



Triển vọng Kinh tế toàn cầu và Tác động đối với Việt Nam

July 11, 2023

Thông điệp chính

- Phục hồi kinh tế toàn cầu chững lại, và sẽ tiếp tục tiến triển rất chậm
- Lạm phát cao, lãi suất tăng, khiến người dân, doanh nghiệp, ngân hàng thích nghi với việc tiếp cận vốn đắt đỏ hơn. Đồng thời giá tài sản hạ khiến suy thoái cân đối kế toán
- Trung Quốc không còn là nguồn cầu trong trường hợp xấu nhất, như năm 2009
- Tình hình tài khoá của Việt Nam yếu hơn số liệu cho thấy – do các khoản tiêu được chuyển sang cân đối kế toán của các Doanh nghiệp nhà nước.
- Việt Nam cần phát triển công cụ tài khoá nghịch, và không nên dựa và chính sách tiền tệ trong giai đoạn cầu yếu
- Cần các công cụ mới để tăng vốn dài hạn trong nước cho chuyển dịch năng lượng

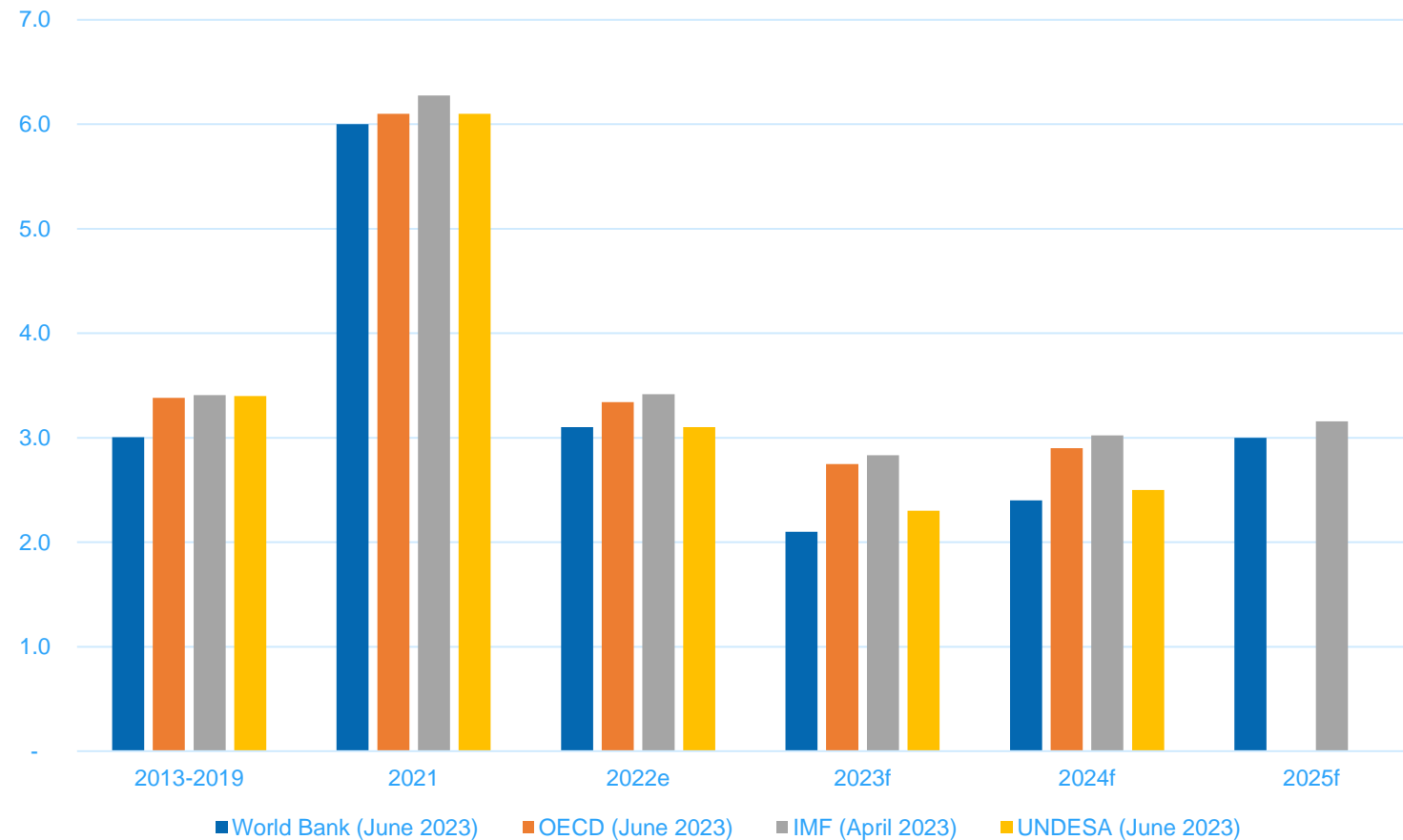
Triển vọng kinh tế toàn cầu

Sốc toàn cầu và sự bất an



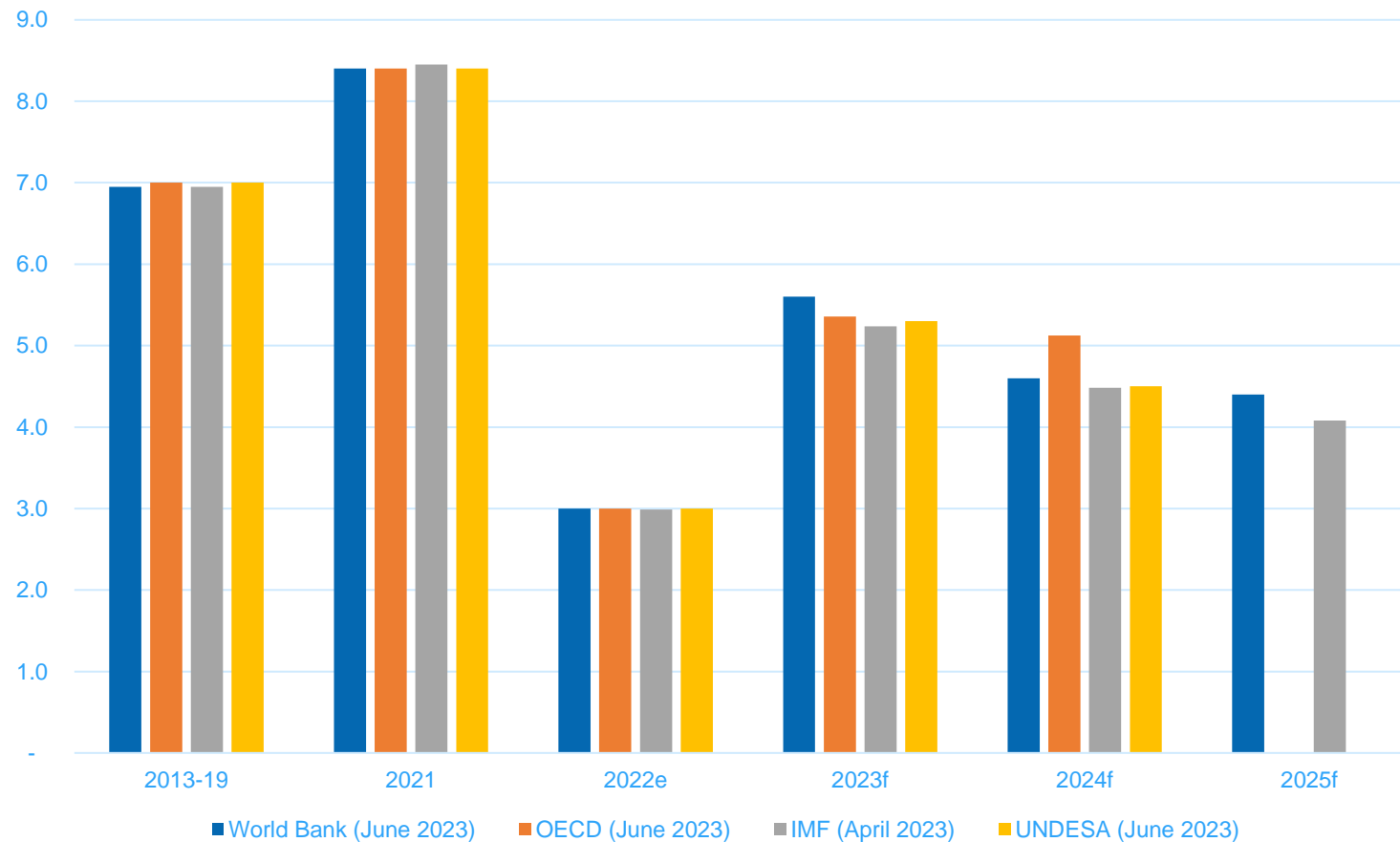
- Nền kinh tế toàn cầu vẫn đang phục hồi từ một chuỗi sốc
 - Covid-19, Trung Quốc mở cửa muộn, chuỗi cung ứng đứt gãy
 - Xung đột ở U-crai-na tác động lên giá nhiên liệu và lương thực
 - Lạm phát cao, lãi suất tăng
 - Trung Quốc không còn là nguồn cầu trong trường hợp xấu nhất
 - Tài chính mong manh, tiêu dùng và đầu tư giảm, giá tài sản giảm trong khi lãi suất tăng
 - Sự tái xuất hiện của trào lưu bảo hộ thương mại
- Dấu hiệu tốt
 - Giá nhiên liệu giảm
 - Tăng trưởng lao động vẫn tốt

Dự báo GDP thế giới – phục hồi muộn



- Phục hồi chậm lại năm 2023, lạm phát cao
- Phục hồi vừa phải trong năm 2024 (các mô hình)
- Còn tùy thuộc vào chính sách xử lý lạm phát để xiết chặt tiền tệ

