

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



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



## TÓM TẮT

- Nền kinh tế toàn cầu có dấu hiệu phục hồi với niềm tin đến từ vaccine COVID-19, nhưng vẫn hàm chứa nhiều bất ổn và thiếu sự đồng đều giữa các quốc gia và lĩnh vực kinh tế.
- Giá dầu tăng cao trong Quý 1/2021 nhờ nỗ lực cắt giảm sản lượng của OPEC+ và triển vọng sáng lên của kinh tế toàn cầu. Tuy nhiên, đà tăng có khả năng bị đảo ngược trong quý tới do tình hình dịch bệnh bất ổn ở châu Âu và quyết định nâng sản lượng khai thác dầu trong thời gian từ tháng 5 đến tháng 7 của OPEC+.
- Kinh tế Trung Quốc đã hồi phục tăng trưởng về mức trước đại dịch. Trong năm 2021, chính phủ Trung Quốc chủ trương tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ linh hoạt và các gói kích thích tài khóa.
- Cùng với các chính sách hỗ trợ hiệu quả và việc tiêm chủng vaccine phòng ngừa dịch COVID-19 được thúc đẩy mạnh mẽ, nền kinh tế Mỹ trong năm 2021 được dự đoán phục hồi nhanh hơn mức dự báo tháng 10/2020.
- Tiến trình phục hồi kinh tế của khu vực EU, đặc biệt các quốc gia phụ thuộc vào du lịch, sẽ tiếp tục gặp nhiều khó khăn trong năm 2021 trước tình hình dịch bệnh bùng phát trở lại do xuất hiện biến thể mới của SARS-COVID-2, cộng thêm tiến độ tiêm chủng vaccine còn chậm chạp.
- Kinh tế Việt Nam trong Quý 1/2021 giữ mức tăng trưởng 4,48% (yoy), bằng với mức tăng Quý 4/2020 và cao hơn mức tăng trưởng cùng kỳ năm 2020 (3,82% (yoy)).
- Trong Quý 1 năm 2021, cả nước có 29,3 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới với tổng số vốn đăng ký là 447,8 nghìn tỷ đồng và tổng số lao động đăng ký là 245,6 nghìn lao động, giảm 1,4% về số doanh nghiệp, tăng 27,5% về vốn đăng ký và tăng 0,8% về số lao động so với cùng kỳ năm 2020.
- CPI bình quân Quý 1/2021 tăng 0,29% (yoy), mức tăng thấp nhất trong vòng 20 năm trở lại đây. Lạm phát (yoy) được kì vọng sẽ tăng nhanh bắt đầu từ Tháng 4/2021.
- Tỷ giá trung tâm có xu hướng tăng nhẹ trong suốt Quý 1/2021, kết thúc quý ở mức 23.244 VND/USD. Tỷ giá tại các ngân hàng thương mại giảm vào tháng Một và tăng nhẹ từ tháng Hai, kết thúc ở 23.170 VND/USD.
- Giá vàng trong nước liên tục chênh lệch cao so với giá vàng trên thế giới do nguồn cung trở nên khan hiếm sau khi chính phủ siết chặt quản lý đường biên để ngăn chặn dịch COVID-19, trong khi nhu cầu dự trữ giá trị bằng vàng của người dân vẫn tăng.
- Dự báo, tăng trưởng kinh tế Việt Nam năm 2021 có thể đạt mức 6,0-6,3%.
- Chính sách tiền tệ cần lưu ý cân đối giữa hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và ổn định vĩ mô, vì năm 2021 có thể có rủi ro lạm phát.

## SUMMARY

- The global economy shows signs of recovery with confidence boosted by the COVID-19 vaccination but still contains uncertainties and varies across countries and economic sectors.
- Oil prices surged in Q1/2021 due to the efforts of OPEC+ to cut production and the bright outlook of the global economy. However, the uptrend is likely to reverse next quarter due to the precarious pandemic situation in Europe and the decision of OPEC+ to raise oil production from May to July.
- Chinese economy sprang back to the pre-pandemic growth rates. In 2021, the Chinese government plans to maintain flexible monetary policy and fiscal stimulus packages.
- With effective support policies and a strong boost to the COVID-19 vaccination, the U.S. economy in 2021 is expected to recover more rapidly than the forecast in October 2020.
- The economic recovery of EU nations, especially those depending on tourism, will continue to face several difficulties in 2021 due to the outbreak of the pandemic following the emergence of a new SARS-COV-2 variant, plus the slow vaccination progress.
- Vietnam's economy maintained a growth rate of 4.48% (yoy) in Q1/2021, equal to the rate of Q4/2020 and higher than that of the same period in 2020 (3.82% (yoy)).
- In 2020, the country had 29,300 newly registered enterprises, with a total registered capital of more than VND 447.8 trillion and 245.6 thousand registered employees, recording a decrease of 1.4% in the number of enterprises, an increase of 27.5% in registered capital, and a climb of 0.8% in the number of employees, compared to the same period of 2020.
- The average CPI in Q1/2021 went up by 0.29% (yoy), the lowest increase in the past 20 years. Inflation (yoy) is expected to rise rapidly starting from April 2021.
- The central rate of VND versus USD was on an upward trend during Q1/2021, climbing to VND/USD 23,244 at the end of the quarter. Exchange rates at commercial banks dwindled in January and slightly rose from February, ending up at 23,170 VND/USD.
- Domestic gold prices continuously diverge from world gold prices as supply became scarcer after the government tightened border management to prevent the spread of COVID-19, while customers' demand expanded as an asset for safety.
- Vietnam's economic growth in 2021 is forecasted to reach 6,0-6,3%.
- Monetary policy needs to carefully balance between easing economic activities and maintaining macroeconomic stability, as inflation risk may rise in 2021.

## KINH TẾ THẾ GIỚI

### Kinh tế Mỹ phục hồi mạnh mẽ

Theo số liệu ước tính lần thứ ba của Cục Phân tích Kinh tế Mỹ (BEA), kinh tế Mỹ trong năm 2020 ghi nhận mức tăng trưởng âm 3,50%, mức suy giảm sâu nhất của quốc gia này kể từ Chiến tranh Thế giới thứ Hai. Nguyên nhân bắt đầu từ sự suy giảm toàn diện tổng cầu do dịch COVID-19, hiện diện trên tất cả các thành phần: tiêu dùng cá nhân, xuất khẩu, đầu tư hàng tồn kho tư nhân, đầu tư cố định cho sản xuất và chi chính quyền địa phương và tiểu bang (đã được bù đắp một phần bởi sự gia tăng chi tiêu của chính phủ liên bang và đầu tư cố định cho nhà ở). Tuy nhiên, nền kinh tế Mỹ nửa cuối năm đã có dấu hiệu phục hồi với mức tăng trưởng Quý 3 và Quý 4 lần lượt là 33,40% (qoq) và 4,30% (qoq). Cùng với các chính sách hỗ trợ hiệu quả và việc tiêm chủng vaccine phòng ngừa dịch COVID-19 được thúc đẩy mạnh mẽ, nền kinh tế Mỹ, theo dự báo mới nhất vào tháng 4/2021 của IMF, sẽ tăng trưởng với tốc độ 6,40% (yoy) trong năm 2021, cao hơn 3,30 điểm phần trăm so với mức dự báo vào tháng 10/2020.

Kết thúc tháng 2/2021, lạm phát toàn phần của Mỹ đạt 1,68%, với lạm phát lõi đạt 1,28%. Xét theo ngành, các chỉ báo về sản xuất và dịch vụ nhìn chung vẫn giữ mức khả quan trong Quý 1. NMI có sự lao dốc vào tháng Hai dưới ảnh hưởng của cơn bão tuyết bất thường và giá sản xuất dịch vụ tăng cao, tuy nhiên vẫn giữ mức trên 50. Tháng Ba đánh dấu sự phục hồi mạnh mẽ

### Tăng trưởng kinh tế Mỹ

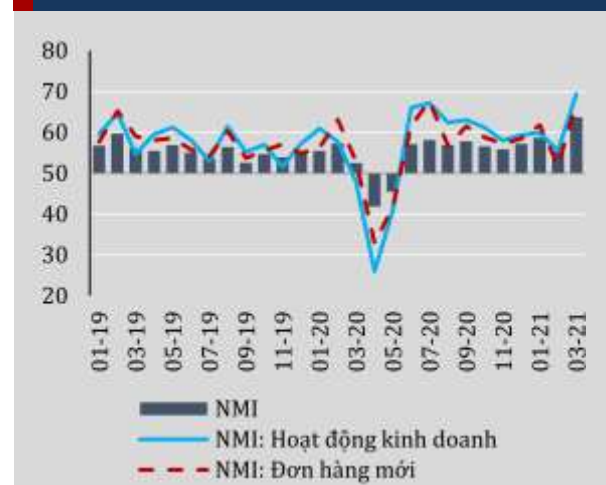


Nguồn: BEA, OECD

của các ngành dịch vụ Mỹ, với NMI hoạt động kinh doanh và NMI đơn hàng mới đạt mức kỉ lục lần lượt là 69,4 và 67,2. Việc dỡ bỏ các lệnh hạn chế liên quan đến đại dịch COVID-19 trong tháng này đã giúp giải phóng nhu cầu dịch vụ tại Mỹ.

Tỷ lệ thất nghiệp (đã điều chỉnh mùa vụ) tiếp tục giảm xuống còn 6,0% trong tháng Ba, cải thiện đáng kể so với con số 14,7% vào tháng 4/2020 khi các biện pháp phong tỏa bắt đầu. Số lượng việc làm mới bắt đầu

### Chỉ số phi sản xuất Mỹ



Nguồn: ISM

tăng trở lại vào Quý 1, đạt con số 916 nghìn vào tháng Ba sau khi đợt bùng phát dịch cuối năm 2020 phần nào được kiểm soát.

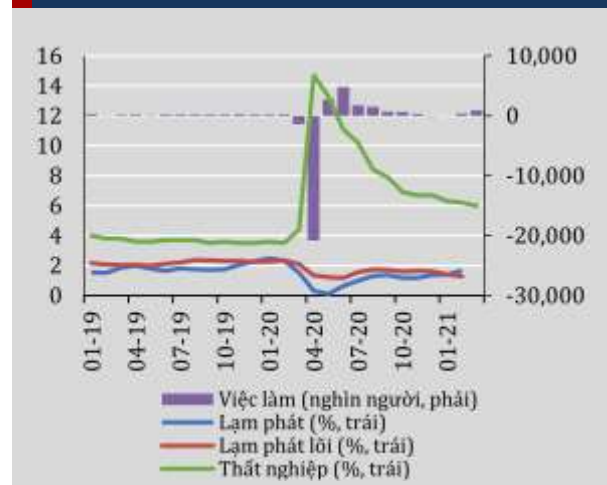
Fed hạ lãi suất xuống mức 0-0,25% vào tháng 3/2020 và dự định giữ mức lãi suất này cho tới năm 2023, đồng thời tiếp tục mua trái phiếu kho bạc và chứng khoán có đảm bảo bằng tài sản thế chấp nhằm mục đích điều tiết thị trường. Nổi tiếp một loạt các gói hỗ trợ tài khóa đã được tung ra trong năm 2020 nhằm ứng phó với đại dịch COVID-19, vào ngày 11/03/2021, Tổng thống mới đắc cử, Joe Biden, đã ký thông qua gói hỗ trợ mới trị giá 1,9 nghìn tỷ USD nhằm chi trả hỗ trợ tiền mặt lên tới 1,400 USD, gia hạn mức bảo hiểm thất nghiệp 300 USD tới tháng Chín, tăng mức tín dụng thuế cho trẻ em và hỗ trợ đẩy mạnh tiêm chủng vaccine.

Các chính sách tiền tệ và tài khóa hỗ trợ nền kinh tế đã đóng góp một phần không nhỏ đến sự phục hồi kinh tế Mỹ vào nửa cuối năm 2020 và đầu năm 2021 nhưng

### Kinh tế châu Âu gặp nhiều thách thức trong tiến trình phục hồi

Trong Quý 4/2020, kinh tế châu Âu tiếp tục đà suy yếu vốn đã tồn tại từ trước đại dịch. Cụ thể, khu vực EU27 và EA19 suy giảm lần lượt tại mức âm 4,60% (yoy) và âm 4,90% (yoy) trong Quý 4/2020, tăng trưởng yếu hơn so với Quý 3 (âm 4,10% (yoy) và 4,20% (yoy)). Dịch bệnh bùng phát trở lại do xuất hiện biến thể mới của SARS-COVID-2, cộng thêm tiến độ tiêm chủng vaccine còn chậm chạp, dẫn đến nhiều

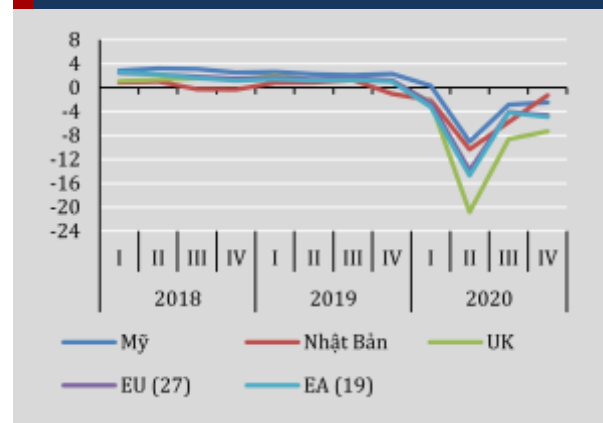
### Lạm phát và thất nghiệp Mỹ



Nguồn: BLS

đồng thời cũng đặt ra những thách thức lớn. Theo báo cáo ngày 16/10/2020 của Bộ Tài chính Mỹ, tỷ lệ thâm hụt ngân sách của Mỹ trong năm 2020 tăng hơn ba lần, đạt 3,1 nghìn tỷ USD, mức thâm hụt ngân sách cao nhất kể từ năm 1945. Với mức thâm hụt này, nợ công đạt gần 27 nghìn tỷ USD và có xu hướng tiếp tục gia tăng, đặt ra mối lo ngại dài hạn cho quốc gia này.

