

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



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



## TÓM TẮT

- Tăng trưởng suy giảm trên nhiều nền kinh tế trong Quý 2/2019. IMF dự báo mức tăng trưởng thế giới chỉ đạt khoảng 3,3% cho 2019. Giá dầu biến động bất thường trước những căng thẳng ở Trung Đông vừa qua và những quyết định trái chiều của OPEC và Mỹ.
- Những quan ngại về kinh tế Trung Quốc ngày một cao khi tăng trưởng ở mức thấp, đầu tư toàn xã hội giảm sâu. Chỉ số PMI và NMI suy giảm xuống mức thấp trong khi các gói hỗ trợ đã không còn phát huy tác dụng.
- Bên cạnh đó, các quốc gia như Mỹ và châu Âu tạm dừng tiến trình “bình thường hóa” tiền tệ trong năm 2019 do quan ngại về tăng trưởng kinh tế toàn cầu suy giảm. Nhiều khả năng Mỹ sẽ giảm lãi suất trong tháng Bảy. 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 6,71% (yoy) trong Quý 2/2019, thấp hơn so với mức tăng ở Quý 1/2019 (6,79%). Tăng trưởng của các khu vực nông, lâm, ngư nghiệp, công nghiệp, xây dựng và dịch vụ có dấu hiệu suy giảm trong sáu tháng đầu năm. FDI tiếp tục là khu vực đóng góp chính vào tăng trưởng thông qua xuất khẩu.
- Về tình hình các doanh nghiệp, số doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động giảm mạnh. Trong Quý 2, cả nước có 38.514 doanh nghiệp đăng ký thành lập mới với tổng vốn đăng ký là 484,7 nghìn tỷ đồng, tăng 30,8% về số vốn đăng ký so với cùng kỳ năm 2018 và tạo thêm 331,3 nghìn việc làm mới.
- Lạm phát bình quân Quý 2/2019 tăng 2,65% (yoy), trong sáu tháng đầu năm tăng 2,64% - thấp nhất trong ba năm trở lại đây, nhưng tiềm ẩn nhiều nguy cơ khiến cho lạm phát tăng dần về cuối năm vì giá lương thực, thực phẩm tăng do bệnh dịch, giá giáo dục tăng và giá năng lượng biến động.
- Tỷ giá VND/USD tại NHTM biến động trong khi tỷ giá trung tâm tăng nhẹ. Tỷ giá giao dịch VND/USD của NHTM tăng cao trong tháng Năm.
- Việc ký kết Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – EU (EVFTA) mang lại nhiều cơ hội và thách thức đối với Việt Nam. Các chính sách liên quan đến lao động, chất lượng môi trường, sở hữu trí tuệ, v.v. Những chính sách này cần được thay đổi nghiêm túc để đáp ứng những yêu cầu khi tham gia Hiệp định.

## SUMMARY

- During Q2/2019, the economic growth rates slowed down in many economies. IMF forecasted that the economic growth would stay at only 3.3% in 2019. In addition, oil prices fluctuated unpredictably owing to disagreements from US and OPEC and rising political tensions in the Middle East.
- There are increasing concerns about China's economy as its low economic growth and considerably decreasing social investment. Besides, China's PMI and NMI are going down while growth-enhancing packages were no longer effective.
- Additionally, US and Europe have stopped the normalization of monetary policy due to worries of its growth-declining impacts. It is possible that Fed will lower interest rate in the next month, affecting significantly to the value of US dollar and its exchange rate. Meanwhile, Japanese governments have been attracting foreign workers to compensate their labour shortages
- In Q2/2019, Viet Nam's economy grew at 6.71% (yoy), lower than the figure Q1/2019 at 6.79%. The growth in the agro-forestry-fishery, service and industrial sectors slowed down in the first half of 2019. The FDI sector played crucial roles in economic growth through exports.
- Regarding to business activities, the number of temporarily ceased enterprises decreased significantly. In Q2/2019, there are 38,514 of newly established enterprises with 487.7 thousand millions of registered capital, up to 30.8% (yoy); and 331.3 thousand of new jobs.
- Inflation in Q2/2019 increased to 2.65% (yoy) and 2.64% (yoy) in the first half of 2019 – the lowest levels in the three recent years. However, the inflation might increase in the near future due to the rise of food prices and education-related fees and energy prices fluctuations.
- The exchange rate of VND/USD in commercial banks fluctuated widely while the central rate increased rapidly. The exchange rate of VND/USD in commercial banks increased considerably in May
- The Free Trade Agreement between EU and Vietnam has created both challenges and opportunities towards Vietnam. The country needs to improve labour conditions, environmental standards, intellectual property rights, etc. in order to satisfy EC's requirements in the FTA.

## KINH TẾ THẾ GIỚI

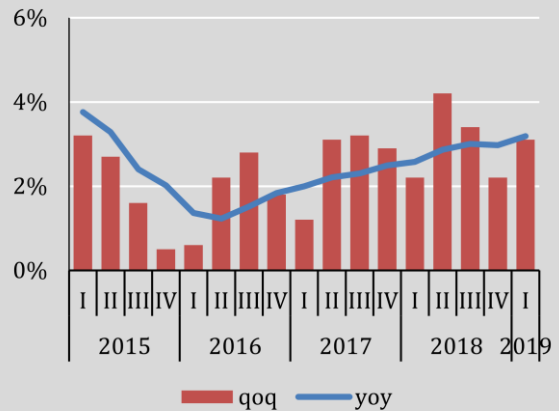
### Kinh tế Mỹ đối mặt với nhiều bất ổn

Số liệu ước tính lần thứ hai của Cục Phân tích Kinh tế Mỹ (BEA) cho thấy tốc độ tăng trưởng của GDP nước này Quý 1/2019, đạt 3,1% (qoq) và 3,18% (yoy), chủ yếu dựa vào giảm thâm hụt thương mại, tăng hàng tồn kho và việc chính quyền địa phương gia tăng đầu tư vào cơ sở hạ tầng. Cuộc chiến tranh thương mại Mỹ - Trung ngày càng căng thẳng, sự bất ổn của kinh tế châu Âu khiến nỗi lo kinh tế Mỹ đảo chiều tăng lên, dù cho đến lúc này các chỉ số kinh tế vẫn cho thấy Mỹ vẫn đang tăng trưởng tốt.

Lạm phát Mỹ hiện tại chỉ ở mức 1,79% - thấp hơn so với mục tiêu 2% mà Chính phủ Mỹ kỳ vọng. Lạm phát lõi giảm xuống còn 1,99% trong tháng Năm. Việc này khiến giới đầu tư tin rằng Fed có thể sẽ giảm lãi suất trong nửa cuối năm nay.

Xét theo ngành, các chỉ báo về sản xuất và dịch vụ đều theo xu hướng tăng trong Quý 2. NMI tháng Sáu đạt 55,1 điểm, NMI Hoạt

### Tăng trưởng kinh tế Mỹ

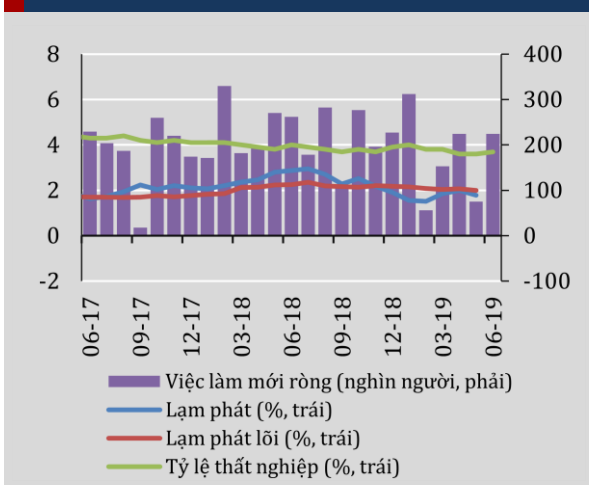


Nguồn: BEA, OECD

động kinh doanh và Đơn hàng mới đạt tương ứng 58,2 và 55,8 điểm thấp hơn so với cùng kỳ năm trước.

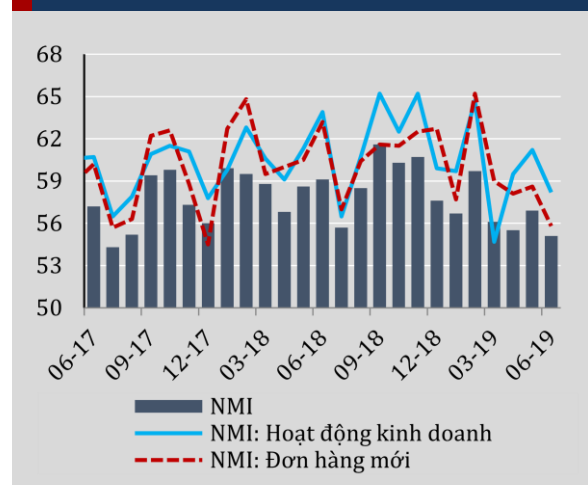
Tỷ lệ thất nghiệp (đã điều chỉnh mùa vụ) tiếp tục giảm so quý trước, dừng ở mức 3,7% trong tháng Sáu, số lượng việc làm mới đạt 224 nghìn việc (tháng Sáu) sau khi giảm mạnh và tháng Năm (75 nghìn người). Thị trường lao động tiếp tục thu hẹp, tuy

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



Nguồn: BLS

### Chỉ số phi sản xuất Mỹ



Nguồn: ISM

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.

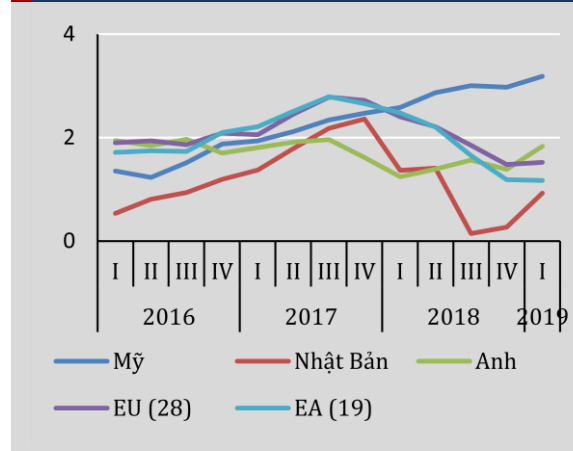
Nhờ việc áp thuế quan mới lên hàng hóa xuất khẩu của Trung Quốc, Mỹ đã thu được 4,9 tỷ USD tiền thuế quan trong tháng Năm, tính chung tám tháng đầu tài khóa đã thu được 44,9 tỷ USD, cao hơn so với cùng kỳ của tài khóa năm trước. Thế nhưng việc này lại không giúp ích được gì cho việc giảm thâm hụt ngân sách. Trong tám tháng đầu của tài khóa, thâm hụt ngân sách nước Mỹ là 738,6 tỷ USD, tăng 38,8% so với mức thâm hụt cùng kỳ của tài khóa trước. Nguyên nhân chính đến từ chương trình cắt giảm thuế cùng với tăng chi tiêu chính phủ. Câu hỏi lớn hiện nay là liệu việc áp thuế lên

### Kinh tế châu Âu tăng trưởng ở mức 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 1,52% (yoy) và 1,17% (yoy). Brexit tiếp tục có ảnh hưởng xấu đến tăng trưởng kinh tế của khu vực này.

Tình hình việc làm ở EU28 tiếp tục cải thiện trong Quý 2/2019. Tỷ lệ thất nghiệp suy giảm xuống chỉ còn 6,3% trong tháng Năm. Lạm phát toàn phần dừng ở mức 1,6% cuối tháng Năm. Lạm phát lõi ở mức 1,1%. Nhìn chung các chỉ số lạm phát đều được duy trì dưới mức tốt. Tăng trưởng lương

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

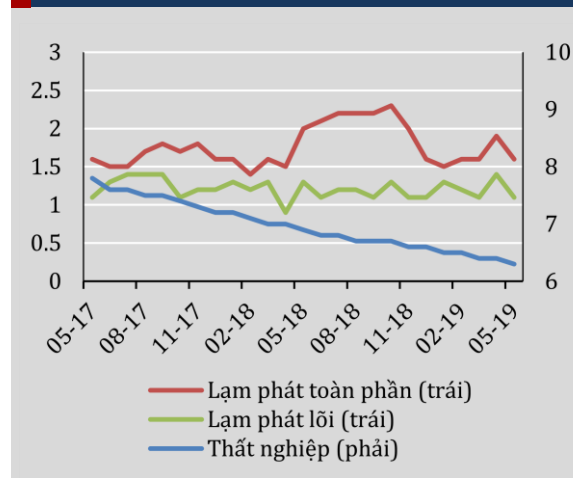


Nguồn: OECD

hàng hóa Trung Quốc có làm nước Mỹ tổn thương hay không và việc giảm thuế có được bù đắp thông qua nguồn thu ngân sách gia tăng nhờ tăng trưởng kinh tế (nguyên tắc Laffer) hay không?

chậm chạp, mặc dù thị trường lao động bị thu hẹp đáng kể.

