



Thành viên



TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ  
ĐẠI HỌC QUỐC GIA HÀ NỘI

# BÁO CÁO

# KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

## Quý 1 - 2020

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



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

## TÓM TẮT

- Tăng trưởng kinh tế suy giảm tại nhiều nền kinh tế trong Quý 1/2020 do ảnh hưởng từ dịch bệnh. Giá dầu giảm mạnh do thỏa thuận cắt giảm sản lượng bất thành giữa OPEC và Nga cùng sự suy giảm nhu cầu vì đại dịch lan rộng trên toàn cầu.
- Ngân hàng Trung ương Trung Quốc đã giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc của các ngân hàng từ 0,5-1 điểm phần trăm so với mức ban đầu, tương ứng với giải phóng 550 tỷ nhân dân tệ vào nền kinh tế nhằm ngăn chặn tác động tiêu cực từ dịch COVID-19.
- Chính phủ Mỹ đưa ra một loạt các biện pháp mạnh để đối phó với bệnh dịch như tung ra gói kích cầu khẩn cấp, gia hạn chậm nộp thuế, trực tiếp trợ cấp tiền cho người dân; Fed giảm lãi suất, mở rộng cung tiền thông qua mua thêm trái phiếu kho bạc và chứng khoán.
- Dịch bệnh bùng phát trên toàn châu Âu khiến nhiều quốc gia trong khu vực này buộc phải đóng cửa biên giới gây đình trệ chuỗi cung ứng sản xuất. ECB giữ nguyên lãi suất nhưng chi 120 tỷ Euro cho gói thu mua tài sản ròng đến cuối năm nhằm hỗ trợ kinh tế các nước.
- Kinh tế Việt Nam Quý 1/2020 tăng trưởng thấp nhất trong vòng 10 năm trở lại đây (3,82%) . Ảnh hưởng từ biến đổi khí hậu, đất nhiễm mặn, dịch tả lợn khiến ngành nông, lâm, ngư nghiệp chỉ tăng trưởng 0,08%. Đồng thời, dịch COVID-19 đã ảnh hưởng nặng nề đến hoạt động thương mại, dịch vụ và xuất nhập khẩu.
- Trong Quý 1, cả nước có 29.711 doanh nghiệp đăng ký thành lập mới với tổng vốn đăng ký là 351,4 nghìn tỷ đồng. Số doanh nghiệp tạm dừng hoạt động tăng mạnh, lên tới 30.902 doanh nghiệp.
- Lạm phát bình quân Quý 1/2020 là 5,56% (yoy) do giá lương thực, thực phẩm, y tế tăng do dịch bệnh và Tết Nguyên Đán.
- Tỷ giá VND/USD tại NHTM và tỷ giá trung tâm tăng mạnh vào cuối Quý 1. Tỷ giá giao dịch VND/USD của các NHTM kết thúc quý ở mức 23.660 VND/USD. Ngày 16/3/2020, NHNN tuyên bố giảm đồng loạt lãi suất điều hành trong một nỗ lực đối phó với nguy cơ suy giảm kinh tế.
- Nhìn chung, giá vàng trong nước đang theo sát những bước tiến của giá thế giới, diễn biến phức tạp trong sự bất an của thị trường thế giới, đặc biệt là tại các nước có nền kinh tế phát triển như Mỹ, Anh, châu Âu, Nhật và Hàn Quốc. Dự báo trong quý tới giá vàng trong nước vẫn ở mức cao.
- Năm 2020, tăng trưởng kinh tế Việt Nam dự báo đạt mức thấp hơn nhiều so với các năm. Với giả định Việt Nam có khả năng kiểm soát được dịch COVID-19, VEPR dự báo tăng trưởng kinh tế Việt Nam đạt mức 4,2% trong trường hợp khả quan nhất, và có thể suy giảm 1% trong trường hợp xấu nhất.

## SUMMARY

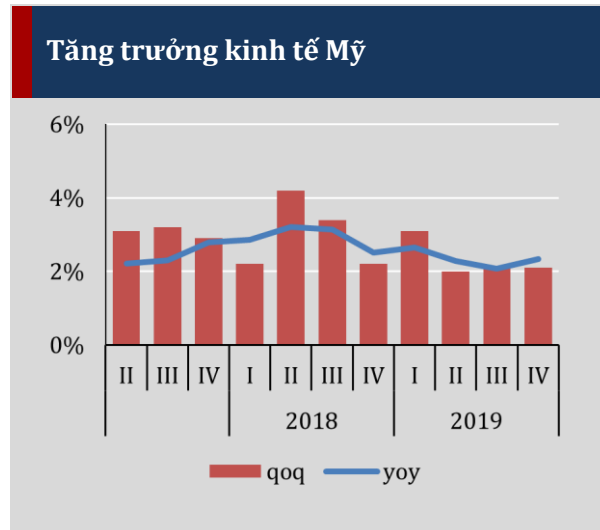
- COVID-19 is responsible for the slow down of economic growth in major countries during the first quarter of 2020. Oil price substantially decreased due to low demand created by the pandemic and failed agreement to cut supply between OPEC and Russia.
- PBoC cut the required reserve ratio for 0,5 – 1 percentage point, releasing 550 billion of CNY into the economy in efforts to reduce the effects of the pandemic.
- The US Government decided to use different measures to stabilize the economy in response to the pandemic. Stimulus package, tax relief, tax extension, cash handout were among the measures. Fed also decreased federal fund rate and bought financial securities.
- The large scale burst of the pandemic in Europe forced countries to close borders, causing disturbance in supply chains and manufacturing activities. ECB keeps interest rate unchanged but spends an extra amount of 120 billion EUR in plan for buying assets until the end of the year.
- Vietnamese's economy was reported to gain 3,82% growth in the first quarter of 2020, the lowest rate in 10 years. Climate change, saline intrusion and African swine fever virus had a huge effect on agriculture, forestry and fishery. This sector increased only 0,08% during Q1/2020. At the same time, COVID-19 significantly hurt services, commercial sector and international trade.
- In Q1/2020, there were 29.711 new enterprises registered for establishment, with total registered capital of 351,4 thousand billion VND. The number of firms ceased from operation increased sharply to 30.902.
- Average inflation rate was 5,56% (yoy) in Q1/2020. High demand for goods during Lunar New Year and that for medical supplies during pandemic are responsible for the upward pressure on price.
- Exchange rate (VND/USD) at both commercial banks and central bank increased sharply in the end of Q1/2020, stood at 23.660 VND/USD. On 16/3/2020, SBV decreased operating interest rates to support the economy.
- Domestic gold price follows similar pattern with international gold price. As uncertainty increases due to the pandemic in major economies, gold price is expected to remain high.
- Assuming that the pandemic would not occur in Vietnam in the same fashion as it did in Wuhan, to our estimation, economic growth in Vietnam is expected to be 4,2% in the best scenario and -1% in the worst scenario.

## KINH TẾ THẾ GIỚI

### Kinh tế Mỹ tăng trưởng thấp

Số liệu ước tính lần thứ ba của Cục Phân tích Kinh tế Mỹ (BEA) cho thấy tốc độ tăng trưởng của GDP Mỹ Quý 4/2019 đạt 2,1% (qoq) và 2,33% (yoy), thấp hơn rất nhiều so với cùng kì năm trước (2,2% và 2,52%). Tăng trưởng GDP Quý 4/2019 không sụt giảm nhiều nhờ vào những đóng góp tích cực từ chi tiêu cá nhân, xuất khẩu, đầu tư tư nhân, chi tiêu chính phủ đã bù đắp được phần nào ảnh hưởng tiêu cực từ hàng tồn kho tăng, đầu tư cố định giảm, nhập khẩu giảm.

Lạm phát Mỹ hiện tại đã tăng lên mức 2,34% trong tháng Hai do dịch bệnh COVID-19, lạm phát lõi tăng 2,36%. Lo ngại với tình hình dịch bệnh bùng phát trên toàn nước Mỹ, Fed hạ lãi suất xuống mức 0-1/4% đồng thời cam kết sẽ mua ít nhất 500 tỉ USD trái phiếu kho bạc và ít nhất 200 tỉ USD chứng khoán có đảm bảo bằng tài sản thế chấp trong những tháng tới. Fed cũng sẽ tái đầu

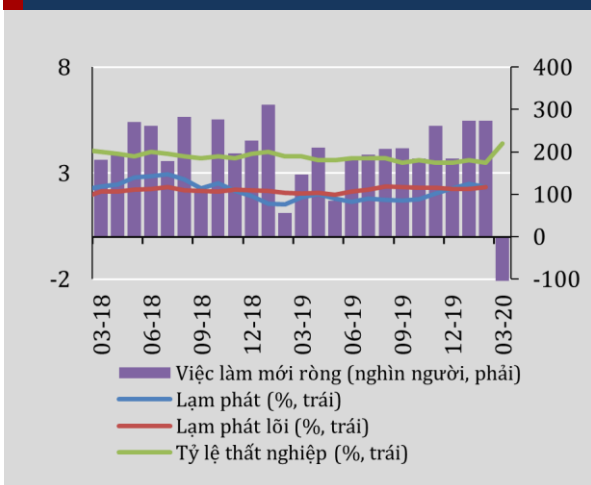


Nguồn: BEA, OECD

tư tất cả các khoản thanh toán cơ sở từ các khoản nợ và các loại chứng khoán được bảo đảm bằng tài sản thế chấp của Fed.

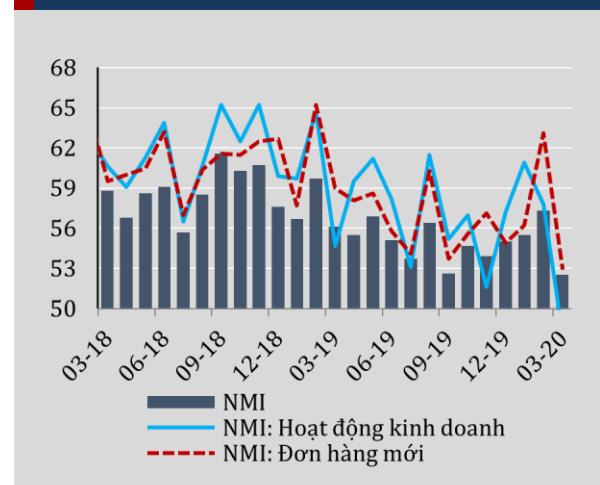
Xét theo ngành, các chỉ báo về sản xuất và dịch vụ đều sụt giảm mạnh vào cuối Quý 1 sau khi tăng mạnh trong tháng Hai. NMI tháng Ba giảm mạnh xuống còn 52,5 điểm, NMI Hoạt động kinh doanh và Đơn hàng mới đạt tương ứng 48 và 52,9 điểm, thấp hơn nhiều so với tháng Hai (57,3; 57,8; 63,1). Đại dịch gần như làm tê liệt hoàn toàn

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



Nguồn: BLS

### Chỉ số phi sản xuất Mỹ



Nguồn: ISM

hoạt động sản xuất kinh doanh tại nước Mỹ trong tháng Ba. Với tình hình dịch bệnh trầm trọng như hiện nay, nền sản xuất có thể tiếp tục bị thu hẹp trong tháng Tư.

Tỷ lệ thất nghiệp (đã điều chỉnh mùa vụ) tăng mạnh lên mức 4,4 % trong tháng Ba, tổng số việc làm mới giảm 701 nghìn việc làm. Sự sụt giảm này chủ yếu do việc làm trong ngành giải trí, khách sạn đã tụt giảm 459 nghìn việc làm cùng các ngành khác như chăm sóc y tế và trợ cấp xã hội, dịch vụ, bán lẻ và xây dựng trong tháng Ba. Tính đến ngày 04/04/2020, toàn nước Mỹ đã có hơn 17 triệu người nộp đơn xin trợ cấp thất nghiệp. Tình trạng này có thể tiếp tục gia tăng, một số nhà phân tích dự đoán khoảng 20 triệu người sẽ mất việc vào tháng Bảy.

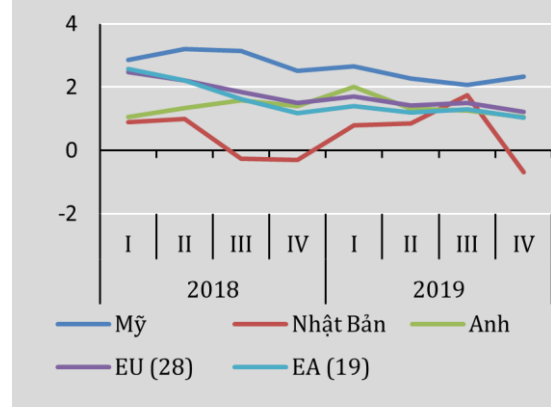
Ngày 27/3/2020, chính phủ Mỹ quyết định tung ra gói cứu trợ trị giá 2000 tỷ USD để

### Kinh tế châu Âu tăng trưởng ở mức rất thấp

Kinh tế châu Âu tiếp tục suy yếu. Cụ thể, khu vực EU28 và EA18 tăng trưởng lần lượt tại mức 1,22% (yoy) và 1,03% (yoy) trong Quý 4/2019.

Lo ngại trước sự bùng phát của Coronavirus (COVID-19) dẫn đến một cuộc khủng hoảng nhân đạo, và những căng thẳng lớn trong nền kinh tế khu vực đồng Euro và lĩnh vực tài chính, Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) đã mạnh tay chi thêm 120 tỷ Euro vào chương trình mua tài sản (APP) đến cuối năm 2020 đồng thời bổ sung thêm chương trình mua khẩn cấp đại dịch (PEPP) trị giá 750 tỷ Euro đến khi nào cuộc khủng

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



Nguồn: OECD

hỗ trợ, cứu trợ chống dịch COVID-19 và bảo đảm an ninh kinh tế. Gói cứu trợ này tập trung chủ yếu vào hỗ trợ tài chính cho người dân, trong đó có 500 tỉ USD hỗ trợ các công ty lớn và các hãng hàng không đang gặp khó khăn, 150 tỉ USD cho chăm sóc y tế, 31 tỉ USD cho giáo dục.

hoảng hiện tại kết thúc. ECB quyết định giữ nguyên mức lãi suất hiện tại nhằm duy trì lạm phát. ECB cũng tiếp tục tái đầu tư các khoản thanh toán gốc từ chứng khoán đáo hạn được mua theo APP để duy trì điều kiện thanh khoản thuận lợi và mức độ phong phú của tiền tệ.

Tình hình việc làm EU27 suy giảm trong Quý 1. Tỷ lệ thất nghiệp ở mức 6,5% trong tháng Hai.

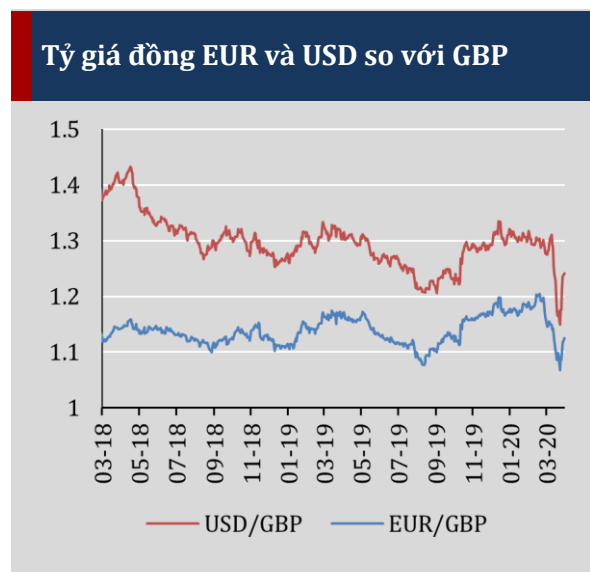
Đồng USD và Euro đều có xu hướng giảm mạnh vào cuối Quý 1/2020, kết thúc ở 1,24 USD/GBP và 1,12 EUR/GBP. Sự gián đoạn của chuỗi cung ứng đang cản trở các kế hoạch sản xuất trong lĩnh vực sản xuất, trong khi các biện pháp ngăn chặn cần thiết chống lại sự lây lan của Coronavirus đang ảnh hưởng xấu đến hoạt động kinh tế của khu vực. Ngoài ra, các yếu tố địa chính trị, chủ nghĩa bảo hộ gia tăng và các lỗ hổng bảo mật ở các thị trường mới nổi khiến triển vọng tăng trưởng khu vực đồng tiền chung Euro có thể tiếp tục giảm.