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



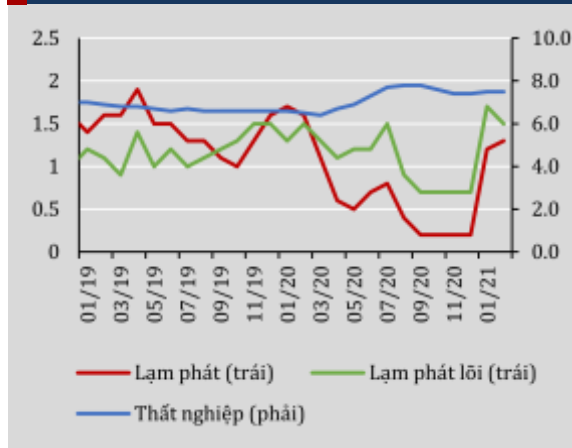
Nguồn: OECD

quốc gia tại khu vực này tiếp tục phải áp dụng lệnh giãn cách xã hội. Với tình trạng này, tiến trình phục hồi kinh tế của khu vực, đặc biệt các quốc gia phụ thuộc vào du lịch, sẽ tiếp tục gặp nhiều khó khăn trong năm 2021.

Tình hình việc làm ở các quốc gia EU27 đã có những biến chuyển tích cực trong Quý 1 năm 2021. Tỷ lệ thất nghiệp ở mức 7,5% trong tháng Một và tháng Hai. Lạm phát tăng mạnh trở lại từ mức 0,2% của tháng Mười hai lên mức trên 1% trong hai tháng đầu năm. Cụ thể, vào cuối tháng Hai, lạm phát đạt 1,3%, trong đó lạm phát lõi đạt 1,7%.

Trước những diễn biến không mấy khả quan của đại dịch, trong cuộc họp ngày 20-21/01/2021, Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) đã quyết định giữ nguyên mức lãi suất từ âm 0,5% đến 0% và tiếp tục tái đầu tư các khoản thanh toán gốc từ chứng khoán đáo hạn được mua ròng theo chương trình mua tài sản (APP) với tốc độ hàng tháng 20 tỷ EUR nhằm duy trì những điều kiện thanh khoản mang tính thuận lợi và đảm bảo mức độ điều tiết tiền tệ. Cùng với đó, ECB sẽ tiếp tục mua tài sản ròng theo chương trình mua sắm khẩn cấp cho đại dịch (PEPP) với tổng giá trị 1,85 nghìn tỷ EUR và dự kiến kéo dài chương trình ít nhất đến hết tháng 03/2022, đồng thời thông qua kế hoạch cung cấp các khoản vay giá rẻ cho các ngân hàng để khuyến khích cho vay. Cuối năm 2020, EU chính thức hoàn tất việc thỏa thuận thông qua gói ngân sách bảy năm trị giá 1,8 nghìn tỷ EUR,

### Thất nghiệp và lạm phát các nước EU27 (%)



Nguồn: OECD

trong đó bao gồm quỹ phục hồi kinh tế sau đại dịch trị giá 750 tỷ EUR.

Tỷ giá đồng EUR và USD so với GBP nhìn chung tăng mạnh trong quý đầu tiên của năm 2021. Tỷ giá EUR/GBP vào cuối Quý 1 tăng 6,1% so với đầu năm. Giá trị đồng USD so với GBP tiếp tục đà tăng từ Quý 4/2020 đến gần cuối tháng Hai, với mức cao nhất đạt 14.134 USD/GBP. Tỷ giá này trong tháng Ba có xu hướng giảm, kết thúc ở mức 13.969 USD/GBP vào cuối tháng.

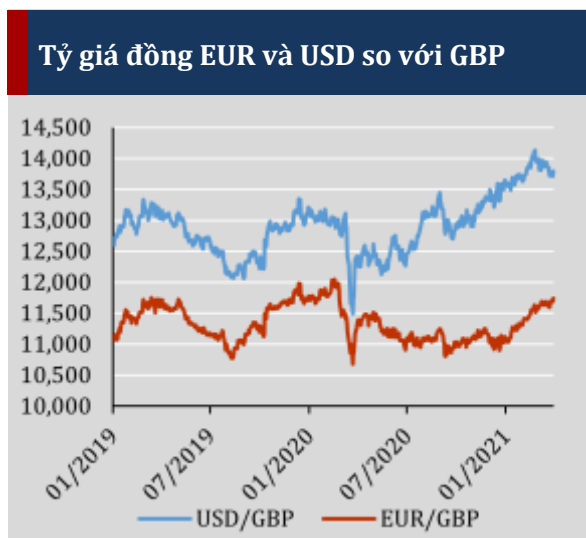
Kinh tế Anh kết thúc năm 2020 với mức suy giảm nghiêm trọng, đạt âm 9,9%. Tính riêng Quý 4, GDP đạt mức tăng trưởng âm 7,3% (yoy), tăng nhẹ so với Quý 3 (âm 8,6% (yoy)) nhờ cải thiện trong các biện pháp kiểm soát dịch bệnh khiến triển vọng kinh tế khởi sắc trở lại và hoạt động đầu tư kinh doanh tăng nhẹ. Tuy nhiên, việc ban hành lệnh phong tỏa toàn quốc vào ngày 04/01/2021 do dịch bệnh bùng phát trở lại đã đảo ngược đà tăng trưởng trong Quý 4 và khiến kinh tế Anh lâm vào khủng hoảng trong những tháng đầu năm 2021.

Việc triển khai tiến độ tiêm chủng vaccine hiệu quả cùng với những chính sách hỗ trợ của chính phủ trong thời điểm hiện tại được kỳ vọng sẽ giúp đẩy mạnh phục hồi kinh tế Anh nửa cuối năm 2021.

Nhằm ứng phó với sự gián đoạn nghiêm trọng về kinh tế và tài chính do sự lây lan của COVID-19, Ngân hàng Trung ương Anh (BoE) đã cắt giảm lãi suất xuống mức 0,1% vào tháng 1/2020 và hiện vẫn đang giữ mức lãi suất này. Đồng thời, BoE đưa vào hoạt động chương trình hỗ trợ vốn cho doanh nghiệp vừa và nhỏ (TFSME), chương trình nói lỏng tiền tệ kéo dài mười năm, với 300 tỷ GBP để mua trái phiếu chính phủ Anh và trái phiếu doanh nghiệp cấp đầu tư phi tài chính trị giá 645 tỷ GBP. Chính phủ Anh cũng liên tục đưa ra các gói hỗ trợ tài chính bên cạnh các chương trình đảm bảo cho vay doanh nghiệp và các biện pháp hỗ trợ giãn nợ vay mua nhà để làm giảm đáng kể gánh nặng tài chính cho các

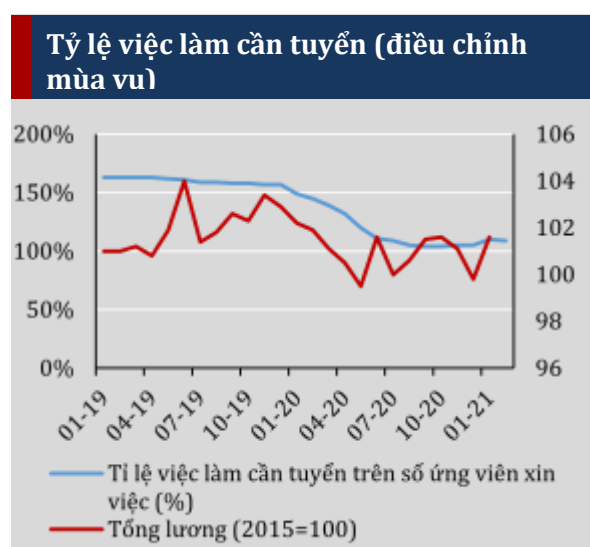
### Kinh tế Nhật Bản có dấu hiệu khởi sắc

Tính cả năm 2020, kinh tế Nhật lao dốc 4,8%, mức suy giảm cao nhất từ khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2009. Mặc dù vậy, tăng trưởng nửa cuối năm 2020 đã cho thấy triển vọng phục hồi kinh tế của Nhật Bản trong năm 2021. Trong Quý 4/2020, kinh tế Nhật Bản tiếp tục đà phục hồi từ Quý 3, đạt mức tăng trưởng âm 1,3% (yoy), tăng mạnh so với Quý 3 (tăng trưởng âm 5,8% (yoy)) nhờ sự phục hồi



Nguồn: BoE

công ty và hộ gia đình. Vào ngày 05/01/2021, một ngày ngay sau lệnh phong tỏa toàn quốc được ban hành, chính phủ Anh công bố gói hỗ trợ tài chính mới trị giá 4,6 tỷ GBP cho các công ty đang gặp khó khăn. Một gói kích cầu tài chính khác trị giá 59 tỷ GBP được thông báo vào tháng Ba, bao gồm các biện pháp hỗ trợ liên quan đến COVID-19 và các biện pháp thúc đẩy phục hồi kinh tế.



Nguồn: Japan Macro Advisors



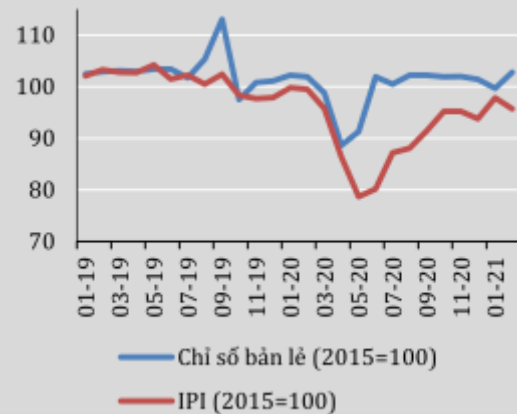
trong chi tiêu tiêu dùng và nhu cầu dồi dào từ nước ngoài.

Tuy nhiên, làn sóng COVID-19 mới bùng nổ vào cuối tháng Mười hai đã đặt thách thức lớn lên nền kinh tế Nhật Bản trong Quý 1/2021. Vào ngày 07/01/2021, Thủ tướng Yoshihide Suga đã công bố tình trạng khẩn cấp đối với thủ đô Tokyo và các vùng phụ cận. Kinh tế Nhật Bản Quý 1/2021 có khả năng rơi vào tình trạng suy giảm mạnh một lần nữa do các công ty giảm đầu tư và các hộ gia đình tiết kiệm nhiều hơn.

Trong Quý 1/2021, hoạt động bán lẻ và sản xuất kinh doanh, xuất khẩu có sự biến động nhẹ. Chỉ số bán lẻ giảm vào tháng Một do ảnh hưởng của tình trạng khẩn cấp và tăng trở lại vào tháng Hai, đạt mức 102,8 vào cuối tháng nhờ dịch bệnh được kiểm soát. Chỉ số sản xuất công nghiệp ghi nhận mức tăng khá vào tháng Một nhưng trong tháng Hai lại giảm xuống mức 95,7. Lạm phát có dấu hiệu tăng trở lại trong Quý 1. Lạm phát toàn phần dừng ở mức âm 0,4% trong tháng Hai, lạm phát lõi quay lại mức dương 0,3%. Giảm phát chậm lại nhờ giá dầu tăng và chính phủ chấm dứt chiến dịch giảm giá du lịch nội địa nửa cuối năm 2020. Dù trong tình hình bệnh dịch diễn biến phức tạp, tỷ lệ việc làm trong hai tháng đầu năm không có nhiều biến động nhờ hỗ trợ từ chính phủ và văn hóa doanh nghiệp Nhật.

Ngân hàng Trung ương Nhật Bản vẫn giữ chính sách nới lỏng tiền tệ thông qua việc đặt lãi suất ngắn hạn ở mức âm 0,1% và lãi suất dài hạn (năm) ở mức khoảng 0%, với mục đích đạt mục tiêu lạm phát 2%. Để hỗ trợ nền kinh tế vượt qua khó khăn trước

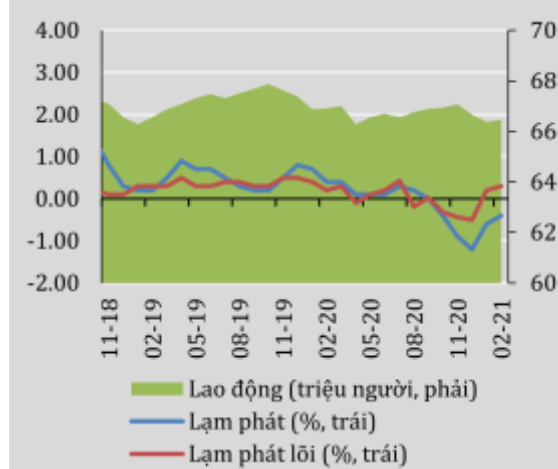
### Chỉ số bán lẻ và sản xuất công nghiệp tại Nhật Bản (điều chỉnh mùa vụ)



Nguồn: Japan Macro Advisors

mất, BoJ tiếp tục thực hiện mua thêm tài sản bao gồm trái phiếu chính phủ; mua ETF và JREIT trị giá 12 nghìn tỷ JPY và 180 tỷ JPY, đồng thời mua thêm thương phiếu và trái phiếu doanh nghiệp với định mức 7,5 nghìn tỷ JPY mỗi loại cho tới hết tháng Ba năm 2021. Về chính sách tài khóa, trong năm 2021, chính phủ Nhật Bản tiếp tục triển khai gói cứu trợ Biện pháp Kinh tế Toàn diện để Đảm bảo Cuộc sống và Sinh

### Lạm phát và việc làm tại Nhật Bản



Nguồn: Statistics Bureau of Japan

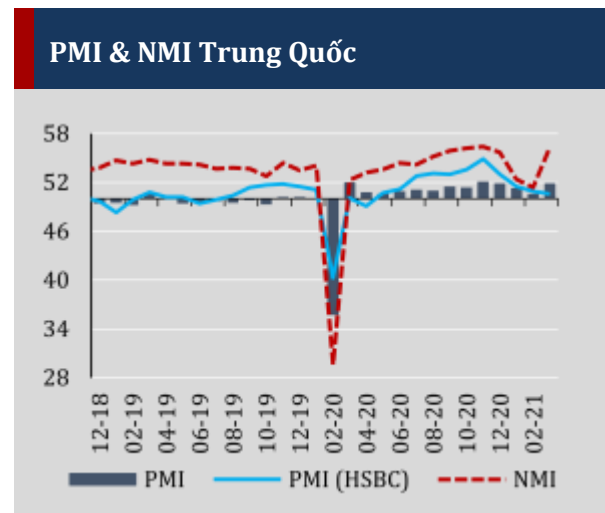
kế của Người dân hướng tới Cứu trợ và Hy vọng trị giá 73,6 nghìn tỷ JPY, hướng tới những thay đổi trong cơ cấu nhằm thúc đẩy phát triển kinh tế hậu đại dịch.