**Thất nghiệp và lạm phát tại EU28 (%)**



Nguồn: OECD

So với đồng USD, đồng Euro giảm mạnh về giá trị trong Quý, kết thúc ở 1,12 EUR/GBP, giảm gần 4,6% so với đầu Quý. Tỷ giá hối đoái USD/GBP cũng giảm nhẹ còn 1,27 USD/GBP, giảm hơn 3,1%. Ngân hàng Trung ương châu Âu kỳ vọng giữ nguyên mức lãi suất hiện tại đến nửa đầu năm sau.

Kinh tế Anh tăng trưởng khá tốt trong Quý 1 ở mức 1,83% do tư nhân và Chính phủ đều tăng tiêu dùng, tổng vốn cố định tăng tới 2,1%. Brexit mặc dù khiến đầu tư tư nhân giảm nhưng lại khiến các doanh nghiệp tăng tiêu dùng mua hàng hóa dự trữ phòng trường hợp Anh rời EU mà không có thỏa thuận nào. Vì vậy trong cuộc họp ngày 02/5, Ngân hàng Trung ương Anh (BoE) đã

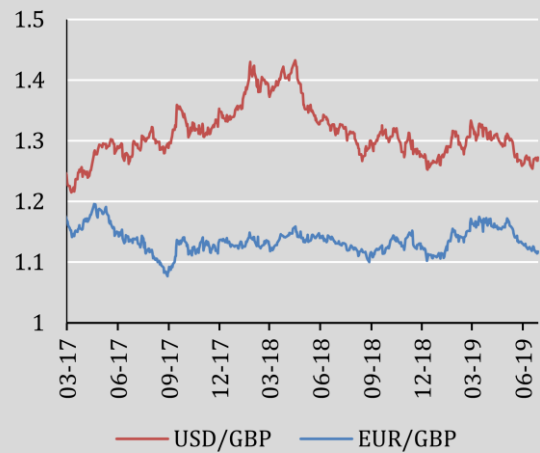
### Kinh tế Nhật Bản chưa thoát khỏi cơn khát nhân lực

Số liệu từ OECD cho thấy kinh tế Nhật Bản trong Quý 1 đạt 0,93% (yoy) do có sự gia tăng mạnh đầu tư vào lĩnh vực nhà ở và đầu tư công.

Tăng trưởng của sản xuất công nghiệp và chỉ số bán lẻ tăng nhẹ, tăng lên 105,2 và 103,3 trong tháng Năm báo hiệu sự mở rộng của khu vực sản xuất và dịch vụ.

Trên thị trường lao động, tỷ lệ tổng số việc làm cần tuyển trên số ứng viên xin việc tiếp tục giữ ổn định ở mức 1,63%, cho thấy Nhật Bản vẫn đang đối mặt với sự thiếu hụt nguồn cung lao động. Lao động trong nền kinh tế Nhật bản hiện tại đang ở mức 67,080 triệu người, tăng so các tháng trước. Điều này chứng tỏ rằng các chính sách của

### Tỷ giá đồng EUR và USD so với GBP

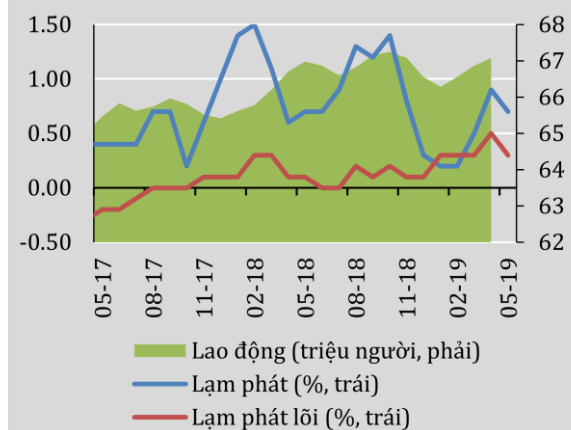


Nguồn: BoE

nâng mức dự báo tăng trưởng kinh tế Anh từ mức 1,2% vào tháng Hai lên mức 1,5%.

Chính phủ nhằm thu hút thêm lao động nước ngoài bắt đầu có hiệu quả tích cực. Trong khi đó, lạm phát tăng trở lại trong

### Lạm phát và việc làm tại Nhật Bản



Nguồn: Statistics Bureau of Japan

Quý 2. Lạm phát toàn phần tăng lên tới 0,7% trong tháng Năm còn lạm phát lõi ở mức 0,3%. Mục tiêu lạm phát 2% của Nhật Bản khó có thể thực hiện được trong năm nay.

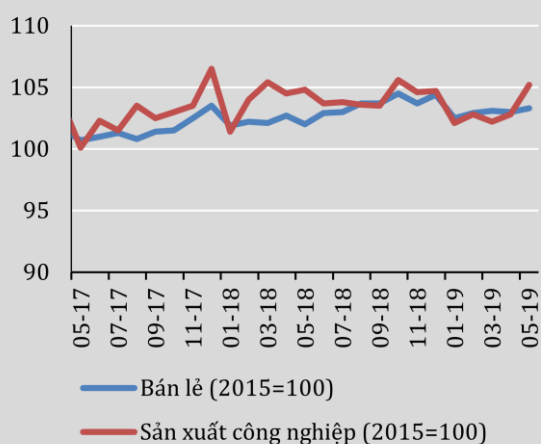
Việc các quốc gia có quan hệ thương mại với Nhật Bản suy giảm tăng trưởng đã phần nào khiến tăng trưởng xuất khẩu giảm. Đồng thời do nhu cầu tiêu dùng trong nước thấp khiến cho nhập khẩu cũng suy giảm.

Trong ngày 4/7, Nhật Bản quyết định chính thức hạn chế xuất khẩu sang Hàn Quốc một số vật liệu công nghệ cao được sử dụng để

sản xuất màn hình điện thoại và chip, từ đó có thể khiến quá trình xuất khẩu chậm lại vài tháng, gây suy giảm nguồn cung của một số tập đoàn công nghệ hàng đầu Hàn Quốc như Samsung Electronics Co., SK Hynix Inc., LG Display – những tập đoàn nhập khẩu 94% các vật liệu trên từ Nhật Bản.

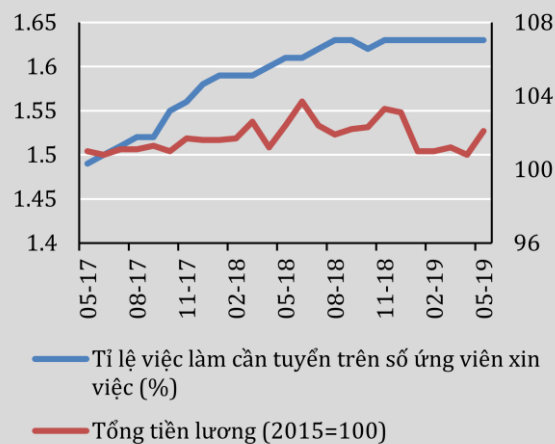
Nguyên nhân của cuộc chiến này là Nhật Bản cho rằng Hàn Quốc đã không đưa ra giải pháp hợp lý đối với vấn đề người dân Hàn Quốc kiện các công ty Nhật Bản ép buộc họ làm việc trong thời gian Nhật Bản chiếm đóng bán đảo Triều Tiên hồi Thế chiến thứ nhất.

**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)**



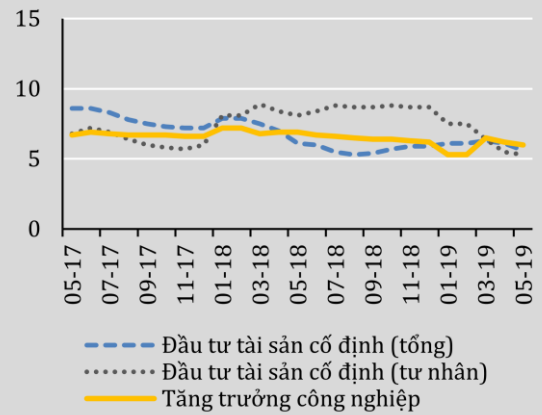
Nguồn: Japan Macro Advisors



## Kinh tế Trung Quốc tăng trưởng thấp

Kinh tế Trung Quốc trong Quý 1/2019 tiếp tục tăng trưởng thấp chỉ ở mức 6,4%. Nguyên nhân tăng trưởng kinh tế của quốc gia này suy giảm xuống còn 6,3% trong năm 2019 có khả năng cao sẽ xảy ra nếu như tình trạng căng thẳng thương mại tiếp tục diễn ra theo chiều hướng xấu đi như thời điểm hiện tại. Đầu tư toàn xã hội giảm sâu xuống còn 5,6% trong tháng Năm (từ mức 6,3% của tháng Ba) còn đầu tư tư nhân tiếp tục giảm xuống còn 5,3% (so với mức 6,4% trong tháng Ba). Tăng trưởng công nghiệp cũng chỉ ở mức 6% trong tháng Năm (thấp hơn so với mức 6,5% tháng Ba). Chỉ số PMI tiếp tục dưới ngưỡng 50 điểm, chỉ còn 49,4 điểm trong tháng Sáu trong khi chỉ số này đã tăng lên mức 50,5 điểm vào tháng Ba. Điều này thể hiện rằng, các chính sách thúc đẩy nền kinh tế bao gồm việc tung ra gói giảm thuế 29 tỷ USD của chính phủ Trung Quốc chỉ thúc đẩy được tăng trưởng kinh tế trong thời gian ngắn. Chỉ số phi sản xuất NMI

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



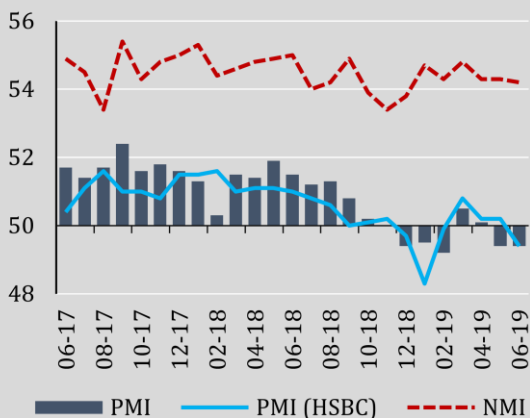
Nguồn: NBS

cũng suy giảm trong Quý 2 dừng ở mức 54,2 điểm tháng Sáu.

Trên thị trường ngoại hối, tỷ giá CNY/USD biến động trong Quý 2 nhưng đang theo chiều hướng tăng, ở mức 6,86 CNY/USD vào cuối tháng Sáu. Trong bối cảnh đó, dự trữ ngoại hối tăng lên trong Quý, ở mức 3.101 tỷ USD vào tháng Sáu. Nguyên nhân là do hiệu ứng định giá và thay đổi giá tài sản.

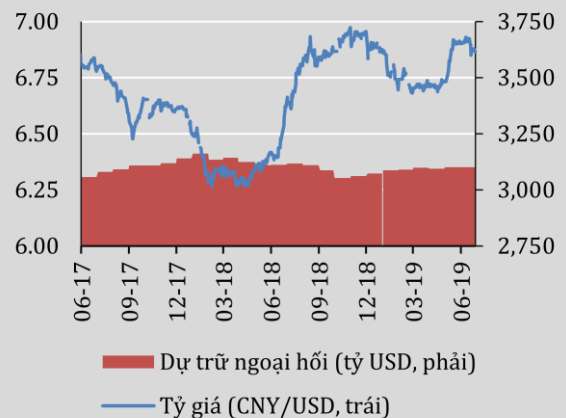
Trước tình hình kinh tế bất ổn, trong Hội nghị thượng đỉnh G20 diễn ra ở Osaka,

## PMI & NMI Trung Quốc



Nguồn: AASTOCKS

## Tỷ giá và dự trữ ngoại hối Trung Quốc



Nguồn: FRED, PboC

Trung Quốc đã đạt thỏa thuận với Mỹ về ngừng áp thêm thuế và nói lỏng các hạn chế đối với Tập đoàn Công nghệ Huawei để nối lại các cuộc đàm phán nhằm giải quyết chiến tranh thương mại giữa hai quốc gia đã kéo dài hơn một năm.

