

KINH TẾ VIỆT NAM NĂM 2017 VÀ TRIỂN VỌNG NĂM 2018

Trần Thọ Đạt

Trường Đại học Kinh tế Quốc dân

Email: tranthodat@neu.edu.vn

Tô Trung Thành

Khoa Kinh tế học, Trường Đại học Kinh tế Quốc dân

Email: totrungthanh@gmail.com

Ngày nhận: 4/11/2017

Ngày nhận bản sửa: 12/11/2017

Ngày duyệt đăng: 25/11/2017

Tóm tắt

Năm 2017, trong bối cảnh ngành công nghiệp khai khoáng suy giảm mạnh và nhập siêu tiếp tục gia tăng, Việt Nam đã có những nỗ lực to lớn để có thể đạt kế hoạch tăng trưởng dự kiến 6,7%. Động lực tăng trưởng chủ yếu về phía sản xuất là từ vai trò của khu vực FDI và xu hướng gia tăng vượt trội của ngành dịch vụ, từ phía cầu là từ nhu cầu chi tiêu nội địa được cải thiện. Các biến số vĩ mô khác như lạm phát thấp và tỷ giá ổn định được ghi nhận. Tuy vậy, nền kinh tế tiếp tục đối diện với những vấn đề đã tồn tại từ nhiều năm trước nhưng chưa được giải quyết, như mô hình tăng trưởng theo chiều rộng, chất lượng tăng trưởng thấp, dư địa chính sách bị thu hẹp, rủi ro tài chính và rủi ro nợ công vẫn chưa giảm bớt,... Trong năm 2018 và những năm sắp tới, Chính phủ cần chuyển hướng mạnh sang chính sách trọng cung, tăng năng lực sản xuất và gia tăng sản lượng tiềm năng của nền kinh tế.

Từ khóa: Tăng trưởng, lạm phát, cán cân thương mại, chính sách tiền tệ, chính sách tài khóa.

Overview of Vietnam Economy in 2017 and Outlook for 2018

Abstract:

The Vietnam economy in 2017 has made much effort to gain its targeted growth of 6.7% in the context of sharply declining mining industry and increasing trade deficit. The main driving forces of economic growth are FDI and the service sector (from the production structure), and the domestic consumption (from the expenditure structure). Some macroeconomic indicators such as low inflation and stable exchange rate are recorded. However, some chronic problems have been unsolved, namely old economic growth model with low quality of growth, narrowing policy stance, financial instability, public debt. In 2018 and the coming years, the Government should change its policies toward supply side, improve production capacity of the whole economy and increase its potential output.

Keywords: Economic growth; inflation; trade balance; monetary policy; fiscal policy.

1. Dẫn nhập

Kinh tế thế giới đã có những dấu hiệu cải thiện trong năm 2017. Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) đã nâng dự báo tăng trưởng kinh tế thế giới so với trước đây. Theo đó, kinh tế thế giới năm 2017 được dự báo sẽ tăng 3,5% so với 3,1% năm 2016. Hầu hết các nền

kinh tế lớn như Mỹ, Nhật Bản, châu Âu đều có sự phục hồi ở những mức độ khác nhau, thất nghiệp giảm, lạm phát ở mức hợp lý, giá các hàng hóa cơ bản phục hồi. Các nền kinh tế trong khu vực như Trung Quốc và ASEAN cũng có những dấu hiệu cải thiện tích cực. Các dòng vốn chảy vào các nước

đang phát triển phục hồi do triển vọng tăng trưởng tích cực hơn ở các nền kinh tế mới nổi. Tuy nhiên, thương mại quốc tế đang gặp những cản trở nhất định như xu hướng chống lại tự do hóa, gia tăng chủ nghĩa bảo hộ ở một số quốc gia và việc Mỹ rút khỏi Hiệp định Đối tác xuyên Thái Bình Dương (TPP). Bên cạnh đó, tài chính thế giới cũng chứng kiến những diễn biến phức tạp, mặc dù Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) tăng lãi suất, nhưng ngược với dự đoán, đồng USD giảm giá so với hầu hết các đồng tiền chủ chốt khác.

Ở trong nước, năm 2017 chứng kiến những thay đổi chính sách của Đảng và Nhà nước chủ yếu liên quan đến môi trường kinh doanh và khu vực doanh nghiệp, đặc biệt là kinh tế tư nhân. Nghị quyết Hội nghị lần thứ 5 Ban Chấp hành Trung ương Đảng về „Phát triển kinh tế tư nhân trở thành một động lực quan trọng của nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa” đã thể hiện quan điểm mới về khu vực tư nhân. Chính phủ cũng thể hiện quyết tâm cải thiện môi trường kinh doanh cho các doanh nghiệp bằng việc ban hành và chỉ đạo thực hiện hàng loạt nghị quyết quan trọng nhằm hướng đến mục tiêu Chính phủ kiến tạo phát triển. Chính phủ đã (2017a) các quy định về những nhiệm vụ, giải pháp chủ yếu cải thiện môi trường kinh doanh, nâng cao năng lực cạnh tranh quốc gia trong năm 2017, định hướng đến năm 2020. Thủ tướng Chính phủ (2017) cũng ban hành chỉ thị để tiếp tục triển khai có hiệu quả quy định của Chính phủ (2017b) theo tinh thần Chính phủ đồng hành cùng doanh nghiệp. Với những nỗ

lực ấy, môi trường kinh doanh của Việt Nam đã có những cải thiện đáng kể. Ngân hàng Thế giới (WB) đã gia tăng xếp hạng môi trường kinh doanh của Việt Nam trong năm 2017 lên 14 bậc (đứng thứ 68/190). Trước đó (năm 2016), Việt Nam cũng đã tăng được 9 bậc (đứng thứ 82/190) (xem Doing Business, 2017).

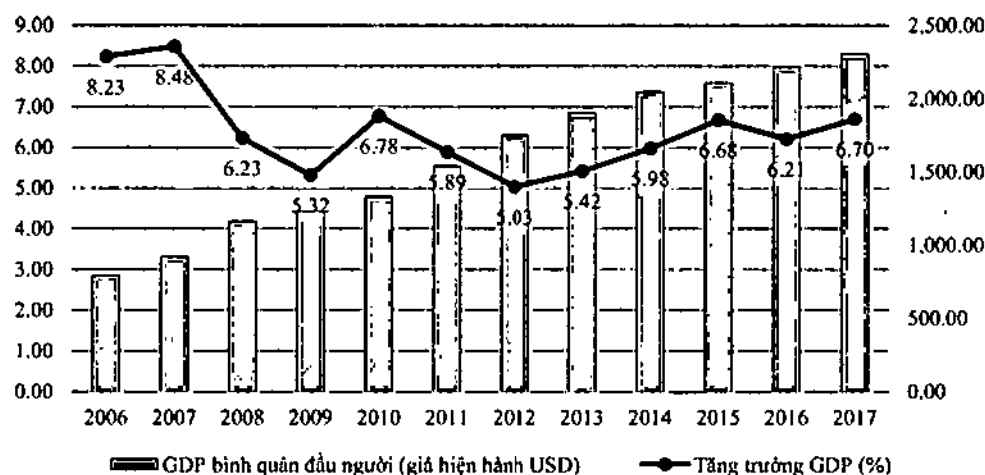
Trong bối cảnh đó, kinh tế Việt Nam năm 2017 đã diễn biến như thế nào và triển vọng năm 2018 ra sao? Bài viết này sẽ trả lời câu hỏi trên thông qua đánh giá diễn biến bốn khu vực của nền kinh tế gồm: khu vực kinh tế thực, khu vực đối ngoại, khu vực tài chính tiền tệ và khu vực tài chính ngân sách. Phần cuối bài viết đưa ra triển vọng kinh tế và khuyến nghị chính sách nhằm mục tiêu tăng trưởng bền vững. Do số liệu chính thức được công bố có độ trễ, nên một số số liệu năm 2017 trong bài viết là dự báo hay dự kiến đạt được, chủ yếu từ những nguồn chính thức như của Chính phủ (2017c), IMF (2017c), và số liệu tổng hợp từ Tổng cục Thống kê.

2. Khu vực kinh tế thực

2.1. Tăng trưởng kinh tế

Nếu tăng trưởng 2 quý đầu năm 2017 gặp nhiều khó khăn (quý 1 tăng 5,15%, quý 2 tăng 6,17%, GDP 6 tháng đầu năm 2017 chỉ tăng 5,73% so với cùng kỳ năm 2016), thì tăng trưởng quý 3 đã vượt lên 7,46% (so với 6,56% cùng kỳ năm 2016) và là mức tăng cao đột biến trong những năm gần đây. Kết quả này được cho là do sự gia tăng mạnh của một số sản phẩm như sản lượng thép của Formosa (đạt khoảng 1.5 triệu tấn), sản xuất của Samsung tăng 34% với giá trị xuất khẩu ước đạt 50 tỷ USD

