

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



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



## TÓM TẮT

- Nhiều nền kinh tế trên thế giới đã cho thấy tín hiệu phục hồi trong Quý 1/2021. Tuy nhiên, sự xuất hiện của biến chủng virus mới và việc triển khai vaccine còn đình trệ do thiếu nguồn cung là những mối nguy cơ mới dẫn đến sự phục hồi không đồng đều giữa các quốc gia.
- Kinh tế phục hồi nhanh hơn dự kiến đã khiến giá cả nhiều mặt hàng đồng loạt tăng cao do chuỗi cung ứng không đáp ứng kịp xu hướng tăng nhanh của nhu cầu tiêu dùng và thương mại hàng hóa thế giới.
- Kinh tế Trung Quốc hồi phục ấn tượng trong Quý 1/2021. Tuy nhiên, sản xuất và dịch vụ trong Quý 2 còn gặp nhiều bất trắc trước tình hình lạm phát gia tăng.
- Kinh tế Mỹ phục hồi tốt nhờ chính sách tiêm chủng và các chương trình hỗ trợ đạt hiệu quả. Duy trì quan điểm cho rằng lạm phát chỉ là vấn đề tạm thời, Fed tiếp tục giữ lãi suất ở mức 0 - 0,25% và mua trái phiếu kho bạc và chứng khoán có đảm bảo bằng tài sản thế chấp.
- Châu Âu tiếp tục suy giảm kinh tế trong Quý 1/2021 do dịch bệnh tái bùng phát. Tuy nhiên, triển vọng phục hồi kinh tế đã sáng lên trong Quý 2 nhờ tiến trình tiêm chủng được thúc đẩy, số ca mới và nhập viện giảm mạnh, tạo điều kiện cho nhiều quốc gia châu Âu mở cửa trở lại.
- Kinh tế Việt Nam tăng trưởng ở mức 6,61% (yoy) trong Quý 2/2021. Tăng trưởng của các khu vực nông, lâm, ngư nghiệp, công nghiệp, xây dựng và dịch vụ đều tăng trong sáu tháng đầu năm. FDI tiếp tục là khu vực đóng góp chính vào tăng trưởng thông qua xuất khẩu.
- Ngoài tác động bởi dịch COVID-19, các doanh nghiệp tại Việt Nam phải gánh thêm chi phí sản xuất do giá nguyên vật liệu, chi phí vận tải và giá thuê đất tăng.
- Lạm phát bình quân Quý 2/2021 tăng 2,67% (yoy), trong sáu tháng đầu năm tăng 1,47% - thấp nhất kể từ năm 2016, nhưng có nhiều sức ép gia tăng do chi phí sản xuất tăng cao và sự đứt gãy trong chuỗi cung ứng do các biện pháp phòng chống bệnh dịch.
- Cán cân thương mại thâm hụt do nhu cầu nhập khẩu tư liệu sản xuất của các doanh nghiệp nhằm phục hồi lại quá trình sản xuất.
- Lãi suất liên ngân hàng đột ngột tăng trở lại kể từ sau tháng Hai.
- Tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong năm 2021 được dự báo tăng 4,5% - 5,1%, thấp hơn 1,2 - 1,5 điểm phần trăm so với dự báo trước đó.

## SUMMARY

- Several economies showed signs of recovery in the first quarter of 2021. However, emerging virus variants and staggered vaccination rollouts due to supply shortage posed new threats that led to uneven recovery across countries.
- Faster-than-expected economic recovery pushed up prices of numerous commodities simultaneously as supply chains failed to keep up with the rapid uptrend of consumer demand and global trade.
- China's economy recovered remarkably in Q2/2021. However, there remained uncertainties for manufacturing and services in Q2 due to elevated inflation.
- The U.S. economy rebounded robustly due to effective vaccination policies and assistance programs. Maintaining views on temporary inflation, Fed continued to keep interest rates at 0 - 0.25% and purchase Treasury bonds and mortgage-backed securities.
- Europe continued its economic contraction in Q1/2021 due to the resurgence of the pandemic. However, the prospects of economic recovery brightened in Q2 due to a boost in the vaccination progress, leading to a sharp drop in the number of new cases and hospital admissions, which allowed many European countries to reopen.
- In Q2/2021, Viet Nam's economy grew at 6.61% (yoy). The growth in the agro-forestry-fishery, service and industrial sectors increased in the first half of 2021. The FDI sector played crucial roles in economic growth through exports.
- In addition to the impact of the COVID-19 epidemic, businesses in Vietnam have to bear additional production costs due to the increase in raw material prices and land rents.
- Inflation in Q2/2021 increased to 2.67% (yoy) and 1.47% (yoy) in the first half of 2021 – the lowest levels since 2016. However, the inflation might increase in the near future due to the rise of food prices and education-related fees and energy prices fluctuations.
- Trade balance deficit due to the need to import materials to restore the production process.
- Interbank interest rates suddenly increased again after February.
- Vietnam's economic growth in 2021 is forecasted to reach 4.5% - 5.1%, which is 1.2 - 1.5 percentage points lower than the previous forecast.

## KINH TẾ THẾ GIỚI

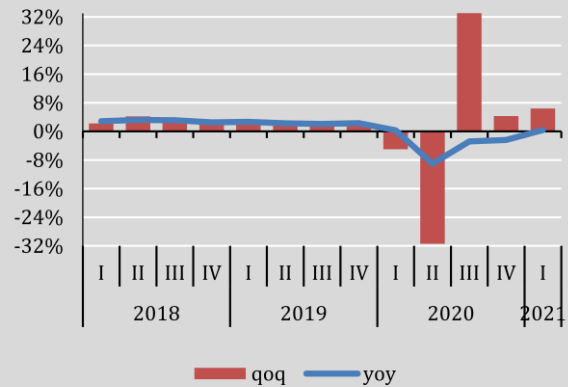
### Kinh tế Mỹ phục hồi mạnh mẽ

Theo số liệu ước tính lần thứ ba của Cục Phân tích Kinh tế Mỹ (BEA), Kinh tế Mỹ tiếp tục phục hồi trong Quý 1/2021 với mức tăng 6,40% (qoq) và 0,40% (yoy) nhờ chính sách tiền tệ hiệu quả và các chương trình hỗ trợ người dân và doanh nghiệp được duy trì, dẫn đến sự tái mở cửa các cơ sở kinh doanh-sản xuất. Nhờ đó, nền kinh tế Mỹ, theo dự đoán mới nhất vào tháng Sáu của WB, sẽ tăng trưởng với tốc độ 6,40% (yoy) trong năm 2021, cao hơn 3,30 điểm phần trăm so với mức dự đoán vào tháng Một.

Kết thúc tháng 6/2021, lạm phát đạt mức 1,57%, lạm phát lõi đạt 1,08%. Xét theo ngành, các chỉ báo về dịch vụ cho thấy tín hiệu hồi phục ấn tượng trong Quý 2. NMI tăng mạnh trong tháng Năm, đạt mức kỷ lục 64,0%, nhờ hàng loạt các hoạt động kinh doanh dịch vụ mở cửa trở lại và nhu cầu của người dân được giải phóng sau khi các hạn chế liên quan đến đại dịch dần được nói lỏng, thể hiện ở NMI hoạt động kinh doanh tăng cao 66,2%. Vào mùa hè, các dịch vụ giáo dục thường giảm mạnh, dẫn đến NMI tháng Sáu thấp hơn 3,9 điểm phần trăm so với tháng Năm nhưng vẫn ở mức tương đối cao 60,1%.

Tỷ lệ thất nghiệp (đã điều chỉnh mùa vụ) không có nhiều chuyển biến, dao động ở mức 5,8-6,1%. Số lượng việc làm mới giảm mạnh xuống còn 266 nghìn việc làm vào tháng Tư, tuy nhiên có xu hướng tăng trở

### Tăng trưởng kinh tế Mỹ

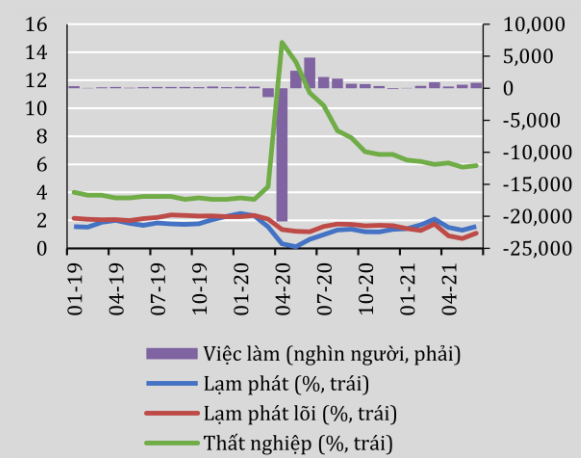


Nguồn: BEA, OECD

lại đáng kể trong Quý 2/2021, đặc biệt trong các lĩnh vực dịch vụ.

Fed hạ lãi suất xuống mức 0-0,25% vào tháng 3/2020 và dự định giữ mức lãi suất này cho tới năm 2023, đồng thời tiếp tục mua trái phiếu kho bạc và chứng khoán có đảm bảo bằng tài sản thế chấp nhằm mục đích điều tiết thị trường. Nổi tiếp một loạt các gói hỗ trợ tài khóa đã được tung ra trong năm 2020 nhằm ứng phó với đại dịch COVID-19, vào ngày 11/03/2021, Tổng

### Lạm phát và thất nghiệp Mỹ



Nguồn: BLS

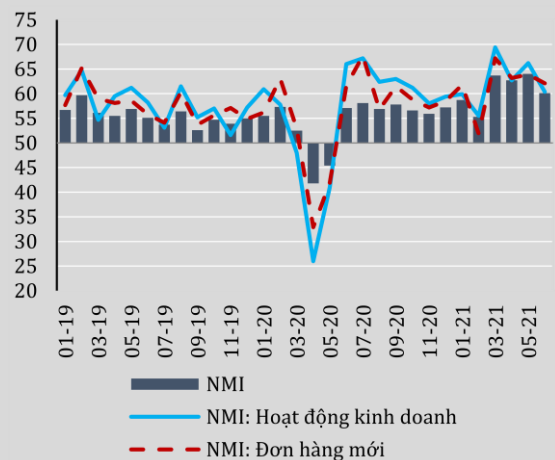
thống Mỹ mới đắc cử, Joe Biden, đã ký thông qua gói hỗ trợ mới trị giá 1,9 nghìn tỷ USD nhằm chi trả hỗ trợ tiền mặt lên tới 1,400 USD, gia hạn mức bảo hiểm thất nghiệp 300 USD tới tháng Chín, tăng mức tín dụng thuế cho trẻ em và hỗ trợ đẩy mạnh tiêm chủng vaccine.

Các chính sách tiền tệ và tài khóa hỗ trợ nền kinh tế đã đóng góp một phần không nhỏ đến sự phục hồi kinh tế Mỹ vào nửa cuối năm 2020 và đầu năm 2021 nhưng đồng thời cũng đặt ra những thách thức lớn. Theo Báo cáo ngày 16/10/2020 của Bộ Tài chính Mỹ cho thấy tỷ lệ thâm hụt ngân sách của Mỹ trong năm 2020 tăng hơn ba lần, đạt 3,1 nghìn tỷ USD, mức thâm hụt ngân sách cao nhất kể từ năm 1945. Với mức thâm hụt này, nợ công đạt gần 27

### Kinh tế châu Âu tiếp tục suy giảm nhưng đã cho thấy dấu hiệu khởi sắc

Trong Quý 1/2021, trước tình hình dịch bệnh bùng phát trở lại và tiến độ tiêm chủng vaccine còn chậm chạp khiến nhiều quốc gia châu Âu phải tái áp dụng các biện pháp hạn chế và phong tỏa, kinh tế EU27 và EA12 tiếp tục suy giảm lần lượt ở mức âm 1,24% (yoy) và âm 1,27% (yoy). Tuy nhiên, bắt đầu từ Quý 2, nhờ chương trình tiêm chủng vaccine được thúc đẩy mạnh mẽ, cùng các biện pháp phòng chống đại dịch đạt hiệu quả cao dẫn đến số ca mới và nhập viện giảm mạnh, nhiều quốc gia châu Âu đã sớm mở cửa trở lại. Do đó, tốc độ phát triển kinh tế ở châu Âu trong năm 2021 được WB dự đoán ở mức 4,2%, cao hơn 0,6 điểm phần trăm so với dự đoán vào tháng Một.

### Chỉ số phi sản xuất Mỹ

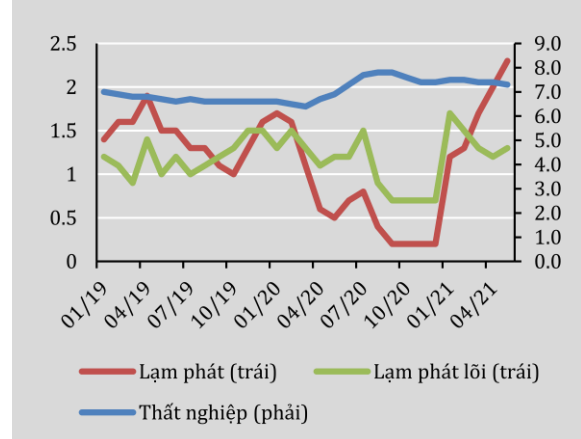


Nguồn: ISM

ngàn tỷ USD, chiếm 105,6% GDP, và có xu hướng tiếp tục gia tăng, đặt ra mối lo ngại dài hạn về niềm tin vào đồng USD dưới vai trò của loại tiền tệ dự trữ quốc tế.

Tình hình việc làm ở các quốc gia EU27 không có nhiều biến chuyển trong Quý 2. Tỷ lệ thất nghiệp chỉ dao động nhẹ ở mức 7,4% trong tháng Tư và 7,3% trong tháng

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



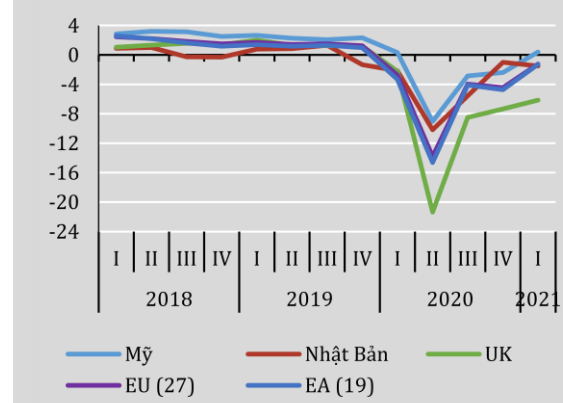
Nguồn: OECD

Năm. Lạm phát tăng mạnh trở lại từ mức 1,7% của tháng Ba lên mức trên 2% trong tháng Tư và tháng Năm. Cụ thể, vào cuối tháng Năm, lạm phát đạt 2,3%, trong đó lạm phát lõi đạt 1,3%.