### Các nước BRICS suy giảm tăng trưởng

Kinh tế các nước BRICS tiếp tục suy giảm trong tăng trưởng kinh tế trong Quý 1/2019. Tăng trưởng Ấn Độ chỉ còn 5,98% (yoy) - mức tăng trưởng thấp nhất trong vòng năm năm trở lại đây, tiếp đó là Brazil với 0,45% (yoy) và thấp nhất là Nam Phi với mức tăng trưởng đạt -0,04% (yoy).

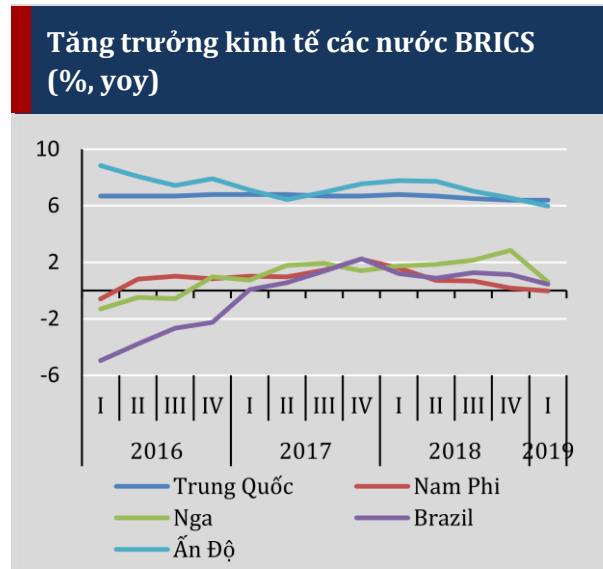
Trong Quý 1/2019 tốc độ tăng trưởng của Ấn Độ chỉ còn 5,98% (yoy) do tổng đầu tư và chi tiêu hộ gia đình đều giảm. Trong bối cảnh lạm phát đang ở dưới ngưỡng 4%, Ngân hàng Trung ương Ấn Độ (RBI) quyết định hạ lãi suất lần thứ 3 xuống còn 5,75% - mức lãi suất thấp nhất trong vòng 9 năm trở lại đây nhằm hỗ trợ tăng trưởng.

Tương tự như Ấn Độ, tăng trưởng tổng đầu tư và tiêu dùng của Brazil cũng giảm khiến tăng trưởng kinh tế chỉ ở mức 0,45% (yoy).

### Kinh tế ASEAN suy giảm tăng trưởng

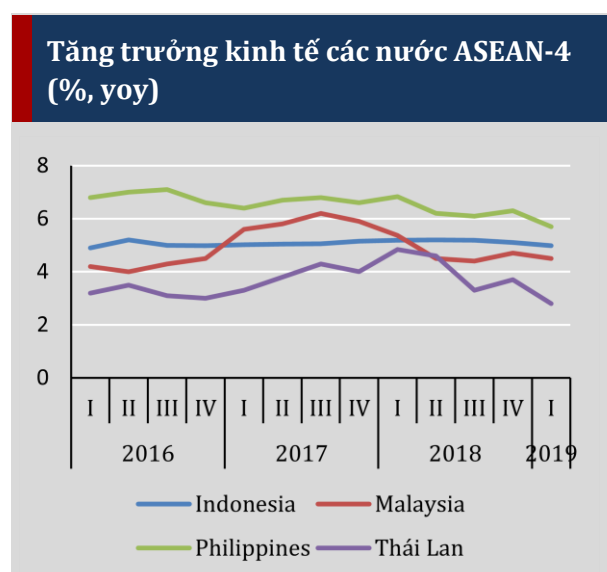
Trong Quý 1, tăng trưởng của nhóm nước ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Philippines, Thái Lan và Việt Nam) suy giảm.

Lo ngại về môi trường pháp lý trong năm bầu cử của Indonesia, tiêu dùng của hộ gia đình và tổng đầu tư cố định tiếp tục giảm trong Quý 1 cùng với chi tiêu chính phủ



Nguồn: OECD

Nền kinh tế Nam Phi vẫn đang ở trong chu kỳ suy thoái kinh tế từ năm 2013 và bị ảnh hưởng ngày càng tồi tệ hơn. Một nguyên nhân quan trọng khác chính là việc Eskom cắt giảm năng lượng của đối với sản xuất và khai thác, gây tác động động xấu đến nền sản xuất của quốc gia này (tăng trưởng sản xuất giảm 8,8%, khai khoáng giảm 10,8%).



Nguồn: CEIC

cũng giảm khiến tốc độ tăng trưởng của Indonesia trong Quý 1 chỉ ở mức 4,99% (yoy) thấp hơn so với cùng kì năm trước.

Trong Quý 1, tăng trưởng kinh tế của Phillipines giảm mạnh xuống còn 5,7 % (yoy) - mức tăng trưởng thấp nhất trong 3 năm trở lại đây. Việc chậm trễ trong việc thông qua các khoản chi tiêu ngân sách đã khiến chi tiêu chính phủ giảm xuống trong Quý 1 cùng với xuất khẩu tiếp tục giảm khiến tăng trưởng của quốc gia này trong Quý suy giảm.

Kinh tế Thái Lan sụt giảm tăng trưởng trong Quý 1, xuống mức 2,8% (yoy) thấp hơn so với cùng kì năm trước. Hiệp định Thương mại Tự do EU - Việt Nam (EVFTA) và cuộc chiến tranh thương mại Mỹ - Trung đã có tác động không tốt đến tăng trưởng xuất khẩu của quốc gia này – ngành đóng góp tới 70% vào GDP. Vì vậy trong cuộc họp tháng Năm, Ngân hàng Trung ương Thái Lan (BoT) đã quyết định giữ nguyên lãi suất nhằm thúc đẩy tăng trưởng.

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

	WEO (4/2019)			GEP (6/2019)		
	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</b>	<b>2,6 (-0,3)</b>	<b>2,7 (-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>2,1</b>	<b>1,7 (-0,3)</b>	<b>1,5 (-0,1)</b>
Mỹ	2,9	2,3 (-0,2)	1,9 (0,1)	2,9	2,5 (0,0)	1,7 (0,0)
Khu vực đồng tiền chung châu Âu	1,8	1,3 (-0,3)	1,5(-0,2)	1,9	1,2 (-0,4)	1,4 (-0,1)
Anh	1,4	1,2 (-0,3)	1,4 (-0,2)	1,3	1,4 (-0,1)	1,7 (0,0)
Nhật Bản	0,8	1,0 (-0,1)	0,5 (0,0)	0,8	0,8 (-0,1)	0,7 (0,0)
<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>4,3</b>	<b>4,0 (-0,3)</b>	<b>4,6 (0,0)</b>
Nga	2,3	1,6 (0,0)	1,7 (0,0)	2,3	1,2 (-0,3)	1,8 (0,0)
Trung Quốc	6,6	6,3 (0,1)	6,1 (-0,1)	6,6	6,2 (0,0)	6,1 (-0,1)
Ấn Độ	7,1	7,3 (-0,2)	7,5 (-0,2)	7,2	7,5 (0,0)	7,5 (0,0)
Brazil	1,1	2,1(-0,4)	2,5 (0,3)	1,1	1,5 (-0,7)	2,5 (0,1)
Nam Phi	0,8	1,2 (-0,2)	1,5 (-0,2)	0,8	1,1 (-0,2)	1,5 (-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 (0,0)	5,3 (0,0)
Malaysia	4,7	4,7	4,8	4,7	4,6(-0,1)	4,6 (0,0)
Philippines	6,2	6,5	6,6	6,2	6,4 (-0,1)	6,5 (-0,1)
Thái Lan	4,1	3,5	3,5	4,1	3,5 (-0,3)	3,6(-0,3)
Việt Nam	<b>7,1</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>	<b>7,1</b>	<b>6,6 (0,0)</b>	<b>6,5 (0,0)</b>
Lào	6,5	6,7	6,8	6,5	6,6 (0,0)	6,7 (0,0)
Campuchia	7,3	6,8	6,7	7,5	7,0 (0,2)	6,9 (0,1)
Myanmar	6,1	6,4	6,6	6,2	6,5 (0,0)	6,6 (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)

## Thị trường hàng hóa và tài sản

Thị trường hàng hóa thế giới Quý 2 có sự suy giảm về giá, trong khi gạo Việt Nam lại tăng giá nhẹ.

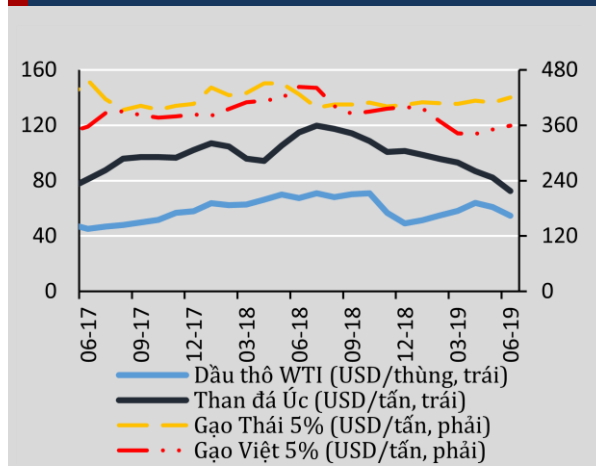
Giá dầu thô trong Quý tiếp tục biến động bất thường, có xu hướng giảm và kết thúc ở mức 54,7 USD/thùng vào cuối tháng Sáu. Hiện nay, OPEC và Nga tiếp tục duy trì thỏa thuận cắt giảm sản lượng khai thác 1,2 triệu thùng trên ngày thêm 9 tháng nữa. Việc Mỹ bất ngờ áp thuế lên hàng hóa Mexico, căng thẳng vùng Vịnh (khu vực Trung Đông) tăng cao hay ngập lụt ở vùng Midwest khiến cho hoạt động vận chuyển dầu từ Cushing gặp khó khăn đã khiến giá dầu thô biến động một cách bất thường trong Quý 2.

Trong các mặt hàng năng lượng khác, giá than đá Úc đầu Quý 2 tiếp tục suy giảm xuống còn 72,5 USD/tấn vào tháng Sáu.

Trong nhóm các mặt hàng lương thực, gạo Thái Lan tăng mạnh trong tháng Sáu lên tới 420 USD/tấn. Trong khi đó giá gạo Việt kết thúc Quý 2 ở 358,8 USD/tấn, thấp hơn so với cùng kỳ năm trước. Do trong năm nay các thị trường gạo lớn của Việt Nam như Trung Quốc, Indonesia, Bangladesh đều nhập khẩu ít đi khiến giá gạo Việt Nam mặc dù tăng trong Quý 2 nhưng vẫn thấp hơn rất nhiều so với cùng kỳ năm trước.

Trên thị trường tài sản, giá trị đồng USD ổn định hơn và giảm xuống còn 127,32 vào

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

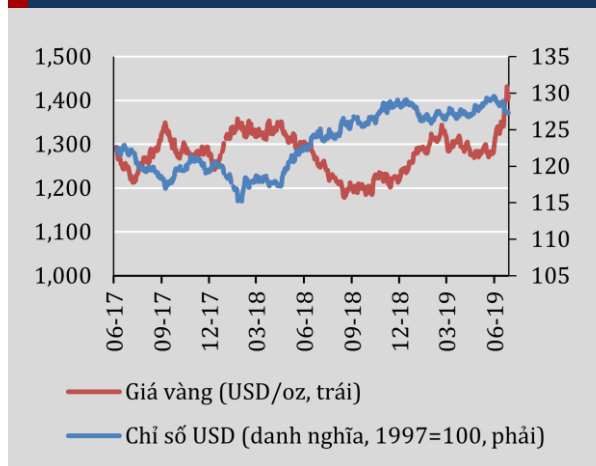


Nguồn: The Pink Sheet – WB

cuối Quý 2. Kỳ vọng vào việc Fed sẽ giảm lãi suất trong cuộc họp tháng Bảy tới khiến giá đồng USD suy yếu.

Giá vàng thế giới tiếp tục lên xuống thất thường nhưng vẫn đang theo chiều hướng gia tăng trong Quý 2, đặc biệt tăng mạnh trong tháng Sáu lên tới 1409 USD/oz do đồng USD suy yếu cùng với hy vọng Mỹ - Trung đạt được thỏa thuận trong G20.

