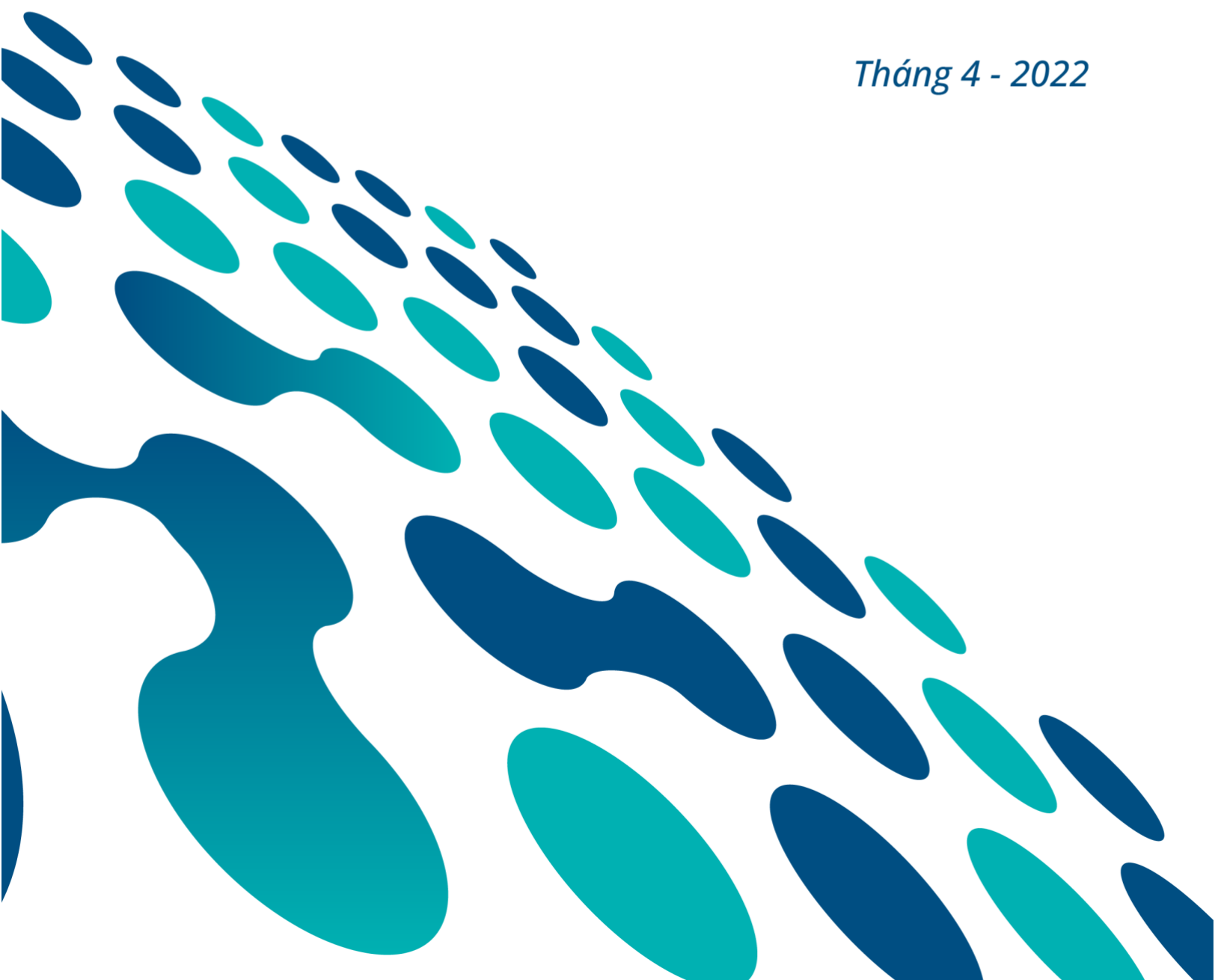


BÁO CÁO KINH TẾ THẾ GIỚI NĂM 2021 VÀ TRIỂN VỌNG NĂM 2022

Tháng 4 - 2022



MỤC LỤC

DANH SÁCH CÁC BẢNG.....	iii
DANH SÁCH CÁC HÌNH.....	iii
DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT	1
1. TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ.....	1
1.1. Kinh tế toàn cầu.....	1
1.2. Kinh tế Mỹ.....	6
1.3. EU và Anh.....	7
1.4. Châu Á - Thái Bình Dương.....	9
1.5. Nhật Bản	10
1.6. Trung Quốc.....	12
2. THƯƠNG MẠI QUỐC TẾ, DU LỊCH VÀ HÀNG KHÔNG	14
2.1. Thương mại quốc tế.....	14
2.2. Du lịch và hàng không	18
3. DÒNG VỐN, THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH, TIỀN TỆ, BẤT ĐỘNG SẢN	21
3.1. Thanh khoản, lãi suất và thị trường tài chính	21
3.2. Dòng vốn FDI vẫn yếu, không đồng đều và triển vọng kém.....	23
3.3. Đồng USD lên giá và triển vọng khá tích cực	25
3.4. Thị trường bất động sản toàn cầu bùng nổ, xuất hiện đống vỡ lớn ở Trung Quốc.....	27
4. CÁC THỊ TRƯỜNG HÀNG HÓA VÀ LẠM PHÁT	28
4.1. Các thị trường hàng hoá.....	28
4.2. Lạm phát.....	31
5. GÁNH NẶNG NỢ VÀ THÂM HỤT NGÂN SÁCH GÂY ÁP LỰC LỚN, NGÀY CÀNG RỦI RO; THỊ TRƯỜNG NỢ BỀN VỮNG TĂNG TRƯỞNG MẠNH	33
6. CHÍNH SÁCH HỖ TRỢ KINH TẾ NỔI BẬT	34
6.1. Các định hướng chính sách chung	34
6.2. Biện pháp chính sách một số nước.....	37
7. MỘT SỐ GỢI Ý CHÍNH SÁCH ĐỐI VỚI VIỆT NAM	41
TÀI LIỆU THAM KHẢO	45

DANH SÁCH CÁC BẢNG

Bảng 1: Tốc độ tăng trưởng GDP năm 2001	1
Bảng 2: Dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu theo các tổ chức quốc tế	5
Bảng 3: Dòng FDI toàn cầu và vào các khu vực, (2019-2021).....	24
Bảng 4: Chỉ số lạm phát tăng vọt trong năm 2021 (% thay đổi hàng năm)	32

DANH SÁCH CÁC HÌNH

Hình 1: Chỉ số PMI toàn cầu.....	2
Hình 2: Tăng trưởng GDP của Mỹ.....	6
Hình 3: PMI tổng hợp của Mỹ 2021	6
Hình 4: Chỉ số IPI của Mỹ năm 2021	6
Hình 5: CPI của Mỹ năm 2021 (% so với 12 tháng trước).....	7
Hình 6: Tăng trưởng GDP theo quý của EU và Euroarea.....	8
Hình 7: Chỉ số PMI của khu vực Eurozone	8
Hình 8: Tăng trưởng kinh tế Anh (% thay đổi so với quý trước).....	9
Hình 9: Tăng trưởng kinh tế Nhật Bản trong tương quan so sánh với các nước/khu vực kinh tế phát triển khác	11
Hình 10: Tốc độ tăng trưởng Trung Quốc.....	12
Hình 11: Tăng trưởng kinh tế Trung Quốc giảm tốc	13
Hình 12: Thương mại toàn cầu giai đoạn 2011-2021	15
Hình 13: Thương mại hàng hoá toàn cầu giai đoạn 2011-2021	16
Hình 14: Xuất khẩu hàng hóa toàn cầu năm 2021 theo Quý.....	16
Hình 15: Kim ngạch và tốc độ tăng trưởng xuất khẩu thương mại dịch vụ toàn cầu giai đoạn 2010-2021	17
Hình 16: Dịch vụ du lịch phục hồi không đồng đều giữa các khu vực.....	19
Hình 17: Điều kiện tài chính toàn cầu	21

Hình 18: Các TTCK biến động tích cực nhưng không đồng đều.....	22
Hình 19: Mức phục hồi trong dòng FDI năm 2021 giữa các nhóm nước	23
Hình 20: Biến động một số đồng tiền chủ chốt năm 2021	26
Hình 21: Chỉ số giá nhà Q4 2021 (% thay đổi hàng năm)	27
Hình 22: Biến động các chỉ số giá toàn cầu (tháng 1/2020 = 100)	29
Hình 23: Giá dầu tăng vọt năm 2021 và đầu năm 2022	30
Hình 24: Tổng nợ toàn cầu năm 2021 tăng lên mức kỷ lục.....	33
Hình 25: Mức thay đổi tỷ lệ nợ/GDP một số nước năm 2021	33

DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT

Ký hiệu	Nguyên nghĩa tiếng Anh	Nghĩa tiếng Việt
ASK	Available Seat Kilometers	Dung lượng chỗ ngồi hành khách toàn cầu
BoE	Bank of England	Ngân hàng Trung ương Anh
BoJ	Bank of Japan	Ngân hàng trung ương Nhật Bản
CNY	Chinese yuan renminbi	Đồng nhân dân tệ
CPI	Consumer Price Index	Chỉ số giá tiêu dùng
CSTT		Chính sách tiền tệ
DNNN		Doanh nghiệp nhà nước
ECB	European Central Bank	Ngân hàng trung ương Châu Âu
EMEs	Emerging Market Economy	Các nền kinh tế mới nổi
EO	Economic Outlook	Báo cáo Triển vọng Kinh tế
EU	European Union	Liên minh châu Âu
Euro area	Eurozone	Khu vực đồng Euro
FDI	Foreign Direct Investment	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
FED	Federal Reserve System	Cục Dự trữ Liên bang Mỹ
GDP	Gross Domestic Product	Tổng sản phẩm quốc nội
GEP	Global Economic Prospects	Báo cáo triển vọng kinh tế toàn cầu
IATA	International Air Transport Association	Hiệp hội vận tải hàng không Quốc tế
ILO	International Labour Organization	Tổ chức Lao động Quốc tế
IMF	International Monetary Fund	Quỹ tiền tệ quốc tế
IPI	Industrial Production Index	Chỉ số sản xuất công nghiệp
JPY	Japanese yen	Đồng yên Nhật
M&As	Mergers and Acquisitions	Mua lại và sáp nhập

Ký hiệu	Nguyên nghĩa tiếng Anh	Nghĩa tiếng Việt
NHTW		Ngân hàng Trung ương
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development	Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế
OPEC	Organization of the Petroleum Exporting Countries	Tổ chức các nước xuất khẩu dầu lửa
PBoC	People's Bank of China	Ngân hàng Trung ương Trung Quốc
PMI	Purchasing Managers Index	Chỉ số Quản lý thu mua
RPKs	Revenue per kilometers	Doanh thu vận chuyển hành khách/km
SNB	Swiss National Bank	Ngân hàng Quốc gia Thụy Sĩ
TTCK		Thị trường chứng khoán
UNWTO	World Tourism Organization	Tổ chức du lịch thế giới
USD	United States dollar	Đồng đô la Mỹ
WB	World Bank	Ngân hàng thế giới
WEO	World Economic Outlook	Báo cáo Triển vọng kinh tế thế giới
WESP	World Economic Situation and Prospects	Báo cáo Tình hình và Triển vọng kinh tế thế giới
WTO	World Trade Organization	Tổ chức thương mại thế giới

1. TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ

1.1. Kinh tế toàn cầu

1.1.1. Diễn biến và tình hình năm 2021

Kinh tế toàn cầu năm 2021 ước tính tăng trưởng 6,1% (IMF, 2022). Sản lượng toàn cầu đã quay trở lại mức trước đại dịch vào giữa năm 2021 nhưng đà phục hồi không bền vững do có sự tăng trưởng chậm lại đáng kể vào nửa cuối năm. Sự phục hồi kinh tế toàn cầu diễn ra trên diện rộng và theo mô hình chữ K. Tuy nhiên, có sự phân hóa mạnh giữa các quốc gia và các lĩnh vực kinh tế với khoảng cách ngày càng lớn và tốc độ ngày càng nhanh hơn, sâu sắc hơn. Đầu tàu là nhóm nước phát triển và các nền kinh tế lớn như Trung Quốc, Mỹ, Ấn Độ và EU trong khi các nước mới nổi, đang phát triển mặc dù có dấu hiệu tích cực trong nửa cuối năm nhưng vẫn bị bỏ rơi khá xa ở phía sau (**Bảng 1**).

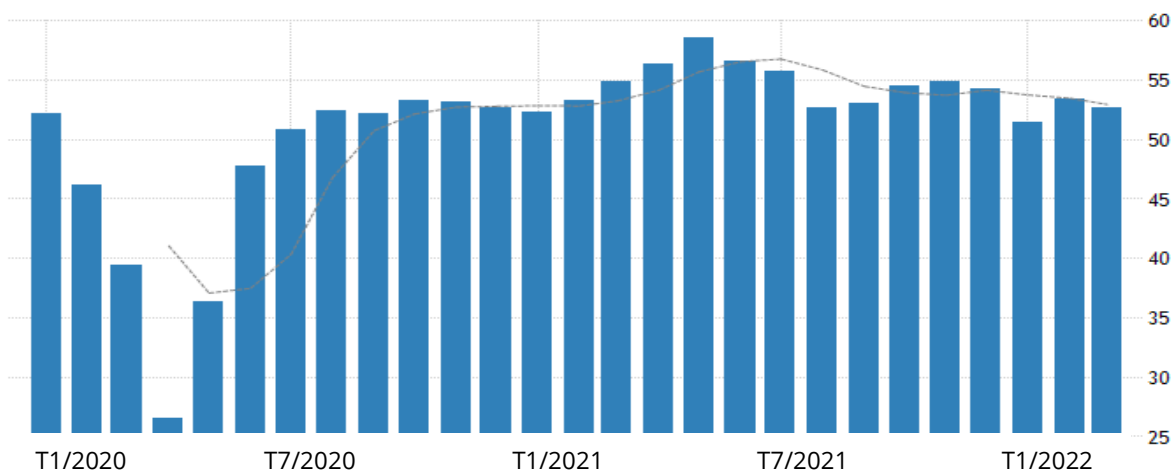
Bảng 1: Tốc độ tăng trưởng GDP năm 2001

Tốc độ tăng trưởng GDP (%)	Năm 2020	Năm 2021
Toàn cầu	-3,1	6,1
Các nền kinh tế phát triển	-4,5	5,2
- Mỹ	-3,4	5,7
- Châu Âu	-6,4	5,3
- Vương quốc Anh	-9,3	7,4
- Nhật Bản	-4,5	1,6
Các nền kinh tế đang phát triển và mới nổi	-2,0	6,8
- Khu vực Trung Đông và Trung Á	-2,9	5,7
- Khu vực Châu Á	-0,8	7,3
+ Trung Quốc	2,2	8,1
+ Ấn Độ	-6,6	8,9
- Khu vực Châu Mỹ la tinh và Caribe	-7,0	6,8
- Khu vực Châu Phi cận Sahara	-1,7	4,5
- Khu vực Châu Âu	-1,8	6,7

Nguồn: IMF (2022)

Hoạt động sản xuất công nghiệp toàn cầu mở rộng liên tục trong tất cả các tháng trong năm 2021 mặc dù chịu ảnh hưởng tiêu cực từ tình trạng đứt gãy, căng thẳng trong chuỗi cung ứng, thiếu hụt nguyên vật liệu đầu vào, thiếu lao động và gián đoạn giao thông trong suốt cả năm 2021. Chỉ số PMI toàn cầu sau khi rơi xuống mức thấp kỷ lục 26,5 điểm vào tháng 4/2020, đã liên tục tăng và đạt mức cao nhất mọi thời đại là 58,4 điểm trong tháng 5/2021. Chỉ số này đã duy trì mức trên 50 điểm trong 21 tháng liên tiếp từ tháng 6/2020 đến tháng 3/2022. Tuy nhiên tốc độ mở rộng đã chậm lại rõ rệt trong giai đoạn cuối năm **(Hình 1)**.

Hình 1: Chỉ số PMI toàn cầu



Nguồn: *TradingEconomics (2022a)*

Thị trường lao động đang phục hồi nhưng không đồng đều, tỷ lệ thất nghiệp ở Mỹ và EU đều thấp kỷ lục nhưng tỷ lệ việc làm trên toàn thế giới vẫn ở dưới mức trước đại dịch. Lao động tại thị trường mới nổi và đang phát triển bị ảnh hưởng nặng hơn so với các nền kinh tế phát triển do tỷ lệ tiêm chủng thấp hơn, không gian tài chính hẹp hơn, điều kiện việc làm và hệ thống bảo trợ xã hội yếu kém hơn. Năm 2021 cũng là năm mà số lượng việc làm tạm thời tăng nhiều. Công việc tạm thời đóng vai trò như một vùng đệm trong thời điểm kinh tế bất ổn. Tuy nhiên, nhìn về dài hạn, việc làm tạm thời có tác động tiêu cực đến năng suất dài hạn của các doanh nghiệp. Người lao động cũng bị ảnh hưởng bất lợi bởi công việc tạm thời do không đảm bảo an toàn việc làm và thu nhập cũng như khả năng tiếp cận bảo trợ xã hội thấp hơn. Hơn một phần tư số người làm việc tạm thời vào đầu năm 2021 (ở các quốc gia có dữ liệu sẵn có) là người có công việc không tạm thời, điều này cho thấy sự bất ổn kinh tế tiềm ẩn và tình trạng mất an ninh việc làm liên quan vào thời điểm đó (ILO, 2022). Thêm vào đó, tại một số nền kinh tế tiên tiến, điển hình là Mỹ và Anh, mặc dù tỷ lệ việc làm chưa được phục hồi hoàn toàn nhưng số lượng việc làm còn trống lại tăng mạnh. Điều này cho thấy có sự khác biệt giữa các vị trí việc làm trống và kỹ năng của người tìm việc; một số người lao động lớn tuổi rút khỏi thị trường lao động; thay đổi sở thích công việc của người lao động và các bà mẹ có con nhỏ rời khỏi lực lượng lao động (IMF, 2022). ILO dự kiến tổng số giờ làm việc trên toàn cầu vào năm 2022 vẫn thấp hơn so với

mức trước đại dịch gần 2%, tương ứng với mức thiếu hụt 52 triệu việc làm toàn thời gian. Số lượng thất nghiệp toàn cầu được dự báo ở mức 207 triệu người, lớn hơn mức thất nghiệp của năm 2019 là 21 triệu người (ILO, 2022). Sự thiếu hụt lao động thể hiện rõ nét trong các lĩnh vực có nhiều tiếp xúc. Thiếu hụt lao động là yếu tố cản trở đà phục hồi kinh tế khi công nhân đã quay trở về nhà khiến doanh nghiệp phải nâng lương, trả phí để thu hút và đưa lao động quay trở lại nhà máy.

Chi tiêu tiêu dùng tăng mạnh hơn dự kiến cho dù lòng tin của người tiêu dùng ở hầu hết các nước vẫn chưa hoàn toàn phục hồi. Tiêu dùng và thương mại tăng mạnh hơn dự kiến chính là động lực chính của tăng trưởng kinh tế năm 2021. Tiêu dùng tư nhân, chi tiêu chính phủ và đầu tư đã tăng lần lượt là 5,3%, 3,3% và 5,4% tại các nước phát triển trong năm 2021. Điều này đã giúp thúc đẩy quá trình phục hồi kinh tế. Tuy nhiên, mức độ tăng tiêu dùng có xu hướng giảm dần vào cuối năm 2021 khiến động lực tăng trưởng kinh tế giảm sút (IMF, 2022).

Điều kiện tài chính toàn cầu đã có sự đảo chiều trong năm 2021. Đầu năm 2021, điều kiện tài chính được đặc biệt nới lỏng, thanh khoản tràn ngập, lãi suất thấp kỷ lục, tỷ lệ tiết kiệm tăng mạnh cùng với thu nhập cá nhân tăng. Tuy nhiên, bước vào nửa cuối năm 2021, nhiều nước đã bắt đầu thắt chặt chính sách tiền tệ thông qua việc nâng lãi suất và thu hẹp quy mô của các chương trình mua lại tài sản. Xu hướng này ngày càng trở nên phổ biến, rõ nét hơn trong nửa cuối năm 2021 do áp lực lạm phát cao và có khả năng kéo dài. *Thị trường chứng khoán toàn cầu tiếp tục phục hồi*, liên tục chinh phục các đỉnh cao mới, thậm chí là phát triển quá nóng, nhưng diễn biến không đồng đều.

Bên cạnh đó, *kinh tế toàn cầu năm 2021 cũng có nhiều mảng tối* khi diễn ra nhiều cuộc khủng hoảng trong các lĩnh vực với nhiều dấu hiệu kỳ lạ, bất thường, ảnh hưởng tiêu cực đến khả năng phục hồi như: 1) Mất cân đối vĩ mô cao kỷ lục khi tỷ lệ nợ công, thâm hụt ngân sách và chi tiêu chính phủ so với GDP đều cao kỷ lục ở nhiều quốc gia. 2) Chuỗi cung ứng toàn cầu bị đứt gãy, nguồn cung bị thiếu hụt, bóp nghẹt, gián đoạn kéo dài và nghiêm trọng hơn dự kiến. Cuộc khủng hoảng chip và chất bán dẫn ảnh hưởng nặng nề đến sản xuất toàn cầu. Nhiều tuyến đường biển quốc tế bị tắc nghẽn nghiêm trọng. Hệ thống logistics quốc tế bị khủng hoảng và chi phí logistics tăng vọt làm gia tăng đáng kể gánh nặng chi phí cho nhà sản xuất và người tiêu dùng. 3) Giá cả toàn cầu tăng cao kỷ lục đối với hàng loạt hàng hóa từ năng lượng đến nguyên vật liệu, lương thực, thực phẩm. Lương tăng, thiếu hụt lao động và nguyên liệu đầu vào vẫn tiếp diễn sau các đợt phong tỏa kinh tế làm suy yếu đầu tư và tăng chi phí doanh nghiệp.... 4) Khủng hoảng giá năng lượng và tình trạng thiếu hụt năng lượng toàn cầu diễn ra trầm trọng ở nhiều nơi đặc biệt là ở Châu Âu, đẩy giá năng lượng quốc tế lên cao, gây áp lực mạnh lên lạm phát, làm đội chi phí và ảnh hưởng mạnh đến sản xuất. 5) Lạm phát cao kỷ lục tại nhiều quốc gia. Mức lạm phát đã vượt quá dự báo của các NHTW và có xu hướng tăng mạnh vào cuối năm. Đây không còn là vấn đề tạm thời như nhận định của nhiều tổ chức quốc tế và NHTW mà đã trở thành mối đe dọa toàn cầu, thường trực và kéo dài, thậm chí đã xuất hiện nhiều cảnh báo nguy cơ khủng hoảng

do lạm phát trong trung hạn. Do đó, nhiều NHTW đã phải bắt đầu thắt chặt tiền tệ. 5) Thị trường chứng khoán và bất động sản bùng nổ trên toàn cầu gây nguy cơ bong bóng và đã xảy ra đổ vỡ lớn trên thị trường bất động sản Trung Quốc.

1.1.2. Rủi ro và triển vọng

Năm 2022, kinh tế toàn cầu vẫn tiếp tục đối mặt với *những thách thức* chưa được giải quyết ở năm 2021 như giá năng lượng tiếp tục tăng cao, thiếu hụt lao động, khủng hoảng năng lượng tại Châu Âu và tắc nghẽn chuỗi cung ứng.

Ngoài ra, các rủi ro vĩ mô có xu hướng tăng trong năm 2022 như lạm phát tăng cao, các nước tăng lãi suất và thắt chặt tiền tệ, dừng hay thu hồi các chính sách kích thích kinh tế một cách đột ngột, thiếu kiểm soát. Điều này có thể thắt chặt điều kiện tài chính, gây biến động mạnh trên thị trường tài chính và làm đảo ngược dòng vốn toàn cầu, gây cản trở quá trình phục hồi kinh tế. Rủi ro địa kinh tế chính trị gia tăng và đã trở thành sự thật ngay trong những tháng đầu năm 2022 khi xảy ra cuộc chiến Nga – Ukraine. Cuộc chiến đã gây ra cú sốc cho thị trường năng lượng, kim loại và nông sản...và tạo ra sức ép rất lớn đối với nền kinh tế toàn cầu và làm trầm trọng hơn khủng hoảng năng lượng, cản trở và làm chệch hướng phục hồi kinh tế trong năm 2022. Năm 2022 cũng là điểm bắt đầu một thời kỳ phân cực, xung đột và đối đầu kinh tế về thương mại, đầu tư, tài chính, công nghệ mới.

