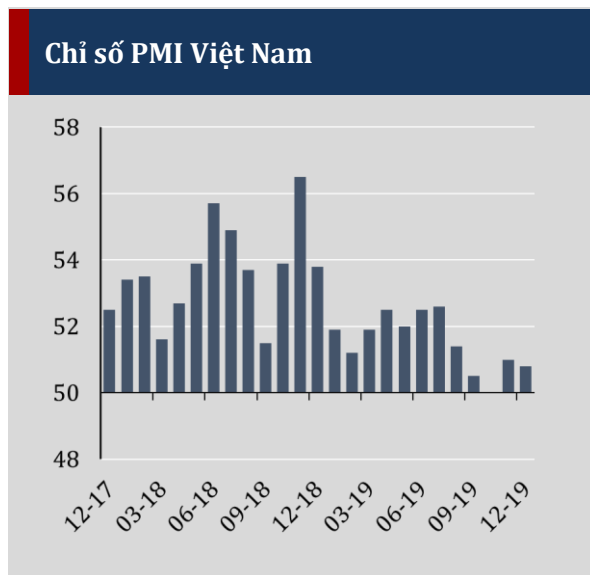
Nguồn: TCTK

tăng trưởng nhẹ sau ba năm liên tiếp sụt giảm (1,29%).

Khu vực nông, lâm và ngư nghiệp trong năm 2019 đã gặp nhiều yếu tố bất lợi từ thời tiết như hạn hán, nắng nóng kéo dài; dịch tả lợn châu Phi bùng phát và sự thu hẹp của thị trường xuất khẩu nhưng vẫn tăng trưởng ở mức khá (2,01%), thấp hơn so với cùng kỳ năm trước. Trong khu vực này, ngành thủy sản vẫn giữ mức tăng trưởng ấn tượng trên 6%.

Khu vực dịch vụ tăng 7,3%, cao hơn mức 7,03% của năm 2018. Các ngành trong khu vực tăng trưởng khá đồng đều với đa số ở mức trên 7%. Các ngành đạt mức tăng trưởng cao nhất bao gồm tài chính, ngân hàng và bảo hiểm (8,62%), bán buôn và bán lẻ (8,82%), hay vận tải kho bãi (9,12%).

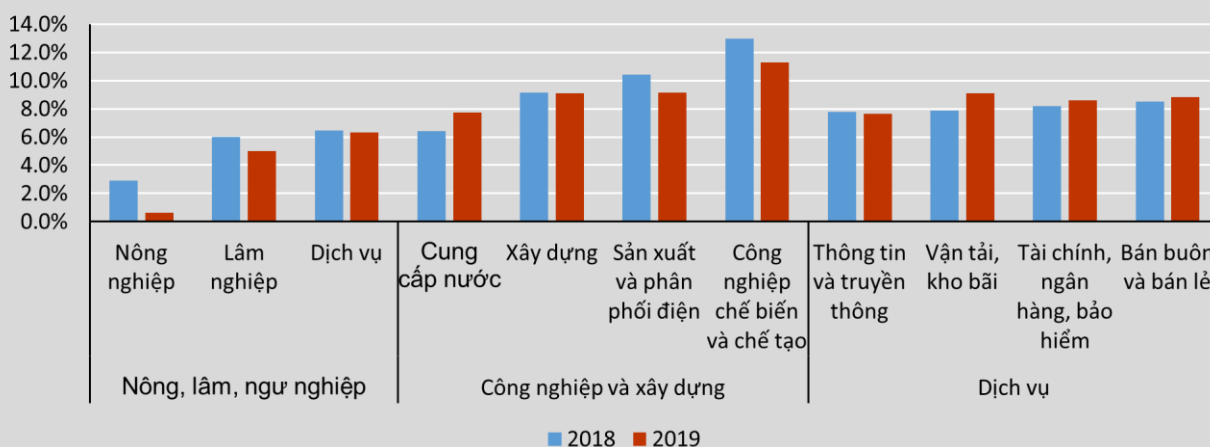
Cùng với tăng trưởng GDP tích cực, khu vực sản xuất vẫn tiếp tục mở rộng trong năm 2019. PMI các tháng của năm 2019 tuy lên xuống thất thường nhưng luôn ở trên mức



Nguồn: Nikkei

50 điểm. Tính hết năm 2019, chỉ số PMI đã đánh dấu chuỗi 49 tháng mở rộng liên tiếp của khu vực sản xuất. Điều này chứng tỏ niềm tin của các doanh nghiệp vào nền sản xuất là không thay đổi, họ vẫn hi vọng sản lượng sẽ tiếp tục mở rộng trong năm tới. Đó là triển vọng tích cực của khu vực sản xuất nói riêng và nền kinh tế nói chung trong thời gian tới.

Tăng trưởng một số ngành kinh tế trong các khu vực, 2018 - 2019(%)



Nguồn: TCTK

Lao động trong các doanh nghiệp

Trong năm 2019, số lao động đang làm việc trong các doanh nghiệp công nghiệp tăng 2,8%, cao hơn so với năm trước (2,6%). Trong đó, lao động trong doanh nghiệp ngoài nhà nước tăng 1,4%, còn trong khu vực FDI tăng 4,3%. Khu vực FDI hiện vẫn là khu vực tăng trưởng nhanh nhất trên mọi khía cạnh (giá trị sản xuất, xuất khẩu và tạo việc làm). Mức tăng trưởng lao động trong khu vực FDI cao hơn so với cùng kì năm trước cho thấy sản xuất ở khu vực này đang tốt hơn so với năm 2018 mặc cho tình hình thương mại toàn cầu đang ngày một xấu đi.

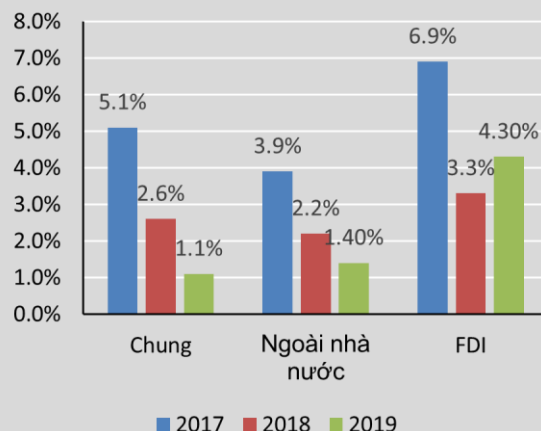
Tình hình thành lập và giải thể của các doanh nghiệp

Xét trong Quý 4 năm 2019, có 35,8 nghìn doanh nghiệp thành lập mới, tạo thêm 324,5 nghìn việc làm mới, cao hơn so với Quý trước. Số doanh nghiệp dừng hoạt động tăng so với Quý 3, 22 nghìn doanh nghiệp.

Tính cả năm 2019, cả nước có tới 138,1 nghìn doanh nghiệp thành lập mới, tăng 5,2% so với năm cùng kì năm trước. Tổng số vốn đăng ký và số lao động đăng kí tăng lần lượt là 17,1% và 13,3%, đều cao hơn so với năm 2018. Trong khi đó, tổng số doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động giảm, chỉ còn 72,4 nghìn doanh nghiệp.

Kết quả điều tra xu hướng kinh doanh của các doanh nghiệp ngành công nghiệp chế biến, chế tạo trong Quý 4/2019 cho thấy: Có 46,7% số doanh nghiệp đánh giá tình hình sản xuất kinh doanh Quý 4 năm nay tốt hơn quý trước; 17% số doanh nghiệp đánh giá

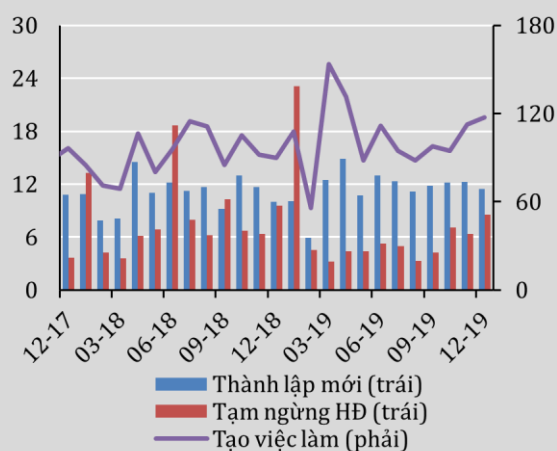
Tăng trưởng lao động trong ngành công nghiệp (%)



Nguồn: TCTK

gặp khó khăn và 36,3% số doanh nghiệp cho rằng tình hình sản xuất kinh doanh ổn định. Các doanh nghiệp đánh giá tình hình sản xuất khó khăn hơn do nhu cầu tiêu dùng nội địa thấp, khả năng cạnh tranh hàng hóa cao, lãi suất vay vốn cao, nguyên vật liệu

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



Nguồn: TCTK

đầu vào hạn hẹp và thiết bị công nghệ sản xuất lạc hậu. Với tình hình kinh tế thế giới tiếp tục biến động bất thường, vẫn có tới 48,1% doanh nghiệp đáng giá tình hình sản xuất sẽ tốt hơn trong Quý 1/2020.