Kinh tế Anh suy giảm tăng trưởng trong Quý 4/2019 dừng ở mức 1,06% do tăng trưởng tiêu dùng không đổi trong khi tổng vốn cố định giảm mạnh khiến hoạt động đầu tư kinh doanh co lại và tăng trưởng ngành xây dựng giảm. Nhằm ứng phó với sự gián đoạn nghiêm trọng về kinh tế và tài

### Kinh tế Nhật Bản chịu ảnh hưởng lớn từ đại dịch

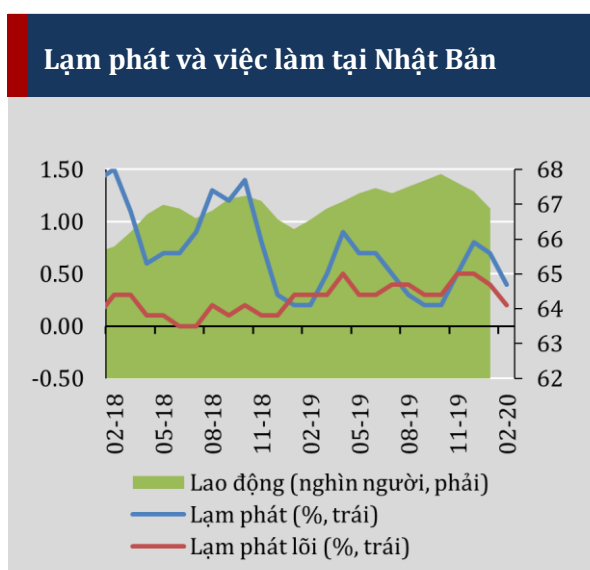
Số liệu từ OECD cho thấy kinh tế Nhật Bản trong Quý 4/2019 tăng trưởng âm 0,69% (yoy) do tiêu dùng cá nhân giảm, đầu tư công và chi tiêu tư nhân giảm.

Ảnh hưởng từ dịch bệnh khiến toàn bộ nền kinh tế Nhật Bản Quý 1/2020 suy giảm. Chỉ số sản xuất công nghiệp ở mức 100,2 trong tháng Hai. Trên thị trường lao động, tỷ lệ tổng số việc làm cần tuyển trên số ứng viên xin việc giảm xuống còn 1,45%. Lao động trong nền kinh tế Nhật Bản hiện tại đang ở mức 66,87 triệu người. Trong khi đó, lạm phát giảm mạnh trong Quý 1. Lạm phát toàn



Nguồn: BoE (2019)

chính do sự lây lan của COVID-19, Ngân hàng Trung ương Anh (BoE) đã cắt giảm lãi suất xuống mức 0,1% đồng thời tiếp tục thực hiện chương trình mua trái phiếu chính phủ Anh và trái phiếu doanh nghiệp cấp đầu tư phi tài chính trị giá 645 tỷ bảng Anh.



Nguồn: Statistics Bureau of Japan

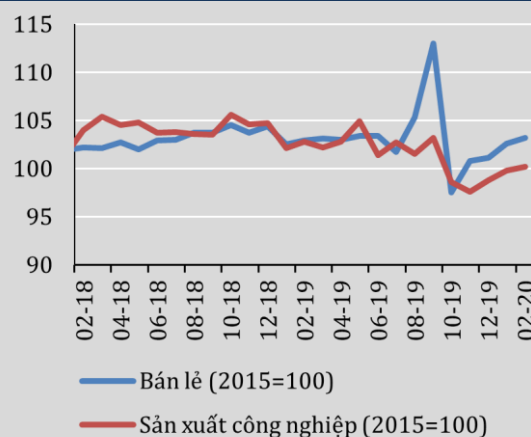
phần giảm xuống còn 0,4% trong tháng Hai còn lạm phát lõi ở mức 0,2%.

Tình hình dịch bệnh khó lường gây ảnh hưởng nặng nề lên nền kinh tế. Ngân hàng Trung ương Nhật Bản buộc phải nới lỏng chính sách tiền tệ thông qua việc đặt lãi suất ngắn hạn ở mức âm 0,1% và lãi suất dài hạn (10 năm) ở mức khoảng 0%; mua thêm tài sản rủi ro, bao gồm các quỹ giao dịch trao đổi ETF và J-REIT trị giá 12 nghìn tỷ Yên và 180 tỷ yên; mua thêm 3,2 nghìn tỷ yên thương phiếu và 4,2 nghìn tỷ Yên trái phiếu doanh nghiệp cho tới cuối tháng Chín. BoJ hy vọng các biện pháp nới lỏng tiền tệ sẽ hỗ trợ các hoạt động kinh tế và tài chính, cùng với các biện pháp khác của Chính phủ

### Kinh tế Trung Quốc tăng trưởng thấp

Kinh tế Trung Quốc trong Quý 4 /2019 suy giảm tăng trưởng, ở mức 6,0%. Theo dự báo mới nhất từ World Bank, tăng trưởng kinh tế của quốc gia này có thể suy giảm xuống còn 2,3% trong năm 2020 do ảnh hưởng của đại dịch. Chỉ số PMI chỉ còn 35,7 điểm trong tháng Hai. Ngay sau khi kiểm soát được dịch, PMI Trung Quốc tăng lên đạt 52 điểm trong tháng Ba. Chỉ số phi sản xuất NMI cũng suy giảm trong Quý 1 dừng ở mức 52,3 điểm. Mặc dù hai chỉ số về sản xuất đều tăng mạnh trong tháng Ba nhưng trước tình hình kinh tế toàn cầu đang bị ảnh hưởng nặng nề từ dịch bệnh khiến nhu cầu hàng hoá sụt giảm mạnh cả trong và ngoài nước, nền sản xuất Trung Quốc có thể bị thu hẹp trong quý tới.

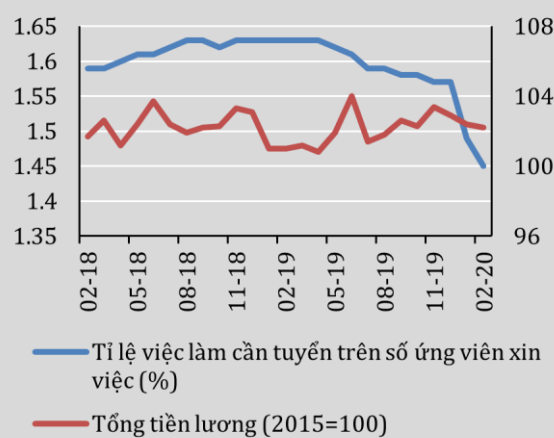
### Chỉ số bán lẻ và sản xuất công nghiệp tại Nhật Bản (điều chỉnh mùa vụ)



Nguồn: Japan Macro Advisors

sẽ ứng phó được sự bùng phát của COVID-19 tại Nhật Bản.

### Tiền lương và sự thiếu hụt lao động tại Nhật Bản (điều chỉnh mùa vụ)

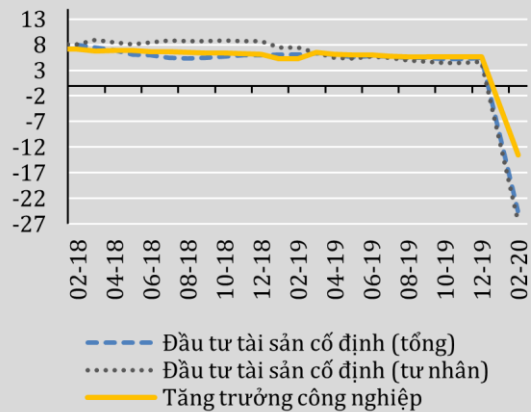


Nguồn: Japan Macro Advisors



Trên thị trường ngoại hối, tỷ giá CNY/USD biến động mạnh trong Quý 1 theo chiều hướng tăng, đạt mức cao nhất 7,1 CNY/USD vào cuối tháng Ba. Dịch bệnh lan rộng khiến thành phố Vũ Hán- trung tâm giao thông, công nghiệp của Trung Quốc với hơn 11 triệu dân buộc phải phong tỏa trong hai tháng đầu năm khiến chuỗi cung ứng nguyên liệu bị đứt đoạn. Đầu tư trong nước giảm mạnh trong tháng Hai và có thể tiếp tục giảm trong các tháng tiếp theo do các nhà sản xuất tại nước này đang gặp phải tình trạng cung đang quá nhiều nhưng cầu thì không đủ. Nguyên nhân chính dẫn đến hiện tượng này là các quốc gia khác trên thế giới liên tục hủy đơn hàng do nhu cầu tiêu dùng giảm dưới ảnh hưởng của dịch bệnh, tài chính toàn cầu lao dốc, người dân trong nước vừa thoát khỏi đại dịch lo lắng bất an nên có xu hướng tiết kiệm và hạn chế tiêu dùng khiến nhu cầu trong nước cũng sụt giảm theo. Với tình hình trong nước và thế giới như hiện nay, việc nền kinh tế Trung Quốc có thể phục hồi sau khi đại dịch

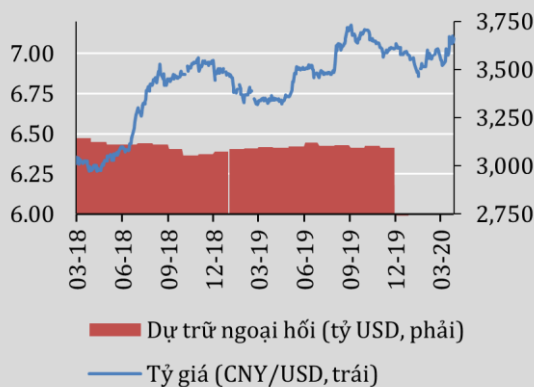
### Tăng trưởng đầu tư và CN (% , yoy,)



Nguồn: NBS

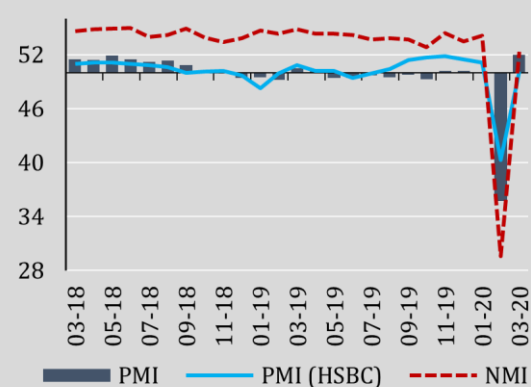
kết thúc sẽ ngày càng khó khăn hơn. Trong hai tháng đầu năm, Trung Quốc đã chi khoảng 16,4 tỷ USD dưới dạng các gói kích thích kinh tế cùng với 112,5 tỷ USD dưới hình thức cắt giảm thuế, phí để vực dậy nền kinh tế. Ngân hàng Trung ương Trung Quốc đã giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc của các ngân hàng từ 0,5-1 điểm phần trăm so với mức ban đầu, tương ứng với giải phóng 550 tỷ nhân dân tệ vào nền kinh tế nhằm ngăn chặn tác động tiêu cực từ dịch COVID-19.

### Tỷ giá và dự trữ ngoại hối Trung Quốc



Nguồn: FRED, PboC

### PMI & NMI Trung Quốc



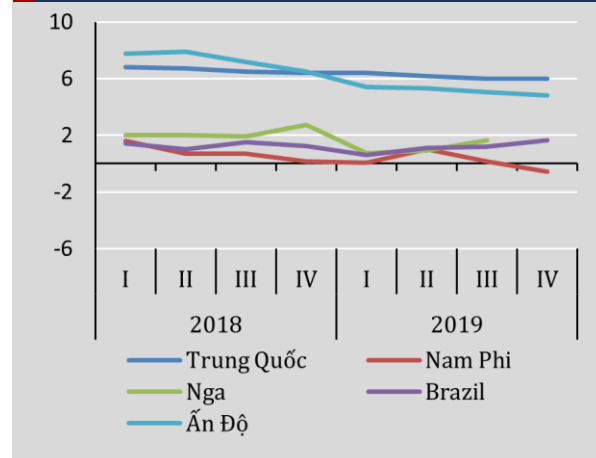
Nguồn: AASTOCKS

## Các nước BRICS tiếp tục tăng trưởng thấp

Kinh tế các nước BRICS chứng kiến tăng trưởng kinh tế thấp trong Quý 4/2019. Tăng trưởng Ấn Độ suy giảm chỉ còn 4,94% (yoy), tiếp đó là Nam Phi với -0,56% (yoy). Trong khi, Brazil lại có mức tăng trưởng tốt hơn so Quý trước 1,66%.

Trong Quý 4/2019, tốc độ tăng trưởng của Ấn Độ chỉ còn 4,94% (yoy) do sự sụt giảm mạnh trong tăng trưởng tổng vốn đầu tư, xây dựng, xuất khẩu và nhập khẩu. Một loạt các nguyên nhân như: (i) niềm tin của người tiêu dùng và doanh nghiệp vào sự điều hành của Chính phủ thấp, điều kiện tài chính eo hẹp, (ii) lệnh phong tỏa toàn quốc 21 ngày, (iii) các đối tác kinh tế chính đóng cửa biên giới do dịch bệnh, (iv) nền kinh tế thế giới suy thoái, khiến tăng trưởng của kinh tế Ấn Độ bị kìm nén và có khả năng sẽ rơi vào khủng hoảng trong tương lai gần thông qua các biểu hiện như hàng loạt doanh nghiệp đóng cửa, nhiều lao động bị sa thải, nhu cầu tiêu dùng suy giảm. Để đối phó với dịch COVID-19 cùng ảnh hưởng của dịch bệnh lên 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 để giúp người nghèo đối phó với dịch bệnh; gia hạn thời hạn đóng thuế thu nhập, thuế hàng hóa và dịch vụ (GST) năm 2019 cho đến 30/6 cho các doanh nghiệp. Cùng với đó, Ngân hàng dự trữ Ấn Độ cũng đã quyết định cắt giảm lãi suất repo cho các ngân hàng thương mại xuống còn 4,4%, giảm lãi suất reverse repo xuống còn 4% khi các ngân hàng thương mại gửi tiền vào Ngân hàng dự trữ Ấn Độ đồng thời cho phép giãn nợ ba

Tăng trưởng kinh tế các nước BRICS (% , yoy)



Nguồn: OECD

tháng đối với các ngân hàng thương mại. Ngân hàng trung ương đã thông qua các ngân hàng thương mại để bơm vào thị trường khoảng 9 - 10 tỷ USD.

Kinh tế Nam Phi tiếp tục lao dốc trong Quý 4/2019. Việc công ty điện lực nhà nước Eskom cắt điện liên tục trong Quý 4 khiến tăng trưởng sản xuất yếu, doanh thu bán lẻ sụt giảm, gia thông vận tải, dịch vụ nhà hàng khách sạn, xây dựng bị ảnh hưởng nặng nề. Tình trạng nợ công và ngân sách ngày càng xấu đi cùng với tình hình kinh tế thế giới bất ổn như hiện nay có thể khiến Nam Phi rơi vào suy thoái.