Việc thu hồi chính sách siêu nới lỏng tiền tệ và tài khóa đòi hỏi phải có một chiến lược và sự “cân bằng hoàn hảo” đúng thời điểm bởi rút quá sớm có thể tăng nguy cơ vỡ nợ, phá sản, gây mất ổn định tài chính nhưng quá muộn sẽ dẫn đến khó xử lý khối nợ lớn hiện nay cũng như sức ép lạm phát tăng cao. Rủi ro trong trung hạn là việc giải quyết những di chứng để lại của đại dịch Covid-19 đối với thế giới cũng như tình trạng phục hồi không đồng đều sẽ dẫn đến 50% các nước đang phát triển sẽ bị bỏ lại phía sau, tạo ra hệ lụy về vấn đề ổn định, an sinh xã hội, đói nghèo. Tuy nhiên, mức độ rủi ro về dịch bệnh được dự báo giảm dần và có thể trở thành cúm mùa trong năm 2022.

Xuất phát từ những thách thức và rủi ro trên, *triển vọng kinh tế toàn cầu năm 2022 thấp hơn so với kỳ vọng ban đầu* do các động lực tăng trưởng bắt đầu chậm lại và rủi ro ngày càng gia tăng đặc biệt khi cuộc chiến Nga- Ukraine nổ ra vào tháng 2/2022. Sự xuất hiện của cuộc chiến dự kiến sẽ làm giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế toàn cầu xuống thêm 0,8 đến 1,08% trong năm 2022 **(Bảng 2)**.

Trong ngắn hạn, có 5 yếu tố ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế toàn cầu như sau: 1) Chiến tranh ở Ukraine và các lệnh trừng phạt Nga (thông qua giá cả hàng hoá toàn cầu, liên kết thương mại và tài chính, cung ứng lao động và các tác động nhân đạo, cuộc chiến này sẽ tác động lớn tới khu vực Châu Âu và lan toả sang các khu vực khác); 2) Chính sách thắt chặt tiền tệ và bất ổn thị trường tài chính; 3) Thu hẹp tài khoá tại một số nước; 4) Giảm tốc độ tăng trưởng ở Trung Quốc; 5) Khả năng tiếp cận vacxin và biến chủng vi rút mới.

Bảng 2: Dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu theo các tổ chức quốc tế

Chỉ tiêu	WEO, tháng 1/2022	GEP tháng 1/2022	WESP, tháng 1/2022	OECD EO, tháng 3/2022	WEO, tháng 4/2022	WESP, tháng 4/2022
Dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm 2022 (%)	4,4	4,1	4,0	3,4	3,6	3,2

Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả

Về triển vọng địa kinh tế chính trị, ngay cả trước khi nổ ra xung đột vũ trang Nga - Ukraine, môi trường địa kinh tế chính trị toàn cầu năm 2022 đã được dự báo bất ổn hơn, căng thẳng và chạy đua vũ trang gia tăng, cạnh tranh đối đầu công khai và quyết liệt hơn, chính trị cường quyền, chủ nghĩa đơn phương trỗi dậy, thúc đẩy cục diện đa cực, đa trung tâm nhưng thiếu “cực lãnh đạo”. Xu hướng này càng được đẩy mạnh trong bối cảnh các nền kinh tế lớn đều thiệt hại nặng nề bước ra khỏi cuộc khủng hoảng Covid-19 với tâm thế, sức mạnh, vị thế khác nhau trong khi các chiến lược địa chính trị tiếp tục được đẩy mạnh, các liên minh mới tiếp tục được hình thành và củng cố, lòng tin chính trị tiếp tục bị xói mòn và thử thách và vẫn thiếu các cơ chế hợp tác hiệu quả và đáng tin cậy để giải quyết các thách thức toàn cầu.

Cạnh tranh chiến lược giữa các nước lớn gay gắt hơn, đặc biệt giữa các mối quan hệ lớn giữa Mỹ - Châu Âu - Nga - Trung Quốc. Các bên sẽ đẩy mạnh “gây thiệt hại gián tiếp” cho đối thủ thông qua tăng cường tập hợp lực lượng, cấm vận, trừng phạt kinh tế, thiết lập tiêu chuẩn, luật chơi toàn cầu, tập trung vào các lĩnh vực tài chính, thương mại, đầu tư, công nghệ, thúc đẩy chia tách về công nghệ, sản xuất, nhất là đối với các mặt hàng, lĩnh vực chiến lược; công nghệ cao và an ninh mạng tiếp tục là mặt trận đấu tranh quyết liệt.

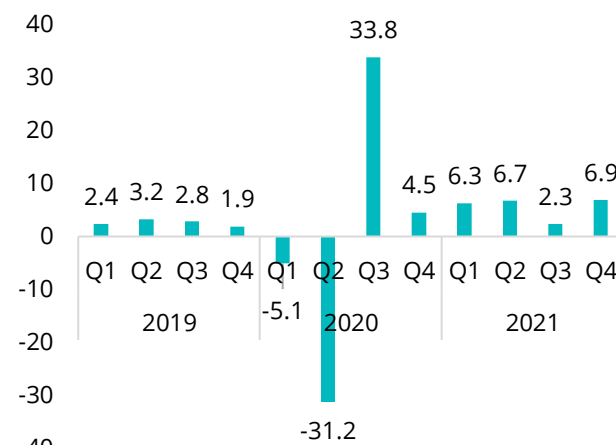
Cục diện Châu Á - Thái Bình Dương - Ấn Độ Dương thay đổi nhanh chóng chưa từng có, cọ sát, đối đầu tiếp tục gia tăng, trở thành đấu trường cạnh tranh, đối đầu của các cường quốc. Môi trường chính trị, an ninh, kinh tế ở khu vực trở nên bất ổn hơn bởi các tác động do những điều chỉnh chiến lược của Mỹ, quá trình triển khai chính sách của Trung Quốc và sự điều chỉnh thích ứng của các nước trong khu vực. Các vấn đề kinh tế bị chính trị hóa, vũ khí hóa; không gian hàng hải bị quân sự hóa. Xu hướng liên minh, tập hợp lực lượng về kinh tế, chính trị ngày càng rõ nét như sự xuất hiện của nhóm Bộ tứ (gồm Ấn Độ, Mỹ, Nhật Bản và Australia) hay AUKUS (gồm Australia, Mỹ và Anh) đã làm thay đổi đáng kể tình hình và triển vọng khu vực; áp lực chọn bên gia tăng khiến các nước chịu nhiều áp lực khó có thể tiếp tục khôn ngoan lựa chọn mô hình “liên kết với Trung Quốc về kinh tế và với Mỹ về an ninh”.

1.2. Kinh tế Mỹ

Kinh tế Mỹ năm 2021 phục hồi mạnh mẽ kỷ lục, vượt kỳ vọng, trở lại mức trước đại dịch trong nửa đầu năm 2021, tăng trưởng mạnh nhất trong gần 40 năm và lần đầu tiên vượt Trung Quốc kể từ năm 2005 trở thành động cơ lớn nhất dẫn dắt tăng trưởng toàn cầu; thất nghiệp thấp nhất 52 năm, lạm phát cao kỷ lục 40 năm.

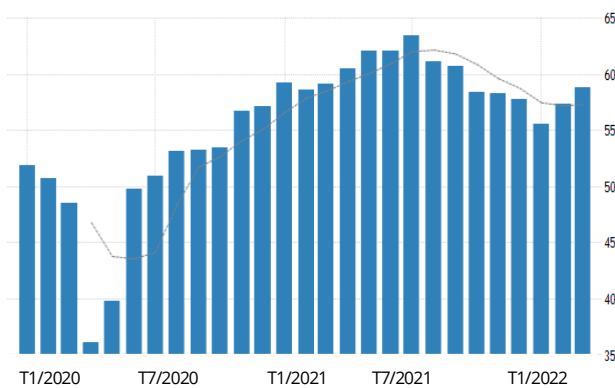
Sau khi phục hồi mạnh trong hai quý đầu năm, sụt giảm mạnh trong Q3 do tác động của biến chủng Delta, kinh tế Mỹ tăng ấn tượng 6,9% trong Q4, vượt xa các dự báo đưa ra trước đó, đưa GDP cả năm 2021 của Mỹ tăng 5,7%, cao nhất kể từ năm 1984 (**Hình 2**). Đây là lần đầu tiên trong 20 năm, kinh tế Mỹ đi nhanh hơn Trung Quốc. Tăng trưởng việc làm cũng ghi nhận mức tốt nhất lịch sử; tỷ lệ thất nghiệp trung bình năm 2021 là 5,4%, giảm 33% so với năm 2020 (U.S. Bureau of Labor Statistics, 2022a). Tiêu dùng tăng mạnh nhất kể từ năm 1946 ở mức 7,9% tuy nhiên tốc độ tăng tiêu dùng đã giảm mạnh trong Q3 và Q4 (chỉ đạt 2 và 2,5% tương ứng). Sản xuất công nghiệp và hoạt động kinh doanh phục hồi mạnh trong nửa đầu năm, chậm dần trong nửa cuối năm khi phải đối mặt với các biến chủng của virus như Delta, Omicron (**Hình 3 và Hình 4**). Tỷ lệ nợ công/GDP của Mỹ đến hết năm 2021 là gần 125%, vượt khá xa mức bình quân giai đoạn 2015-2019 là 103,65% (U.S. Office of Management and Budget and Federal Reserve Bank of St. Louis, 2022).

Hình 2: Tăng trưởng GDP của Mỹ



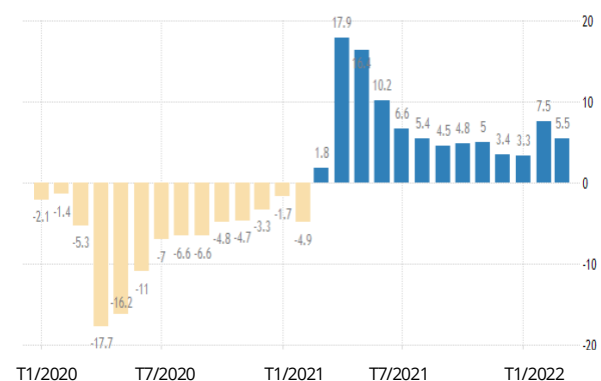
Nguồn: U.S. Bureau of Economic Analysis (2022)

Hình 3: PMI tổng hợp của Mỹ 2021



Nguồn: TradingEconomics (2022b)

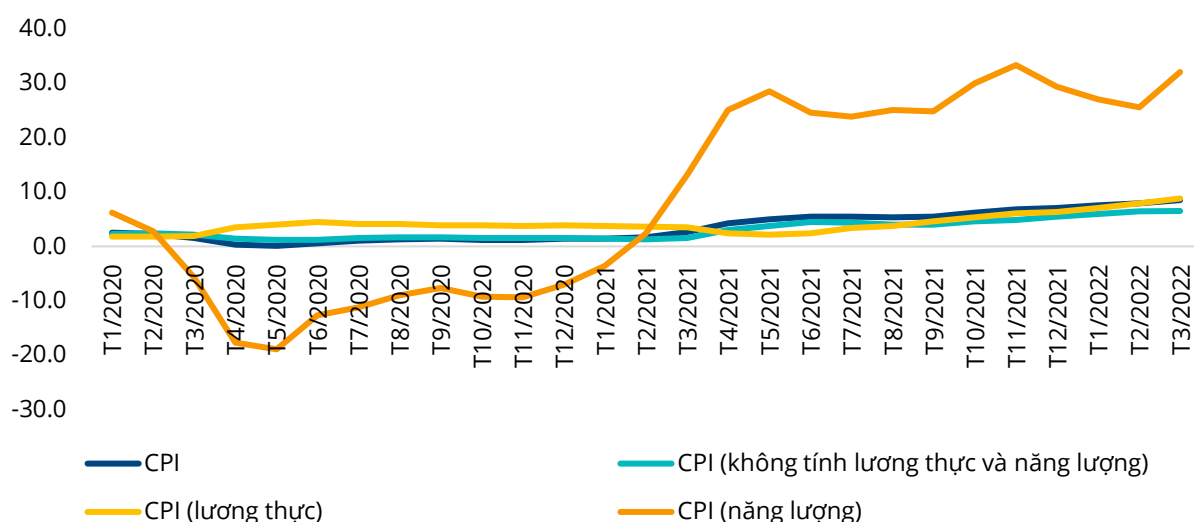
Hình 4: Chỉ số IPI của Mỹ năm 2021



Nguồn: TradingEconomics (2022c)

Kinh tế Mỹ đang phải vật lộn với lạm phát cao kỷ lục trong gần 40 năm qua khi CPI liên tục lập đỉnh qua từng tháng và CPI tháng 12/2021 chạm mức kỷ lục cao nhất kể từ tháng 6/1982 khi tăng 7%. CPI tiếp tục tăng mạnh trong 3 tháng đầu năm 2022 và đạt 8,5% vào tháng 3/2022 (Hình 5). Lạm phát tăng làm giảm sức mua của hộ gia đình, xói mòn lòng tin của người tiêu dùng, và buộc FED đẩy nhanh việc nâng lãi suất và siết chặt tiền tệ (tháng 3/2022, FED đã tuyên bố lộ trình tăng lãi suất và thắt chặt tiền tệ trong năm 2022. Nguyên nhân là do: (i) sự chuyển dịch của chi tiêu từ dịch vụ sang hàng hóa trong đại dịch Covid-19; (ii) hàng nghìn tỉ USD cứu trợ đại dịch đã được đưa vào tiêu dùng trong giai đoạn đại dịch Covid-19 vừa qua khiến năng lực sản xuất và vận chuyển hàng hóa đến người tiêu dùng của công nhân bị hạn chế; và (iii) những khó khăn trong chuỗi cung ứng.

Hình 5: CPI của Mỹ năm 2021 (% so với 12 tháng trước)



Nguồn: U.S. Bureau of Labor Statistics (2022b)

Trước sự xuất hiện và khả năng lây lan mạnh của biến chủng Omicron ảnh hưởng đến chi tiêu dịch vụ, chuỗi cung ứng gián đoạn kéo dài, kế hoạch thắt chặt tài khoá, tiền tệ trong thời gian tới, các tổ chức đều giảm dự báo GDP Mỹ năm 2022 xuống còn khoảng 3,7%, giảm 0,3% so với dự báo tháng 1/2022 và 1,5% so với dự báo tháng 10/2021 (IMF, 2022).

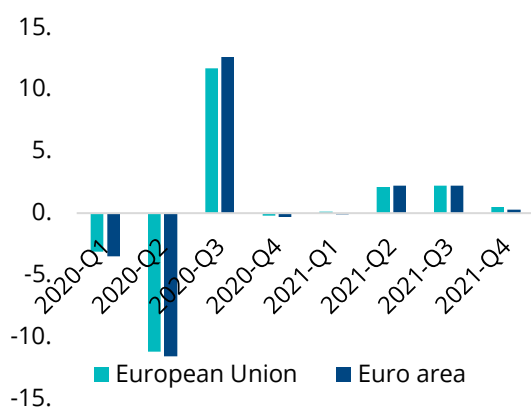
1.3. EU và Anh

Kinh tế EU phục hồi từ quý 2/2021 và quay trở lại quy mô trước đại dịch Covid-19, tuy nhiên phục hồi không đồng đều giữa thành viên, đà phục hồi chậm hơn so với Mỹ và Trung Quốc, và đang có dấu hiệu chậm lại do giá năng lượng tăng cao, tình trạng tắc nghẽn chuỗi cung ứng và các lệnh hạn chế nhằm đối phó với làn sóng dịch bệnh mới. Tỷ lệ thất nghiệp thấp kỷ lục.

Tăng trưởng bình quân của khu vực đồng tiền chung châu Âu (Eurozone) và Liên minh Châu Âu (EU) đạt lần lượt là 5,4% và 5,3% trong năm 2021. Tăng trưởng này có được do sự phục hồi mạnh

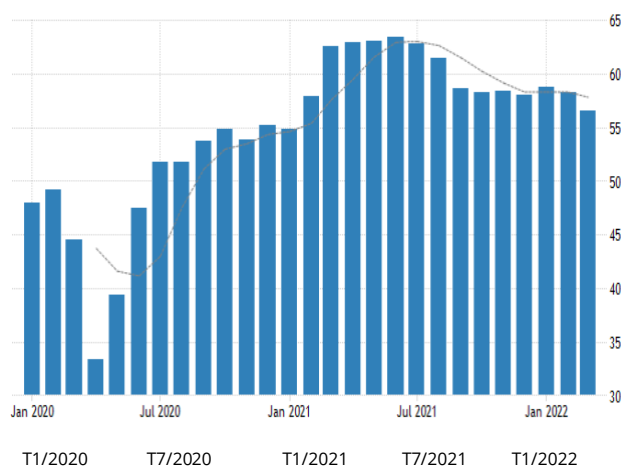
mẽ trong quý 2 và quý 3 năm 2021 nhưng đã phục hồi sau đó đã giảm tốc trong Q4/2021 do dịch bệnh tái bùng phát và tắc nghẽn chuỗi cung ứng toàn cầu (Hình 6). Mức tăng trưởng của các thành viên EU là không đồng đều trong năm 2021. Cụ thể, Ireland có mức tăng trưởng cao nhất là 13.5% còn Đức có mức tăng trưởng thấp nhất là 2.9%. Tăng trưởng của khu vực Eurozone năm 2022 sẽ chậm lại sau khi đã phục hồi được thiết lập ổn định, dự báo đạt 4,3%. Trong đó, Tây Ban Nha đặt mục tiêu tăng cao nhất là 7%, Italy dự kiến tăng 5% trong khi Đức và Pháp, hai nền kinh tế đầu tàu của châu Âu, chỉ đặt mục tiêu tăng GDP 2022 từ 3,6 đến 4% (EUROSTAT, 2022).

Hình 6: Tăng trưởng GDP theo quý của EU và Euroarea



Nguồn: EUROSTAT (2022)

Hình 7: Chỉ số PMI của khu vực Eurozone



Nguồn: TradingEconomics (2022d)

PMI của khu vực Eurozone sau khi tăng lên mức cao kỷ lục 15 năm vào tháng 7/2021 (60,2 điểm) đã giảm dần trong các tháng cuối năm; PMI quý 4/2021 giảm xuống còn 54,3, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 58,4 trong quý 3, phản ánh sự suy yếu rõ rệt của tăng trưởng kinh tế vào quý cuối năm 2021. PMI còn tiếp tục giảm vào tháng 1/2022 (chỉ đạt hơn 50 điểm) nhưng sau đó được phục hồi, đạt 55,8 điểm vào tháng 4/2022 (Hình 7).

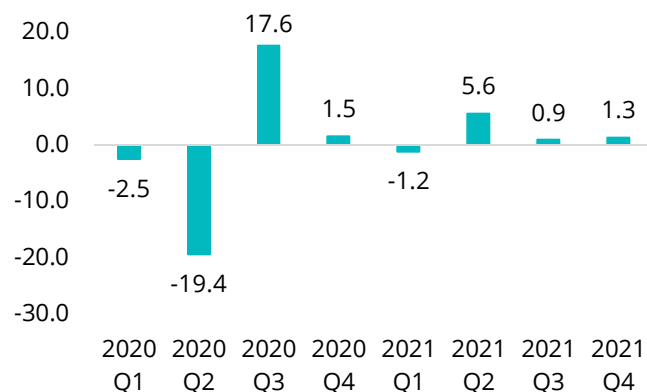
Tỷ lệ thất nghiệp tại khu vực Eurozone và EU đã giảm xuống lần lượt 6,4% và 7% tháng 12/2021 và tiếp tục giảm còn 6,2% và 6.8% vào tháng 2/2022, mức thấp kỷ lục trong thiên niên kỷ thứ 3. Tuy nhiên, mức thất nghiệp là không đồng đều giữa các thành viên. Mức thất nghiệp cao nhất là ở Tây Ban Nha (13,1%) và thấp nhất là ở Czechia (2.1%) trong tháng 12/2021 (EUROSTAT, 2022).

Mặc dù lạm phát cơ bản thấp ở mức 2,6% nhưng CPI của khu vực Eurozone đã tăng lên các mức cao kỷ lục khi tăng 5% vào tháng 12/2021 (y-o-y), mức cao nhất kể từ khi được thống kê năm 1997, trong đó giá năng lượng tăng đặc biệt cao do ảnh hưởng của cuộc chiến Nga - Ukraina. Những thành viên EU chứng kiến mức tăng lạm phát cao kỷ lục trong tháng 03/2022 là Thổ Nhĩ

Kỳ (61,1%), Czechia (11.9%), Hà Lan (11.7%). Các nước có mức lạm phát thấp là Thụy Sĩ (2,2%), Malta (4.5%) và Na Uy (4.7%) (EUROSTAT, 2022).

Kinh tế Anh năm 2021 phục hồi mạnh mẽ đạt 7,8%, cao kỷ lục kể từ năm 1948 nhờ các biện pháp kích thích kinh tế quy mô lớn của chính phủ. Trong quý 4/2021, kinh tế Anh đã tăng trưởng 1,3% bất chấp sự lây lan của biến thể Omicron. Tốc độ tăng trưởng cũng đang giảm dần (PMI tổng hợp bao gồm cả dịch vụ và sản xuất, đã giảm từ 57,6 trong tháng 11/2021 xuống 53,2 vào tháng 12/2021) trong khi CPI đang tăng mạnh và đạt các kỷ lục mới (CPI tháng 12/2021 là 4,8% và tháng 3/2022 là 6,2%, cao nhất trong gần 30 năm qua) (U.K. Office for National Statistics, 2022).

Hình 8: Tăng trưởng kinh tế Anh (% thay đổi so với quý trước)



Nguồn: U.K. Office for National Statistics (2022)

Lưu ý là các mức tăng trưởng cao trên chỉ nên được xem là sự phục hồi quy mô kinh tế như trước đại dịch Covid-19 bởi đó chỉ là sự tăng trưởng so với mức sụt giảm lịch sử trong năm 2020 của các nước (Tây Ban Nha tăng trưởng âm 10,8%, Pháp âm 8%, Italy âm 8,9%, Đức âm 4,9%).

1.4. Châu Á - Thái Bình Dương

Tăng trưởng kinh tế ở châu Á và Thái Bình Dương được dự đoán sẽ chậm hơn so với ước tính trước đây, do những rủi ro từ bối cảnh cuộc chiến ở Ukraine, sự bùng phát của đại dịch và việc thắt chặt các điều kiện tài chính toàn cầu (IMF, 2022). Theo dự đoán của IMF (2022), GDP của khu vực sẽ tăng 4,9 %, thấp hơn 0,5 điểm phần trăm so với dự báo trong tháng 1 và thấp hơn so với tỷ lệ tăng trưởng 6,5 % của năm ngoái. IMF (2022) cũng ước tính rằng lạm phát sẽ tăng nhanh hơn ở nhiều quốc gia, mặc dù mức tăng tương đối thấp.

Cuộc chiến ở Ukraine sẽ đặt ra thách thức lớn nhất đối với tăng trưởng kinh tế khu vực. Các nền kinh tế phát triển nhất của khu vực sẽ bị tổn thương nhiều nhất do giảm nhu cầu từ châu Âu. Do các nền kinh tế này có liên kết chặt chẽ với châu Âu nên sự tăng trưởng yếu hơn của châu lục này sẽ ảnh hưởng đến nhu cầu bên ngoài và từ đó tác động tiêu cực tới các đối tác thương mại lớn trong khu vực như Nhật Bản và Hàn Quốc. Còn đối với các nền kinh tế châu Á mới nổi, do là những nước nhập khẩu ròng dầu, khí đốt và kim loại, nên các nước này đặc biệt dễ bị tổn thương do giá hàng hóa toàn cầu tăng. Điều này có nghĩa là điều kiện thương mại¹ của các nước này sẽ bị suy giảm, từ đó làm giảm tăng trưởng, suy yếu tiền tệ và làm xấu đi số dư tài khoản vãng lai.

