
TOÀN CẢNH KINH TẾ VIỆT NAM NĂM 2020 VÀ TRIỂN VỌNG 2021

Phạm Thế Anh

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

Email: pham.theanh@neu.edu.vn

Ngày nhận: 07/01/2021

Ngày nhận bản sửa: 11/01/2021

Ngày duyệt đăng: 12/01/2021

Tóm tắt

Trong bối cảnh đại dịch Covid-19 và suy thoái kinh tế lan rộng toàn cầu, Việt Nam là một trong vài điểm sáng hiếm hoi khi đạt tốc độ tăng trưởng kinh tế 2,91% trong năm 2020. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ đầu tư công và xuất khẩu của khu vực FDI. Bên cạnh đó, lạm phát được kiểm soát ở mức khá thấp bất chấp những nỗ lực mở rộng cả tiền tệ và tài khóa. Tuy nhiên, bong bóng giá tài sản đang hình thành, thiếu hụt nguồn lực tài chính công và dư địa tiền tệ hạn hẹp là những thách thức mà Việt Nam có thể phải đối mặt để có thể đạt được mức tăng trưởng cao hơn nếu như đại dịch chưa thể hoàn toàn qua đi trong năm 2021.

Từ khóa: Covid-19; Tăng trưởng kinh tế; Lạm phát; Đầu tư công; Tiền tệ.

Mã JEL: A10, B22

Vietnam's economic outlook 2020 and prospects for 2021

Abstract

In the context of the Covid-19 pandemic and global economic recession, Vietnam is one of the few bright spots when it reaches the economic growth rate of 2.91% in 2020. The main driving force for growth comes from public investment and exports of the FDI sector. Besides, inflation was controlled at a relatively low-level despite of both monetary and fiscal expansion. However, the current forming of an asset price bubble, a lack of public financial resources and a limited monetary space are the challenges that Vietnam may face to achieve higher growth if the pandemic is not yet completely over in 2021.

Keywords: Covid-19; economic growth; inflation; public investment; monetary policy.

JEL Codes: A10, B22

1. Lời giới thiệu

Đại dịch Covid-19 đã lan rộng và gây ảnh hưởng nghiêm trọng tới kinh tế toàn cầu trong năm 2020. Nếu như nửa đầu năm 2020 chứng kiến sự suy giảm sâu, thì nửa cuối của năm lại cho thấy sự hồi phục mạnh mẽ của sản xuất và tiêu dùng ở nhiều nền kinh tế trên thế giới khi các biện pháp phong tỏa xã hội được gỡ bỏ. Tuy nhiên, sự hồi phục này đang chậm lại và trở nên mong manh khi đại dịch tái bùng phát kể từ mùa đông. Mặc dù vắc-xin đã được phê duyệt và triển khai ở nhiều nước, nhưng cho tới khi nó được triển khai trên diện rộng và chứng minh được hiệu quả thì kinh tế toàn cầu có lẽ sẽ chưa thể hồi phục về mức trước đại dịch.

Việt Nam không nằm ngoài vòng xoáy ảnh hưởng của cuộc suy thoái kinh tế trên thế giới. Sự đứt gãy các chuỗi cung ứng và trì hoãn các dòng thương mại và đầu tư quốc tế khiến cho cỗ xe kinh tế Việt Nam phải khựng lại ít nhiều, bất chấp những lợi thế từ các hiệp định thương mại tự do và sự dịch chuyển dòng vốn đầu tư toàn cầu đem lại. Tốc độ tăng trưởng kinh tế, mặc dù dương, nhưng là thấp nhất kể từ Đổi Mới. Những nỗ lực mở rộng tài khóa và tiền tệ của Chính phủ đã phần nào giúp doanh nghiệp và người dân vượt qua những khó khăn trong đại dịch, nhưng cũng làm nảy sinh các hiệu ứng phụ. Các thị trường tài sản bước đầu xuất hiện những dấu hiệu của bong bóng giá. Khu vực tài chính hưởng lợi nhiều hơn từ sự mở rộng tiền tệ thay vì khu vực sản xuất. Trong khi đó, nguồn lực tài chính hạn hẹp vẫn là điểm yếu cố hữu của nền kinh tế trong nhiều năm qua. Do vậy, trong bài viết này, chúng tôi cố gắng cung cấp một bức tranh toàn cảnh về kinh tế Việt Nam trong năm 2020, chỉ ra những thách thức mà Việt Nam sẽ phải đối mặt và gợi ý một số

khuyến nghị chính sách để có thể đạt được mức tăng trưởng cao hơn nếu như đại dịch chưa thể hoàn toàn qua đi trong năm 2021.

2. Kinh tế toàn cầu suy thoái và bất định

Năm 2020 là năm khó khăn của nền kinh tế thực nhưng lại là sự thành công ngoài mong đợi của thị trường tài chính toàn cầu. Dưới tác động của đại dịch Covid-19, tăng trưởng GDP toàn cầu ước giảm từ 4,2% (OECD, 2020) tới 4,4% (IMF, 2020). Trong đó, nhiều nền kinh tế suy giảm mạnh như khu vực EU (-7,5%), Ấn Độ (-9,9%) hay Brazil (-6%). Mặc dù nhiều loại vắc-xin đã được phê duyệt và bắt đầu triển khai ở nhiều nước nhưng triển vọng kinh tế 2021 vẫn rất bất bênh do tính hiệu quả, khả năng triển khai trên diện rộng của vắc-xin hay do những biến thể mới của vi-rút SARS-Cov-2. Sự hồi phục kinh tế đang chững lại và không đồng đều. Các nước vẫn cần tiếp tục thực hiện những gói hỗ trợ lớn cả về tài khóa lẫn tiền tệ ít nhất là cho tới khi các biện pháp giãn cách xã hội được gỡ bỏ. Lãi suất tiếp tục được giữ quanh mốc 0% ở các nước phát triển, từ 2-4% ở các nước khối BRICS và nhiều nền kinh tế đang phát triển khác. Trong khi đó, những nỗ lực gia tăng chi tiêu công và đảm bảo an sinh xã hội khiến thâm hụt tài khóa trên thế giới có thể lên tới 11,5% GDP trong năm 2020 (OCED).