Tổng cầu

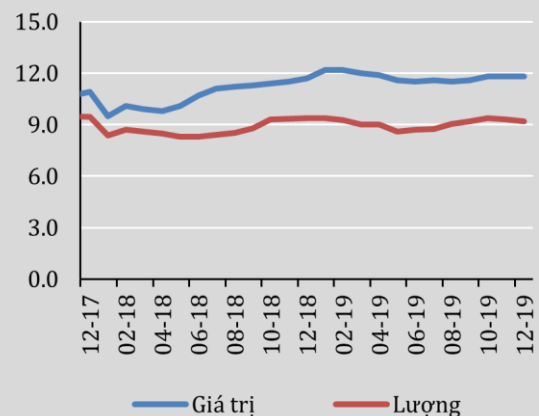
Doanh số bán lẻ

Tính chung Quý 4/2019, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tính đạt 1.287,5 nghìn tỷ đồng, tăng 2,8% so với quý trước và tăng 12,5% so với cùng kỳ năm trước. Tính cả năm 2019, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 4.940,4 nghìn tỷ đồng, tăng 11,8% so với năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 9,2%. Xét theo ngành, các ngành bán lẻ hàng hóa thiết yếu đều đạt mức tăng trưởng tốt. Ngành hàng vật phẩm văn hoá,

Tổng đầu tư

Vốn đầu tư toàn xã hội thực hiện Quý 4/2019 theo giá hiện hành ước tính đạt 669,8 nghìn tỷ đồng, tăng 10,4% so với cùng kỳ năm trước. Tính cả năm 2019, tổng vốn đầu tư toàn xã hội thực hiện theo giá hiện hành ước tính đạt 1.856,6 nghìn tỷ đồng (tương đương 33,9% GDP), tăng 10,2% so với năm trước. Trong đó, vốn khu vực Nhà nước (chiếm 31% tổng vốn) tăng 2,6% so với năm trước, khu vực ngoài Nhà nước (chiếm 46%) tăng 17,3%; khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (chiếm 23%) tăng 7,9%. Khu vực tư nhân thể hiện vai trò ngày càng quan trọng trong cơ cấu

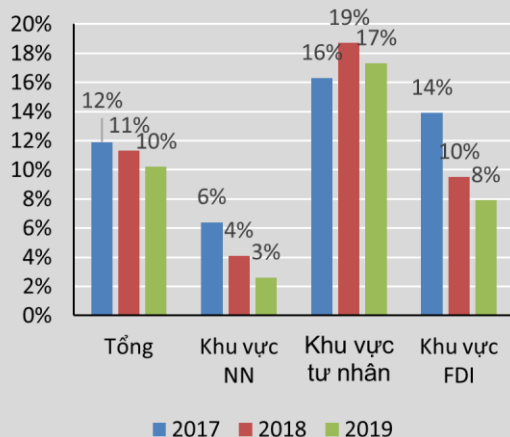
Tăng trưởng bán lẻ (% ytd, yoy)



Nguồn: TCTK

giáo dục tăng 14,4%; lương thực, thực phẩm tăng 13,2%; đồ dùng, dụng cụ, trang thiết bị gia đình tăng 11,3%; may mặc tăng 10,9%; phương tiện đi lại tăng 7,8%. Doanh thu du lịch lữ hành năm 2019 cũng tăng trưởng tốt, tăng 12,1% so với năm trước.

Tăng trưởng vốn đầu tư toàn xã hội (yoy), 2017-2019



Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

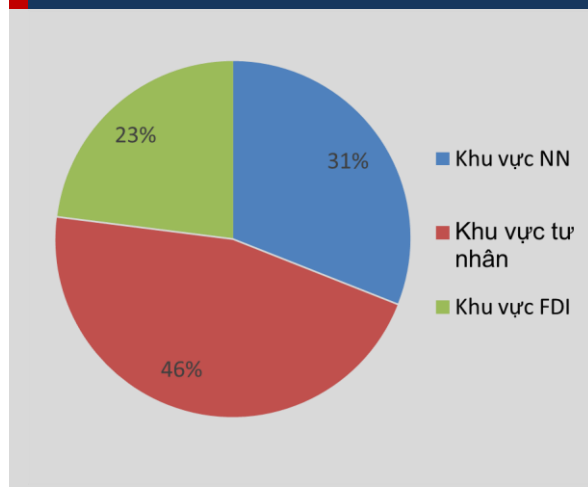
vốn đầu tư toàn xã hội. Nhìn chung, có thể thấy, đầu tư nhà nước đang dần được thu hẹp cùng với quá trình tái cơ cấu doanh nghiệp nhà nước từ năm 2015. Khu vực tư nhân và FDI được dự báo sẽ tiếp tục lấn át nhà nước trên bình diện đầu tư.

Trong năm vừa qua, tăng trưởng kinh tế của Việt Nam đạt trên 7%, mức tương đối cao so với các nước trên thế giới. Tuy nhiên, tỷ lệ GNI/GDP ngày càng giảm, từ 98,6% (năm 2000) xuống còn 93% (năm 2018, ADB). Điều này chứng tỏ chi trả sở hữu cho nước ngoài ngày càng nhiều. Bên cạnh đó, tỷ lệ đầu tư/tiết kiệm gần đây lại có xu hướng tăng mạnh vượt xa ngưỡng 100%. Điều này có nghĩa là tổng đầu tư lớn hơn tổng tiết kiệm của quốc gia, dẫn đến vay nợ và chi trả nợ lãi cho nước ngoài ngày càng tăng để

Thương mại quốc tế

Trong Quý 4/2019, cán cân thương mại tiếp tục thặng dư 2,8 tỷ USD trong đó tăng trưởng xuất khẩu đạt 7,2%, nhập khẩu đạt 3,4%. Xét cả năm 2019, tổng kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt tăng 8,1% (đạt 263,45 tỷ USD) và 6,3% (đạt 253,51 tỷ USD) so với năm 2017. Kết thúc năm, cán cân thương mại thặng dư khoảng 9,9 tỷ USD, gấp gần 2 lần mức thặng dư 5,6 tỷ USD của năm 2018. Điều này góp phần giúp NHNN nâng cao dự trữ ngoại hối quốc gia đồng

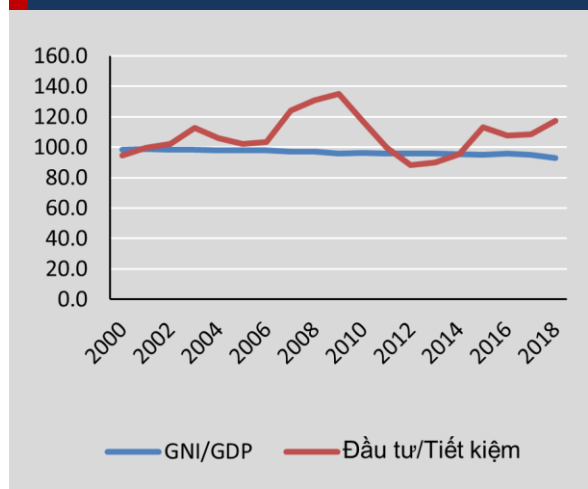
Cơ cấu vốn đầu tư toàn xã hội theo khu vực, 2019 (%)



Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

duy trì đầu tư và tăng trưởng. Năm 2018, chi trả sở hữu nước ngoài lên đến 18 tỷ USD mà phần lớn số này đến từ việc các doanh nghiệp FDI chuyển lợi nhuận về nước sau khi đã nhận các ưu đãi từ phía Việt Nam.

Tỷ lệ GNI/GDP và đầu tư/tiết kiệm, 2000-2018 (%)

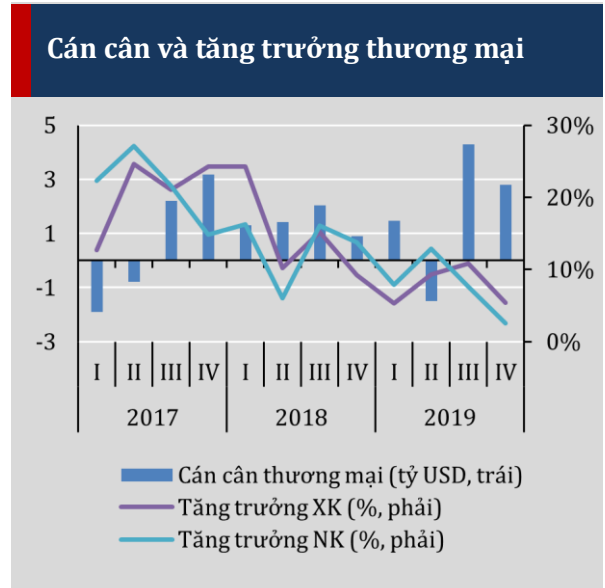


Nguồn: ADB

thời giữ cho tỷ giá USD/VND tương đối ổn định trong suốt cả năm.