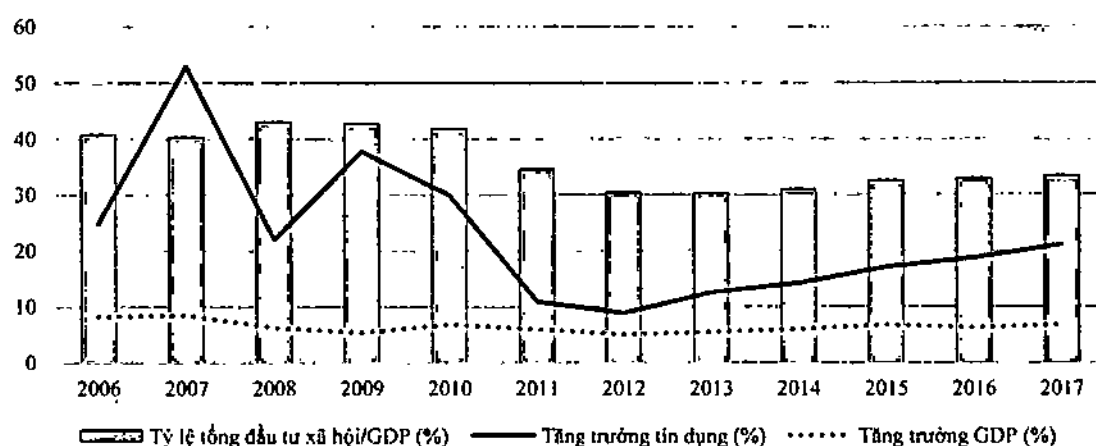
Hình 1: Tăng trưởng kinh tế và GDP bình quân đầu người



Ghi chú: Số liệu năm 2017 là ước tính

Nguồn: IMF (2017c), Chính phủ (2017c) và tổng hợp số liệu của Tổng cục Thống kê

Hình 2: Tăng trưởng kinh tế, đầu tư và tín dụng



Ghi chú: Số liệu năm 2017 là ước tính

Nguồn: IMF (2017c), Chính phủ (2017c) và tổng hợp số liệu của Tổng cục Thống kê

(Chính phủ, 2017c). Dự kiến có thể đạt được mục tiêu tăng trưởng 6,7% của năm 2017, theo đó, quy mô GDP theo giá hiện hành sẽ đạt khoảng 216 tỷ USD, bình quân đầu người khoảng 2.306 USD/người (IMF, 2017c).

Tuy nhiên, chất lượng tăng trưởng trong năm 2017 hầu như chưa được cải thiện. Hình 2 cho thấy tăng trưởng vẫn dựa chủ yếu vào gia tăng tổng đầu tư và tăng trưởng tín dụng. Trong bối cảnh mô hình tăng trưởng hầu như chưa có chuyển biến rõ rệt, tín dụng và tổng vốn đầu tư xã hội gia tăng liên tục kể từ năm 2012, các yếu tố thuận lợi như lạm phát thấp, tỷ giá ổn định, nhưng tăng trưởng kinh tế vẫn thấp và khó khăn. Điều này cho thấy chất lượng tăng trưởng còn thấp, đồng thời nền kinh tế có thể đang tiến sát đến mức sản lượng tiềm năng.

2.2. Cơ cấu thành tố chi tiêu

Nhu cầu nội địa vẫn có mức tăng trưởng tốt, đóng góp chính cho tăng trưởng. Cụ thể, trong 2 quý đầu năm 2017, tiêu dùng cuối cùng tăng 7,04%. Một biến số khác phản ánh mức tăng nhu cầu tiêu dùng là tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ dự kiến tăng khoảng 10% so với năm 2016 (Chính phủ, 2017c).

Bên cạnh đó, vốn đầu tư toàn xã hội cũng có mức tăng cao hơn so với năm 2016. Trong 6 tháng đầu năm, tích lũy tài sản đã tăng 9,50%. Cùng trong 6 tháng đầu năm, vốn đầu tư tăng 10,5% so với cùng kỳ năm 2017 (so với 10,3% và 9,3% cho cùng thời gian 2 năm trước đó), tương đương 32,8% GDP. Mức tăng cao nhất là từ khu vực tư nhân (14,9%, chiếm 38,7% tổng vốn đầu tư), tiếp đến là khu vực FDI

(9,6%, chiếm 25,4% tổng vốn đầu tư), cuối cùng là khu vực Nhà nước (6,8%, chiếm 35,9% tổng vốn đầu tư). Tính chung cho cả năm 2017, tổng nguồn vốn đầu tư xã hội ước bằng 33,42% GDP, cao hơn so với kế hoạch (31,6%), tăng 12,6% so với năm 2016, và là tỷ lệ cao nhất tính từ năm 2011.

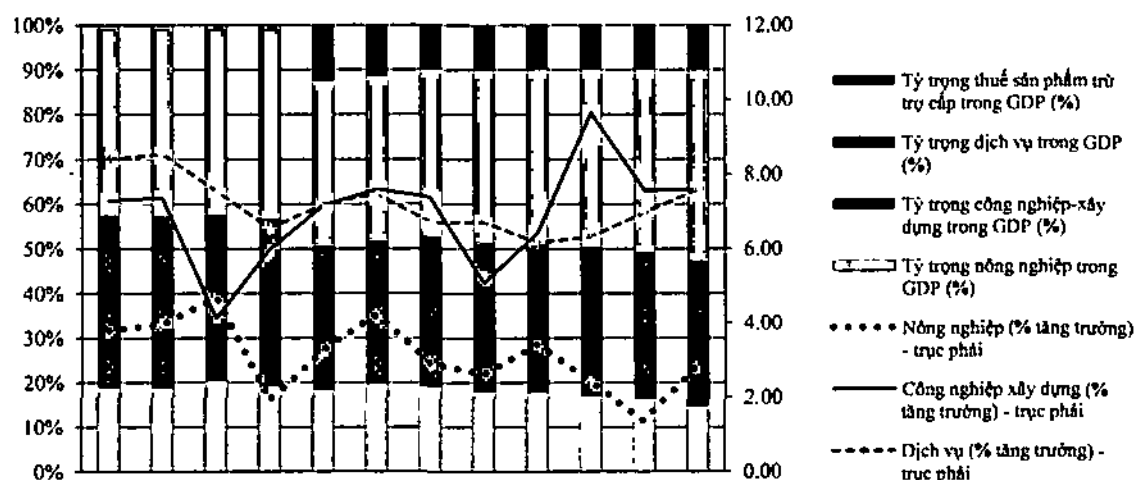
Yếu tố ảnh hưởng tiêu cực khiến GDP tăng thấp là từ chênh lệch xuất, nhập khẩu. Nhập siêu đã gia tăng nhanh trong 6 tháng đầu năm, làm giảm tới 7,01 điểm phần trăm của mức tăng trưởng chung. Ước tính cho cả năm 2017, nền kinh tế nhập siêu hàng hóa 3 tỷ USD, tương đương 1,35% GDP.

2.3. Cơ cấu ngành sản xuất

Theo cơ cấu ngành sản xuất, đóng góp lớn nhất vào tăng trưởng năm 2017 là từ khu vực dịch vụ. Theo số liệu tổng hợp từ Tổng cục Thống kê và Chính phủ (2017c), ngành này đã duy trì tốc độ gia tăng từ năm 2014, với mức tăng cao nhất trong 10 năm gần đây (7,6%), chiếm tới 42,67% tổng sản lượng (so với 40,92% năm 2016). Trong đó, du lịch là một điểm sáng với ước cả năm 2017, số khách quốc tế khoảng 13 triệu người, tăng tới 30% so với năm 2016.

Thay vì suy giảm như năm 2016, ngành nông, lâm nghiệp và thủy sản đã phục hồi tăng trưởng (ước tăng 2,78%, so với mức tăng 1,36% năm 2016), do điều kiện thời tiết thuận lợi hơn. Tuy nhiên, tỷ trọng của ngành này trong nền kinh tế giảm liên tục từ khoảng 19,57% vào năm 2011 xuống chỉ còn 14,66% năm 2017. Điều này phản ánh rõ nét xu hướng dịch chuyển tích cực của nền kinh tế sang dựa chủ yếu

Hình 3: Tỷ trọng và tốc độ tăng trưởng các ngành sản xuất



Ghi chú: Số liệu năm 2017 là ước tính

Nguồn: IMF (2017c), Chính phủ (2017c) và tổng hợp số liệu của Tổng cục Thống kê

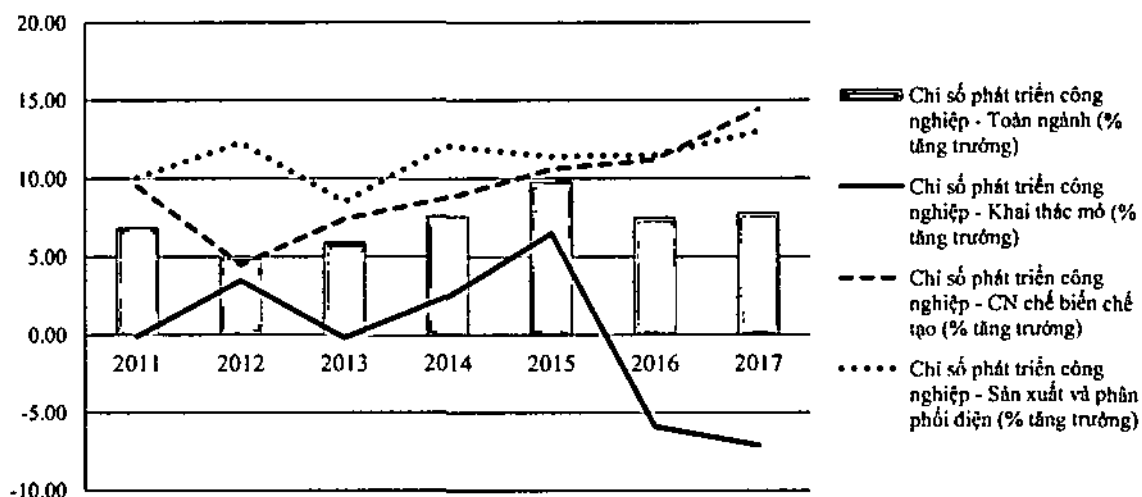
vào dịch vụ thay vì sản xuất nông nghiệp.