### Kinh tế Trung Quốc phục hồi về mức trước đại dịch

Kinh tế Trung Quốc trong Quý 4/2020 tiếp tục phục hồi ấn tượng nhờ thành công kiểm soát dịch bệnh, đạt mức tăng trưởng 6,5% (yoy), sau khi tăng 4,9% (yoy) vào Quý 3. Tính cả năm 2020, Trung Quốc ghi nhận mức tăng trưởng kinh tế 2,3%, trở thành nền kinh tế lớn duy nhất tăng trưởng dương trong năm 2020.

Việc bùng phát dịch vào cuối năm 2020 tại tỉnh Hà Bắc đã đẩy nền sản xuất và dịch vụ ở Trung Quốc vào tình thế khó khăn trong những tháng đầu năm 2021. PMI và NMI giảm xuống lần lượt còn 50,6 và 51,4 vào tháng Hai. Nhờ đại dịch được kiểm soát thành công, cả hai chỉ số đều tăng trở lại trong tháng Ba, đạt mức 51,9 đối với PMI và 56,3 đối với NMI, cho thấy dấu hiệu khả quan về sự phục hồi sản xuất và dịch vụ ở quốc gia này.

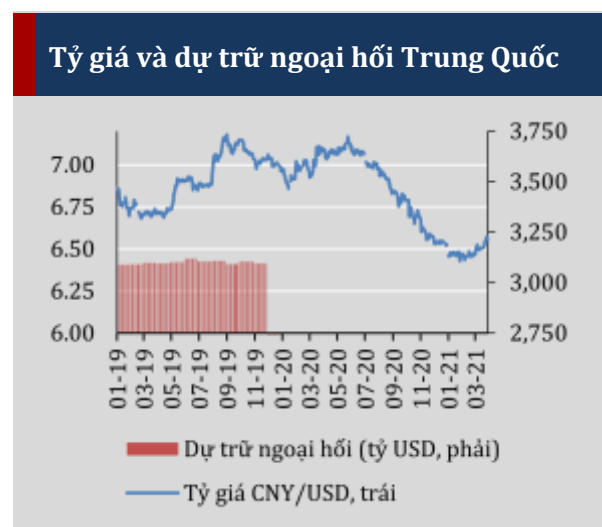
Trên thị trường ngoại hối, sau khi liên tục tăng giá trong tám tháng nhờ triển vọng kinh tế rực rỡ tại Trung Quốc nửa cuối năm 2020, đồng CNY có xu hướng suy yếu so với USD trong tháng 2-3/2021 do đồng USD mạnh lên trước tình hình kinh tế Mỹ sáng lên trong Quý 1. Tỷ giá CNY/USD tăng nhẹ trong quý, kết thúc ở mức 6,55 CNY/USD vào cuối tháng Ba. Bên cạnh đó, Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBoC) tiếp tục thể hiện nỗ lực nâng cao độ minh



Nguồn: AASTOCKS

bạch trong chính sách tiền tệ, nói lỏng kiểm soát, cho phép biến động thị trường mở rộng vai trò trong việc quyết định tỷ giá trung tâm.

Trong năm 2021, chính phủ Trung Quốc chủ trương tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ linh hoạt và các gói kích thích tài khóa. Trong năm 2020, PBoC đã ba lần cắt giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc tại các ngân hàng thương mại, đồng thời cung cấp khoảng 1,8 nghìn tỷ CNY cho các ngân hàng thương mại để đảm bảo khả năng cung cấp vốn cho



Nguồn: FRED, PboC

nền kinh tế. PBoC tiếp tục thực hiện chương trình tái vay trị giá 500 tỷ RMB và tái vay đặc biệt trị giá 300 tỷ RMB, đồng thời chi 1 nghìn tỷ RMB cho các chính sách tái vay và tái chiết khấu tiếp theo. Về chính sách tài khóa, chính phủ Trung Quốc tiếp tục thực hiện chính sách tài khóa mở rộng, thậm chí sẵn sàng tăng gấp đôi thâm hụt ngân sách trong năm 2020. Tính đến hết

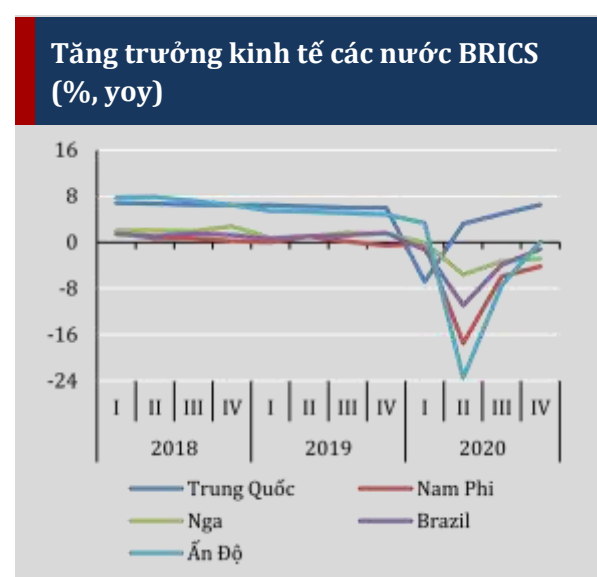
### Các nước BRICS phục hồi yếu ớt

Trong Quý 4/2020, ngoại trừ Trung Quốc, kinh tế các nước BRICS tiếp tục suy giảm mặc dù có sự cải thiện so với Quý 3. Phần lớn các quốc gia đạt tăng trưởng âm trong quý.

Kinh tế Ấn Độ tăng trưởng 0,1% (yoy) trong Quý 4, cao hơn so với tăng trưởng trong Quý 3 (âm 7,5% (yoy)) nhờ chính phủ nói lỏng lệnh phong tỏa toàn quốc và mở lại các dự án cơ sở hạ tầng, tạo điều kiện cho ngành sản xuất và xây dựng phục hồi mạnh mẽ. Tuy nhiên, việc nói lỏng lệnh phong tỏa, cùng với nguồn cung vaccine trong nước không đáp ứng được nhu cầu tiêm chủng cho người dân, đã dẫn đến diễn biến phức tạp của đại dịch trong nửa cuối Quý 1/2021, với tổng số ca nhiễm liên tục tăng cao, vượt mức 12 triệu ca vào cuối tháng Ba, dự kiến sẽ ảnh hưởng tới việc phục hồi kinh tế Ấn Độ trong Quý 2, đặc biệt ở khu vực dịch vụ. Tính từ đầu năm 2020, nhằm hỗ trợ nền kinh tế, chính phủ Ấn Độ đã tung gói cứu trợ trị giá 2,1 tỷ USD cho khu vực y tế; công bố kế hoạch chi tiêu trị giá 22,5 tỷ USD với mục đích giúp người nghèo đối phó với dịch bệnh; gia hạn thời

năm 2020, gần 300 tỷ RMB trong gói kích thích tài khóa trị giá 2 nghìn tỷ RMB đã được sử dụng để hỗ trợ giảm thuế, phí cho doanh nghiệp; số tiền còn lại được trực tiếp đưa về các địa phương để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế vùng. Thu ngân sách của nước này đã bắt đầu tăng trở lại từ tháng 6/2020.

hạn đóng thuế thu nhập, thuế hàng hóa và dịch vụ (GST). Ngày 01/02/2021, ngân sách của chính phủ trung ương cho năm tài chính 2021/22 đã mở rộng chi tiêu cho y tế và phúc lợi, bao gồm một khoản dự phòng cho chương trình tiêm chủng COVID-19 của quốc gia trị giá 350 tỷ INR (4,67 tỷ USD). Cùng với đó, Ngân hàng dự trữ Ấn Độ cũng quyết định cắt giảm lãi suất repo cho các ngân hàng thương mại xuống còn 4,4%, giảm lãi suất reverse repo xuống còn 3,35% khi các ngân hàng thương mại gửi tiền vào Ngân hàng dự trữ Ấn Độ, cho phép



Nguồn: OECD

giãn nợ ba tháng đối với các ngân hàng thương mại, đồng thời giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc tại các ngân hàng thương mại xuống mức 3% và duy trì mức này cho tới hiện tại.

Trong Quý 4/2020, kinh tế Nga suy giảm 2,8% (yoy), cải thiện nhẹ so với Quý 3 (suy giảm 3,3% (yoy)) nhờ nền tảng kinh tế vĩ mô vững chắc và chính phủ giữ vững lập trường mở cửa kinh tế, bất chấp làn sóng COVID-19 lần thứ hai vào cuối năm 2020. Nhằm ổn định tình hình kinh tế trong nước, trong năm 2020, Ngân hàng Trung ương Nga đã hạ lãi suất tổng cộng 4 lần, từ mức 6,25% xuống 4,25%. Ngân hàng Trung ương cũng cho phép các ngân hàng thương mại không tăng trích lập dự phòng khi tái cơ cấu nợ cho khách hàng chịu ảnh hưởng bởi COVID-19, đồng thời cung cấp các chương trình cho vay với lãi suất ưu đãi từ 0% đến 5% để giúp doanh nghiệp trả lương và duy trì hoạt động. Bên cạnh các chính sách tiền tệ, Nga đưa ra một số hỗ trợ tài khóa như gói hỗ trợ 300 tỷ RUB dành cho người dân mất việc do ảnh hưởng của các biện pháp phong tỏa. Tổng chi phí của gói tài khóa năm 2020 ước tính rơi vào khoảng 3,5% GDP. Gói tài khóa năm 2021 dự kiến sẽ thấp hơn đáng kể, rơi vào khoảng 1,5% GDP.

Kinh tế Nam Phi tiếp tục có dấu hiệu khởi sắc trong Quý 4/2020, tăng trưởng âm 4,2% (yoy), cao hơn mức tăng trưởng âm 5,9% (yoy) ở Quý 3, trong đó ngành du lịch và khách sạn suy giảm mạnh nhất do chính phủ áp dụng lại các lệnh giới nghiêm, cấm

rượu và đóng cửa bãi biển. COVID-19 bùng phát, nhu cầu đối với biện pháp hỗ trợ kinh tế càng làm tăng áp lực thu ngân sách vốn đã cao ở Nam Phi. Số liệu công bố bởi Kho bạc Quốc gia Nam Phi cho thấy ngân sách quốc gia này đến cuối tháng 11 ghi nhận mức thâm hụt cao hơn 77% so với cùng kỳ năm ngoái. Về chính sách tiền tệ, Ngân hàng Trung ương Nam Phi (SARB) đã hạ lãi suất điều hành bốn lần trong năm 2020, xuống mức 3,5% và duy trì cho tới hiện tại. Gói kích thích kinh tế trị giá 29 tỷ USD được ban hành vào tháng 4/2020 và kéo dài tới hết tháng 4/2021 để hỗ trợ người dân, nhưng tới nay, việc thực thi chính sách này được đánh giá là thiếu hiệu quả do ảnh hưởng của tham nhũng.

Kinh tế Brazil Quý 4/2020 có mức tăng trưởng âm 1,2% (yoy), cao hơn mức tăng trưởng Quý 3 (âm 3,9% (yoy)), cho thấy đà phục hồi của nền kinh tế vẫn được duy trì. Mặc dù vậy, sự phục hồi của nền kinh tế Brazil, vốn phụ thuộc phần lớn vào nhu cầu tiêu thụ của người dân, có nguy cơ cao sẽ gặp nhiều khó khăn trong Quý 1 do dịch tái bùng phát dẫn đến số lượng tử vong cao kỷ lục tại quốc gia này. Để ngăn chặn lạm phát tăng cao, đầu tháng Ba, Ngân hàng Trung ương Brazil đã tăng mức lãi suất tham chiếu (SELIC) thêm 75bps từ mức 2% sau hai lần hạ vào tháng Ba và tháng Tám năm 2020. Cũng trong tháng này, chính phủ thông qua việc gia hạn 7,9 tỷ USD viện trợ khẩn cấp cho hàng triệu người Brazil đang gặp khó khăn trong bối cảnh đại dịch COVID-19.

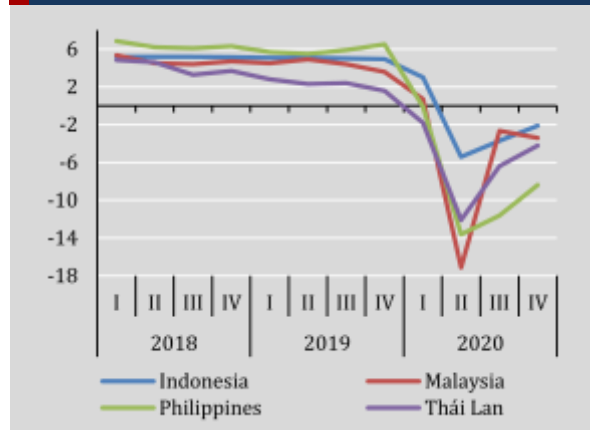
## Kinh tế ASEAN tiếp tục suy giảm

Trong Quý 4/2020, kinh tế nhóm nước ASEAN-4 (Indonesia, Malaysia, Philippines và Thái Lan) tiếp tục suy giảm, nhưng ba trên bốn quốc gia (gồm Indonesia, Philippines và Thái Lan) đã cho thấy tín hiệu lạc quan về phục hồi kinh tế. Triển vọng kinh tế ASEAN-4 được dự đoán sẽ bớt u ám hơn trong năm 2021 nhờ cuộc đua vaccine và sự phục hồi chung của toàn cầu.