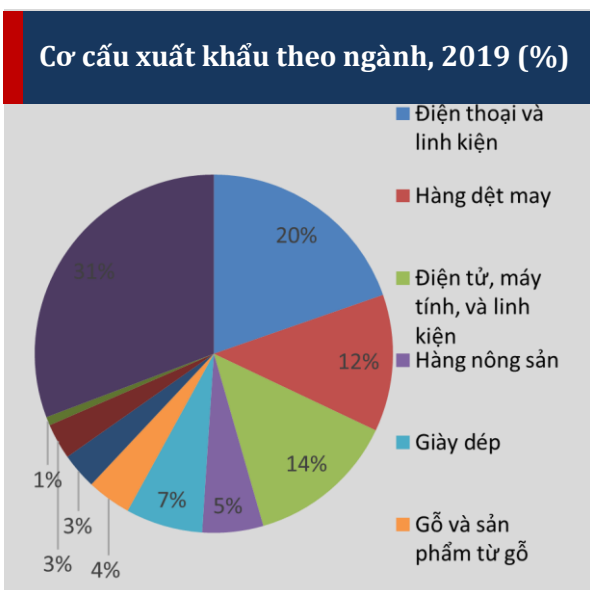
Tương tự như các năm trước, tính chung cả năm 2019, xuất khẩu tới từ nhóm doanh nghiệp FDI chiếm tỷ trọng chủ yếu, nhưng tỷ trọng đã giảm xuống còn 68,8% tổng kim ngạch xuất khẩu. Xuất khẩu từ khu vực này đạt 181,35 tỷ USD (tăng 4,2%). Xuất khẩu từ khu vực trong nước cũng có sự cải thiện đáng kể khi tăng đến 17,7% trong năm.

Trong khi đó, nhập khẩu của khu vực FDI và khu vực trong nước lần lượt là 145,5 tỷ USD và 108,01 tỷ USD. Tính chung cả năm 2019, khu vực FDI xuất siêu 35,85 tỷ USD, khu vực trong nước nhập siêu 25,91 tỷ USD. Có thể thấy, kinh tế Việt Nam vẫn phụ thuộc rất lớn vào khu vực FDI nhưng hiện đang thay đổi theo xu hướng ít phụ thuộc hơn. Một phần nguyên nhân có thể do nền kinh tế các nước trên thế giới đang gặp nhiều khó khăn. Tính chung cả năm 2019, Việt Nam có tới 32 mặt hàng đạt kim ngạch xuất khẩu trên 1 tỷ USD, chiếm tới 92,9% tổng kim ngạch xuất khẩu. Trong đó, một số mặt hàng chủ lực có

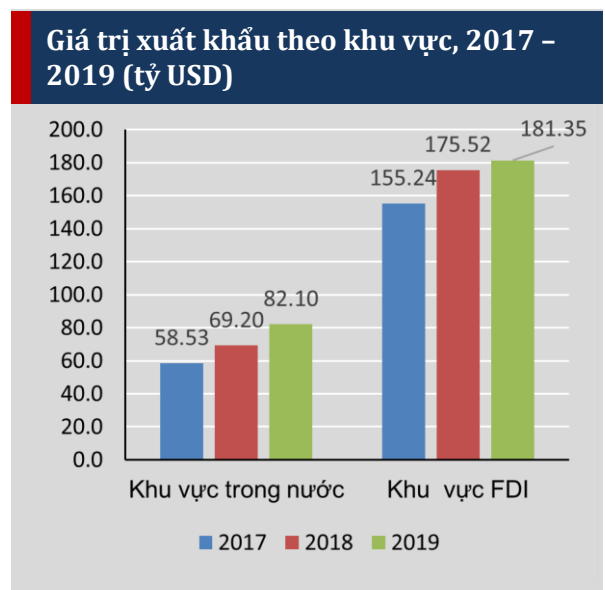


Nguồn: TCTK

mức tăng trưởng tốt như: Điện thoại và linh kiện đạt 51,82 tỷ USD; hàng dệt may đạt 32,57 tỷ USD; điện tử, máy tính và linh kiện đạt 35,59 tỷ USD v.v. Xuất khẩu dầu thô tiếp tục sụt giảm, chỉ đạt 2,02 tỷ USD. Nguyên nhân là do dầu khai thác được sử dụng cho các nhà máy lọc dầu trong nước, cũng như giá dầu thế giới bấp bênh và thấp hơn so với năm 2018.



Nguồn: TCTK

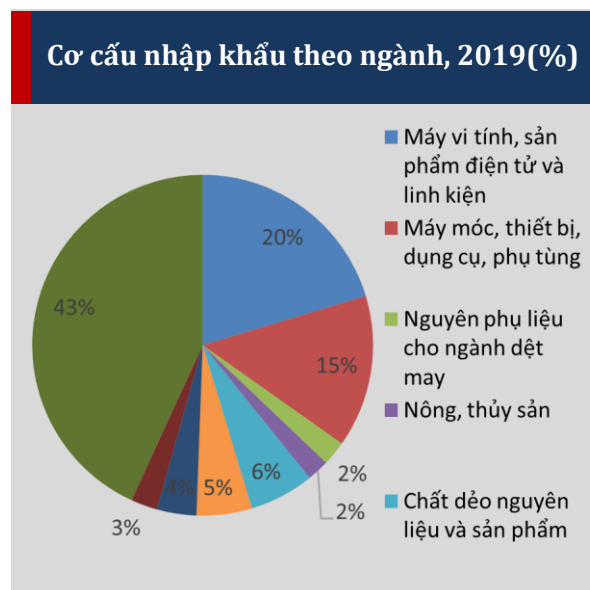


Nguồn: TCTK

Xét theo đối tác thương mại, Mỹ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch 60,7 tỷ USD, tăng tới 27,8% so với năm 2018. EU là đối tác lớn thứ hai với 41,7 tỷ USD, giảm 0,7%. Trung Quốc với 41,5 tỷ USD, tăng 0,2%. Ảnh hưởng từ cuộc chiến tranh thương mại Mỹ-Trung đã gây áp lực lên thị trường nhập khẩu của Trung Quốc. Bóng đen từ Brexit đang phủ bóng lên nền kinh tế EU cũng khiến mọi thứ trở nên khó khăn hơn.

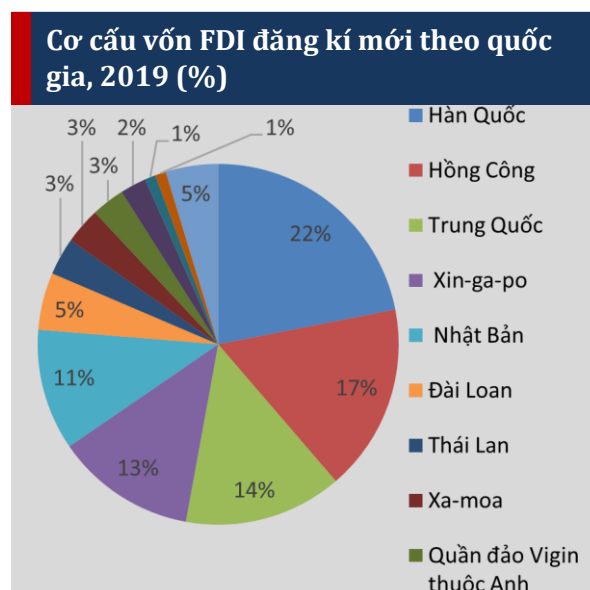
Xét về cơ cấu mặt hàng nhập khẩu, nhóm hàng tư liệu sản xuất phục vụ ngành công nghiệp chế biến chế tạo, đạt 144,12 tỷ USD và chiếm 90,6% tổng kim ngạch nhập khẩu của toàn nền kinh tế. Trong đó, nhóm điện tử, máy tính và linh kiện đạt 51,6 tỷ USD; máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng đạt 36,6 tỷ USD. Nguyên liệu sản xuất của các doanh nghiệp trong nước phần lớn vẫn dựa vào nhập khẩu. Với bối cảnh thương mại có khả năng gặp nhiều rủi ro do các cuộc căng thẳng địa chính trị có thể gây ảnh hưởng nặng nề, làm gián đoạn toàn bộ nền sản xuất trong nước. Các doanh nghiệp nên có các bước đi đúng đắn để tránh trường hợp xấu xảy ra với nguồn nguyên liệu nhập khẩu.

Trung Quốc vẫn là thị trường nhập khẩu lớn nhất với kim ngạch đạt 75,3 tỷ USD, tăng 14,9%. Việc đồng CNY mất giá là nguyên nhân chính cho sự gia tăng này. Trong năm 2019, Mỹ trở thành thị trường xuất siêu lớn nhất của nước ta với 46,4 tỷ USD. Hàn Quốc tiếp tục là đối tác nhập siêu lớn với Việt Nam, với mức nhập siêu 27,5 tỷ USD. Nhập siêu cao với Hàn Quốc vẫn chủ yếu do



Nguồn: TCTK

các doanh nghiệp FDI lớn như Samsung nhập khẩu nguyên liệu đầu vào từ Hàn Quốc. Tuy vậy, Việt Nam cần thận trọng trong mối quan hệ thương mại với Mỹ, Hàn Quốc, Trung Quốc để không bị Mỹ cáo buộc là sân sau cho Trung Quốc và Hàn Quốc trốn thuế xuất khẩu sang Mỹ. Vừa qua Mỹ đánh thuế 456% với thép sử dụng nguyên liệu xuất xứ Hàn Quốc và Đài Loan, gia công đơn giản tại Việt Nam và xuất khẩu.