Trong khi đó, tăng trưởng của ngành công nghiệp và xây dựng không có cải thiện so với năm 2016 (ước tăng 7,6%, tương đương năm 2016). Nguyên nhân xuất phát từ ngành khai khoáng suy giảm, chủ yếu do khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên giảm. Chỉ số phát triển ngành công nghiệp khai thác ước giảm 7,10%, sâu hơn mức 5,9% của năm 2016. Điều này cho thấy tài nguyên thiên nhiên đang dần trở nên cạn kiệt, mô hình tăng trưởng dựa vào khai thác tài nguyên đã đến mức “tới hạn”.

Tuy nhiên, tính riêng cho các ngành công nghiệp.

nếu loại trừ ngành khai khoáng, các ngành sản xuất công nghiệp khác vẫn có mức tăng trưởng tốt như ngành công nghiệp chế biến chế tạo (chỉ số sản xuất ước tăng 14,4%, so với 11,50% năm 2016), tiếp tục xu hướng tăng nhanh liên tục từ năm 2012, phản ánh vai trò ngày càng quan trọng của ngành này trong nền kinh tế (cũng là vai trò của khu vực FDI). Công nghiệp chế biến chế tạo có mức tăng trưởng cao đã bù đắp được sự suy giảm của ngành khai khoáng, theo đó, ước tính chỉ số sản xuất công nghiệp IIP năm 2017 dự kiến tăng khoảng 7,8% so với năm 2016; năm trước mức tăng là 7,5%.

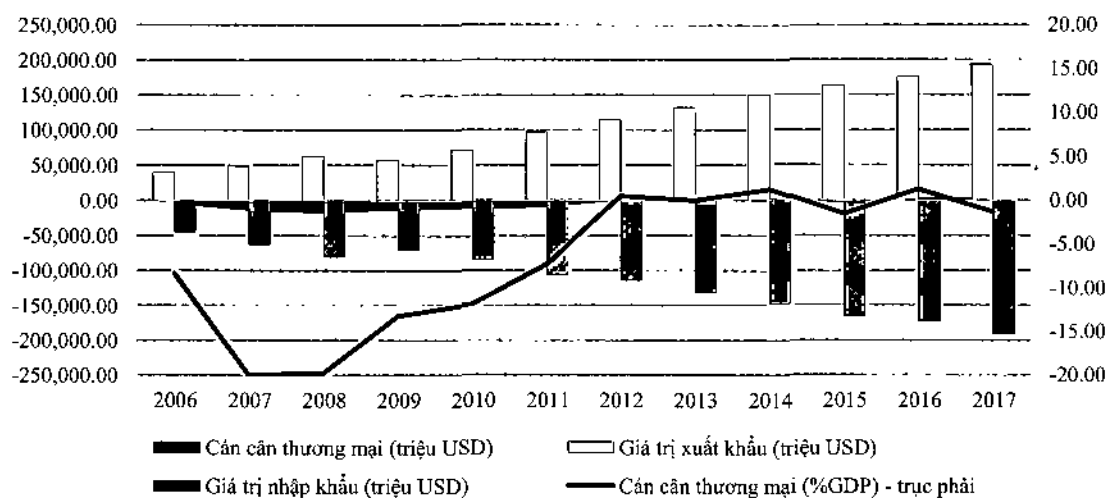
Hình 4: Chỉ số phát triển các ngành công nghiệp



Ghi chú: Con số năm 2017 là ước tính

Nguồn: Chính phủ (2017c) và tổng hợp số liệu của Tổng cục Thống kê

Hình 5: Xuất khẩu, nhập khẩu và nhập siêu của nền kinh tế



Ghi chú: Số liệu năm 2017 là ước tính

Nguồn: IMF (2017c), Chính phủ (2017c) và tổng hợp số liệu của Tổng cục Thống kê

3. Khu vực đối ngoại

3.1. Cán cân thương mại

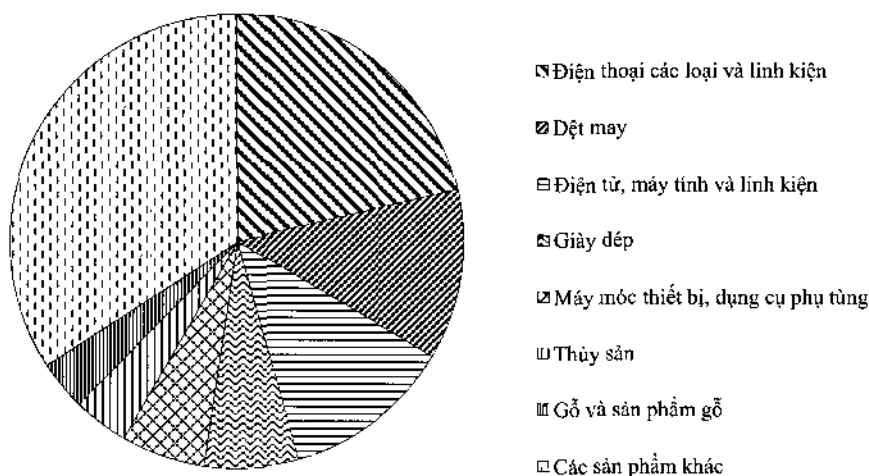
Tổng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa năm 2017 ước đạt 202 tỷ USD, tăng 14,4% so với năm 2016 (Chính phủ, 2017c). Nguyên nhân chủ yếu vẫn xuất phát từ khu vực FDI (đóng góp tới 70% tổng kim ngạch xuất khẩu, với vai trò then chốt của các mặt hàng chế biến chế tạo). Bên cạnh đó, giá xuất khẩu một số mặt hàng nông sản chủ lực phục hồi cũng đóng góp vào kim ngạch xuất khẩu của nền kinh tế.

Tổng kim ngạch nhập khẩu hàng hóa năm 2017 ước đạt 205 tỷ USD, tăng tới 17,3% so với năm

2016. Nhập siêu năm 2017 khoảng 3 tỷ USD, bằng 1,35% GDP (Chính phủ, 2017c). Như vậy, sau giai đoạn thâm hụt thương mại nghiêm trọng trước năm 2011, cán cân thương mại đã có những cải thiện lớn, dù vẫn thiếu bền vững. Nguyên nhân xuất phát từ những nền tảng tăng trưởng chưa có cải thiện, thiếu vắng công nghiệp hỗ trợ nên sản xuất trong nước và cho xuất khẩu dựa chủ yếu vào nhập khẩu đầu vào, trong khi xuất khẩu dễ bị tổn thương bởi các cú sốc từ bên ngoài.

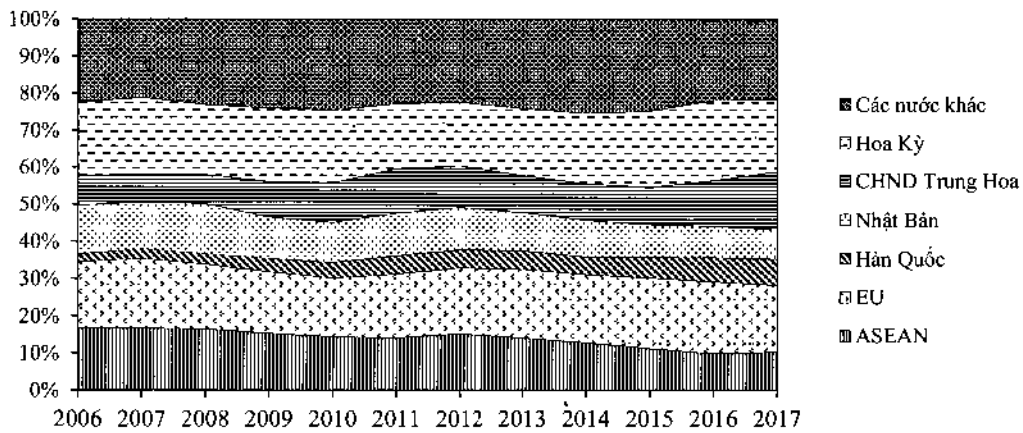
Theo số liệu tổng hợp từ Tổng cục thống kê, cơ cấu hàng hóa xuất nhập khẩu hầu như không có thay

Hình 6: Tỷ trọng mặt hàng xuất khẩu 11 tháng đầu năm (%)



Nguồn: Tổng hợp số liệu của Tổng cục Thống kê

Hình 7: Cơ cấu thị trường xuất khẩu (%)



Nguồn: Tổng hợp số liệu của Tổng cục Thống kê

đổi đáng kể với những mặt hàng xuất khẩu chủ lực là điện thoại và linh kiện (chiếm khoảng 21% tổng kim ngạch xuất khẩu), dệt may (12%), điện tử, máy tính và linh kiện (12%), giày dép (7%) (số liệu cho 11 tháng đầu năm). Còn trong cơ cấu nhập khẩu, nhóm hàng tư liệu sản xuất vẫn duy trì tỷ trọng trên 90%. Như vậy, xuất khẩu Việt Nam vẫn đang dựa chủ yếu vào các sản phẩm công nghiệp chế biến chế tạo, đặc biệt từ điện thoại, điện tử và linh kiện. Điều này cũng hàm ý đóng góp chủ yếu là từ khu vực FDI với giá trị gia tăng thấp. Trong khi đó, Việt Nam vẫn dựa vào đầu vào và công nghệ từ bên ngoài cho sản xuất trong nước và xuất khẩu, phản ánh ngành công nghiệp hỗ trợ và vai trò của doanh nghiệp trong nước còn yếu trong chuỗi giá trị toàn cầu.