Trong cuộc họp thường kỳ diễn ra ngày 10/06/2021, Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) đã quyết định giữ nguyên mức lãi suất từ âm 0,5% đến 0% và tiếp tục tái đầu tư các khoản thanh toán gốc từ chứng khoán đáo hạn được mua ròng theo chương trình mua tài sản (APP) với tốc độ hàng tháng 20 tỷ EUR nhằm duy trì những điều kiện thanh khoản mang tính thuận lợi và đảm bảo mức độ điều tiết tiền tệ. Cùng với đó, ECB sẽ tiếp tục mua tài sản ròng theo chương trình mua sắm khẩn cấp cho đại dịch (PEPP) với tổng giá trị 1,85 nghìn tỷ EUR và dự kiến kéo dài chương trình ít nhất đến hết tháng 03/2022, đồng thời thông qua kế hoạch cung cấp các khoản vay giá rẻ cho các ngân hàng để khuyến khích cho vay. Bên cạnh đó, EU đang tích cực triển khai gói phục hồi kinh tế sau đại dịch trị giá 750 tỷ EUR được thỏa thuận ký kết vào cuối năm 2020 và dự kiến kéo dài sáu năm.

Tỷ giá đồng EUR so với GBP nhìn chung không có nhiều biến động trong Quý 2/2021. Tỷ giá EUR/GBP vào cuối Quý 2 giảm 1,16% so với đầu quý. Mặt khác, tỷ giá USD/GBP tăng nhanh trong Quý 2, đạt mức cao nhất đạt 1,42 USD/GBP vào giữa tháng Năm. Tuy nhiên, trong nửa cuối tháng Sáu, tỷ giá này có xu hướng trượt dốc, kết thúc ở mức 1,39 USD/GBP vào cuối tháng.

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

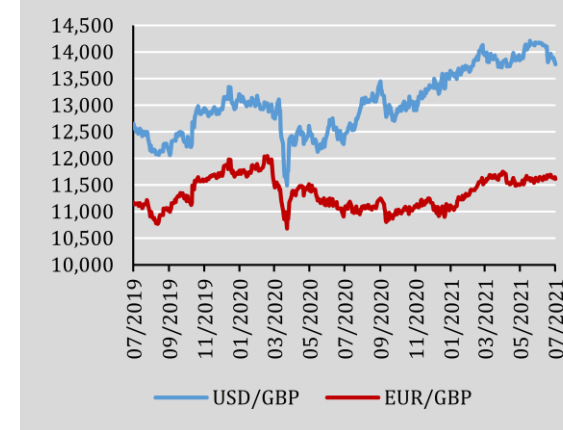


Nguồn: OECD

Kinh tế Anh tiếp tục suy giảm nghiêm trọng trong Quý 1/2021, đạt âm 6,14% (yoy) do lệnh phong tỏa toàn quốc vào ngày 04/01/2021 khiến kinh tế Anh lâm vào khủng hoảng. Tuy nhiên, việc gỡ bỏ lệnh phong tỏa trong Quý 2, cùng với những chính sách tiêm chủng vaccine và hỗ trợ đạt hiệu quả cao, được kì vọng sẽ góp phần đẩy mạnh phục hồi kinh tế Anh trong những tháng còn lại của năm 2021.

Nhằm ứng phó với sự gián đoạn nghiêm trọng về kinh tế và tài chính do sự lây lan

### Tỷ giá đồng EUR và USD so với GBP



Nguồn: BoE

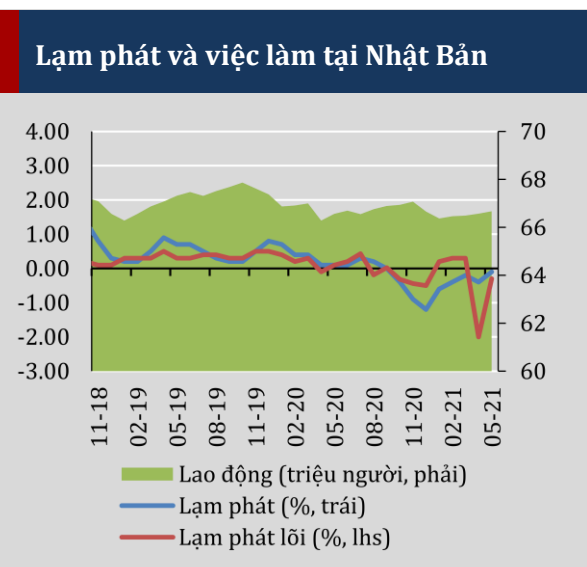
của COVID-19, Ngân hàng Trung ương Anh (BoE) đã cắt giảm lãi suất xuống mức 0,1% vào tháng 1/2020 và hiện vẫn đang giữ mức lãi suất này. Đồng thời, BoE đưa vào hoạt động chương trình hỗ trợ vốn cho doanh nghiệp vừa và nhỏ (TFSME), chương trình nói lỏng tiền tệ kéo dài mười năm, với 300 tỷ GBP để mua trái phiếu chính phủ Anh và trái phiếu doanh nghiệp cấp đầu tư phi tài chính trị giá 645 tỷ GBP. Chính phủ Anh cũng liên tục đưa ra các gói

### Kinh tế Nhật Bản còn gặp nhiều thách thức

Trong Quý 1/2021, đà phục hồi kinh tế Nhật Bản bị đảo ngược với mức tăng trưởng đạt âm 1,5% (yoy), thấp hơn so với Quý 4/2020 (tăng trưởng âm 1,0% (yoy)) do ảnh hưởng tiêu cực của đại dịch đối với đầu tư doanh nghiệp và chi tiêu cá nhân. Trước làn sóng COVID-19 bùng nổ vào cuối

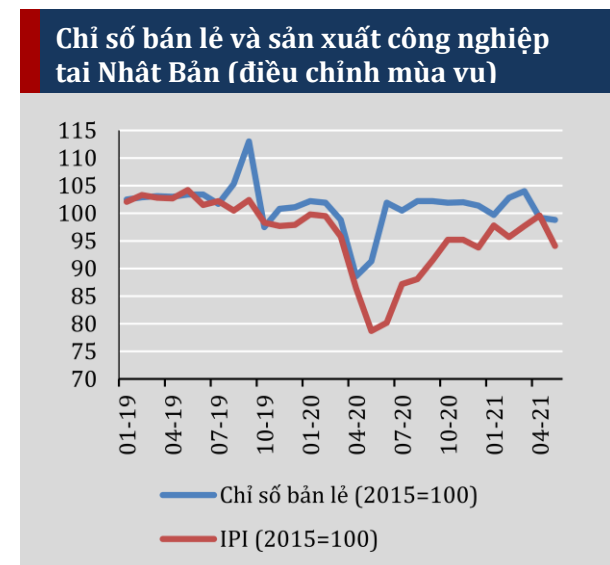
hỗ trợ tài chính bên cạnh các chương trình đảm bảo cho vay doanh nghiệp và các biện pháp hỗ trợ giãn nợ vay mua nhà để làm giảm đáng kể gánh nặng tài chính cho các công ty và hộ gia đình. Đầu tháng 7, trước tình hình việc làm bị ảnh hưởng nghiêm trọng bởi dịch bệnh, chính phủ Anh đã bổ sung gói kích thích tài khóa trị giá 30 tỷ EUR nhằm hỗ trợ duy trì việc làm và giúp đỡ người trẻ tìm việc.

vùng phụ cận. Tình trạng khẩn cấp tiếp tục kéo dài trong Quý 2, dự đoán sẽ mang đến nhiều thử thách cho kinh tế Nhật Bản trong thời gian tới.



Nguồn: Statistics Bureau of Japan

tháng Mười hai, vào ngày 07/01/2021, Thủ tướng Yoshihide Suga đã công bố tình trạng khẩn cấp đối với thủ đô Tokyo và các

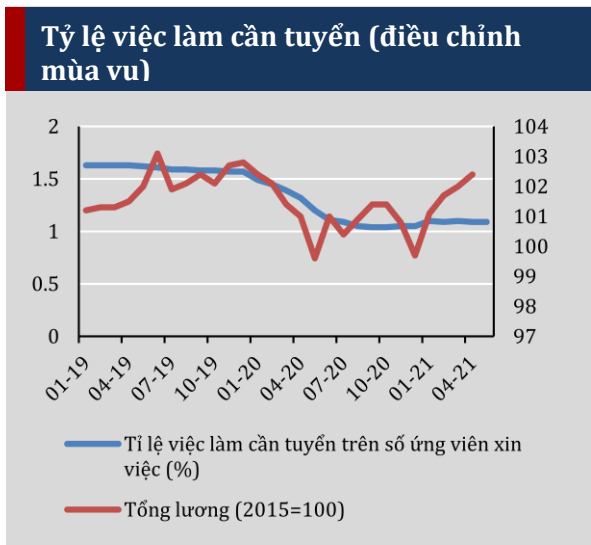


Nguồn: Japan Macro Advisors

Trong Quý 2/2021, hoạt động bán lẻ và sản xuất kinh doanh còn gặp nhiều bất trắc. Chỉ số bán lẻ có xu hướng giảm trong Quý 2, rơi xuống mức 98,8 vào tháng Năm dưới ảnh hưởng của tình trạng khẩn cấp lần thứ



ba. Chỉ số sản xuất công nghiệp ghi nhận mức tăng khá vào tháng Tư nhưng trong tháng Năm lại giảm xuống mức 94,1. Lạm



Nguồn: Japan Macro Advisors

phát giảm nhẹ xuống âm 0,4% vào tháng Tư, sau đó tăng trở lại, đạt âm 0,1% vào tháng Năm. Lạm phát lõi giảm mạnh vào tháng Tư chủ yếu do ảnh hưởng của đại dịch và phí điện thoại di động giảm. Dù trong tình hình bệnh dịch diễn biến phức tạp, tỷ lệ việc làm trong Quý 2 vẫn giữ đà hồi phục vững chắc nhờ hỗ trợ từ chính phủ và văn hóa doanh nghiệp Nhật.

### Kinh tế Trung Quốc phục hồi theo đúng lộ trình

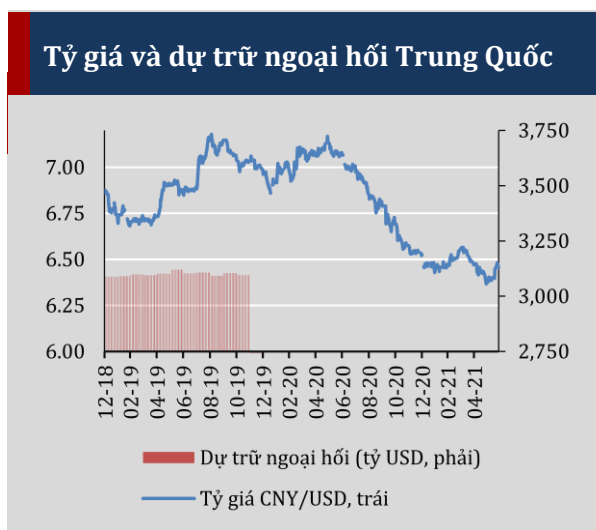
Kinh tế Trung Quốc trong Quý 1/2021 tiếp tục phục hồi với mức tăng trưởng GDP 18,30% (yoy), sau khi tăng 6,50% (yoy) vào Quý 4/2020. Tốc độ tăng trưởng ấn tượng này được hỗ trợ một phần bởi mức tăng trưởng thấp chưa từng có (âm 6,8% (yoy)) vào cùng kỳ năm 2020. Kinh tế Trung Quốc được kì vọng sẽ tiếp tục phục hồi trong thời gian còn lại của năm 2021

Ngân hàng Trung ương Nhật Bản vẫn giữ chính sách nới lỏng tiền tệ thông qua việc đặt lãi suất ngắn hạn ở mức âm 0,1% và lãi suất dài hạn (năm) ở mức khoảng 0%, với mục đích đạt mục tiêu lạm phát 2%. Để hỗ trợ nền kinh tế vượt qua khó khăn trước mắt, BoJ tiếp tục thực hiện mua thêm tài sản bao gồm trái phiếu chính phủ; mua ETF và JREIT trị giá 12 nghìn tỷ JPY và 180 tỷ JPY, đồng thời mua thêm thương phiếu và trái phiếu doanh nghiệp với định mức 7,5 nghìn tỷ JPY mỗi loại cho tới hết tháng Ba năm 2022. Về chính sách tài khóa, trong năm 2021, chính phủ Nhật Bản tiếp tục triển khai gói cứu trợ Biện pháp Kinh tế Toàn diện để Đảm bảo Cuộc sống và Sinh kế của Người dân hướng tới Cứu trợ và Hy vọng trị giá 73,6 nghìn tỷ JPY, hướng tới những thay đổi trong cơ cấu nhằm thúc đẩy phát triển kinh tế hậu đại dịch. Trong cuộc họp ngày 18/6/2021, ban chính sách của Ngân hàng Trung ương Nhật Bản đã thống nhất kéo dài gói cứu trợ thêm 6 tháng, đến tháng 3/2022.

nhờ kiểm soát thành công dịch bệnh và tốc độ triển khai vaccine ngày càng tăng.

Trong Quý 2/2021, PMI có xu hướng giảm, kết thúc ở mức 50,9 vào tháng Sáu do giá nguyên vật liệu thô tăng, thiếu hụt chất bán dẫn toàn cầu và đại dịch xuất hiện trở lại tại Quảng Đông. NMI giảm từ mức 56,3 vào tháng Ba xuống mức 53,5 vào tháng Sáu.

Các gói kích cầu liên quan tới đại dịch đã để lại ảnh hưởng lâu dài tới lạm phát toàn cầu, gây ra khó khăn cho nhiều quốc gia



Nguồn: FRED, PboC

Nguồn: AASTOCKS

trên thế giới, bao gồm Trung Quốc.