Tuy nhiên, khác với các cuộc suy thoái kinh tế - tài chính trước đây, thị trường tài chính trên thế giới lại có năm khởi sắc hơn mong đợi. Chỉ số S&P 500 của Mỹ tăng tới xấp xỉ 16%; BSE SENSEX của Ấn Độ tăng gần 15%; Nikkei 225 của Nhật tăng khoảng 13,5% hay Shanghai của Trung Quốc tăng tới 11,5%. Ngoại trừ chỉ số FTSE 100 của Anh giảm mạnh 14% do tác động cộng hưởng của Covid-19 và tương lai bất định của nước này trong thời kỳ hậu Brexit, còn lại các chỉ số chứng khoán toàn cầu gần như đi ngang hoặc giảm nhẹ, không tương xứng với mức độ nghiêm trọng của suy giảm kinh tế mà các nước này đã phải hứng chịu do tác động của đại dịch trong năm. Giá bất động sản có xu hướng tăng trên toàn thế giới, trong khi đó giá vàng và các loại tiền mã hóa cũng tăng mạnh (Giá Bitcoin tăng tới bốn lần trong năm).

3. Kinh tế Việt Nam năm 2020

3.1. Điểm sáng từ sản xuất nông nghiệp, sản xuất hướng ra xuất khẩu và dịch vụ tài chính

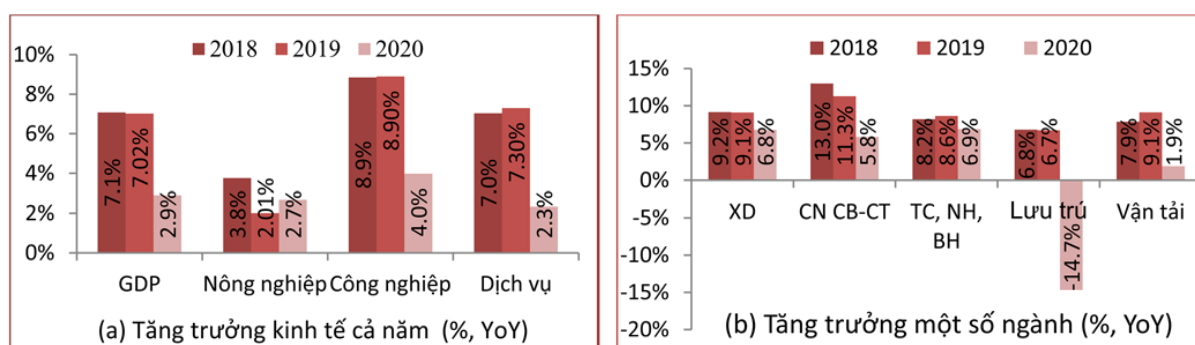
Kinh tế Việt Nam mặc dù không nằm ngoài tác động tiêu cực của đại dịch nhưng là một trong vài điểm sáng hiếm hoi trên thế giới khi có xu hướng tăng dần kể từ đầu Quý 2 và cả năm đạt mức tăng trưởng GDP là 2,91% (Tổng cục Thống kê, 2020). Trong đó, tăng trưởng của khu vực 1 (nông, lâm và thủy sản) đạt mức khá là 2,68% (trung bình giai đoạn 2016–2019 là 2,51%) và diễn ra đồng đều ở tất cả các ngành. Mặc dù có tỷ trọng thấp nhất nhưng khu vực này một lần nữa lại chứng minh là “bệ đỡ” của tăng trưởng và hấp thụ tốt những bất ổn khi nền kinh tế gặp phải các cú sốc. Khu vực 2 (công nghiệp và xây dựng) tăng khá nhất với 3,98% (trung bình giai đoạn 2016–2019 là 8,33%) chủ yếu nhờ ngành chế biến chế tạo hướng ra xuất khẩu. Khu vực 3 (dịch vụ) chịu ảnh hưởng mạnh nhất, chỉ tăng 2,34% (chưa bằng 1/3 so với con số 7,19% trung bình giai đoạn 2016-2019). Trong khu vực 3, ngành chịu ảnh hưởng nặng nhất là dịch vụ lưu trú và ăn uống (-14,68%) khi khách du lịch quốc tế giảm tới gần 79% còn khách trong nước và các sự kiện thể thao, văn

Bảng 1 – Tăng trưởng kinh tế thế giới 2019–2021 (%)

	IMF			OECD	
	2019	2020	2021	2020	2021
Thế giới	2,8	-4,4	5,2	-4,2	4,2
Các nước phát triển	1,7	-5,8	3,9		
Mỹ	2,2	-4,3	3,1	-3,7	3,2
Eurozone	1,3	-8,3	5,2	-7,5	3,6
Nhật	0,7	-5,3	2,3	-5,3	2,3
Các nền kinh tế đang phát triển	3,7	-3,3	6,0		
Nga	1,3	-4,1	2,8		
Trung Quốc	6,1	1,9	8,2	1,8	8,0
Ấn Độ	4,2	-10,3	8,8	-9,9	7,9
Brazil	1,1	-5,8	2,8	-6,0	2,6
Nam Phi	0,2	-8,0	3,0		
ASEAN-5 (TH, PH, ML, IN, VN)	5,3	4,9	-3,4		

Nguồn: IMF (2020) và OECD (2020).

Hình 1 – Tăng trưởng kinh tế năm 2020



Nguồn: Tính toán của tác giả từ nguồn số liệu của Tổng cục Thống kê (2020).

hóa lẻ hội cũng suy giảm mạnh do các biện pháp phòng chống bệnh dịch. Trong khi đó, ngành ngân hàng và bảo hiểm tăng tới 6,87% nhờ chính sách nới lỏng tiền tệ và tâm lý phòng ngừa rủi ro. Những con số ở trên có lẽ chưa phản ánh được hết khó khăn của nền kinh tế khi khu vực phi chính thức vốn chịu ảnh hưởng nặng nề bởi các biện pháp giãn cách xã hội nhưng lại hầu như không được phản ánh trong thống kê GDP.