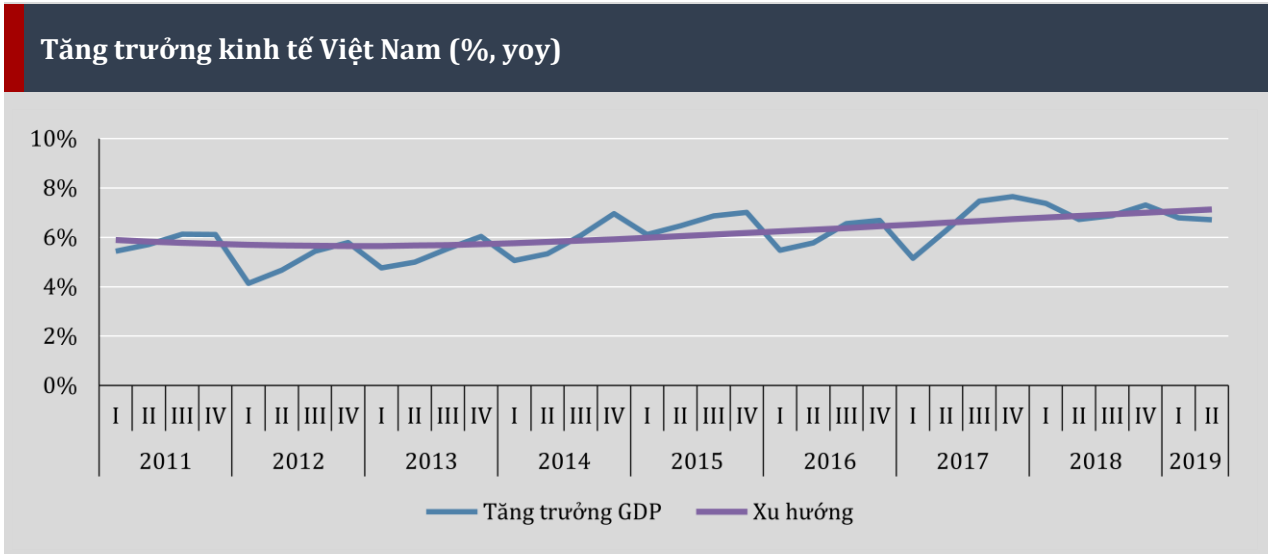
### Giá vàng thế giới và chỉ số USD



Nguồn: FRED, www.gold.org

# KINH TẾ VIỆT NAM

## Tăng trưởng kinh tế



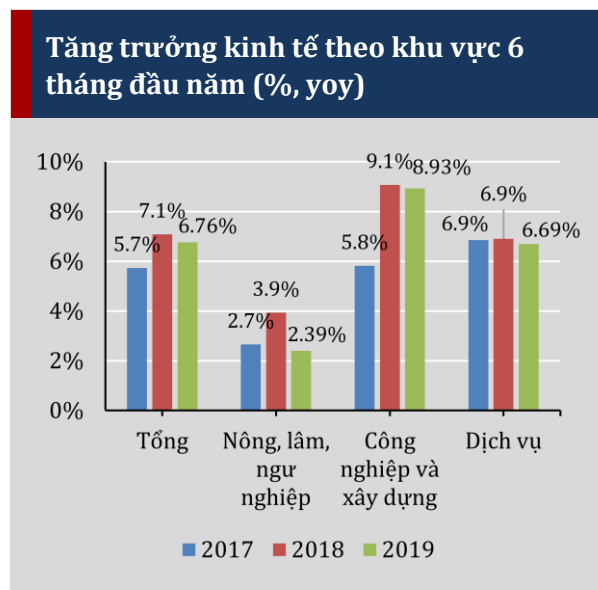
Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

### Tăng trưởng ở cả ba khu vực kinh tế suy yếu trong sáu tháng đầu năm

Tăng trưởng kinh tế Việt Nam Quý 2/2019 đạt mức 6,71% (yoy), trong sáu tháng đầu năm đạt 6,76% (yoy) – các chỉ số đều thấp hơn so với cùng kì năm 2018. So với sáu tháng đầu 2018, cả ba khu vực kinh tế đều tăng trưởng chậm lại.

Thứ nhất, khu vực dịch vụ tăng trưởng ở mức 6,69% (yoy) thấp hơn so với sáu tháng đầu năm 2018, tuy nhiên những nhóm ngành chủ lực vẫn tăng trưởng ổn định. Bán buôn và bán lẻ tăng trưởng tốt 8,09% (yoy), và tiếp tục là ngành có đóng góp quan trọng vào tăng trưởng chung của toàn nền kinh tế (0,86 điểm phần trăm); hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm tăng 7,9% (yoy) và hoạt động kinh doanh bất động sản tăng 4,43% (yoy). Khách quốc tế đến nước ta đạt gần 8,5 triệu lượt người, tăng 7,5% (yoy).

Trong đó, các thị trường hàng đầu đều tăng trưởng tích cực về lượt khách du lịch, bao gồm: Hàn Quốc (21,3%), Nhật Bản (12,8%), Đài Loan (27%). Trong khi đó khách đến từ Trung Quốc tiếp tục dẫn đầu về số khách



Nguồn: TCTK

quốc tế đến Việt Nam đạt hơn 2.483,3 nghìn lượt người, nhưng giảm 3,3%, Cam-pu-chia đạt 58,5 nghìn lượt người giảm 51%, Úc đạt 200,3 nghìn lượt người, giảm 0,3%, v.v.

Thứ hai, ngành nông, lâm, ngư nghiệp tăng trưởng yếu ở mức 2,39% (yoy). Dịch tả lợn châu Phi lan trên diện rộng và thời tiết khắc nghiệt tại miền Bắc và Nam khiến năng suất và sản lượng lúa vụ đông xuân giảm do đó ngành nông nghiệp chỉ tăng trưởng 1,3% (yoy). Trong khi đó, nhờ vào cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung khiến nhu cầu tiêu thụ thủy sản tại Mỹ tăng cao, ngành thủy sản tăng trưởng tốt ở mức 6,45% (yoy). Tuy nhiên, dưới áp lực gỡ bỏ thẻ vàng của Ủy ban Châu Âu, sản lượng khai thác trong giai đoạn cuối năm có thể giảm, ảnh hưởng lớn đến tăng trưởng khu vực này.

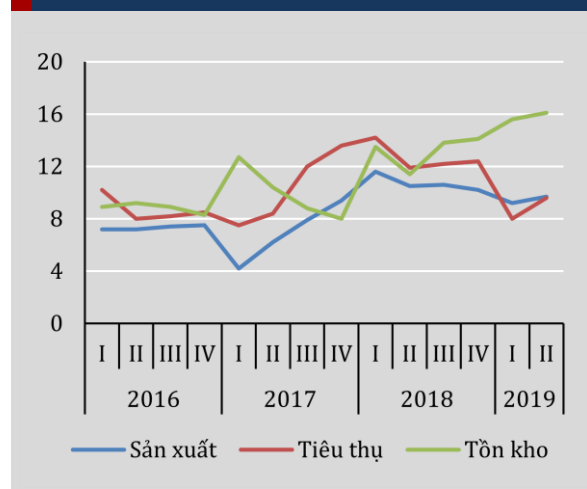
Thứ ba, khu vực công nghiệp và xây dựng có mức tăng trưởng 8,93% (yoy) thấp hơn mức 9,1% của cùng kỳ 2018. Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo mặc dù tăng trưởng mạnh ở mức 11,18% (yoy) nhưng vẫn thấp hơn so với cùng kỳ năm trước, đóng góp 2,38 điểm phần trăm vào kinh tế chung. Trong khi đó, ngành khai khoáng lại tăng trưởng ổn định ở mức 1,78% (yoy) nhờ vào khai thác than tăng cao.

Trong 6 tháng đầu năm, chỉ số sản xuất công nghiệp (IPI) tăng 9,7% (yoy), chỉ số

tiêu thụ toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 9,6% (yoy), nhưng đều thấp hơn so với mức tăng của năm 2018. Chỉ số tồn kho bình quân tăng cao theo đà từ năm 2018 lên tới 16,1% (yoy) - vượt ngưỡng 11,4% của cùng kỳ năm ngoái. Điều này tiềm ẩn rủi ro về đình trệ sản xuất tạm thời và doanh nghiệp thu hẹp quy mô sản xuất.

Theo Tổng cục Thống kê, cơ cấu đóng góp của các khu vực kinh tế vào GDP đang di chuyển theo xu hướng thể hiện tính thị trường nhiều hơn: đóng góp của khu vực nhà nước ngày càng giảm, còn 27,67% (năm 2018), trong khi đóng góp của khu vực FDI và ngoài nhà nước ngày càng tăng lần lượt đạt 20,28% và 42,08% (năm 2018). Điều này đặt ra hai vấn đề (i) tầm quan trọng của khu vực ngoài nhà nước với sự lớn mạnh của khu vực tư nhân và quy mô khổng lồ của khu vực phi chính thức, và (ii) đánh giá cấu trúc thu ngân sách nhà nước hợp lý tương ứng với cơ cấu này.

Một số chỉ báo công nghiệp (% ytd)



Nguồn: TCTK



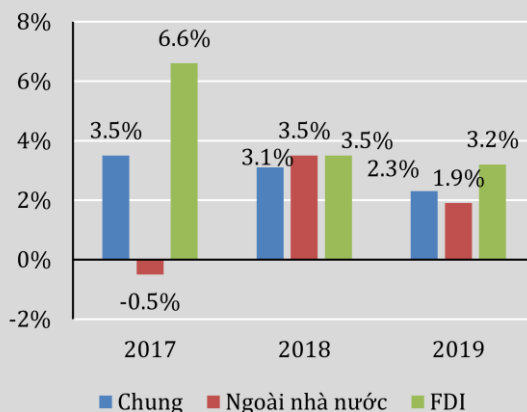
### Số lượng việc làm mới tăng cao nhưng lao động có xu hướng dịch chuyển ra khỏi ngành công nghiệp

Trong bối cảnh tăng trưởng GDP ở mức thấp, chỉ số quản trị nhà mua hàng (PMI) trong sáu tháng đầu năm 2019 đạt mức 52 điểm – thấp hơn so với chỉ số cùng kì 2018 (53,3 điểm).

Kết quả khảo sát về xu hướng kinh doanh của các doanh nghiệp ngành công nghiệp chế biến, chế tạo trong Quý 2 cho thấy chỉ có 45,2% số doanh nghiệp tham gia khảo sát đánh giá tình hình sản xuất kinh doanh Quý 2 tốt hơn so với Quý 1. Số doanh nghiệp kinh doanh khó khăn lại lên tới 16,5%, cao hơn so với mức dự báo là 10,6%. Điều này cho thấy rằng cùng với tăng trưởng kinh tế chậm lại, số doanh nghiệp gặp khó khăn ngày một tăng cao. Thế nhưng với tình hình hiện tại, vẫn có tới 52% doanh nghiệp đánh giá tình hình kinh doanh sẽ tốt hơn trong Quý 3.

Trong Quý 2, cả nước có 38.514 doanh nghiệp đăng ký thành lập mới với tổng vốn đăng ký là 484,7 nghìn tỷ đồng, tăng 30,8%

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

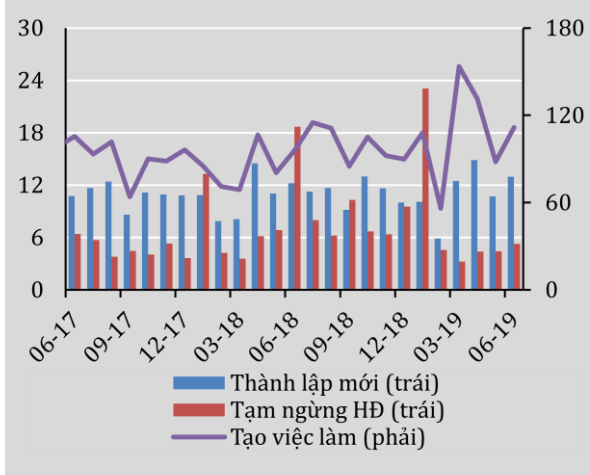


Nguồn: TCTK

(yoy). Số doanh nghiệp tạm dừng hoạt động giảm mạnh 14.096 doanh nghiệp thấp hơn 44,4% so với cùng kì năm trước. Tính chung 6 tháng đầu năm chỉ có 44.996 doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động và chủ yếu là các doanh nghiệp bán buôn bán lẻ, sửa chữa ô tô, xe (chiếm tới 39,1% số doanh nghiệp).