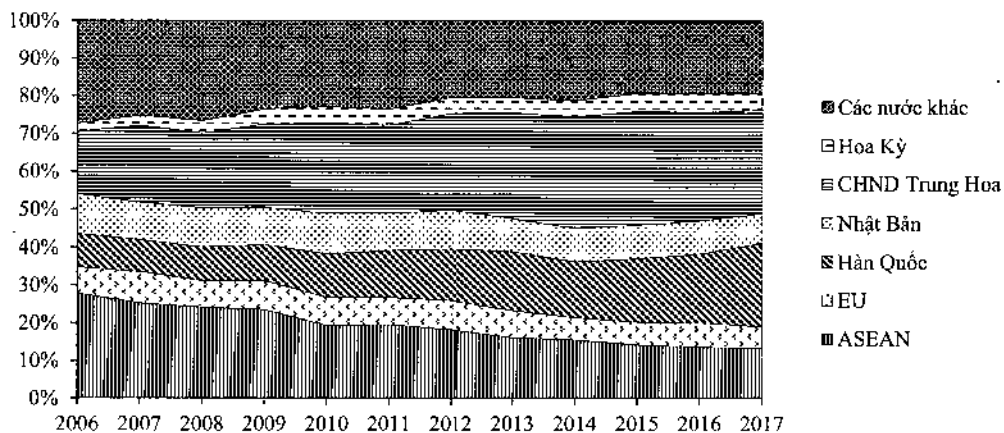
Về cơ cấu thị trường, các thị trường xuất khẩu

lớn nhất của Việt Nam vẫn là Mỹ, EU, Trung Quốc, ASEAN, Nhật Bản và Hàn Quốc. Đây cũng chính là các thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam, tuy nhiên vị trí có sự đảo ngược (lớn nhất là Trung Quốc, tiếp đến là Hàn Quốc, ASEAN, Nhật Bản, EU và Mỹ). Theo các số liệu của Tổng cục Thống kê, trong 9 tháng đầu năm, Việt Nam nhập siêu chủ yếu từ Hàn Quốc (23,4 tỷ USD) và Trung Quốc (19,7 tỷ USD), phản ánh rõ nét xu hướng dịch chuyển vị trí cuối của chuỗi giá trị toàn cầu sang Việt Nam và nhu cầu nhập khẩu đầu vào và công nghệ thấp từ Trung Quốc của các doanh nghiệp.

3.2. Đầu tư trực tiếp nước ngoài

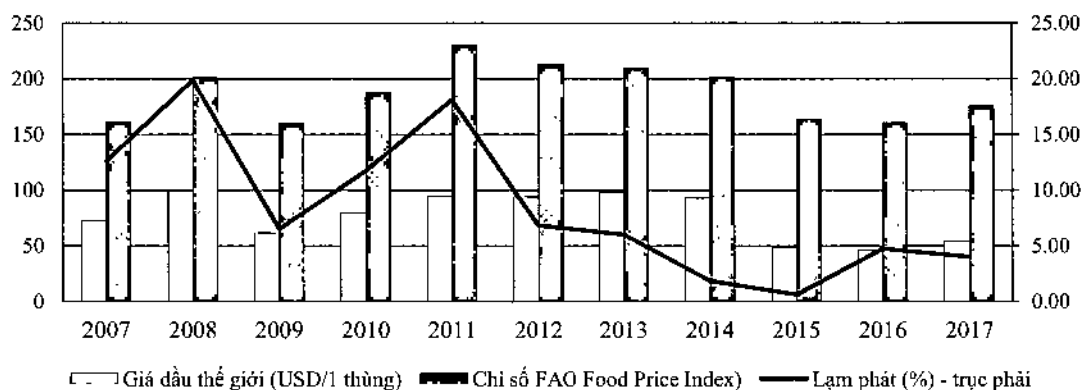
Mặc dù cán cân vãng lai không ổn định do thâm hụt cán cân thương mại hàng hóa và dịch vụ, thu nhập đầu tư ròng gia tăng cao do yếu tố FDI, nhưng

Hình 8: Cơ cấu thị trường nhập khẩu (%)



Nguồn: Tổng hợp số liệu của Tổng cục Thống kê

Hình 9: Lạm phát, giá dầu và giá lương thực thế giới



Nguồn: FAO (2017) và tổng hợp số liệu của Tổng cục Thống kê và EIA

cán cân thanh toán thặng dư ở quy mô lớn, nguyên nhân chủ yếu từ yếu tố FDI. FDI gia tăng mạnh mẽ một mặt là do xu hướng dịch chuyển vốn về các nước đang phát triển và mới nổi, chính sách thu hút đầu tư nước ngoài nhiều ưu đãi và những cơ hội từ các hiệp định thương mại và đầu tư được ký kết. Mặt khác, có xu hướng các tập đoàn đa quốc gia dịch chuyển các cơ sở sản xuất từ Trung Quốc sang do mức lương ở Trung Quốc tăng mạnh, và chuyển Việt Nam thành vị trí cuối trong chuỗi giá trị sản xuất. Đến 20/11/2017, vốn FDI cấp mới và tăng thêm dự kiến khoảng 27,8 tỷ USD, tăng 53,5% so với cùng kỳ năm 2016; FDI thực hiện khoảng 16 tỷ USD, tăng 11,9% so với cùng kỳ năm 2016 (tổng hợp số liệu của Tổng cục Thống kê).

Các doanh nghiệp FDI đóng góp lớn cho thương mại quốc tế và tăng trưởng của nền kinh tế. Xuất khẩu và nhập khẩu của khu vực FDI chiếm trên 70% và 60% tổng kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu. Tính chung cho 11 tháng năm 2017 trong khi khu vực trong nước nhập siêu 23,4 tỷ USD thì khu vực FDI xuất siêu 26,2 tỷ USD (kể cả dầu thô), hỗ trợ cho cán cân thương mại. Khu vực FDI cũng đã chiếm gần 20% tổng sản phẩm trong nước (số liệu năm 2016) và khoảng 70% tổng giá trị sản xuất công nghiệp chế biến chế tạo (tổng hợp số liệu của Tổng cục Thống kê).

Tuy vậy, cần lưu ý khu vực FDI có thể đóng góp lớn đến xuất khẩu và tăng trưởng, nhưng không bền vững bởi các vấn đề như: i) thiếu vắng công nghệ cao và chuyển giao công nghệ không hiệu quả, ii) vấn đề ô nhiễm môi trường, iii) đóng góp vào ngân sách không tương xứng do những hành vi chuyên giá, iv) tạo được giá trị gia tăng thấp tại Việt Nam,

và v) luồng tiền chi trả sở hữu ra nước ngoài gia tăng mạnh có thể ảnh hưởng đến tỷ lệ tiết kiệm quốc gia và khả năng đầu tư của nền kinh tế (Tô Trung Thành, 2016).

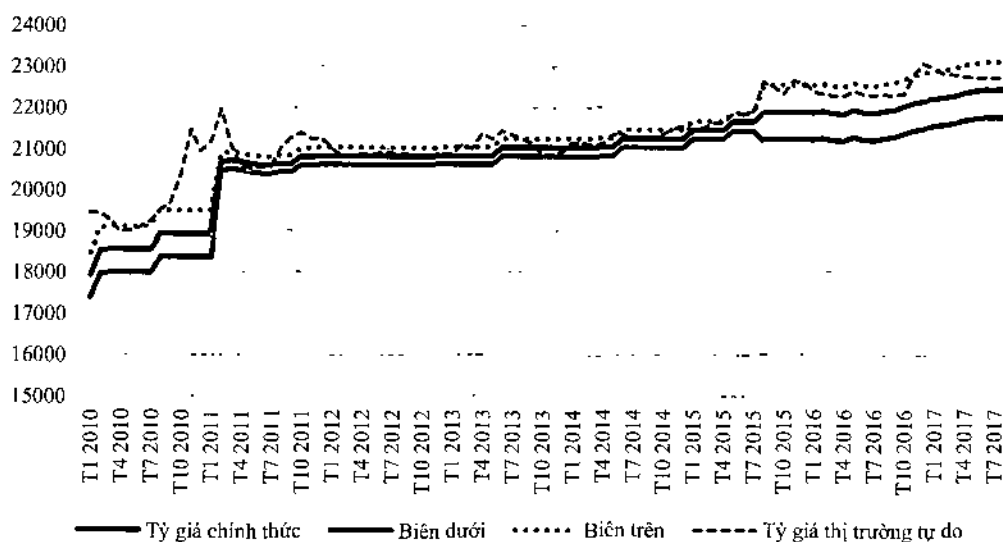
4. Khu vực tài chính tiền tệ

4.1. Lạm phát và tỷ giá

Lạm phát tháng 11 năm 2017 đã tăng 2,62% so với cùng kỳ năm 2016. Dự kiến cả năm, CPI bình quân tăng khoảng 4% so với năm 2016, theo đó năm 2017 là năm thứ tư liên tiếp Việt Nam có mức lạm phát ổn định dưới 5% (Chính phủ, 2017c). Nguyên nhân lạm phát thấp trong năm 2017 chủ yếu do: i) lạm phát cơ bản tăng thấp, tháng 11 tăng 1,28% so với cùng kỳ năm trước; ii) giá các mặt hàng lương thực, thực phẩm giảm do sản xuất nông nghiệp gia tăng trở lại; iii) giá dầu và giá lương thực thế giới mặc dù hồi phục hơn so với năm 2016 nhưng về cơ bản vẫn duy trì ở mức thấp, không gây ảnh hưởng đột biến đến các mặt hàng liên quan đến năng lượng và lương thực trong nước. Xu hướng lạm phát ổn định khiến một số mặt hàng thuộc quản lý của Nhà nước được “cho phép” gia tăng, trong đó có mặt hàng được phẩm, giáo dục. Đến đầu tháng 12 năm 2017, giá điện được điều chỉnh tăng 6,08% sau 3 năm kiềm giữ.