Kinh tế Brazil Quý 4/2019 có mức tăng trưởng tốt, đạt 1,66% (yoy) nhờ vào nhờ các nỗ lực cải cách hưu trí, khu vực khai thác phục hồi trở lại sau nạn cháy rừng. Nhằm giảm bớt ảnh hưởng của dịch COVID-19 lên nền kinh tế, chính phủ Brazil đã tung ra gói hỗ trợ trị giá 150 tỷ real thông qua các khoản trợ cấp xã hội, hoãn nộp thuế cùng các quỹ bảo trợ thất nghiệp.

## Kinh tế ASEAN tiếp tục suy giảm tăng trưởng

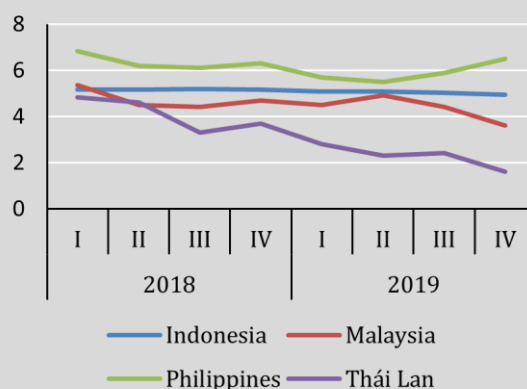
Trong Quý 4/2019 tăng trưởng của nhóm nước ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Philippines, Thái Lan và Việt Nam) tiếp tục suy giảm.

Kinh tế Indonesia bị chèn ép do chịu ảnh hưởng chiến tranh thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc, nhưng nhờ vào chi tiêu hộ gia đình tăng mạnh, đầu tư cố định cùng chi tiêu chính phủ tăng đã giúp tăng trưởng GDP đạt mức 4,94% (yoy) trong Quý 4/2019. Chính phủ Indonesia tuyên bố sẽ chi tiêu thêm 24,8 tỷ USD để bảo vệ nền kinh tế năm 2020, chống lại đại dịch viêm đường hô hấp thông qua các chương trình phục hồi kinh tế, chi cho y tế, trợ cấp xã hội, các ưu đãi thuế và tín dụng cho doanh nghiệp.

Trong Quý 4/2019, kinh tế Philippines tăng trưởng tốt, đạt 6,5% (yoy) nhờ vào tỷ lệ tiết kiệm tăng mạnh đạt 13,5%, khu vực công nghiệp và dịch vụ đều tăng trưởng tốt. Vào giữa tháng 3/2020, chính phủ Philippines quyết định phong tỏa thủ đô Manila nhằm hạn chế sự lây lan của dịch bệnh khiến nền kinh tế bị đình trệ. Chính phủ tung gói hỗ trợ tài chính trị giá 526 triệu USD nhằm chống dịch và hỗ trợ người lao động, các doanh nghiệp vừa và nhỏ, lĩnh vực du lịch.

Tăng trưởng kinh tế Thái Lan giảm mạnh trong Quý 4, xuống mức 1,6% (yoy) do đồng Bath mạnh và suy thoái kinh tế toàn cầu. Dịch bệnh Coronavirus ảnh hưởng nặng nề đến du lịch và thương mại, sản

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



Nguồn: CEIC

xuất có thể kiến nền kinh tế Thái Lan tiếp tục giảm tốc hơn nữa trong năm 2020. Bộ tài chính Thái Lan đã tung ra gói cứu trợ khẩn cấp trị giá 3,17 tỷ USD nhằm hỗ trợ người lao động thu nhập thấp và người nghèo. Hiệp hội Ngân hàng Thái Lan đã thông qua quỹ ổn định trái phiếu doanh nghiệp (SBSF) trị giá khoảng 3,2 tỷ USD để giúp các doanh nghiệp không còn khả năng đảo nợ các khoản nợ trái phiếu đã đến hạn.

Kinh tế Malaysia tăng trưởng thấp trong Quý 4/2019, 3,6%. Nguyên nhân chính là do sản lượng dầu cò, dầu thô và khí tự nhiên giảm, xuất khẩu giảm. Malaysia cùng là một trong những quốc gia có nhiều ca nhiễm COVID-19 nhất trên thế giới. Tới thời điểm hiện tại số ca nhiễm đã vượt mốc 4000. Chính phủ cũng đã yêu cầu người dân tự cách ly trong 14 ngày. Tính đến thời điểm hiện tại, chính phủ Malaysia đã tung ra ba gói kích thích kinh tế với tổng trị giá 65 tỷ đô la Mỹ để chống lại ảnh hưởng bởi dịch COVID-19.

## Thị trường hàng hóa và tài sản

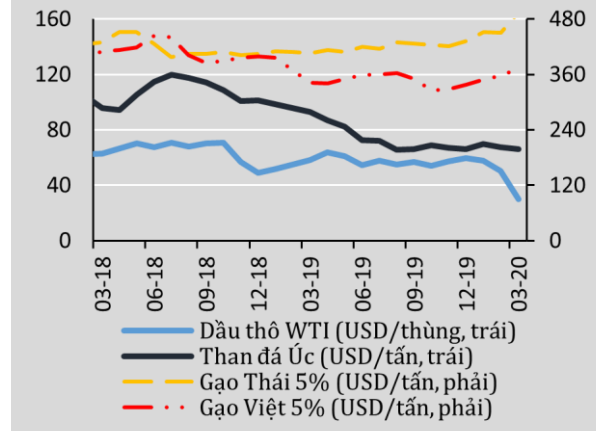
Thị trường hàng hóa thế giới Quý 1/2020 bất ổn.

Giá dầu thô trong Quý có xu hướng sụt giảm, kết thúc ở mức 29,9 USD/thùng vào cuối tháng Ba. Đại dịch lan rộng trên toàn ảnh hưởng đến kinh tế thế giới cùng tranh chấp giữa OPEC và Nga, Mỹ khiến giá dầu liên tiếp sụt giảm trong Quý 1. Vào ngày 9/4 OPEC đã đạt được thỏa thuận với các đồng minh ngoại khối nhưng với tình hình dịch bệnh phức tạp như hiện tại, giá dầu Quý 2 có thể không tăng nhiều so thời điểm hiện tại.

Trong các mặt hàng năng lượng khác, giá than đá Úc tiếp tục suy giảm xuống còn 66,1 USD/tấn vào tháng Ba.

Trong nhóm các mặt hàng lương thực, gạo Thái Lan tăng mạnh, đạt 494 USD/tấn. Trong khi đó giá gạo Việt tăng nhẹ, kết thúc Quý 1 ở 372 USD/tấn. Đại dịch khiến nguồn cầu gạo trên thế giới tăng mạnh trong khi nguồn cung lại không tăng nhiều, cùng việc

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



Nguồn: The Pink Sheet – WB

Việt Nam hạn chế xuất khẩu gạo khiến giá gạo Thái Lan tăng mạnh, tăng 21% so với cùng kì năm ngoái.

Trên thị trường tài sản, giá vàng thế giới tăng mạnh trong Quý, đạt đỉnh ở mức 1683 USD/oz sau đó giảm nhẹ vào cuối quý, kết thúc ở mức 1609 USD/oz. Dịch bệnh khiến nhu cầu dự trữ vàng của người dân tăng cao đã đẩy giá vàng lên mức cao nhất trong vòng 3 năm trở lại đây.

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

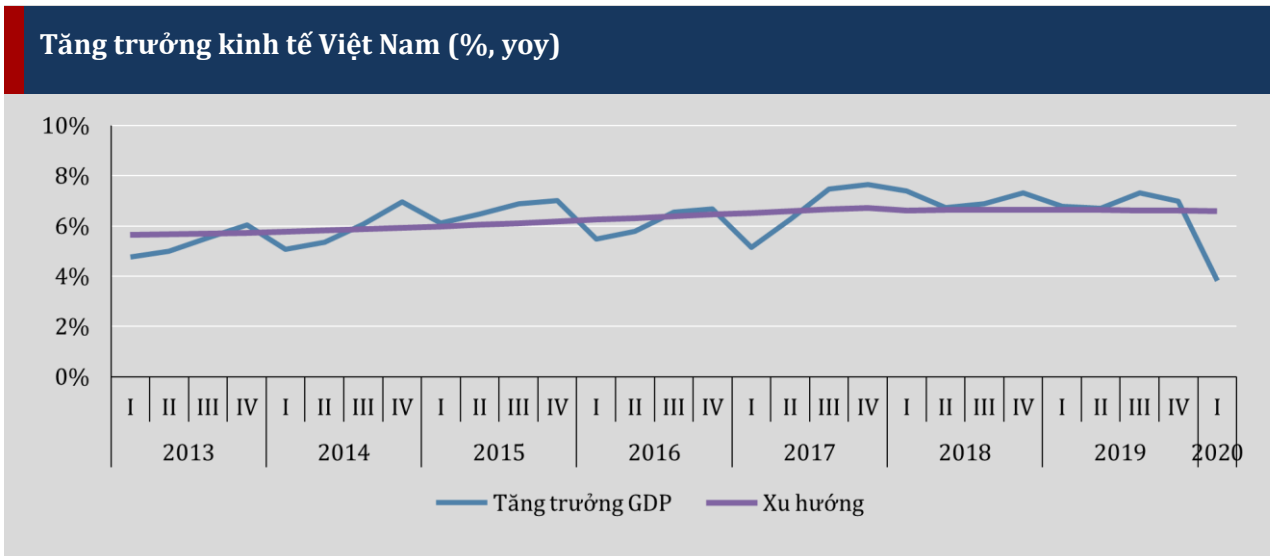
	EO (3/2020, OECD)			ADO (4/2020, ADB)		
	2019e	2020p	2021p	2019e	2020p	2021p
<b>Toàn cầu</b>	<b>2,9</b>	<b>2,4(-0,5)</b>	<b>3,3(0,3)</b>			
<b>Các nền kinh tế phát triển</b>				1,7	1,4	1,8
Mỹ	2,3	1,9(-0,1)	2,1(0,1)	2,3	1,9	2,1
Khu vực đồng tiền chung						
Châu Âu	1,2	0,8(-0,3)	1,2(0,0)	1,0	1,0	1,6
Anh	1,4	0,8(-0,2)	0,8(-0,4)			
Nhật Bản	0,7	0,2(-0,4)	0,7(0,0)	1,2	0,5	0,9
<b>Các nước mới nổi và đang phát triển</b>						
Nga	1,0	1,2(-0,4)	1,3(-0,1)			
Trung Quốc	6,1	4,9(-0,8)	6,4(0,9)	6,1	2,3	7,3
Ấn Độ	4,9	5,1(-1,1)	5,6(-0,8)	5,0	4,0	6,2
Brazil	1,1	1,7(0,0)	1,8(0,0)			
Nam Phi	0,3	1,09(-0,3)	0,6(-0,6)			
<b>Các nước ASEAN-5</b>						
Indonesia				5,0	2,5	5,0
Malaysia				4,3	0,5	5,5
Philippines				5,9	2,0	6,5
Thái Lan				2,4	-4,8	2,5
Việt Nam				7,0	4,8	6,8
Lào				5,0	2,5	5,0
Campuchia				7,1	2,3	5,7
Myanmar				6,8	4,2	6,8

Lưu ý: ( ) chỉ mức độ thay đổi so với lần dự báo gần nhất; e chỉ số ước tính; p chỉ số dự báo

Nguồn: Economic Outlook(OECD) Asian Development Outlook (ADB)

# KINH TẾ VIỆT NAM

## Tăng trưởng kinh tế



Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

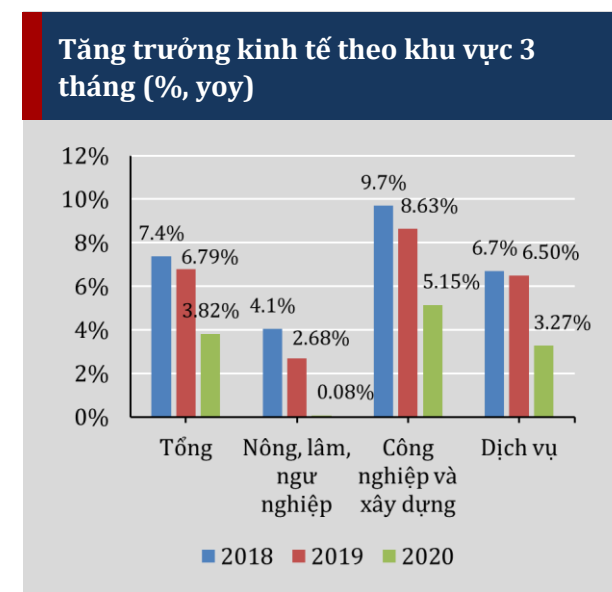
### Tăng trưởng các ngành kinh tế chịu ảnh hưởng nghiêm trọng do dịch COVID-19

Tăng trưởng kinh tế Việt Nam Quý 1/2020 đạt mức 3,82% (yoy). Nguyên nhân tăng trưởng thấp do dịch viêm đường hô hấp cấp gây ảnh hưởng nghiêm trọng lên ngành dịch vụ và nông, lâm, ngư nghiệp.

Trong Quý 1/2020 khu vực dịch vụ tăng trưởng ở mức 3,27% (yoy), thấp hơn rất nhiều so với cùng kì năm trước (6,5%). Trong đó, bán buôn và bán lẻ tăng 5,69% (yoy), hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm tăng 7,19% (yoy), y tế và hoạt động trợ giúp xã hội tăng 9,97 (%). Khách quốc tế đến nước ta đạt gần 3.686,8 nghìn lượt người, giảm 18,1% so với cùng kỳ năm trước. Đại dịch đã gây hưởng mạnh lên khu vực dịch vụ nhất là hai ngành vận tải, kho

bãi (giảm 0,9%) và dịch vụ lưu trú và ăn uống (giảm 11%).

Thứ hai, ngành nông, lâm, ngư nghiệp tăng trưởng yếu ở mức 0,08% (yoy). Dịch tả lợn

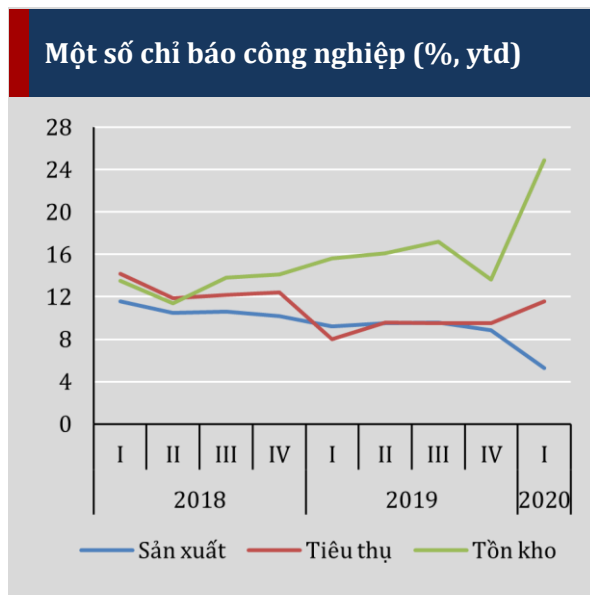


Nguồn: TCTK

châu Phi, biến đổi khí hậu khiến sản lượng ngành nông nghiệp giảm sút. Hoạt động xuất khẩu nông sản giảm mạnh do dịch COVID-19.