Trên thị trường ngoại hối, đồng CNY mạnh lên đáng kể so với USD trong tháng 4-5/2021 nhờ lãi suất tại quốc gia này có xu hướng tăng mạnh so với lãi suất tại Mỹ và kiểm soát đại dịch hiệu quả giúp thu hút lượng lớn đầu tư vào Trung Quốc. Để kiềm chế đà tăng giá của đồng CNY, PBoC quyết định nâng tỷ lệ dự trữ ngoại hối bắt buộc của các ngân hàng từ 5% lên 7% bắt đầu từ ngày 15/7. Quyết định này, cùng động thái nâng lãi suất từ Mỹ, đã đưa tỷ giá CNY/USD xuống mức 6,45 CNY/USD vào cuối tháng Sáu.

### Kinh tế các nước BRICS bắt đầu phục hồi

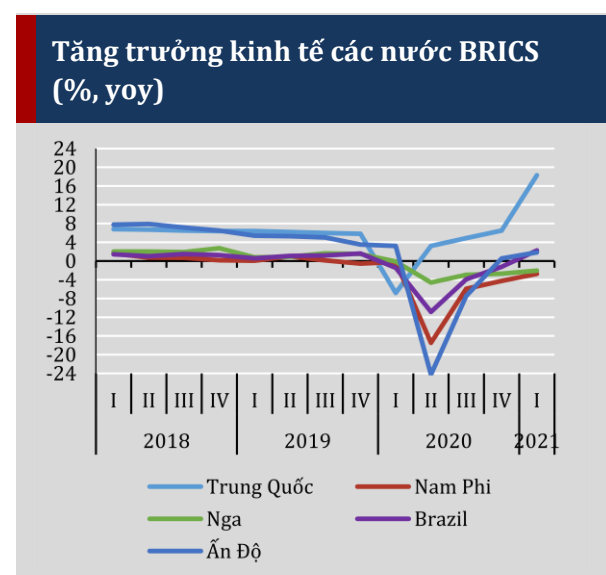
Trong Quý 1/2021, kinh tế các nước BRICS có sự cải thiện so với Quý 4/2020. Cụ thể, Ấn Độ và Brazil đã bắt đầu tiếp cận tới mức

Trong năm 2020, PBoC đã ba lần cắt giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc tại các ngân hàng thương mại, đồng thời cung cấp khoảng 1,8 nghìn tỷ CNY cho các ngân hàng thương mại để đảm bảo khả năng cung cấp vốn cho nền kinh tế. Trước tình hình các công ty nhỏ đang phải gánh chịu ảnh hưởng từ giá nguyên liệu thô tăng mạnh gần đây, PBoC đưa ra thông báo sẽ cắt giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc thêm 50 bps từ ngày 15/7/2021. Cùng với đó, PBoC tiếp tục thực hiện chương trình tái vay trị giá 500 tỷ CNY và tái vay đặc biệt trị giá 300 tỷ CNY, đồng thời chi một nghìn tỷ CNY cho các chính sách tái vay và tái chiết khấu tiếp theo. Về chính sách tài khóa, chính phủ Trung Quốc vẫn tiếp tục thực hiện chính sách tài khóa mở rộng.

tăng trưởng dương. Trong khi đó, Nam Phi và Nga vẫn tiếp tục suy giảm kinh tế do ảnh hưởng của đại dịch.

Kinh tế Ấn Độ khởi sắc với mức tăng trưởng 1,83% (yoy) trong Quý 1/2021, cao hơn so với tăng trưởng trong Quý 4/2020 (0,40% (yoy)). Tuy nhiên, diễn biến phức tạp của đại dịch từ nửa cuối Quý 1/2021, với tổng số ca nhiễm liên tục tăng cao, vượt mức 30 triệu ca vào cuối tháng Sáu, đã khiến triển vọng kinh tế trong Quý 2 một lần nữa rơi vào tình trạng kém lạc quan, đặc biệt ở khu vực dịch vụ, do các lệnh hạn chế được ban hành. Về chính sách tài khóa, ngày 01/02/2021, ngân sách của chính phủ trung ương cho năm tài chính 2021/22 đã mở rộng chi tiêu cho y tế và phúc lợi, bao gồm một khoản dự phòng cho chương trình tiêm chủng COVID-19 của quốc gia trị giá 350 tỷ INR (4,67 tỷ USD). Cùng với đó, Ngân hàng dự trữ Ấn Độ cũng quyết định cắt giảm lãi suất repo cho các ngân hàng thương mại xuống còn 4,4%, giảm lãi suất reverse repo xuống còn 3,35% khi các ngân hàng thương mại gửi tiền vào Ngân hàng Dự trữ Ấn Độ (RBI), cho phép giãn nợ ba tháng đối với các ngân hàng thương mại, đồng thời giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc tại các ngân hàng thương mại xuống mức 3% và duy trì mức này cho tới hiện tại. Vào ngày 4/5/2021, RBI đã đưa ra một loạt các biện pháp nhằm mục đích nới lỏng các điều kiện thanh khoản và tài chính, bao gồm hỗ trợ thanh khoản trực tiếp cho cơ sở hạ tầng và dịch vụ chăm sóc sức khỏe liên quan đến COVID-19 và chương trình hoạt động repo dài hạn (SLTRO) đặc biệt cho các ngân hàng tài chính nhỏ.

Trong Quý 1/2021, kinh tế Nga suy giảm 2,04% (yoy), cải thiện không đáng kể so với Quý 4/2020 (suy giảm 2,69% (yoy)). Sự phục hồi kinh tế ở Nga tiếp tục đối mặt với nhiều nguy cơ do tiến trình tiêm chủng vaccine còn chậm chạp. Nhằm ổn định tình hình kinh tế trong nước, trong năm 2020, Ngân hàng Trung ương Nga (CBR) đã hạ lãi suất tổng cộng bốn lần, từ mức 6,25% xuống 4,25%. Sau khi các chính sách vĩ mô chống khủng hoảng đạt được mục đích, CBR đã bắt đầu nâng mức đệm tài khóa vĩ mô dành cho các khoản vay thế chấp từ đầu năm 2021 và các khoản vay tín chấp từ tháng Bảy. Bên cạnh các chính sách tiền tệ, Nga đưa ra một số hỗ trợ tài khóa như gói hỗ trợ 300 tỷ RUB dành cho người dân mất việc do ảnh hưởng của các biện pháp phong tỏa. Tổng chi phí của gói tài khóa năm 2020 ước tính rơi vào khoảng 3,5% GDP. Gói tài khóa năm 2021 dự kiến sẽ thấp hơn đáng kể, rơi vào khoảng 1,5% GDP.



Nguồn: OECD

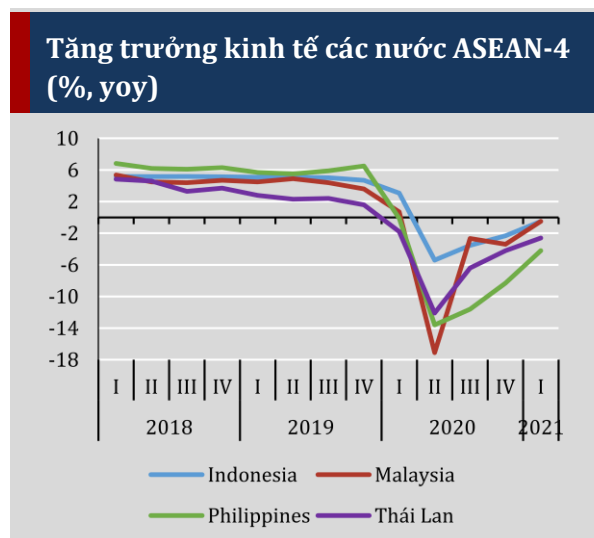
Kinh tế Nam Phi tiếp tục suy giảm trong Quý 1/2021 với mức tăng trưởng âm 2,73% (yoy), tuy nhiên đã có sự cải thiện so với mức âm 4,25% (yoy) ở Quý 4/2020, nhờ tăng trưởng ở các lĩnh vực khai thác, tài chính và thương mại. COVID-19 bùng phát, nhu cầu đối với biện pháp hỗ trợ kinh tế càng làm tăng áp lực thu ngân sách vốn đã cao ở Nam Phi. Số liệu công bố bởi Kho bạc Quốc gia Nam Phi cho thấy ngân sách quốc gia này năm 2020 ghi nhận mức nợ công 83% GDP. Về chính sách tiền tệ, Ngân hàng Trung ương Nam Phi (SARB) đã hạ lãi suất điều hành bốn lần trong năm 2020, xuống mức 3,5% và duy trì cho tới hiện tại. Đầu tháng Tư, chương trình bảo lãnh vay nợ (LGS) kéo dài một năm, nằm trong gói kích thích kinh tế trị giá 29 tỷ USD ban hành vào tháng 4/2020, được gia hạn thêm ba tháng nhằm giúp đỡ các doanh nghiệp nhỏ gặp khó khăn trong đại dịch.

Kinh tế Brazil Quý 1/2021 có mức tăng trưởng 2,26% (yoy), cải thiện đáng kể so với mức tăng trưởng Quý 4/2020 (âm

### Kinh tế ASEAN tiếp tục bị ảnh hưởng bởi đại dịch

Nền kinh tế các quốc gia ASEAN-4 tiếp tục suy giảm trong Quý 1/2021, tuy nhiên đã có sự cải thiện so với năm 2020. Phục hồi kinh tế ở ASEAN-4 được dự đoán sẽ còn gặp khó khăn do tiến độ tiêm chủng vaccine tụt lại sau nhiều quốc gia trên thế giới, dẫn đến khó khăn trong việc kiểm soát đại dịch.

Suy giảm kinh tế ở Indonesia đã chậm lại trong Quý 1/2021 so với mức suy giảm



Nguồn: OECD, DOSM, CEIC, NESDC

1,22% (yoy)) và đưa nền kinh tế nước này trở về mức trước đại dịch nhờ sự phục hồi mạnh mẽ ở lĩnh vực dịch vụ và đầu tư. Để ngăn chặn lạm phát tăng cao, hầu hết các biện pháp hỗ trợ thanh khoản đã được gỡ bỏ vào năm 2021. Đến tháng Năm, lãi suất SELIC đã tăng lên 3,5% từ mức thấp lịch sử 2%. Đầu tháng Ba, chính phủ thông qua việc gia hạn 7,9 tỷ USD viện trợ khẩn cấp cho hàng triệu người Brazil đang gặp khó khăn trong bối cảnh đại dịch COVID-19.

2,32% (yoy) ở Quý 4/2020, đạt mức tăng trưởng âm 0,49% (yoy), phần lớn nhờ hoạt động kinh tế của các hộ gia đình đã dần trở lại bình thường, đặc biệt ở mảng bán lẻ. Tính đến hết năm 2020, Ngân hàng Indonesia tiếp tục hạ lãi suất điều hành thêm 25 bps vào tháng Hai năm 2021 sau năm lần hạ vào năm 2020, xuống mức 3,5%. Bên cạnh đó, vào tháng 2/2021, chính phủ thông báo nâng mức ngân sách

cho chương trình phục hồi kinh tế quốc gia (PEN) lên mức 699,4 nghìn tỷ IDR, tăng mức hỗ trợ cho y tế lên 173,3 nghìn tỷ IDR, bao gồm ngân sách cho chương trình tiêm chủng vaccine.

Trong Quý 1/2021, tăng trưởng kinh tế của Philippines đạt âm 8,4% (yoy), thấp nhất trong nhóm nước ASEAN, do các hạn chế cách ly và đại dịch COVID-19 kéo dài tiếp tục cản trở hoạt động kinh doanh và tiêu dùng. Vào tháng Tư, các nhà chức trách Philippines quyết định thắt chặt các biện pháp cách ly cục bộ do số ca nhiễm COVID-19 tăng đột biến, dự kiến sẽ làm mất đi động lực phục hồi kinh tế ở quốc gia này. Về chính sách tài khóa, trong năm 2020, chính phủ lần lượt tung ra ba gói hỗ trợ tài chính trị giá 526 triệu USD, 11,9 tỷ USD và 3,4 tỷ USD vào tháng Ba, tháng Năm và tháng Chín nhằm chống dịch, hỗ trợ các nhóm đối tượng dễ tổn thương, người lao động, doanh nghiệp gặp khó khăn, và hồi phục kinh tế. Đến năm 2021, theo luật khẩn cấp dành cho đại dịch “Bayanihan 2,” các cơ quan chính phủ được phép sử dụng ngân sách và quỹ quốc gia của năm 2020 cho đến tháng 6/2021 nhằm làm dịu những ảnh hưởng do đại dịch gây ra và thúc đẩy phục hồi kinh tế. Về chính sách tiền tệ, từ khi đại dịch bùng phát, Ngân hàng Trung ương Phillipines (BSP) đã năm lần hạ lãi suất điều hành (tổng cộng 200 bps) xuống mức 2%, giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc trong các ngân hàng thương mại đồng thời mua chứng khoán chính phủ trị giá 300 tỷ PHP để tăng thêm thanh khoản cho thị trường. BSP cũng đã tăng giới hạn tỷ

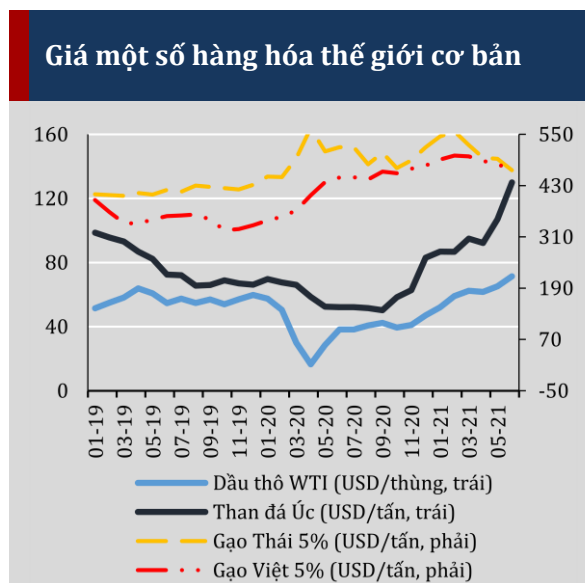
trọng cho vay bất động sản của các ngân hàng từ 20% lên 25% tổng danh mục cho vay.