¹ Thước đo giá cả cho hàng xuất khẩu của một quốc gia so với hàng nhập khẩu

Chi phí thực phẩm và nhiên liệu cao cũng làm tăng thêm áp lực lạm phát, đặc biệt là ở các quốc gia có thu nhập thấp hơn.

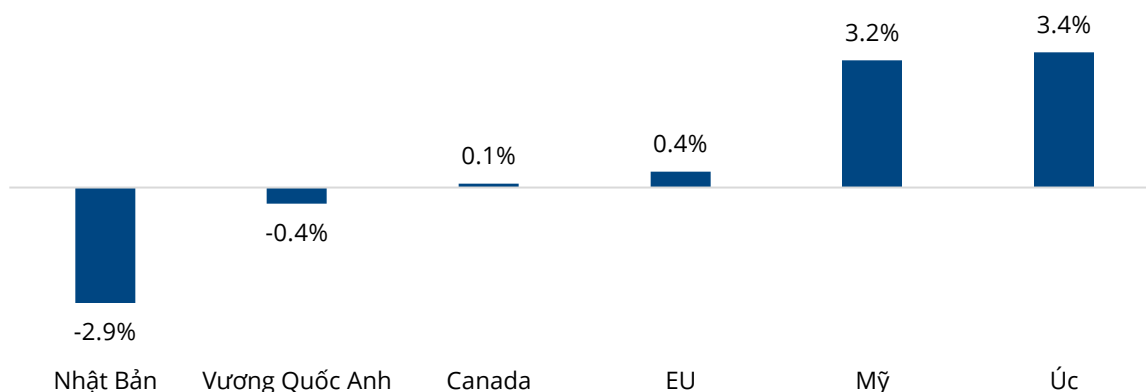
Triển vọng tăng trưởng kinh tế ở khu vực châu Á- Thái Bình Dương, đặc biệt là các quốc gia châu Á mới nổi tiếp tục bị chi phối bởi triển vọng tăng trưởng kinh tế ở Trung Quốc. Sự xuất hiện của nhiều biến thể dễ lây truyền và chiến lược “zero-Covid” nghiêm ngặt ở Trung Quốc đã dẫn đến việc hạn chế di chuyển lặp đi lặp lại và tình trạng thắt chặt cục bộ, cùng với sự thiếu hụt việc làm ở khu vực thành thị, đã đè nặng lên tiêu dùng tư nhân. Việc khóa cửa gần đây tại các trung tâm sản xuất và thương mại quan trọng như Thâm Quyển và Thượng Hải có thể sẽ khiến nguồn cung bị gián đoạn ở những nơi khác trong khu vực và hơn thế nữa. Hơn nữa, tăng trưởng đầu tư bất động sản đã chậm lại đáng kể. Nhu cầu bên ngoài cũng được cho là sẽ yếu hơn do cuộc chiến ở Ukraine. Mặc dù được bù đắp một phần bởi chính sách kinh tế vĩ mô hỗ trợ nhiều hơn, nhưng những yếu tố này góp phần làm giảm 0,4 điểm phần trăm dự báo cho năm 2022, xuống mức 4,9% (IMF, 2022). Đối với khu vực nói chung, do các liên kết thương mại trực tiếp hạn chế với Nga và Ukraine nên tác động lan tỏa chỉ bị hạn chế đối với kênh giá hàng hóa. Đồng thời, khu vực cũng chịu tác động gián tiếp do nhu cầu yếu hơn từ các đối tác thương mại chính, chẳng hạn như khu vực đồng Euro. Do đó, vị thế bên ngoài dự kiến sẽ xấu đi - đặc biệt là đối với các nhà nhập khẩu dầu ròng. Các mức giảm đáng chú ý đối với dự báo năm 2022 bao gồm Nhật Bản (0,9 điểm phần trăm) và Ấn Độ (0,8 điểm phần trăm), phản ánh một phần nhu cầu trong nước yếu hơn - do giá dầu cao hơn dự kiến sẽ ảnh hưởng đến tiêu dùng và đầu tư tư nhân - và lực cản từ xuất khẩu ròng thấp hơn (IMF, 2022).

1.5. Nhật Bản

Kinh tế Nhật Bản năm 2021 phục hồi mạnh 1,7%, lần đầu tiên đạt tăng trưởng dương trong vòng 3 năm qua sau khi tăng trưởng âm 4,5% trong năm 2020. Tăng trưởng kinh tế có nhiều biến động đáng kể trong suốt cả năm, với sự suy giảm do đại dịch gây ra trong quý 1 và quý 3. GDP thực tế tăng trở lại mạnh mẽ vào cuối năm 2021, tăng 1,3% trong Quý 4². Khi Chính phủ dỡ bỏ tình trạng khẩn cấp trên toàn quốc từ đầu tháng 10/2021, nhu cầu tiêu dùng tăng và kết quả là chi tiêu hộ gia đình đã tăng 2,7% trong Quý 4 (Deloitte, 2022). Chi tiêu cho hàng hóa lâu bền, hàng hóa nửa bền và dịch vụ đều tăng mạnh. Xuất khẩu cũng tăng 1,6% trong quý 4, trong khi nhập khẩu giảm nhẹ về giá trị thực. Tuy nhiên, đầu tư vẫn còn yếu. Mặc dù đầu tư kinh doanh có tăng trưởng trong Quý 4 nhưng vẫn thấp hơn 10% so với trước khi đại dịch xảy ra. Đầu tư của chính phủ giảm mạnh xuống mức thấp nhất kể từ năm 2015 và đầu tư tư nhân giảm xuống mức thấp nhất kể từ năm 2010 (Deloitte, 2022).

² Theo Văn phòng nội các Nhật Bản ngày 15/2/2022: giúp GDP thực tế quý 4/2021 ước tăng 1,3% so với quý trước đó và tăng 5,4% so với cùng kỳ năm 2020, tiêu dùng cá nhân hồi phục mạnh mẽ 2,7% trong Q4 so với Q3; Tuy nhiên, GDP danh nghĩa chỉ tăng 0,5% so với quý trước đó và 2% so với cùng kỳ năm 2020

Hình 9: Tăng trưởng kinh tế Nhật Bản trong tương quan so sánh với các nước/khu vực kinh tế phát triển khác



Nguồn: Deloitte (2022)

Mặc dù tăng trưởng GDP tương đối mạnh vào cuối năm, nhưng GDP thực tế vẫn thấp hơn 2,9% so với mức đỉnh trước đại dịch, mức thấp hơn (Deloitte, 2022), so với hầu hết các nền kinh tế phát triển (**Hình 9**). Hơn nữa, triển vọng kinh tế trong tương lai vẫn còn nhiều biến động. Đà tăng trưởng của Nhật Bản dự báo có thể sẽ chậm lại trong thời gian tới do ảnh hưởng tiêu cực của làn sóng lây nhiễm thứ 6. Cũng giống như biến thể Delta làm giảm tăng trưởng kinh tế vào quý 3 năm 2021, biến thể Omicron có thể sẽ dẫn đến sự thu hẹp vào Quý 1 năm 2022. Kể từ ngày 1 tháng 3, tình trạng gần như khẩn cấp đã được áp dụng cho 31 trong số 47 tỉnh của đất nước. Những hạn chế này dự kiến sẽ vẫn còn áp dụng đối với 14 tỉnh, bao gồm cả Tokyo, cho đến ngày 21 tháng 3.

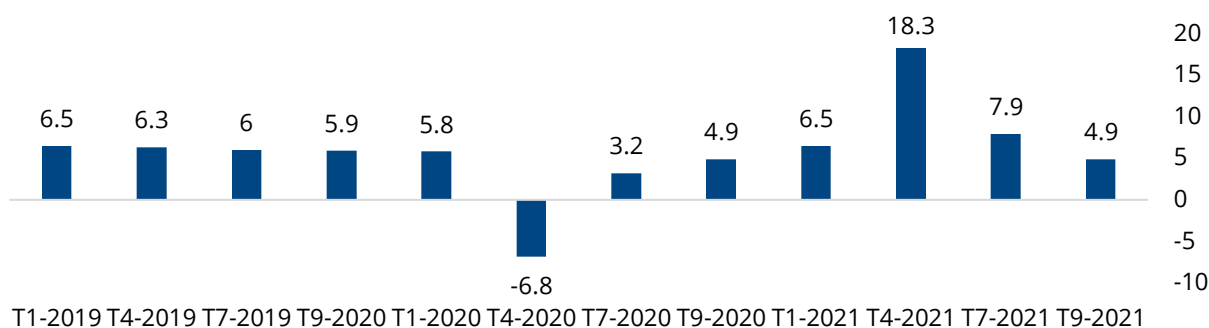
Quỹ đạo tăng trưởng của Nhật Bản phụ thuộc nhiều vào cách chính phủ ứng phó với các biến thể hoặc làn sóng lây nhiễm trong tương lai. Cho đến nay, các nhà hoạch định chính sách tỏ ra khá thận trọng, kịp thời triển khai các tình trạng khẩn cấp và đóng cửa biên giới. Một phần của cách tiếp cận thận trọng này là do tỷ lệ dân số được tiêm nhắc lại tương đối thấp (Kyodo News, 2022), khiến nhiều người có nguy cơ mắc bệnh nghiêm trọng hoặc thậm chí tử vong nếu bị nhiễm bệnh. Vấn đề khác là các nhà hoạch định chính sách muốn hạn chế sự lây lan của vi rút để chuẩn bị cho cuộc bầu cử thượng viện dự kiến diễn ra vào tháng 7. Điều này làm tăng mức độ hạn chế và đóng cửa biên giới, từ đó sẽ kìm hãm tăng trưởng kinh tế trong nửa cuối năm. Ngoài ra, nhu cầu thị trường cũng được cho là sẽ yếu hơn do cuộc chiến ở Ukraine. WEO vào tháng 4 năm 2022 đã dự đoán tăng trưởng kinh tế Nhật Bản giảm 0,9 điểm phần trăm, đặt mức 2,4% vào năm 2022 và 2,3% vào năm 2023 - phản ánh một phần nhu cầu trong nước yếu hơn - do giá dầu cao hơn dự kiến sẽ ảnh hưởng đến tiêu dùng và đầu tư tư nhân - và lực cản từ xuất khẩu rớt thấp hơn (IMF, 2022).

1.6. Trung Quốc

Kinh tế Trung Quốc năm 2021 tiếp tục phục hồi và tăng trưởng ấn tượng 8,1%, vượt kỳ vọng³, là nền kinh tế chủ chốt có mức tăng trưởng cao nhất thế giới với nhiều thành tựu nổi bật; tuy nhiên, quá trình phục hồi kinh tế chưa vững chắc, tiềm ẩn nhiều rủi ro, đà phục hồi đã chậm lại đáng kể từ nửa sau năm 2021, không theo hình chữ V như dự báo ban đầu mặc dù sức bền của Trung Quốc vẫn mạnh mẽ, xu hướng phát triển trong dài hạn của nền kinh tế không thay đổi (**Hình 10**).

Những thành tựu nổi bật năm 2021 của kinh tế Trung Quốc: **(i)** CPI thấp, ổn định, tăng 0,9%, hoàn thành mục tiêu kiểm soát ở mức 3%; **(ii)** Xuất nhập khẩu tăng mạnh khoảng 30%, thặng dư thương mại đạt mức kỷ lục⁴; **(iii)** Thu hút vốn FDI đứng đầu thế giới năm thứ hai liên tiếp⁵; **(iv)** Trung Quốc vượt Mỹ để trở thành quốc gia sở hữu tài sản ròng lớn nhất thế giới với 120 tỷ USD, tăng gấp 17 lần kể từ năm 2000, chiếm tới 1/3 tăng trưởng toàn cầu trong giai đoạn này⁶; **(v)** Dự trữ vàng và ngoại tệ của Trung Quốc lớn nhất thế giới⁷; **(vi)** Tiến trình triển khai và ứng dụng đồng nhân dân tệ kỹ thuật số được đẩy mạnh⁸; **(vii)** Tình trạng thất nghiệp được cải thiện⁹; **(viii)** Sản xuất công nghiệp tăng 9,6%; **(ix)** Doanh thu bán lẻ tăng 12,5%; **(x)** Đầu tư tài sản cố định tăng 4,9%.

Hình 10: Tốc độ tăng trưởng Trung Quốc



Nguồn: National Bureau of Statistics of China (2022)

³ Theo Cục thống kê quốc gia Trung Quốc: đạt mức ấn tượng 18,3% trong quý 1/2021 (mức tăng cao nhất kể từ năm 1992), vượt xa mục tiêu đề ra cả năm là trên 6%.

⁴ Đạt 676,4 tỷ USD, tăng khoảng 30% so với năm 2020. Năm 2021, kim ngạch xuất nhập khẩu thương mại hàng hóa vượt 39.000 tỷ NDT, (tương đương 6.050 tỷ USD) tốc độ tăng trưởng đạt 21,4%, cao nhất từ trước đến nay.

⁵ Đạt 142,01 tỷ USD trong 10 tháng đầu năm, tăng 17,8% so với cùng kỳ 2020

⁶ Theo báo cáo của hãng Tư vấn quản lý toàn cầu McKinsey&Co công bố ngày 16/11/2021.

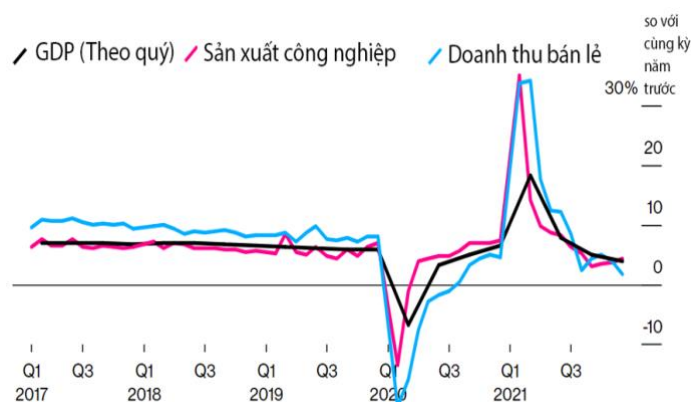
⁷ Với gần 2.000 tấn vàng và khoảng 3.250 tỷ USD dự trữ ngoại hối.

⁸ Số lượng giao dịch bằng đồng nhân dân tệ kỹ thuật số tại Trung Quốc từ 30/6-22/10/2021 đạt 150 triệu lượt, với tổng giá trị gần 10 tỷ USD; tỷ trọng thanh toán bằng đồng nhân dân tệ trên toàn cầu tăng lên 2,19%, tăng 0,22% so với mức 1,97% của cùng kỳ 2020.

⁹ Sức ép việc làm năm 2021 tương đối lớn, song cả năm Trung Quốc ghi nhận tăng thêm 12,69 triệu việc làm mới ở khu vực thành thị, vượt mục tiêu đặt ra là trên 11 triệu. Tỷ lệ thất nghiệp trung bình cả năm ở khu vực thành thị là 5,1%, thấp hơn mục tiêu đặt ra là khoảng 5,5%.

Tuy nhiên, áp lực suy giảm đã tăng lên đáng kể, thể hiện rõ qua xu thế tăng trưởng GDP hàng quý giảm tốc, lần lượt là 18,3%, 7,9%, 4,9% và 4%, cho thấy quá trình phục hồi chưa thực sự vững chắc, rủi ro gia tăng, nhất là từ các vấn đề như: thị trường bất động sản và chính sách siết chặt quản lý lĩnh vực bất động sản¹⁰, tình trạng thiếu điện, sự suy giảm nhu cầu tiêu dùng cả thị trường trong và ngoài nước, tác động của các đợt dịch tái bùng phát và việc duy trì chính sách “zero-Covid”, tình trạng độc quyền và lũng đoạn trong một số lĩnh vực kinh tế nền tảng, giáo dục, văn hóa... Sự “giảm tốc” mặt khác cũng phản ánh chính sách đẩy mạnh các chiến lược, chính sách phát triển kinh tế dài hạn của Trung Quốc, chấp nhận đánh đổi tăng trưởng trong ngắn hạn, nhằm đẩy mạnh cải cách cơ cấu, thúc đẩy “thịnh vượng chung”¹¹.

Hình 11: Tăng trưởng kinh tế Trung Quốc giảm tốc



Nguồn: National Bureau of Statistics of China (2022)

Triển vọng năm 2022 của kinh tế Trung Quốc kém hơn so với dự báo trước đây với mục tiêu tăng trưởng GDP 5,5% khi Trung Quốc tiếp tục theo đuổi “các chính sách vĩ mô thận trọng và hiệu quả”¹² kết hợp với chính sách tiền tệ “linh hoạt và phù hợp”¹³, đồng thời phải đối mặt với rất nhiều rủi ro. Nhiều tổ chức tài chính quốc tế tiếp tục hạ dự báo triển vọng tăng trưởng năm 2022 của Trung Quốc, trong đó IMF dự báo chỉ đạt 4,4% (IMF, 2022). Những thách thức đó là: (i) chi phí kinh tế đắt đỏ của chiến lược “Zero-Covid”; (ii) Nguy cơ kinh tế trì trệ kết hợp với lạm phát cao; (iii) Tiến trình cải cách và chuyển đổi mô hình tăng trưởng kinh tế chưa đạt yêu cầu, tăng trưởng vẫn phụ thuộc nhiều vào đầu tư và xuất khẩu, trong khi tăng trưởng tiêu dùng chưa đạt được như kỳ vọng; (iv) Rủi ro thị trường vốn và hệ thống tài chính của Trung Quốc tăng cao, thậm chí tiềm ẩn nguy cơ đổ vỡ¹⁴; lợi nhuận của hệ thống ngân hàng sụt giảm, nợ xấu tăng¹⁵; nguy cơ “vỡ bong

¹⁰ Bất động sản chiếm 25% GDP của Trung Quốc, hiện đang ở trong tình trạng xây dựng quá nhiều, vay mượn quá nhiều và nay đang phải trả nợ, trong khi doanh số bán đang chậm lại.

¹¹ Một số chuyên gia dự báo tăng trưởng của Trung Quốc trong 10 năm tới có thể giảm khoảng 50% so với thập niên trước.

¹² Chỉ tiêu về tỷ lệ thâm hụt ngân sách trên GDP năm nay khoảng 2,8%, thấp hơn so với mức 3,2% năm 2021

¹³ Tỷ giá đồng Nhân dân tệ sẽ được duy trì ổn định ở mức “cân bằng và thích ứng”.

¹⁴ Nợ của Trung Quốc (chính phủ, hộ gia đình, doanh nghiệp) tiếp tục tăng cao, từ 300% GDP năm 2019 lên 335% GDP năm 2020 trong khi phân bổ và sử dụng vốn chưa hiệu quả dẫn đến sự phát triển “quá nóng” của các ngành kinh tế “phi thực thể” như bất động sản, chứng khoán,...

¹⁵ Tổng lợi nhuận ròng của các ngân hàng Trung Quốc năm 2020 giảm 2,7% (lần đầu tiên trong 10 năm qua); trong khi nợ xấu của các ngân hàng tăng mạnh, riêng tổng nợ xấu của bốn ngân hàng lớn của Trung Quốc đã tăng 22% năm 2020 lên 152,5 tỷ USD.

bóng” thị trường bất động sản gây rủi ro cho hệ thống tài chính¹⁶; (v) cạnh tranh chiến lược giữa Mỹ và Trung Quốc tiếp tục gia tăng, quan hệ thương mại, đầu tư của Trung Quốc với nhiều đối tác diễn biến tiêu cực¹⁷; (vi) một số doanh nghiệp tư nhân phát triển mạnh mẽ và có mức độ tập trung vốn cao, thậm chí “lấn át” DNNN trong khi lại thiếu cơ chế giám sát.

2. THƯƠNG MẠI QUỐC TẾ, DU LỊCH VÀ HÀNG KHÔNG

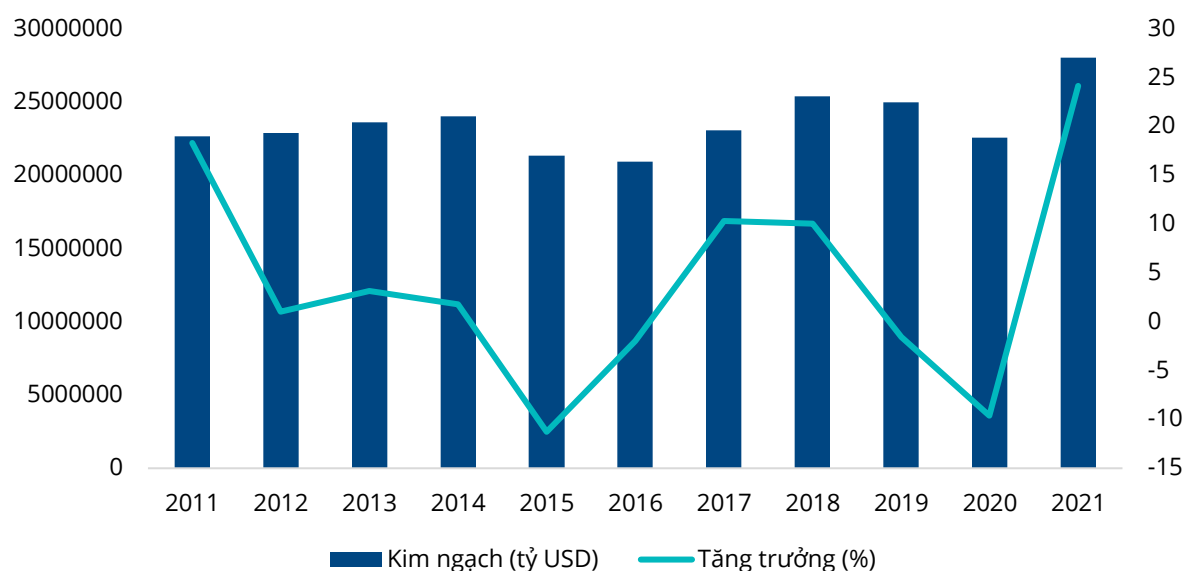
2.1. Thương mại quốc tế

Sau những gián đoạn kinh tế từ Covid-19, thương mại toàn cầu phục hồi nhanh hơn dự đoán, tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2021 và vượt qua mức trước đại dịch. Đến cuối năm 2021, giá trị thương mại toàn cầu đạt mức kỷ lục khoảng 28,5 nghìn tỷ USD, tăng 24,16% so với năm 2020 và khoảng 12,20% so với mức trước đại dịch năm 2019 (**Hình 13**). Trong Quý I năm 2021, giá trị thương mại hàng hóa và dịch vụ toàn cầu tăng khoảng 4% so với quý trước và khoảng 10% so với cùng kỳ năm 2020. Động lực chính thúc đẩy sự phục hồi của thương mại nửa đầu năm 2021 chủ yếu được dẫn dắt bởi sự tăng trưởng mạnh mẽ các hoạt động xuất khẩu của các nền kinh tế Đông Á, đặc biệt là Trung Quốc - quốc gia xuất khẩu lớn nhất thế giới. Trong Quý 1 và Quý 2 năm 2021, dòng chảy thương mại của Trung Quốc ghi nhận mức tăng trưởng kỷ lục, vượt qua mức trước đại dịch hơn 10%. Bên cạnh đó, một số quốc gia khác như Hồng Kông, Đài Loan và Việt Nam cũng đều đạt được mức tăng trưởng xuất khẩu cao hơn mức trước khủng hoảng vào giai đoạn cuối năm 2020, đầu năm 2021. Sang tới Quý 3, thương mại toàn cầu có dấu hiệu chững lại với tốc độ tăng trưởng giảm mạnh, chỉ còn 1% so với mức vốn đã cao của quý trước. Tuy nhiên, đây vẫn là mức tăng trưởng cao so với cùng kỳ năm 2020 (khoảng 24%) và cao hơn đáng kể so với mức trước đại dịch với mức tăng khoảng 13% so với Quý 3 năm 2019. Nguyên nhân sự chững lại gián đoạn này chủ yếu do tăng trưởng của một số nền kinh tế lớn trong thời gian này thấp hơn kỳ vọng, kéo theo sự suy giảm về thương mại toàn cầu, điển hình là Trung Quốc. Ngoài ra, các quốc gia EU, tiếp tục đối mặt với sự gián đoạn liên quan đến Covid-19 do sự bùng nổ của các chủng Covid biến thể mới. Sau Quý thứ ba tương đối chậm, tăng trưởng thương mại đã tăng trở lại vào Quý 4 năm 2021, khi giá trị thương mại toàn cầu tăng khoảng 3% (UNCTAD, 2021a, b, c, d, e, f).