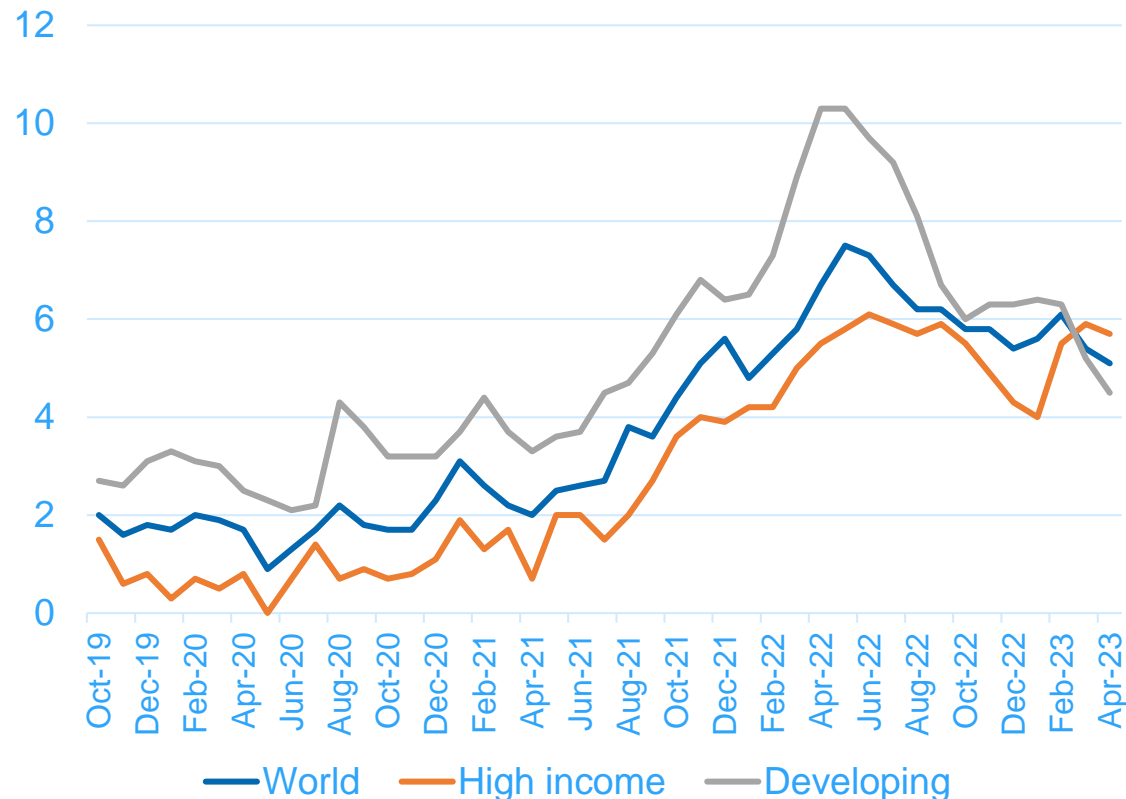
Trung Quốc sẽ không còn là nguồn cầu trong trường hợp cuối cùng



- Bại bỏ các biện pháp kiểm soát covid-19 trong 2023
- Hết bùng nổ bất động sản đè nặng lên đầu tư, lao động, tiêu dùng
- Suy thoái cân đối kế toán: doanh nghiệp và người dân cắt giảm chi tiêu để trả nợ
- Tác động của Mỹ trừng phạt 6 công ty công nghệ của Trung Quốc

Lạm phát đỉnh điểm năm 2021 do sốc cung ứng, chiến tranh và cầu tăng

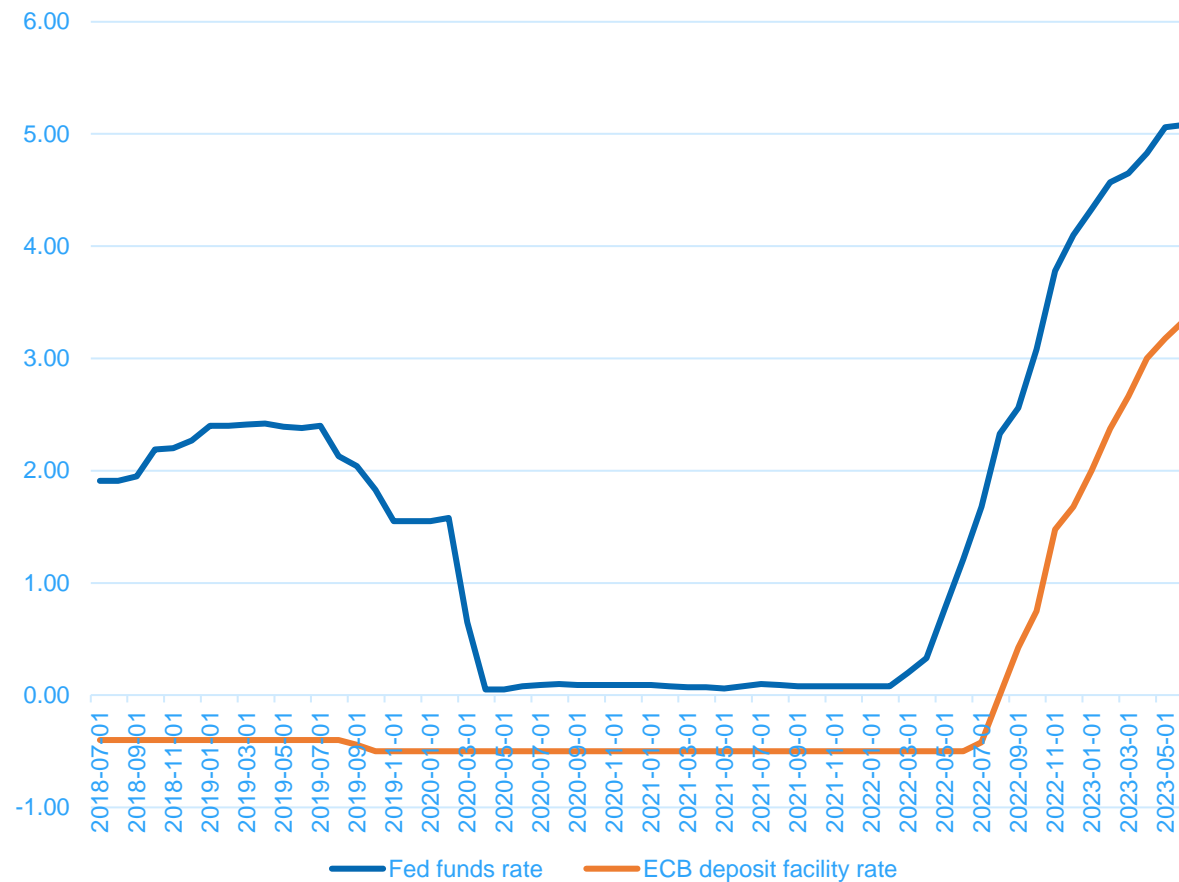
Lạm phát tiêu dùng CPI



- Cầu tăng mạnh sau đại dịch
- Chuỗi cung ứng không theo kịp cầu
- Xung đột ở Ucraina làm tăng giá nhiên liệu và lương thực
- Chính sách tiền tệ cần thời gian để tạo sự khác biệt tới lao động và tiền lương, không ảnh hưởng tới lạm phát do chuỗi cung ứng

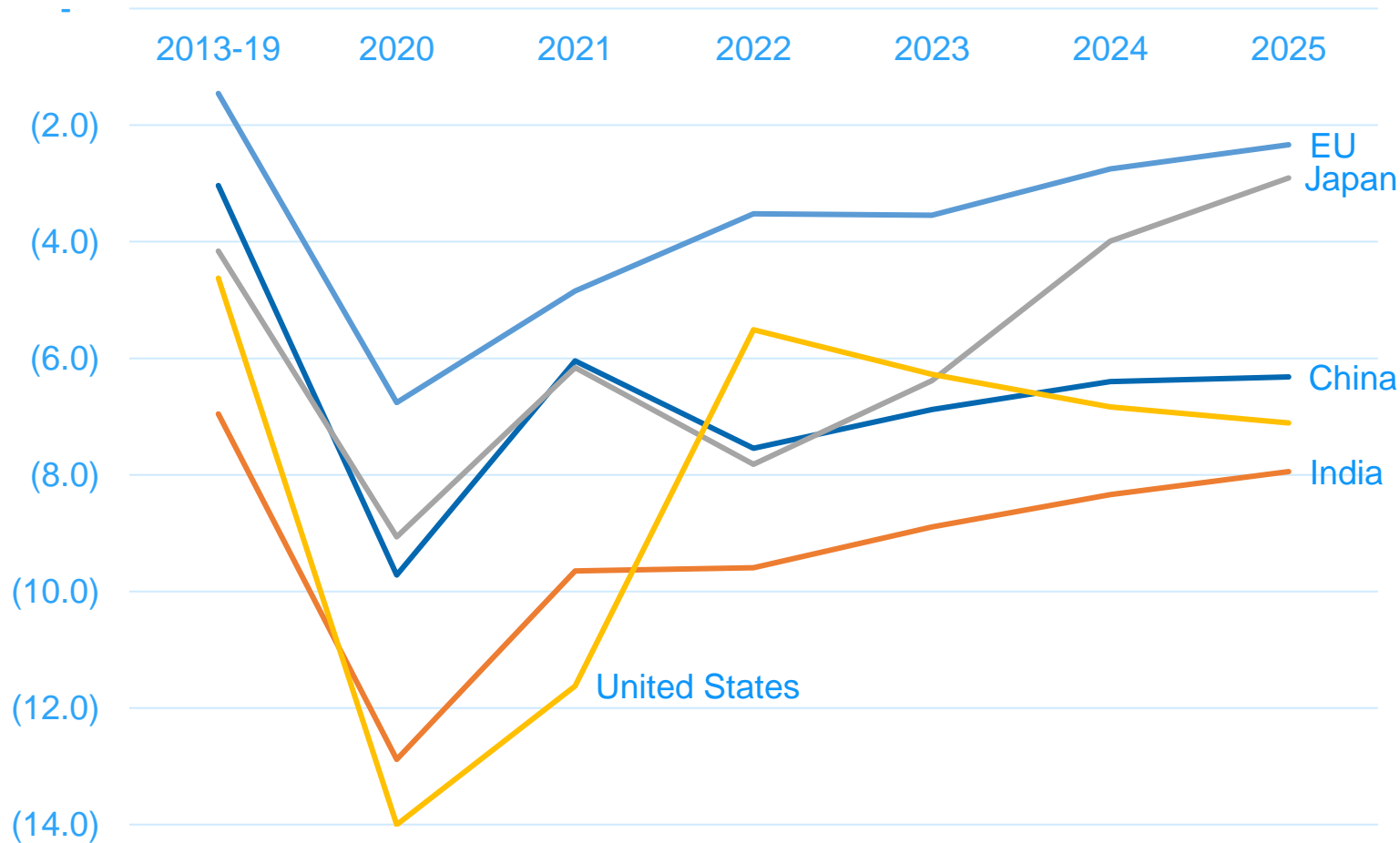
Nguồn: World Bank

Các ngân hàng trung ương thắt chặt từ Quý 2 2022



- Ngân hàng Trung ương bắt đầu thắt chặt tiền tệ từ Q2 2022
- Lạm phát tăng cao hơn dự đoán
- Lãi suất cao làm tăng sự bất ổn ở thị trường tài chính, trong khi giá tài sản thay đổi
- Sự sụp đổ của ngân hàng SVB và Credit Suisse