Suy giảm kinh tế ở Indonesia đã chậm lại trong Quý 4 so với mức suy giảm 3,7% (yoy) ở Quý 3, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng vẫn ở mức âm 2,1% (yoy) do suy giảm tiêu dùng hộ gia đình dưới ảnh hưởng của những hạn chế di chuyển nhằm đối phó với đại dịch. Ngân hàng Indonesia tiếp tục hạ lãi suất điều hành thêm 25 bps vào tháng Hai năm 2021 sau năm lần hạ vào năm 2020, xuống mức 3,5%. Bên cạnh đó, vào tháng 2/2021, chính phủ thông báo nâng mức ngân sách cho chương trình phục hồi kinh tế quốc gia (PEN) lên mức 699,4 nghìn tỷ IDR, tăng mức hỗ trợ cho y tế lên 173,3 nghìn tỷ IDR, bao gồm ngân sách cho chương trình tiêm chủng vaccine.

Trong Quý 4/2020, tăng trưởng kinh tế của Philippines đạt âm 8,4% (yoy), thấp nhất trong nhóm nước ASEAN, do tiêu dùng nội địa không ngừng giảm bởi các chính sách phòng chống COVID-19, cụ thể là biện pháp cách li và giới hạn độ tuổi. Mặc dù vậy, so với mức tăng trưởng Quý 3 (âm 11,6% (yoy)), tốc độ tăng trưởng Quý 4 đã cho thấy sự phục hồi nhẹ của kinh tế Philippines. Về chính sách tài khóa, trong

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



Nguồn: OECD, DOSM, CEIC, NESDC

năm 2020, chính phủ lần lượt tung ra ba gói hỗ trợ tài chính trị giá 526 triệu USD, 11,9 tỷ USD và 3,4 tỷ USD lần lượt vào tháng Ba, tháng Năm và tháng Chín nhằm chống dịch, hỗ trợ các nhóm đối tượng dễ tổn thương, người lao động, doanh nghiệp gặp khó khăn, và hồi phục kinh tế. Đến năm 2021, theo luật khẩn cấp dành cho đại dịch “Bayanihan 2,” các cơ quan chính phủ được phép sử dụng ngân sách và quỹ quốc gia của năm 2020 cho đến tháng 6/2021 nhằm làm dịu những ảnh hưởng do đại dịch gây ra và thúc đẩy phục hồi kinh tế. Về chính sách tiền tệ, từ khi đại dịch bùng phát, Ngân hàng Trung ương Philippines (BSP) đã năm lần hạ lãi suất điều hành (tổng cộng 200 bps) xuống mức 2%, giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc trong các ngân hàng thương mại đồng thời mua chứng khoán chính phủ trị giá 300 tỷ PHP để tăng thêm thanh khoản cho thị trường. BSP cũng đã tăng giới hạn tỷ trọng cho vay bất động sản của các ngân hàng từ 20% lên 25% tổng danh mục cho vay.

Tăng trưởng kinh tế Thái Lan trong Quý 4 đạt âm 4,2% (yoy), có sự cải thiện so với mức tăng trưởng âm 6,4% (yoy) ở Quý 3, nhờ các gói kích thích từ chính phủ giúp thúc đẩy chi tiêu, đồng thời, sản xuất nông nghiệp cũng tăng trưởng trở lại và nhiều ngành khác suy giảm ở mức chậm hơn so với quý trước. Nhiều gói kích thích tài khóa đã được chính phủ Thái Lan ban hành trong năm 2020 nhằm làm giảm ảnh hưởng của đại dịch và phục vụ công cuộc khôi phục nền kinh tế. Năm 2021, chính phủ đã công bố một loạt các biện pháp tài khóa vào tháng Một, bao gồm khoản hỗ trợ tiền mặt với tổng trị giá lên đến 7 tỷ USD để chống lại làn sóng bùng phát lần thứ hai. Theo kế hoạch, mỗi người thụ hưởng sẽ nhận được 3.500 THB hàng tháng trong hai tháng kể từ đầu tháng Hai. Tính từ đầu năm 2020, Ngân hàng Thái Lan đã cắt giảm 75 bps lãi suất điều hành xuống mức 0,5% và đóng góp từ các tổ chức tài chính cho FIDF đã giảm từ 0,46% xuống 0,23% để tạo dư địa cho việc giảm lãi suất cho vay trong tương lai. Vào giữa tháng 2/2021, Nội các đã phê duyệt chương trình cho vay ưu đãi trị giá 50 tỷ THB để cung cấp các khoản vay lãi suất thấp trong vòng tối đa ba năm cho người lao động phi chính thức và các doanh nghiệp vừa và nhỏ có liên quan đến

lĩnh vực du lịch. Ngoài ra, các hạn chế nhằm chống lại đại dịch cũng được nới lỏng từ tháng 4/2021 nhằm thúc đẩy phục hồi ngành du lịch, bao gồm giảm số ngày cách li bắt buộc dành cho du khách quốc tế từ 14 ngày xuống còn 10 ngày đối với các quốc gia không chứa các biến thể virus đáng lo ngại.

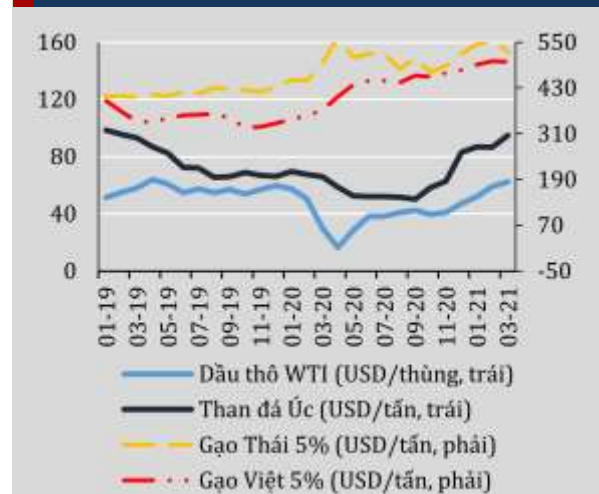
Kinh tế Malaysia tăng trưởng âm 3,4% (yoy) trong Quý 4, thấp hơn mức tăng trưởng âm 2,7% (yoy) của Quý 3. Nguyên nhân chính là do lệnh kiểm soát dịch chuyển có điều kiện (CMCO) kéo dài đã dẫn đến sự suy giảm của hầu hết các ngành kinh tế, đặc biệt là du lịch. Trong năm 2020, chính phủ Malaysia đã tung ra năm gói kích thích kinh tế với tổng trị giá 72,4 USD nhằm giảm thiểu những ảnh hưởng do đại dịch COVID-19. Đầu năm 2021, chính phủ tiếp tục bổ sung hai gói kích thích mới trị giá 3,6 và 4,8 tỷ USD lần lượt vào tháng Một và tháng Hai để hỗ trợ những cá nhân và doanh nghiệp khó khăn và tăng cường phục hồi kinh tế. Tính từ đầu năm 2020, Ngân hàng Trung ương Malaysia (BNM) đã bốn lần hạ lãi suất điều hành (tổng cộng 125 bps) xuống mức 1,75% và hạ tỷ lệ dự trữ bắt buộc trong các ngân hàng thương mại xuống mức 2%.

## Thị trường hàng hóa và tài sản thế giới phân hóa

Biến động thị trường hàng hóa thế giới Quý 1/2021 có sự phân hóa giữa giá cả các mặt hàng năng lượng và các mặt hàng lương thực. Giá dầu thô tăng đáng kể trong Quý 1 từ 47,10 USD/thùng vào tháng Mười hai lên 62,35 USD/thùng vào tháng Ba. Nguyên nhân bắt nguồn từ việc Saudi Arabia bất ngờ tuyên bố giảm sản lượng 1 triệu thùng/ngày bắt đầu từ tháng Hai đến hết tháng Ba, cùng với việc căng thẳng ở Vùng vịnh Trung Đông ngày một gia tăng. Tuy nhiên, giá dầu có khả năng cao sẽ giảm trong Quý 2 do thỏa thuận tăng sản lượng khai thác dầu của OPEC+ trong thời gian từ tháng Năm đến tháng Bảy, cũng như nhu cầu nhiên liệu phục hồi chậm trước làn sóng COVID-19 thứ ba tại châu Âu. Trong các mặt hàng năng lượng khác, giá than đá Úc giảm nhẹ trong thời gian từ tháng Một tới tháng Hai, nhưng đến tháng Ba có xu hướng tăng mạnh trở lại do nguồn cung bị thắt chặt dưới ảnh hưởng của lũ lụt ở Đông Úc. Giá than đá Úc kết thúc ở mức 94,92 USD/tấn vào cuối Quý 1, tăng 14,4% so với cuối quý trước.

Đối với nhóm các mặt hàng lương thực, giá gạo có xu hướng tăng trong hai tháng đầu và giảm nhẹ vào tháng Ba. Giá gạo Thái Lan chạm nóc ở mức 557 USD/tấn vào tháng Hai, sau đó giảm xuống còn 525 USD/tấn vào tháng Ba do giá nội địa giảm và đồng THB lao dốc. Trong khi đó, gạo Việt Nam tiếp tục đà tăng giá, đạt mức 500 USD/tấn lần đầu tiên kể từ năm 2008. Dự báo giá gạo trên thế giới sẽ tiếp tục giảm do nguồn

Giá một số hàng hóa thế giới cơ bản



Nguồn: The Pink Sheet – WB

cung dồi dào khi vụ đông-xuân đang trong quá trình thu hoạch.

Trên thị trường tài sản, giá vàng thế giới trong Quý 1 liên tục mất giá, giảm mạnh vào tuần cuối tháng Hai và tuần đầu tháng Ba, chạm mức dưới 1.700 USD/oz lần đầu tiên sau chín tháng. Trong năm 2020, căng thẳng địa chính trị và dịch bệnh bùng phát trở lại khiến triển vọng kinh tế thế giới trở nên bất bèn, các đồng tiền lớn suy yếu, tất cả đẩy nhu cầu mua vàng của nhà đầu tư tăng cao, khiến giá vàng chạm mức cao nhất trong vòng ba năm. Đến đầu năm 2021, nhu cầu mua vàng giảm trước kì vọng của các nhà đầu tư về sự phục hồi kinh tế khi những chính sách thúc đẩy tiêm chủng vaccine được thực hiện ở nhiều nền kinh tế lớn trên thế giới, dẫn đến giá vàng giảm dần trong những tháng đầu năm và dự kiến sẽ tiếp tục giảm trong những tháng tiếp theo cùng với sự ổn định trở lại của nền kinh tế thế giới sau đại dịch.

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

	WEO (4/2021, IMF)			GEP (1/2021, WB)		
	2020e	2021p	2022p	2019e	2020e	2021p
<b>Thế giới</b>	<b>-3,3</b>	<b>6,0 (0,9)</b>	<b>4,4 (0,2)</b>	<b>2,3</b>	<b>-4,3 (0,9)</b>	<b>4,0 (-0,2)</b>
<b>Các nền kinh tế phát triển</b>	<b>-4,7</b>	<b>5,1 (1,2)</b>	<b>3,6 (0,7)</b>	<b>1,6</b>	<b>-5,4 (1,6)</b>	<b>3,3 (-0,6)</b>
Mỹ	-3,5	6,4 (3,3)	3,5 (0,6)	2,2	-3,6 (2,5)	3,5 (-0,5)
Khu vực đồng tiền chung Châu Âu	-6,6	4,4 (-0,7)	3,8 (0,7)	1,3	-7,4 (1,7)	3,6 (-0,9)
Anh	-9,9	5,3 (-0,6)	5,1 (1,9)			
Nhật Bản	-4,8	3,3 (0,9)	2,5 (0,9)	0,3	-5,3 (0,8)	2,5 (0,0)
<b>Các nước mới nổi và đang phát triển</b>	<b>-2,2</b>	<b>6,7 (0,6)</b>	<b>5,0 (-0,1)</b>	<b>3,6</b>	<b>-2,6 (-0,1)</b>	<b>5,0 (0,4)</b>
Nga	-3,1	3,8 (0,9)	3,8 (1,4)	1,3	-4,0 (2,0)	2,6 (-0,1)
Trung Quốc	2,3	8,4 (0,2)	5,6 (-0,2)	6,1	2,0 (1,0)	7,9 (1,0)
Ấn Độ	-8,0	12,5 (3,7)	6,9 (-1,1)	4,2	-9,6 (-6,4)	5,4 (2,3)
Brazil	-4,1	3,7 (0,8)	2,6 (0,3)	1,1	-4,5 (3,5)	3,0 (0,8)
Nam Phi	-7,0	3,1 (0,1)	2,0 (0,4)	0,2	-7,8 (-0,7)	3,3 (0,4)
<b>ASEAN-5</b>	<b>-3,4</b>	<b>4,9 (-1,3)</b>	<b>6,1 (0,4)</b>			
Indonesia	-2,1	4,3 (-1,8)	5,8 (0,5)	5,0	-2,2 (-2,2)	4,4 (-0,4)
Malaysia	-5,6	6,5 (-1,3)	6,0 (0,0)	2,4	-5,8 (-2,7)	6,7 (-0,2)
Philippines	-9,5	6,9 (-0,5)	6,5 (0,1)	6,0	-8,1 (-6,2)	5,9 (-0,3)
Thái Lan	-6,1	2,6 (-1,4)	5,6 (1,2)	2,4	-6,5 (-1,5)	4,0 (-0,1)
Việt Nam	2,9	6,5 (-0,2)	7,2 (-0,2)	7,0	2,8 (0,0)	6,7 (-0,1)
Lào	-0,4	4,6 (-0,1)	5,6 (0,0)	4,7	-0,6 (-1,6)	4,9 (0,3)
Campuchia	-3,5	4,2 (-2,6)	6,0 (-1,4)	7,1	-2,0 (-1,0)	4,0 (-2,2)
Myanmar	3,2	-8,9 (-14,5)	1,4 (-4,8)	6,3	1,7 (0,2)	2,0 (-4,4)

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



# KINH TẾ VIỆT NAM

## Tăng trưởng kinh tế

Tăng trưởng kinh tế Việt Nam (% ,yoy)



Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

Kinh tế Việt Nam trong Quý 1/2021 giữ mức tăng trưởng 4,48% (yoy) từ Quý 4/2020, cao hơn mức tăng trưởng cùng kỳ năm 2020 (3,82% (yoy)). Trong Quý 1/2021, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3,16% (yoy); khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 6,30% (yoy); khu vực dịch vụ tăng 3,34% (yoy).