¹⁶ Quy mô nợ trong lĩnh vực bất động sản của Trung Quốc ước tính lên đến 5.200 tỷ USD. Từ đầu năm đến nay, các doanh nghiệp bất động sản chiếm 25-27% tổng các vụ vỡ nợ trái phiếu ở Trung Quốc với nhiều công ty bất động sản lớn như China Fortune Land Development, Tianjin Real Estate, Evergrande, Fantsia,...

¹⁷ Mỹ tăng cường đưa ra các chiến lược, đạo luật,... nhằm cạnh tranh và kiềm chế Trung Quốc, Quan hệ Úc - Trung Quốc xuống mức thấp nhất kể từ khi thiết lập quan hệ ngoại giao, Quan hệ giữa EU và Trung Quốc có chiều hướng xấu đi.

Hình 12: Thương mại toàn cầu giai đoạn 2011-2021

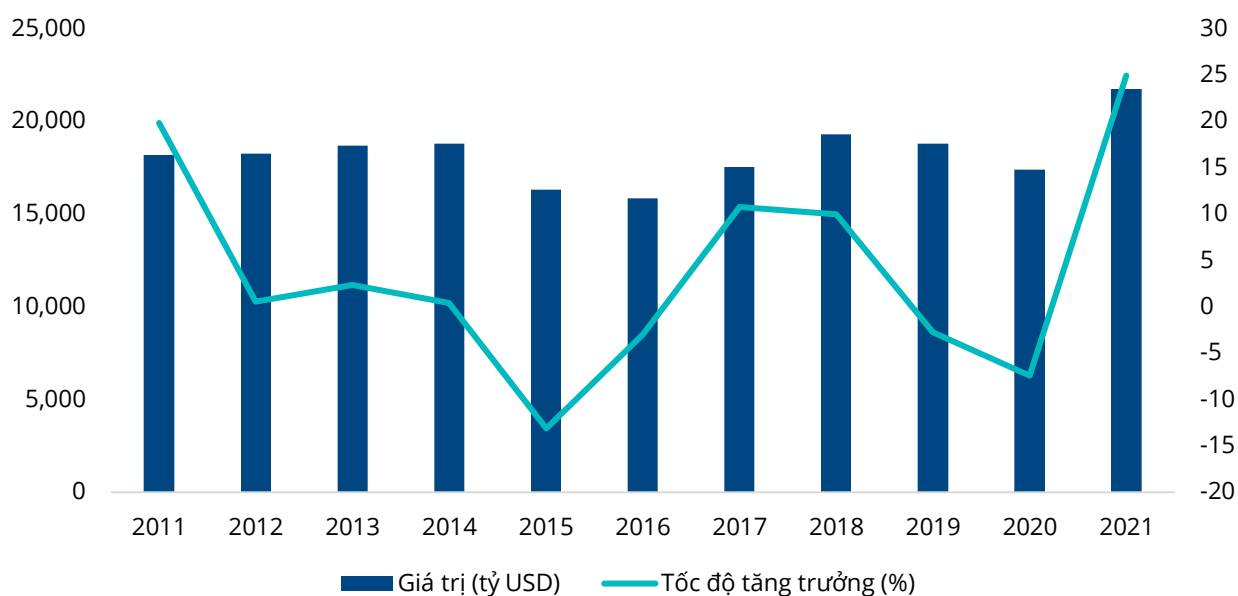


Nguồn: WTO Data Portal (2022)

Sự phục hồi diễn ra mạnh mẽ không chỉ ở thương mại hàng hóa mà còn ở cả thương mại dịch vụ.

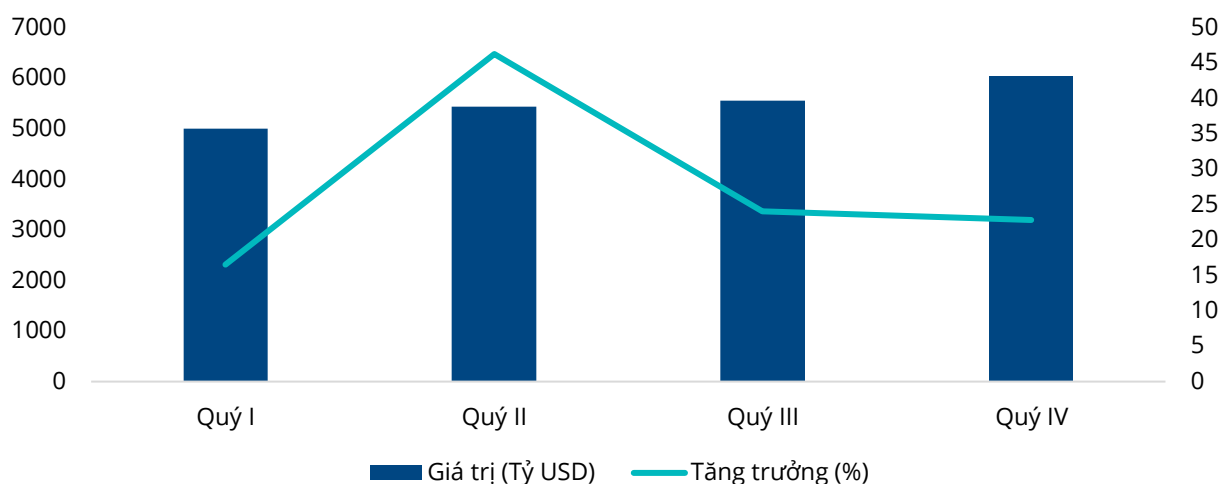
Năm 2021, thương mại hàng hóa chứng kiến sự tăng trưởng ngoạn mục, vượt qua các kỳ vọng và dự đoán trước đó. Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 22,03 nghìn tỷ USD trong năm này, cao hơn rất nhiều so với mức 17,43 nghìn tỷ USD năm 2020 và 18,79 nghìn tỷ USD năm 2019. Tốc độ tăng trưởng thương mại hàng hóa ghi nhận mức tăng trưởng rất cao, tăng 26,38% so với năm 2020, đưa tổng giá trị thương mại hàng hóa phục hồi về mức cao hơn trước đại dịch (**Hình 14**). Sự tăng trưởng mạnh nhất được ghi nhận ở Quý 2 (**Hình 15**). Trong Quý này, thương mại toàn cầu tăng hơn 1700 tỷ USD, tương đương mức tăng hơn 46% so với cùng kỳ năm trước. Điều này đã mang tới sự phục hồi và tăng trưởng mạnh mẽ trong xuất khẩu hàng hóa toàn cầu trong nửa đầu năm 2021, tăng hơn 30% so với cùng kỳ năm 2020. Sang tới nửa cuối năm 2021, thương mại hàng hóa giảm tốc nhưng vẫn đạt mức trưởng rất cao, tăng 24% so với Quý 3 và 22% so với Quý 4 năm 2020. Sự giảm tốc này chủ yếu do nhu cầu đối với hàng hóa giao dịch giảm cùng với vấn đề tắc nghẽn nguồn cung do các cảng và nhà máy phải đóng cửa vì đại dịch. Bên cạnh đó, trở ngại do thời tiết gây ra đối với hoạt động logistics quốc tế, tình trạng thiếu chất bán dẫn và container vận chuyển cũng làm giảm tốc độ tăng trưởng của thương mại hàng hóa toàn cầu trong 2 quý cuối năm (UNCTAD, 2021a, 2021b, 2021c, 2021d, 2021e, 2021f, 2021g).

Hình 13: Thương mại hàng hoá toàn cầu giai đoạn 2011-2021



Nguồn: Tổng hợp của các tác giả từ WTO Data Portal (2022)

Hình 14: Xuất khẩu hàng hóa toàn cầu năm 2021 theo Quý

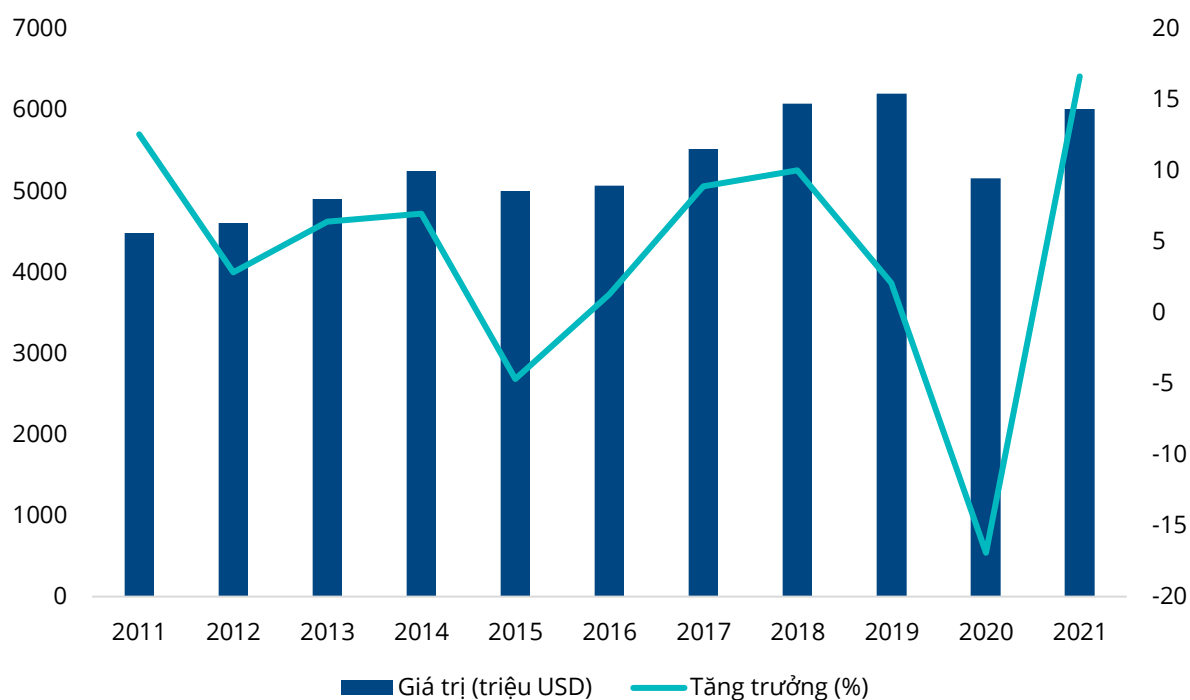


Nguồn: WTO Data Portal (2022)

Có thể nói thương mại dịch vụ đã trở thành một trong những lĩnh vực phát triển nhanh nhất của nền kinh tế với vai trò là động lực chính của thương mại toàn cầu. Trên thực tế, thương mại dịch vụ đã mở rộng nhanh hơn thương mại hàng hóa khi tỷ trọng thương mại dịch vụ trong tổng thương mại toàn cầu đã tăng từ 9% vào năm 1970 lên hơn 33% năm 2019 và 29% năm 2020. Bên cạnh sự tăng trưởng được đánh giá là tích cực trong những thập niên vừa qua, thương mại

dịch vụ được cho là ít có khả năng chịu tổn thương từ các cú sốc hơn so với thương mại hàng hoá. Tuy nhiên đại dịch Covid-19 đã khiến ngành thương mại dịch vụ bị ảnh hưởng nghiêm trọng và ảnh hưởng nhiều hơn thương mại hàng hoá. Vượt qua những khó khăn của 2 năm đại dịch và sự suy giảm kỷ lục vào năm 2020, năm 2021 đã đánh dấu sự phục hồi và tăng trưởng trở lại của thương mại dịch vụ toàn cầu. Tuy nhiên, trong khi thương mại hàng hoá toàn cầu trở lại mức bình thường vào cuối năm 2021, thì thương mại dịch vụ vẫn chưa đạt được điều đó (Ando và Hayakawa, 2022). Xuất khẩu dịch vụ tính đến hết năm 2021 đạt được hơn 6 nghìn tỷ USD, tăng 16,67% so với năm 2020 (**Hình 16**), chiếm khoảng 27% tổng thương mại toàn cầu. Khác với thương mại hàng hoá đạt được những cú nhảy vọt ngay từ hai Quý đầu tiên, thương mại dịch vụ chỉ thực sự khởi sắc kể từ quý II năm 2021. Trong những tháng đầu năm, thương mại dịch vụ toàn cầu vẫn gặp nhiều khó khăn khi tiếp tục giảm 7,4% so với cùng kỳ năm trước. Từ quý II năm 2021, thương mại dịch vụ bất ngờ phục hồi với mức tăng 25,8% so với quý II năm 2020 và tiếp tục giữ mức tăng hơn 25% so với cùng kỳ năm trước vào Quý 3. Sang Quý 4, thương mại dịch vụ cũng tăng khoảng 50 tỷ đô la Mỹ, đạt khoảng 1,6 nghìn tỷ đô la Mỹ, phục hồi về mức trước đại dịch (UNCTAD, 2021d, 2021e, 2021f, 2021g).

Hình 15: Kim ngạch và tốc độ tăng trưởng xuất khẩu thương mại dịch vụ toàn cầu giai đoạn 2010-2021



Nguồn: Tổng hợp của các tác giả từ WTO Data Portal (2022)

WTO dự báo tăng trưởng thương mại toàn cầu 2022 là 4,7% và còn phải đối mặt với nhiều bất ổn và rủi ro trong thời gian tới, ví dụ như diễn biến khó lường của đại dịch ảnh hưởng tới cầu

tiêu dùng, làm chậm lại đà phục hồi kinh tế và thương mại toàn cầu. Tốc độ phục hồi cao trong năm 2021 sẽ không kéo dài đến năm 2022 và sẽ giảm dần vì nó chỉ phản ánh một phần chu kỳ dự trữ hàng tồn kho vào đầu năm 2021 sau khi tỷ lệ tồn kho trên doanh thu rất thấp được ghi nhận ở nhiều nền kinh tế phát triển (World Bank, 2022). Xu hướng phục hồi kinh tế sẽ chậm tại nhiều nền kinh tế chủ chốt và đối mặt với giá hàng hóa tăng cao, giá năng lượng tăng cao, áp lực lạm phát, đứt gãy chuỗi cung ứng, logistics và chi phí vận tải cao. Nguồn cung vẫn trong tình trạng khó khăn và có thể sẽ còn tiếp tục không ổn định. Tình trạng tắc nghẽn, đứt gãy chuỗi cung ứng toàn cầu sẽ trở nên tồi tệ hơn nếu chính sách zero-Covid của Trung Quốc - bao gồm cả việc phong tỏa toàn bộ các thành phố - được triển khai toàn diện nhằm chống lại sự bùng phát của Omicron tại các địa phương, đặc biệt là đối với các tập đoàn đa quốc gia đặt cơ sở sản xuất ở đây. Bên cạnh đó, xung đột vũ trang, căng thẳng địa chính trị làm gián đoạn vận tải đường không, đường biển sẽ tiếp tục gây ra các khó khăn cho sự tăng trưởng của thương mại toàn cầu trong năm 2022.

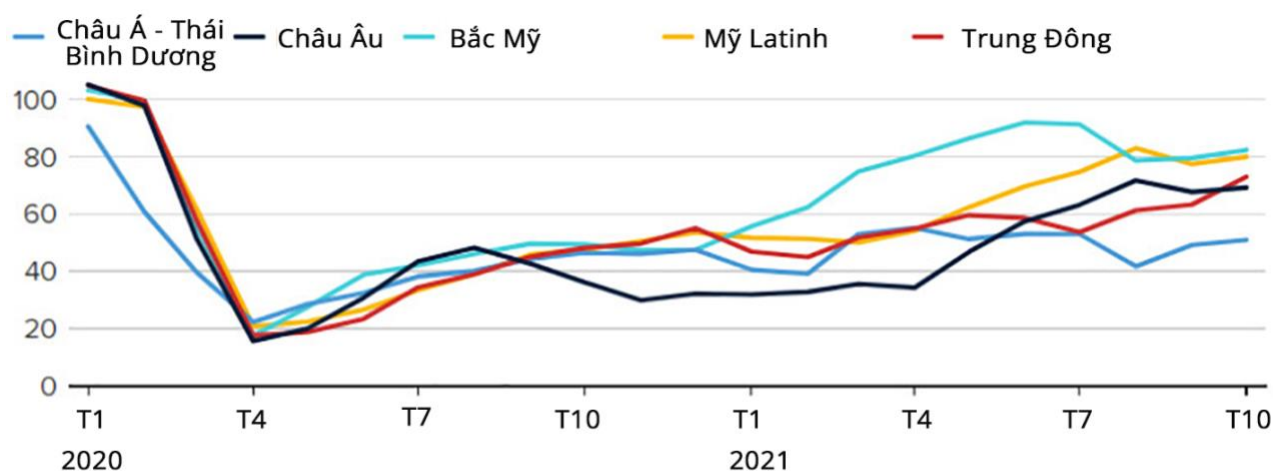
Đặc biệt, khi những nỗ lực phục hồi còn rất mong manh thì cuộc chiến tranh giữa Nga và Ukraine một lần nữa đề nặng lên nền kinh tế và sự phục hồi của thương mại. Tuy Nga và Ukraine không phải là các cường quốc kinh tế nhưng cả hai nước này đều xuất khẩu năng lượng, kim loại quý, lúa mì và các mặt hàng khác, chiếm 2% GDP của thế giới (World Bank, 2022). Bởi vậy, những căng thẳng tại Ukraine và các đòn trừng phạt tài chính của Mỹ và phương Tây đối với Nga không chỉ gây ra thiệt hại về kinh tế đối với riêng quốc gia này mà còn tạo ra nhiều rủi ro cho nền kinh tế toàn cầu. Cú sốc mang tên giá khí đốt trong thời gian gần đây đang làm gia tăng lạm phát và gia tăng các hóa đơn điện nước. Hệ quả là các hộ gia đình lại phải thắt chặt chi tiêu, ảnh hưởng đến nhu cầu nhập khẩu và thương mại toàn cầu. Cuộc khủng hoảng giữa Nga và Ukraine đã tạo thêm sức ép lên chuỗi cung ứng toàn cầu vốn đã rất căng thẳng này. Trong ngắn hạn, ảnh hưởng về giá cả và sự khan hiếm nguồn cung đang có tác động rõ rệt tới các nền kinh tế phụ thuộc vào xuất khẩu của Ukraine và Nga, đặc biệt là các mặt hàng từ dầu mỏ đến khoáng sản và thực phẩm. Ngoài những tác động ngắn hạn này, căng thẳng thương mại giữa Hoa Kỳ và Trung Quốc vẫn ở mức cao và các tranh chấp toàn cầu về thương mại nói chung vẫn chưa được giải quyết vẫn sẽ là gánh nặng lên nền kinh tế thế giới nói chung và hoạt động thương mại nói riêng trong thời gian tới.

2.2. Du lịch và hàng không

- **Du lịch**

Lữ hành, du lịch, giải trí và khách sạn đã có nhiều dấu hiệu phục hồi tích cực từ giữa năm 2021 nhờ nhu cầu du lịch tăng mạnh khi tỷ lệ tiêm chủng cao ở nhiều nước trên thế giới, nhu cầu du lịch bị dồn nén và tiết kiệm cao.

Hình 16: Dịch vụ du lịch phục hồi không đồng đều giữa các khu vực



* Gồm các chỉ số tìm kiếm du lịch, tỷ lệ lấp đầy phòng khách sạn, doanh thu mỗi đêm phòng...

Lưu ý: So sánh mỗi tháng so với cùng kỳ năm 2019

Nguồn: Skift Research

Nguồn: CNBC (2022)

Lượng khách du lịch quốc tế năm 2021 ước tăng nhẹ 4% so với năm 2020, đạt 415 triệu lượt khách, tuy nhiên vẫn thấp hơn 72% so với mức trước đại dịch¹⁸. Du lịch phục hồi không đồng đều giữa các khu vực do những khác biệt về mức độ hạn chế đi lại, tỷ lệ tiêm vắc-xin và tâm lý của người dân; Châu Âu và Châu Mỹ phục hồi nhanh nhất (lần lượt tăng 19% và 17% so với năm 2020), nhưng vẫn thấp hơn 63% mức trước dịch; trong khi ở châu Á sự phục hồi còn hạn chế, nhất là tại các nước thực hiện chiến lược "zero-Covid", giãn cách kéo dài, xét nghiệm liên tục và hạn chế di chuyển. Lượng khách du lịch tới châu Á - Thái Bình Dương năm 2021 thấp hơn 65% so với năm 2020 và thấp hơn 94% so với trước dịch.

Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng dịch vụ du lịch còn chậm và không đồng đều giữa các khu vực. Sự tăng trưởng của dịch vụ du lịch quốc tế vẫn gặp rất nhiều khó khăn như sự xuất hiện của các biến thể của virus SAR-COV2 dẫn đến hạn chế di chuyển và tâm lý lo ngại của hành khách. Do đó, lĩnh vực này có thể mất nhiều năm để phục hồi về mức trước đại dịch¹⁹.

Triển vọng năm 2022 tích cực hơn nhiều khi UNWTO dự báo lượng khách du lịch quốc tế có thể tăng từ 30% đến 78% so với năm 2021 dù vẫn chưa thấp hơn 50%-63% so với mức trước đại dịch, nhờ tỷ lệ tiêm chủng cao và chính sách khuyến khích phục hồi du lịch ở nhiều nước như gỡ bỏ dần các biện pháp giãn cách xã hội, mở cửa lại các điểm tham quan, du lịch, cho phép

¹⁸ Theo Tổ chức du lịch thế giới (UNWTO), tháng 01/2022

¹⁹ IATA dự báo cho dù nhu cầu đi lại hàng không năm 2021 có tăng 50% so với năm 2020 thì cũng mới đạt mức 50% của năm 2019. Kết quả khảo sát của UNWTO về thời điểm mở cửa du lịch quốc tế của các nước cũng khá bi quan khi hầu hết cho rằng thời điểm sẽ rơi vào năm 2022.

người dân đi lại nhiều hơn, tổ chức lại cuộc sống trên tinh thần bình thường mới, sống chung với Covid-19.

- **Ngành hàng không**

Năm 2021, ngành hàng không tiếp tục chịu ảnh hưởng nặng nề bởi đại dịch Covid-19 với đà phục hồi chậm, không đồng đều nhưng đã đi qua giai đoạn tồi tệ nhất. Năm 2021, doanh thu km vận chuyển hành khách (RPKs) giảm 45% so với năm 2019 nhưng tăng hơn 34% so với năm 2020 khi các thị trường đang dần mở cửa trở lại sau khi thực hiện các chương trình tiêm vaccine. Dung lượng chỗ ngồi hành khách toàn cầu (ASK - Available Seat Kilometers) năm 2021 tăng 51,2% so với mức năm 2019 (IATA, 2022a). Trong năm này, tốc độ phục hồi dịch vụ hàng không khác nhau ở các khu vực khi châu Á tăng chậm hơn châu Âu và Bắc Mỹ do sự khác nhau trong kết quả từ chiến dịch tiêm vaccine và kế hoạch mở cửa của mỗi quốc gia²⁰.

Sự phục hồi của dịch vụ hàng không chủ yếu nhờ sự phục hồi kinh tế trên toàn cầu khi các nước nới lỏng biện pháp kiểm soát dịch bệnh, mở cửa biên giới, kèm theo đó là nhu cầu đi lại gia tăng, thương mại khởi sắc, cước vận tải hàng không tăng. Bên cạnh đó, nhiều nước cứu trợ các hãng hàng không khỏi phá sản theo nhiều phương thức và điều kiện khác nhau. Ví dụ Thai Airways được bảo hộ phá sản, tái cấu trúc nợ, chuyển nợ thành cổ phần. Lufthansa phải chấp nhận để Chính phủ nắm 20% cổ phần để đổi lấy gói cứu trợ 9 tỷ Euro. Air France và KLM nhận được gói cứu trợ 10,4 tỷ USD dưới hình thức cho vay trực tiếp và bảo lãnh tín dụng. Các hãng hàng không của Mỹ nhận được gói cứu trợ lên tới 50 tỷ USD trong đó có 25 tỷ USD là hỗ trợ không hoàn lại để trả lương, 25 tỷ USD là cho vay với quyền chuyển đổi thành cổ phiếu theo mức giá thỏa thuận trước.