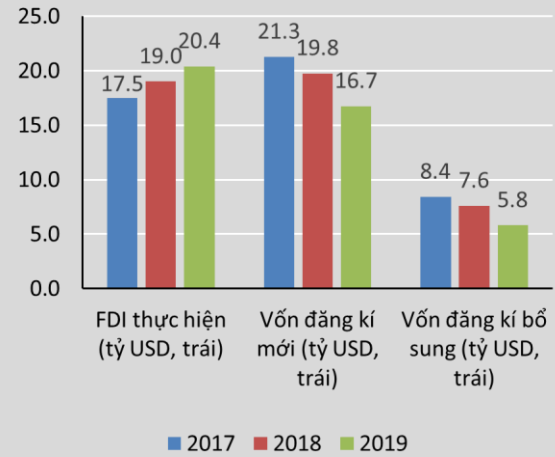
Nguồn: TCTK

Đầu tư trực tiếp nước ngoài

Tổng vốn FDI giải ngân đạt 20,4 tỷ USD trong năm 2019, chủ yếu là nhờ nguồn vốn đăng ký dồi dào từ những năm trước. Lượng vốn đăng ký mới và bổ sung tiếp tục giảm khi chỉ đạt 16,75 và 5,8 tỷ USD trong năm 2019. Sự tăng trưởng chậm lại của FDI do tăng trưởng kinh tế của các nước trên thế giới đang suy giảm, nhu cầu đầu tư giảm. Năm 2019 có 3883 dự án FDI được cấp mới. Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo vẫn là ngành thu hút được nhiều vốn đầu tư FDI nhiều nhất với tổng vốn đăng ký lên tới 12 tỷ USD.

Xét theo đối tác đầu tư, Hàn Quốc dẫn đầu trong năm 2019 với tổng số vốn đăng ký đạt 3,66 tỷ USD. Tiếp theo là Hồng Kông (2,81

Tình trạng FDI vào Việt Nam, 2017-2019 (tỷ USD)



Nguồn: TCTK

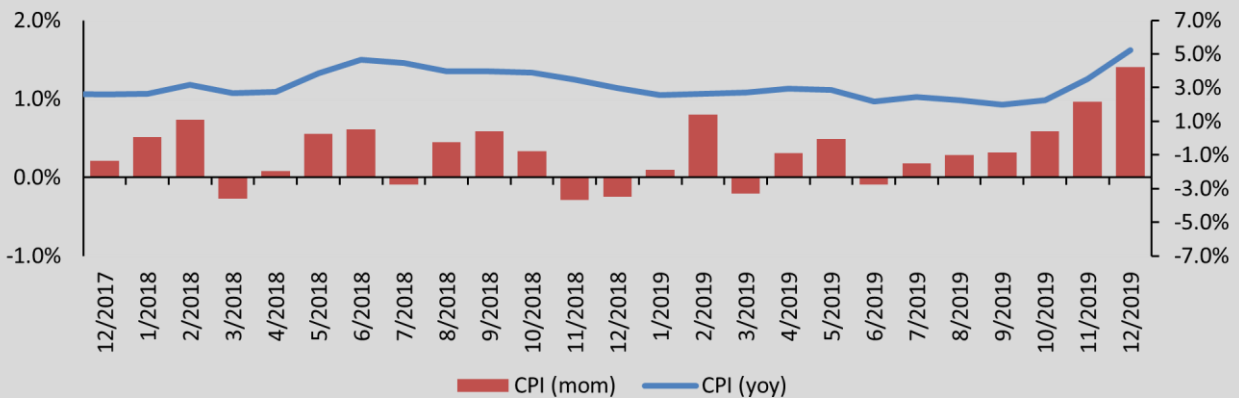
tỷ USD) Trung Quốc 2.373,4 triệu USD, Xingapo 2.100,9 triệu USD v.v.

Lạm phát và tiền tệ

CPI trong tháng 12/2019 tăng mạnh đến 5,04% (yoy) và 1,4% (mom) do ảnh hưởng của dịch tả lợn châu Phi khiến nguồn cung thịt lợn khan hiếm đẩy giá của thực phẩm

tăng cao. Đây cũng là mức tăng cao nhất trong vòng chín năm qua. Tính chung trong Quý 4/2019, CPI tăng 3,66% so với cùng kì năm 2018 và tăng 2,01% so với Quý

Lạm phát giá tiêu dùng (%)



Nguồn: TCTK

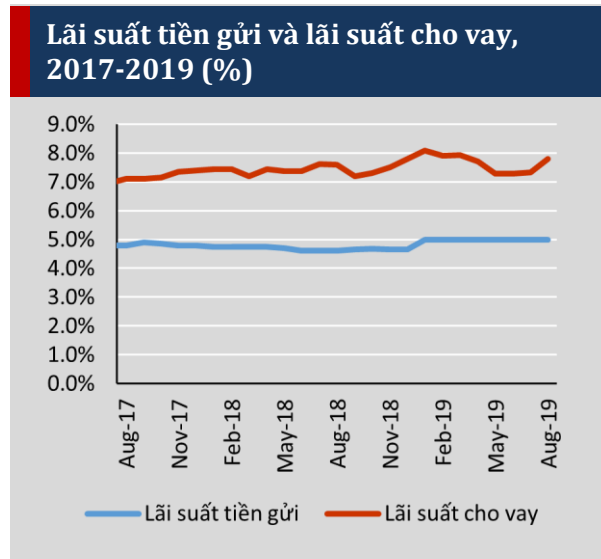
3/2019. Giá nhiên liệu không chứng kiến những thay đổi bất ngờ trong Quý 4/2019, tuy nhiên trước những căng thẳng của Mỹ-Iran và nguy cơ nội chiến tại Iran trong những ngày đầu năm 2020, giá nhiên liệu của Việt Nam có nguy cơ tăng mạnh. Điểm nóng của Quý 4 nằm ở giá thực phẩm với mức tăng bình quân lên đến 7,79% (yoy) do giá thịt lợn tăng cao trước nguồn cầu lớn dịp sát Tết Nguyên đán. Tuy vậy, việc bình ổn giá được phối hợp thực hiện bởi Bộ Công Thương và Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn diễn ra khá chậm chạp. Dự báo trong Quý tới, CPI có nguy cơ tăng mạnh do (i) ảnh hưởng của Tết Nguyên đán và nghỉ lễ dài ngày đến giá thực phẩm; và (ii) giá dầu thô thế giới tăng do căng thẳng địa chính trị.

Tính trong năm 2019, lạm phát bình quân tăng 2,79% (yoy), thấp hơn mức tăng

Lãi suất và tín dụng

Lãi suất liên ngân hàng biến động mạnh theo xu hướng dốc xuống

Trong Quý 4/2019, lãi suất liên ngân hàng qua đêm và một tuần có nhiều biến động đáng kể và theo sát diễn biến của nhau. Tiếp tục đà giảm từ Quý 3/2019, lãi suất liên ngân hàng qua đêm và một tuần liên tục giảm đến mức 1,72% (qua đêm) và 2,15% (một tuần) vào giữa tháng 11 dưới quyết định giảm lãi suất của NHNN. Tuy nhiên, cho đến tận giữa tháng 12, lãi suất liên ngân hàng qua đêm đã trở lại mức 4,28%, một tuần lên 4,43% nguyên nhân do nhu cầu thanh khoản cuối năm cao cùng với việc các



Nguồn: NHNN, VCB

3,54% của năm 2018, và vẫn dưới ngưỡng 4% mà Chính phủ đặt ra. Những nguyên nhân chính của tăng CPI trong năm qua là điều chỉnh giá điện, giá nhiên liệu bất ổn và giá lương thực thực phẩm tăng cao do dịch bệnh.



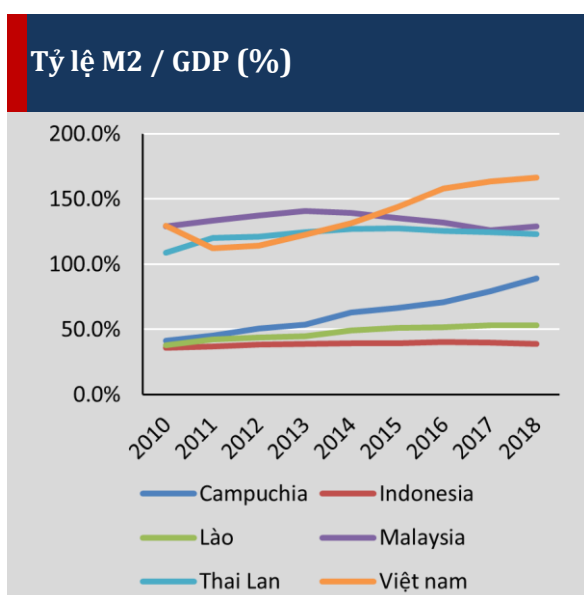
Nguồn: TCTK

ngân hàng phải cơ cấu lại nguồn vốn, đảm bảo thực hiện các yêu cầu của NHNN đặc biệt là tuân theo chuẩn Basel II. Tuy nhiên đến cuối tháng 12, lãi suất liên ngân hàng tiếp tục giảm mạnh xuống mức 1,3% (qua đêm) và 2,3% (một tuần) trong khi NHNN liên tục hút ròng 34,6 nghìn tỷ đồng thông qua các khoản mua kỳ hạn đáo hạn, thanh khoản liên ngân hàng tiếp tục được cải thiện nhờ nguồn cung VND dồi dào từ NHTM. Nhìn chung, năm 2019 chứng kiến những diễn biến bất ổn trên thị trường lãi suất liên ngân hàng tuy nhiên dịch chuyển theo xu hướng giảm dần.