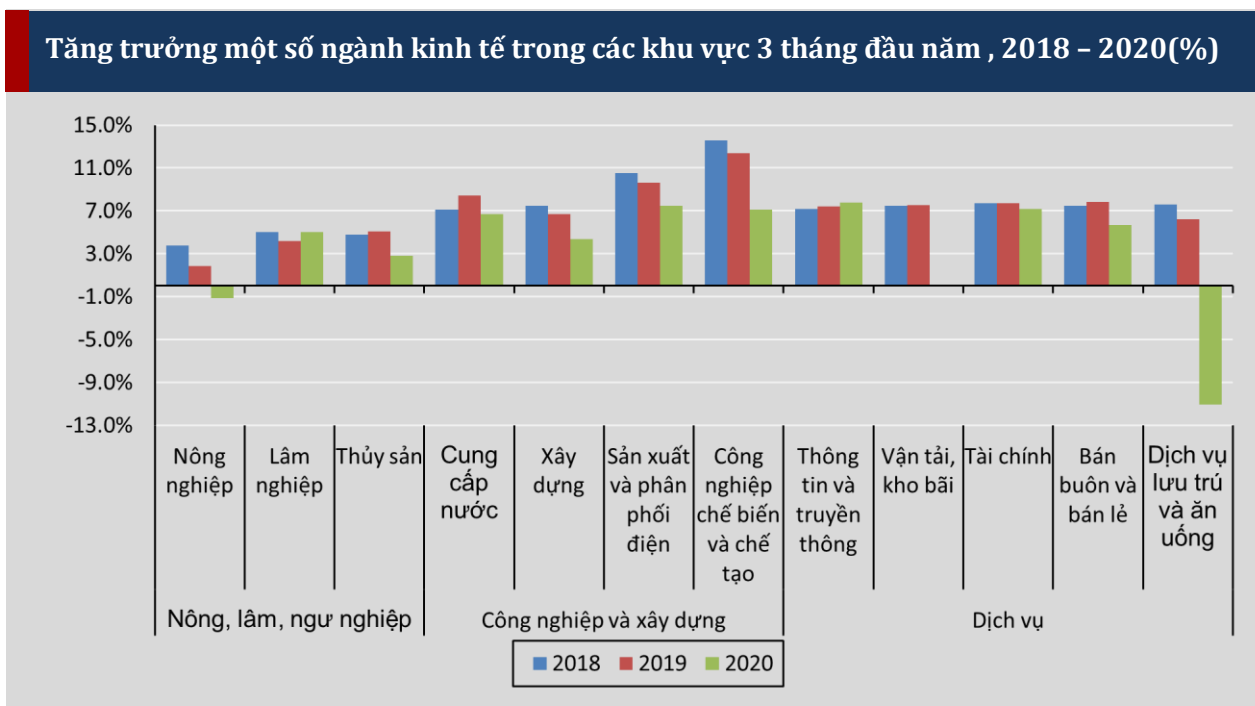
Thứ ba, khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 5,15% (yoy). Dịch COVID-19 bao trùm toàn cầu, nhiều quốc gia trong đó có Trung Quốc phải đóng cửa để ngăn chặn dịch bệnh khiến chuỗi cung ứng nguyên liệu sản xuất bị gián đoạn. Chính phủ ra quyết định thay đổi mức xử phạt trong lĩnh vực giao thông đối với rượu bia gây ảnh hưởng tới ngành sản xuất đồ uống. Vì vậy, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo chỉ tăng 7,12% (yoy) trong Quý 1. Tăng trưởng ngành công nghiệp khai khoáng giảm 3,18%, do sản lượng khai thác giảm.

Trong Quý 1, chỉ số sản xuất công nghiệp (IPI) tăng 5,28% (yoy), chỉ số tiêu thụ toàn



Nguồn: TCTK

ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 11,6% (yoy). Chỉ số tồn kho bình quân tăng cao theo đà từ năm 2018 lên tới 24,9% (yoy). Chất lượng tăng trưởng tiếp tục giảm.



Nguồn: TCTK

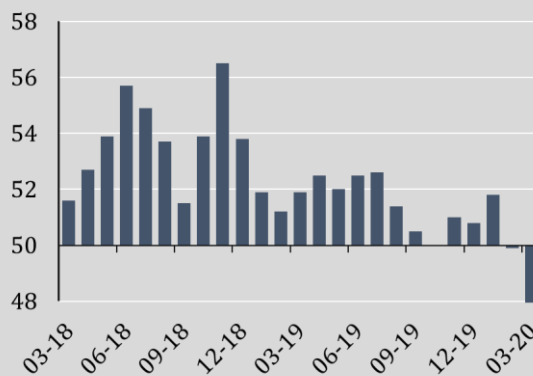


## Sản xuất gặp khó khăn

Dịch bệnh do virus corona 2019 có ảnh hưởng tiêu cực mạnh mẽ lên lĩnh vực sản xuất của Việt Nam trong tháng Ba. Nhiều quốc gia trên thế giới nhất là Trung Quốc đóng cửa gây ảnh hưởng nghiêm trọng đến chuỗi cung ứng. Số lượng đơn đặt hàng mới và sản lượng đều giảm đáng kể trong tháng Ba. Trong khi đó mức độ lạc quan về kinh tế của các doanh nghiệp suy giảm. Những nguyên nhân trên khiến chỉ số PMI suy giảm mạnh xuống dưới 50 điểm, chỉ đạt 41,9 điểm trong tháng Ba. Tình hình dịch bệnh phức tạp có thể khiến nền sản xuất Việt Nam có thể tiếp tục bị thu hẹp trong tháng tới.

Kết quả khảo sát về xu hướng kinh doanh của các doanh nghiệp ngành công nghiệp chế biến, chế tạo của TCTK cho thấy chỉ có 38,8% số doanh nghiệp đánh giá tình hình sản xuất sẽ tốt lên trong Quý 2; 25,9% số doanh nghiệp dự báo khó khăn hơn và 35,3% số doanh nghiệp cho rằng tình hình sản xuất kinh doanh sẽ ổn định. Đây là mức

## Chỉ số PMI Việt Nam

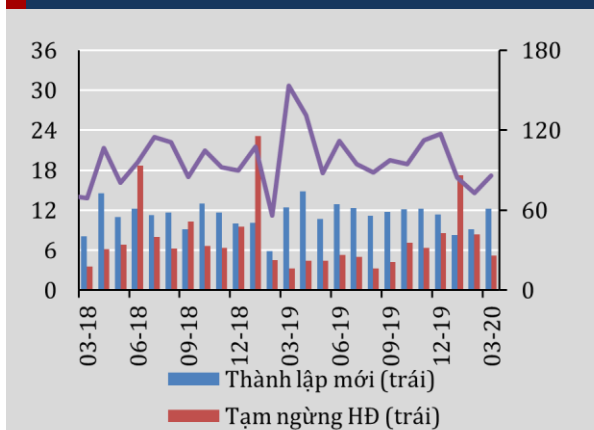


Nguồn: Nikkei

độ lạc quan trong kinh doanh thấp nhất kể từ tháng 4/2012 đến nay.

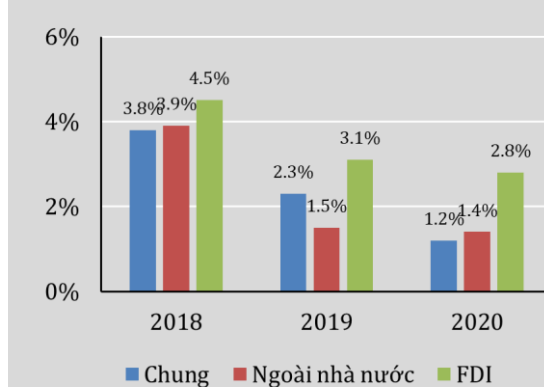
Trong Quý 1, cả nước có 29.711 doanh nghiệp đăng ký thành lập mới với tổng vốn đăng ký 351,4 nghìn tỷ đồng và tổng số lao động đăng ký là 243,7 nghìn lao động, tăng 4,4% về số doanh nghiệp, giảm 6,4% về vốn đăng ký và giảm 23,3% về số lao động so với cùng kỳ năm trước. Số doanh nghiệp tạm dừng hoạt động tăng mạnh lên mức 30.902 doanh nghiệp. Trong đó chủ yếu là

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



Nguồn: TCTK

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



Nguồn: TCTK



các doanh nghiệp thuộc ngành lưu trú, ăn uống và ngành bán buôn bán lẻ.

Về quy mô lao động, số lượng việc làm mới trong Quý 1/2020 tăng 1,2% (yoy). Lao động tiếp tục xu hướng chuyển dịch ra khỏi khu vực nhà nước. Cụ thể, trong Quý 1, lao động khu vực doanh nghiệp Nhà nước giảm 2,7%; doanh nghiệp ngoài Nhà nước không

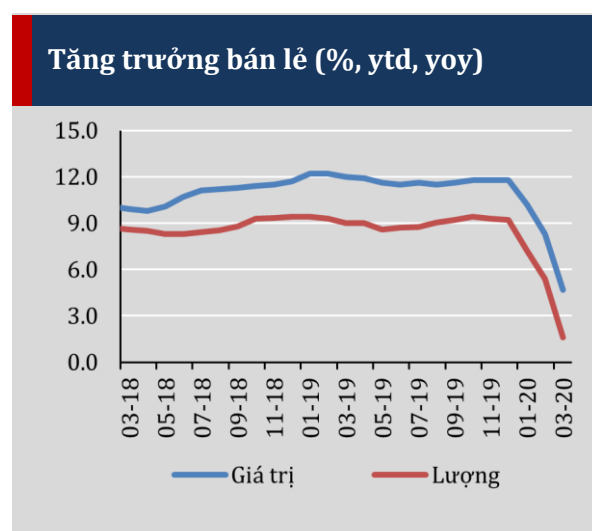
### **Hoạt động bán lẻ, kinh doanh dịch vụ bị ảnh hưởng do COVID-19, tăng trưởng 4,7%**

Diễn biến phức tạp của dịch COVID-19 tại Việt Nam và thế giới có tác động tiêu cực lên tâm lý người tiêu dùng, cộng với lệnh hạn chế đi lại đã làm ảnh hưởng đến hành vi mua sắm nơi công cộng, đi du lịch và sử dụng dịch vụ ăn uống ngoài gia đình. Tính chung Quý I/2020, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 1.246,1 nghìn tỷ đồng, tăng 4,7% so với cùng kỳ năm trước (1,6% nếu loại trừ yếu tố giá). Theo Tổng cục Thống kê, doanh thu bán lẻ hàng hóa Quý I vẫn tăng do hình thức mua sắm trực tuyến được người tiêu dùng ưa chuộng, trong khi nguồn cung hàng hóa dồi dào, không có tình trạng thiếu hàng, sốt giá. Doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống Quý I/2020 đạt 126,2 nghìn tỷ đồng, giảm 9,6% so với cùng kỳ năm trước. Doanh thu du lịch

### **Tăng trưởng vốn đầu tư từ khu vực FDI giảm mạnh**

Trong Q1/2020, do ảnh hưởng của dịch COVID-19 lên hoạt động sản xuất kinh doanh của cả nền kinh tế, vốn đầu tư phát

đổi và doanh nghiệp có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài tăng 2,8%. Đặc biệt số lao động đang làm việc trong các doanh nghiệp ngành khai khoáng giảm 2,7% so với cùng thời điểm năm trước; ngành chế biến, chế tạo tăng 1,6%; ngành sản xuất và phân phối điện tăng 0,1%; ngành cung cấp nước và xử lý rác thải, nước thải tăng 0,4%.



Nguồn: TCTK

lữ hành Quý I đạt 7,8 nghìn tỷ đồng, giảm 27,8% so với cùng kỳ năm trước do nhiều địa điểm tham quan du lịch ngừng hoạt động, cùng với việc khách du lịch trong nước và quốc tế đã hủy tour du lịch do lo ngại dịch bệnh lây lan.

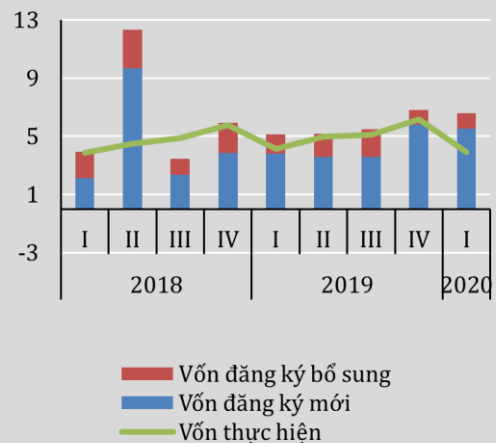
triển toàn xã hội đạt 367,9 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 2,2% so với cùng kỳ năm 2019, mức tăng trưởng thấp nhất trong giai đoạn

2016-2020. Trong đó, khu vực kinh tế nhà nước đạt 112,1 nghìn tỷ đồng, tăng 5,8%(yoy); khu vực kinh tế ngoài nhà nước đạt 166,5 nghìn tỷ đồng, tăng 4,2% (yoy). Vốn đầu tư trực tiếp từ nước ngoài giảm 5,4% so với cùng kỳ năm trước, đạt mức 89,3 nghìn tỷ đồng.

Theo số liệu từ Cục Đầu tư nước ngoài, tổng vốn đăng ký cấp mới, điều chỉnh và góp vốn mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài đạt 8,6 tỷ USD, giảm 20,9% so với cùng kỳ năm trước. Tổng vốn đăng ký cấp mới đạt mức 5,5 tỷ USD, giảm 3,4% về số dự án và tăng 44,8% về số vốn đăng ký so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện Quý I/2020 ước tính đạt 3,9 tỷ USD, giảm 6,6% so với cùng kỳ năm trước.

Ngành sản xuất, phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí thu hút lượng vốn FDI lớn nhất, với số vốn đăng ký đạt 4 tỷ USD, chiếm 72,3% tổng vốn đăng ký cấp mới. Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo đạt 1,2 tỷ USD, chiếm 21,4%;

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

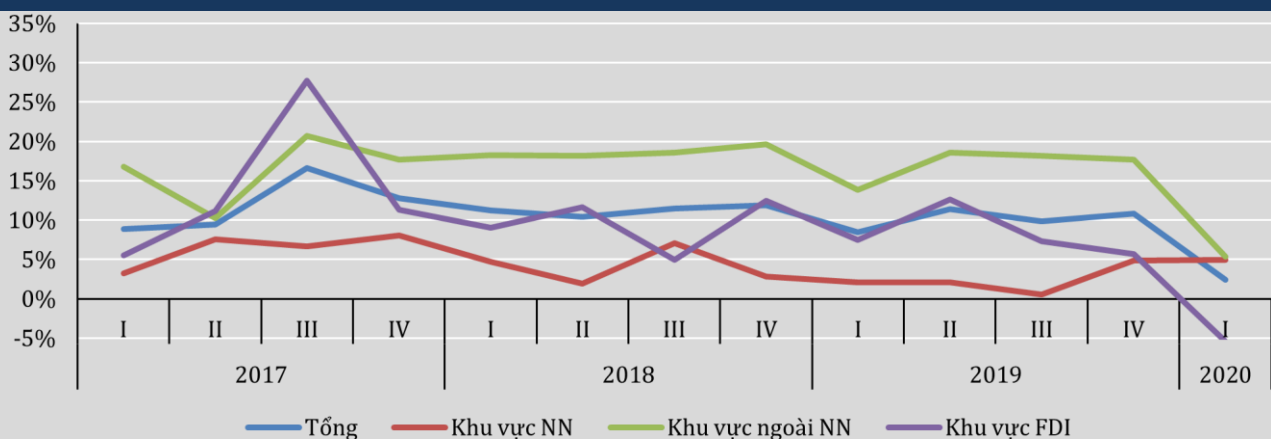


Nguồn: Bộ KH&ĐT

các ngành còn lại đạt 346,7 triệu USD, chiếm 6,3%.