Thâm hụt tài khoá lớn, tăng trưởng chậm, dẫn tới khó có thể kích thích tài chính



- Dự báo thâm hụt tài khoá tiếp tục tới 2025
- Tăng trưởng chậm làm tăng tiêu dung, giảm thu nhập
- Thắt chặt tiền tệ để kiểm soát lạm phát
- Khó có thể kích thích kinh tế

Giá tài sản bất động thay đổi tương ứng với điều kiện tín dụng hà khắc hơn



NYSE Composite



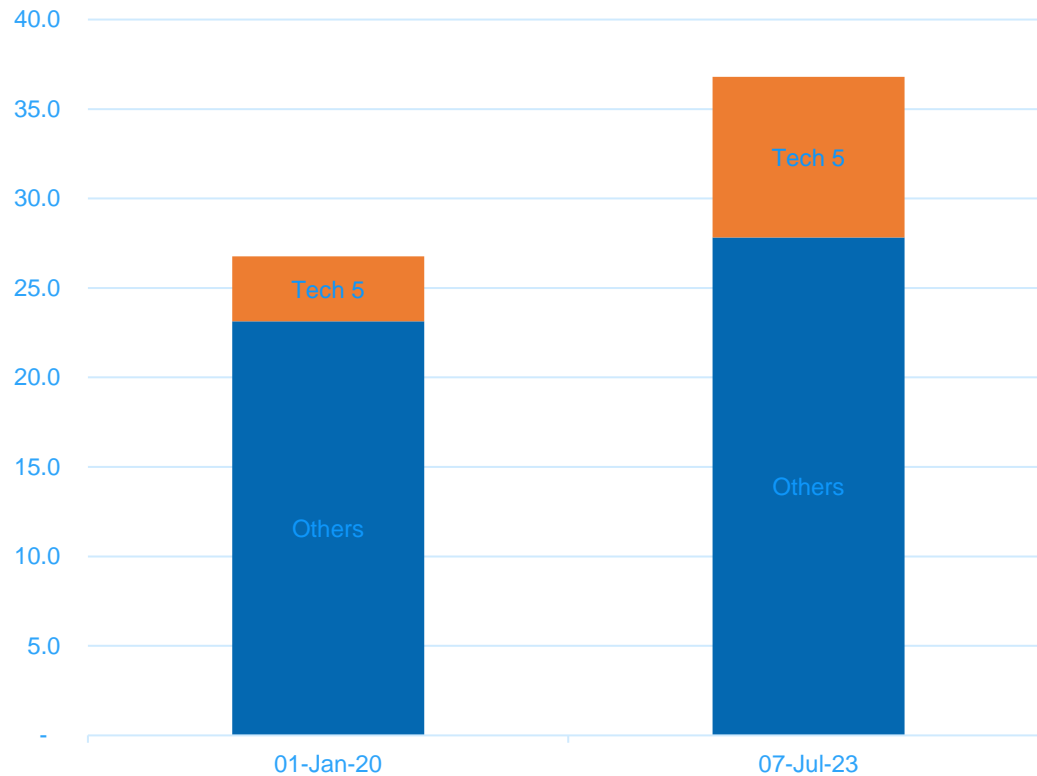
SSE Composite



Thị trường công nghệ chi phối Mỹ do Năm công ty công nghệ chi phối



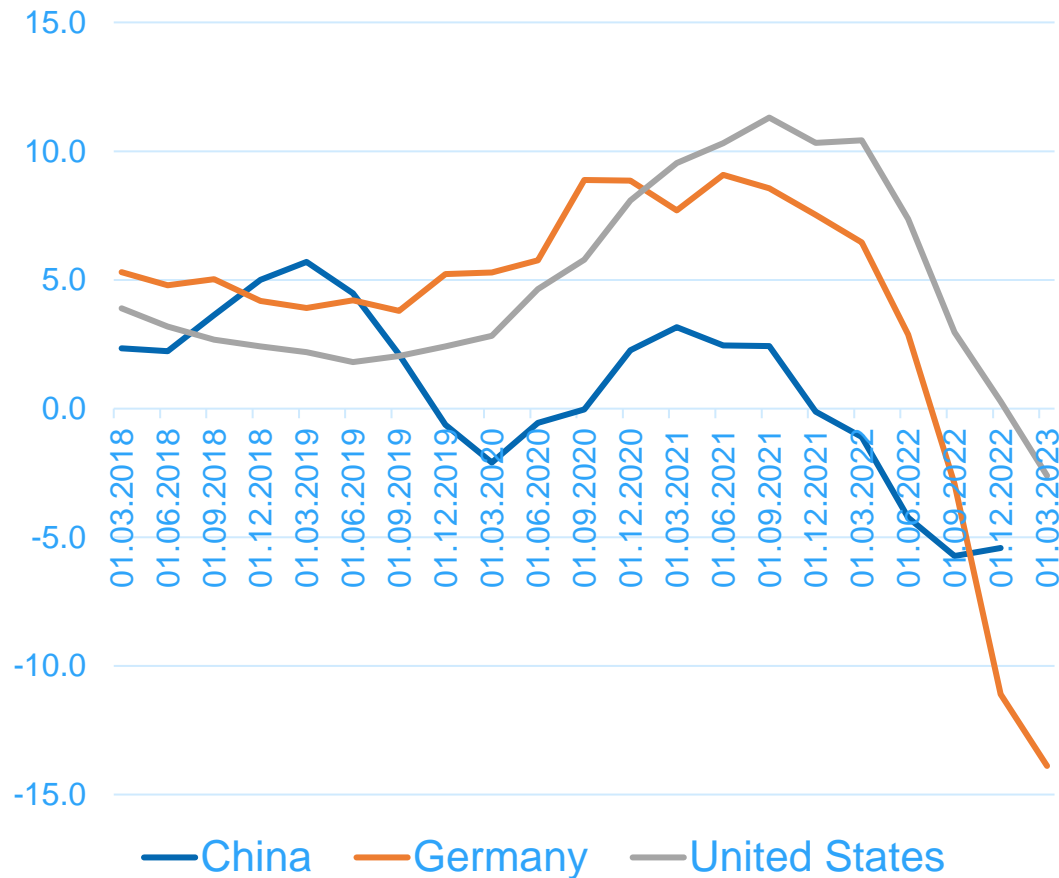
Five companies in S&P 500 account for 53% of market capitalization growth 2020-2023



- Năm công ty chiếm 53% tăng trưởng S&P 500 từ năm 2020
- Apple là công ty đầu tiên có giá trị 3 ngàn tỉ USD
- Ngoài ra có Google, Nvidia, Microsoft và Tesla
- Năm công ty này tăng vốn hoá thị trường 120% trong 3 năm rưỡi.
- Các công ty còn lại chỉ tăng trưởng 5,7%