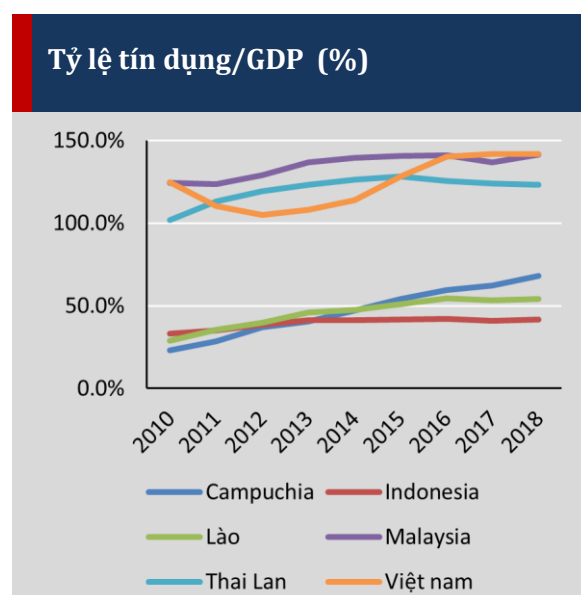
Cung tiền năm 2019 tăng 12,10%, cao hơn so với 2018 (11,50%), song thấp hơn 2017 (14,2%) và 2016 (16,5%), mặc dù vậy, so với các nước trong khu vực, tăng trưởng cung tiền của Việt Nam vẫn ở mức cao. Tính đến năm 2018, tăng trưởng cung tiền của các nước Thái Lan, Malaysia, Indonesia, Campuchia và Lào đều chỉ dao động quanh

mức 10%. Việc bơm tiền vào nền kinh tế tiềm ẩn nguy cơ về lạm phát mà không tạo nên cơ hội tăng trưởng nếu phần đông nguồn tiền được dồn vào trái phiếu chính phủ để đảo nợ hoặc trang trải thâm hụt ngân sách. Bên cạnh đó, tăng trưởng tín dụng và huy động vốn năm 2019 cũng ở mức thấp hơn so với các năm. Cụ thể, tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 12,10% trong năm 2019 – thấp nhất trong vòng năm năm qua trong khi 2018 đạt 14%, 2017 đạt 18,2%, và 2016 đạt 16,5%. Đây là mức tăng trưởng thấp hơn so với mục tiêu của NHNN (14%).

Tăng trưởng tín dụng cho các ngành ưu tiên hướng tới các DN vừa và nhỏ và DN thuộc lĩnh vực nông nghiệp. Cụ thể, tín dụng cho DN vừa và nhỏ tăng 16% (năm 2018 đạt 11,4%), nông nghiệp, nông thôn tăng 11% (năm 2018 đạt 6%) chiếm 25% dư nợ nền kinh tế. Tuy nhiên, tín dụng cho DN ứng dụng công nghệ cao chỉ tăng trưởng 15%, thấp hơn so với mức 22% của năm 2018.



Nguồn: ADB



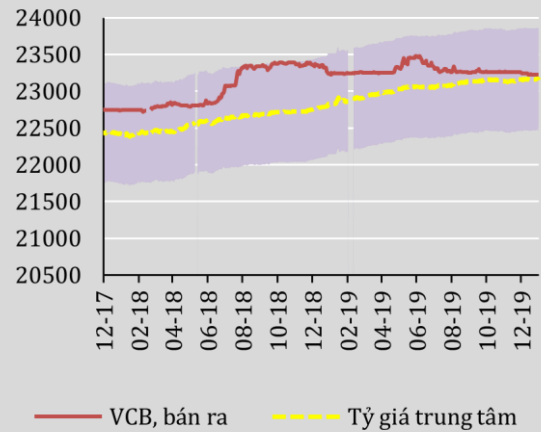
Nguồn: ADB

Tỷ giá VND/USD ổn định trong Quý 4/2019

Tỷ giá VND/USD tiếp tục được bình ổn trong Quý 4/2019. Tỷ giá trung tâm trong suốt Quý dao động nhẹ quanh mức 22.460 – 22.470 VND/USD. Từ đầu năm đến nay, tỷ giá trung tâm ngày càng có xu hướng ổn định hơn, Quý 1/2019 tăng 1% (qoq), Quý 2 và 3/2019 tăng khoảng 0,3% và trong Quý 4/2019 mức dao động gần như không đáng kể. Tại các NHTM, xu hướng tương tự cũng diễn ra. Mở đầu Quý 4/2019, tỷ giá ở mức 23.270 VND/USD (01/10/2019), kết thúc Quý giảm xuống chỉ còn 23.230 VND/USD (31/12/2019), di chuyển theo sát thay đổi của tỷ giá trung tâm

Năm 2019 đánh dấu một năm tỷ giá được duy trì một cách ổn định. Tỷ giá trung tâm mặc dù tăng trong sáu tháng đầu năm nhưng gần như ổn định trong hai Quý cuối năm. Tỷ giá tại các NHTM mặc dù bất tăng trong tháng 5, 6 do căng thẳng Mỹ-Trung leo thang song cũng dần bình ổn về phía cuối năm. Tuy nhiên, xu hướng này khó có

Tỷ giá danh nghĩa (VND/USD)

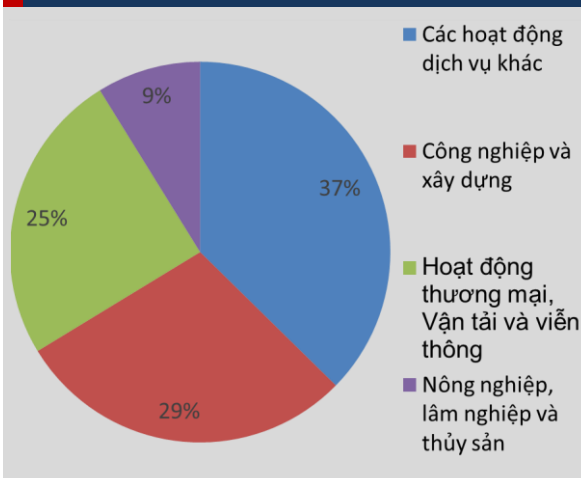


Nguồn: NHNN, VCB

thể duy trì trong Quý 1/2020 do những diễn biến bất ngờ trên trường quốc tế: Mỹ-Trung chưa tìm được tiếng nói chung, bất ổn địa chính trị tại Iran.

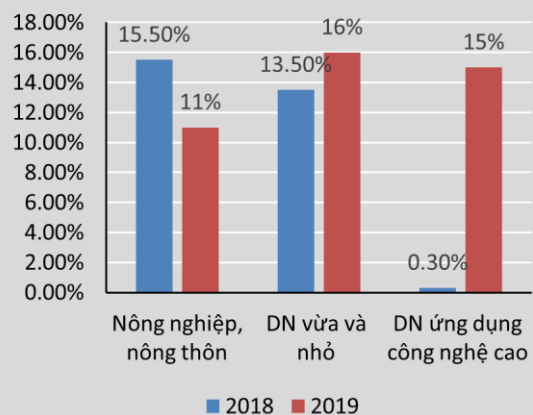
Kết thúc Quý 4/2019, dự trữ ngoại hối đạt gần 80 tỷ USD – mức cao nhất từ trước đến nay để tương xứng với quy mô xuất nhập khẩu đạt hơn 517 tỷ USD và thặng dư hàng hoá đạt kỷ lục gần 10 tỷ đồng. Quyết định giảm tỷ giá vào cuối tháng Mười Một

Giá trị dư nợ tín dụng các ngành kinh tế, 2019 (%) (%)



Nguồn: SBV

Tăng trưởng tín dụng cho những ngành ưu tiên, 2019 (%)



Nguồn: TCTK

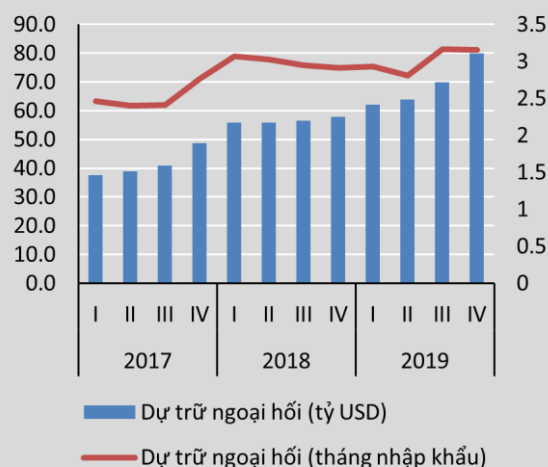
của NHNN mặc dù khiến lực hút ngoại tệ của NHNN giảm sút tuy nhiên nhờ việc đồng CNY mất giá, và biến động của đồng USD, NHNN đã mua hơn 20 tỷ USD trong năm 2019.