Xét về các đối tác có dòng vốn FDI mạnh mẽ nhất vào Việt Nam, trong số 45 quốc gia và vùng lãnh thổ có dự án đầu tư được cấp phép mới tại Việt Nam trong Quý I năm nay, Singapore là nhà đầu tư lớn nhất với 4.204,7 triệu USD, chiếm 76% tổng vốn đăng ký cấp mới; tiếp đến là Trung Quốc với 455,9 triệu USD, chiếm 8,2%; Hàn Quốc 284,4 triệu USD, chiếm 5,1%.

### Tăng trưởng vốn đầu tư toàn xã hội (yoy), 2017-2020



Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

### Cán cân thương mại Quý I thặng dư 2,8 tỷ USD nhờ vào khu vực FDI

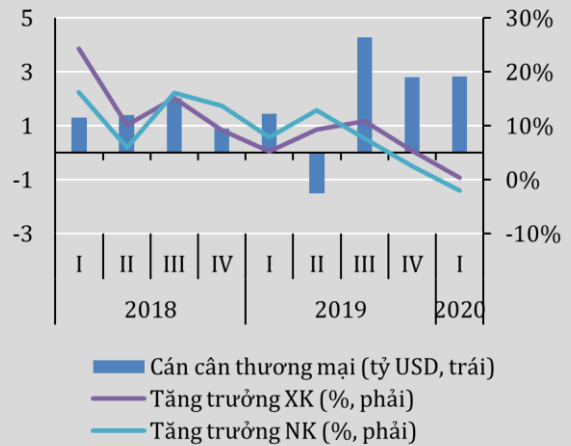
Do COVID-19 lây lan mạnh trên toàn thế giới, bao gồm cả các quốc gia có quan hệ thương mại với Việt Nam, kim ngạch xuất nhập khẩu nhiều loại hàng hóa bị ảnh hưởng nặng nề. Cán cân thương mại hàng hóa thặng dư 2,8 tỷ USD, trong đó khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 4,4 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 7,2 tỷ USD.

Quý I/2020, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu đạt 59,08 tỷ USD, chỉ tăng 0,5% so với cùng kỳ năm trước.

Trong số các mặt hàng xuất khẩu, điện thoại và linh kiện chiếm 20,9% tổng kim ngạch xuất khẩu và cũng có kim ngạch xuất khẩu lớn nhất, đạt 12,4 tỷ USD, tăng 2% so với cùng kỳ năm trước. Tiếp đó là các mặt hàng điện tử, máy tính và linh kiện đạt 8,2 tỷ USD (tăng 16,2%); hàng dệt may đạt 6,5 tỷ USD (giảm 8,9%); máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng đạt 4,7 tỷ USD (tăng 17,7%); giày dép đạt 3,9 tỷ USD (giảm 1,9%); gỗ và sản phẩm gỗ đạt 2,5 tỷ USD (tăng 9,5%); phương tiện vận tải và phụ tùng đạt 2 tỷ USD (giảm 5,5%); thủy sản đạt 1,6 tỷ USD (giảm 11,2%). Nhìn chung, xuất khẩu của một số mặt hàng chủ lực vẫn thuộc về khu vực FDI.

Xét theo khu vực kinh tế, khu vực kinh tế trong nước đạt 18,65 tỷ USD, tăng 8,7% (yoy), chiếm 31,6% tổng kim ngạch xuất khẩu; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) chiếm 68,4% tổng kim ngạch xuất khẩu, đạt 40,43 tỷ USD, giảm 2,9% (yoy).

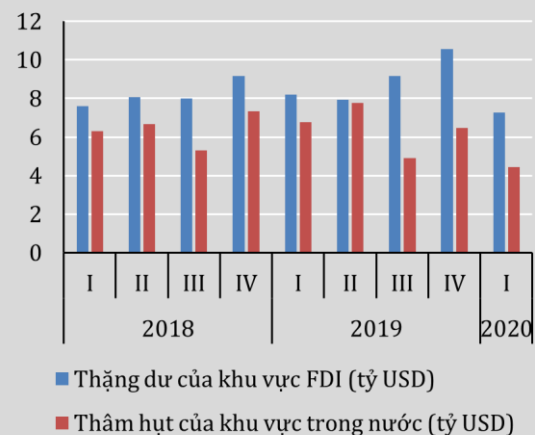
### Cán cân và tăng trưởng thương mại



Nguồn: TCTK

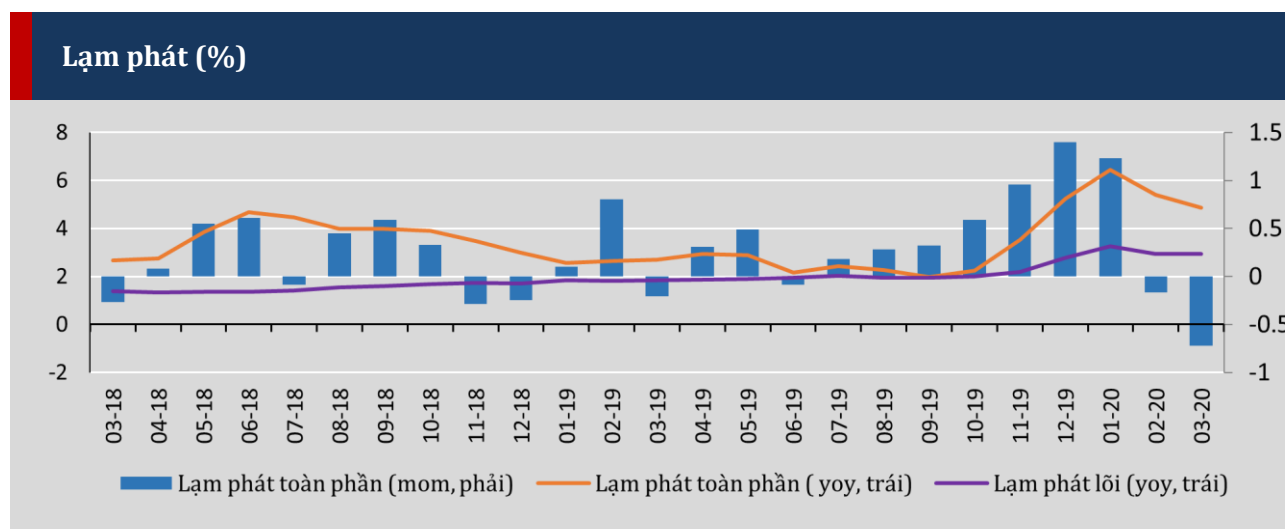
Trong Quý I/2020, Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 15,5 tỷ USD, tăng 16,2% so với cùng kỳ năm trước. Tiếp đến là Trung Quốc đạt 8,4 tỷ USD, tăng 11,5% (do mặt hàng điện thoại và linh kiện tăng 187,5%). Thị trường EU đạt 7,5 tỷ USD, giảm 14,9%. Thị trường ASEAN đạt 6 tỷ USD, giảm 5,2%. Nhật Bản đạt 4,8 tỷ USD, tăng 3,5%. Hàn Quốc đạt 4,5 tỷ USD, giảm 2,7%.

### Cán cân thương mại theo khu vực



Nguồn: TCTK

## Lạm phát trong 3 tháng đầu năm có xu hướng giảm



Nguồn: TCTK

CPI bình quân Quý I/2020 so với cùng kỳ năm 2019 tăng 5,56%. CPI tháng 3/2020 tăng 4,87% so với tháng 3/2019. Theo Tổng cục Thống kê, nhu cầu về nhiều loại mặt hàng trong dịp Tết Nguyên đán tăng cao so với cùng kỳ năm trước là nguyên nhân chính gây ra tăng trưởng CPI. Giá cả hàng hóa bắt đầu có dấu hiệu giảm từ tháng Một, sau khi tăng mạnh ở Q4/2019 (do giá thực phẩm tăng vì dịch tả lợn châu Phi)

Nhóm ngành lương thực tăng 1,51% (tác động làm CPI chung tăng 0,07%), thực phẩm tăng 13,21% (tác động làm CPI chung tăng 2,99%), trong đó: giá thịt lợn tăng 58,81% (đóng góp 2,47% vào mức tăng CPI chung). Bên cạnh đó, ảnh hưởng của dịch COVID-19 làm giá rau trong Quý I/2020 tăng 4,14% do rau, quả Trung Quốc không xuất được sang Việt Nam; đồng thời làm giá các mặt hàng thuốc y tế, điện sinh hoạt và nước sinh hoạt tăng cao, lần lượt là 1,43%; 9,89% và 4,75%.

Dù mức tăng CPI Quý I cao hơn so với mục tiêu 4% của NHNN, nhưng lạm phát có xu hướng giảm trong 3 tháng đầu năm 2020. CPI tháng 3/2020 giảm 0,72% so với tháng trước đó. Nguyên nhân chính cho xu hướng này là do giá xăng dầu và giá nguyên vật liệu trên thế giới giảm, bởi triển vọng tăng trưởng thấp, thậm chí là tăng trưởng âm của kinh tế thế giới đẩy giá nguyên liệu, nhiên liệu xuống thấp hơn. Bên cạnh đó, căng thẳng giữa các nước xuất khẩu dầu mỏ cũng góp phần kéo giá dầu xuống, do đó làm giảm lạm phát.

Nhóm hàng giao thông có CPI giảm nhiều nhất với 4,87%, chủ yếu do tác động của điều chỉnh giảm giá xăng, dầu vào thời điểm 29/2/2020 và 15/3/2020 làm giá xăng, dầu giảm 9,83% và giá dịch vụ giao thông công cộng giảm. Nhóm văn hóa, giải trí và du lịch giảm 1,4% do nhu cầu đi lại, du lịch, lễ hội của người dân giảm mạnh bởi ảnh hưởng của dịch bệnh COVID-19.

Với thực trạng nền kinh tế thế giới và trong nước gặp khó khăn, nhu cầu mua sắm và tiêu dùng hàng hóa của người dân giảm, giá nguyên liệu đầu vào cho sản xuất hàng hóa cũng giảm, lạm phát bình quân của Quý II/2020 có khả năng sẽ thấp hơn Quý I, và cả năm đạt chỉ tiêu dưới 4% của NHNN. Tuy nhiên, vẫn có những yếu tố có thể gây ra rủi ro lạm phát từ phía cung. Nếu chuỗi cung ứng các mặt hàng thiết yếu bị đứt gãy, lạm phát do khan hiếm hàng hóa hoàn toàn có thể xảy ra. Một yếu tố đáng chú ý khác là rủi

### *Thâm hụt ngân sách tăng do COVID-19*

Dự toán NSNN năm 2020 ước tính tổng số thu NSNN đạt 1.512,3 nghìn tỷ đồng, tăng 3,8% so với ước thực hiện năm 2019; tỷ lệ huy động vào NSNN khoảng 22,2% GDP, trong đó từ thuế, phí khoảng 19,4% GDP. Cơ cấu thu ngân sách nhà nước được thay đổi theo hướng bền vững hơn, gia tăng tỷ trọng thu ngân sách từ nguồn thu nội địa, ước đạt 1.264,1 nghìn tỷ đồng, chiếm 83,6% tổng thu NSNN.

Thực tế 3 tháng đầu năm cho thấy tổng thu NSNN trong tháng 3 ước đạt 106,4 nghìn tỷ đồng. Lũy kế thu Quý I/2020 đạt 391 nghìn tỷ đồng, bằng 25,9% dự toán, tăng 1,8% so với cùng kỳ năm 2019. Trong đó, thu nội địa thực hiện tháng 3 ước đạt 85,2 nghìn tỷ đồng và có lũy kế thu Quý I/2020 đạt 324,7 nghìn tỷ đồng, bằng 25,7% dự toán, tăng 3,6% so với cùng kỳ năm 2019 (cùng kỳ năm 2019 đạt 26,7% dự toán, tăng 13%). Các khoản thu có tiến độ đạt khá là thu từ khu vực doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài đạt 26,3% dự toán, tăng 13,5%; thu

ro lạm phát từ tỷ giá. Do tình trạng đình trệ hoạt động xuất nhập khẩu trên toàn thế giới, rất có thể xuất khẩu của Việt Nam sẽ giảm, làm thiếu nguồn cung ngoại tệ trong nước, gây sức ép lên tỷ giá. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp có thể cần nhập khẩu nguyên liệu vào Quý 2/2020 do đã khai thác hết nguồn nguyên liệu dự trữ, đẩy nhu cầu ngoại tệ tăng lên. Nhìn chung, mục tiêu lạm phát dưới 4% là có thể thực hiện được nếu kiểm soát tốt giá lương thực thực phẩm.

từ khu vực kinh tế ngoài quốc doanh đạt hơn 25% dự toán, tăng 6,7%; thuế thu nhập cá nhân đạt hơn 29% dự toán, tăng hơn 11%; các khoản thu về nhà, đất đạt hơn 33% dự toán, tăng gần 32% so với cùng kỳ năm 2019. Tuy nhiên, chất lượng tăng trưởng thu NSNN nhìn chung là giảm do tác động của dịch COVID-19 ảnh hưởng tiêu cực đến nguồn thu nội địa, vốn là nguồn chiếm đa số thu NSNN. Theo Bộ Tài chính, số thu nội địa Quý I vẫn đảm bảo được tốc độ dự toán (đạt 25,7%) và có tăng trưởng so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ một số khoản thu phát sinh Quý IV/2019 (thuế thu nhập doanh nghiệp, kết dư chi phí dầu khí...) được quyết toán và nộp trong Quý I/2020. Tổng chi NSNN năm 2020 theo dự toán ở mức 1.747,1 nghìn tỷ đồng, tăng 7% so với dự toán năm 2019. Trong đó chi thường xuyên ước đạt 1.056,5 nghìn tỷ đồng, chiếm 60,5% chi NSNN. Chi đầu tư phát triển ước đạt 470,6 nghìn tỷ đồng, chiếm 26,9% chi NSNN.



Tổng chi NSNN Quý I ước đạt 343,1 nghìn tỷ đồng, bằng 19,6% dự toán, tăng 8,7% so cùng kỳ năm 2019; trong đó: chi đầu tư phát triển đạt 61,6 nghìn tỷ đồng, bằng 13,1% dự toán, tăng 31,8%(yoy); chi trả nợ lãi đạt 33,8 nghìn tỷ đồng, bằng 28,6% dự toán, tăng 9,9%(yoy); chi thường xuyên đạt 246,6 nghìn tỷ đồng, bằng 23,3% dự toán, tăng 4% so với cùng kỳ năm 2019.

Tổng thu ngân sách năm nay có thể không đạt chỉ tiêu, do (i) sự sụt giảm kinh doanh của doanh nghiệp, (ii) sự sụt giảm thu nhập của người lao động và (iii) thắt chặt đầu tư và tiêu dùng. Trong khi đó, tổng chi có thể vượt dự toán do các nỗ lực giảm thiểu tác động của bệnh dịch.