Nguồn: UNDP Viet Nam

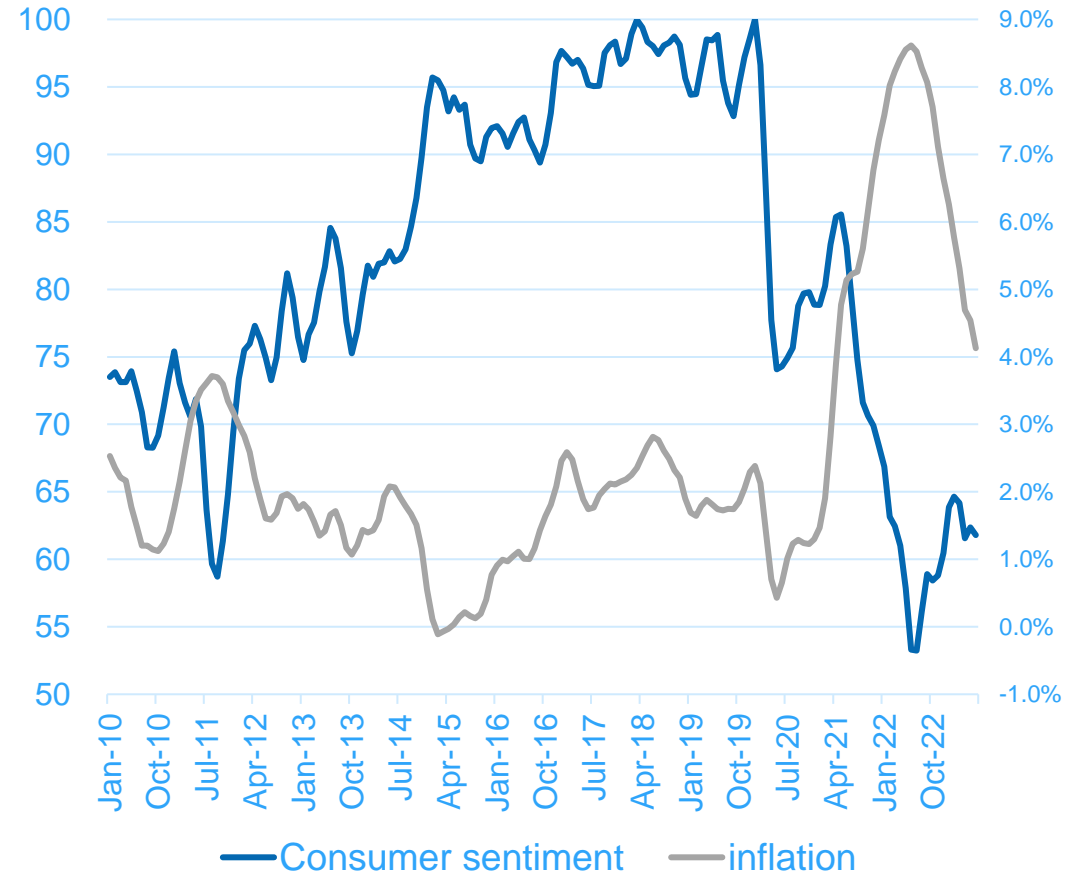
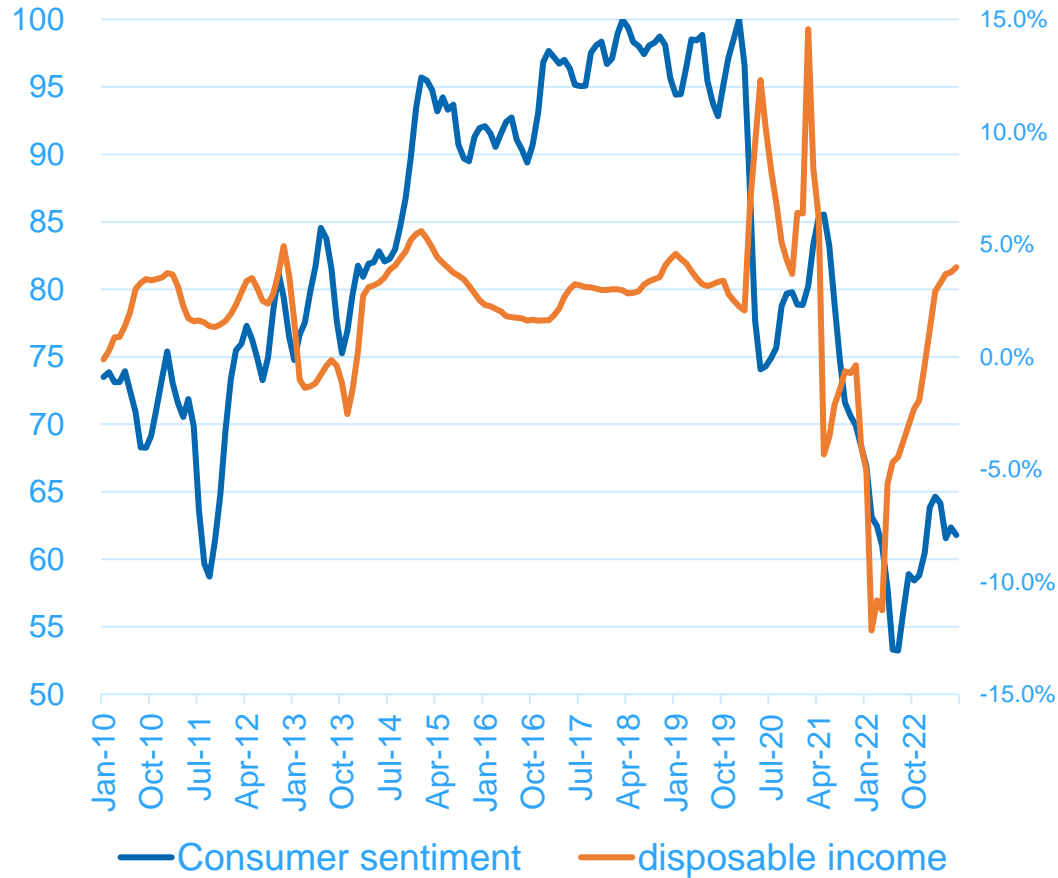
Giá nhà giảm ở nhiều thị trường lớn



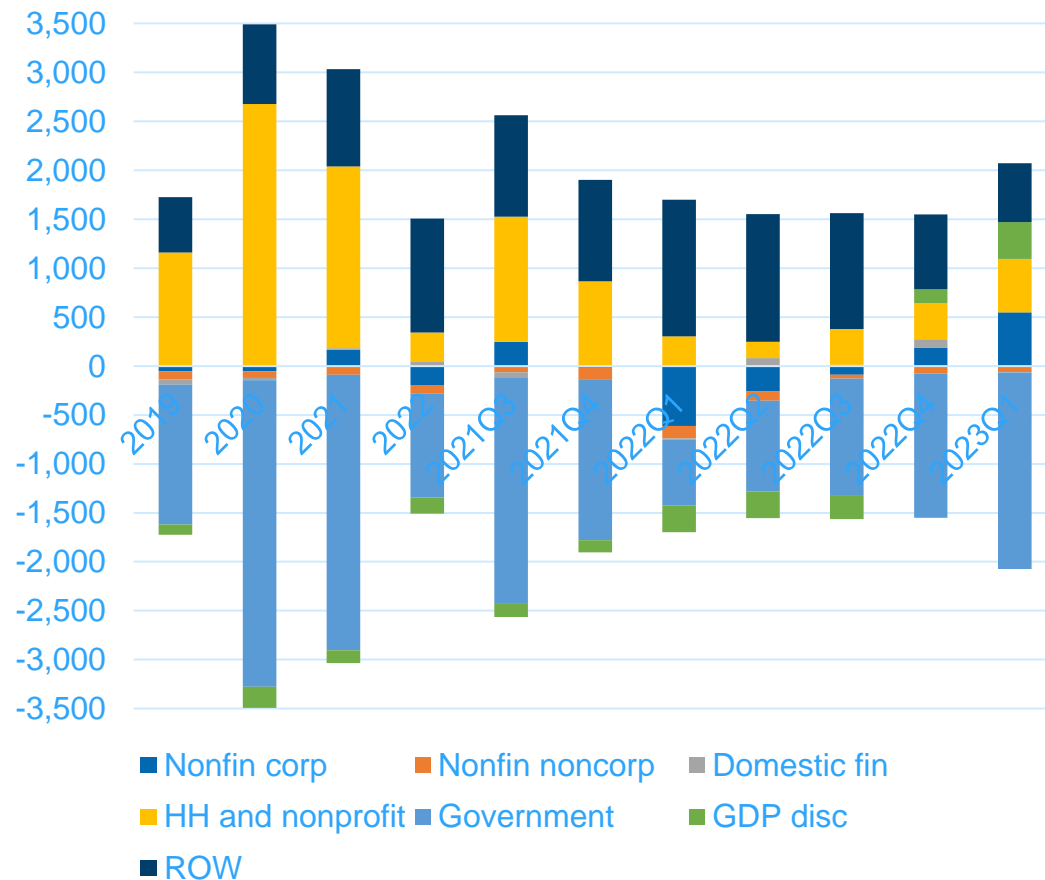
- Giá nhà giảm gây ảnh hưởng tới: đầu tư xây dựng, việc làm, cảm tính của người tiêu dùng
- Người dân giảm chi tiêu để trả nợ, ít mua bất động sản mới
- Kiệt quệ tài chính lan từ đầu tư bất động sản sang ngành tài chính

Nguồn: Bank for International Settlements

Người tiêu dùng ở Mỹ giảm câu do lạm phát, giảm thu nhập



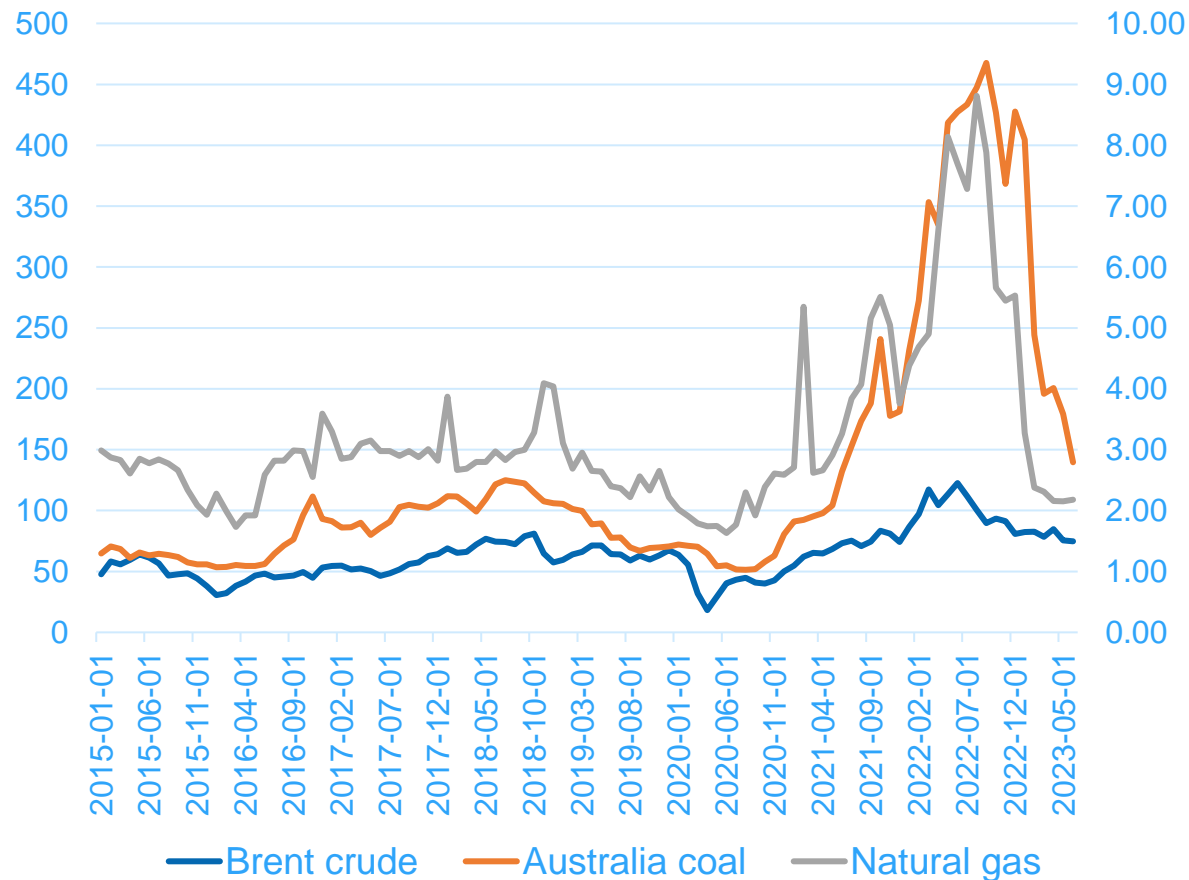
Người dân và doanh nghiệp giảm tiêu dùng