Tăng trưởng kinh tế Thái Lan trong Quý 1/2021 suy giảm 2,60% (yoy) do đại dịch tiếp tục ảnh hưởng tiêu cực tới tiêu dùng và ngành du lịch, tuy nhiên đã có sự cải thiện so với mức tăng trưởng âm 4,20% (yoy) ở Quý 4/2020. Nhiều gói kích thích tài khóa đã được chính phủ Thái Lan ban hành trong năm 2020 và nửa đầu năm 2021 nhằm làm giảm ảnh hưởng của đại dịch và phục vụ công cuộc khôi phục nền kinh tế. Vào ngày 25/5, Nhà vua đã thông qua sắc lệnh khẩn cấp cho phép Bộ Tài chính vay 500 tỷ THB nhằm giảm thiểu tác động kinh tế và xã hội do đại dịch COVID-19 kéo dài. Ngày 1/6, trước làn bùng nổ lớn nhất của đại dịch từ trước tới nay, chính phủ thông qua gói kích thích kinh tế mới trị giá 140 tỷ THB (4,5 tỷ USD), bao gồm phát tiền mặt, đồng thanh toán và hoàn tiền mặt. Tính từ đầu năm 2020, Ngân hàng Thái Lan đã cắt giảm 75 bps lãi suất điều hành xuống mức 0,5% và đóng góp từ các tổ chức tài chính cho FIDF đã giảm từ 0,46% xuống 0,23% để tạo dư địa cho việc giảm lãi suất cho vay trong tương lai. Ngoài ra, các hạn chế nhằm chống lại đại dịch cũng được nới lỏng từ tháng 4/2021 nhằm thúc đẩy phục hồi ngành du lịch, bao gồm giảm số ngày cách ly bắt buộc dành cho du khách quốc tế từ 14 ngày xuống còn 10 ngày đối với các quốc gia không chứa các biến thể virus đáng lo ngại và miễn cách ly cho khách quốc tế đã tiêm vaccine tới hòn đảo nghỉ dưỡng Phuket.

Kinh tế Malaysia tăng trưởng âm 0,50% (yoy) trong Quý 1/2021, cao hơn mức tăng trưởng âm 3,40% (yoy) của Quý 4/2020. Nguyên nhân chính là nhờ lệnh kiểm soát dịch chuyển (MCO) 2.0, cùng nhiều hạn chế nghiêm ngặt quy định trong MCO năm 2020 được gỡ bỏ, đã tạo điều kiện cho nhiều hoạt động kinh doanh mở cửa trở lại. Trong năm 2020, chính phủ Malaysia đã tung ra năm gói kích thích kinh tế với tổng trị giá 72,4 USD nhằm giảm thiểu những ảnh hưởng do đại dịch COVID-19. Cùng với việc kéo dài MCO 3.0 ngày 31/5, chính phủ công bố gói hỗ trợ trị giá 40 tỷ MYR tập trung chủ yếu vào bổ sung chi tiêu cho y tế và hỗ trợ những đối tượng chịu ảnh hưởng nặng nề từ đại dịch. Tính từ đầu năm 2020, Ngân hàng Trung ương Malaysia (BNM) đã

### Thị trường hàng hóa và tài sản

Biến động thị trường hàng hóa thế giới Quý 2/2021 có sự phân hóa mạnh giữa giá cả các mặt hàng năng lượng và các mặt hàng lương thực. Giá dầu thô tiếp tục đà leo thang của Quý 1, từ 62,35 USD/thùng vào tháng Ba lên 71,38 USD/thùng vào tháng Sáu. Nguyên nhân bắt nguồn từ sự hồi phục mạnh mẽ của kinh tế thế giới, dẫn đến nhu cầu nhiên liệu tăng, cùng sự thiếu hụt của nguồn cung. Ngoài ra, một số nhân tố như lạm phát gia tăng và đồng USD trượt giá cũng là nguyên do khiến giá dầu liên tục chạm đỉnh trong Quý 2. Trong các mặt hàng năng lượng khác, giá than đá Úc tăng đáng kể trong Quý 2/2021 do nhu cầu sử dụng các thiết bị điều hòa tăng đột biến vào mùa hè, kết thúc ở mức 129,97



Nguồn: The Pink Sheet – WB

bốn lần hạ lãi suất điều hành (tổng cộng 125 bps) xuống mức 1,75% và hạ tỷ lệ dự trữ bắt buộc trong các ngân hàng thương mại xuống mức 2%.

USD/tấn vào cuối Quý 2, tăng 36,9% so với cuối quý trước.

Giá gạo châu Á có xu hướng chống lại xu hướng chung của nhóm các mặt hàng lương thực, liên tục giảm do chuỗi cung ứng gặp ảnh hưởng nặng nề từ lệnh phong tỏa và sự thiếu hụt tàu chở hàng trong đại dịch. Giá gạo Thái Lan và Việt Nam lần lượt giảm xuống còn 466 USD/tấn và 474 USD/tấn vào tháng Sáu. Triển vọng về nhu cầu gạo vẫn tương đối lạc quan, tuy nhiên dự kiến sẽ diễn ra sự cạnh tranh giá lớn giữa các quốc gia xuất khẩu gạo hàng đầu, đặc biệt khi giá gạo Ấn Độ trong thời gian gần đây liên tục duy trì ở mức thấp.

Trên thị trường tài sản, giá vàng thế giới trong Quý 2 có xu hướng hồi phục mạnh mẽ nhờ công bố duy trì mức lãi suất của Fed khiến tỷ giá USD giảm nhiệt. Đồng thời, sự phục hồi kinh tế toàn cầu cũng thúc đẩy việc tiêu thụ vàng của các ngân hàng trung ương. Giá vàng thế giới chạm mức đỉnh 1907,5 USD/oz vào đầu tháng Sáu. Tuy nhiên, công bố của Fed vào ngày 16/6 về

khả năng thắt chặt chính sách tiền tệ đã ảnh hưởng tiêu cực tới giá vàng. Thông báo này đã đẩy chỉ số USD và lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ lên mức cao, làm tăng chi phí cơ hội của việc nắm giữ vàng, khiến giá vàng trượt dốc từ mức 1859,5 USD/oz vào ngày 16/6 xuống chỉ còn 1773,8 chỉ trong vòng một đêm.

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

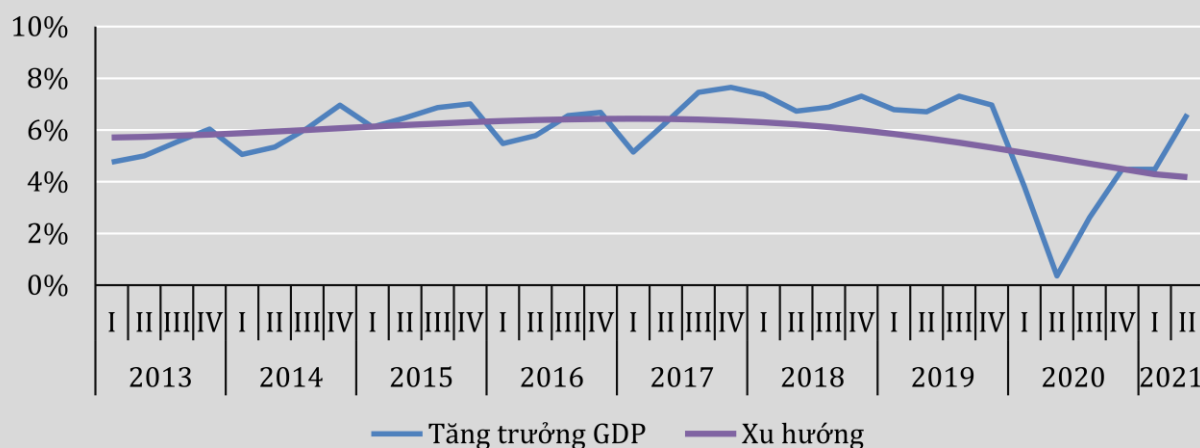
|  | WEO (4/2021 IMF) |                  |                  | GEP (1/2021, WB) |                 |                 |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|-----------------|
|  | 2020e            | 2021p            | 2022p            | 2010e            | 2021p           | 2022p           |
| <b>Thế giới</b>                            | <b>-3,3</b>      | <b>6,0(0,9)</b>  | <b>4,4(0,2)</b>  | <b>-3,5</b>      | <b>5,6(1,5)</b> | <b>4,3(0,5)</b> |
| <b>Các nền kinh tế phát triển</b>          | <b>-4,7</b>      | <b>5,1(1,2)</b>  | <b>3,6(0,7)</b>  | <b>-4,7</b>      | <b>5,4(2,1)</b> | <b>4,0(0,5)</b> |
| Mỹ   | -3,5             | 6,4(3,3)         | 3,5(0,6)         | -3,5             | 6,8(3,3)        | 4,2(0,9)        |
| Khu vực đồng tiền chung Châu Âu            | -6,6             | 4,4(-0,7)        | 3,8(0,7)         | -6,6             | 4,2(0,6)        | 4,4(0,4)        |
| Anh  | -9,9             | 5,3(-0,6)        | 5,1(1,9)         |                  |                 |                 |
| Nhật Bản                                   | -4,8             | 3,3(0,9)         | 2,5(0,9)         | -4,7             | 2,9(0,4)        | 2,6(0,3)        |
| <b>Các nước mới nổi và đang phát triển</b> | <b>-2,2</b>      | <b>6,7(0,6)</b>  | <b>5,0(-0,1)</b> | <b>-1,7</b>      | <b>6,0(0,8)</b> | <b>4,7(0,4)</b> |
| Nga  | -3,1             | 3,8(0,9)         | 3,8(1,4)         | -3,0             | 3,2(0,6)        | 3,2(0,2)        |
| Trung Quốc                                 | 2,3              | 8,4(0,2)         | 5,6(-0,2)        | 2,3              | 8,5(0,6)        | 5,4(0,2)        |
| Ấn Độ                                      | -8,0             | 12,5(3,7)        | 6,9(-1,1)        | -3,8             | 4,0(-0,9)       | 5,0(-0,2)       |
| Brazil                                     | -4,1             | 3,7(0,8)         | 2,6(0,3)         | 4,0              | -7,3(2,3)       | 8,3(2,9)        |
| Nam Phi                                    | -7,0             | 3,1(0,1)         | 2,0(0,4)         | -7,0             | 3,5(0,2)        | 2,1(0,4)        |
| <b>ASEAN-5</b>                             | <b>-3,4</b>      | <b>4,9(-1,3)</b> | <b>6,1(0,4)</b>  |                  |                 |                 |
| Indonesia                                  | -2,1             | 4,3(-1,8)        | 5,8(0,5)         | -2,1             | 4,4(0)          | 5,0(0,2)        |
| Malaysia                                   | -5,6             | 6,5(-1,3)        | 6,0(0,0)         | -5,6             | 6,0(-0,7)       | 4,2(-0,6)       |
| Philippines                                | -9,5             | 6,9(-0,5)        | 6,5(0,1)         | -9,6             | 4,7(-1,2)       | 5,9(-0,1)       |
| Thái Lan                                   | -6,1             | 2,6(-1,4)        | 5,6(1,2)         | -6,1             | 2,2(-1,8)       | 5,1(0,4)        |
| Việt Nam                                   | 2,9              | 6,5(-0,2)        | 7,2(-0,2)        | 2,9              | 6,6(-0,1)       | 6,5(0)          |
| Lào  | -0,4             | 4,6(-0,1)        | 5,6(0,0)         | 0,4              | 4,0(-0,9)       | 4,6(-0,2)       |
| Campuchia                                  | -3,5             | 4,2(-2,6)        | 6,0(-1,4)        | -3,1             | 4,0(0,0)        | 5,2(0,0)        |
| Myanmar                                    | 3,2              | -8,9(-14,5)      | 1,4(-4,8)        | 1,7              | -10,0(-12)      |                 |

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

# KINH TẾ VIỆT NAM

## Tăng trưởng kinh tế

**Tăng trưởng kinh tế Việt Nam (% , yoy)**



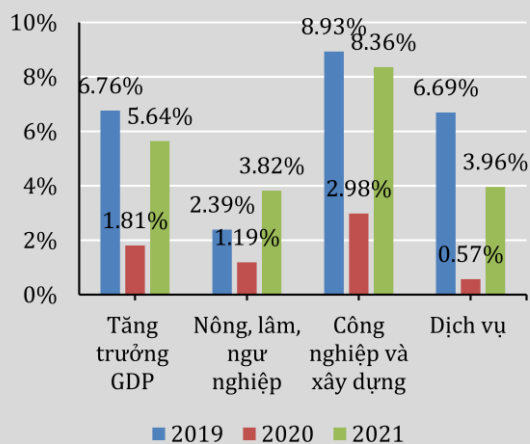
Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

Tiếp tục đà tăng trưởng kể từ Quý 3/2020, Kinh tế Việt Nam tăng trưởng 6,61% (yoy) trong Quý 2/2021, cao hơn mức tăng trưởng cùng kỳ năm 2020 (0,36%, yoy). Trong 6 tháng đầu năm 2021, khu vực nông, lâm và thủy sản tăng 3,82% , khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 8,36% và khu vực dịch vụ tăng 3,96% so với cùng kỳ năm ngoái.

So với cùng kỳ năm 2020, Quý 2/2020 ghi nhận ngành nông nghiệp tăng 3,83%, lâm nghiệp tăng 4,1% và thủy sản tăng 4,96%. Trong đó, ngành thủy sản tăng trưởng mạnh mẽ trở lại nhờ vào sự hồi phục về cầu của các thị trường nước ngoài. Ngành nông nghiệp tiếp tục đạt mức tăng trưởng mạnh của Quý 1/2021 dựa trên điều kiện thời tiết thuận lợi cùng với việc kiểm soát được các loại dịch bệnh ở lợn và dịch cúm gia cầm giúp năng suất cây trồng và chăn nuôi đạt khá.