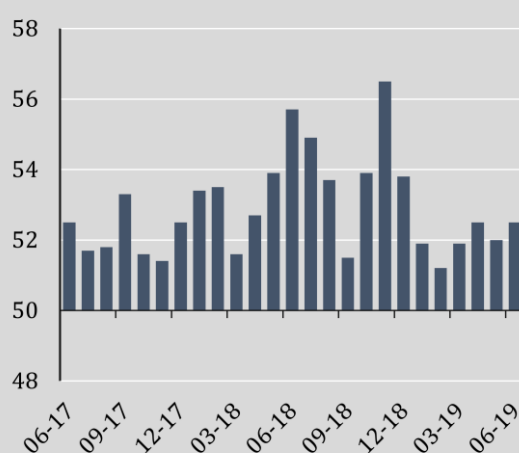
Về quy mô lao động, số lượng việc làm mới tăng cao trong Quý 2/2019. 650 nghìn việc làm được tạo thêm trong sáu tháng đầu năm.

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



Nguồn: TCTK

### Chỉ số PMI Việt Nam



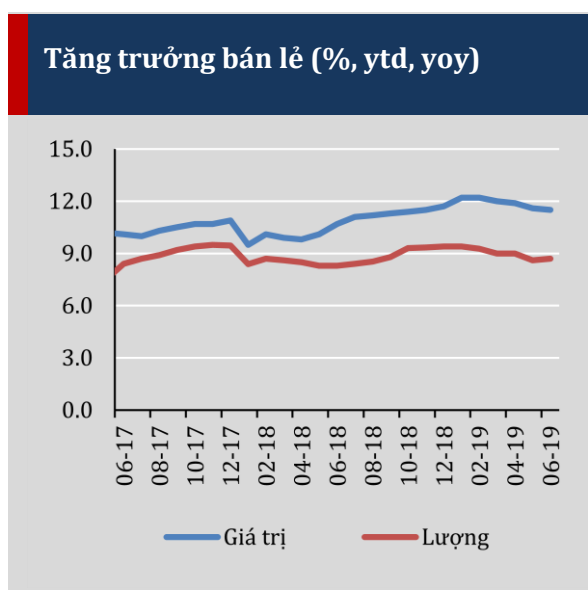
Nguồn: Nikkei

Lao động có xu hướng chuyển dịch ra ngoài khu vực công nghiệp, tăng trưởng lao động trong ngành đạt mức 2,3% (yoy) – thấp nhất trong vòng 2 năm trở lại đây (2018: 3,1%; 2017: 3,5%). Số lượng lao động hoạt động trong khu vực FDI tăng ổn định ở mức 3,2% sau bước nhảy vọt vào năm 2017. Tuy nhiên,

lao động trong nhóm FDI chỉ chiếm dưới 10% tổng lượng lao động và đây lại là nhóm thâm dụng công nghệ, vậy nên không nên quá hy vọng vào khu vực FDI trong việc tạo ra việc làm mới. Khu vực nhà nước có quy mô lao động ngày càng giảm, đi liền với quá trình thu hẹp khu vực này.

### Hoạt động bán lẻ, kinh doanh dịch vụ diễn ra sôi động

Hoạt động bán lẻ và kinh doanh dịch vụ trong sáu tháng đầu năm có xu hướng gia tăng về giá trị, mặc dù tăng trưởng kinh tế thấp hơn so với 2018. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 2.391,1 nghìn tỷ đồng, tăng 11,5% (yoy), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 8,7% cao hơn so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, doanh thu bán lẻ hàng hóa sáu tháng đầu năm ước tính đạt 1.823,6 nghìn tỷ đồng, chiếm 76,3% tổng doanh thu và tăng 12,5% (yoy). Điều này thể hiện nhu cầu tiêu dùng của người dân vẫn được duy trì ở mức cao. Đây là tín hiệu tốt từ phía tổng cầu.



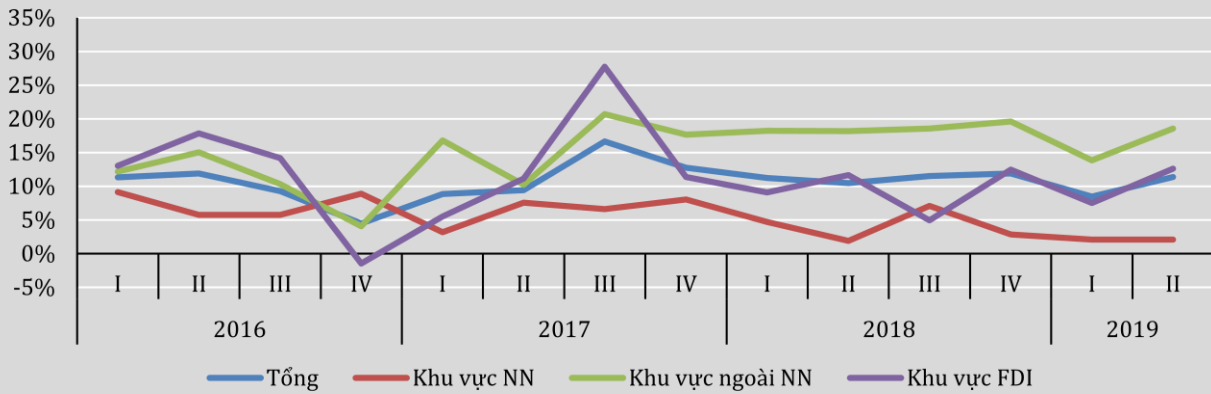
Nguồn: TCTK





**Tăng trưởng vốn đầu tư từ khu vực FDI  
bất ổn từ năm 2018 đến nay.**

**Tăng trưởng vốn đầu tư toàn xã hội (yoy), 2016-2019**



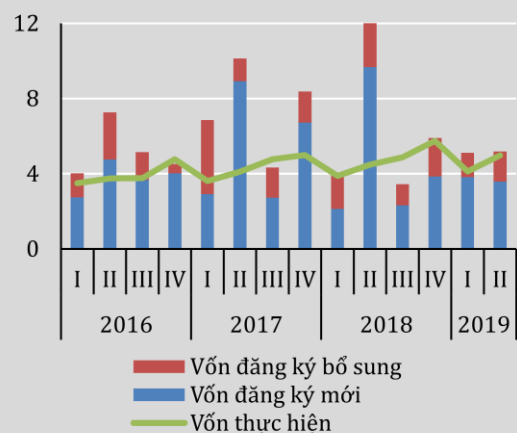
Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

Tính chung sáu tháng đầu năm, vốn đầu tư toàn xã hội đạt 822,9 nghìn tỷ, tăng 10,3% so với cùng kỳ 2018, bằng 33,1% GDP. Trong đó, khu vực kinh tế ngoài nhà nước chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng vốn đầu tư (43,6%), tăng trưởng cao đạt 16,4% (yoy). Vốn đầu tư từ khu vực nhà nước tăng trưởng thấp nhất, chỉ khoảng 3% (yoy).

Ngành công nghiệp và chế biến chế tạo vẫn là nơi thu hút FDI lớn nhất với vốn chiếm tới 73,4% tổng vốn đăng ký cấp mới, là động lực chính của tăng trưởng kinh tế Việt Nam. Tiếp theo là dòng vốn đổ vào ngành bất động sản cũng tăng, chiếm 10,8% tổng vốn và 6,5% vốn đăng ký mới. Điều này cho thấy vẫn cần lưu ý tới khả năng dư thừa

Về dòng vốn đầu tư nước ngoài, tăng trưởng bất ổn qua các Quý từ năm 2018 đến nay. Mặc dù căng thẳng thương mại Mỹ - Trung từ 2018 được hy vọng sẽ gia tăng dòng vốn vào Việt Nam, nhưng thực tế không phản ánh điều đó. Trong sáu tháng đầu năm, vốn đầu tư FDI tăng 9,7% - cao hơn mức 8,5% của cùng kỳ năm ngoái, nhưng chưa đuổi kịp được tốc độ của khu vực ngoài nhà nước. Tính đến cuối tháng 6, 1.723 dự án cấp phép mới số, tăng 26,1% vốn đăng ký đạt 7.411,8 triệu USD, giảm 37,2% về vốn đăng ký so với cùng kỳ năm 2018.

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



Nguồn: Bộ KH&ĐT

lượng cung trên thị trường BĐS hoặc hiện tượng bong bóng.

Xét theo đối tác, trong sáu tháng đầu năm Trung Quốc tiếp tục là nhà đầu tư lớn nhất với tổng số vốn đăng ký mới đạt 1.676,8 triệu USD. Các vị trí tiếp theo thuộc về Hàn Quốc (1.239,2 triệu USD), Nhật Bản (972 triệu USD), Hồng Kông (920,8 triệu USD). Căng thẳng thương mại Mỹ - Trung tăng cao và hiệp định CPTPP khiến Trung Quốc đang đầu tư ngày càng nhiều hơn vào Việt Nam.

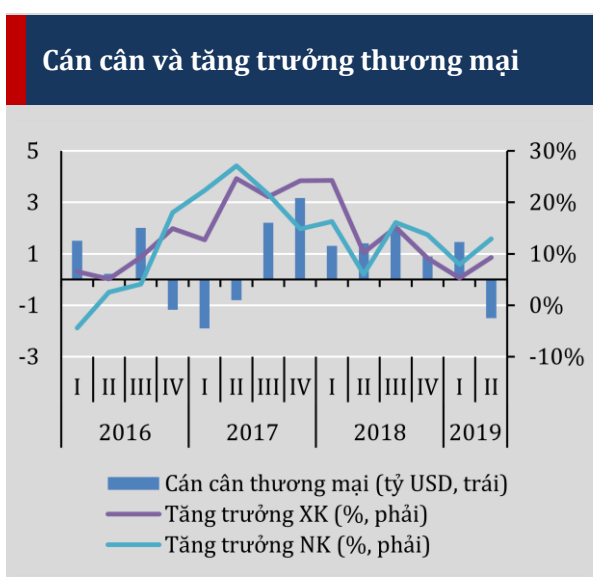
### Cán cân thương mại cân bằng trong nửa đầu năm.

Cán cân thương mại hàng hóa trong Quý 2 ước tính thâm hụt 1,5 tỷ USD sau bảy Quý thặng dư liên tiếp trong đó khu vực kinh tế trong nước thâm hụt 8,94 tỷ USD, khu vực FDI (kể cả dầu thô) thặng dư 7,49 tỷ USD.

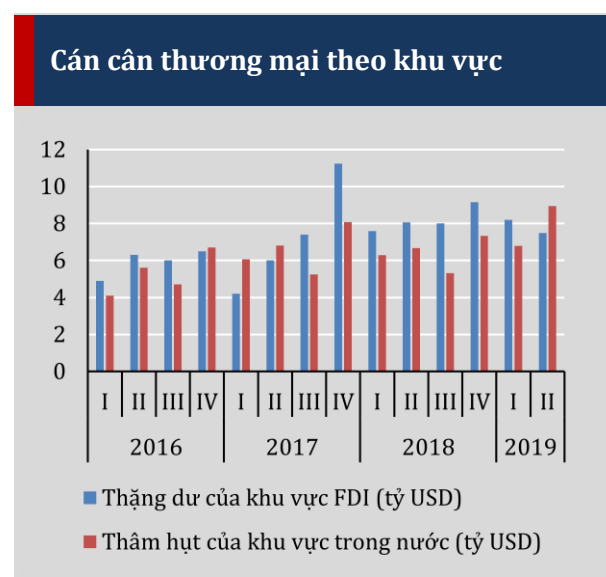
Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa Quý 2 đạt 63,8 tỷ USD, tăng 9,3% (yoy). Trong đó, xuất khẩu tới từ nhóm doanh nghiệp FDI chiếm tỷ trọng chủ yếu đạt 44,3 tỷ USD

Hiện tại tổng vốn đăng ký mới của riêng Trung Quốc đã chiếm 22,6% tổng vốn. Tuy nhiên, nếu không có chọn lọc, doanh nghiệp FDI Trung Quốc tiềm ẩn đem lại nhiều rủi ro về công nghệ cũ, tác động môi trường, điều kiện lao động, v.v. Điều này sẽ ảnh hưởng xấu đến quá trình cải cách thể chế của Việt Nam trong quá trình ký kết các FTA thế hệ mới.