Trong Quý 1, sản xuất nông, lâm nghiệp và thủy sản đạt mức tăng trưởng mạnh mẽ nhờ năng suất, sản lượng cây trồng và chăn nuôi tăng cao và thị trường xuất khẩu các mặt hàng gỗ và lâm sản mở rộng. Trong đó, so với cùng kỳ năm 2020, ngành nông nghiệp tăng 3,19%, ngành lâm nghiệp tăng 3,78%, ngành thủy sản tăng 2,90%. Ngành nông nghiệp đạt mức tăng trưởng Quý 1 cao thứ ba so với cùng kỳ các năm trong giai đoạn 2011-2021 nhờ thời tiết thuận lợi và dịch tả lợn châu Phi được kiểm soát tốt, tạo điều kiện nâng cao năng suất cây

trồng và phục hồi sản lượng chăn nuôi. Xâm nhập mặn không còn diễn ra gay gắt như cùng kỳ năm trước, khiến sản xuất thủy sản trong quý có nhiều cải thiện. Hiệp định EVFTA đã chính thức có hiệu lực từ 01/08/2020, nếu được tận dụng tốt sẽ giúp ngành nông, lâm, ngư nghiệp có thêm động lực cho tăng trưởng dài hạn.

Tăng trưởng kinh tế theo khu vực 3 tháng đầu năm (% ,yoy)



Nguồn: TCTK

Đối với khu vực công nghiệp và xây dựng, ngành công nghiệp trong Quý 1/2021 tăng 6,5% (yoy), cao hơn so với mức tăng cùng kỳ năm 2020 (5,1% (yoy)) nhưng thấp hơn nhiều so với mức tăng cùng kỳ năm 2018 và 2019 (10,45% (yoy) năm 2018 và 9% (yoy) năm 2019). Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 9,45% (yoy), trở thành động lực dẫn dắt tăng trưởng trong Quý. Trong đợt bùng phát dịch bệnh lần thứ ba tại Việt Nam, dưới sự chỉ đạo quyết liệt của chính phủ các cấp, thiệt hại đối với các doanh nghiệp đã được giảm thiểu đáng kể, duy trì môi trường thuận lợi cho người dân, doanh nghiệp và theo đó, thu hút FDI và các dòng vốn khác vào ngành công nghiệp chế biến, chế tạo. Trong khi đó, ngành khai khoáng suy giảm 8,24% (yoy) do sản lượng khai thác dầu thô, khí đốt tự nhiên giảm mạnh. Ngành xây dựng tăng 5,17% (yoy), cao hơn mức tăng trưởng 4,37% (yoy) trong Quý 1/2020.

Nhờ dịch bệnh được kiểm soát hiệu quả và các Hiệp định thương mại tự do được tận dụng tốt, khu vực dịch vụ đón nhận những tín hiệu khả quan trong Quý 1/2021, đạt mức tăng 3,34% (yoy). Trong khu vực dịch vụ, bán buôn và bán lẻ tăng 6,45% (yoy), hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm tăng 7,35% (yoy), ngành vận tải, kho bãi giảm 2,17% (yoy), ngành dịch vụ lưu trú và ăn uống giảm 4,49% (yoy) do ngành du

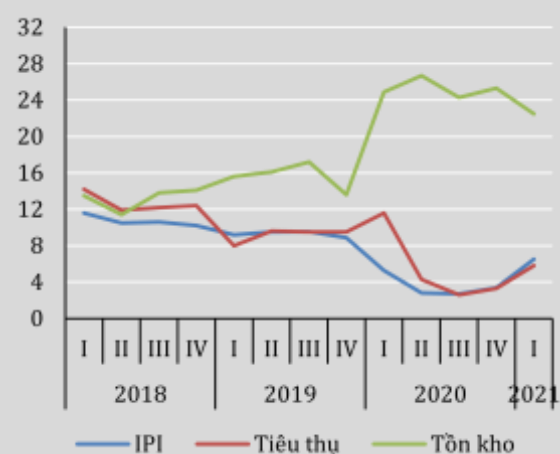
### Sản xuất lấy lại đà tăng trưởng

COVID-19 có ảnh hưởng tiêu cực mạnh mẽ lên lĩnh vực sản xuất của Việt Nam trong năm 2020. Đến năm 2021, mặc dù đã có sự

lịch bị ảnh hưởng nặng nề vì dịch bệnh. Khách quốc tế đến nước ta trong quý ước tính đạt 48,104 lượt người, giảm 98,7% so với Quý 1/2020, trước khi Việt Nam chính thức cấm du khách quốc tế.

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IPI) trong Quý 1/2021 tăng 6,5% so với cùng kỳ năm 2020, chỉ số tiêu thụ toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 5,8% (yoy). Chỉ số tồn kho bình quân tăng mạnh theo đà từ năm 2018, đạt 22,5% so với cùng kỳ

Một số chỉ báo công nghiệp (% ytd)



Nguồn: TCTK

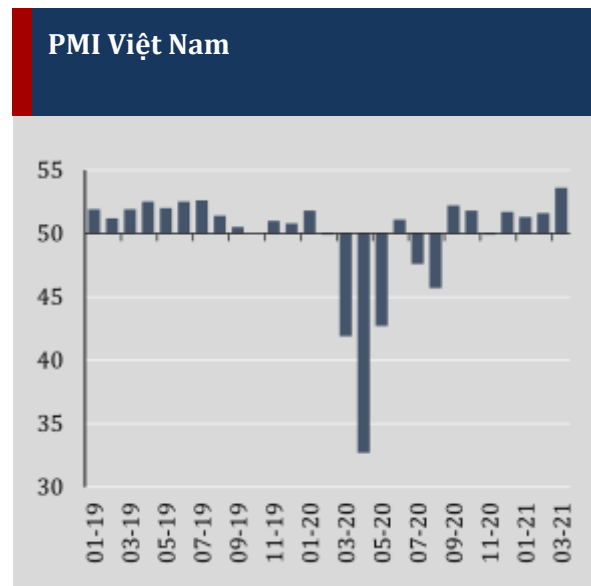
năm 2020, tuy nhiên thấp hơn so với mức tăng Quý 1/2020 (24,6% (yoy)). Điều này thể hiện rằng các doanh nghiệp trong nước đang phải đình trệ sản xuất tạm thời và thu hẹp quy mô sản xuất.

cải thiện về điều kiện kinh doanh của ngành sản xuất nhờ thành công trong việc kiểm soát đại dịch, chuỗi cung ứng tiếp tục

bị gián đoạn. Trong tháng Một, chi phí đầu vào tăng trưởng với tốc độ nhanh nhất kể từ tháng 6/2018, khiến PMI giảm nhẹ so với tháng 12, đạt 51,3 điểm. Tuy nhiên, chỉ số PMI đang có xu hướng tăng ở các tháng tiếp theo của Quý 1/2021, dừng ở mức 53,6 điểm vào tháng Ba, cho thấy nhu cầu trên thị trường có dấu hiệu đang cải thiện vững chắc và các doanh nghiệp dần dần phục hồi quy mô sản xuất.

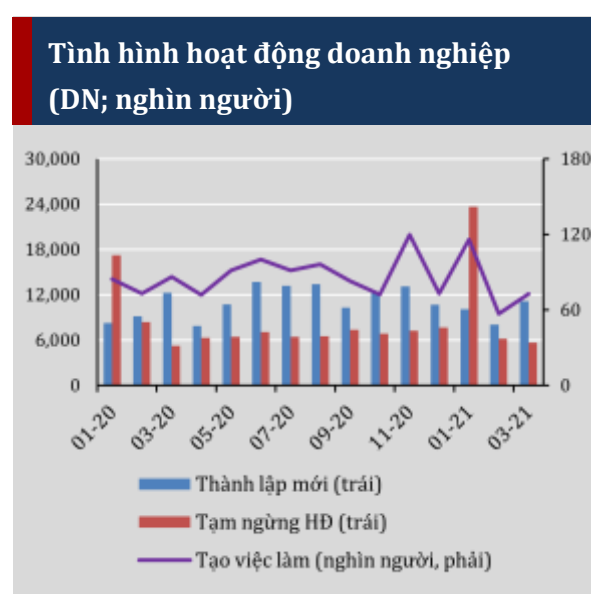
Kết quả điều tra xu hướng kinh doanh của các doanh nghiệp ngành công nghiệp chế biến, chế tạo trong Quý 1/2021 cho thấy: Có 29,6% số doanh nghiệp đánh giá tình hình sản xuất kinh doanh Quý 1/2021 tốt hơn Quý 4/2020; 31,4% số doanh nghiệp đánh giá gặp khó khăn và 39,0% số doanh nghiệp cho rằng tình hình sản xuất kinh doanh ổn định. Kết quả này kém khả quan hơn so với Quý 4/2020 (các con số lần lượt là 40,6%; 24,7%; 34,7%), cho thấy làn sóng COVID-19 thứ ba đã ảnh hưởng tiêu cực tới niềm tin kinh doanh của doanh nghiệp. Dự kiến Quý 2/2021 so với Quý 1/2021, có 51,0% số doanh nghiệp đánh giá xu hướng sẽ tốt lên; 14,9% số doanh nghiệp dự báo khó khăn hơn và 34,1% số doanh nghiệp cho rằng tình hình sản xuất kinh doanh sẽ ổn định.

Trong Quý 1 năm 2021, cả nước có 29,3 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới, thấp hơn 1,4% so với cùng kỳ năm trước. Bên cạnh đó, số doanh nghiệp quay trở lại hoạt động cũng giảm 0,5% so với cùng kỳ năm 2020, còn 14,7 nghìn doanh nghiệp. Tuy nhiên, tổng vốn đăng ký cao hơn



Nguồn: IHS Markit

27,5% so với cùng kỳ năm 2020, đạt 447,8 nghìn tỷ đồng do có sự gia tăng về số doanh nghiệp có vốn đăng ký trên 100 tỷ đồng (tăng 36,8%). Số lao động đăng ký cũng tăng 0,8% lên 245,6 nghìn lao động. Trong Quý 1/2021, số doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh có thời hạn và ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể là 35,53 nghìn doanh nghiệp, tăng 15,6% so với cùng kỳ năm trước.



Nguồn: TCTK

### Hoạt động bán lẻ, kinh doanh dịch vụ trên đà phục hồi

Trong Quý 1/2021, tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng có xu hướng chậm lại sau khi tăng mạnh vào tháng Một.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng Quý 1/2021 ước tính đạt 1.291,1 nghìn tỷ đồng, tăng 5,1% so với cùng kỳ năm 2020, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 4,42%. Đối mặt với lệnh giãn cách xã hội ngay trong dịp Tết Nguyên đán, nhiều doanh nghiệp bán lẻ có xu hướng chuyển đổi sang khai thác sâu các kênh mua sắm trực tuyến và tận dụng các kênh giao hàng để đáp ứng nhu cầu mua sắm của người dân. Nhờ vậy, ngành bán lẻ không chịu nhiều ảnh hưởng tiêu cực từ dịch bệnh tái bùng phát.



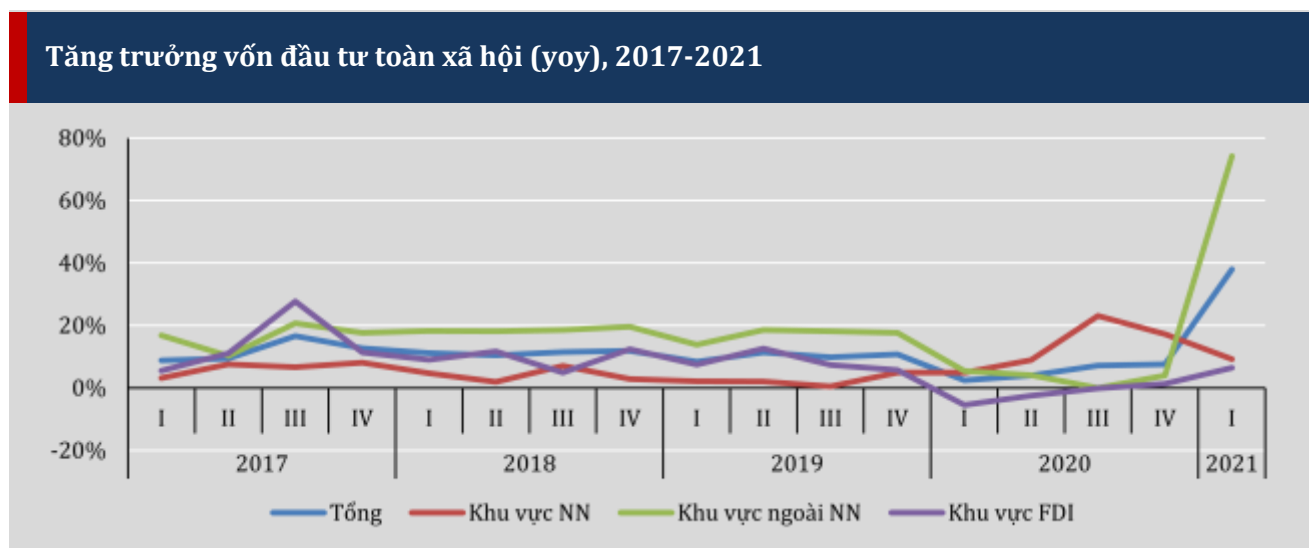
Nguồn: TCTK

Chúng tôi cũng lưu ý rằng những thống kê mang tính truyền thống về thị trường bán lẻ có thể bị đánh giá thấp hơn thực tế nếu không bao quát được thị trường bán hàng online.