Bộ Tài chính cho biết Việt Nam đang lên kế hoạch vay 1 tỷ USD từ nước ngoài trong năm nay, do thâm hụt ngân sách của Việt Nam được dự kiến tăng trong vì sự bùng phát của dịch bệnh COVID-19. Dự kiến thu ngân sách có thể ước giảm khoảng 140.000-150.000 tỷ đồng. Thâm hụt ngân sách của Việt Nam dự kiến sẽ tăng 1,5-1,6 điểm phần trăm, lên từ 5% đến 5,1% GDP do tác động của dịch bệnh

Về chi đầu tư phát triển, theo Bộ Tài chính, đến hết tháng 2/2020, số vốn đã phân bổ đạt 79,5% kế hoạch được giao đối với trung ương và 100% kế hoạch được giao đối với địa phương, song tiến độ giải ngân vốn Quý I vẫn còn chậm. Theo quy định tại Luật Đầu tư công, kế hoạch vốn năm 2019 được phép kéo dài sang năm 2020, nên các chủ đầu tư tập trung giải ngân vốn kéo dài của năm 2019. Bên cạnh đó, một số dự án được bổ

sung kế hoạch từ nguồn dự phòng trung hạn và 10.000 tỷ đồng từ nguồn điều chỉnh giảm của các dự án quan trọng quốc gia, nhưng đến nay chưa được cấp có thẩm quyền giao kế hoạch, nên chưa đủ điều kiện giao kế hoạch vốn năm 2020, do đó chưa thể giải ngân. Thêm vào đó, diễn biến phức tạp của dịch COVID - 19 đã ảnh hưởng rất lớn đến tình hình thực hiện và thanh toán vốn. Để cải thiện tình trạng này, Bộ Tài chính đã đề nghị kiên quyết điều chỉnh kế hoạch vốn các dự án không triển khai được hoặc chậm triển khai, sang các dự án có khả năng giải ngân cao. Bên cạnh đó, cần tập trung đẩy nhanh tiến độ thực hiện và giải ngân vốn đầu tư công đối với các dự án quy mô lớn có tính chất lan tỏa thúc đẩy phát triển kinh tế - xã hội của vùng và cả nước như dự án cao tốc Bắc Nam hay dự án cảng hàng không quốc tế Long Thành. Điều này yêu cầu Bộ Kế hoạch và Đầu tư và các cơ quan cấp địa phương rà soát chất lượng các dự án, tìm hiểu khó khăn trong quá trình thực hiện các dự án lớn để cải thiện tiến độ giải ngân.

Trong phiên họp trực tuyến ngày 10/4, Thủ tướng Chính phủ đặt mục tiêu giải ngân hết kế hoạch vốn năm 2019 và năm 2020, với số tiền lên đến 700 nghìn tỷ đồng, tương đương 30 tỷ USD. Thủ tướng cho rằng, nhiệm vụ này “là vô cùng quan trọng”. Theo đó, Bộ trưởng Bộ Kế hoạch và Đầu tư Nguyễn Chí Dũng cho biết, đến tháng 9/2020, sẽ tổng hợp báo cáo của các bộ, ngành, địa phương, trên cơ sở đó, nếu các dự án giải ngân dưới 60% sẽ điều chuyển

vốn, ưu tiên cho các dự án chống biến đổi khí hậu, xâm nhập mặn.

## Thị trường tài sản – tài chính tiền tệ

### Tỷ giá VND/USD tại NHTM có xu hướng tăng do ảnh hưởng của COVID-19

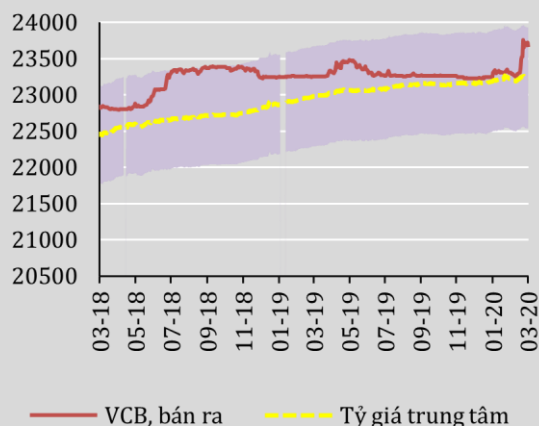
Tỷ giá trung tâm tại ngày 30/3/2020 ở mức 23.235 VND/USD, tăng 0,34% so với cuối Q4/2019. Mức thay đổi tỷ giá đang có xu hướng tăng trở lại sau một năm 2019 ổn định, so sánh với Quý 1/2019 tăng 1% (qoq), Quý 2 và 3/2019 tăng khoảng 0,3%(qoq) và Quý 4 thay đổi không đáng kể. Tại NHTM, tỷ giá tăng 1,8% so với cuối Q4/2019. Việc Fed hạ mạnh lãi suất liên tiếp 2 lần vào ngày 3/3 và 13/3 về mức 0 - 0,25% không khiến cho đồng USD suy yếu đáng kể, khi mà diễn biến phức tạp của dịch COVID-19 khiến đồng tiền này trở thành nơi trú ẩn an toàn với các nhà đầu tư. Thêm vào đó, việc NHNN giảm đồng loạt các mức lãi suất điều hành để hỗ trợ nền kinh tế trong dịch COVID-19 cũng tạo áp lực tăng cho tỷ giá. Không chỉ tại Việt Nam mà nhiều đồng tiền trên thế giới cũng cho thấy sự sụt giảm giá trị so với đồng USD.

Dự báo trong quý tới, tỷ giá trung tâm vẫn sẽ giữ xu hướng tăng do lo sợ về tác động của dịch bệnh đến kinh tế thế giới làm tăng nhu cầu đối với đồng USD. Bên cạnh đó, sự

### Giá vàng trong nước leo cao theo sát biến động của giá thế giới

Giá vàng trong nước và thế giới leo cao trước những diễn biến bất ngờ và kém tích cực của tăng trưởng kinh tế thế giới. Giá

## Tỷ giá danh nghĩa (VND/USD)



Nguồn: NHNN, VCB

sụt giảm doanh thu từ ngành du lịch cộng với việc các thị trường xuất khẩu lớn của Việt Nam bị gián đoạn do COVID-19 cũng khiến nguồn cung các đồng ngoại tệ khác suy giảm, dẫn đến áp lực giảm giá của VND. Tuy nhiên, mức tăng của tỷ giá tại Việt Nam trong Q2/2020 sẽ không quá nghiêm trọng. Trong 3 tháng đầu năm, tỷ giá và thị trường ngoại tệ diễn biến ổn định, tỷ giá đồng VN biến động trong biên độ khoảng 1,3 – 1,5%. Kết thúc Quý 4/2019, dự trữ ngoại hối của Việt Nam đạt gần 80 tỷ USD. Kết thúc Quý 1/2020, dự trữ ngoại hối của Việt Nam đạt gần 84 tỷ USD. Trong thời gian tới, NHNN khẳng định sẽ tiếp tục kiểm soát và giữ ổn định thị trường ngoại tệ và tỷ giá, sẵn sàng các phương án can thiệp vào thị trường ngoại tệ khi cần thiết.

vàng trong nước ở thời điểm đầu Quý đạt 42,5 triệu đồng/lượng bán ra (ngày 01/1/2020) và kết thúc Quý tại 47 triệu

đồng/lượng bán ra (ngày 31/3/2020), tăng 11%. Nguyên nhân chính cho việc tăng mạnh của giá vàng là do sự bất an của thị trường đối với diễn biến phức tạp của dịch bệnh COVID-19 trên toàn thế giới, đặc biệt là tại các nước có nền kinh tế phát triển như Mỹ, Anh, châu Âu và Hàn Quốc. Dự báo trong quý tới, giá vàng trong nước cũng như giá vàng thế giới vẫn sẽ ở mức cao, do viễn cảnh ảm đạm của nền kinh tế thế giới trong và sau đại dịch COVID-19.

## Thị trường vốn và tiền tệ

### Lãi suất liên ngân hàng giảm do COVID-19

Trong Quý 1/2020, lãi suất liên ngân hàng qua đêm và một tuần có nhiều biến động đáng kể và theo sát diễn biến của nhau, đạt mức trung bình 2,08% với lãi suất qua đêm và mức trung bình 2,37% với lãi suất một tuần. Lãi suất liên ngân hàng bắt đầu có xu hướng tăng cao từ đầu tháng 1/2020, đạt đỉnh trong Quý ở mức 3,5% và giữ mức trên 3% trong vòng 1 tuần.

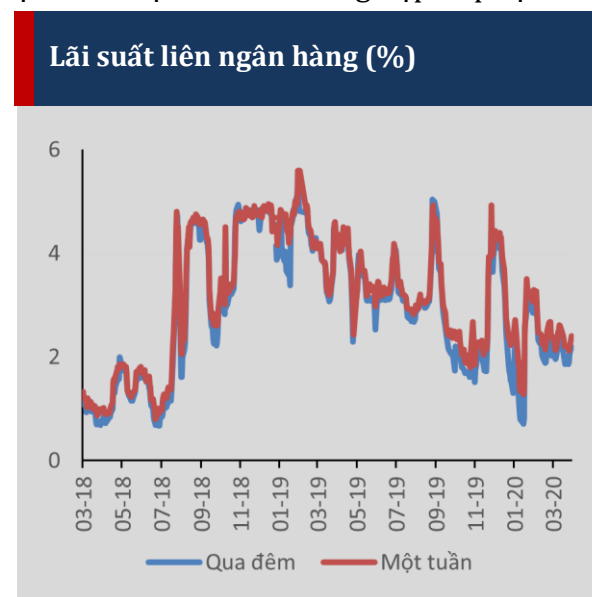
Trước những diễn biến kém thuận lợi do dịch COVID-19, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ và một loạt các ngân hàng trung ương khác đã giảm lãi suất điều hành. Ngày 17/3/2020, NHNN cũng đã chính thức hạ đồng thời các loại lãi suất điều hành từ 0,25 – 1 điểm phần trăm, cụ thể là: hạ lãi suất tái cấp vốn từ 6%/năm xuống 5%/năm; lãi suất tái chiết khấu từ 4%/năm xuống 3,5%/năm; lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ của NHNN đối với các ngân hàng từ 7%/năm xuống



Nguồn: SJC, www.gold.org

6%/năm. Lãi suất chào mua giấy tờ có giá qua nghiệp vụ thị trường mở từ 4%/năm xuống 3,5%/năm. Động thái này ảnh hưởng đến lãi suất liên ngân hàng, cuối Quý mức lãi suất qua đêm chỉ còn 2,19%.

Việc cắt giảm lãi suất điều hành của NHNN phù hợp với xu hướng chung của thế giới, tạo điều kiện cho doanh nghiệp tiếp cận



Nguồn: NHNN



dòng vốn tốt hơn khi dịch bệnh COVID-19 đang phủ bóng ma lên nền kinh tế toàn cầu. Bên cạnh đó, việc cắt giảm lãi suất tái cấp vốn cũng đưa ra tín hiệu NHNN có khả năng đáp ứng nhu cầu của các tổ chức tín dụng nếu cần tiếp cận vốn. Điều này có tác động tích cực đến tâm lý thị trường.

Nhìn chung, mặt bằng lãi suất điều hành của Việt Nam hiện nay vẫn đang ở ngưỡng cao, mức giảm thực sự có mang nhiều tác dụng đến hoạt động sản xuất kinh doanh hay không vẫn là điều chưa thể nhận thấy ngay được, nhất là khi dịch bệnh làm giảm triển vọng phát triển của của doanh nghiệp.

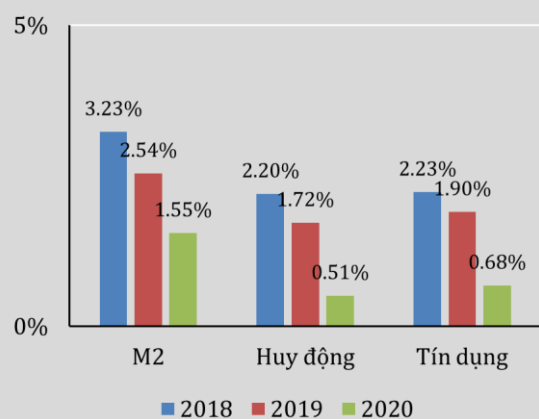
Tăng trưởng cung tiền M2 tại Quý 1/2020 ở mức 1,55%, thấp hơn so với năm 2019 (2,54%) – điều này giảm bớt gánh nặng liên quan đến lạm phát. Tăng trưởng huy động vốn và tín dụng lần lượt đạt 0,51%(yoy) và 0,68%(yoy), thấp nhất trong vòng ba năm trở lại đây. Trước tình hình đó, NHNN đã điều chỉnh mục tiêu tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán khoảng 13%, tín

### **Thị trường trái phiếu doanh nghiệp phát triển nhưng đầy rủi ro**

Trên thị trường trái phiếu, hiện có 483 mã trái phiếu niêm yết với giá trị niêm yết đạt 1.163 nghìn tỷ đồng, giảm 0,8% so với cuối năm 2019. Giá trị giao dịch bình quân trên thị trường trái phiếu tháng Ba đạt 13.863 tỷ đồng/phiên, tăng 32,2% so với tháng trước. Tính chung Quý I/2020, giá trị giao dịch bình quân đạt 11.025 tỷ đồng/phiên, tăng 19,7% so với bình quân năm 2019.

Trong tháng 2/2020, thị trường Trái phiếu Chính phủ (TPCP) phủ huy động hơn 13,7

### **Tăng trưởng M2, huy động và tín dụng trong 3 tháng đầu năm, 2018 – 2020**



*Nguồn: TCTK*

dụng khoảng 14% (tương đương 900 nghìn tỷ), một mục tiêu khá tham vọng trong bối cảnh kinh tế suy giảm. Tuy nhiên, dư nợ dự kiến bị ảnh hưởng bởi COVID-19 đến nay khoảng 2 triệu tỷ đồng, chiếm khoảng 23% dư nợ toàn hệ thống. Số dư nợ này có khả năng rơi vào nợ xấu, kéo lùi thành quả cải thiện sức khỏe ngân hàng trong những năm qua.

nghìn tỷ đồng qua đấu thầu, giá trị giao dịch thứ cấp đạt hơn 206 nghìn tỷ đồng. Tính đến 29/2/2020, tổng giá trị niêm yết TPCP đạt hơn 1,13 triệu tỷ đồng; lãi suất trúng thầu của trái phiếu Kho bạc Nhà nước tháng 2 giảm trên tất cả các kỳ hạn so với tháng 1, với mức giảm từ 0,09-0,25%/năm. Trong đó, lãi suất trúng thầu tại kỳ hạn 30 năm giảm mạnh nhất, ở mức giảm 0,25%/năm.

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp có đà phát triển mạnh từ năm 2019, đặc biệt là

trái phiếu bất động sản. Trong hơn 13.370 tỷ đồng trái phiếu (TP) được phát hành trong tháng 1/2020, có tới 55% TP được phát hành của doanh nghiệp BĐS. Do nguồn vốn cho lĩnh vực BĐS đang bị siết lại theo chính sách của Nhà nước, theo Thông tư 22/2019 được Ngân hàng Nhà nước (NHNN) ban hành ngày 15/11/2019 (với mục đích giảm tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung, dài hạn), doanh nghiệp tìm đến trái phiếu như một kênh dẫn vốn thay thế. Thêm vào đó, NHNN còn tăng hệ số rủi ro khi kinh doanh BĐS từ 150% lên 200%, càng làm tăng thêm trở ngại cho các doanh nghiệp BĐS khi vay vốn ngân hàng, khiến

thị trường trái phiếu càng trở nên hấp dẫn. Tuy nhiên, do tại Việt Nam chưa tồn tại một tổ chức độc lập và uy tín để xếp hạng tín nhiệm các doanh nghiệp, sự nóng lên của thị trường trái phiếu có thể dẫn đến tình trạng cạnh tranh lãi suất, chất lượng trái phiếu DN không đồng đều, đẩy rủi ro về phía người mua phải tự thẩm định, đánh giá. Trước mắt do ảnh hưởng tiêu cực của dịch COVID-19 đến hoạt động sản xuất kinh doanh, áp lực đối với việc trả nợ của các doanh nghiệp phát hành trái phiếu cũng sẽ bị đẩy lên cao hơn, làm tăng rủi ro vỡ nợ.