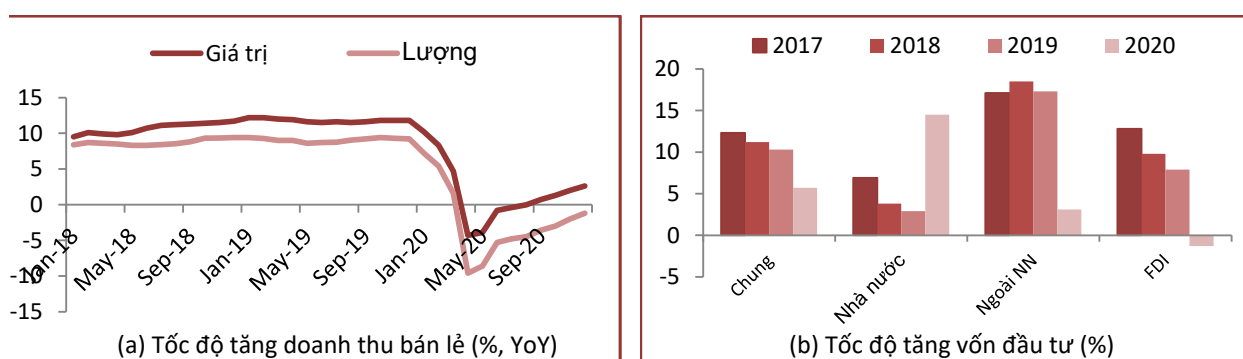
Trong năm 2020, tổng số doanh nghiệp giải thể hoặc tạm ngừng kinh doanh lên tới 101,7 nghìn doanh nghiệp, tăng mạnh 13,9% so với năm trước. Ngược lại, số doanh nghiệp thành lập mới hoặc quay trở lại hoạt động là 179 nghìn doanh nghiệp, tăng nhẹ 0,8% so với năm trước. Khảo sát của Tổng cục Thống kê cho thấy, mặc dù đa số (> 40%) các doanh nghiệp được hỏi đánh giá triển vọng kinh tế đang tốt dần lên qua các quý gần đây trong nửa cuối 2020 và đầu 2021, tuy nhiên số lượng doanh nghiệp bị quan vẫn còn lớn (19%). Điều này phần nào phản ánh những khó khăn hiện tại và tương lai bất định của nền kinh tế trong nước cũng như thế giới trước tác động của đại dịch, làm trì hoãn các hoạt động đầu tư sản xuất trong nước.

3.2. Các thành phần tổng cầu tăng giảm không đồng đều

Nếu nhìn từ phía cầu tiêu thụ sản phẩm, chúng ta cũng thấy có xu thế tăng chậm lại hoặc giảm sút. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong năm giảm 1,2% nếu loại trừ yếu tố giá (con số tương tự của năm 2019 là tăng 9,5%) và tăng 2,6% nếu tính cả sự gia tăng của giá. Giãn cách xã hội, thu nhập giảm sút, và tâm lý tăng tiết kiệm dự phòng là những lý do chính khiến hộ gia đình cắt giảm chi tiêu, đặc biệt là trong lĩnh vực lưu trú ăn uống (-13%), du lịch lữ hành (-59,5%), và vận tải hành khách (-9,6%). Trong khi đó, việc thúc đẩy quá trình chuyển đổi số trong thời kỳ bệnh dịch lại giúp ngành viễn thông có lượng tiêu thụ tăng 4,1% so với năm trước.

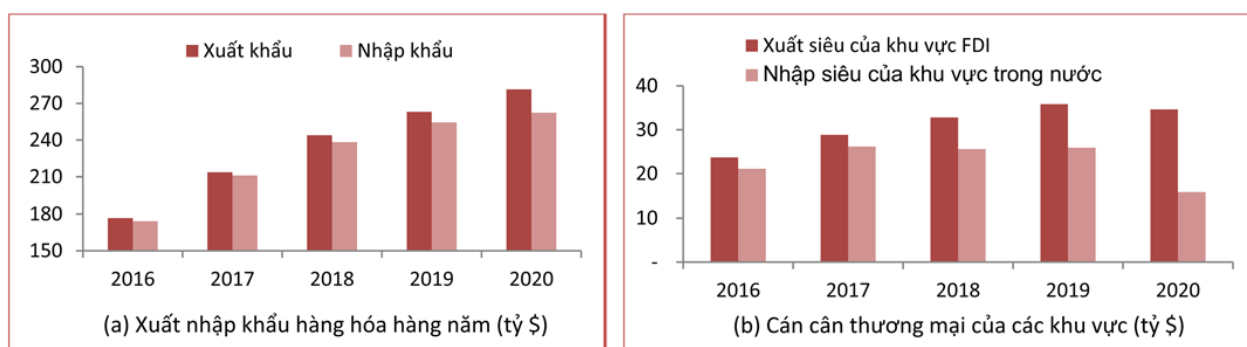
Trái ngược với tiêu dùng, đầu tư trong nền kinh tế tiếp tục giữ được mức tăng khá 5,7%, mặc dù đây là con số thấp nhất trong vòng một thập kỷ qua. Tuy nhiên, điều đáng nói là con số tăng trưởng này chủ yếu đến từ khu vực công với tổng vốn đầu tư của khu vực nhà nước (chiếm 33,7% tổng vốn), tăng 14,5%, nhờ những nỗ lực đẩy mạnh việc thực hiện và giải ngân vốn đầu tư công của Chính phủ. Vốn đầu tư của khu vực ngoài nhà nước (chiếm 44,9%) chỉ tăng 3,1% phản ánh đúng tâm lý bi quan/cẩn trọng của khu vực tư nhân. Đặc biệt, vốn đầu tư của khu vực nước ngoài giảm 1,3% cùng chung với xu hướng sụt giảm của dòng vốn đầu tư trên toàn cầu bất chấp những lợi thế mà Việt Nam đạt được trong năm thông qua các hiệp định thương

Hình 2 – Tổng doanh thu bán lẻ và đầu tư



Nguồn: Tính toán của tác giả từ nguồn số liệu của Tổng cục Thống kê (2020).

Hình 3 – Thương mại quốc tế



Nguồn: Tính toán của tác giả từ nguồn số liệu của Tổng cục Thống kê (2020).

merit tự do (CPTPP và EVFTA) và xu hướng đa dạng hóa/dịch chuyển của dòng vốn khỏi Trung Quốc. Tổng vốn đầu tư nước ngoài (cả trực tiếp và gián tiếp) giảm 25%; các dự án được cấp phép mới giảm 35% về số dự án và 12,5% về số vốn đăng ký; số vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài giải ngân đạt gần 20 tỷ USD, giảm 2% so với năm trước.