- Điều kiện tín dụng bị xiết chặt ở Mỹ sau khi ngân hàng sụp đổ
- Chất lượng tài sản do ngân hàng nắm giữ suy giảm, giá trái phiếu và tài sản giảm.
- Người dân tránh gửi tiết kiệm ở những ngân hàng rủi ro, làm tăng chi phí vay vốn.
- Điều kiện tín dụng xiết chặt ảnh hưởng đến đầu tư và tiêu dùng

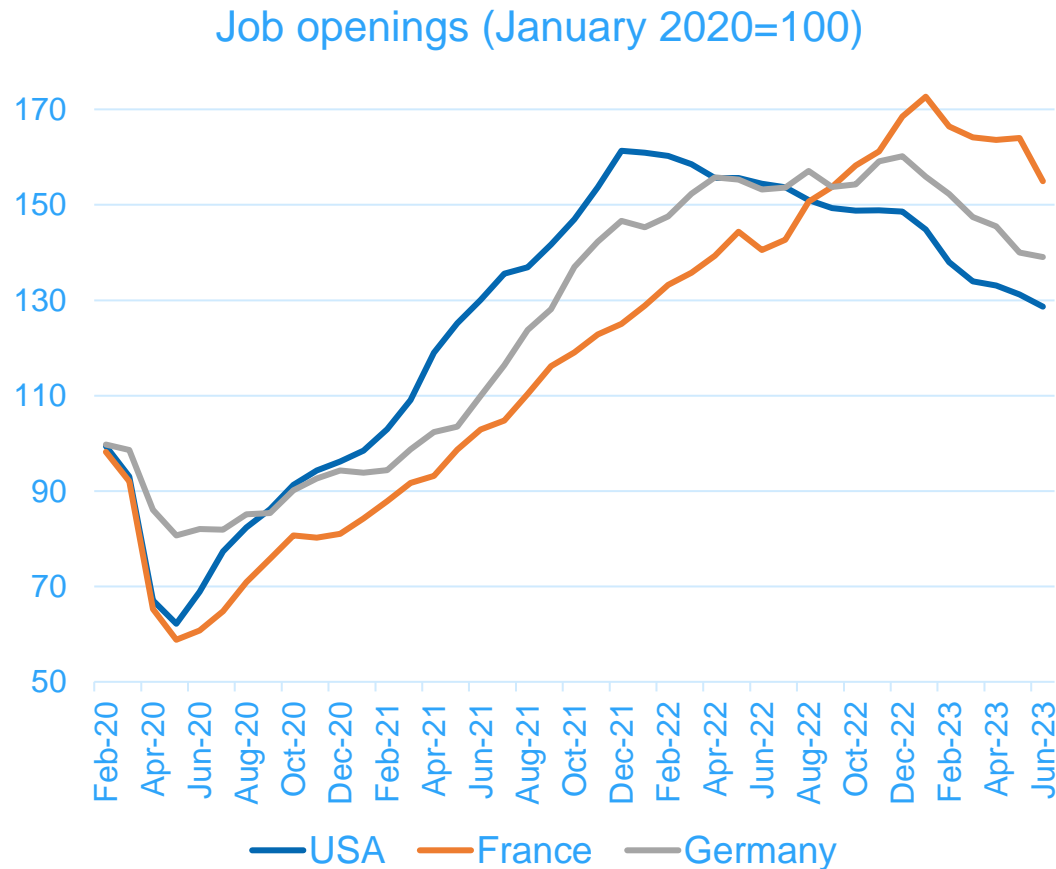
Source: Federal Reserve

Giá nhiên liệu giảm nóng



- Những biện pháp trừng phạt Nga không hiệu quả, tăng trưởng kinh tế chậm làm giảm giá nhiên liệu
- Mùa đông châu Âu không quá lạnh nên bớt áp lực lên khí đốt
- Giá các mặt hàng khác cũng giảm
- Giá xăng vẫn cao hơn trung bình
- Tăng trưởng kinh tế sẽ dẫn đến giá cao hơn

Thị trường lao động vẫn sôi nổi



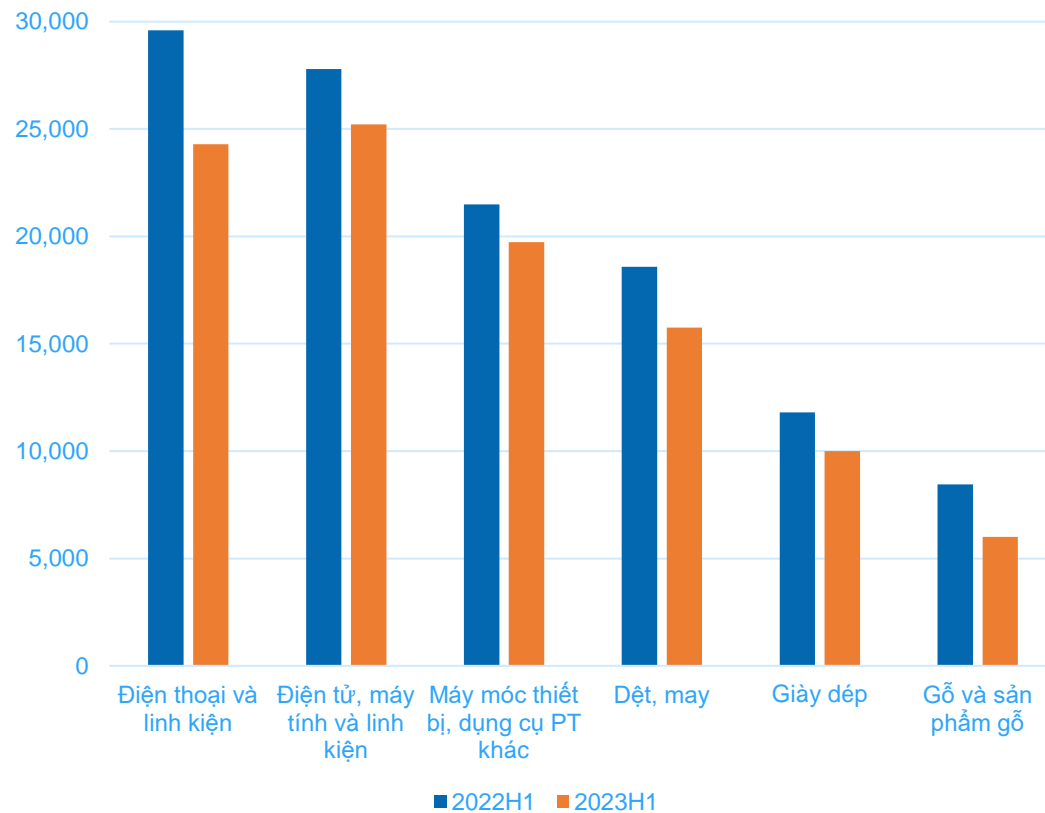
- Thị trường lao động ở các nước thu nhập cao vẫn khá chặt mặc dù lãi suất tăng
- Tỷ lệ thất nghiệp thấp, do lực lượng tham gia thị trường lao động nhỏ đi
- Người lao động lớn tuổi không tham gia thị trường lao động do già yếu
- Người lao động trẻ tuổi (đặc biệt nam giới) lựa chọn số giờ làm việc ít hơn
- Thị trường lao động chặt có thể dẫn tới lãi suất cao