(chiếm 69,4% tổng kim ngạch). Xuất khẩu từ khu vực trong nước tăng đạt 19,7 tỷ USD. Tổng kim ngạch nhập khẩu ước tính đạt 65,3 tỷ USD trong Quý 2, tăng 12,18% (yoy). Cụ thể, nhập khẩu của khu vực FDI chiếm 36,76 tỷ USD và khu vực trong nước là 28,54 tỷ USD. Trong đó, các mặt hàng nhập khẩu gồm: nhóm hàng điện tử, máy tính và linh kiện và nhóm hàng máy móc thiết bị,



Nguồn: TCTK



Nguồn: TCTK

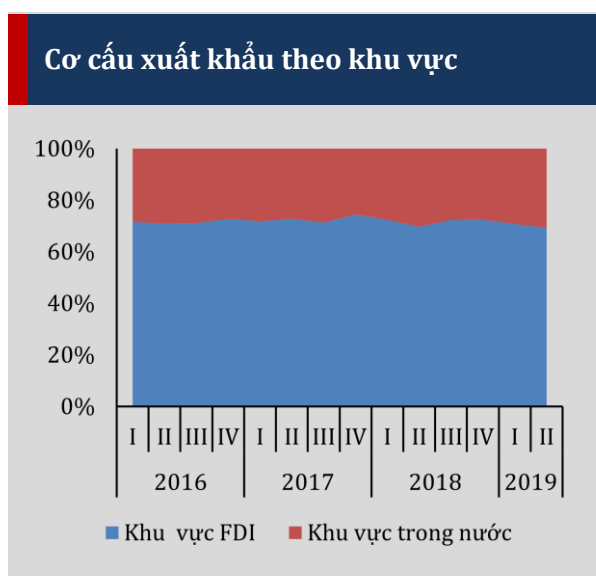
dụng cụ phụ tùng, tiếp tục được nhập khẩu nhiều trong Quý với kim ngạch lần lượt là 12,5 tỷ USD và 9,3 tỷ USD.

Tính chung 6 tháng đầu năm 2019, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu ước tính đạt 122,72 tỷ USD, tăng 7,3% so với cùng kỳ năm 2018. Trong đó, khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) tăng 5,9%, chiếm 70% (giảm 0,9 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm trước), khu vực kinh tế trong nước tăng 10,8%. Điện thoại và linh kiện; điện tử, máy tính và linh kiện; hàng dệt may vẫn tiếp tục là những mặt hàng xuất khẩu nhiều nhất và có tăng trưởng xuất khẩu cao. Đặc biệt mặt hàng rau quả trong 6 tháng đầu năm đã xuất khẩu đạt 2,08 tỷ USD cao hơn so với cùng kỳ năm trước nhờ vào tác động của cuộc chiến

thương mại Mỹ - Trung.

Về thị trường hàng hóa xuất khẩu, tính chung sáu tháng đầu năm, Hoa Kỳ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 27,5 tỷ USD, tăng 27,4% (yoy), tiếp đến là thị trường EU đạt 20,6 tỷ USD, giảm 0,4%; Trung Quốc đạt 16,8 tỷ USD, tăng 1%; thị trường ASEAN đạt 13,1 tỷ USD, tăng 6,7%, v.v. Việc kí kết hiệp định EVFTA với EU vào cuối tháng Sáu hứa hẹn sẽ đem lại nhiều cơ hội cho ngành xuất khẩu của Việt Nam trong thời gian tới.

Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu ước tính đạt 122,76 tỷ USD, tăng 10,5% (yoy), trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 52,54 tỷ USD, tăng 14,4%, khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 70,22 tỷ USD, tăng 7,8%.



Nguồn: TCTK



## EVFTA – Cơ hội song hành cùng thách thức

Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – EU (EVFTA) là một FTA thế hệ mới giữa Việt Nam và 28 nước thành viên EU, được ký kết vào 30/6/2019. Đây được coi là bước ngoặt sau 9 năm đàm phán tạo nhiều cơ hội và thách thức cho Việt Nam.

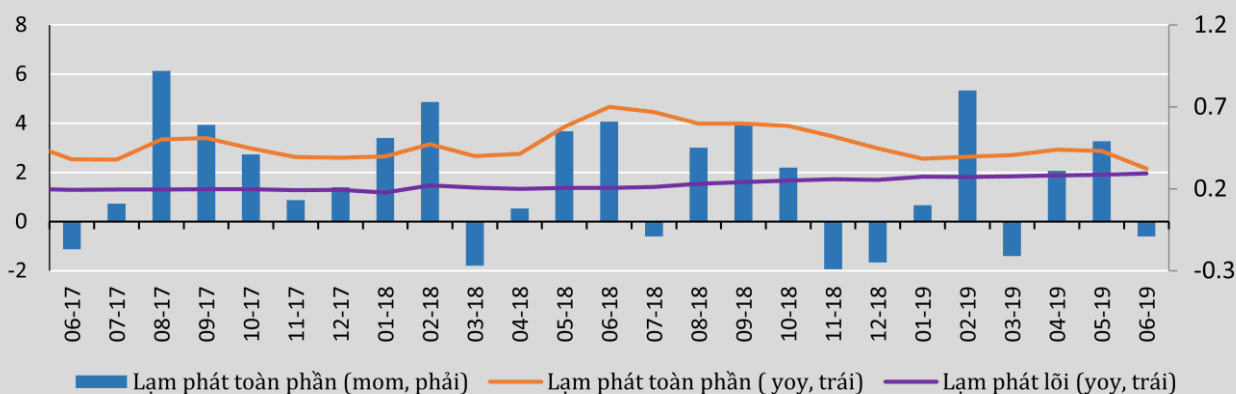
Hiệp định trước hết mở ra cho Việt Nam cơ hội tiếp cận sâu, rộng với EU – một trong hai thị trường xuất khẩu lớn nhất của nước ta. EVFTA hứa hẹn cắt giảm 100% dòng thuế trong vòng 7 năm, nhưng chỉ ngay sau năm 2020, thuế suất của hơn 85% dòng thuế sẽ về 0 – chiếm tới 70,3% kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sang EU. Thứ hai, EVFTA được dự báo góp phần làm GDP của Việt Nam tăng thêm ở mức bình quân 2,18 - 3,25% trong giai đoạn 2019 – 2023. Thứ ba, Hiệp định được kỳ vọng sẽ nâng cao năng lực cạnh tranh cho doanh nghiệp, mở rộng khả năng tiếp cận với sản phẩm công nghệ cao. Cùng với đó, các chính sách về môi trường, lao động, quy tắc xuất xứ, v.v. cũng sẽ được cải thiện để thỏa mãn yêu cầu của một FTA thế hệ mới. Đây vừa là cơ hội nhưng đồng thời cũng là thử thách với Việt Nam.

Bên cạnh đó, Việt Nam cũng đối mặt với không ít những thách thức. Về phía thương mại, việc dễ dàng cho hàng hóa Việt tiếp cận thị trường EU cũng bị đánh đổi bằng việc hàng hóa châu Âu sẽ vào nội địa dễ dàng hơn, tăng tính cạnh tranh cho hàng hóa Việt trên chính sân nhà. Việc nâng cao và đảm bảo những yêu cầu về chất lượng môi trường và chính sách về lao động, v.v. đặt áp lực chi phí lên các doanh nghiệp. Tiêu biểu như việc Việt Nam đang xoay sở để gỡ bỏ thẻ vàng cho hàng thủy sản Việt Nam trước kỳ kiểm tra của EC tới đây. Song song, vấn đề sở hữu trí tuệ - điểm yếu muôn thuở của nền kinh tế cần được triệt để giải quyết: cải cách thể chế đi cùng với hướng dẫn thực thi cần được tích cực tiến hành để đáp ứng yêu cầu từ phía EU, doanh nghiệp cũng cần hiểu và thực hiện quyền lợi và nghĩa vụ trong việc sở hữu trí tuệ của mình để tránh những trường hợp đáng tiếc như cà phê Trung Nguyên, thuốc lá Vinataba, v.v

Nhìn chung, để nhận được những lợi ích thương mại lớn từ EVFTA, Việt Nam sẽ còn phải đi một chặng đường dài trong việc cải cách thể chế, nâng cao năng lực doanh nghiệp, v.v. để đáp ứng yêu cầu của EU trong quá trình hiệu lực hóa EVFTA. Việc ký kết thỏa thuận mới chỉ là những bước đầu để hướng đến EVFTA thành công.

## Lạm phát được kiểm soát nhưng tiềm ẩn nhiều nguy cơ tăng trở lại

### Lạm phát (%)



Nguồn: TCTK

CPI bình quân Quý 2/2019 tăng 2,65% so với cùng kỳ năm 2018 và tăng 0,74% so với Quý 1/2019. CPI giảm nhẹ liên tục trong vòng ba tháng lần lượt tại mức 2,93%, 2,88% và 2,16% (yoy). Mặc dù vậy, tháng Tư và Năm vẫn trải qua mức lạm phát cao so với các tháng trước đó lần lượt 0,31% và 0,49% (mom), nguyên nhân chính do bốn lần tăng mạnh giá xăng dầu và việc tăng giá điện từ ngày 20/3 tạo sức ép lên giá các loại hàng hóa khác đặc biệt nhóm hàng giao thông; nhà ở và vật liệu xây dựng. Tuy nhiên, trong tháng 6/2019, CPI giảm xuống mức thấp từ đầu năm đạt 2,16% (yoy) và 0,09% (mom) do hai lần giảm giá xăng dầu liên tiếp vào 01/6 và 17/6 khiến giá xăng, dầu giảm 3,9%. Trong Quý 2/2019, CPI nhóm hàng giáo dục tăng cao nhất bình quân đạt 6,19% (yoy) do Nhà xuất bản Giáo dục Việt Nam tăng giá sách giáo khoa từ tháng Tư; sau đến nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 3,6%; và hàng ăn và dịch vụ

ăn uống tăng 3,38% do sự điều chỉnh giá xăng dầu, giá điện tăng và giá thịt lợn biến động do dịch tả lợn châu Phi

Tính chung sáu tháng đầu năm 2019, CPI bình quân tăng 2,64% (yoy) – mức tăng thấp nhất trong vòng ba năm trở lại đây. Lạm phát gia tăng do những nguyên nhân sau: (i) Giá thực phẩm tăng mạnh khoảng 5,4% (yoy) do giá thịt lợn tăng 14,85% dưới tác động tiêu cực của dịch tả lợn châu Phi; (ii) Việc điều chỉnh giá điện cuối Quý 1/2019 tăng 5,84% gây áp lực đến nhiều nhóm ngành hàng; và (iii) CPI nhóm ngành giáo dục tăng mạnh do việc tăng giá sách giáo khoa và thực hiện lộ trình tăng trần học phí đại học và sau đại học theo Nghị định 86/2015/NĐ-CP của Chính phủ. Tuy nhiên, việc giá xăng dầu giảm mạnh khoảng 3,55% (tác động CPI chung giảm 0,15%) là một yếu tố tích cực trong việc kiềm chế lạm phát.

Lạm phát lõi có xu hướng tăng từ 2018 đến nay, bình quân đạt 1,91% (yoy) trong Quý 2/2019 và 1,87% (yoy) trong sáu tháng đầu năm. Điều này dự báo xu hướng tăng giá của nhóm hàng hóa sau khi loại bỏ các biến động giá năng lượng và lương thực thực phẩm.

### *Thu ngân sách sáu tháng đầu năm tăng*

Trong sáu tháng đầu năm, thu ngân sách ước đạt 597.786 tỷ đồng, bằng 51,2% so với dự toán pháp lệnh, tăng 12,5% (yoy) dựa theo Báo cáo của Tổng cục Thuế. Số thu ngân sách trung ương 6 tháng năm 2019 ước đạt 272.000 tỷ đồng, bằng 48% dự toán, tăng 19,7% (yoy). Thu ngân sách địa phương ước đạt 325.786 tỷ đồng, bằng 54,2% dự toán, tăng 7% (yoy). Nhiều khoản thu, sắc thuế có tăng trưởng so với cùng kỳ. Thu nội địa ước đạt 567.437 tỷ đồng, bằng 50,5% so với dự toán pháp lệnh, tăng 13,2% (yoy), thuế thu nhập cá nhân tăng 17,1% (yoy); lệ phí trước bạ tăng 23% (yoy); v.v.

Đóng góp lớn vào thu ngân sách nhà nước là nguồn thu từ hoạt động xuất nhập khẩu. Số thu NSNN của Tổng cục Hải quan đạt 175.522 tỷ đồng, đạt 58,4% dự toán, đạt 55,6% chỉ tiêu phần đầu, tăng 19,4% so với cùng kỳ năm 2018. Tuy nhiên, nguồn thu ngân sách này được dự kiến sẽ giảm dần theo thời gian dưới tác động giảm thuế từ

Nhìn chung, nền kinh tế sẽ đứng trước nhiều khó khăn trong việc kiểm soát lạm phát sáu tháng cuối năm khi áp lực của bệnh dịch khiến cung thặng ngày càng thu hẹp, giá xăng dầu biến động liên tục và giá hàng hóa dịch vụ giáo dục luôn tăng ở mức cao trên 6% trong vòng hai năm qua.

các FTA, cụ thể giảm thu do ảnh hưởng từ FTA trong năm 2019 được ước tính khoảng 13.820 tỷ đồng.