Theo dự báo của IATA, ngành hàng không sẽ tăng trưởng trong năm 2022 với lộ trình phục hồi rõ ràng hơn cùng các tín hiệu tích cực của việc các lệnh giãn cách được đang nới lỏng hoặc dỡ bỏ. IATA dự báo nhu cầu đi lại quốc tế sẽ tăng gấp đôi trong năm 2022 và đạt 44% mức của năm 2019 khi ngày càng nhiều nước đang xem xét lại các quy định hạn chế đi lại. Đến năm 2023, ngành hàng không bắt đầu có lãi trở lại. IATA khuyến nghị các nước cần tiếp tục duy trì các biện pháp hỗ trợ các hãng hàng không cho tới khi tất cả các đường bay quốc tế mở trở lại. Mặc dù vậy, triển vọng phục hồi và tăng trưởng còn mong manh do các biến thể virus mới có thể phát sinh, từ đó trì hoãn sự phục hồi và mở cửa. Trong bối cảnh đó, hộ chiếu vaccine sẽ là chìa khóa mở cửa cho sự khôi phục của ngành hàng không và cần tiến tới một tiêu chuẩn thống nhất để xác minh hộ chiếu vaccine. WHO vẫn tiếp tục khuyến cáo về việc sử dụng hộ chiếu vaccine nhưng không coi đây là điều kiện duy nhất mà cần tùy theo nguy cơ và rủi ro để có cách tiếp cận phù hợp.

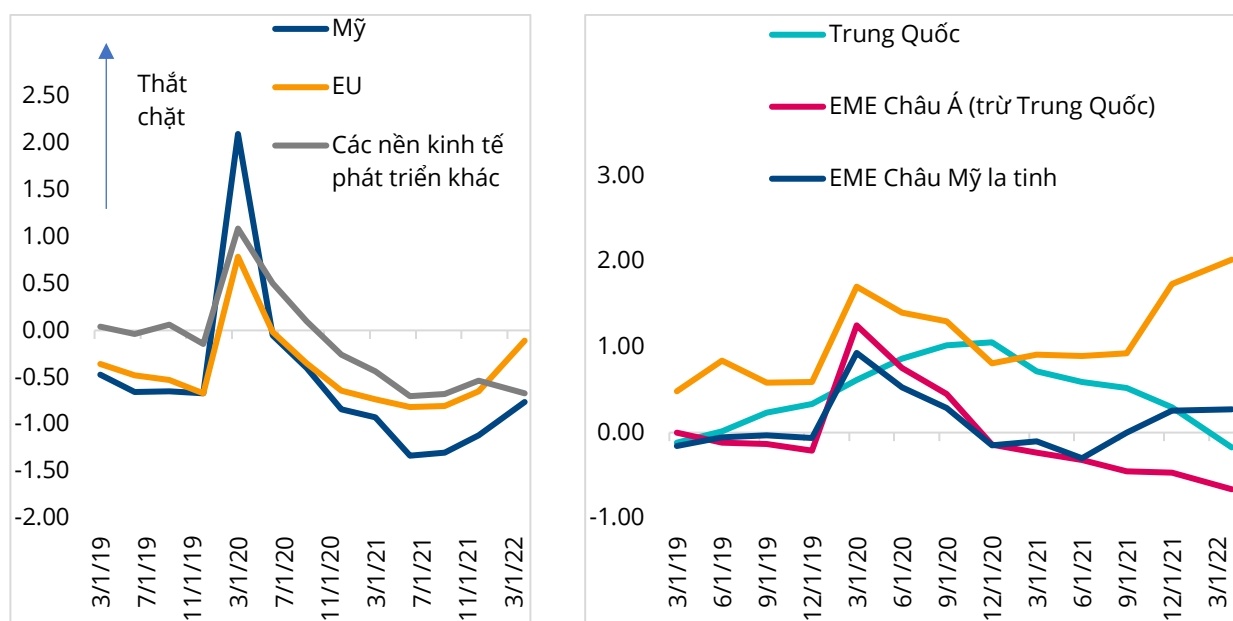
²⁰ Châu Âu đã dỡ bỏ các lệnh hạn chế đi lại; Anh, Thụy Điển... đã bỏ quy định buộc phải đeo khẩu trang khi ra đường; Mỹ, Úc... mở cửa lại toàn bộ biên giới; Campuchia, Thái Lan... đã khởi động lại chương đón khách du lịch quốc tế.

3. DÒNG VỐN, THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH, TIỀN TỆ, BẤT ĐỘNG SẢN

3.1. Thanh khoản, lãi suất và thị trường tài chính

Đầu năm 2021, điều kiện tài chính toàn cầu được đặc biệt nới lỏng, thanh khoản tràn ngập, lãi suất thấp kỷ lục, tỷ lệ tiết kiệm tăng mạnh cùng với thu nhập cá nhân tăng. Tuy nhiên, bước vào nửa cuối năm 2021, nhiều nước đã bắt đầu thắt chặt chính sách tiền tệ thông qua việc nâng lãi suất (**Hình 18**). Tính cho cả năm 2021, đã có 50 NHTW thắt chặt chính sách tiền tệ với 124 lần tăng lãi suất và 27 NHTW nới lỏng chính sách tiền tệ, dẫn tới chính sách thắt chặt tiền tệ ròng toàn cầu (khác với chính sách nới lỏng ròng toàn cầu vào năm 2020) (Centralbanknews, 2022).

Hình 17: Điều kiện tài chính toàn cầu



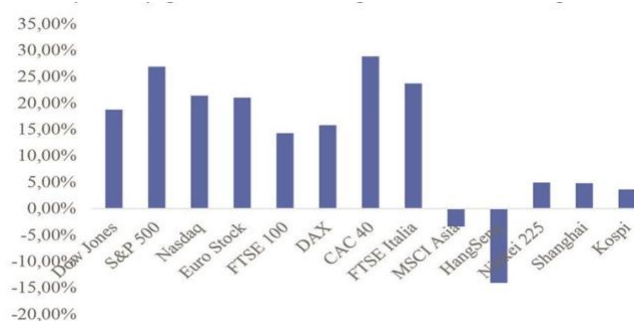
Nguồn: IMF (2022)

IMF cũng đã cảnh báo về khả năng lãi suất sẽ tăng đột ngột trong thời gian tới và khuyến nghị FED và các NHTW khác, nhất là ở các nước phát triển, không nên thắt chặt chính sách tiền tệ sớm mà chỉ sau khi phục hồi kinh tế đã bám rễ vững chắc. Ngoài ra, NHTW các nước cũng nên truyền thông “một cách rõ ràng” về những việc mình đang thực hiện cũng như đánh giá của mình về tình hình kinh tế cũng như sự thay đổi trong quan điểm về chính sách lãi suất và mua tài sản của NHTW nhằm tránh để điều kiện thị trường tài chính thắt chặt một cách đột ngột và vô cớ (rút kinh nghiệm từ thực tế năm 2013, khi FED đề xuất thắt chặt chính sách bất ngờ làm lợi tức kho bạc tăng vọt). Thêm vào đó, việc FED nâng lãi suất sẽ thúc đẩy dòng vốn chảy ra khỏi các nền kinh tế mới nổi quay trở về Mỹ và các nước phát triển, làm tăng chi phí đi vay và gánh nặng nợ cho các quốc gia phụ thuộc vào nguồn tài chính từ nước ngoài. Trong trường hợp các nước phát triển bắt đầu bình thường hóa chính sách hay lạm phát tăng dẫn đến việc tăng lãi

suất sẽ khiến điều kiện tài chính thắt chặt và gây tác động mạnh đến nhóm các nền kinh tế mới nổi.

Thị trường chứng khoán toàn cầu tiếp tục phục hồi, liên tục chinh phục các đỉnh cao mới, thậm chí là phát triển quá nóng, nhưng diễn biến không đồng đều và biến động mạnh giai đoạn đầu năm 2022 do xung đột vũ trang Nga - Ukraine. Thị trường tăng mạnh trên tất cả các thị trường chứng khoán lớn tại khu vực châu Âu và Mỹ nhưng chậm hơn ở Châu Á. Cụ thể, cả 3 chỉ số chính của TTCK Mỹ đều đạt được con số ấn tượng, tăng mạnh nhất là chỉ số S&P 500 tăng gần 27% - năm thứ 3 liên

Hình 18: Các TTCK biến động tích cực nhưng không đồng đều



Nguồn: Bloomberg

tiếp tăng trưởng ở mức 2 con số; chỉ số công nghệ Nasdaq tăng 21,4%; chỉ số Dow Jones cũng tăng 18,7%. Chỉ số CAC 40 của Pháp đã tăng gần 29% - mức cao nhất trong vòng 20 năm qua trong khi chỉ số này của Đức cũng tăng khoảng 16%; chỉ số FTSE 100 của Anh tăng 14,3%. Các thị trường Châu Á diễn biến không đồng đều, thị trường đã thận trọng hơn trước những vấn đề bất ổn mới nổi của kinh tế Trung Quốc, sự xuất hiện của biến thể Omicron, thị trường Nhật Bản, Trung Quốc đều không đạt được mức tăng trưởng 2 con số của năm trước, chỉ số Nikkei 225 tăng khoảng 5%; chỉ số Shanghai Composite tăng 4,8%, chỉ số Hangseng giảm 14%, chỉ số MSCI ACW đạt 754,83 điểm tăng 16,8% so với cuối năm 2020 (**Hình 19**). Tuy nhiên, các thị trường này đã có dấu hiệu chững lại và xuất hiện những biến động mạnh, đột ngột, rủi ro gia tăng. Nhiều chuyên gia đã bắt đầu cảnh báo về các nguy cơ tăng trưởng quá nóng đối với nhiều TTCK và bong bóng công nghệ trên toàn cầu, đặc biệt là rủi ro từ việc các NHTW có khả năng sớm rút lại các chính sách nới lỏng tiền tệ và các gói kích tài khóa có thể bị thu hồi sớm hơn trước triển vọng tích cực của nền kinh tế và nguy cơ lạm phát tăng cao. TTCK tăng mạnh nhờ: **(i)** chính sách tiền tệ siêu nới lỏng của 60% NHTW trên thế giới áp dụng chính sách lãi suất dưới 1%, trong đó nhiều nền kinh tế cam kết duy trì nới lỏng với các mốc thời gian rõ ràng, có nước thậm chí áp dụng lãi suất âm; **(ii)** hiệu quả của các gói kích thích kinh tế lớn và chính sách tiền tệ, tài khóa nới lỏng ở hầu hết các nền kinh tế chủ chốt. **(iii)** các nền kinh tế lớn phục hồi vượt kỳ vọng với triển vọng tích cực như Mỹ, Trung Quốc...; **(iv)** Tài sản hộ gia đình tăng, tiêu dùng giảm dẫn đến dòng tiền nhàn rỗi đổ mạnh vào TTCK với số lượng nhà đầu tư mới F0 tăng vọt trên toàn cầu.

Thị trường trái phiếu biến động mạnh khi trải qua thời điểm khởi đầu năm tồi tệ nhất kể từ năm 2015 bởi ã bán tháo lan rộng nhưng cũng ã có nhiều đợt phát hành trái phiếu thành công với lãi suất thấp kỷ lục, thậm chí là âm như Hàn Quốc, Đức. Thị trường trái phiếu Chính phủ diễn biến không tích cực, lợi tức trái phiếu kỳ hạn dài ã gia tăng, lạm phát xuất hiện ã làm cho thu nhập trái

phiếu rơi vào trạng thái âm, diễn biến bán tháo đã xuất hiện khi FED phát tín hiệu tăng lãi suất và nhiều khả năng thị trường sẽ biến động mạnh khi NHTW các nước thắt chặt chính sách nhanh hơn dự kiến trong thời gian tới.

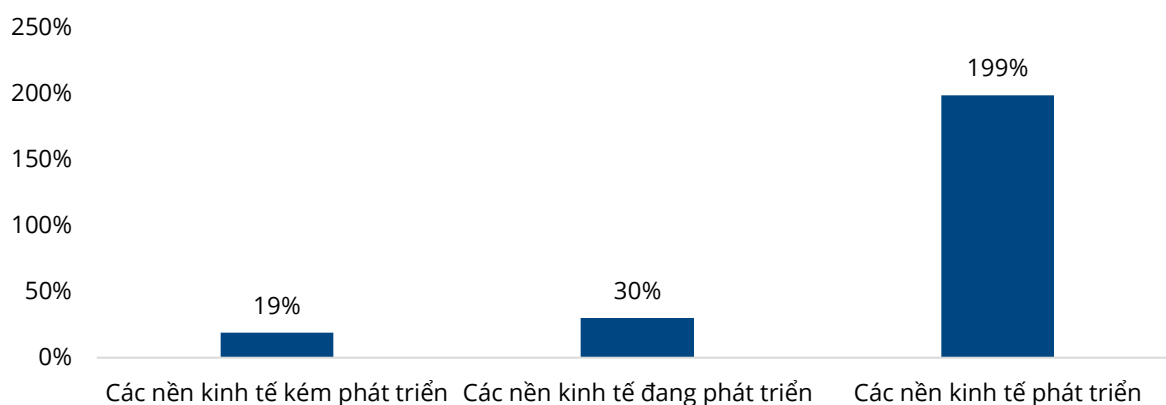
Hệ thống ngân hàng được hưởng lợi lớn từ các gói cứu trợ lớn của chính phủ nhưng lợi nhuận chịu áp lực lớn khi các biện pháp hỗ trợ giảm dần vào năm 2021, thực trạng chất lượng tài sản của hệ thống ngân hàng sẽ dần bộc lộ ngay cả khi nền kinh tế hồi phục. Việc dừng quá sớm các gói kích thích tài khóa và tiền tệ ảnh hưởng đến khả năng phục hồi kinh tế hay sự suy yếu của thị trường bất động sản sẽ làm tăng nguy cơ phá sản và giảm chất lượng tín dụng của hệ thống ngân hàng và khiến hệ thống ngân hàng gặp nhiều khó khăn.

3.2. Dòng vốn FDI vẫn yếu, không đồng đều và triển vọng kém

Dòng vốn FDI toàn cầu phục hồi mạnh mẽ vào năm 2021, tăng 77% lên ước tính 1,65 nghìn tỷ USD, từ mức 929 tỷ USD vào năm 2020, vượt qua mức trước đại dịch Covid-19 (UNCTAD, 2022).

Tuy nhiên, mức phục hồi trong dòng FDI toàn cầu lại không đồng đều giữa các nhóm nước. Trong tổng mức tăng của dòng vốn FDI toàn cầu vào năm 2021 (718 tỷ USD), hơn 500 tỷ USD, tức gần ba phần tư, được ghi nhận ở các nền kinh tế phát triển. Các nền kinh tế đang phát triển, đặc biệt là các nước kém phát triển nhất (LDCs) có mức tăng trưởng phục hồi khiêm tốn hơn (**Hình 20**).

Hình 19: Mức phục hồi trong dòng FDI năm 2021 giữa các nhóm nước



Nguồn: UNCTAD (2022)

Các nền kinh tế phát triển có mức tăng mạnh nhất, với vốn FDI ước tính đạt 777 tỷ USD vào năm 2021 - gấp ba lần mức đặc biệt thấp vào năm 2020. Ở châu Âu, FDI tăng 8%, trong đó hơn 80% sự gia tăng dòng FDI là do sự thay đổi đáng kể tại các nền kinh tế lớn. Dòng FDI vào Hoa Kỳ tăng hơn gấp đôi (+114%) tới mức 323 tỷ USD, hoàn toàn do các hoạt động mua bán và sáp nhập xuyên biên giới (M&As) - tăng gấp ba lên mức 285 tỷ USD. Dòng vốn FDI vào các nền kinh tế đang phát triển tăng 30%, lên gần 870 tỷ USD, với tốc độ tăng trưởng +20% ở Đông và Đông Nam Á. FDI vào Trung Quốc tăng tới mức kỷ lục 179 tỷ USD, chủ yếu do FDI vào lĩnh vực dịch vụ.

ASEAN vẫn tiếp tục là trung tâm tăng trưởng FDI của châu Á và toàn cầu với mức tăng 35%, trong đó lượng FDI vào tất cả các thành viên đều tăng lên. FDI vào Mỹ Latinh, Caribe, và Tây Á phục hồi gần mức trước đại dịch. Dòng vốn vào hầu hết các nước châu Phi cũng tăng với mức độ vừa phải. Tuy nhiên, tổng FDI vào khu vực tăng hơn gấp đôi do một giao dịch tài chính nội bộ đơn lẻ ở Nam Phi vào nửa cuối năm 2021 (trị giá 46 tỷ USD) (**Bảng 3**).

Bảng 3: Dòng FDI toàn cầu và vào các khu vực, (2019-2021)

Đơn vị: Tỷ USD

Vùng/Nền kinh tế	2019	2020	2021*	2020-2021 Tỷ lệ tăng trưởng (%)
Toàn cầu	1.493	929	1.647	77
Châu Phi	45	39	97	147
Bắc Phi	14	10	9	-13
Cận Sahara	32	29	88	200
Châu Mỹ	431	259	531	105
Mỹ Latinh và Caribe	156	84	147	105
Bắc Mỹ	275	174	383	75
Châu Á	559	588	696	120
Trung Á	8	6	10	1859
Đông Á	256	315	358	14
Đông Nam Á	181	136	184	35
Nam Á	59	71	54	-24
Tây Á	55	60	90	49
Châu Đại Dương	45	23	18	-22
Châu Âu	392	20	305	1.450
EU	451	153	165	8
Khác	-59	-133	140	...

Nguồn: UNCTAD (2022)

Xét theo ngành, mức độ tự tin của các nhà đầu tư trong lĩnh vực cơ sở hạ tầng là cao do điều kiện thuận lợi trong dài hạn, các gói kích thích phục hồi kinh tế, và các chương trình đầu tư nước ngoài. Tài trợ dự án quốc tế tăng 50% về số lượng và 91% về giá trị, với mức tăng đáng kể ở các khu vực thu nhập cao, ở châu Á, Mỹ Latin và vùng Caribe. Ngược lại, mức độ tự tin của các nhà đầu tư trong lĩnh vực công nghiệp và chuỗi giá trị toàn cầu vẫn tương đối yếu. Số lượng các dự án đầu tư mới được công bố vẫn thấp, giảm 1% về giá trị và tăng 7% về giá trị. Số lượng dự án mới trong lĩnh vực dựa trên chuỗi giá trị toàn cầu (GVC-intensive industry), chẳng hạn như điện tử, tiếp tục giảm thêm. Hoạt động đầu tư mới trong ngành công nghiệp vẫn thấp hơn 30% so với mức trước đại dịch. Chỉ riêng ngành công nghệ thông tin và truyền thông là phục hồi hoàn toàn. Hoạt động M&As bùng nổ trong ngành dịch vụ. Số lượng thoả thuận M&As trong ngành công nghiệp thông tin tăng hơn 50%, chiếm ¼ tổng số thoả thuận M&As (UNCTAD, 2022).

Theo đánh giá của UNCTAD (2022), triển vọng FDI toàn cầu vào năm 2022 là tích cực, tuy nhiên khó có thể lặp lại tốc độ phục hồi như năm 2021. Nguồn vốn dự án quốc tế trong lĩnh vực cơ sở hạ tầng sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng. Tuy nhiên, dòng FDI toàn cầu sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực do những ảnh hưởng của những đợt bùng phát dịch bệnh mới, tốc độ tiêm chủng chậm, đặc biệt ở các nước đang phát triển cũng như tốc độ thực hiện các gói kích thích đầu tư cơ sở hạ tầng. Ngoài ra, các yếu tố khác cũng ảnh hưởng tới triển vọng dòng FDI toàn cầu trong những năm tiếp theo, chẳng hạn như sự đứt gãy của chuỗi cung ứng, giá năng lượng cũng như lạm phát.

3.3. Đồng USD lên giá và triển vọng khá tích cực

Diễn biến tỷ giá các đồng tiền chủ chốt diễn ra theo tình hình phục hồi kinh tế và khả năng kiểm soát dịch của các nước. USD tăng giá mạnh 6,7% so với rổ các đồng tiền chủ chốt khác nhờ tăng trưởng kinh tế tốt và định hướng nâng lãi suất của FED, dự báo sẽ tiếp tục được hỗ trợ tốt trong năm 2022 cùng với xu hướng duy trì sức mạnh đồng USD của chính quyền của Tổng thống Biden. Việc xuất hiện cuộc chiến Nga – Ukraine đã khiến các nhà đầu tư đổ xô vào các tài sản có tính thanh khoản cao của Mỹ và tính đến tháng 4/2022, chỉ số đô la (DXY) đã phá vỡ mốc 101 điểm, mức cao nhất kể từ tháng 3/2020. Tuy nhiên, trong dài hạn, đô la sẽ suy yếu.

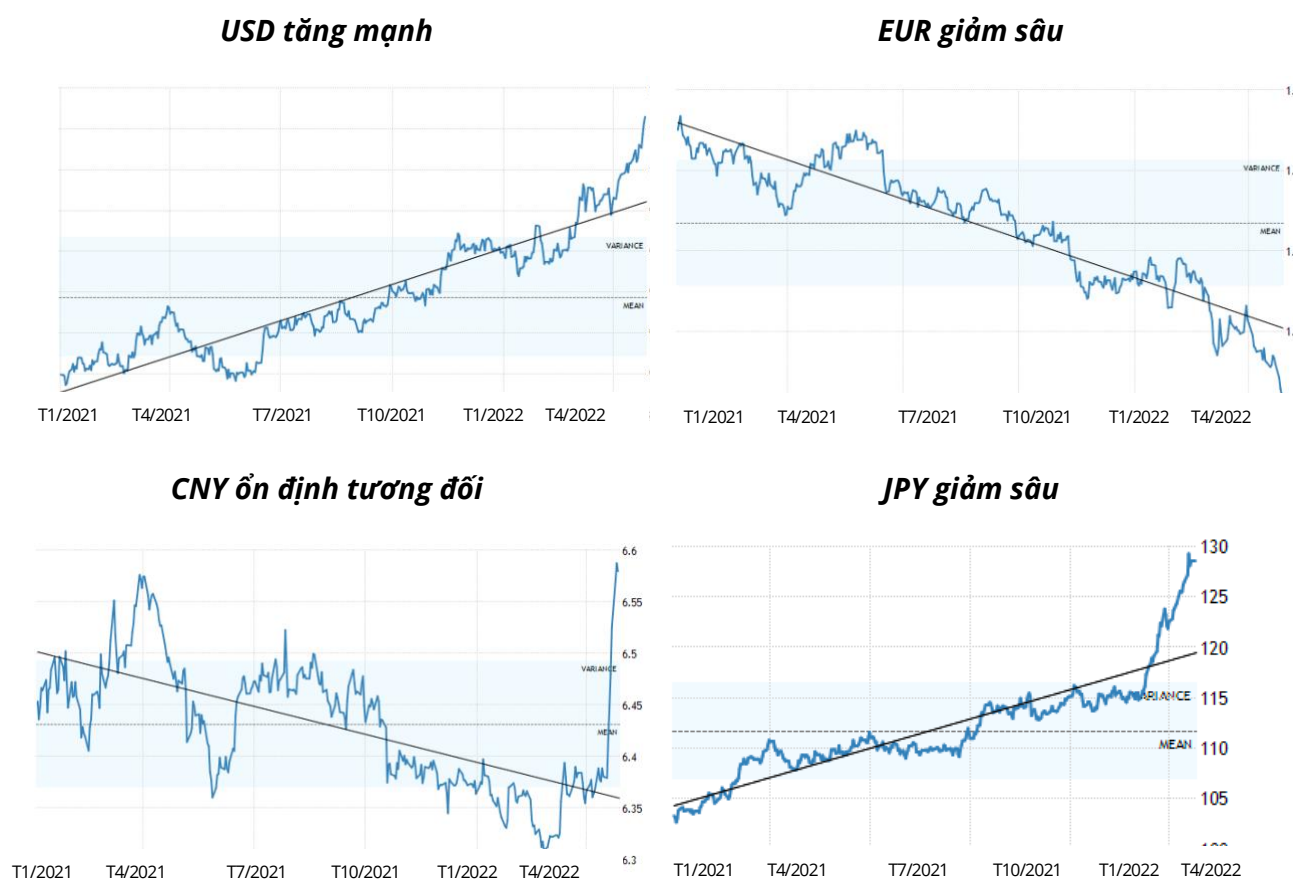
EUR giảm 6,9% so với USD trong năm 2021 sau khi tăng hơn 8% năm 2020 cho dù kinh tế phục hồi tốt nhưng dịch bệnh lại bùng phát ở nhiều khu vực Eurozone và chính sách tiền tệ của NHTW Châu Âu (ECB) tiếp tục nới lỏng kéo dài hơn so với FED. Bước sang năm 2022, với áp lực tăng gia năng lượng do cuộc chiến Nga – Ukraine, EUR tiếp tục suy giảm giá trị so với USD.