Thị trường tài sản

Giá vàng trong nước leo cao theo sát biến động của giá thế giới

Chỉ tính riêng mười ngày cuối năm 2019, giá vàng trong nước và thế giới tăng mạnh. Vào 31/12/2019, giá vàng thế giới quy đổi theo giá USD ngân hàng có giá 41,9 triệu đồng/lượng, chưa tính thuế và phí, thấp hơn 600 ngàn đồng so với vàng trong nước- mức cao nhất trong 2 tháng vừa qua. Tính chung năm 2019, giá vàng thế giới đã tăng đến 18% do bất ổn tại nhiều nơi trên thế giới và những biến động của các đồng tiền mạnh. Giá vàng tại Việt Nam lên đến ngưỡng 42,5 triệu đồng/lượng (mua vào) và 42,8 triệu đồng/lượng (bán ra) (31/12/2019), trong khi khá ổn định trong vòng hai tháng đầu Quý. Biến động phía Mỹ và Iran, giá dầu mỏ bất ổn đã ảnh hưởng không nhỏ đến tăng giá vàng thế giới và trong nước. Nhìn chung trong cả năm, giá vàng trong nước theo sát những biến động của thế giới. Giá vàng trong nước đạt đỉnh tại mức 43,25 triệu đồng/lượng vào đầu tháng Chín, tương đương với giá thế giới do Mỹ-Trung căng thẳng leo thang, mức áp thuế của Mỹ lên Trung Quốc chính thức đi vào hiệu lực. Từ đó đến nay, giá vàng diễn biến bất ổn. Tính chung trong năm 2019, giá vàng biến động 16,7%, cao hơn so với biên độ của 2018 (13,5%).

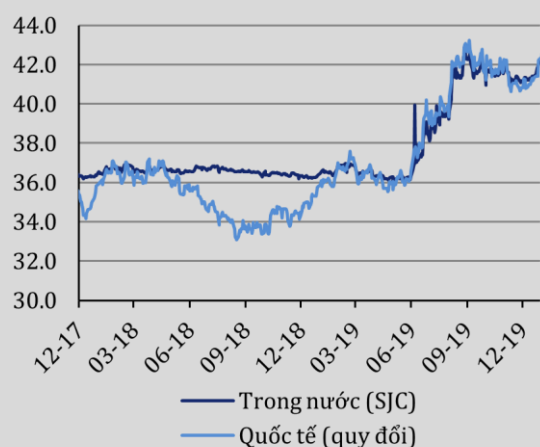
Dự trữ ngoại hối, 2017-2019



Nguồn: NHNN

Trong Quý 1/2020, giá vàng được dự báo sẽ còn tiếp tục tăng cao. Chỉ tính đến ngày 6/01/2020, giá vàng đã vượt ngưỡng 44 triệu đồng/lượng sau việc Mỹ ám sát tướng Iran làm bùng lên nguy cơ về cuộc chiến tranh ủy quyền tại Iran. Những dư chấn của căng thẳng Mỹ-Trung, Mỹ-Triều, Mỹ-Iran và sự suy yếu của các đồng tiền mạnh sẽ tiếp tục đẩy giá vàng thế giới và trong nước lên cao.

Diễn biến giá vàng (triệu đồng/lượng)

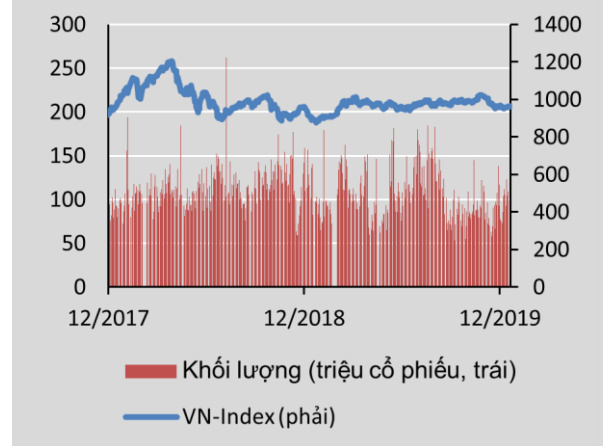


Nguồn: SJC, www.gold.org

Thị trường chứng khoán

Thị trường chứng khoán Việt Nam tăng 7,76% trong năm 2019, thấp hơn so với mức tăng trong năm 2018. Thị trường mở cửa phiên đầu năm với VN-index ở mức 891,75 điểm, kết thúc cuối năm ở mức 960,99 điểm. Giống như năm 2019, thị trường khởi đầu thuận lợi trong Quý 1/2019, đạt mốc 1011,86 điểm (14/3/2019), tăng 13,4% so với đầu năm. Ảnh hưởng từ việc Fed quyết định ngừng tăng lãi suất với căng thẳng thương mại Mỹ-Trung có dấu hiệu hạ nhiệt khiến các nhà đầu tư có thêm niềm tin vào thị trường. Một loạt các sự kiện xảy ra liên tiếp trong Quý 2 và Quý 3 như (i) căng thẳng thương mại tăng cao do cuộc đàm phán bất thành giữa Mỹ và Trung Quốc; (ii) Fed giảm lãi suất 2 lần liên tiếp trong tháng Bảy và tháng Chín (iii) sự rối loạn của thị trường kinh tế châu Âu do Brexit; (iv) nỗi lo suy thoái kinh tế toàn cầu; (iv) xuất hiện thêm các cuộc căng thẳng thương mại mới như Mỹ-Anh, Nhật-Hàn, căng thẳng địa chính trị Trung Đông (v) Vấn đề đầu tư trong nước giải ngân chậm; (vi) NHNN cắt giảm lãi suất làm thị trường chứng khoán trong nước biến động mạnh trong hai Quý 2 và 3. Sau đó thị trường đạt đỉnh ở mức 1024,91 điểm vào ngày 06/11 nhờ vào : Fed tiếp tục hạ lãi

Chỉ số chứng khoán VN – Index, 2017-2019



Nguồn: Vndirect

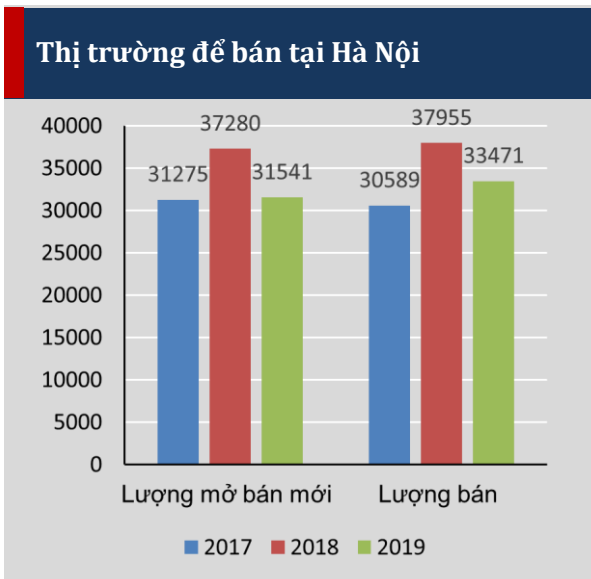
suất đợt cuối tháng Mười; Mỹ ngừng áp thêm thuế lên hàng hóa Trung Quốc; một vài cổ phiếu trụ cột tăng cục bộ. Đến giai đoạn cuối năm, chỉ số VN- Index có xu hướng giảm. Với một loạt các nguyên nhân như: (i) giá dầu tăng mạnh do căng thẳng Mỹ-Iran; (ii) chỉ số giá tiêu dùng tăng cao; (iii) nhiều cổ phiếu trong nhóm vốn hóa lớn nhất (VN30) đã bị khối ngoại bán ròng trong một thời gian dài, (iv) tổ chức Moody's hạ triển vọng của 18 ngân hàng Việt Nam; (v) các ngân hàng sẽ tiếp tục lộ trình siết tín dụng vào bất động sản trong năm 2020 ; (vi) giải ngân đầu tư công chậm, (vii) các khoản nợ quốc gia đến hạn thanh toán có thể khiến chỉ số VN-Index tiếp tục giảm trong năm 2020.

Thị trường bất động sản đối diện với một năm đầy khó khăn

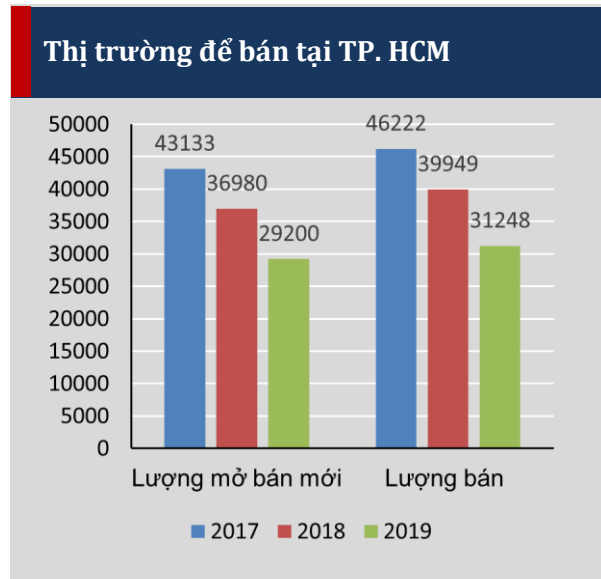
Thị trường căn hộ chứng kiến nguồn cung giảm trên cả hai thị trường Hà Nội và TPHCM. Do việc phê duyệt dự án kéo dài, tại TPHCM, số lượng căn hộ mở bán mới và mở bán chỉ đạt lần lượt 3600 và 5400 căn trong Quý 4/2019, bằng một nửa với cùng kỳ năm 2018 và 1/3 so với Quý 3/2019. Cả năm, TPHCM mở bán hơn 30 nghìn căn (giảm 21% so với 2018 và 35% so với 2017). Theo Jone Lang Laselle (Việt Nam), do nguồn cung khan hiếm nên mức giá trung bình trên thị trường cao kỷ lục tại 2900 USD/m², tăng 78,2% theo năm, và 39,8% theo quý. Căn hộ phân khúc trung cấp vẫn thu hút nhiều nhà đầu tư hơn cả. Tại Hà Nội, trong Quý 4/2019, lượng mở bán mới và bán đạt 7741 và 7429 căn giảm 16% và 9% so với Quý 4/2018. Nguồn cung căn hộ cả năm giảm 8,2% so với cùng kỳ năm ngoái, chỉ đạt 32060 căn. Tuy vậy lượng hàng tồn kho vẫn ở mức thấp vào cuối 2019 khoảng

18%. Tương tự như TPHCM, nhóm căn hộ Trung cấp vẫn chiếm thị phần cao.