Nguồn: *Federal Reserve Financial Stability Report, May 2023*

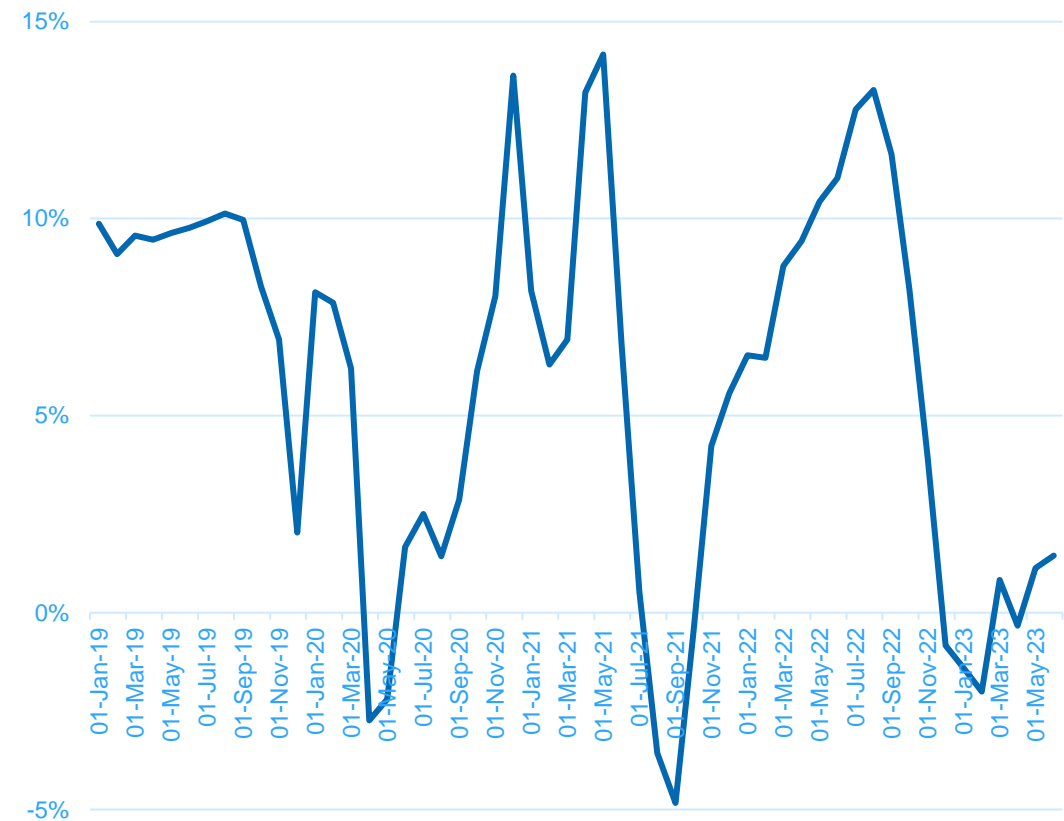
Tác động cho Việt Nam

Cầu xuất khẩu tiếp tục yếu

Những ngành hàng xuất khẩu chính của Việt Nam



Sản lượng công nghiệp



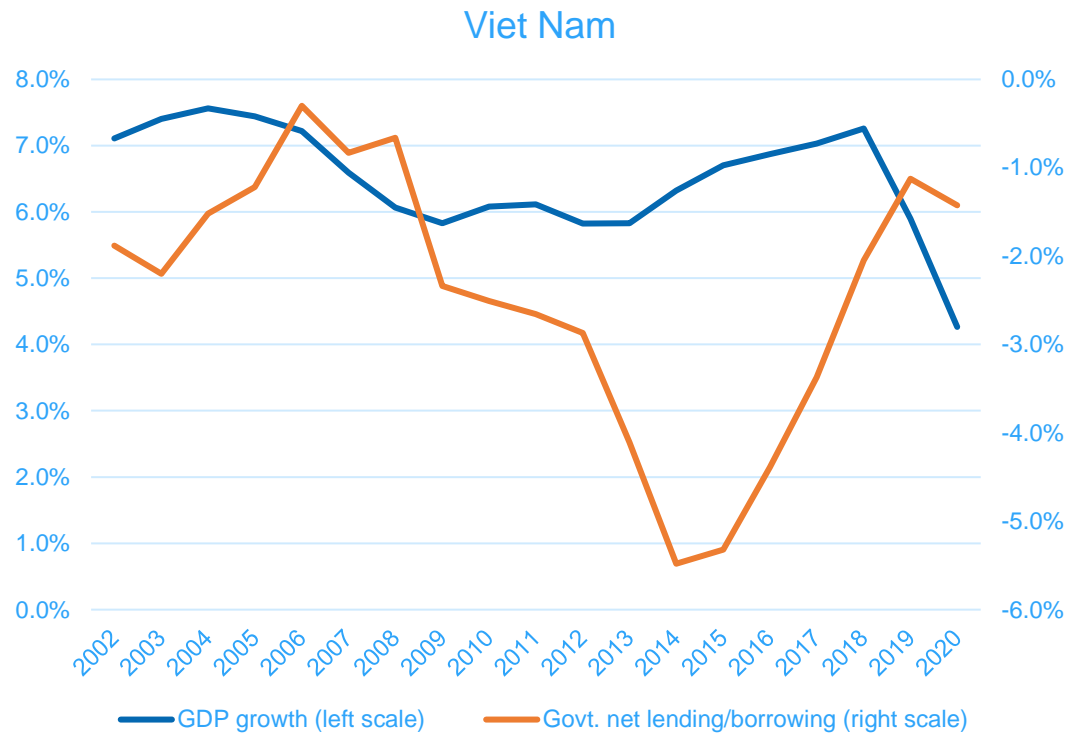
Việt Nam dựa quá nhiều vào chính sách tiền tệ để kích cầu



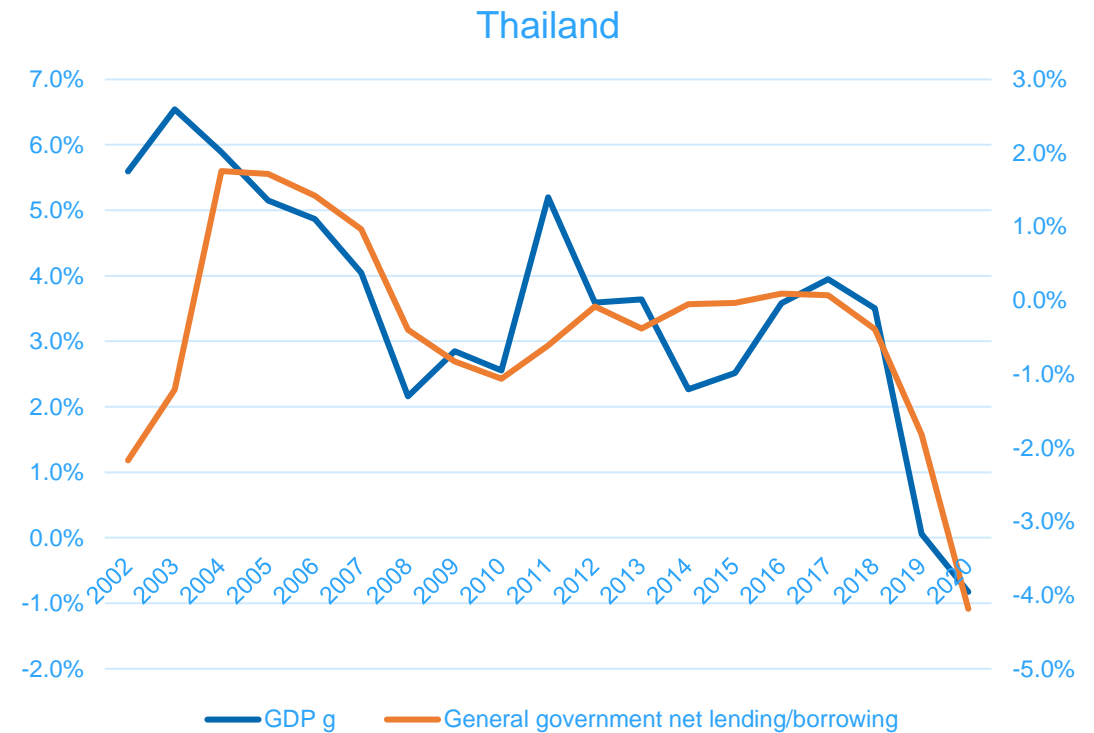
- Việc nới lỏng chuẩn cho vay và hạ thấp lãi suất làm giảm chất lượng tài sản, tạo ra bong bóng tài sản
- Các công cụ tài khoá không được sử dụng đúng mức làm chậm tăng trưởng cầu trong thời kỳ suy thoái và gây ra lạm phát trong thời kỳ tăng trưởng (chính sách tài khoá là thuận chu kỳ).
- Việt Nam cần nhiều công cụ chính sách tài khoá hơn:
 - Đầu tư công phân mảnh, không hiệu quả, không gắn liền với chính sách công nghiệp và thương mại.
 - Hệ thống an sinh và trợ cấp xã hội cần mở rộng và hiện đại hoá

Chính sách tài khoá ngược chu kỳ là cần thiết để ổn định kinh tế vĩ mô

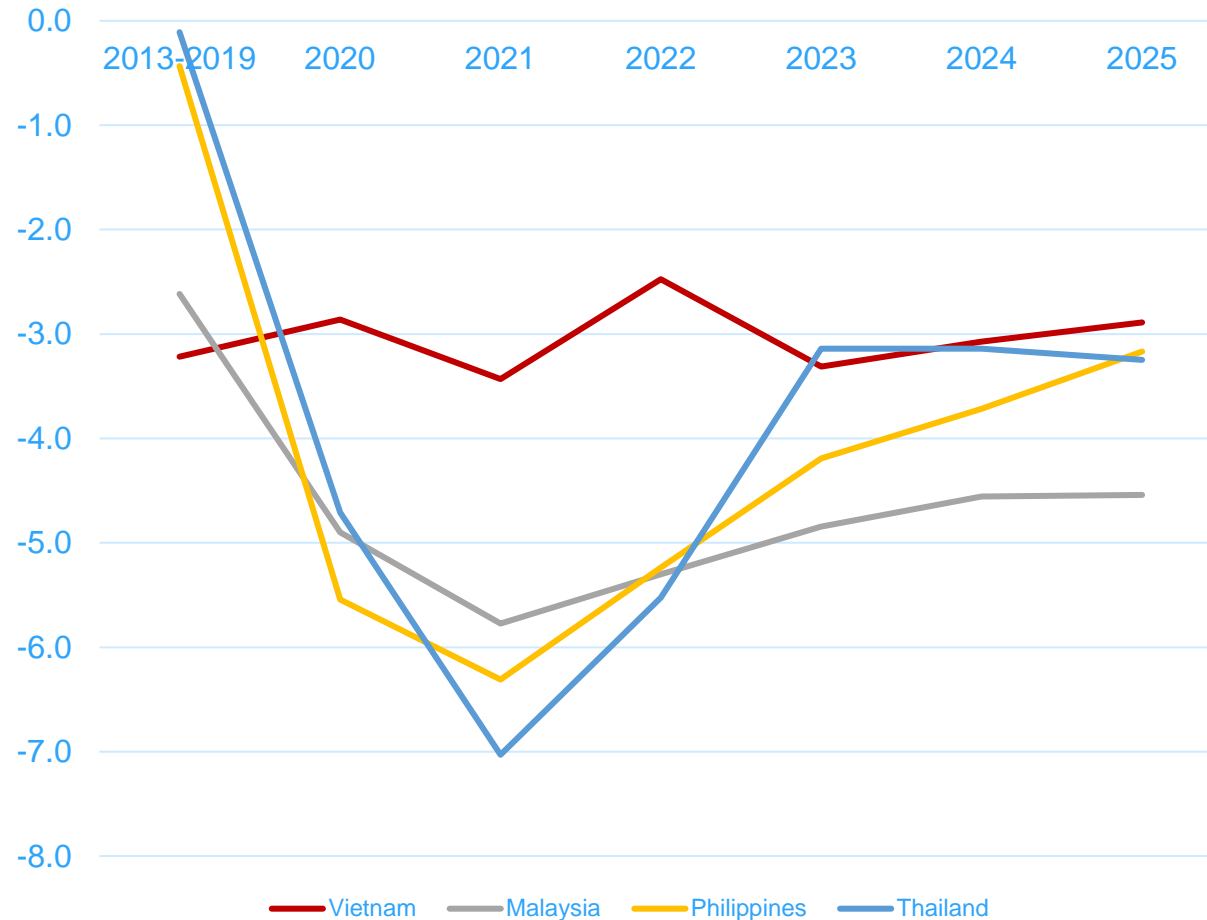
Việt Nam: Thu từ dầu và thuế không được bù bởi các loại thuế khác