Trong quý 2/ 2021, khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 10,28% (yoy), thấp hơn mức của quý 2/ 2019 nhưng cao hơn tốc tăng của năm 2020. Đối với các ngành công nghiệp, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục đóng vai trò động lực dẫn dắt tăng trưởng của nền kinh tế trong Quý 2/ 2021 với tốc độ tăng trưởng là 13,84% (yoy), và chỉ thấp hơn cùng kỳ các năm 2011 và 2018 trong giai

**Tăng trưởng kinh tế theo khu vực 6 tháng đầu năm (% , yoy)**



Nguồn: TCTK



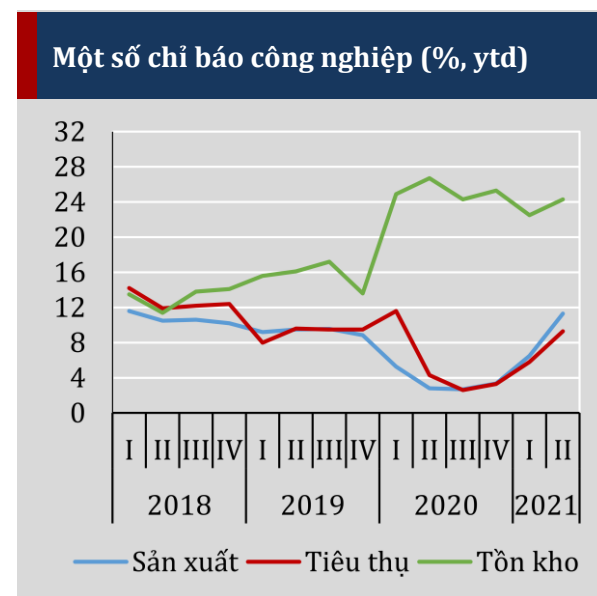
đoạn 2011 – 2021. Mặt khác, do sản lượng khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên tiếp tục giảm trong Quý 2/2021 nên ngành khai khoáng suy giảm 4,68% (yoy). Do ảnh hưởng của các biện pháp phòng chống dịch bệnh nên ngành xây dựng tăng 4,82% (yoy), mức tăng này chỉ cao hơn Quý 2/2020 (4,59% (yoy)) trong giai đoạn 2014 – 2020.

Trong khu vực dịch vụ, hệ thống nhà hàng và cơ sở dịch vụ ăn uống tại chỗ, vận tải hành khách gặp nhiều khó khăn do thực hiện giãn cách xã hội tại một số địa phương để phòng chống dịch bệnh. Tăng trưởng của khu vực dịch vụ trong 6 tháng đầu năm 2021 chỉ cao hơn tốc độ tăng 0,48% của cùng kỳ năm 2020 trong giai đoạn 2011-2021. Đóng góp của một số ngành dịch vụ thị trường có tỷ trọng lớn vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của 6 tháng đầu năm 2021 như sau: Bán buôn và bán lẻ tăng 5,63% so với cùng kỳ năm trước, là ngành đóng góp lớn nhất của khu vực dịch vụ vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm toàn nền kinh tế với 0,57 điểm phần trăm; hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm tăng 9,27%, đóng góp 0,49 điểm phần trăm; ngành vận tải, kho bãi giảm 0,39%, làm giảm 0,02 điểm phần trăm;

### Sản xuất gặp nhiều bất lợi vào giữa và cuối Quý 2

Ảnh hưởng bởi các biện pháp phòng chống sự lây lan của đợt dịch thứ 4 nên chuỗi cung ứng bị gián đoạn trong Quý 2/2021. Trong tháng Tư, theo đà tăng trưởng của Quý 1/2021, giúp chỉ số PMI đạt 54,7 điểm. Tuy nhiên, dịch COVID-19 bắt đầu trở lại vào đầu

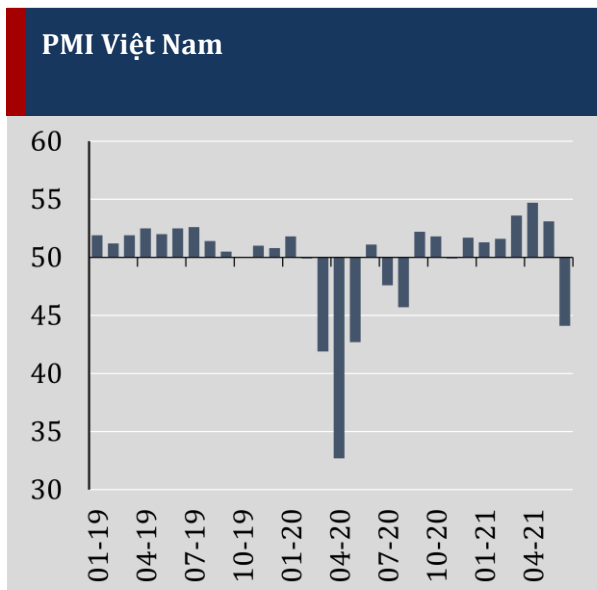
ngành dịch vụ lưu trú và ăn uống giảm 5,02%, làm giảm 0,12 điểm phần trăm.



Nguồn: TCTK

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IPI) trong Quý 2/2021 tăng 11,3% so với cùng kỳ năm ngoái, cao hơn mức 5,06% của cùng kỳ năm 2020. Trong 6 tháng đầu năm 2021, chỉ số tiêu thụ toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 9,3% (yoy). Chỉ số tồn kho tiếp tục tăng mạnh theo diễn biến như quý trước với tốc độ tăng trưởng là 24,3% (yoy), tuy nhiên mức tăng thấp hơn so với cùng kỳ năm trước (26,7%). Điều này cho thấy các doanh nghiệp vẫn đang bị đình trệ trong sản xuất và phải thu hẹp quy mô sản xuất.

tháng 5 năm 2021, cùng với các biện pháp kiểm soát đại dịch đã làm cho chuỗi cung ứng tiếp tục bị gián đoạn kể từ sau đợt dịch lần thứ 3 tại Việt Nam, khiến chỉ số PMI có xu hướng giảm trong Quý 2/2021, dừng ở mức 44,1 điểm vào tháng Sáu.

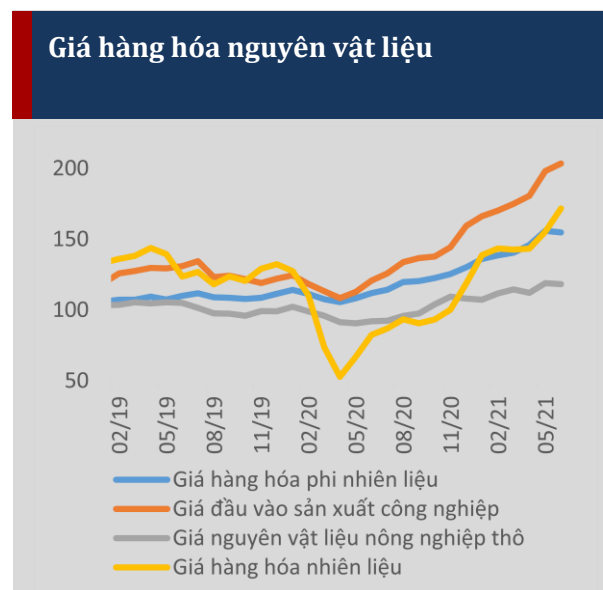


Nguồn: IHS Markit

Kể từ khi bùng phát dịch COVID-19 vào đầu năm 2020, các doanh nghiệp không những gặp khó khăn trong việc sản xuất khi các biện pháp giãn cách xã hội được thông qua nhằm khống chế đại dịch, mà còn phải đối mặt với sự gia tăng trong chi phí sản xuất. Tính từ tháng Tư năm 2020, giá hàng hóa, nguyên vật liệu thế giới tăng mạnh. Cụ thể tính đến tháng 6/2021, giá hàng hóa phi nhiên liệu, bao gồm nguyên vật liệu nông nghiệp thô và nguyên vật liệu đầu vào cho sản xuất công nghiệp, tăng 38,25% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, giá nguyên vật liệu đầu vào cho sản xuất công nghiệp tăng 68,6% (yoy) và giá nguyên vật liệu nông nghiệp thô tăng 28,44% (yoy). Giá nhiên liệu tăng 108,28% (yoy) chủ yếu do nguồn cung bị cắt giảm. Mặt khác, giá thuê đất tại các khu công nghiệp đang tăng nhanh trong những năm qua. Cụ thể, giá thuê đất trong Quý 2/2021 trung bình tại các tỉnh phía Bắc là 107 USD/m<sup>2</sup>, tăng 8,1% (yoy) và tại các tỉnh phía Nam là 111 USD/m<sup>2</sup>, tăng 8,2% so với cùng kỳ năm trước. Thêm vào đấy, giá cước vận tải

biển vào cuối tháng 6/2021 đã tăng khoảng 4 – 8 lần so với cùng thời điểm năm 2020.

Kết quả điều tra xu hướng kinh doanh của các doanh nghiệp ngành công nghiệp chế biến, chế tạo trong quý II/2021 cho thấy: Có 30,5% số doanh nghiệp đánh giá tốt hơn so với quý I/2021; 37,7% số doanh nghiệp cho rằng tình hình sản xuất kinh doanh ổn định và 31,8% số doanh nghiệp đánh giá gặp khó khăn. So với Quý 1, kết quả này cho thấy các doanh nghiệp vẫn thận trọng với niềm tin của mình trong bối cảnh dịch COVID-19 đang bùng phát trở lại. Dự kiến quý III/2021, có 32,5% số doanh nghiệp đánh giá xu hướng sẽ tốt lên so với quý II/2021; 34,6% số doanh nghiệp dự báo khó khăn hơn và



Nguồn: IHS Markit

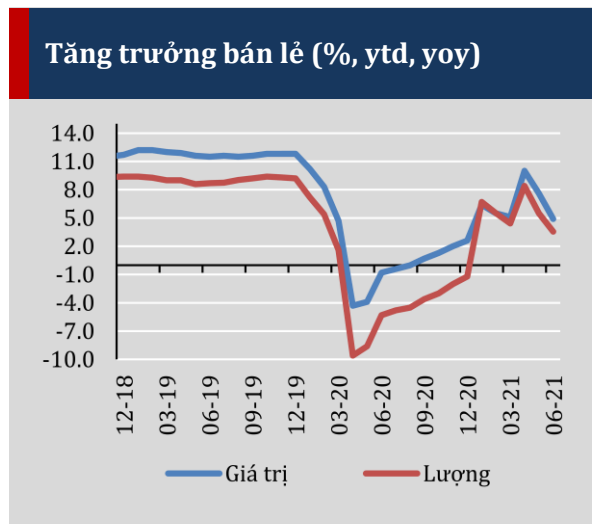
32,9% số doanh nghiệp cho rằng tình hình sản xuất kinh doanh sẽ ổn định.

Tính chung 6 tháng đầu năm 2021, cả nước có gần 67,1 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới với tổng số vốn đăng ký là 942,6 nghìn tỷ đồng và tổng số lao động đăng ký là 484,3 nghìn lao động, tăng 8,1% về số

doanh nghiệp, tăng 34,3% về vốn đăng ký và giảm 4,5% về số lao động so với cùng kỳ năm trước. Bên cạnh đó, còn có 26,1 nghìn doanh nghiệp quay trở lại hoạt động, tăng 3,9% so với cùng kỳ năm trước, nâng tổng số doanh nghiệp thành lập mới và doanh nghiệp quay trở lại hoạt động trong 6 tháng đầu năm 2021 lên 93,2 nghìn doanh nghiệp, trung bình mỗi tháng có 15,5 nghìn doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động. Cũng trong 6 tháng đầu năm nay, có 70,2 nghìn doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh có thời hạn, ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể và hoàn tất thủ tục giải thể, tăng 24,9% so với cùng kỳ năm 2020, bao gồm: 35,6 nghìn doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh có thời hạn, tăng 22,1% so với cùng kỳ năm trước; 24,7 nghìn doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, tăng 25,7%; 9,9 nghìn doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, tăng 33,8%. Trung bình mỗi tháng có 11,7 nghìn doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường.

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

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng quý II/2021 ước tính đạt 1.177,6 nghìn tỷ đồng, giảm 8,4% so với quý trước và tăng 5,1% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 6 tháng đầu năm 2021, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 2.463,8 nghìn tỷ đồng, tăng 4,9% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 3,55% (cùng kỳ năm 2020 giảm 5,77%). Tận dụng các kênh, nền tảng mua sắm trực tuyến, các doanh nghiệp bán lẻ có thể đáp ứng nhu cầu tiêu dùng của người dân một cách dễ dàng. Vì thế ngành bán lẻ không chịu ảnh hưởng tiêu cực khi dịch bệnh bùng phát trở lại trong cuối Quý 2.



Nguồn: TCTK

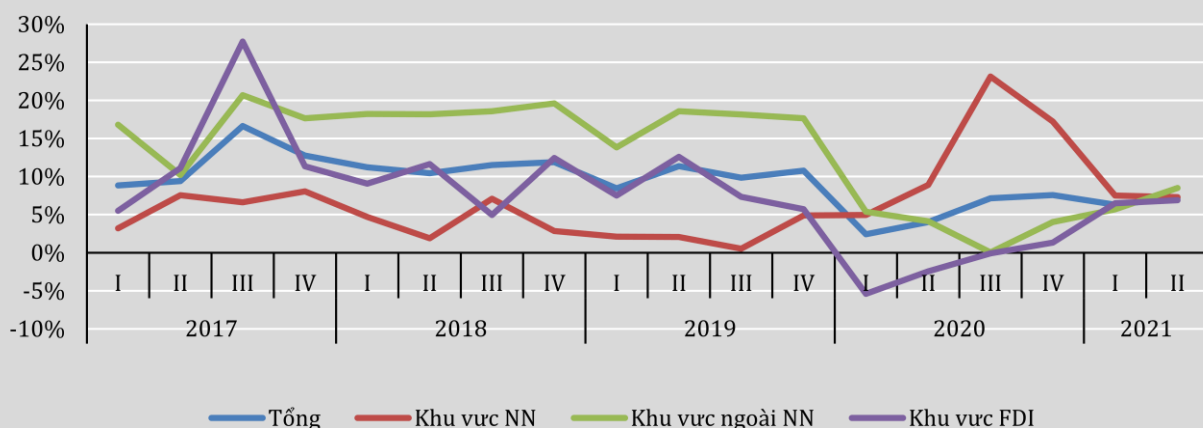
Chúng tôi cũng lưu ý rằng những thống kê mang tính truyền thống về thị trường bán lẻ có thể bị đánh giá thấp hơn thực tế nếu không bao quát được thị trường online.

### Tăng trưởng vốn đầu tư thực hiện từ các khu vực kinh ổn định kể từ Quý 1/2021

Trong Quý 2, vốn đầu tư toàn xã hội ước tính đạt 661,1 nghìn tỷ đồng, tăng 7,83% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, khu

vực Nhà nước đạt 172,4 nghìn tỷ đồng, tăng 7,3% so với Quý 2/2020. Khu vực ngoài Nhà nước đạt 369,3 nghìn tỷ đồng,

### Tăng trưởng vốn đầu tư toàn xã hội (yoy), 2017-2021



Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

tăng 8,5% (yoy) và khu vực FDI đạt 119,3 nghìn tỷ đồng tăng 6,9% (yoy).