## TRIỂN VỌNG KINH TẾ 2020 VÀ CÁC KHUYẾN NGHỊ CHÍNH SÁCH

Do dịch COVID-19, các nền kinh tế lớn trên thế giới đều chịu ảnh hưởng nặng nề. Đại dịch gần như làm tê liệt hoàn toàn hoạt động sản xuất kinh doanh tại nước Mỹ trong tháng Ba và nền sản xuất có thể tiếp tục bị thu hẹp trong tháng Tư. Dịch bệnh cũng gây ảnh hưởng nghiêm trọng tới các nước châu Âu. Khu vực EU28 và EA18 tăng trưởng lần lượt tại mức 1,22% (yoy) và 1,03% (yoy) trong Quý 4/2019. Ảnh hưởng từ dịch bệnh cũng khiến toàn bộ nền kinh tế Nhật Bản Quý 1/2020 suy giảm. Trên thị trường lao động, tỷ lệ tổng số việc làm cần tuyển trên số ứng viên xin việc giảm xuống còn 1,45%. Kinh tế Trung Quốc trong Quý 4 /2019 suy giảm tăng trưởng, ở mức 6,0%. Theo dự báo mới nhất từ World Bank, tăng trưởng kinh tế của quốc gia này có thể suy giảm xuống còn 2,3% trong năm 2020 do ảnh hưởng của đại dịch.

Trong Quý 4/2019 tăng trưởng của nhóm nước ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia,

Phillipines, Thái Lan và Việt Nam) tiếp tục suy giảm. Trong Quý 4/2019, kinh tế Phillipines tăng trưởng tốt, đạt 6,5% (yoy). Tăng trưởng kinh tế Thái Lan giảm mạnh trong Quý 4, xuống mức 1,6% (yoy) do sụt giảm của ngành du lịch và suy thoái kinh tế toàn cầu. Kinh tế Malaysia tăng trưởng thấp trong Quý 4/2019, 3,6%. Malaysia cũng là một trong những quốc gia có nhiều ca nhiễm COVID-19 nhất trên thế giới

Tuy Việt Nam có khả năng vượt qua đại dịch sớm hơn các quốc gia khác, do các biện pháp quyết liệt đã được thực hiện từ khi dịch mới bắt đầu xuất hiện, nhưng chúng ta vẫn sẽ cần nhiều thời gian để khôi phục lại hoạt động của cả nền kinh tế. Do hội nhập sâu với quốc tế và khu vực, xu thế phát triển của Việt Nam không thể tách khỏi thực trạng của nền kinh tế thế giới. Với giả định rằng dịch bệnh sẽ không bùng phát mạnh ở Việt Nam, chúng tôi đưa ra 3 kịch bản tăng trưởng cho nền kinh tế Việt Nam:

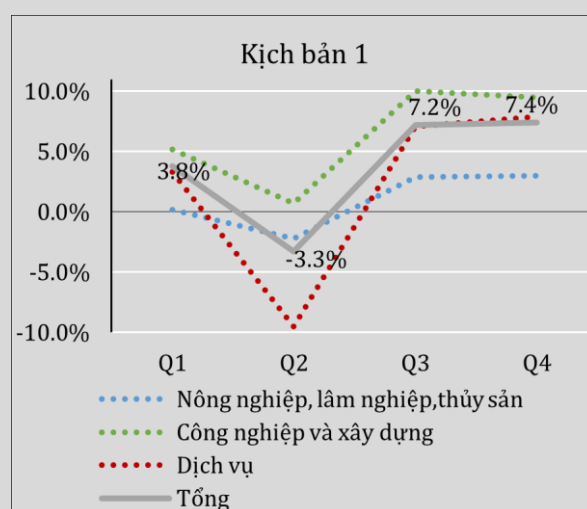
### Kịch bản 1 (Lạc quan)

Theo đó, chúng tôi cho rằng tác động xấu nhất của dịch COVID-19 đến nền kinh tế sẽ rơi vào Q2 và tăng trưởng bắt đầu trở lại từ Q3. Các ngành bị ảnh hưởng nặng nhất là các ngành dịch vụ ăn uống và lưu trú, nghệ thuật & giải trí và vận tải & kho bãi, có thể giảm từ 20% đến 50% so với cùng kỳ năm trước. Các ngành dịch vụ không thiết yếu như kinh doanh bất động sản và kinh doanh dịch vụ giáo dục có thể giảm khoảng 10% đến 20%. Các ngành phụ thuộc nhiều vào xuất khẩu và nguyên liệu đầu vào nhập khẩu ví dụ như lâm nghiệp, thủy sản và chế biến chế tạo cũng sẽ bị ảnh hưởng trong Q2 do đình trệ thương mại quốc tế, có thể giảm ở mức khoảng 3%. Ngành bán buôn bán lẻ có thể không bị ảnh hưởng nhiều, do hình thức mua sắm trực tuyến vẫn được ưa chuộng. Y tế, truyền thông hay tài chính - ngân hàng - bảo hiểm có thể duy trì tăng trưởng khá do những hoạt động liên quan đến phòng chống bệnh dịch. Bắt đầu từ Q3, tăng trưởng các ngành có thể dần hồi phục về mức trung bình 3 năm gần đây, thậm chí một số ngành còn có thêm động lực tăng trưởng như ngành sản xuất - phân phối điện (do một loạt dự án đầu tư cơ sở hạ tầng bắt đầu đi vào kế hoạch trong Q2, cùng với việc tăng sản lượng điện thương phẩm). Ở Q4, chúng tôi cho rằng nền kinh tế có thể đã hấp thụ hết cú shock từ COVID-19 và bắt đầu lấy lại đà tăng trưởng. Với kịch bản này, tăng trưởng GDP năm 2020 ước tính vào khoảng 4,2%, trong đó ngành nông nghiệp, lâm nghiệp, thủy sản tăng khoảng 1%, công nghiệp và xây dựng tăng khoảng 6,8% và dịch vụ chỉ tăng trưởng khoảng 3%.

### Tăng trưởng năm 2020 - Kịch bản 1

Bệnh dịch trong nước được khống chế hoàn toàn vào giữa tháng Năm và hoạt động kinh tế dần trở lại bình thường. Trong khi đó, thế giới cũng bắt đầu nới dần các biện pháp phong tỏa. Tuy nhiên các hoạt động kinh tế, đặc biệt là trong lĩnh vực dịch vụ, vẫn còn dè dặt và chỉ hồi phục hoàn toàn vào nửa sau của Quý 3/2020.

#### Dự báo tăng trưởng năm 2020 (% , yoy)



	Nông nghiệp, lâm nghiệp, thủy sản	Công nghiệp và xây dựng	Dịch vụ	Tổng
<b>Tăng trưởng GDP năm 2020</b>	1,0%	6,8%	3,0%	4,2%

Nguồn: Tính toán của VEPR

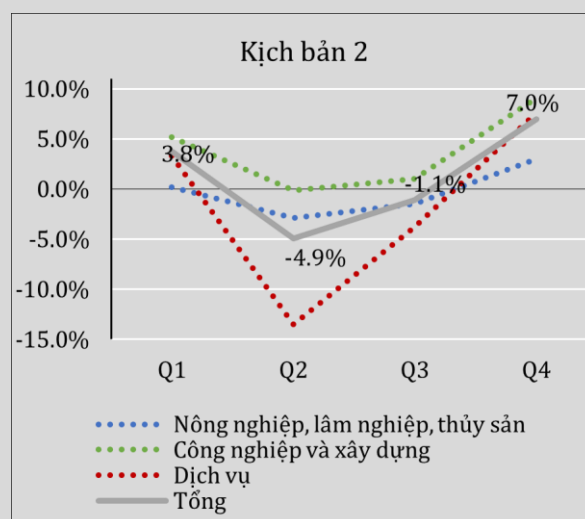
## Kịch bản 2 (Trung tính)

Theo kịch bản này, chúng tôi cho rằng mức ảnh hưởng tới các nhóm ngành sẽ tệ hơn so với kịch bản 1 ở tất cả các quý trong năm, với xu hướng chung là suy giảm ở Q2, bắt đầu có dấu hiệu hồi phục ở Q3 và lấy lại động lực tăng trưởng ở Q4. Trong Q2, các ngành bị ảnh hưởng nặng nhất như dịch vụ lưu trú và ăn uống, vận tải & kho bãi và nghệ thuật & giải trí có thể giảm từ 40% đến 60%, đặc biệt ngành dịch vụ lưu trú và ăn uống có thể giảm 67% do giãn cách xã hội làm giảm trầm trọng nhu cầu đối với ngành này. Các ngành dịch vụ không thiết yếu như kinh doanh bất động sản và dịch vụ giáo dục có thể giảm từ 10% đến 30%. Việc tái bùng phát bệnh dịch tại các thị trường quan trọng cũng sẽ gây ảnh hưởng nặng hơn lên các ngành phụ thuộc xuất nhập khẩu như lâm nghiệp, thủy sản, công nghiệp chế biến chế tạo, ước tính các ngành này có thể giảm từ 4% đến 5%. Y tế, truyền thông hay tài chính - ngân hàng - bảo hiểm có thể duy trì tăng trưởng khá do những hoạt động liên quan đến phòng chống bệnh dịch. Sang đến Q3 tình trạng có thể bắt đầu cải thiện, các ngành liên quan xuất nhập khẩu có thể bắt đầu lấy lại đà hồi phục, giảm khoảng 2% so với cùng kỳ năm trước. Các ngành dịch vụ bị ảnh hưởng nặng nề nhất cũng sẽ lấy lại đà phục hồi, ước tính chỉ giảm ở mức 20% đến 40% so với cùng kỳ năm trước. Ở Q4, chúng tôi cho rằng đa số các ngành có thể quay về được mức tăng trưởng trung bình 3 năm gần đây, trong khoảng 1% - 14%. Duy chỉ có ngành khai khoáng sẽ giảm vào khoảng 4% do giảm sản lượng. Đây là

## Tăng trưởng năm 2020 - Kịch bản 2

Bệnh dịch trong nước kéo dài và chỉ được khống chế toàn toàn vào nửa sau Quý 3/2020. Trong thời gian này, thế giới tiếp tục các biện pháp giãn cách xã hội do sự tái phát của bệnh dịch ở nhiều trung tâm kinh tế tài chính quan trọng. Các hoạt động kinh tế trên thế giới chỉ dần trở lại bình thường vào cuối Quý 3/2020.

### Dự báo tăng trưởng năm 2020 (% , yoy)



	Nông nghiệp, lâm nghiệp, thủy sản	Công nghiệp và xây dựng	Dịch vụ	Tổng
Tăng trưởng GDP năm 2020	-0,3%	4,2%	-0,9%	1,5%

Nguồn: Tính toán của VEPR

yếu tố đặc thù của ngành, không có liên quan trực tiếp đến dịch bệnh. Với kịch bản này, tăng trưởng GDP cả năm ước tính đạt mức 1.5%, trong đó nông nghiệp, lâm nghiệp, thủy sản giảm 0,3%, công nghiệp và xây dựng tăng trưởng 4,2% và dịch vụ giảm 0,9%.

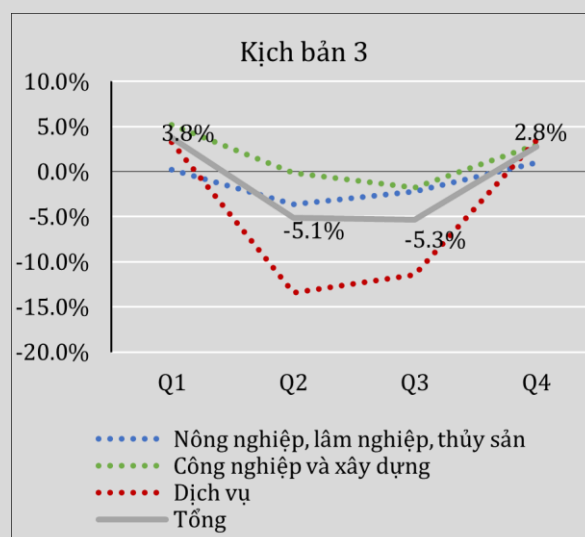
### Kịch bản 3 (Bi quan)

Với kịch bản này, chúng tôi vẫn giữ ước tính tăng trưởng từng ngành ở Q2 tương tự như kịch bản 2, nhưng ở Q3 và Q4 sẽ có sự khác biệt, do việc đình trệ hoạt động sản xuất kinh doanh trong thời gian dài có thể quá sức chịu đựng của nhiều doanh nghiệp. Tác động xấu của dịch bệnh kéo dài đến tận Q4 và chỉ bắt đầu hồi phục vào cuối Q4. Trong Q3, ước tính các ngành liên quan đến xuất nhập khẩu như lâm nghiệp, thủy sản và công nghiệp chế biến chế tạo có thể vẫn suy giảm từ 5% đến 6%; các ngành dịch vụ lưu trú và ăn uống, vận tải, kho bãi và hoạt động nghệ thuật có thể vẫn giữ mức giảm từ 40% đến 60%, các ngành dịch vụ không thiết yếu như bất động sản và giáo dục giảm từ 8% đến 30%. Sang đến Q4 khi nền kinh tế bắt đầu hồi phục và thương mại quốc tế bắt đầu được khơi thông trở lại, các ngành bị ảnh hưởng nặng nhất có thể bắt đầu tăng trưởng dương khoảng 1% đến 3%; các ngành phụ thuộc xuất nhập khẩu có thể tăng trưởng khoảng 2% đến 4%, bất động sản có thể giảm ở mức 8%. Với kịch bản này, GDP cả năm 2020 ước tính suy giảm 1%, một điều chưa từng có tiền lệ, kể cả ở khủng

## Tăng trưởng năm 2020 – Kịch bản 3

Bệnh dịch trong nước kéo dài và chỉ được khống chế toàn toàn vào nửa sau Quý 4/2020. Trong thời gian này, thế giới tiếp tục các biện pháp giãn cách xã hội do sự tái phát của bệnh dịch ở nhiều trung tâm kinh tế tài chính quan trọng. Các hoạt động kinh tế trên thế giới chỉ dần trở lại bình thường vào cuối Quý 4/2020.

### Dự báo tăng trưởng năm 2020 (% , yoy)



	Nông nghiệp, lâm nghiệp, thủy sản	Công nghiệp và xây dựng	Dịch vụ	Tổng
<b>Tăng trưởng GDP năm 2020</b>	-1,3%	1,5%	-4,2%	-1,0%

Nguồn: Tính toán của VEPR



hoảng tài chính năm 2008. 3 nhóm ngành lớn là (i) nông nghiệp, lâm nghiệp, thủy sản ước tính suy giảm 1,3%, (ii) công nghiệp và xây dựng ước tính tăng trưởng 1,5% và (iii) dịch vụ ước tính giảm 4,2%.

Cần lưu ý rằng con số tăng trưởng GDP không phản ánh được hết những khó khăn thực sự của nền kinh tế do không phản ánh được đầy đủ về khu vực kinh tế phi chính thức, vốn bị ảnh hưởng nặng nề hơn hẳn so với những lần suy thoái trước đây. Trong

### *Khuyến nghị chính sách*

Tới thời điểm 11/4/2020, ngoài gói hỗ trợ tín dụng 250.000 tỉ đồng đang được các ngân hàng thương mại (NHTM) triển khai và gói hỗ trợ trị giá 61.580 tỉ đồng vừa được Thủ tướng Chính phủ ký thông qua với mục đích hỗ trợ người lao động, doanh nghiệp khó khăn vì dịch COVID-19, thì còn các gói hỗ trợ khác đang trong giai đoạn soạn thảo, lấy ý kiến, như gói hỗ trợ tài khóa (dự thảo nghị định về việc gia hạn thời hạn nộp thuế và tiền thuê đất) do Bộ Tài chính chủ trì.