Thái Lan: Chính sách tài khoá đáp ứng với đại dịch hiệu quả hơn



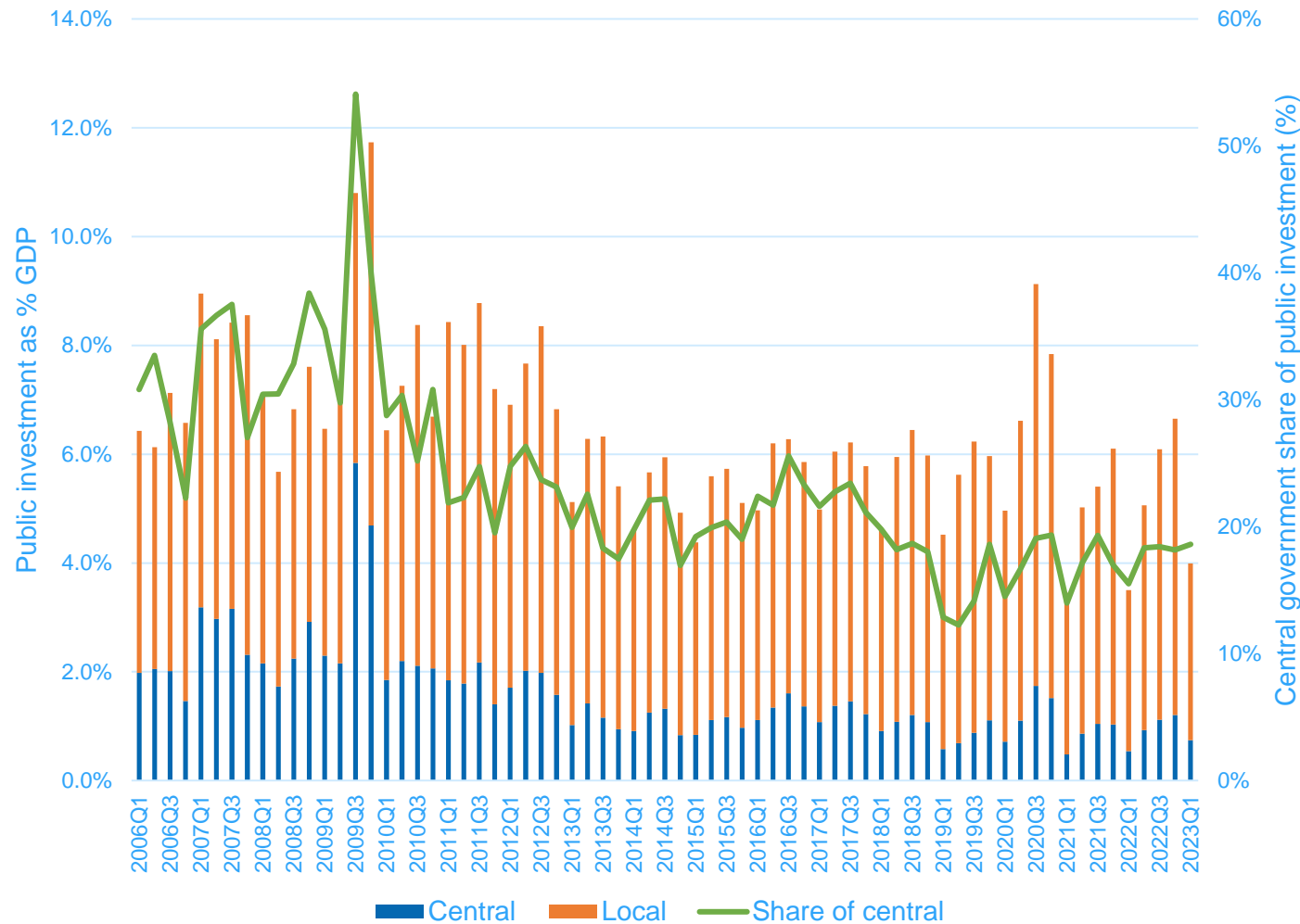
Thâm hụt tài khoá của Việt Nam lớn hơn các con số chính thức



- Các doanh nghiệp nhà nước gánh phần chi thêm trong đại dịch
- Cân đối kế toán yếu có nghĩa là doanh nghiệp không thể tăng đầu tư để đạt mục tiêu thị trường và chính sách

Nguồn: IMF

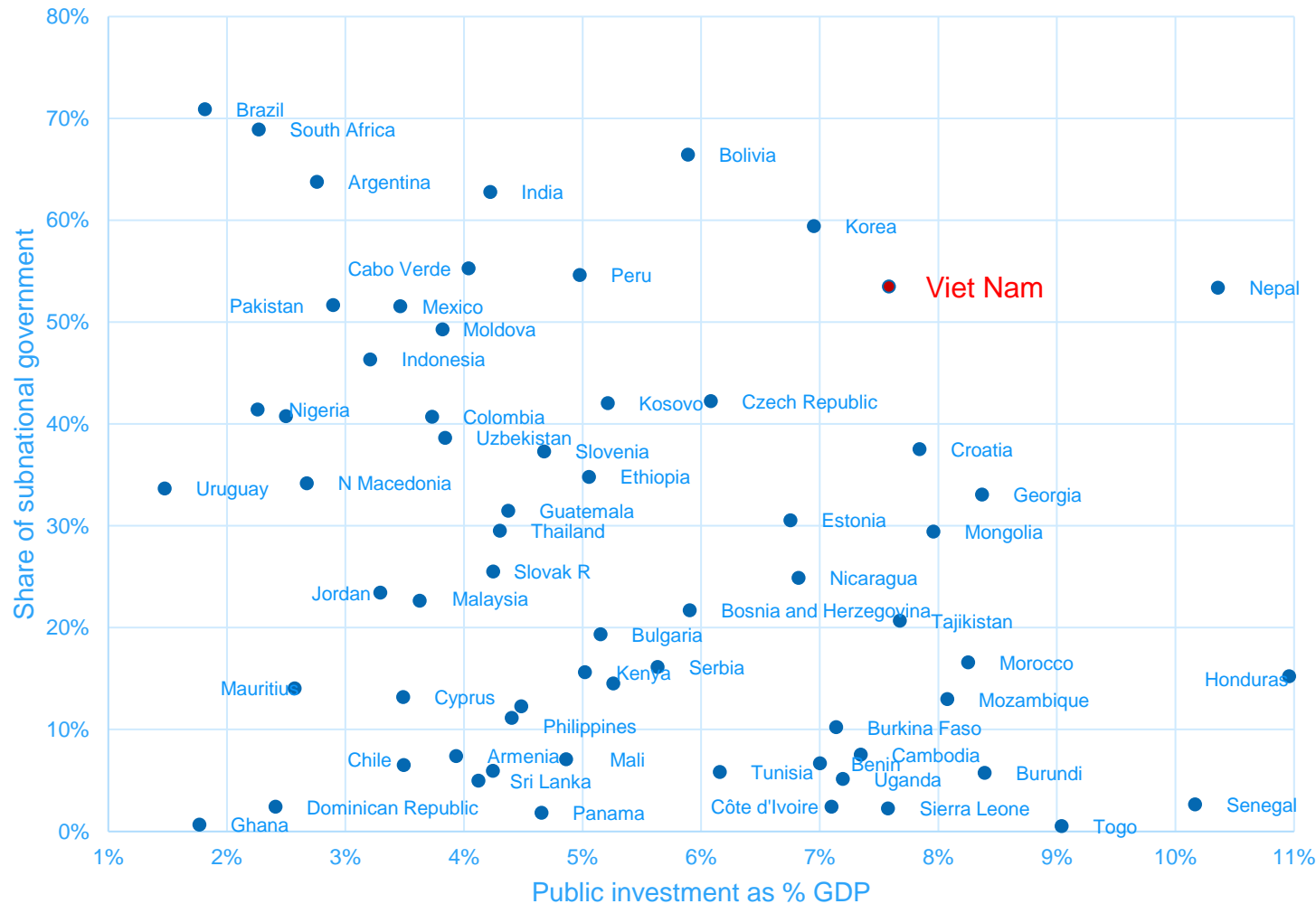
Tỉ lệ đầu tư công trên GDP giảm, ngày càng địa phương hoá



- Việt Nam cần lật ngược sự suy giảm trong đầu tư công để đổi mới với chuyển dịch năng lượng và khí hậu.
- Đầu tư công từ TW chiếm một phần nhỏ của GDP