### Tăng trưởng vốn đầu tư thực hiện từ khu vực ngoài nhà nước tăng mạnh

Trong Quý 1/2021, vốn đầu tư toàn xã hội

đạt 507.6 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh 38,0%



Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

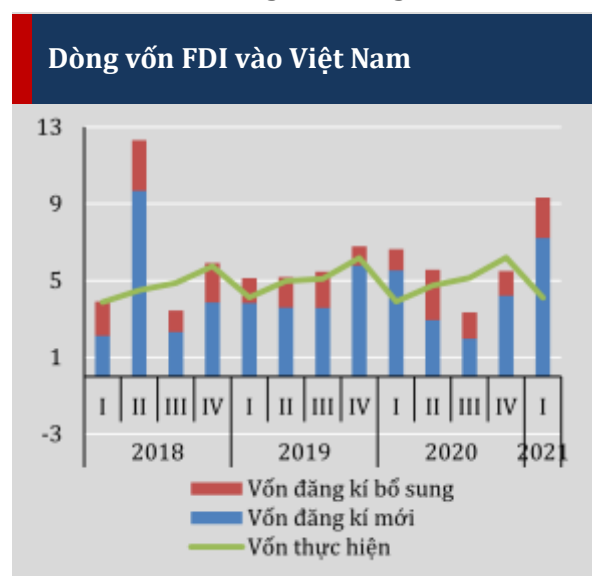
(yoy), cho thấy tín hiệu tích cực trong việc huy động và sử dụng vốn đầu tư cho phục hồi kinh tế. Khu vực kinh tế ngoài nhà nước vẫn là khu vực chiếm tỷ trọng lớn nhất (57,2%), leo dốc với mức tăng 74,23% so với cùng kỳ năm trước, đạt 290,1 nghìn tỷ đồng. Vốn đầu tư từ khu vực nhà nước tăng 9,19% so với cùng kỳ năm trước, đạt 122,4 nghìn tỷ đồng, chiếm 24,1% nhờ vào nỗ lực đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong bối cảnh đại dịch COVID-19. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài tăng 6,49% so với cùng kỳ năm 2020, đạt 95.1 nghìn tỷ đồng, chiếm 18,7%.

Trong Quý 1/2021, tổng vốn thực hiện đạt 4,1 tỷ USD, tăng nhẹ 5,13% so với cùng kỳ năm 2020. Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng kí mới và bổ sung đạt 9,32 tỷ USD, mức cao nhất kể từ Quý 3/2018. Vốn đầu tư nước ngoài đăng kí mới và bổ sung trong quý tăng mạnh 40,6% nhờ sự phục hồi của các nền kinh tế lớn trên thế giới, cùng với việc kiểm soát dịch bệnh thành công đem đến niềm tin của các nhà đầu tư nước ngoài đối với môi trường kinh doanh-sản xuất tại Việt Nam.

Trong Quý 1/2021, Singapore tiếp tục là quốc gia có vốn đầu tư FDI lớn nhất với 4,4 tỷ USD, chiếm 47,2% tổng vốn FDI, tăng nhẹ 2,6% so với cùng kỳ năm 2020. Tiếp đến là Nhật Bản đạt 2,0 tỷ USD, tăng đến 570,7% so với cùng kỳ năm ngoái; Hàn Quốc đứng thứ ba, đạt 1,07 tỷ USD, tăng 161,7%; Trung Quốc đạt 0,93 tỷ USD, tăng 45,8%.

Trong Quý 1, 234 dự án mới được cấp phép với vốn đăng ký đạt 7,2 tỷ USD, giảm 69,1% về số dự án và tăng 30,6% về số vốn đăng ký so với cùng kỳ năm trước. Số dự án giảm mạnh là kết quả của sự chuyển tiếp giữa Luật Đầu tư 2014 và Luật Đầu tư 2020, gây ảnh hưởng tới tình hình cấp mới và điều chỉnh các dự án FDI tại Việt Nam. Tuy nhiên, số dự án quy mô lớn tăng, dẫn đến tổng vốn đăng ký mới tăng.

Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo là ngành thu hút đầu tư FDI lớn nhất Quý 1 với số vốn đăng ký của các dự án được cấp phép mới đạt 5 tỷ USD, chiếm 49,6% tổng vốn đăng ký cấp mới. Tiếp theo ngành sản xuất, phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí đạt gần 3,9 tỷ USD, chiếm 38,9%. Ngành sản xuất và phân phối điện (năng lượng sạch) là một trong những ngành có tiềm năng lớn do nhu cầu sử dụng điện của Việt Nam ngày càng gia tăng và đang được Chính phủ ưu tiên hàng đầu trong đầu tư. Một số dự án đầu tư nổi bật trong ba tháng đầu năm



Nguồn: TCTK

2021 bao gồm dự án Nhà máy điện LNG Long An I và II của Singapore với vốn đầu tư đăng ký 3,1 tỷ USD mục tiêu truyền tải và phân phối điện, sản xuất điện tại Long An; dự án Nhà máy nhiệt điện Ô Môn II của Nhật Bản với vốn đầu tư 1,31 tỷ USD mục tiêu xây dựng một nhà máy nhiệt điện nhằm đáp ứng nhu cầu cung cấp điện cho lưới điện khu vực và hệ thống điện quốc gia tại Cần Thơ; dự án LG Display Hải Phòng của Hàn Quốc với tổng vốn đầu tư 750 triệu USD; v.v.

### Cán cân thương mại Quý 1/2021 thặng dư 2,8 tỷ USD

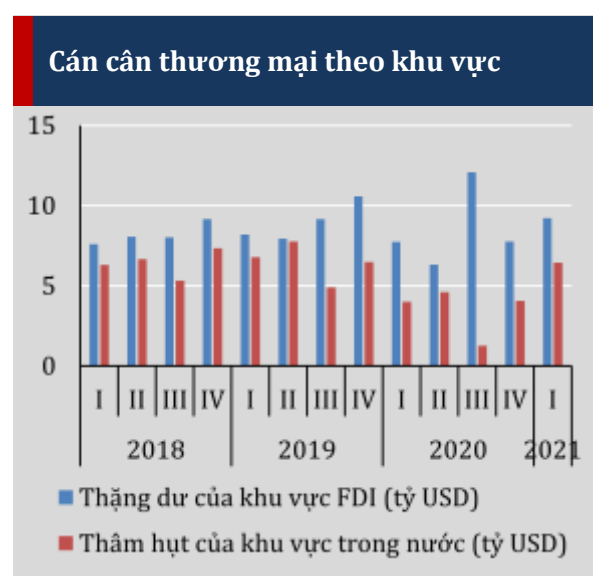
Theo Tổng cục Hải quan, cán cân thương mại hàng hóa trong Quý 1/2021 ước tính thặng dư 2,8 tỷ USD, thấp hơn so với thặng dư cùng kỳ năm 2020 (3,7 tỷ USD) do tăng trưởng nhập khẩu cao hơn so với tăng trưởng xuất khẩu. Khu vực trong nước thâm hụt 6,43 tỷ USD, tăng 60,9% (yoy) (cùng kỳ năm 2020 thâm hụt 4,00 tỷ USD, giảm 41,0%(yoy)). Khu vực có vốn đầu tư FDI thặng dư 9,23 tỷ USD, tăng 19,2% (yoy) (cùng kỳ năm 2020 thặng dư 7,74 tỷ USD, tăng 5,52%(yoy)).

Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa Quý 1 đạt mức tăng trưởng tốt, đạt 78,40 tỷ USD, tăng 23,99% (yoy) (KNXK Quý 4/2020 tăng 16,36% (yoy)). Trong đó, xuất khẩu tới từ nhóm doanh nghiệp FDI chiếm tỷ trọng chủ yếu đạt 58,95 tỷ USD, tăng 38,53% (yoy) (chiếm 75,19% tổng kim ngạch). Xuất khẩu từ khu vực trong nước giảm 5,94% (yoy), đạt 19,45 tỷ USD. Nhóm



Nguồn: TCHQ

hàng Điện thoại các loại và linh kiện ước tính đạt 14,37 tỷ USD, cao hơn 11,6% so với cùng kỳ năm 2020. Nhóm hàng Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện ước tính đạt 11,95 tỷ USD, tăng 31,2%; nhóm hàng Máy móc, thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác đạt 9,1 tỷ USD, tăng 77,2%; nhóm Hàng dệt, may đạt 7,2 tỷ USD, tăng 1,4%;



Nguồn: TCHQ

v.v. Xuất khẩu gạo đạt 0,65 tỷ USD, giảm 11,6%. Nhóm hàng thủy sản đạt 1,7 tỷ USD, tăng 6,3%. Nhìn chung, tỷ trọng xuất khẩu của một số mặt hàng chủ lực vẫn thuộc về khu vực FDI. Nhiều thị trường xuất khẩu truyền thống vẫn gặp nhiều khó khăn do dịch bệnh, tuy nhiên đã có những phục hồi nhất định ở mặt hàng thủy sản nhờ tận dụng hiệu quả ưu đãi thuế quan từ EVFTA, tình trạng thiếu hụt container được cải thiện và các biện pháp hạn chế của Trung Quốc đối với mặt hàng thủy sản được nới lỏng.

Tổng kim ngạch nhập khẩu Quý 1 ước tính đạt 75,61 tỷ USD, tăng 27,08% (yoy) (KNNK Quý 4/2020 tăng 15,71% (yoy)). Cụ thể, nhập khẩu của khu vực FDI tăng 42,82% (yoy), chiếm 65,77% kim ngạch nhập khẩu (Quý 1/2020 chỉ chiếm 58,52%). Về cơ cấu nhập khẩu hàng hóa Quý 1/2021, nhóm hàng Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện ước tính đạt 16,55 tỷ USD, tăng 20,2% so với cùng kỳ năm trước; nhóm máy móc, thiết bị, dụng cụ, phụ tùng khác đạt 9,1 tỷ USD, tăng 77,2%; nhóm điện thoại các loại và linh kiện tăng 11,6% v.v.

Xét về thị trường xuất nhập khẩu, trong Quý 1/2021, Hoa Kỳ vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 22,24 tỷ USD, tăng 39,4% so với cùng kỳ với năm trước. Trung Quốc vẫn là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 24,34 tỷ USD, tăng 50,6%. Hoa Kỳ là thị trường xuất siêu lớn nhất của Việt Nam đạt 18,51 tỷ USD, tăng 49,23%. Việt Nam xuất siêu sang EU 5,64

tỷ USD. Nhập siêu từ Trung Quốc 11,78 tỷ USD; từ ASEAN 3,52 tỷ USD, v.v.

Sự tăng trưởng đột ngột của nhập khẩu từ Trung Quốc và xuất khẩu sang Mỹ cũng là một trong những nguyên nhân chính dẫn đến những cáo buộc của bộ Tài chính Mỹ đối với việc Việt Nam thao túng tiền tệ, theo quy định của Đạo luật Cạnh tranh và thương mại quốc tế Omnibus năm 1988. Tuy nhiên, vào ngày 16/04/2021, cơ quan này đã cho biết không đủ bằng chứng cho việc Việt Nam thao túng tiền tệ trong giai đoạn năm 2020. Cơ quan này cũng đưa Việt Nam vào danh sách giám sát, cùng với: Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc, Đức, Ai-len, Ý, Ấn độ, Malaysia, Singapore, Thái Lan, Mexico, Thụy Sĩ, và Đài Loan. Trong bối cảnh thương mại quốc tế của Việt Nam vẫn chủ yếu thuộc về khu vực FDI, đứng trước các nguy cơ tiềm ẩn của việc phụ thuộc thương mại, Việt Nam cần phải nhanh chóng đa dạng hoá các nguồn FDI.

Trong quý đầu của năm 2021, tình trạng thiếu hụt container trên toàn cầu và sự kiện tàu Ever Given mắc kẹt trên kênh đào Suez là bằng chứng cho thấy cấu trúc mỏng manh của chuỗi cung ứng toàn cầu. Trong thời đại các nền kinh tế đan xen, Việt Nam cần có các bước tiến thận trọng trong việc tham gia vào chuỗi cung ứng. Xu hướng dịch chuyển đầu tư ra ngoài Trung Quốc và các nước trong khu vực vừa là thách thức nhưng cũng là cơ hội để Việt Nam đa dạng hoá nguồn FDI, cũng như mở rộng khả năng sản xuất để tồn tại trong thế giới hội nhập.

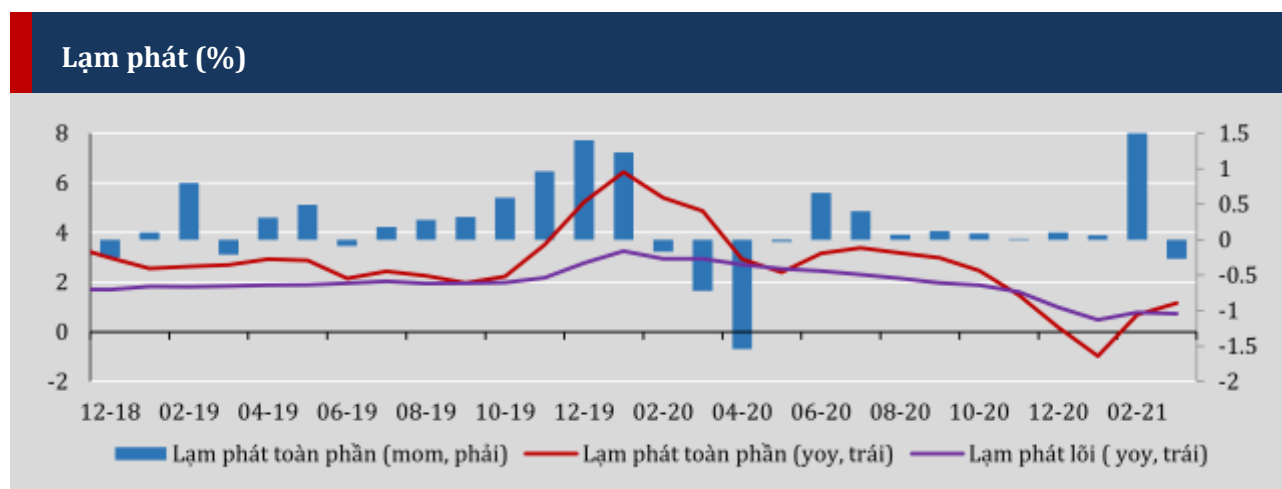
Tín hiệu đáng mừng là mặc dù có những gián đoạn trong chuỗi cung ứng, nhiều ngành sản xuất của Việt Nam đang lấy lại đà tăng trưởng mạnh. Tuy nhiên, giá trị gia tăng vẫn thấp do chủ yếu là gia công, lắp ráp hoặc phụ thuộc nhiều vào nguyên vật liệu nhập khẩu. Cùng với đó, cần có các chính sách thắt chặt các quy định về nguồn gốc của các nguyên liệu đầu vào. Thành công trong việc phê chuẩn và thực hiện Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – EU (EVFTA) và ký kết Hiệp định Đối tác Kinh tế Toàn diện Khu vực (RCEP) là một trong những tiền đề quan trọng để Việt Nam đưa các yếu tố này lên bàn đàm phán, và hỗ trợ các doanh nghiệp nội địa tăng cường xuất khẩu trong khu vực.