Cơ cấu vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đăng ký trong năm 2020 không có nhiều thay đổi so với các năm trước. Nếu tính cả vốn đăng ký điều chỉnh của các dự án đang hoạt động, thì vốn FDI vào ngành công nghiệp chế biến, chế tạo vẫn dẫn đầu, đạt 11,8 tỷ USD, chiếm tới 56% tổng vốn đăng ký cấp mới và tăng thêm. Đây cũng là ngành sản xuất chủ yếu hướng đến thị trường xuất khẩu và dự kiến vẫn tiếp tục giữ vai trò động lực tăng trưởng của kinh tế Việt Nam trong những năm tới. Ngành sản xuất, phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí đạt 4,9 tỷ USD, chiếm 23,5%. Còn lại là ngành kinh doanh bất động sản và các ngành khác mỗi ngành chiếm khoảng 10-11% tổng vốn đăng ký FDI.

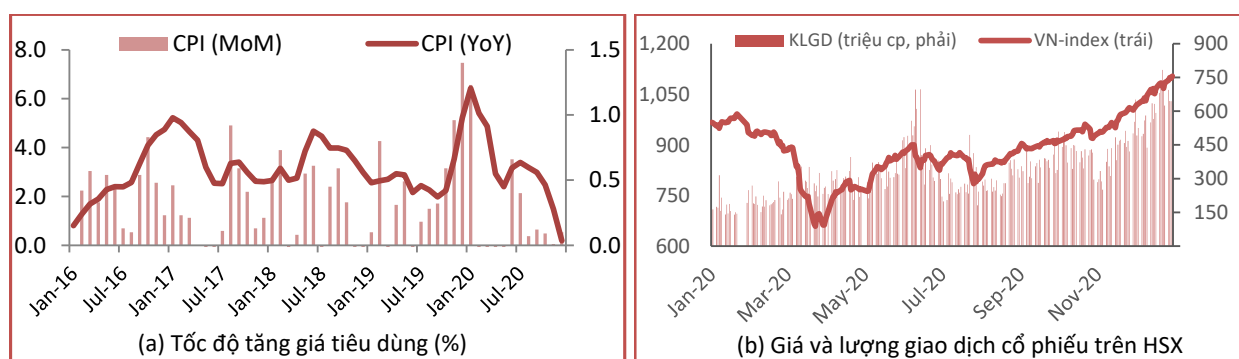
Sự thích ứng của doanh nghiệp trong bối cảnh thu nhập giảm sút và phong tỏa xã hội ở nhiều thị trường lớn đã giúp thặng dư thương mại hàng hóa của Việt Nam trong năm 2020 đạt mức kỉ lục ước khoảng 19,1 tỷ USD, trong đó xuất khẩu hàng hóa đạt 281,5 tỷ USD, tăng 6,5%, còn nhập khẩu đạt 262,4 tỷ USD, tăng 3,6%. Do đóng cửa biên giới với hoạt động du lịch trong phần lớn thời gian của năm nên xuất khẩu dịch vụ giảm mạnh xuống còn 6,3 tỷ USD (-68,4%), khiến mức nhập siêu dịch vụ của Việt Nam lên tới 12 tỷ USD, gấp khoảng tám lần so với con số tương ứng của năm 2019.

Các mặt hàng xuất khẩu lớn tăng trưởng vượt bậc bao gồm máy tính, sản phẩm và linh kiện điện tử (tăng xấp xỉ 25%) hay máy móc và thiết bị dụng cụ phụ tùng (tăng trên 45%). Ngược lại, hàng dệt may, giày dép và xơ sợi dệt lại sụt giảm. Ở chiều nhập khẩu, nhập khẩu máy tính, sản phẩm và linh kiện điện tử cũng tăng mạnh, lên tới hơn 60 tỷ USD (tăng trên 20%), cho thấy Việt Nam chủ yếu thực hiện gia công, lắp ráp trong nhóm hàng này để xuất khẩu với giá trị gia tăng không cao. Ngoại trừ điện thoại và linh kiện điện thoại, nhập khẩu các nguyên vật liệu đầu vào khác đều giảm sút như vải, chất dẻo nguyên liệu, kim loại, nguyên phụ liệu dệt may, da, giày, v.v. do giá trị xuất khẩu thành phẩm hoặc tiêu thụ trong nước co hẹp.

Đáng chú ý là đóng góp vào giá trị xuất khẩu hàng hóa vẫn chủ yếu là khu vực có vốn đầu tư nước ngoài khi chiếm tới 72,2% (tăng 9,7% về giá trị). Trong khi đó, xuất khẩu hàng hóa của khu vực doanh nghiệp trong nước chiếm phần còn lại và thậm chí giảm 1,1% về giá trị so với năm 2019. Điều này cho thấy khu vực doanh nghiệp nước ngoài thích ứng tốt hơn trong thời kỳ bệnh dịch và tận dụng tốt hơn những lợi thế mà các FTAs đang mang lại.

Hoa Kỳ và Trung Quốc là hai thị trường xuất khẩu lớn nhất và cũng tăng mạnh của Việt Nam với kim ngạch lần lượt đạt 76,4 tỷ USD (tăng 24,5%) và 48,5 tỷ USD (tăng 17,1%) so với năm trước. Ngược lại, giá trị xuất khẩu vào các thị trường lớn khác như EU, ASEAN, Nhật Bản và Hàn Quốc giảm từ 2,7 – 8,7%. Trong khi đó, Trung Quốc vẫn là thị trường nhập khẩu lớn nhất với giá trị nhập khẩu lên tới 83,9 tỷ USD (tăng 11,2%). Giá trị nhập khẩu từ EU và Nhật cũng tăng nhẹ lần lượt 3,5% và 5%, trong khi các thị trường lớn khác đều giảm. Mức thặng dư thương mại hàng hóa lớn với Hoa Kỳ (gần 63 tỷ USD) là một trong những lý do khiến Việt Nam bị cáo buộc thao túng tỷ giá nhằm hưởng lợi thế thương mại. Tuy nhiên, cáo buộc này chủ yếu mang tính chính trị, ít dựa trên các bằng chứng kinh tế và thực tiễn ở Việt Nam. Trong phiên điều trần cuối tháng 12 năm 2020 vừa qua, hầu hết các đại diện doanh nghiệp Mỹ đang có kinh doanh ở Việt Nam đều không ủng hộ chủ trương áp thuế trừng phạt của Bộ Tài chính Mỹ đối với hàng hóa Việt Nam. Tuy nhiên, để tránh những rắc rối có lẽ Việt Nam cũng cần điều chỉnh lại chính sách mua vào ngoại tệ hoặc thỏa

Hình 4 – Giá tiêu dùng, cung tiền và tín dụng của Việt Nam



Nguồn: Tính toán của tác giả từ nguồn số liệu của Tổng cục Thống kê và HSX.

thuận các hợp đồng thương mại mới với phía Mỹ nhằm dung hòa lợi ích giữa hai bên.