CNY duy trì đà tăng của năm 2020 khi tăng 2,65% trong năm 2021 nhờ đà tăng trưởng kinh tế tốt của Trung Quốc cũng như các chính sách phù hợp của chính phủ Trung Quốc trong việc đối phó với tình trạng giá cả leo thang và bất ổn trên thị trường bất động sản, thậm chí tăng giá lên mức cao kỷ lục 4 năm qua vào đầu năm 2022 khi xuất khẩu mạnh mẽ và dòng tiền đổ vào thị trường vốn. Tuy nhiên, với biến chủng mới của Covid19 và tiếp tục duy trì chính sách “zero-

Covid”, phong toả kinh tế, CNY đã mất giá mạnh trong tháng 4/2022. PBoC vẫn tiếp tục xu hướng nới lỏng tiền tệ bằng cách giữ nguyên lãi suất cơ bản cho các khoản vay một năm ở mức 3,7%, đồng thời giữ ổn định lãi suất cho vay chuẩn (LPR) 5 năm ở mức 4,6% (PBC, 2022). Với tầm ảnh hưởng toàn cầu ngày càng mở rộng của Trung Quốc, biến động CNY rất quan trọng đối với triển vọng tiền tệ của thị trường mới nổi. Mặt khác, đồng nhân dân tệ có thể được hưởng lợi từ quyết tâm của một số nước châu Á trong việc đa dạng hóa dự trữ của họ khỏi đồng Đô la và đồng Euro.

JPY mất giá mạnh nhất ở mức 11,47% năm 2021 sau khi tăng giá liên tiếp trong 5 năm trước do tình hình dịch bệnh khiến kinh tế phục hồi chậm, CSTT tiếp tục nới lỏng, và nhu cầu đầu tư đối với đồng JPY giảm đáng kể. Tháng 4/2022, JPY tiếp tục mất giá mạnh so với USD ở mức 2 con số.

Hình 20: Biến động một số đồng tiền chủ chốt năm 2021



Nguồn: TradingEconomics (2022e)

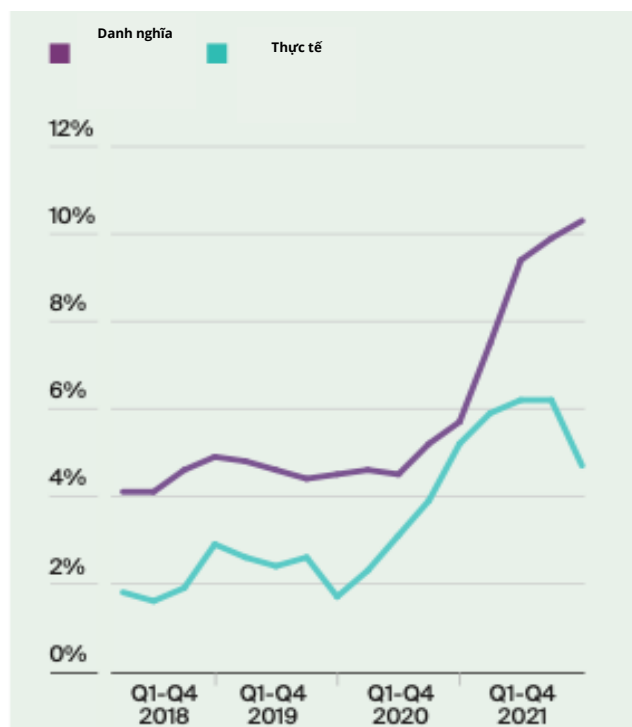
3.4. Thị trường bất động sản toàn cầu bùng nổ, xuất hiện đổ vỡ lớn ở Trung Quốc

Tiếp tục đà tăng chung năm 2020, nhiều thị trường bất động sản trên thế giới tăng vọt, giá nhà toàn cầu đang tăng với tốc độ nhanh nhất kể từ năm 2006 khi cầu vượt cung, nhưng tăng không đồng đều giữa các khu vực. Giá nhà đã tăng trung bình 10,3% vào năm 2021 (Knight Frank, 2022). Tuy nhiên, bước sang quý 4 năm 2021, lần đầu tiên kể từ đại dịch, mức độ tăng giá nhà thực tế đã giảm từ mức 6,25 vào quý 3 xuống 4,7% vào quý 4 (Hình 22).

Một số thị trường bắt đầu xuất hiện dấu hiệu bong bóng chưa từng thấy kể từ sau cuộc khủng hoảng tài chính. Chỉ số giá nhà danh nghĩa ở Thổ Nhĩ Kỳ đã tăng 59,6% vào quý 4/2021 (tuy nhiên lạm phát ở quốc gia này lại rất cao nên mức tăng giá nhà thực tế là 17,3%). Australia là quốc gia dẫn đầu về mức tăng giá nhà thực tế ở mức 17,5% vào quý 4 năm 2021. Cho dù theo dõi giá danh nghĩa hay giá thực, danh sách năm quốc gia có chỉ số giá nhà cao nhất thế giới không thay đổi, chỉ thay đổi thứ tự là Thổ Nhĩ Kỳ, New Zealand, Cộng hòa Séc, Slovakia và Úc. Hơn một nửa trong số 56 quốc gia và vùng lãnh thổ được Knight Frank Research theo dõi đã cho thấy mức giá danh nghĩa tăng trên 10% trong đó có cả Mỹ và Anh. Chỉ có 3 thị trường chứng kiến sự sụt giảm giá nhà trong năm 2021 là Malaysia, Malta và Morocco.

Triển vọng thị trường bất động sản toàn cầu khó dự báo khi xu hướng tích cực sẽ tiếp tục trong năm 2022 nhưng đã bắt đầu xuất hiện nhiều dấu hiệu tiêu cực khi các NHTW trên thế giới bắt đầu thắt chặt chính sách tiền tệ để kiểm soát lạm phát. Nguyên nhân tăng chính là do cầu tăng mạnh bởi chính sách tiền tệ, tài khóa nới lỏng trên thế giới, mặt bằng lãi suất thấp, tiền tràn ngập trên thị trường nhưng lại khó đi vào sản xuất, lạm phát cao, nhu cầu nhu cầu bảo vệ tài sản tăng trong bối cảnh nền kinh tế bất ổn và bất động sản là một kênh đầu tư, tích lũy, bảo vệ tài sản tốt khi tiết kiệm gia tăng cùng với nợ hộ gia đình lên mức cao chưa từng thấy trong khi chi tiêu của hộ gia đình giảm. Cơn sốt bất động sản lần này khác đợt hậu khủng hoảng tài chính năm 2008 khi ngân hàng thận trọng cho vay sau khi khủng hoảng bùng nổ nhưng lần này ngân hàng lại đẩy mạnh cho vay để tranh thủ hỗ trợ của Chính phủ nhằm giảm lãi suất cho vay.

Hình 21: Chỉ số giá nhà Q4 2021 (% thay đổi hàng năm)



Nguồn: Knight Frank (2022)

Bong bóng bất động sản làm chậm và đe dọa phục hồi kinh tế, tạo rủi ro cho cả cá nhân và xã hội, khiến người có nhu cầu thực, thu nhập trung bình khó mua được nhà bởi giá nhà tăng nhanh hơn mức tăng thu nhập, gây nguy cơ về bong bóng bất động sản có thể dẫn đến đổ vỡ, nhất là khi dư nợ cho vay thế chấp tăng vọt khiến nợ hộ gia đình tăng mạnh và rủi ro gia tăng khi lãi suất khoản vay sẽ tăng trong thời gian tới khi NHTW thắt chặt chính sách. Theo IIF, dư nợ cho vay thế chấp gia tăng đã đẩy nợ hộ gia đình toàn cầu đạt mức kỷ lục 55,4 nghìn tỉ USD tính đến tháng 9/2021 (tăng 6 nghìn tỉ USD so với mức trước đại dịch). Các nhà kinh tế học Atif Mian, Amir Sufi và Emil Verner cũng đã công bố nghiên cứu chứng minh nợ hộ gia đình có xu hướng làm chậm quá trình tăng trưởng kinh tế.

Một số cơ quan quản lý bắt đầu lo lắng nhưng chưa có hành động đáng kể bởi cho rằng thị trường sẽ bắt đầu hạ nhiệt, tiêu chuẩn tín dụng bất động sản đã chặt chẽ, triển vọng lãi suất thấp trong thời gian dài sẽ không khiến thị trường "vỡ bong bóng". Tuy nhiên, một số nước như Trung Quốc đã phải tìm cách ngăn chặn và hạ nhiệt thị trường bất động sản đang quá nóng bằng cách hạn chế và kiểm soát đòn bẩy tài chính, hạn chế mua bán, tín dụng cho lĩnh vực bất động sản, qua đó làm bộc lộ những tồn tại và góp phần dẫn đến sự đổ vỡ lớn trên thị trường bất động sản Trung Quốc như trường hợp Evergrande.

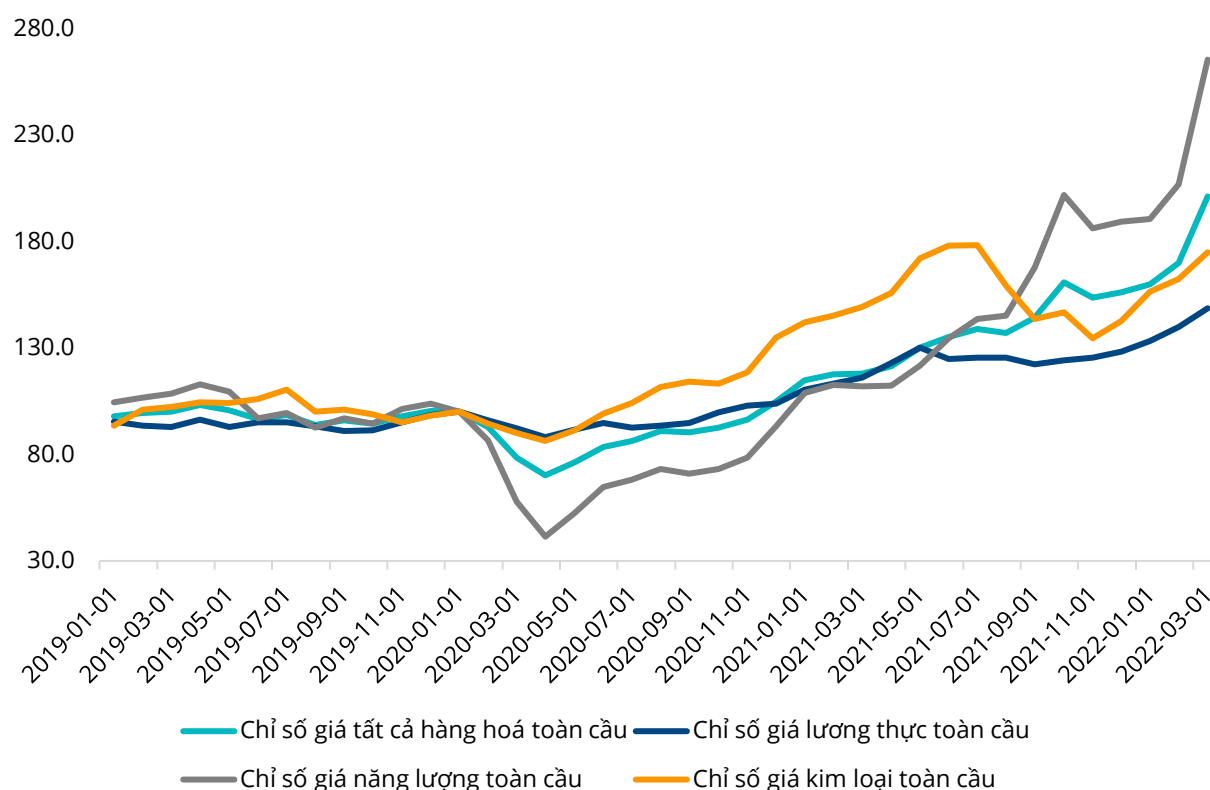
4. CÁC THỊ TRƯỜNG HÀNG HÓA VÀ LẠM PHÁT

4.1. Các thị trường hàng hoá

Giá hàng hóa toàn cầu năm 2021 tiếp tục đà tăng từ giữa năm 2020, nhưng tăng liên tục và mạnh hơn nhiều so với dự báo, giá nhiều mặt hàng đạt kỷ lục trong nhiều thập kỷ, tăng trên toàn bộ chuỗi cung ứng và trong các lĩnh vực từ giá nguyên liệu đầu vào, lương, chi phí logistics, giá năng lượng, dầu mỏ, kim loại, lương thực, phân bón....., làm tăng chi phí sản xuất, ăn mòn lợi nhuận của doanh nghiệp, gia tăng áp lực lạm phát trên phạm vi toàn cầu, củng cố nhận định thế giới đã bước vào một siêu chu kỳ tăng giá mới²¹, khiến tình hình sản xuất và tài chính của doanh nghiệp gặp nhiều khó khăn, các dự án đầu tư có nguy cơ đình trệ, nhà thầu thua lỗ nếu tiếp tục thi công, làm tắc dòng vốn đầu tư.

²¹ Là giai đoạn mở rộng trong đó giá hàng hóa cao hơn hẳn xu hướng trong dài hạn (vốn chỉ có 4 chu kỳ như vậy trong vòng 100 năm qua)

Hình 22: Biến động các chỉ số giá toàn cầu (tháng 1/2020 = 100)



Nguồn: World Bank Commodity Price Data (2022)

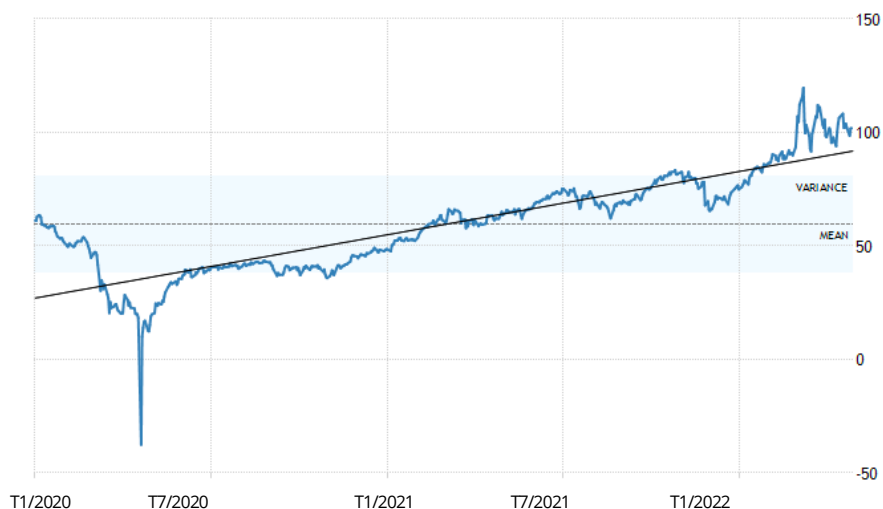
Giá các mặt hàng chiến lược, thiết yếu liên tục tăng mạnh, chạm mốc kỷ lục nhiều năm, đặc biệt là giá năng lượng, nguyên-nhiên liệu, kim loại, lương thực, thực phẩm, phân bón, nông sản cùng với chi phí vận chuyển, logistics tăng mạnh. Đáng chú ý là xuất hiện tình trạng giá năng lượng tăng cao và nguy cơ về khủng hoảng năng lượng đang dần hiện hữu và sẽ không sớm biến mất, đặc biệt trong điều kiện xung đột vũ trang Nga - Ucraina bùng nổ gần đây làm gia tăng rủi ro địa chính trị, tạo ra cú sốc làm gián đoạn và “bóp nghẹt” hơn nữa các nguồn cung trên thị trường toàn cầu vốn đã sẵn thắt chặt, đẩy giá hàng hóa, năng lượng, kim loại.... tăng vọt lên các mức cao kỷ lục hơn nữa; thiếu điện trên diện rộng và giá than đá tăng vọt ở Trung Quốc, giá điện tăng cao kỷ lục ở Đức, khủng hoảng năng lượng ở Anh, thiếu điện và giá năng lượng tăng cao ở EU, giá khí tăng vọt ở Mỹ (so với đầu năm, giá khí đốt giao ngay đã có lúc tăng 400%, trong khi giá điện tăng 250%). Có nhiều nguyên nhân dẫn đến tình trạng này, ví dụ như: (i) kỳ vọng kinh tế phục hồi mạnh mẽ, chính sách siêu nới lỏng về tài khóa và tiền tệ trên toàn cầu thúc đẩy lực cầu, gia tăng lạm phát trong khi hàng hóa thường được coi là tài sản tốt để phòng hộ lạm phát; (ii) cầu tăng mạnh khi hoạt động sản xuất chế biến, chế tạo phục hồi mạnh trong khi nguồn cung lại bị hạn chế và không theo kịp đã đẩy giá năng lượng và kim loại lên cao cùng với nhu cầu thu mua để tích trữ tăng mạnh; (iii) Cước phí vận chuyển tăng cao, tác nghẽn đường biển

khuyến khích thời gian giao hàng bị kéo dài nên các kênh phân phối tăng giá bán để bù đắp chi phí phát sinh.

Trước diễn biến đó, doanh nghiệp hạn chế nhận đơn hàng mới để cơ cấu lại sản xuất, giải quyết đơn hàng hiện có, tăng giá để cân đối lại sản xuất và tình hình tài chính; khách hàng cân nhắc quyết định mua và tìm kiếm sản phẩm thay thế; chính phủ hạn chế xuất khẩu các mặt hàng thiết yếu, quan trọng trong sản xuất, yêu cầu doanh nghiệp ấn định giá hợp lý, thắt chặt các quy tắc trên sàn giao dịch hàng hóa, đặc biệt là mặt hàng kim loại. Dự báo áp lực giá cả hàng hóa sẽ tiếp tục kéo dài trong năm 2022, nhất là trong điều kiện xung đột, xung đột vũ trang, căng thẳng địa chính trị gia tăng đe dọa bóp nghẹt nguồn cung.

Thị trường năng lượng, khí đốt và dầu mỏ tăng mạnh ngoài dự báo trong năm 2021; đã xảy ra một số cuộc khủng hoảng năng lượng mini ở Châu Âu, Mỹ, Trung Quốc.... Tính chung, giá năng lượng đã “nhảy vọt” khoảng 80% trong năm 2021 (so với năm 2020), trong đó giá khí đốt tự nhiên tại châu Âu đã tăng hơn 397%, còn giá dầu tăng trung bình khoảng 67%; giá dầu Brent đạt mức cao nhất trong 7 năm, tăng từ 54,55 USD/thùng vào tháng 1/2021 lên 85,53 USD/thùng vào tháng 1/2022. Xung đột vũ trang Nga – Ukraine từ tháng 2/2022 thậm chí đẩy giá dầu tăng lên trên 112 USD/thùng vào tháng 3/2022 (World Bank Commodity Price Data, 2022), đưa giá khí đốt ở châu Âu đã phá kỷ lục mọi thời đại khi lên mức gần 2.400 USD/1.000 m³.

Hình 23: Giá dầu tăng vọt năm 2021 và đầu năm 2022



Nguồn: *TradingEconomics (2022)*

Giá năng lượng tăng cao một phần do kinh tế phục hồi mạnh mẽ từ đại dịch, thời tiết giá lạnh, cầu tăng mạnh vượt mức dự kiến của các tổ chức sản xuất và xuất khẩu dầu, khiến nguồn cung bị lấn át, nhiên liệu khan hiếm trên toàn thế giới, đẩy giá dầu tăng cao. Cầu tăng mạnh đã gây áp lực lên cả OPEC và ngành công nghiệp đá phiến của Mỹ trong việc đáp ứng nhu cầu, làm gia tăng căng thẳng giữa các nước sản xuất chủ chốt và những nước tiêu dùng lớn nhất thế giới như

Mỹ, Trung Quốc và Ấn Độ. Nhiều quốc gia OPEC đã phải chật vật để tăng thêm sản lượng, do một thời gian khá dài không đầu tư đủ cho ngành khai thác dầu trong khi ngành công nghiệp đá phiến của Mỹ phải đối phó với các yêu cầu của nhà đầu tư để giữ chi phí ở mức giới hạn. Dữ liệu của Reuters cho thấy khối này đã tuân thủ quá mức các mục tiêu sản xuất trong tháng 11, với mức độ tuân thủ lên đến 117%, so với 116% của tháng trước đó, cho thấy sản lượng vẫn thấp hơn nhiều so với mục tiêu đã thống nhất. Trong đó, mức độ tuân thủ của các nước OPEC là 122% và của các nước ngoài OPEC là 107%. Dữ liệu của OPEC + cho thấy các nhà sản xuất Tây Phi, Nigeria và Angola, tiếp tục trầy trật trong việc cố gắng đạt mục tiêu, khiến tỷ lệ tuân thủ thỏa thuận của Angola lên tới gần 300% trong tháng 11, mức cao nhất năm nay, trong khi của Nigeria giảm 10 điểm phần trăm so với tháng trước xuống còn 239% nhờ sản lượng tăng nhẹ. Hai nước đã không đạt được mục tiêu sản xuất trong những năm gần đây do không đầu tư, thiếu bảo trì và sự di chuyển của các công ty năng lượng quốc tế. Tổng sản lượng dầu của Mỹ trung bình năm 2021 là 11,2 triệu thùng/ngày, so với mức cao kỷ lục gần 13 triệu thùng/ngày vào cuối năm 2019, dự kiến đạt trung bình 11,9 triệu thùng/ngày vào năm 2022.

Hầu hết dự báo đều cho rằng giá dầu thô, khí đốt được dự báo có thể tiếp tục duy trì ở mức cao trong năm 2022 (dao động trong khoảng 79-88 USD/thùng) do: (i) Nguồn cung chưa thể tăng nhanh đáp ứng được cầu cao trong khi xung đột, xung đột vũ trang và căng thẳng địa chính trị là nguy cơ lớn bóp nghẹt nguồn cung và đẩy giá dầu và khí đốt lên cao. Theo Cơ quan Năng lượng Quốc tế, trong năm 2022, tiêu thụ dầu thô dự kiến sẽ đạt 99,53 triệu thùng/ngày so với mức 96,2 triệu thùng/ngày trong năm 2021, tương đương mức 99,55 triệu thùng/ngày của năm 2019 - trước khi xảy ra đại dịch; (ii) Kinh tế Mỹ phục hồi làm tăng giá đồng USD, gián tiếp đẩy giá dầu tăng tại các nền kinh tế khác trên toàn cầu.

4.2. Lạm phát

Lạm phát trở thành hiện tượng toàn cầu, nhiều nơi tăng vọt lên các mức cao kỷ lục trong nhiều thập kỷ, đà tăng kéo dài bất ngờ vượt dự báo "lạm phát tạm thời" và vượt xa mức lạm phát mục tiêu của hầu hết các NHTW và các tổ chức quốc tế lớn, áp lực cao tiếp tục kéo dài trong đầu năm 2022 và trở thành mối lo ngại lớn, làm thu hẹp không gian chính sách của các nước, gây khó khăn trong việc cân bằng giữa mục tiêu thúc đẩy phục hồi kinh tế và kiểm soát lạm phát, ảnh hưởng đến tốc độ phục hồi tăng trưởng, gây nguy cơ tình trạng lạm phát đình trệ, xói mòn sức mua và lực cầu, ảnh hưởng đến đời sống người dân. Theo IMF, lạm phát năm 2021 (theo giá tiêu dùng) ở các nền kinh tế phát triển là 3,1%, các nước đang phát triển là 5,9%. Lạm phát khu vực Euro lên tới 2,6%, cao nhất trong 25 năm; lạm phát Mỹ năm 2021 đã tăng 4,7% so với cùng kỳ 2022 – mức tăng mạnh nhất trong 40 năm qua (IMF, 2022).