Thị trường văn phòng cũng đối mặt với tình trạng thiếu nguồn cung do việc siết chặt tín dụng bất động sản và thời gian cấp phép dự án. Tại TPHCM, ba toà nhà Lim Tower 3, Phú Mỹ Hưng Tower và toà nhà Viettel B gia nhập thị trường trong Quý 4/2019 (tăng 11,3% qoq và 7,3% yoy) cũng không đáp ứng đủ nhu cầu thị trường. Giá thuê tăng mạnh lên trung bình 29,1 USD/m²/tháng tăng 7,4% (yoy). Tỷ lệ trống thấp chỉ đạt 6,5% tại thời điểm cuối 2019 cho nhóm văn phòng hạng A và B. Tại Hà Nội, thị trường không chào đón thêm nguồn cung Hạng A mới nào, thị trường Hạng B tiếp tục đón nhận 2 toà nhà mới, Coninco Tower và Peakview Tower. Giá thuê tăng nhẹ khoảng 0,3% (qoq) và 6% (yoy), tỷ lệ hấp thụ đạt mức cao trên 93% cho hạng A và B.



Nguồn: JLL



Nguồn: JLL

Điểm trong năm 2019 phải kể đến sự vỡ trận ở Condotel Cocobay Đà Nẵng do không đạt được tỷ suất lợi nhuận cam kết là 12%/năm. Đây được coi là bài học lớn cho các nhà đầu tư khi tham gia vào thị trường mới chưa được minh bạch hoá về hành lang pháp lý, đồng thời cũng tạo áp lực cho những nhà hoạch định chính sách để hình thành hệ thống luật điều chỉnh hoạt động kinh doanh mới này. Ngoài ra, sự việc Alibaba huy động vốn của 6700 nhà đầu tư vào khu vực Đồng Nai, Vũng Tàu, v.v cũng đẩy lên câu hỏi về trách nhiệm của nhà

Ngân sách và nợ công

Theo ước tính lần thứ nhất của bộ Tài chính, tổng thu ngân sách Nhà nước vượt khoảng 3,26% so với dự toán năm. Tổng chi ngân sách Nhà nước vượt 2,05% so với dự toán năm. Thu ngân sách vẫn không đủ bù đắp cho chi ngân sách. Mức thâm hụt ngân sách của năm 2019 ước tính vào khoảng 209,5 nghìn tỷ đồng, bằng 3,4% GDP, thấp hơn so với mức dự toán đã được Quốc hội phê duyệt hồi đầu năm (3,6%). Mức thâm hụt ngân sách năm 2019 tăng so với năm 2018 do chi thường xuyên tăng. Cơ cấu chi không có sự cải thiện khi chi đầu tư phát triển chỉ chiếm một tỷ lệ nhỏ (dưới 30%), và nhu cầu chi tiêu vượt xa so với khả năng thu.

Ước tính tỷ lệ thu ngân sách/GDP giảm khá mạnh trong năm 2019, còn khoảng 24,1%. Điều này đến từ các nguyên nhân như: nguồn thu từ hoạt động xuất nhập khẩu giảm đáng kể do Việt Nam hội nhập sâu hơn

nước trong quản lý đất đai và hoạt động kinh doanh bất động sản.

Điểm đáng chú ý thứ hai là hiệu suất cho thuê bất động sản thấp, đặc biệt tại TPHCM. Theo CBRE, tại một số quận của TPHCM, tỷ suất lợi nhuận chỉ đạt từ 4-7%, thấp hơn so với lãi tiền gửi. Cũng theo báo cáo của Cục Đăng ký quản lý kinh doanh Bộ Kế hoạch và Đầu tư, trong năm 2019 ngành kinh doanh bất động sản ghi nhận 598 doanh nghiệp đăng ký tạm dừng hoạt động. Điều này dự báo sự bất ổn và khắt nghiệt của ngành Bất động sản trong năm nay.

vào thương mại quốc tế; các khoản viện trợ không hoàn lại giảm và tốc độ tăng trưởng cao của nền kinh tế.

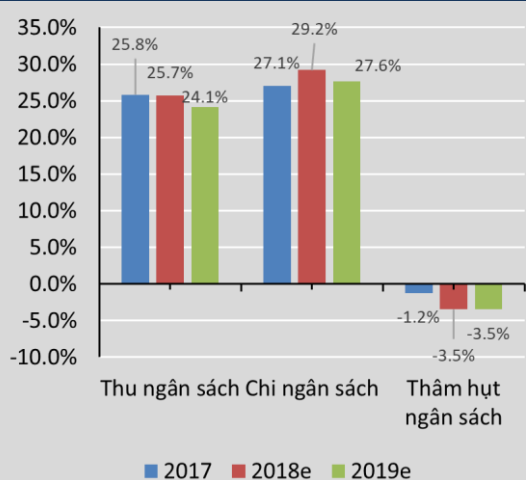
Tỷ lệ nợ công/GDP tiếp tục giảm trong năm 2019, xuống còn 56,1% do tăng trưởng kinh tế cao và tiến độ giải ngân vốn đầu tư công chậm. Tỷ lệ nợ chính phủ/GDP hay tỷ lệ nợ nước ngoài của quốc gia/GDP hiện đều đang nằm trong giới hạn cho phép của Quốc hội.

Theo dự toán trình lên Quốc hội, trong năm 2020, tổng chi ngân sách và bội chi ngân sách tăng so với năm 2019, lần lượt là 1.747,1 nghìn tỷ đồng và 234,8 nghìn tỷ đồng. Nhằm đáp ứng đủ các khoản chi ngân sách trong năm 2020, Chính phủ đề xuất Quốc hội cho vay thêm hơn 495.000 tỉ đồng để chi tiêu. Với tỷ lệ nợ công/GDP đang có xu hướng giảm như hiện tại, đề xuất này có thể thực hiện được nhưng vẫn tiềm ẩn rất

nhieu rủi ro. Nghĩa vụ trả nợ trong năm 2020 sẽ bị chịu rất nhiều áp lực như: (i) chính phủ có rất nhiều khoản nợ đến thời gian đáo hạn trong năm 2020 như các khoản trái phiếu phát hành trong nước bằng ngoại tệ, các khoản nợ trong nước; (ii) lãi suất danh mục nợ nước ngoài có xu hướng gia tăng do thị trường vốn quốc tế có xu hướng thắt chặt hơn và tỷ trọng các khoản vay có lãi suất thả nổi tăng (11,4% năm 2019); (iii) các khoản đầu tư ODA sẽ dần chuyển sang các khoản vay với ưu đãi

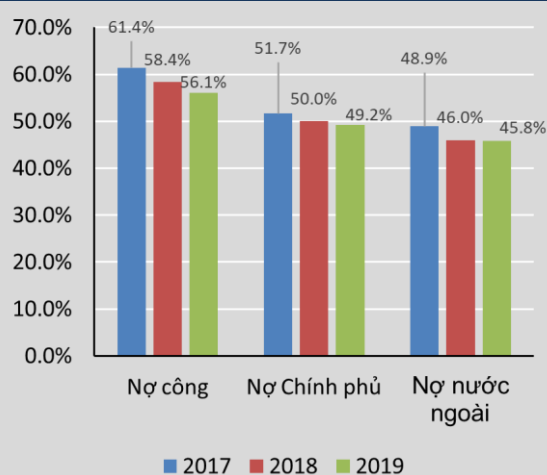
thấp, chi phí huy động vốn cao; (iv) rủi ro tiền tệ liên tục biến động; (v) tiến độ giải ngân các nguồn vốn vay chậm trong khi Chính phủ vẫn phải trả các khoản lãi suất cho cả vốn đã giải ngân và chưa giải ngân. Trong khi đầu tư công ách tắc, khó khăn, chi tiêu thường xuyên vẫn chưa có dấu hiệu được cắt giảm, áp lực với bội chi ngân sách, nợ công của quốc gia sẽ ngày một gia tăng. Chính phủ cần rất thận trọng với quyết định gia tăng vay nợ mới để trả nợ cũ và bù đắp chi tiêu.