Tương tự lạm phát, tỷ giá trong năm 2017 không có biến động lớn, mặc dù FED đã có động thái tăng lãi suất và cán cân thương mại thâm hụt. Đến cuối tháng 11 năm 2017, tỷ giá trung tâm ở mức 22.428 VND/USD, tăng dưới 2% so với đầu năm 2017 (Ngân hàng Nhà nước, 2017). Tỷ giá tự do không có biến động thất thường và hầu như bám sát tỷ giá trung tâm. Điều này cho thấy thành công bước đầu của Ngân hàng Nhà nước trong việc điều chỉnh

Hình 10: Biến động tỷ giá chính thức và tự do



Nguồn: Tổng hợp số liệu của Ngân hàng Nhà nước và các nguồn khác

tương đối linh hoạt tỷ giá, cùng với những yếu tố hỗ trợ thị trường ngoại hối như giải ngân FDI, kiều hối hay đầu tư gián tiếp. Bên cạnh đó, giá USD trên thế giới không tăng mạnh như kỳ vọng mặc dù FED tăng lãi suất cũng giảm sức ép đến tỷ giá trong nước. Tỷ giá ổn định đã giúp kiểm soát tốt hơn lạm phát, ổn định vĩ mô được xác lập ở mức độ nhất định, rủi ro tỷ giá đến gánh nặng nợ nước ngoài cũng được giảm nhẹ.

Tuy nhiên, VND vẫn chưa được định giá hợp lý và nền kinh tế sẽ có những đánh đổi nhất định. Với tỷ giá danh nghĩa được duy trì ổn định qua nhiều năm, VND đang được định giá cao so với USD và các nước bạn hàng, làm giảm tính cạnh tranh của hàng hóa xuất khẩu. Theo Hình 11, mặc dù tỷ giá hiệu quả thực hữu hiệu (REER) năm 2017 tương đối ổn định, nhưng VND được định giá cao khoảng 25% so với thời điểm năm 2009 và 20% so với thời điểm năm 2011, ngược với xu hướng chung của các nước trong khu vực. Do được định giá cao, áp lực lên VND vẫn bị dồn nén, tác động từ những cú sốc bên ngoài tiếp tục tồn tại, đặc biệt từ những biến động bất ổn của các đồng tiền thế giới như USD, Euro, Nhân dân tệ.

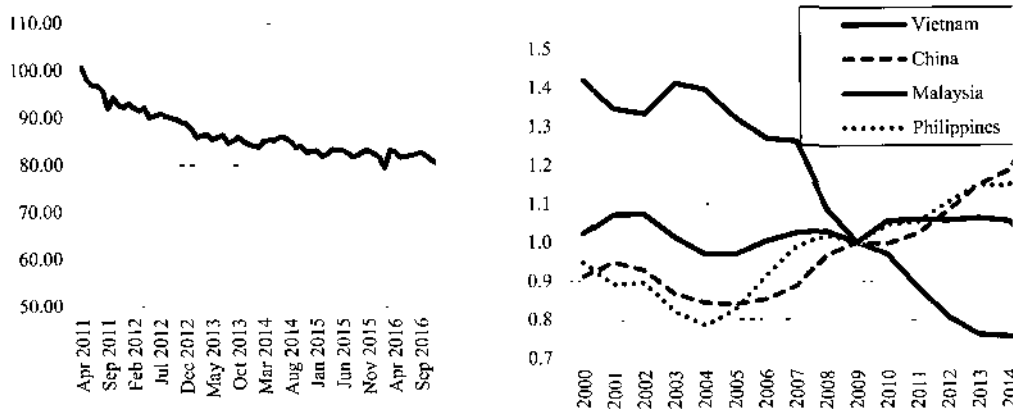
4.2. Chính sách tiền tệ

Chính sách tiền tệ có dấu hiệu chuyển hướng đa mục tiêu rõ nét hơn trong nửa cuối năm 2017, với mục tiêu lạm phát dưới 4% và mong muốn tăng trưởng cao hơn trong những tháng cuối năm cho mục tiêu cả năm 6,7%. Để thực hiện mục tiêu tăng trưởng, đầu tháng 7 năm 2017, Ngân hàng Nhà nước

đã hạ các mức lãi suất chính sách xuống 0,25%. Chỉ tiêu tín dụng cũng được nới từ 18% lên 21% (Chính phủ, 2017c). Tuy nhiên, tính đến 20 tháng 9 năm 2017, tín dụng mới chỉ tăng 11,02% so với cuối năm 2016 (tăng 10,46% so với cùng kỳ năm ngoái). Như vậy, để đẩy mạnh tăng tín dụng theo chỉ tiêu, những tháng cuối năm sẽ có một lượng lớn tín dụng được đưa vào nền kinh tế, tương tự diễn biến của các năm trước. Tuy nhiên, những dấu hiệu cải thiện hơn của tăng trưởng quý 3 năm 2017 đặt ra câu hỏi liệu có cần thiết nới lỏng chỉ tiêu tín dụng hay không. Gia tăng mạnh tín dụng có thể gây sức ép lớn đến lạm phát, tỷ giá và ổn định kinh tế vĩ mô trong năm 2018, đặc biệt, khi mô hình tăng trưởng chưa có dấu hiệu cải thiện và sản lượng nền kinh tế đang tiến sát mức sản lượng tiềm năng.

Bên cạnh đó, tăng trưởng tín dụng đang có một số điểm đáng lưu ý. Thứ nhất, xu hướng tín dụng tăng chậm những tháng đầu năm rồi tăng vọt lên ở những tháng cuối năm để đảm bảo chỉ tiêu tăng trưởng khiến cho việc hấp thụ vốn của nền kinh tế không đều đặn, dễ tạo bất ổn. Thứ hai, theo số liệu tổng hợp của Tổng cục Thống kê, năm 2016, tốc độ tăng dư nợ cho khu vực xây dựng thấp hơn mức tăng chung, còn trong năm 2017, tốc độ tăng dư nợ cho ngành này tăng cao vượt trội so với mức tăng chung, cao nhất so với các ngành và ở mức 25-30% so với cùng kỳ năm trước ở các tháng trong năm. Điều này hàm ý tín dụng có xu hướng hướng tới các ngành liên quan đến bất động sản, có thể gây nên rủi ro cho nền kinh tế như giai đoạn trước đây. Thứ ba,

Hình 11: REER Việt Nam và các quốc gia trong khu vực¹



Nguồn: Tính toán của tác giả từ số liệu của IMF (2017d) và Ngân hàng Nhà nước

trong khi tốc độ tăng tín dụng cho nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản tăng cao trong năm 2016 thì tốc độ tăng đã giảm nhiều trong năm 2017 và thấp hơn mức tăng chung. Như vậy, nguồn vốn tín dụng vẫn chưa thực sự đi vào được khu vực cần có sự hỗ trợ của nền kinh tế.

Ngoài ra, cơ cấu kỳ hạn đang có xu hướng giảm tỷ trọng cho vay trung dài hạn và tăng tỷ trọng cho vay ngắn hạn, do tín dụng trung dài hạn bị giới hạn bởi quy định của Ngân hàng Nhà nước (2016) về tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn. Mặc dù quy định này gia tăng mức độ an toàn cho hệ thống, nhưng với đặc điểm hệ thống tài chính hiện nay là nguồn vốn trung dài hạn chủ yếu vẫn dựa vào hệ thống ngân hàng chứ không phải thị trường chứng khoán, thì các doanh nghiệp sản xuất và kinh doanh

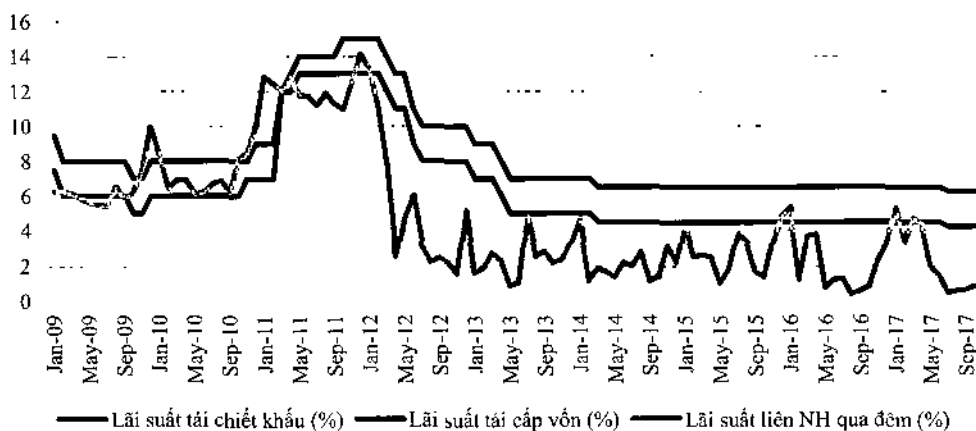
sẽ càng khó tiếp cận nguồn vốn trung và dài hạn hơn. Điều này không những gây áp lực cho hệ thống ngân hàng mà còn tác động tiêu cực đến khu vực doanh nghiệp với những kế hoạch dự án dài hạn.