Như vậy có thể thấy, xuất khẩu hàng hóa của Việt Nam vẫn chủ yếu thuộc về khu vực FDI. Giá trị gia tăng thấp do chủ yếu là gia công, lắp ráp hoặc phụ thuộc nhiều vào nguyên vật liệu nhập khẩu. Rủi ro cũng đến từ việc có thặng dư thương mại lớn với một thị trường lớn (Mỹ) mà Việt Nam chưa có FTA. Xuất khẩu dịch vụ gần như biến mất do Covid-19.

3.3. Giá cả tiêu dùng có xu hướng tăng chậm lại

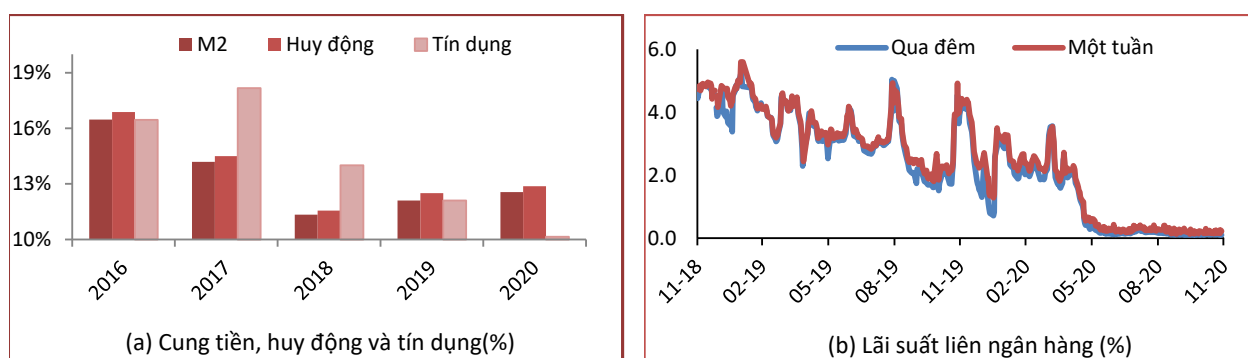
Những lo ngại về lạm phát trong những tháng đầu năm đã không trở thành hiện thực khi giá cả tiêu dùng có xu hướng tăng chậm lại qua các quý. Nếu như CPI bình quân của quý 1 tăng tới 5,56% thì con số này đã giảm dần còn 4,19% sau sáu tháng, 3,85% sau chín tháng, và kết thúc năm ở con số khá thấp là 3,23%, đạt mục tiêu đề ra bởi Quốc hội và Chính phủ. Đóng góp chính vào lạm phát năm 2020 đến từ sự tăng giá của nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống khi tăng tới 9,99% (chủ yếu là do giá thịt lợn và giá gạo tăng mạnh). Ngoài ra, giá cả nhóm hàng giáo dục cũng tăng cao tới 4,08% do lộ trình điều chỉnh học phí ở nhiều địa phương. Đa số các nhóm hàng còn lại đều có giá cả tăng nhẹ từ 1-2%, thậm chí giá một số nhóm hàng còn giảm như giao thông hay văn hóa, thể thao và du lịch.

Mức thấp của CPI năm nay chủ yếu do ba nguyên nhân chính. Thứ nhất, giá xăng dầu giảm và giữ ở mức thấp trong phần lớn thời gian của năm. Thứ hai, do thu nhập giảm sút và tác động của đại dịch khiến nhu cầu đối với nhiều nhóm hàng dịch vụ, và do vậy là giá cả của chúng, giảm mạnh như văn hóa, thể thao, du lịch. Thứ ba, giá cả nhiều yếu tố đầu sản xuất nhập khẩu có xu hướng giảm do nhu cầu trên thế giới giảm, đồng thời giá trị VND được giữ ổn định (thậm chí lên giá nhẹ) so với USD giúp loại trừ yếu tố lạm phát nhập khẩu. Ngoài ra, còn có thể kể đến việc hoãn tăng giá một số nhóm hàng do nhà nước quản lý như y tế trong năm nay nhằm giảm thiểu tác động của Covid-19 lên đời sống của người dân trong nước.

3.4. Tăng trưởng cung tiền và tín dụng không tương xứng với tăng trưởng kinh tế, giá tài sản tăng mạnh

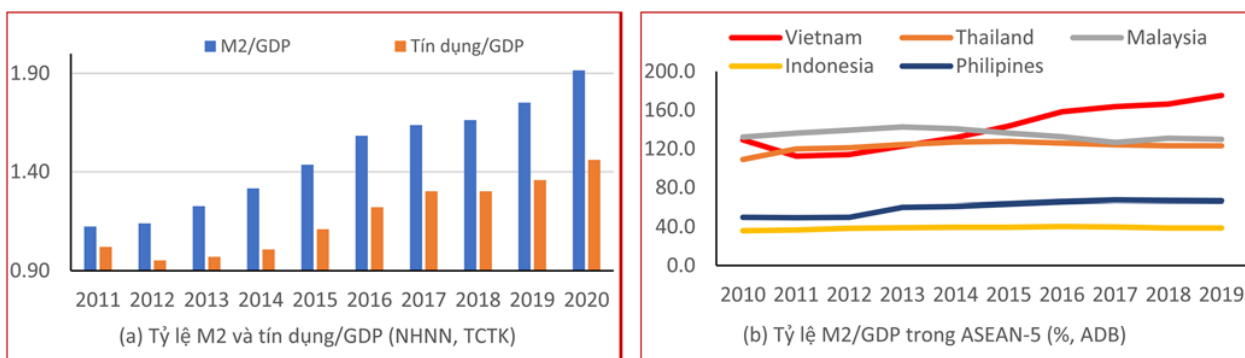
Ngân hàng Nhà nước đã có một năm bận rộn với ba lần điều chỉnh các lãi suất điều hành. Kết quả là, lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu và trần lãi suất tiền gửi ngắn hạn (1 – 6 tháng) lần lượt giảm từ mức

Hình 5 – Cung tiền, tín dụng và lãi suất của Việt Nam



Nguồn: Tính toán của tác giả từ nguồn số liệu của NHNN.