Bảng 4: Chỉ số lạm phát tăng vọt trong năm 2021 (% thay đổi hàng năm)

Quốc gia và nhóm nước	2020	2021	Dự báo 2022
Các nền kinh tế phát triển	0.7	3.1	5.7
- Mỹ	1.2	4.7	7.7
- Khu vực Eurozone	0.3	2.6	5.3
- Nhật Bản	0	-0.3	1
Các nền kinh tế mới nổi và phát triển (EMDE)	5.2	5.9	8.7
- EMDE Châu Á	3.1	2.2	3.5
- Trung Quốc	2.4	0.9	2.1
- EMDE Châu Âu	5.3	9.5	27.1
- EMDE Châu Mỹ la tinh và Caribe	6.4	9.8	11.2
- EMDE Trung Đông và Trung Á	10.6	13.2	12.8
- EMDE Châu Phi cận Sahara	10.2	11	12.2

Nguồn: IMF (2022)

Tỷ lệ lạm phát năm 2021 tăng cao chính là sự kết hợp của yếu tố cầu kéo (do sự phục hồi các hoạt động sản xuất, thương mại và đầu tư trên quy mô toàn cầu và các gói kích thích kinh tế của các nước và khu vực) và yếu tố chi phí đẩy (do giá cả hàng hoá đầu vào tăng nhanh trên phạm vi toàn cầu và tắc nghẽn chuỗi cung ứng, gián đoạn nguồn cung).

Với tác động của cuộc chiến ở Ukraine và áp lực giá cả ngày càng gia tăng, lạm phát dự kiến sẽ tiếp tục tăng cao hơn so với dự báo trước đó. Năm 2022, lạm phát được dự báo là 5,7% ở các nền kinh tế tiên tiến và 8,7% ở các nền kinh tế đang phát triển và mới nổi - cao hơn 1,8 và 2,8 điểm phần trăm so với dự báo trong Báo cáo Triển vọng Kinh tế Thế giới tháng Giêng (IMF, 2022). Năm 2023, lạm phát được dự báo ở mức 2,5% đối với nhóm nền kinh tế tiên tiến và 6,5% đối với thị trường mới nổi và các nền kinh tế đang phát triển. Nhiều áp lực lạm phát không xuất phát từ yếu tố tiền tệ như: (i) giá năng lượng và giá lương thực, thực phẩm tăng cao. Giá lương thực, thực phẩm ở Châu Phi, Trung Đông, Trung Á tăng mạnh làm lạm phát ở các nước gia tăng; (ii) tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng toàn cầu có thể kéo dài; (iii) tiền lương tăng ở một số ngành, lĩnh vực do thiếu hụt nguồn cung lao động; (iv) các chính sách hỗ trợ như giảm thuế, phí,... hết hiệu lực dẫn đến giá cả tăng trở lại; (v) sự xuất hiện của các biến chủng virus làm gia tăng mất cân bằng cung - cầu và đẩy giá lên cao. IMF khuyến nghị cần phải rất thận trọng, kiểm soát tốt kỳ

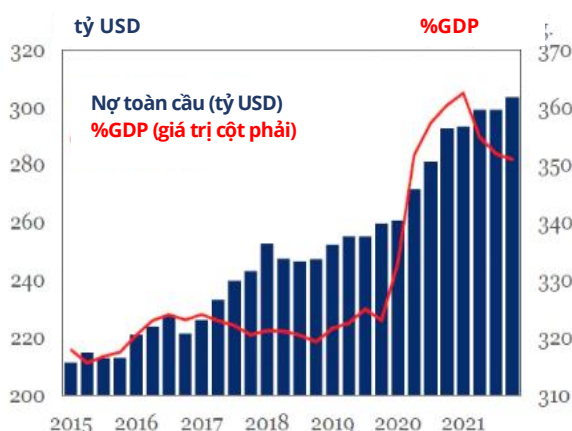
vọng lạm phát và sẵn sàng thắt chặt chính sách để ổn định giá cả; một số nước cũng đã bắt đầu phải hành động để kiểm soát lạm phát.

5. GÁNH NẶNG NỢ VÀ THÂM HỤT NGÂN SÁCH GÂY ÁP LỰC LỚN, NGÀY CÀNG RỦI RO; THỊ TRƯỜNG NỢ BỀN VỮNG TĂNG TRƯỞNG MẠNH

Tốc độ tăng nợ toàn cầu năm 2021 đã chậm lại, chỉ tăng thêm 10 nghìn tỷ USD sau khi tăng mạnh 33 nghìn tỷ USD năm 2020 do chi tiêu liên quan đến Covid19 tăng vọt, nhưng vẫn tiếp tục đưa tổng nợ lên mức cao kỷ lục mới 303 nghìn tỷ USD. Tuy nhiên, nhờ tăng trưởng GDP, tỷ lệ nợ/GDP toàn cầu năm 2021 được cải thiện, giảm xuống 351% so với mức cao nhất trong lịch sử 360% năm 2020 (con số này vẫn cao hơn mức trước đại dịch là 28%). Trong đó, hơn 80% gánh nặng nợ mới của năm 2021 đến từ các thị trường mới nổi (dẫn đầu là Trung Quốc), với tổng số nợ đang đạt mức 100 nghìn tỷ USD (chiếm 248% tổng GDP của các thị trường mới nổi. Điều này có nghĩa là các nước này phải đối mặt với nhu cầu tái cấp vốn cao kỷ lục trong năm 2022 khi FED tăng lãi suất. Hầu hết các khoản nợ bổ sung của các thị trường mới nổi là bằng ngoại tệ và chiếm tỷ trọng cao nhất kể từ năm 2003 (IIF, 2022).

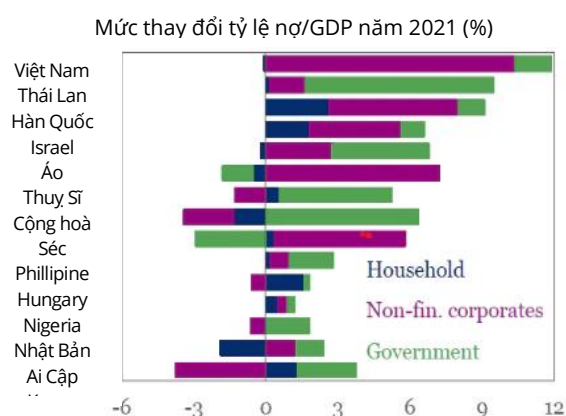
Rủi ro tài chính/nợ gia tăng khi FED có kế hoạch tăng lãi suất và thắt chặt tiền tệ khiến chi phí đi vay tăng, đặc biệt là các nước vay nhiều ngoại tệ và kỳ hạn ngắn như Argentina, Venezuela và Thổ Nhĩ Kỳ, kể cả đối với khu vực châu Á và Thái Bình Dương khi chiếm 40% nợ toàn cầu năm 2021 (so với mức 27% của năm 2007) (IIF, 2022); không loại trừ khả năng xuất hiện kịch bản vỡ nợ diện rộng trong bối cảnh năng lực trả nợ hạn chế, đòi hỏi các nước này phải đẩy nhanh tốc độ bình thường hóa chính sách.

Hình 24: Tổng nợ toàn cầu năm 2021 tăng lên mức kỷ lục



Nguồn: IIF (2022)

Hình 25: Mức thay đổi tỷ lệ nợ/GDP một số nước năm 2021



Nguồn: IIF (2022)

Đại dịch cũng làm cho việc phát hành nợ liên quan đến môi trường, xã hội và quản trị bùng nổ khi các nhà đầu tư chuyển hướng sang thị trường nợ bền vững. Theo IIF, đợt phát hành nợ liên

quan đến môi trường, xã hội và quản trị năm 2021 đã đạt kỷ lục 1,4 nghìn tỷ USD, tăng gần gấp đôi năm 2020, khiến tổng giá trị trên thị trường nợ bền vững hiện nay là khoảng 3,4 tỷ USD. Mặc dù tổng giá trị nợ bền vững chiếm 1% tổng nợ toàn cầu nhưng dự kiến sẽ tăng 1,8 tỷ USD vào năm 2022 và gần 3,8 tỷ USD vào năm 2025 (IIF, 2022).

6. CHÍNH SÁCH HỖ TRỢ KINH TẾ NỔI BẬT

6.1. Các định hướng chính sách chung

Các nước tiếp tục chủ trương thích ứng với đại dịch Covid-19, đồng thời ưu tiên động lực tăng trưởng dài hạn và tập hợp lực lượng thông qua các liên kết quốc tế.

Tuy áp dụng các biện pháp thận trọng hơn trước những diễn biến phức tạp của dịch bệnh, song nhìn chung các quốc gia vẫn kiên định chủ trương thích ứng an toàn và sống chung với dịch bệnh. Mỹ, Anh, Pháp khẳng định sẽ không phong tỏa trở lại dù dịch bệnh vẫn đang lây lan phức tạp; đồng thời đẩy mạnh hoạt động tiêm vaccine thông qua việc triển khai tiêm cho trẻ em và mở rộng đối tượng được tiêm mũi tăng cường. Các quốc gia cơ bản kiểm soát được dịch bệnh tiếp tục lộ trình thích ứng, mở cửa kinh tế, trong đó Singapore và Malaysia chính thức mở cửa biên giới chung từ ngày 29/11/2021. Singapore đã bước vào giai đoạn thứ 2 trong kế hoạch gồm 4 giai đoạn để tiến đến trạng thái bình thường mới, qua đó cho phép tăng số người được tham dự các sự kiện công cộng và mở cửa biên giới hơn nữa. Thái Lan, Indonesia, Lào,...triển khai nhiều biện pháp mở cửa lại ngành du lịch, khôi phục hoạt động thương mại.

Xu hướng chuyển từ các chính sách hỗ trợ ngắn hạn sang ưu tiên xây dựng và củng cố động lực tăng trưởng trong dài hạn ngày càng rõ nét. Ngày càng nhiều nước coi khủng hoảng Covid-19 là động lực cải cách, chuyển đổi mô hình tăng trưởng, tập trung vào hai ưu tiên: (i) Củng cố các động lực tăng trưởng truyền thống thông qua đẩy mạnh đầu tư công vào cơ sở hạ tầng, cải cách thể chế²²; (ii) Tận dụng các động lực mới để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, trọng tâm là tăng trưởng xanh, kinh tế số²³. Có thể nói, chính sách tài khóa này là động lực thay thế tốt nhất khi mà động lực của chính sách tiền tệ suy yếu trong năm 2022, tăng thêm kỳ vọng cho sự phục hồi ổn định của

²² Mỹ đã thông qua gói chi tiêu hạ tầng trị giá 1.200 tỷ USD cho các hạ tầng cốt lõi như đường sá, đường sắt, hạ tầng internet; Mỹ còn khởi động kế hoạch xây dựng cơ sở hạ tầng toàn cầu có tên gọi "Xây dựng lại thế giới tốt đẹp hơn". Kế hoạch này sẽ phối hợp với Liên minh châu Âu (EU), các nước thành viên G7 bao gồm Nhật Bản để cùng tài trợ vốn, đầu tư trên 10 dự án cơ sở hạ tầng lớn ở nhiều nơi trên thế giới. Indonesia đẩy mạnh cải cách thể chế, ban hành Luật sửa đổi 76 Luật nhằm tạo môi trường pháp lý thống nhất, minh bạch, rõ ràng cho hoạt động đầu tư kinh doanh; Campuchia coi cải cách thể chế là trọng tâm, ban hành Luật đầu tư mới để thu hút FDI. Chính phủ Trung Quốc cam kết sẽ triển khai trước một số dự án đầu tư cơ sở hạ tầng, rất có thể năm 2022 sẽ trở thành "năm xây dựng cơ sở hạ tầng" của Trung Quốc.

²³ EU đã cam kết huy động 300 tỷ euro để đầu tư cơ sở hạ tầng trên toàn cầu, tập trung vào các lĩnh vực như số hóa, sức khỏe, năng lượng, khí hậu... Anh cũng đưa ra "Sáng kiến sạch và xanh" trị giá 3 tỷ bảng Anh, dự định giúp các nước đang phát triển thực hiện rộng rãi công nghệ xanh, tiến hành xây dựng cơ sở hạ tầng bằng phương thức bảo vệ môi trường. Tại Đông Á, Hàn Quốc đưa ra Kế hoạch kỹ thuật số với mục tiêu hình thành hệ thống dữ liệu kỹ thuật số, tích hợp AI và 5G vào tất cả các ngành công nghiệp; Thái Lan tăng tốc chuyển đổi số để hiện thực hóa Chiến lược Thái Lan 4.0 với nhiều chương trình, chính sách hỗ trợ doanh nghiệp.

nền kinh tế toàn cầu. Trên cơ sở các cam kết tại Hội nghị các bên tham gia Công ước khung của Liên hợp quốc về Biến đổi khí hậu (COP 26) và xu hướng thúc đẩy các cơ chế giảm phát thải, nhiều nước đã lên kế hoạch “thích ứng”: Singapore chủ trương chuyển từ trung tâm dầu khí thành trung tâm khu vực về giao dịch tín chỉ các-bon; Indonesia đặt mục tiêu dẫn đầu thế giới trong sản xuất xe điện; Malaysia công bố biểu giá điện xanh cho phép người tiêu dùng sử dụng điện từ năng lượng tái tạo nhằm giảm lượng khí thải các-bon.

Một số biện pháp huy động nguồn lực được các nước sử dụng bao gồm: (i) Nâng trần bội chi ngân sách và nợ công để tạo dư địa ban hành các chính sách hỗ trợ, đẩy nhanh quá trình phục hồi nền kinh tế, đồng thời siết chặt kỷ cương, kỷ luật ngân sách; (ii) Xem xét tăng thuế có chọn lọc, nhất là thuế đối với một số mặt hàng xa xỉ, bất động sản, thuế thu nhập với các tầng lớp thu nhập cao để vừa giúp bổ sung nguồn thu ngân sách, vừa giải quyết tình trạng bất bình đẳng, thúc đẩy phân phối lại thu nhập²⁴; Một số nền kinh tế chuyển đổi đẩy mạnh cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước quy mô lớn²⁵.

Các nước gia tăng tập hợp lực lượng thông qua thúc đẩy mở đàm phán, ký kết, phê chuẩn các thỏa thuận về thương mại, đầu tư, trong đó ưu tiên địa bàn châu Á - Thái Bình Dương: Mặc dù Mỹ khẳng định Hiệp định Đối tác Toàn diện và tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP) “không phải là cơ chế Mỹ sẽ tham gia hiện tại”, song khẳng định hướng đến một khuôn khổ kinh tế khác vượt ra khỏi CPTPP và “có thể mạnh mẽ hơn ở một số phương diện”; Trung Quốc chính thức xin gia nhập Hiệp định Đối tác Kinh tế số (DEPA)²⁶, đẩy mạnh vận động các nước ủng hộ “Sáng kiến phát triển toàn cầu”. Hiệp định RCEP chính thức có hiệu lực từ ngày 01/01/2022 được đánh giá sẽ góp phần củng cố các chuỗi cung ứng khu vực và phục hồi kinh tế khu vực sau đại dịch Covid-19.

Xuất hiện sự phân hóa trong biện pháp chính sách của NHTW các nước trước áp lực tăng mạnh của lạm phát trên toàn cầu và xu hướng này sẽ còn tiếp diễn trong năm 2022, trong đó thắt chặt chính sách tiền tệ đã trở thành xu hướng chủ đạo của năm 2022.

Việc thắt chặt chính sách tiền tệ toàn cầu được bắt đầu thực hiện từ tháng 10 năm 2021, sau khi đã có 256 lần cắt giảm lãi suất của 93 NHTW vào năm 2020 và 17 lần cắt giảm lãi suất của 12 NHTW vào năm 2021. Tính cho cả năm 2021, đã có 50 NHTW thắt chặt chính sách tiền tệ với 124 lần tăng lãi suất và 27 NHTW nới lỏng chính sách tiền tệ, dẫn tới chính sách thắt chặt tiền tệ ròng toàn cầu (khác với chính sách nới lỏng ròng toàn cầu vào năm 2020). Nhiều ngân hàng đã điều chỉnh tăng từ 2 - 7 lần/năm như Thổ Nhĩ Kỳ, Brazil, Nga, Hungary, Ba Lan, Chi Lê, Nam Phi, Mexico, Séc, Hàn Quốc...; NHTW các thị trường mới nổi (ngoại trừ Trung Quốc và các EME Châu Á) và kể

²⁴ Tuy nhiên giải pháp này cần được cân nhắc kỹ trong bối cảnh đa phần người dân và doanh nghiệp đang gặp khó khăn; một số nước như Nhật Bản và Campuchia lựa chọn phát hành trái phiếu chính phủ thay vì tăng thuế.

²⁵ Chẳng hạn như Ucraina, đẩy mạnh cổ phần hóa khoảng 3.700 DNNN, và dự kiến thu về ngân sách 430 triệu USD.

²⁶ DEPA là Hiệp định Đối tác Kinh tế số giữa Singapore - New Zealand - Chile, có hiệu lực từ ngày 07/01/2021 nhằm tạo ra các quy tắc tiêu chuẩn về công nghệ tiên tiến và truyền dữ liệu xuyên biên giới.

cả các nước phát triển như Anh, New Zealand, Thụy Điển cũng đã tăng lãi suất, thậm chí có ngân hàng cảnh báo sẽ tăng tốc độ nâng lãi suất để đối phó với lạm phát tăng cao. NHTW nhiều nước nhận định lạm phát không còn là vấn đề “tạm thời” mà đã trở thành vấn đề trung hạn. Bất chấp việc biến thể Omicron và tác động của nó đến kinh tế thế giới đến nay vẫn còn là một ẩn số, trong phiên họp chính sách cuối cùng của năm vào tháng 12/2021, một số NHTW các nước đã có những động thái thắt chặt chính sách tiền tệ hay thu hẹp các gói kích thích kinh tế. Trong khi đó, trong bối cảnh áp lực lạm phát tăng chậm hơn ở Châu Âu và chậm hơn nữa ở Nhật Bản, thậm chí ổn định ở Trung Quốc, các nền kinh tế này lại có lựa chọn khác, giữ nguyên các biện pháp kích thích kinh tế hay thậm chí chuyển sang chính sách tiền tệ nới lỏng nhằm thúc đẩy phục hồi kinh tế.

Chính sách tiền tệ của các nước sẽ tiếp tục có sự phân hóa trong năm 2022. Năm 2022, đại dịch Covid-19 vẫn là một nguy cơ lớn đối với nhu cầu trên toàn thế giới khiến áp lực lạm phát gia tăng, từ đó đặt ra một thách thức đối với các nhà hoạch định chính sách tiền tệ. Trong 5 tuần đầu của năm 2022, đã có 24 NHTW tăng lãi suất. Chỉ số theo dõi lãi suất toàn cầu (GMPR) bình quân đạt 5,51% năm 2021, cao hơn 1,3% so với cuối năm 2020 nhưng vẫn thấp hơn trước đại dịch. Với động thái thắt chặt tiền tệ ngày càng tăng, chỉ số GMPR đã đạt mức 5,63% vào tháng 2/2022 (Centralbanknews, 2022).

Các ngân hàng trung ương trên toàn cầu dự kiến sẽ có những hướng đi chính sách khác nhau trong năm 2022, khi một số ngân hàng trung ương tập trung ứng phó với lạm phát, trong khi số khác lại thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. FED thắt chặt chính sách nhanh hơn kỳ vọng, xác định rõ điều hành CSTT theo hướng thắt chặt tiền tệ thông qua việc loại bỏ dần việc mua tài sản ròng vào tháng 11/2021; đẩy nhanh tiến độ cắt giảm chương trình mua trái phiếu vào tháng 12 và kết thúc việc mua tài sản ròng vào đầu tháng 3/2022. FED cũng đã tuyên bố nâng lãi suất lên 0,25% từ mức 0,25% lên mức 0,5% (có hiệu lực từ 17/3/2022) sau cuộc họp chính sách tiền tệ vào ngày 16/3/2022 và dự kiến sẽ có thêm 6 lần nâng lãi suất nữa trong năm 2022 (FED, 2022). ECB giữ nguyên các mức lãi suất cơ sở, duy trì tốc độ bơm thanh khoản và có kế hoạch giảm dần việc mua tài sản ròng từ tháng 4 đến tháng 6/2022. ECB dự kiến kết thúc việc mua tài sản ròng vào quý III năm 2022 và có thể tăng lãi suất sau khi chương trình mua tài sản kết thúc (ECB, 2022). Trung Quốc thậm chí còn nới lỏng chính sách tiền tệ một cách thận trọng trong nửa cuối năm để duy trì ổn định và thúc đẩy phát triển kinh tế trong khi vẫn có thể kiểm soát được lạm phát (lần gần đây nhất là tháng 12/2021) (PBC, 2022). Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BoJ) tiếp tục giữ nguyên chính sách tiền tệ nới lỏng. Ngày 18/3, BoJ đã quyết định tiếp tục giữ nguyên các “đòn bẩy” chính sách quan trọng, trong đó lãi suất ngắn hạn âm 0,1% và lãi suất dài hạn duy trì ở mức gần bằng 0 để đạt mục tiêu lạm phát ở mức 2%. BoJ cũng có kế hoạch tiếp tục mua trái phiếu chính phủ không giới hạn và lượng cổ phiếu trị giá lên tới 12.000 tỷ yên (101 tỷ USD) mỗi năm (BOJ, 2022). Đối với các NHTW khác, quyết định tăng lãi suất khá chia rẽ trong năm 2021 nhưng xu hướng tăng lãi suất trong năm 2022 sẽ rõ ràng hơn cùng với kế hoạch tăng lãi suất

của FED nhằm ổn định tiền tệ và tránh đảo chiều dòng vốn; vấn đề là tăng bao nhiêu và nhịp độ tăng như thế nào để đối phó với lạm phát, đồng thời tránh thắt chặt điều kiện tài chính và thanh khoản quá nhanh để duy trì được đà phục hồi kinh tế, tránh tạo ra các cuộc khủng hoảng khác.

6.2. Biện pháp chính sách một số nước

6.2.1. Mỹ

Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) đã sai lầm khi cho rằng lạm phát sẽ chỉ ở mức 1,8% trong suốt năm 2021, và thậm chí, theo cách tính toán của riêng của họ, lạm phát hàng hóa sẽ chỉ dừng lại ở mức 5%. Nhưng thực tế, lạm phát đã cao gấp 3 lần con số mà FED đã dự kiến. FED hoàn toàn đi sau đường cong lạm phát, và cơ quan này giờ đây đang phải “khiêm tốn và nhanh nhẹn” trong điều hành chính sách tiền tệ của mình để ứng phó với mức lạm phát đã tăng kỷ lục trong 40 năm qua tại Mỹ.

Sau cuộc họp ngày 15/12/2021, FED đã cam kết sẽ chấm dứt việc mua trái phiếu đã áp dụng trong suốt giai đoạn đại dịch Covid-19 vừa qua vào tháng 3/2022 và đưa ra một thời gian biểu cho việc nhanh chóng tăng lãi suất. Chủ tịch FED, Jerome Powell, cho biết Mỹ đang hướng tới tốc độ tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ và toàn dụng lao động vào năm 2022 - một viễn cảnh xa vời đối với hầu hết các thị trường lao động châu Âu - và FED cần coi lạm phát là rủi ro cấp bách hơn. Việc FED tăng lãi suất tới đây có thể không gây ra cú sốc lớn cho thị trường tài chính nhưng chắc chắn có thể làm chậm sự phục hồi và làm tổn hại tới sự tăng trưởng của châu Á. Chính vì vậy, các chính phủ châu Á có thể cần chuẩn bị cho quá trình bình thường hóa chính sách một cách nhanh hơn. NHTW Singapore hôm 25/1/2022 đã có động thái nhằm thắt chặt chính sách tiền tệ do lo ngại lạm phát.