4.3. Rủi ro tài chính

Việc gia tăng mạnh tín dụng phục vụ mục tiêu tăng trưởng có thể gây rủi ro đến hệ thống tài chính. Tốc độ tín dụng gia tăng nhanh trong khi tăng trưởng GDP khó khăn (cụ thể: tốc độ tăng tín dụng gấp hai đến ba lần so với tốc độ tăng trưởng theo giá hiện hành) đã khiến tỷ lệ tín dụng/GDP tăng lên nhanh chóng, tỷ lệ cấp tín dụng trên nguồn vốn huy động cũng gia tăng nhanh so với năm 2016, gây sức ép rủi ro ổn định tài chính, đặc biệt là khi vấn đề nợ xấu vẫn chưa được giải quyết triệt để.

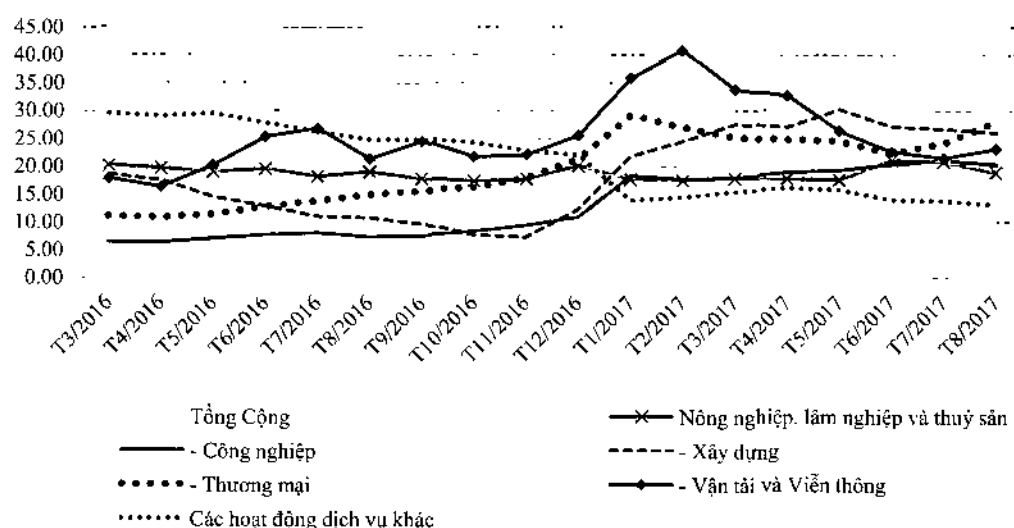
Ngoài ra, do tỷ suất sinh lời thấp, ROA khoảng

Hình 12: Lãi suất chính sách và lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Tổng hợp số liệu của Ngân hàng Nhà nước

Hình 13: Tốc độ tăng dư nợ theo ngành kinh tế (% so với cùng kỳ năm trước)



Nguồn: Tổng hợp số liệu của Ngân hàng Nhà nước

0.6% và ROE khoảng 7.5% (IMF, 2007a) nên khả năng tăng vốn từ lợi nhuận giữ lại khó khăn. Trong khi đó, tỷ lệ sở hữu nước ngoài bị giới hạn cũng giảm khả năng tiếp cận được các nhà đầu tư chiến lược nước ngoài. Không những thế, xu hướng các ngân hàng nước ngoài đang rút vốn khỏi Việt Nam đã diễn ra trong nửa đầu năm 2007. Những vấn đề trên đã gây sức ép đè nặng lên hệ thống tài chính ngân hàng khi phải đảm bảo các quy định về an toàn vốn.

Bên cạnh đó, hệ thống ngân hàng vẫn chưa giải quyết triệt để vấn đề nợ xấu. Nợ xấu chính thức được công bố đã cao hơn những con số được công bố trước đây và gần với thực tế hơn. Nợ xấu được xác định đến cuối tháng 12 năm 2016 là khoảng 600 nghìn tỷ VND, chiếm 10,8% tổng dư nợ². Xử lý

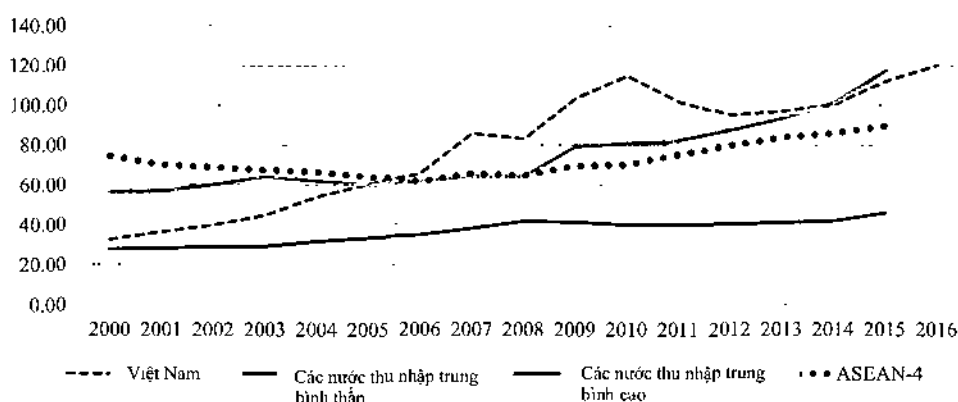
nợ xấu qua Công ty Quản lý tài sản (VAMC) trong những năm qua chưa có hiệu quả. VAMC đơn giản chỉ là nơi “tạm giấu” nợ xấu thông qua cơ chế hoán đổi nợ xấu bằng mệnh giá với trái phiếu đặc biệt của VAMC mà không có cơ chế hiệu quả để có thể thiết lập được thị trường mua bán nợ xấu thứ cấp. Nghị quyết xử lý nợ xấu vừa được thông qua cũng đã cố gắng xử lý nút thắt cơ sở pháp lý cho thị trường mua bán nợ. Tuy nhiên, một trong những điểm mấu chốt để hình thành được thị trường đúng nghĩa là nợ xấu của toàn hệ thống cần được công khai minh bạch để các bên tham gia thị trường hiểu được đúng “món hàng” mà mình mua bán.

5. Khu vực tài chính ngân sách

5.1. Cân đối thu chi ngân sách

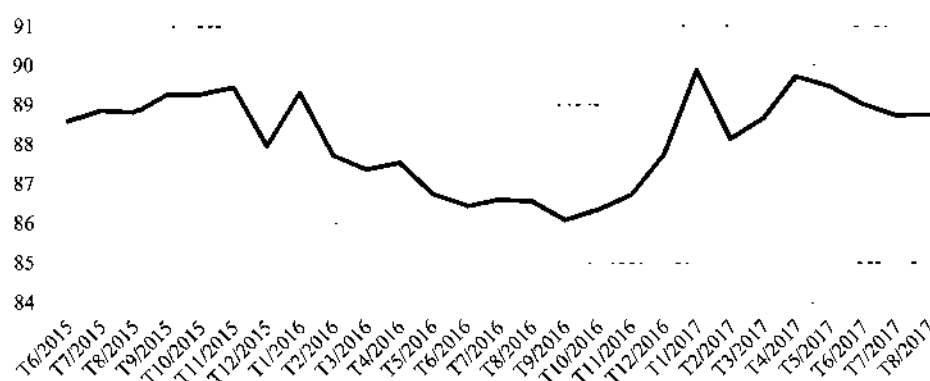
Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, thu Ngân

Hình 14: Tỷ lệ tín dụng cho khu vực tư nhân/GDP (%)



Nguồn: WDI (2017)

Hình 15: Tỷ lệ cấp tín dụng so với nguồn vốn huy động (%)



Nguồn: Tổng hợp số liệu của Ngân hàng Nhà nước

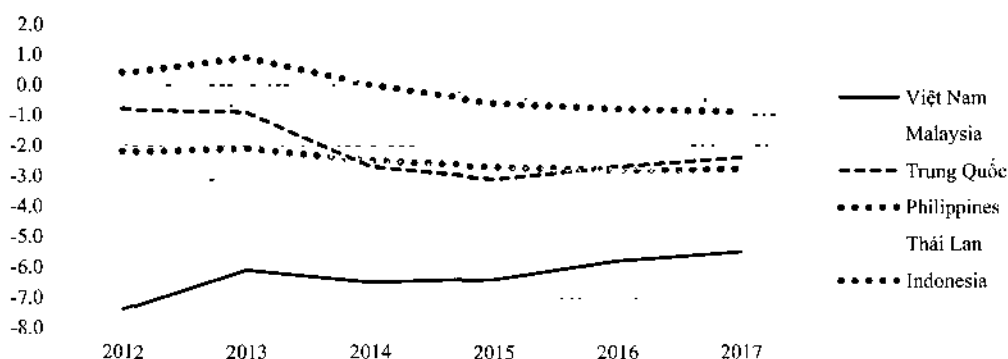
sách Nhà nước từ đầu năm đến 15 tháng 11 năm 2017 ước tính đạt 999,1 nghìn tỷ VND, bằng 82,4% dự toán năm. Trong khi đó, chi Ngân sách Nhà nước đến thời điểm đó ước tính đạt 1.065,7 nghìn tỷ VND, bằng 76,6% dự toán năm. Đáng chú ý là chi đầu tư phát triển mới đạt 203,1 nghìn tỷ VND, chỉ bằng 56,9% dự toán.