Cơ cấu thu thuế từ các khu vực kinh tế còn tồn đọng nhiều vấn đề. Thứ nhất, cơ cấu thu thuế chưa hợp lý: nhóm doanh nghiệp và tổ chức ngoài quốc doanh mặc dù chỉ chiếm khoảng 8% cơ cấu GDP nhưng chiếm tới hơn 36,35% (năm 2018) nguồn thu thuế từ sản xuất kinh doanh. Gánh nặng từ thiếu hụt nguồn thu thuế của nhóm hộ gia đình (chiếm 1,85% tổng thu) đang dồn quá lớn vào doanh nghiệp tư nhân. Thứ hai, nguồn thu từ phía doanh nghiệp nhà nước chỉ đạt khoảng 27,86% tổng thu, không tương xứng với nguồn vốn đầu tư từ nhà nước (33,35%).

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.



## Thị trường tài sản – tài chính tiền tệ

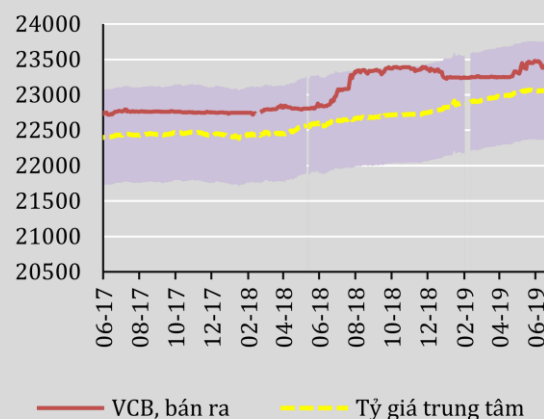
### Tỷ giá VND/USD tại NHTM biến động trong khi tỷ giá trung tâm tăng nhẹ

Tiếp tục đà tăng từ Quý 1/2019, tỷ giá trung tâm gia cũng tăng trong Quý 2/2019 tuy nhiên mức tăng không đáng kể. Tỷ giá trung tâm tại ngày 29/6/2019 ở mức

23.055 VND/USD, tăng 0,3% so với cuối Quý 1/2019. Thực tế cho thấy từ năm 2018 đến nay, NHNN mặc dù không tuyên bố chính thức nhưng phá giá đồng tiền VND theo mức độ hợp lý như VEPR khuyến nghị, tuy nhiên mức thay đổi tỉ giá ngày một thấp hơn dưới áp lực từ phía quốc tế: Quý 4/2018 tăng 1,8%; Quý 1/2019 tăng 1% trong khi Quý 2/2019 chỉ tăng 0.3%. Dự báo trong Quý tới, tỷ giá sẽ biến động không đáng kể do các nguyên nhân sau: (i) Fed khả năng cao sẽ giảm lãi suất trong tháng Bảy; (ii) việc các đồng tiền châu Á đang được cho là bị đánh giá thấp so với USD; và (iii) Việt Nam nằm trong danh sách cần giám sát thao túng tiền tệ của Mỹ trong tháng 5/2019. Việc Việt Nam bị giám sát tiền tệ do hai yếu tố thăng dư thương mại với Mỹ và thặng dư cán cân vãng lai đặt NHNN dưới áp lực điều hành tỷ giá linh hoạt, hạn chế chính sách tiền tệ để tạo lợi thế cạnh tranh thương mại quốc tế.

Tỷ giá giao dịch VND/USD của NHTM trong Quý 2/2019 cao điểm trong khoảng 29/5/2019 – 4/6/2019, giao động trong khoảng 23.465 - 23.480 VND/USD (theo tỷ giá bán ra tại Vietcombank). Nguyên nhân chính do biến động lớn của các đồng tiền

### Tỷ giá danh nghĩa (VND/USD)



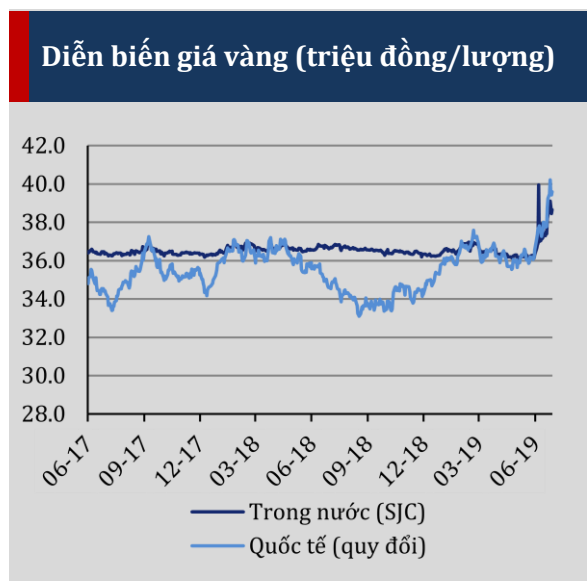
Nguồn: NHNN, VCB

mạnh USD, CNY và JPY trên thị trường thế giới, quan ngại về xung đột thương mại Mỹ-Trung và việc đồng CNY liên tục giảm giá từ cuối tháng Năm. Tuy nhiên, tỷ giá VND/USD cuối Quý 2 tại các NHTM có dấu hiệu giảm xuống 23.350 VND/USD do kỳ vọng giảm lãi suất của Fed.

Kết thúc Quý 1/2019, dự trữ ngoại hối đã tăng vượt ngưỡng 65 tỷ và đưa nguồn dự trữ ngoại hối trong sáu tháng đầu năm tăng cao. Một mặt, đây là tín hiệu tốt để NHNN điều hành chính sách tiền tệ, ổn định tỷ giá trước các biến động quốc tế. Tuy nhiên, mặt khác, việc nhà nước can thiệp mạnh vào thị trường tiền tệ có thể tăng nguy cơ Mỹ cáo buộc Việt Nam thao túng tiền tệ, ảnh hưởng tới hoạt động thương mại. Bên cạnh đó, kim ngạch nhập khẩu Việt Nam ngày càng tăng qua các Quý, Quý 2/2019 đạt 65,3 tỷ USD vậy nên, mức dự trữ ngoại hối của Quý 1/2019 thực chất chỉ vừa chạm ngưỡng an toàn để điều hành tỷ giá khi cần thiết.

### Giá vàng thế giới tăng cao, thị trường vàng trong nước thức tỉnh

Khác với Quý 1/2019, tại Quý 2, giá vàng trong nước theo sát những biến động của giá vàng thế giới. Giá vàng trong nước và thế giới tương đối ổn định trong hai tháng đầu Quý 2/2019. Biến động diễn ra nhẹ, giá dao động quanh mức 36 triệu đồng/lượng. Tuy nhiên sang đến tháng Sáu, giá vàng thế giới và trong nước đột ngột tăng cao. Kết thúc Quý 2/2019, giá vàng chạm mức 39,5 triệu đồng/lượng – mức cao nhất trong vòng sáu năm trở lại đây. Nguyên nhân chính của biến động là do (i) căng thẳng thương mại Mỹ - Trung, Mỹ - Iran ngày càng leo thang với nhiều diễn biến bất ngờ; (ii) đồng USD nói riêng và các đồng tiền lớn nói chung không ngừng biến động; (iii) các nhà đầu tư thoái lui khỏi các tài sản có nhiều rủi ro. Những căng thẳng chưa được giải quyết



Nguồn: SJC, [www.gold.org](http://www.gold.org)

trong cuộc gặp mặt bên lề Hội nghị thượng đỉnh G-20 giữa Mỹ - Trung và những diễn biến mới tại Iran, cùng với sự giảm giá của đồng USD trước khả năng Fed giảm lãi suất có thể khiến giá vàng thế giới và trong nước tiếp tục gia tăng trong thời gian tới.

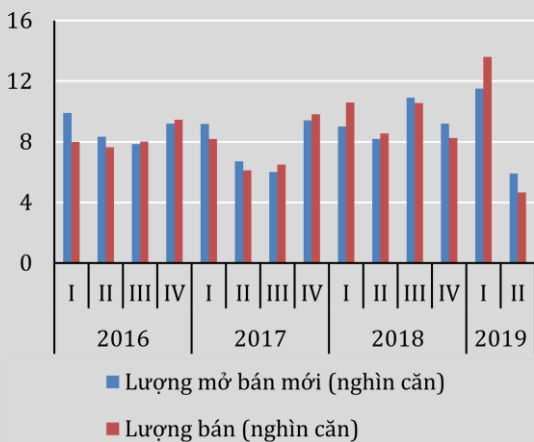
### Thị trường căn hộ tại Hà Nội và TP HCM đối mặt với suy giảm nguồn cung

Theo Jone Lang Laselle (Việt Nam), tại hai thành phố lớn – Hà Nội và TP HCM, nguồn cung căn hộ giảm mạnh trong Quý 2/2019. Tại Hà Nội, số lượng căn hộ mở bán và bán ra trong Quý 2/2019 lần lượt chỉ đạt 5.900 và 4.660, tương đương với một nửa các chỉ số tương tự ở Quý 1/2019. So với cùng kì năm 2018, nguồn cung căn hộ mở bán giảm 27% và lượng bán ra giảm 45%. Nguyên nhân chính do (i) nhu cầu và khả năng cung ứng căn hộ giảm sau thời kì tăng trưởng mạnh cả về cung và cầu căn hộ, đặc biệt trong Quý 1/2019, và (ii) lãi suất vay ngân hàng đang ở mức cao, quá trình xét duyệt hồ sơ bị siết chặt khiến người dân giảm nhu cầu mua nhà dựa vào nguồn vay. Nhìn chung, với tình hình kinh tế tăng trưởng chậm lại, nguy cơ lạm phát cao, và tăng trưởng mạnh ở các Quý trước, cầu căn hộ tại Hà Nội sẽ khá ảm đạm trong thời gian tới. Tương tự, nguồn cung căn hộ cũng không mấy khả quan do quỹ đất ngày càng eo hẹp, và doanh nghiệp

đầu tư chịu nhiều sức ép từ việc siết chặt tín dụng trong ngành bất động sản từ Quý 1/2019.

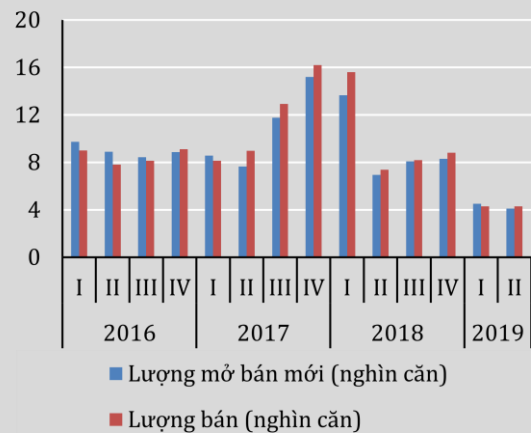
Tại TP HCM, nguồn cung căn hộ đạt 4.100 căn, tiêu thụ 4.300 căn, không suy giảm nhiều so với Quý 1/2019, nhưng lần lượt giảm 41% và 41,6% so với cùng kì năm 2018. Về phía cầu, người tiêu dùng có xu hướng chuyển từ căn hộ cao cấp sang nhà phố/biệt thự để mang lại tỷ lệ sinh lời cao. Về phía cung, nhà đầu tư đối mặt với nhiều khó khăn khiến nguồn cung căn hộ trong tương lai dự báo giảm, như (i) thủ tục phê duyệt dự án gặp nhiều khó khăn – tình trạng kéo dài từ đầu năm đến nay, (ii) quy trình phê duyệt đất đai, cấp giấy phép xây dựng, mở bán căn hộ bị siết chặt do Chính phủ điều chỉnh nguồn cung theo hướng bền vững; (iii) lượng tồn BĐS tăng cao kể từ cuối năm 2018 lên đến 1 tỷ USD, đặc biệt ở nhóm trung và cao cấp.