Thu chi NSNN, 2017 - 2019 (%GDP)



Nguồn: MOF

Tỷ trọng nợ công, nợ Chính phủ, nợ nước ngoài, 2017-2019 (% GDP)



Nguồn: MOF

CÁC LƯU Ý VỀ CHÍNH SÁCH VÀ TRIỂN VỌNG KINH TẾ 2020

Kinh tế thế giới tiếp tục chứng kiến một năm đầy khó khăn. Mỹ đối mặt suy giảm tăng trưởng, lạm phát cao và thâm hụt ngân sách do các căng thẳng Iran, Trung Quốc và Triều Tiên. Không khí ảm đạm bao trùm khắp các nền kinh tế lớn tại châu Âu, Trung Quốc, cũng như nhóm các nước BRICS. Những bất đồng về thương mại giữa Nhật-Hàn, Mỹ-Trung cũng như căng thẳng địa chính trị đã khiến giá trị các đồng tiền mạnh, giá vàng và giá hàng hoá biến động khó lường.

Nhìn chung, kinh tế Việt Nam trong năm 2019 được các tổ chức quốc tế đánh giá là lạc quan hơn so với thế giới. Tăng trưởng kinh tế Việt Nam năm 2019 đạt 7,02%. Ngành công nghiệp chế biến chế tạo vẫn dẫn đầu về tốc độ tăng trưởng. Ngành nông - lâm - thủy sản tăng trưởng thấp từ Quý 1 do chịu ảnh hưởng xấu từ bệnh dịch và thời tiết. Tuy nhiên, tăng trưởng cần hướng tới sự bền vững, việc ngành khai khoáng chứng kiến mức tăng nhẹ sau ba năm trở lại đây do khai thác than cao tiềm ẩn nguy cơ những bất ổn.

Về phía cầu, tăng trưởng vốn đầu tư khu vực nhà nước thấp, trong khi khu vực FDI và tư nhân tăng trưởng và tỷ lệ giải ngân cao. Căng thẳng thương mại Mỹ-Trung khiến dòng vốn từ Trung Quốc tăng trưởng nhanh nhưng có thể kéo theo những rủi ro về môi trường và quản lý lao động nước ngoài.

Lạm phát mặc dù được kiểm soát ở dưới ngưỡng 4% mà Quốc hội đề ra, tuy nhiên

Dự báo tăng trưởng-lạm phát năm 2020

Quốc hội vừa ban hành Nghị quyết số 85/2019/QH14 về Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm 2020 như sau

	2020
Tăng trưởng GDP	6,8%
CPI bình quân	Dưới 4%
Tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu	7%
Tỷ lệ nhập siêu/tổng kim ngạch xuất khẩu (%)	Dưới 3%
Tổng vốn đầu tư phát triển toàn xã hội (% GDP)	33-34%
Tỷ lệ thất nghiệp ở thành thị (%)	Dưới 4%

Nguồn: Nghị quyết số 85/2019/QH14

Nhóm nghiên cứu của VEPR cho rằng những mục tiêu của năm 2020 là có thể đạt được. Tuy nhiên, Việt Nam sẽ cần rất nhiều nỗ lực để đạt được mục tiêu tăng trưởng 6,8% và lạm phát dưới 4% do những bất ổn địa chính trị trên thế giới có ảnh hưởng không nhỏ đến kinh tế trong nước.

Dự báo tăng trưởng và lạm phát năm 2020 (% , yoy)

	Tăng trưởng kinh tế (yoy)	Lạm phát bình quân
Quý 1	6,33	4,88
Quý 2	6,27	4,49
Quý 3	6,58	4,13
Quý 4	6,64	4,04
Cả năm	6,48	

Nguồn: Tính toán của VEPR

việc CPI leo dốc trong tháng Mười Hai vượt quá ngưỡng 5% do giá lương thực, thực phẩm tăng cao cũng tiềm ẩn không ít lo ngại cho các Quý tiếp theo. Đặc biệt trong Quý 1/2020, Tết Nguyên đán sẽ đẩy nhu cầu tiêu dùng và sử dụng thực phẩm tăng cao, tiềm ẩn nguy cơ CPI tăng mạnh trong Quý đầu 2020. Những căng thẳng địa chính trị tại Iran ảnh hưởng không nhỏ đến giá dầu thô và nhiên liệu trên toàn thế giới.

Tại Việt Nam, lãi suất liên ngân hàng biến động mạnh trong năm 2019 nhưng theo chiều hướng giảm dần. Việc hạ lãi suất để thúc đẩy tăng trưởng là xu thế tại nhiều nước trên thế giới trước tình hình ảm đạm. Tuy nhiên tại Việt Nam, việc xây dựng hành lang pháp lý minh bạch và cụ thể theo kịp tốc độ phát triển của kinh tế cũng quan trọng không kém để khuyến khích doanh nghiệp sản xuất và kinh doanh.

Triển vọng tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong dài hạn sẽ tiếp tục phụ thuộc vào FDI, kết quả gỡ bỏ rào cản thể chế, cải thiện môi trường kinh doanh và cổ phần hóa DNNN. Hoạt động thương mại và đầu tư quốc tế được kỳ vọng sẽ khởi sắc sau việc ký kết các hiệp định thương mại tự do như CPTPP và EU.

Trong năm vừa qua, Việt Nam trở thành một trong bảy đối tác xuất khẩu nhiều nhất sang Mỹ. Nhưng cùng với lượng dự trữ ngoại hối ngày càng gia tăng tới hơn 71 tỷ USD, Việt Nam nằm trong danh sách theo dõi thao túng tiền tệ của Mỹ. Điều này yêu cầu NHNN cẩn trọng trong việc điều hành chính sách tiền tệ, linh hoạt và khách quan. Việc hạ thấp giá trị của đồng VND để tăng cường thương mại sẽ là điều không nên làm

trong thời điểm này. Ngoài ra, Trung Quốc trở thành thị trường nhập khẩu lớn của Việt Nam. Trong khi đó, Mỹ là đối tác xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam vì vậy mối quan hệ thương mại giữa Việt Nam với Trung Quốc và Mỹ cần rất thận trọng. Việc thép Việt Nam bị đánh thuế đến hơn 400% trong năm 2019 vừa qua đặt ra các vấn đề về nguồn gốc xuất xứ của hàng hoá Việt Nam. Mỹ là đối tác rất tinh khôn và cứng rắn trong thương mại quốc tế, Việt Nam nên thận trọng để không trở thành sân sau của Trung Quốc và Hàn Quốc để xuất khẩu sang Mỹ. Để tận dụng được những cơ hội từ căng thẳng thương mại Mỹ-Trung và các hiệp định thương mại tự do, thực tiễn đòi hỏi rất nhiều ở việc cải thiện môi trường thể chế, kinh doanh và chất lượng lao động trong nước. Theo chúng tôi, việc đối xử với các quốc gia trong thương mại quốc tế là một trong những vấn đề lớn của Việt Nam trong năm 2020.

Trong năm 2019, bức tranh ngân sách và nợ công đã có sự cải thiện. Quy mô nợ công lớn giảm còn 56,1% sau khi gần chạm trần năm vào năm 2019. Tuy nhiên đó vẫn chưa phải là “đệm tài khóa” ổn định và an toàn để đối phó với các cú sốc bên ngoài (nếu có) như nhiều quốc gia khác. Trong khi đầu tư công cách tặc, khó khăn, chi tiêu thường xuyên vẫn chưa có dấu hiệu được cắt giảm, áp lực với bội chi ngân sách, nợ công của quốc gia sẽ ngày một gia tăng. Chính phủ cần rất thận trọng với quyết định gia tăng vay nợ mới để trả nợ cũ và bù đắp chi tiêu, đặc biệt trước tình hình quy mô GDP sẽ được tính lại từ năm 2020 khiến trần nợ công có thể được nói lỏng. Việc thu gọn, tinh giản và sắp xếp lại bộ máy chính quyền để giảm chi thường

xuân vẫn là điều nên làm để xây dựng “đệm tài khoá”.

Thận trọng hơn với tăng trưởng cung tiền (khống chế dưới 10%/năm). Tuy tổng phương tiện thanh toán có xu hướng tăng chậm lại trong những năm gần đây, tỷ lệ

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

M2/GDP của Việt Nam hiện vẫn ở ngưỡng rất cao. Trong bối cảnh NHNN vẫn giữ lãi suất điều hành ở mức thấp, việc giảm tỷ lệ cung tiền sẽ giúp cho Việt Nam có thêm dư địa chính sách tiền tệ để ứng phó với những cú sốc từ bên ngoài.

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
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 16/01/2020. Các dữ liệu kinh tế và thị trường trong báo cáo được cập nhật tới ngày 31/12/2019, 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

☐ CÁC BÀI NGHIÊN CỨU KHÁC

VMM19Q3 Báo cáo Kinh tế vĩ mô Việt Nam quý 3 – 2019

VMM19Q2 Báo cáo Kinh tế vĩ mô Việt Nam quý 2 – 2019

VMM19Q1 Báo cáo Kinh tế vĩ mô Việt Nam quý 1 – 2019

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

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

**CS-12 Đánh giá nhanh về ảnh hưởng của Brexit đến kinh tế thế giới và Việt Nam,
Phòng Nghiên cứu VEPR**

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

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

LIÊN HỆ

Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách

Trường Đại học Kinh tế, Đại học Quốc Gia Hà Nội

Địa chỉ: Phòng 707, nhà E4
144 Xuân Thủy, Cầu Giấy
Hà Nội, Việt Nam

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

Fax: (84-24) 3 754 9921

Email: info@vepr.org.vn

Website: www.vepr.org.vn

Bản quyền © VEPR 2009 - 2019