Cơ cấu thu ngân sách cho thấy, thu từ dầu thô giảm do sản lượng và giá dầu thô có xu hướng giảm dần. Thu từ hoạt động xuất, nhập khẩu cũng có xu hướng giảm (theo các cam kết hội nhập). Thu từ nội địa (trừ tiền đất) chiếm tỷ trọng ngày càng lớn (gần 2/3) tổng thu ngân sách. Tuy nhiên, doanh nghiệp và người dân trong nước vẫn đang gặp nhiều khó khăn, cộng thêm hiện tượng ‘chuyển giá’ của các doanh nghiệp nước ngoài, khiến cho thu từ nội địa khó gia tăng. Như vậy, hầu hết các khoản thu đều đang gặp nhiều thách thức. Với tình trạng này, gia tăng thu để giảm thâm hụt ngân sách không phải là giải pháp hợp lý.

Cơ cấu chi ngân sách cho thấy chi đầu tư phát

triển đang có xu hướng giảm dần, chỉ chiếm khoảng 22,7% tổng chi Ngân sách Nhà nước giai đoạn 2011–2015, so với bình quân 24,4% giai đoạn 2006–2010. Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, trong 11 tháng đầu năm 2017, chi đầu tư phát triển chỉ còn chiếm hơn 19%. Trong khi đó, tốc độ tăng chi thường xuyên và tỷ trọng chi thường xuyên gia tăng nhanh chóng. Nếu năm 2006, tỷ trọng chi thường xuyên chỉ chiếm 54,2% tổng chi Ngân sách Nhà nước, thì đến năm 2011 đã tăng lên 63,7% và năm 2015 là 69,4%. Trong 11 tháng đầu năm 2017, chi thường xuyên đã lên đến hơn 72%, mặc dù dự toán chi thường xuyên của năm 2017 chỉ là 64,9% tổng chi ngân sách. Nếu tính cả chi trả lãi tiền vay vào chi thường xuyên và loại trừ thu từ dầu thô và tiền sử dụng đất ra khỏi khoản thu từ thuế, phí và lệ phí, thì tỷ lệ thặng dư ngân sách thường xuyên của Việt Nam chuyển từ thặng dư 3,1% năm 2011 sang thâm hụt khoảng trên 2% kể từ năm 2012. Điều này hàm ý thu ngân sách đã không còn đủ để bù đắp chi thường xuyên, trả lãi và nợ gốc. Theo đó, ảnh hưởng lớn đến

Hình 16: Thâm hụt Ngân sách Nhà nước (%GDP)



Nguồn: Số liệu tổng hợp của Economist Intelligence Unit và Bộ Tài chính

sự bền vững của ngân sách trong trung và dài hạn, và không bảo đảm được các nguồn lực đầu tư phát triển hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

5.2. Thâm hụt ngân sách và nợ công

Chi ngân sách gia tăng nhanh chóng (chủ yếu do chi thường xuyên) trong khi thu ngân sách khó khăn và thiếu bền vững nên thâm hụt Ngân sách Nhà nước của Việt Nam liên tục ở mức cao trong nhiều năm qua, và đứng ở mức cao nhất so với các nước trong khu vực.

Do thâm hụt ngân sách gia tăng, nợ công tăng lên nhanh chóng, và so với nhiều nước đang phát triển thì tỷ lệ nợ công của Việt Nam thuộc nhóm cao. Theo số liệu tổng hợp từ Bộ Tài chính, tốc độ tăng nợ công trung bình giai đoạn 2011-2015 là 26%/năm, trong khi tốc độ tăng thu Ngân sách Nhà nước trung bình cùng kỳ chỉ là 11,4%/năm. Tốc độ tăng nợ công trong cùng giai đoạn cũng gấp hơn 3 lần tốc độ tăng GDP bình quân. Nếu như nợ công chỉ ở mức 41,5% năm 2006 thì đến năm 2017 dự kiến tăng lên đến mức 66,4% (vượt trần 65% GDP).

Cần lưu ý rằng nợ công của Việt Nam còn chưa tính đến các khoản nợ tương tự nợ công, các khoản nợ như trợ cấp bù chênh lệch lãi suất cho các ngân hàng chính sách. Nợ công cũng chưa tính đến nợ của khu vực doanh nghiệp nhà nước trong khi khu vực này vẫn có thể nhận được ngân sách “mềm” từ Chính phủ, theo đó các khoản này có nguy cơ trở thành nghĩa vụ nợ dự phòng nếu các doanh nghiệp nhà nước không thể trả nợ, và thậm chí có thể trở thành nợ chính thức của Chính phủ. Nếu tính đầy đủ, nợ công của Việt Nam có thể cao hơn con số chính thức rất nhiều.

Bên cạnh đó, cơ cấu vay nợ trong nước ngày càng

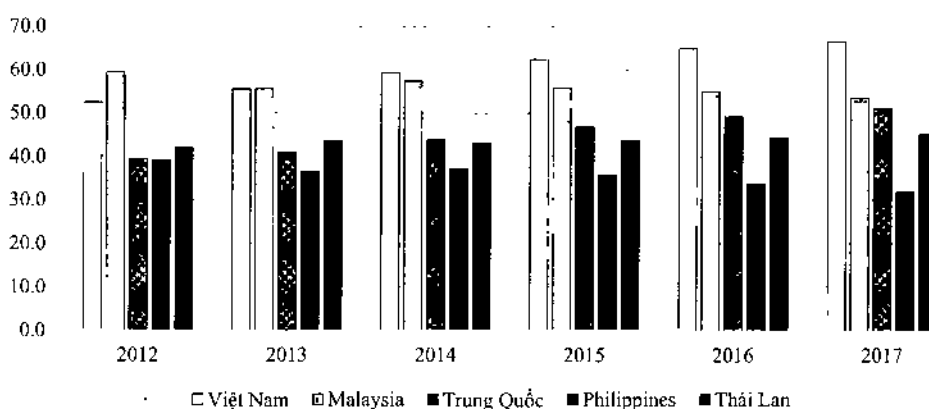
gia tăng, chủ yếu bằng phát hành trái phiếu chính phủ (năm 2017 dự kiến huy động 250 nghìn tỷ VND), có thể gây hiệu ứng ‘lấn át’ đầu tư tư nhân và gây sức ép trả nợ gia tăng do kỳ hạn ngắn (vay ngắn hạn và trung hạn chiếm tới 80%) trong khi vốn trái phiếu chính phủ chủ yếu dùng cho các công trình dự án có đầu tư và thu hồi dài hạn. Nghĩa vụ trả nợ trực tiếp của Chính phủ/tổng thu Ngân sách Nhà nước đã tiệm cận đến ngưỡng an toàn (bao gồm cả trả trong cân đối và đảo nợ), khoảng 26,7% (thông lệ quốc tế là 25%).

6. Triển vọng kinh tế và khuyến nghị chính sách

Trong năm 2017, nền kinh tế có một số động lực tăng trưởng sẽ tiếp tục được duy trì. Trước hết, với tư duy nhà nước kiến tạo, môi trường kinh doanh sẽ được cải thiện tốt hơn, tạo điều kiện cho sự phát triển của khu vực tư nhân. Việt Nam hiện vẫn là điểm đến hấp dẫn của các nhà đầu tư nước ngoài với môi trường đầu tư cởi mở, chính trị ổn định, tận dụng được lợi ích từ các hiệp định thương mại đã ký kết, xu hướng chuyển dòng vốn sang các nước kinh tế đang phát triển và mới nổi, cũng như quá trình chuyển dịch vị trí cuối của chuỗi sản xuất Đông Á về Việt Nam. Khu vực FDI sẽ tiếp tục đóng vai trò là động lực quan trọng cho tăng trưởng, đóng góp lớn đến sản xuất công nghiệp, đặc biệt công nghiệp chế biến chế tạo. Ngoài ra, xu hướng gia tăng mạnh của ngành dịch vụ cũng sẽ giữ nhịp cho tăng trưởng của nền kinh tế.

Tuy nhiên, Việt Nam vẫn còn thách thức lớn từ mô hình tăng trưởng chưa có cải thiện triệt để. Những nỗ lực cải thiện thể chế kinh tế có thể bị trì hoãn khi TPP không có Mỹ vẫn chưa được thực hiện. Với mô hình tăng trưởng này, việc khó có thể gia tăng hơn

Hình 17: Dư nợ công của Việt Nam và các quốc gia trong khu vực



Nguồn: Số liệu tổng hợp của Economist Intelligence Unit và Bộ Tài chính

nửa vốn đầu tư trong năm 2018 (hiện đang ở mức cao 33,42% GDP, chỉ thấp hơn năm 2011 ở mức hơn 34% GDP khi bắt đầu thực hiện tái cơ cấu - Chính phủ, 2017c) sẽ hạn chế khả năng tăng trưởng cao của nền kinh tế.

Không những thế, tăng trưởng cao trong ngắn hạn cũng sẽ cần các chính sách quản lý tổng cầu (như nới lỏng chính sách tiền tệ, tăng cung tín dụng, tăng chi tiêu chính phủ, tăng đầu tư công). Nhưng với mô hình tăng trưởng chưa cải thiện cộng thêm nền kinh tế đang tiến sát mức sản lượng tiềm năng thì các chính sách quản lý tổng cầu sẽ không gia tăng được nhiều sản lượng, mà còn đánh đổi là gây áp lực đến lạm phát, gia tăng rủi ro thâm hụt ngân sách và nợ công, dẫn đến bất ổn vĩ mô. Vì vậy, dự báo chính sách năm 2018 bị thu hẹp đáng kể. Theo đó, dự báo tăng trưởng kinh tế năm 2018 sẽ ở mức thấp hơn so với năm 2017.