Tính chung 6 tháng đầu năm 2021, vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội đạt 1.169,7 nghìn tỷ đồng, tăng 7,2% so với cùng kỳ năm trước, bao gồm: Vốn khu vực Nhà nước đạt 295,2 nghìn tỷ đồng, chiếm 25,3% tổng vốn và tăng 7,3% (yoy) so với cùng kỳ năm trước; khu vực ngoài Nhà nước đạt 660,1 nghìn tỷ đồng, bằng 56,4% tổng số vốn và tăng 7,4% (yoy); khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đạt 214,4 nghìn tỷ đồng, bằng 18,3% và tăng 6,7% (yoy). Mức tăng này phản ánh kết quả của các giải pháp thúc đẩy giải ngân vốn đầu tư công và hiệu quả các chính sách hỗ trợ của Nhà nước đối với cộng đồng doanh nghiệp, cũng như xu thế đón đầu dòng vốn FDI đang chuyển dịch vào Việt Nam trong bối cảnh đại dịch Covid-19 được kiểm soát.

Tổng vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam trong 6 tháng đầu năm 2021 đạt gần 15,27 tỷ USD, giảm 2,6% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó có 804 dự án được cấp phép mới với số vốn đăng ký đạt gần 9,55 tỷ USD, giảm 43,3% về số dự án và tăng 13,2% về số vốn đăng ký so với cùng kỳ năm trước; có 460 lượt dự án đã cấp phép từ các năm trước đăng ký điều chỉnh vốn đầu tư với số vốn tăng thêm đạt 4,12 tỷ USD, tăng 10,6% (yoy); có 1.855 lượt góp vốn mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài với tổng giá trị góp vốn 1,60 tỷ USD, giảm 54,3%. Trong tổng số lượt góp vốn,

mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài có 624 lượt góp vốn, mua cổ phần làm tăng vốn điều lệ của doanh nghiệp với giá trị góp vốn là 772,7 triệu USD và 1.231 lượt nhà đầu tư nước ngoài mua lại cổ phần trong nước mà không làm tăng vốn điều lệ với giá trị 832,9 triệu USD. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện 6 tháng đầu năm 2021 ước tính đạt 9,24 tỷ USD, tăng 6,8% so với cùng kỳ năm trước.

Tính chung 6 tháng đầu năm 2021, Singapore tiếp tục là quốc gia có vốn đầu tư FDI vào Việt Nam lớn nhất với tổng số vốn là hơn 4,7 tỷ USD, chiếm 50% tổng số FDI, tăng 9,5% (yoy). So với cùng kỳ năm 2020, Nhật Bản thay thế Trung Quốc để trở thành quốc gia đầu tư vào Việt Nam lớn thứ nhì với tổng số vốn là 1,6 tỷ USD, tăng 412% so với cùng kỳ năm trước. Tổng vốn đầu tư FDI của Trung Quốc vào Việt Nam đứng thứ 3, đạt 678 triệu USD, giảm 28,6% (yoy).

Ngành công nghiệp chế, chế tạo tiếp tục dẫn đầu về tổng vốn đầu tư với hơn 6,9 tỷ USD, chiếm 45,7% tổng vốn đầu tư đăng ký cấp mới. Ngành sản xuất và phân phối điện đứng thứ hai với tổng vốn đầu tư 5,34 tỷ USD, chiếm 35% tổng vốn đầu tư đăng ký. Tiếp theo lần lượt là các lĩnh vực kinh doanh bất động sản và lĩnh vực hoạt động chuyên môn khoa học công nghệ với tổng số vốn đăng ký lần lượt là 1,15 tỷ USD và 476 triệu USD.

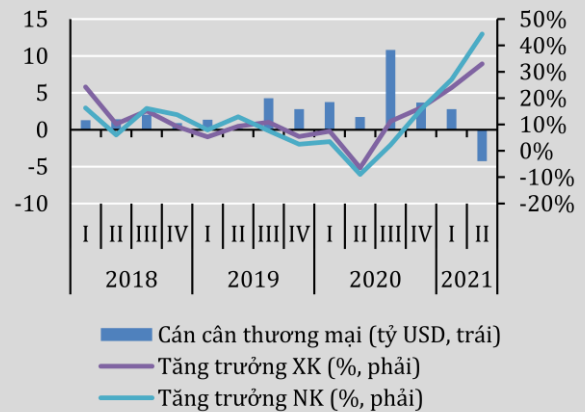
### Cán cân thương mại thâm hụt

Cán cân thương mại hàng hóa trong 6 tháng đầu năm 2021 ước tính thâm hụt 993 triệu . So với mức thặng dư cùng kỳ năm trước (1,85 tỷ USD), sự thâm hụt của cán cân thương mại này là do nhu cầu nhập khẩu tư liệu sản xuất của các doanh nghiệp đang phục hồi sản xuất. Trong Quý 2/2021, khu vực trong nước thâm hụt 8,58 tỷ USD, tăng 86,7% (yoy). Khu vực FDI thặng dư 4,31 tỷ USD, giảm 31,7% (yoy).

Kim ngạch xuất khẩu Quý 2 ước tính đạt 79,23 tỷ USD, tăng 33,5% (yoy) và tăng 1,1% (qoq). Trong đó, kim ngạch xuất khẩu của khu vực FDI đạt 57,4 tỷ USD, tăng 38,2% (yoy) và kim ngạch xuất khẩu của khu vực kinh tế trong nước đạt 21,8 tỷ USD, tăng 22,5% (yoy). Tính chung 6 tháng đầu năm 2021, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa ước tính đạt 158,34 tỷ USD, tăng 35,57 tỷ USD, tăng tương ứng 29% (yoy) khu vực kinh tế trong nước đạt 40,89 tỷ USD, tăng 16,8%, chiếm 25,9% tổng kim ngạch xuất khẩu; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 116,74 tỷ USD, tăng 33%, chiếm 74,1%. Có thể thấy khu vực FDI đang tận dụng tốt các cơ hội từ những hiệp FTA mà Việt Nam đã ký hơn khu vực kinh tế trong nước. Tổng kim ngạch nhập khẩu Quý 1 ước tính đạt 75,61 tỷ USD, tăng 27,08% (yoy), (KNNK Quý 4 tăng 15,71%(yoy)). Cụ thể, nhập khẩu của khu vực FDI tăng 42,82%, chiếm 65,77% kim ngạch nhập khẩu (Quý 1/2020 chỉ chiếm 58,52%).

Về cơ cấu nhóm hàng xuất khẩu 6 tháng, nhóm hàng công nghiệp nặng và khoáng

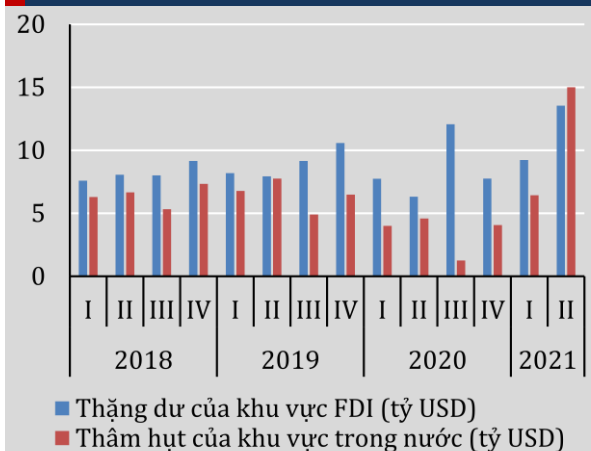
### Cán cân và tăng trưởng thương mại



Nguồn: TCTK

sản ước tính đạt 84 tỷ USD, tăng 29,3%(yoy); nhóm hàng công nghiệp nhẹ và tiểu thủ công nghiệp ước tính đạt 58 tỷ USD, tăng 31,2% (yoy); nhóm hàng nông, lâm sản đạt 11,58 tỷ USD, tăng 15,8% (yoy); nhóm hàng thủy sản đạt 4,05 tỷ USD, tăng 12,4% (yoy). Xuất khẩu các mặt hàng chủ lực vẫn duy trì tăng trưởng ổn định và ở mức tăng trưởng ổn định, kim ngạch xuất khẩu sang các thị trường lớn và các thị trường có FTA với Việt Nam đều đạt mức

### Cán cân thương mại theo khu vực



Nguồn: TCTK

tăng trưởng so với cùng kỳ năm 2020. Nhu cầu hàng hóa trên thị trường thế giới đang hồi phục trở lại, đây là cơ hội để Việt Nam đẩy mạnh xuất khẩu hàng hóa, đặc biệt là các doanh nghiệp tận dụng tốt Hiệp định thương mại tự do đã được ký kết. Trong nửa đầu năm 2021, Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 45,58 tỷ USD, tăng 4,7% (yoy). Tiếp đến là Trung Quốc đạt 24,9 tỷ USD, tăng 8% (yoy). Thị trường EU đạt 19,3 tỷ USD, tăng 18,2% (yoy). Thị trường ASEAN đạt 13,9 tỷ USD, tăng 28,2% (yoy). Hàn Quốc đạt 10,32 tỷ USD, tăng 13,3% (yoy). Nhật Bản đạt 10,6 tỷ USD, tăng 8,2% (yoy).

Kim ngạch nhập khẩu Quý 2 ước tính đạt 83,5 tỷ USD, tăng 45,7% (yoy) và tăng 10,4% (qoq). Tính chung 6 tháng đầu năm 2021, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa ước tính đạt 159,33 tỷ USD, tăng 42,43 tỷ USD (tăng 36,3% (yoy)) so với cùng kỳ năm trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 55,9 tỷ USD, tăng 30,2% (yoy); khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 103,2 tỷ USD, tăng 39,5% (yoy). Về cơ cấu nhóm hàng nhập khẩu 6 tháng đầu năm 2021, nhóm hàng tư liệu sản xuất ước tính đạt 149,32 tỷ USD, tăng 36,7% (yoy), trong đó nhóm hàng máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng đạt 72 tỷ USD, tăng 33% (yoy); nhóm hàng nguyên, nhiên, vật liệu đạt 77,35 tỷ USD, tăng 40,2% (yoy). Nhóm hàng tiêu dùng ước tính đạt 9,78 tỷ USD, tăng 28% (yoy). Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 2,92 tỷ USD, tăng 52,92% so với cùng kỳ năm

trước. Tiếp theo là thị trường Hàn Quốc đạt 25,37 tỷ USD, tăng 25,37%. Thị trường ASEAN đạt 21,2,9 tỷ USD, tăng 50,5%. Nhật Bản đạt 10,68 tỷ USD, tăng 13,2%. Thị trường EU đạt 8,25 tỷ USD, tăng 18,6%. Hoa Kỳ đạt 7,63 tỷ USD, tăng 9%.

Vào ngày 16/04/2021, Bộ Tài chính Mỹ đã rút tên Việt Nam ra khỏi danh sách các quốc gia thao túng tiền tệ khi không đủ bằng chứng kết luận như trong báo cáo “Chính sách kinh tế vĩ mô và ngoại hối của các đối tác thương mại lớn của Mỹ” vào tháng 12 năm 2020. Mặc dù có xảy ra bất đồng trong vấn đề chính sách điều hành kinh tế vĩ mô, nhưng chính quyền Hoa Kỳ vẫn chưa áp đặt thuế trừng phạt lên bất cứ hàng hóa nào của Việt Nam. Tuy nhiên, thặng dư thương mại giữa Việt Nam và Mỹ vẫn tiếp tục tăng trong những năm qua khiến chính phủ Mỹ triệu tập một cuộc họp nhằm giải quyết vấn đề nói trên vào ngày 7/7/2021, trong đó có xem xét đến việc đánh thuế một số mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ. Nếu chính phủ Hoa Kỳ quyết định áp thuế một số mặt hàng chủ lực của Việt Nam, điều đó sẽ ảnh hưởng rất lớn đến cán cân thương mại của Việt Nam do Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam. Đến ngày 19/7/2021, Bộ Ngân khố Hoa Kỳ đã đạt được thỏa thuận với Ngân hàng Nhà nước Việt Nam nhằm giải quyết các lo ngại của Bộ Tài chính Hoa Kỳ về chính sách điều hành tiền tệ của Việt Nam. Theo đó, thỏa thuận sẽ trì hoãn vô thời hạn việc áp thuế đối với hàng hóa được nhập khẩu từ Việt Nam.

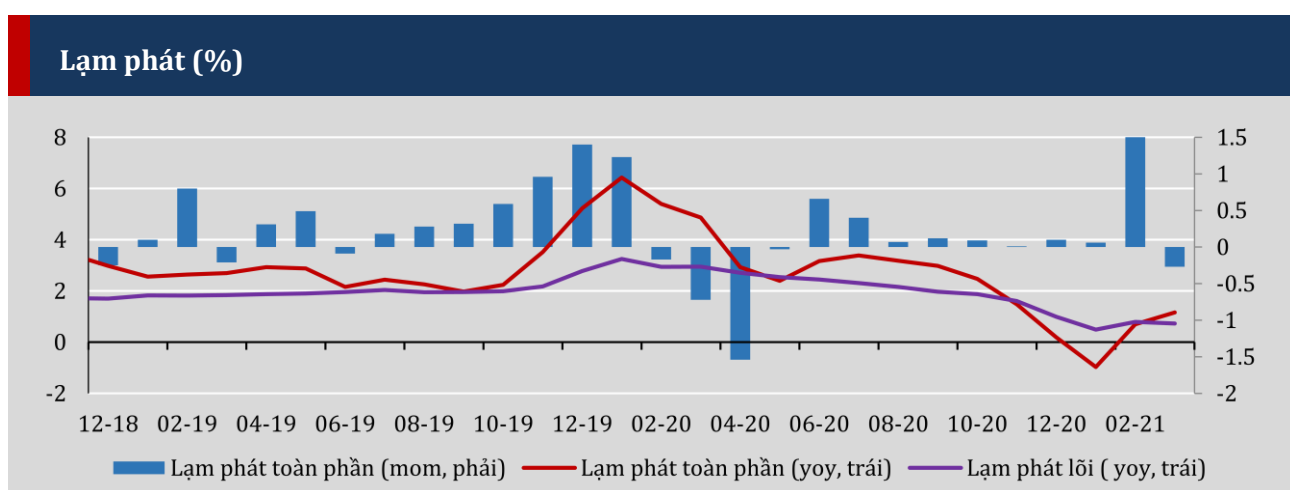
## Lạm phát được giữ ở mức ổn định trong 6 tháng đầu năm

CPI bình quân trong Quý 2 tăng 2,67% so với cùng kỳ năm 2020, nguyên nhân chính do (i) giá xăng, dầu và giá gas trong nước bị ảnh hưởng bởi giá thế giới khi tăng lần lượt 51,37% và 26,18% (yoy), (ii) giá dịch vụ giáo dục tăng 4,44% (yoy) do ảnh hưởng từ đợt tăng học phí năm học 2020 – 2021 theo lộ trình của Nghị định 86/2015/NĐ-CP, (iii) giá vật liệu bảo dưỡng nhà ở tăng 7,26% (yoy) do giá thép tăng khi giá nguyên vật liệu đầu vào sản xuất thép tăng cao và (iv) giá nhóm lương thực tăng 4,33% (yoy) do giá gạo tăng 5,41% trong Quý 2.