Hình 6 – Tỷ lệ cung tiền và tín dụng/GDP của Việt Nam và một số nước ASEAN



6%, 4% và 5,5% hồi đầu năm xuống còn 4%, 2,5% và 4% những tháng cuối năm. Bên cạnh đó, Ngân hàng Nhà nước (2020a) cũng cho phép các doanh nghiệp chịu ảnh hưởng bởi Covid-19 được cơ cấu lại thời hạn trả nợ, được giữ nguyên nhóm nợ, được miễn, giảm lãi. Các tổ chức tín dụng có khách hàng được cơ cấu lại thời hạn trả nợ trích lập và sử dụng dự phòng để xử lý rủi ro nhưng không phải áp dụng nguyên tắc điều chỉnh vào nhóm nợ có mức độ rủi ro cao hơn. Ngoài ra, Ngân hàng Nhà nước (2020b) hoãn lộ trình giảm tỷ lệ tối đa sử dụng nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung hạn và dài hạn của các ngân hàng thêm một năm.¹

Việc mở rộng tiền tệ và nới lỏng/tri hoãn việc thực hiện các quy định an toàn hệ thống đã giúp các doanh nghiệp phần nào tiếp cận được nguồn vốn tín dụng rẻ và dễ dàng hơn. Tuy nhiên, lãi suất cho vay (bình quân giảm 1%) giảm chậm hơn lãi suất huy động giúp các ngân hàng thương mại tiếp tục có một năm lãi lớn. Tính đến 28/12/2020, tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán M2 tăng khoảng 13,26% so với cuối năm 2019 và 14,61% so với cùng kỳ (cả năm 2019 tăng 14,78%); tính đến 31/12/2020 tăng trưởng tín dụng đạt khoảng 12,13% so với cuối năm 2019 (cả năm 2019 tăng 13,65%). Trong khi đó, triển vọng kinh tế trong tương lai bất định khiến đầu tư của doanh nghiệp và tiêu dùng hàng lâu bền của hộ gia đình giảm, tiết kiệm dự phòng tăng, giúp huy động của các tổ chức tín dụng tăng mạnh 12,87%, cao hơn so với con số 12,48% của năm 2019.

Tăng trưởng cung tiền và tăng trưởng tín dụng không thấp hơn quá nhiều (chưa kể phát hành trái phiếu doanh nghiệp tăng mạnh trong năm đưa quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp lên khoảng 13% GDP từ mức 10,85% trong năm 2019), nhưng tăng trưởng kinh tế chỉ bằng hơn 1/3 so với con số 7,02% của năm 2019 đặt ra nghi vấn về đích đến cuối cùng của dòng tiền/tín dụng trong nền kinh tế. Điều này có thể được trả lời bằng ba lý do chính sau. Thứ nhất, có thể một phần tăng trưởng tín dụng là nhờ việc cơ cấu gia hạn/đào nợ mà các doanh nghiệp gặp khó khăn chưa trả được đúng hạn. Thứ hai, một lượng tiền lớn đã được hấp thụ bởi trái phiếu chính phủ. Theo thống kê từ Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX), lượng trái phiếu chính phủ do Kho Bạc Nhà nước phát hành ròng (phát hành trừ đáo hạn) trong năm 2020 là khoảng 219 nghìn tỷ VND, gấp 2,6 lần so với con số của năm 2019, và phần lớn số này được mua bởi các tổ chức tín dụng. Thứ ba, tín dụng có thể không trực tiếp đi vào sản xuất mà chủ yếu đi vào các kênh tiêu dùng hàng nhập khẩu (ô-tô) và giao dịch tài sản (vàng, bất động sản và chứng khoán).

Mặc dù giá cả tiêu dùng khá ổn định nhưng bong bóng giá tài sản (bên cạnh nợ xấu) là một rủi ro đáng quan ngại khi chính sách tiền tệ được nới lỏng. Chỉ số chứng khoán VN-index tăng 15% so với đầu năm (tăng 66% từ đáy), còn HNX-index tăng tới 98% so với đầu năm (tăng 110% từ đáy). Trong ngày cuối cùng của năm, vốn hóa thị trường chứng khoán Việt Nam đạt gần 5,3 triệu tỷ VND, tăng gần 21% (tương đương 910 nghìn tỷ VND) so với một năm trước đây.

Giá bất động sản cũng tăng bất thường trong năm, đặc biệt là những nơi có những dự án hạ tầng lớn được triển khai. Theo Hội môi giới bất động sản Việt Nam (VARs), giá đất nền tại nhiều dự án ở phía Tây Hà Nội, Bắc Ninh, Bắc Giang, những địa phương giáp ranh với Thành phố Hồ Chí Minh, Long Thành (Đồng Nai), v.v. đều tăng khoảng gấp đôi trong năm. Giá cho thuê đất công nghiệp đạt đỉnh cả ở miền Bắc lẫn miền Nam.

Hưởng lợi chính từ chính sách tiền tệ mở rộng chủ yếu là khu vực ngân hàng tài chính hơn là khu vực sản xuất. Bong bóng giá tài sản có thể không chỉ gây bất ổn kinh tế vĩ mô và làm chậm quá trình hồi phục của nền kinh tế, mà còn làm gia tăng khoảng cách giàu nghèo trong xã hội.

3.5. Ngân sách khó khăn

Tính đến hết ngày 30/12/2020, ước tính thu ngân sách đạt gần 1,46 triệu tỷ VND, hụt thu khoảng 55 nghìn

tỷ VND (3,65% dự toán), giảm đều từ cả nguồn thu nội địa và hoạt động xuất nhập khẩu. Mặc dù không hoàn thành kế hoạch nhưng đây là một con số đáng khích lệ trong bối cảnh bệnh dịch làm sụt giảm chi tiêu và thu nhập của cả người dân lẫn doanh nghiệp. Ngoài ra, giải ngân đầu tư xây dựng cơ bản cũng ở mức khá cao so với những năm trước. Lũy kế giải ngân vốn đầu tư công đạt 455,21 nghìn tỷ VND, tăng 67% so với năm 2019 và bằng 80,3% kế hoạch năm. Đây là một trong những động lực quan trọng góp phần vào mức tăng trưởng dương của năm 2020.