Thị trường căn hộ để bán tại Hà Nội



Nguồn: JLL

Thị trường căn hộ để bán tại Tp. HCM



Nguồn: JLL

## Thị trường vốn và tiền tệ

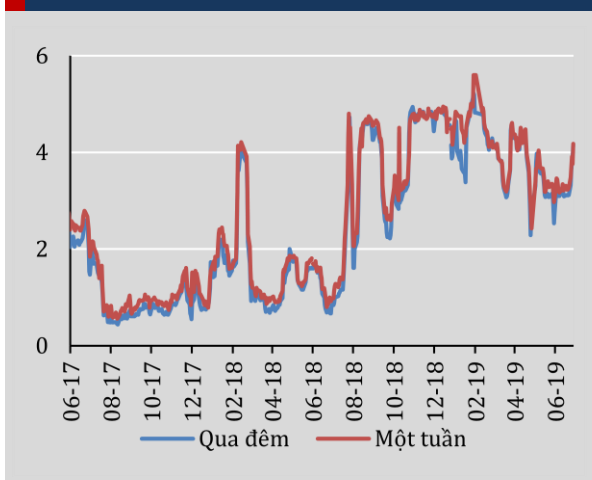
### Lãi suất liên ngân hàng dao động nhẹ

Nhìn chung, so với cùng kỳ năm 2018, lãi suất liên ngân hàng Quý 2/2019 có xu hướng tăng cao. Dư âm từ Quý 1/2019 với những yêu cầu gia tăng tỷ lệ dự trữ buộc và biến động nguồn tiền gửi khiến mức lãi suất liên ngân hàng lên cao hơn 4% vào đầu Quý 2/2019. Tuy nhiên, chỉ cuối tháng Tư, lãi suất liên ngân hàng giảm sâu xuống dưới 3% do nhà nước đột ngột đẩy một lượng lớn vào hệ thống ngân hàng khiến NHTM phải giải phóng VND, nhưng lãi suất nhanh chóng trở lại mặt bằng cũ. Cuối Quý 2/2019, do nguồn cung tiền kém dồi dào nên lãi suất liên ngân hàng liên tục tăng đạt mức 4,15%/năm với kỳ hạn qua đêm và 4,18%/năm với kỳ hạn một tuần. Vậy nên, NHNN bơm ròng 47 nghìn tỷ đồng trên thị trường mở, 35 nghìn tỷ đồng qua kênh tín phiếu và 12 nghìn tỷ đồng qua kênh OMO. Động thái này mặc dù tăng khả năng thanh khoản của các NHTM, nhưng tiềm ẩn rủi ro

lạm phát, đặc biệt trong bối cảnh nền kinh tế đang đứng trước nhiều nguy cơ đẩy chỉ số giá tăng cao.

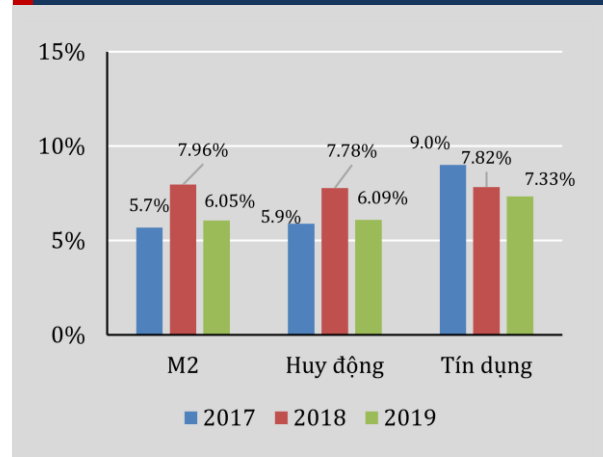
Tuy vậy, tăng trưởng cung tiền M2 tại Quý 2/2019 ở mức 6,05%, thấp hơn so với năm 2018 (7,96%) – điều này giảm bớt gánh nặng liên quan đến lạm phát. Tăng trưởng tín dụng ở mức 7,33%, thấp nhất trong bốn năm trở lại đây (2018: 7,82%; 2017: 9,01%; 2016: 8,21%). Tương tự như các Quý trước, tín dụng được dồn nhiều về ngành công nghiệp chế biến, chế tạo – động lực của tăng trưởng kinh tế. Song song, tín dụng cho lĩnh vực nông nghiệp, nông thôn nhận được nhiều ưu tiên do ảnh hưởng của dịch tả lợn châu Phi tác động không nhỏ đến ngành chăn nuôi. Tính đến cuối Quý 2/2019, dư nợ cho vay ngành chăn nuôi lên đến 51 nghìn tỷ đồng, trong đó 1,2 nghìn tỷ đồng bị tác động thiệt hại do bệnh dịch.

Lãi suất liên ngân hàng (%)



Nguồn: NHNN

Tăng trưởng M2, huy động và tín dụng trong 6 tháng đầu năm, 2017 - 2019 (%)



Nguồn: TCTK

### ***Thị trường trái phiếu Chính phủ suy giảm mạnh, trong khi trái phiếu doanh nghiệp phát triển***

Trong Quý 2/2019, Kho bạc Nhà nước huy động 35,6 nghìn tỷ đồng, thấp hơn so với kế hoạch phát hành hơn 80 nghìn tỷ đồng đã được đặt ra trước đó. Tính chung, sáu tháng đầu năm 2019, Nhà nước huy động được 105 nghìn tỷ đồng, bằng 70% kế hoạch. Kết quả trúng thầu Trái phiếu Chính phủ thấp do Kho bạc Nhà nước giảm quy mô gọi thầu. Tỷ lệ gọi thầu/kế hoạch phát hành chỉ đạt 0,6 lần. Cùng với đó, tiến độ giải ngân vốn đầu tư công chậm cũng khiến vốn từ Trái phiếu Chính phủ tồn đọng trong các NHTM.

Trong khi đó, thị trường trái phiếu doanh nghiệp chứng kiến nhiều bước tiến tích cực. Trong sáu tháng đầu năm 2019, khối lượng trái phiếu doanh nghiệp phát hành đạt 89.483 tỷ đồng, tăng 134% so với cùng kì năm 2018. Dư nợ thị trường trái phiếu doanh nghiệp đạt khoảng 10,22% GDP

năm 2018 – vượt trên mục tiêu đạt 7% GDP vào năm 2020 mà Chính phủ đề ra. Dự báo trong tương lai với sự suy giảm của tăng trưởng tín dụng và huy động vốn, thị trường trái phiếu doanh nghiệp sẽ tiếp tục được mở rộng. Trong nửa năm nay, đã có nhiều thương vụ phát hành TPDN thuộc những lĩnh vực như chứng khoán, BĐS và ngân hàng. Nhóm ngành ngân hàng phát hành nhiều nhất – khoảng 17.600 tỷ đồng, trong đó VPBank phát hành 5.600 tỷ đồng, kỳ hạn 3 năm, lãi suất cố định 6,4 -6,9%/năm.

Nhóm bất động sản đứng thứ 2 trong tổng số giá trị phát hành Trái phiếu, với những thương vụ của CTCP Phát triển bất động sản Phát Đạt, CTCP Đầu tư Hạ tầng kỹ thuật TPHCM, CTCP Tập đoàn Đất Xanh, v.v.



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

Kinh tế thế giới chứng kiến sự suy giảm tăng trưởng trong Quý 2/2019. Căng thẳng thương mại tiếp tục đặt nền kinh tế Mỹ và Trung Quốc dưới nhiều bất ổn. Giá trị CNY giảm, trong khi đồng USD biến động lớn. Kinh tế châu Âu tăng trưởng ở mức thấp, đồng Euro giảm giá mạnh so với USD và GBP. Trái lại, kinh tế Nhật Bản tăng trưởng ổn định nhưng vẫn chưa thoát khỏi cơn khát nhân lực. Nhóm các nước ASEAN cũng đối mặt không ít khó khăn, tăng trưởng giảm diễn ra đồng loạt ở Phillipines, Indonesia, và Thái Lan – hiện tượng hiếm thấy trong nhiều năm qua.

Tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong Quý 2 ở mức 6,71% (yoy), thấp hơn mức tăng của Quý 1/2019 nhưng cao hơn so với cùng kỳ năm ngoái. Cả ba khu vực đều trải qua mức tăng trưởng yếu trong sáu tháng đầu năm. Tuy nhiên chỉ số IPI và PMI có dấu hiệu tăng đáng kể khiến doanh nghiệp khá lạc quan về tương lai. Số doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động giảm, quy mô lao động tăng và tiếp tục chuyển dịch sang khu vực ngoài nhà nước và FDI.

Về phía cầu, hoạt động bán lẻ và kinh doanh dịch vụ diễn ra sôi động. Tăng trưởng tổng vốn đầu tư giảm nhẹ, với sự trì trệ thuộc về khu vực Nhà nước. Trung Quốc tiếp tục là nhà đầu tư lớn nhất với tổng vốn 953,6 triệu USD trong Quý 2/2019. Những căng thẳng thương mại Mỹ - Trung khiến dòng vốn từ Trung Quốc ngày càng tăng cao. Cán

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

Với mức tăng trưởng đạt 6,71% của Quý 2, 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, căng thẳng Nhật - Hàn ảnh hưởng đến chuỗi cung ứng toàn cầu, và các liên kết kinh tế mới v.v. 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. NHNN cần tiêu hành tỷ giá một cách linh hoạt, khách quan và tôn trọng quy luật thị trường nhằm hấp thụ các cú sốc từ bên ngoài.

Tỷ lệ lạm phát bình quân Quý 2 đang ở mức vừa phải (2,65%), tuy nhiên đang có xu hướng gia tăng gần đây. Tác động của việc tăng giá điện và xăng dầu từ Quý 1 đến CPI có thể kéo dài tới 2 - 6 tháng.

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	6,71	2,65
Quý 3	7,06	3,38
Quý 4	7,17	4,21
Cả năm	6,96	

Nguồn: Tính toán của VEPR



cân thương mại trong sáu tháng đầu năm duy trì ở trạng thái cân bằng.

Lạm phát trong sáu tháng đầu năm được kiểm soát ở mức thấp, nhưng tiềm ẩn nhiều nguy cơ tăng cao trong thời gian tới.

Nguyên nhân chính từ việc gia tăng đều giá nhóm hàng giáo dục; giá lương thực, thực phẩm tăng do dịch tả lợn châu Phi cùng với giá nhiên liệu biến động bất ổn.

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.

Việc Việt Nam nằm trong danh sách cáo buộc thao túng tiền tệ của Mỹ vào tháng Năm, đã yêu cầu NHNN cần điều hành tỷ giá một cách linh hoạt, khách quan và tôn trọng quy luật thị trường nhằm hấp thụ các cú sốc từ bên ngoài. Việc hạ thấp giá trị của đồng VND để tăng cường thương mại sẽ là quyết định không sáng suốt trong thời điểm này.

Tương quan giữa các khu vực kinh tế ngày càng thay đổi. Khu vực ngoài nhà nước có quy mô ngày càng được mở rộng, đóng góp lớn vào nguồn thu ngân sách nhà nước, thu hút nhiều lao động, trong khi khu vực nhà nước thể hiện nhiều yếu kém. Vậy nên, để khuyến khích khu vực doanh nghiệp ngoài nhà nước cần xóa bỏ các rào cản đầu tư kinh doanh, nâng cao khả năng tiếp cận của doanh nghiệp với vốn, thông tin, công nghệ, minh bạch và công bằng thuế, v.v. Việc cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước vẫn

luôn là mục tiêu hàng đầu để cải thiện các chỉ số kinh tế, bên cạnh việc củng cố hành lang pháp lý tạo điều kiện để phát triển doanh nghiệp tư nhân. Cùng với đó, cần đánh giá lại vị trí của khu vực FDI trong khuyến khích tăng trưởng kinh tế; ưu tiên dòng vốn từ nước ngoài kết hợp với việc chuyển giao công nghệ cao, nâng cao chất lượng lao động, v.v. hơn là tập trung vào số lượng. Việc Việt Nam tham gia vào các FTA thế hệ mới cũng tạo áp lực để Nhà nước xây dựng khung đánh giá, kiểm soát chất lượng dòng FDI vào.

Ổn định lãi suất nên được ưu tiên để tạo điều kiện cho doanh nghiệp tiếp cận với thị trường vốn, đặc biệt trong điều kiện tăng trưởng huy động và tín dụng suy giảm như hiện nay. 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 sáu tháng đầu năm, Trung Quốc luôn là nhà đầu tư nước ngoài lớn nhất vào Việt Nam. Dòng vốn từ Trung Quốc ngoài mặc dù đem lại tín hiệu tích cực cho việc làm và tăng trưởng, nhưng có thể kéo theo những rủi ro về môi trường và quản lý lao động nước ngoài. Đặc biệt trong bối cảnh, Việt Nam đang tích cực cải thiện thể chế để nâng cao tiêu chuẩn môi trường, lao động, v.v. để đáp ứng yêu cầu của EVFTA. 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 cũng như đảm bảo chất lượng nguồn vốn FDI.

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. Điều này ngày một bức thiết trong

bối cảnh nguồn thu ngân sách có nguy cơ giảm do việc tham gia các FTA đã gỡ bỏ nhiều nguồn thu từ thuế quan xuất nhập khẩu, trong khi chi ngân sách không có dấu hiệu thay đổi về cơ cấu. 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
BĐS	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 11/07/2019. Các dữ liệu kinh tế và thị trường trong báo cáo được cập nhật tới ngày 28/06/2019, 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)