Trong khi đó, lạm phát có thể tăng cao hơn năm 2018 mặc dù có thể ổn định ở dưới 5%. Tăng trưởng phương tiện thanh toán và tín dụng trong năm 2017, đặc biệt là những tháng cuối năm có thể có tác động trễ đến lạm phát cơ bản trong năm 2018. Đầu tư và tiêu dùng (đặc biệt là tiêu dùng tư nhân) được dự báo vẫn tiếp tục được cải thiện sẽ khiến tổng cầu gia tăng, gây sức ép nhất định đến lạm phát. Về phía chi phí đẩy, giá dầu và lương thực thế giới được dự báo hồi phục, ngoài ra việc tăng giá điện vào cuối năm 2017 cũng sẽ có tác động sâu rộng đến lạm phát năm 2018.

Trong năm 2018 Chính phủ nên đặt mục tiêu chất lượng tăng trưởng, chuyển đổi mô hình tăng trưởng, chuyển mạnh định hướng chính sách sang trọng cung để gia tăng mức sản lượng tiềm năng. Trước mắt, các biện pháp để thúc đẩy tăng trưởng ngắn hạn có thể được nhìn nhận từ phía gia tăng tổng cầu và tổng cung ngắn hạn.

Về phía tổng cầu, khả thi nhất đối với Chính phủ hiện nay là cần gia tăng hiệu lực chính sách, để với lưu lượng chính sách ít nhưng có hiệu quả cao hơn. Theo đó, cần: i) quyết liệt tái cơ cấu hệ thống tài chính tiền tệ (đặc biệt là vấn đề nợ xấu); ii) chính sách cân minh bạch, mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô cần được kiên định để gia tăng niềm tin chính sách, doanh nghiệp theo đó sẽ an tâm với những quyết định sản xuất kinh doanh; iii) giảm thâm hụt ngân sách, đặc biệt là giảm chi thường xuyên thay vì tăng thu (tăng gánh nặng chi phí cho doanh nghiệp), tăng kỷ luật tài khóa và đảm bảo tính bền vững của nợ công.

Về phía tổng cung, có thể gia tăng tổng cung ngắn hạn nhanh chóng bằng việc giảm nhanh các chi phí

nguồn lực của nền kinh tế. Ở đây chính là giảm các chi phí đầu vào cho các doanh nghiệp. Hiện nay các doanh nghiệp, đặc biệt là doanh nghiệp tư nhân, khó phát triển là do chi phí sản xuất kinh doanh ở mức cao. Các doanh nghiệp khi tiếp cận và thuê mua các yếu tố sản xuất cũng như khi làm các nghĩa vụ thuế phi đối với Nhà nước phải trả các chi phí chính thức (chi phí tài chính và chi phí phi tài chính như giấy tờ, thủ tục, thời gian,...) và chi phí phi chính thức (chi phí lót tay, tham nhũng, tiếp cận các thị trường phi chính thức). Vì vậy, muốn giảm chi phí cho doanh nghiệp mà không ảnh hưởng đến nguồn thu ngân sách thì cần tập trung vào các thị trường yếu tố (như thị trường vốn, lao động, đất đai) để kiến tạo thể chế thị trường cạnh tranh, theo đó, các doanh nghiệp có thể tiếp cận các yếu tố với chi phí chính thức thấp hơn. Ngoài ra, cần làm cho việc tiếp cận các yếu tố đơn giản hơn để các chi phí phi chính thức giảm xuống.

Còn các giải pháp trung và dài hạn cần được định hướng trọng cung với mục tiêu gia tăng sản lượng tiềm năng. Về cơ bản, những chính sách trọng cung cũng để phục vụ cho quá trình tái cơ cấu nền kinh tế và thay đổi mô hình tăng trưởng từ chiều rộng sang chiều sâu, từ đó gia tăng năng suất, hiệu quả và chất lượng tăng trưởng. Có hai hướng cho chính sách trọng cung là:

Thứ nhất là các chính sách can thiệp: Chính phủ có những động thái tác động trực tiếp để gia tăng số lượng, đặc biệt là chất lượng các nguồn lực sản xuất, ví dụ: i) đầu tư vào nguồn lực con người (nhân lực) như giáo dục đào tạo, chăm sóc sức khỏe; ii) đầu tư vào khoa học công nghệ (công nghệ mới), iii) đầu tư vào cơ sở hạ tầng; iv) chiến lược (chính sách) công nghiệp hướng vào một số ngành mũi nhọn với những ưu đãi lớn. Tuy nhiên, các chính sách này sẽ mất thêm chi phí và nguồn lực của Chính phủ.

Thứ hai là các chính sách dựa trên thị trường, theo đó, Chính phủ thay vì tác động trực tiếp thì nên thiên về việc tạo lập điều kiện để các lực lượng thị trường hoạt động tốt và có hiệu quả nhất. Ví dụ, các chính sách thúc đẩy cạnh tranh như giảm can thiệp điều tiết, tư nhân hóa, chống độc quyền, kiến tạo môi trường kinh doanh bình đẳng giữa các khu vực, tháo gỡ các rào cản đặc biệt là thể chế để khu vực tư nhân là động lực tăng trưởng. Với môi trường thân thiện, bình đẳng và minh bạch, bản thân các doanh nghiệp sẽ là đối tượng giúp thực hiện được mục tiêu tăng trưởng mà Chính phủ mong muốn.

Ghi chú

1. REER được tính dựa trên các nước bạn hàng lớn nhất của Việt Nam là Trung Quốc, Mỹ, Thái Lan, Hàn Quốc, Nhật Bản, Singapore, Ấn Độ, Anh, Malaysia, Đức, Pháp, Canada, và Australia.
2. Tại phiên thảo luận sáng 7 tháng 6 năm 2017 tại Quốc hội về dự thảo Nghị quyết về xử lý nợ xấu và Luật các tổ chức tín dụng sửa đổi, Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Lê Minh Hưng cho biết tỷ lệ nợ xấu hiện nay có thể chiếm tới 10,08% tổng dư nợ tín dụng. Tính đến 31 tháng 12 năm 2016, nợ xấu nội bảng của các tổ chức tín dụng là trên 150.000 tỷ VND, chiếm 2,52% tổng dư nợ; tổng nợ xấu mà công ty mua bán nợ VAMC đã mua nhưng chưa xử lý được là trên 195.000 tỷ VND, chiếm 3,29% tổng dư nợ; nợ xấu nội bảng và nợ xấu đã bán cho VAMC chưa xử lý được hiện nay là trên 345.000 tỷ VND, chiếm 5,8% tổng dư nợ. Nợ xấu nội bảng, nợ xấu của VAMC đã mua chưa xử lý đều có nguy cơ cao trở thành nợ xấu.

Tài liệu tham khảo

- Chính phủ (2017a), *Nghị quyết số 35/NQ-CP về hỗ trợ và phát triển doanh nghiệp đến năm 2020*, ban hành ngày 16 tháng 5 năm 2016.
- Chính phủ (2017b), *Nghị quyết số 19-2017/NQ-CP về tiếp tục thực hiện những nhiệm vụ, giải pháp chủ yếu cải thiện môi trường kinh doanh, nâng cao năng lực cạnh tranh quốc gia năm 2017, định hướng đến năm 2020*, ban hành ngày 6 tháng 2 năm 2017.
- Chính phủ (2017c), *Báo cáo số 458/BC-CP của Chính phủ trình Quốc hội*, ngày 18 tháng 10 năm 2017.
- Doing Business (2017), Data – Vietnam, retrieved on December 1st 2017, from <<http://www.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/vietnam>>.
- FAO (2017), Food Price Indices, retrieved on December 1st 2017, from <http://www.fao.org/fileadmin/templates/worldfood/Reports_and_docs/Food_price_indices_data.xls>.
- IMF (2017a), *Staff Report for The 2017 Article IV Consultation*, retrieved on December 1st 2017, from <<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/07/05/Vietnam-2017-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-45045>>.
- IMF (2017b), *World Economic Outlook, April 2017*, retrieved on December 1st 2017, from <<http://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2017/04/04/world-economic-outlook-april-2017>>.
- IMF (2017c), *World Economic Outlook, October 2017*, retrieved on December 1st 2017, from <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/02/weodata/index.aspx>>.
- IMF (2017d), *IMF Financial Data*, retrieved on December 1st 2017, from <<http://www.imf.org/en/Data#imffinancial>>.
- Ngân hàng Nhà nước (2016), *Thông tư 06/2016/TT-NHNN Sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 36/2014/TT-NHNN ngày 20 tháng 11 năm 2014 của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước quy định về các giới hạn, tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động của tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài*, ban hành ngày 27 tháng 5 năm 2016.
- Thủ tướng Chính phủ (2017), *Chỉ thị số 26/CT-TTg về việc tiếp tục triển khai hiệu quả Nghị quyết 35/NQ-CP ngày 16/05/2016 theo tinh thần Chính phủ đồng hành cùng doanh nghiệp*, ban hành ngày 6 tháng 6 năm 2017.
- Tô Trung Thành (chủ biên, 2016), *Đánh giá kinh tế Việt Nam thường niên 2015 - trên bậc thềm hội nhập mới*, Nhà xuất bản Chính trị Quốc gia, Hà Nội.
- Trần Thọ Đạt & Ngô Thắng Lợi (chủ biên, 2017), *Kinh tế Việt Nam 2016: Tái cơ cấu nền kinh tế gắn với đổi mới mô hình tăng trưởng và vai trò nhà nước kiến tạo phát triển*, Nhà xuất bản Đại học Kinh tế Quốc dân, Hà Nội.
- WDI (2017), *World Development Indicators*, retrieved on December 1st 2017, from <<https://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>>.