Do nguồn lực tài khóa hạn hẹp sau nhiều năm thâm hụt ngân sách, cùng với việc chính sách tiền tệ bị ràng buộc với các mục tiêu về lạm phát và tỷ giá, Việt Nam không thể theo đuổi các chính sách vĩ mô như các nước khác trên thế giới, ví dụ như nới lỏng tiền tệ. Thêm vào đó, việc phòng chống dịch COVID-19 và trợ cấp an sinh xã hội do ảnh hưởng của dịch bệnh cũng đang tạo áp lực lớn lên cán cân ngân sách. Tuy Chính phủ đang sử dụng các quỹ dự phòng để hỗ trợ an sinh xã hội, nhưng các quỹ này có thể là không đủ do số đối tượng chịu ảnh hưởng thuộc diện được nhận hỗ trợ rất lớn, trong

bất kỳ kịch bản nào, ở thời kỳ hậu-COVID tại Việt Nam, sự phục hồi hoàn toàn của các ngành như hàng không, du lịch và may mặc xuất khẩu sẽ gặp nhiều khó khăn và kéo dài cho tới khi thế giới hoàn toàn kiểm soát được bệnh dịch. Trong ngắn hạn, chi tiêu của khu vực công có thể bù đắp được những khó khăn trên nhưng trong dài hạn là không thể. Do vậy, triển vọng kinh tế Việt Nam những năm tiếp theo sẽ phụ thuộc nhiều vào việc phát triển thành công vaccine cùng thuốc đặc trị COVID-19 trên thế giới.

khi dịch bệnh còn có thể kéo dài. Chính sách trong thời điểm này cần phải đúng trọng tâm, đúng đối tượng, tránh dàn trải gây tổn kém nguồn lực. Cần xây dựng các kịch bản chính sách khác nhau để ứng phó với các cấp độ khác nhau của bệnh dịch. Trong mọi hoàn cảnh, cần tạo điều kiện tốt nhất cho các doanh nghiệp vẫn còn khả năng hoạt động, ví dụ như có phương án thích hợp để vừa sản xuất vừa phòng chống dịch bệnh; tránh ngăn sông cấm chợ một cách cực đoan ở một số địa phương.

Một điều tiên quyết là chính sách an sinh xã hội phải đảm bảo cuộc sống tối thiểu cho những người lao động mất việc, bao gồm lao động trong khu vực chính thức và phi chính thức. Chi trả bảo hiểm nhân thọ, hỗ trợ người bị tạm thời ngưng việc và trợ cấp trực tiếp cho người nghèo, cá nhân, hộ kinh doanh bị mất kế sinh nhai là các chính sách nên được cân nhắc.

Đối với các doanh nghiệp buộc phải ngừng hoạt động, vấn đề chính của họ là chi phí cố định vẫn phải trả khi không có nguồn thu từ hoạt động sản xuất kinh doanh. Với nhóm

doanh nghiệp này thì các chính sách về thuế sẽ không có tác dụng, thay vào đó nên khoanh nợ và chi phí tài chính như nợ/lãi, tiền thuê đất. Sau khi hoạt động trở lại mới khuyến khích tín dụng.

Đối với các doanh nghiệp bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh nhưng vẫn còn khả năng hoạt động, cần phân loại các biện pháp hỗ trợ theo mức độ ảnh hưởng. Các chính sách ưu đãi tín dụng hay an sinh xã hội như miễn và hoãn đóng BHXH, tiền thuê đất, lãi vay, giãn thu thuế VAT (không phải thuế TNDN) cũng là những cách để doanh nghiệp có thêm nguồn vốn tạm thời để tiếp tục sản xuất kinh doanh, giảm bớt gánh nặng chi phí. Có thể ưu đãi vốn vay nhưng phải đảm bảo phương án kinh doanh khả thi để tránh nợ xấu.

Với những doanh nghiệp ít bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh, hoặc có thể chuyển đổi hướng hoạt động và mô hình hoạt động trong hiệu quả trong điều kiện hiện nay, cần hỗ trợ tốt nhất cho họ về môi trường thể chế và chính sách ngành, tránh tạo rào cản cho hoạt động sản xuất, kinh doanh của doanh nghiệp.

Về gói hỗ trợ tài khóa của Bộ Tài chính, cũng như gói hỗ trợ tín dụng của các NHTM, đối tượng của các chính sách này nên là những ngành sản xuất, những doanh nghiệp còn có thể hoạt động và hoạt động tốt, vì đây là các đối tượng có thể tạo ra dòng tiền.

Bên cạnh đó, có thể tập trung vào đầu tư công để tạo động lực cho nền kinh tế. Tập trung vào đầu tư công không phải là mở ra những dự án mới, mà là thúc đẩy triển khai và thực hiện những dự án đã được phê duyệt, đã nằm trong kế hoạch nhưng vì nhiều lý do khác nhau mà chưa thực hiện

được, hoặc đang thực hiện nhưng cần đẩy nhanh tiến độ. Nguồn lực cần được tập trung để thực hiện chúng nhanh và sớm hơn, tạo ra các dòng thu nhập mới trong nền kinh tế để từ đó giảm bớt tác động tiêu cực của dịch bệnh. Đặc biệt, những dự án lớn như đường cao tốc Bắc-Nam hay sân bay Long Thành nên được thúc đẩy thực hiện ngay, và còn có thể chia nhỏ ra cho nhiều đơn vị và nhiều địa phương cùng thực hiện để tăng sức lan tỏa, thúc đẩy phát triển kinh tế. Bên cạnh đó, việc quản lý và giám sát các dự án đầu tư công cũng cần phải tuân thủ nghiêm ngặt theo quy định. Các dự án cơ sở hạ tầng thường liên quan tới số vốn rất lớn, cần tuân thủ các quy định của pháp luật để đảm bảo lựa chọn được các nhà thầu tốt, đảm bảo chất lượng công trình và không gây thất thoát vốn. Cắt giảm chi thường xuyên từ 10% đến 20% cũng là điều nên làm để giảm áp lực cho ngân sách.

Chính sách tiền tệ trong thời điểm này sẽ ít hiệu quả. Khi dịch bệnh còn tồn tại thì một số nhu cầu đặc thù sẽ biến mất, theo đó các ngành kinh doanh phục vụ các nhu cầu đó cũng sẽ không trở lại được, dù lãi suất có giảm cũng không tạo được động lực để doanh nghiệp vay vốn đầu tư sản xuất, kinh doanh. Dự địa chính sách tiền tệ có thể còn, tuy nhiên việc tính toán dùng vào thời điểm vào và mức độ ra sao cần phải cân nhắc kỹ, vì chính sách tiền tệ còn đối mặt với ràng buộc về tỷ giá và lạm phát. VND không phải là đồng tiền mạnh, nếu NHNN hạ lãi suất quá thấp hay thực hiện các chương trình nói lỏng định lượng như các nước khác, rất có thể sẽ ảnh hưởng tới dòng vốn ngoại. Mục tiêu chính của chính sách tiền tệ lúc này là phải giữ được môi trường kinh tế vĩ



mô ổn định, phải ở vị thế tốt để sẵn sàng tăng tốc khi dịch bệnh được khống chế.

Về các chính sách trong dài hạn, có thể thấy cú shock tới nền kinh tế lần này cũng mang lại những bài học lớn về việc đa dạng thị

### **Thảo luận: Chính sách lúa gạo**

Lúa gạo là “đệm an toàn” cho nền kinh tế trong các cú sốc hoặc khủng hoảng kinh tế-xã hội. Là một quốc gia có thế mạnh về nông nghiệp và sản xuất lúa gạo, trong tình hình hiện nay, các chính sách liên quan đến lúa gạo cần được cân nhắc để bảo vệ an ninh lương thực đồng thời đảm bảo quyền lợi chính đáng của nông dân, người sản xuất và chế biến lúa gạo cũng như các tổ chức kinh doanh có liên quan.

Ngày 11/4/2020, Thủ tướng Chính phủ đã đồng ý với đề xuất của Bộ Công thương về việc mở cửa lại thị trường xuất khẩu gạo, theo đó kiểm soát chặt chẽ lượng xuất khẩu để vừa đảm bảo an ninh lương thực trong nước, vừa không làm gián đoạn đến chuỗi sản xuất, kinh doanh mặt hàng này. Lượng gạo được phép xuất khẩu trong tháng 4 và tháng 5 sẽ vào khoảng 800 nghìn tấn.

Lượng được phép xuất khẩu này giảm 40% so với lượng xuất khẩu tháng 4 và tháng 5 năm 2019. Một điểm đáng lưu ý là cả lệnh cấm xuất khẩu gạo và việc mở cửa lại thị trường xuất khẩu gạo đều diễn ra rất đột ngột, theo một cách kém tường minh, khiến nhiều doanh nghiệp không kịp ứng phó, dẫn

trường thương mại, tránh phụ thuộc hoàn toàn vào thị trường EU, Mỹ, Nhật, Trung Quốc. Bên cạnh đó, cần xây dựng đệm tài khóa vững chắc trong những năm có tăng trưởng tốt để có đủ nguồn lực chống đỡ với các giai đoạn tăng trưởng kém.

đến bị động trong kế hoạch kinh doanh, gây tổn thất lớn.

Trong tình hình hiện tại, VEPR cho rằng nên điều hành thị trường xuất khẩu gạo một cách linh hoạt, mềm dẻo và minh bạch hơn, ít gây bất ngờ và tổn thương hơn cho doanh nghiệp thông qua đánh thuế xuất khẩu gạo. Mức thuế này giúp tạo ra sự chênh lệch giá giữa gạo trong nước và giá gạo thế giới, giúp bình ổn giá nội địa. Đồng thời, doanh nghiệp sẽ không còn động lực xuất khẩu ồ ạt nhưng vẫn có thể chủ động kế hoạch kinh doanh. Trong khi đó, nhà nước có thêm một nguồn thu ngân sách tạm thời. Nếu nhu cầu gạo trong nước tăng hoặc nguồn cung thiếu, dẫn tới giá gạo trong nước tăng, thì tự điều đó tạo động lực cho doanh nghiệp bán trong nước thay vì xuất khẩu. Nhờ thế, thị trường sẽ tự động điều chỉnh hành vi của các nhà xuất khẩu. So với chính sách xuất khẩu dựa theo hạn ngạch (quota) hiện nay, thì chính sách này linh hoạt hơn, đồng thời không những giúp triệt tiêu các lợi ích nhóm trong phân bổ quota, mà còn giúp tăng nguồn thu ngân sách.

*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
BDS	Bất động sản
BSC	Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam
BTC	Bộ Tài chính
CEIC	Cơ sở dữ liệu CEIC
CNY	Đồng Nhân dân tệ
DN	Doanh nghiệp
ĐTNN	Đầu tư nước ngoài
EA	Khu vực đồng tiền chung châu Âu
ECB	Ngân hàng Trung ương châu Âu
EIA	Cơ quan Thông tin Năng lượng Mỹ
EU	Liên minh châu Âu
EUR	Đồng Euro
FDI	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
FAO	Tổ chức Lương thực Thế giới
Fed	Cục Dự trữ Liên bang Mỹ
FRED	Cơ sở dữ liệu Dự trữ Liên bang (Federal Reserve Economic Data)
GBP	Đồng Bảng Anh
GDP	Tổng sản phẩm quốc nội
IFS	Thống kê Tài chính Quốc tế (IMF)
IMF	Quỹ Tiền tệ Quốc tế
JPY	Đồng Yên Nhật
mom	Thay đổi so với tháng trước
NBSC	Cục Thống kê Quốc gia Trung Quốc
NHNN	Ngân hàng Nhà nước
NMI	Chỉ số phi sản xuất
OECD	Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế
PMI	Chỉ số Nhà quản trị Mua hàng
qoq	Thay đổi so với Quý trước
TCTK	Tổng cục Thống kê
USD	Đồng đô la Mỹ
VCB	Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam
VEPR	Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách
VEPI	Chỉ số hoạt động kinh tế Việt Nam
VND	Đồng Việt Nam
WB	Ngân hàng Thế giới
WTI	Dầu thô ngọt, nhẹ Texas
yoy	Thay đổi so với cùng kỳ năm trước
ytd	Cộng dồn từ đầu năm

## Những quy định về công bố thông tin

### Chứng nhận của tác giả

Các tác giả sau sẽ chịu trách nhiệm về nội dung của báo cáo này, đồng thời chứng nhận rằng những quan điểm, nhận định, dự báo trong báo cáo này phản ánh ý kiến chủ quan của người viết:

Phạm Thế Anh, Nguyễn Diệu Huyền, Hà Thị Dịu (Nhóm Nghiên cứu Kinh tế Vĩ mô của VEPR).

Tài liệu này được thực hiện và phân phối bởi Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách (VEPR), chỉ nhằm mục đích cung cấp tài liệu tham khảo cho các khách hàng hoặc đối tác đặc biệt của VEPR, không nhằm mục đích thương mại và xuất bản, dù thông qua báo chí hay các phương tiện truyền thông khác.

Các khuyến nghị trong báo cáo mang tính gợi ý và không nên coi như lời tư vấn cho bất kỳ cá nhân nào, vì báo cáo được xây dựng không nhằm phục vụ lợi ích cá nhân.

### Các thông tin cần chú ý khác

Báo cáo được xuất bản vào ngày 13/04/2020. Các dữ liệu kinh tế và thị trường trong báo cáo được cập nhật tới ngày 31/03/2020, 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)



## □ CÁC BÀI NGHIÊN CỨU KHÁC

**VMM19Q4 Báo cáo Kinh tế vĩ mô Việt Nam quý 4 – 2019**

**VMM19Q3 Báo cáo Kinh tế vĩ mô Việt Nam quý 3 – 2019**

**VMM19Q2 Báo cáo Kinh tế vĩ mô Việt Nam quý 2 – 2019**

**CS-14 Đánh giá Luật Quản lý Nợ công tại Việt Nam và một số hàm ý chính sách,  
Nguyễn Đức Thành, Nguyễn Hồng Ngọc**

**CS-13 Tiền lương tối thiểu ở Việt Nam: Một số quan sát và nhận xét ban đầu,  
Phòng Nghiên cứu VEPR**

**CS-12 Đánh giá nhanh về ảnh hưởng của Brexit đến kinh tế thế giới và Việt Nam,  
Phòng Nghiên cứu VEPR**

**NC-34 Đại hội 19 Đảng Cộng sản Trung Quốc: Chuẩn bị cho một kỷ nguyên mới,  
Phạm Sỹ Thành**

**NC-33 Tổng quan kinh tế Việt Nam 2013, Nguyễn Đức Thành, Ngô Quốc Thái**

## LIÊN HỆ

### **Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách**

Trường Đại học Kinh tế, Đại học Quốc Gia Hà Nội

Địa chỉ: Phòng 707, nhà E4  
144 Xuân Thủy, Cầu Giấy  
Hà Nội, Việt Nam

Tel: (84-24) 3 754 7506 - 704/714

Fax: (84-24) 3 754 9921

Email: [info@vepr.org.vn](mailto:info@vepr.org.vn)

Website: [www.vepr.org.vn](http://www.vepr.org.vn)

Bản quyền © VEPR 2009 - 2019