### Lạm phát bình quân Quý 1 đạt thấp nhất trong 20 năm gần đây

CPI tháng Ba tăng 1,16% so với cùng kỳ năm ngoái và giảm 0,27% (mom). Các nhóm mặt hàng ghi nhận mức tăng mạnh nhất (yoy) bao gồm: (i) giáo dục tăng 4,04% do thực hiện lộ trình tăng học phí cho năm học mới 2020-2021; (ii) đồ uống

Ngoài ra, Hiệp định thương mại tự do giữa Việt Nam và Liên hiệp Vương quốc Anh và Bắc Ireland (UKVFTA) tạm thời có hiệu lực vào ngày 01/01/2021 và chính thức có hiệu lực vào ngày 01/05/2021, cũng là một cú hích đầy tiềm năng cho hoạt động kinh tế. Hiệp định UKFTA được đàm phán dựa trên nguyên tắc kế thừa các cam kết đã có trong EVFTA, đồng thời đưa ra những điều chỉnh cần thiết mang tính đặc thù giữa hai đối tác. Hiệp định còn tích hợp nhiều yếu tố quan trọng như tăng trưởng xanh và phát triển bền vững, dự kiến sẽ đóng góp lớn cho hợp tác phát triển thương mại giữa Việt Nam và Vương quốc Anh.

và thuốc lá tăng 1,73%; (iii) hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 1,33%. Trong khi đó, hai nhóm mặt hàng có chỉ số giá tiêu dùng giảm mạnh nhất là văn hóa, giải trí và du lịch (giảm 0,71%, yoy), do nhiều lễ hội, đền, chùa, hoạt động tâm linh, tín ngưỡng



Nguồn: TCTK



tạm hoãn dưới ảnh hưởng của dịch COVID-19, và bưu chính viễn thông (giảm 0,57%, yoy).

Nhìn chung, lạm phát có xu hướng tăng chậm trong Quý 1 (lạm phát tháng Một là âm 0,97% (yoy); tháng Hai là 0,70% (yoy); tháng Ba là 1,16%(yoy)) cho thấy lượng cầu còn yếu. CPI bình quân Quý 1/2021 tăng 0,29% (yoy), mức tăng thấp nhất trong vòng 20 năm trở lại đây là điều đáng chú ý, và dường như mâu thuẫn với việc

ghi nhận tăng trưởng Quý 1 cao hơn dự kiến của giới quan sát.

Lạm phát (yoy) được kì vọng sẽ tăng nhanh bắt đầu từ Tháng 4/2021 do phục hồi kinh tế khiến nhu cầu về hàng hóa và dịch vụ tăng. Duy trì các giải pháp nới lỏng tiền tệ (và tài khóa) có thể dẫn đến giá cả tiêu dùng không đạt được mục tiêu dưới 4% vào cuối năm của Chính phủ. Do vậy, chính sách tiền tệ phải cân đối giữa mục tiêu tăng trưởng và kiểm soát lạm phát.

## Chính sách tài khóa

### *Thu chi ngân sách tăng nhẹ trở lại*

Theo Bộ Tài chính, thu NSNN Quý 1/2021 ước tính đạt trên 403,7 nghìn tỷ đồng, bằng 30,1% dự toán năm 2021, tăng 0,3% so với cùng kỳ năm trước nhờ tiến trình phục hồi kinh tế khả quan và nỗ lực huy động các nguồn thu.

Chi NSNN Quý 1/2021 ước tính đạt 341,9 nghìn tỷ đồng, bằng 20,3% dự toán năm 2021, tăng 0,2% so với cùng kỳ năm 2020 do chủ trương tăng chi cho công tác phòng chống dịch và bảo đảm trật tự, an toàn xã hội vùng biên giới, biển đảo dịp Tết Nguyên đán. Chi đầu tư phát triển ước tính đạt 60,8 nghìn tỷ đồng, bằng 12,7% dự

toán năm 2021, giảm 1,4% so với cùng kỳ năm 2020.

Thâm hụt NSNN hiện nằm trong phạm vi Quốc hội cho phép, ở mức 3,23% GDP ước thực hiện. Mặc dù Chính phủ đang nỗ lực mở rộng đầu tư công để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong bối cảnh kinh tế thế giới và trong nước khó khăn nhưng không nên kỳ vọng quá nhiều vào đầu tư công trong năm nay vì thực trạng thâm hụt ngân sách của Việt Nam diễn ra liên tục trong nhiều năm qua và năm nay có thể thâm hụt nhiều hơn nữa.

## Thị trường tài sản

### Tỷ giá VND/USD trung tâm tăng nhẹ trong suốt Quý 1/2021

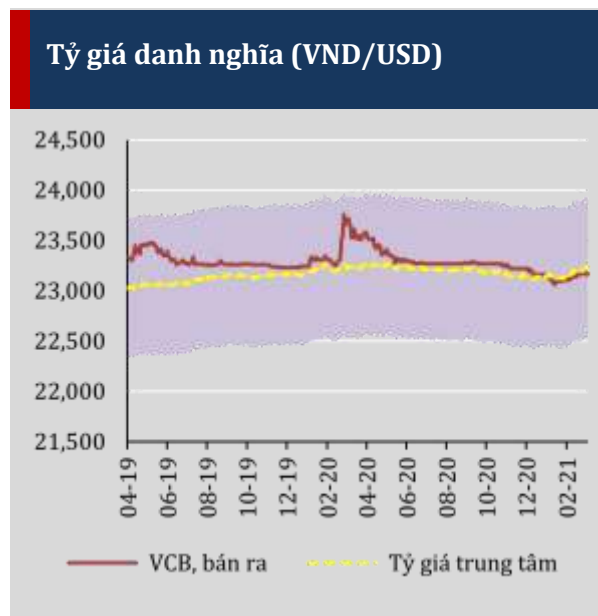
Tỷ giá trung tâm có xu hướng tăng nhẹ trong suốt Quý 1/2021, kết thúc quý ở mức 23.244 VND/USD. Tỷ giá tại các ngân hàng thương mại giảm vào tháng Một và tăng nhẹ từ tháng Hai do biến động của đồng USD, kết thúc ở 23.170 VND/USD.

Tỷ giá giảm có thể bắt nguồn từ việc NHNN hạn chế mua vào ngoại tệ như một phản ứng trước động thái Mỹ cáo buộc Việt Nam thao túng tiền tệ. Nguồn cung ngoại tệ trong Quý 1 vẫn dồi dào do thặng dư thương mại (thặng dư 2,8 tỷ USD trong Quý 1/2021), nguồn vốn FDI đăng ký mới tăng 30,6% (yoy), vốn FDI thực hiện tăng 5,1% (yoy). Trong khi đó, từ đầu năm 2021, NHNN đã đưa ra thông báo điều chỉnh phương án mua ngoại tệ như sau: (i) ngừng mua ngoại tệ giao ngay; (ii) giãn kỳ hạn mua ngoại tệ, thực hiện mua ngoại tệ kỳ hạn 6 tháng có hủy ngang với tỷ giá

### Chênh lệch giữa giá vàng trong nước và trên thế giới bị nới rộng

Trong khi giá vàng liên tục mất giá trên thị trường thế giới vào Quý 1/2021, xu hướng giá vàng trong nước lại được giữ ổn định, dẫn đến chênh lệch giữa giá vàng trong nước và trên thế giới liên tục tăng lên. Mức chênh lệch đạt mức cao nhất 8,2 triệu đồng/lượng vào 08/03/2021. Giá vàng trong nước tăng nhẹ trong tháng Một, sau đó giảm nhẹ vào tháng Hai và tháng Ba. Cuối Quý 1, giá vàng trong nước đạt 54,1

23.125 VND/USD thay vì 3 tháng như trước đây; (iii) giãn tần suất mua ngoại tệ



Nguồn: NHNN, VCB  
từ mua hàng ngày xuống mỗi tuần một lần vào thứ Tư.



Nguồn: SJC, www.gold.org

triệu đồng/lượng, thấp hơn 2,61% so với đầu Quý.

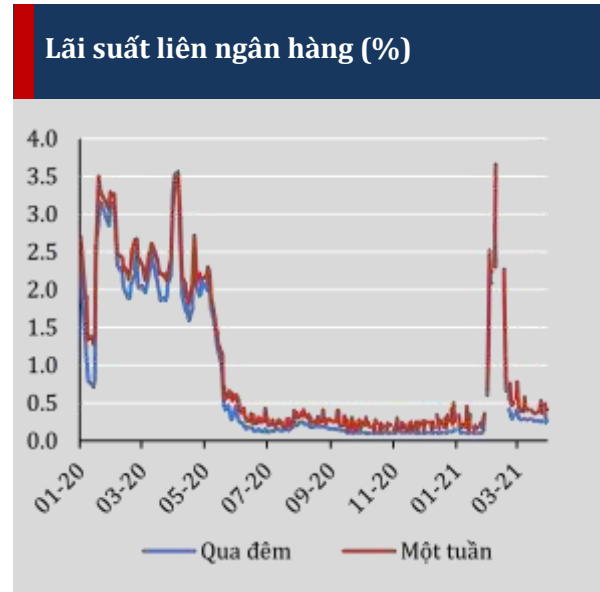
Giá vàng trong nước liên tục chênh lệch cao so với giá vàng trên thế giới do nguồn cung trở nên khan hiếm sau khi chính phủ siết chặt quản lý đường biên để ngăn chặn dịch COVID-19, trong khi nhu cầu mua vàng vẫn tăng như một tài sản lưu giữ giá trị. Điều này đặt ra nghi vấn phải chăng trước đây một phần lớn nhu cầu vàng trong nước tăng vẫn thường được đáp ứng thông qua các kênh nhập vàng phi chính thức?

## Thị trường vốn và tiền tệ

### Tín dụng tăng trưởng không đồng đều giữa từng lĩnh vực

Lãi suất liên ngân hàng đột ngột tăng mạnh vào đầu tháng 2/2021, với lãi suất qua đêm đạt mức cao nhất 2,86% vào ngày 8/2 và lãi suất một tuần đạt mức cao nhất 3,66% vào ngày 9/2. Tuy nhiên, đây chỉ là hiện tượng mang tính mùa vụ do nhu cầu tiền mặt của người dân tăng cao vào dịp lễ Tết. Thật vậy, lãi suất liên ngân hàng nhanh chóng ổn định sau Tết Nguyên đán, dao động trong khoảng 0,25-0,30% đối với lãi suất qua đêm và 0,35-0,50% đối với lãi suất một tuần.

Tăng trưởng cung tiền M2 Quý 1/2021 ở mức 1,49% so với cùng kỳ năm 2020, thấp hơn so với mức tăng trưởng năm 2020 (1,55% (yoy)). Cung tiền dự kiến tiếp tục tăng cao do Việt Nam tiếp tục đặt mục tiêu nâng mức dự trữ ngoại hối và CSTT mở rộng hướng tới hỗ trợ tăng trưởng. So với



Nguồn: NHNN

cùng kỳ năm 2020, tăng trưởng vốn huy động đạt 0,54%, cao hơn so với mức tăng Quý 1/2020.

Tăng trưởng tín dụng có tín hiệu khả quan, đạt 2,93% so với cuối năm 2020, tập trung chủ yếu vào các lĩnh vực sản xuất và lĩnh vực ưu tiên như nông lâm thủy sản (tăng 2,42%), công nghiệp (tăng 3,04%), v.v. Các lĩnh vực tiềm ẩn rủi ro có xu hướng tăng trưởng khác nhau. Cụ thể, tín dụng bất động sản tăng mạnh 3% so với cuối năm 2020, đạt 1,85 triệu tỷ vào cuối Quý, trong khi tín dụng lĩnh vực chứng khoán giảm nhẹ 1%, đạt 45.300 tỷ đồng, và tín dụng BOT, BT giao thông giảm không đáng kể 0,15%, đạt trên 108.000 tỷ đồng. Tín dụng phục vụ đời sống đạt gần 1,87 triệu tỷ đồng vào cuối Quý, tăng 1,2% so với cuối năm 2020.

Các chính sách hỗ trợ tiền tệ năm 2020 đã để lại hiệu ứng phụ tương đối lớn: dòng tín dụng không đi trực tiếp vào nền sản xuất mà chủ yếu đi vào các kênh tiêu dùng hàng nhập khẩu và giao dịch tài sản như chứng khoán, bất động sản. Mặc dù giá cả tiêu dùng khá ổn định nhưng bong bóng giá tài

### Thị trường trái phiếu doanh nghiệp có tín hiệu giảm nhiệt

Trên thị trường trái phiếu, lượng trái phiếu chính phủ trong Quý 1 phát hành là 39.205 tỷ đồng, đạt 39% kế hoạch quý và 11% kế hoạch năm. Trong đó, nhà đầu tư nước ngoài đã mua ròng 1,7 nghìn tỷ đồng.