Bức tranh tài khóa dài hạn chưa có gì cải thiện. Tỷ lệ nợ công/GDP ước tính chỉ tăng nhẹ từ 55% cuối năm 2019 lên 56,8% cuối năm 2020 (sẽ giảm sâu xuống còn 46% nhờ việc sử dụng cách tính GDP mới kể từ năm 2021), thấp hơn mức trần 65% cho phép bởi Quốc Hội. Tuy nhiên, điều đó không có nghĩa dư địa tài khóa của Việt Nam đã rộng mở. Nợ công liên tục tăng nhanh hơn thu ngân sách những năm gần đây khiến nghĩa vụ trả nợ trực tiếp của Chính phủ đã chạm trần 25% tổng thu NSNN của năm 2020. Điều đó có nghĩa là $\frac{1}{4}$ nguồn thu ngân sách quốc gia chỉ đủ để trả nợ gốc và nợ lãi hàng năm và tỷ lệ này dự kiến sẽ còn cao hơn nữa trong thời gian tới. Dư địa tài khóa của Việt Nam là rất hạn hẹp nếu đại dịch kéo dài.

4. Triển vọng kinh tế Việt Nam năm 2021

So với một năm trước đây khi Covid-19 bắt đầu bùng phát trên toàn thế giới thì tương lai kinh tế đã bớt bất định hơn nhờ kinh nghiệm ứng phó với bệnh dịch và việc triển khai tiêm phòng vac-xin ở nhiều nước lớn trên thế giới. Tuy nhiên, triển vọng kinh tế thế giới vẫn phụ thuộc vào khả năng kiểm soát bệnh dịch trên quy mô toàn cầu mà điều này khó có thể xảy trong vòng một năm tới. Tăng trưởng kinh tế năm 2021 có thể khá cao chủ yếu là nhờ xuất phát từ một nền tảng rất thấp của năm 2020, tuy nhiên các hoạt động kinh tế chưa thể trở lại hoàn toàn bình thường như trước đại dịch ít nhất là cho tới những tháng cuối cùng của năm. Các chính sách hỗ trợ tăng trưởng và đảm bảo an sinh xã hội được dự báo vẫn tiếp tục diễn ra với quy mô lớn, đặc biệt là ở các nước phát triển. IMF và OECD lần lượt ước tính tốc độ tăng trưởng GDP toàn cầu là 5,2% và 4,25% trong năm 2021.

Động lực cho tăng trưởng kinh tế Việt Nam được dự báo tiếp tục đến từ xuất khẩu và đầu tư công. Với việc dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài tiếp tục đổ vào Việt Nam (mặc dù có chậm lại do tác động của đại dịch) thì xuất khẩu của khu vực này vẫn đóng vai trò quan trọng bậc nhất cho tăng trưởng của nền kinh tế trong nhiều năm tới. Tuy nhiên, tốc độ tăng xuất khẩu sẽ phụ thuộc nhiều vào sự hồi phục của kinh tế thế giới và xuất khẩu của những mặt hàng truyền thống vốn chịu ảnh hưởng nặng nề trong năm qua. Trong khi đó, đóng góp trực tiếp của đầu công vào tăng trưởng sẽ không cao như năm 2020 do hạn hẹp về nguồn lực tài khóa. Tổng số vốn đầu tư từ ngân sách nhà nước năm 2021 dự kiến là hơn 477 nghìn tỷ VND, chỉ tăng 1,4% so với kế hoạch đầu tư vốn ngân sách nhà nước năm 2020. Bên cạnh đó, sự mở rộng tiền tệ hay hạ lãi suất chủ yếu có vai trò giúp hạ gánh nặng nợ lãi của các khoản vay hiện tại, hơn là thúc đẩy các khoản vay mới để mở rộng sản xuất. Một khi khả năng kiểm soát đại dịch chưa chắc chắn, niềm tin chưa quay trở lại thì đầu tư của các doanh nghiệp sẽ khó tăng mạnh ngay cả khi lãi suất có thực sự giảm. Nhiều ngành dịch vụ được dự kiến chưa thể hồi phục trong năm tới. Do vậy, tăng trưởng kinh tế Việt Nam có thể dao động trong khoảng từ 4 – 6% trong năm 2021.

Giá cả tiêu dùng được dự kiến sẽ tiếp tục có mức tăng vừa phải bởi các yếu tố gây tăng giảm đan xen. Có nhiều yếu tố khiến giá cả tiêu dùng có thể tăng nhanh hơn trong năm 2021. Thứ nhất, sự hồi phục ít nhiều của nền kinh tế thế giới sẽ khiến nhu cầu và giá các loại nguyên nhiên vật liệu trên thế giới tăng và duy trì ở mức cao hơn so với mức trung bình của năm 2020. Thứ hai, sự lên giá của bất động sản và chứng khoán trong thời gian qua có thể sẽ lan tỏa sang giá cả tiêu dùng khi nó làm tăng tài sản, và do vậy là tiêu dùng của nhiều người trong xã hội, đặc biệt là sau thời kỳ bệnh dịch. Ngoài ra, sau khi trì hoãn trong năm nay, lộ trình tăng giá đối một số mặt hàng thuộc diện quản lý của nhà được dự kiến sẽ diễn ra trong năm tới, góp phần làm gia tăng lạm phát.

Ở chiều ngược lại, việc duy trì giá trị VND so với USD sẽ giúp Việt Nam hạn chế được lạm phát nhập khẩu. Nền kinh tế chưa thể quay trở lại bình thường cũng có nghĩa là thu nhập của phần lớn dân cư còn bị ảnh hưởng (tăng chậm hoặc thậm chí giảm), do vậy nhu cầu và giá cả tiêu dùng khó có thể tăng nhanh. Nếu không có bất thường về thiên tai trong nông nghiệp, giá cả tiêu dùng được dự kiến sẽ tăng ở mức vừa phải, từ 3-4% trong năm 2021.