Nguồn: TCTK

Đầu tư công ở Việt Nam là phân cấp vào loại cao nhất trên thế giới



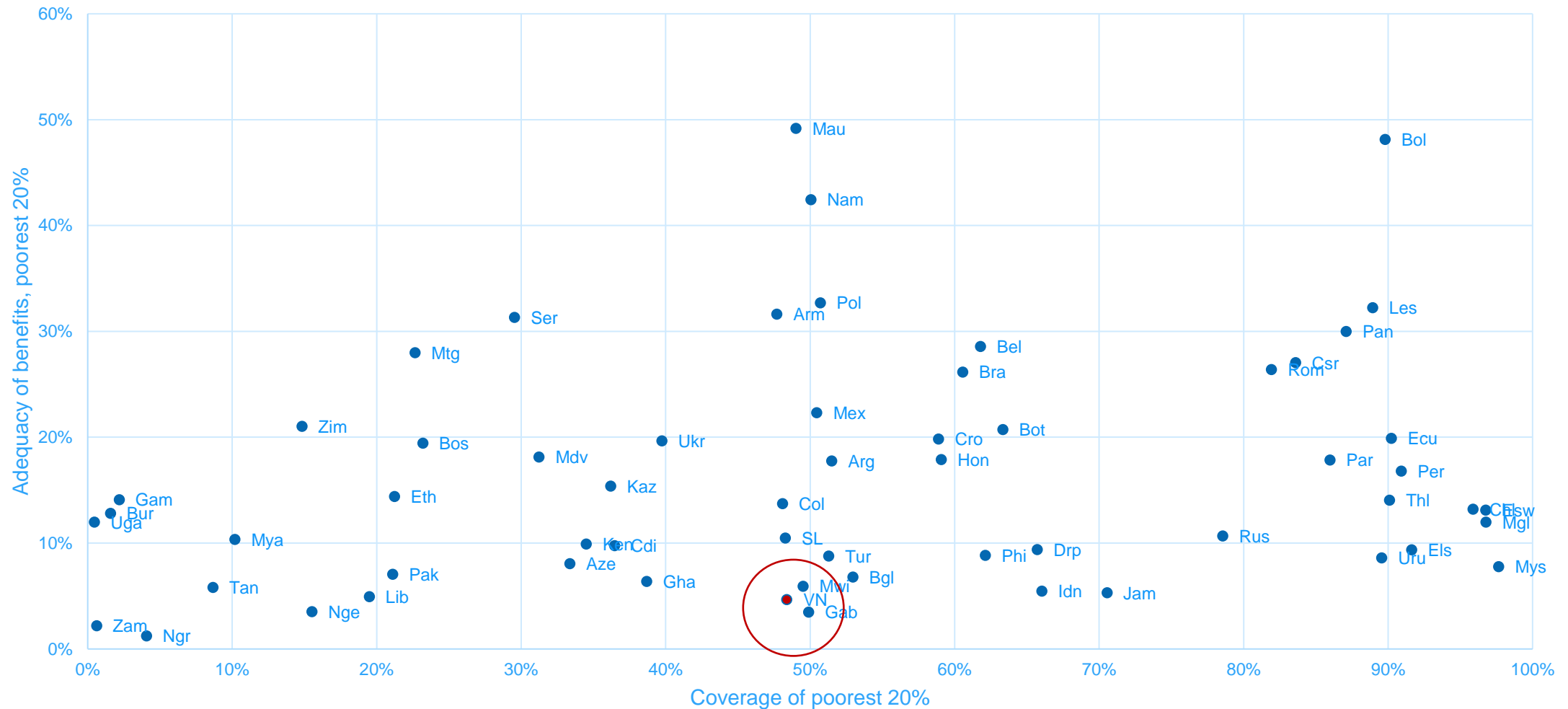
- Số liệu OECD về đầu tư công ở cấp TW và địa phương.
- Việt Nam là một trong những nước phân cấp cao nhất trên thế giới
- Chi cho cơ sở hạ tầng tương đối cao, nhưng lãng phí nhiều, trùng lặp, dự án nhỏ, không hiệu quả.

Hiện đại hoá hệ thống an sinh và trợ cấp xã hội



- Hệ thống trợ cấp xã hội được xây dựng từ thời đa phần mọi người đều tự làm chủ. Hiện giờ hơn 50% lực lượng lao động làm việc được trả lương
- Làn sóng di cư cao (14% dân số), giảm hiệu quả của hệ thống dựa trên đăng ký tại địa phương.
- Hệ thống an sinh xã hội đáp ứng và hiệu quả là cần thiết cho chính sách tài khoá nghịch chu kỳ.
- Trợ cấp trẻ em và lương hưu xã hội phổ cập sẽ đảm bảo tiêu chuẩn sống tối thiểu cho mọi người dân, giá thành thấp và lại kích cầu trong khủng hoảng.

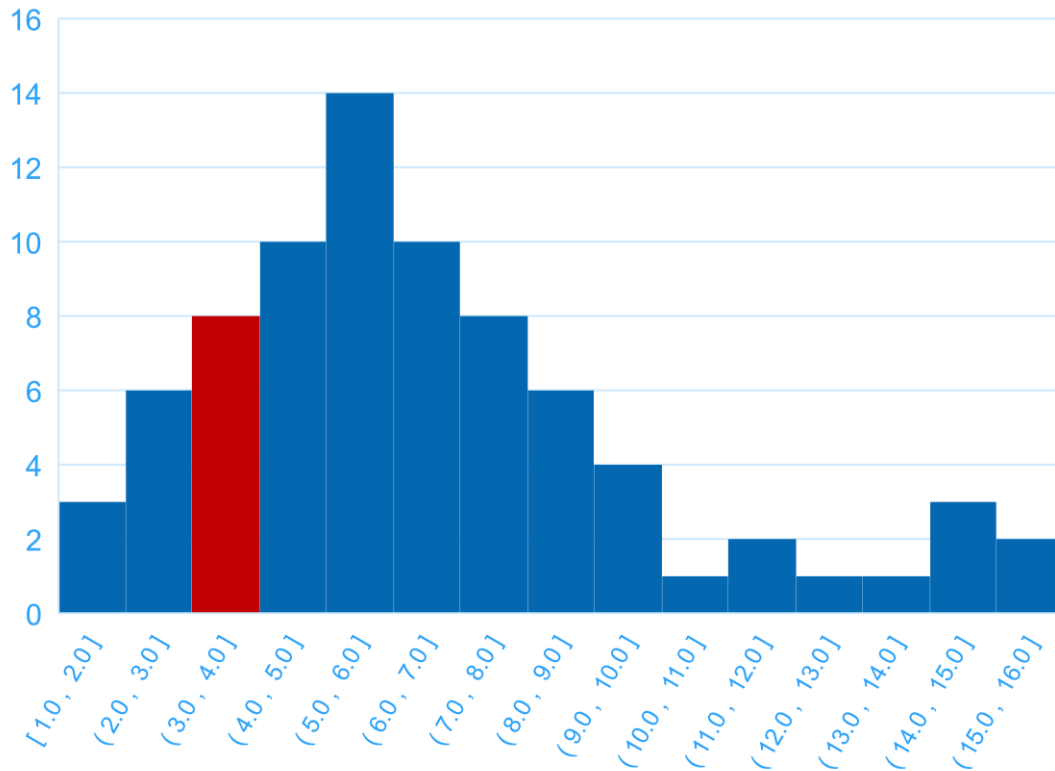
An sinh xã hội chỉ bao trùm nửa dưới của 20% thấp nhất, mức trợ cấp không đủ



Source: World Bank Aspire database, 2014-2019 latest data available

Tài chính Khí hậu

International reserves, months of imports, low and middle income countries, 2021



- Việt Nam cần đầu tư từ 11-14 tỉ USD *một năm* vào năng lượng tái tạo.
- Ngân hàng thế giới ước tính cần thêm 6,8% GDP *một năm* cho tới 2040.
- Các mặt hàng chế biến xuất khẩu và nông nghiệp sẽ ngày càng cần nôi với yếu tố bền vững
- Thị trường tài chính nhỏ và nông của Việt Nam sẽ không đáp ứng được nhu cầu trên, kể cả có những chương trình giảm thiểu rủi ro.
- Việt Nam không nên dựa quá nhiều vào vốn ngoại tệ, vì hiện giờ chúng ta vẫn đang thiếu hụt ngoại tệ

Ngân hàng Khí hậu cho chuyển dịch Xanh và Công bằng



- Ngân hàng Khí hậu với nhiệm vụ thúc đẩy chuyển dịch công bằng sang nền kinh tế sử dụng ít các bon, đáp ứng với khí hậu
- Bài học từ các nước: tập trung vào quản trị và sở hữu.
- Cần các ngân hàng phát triển tham gia vốn và quản trị.
- Tài chính cho đầu tư khí hậu đến từ nhiều nguồn: vay, tài trợ nợ, cổ phần trực tiếp, tài chính hỗn hợp
- Giảm thiểu rủi ro cho đầu tư tư nhân có thể giúp phần nào, nhưng chỉ dựa vào dự án có lợi nhuận thì sẽ không “dời non lấp biển” được.

Khuyến nghị chính sách

- Xây dựng chính sách tài khoá nghịch chu kỳ, nhằm kích cầu trong giai đoạn tăng trưởng toàn cầu giảm
- Lật ngược suy giảm đầu tư công, tăng hiệu quả, tập trung, thông qua giám sát quốc gia, và kế hoạch phát triển vùng
- Hiện đại hoá hệ thống an sinh xã hội phù hợp với quốc gia thu nhập trung bình, công nghiệp hoá
- Minh bạch hoá chính sách tài khoá
- Xây dựng công cụ mới, ví dụ Ngân hàng Khí hậu công (với sự tham gia của tư nhân), nhằm tăng nguồn tài chính dài hạn cho chuyển dịch năng lượng.