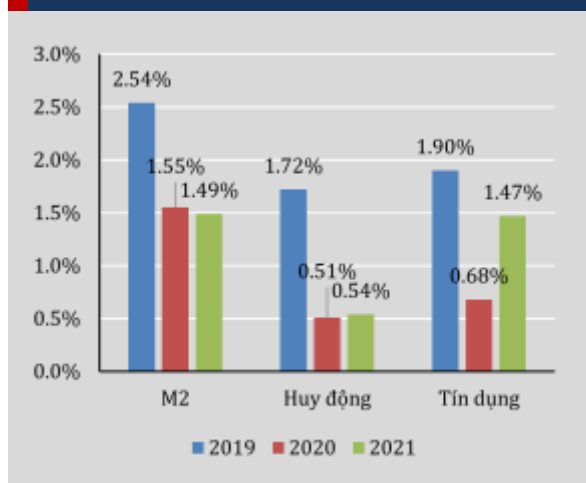
Mặt khác, thị trường trái phiếu doanh nghiệp có dấu hiệu giảm nhiệt sau khi khung pháp lý có nhiều thay đổi quan trọng theo hướng siết chặt. Lũy kế đến tháng Hai, tổng giá trị TPDN phát hành đạt 15.562 tỷ đồng, giảm 19,6% so với cùng kỳ năm ngoái, trong đó giá trị trái phiếu phát hành riêng lẻ đạt 11.428 tỷ đồng. Nguyên nhân đến từ những thay đổi theo Nghị định số 81/2020/NĐ-CP về việc “Sửa đổi, bổ sung một số điều của nghị định số 163/2018/NĐ-CP ngày 04 tháng 12 năm 2018 quy định về phát hành TPDN”, chính thức có hiệu lực từ ngày 01/09/2020. Cụ thể, trái phiếu doanh nghiệp phát hành tại thị trường trong nước bị hạn chế giao dịch trong phạm vi dưới 100 nhà đầu tư không kể nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, trong vòng một năm kể từ ngày hoàn thành đợt phát hành trừ trường hợp đặc biệt. Sau thời gian nêu trên, trái phiếu doanh nghiệp được giao dịch không hạn chế về số lượng

sản (bên cạnh nợ xấu) là một rủi ro đáng quan ngại khi chính sách tiền tệ được nói lỏng. Có thể nói, khu vực sản xuất không phải là đối tượng chính được hưởng nhiều lợi ích từ chính sách tiền tệ mở rộng hiện nay.

nhà đầu tư, trừ trường hợp doanh nghiệp phát hành có quyết định khác. Trái phiếu doanh nghiệp phát hành ra thị trường quốc tế thực hiện theo quy định về giao dịch tại thị trường phát hành.

Nghị định này được ban hành giúp lành mạnh hóa và giảm rủi ro khi nhà đầu tư tham gia, gia tăng đầu tư vào thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Đồng thời kiểm soát sự tăng trưởng nóng của thị trường TPDN, tránh ảnh hưởng đến tính ổn định của thị trường trái phiếu.

**Tăng trưởng M2, huy động và tín dụng trong 3 tháng đầu năm, 2019 - 2021 (%)**



Nguồn: TCTK

## TRIỂN VỌNG KINH TẾ 2021 VÀ THẢO LUẬN CHÍNH SÁCH

Nền kinh tế toàn cầu đã có dấu hiệu phục hồi với niềm tin đến từ vaccine COVID-19, tuy nhiên vẫn hàm chứa nhiều bất ổn và thiếu sự đồng đều giữa các quốc gia và lĩnh vực kinh tế. Trong các quốc gia phát triển, Mỹ và Trung Quốc là hai quốc gia đánh dấu mức phục hồi nổi bật nhất vào cuối năm 2020. Trong khi đó, các nền kinh tế châu Âu có nguy cơ đối mặt với mức suy giảm kinh tế cao một lần nữa do cấu trúc kinh tế chậm thay đổi, trong khi tiến độ tiêm chủng vaccine chậm chạp và tình hình dịch bệnh xấu đi vào cuối tháng Ba. Kinh tế Nhật Bản trong Quý 4 cho thấy sự phục hồi, trong khi các nước khác thuộc khối BRICS và ASEAN-5 tiếp tục phục hồi yếu ớt và ghi nhận mức tăng trưởng âm.

Kinh tế Việt Nam trong Quý 1/2021 tăng trưởng ở mức 4,48% (yoy), bằng mức tăng trưởng quý trước. Những yếu tố có thể hỗ trợ cho tăng trưởng bao gồm: Chính phủ kiểm soát tốt dịch bệnh từ giai đoạn sớm giúp duy trì hoạt động kinh tế trong nước, kỳ vọng về triển vọng kinh tế do việc hoàn tất ký kết Hiệp định thương mại tự do và bảo hộ đầu tư giữa Việt Nam và EU (EVFTA và IPA) đem lại; tiến độ giải ngân và thi công các dự án đầu tư công trọng điểm được đẩy nhanh hơn; làn sóng dịch chuyển đầu tư và thương mại nhằm phân tán rủi ro từ cuộc xung đột thương mại Mỹ - Trung; môi trường vĩ mô ổn định, lạm phát kiểm soát được ở mức chấp nhận được, tạo môi trường cho việc thực thi các chính sách hỗ trợ tăng trưởng. Tuy vậy, Việt Nam cũng

đang gặp nhiều rủi ro và thách thức trong một môi trường kinh tế thế giới bất trắc. Sự tái bùng phát của COVID-19 tại nhiều nước đi kèm với các biện pháp phong tỏa tiếp tục kéo dài thời gian đứt gãy của chuỗi cung ứng trong năm 2021 khiến sức chịu đựng của doanh nghiệp ngày càng yếu hơn; xung đột địa chính trị giữa các nước lớn có thể khiến một nền kinh tế có độ mở lớn như Việt Nam đối diện những rủi ro bất ngờ. Bên cạnh đó, điểm yếu của kinh tế Việt Nam còn đến từ các rủi ro nội tại như mất cân đối tài khóa lớn, tốc độ và mức độ đầu tư phát triển, đặc biệt là hạ tầng, còn chậm cho hiệu quả quản lý thấp; sức khỏe hệ thống ngân hàng – tài chính tuy dần được củng cố nhưng còn dễ tổn thương; sự phụ thuộc nặng nề của tăng trưởng vào khu vực FDI, thiếu tự chủ công nghệ và nguyên liệu; chất lượng lao động thấp và chậm cải thiện; hiệu quả đầu tư công thấp và tình trạng nhũng nhể của bộ máy công quyền còn nặng nề; tiến trình cổ phần hóa DNNN bị ngưng trệ, môi trường và thể chế kinh doanh dù từng bước được cải thiện nhưng về căn bản chưa giải phóng được sức mạnh của doanh nghiệp.

Cần nhắc những yếu tố tích cực cũng như tiêu cực đang tác động lên nền kinh tế Việt Nam hiện nay, chúng tôi đưa ra các dự báo về tăng trưởng theo các kịch bản khác nhau về tình hình bệnh dịch. Việc thành lập bộ máy lãnh đạo Đảng - Nhà nước mới, với Chính phủ mới, hứa hẹn một triển vọng kinh tế năng động trở lại trong năm 2021

và sau đó. Hơn nữa, với điều kiện dịch COVID-19 tiếp tục được khống chế ổn định ở trong nước và kinh tế thế giới bắt đầu khởi sắc do các biện pháp phong tỏa được dần gỡ bỏ, chúng tôi dự kinh tế Việt Nam năm 2021 có thể đạt mức tăng trưởng trong khoảng 6,0-6,3%. Dù lạm phát chưa trở thành một mối đe dọa vĩ mô, rủi ro đang tiếp tục tích lũy. Đặc biệt, thị trường tài sản có nhiều dấu hiệu cho thấy đang trong tình trạng bong bóng, có thể mang lại rủi ro cho hệ thống tín dụng và hoạt động kinh tế.

### *Một số lưu ý về chính sách*

Các chính sách an sinh xã hội vẫn cần được ưu tiên hàng đầu và cần phải được tiếp tục triển khai nhanh chóng, đúng đối tượng, trước khi người dân rơi vào những bi kịch không đáng có. Đặc biệt, việc thực thi chính sách cần quan tâm hơn đến lao động trong khu vực phi chính thức bởi nhóm này chiếm một tỷ trọng lớn, dễ tổn thương, chịu tác động nặng nề nhất và đang khó tiếp cận các chính sách hỗ trợ. Trong khi đó, các chính sách hỗ trợ doanh nghiệp cũng cần tiếp tục được thực hiện theo hướng khẩn trương, tập trung, đúng đối tượng và thực chất hơn, theo sát với nhu cầu của doanh nghiệp. Việc khoan/ngưng, miễn giảm chi phí tài chính cho doanh nghiệp như lãi vay, tiền thuê đất cần tiếp tục được triển khai, bên cạnh đó cần cân nhắc cắt giảm kinh phí công đoàn để hỗ trợ doanh nghiệp. Với nhóm doanh nghiệp không bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh hoặc có hướng chuyển đổi hiệu quả, nên khuyến

khích tín dụng, tạo điều kiện về môi trường thể chế và chính sách ngành. Trong trường hợp có các ý tưởng chính sách để hỗ trợ đặc biệt cho các doanh nghiệp cụ thể, thì các chính sách này cần đi theo hướng kích cầu, hỗ trợ người tiêu dùng thanh toán chi phí mua sản phẩm/dịch vụ của hãng, thay vì tài trợ trực tiếp cho hãng. Chúng tôi cho rằng việc giãn/giảm thuế, nếu có, chỉ nên được áp dụng với thuế VAT thay vì thuế TNDN, vì giảm thuế TNDN chỉ hỗ trợ được số ít doanh nghiệp không bị ảnh hưởng hoặc đang hưởng lợi từ các tác động của dịch bệnh, chứ không giúp được đa số các doanh nghiệp đang gặp khó khăn. Từ đó, việc giảm thuế TNDN còn có nguy cơ tạo ra bất bình đẳng sâu sắc hơn trong môi trường kinh doanh, ảnh hưởng không tốt đến việc phục hồi kinh tế sau đại dịch.

Trong năm 2021, những thị trường lớn của Việt Nam như Mỹ và Trung Quốc dự báo sẽ có sự phục hồi đáng kể, hứa hẹn nhiều lợi thế cho các doanh nghiệp xuất khẩu.

Chính sách tiền tệ, cụ thể là công cụ lãi suất trong năm 2021 sẽ giảm hiệu quả đáng kể. Đặc biệt, cần lưu ý tình trạng bong bóng tài sản đang hình thành trên thị trường chứng khoán và thị trường bất động sản. Thực tế thì trong năm 2020, các thị trường tài sản đã có sự tăng trưởng đáng kể, chủ yếu vì đó là nơi trú ẩn cho khoản tiền nhàn rỗi của nhà đầu tư và hộ gia đình. Điều này có thể hiểu được trong giai đoạn khủng hoảng. Tuy nhiên, việc lãi suất huy động tiền gửi liên tục hạ do cầu tín dụng giảm, đang đẩy dòng tiền tiết kiệm ra khỏi ngân hàng ngày càng nhanh hơn. Thêm vào đó, khi mức

tăng giá trên các thị trường tài sản đủ lớn để tạo ra hiệu ứng của cái (wealth effect) thì mức tiêu dùng sẽ tăng đối với các mặt hàng không phải thiết yếu. Điều này dẫn tới sự lan tỏa của sự tăng giá từ thị trường tài sản sang thị trường tiêu dùng, dù chậm chạp, nhưng có thể cảm nhận được. Đây cũng là một biểu hiện của hiện tượng tăng giá khi chính sách nới lỏng tiền tệ được theo đuổi trong thời gian đủ dài. Đây là thời điểm khó khăn trong chính sách tiền tệ vì việc thắt chặt trở lại trong bối cảnh nền sản xuất vẫn chưa có cải thiện ở cấp độ căn bản (fundamentals), sẽ dẫn tới khó khăn hơn nữa cho khu vực doanh nghiệp thực.

Trong mọi tình huống, ổn định kinh tế vĩ mô, cụ thể là lạm phát, lãi suất và tỷ giá cần được duy trì ổn định, là hết sức cần thiết để chuẩn bị cho giai đoạn phục hồi sau bệnh dịch. Đa dạng hóa thị trường xuất/nhập khẩu cũng cần được chú trọng hơn nữa nhằm tránh phụ thuộc nặng nề vào một số đối tác kinh tế lớn. Trong khó khăn, nhiều bất cập trong việc điều hành chính sách kinh tế cũng đã bộc lộ nên các nỗ lực cải thiện thủ tục hành chính, môi trường kinh doanh cần tiếp tục được duy trì. Đặc biệt, dù có chậm trễ, Việt Nam nên từng bước xây dựng đệm tài khóa để phòng chống những cú sốc kiểu COVID-19, hoặc những diễn biến bất ngờ của chính bệnh dịch này, trong những năm tới.

Năm 2021 là năm đầu tiên của nhiệm kỳ lãnh đạo mới của Đảng và Nhà nước, do đó,

đây là năm được kỳ vọng sẽ có nhiều bước đi mới, chính sách mới và hành động cụ thể để phát triển kinh tế-xã hội. Đồng thời, về mặt quốc tế, nước Mỹ cũng đã có một tổng thống mới được dự báo là sẽ dễ dự đoán hơn, và có khuynh hướng hành động đa phương thay vì đơn phương, khiến môi trường quốc tế có thể bớt bất định hơn. Tuy nhiên, việc cạnh tranh Mỹ-Trung tiếp tục có những diễn biến mới không loại trừ những rủi ro mới sẽ xuất hiện.

Do đó, chính sách hữu ích nhất trong bối cảnh hiện nay là các chính sách trọng cung, nhằm củng cố các yếu tố nền tảng của nền kinh tế. Cụ thể, đó là các chính sách cải cách hành chính, nâng cao chất lượng bộ máy quản lý nhà nước, đặc biệt ở địa phương, nhằm cải thiện môi trường kinh doanh cho doanh nghiệp và người dân. Bên cạnh đó là những nhóm chính sách vẫn được kêu gọi cần thực hiện trong suốt những năm qua nhưng chưa được thực hiện quyết liệt và hữu hiệu, từ lĩnh vực giáo dục cho tới tài chính-ngân hàng, từ khoa học-công nghệ đến cơ sở hạ tầng, từ chính sách ngành tới cải cách doanh nghiệp nhà nước, v.v... đều cần tiếp tục thúc đẩy với một tinh thần mới và phương pháp mới, tôn trọng thị trường nhiều hơn, đặt người dân vào trung tâm, và tôn trọng các xu thế phát triển mới.

*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
IMF	Quỹ Tiền tệ Quốc tế
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
TPDN	Trái phiếu doanh nghiệp
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: Phạm Thế Anh, Hà Kiều Trinh, Nguyễn Anh Thu, Nguyễn Quốc Việt.

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 20/4/2021. Các dữ liệu kinh tế và thị trường trong báo cáo được cập nhật tới ngày 15/04/2021, 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)