Trong khoảng 10 năm gần đây tốc độ tăng cung tiền và tín dụng ở Việt Nam còn rất cao so với các nước trong khu vực cũng như so với tăng trưởng của nền kinh tế thực. Tốc độ tăng cung tiền trung bình trong giai đoạn 2011-2015 là 16,7% và giảm nhẹ xuống còn 14,9% trong giai đoạn 2016-2020. Trong khi đó, tốc độ tăng GDP danh nghĩa chỉ lần lượt là 14,5% và 8,5% trong các giai đoạn tương ứng. Hệ quả là, tỷ lệ cung tiền/GDP và tỷ lệ tín dụng/GDP của Việt Nam tăng rất mạnh. Tỷ lệ M2/GDP tăng từ 1,12 trong năm 2010 lên 1,44 trong năm 2015, và 1,92 tính đến cuối năm 2020. Tỷ lệ tín dụng/GDP cũng tăng từ 1,02 trong năm

2011 lên 1,11 trong năm 2015, và khoảng 1,46 tính đến cuối năm 2020 (Hình 6a). Trong khi đó, tỷ lệ M2/GDP của các nước khác trong ASEAN-5 (Malaysia, Indonesia, Thailand, Phillipines và Việt Nam) là ổn định trong suốt thời kỳ vừa qua (Hình 6b).

Cùng với lãi suất thực dương, tỷ lệ cung tiền/GDP thấp chính là “địa” chính sách tiền tệ mà ngân hàng trung ương một nước có thể sử dụng để mở rộng tiền tệ (hạ lãi suất, thúc đẩy tăng trưởng tín dụng mà không hoặc ít gây lạm phát và/hoặc bong bóng giá tài sản) khi nền kinh tế gặp phải các cú sốc tiêu cực. Tuy nhiên, địa này không có nhiều trước thời kỳ Covid-19 và càng hạn hẹp tính đến thời điểm hiện nay ở Việt Nam. Nó cũng khiến nền kinh tế luôn phải đối mặt với sức ép tiềm ẩn về lạm phát hoặc bong bóng giá tài sản. Do vậy, thay vì duy trì mục tiêu tăng trưởng cung tiền và tín dụng cao như một thành tích, Việt Nam nên sử dụng Quy tắc mục tiêu GDP danh nghĩa làm căn cứ để điều hành chính sách tiền tệ. Theo quy tắc này, Ngân hàng Nhà nước nên công bố mục tiêu với tăng trưởng GDP danh nghĩa (tính theo giá hiện hành) – một thước đo đại diện rất tốt cho tổng cầu của nền kinh tế. Nếu GDP danh nghĩa tăng thấp hơn mức mục tiêu này, Ngân hàng Nhà nước sẽ tăng cung tiền, mở rộng tín dụng nhằm kích thích tổng cầu và ngược lại. Bằng cách này, tốc độ tăng cung tiền và tín dụng sẽ bám sát với tốc độ tăng GDP danh nghĩa và tỷ lệ cung tiền (tín dụng)/GDP được duy trì ổn định, là cơ sở cho việc giữ ổn định kinh tế vĩ mô và tạo ra những địa chính sách cần thiết khi phải đối mặt với cú sốc trong tương lai.

Quy mô nợ công tăng nhanh về giá trị tuyệt đối và so với tỷ lệ thu ngân sách trong nhiều năm qua cũng khiến cho Việt Nam hầu như không có địa tài khóa. Thu ngân sách hầu như chỉ đủ trang trải chi thường xuyên và trả nợ lãi. Chi đầu tư phát triển hoàn toàn phụ thuộc vào vốn vay. Nghĩa vụ trả nợ trực tiếp của Chính phủ đã chạm ngưỡng 25% thu ngân sách và dự kiến tiếp tục duy trì ở mức cao trong vài năm tới. Do vậy, chính sách tài khóa cần phải chi tiêu đúng trọng tâm, tiết kiệm, hỗ trợ các đối tượng thực sự cần thiết. Ưu tiên cao nhất là hỗ trợ những người mất việc làm, kể cả khu vực chính thức và phi chính thức. Tiếp đến, các hỗ trợ về chi phí đối với doanh nghiệp bị ảnh hưởng như miễn giảm phí công đoàn, lãi vay, tiền thuê đất,... nên được thực hiện nếu có nguồn lực. Tất cả các biện pháp hỗ trợ về thuế thu nhập hay chi tiêu hàng xa xỉ nên được xóa bỏ. Đầu tư công chỉ nên tập trung và đẩy nhanh vào các dự án trọng điểm quốc gia đã có kế hoạch. Các dự án đầu tư không thiết yếu ở các địa phương cần được chấn chỉnh. Tiết kiệm chi thường xuyên cũng là một định hướng quan trọng khi Covid-19 vẫn là một ẩn số, tương lai của nền kinh tế vẫn còn bất định.

Song hành với những chính sách mang tính ngắn hạn đang thực hiện nhằm giảm thiểu tác động tiêu cực của Covid-19, Việt Nam nên kiên trì với những cải cách dài hơi hơn để cải thiện nền tảng vĩ mô và giảm thiểu rủi ro trong tương lai. Trong mọi tình huống, lạm phát, lãi suất và tỷ giá cần được duy trì ổn định để chuẩn bị cho giai đoạn phục hồi sau bệnh dịch.

Ghi chú:

1. Từ ngày 01 tháng 01 năm 2020 đến hết ngày 30 tháng 9 năm 2021, tỷ lệ này được áp dụng 40%. Từ ngày 01 tháng 10 năm 2021 đến hết ngày 30 tháng 9 năm 2022 giảm còn 37%. Từ ngày 01 tháng 10 năm 2022 đến hết ngày 30 tháng 9 năm 2023 giảm còn 34% và từ ngày 01 tháng 10 năm 2023 là 30%.

Tài liệu tham khảo

IMF (2020), *World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent*, International Monetary Fund.

OECD (2020), *OECD Economic Outlook, Volume 2020 Issue 2*, DOI: <https://doi.org/10.1787/16097408>.

Ngân hàng Nhà nước (2020a), *Thông tư số 01/2020/TT-NHNN, quy định về việc tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài cơ cấu lại thời hạn trả nợ, miễn, giảm lãi, phí, giữ nguyên nhóm nợ nhằm hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng do dịch COVID-19*, ban hành ngày 13 tháng 3 năm 2020.

Ngân hàng Nhà nước (2020b), *Thông tư 08/2020/TT-NHNN, sửa đổi bổ sung một số điều của Thông tư số 22/2019/TT-NHNN ngày 11 tháng 11 năm 2019 của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam quy định các giới hạn, tỷ lệ đảm bảo an toàn trong hoạt động của ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài*, ban hành ngày 14 tháng 8 năm 2020.

Tổng cục Thống kê (2020), *Báo cáo tình hình kinh tế - xã hội quý IV và năm 2020*, Hà Nội.