Tính chung 6 tháng đầu năm 2021, CPI tăng 1,47% (yoy), đây là mức tăng thấp nhất kể từ năm 2016. Lạm phát gia tăng do những nguyên nhân sau: (i) Trong 6 tháng đầu năm 2021, giá xăng dầu trong nước được điều chỉnh 10 đợt làm cho giá xăng tăng 17,01% (yoy), (ii) giá bán lẻ gas trong nước được điều chỉnh tăng 4 đợt và giảm 2 đợt, bình quân 6 tháng giá gas tăng 16,51%

(yoy), (iii) giá dịch vụ giáo dục tăng 4,47% so với cùng kỳ năm trước do ảnh hưởng từ đợt tăng học phí năm học mới 2020-2021 theo lộ trình của Nghị định số 86/2015/NĐ-CP, (iv) giá gạo trong nước tăng theo giá gạo xuất khẩu và nhu cầu tiêu dùng gạo nếp và gạo tẻ ngon trong dịp Tết Nguyên đán tăng cao làm cho giá gạo 6 tháng đầu năm 2021 tăng 6,97% (yoy) và (v) giá vật liệu bảo dưỡng nhà ở 6 tháng đầu năm nay tăng 5,03% so với cùng kỳ năm trước do giá xi măng, sắt, thép, cát tăng theo giá nguyên nhiên vật liệu đầu vào. Mặt khác, nhờ hỗ trợ và can thiệp kịp thời từ chính phủ giúp giữ vững ổn định kinh tế-xã hội, tình hình cung cầu thị trường diễn ra sôi động, nguồn hàng hóa ổn định, không gây hiện tượng khan hiếm, giúp giữ lạm phát của phần lớn các mặt hàng ở mức thấp.

Lạm phát lõi có xu hướng ổn định từ tháng 1/2021 đến nay, bình quân đạt 1,07% (yoy) trong Quý 2/2021 và 0,87% (yoy)



Nguồn: TCTK



trong 6 tháng đầu năm 2021. Dự báo xu hướng giá của các nhóm hàng hóa sau khi loại bỏ các biến động về giá năng lượng và

giá lương thực, thực phẩm sẽ không có nhiều biến động.

## Chính sách tài khóa

### *Thu ngân sách tăng nhẹ so với cùng kỳ năm trước*

Theo Bộ Tài chính, thu NSNN 6 tháng đầu năm 2021 nhìn chung tích cực; tổng thu ước đạt 775 nghìn tỷ đồng, bằng 57,7% dự toán, tăng 15,3% so với cùng kỳ năm trước nhờ tiến trình phục hồi kinh tế đầy khả quan và hiệu quả của các chính sách hỗ trợ người dân, doanh nghiệp trong thời buổi đại dịch.

Chi NSNN 6 tháng đầu năm 2021 ước đạt 694,4 nghìn tỷ đồng, bằng 41,2% dự toán, giảm 4,9% so với cùng kỳ năm 2020 do chủ trương tăng chi cho công tác phòng chống dịch. Trong đó, chi đầu tư phát triển ước tính đạt 133,9 nghìn tỷ đồng, bằng 28,1% dự toán năm 2021, giảm 14,1% so với cùng kỳ năm 2020; chi thường xuyên đạt 501 nghìn tỷ đồng, bằng 48,3% dự toán và giảm 1,6% (yoy)

Bộ chi NSNN được kiểm soát chặt chẽ trong phạm vi Quốc hội cho phép, tương

ứng khoảng 3,93% GDP ước thực hiện. Mặc dù Chính phủ đang cố gắng tăng đầu tư công để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong bối cảnh kinh tế thế giới và trong nước khó khăn nhưng không nên kỳ vọng quá nhiều vào đầu tư công trong năm nay vì thực trạng thâm hụt ngân sách của Việt Nam diễn ra liên tục trong nhiều năm qua và năm nay có thể thâm hụt nhiều hơn nữa.

Tính đến hết ngày 30/06/2021, Chính phủ đã chi khoảng 4,650 nghìn tỷ đồng cho công tác phòng, chống dịch COVID 19 và hỗ trợ cho gần 13 triệu người dân. Đến ngày 1/7/2021, Chính phủ đã ban hành Nghị quyết số 68/NQ-CP nhằm hỗ trợ người lao động và doanh nghiệp bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19 với quy mô lên đến 26 nghìn tỷ đồng.

## Thị trường tài sản – tài chính tiền tệ

### *Tỷ giá VND/USD tại NHTM ổn định trong Quý 2*

Tính trong 6 tháng đầu năm 2021, tỷ giá USD/VND tiếp tục giữ mức ổn định khi tỷ giá trung tâm chỉ tăng 0.2% so với đầu năm, tương đương tăng thêm 47 đồng, lên mức 23,178 đồng/USD. Tỷ giá trung tâm được điều hành linh hoạt, bám sát diễn

biến thị trường và mục tiêu chính sách tiền tệ. Nhờ đó, tỷ giá và thị trường ngoại tệ nhìn chung ổn định. Trước động thái giảm giá mua USD của NHNN khiến ngân hàng thương mại đồng loạt giảm giá USD xuống thấp hơn từ 90 - 100 đồng/USD so với đầu

năm 2021. Lý do chủ yếu khiến NHNN giảm giá mua vào USD được cho là nhằm hạn chế hành động hủy ngang hợp đồng bán ngoại tệ kỳ hạn của các NHTM mà sẽ được thực hiện vào tháng 7 và tháng 8 này. Một số tổ chức cho rằng hành động giảm giá mua đô la của NHNN sẽ phần nào giải tỏa áp lực từ khía cạnh nhập khẩu lạm phát, khi giá hàng hóa quốc tế thời gian qua đã tăng vọt, khiến chi phí nhập khẩu nguyên, nhiên vật liệu của các doanh nghiệp tăng mạnh. Đáng lưu ý là việc NHNN giảm giá mua ngoại tệ diễn ra trong thời điểm Việt Nam chứng kiến nhập siêu liên tiếp trong 3 tháng (4-6/2021).

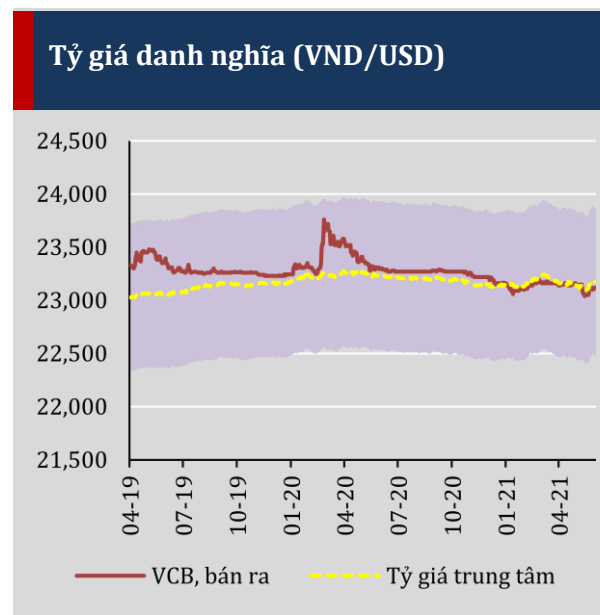
Do Ngân hàng nhà nước đã hạ tỷ giá mua USD trong tháng Mười một vì nguồn cung

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

Giá vàng trong nước và thế giới giảm sâu. Bên cạnh đó, giá các mặt hàng tiêu dùng tại Mỹ đang tăng lên kéo theo giá nguyên liệu sản xuất leo thang đã kích thích giới đầu tư vàng dồn vốn vào các loại hàng hóa khác. Theo đó, dòng tiền đầu tư vào vàng bị giới hạn. Giá vàng gánh thêm áp lực suy yếu.

Sức mua của thị trường vàng khá yếu khi dịch COVID-19 diễn biến phức tạp nhưng chênh lệch giữa giá mua và bán vàng của các đơn vị vẫn bị đẩy lên 600.000 đồng/lượng và vàng SJC cao hơn thế giới lên 7,8 triệu đồng/lượng. Số ca lây nhiễm chủng virus Delta mới lây lan nhanh hơn đang gây ra sự lo ngại và đè nặng lên sự phục hồi của nền kinh tế. Đồng USD đã tăng giá trở lại trước dữ liệu niềm tin tiêu dùng

USD dồi dào trở lại nhờ vào thặng dư thương mại cao trong Quý 3.



Nguồn: NHNN, VCB

của Mỹ tăng cao nhất kể từ tháng 3.2020. Điều này làm cho vàng giảm sâu thêm.



Nguồn: SJC, www.gold.org

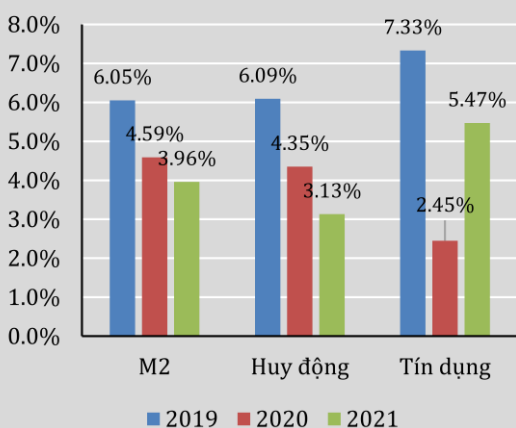


## Thị trường vốn và tiền tệ

### Lãi suất liên ngân hàng bất ngờ tăng trở lại

Sau khi duy trì mức lãi suất thấp vào giữa Quý 1, lãi suất liên ngân hàng đột ngột tăng mạnh vào cuối tháng 4/2021, với lãi suất qua đêm đạt mức cao nhất 1,54% vào ngày 31/5 và lãi suất một tuần đạt mức cao nhất 1,67% vào ngày 28/5. Tuy nhiên, đây chỉ là hiện tượng mang tính chất thời vụ do sự thiếu thanh khoản cục bộ ở một số ngân hàng nhỏ, trong khi thanh khoản của toàn hệ thống vẫn khá dồi dào. Mặt khác, do ảnh hưởng bởi đợt dịch thứ tư, cầu tín dụng dự kiến sẽ giảm. Dự kiến lãi suất liên ngân hàng sẽ ổn định trở lại trong tháng 7.

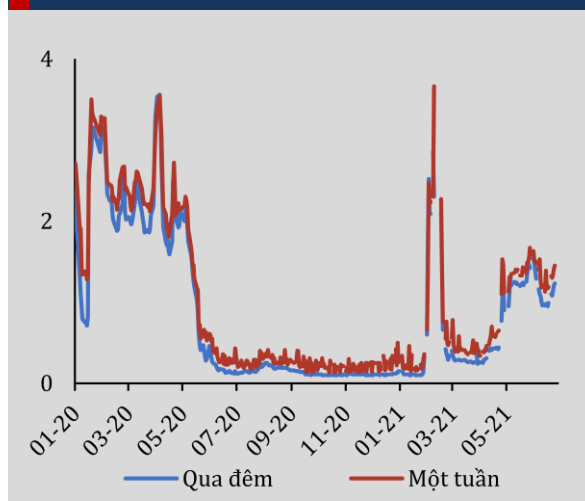
### Tăng trưởng M2, huy động và tín dụng trong 6 tháng đầu năm, 2019 - 2021



Nguồn: TCTK

Trong 6 tháng đầu năm 2021, NHNN tiếp tục điều hành lãi suất phù hợp với cân đối vĩ mô, lạm phát, diễn biến thị trường và mục tiêu chính sách tiền tệ, tạo điều kiện giảm chi phí vốn cho người dân, doanh nghiệp và nền kinh tế. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam miễn, giảm lãi suất gần 1,3 triệu tỷ đồng. Mặt bằng lãi suất huy động và cho vay tháng 4/2021 giảm khoảng

### Lãi suất liên ngân hàng (%)



Nguồn: NHNN

0,3%/năm so với tháng 12/2020. Lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng VND thuộc một số ngành, lĩnh vực ưu tiên ở mức 4,5%/năm. Lãi suất cho vay USD bình quân ở mức 3,0-6,0%/năm.

Theo NHNN, tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm 2021 có thể đạt 5,5-6,0%, cao hơn mức tăng 3,6% trong 6 tháng năm 2020 nhưng vẫn thấp hơn mức trước đại dịch tăng 7,4% trong 6 tháng 2019.

Mặt khác, tính đến ngày 15/6/2021, cung tiền (M2) tăng 3,96% so với đầu năm. Mặc dù khoảng cách giữa tăng trưởng cho vay và tăng cung tiền đã nói rộng trong ba tháng qua, nhưng lãi suất liên ngân hàng đã ổn định trở lại vào tháng 6/2021. Tại thời điểm 23/6/2021, lãi suất cho vay qua đêm, 1 tuần, 2 tuần, 1 tháng và 3 các kỳ hạn tháng lần lượt ở mức 1,14%, 1,34%, 1,51%, 2,02% và 1,82%.

Tại thời điểm cuối tháng 6/2021, tăng trưởng tín dụng tăng 5,47% so với đầu năm. Trong khi đó, tăng trưởng huy động tăng 3,13% so với đầu năm 2021.

Tín dụng cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ vẫn yếu trong nửa đầu năm 2021. Cho vay đối với lĩnh vực ưu tiên tăng 4,9% trong 6 tháng năm 2021, cho thấy tốc độ tăng trưởng tín dụng chuyển sang các lĩnh vực ưu tiên phù hợp với tăng trưởng tín dụng chung nhưng có sự khác biệt đáng kể giữa các loại hình tín dụng.

Về tín dụng cho lĩnh vực rủi ro, tín dụng chảy vào lĩnh vực bất động sản tiếp tục tăng ở mức 5,5% so với cuối năm 2020 trong nửa đầu năm 2021. Cùng với bất động sản, tín dụng chứng khoán tăng 3,0% so với cuối năm 2020. Trong khi đó, tín dụng cho các dự án BOT, BT giảm 1,7% so với cuối năm 2020. Số liệu cho vay tiêu dùng chưa được công bố nhưng Ngân hàng Nhà nước cho biết, tín dụng vào các phân khúc rủi ro vẫn được kiểm soát chặt chẽ.

Trong thời gian tới, dự đoán Ngân hàng Nhà nước sẽ tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ hỗ trợ để tiếp sức cho nền kinh tế trong bối cảnh phức tạp của đợt bùng phát Covid-19 mới nhất. Tuy nhiên, tốc độ tăng cung tiền chậm lại cho thấy Ngân hàng Nhà nước chưa sử dụng đến biện pháp bơm thanh khoản trên diện rộng và vẫn tập trung vào mục tiêu mở rộng tín dụng có chọn lọc. Điều này hàm ý là sẽ tiếp tục hỗ trợ người dân và các doanh nghiệp bị ảnh hưởng bởi đại dịch bằng các chính sách hiện thời, đồng thời thắt chặt kiểm soát tín dụng đối với các lĩnh vực rủi ro.

### **Thị trường trái phiếu sôi động**

Trong 6 tháng đầu năm, giá trị giao dịch bình quân trên thị trường trái phiếu đạt 11.622 tỷ đồng/phiên, tăng 17,2%.

Trong nửa đầu năm 2021, Ngân sách nhà nước đang thặng dư khoảng 80 nghìn tỷ đồng; giải ngân vốn đầu tư công chậm, chỉ đạt 29% kế hoạch Chính phủ giao. Cùng với đó, trong nửa cuối năm 2021, lượng TPCP đáo hạn chỉ bằng khoảng 38% lượng đáo hạn nửa đầu năm nên nhu cầu phát hành TPCP của KBNN sẽ không cao. Lợi tức TPCP dự kiến sẽ vẫn đi ngang ở vùng thấp.

Tính đến hết 30/6/2021, thị trường trái phiếu Chính phủ tại HNX có tổng dư nợ đạt 1,36 triệu tỷ đồng, tăng 0,74% so với cuối năm 2020. Giá trị giao dịch bình quân 6 tháng đầu năm đạt 11.611 tỷ đồng/phiên, tăng 13,05% so với năm 2020; trong đó, giao dịch Repos chiếm 33,75% tổng giá trị giao dịch. Tỷ trọng giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài chiếm 1,66%. Đặc biệt, nhà đầu tư nước ngoài mua ròng 9.567 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2021. 6 tháng đầu năm 2021, có 306 đợt phát hành trái phiếu doanh nghiệp trong nước với tổng giá trị phát hành đạt 186.683 tỷ đồng. Trong đó, có 293 đợt phát hành riêng lẻ với tổng giá trị phát hành là 177.098 tỷ đồng, và 13 đợt phát hành ra công chúng giá trị 9.584 tỷ đồng.

Nhóm các ngân hàng thương mại vẫn dẫn đầu với tổng giá trị phát hành đạt 68.113 tỷ đồng. Trong đó, có 85,3% trái phiếu phát hành với kỳ hạn từ 2 - 4 năm, lãi suất thấp từ 3 - 4,2%. Nhóm bất động sản xếp vị trí thứ 2 với tổng khối lượng phát hành 61.988 tỷ đồng. Cũng trong 6 tháng đầu năm, có 2 đợt phát hành trái phiếu ra thị trường quốc tế, gồm Tập đoàn Vingroup

500 triệu USD và trái phiếu xanh của Công ty CP Bất động sản BIM 200 triệu USD.

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

Nền kinh tế toàn cầu đang trên đà phục hồi trong 6 tháng đầu năm 2021 nhờ vào độ bao phủ tiêm chủng vaccine ngừa COVID-19 của các quốc gia được mở rộng. Một số quốc gia đang có kế hoạch mở cửa trở lại sau khi đã kiểm soát được dịch bệnh trong Quý 3. Trong đó, nền kinh tế của Hoa Kỳ và Trung Quốc có mức hồi phục nổi bật nhất kể từ đầu năm 2021. Các nền kinh tế thuộc châu Âu vẫn trong tình trạng suy giảm liên tục trong 6 tháng đầu năm 2021. Tuy nhiên, tình hình kiểm soát dịch bệnh cùng với việc mở rộng chương trình tiêm chủng vaccine đã giúp nhiều quốc gia châu Âu mở cửa và có dấu hiệu hồi phục trở lại.

Kinh tế Việt Nam trong Quý 2/2021 tăng trưởng 6,61% (yoy), cao hơn tăng trưởng của quý 1. Mức tăng trưởng này dựa trên những yếu tố: : Chính phủ kiểm soát tốt dịch bệnh từ giai đoạn cuối Quý 1 giúp duy trì hoạt động kinh tế trong nước. Các quốc gia thuộc Liên minh châu Âu đang mở cửa trở lại và các doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp FDI, tận dụng tốt hiệp định EVFTA để phục hồi quy trình sản xuất và xuất khẩu hàng hóa sang thị trường EU; tiến độ giải ngân và thi công các dự án đầu tư công trọng điểm được đẩy nhanh hơn; làn sóng dịch chuyển đầu tư và thương mại nhằm phân tán rủi ro từ cuộc xung đột thương mại Mỹ - Trung và sự gián đoạn của chuỗi cung ứng toàn cầu; môi trường vĩ mô

ổn định, lạm phát kiểm soát được ở mức thấp được, tạo môi trường cho việc thực thi các chính sách hỗ trợ tăng trưởng. Tuy nhiên, tình hình dịch COVID-19 bùng phát trở lại trong giữa và cuối Quý 2 đã tiếp tục làm gián đoạn quá trình sản xuất của các doanh nghiệp tại địa phương đang bùng phát dịch. Mặt khác, điểm yếu của kinh tế Việt Nam còn đến từ các rủi ro nội tại như mất cân đối tài khóa lớn, tốc độ và mức độ đầu tư phát triển, đặc biệt là hạ tầng, còn chậm; sức khỏe hệ thống ngân hàng – tài chính tuy dần được củng cố nhưng còn dễ tổn thương; sự phụ thuộc nặng nề của tăng trưởng vào khu vực FDI, thiếu tự chủ công nghệ và nguyên liệu; chất lượng lao động thấp và chậm cải thiện; hiệu quả đầu tư công thấp; tiến trình cổ phần hóa DNNN bị ngưng trệ, môi trường và thể chế kinh doanh dù từng bước được cải thiện nhưng về căn bản chưa giải phóng được sức mạnh của doanh nghiệp.

Với diễn biến của tình hình bệnh dịch hiện tại, chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong năm 2021 so với các báo cáo trước đây. Triển vọng kinh tế những tháng cuối năm phụ thuộc nhiều vào: i) tốc độ và quy mô tiêm chủng vắc-xin; (ii) hiệu quả/phản ứng phụ của các biện pháp phòng chống bệnh dịch; (iii) các gói hỗ trợ và thúc đẩy tăng trưởng ở trong nước. Dự trên tình hình thực tiễn, chúng tôi đưa ra các kịch bản dự báo sau:

Trong các kịch bản dưới đây chúng tôi đều giả định rằng, các đối tác thương mại và đầu tư lớn của Việt Nam sẽ triển khai thành công việc tiêm vắc-xin vào đầu Quý 4/2021

và khống chế được tình trạng tái bùng phát, hoạt động kinh tế được khôi phục và căng thẳng thương mại và bất ổn chính trị được làm dịu hơn. Trong khi đó, tình hình kiểm soát bệnh dịch tại Việt Nam có thể diễn biến theo các chiều hướng khác nhau.

#### **Kịch bản cơ sở:**

Dịch bệnh được kiểm soát vào cuối Q3/2021, việc tiêm chủng được triển khai nhanh chóng và đạt miễn dịch cộng đồng vào Quý 2/2022, kinh tế vĩ mô duy trì ổn định. Tăng trưởng kinh tế cả năm được dự báo ở mức 4,5 – 5,1%.

#### **Kịch bản thuận lợi:**

Dịch bệnh được kiểm soát ngay trong tháng 8/2021, việc tiêm vắc-xin được đẩy nhanh và đạt miễn dịch cộng đồng vào Quý 1/2022, kinh tế vĩ mô duy trì ổn định. Tăng trưởng kinh tế cả năm được dự báo ở mức 5,4 – 6,1%.

#### **Kịch bản bất lợi:**

Dịch bệnh chưa thể được kiểm soát và các hoạt động kinh tế chưa thể trở lại bình thường cho tới Q4, quá trình tiêm chủng vắc-xin được triển khai chậm do thiếu nguồn cung; các chính sách hỗ trợ người dân, doanh nghiệp, quá trình tái cơ cấu, chuyển đổi số được thúc đẩy nhưng dịch vụ, thương mại và thu hút vốn FDI phục hồi chậm. Khi đó, kinh tế Việt Nam năm 2021 chỉ có thể tăng trưởng từ 3,5-4,0%.

|                         | Tỷ trọng   | 2019 | 2020 | 6T<br>2021 | Các kịch bản tăng trưởng GDP (%) |         |         |
|-------------------------|------------|------|------|------------|----------------------------------|---------|---------|
|                         |            |      |      |            | Xấu                              | Cơ sở   | Tốt     |
| Nông, lâm và thủy sản   | 13.5-14.0% | 2.01 | 2.68 | 3.82       | 2.5-3.0                          | 3.0-3.5 | 3.5-4.0 |
| Công nghiệp và Xây dựng | 36.5-37.5% | 8.9  | 3.98 | 8.36       | 4.5-5.5                          | 6.5-7.5 | 8.0-9.0 |
| Dịch vụ                 | 38.0-40.0% | 7.3  | 2.34 | 3.96       | 2.5-3.0                          | 3.0-3.5 | 3.5-4.0 |
| GDP                     |            | 7.02 | 2.91 | 5.64       | 3.5-4.0                          | 4.5-5.1 | 5.4-6.1 |

### *Khuyến nghị chính sách*

Nhìn chung, nền kinh tế Việt Nam đang trên đà phục hồi trong 6 tháng đầu năm 2021 nhưng diễn biến phức tạp trước tình trạng lây lan phức tạp của dịch bệnh trong cuối Quý 2/ 2021 và đầu Quý 3/2021, làm ảnh hưởng tiêu cực đến đời sống của người dân cũng như quá trình sản xuất của các doanh nghiệp và đà phục hồi tăng trưởng kinh tế của Việt Nam. Chúng tôi đưa ra các khuyến nghị sau:

Thứ nhất, Việt Nam cần có một chiến lược tổng thể và nhất quán đối phó với các tình huống bệnh dịch; các bất cập liên quan đến lây nhiễm chéo trong khu cách ly, khai báo y tế, đứt gãy trong lưu thông hàng hóa do các biện pháp cục đoạn, thiếu trang thiết bị y tế cần phải được tập trung nguồn lực để giải quyết nhanh chóng.

Thứ hai, Chính phủ và các Bộ ngành nên khẩn trương triển khai và giải ngân các gói hỗ trợ đối với người lao động mất việc, đặc biệt là những lao động trong khu vực phi chính thức.

Thứ ba, chính sách tài khoa nên tập trung thúc đẩy giải ngân các dự án đầu tư cơ sở hạ tầng lớn ở cấp quốc gia, làm nền tảng cho giai đoạn phục hồi sau đại dịch. Cùng với đó, chính sách tiền tệ thích ứng nên được thực hiện với tăng trưởng cung tiền được kiểm soát ở mức phù hợp (10%) và các biện pháp kiểm soát rủi ro ở mức vừa phải.

*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   |
| IMF  | Quỹ Tiền tệ Quốc tế  |
| JPY  | Đồng Yên Nhật  |
| mom  | Thay đổi so với tháng trước                                    |
| NBSC | Cục Thống kê Quốc gia Trung Quốc                               |
| NHNN | Ngân hàng Nhà nước   |
| NMI  | Chỉ số phi sản xuất  |
| OECD | Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế                          |
| PMI  | Chỉ số Nhà quản trị Mua hàng                                   |
| qoq  | Thay đổi so với Quý trước                                      |
| TCTK | Tổng cục Thống kê  |
| TPDN | Trái phiếu doanh nghiệp  |
| USD  | Đồng đô la Mỹ  |
| VCB  | Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam                                |
| VEPR | Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách                          |
| VEPI | Chỉ số hoạt động kinh tế Việt Nam                              |
| VND  | Đồng Việt Nam  |
| WB   | Ngân hàng Thế giới   |
| WTI  | Dầu thô ngọt, nhẹ Texas  |
| yoy  | Thay đổi so với cùng kỳ năm trước                              |
| ytd  | Cộng dồn từ đầu năm  |

## Những quy định về công bố thông tin

### Chứng nhận của tác giả

Các tác giả sau sẽ chịu trách nhiệm về nội dung của báo cáo này, đồng thời chứng nhận rằng những quan điểm, nhận định, dự báo trong báo cáo này phản ánh ý kiến chủ quan của người viết: Phạm Thế Anh, Nguyễn Anh Thu, Nguyễn Quốc Việt, Phan Nhật Quang và Hà Thị Kiều Trinh.

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 08/2/2021. Các dữ liệu kinh tế và thị trường trong báo cáo được cập nhật tới ngày 31/01/2021, nếu khác sẽ được đề cập cụ thể trong báo cáo.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, tác giả không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

VEPR có quy trình thủ tục để xác định và xử lý các mâu thuẫn về lợi ích nảy sinh liên quan đến nhóm tác giả. Mọi đóng góp và trao đổi vui lòng gửi về: Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách, Phòng 707, Nhà E4, 144 Xuân Thủy, Cầu Giấy, Hà Nội. Email: [info@vepr.org.vn](mailto:info@vepr.org.vn)