6.2.2. Châu Âu

Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB), trong tuyên bố sau cuộc họp ngày 16/12/2021, thông báo sẽ giữ nguyên lãi suất ở mức thấp kỷ lục hiện nay, tuy nhiên, sẽ giảm dần tốc độ thu mua trái phiếu theo chương trình Khẩn cấp thu mua trái phiếu giai đoạn đại dịch (PEPP) trị giá 1.850 tỷ Euro (2.100 tỷ USD) trong quý 1/2022 và sẽ ngừng mua tài sản ròng theo PEPP vào cuối tháng 3/2022 đúng như kế hoạch. Trong khi đó, chương trình mua tài sản trước đại dịch sẽ vẫn được duy trì và tăng cường trong sáu tháng sau đó để dễ dàng chuyển đổi, giảm thiểu tác động và thúc đẩy nền kinh tế Eurozone. Quy mô chương trình mua tài sản thường xuyên sẽ tăng từ 20 tỷ Euro/tháng hiện nay lên 40 tỷ Euro trong quý 2/2022, sau đó sẽ giảm xuống còn 30 tỷ Euro trong quý 3/2022. Chủ tịch ECB, bà Christine Lagarde thừa nhận rủi ro tăng đối với triển vọng lạm phát và nhấn mạnh tầm quan trọng của tính linh hoạt và tính tùy chọn trong việc điều hành chính sách tiền tệ bằng cách rút dần các chương trình hỗ trợ "từng bước", nhưng không cam kết thoát hoàn toàn khỏi các chương trình hỗ trợ đã áp dụng từ khi bắt đầu đại dịch; đồng thời để ngỏ khả năng ECB sẵn sàng triển khai lại PEPP trong một thời gian ngắn, nếu cần để chống lại những cú sốc tiêu cực từ đại dịch Covid-19.

Trái với bước đi của ECB, Ngân hàng Trung ương Anh (BoE) hôm 16/12/2021 đã quyết định nâng lãi suất tham chiếu từ 0,1% lên 0,25%, đồng thời nhận định lạm phát sẽ tăng lên mức 6% vào tháng 4/2022, gấp ba lần mức mục tiêu của BoE. Bên cạnh đó, BoE sẽ giữ nguyên quy mô chương trình mua trái phiếu chính phủ ở mức 875 tỷ bảng Anh (1.160 tỷ USD). Giới phân tích dự báo Ngân hàng trung ương Anh (BOE) sẽ tăng lãi suất hai hoặc ba lần trong năm 2022 lên mức 1,25% vào tháng 8/2022. Ngày 3/2/2022, BOE đã có đợt tăng lãi suất thứ hai lên mức 0,5%.

Tương tự Anh, Ngân hàng trung ương Na Uy ngày 16/12/2021 đã tăng lãi suất tham chiếu và cho biết nhiều khả năng sẽ tiếp tục nâng lãi suất này cao hơn nữa trong năm 2022 bất chấp sự gia tăng liên tục số ca nhiễm Covid-19 và sự xuất hiện của biến thể Omicron.²⁷

Cũng trong ngày 16/12/2021, Ngân hàng Quốc gia Thụy Sĩ (SNB) thông báo giữ nguyên chính sách tiền tệ cực kỳ nới lỏng, bất chấp lạm phát gia tăng và đồng Franc Thụy Sĩ đạt mức cao nhất 6,5 năm. Theo đó, SNB giữ nguyên lãi suất tham chiếu ở mức -0,75%, đồng thời SNB cam kết thực hiện các biện pháp can thiệp tiền tệ để ngăn chặn sự tăng giá của đồng Franc.

Tại cuộc họp ngày 17/12/2021, Ngân hàng Trung ương Nga đã quyết định tăng lãi suất cơ bản lên mức 8,5%/năm và để ngỏ khả năng tiếp tục tăng lãi suất trong các cuộc họp tiếp theo. Đây là lần tăng lãi suất cơ bản thứ bảy liên tiếp trong năm 2021 ở Nga. Tuy nhiên, giới nghiên cứu cũng nhận định tốc độ tăng lãi suất cơ bản của nước này dự kiến sẽ chậm lại trong năm 2022.

6.2.3. Nhật Bản

Ngày 17/12/2021, Ngân hàng trung ương Nhật Bản (BoJ) đã ra quyết định chấm dứt một số biện pháp kích thích tiền tệ khẩn cấp: dừng mua vào thương phiếu và trái phiếu công ty theo đúng kế hoạch vào cuối tháng 3/2022, thu hẹp chương trình cấp tín dụng không lãi kỳ hạn 01 năm cho các ngân hàng để hỗ trợ vốn cho các doanh nghiệp gặp khó khăn vì dịch Covid-19, theo đó BOJ sẽ dừng hỗ trợ vốn cho các doanh nghiệp lớn vào cuối tháng 3/2022, nhưng vẫn tiếp tục hỗ trợ vốn cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ tới tháng 9/2022. Mặc dù cắt giảm một số biện pháp kích thích tiền tệ khẩn cấp, nhưng BOJ quyết định giữ nguyên chính sách tiền tệ siêu lỏng nhằm duy trì lãi suất cho vay đối với các hộ gia đình và doanh nghiệp ở mức thấp. Theo đó, lãi suất ngắn hạn giữ nguyên ở mức -0,1% và lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm ở mức khoảng 0%. Trước đó, ngày 20/11/2021, Thủ tướng Nhật Bản Fumio Kishida đã công bố kế hoạch chi 56.000 tỷ Yên (490 tỷ USD) kích thích chi tiêu, đồng thời soạn thảo ngân sách bổ sung cho các khoản chi này. Quy mô gói kích thích này lớn hơn mức 30.000 – 40.000 tỷ Yên mà các thị trường kỳ vọng, chủ yếu do khoản chi trả lớn cho các hộ gia đình và công ty chịu tác động bởi đại dịch. Chính phủ cũng sẽ soạn ngân sách bổ sung khoảng 32.000 tỷ Yên để phục vụ việc này. Đây là gói chi tiêu khổng lồ thứ ba của Nhật Bản trong đại dịch. Khối nợ dài hạn của quốc gia này hiện đã gấp

²⁷ Ủy ban chính sách tiền tệ của Ngân hàng Norges đã nâng lãi suất huy động từ 0,25% lên 0,50%, lần tăng thứ hai trong vòng ba tháng

đôi GDP. Tuy nhiên, Nhật Bản sẽ bắt đầu giảm dần nợ công ty kể từ tháng 4/2022 khi điều kiện tài chính cho các công ty lớn hơn đã được cải thiện.

6.2.4. Trung Quốc

NHTW Trung Quốc (PBoC) đang nới lỏng chính sách kinh tế để sẵn sàng ứng phó với những tác động từ việc Mỹ tăng lãi suất và thúc đẩy phục hồi kinh tế. Ngày 20/12/2021, PBoC đã hạ lãi suất cho vay chuẩn (LPR) lần đầu tiên kể từ tháng 4/2020. Cụ thể, lãi suất cho vay chuẩn (LPR) kỳ hạn 1 năm đã được hạ từ mức 3,85% xuống 3,8%, lãi suất cho vay chuẩn kỳ hạn 5 năm được giữ nguyên ở mức 4,65%. Đồng thời, PBoC ngày 6/12/2021 cho biết sẽ cắt giảm tỷ lệ dự trữ tiền mặt bắt buộc của các ngân hàng lần thứ hai trong năm 2021 (hạ thêm 0,5 điểm cơ bản xuống 8,4%), nhằm nới lỏng hoạt động tín dụng và hỗ trợ nền kinh tế chịu thiệt hại do tình trạng thiếu điện và làn sóng lây nhiễm Covid-19 mới. Động thái này nhằm thúc đẩy tiêu dùng và đầu tư trong nước. Mặc dù vậy, Trung Quốc vẫn tiếp tục giữ quan điểm thận trọng về chính sách tiền tệ và khẳng định sẽ không có các gói kích thích tiền tệ quy mô lớn trong khi cam kết sẽ đưa ra những biện pháp hỗ trợ tài khóa hiệu quả hơn. Trung Quốc dự kiến sẽ đưa ra một số gói kích thích, nới lỏng tín dụng ở mức vừa phải, tập trung hỗ trợ các doanh nghiệp nhỏ và vừa và người tiêu dùng nhằm bảo đảm việc làm, an sinh xã hội và kích thích tiêu dùng trong nước. Ngày 17/01/2022, PBoC tiếp tục lần đầu tiên hạ lãi suất cho vay trung hạn kể từ tháng 4/2020, hạ 10 điểm cơ bản, từ 2,95% xuống 2,85%, đồng thời, hạ lãi suất cho vay với hợp đồng mua lại đảo ngược 7 ngày, từ 2,2% xuống còn 2,1%. Tiếp đó, lo ngại kinh tế giảm tốc, ngày 20/1/2022 Trung Quốc tiếp tục hạ lãi suất cho vay cơ bản kỳ hạn 1 năm thêm 0,1%, về 3,7%/năm.

Trung Quốc đã có những thay đổi trong xác định mục tiêu kinh tế - xã hội ưu tiên của mình, chuyển từ các ưu tiên về khoa học công nghệ, tự chủ về chuỗi cung ứng, phát triển thị trường trong nước, cải cách mở cửa an ninh lương thực, chống độc quyền, vấn đề nhà ở và môi trường trong năm 2021 sang xác định nhiệm vụ trọng tâm trong năm 2022 là đặt “ổn định” lên hàng đầu, thực hiện “đi lên trong ổn định” không chỉ trong lĩnh vực kinh tế mà cả về chính trị, xã hội; các bộ, ngành địa phương nêu cao trách nhiệm trong việc duy trì ổn định kinh tế vĩ mô, đề ra 07 nhóm chính sách lớn và 05 yêu cầu về nhận thức nhằm ổn định và tăng trưởng kinh tế.

6.2.5. Các nền kinh tế châu Á - Thái Bình Dương

Trong bối cảnh lạm phát là rủi ro thường trực với những nền kinh tế này trong khi tiến trình hồi phục kinh tế của khu vực chưa hoàn tất, NHTW các nước này phải cố gắng duy trì một chính sách tiền tệ không thắt chặt hoặc nới lỏng tương đối để hỗ trợ đà hồi phục kinh tế, thay vì chọn con đường khóa van bơm tiền hay tăng lãi suất. Nhưng song song đó, lạm phát nhập khẩu qua con đường giá năng lượng, giá lương thực, hoặc đầu vào vật tư cho nông nghiệp cao sẽ góp phần gây sức ép lạm phát lên nền kinh tế. Các NHTW ở những nước này không có dư địa lớn về tốc độ tăng trưởng kinh tế đã hồi phục với tốc độ tăng GDP cao nhất của cả thập niên như ở Anh hay Mỹ, để có thể tiến hành các giải pháp tiền tệ thắt chặt chống lạm phát.

Chính vì vậy, trong năm 2022, NHTW của nhiều nền kinh tế đang phát triển ở châu Á sẽ phải cân bằng giữa hai áp lực: (i) hỗ trợ nền kinh tế còn đang chật vật hồi phục sau những tổn thất do đứt gãy sản xuất và thị trường lao động không thể hoạt động bình thường gây ra và (ii) đảm bảo chính sách tiền tệ có thể phản ứng kịp thời khi lạm phát tăng mạnh. Tuy nhiên, theo giới nghiên cứu, lạm phát trong 2022 ở những nền kinh tế mới nổi châu Á tuy có thể cao hơn 2021 nhưng áp lực lạm phát nhiều khả năng vẫn nằm trong ngưỡng chấp nhận được của chính phủ các nước này mà không cần phải tăng lãi suất đáng kể. Điều này cho phép các NHTW ở những nước này có thêm điều kiện hỗ trợ doanh nghiệp và người dân với chính sách tiền tệ “thích ứng” với hiện trạng của nền kinh tế, nghĩa là không bơm tiền quá mạnh nhưng cũng không siết chặt. Nếu môi trường vĩ mô được duy trì ở trạng thái “thích ứng” như vậy, tăng trưởng kinh tế và sự luân chuyển của dòng vốn sẽ được khơi thông và hoạt động kinh tế sẽ dần khôi phục, quay trở lại con đường tăng trưởng 5-6% của mình.

7. MỘT SỐ GỢI Ý CHÍNH SÁCH ĐỐI VỚI VIỆT NAM

GỢI Ý CHÍNH SÁCH



Mặc dù có những tín hiệu tăng trưởng triển vọng, kinh tế thế giới 2022 và xa hơn vẫn phải đối đầu với nhiều bất ổn, đặc biệt là từ các rủi ro địa chính trị, chiến tranh Nga - Ukraina, gia tăng giá năng lượng, sức ép lạm phát và sự đứt gãy của chuỗi cung ứng toàn cầu. Bên cạnh đó, chủ nghĩa bảo hộ có nguy cơ tiếp tục gia tăng sẽ tiếp tục ảnh hưởng tiêu cực đến các hoạt động thương mại và đầu tư toàn cầu, từ đó làm sự phục hồi kinh tế thế giới trở nên chậm lại. Tăng trưởng chậm lại ở Trung Quốc cũng có thể làm giảm tốc độ tăng trưởng của thế giới nói chung, của hoạt động xuất khẩu xuất khẩu và quá trình phục hồi kinh tế của Việt Nam nói riêng.

Trong bối cảnh đó, Việt Nam cần tiếp tục thực hiện mục tiêu vừa khôi phục kinh tế, vừa ổn định kinh tế vĩ mô và lành mạnh, minh bạch hoá thị trường tài chính trên quan điểm sống chung với Covid-19, thực hiện các chính sách tài khoá và tiền tệ tập trung nhiều vào việc thúc đẩy cầu và ưu tiên nguồn lực cho khu vực doanh nghiệp phục hồi, phát triển. Cụ thể:



Xác định nhiệm vụ trọng tâm và hàng đầu trong thời gian tới là “ổn định kinh tế vĩ mô”, không chỉ trong lĩnh vực kinh tế mà cả về chính trị, xã hội để từ đó phục hồi nền kinh tế.



Trong ngắn hạn, các chính sách cần đảm bảo linh hoạt để có thể giúp nền kinh tế phản ứng nhanh trước những biến động nhanh chóng của nền kinh tế thế giới. Các chính sách tài khoá cần đóng vai trò chủ đạo trong việc hỗ trợ nền kinh tế phục hồi.

Chính phủ có thể gia tăng hỗ trợ cho nền kinh tế, mở rộng chi tiêu để ưu tiên cho tăng trưởng. Cần tiếp tục triển khai hiệu quả hơn các gói hỗ trợ cho nền kinh tế, hướng vào các ngành có tác động tràn tích cực. Các chính sách hỗ trợ doanh nghiệp cần đúng đối tượng và thiết thực hơn. Hiện nay các hỗ trợ thường thông qua giảm mức thu các loại phí, lệ phí và đang được thực hiện một cách dàn trải, ít có tác động thực mà có thể gây ra lãng phí ngân sách. Do vậy, Chính phủ cần thu hẹp đối tượng thụ hưởng, hướng vào các doanh nghiệp có năng lực và khả năng lan toả cao và tập trung vào hai khó khăn lớn với cộng đồng doanh nghiệp hiện nay là đứt gãy chuỗi cung ứng và chi phí sản xuất gia tăng. Các khoản hỗ trợ để giúp doanh nghiệp giảm chi phí có thể hướng vào những khía cạnh như kéo dài thời gian giãn, hoãn thuế; giảm tiền thuê đất; giảm cước và chi phí logistics ; giảm tiền điện, nước, viễn thông... ; từ đó giúp doanh nghiệp cắt giảm các loại chi phí trong bối cảnh chi phí đầu vào, logistics đều tăng mạnh, đảm bảo nguồn cung nguyên vật liệu và ổn định chuỗi cung ứng. Các khoản chi hỗ trợ này chính là đầu tư cho tương lai để đạt mục tiêu tăng trưởng trong dài hạn, nên cần hỗ trợ tối đa trong khả năng cho phép của khuôn khổ tài khóa trung hạn nhằm vừa hỗ trợ phục hồi kinh tế vừa duy trì lòng tin của công chúng vào khuôn khổ chính sách tài khóa.

Song với việc đẩy mạnh chi tiêu, cần tăng cường quản lý và sử dụng hiệu quả đầu tư công, nghiên cứu đổi mới cơ chế quản lý, phân cấp nguồn thu và nhiệm vụ chi ngân sách. Hoàn thiện cơ chế về quản lý ngân sách, quản lý nợ công, tài sản công, đầu tư công, doanh nghiệp nhà nước theo hướng công khai, minh bạch và tăng trách nhiệm giải trình. Chú trọng nâng cao tính pháp lý và năng lực giám sát độc lập tài chính công cho các cơ quan tham gia vào mạng lưới giám sát tài chính công.

Chính sách tiền tệ cần duy trì trạng thái “thích ứng” với hiện trạng của nền kinh tế, tiếp tục cân bằng giữa lạm phát và rủi ro tài chính với hỗ trợ phục hồi kinh tế, khơi thông sự luân chuyển của dòng vốn. Cần đẩy mạnh phát triển thị trường trái phiếu, thị trường chứng khoán nhưng cần công khai minh bạch thông tin và giao dịch và đẩy mạnh sự chuyên nghiệp của các chủ thể tham gia thị trường. Bên cạnh đó, cần quản lý thật tốt kỳ vọng lạm phát, chuẩn bị sẵn sàng các biện pháp dự phòng và hành động nhanh chóng và nhất quán nếu rủi ro lạm phát kỳ vọng tăng dần. Cần truyền thông rõ kịch bản, lộ trình, điều kiện hành động cho công chúng, đảm bảo không quên mục tiêu duy trì ổn định giá cả và bảo vệ uy tín chính sách của NHTW.



Trong trung hạn, cần đẩy mạnh an ninh xã hội, an ninh năng lượng, thúc đẩy sự linh hoạt của chính sách tiền tệ và tăng khả năng chống chịu của hệ thống ngân hàng. Các gói an sinh xã hội cho các đối tượng bị ảnh hưởng cần được tiếp tục duy trì và đồng

thời mở rộng đối tượng thụ hưởng chính sách, chú trọng tới nhóm lao động thuộc khu vực phi chính thức. Các chính sách an sinh xã hội cần đơn giản hoá và cụ thể hoá các tiêu chí xác định đối tượng được hưởng trợ cấp.

Cuộc khủng hoảng năng lượng sẽ có tác động lan tỏa đến Việt Nam, gia tăng áp lực lạm phát và là cú sốc mới cho chuỗi cung ứng toàn cầu. Do đó, cần phải nghiên cứu đánh giá tác động của các yếu tố này và đề ra các giải pháp ứng phó, hướng tới chuyển đổi sang năng lượng xanh, năng lượng tái tạo, đảm bảo an ninh năng lượng thông qua dự phòng năng lượng đủ mạnh, đa dạng hóa và tránh phụ thuộc vào một nguồn năng lượng.

Xu hướng tăng giá cả nhiều loại hàng hóa, năng lượng vẫn tiếp tục và áp lực lạm phát trên thế giới có thể sẽ kéo dài đòi hỏi một nền kinh tế có độ mở cao như Việt Nam phải theo dõi rất chặt chẽ để kịp thời điều chỉnh chính sách phù hợp giúp đảm bảo ổn định kinh tế vĩ mô.

4

Trong dài hạn, cần tiếp tục tái cấu trúc nền kinh tế, đẩy mạnh nâng cao tăng năng suất - cốt lõi của năng lực cạnh tranh và nâng cấp sự tham gia vào chuỗi giá trị toàn cầu.

5

Thương mại vẫn là động lực quan trọng để Việt Nam tăng trưởng trong thời gian tới. Do đó, cần tiếp tục tận dụng các FTAs Việt Nam đã ký kết, khai thác các thị trường là đối tác trong các FTAs. Có thể nói trong đại dịch Covid-19, việc thực thi các FTA đã giúp bù đắp đáng kể cho những khó khăn của nền kinh tế Việt Nam. FTA sẽ tiếp tục đóng một vai trò ngày càng tăng trong tăng trưởng kinh tế của đất nước khi các doanh nghiệp đang tìm cách phục hồi. Chính phủ do đó quan tâm đến việc thúc đẩy các FTA, tạo môi trường thuận lợi và tăng cường cung cấp thông tin, tiếp tục cải cách chính sách và thể chế để giúp các doanh nghiệp tận dụng tối đa các hiệp định đó. Tuy nhiên, sẽ có những thách thức, chẳng hạn giá cước vận tải biển vẫn ở mức cao do lượng container bị hạn chế ảnh hưởng đến chuỗi cung ứng toàn cầu.

6

Đối với đầu tư, khi Việt Nam hội nhập ngày càng sâu rộng thì dòng vốn FDI sẽ chịu ảnh hưởng lớn của nền kinh tế toàn cầu. Triển vọng của dòng FDI toàn cầu năm 2022 là tích cực, tuy nhiên có nhiều yếu tố ảnh hưởng tới sự thu hẹp hay mở rộng của dòng FDI toàn cầu như sự bùng phát dịch bệnh, tốc độ tiêm chủng, việc thực hiện các gói kích thích kinh tế, sự đứt gãy chuỗi cung ứng, giá năng lượng hay vấn đề lạm phát ở các

nước đối tác đầu tư lớn của Việt Nam. Việt Nam cần nghiên cứu kỹ những cơ hội và thách thức cũng như xu hướng của dòng FDI toàn cầu, để điều chỉnh chiến lược cho phù hợp. Ngoài ra, bối cảnh mới có thể ảnh hưởng đến sự chuyển dịch ngành đầu tư của doanh nghiệp đa quốc gia theo hướng nghiêng về nhóm ngành phù hợp với điều kiện toàn cầu, đặc biệt là FDI trong ngành cơ sở hạ tầng và công nghệ thông tin. Vì thế, Việt Nam cần có các giải pháp chính sách để thu hút FDI trong những ngành như vậy.



Cần có một số giải pháp đối với một số lĩnh vực cụ thể chịu ảnh hưởng nặng nề của đại dịch Covid-19 để các lĩnh vực này nhanh chóng phục hồi. Đối với du lịch và hàng không: (i) cần sớm chuẩn bị điều chỉnh để tái cơ cấu và chuyển đổi thích ứng linh hoạt với tình hình “bình thường mới” sau đại dịch; (ii) có giải pháp chính sách hỗ trợ của nhà nước như cho vay ưu đãi, bảo lãnh, hỗ trợ chuyển đổi mô hình kinh doanh và đào tạo lại lao động; (iii) chú trọng phát triển công nghệ hỗ trợ du lịch “phi tiếp xúc” để đáp ứng yêu cầu giãn cách xã hội, đảm bảo điều kiện vệ sinh, y tế, tổ chức các sáng kiến, chương trình du lịch quốc gia để kích cầu du lịch trong nước. Trong bối cảnh chi phí logistics tăng cao và chưa đáp ứng được nhu cầu của nền kinh tế, việc phát triển hệ thống e-logistics, có chính sách cụ thể để phát triển ngành logistics là cần thiết để doanh nghiệp Việt Nam kịp thời cắt giảm chi phí, đồng thời nắm bắt được cơ hội xuất khẩu qua thương mại điện tử xuyên biên giới.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Ando, M. and Hayakawa, K. (2022), *Impact of COVID-19 on trade in services*. Japan and the World Economy, 62, 101-131.

BOJ. (2022), *Statement on Monetary Policy*, [Online] Available at: https://www.boj.or.jp/en/announcements/release_2022/k220318a.pdf (Accessed 20 March, 2022).

Deloitte. (2022), *Japan: Headed for uneven recovery in the first half*, [Online] Available at: <https://www2.deloitte.com/us/en/insights/economy/asia-pacific/japan-economic-outlook.html>, (Accessed 26 April, 2022)

ECB (2022), *Our monetary policy statement at a glance - March 2022*, [Online] Available at: https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/visual-mps/2022/html/mopo_statement_explained_march.en.html ngày 16/3/2022

EUROSTAT (2022), *Statistical office of the European Union* [Online] Available at: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/main/data/database>, (Accessed 20 April, 2022).

FED (2022), *Implementation Note issued March 16, 2022: Decisions Regarding Monetary Policy Implementation* [Online] Available at: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20220316a1.htm> ngày 20/3/2022 (Accessed 20 March, 2022)

IATA. (2022), *Air Passenger Market Analysis: Air travel recovery continued in December*. The International Air Transport Association.

IIF. (2022), *Global Debt Monitor, March 2022*. [Online] Available at: <https://www.iif.com/Publications/articleType/TagView/Tag/Debt>, (Accessed 26 April, 2022)

ILO. (2022), *World Employment and Social Outlook Trends 2022*, [Online] Available at: <https://www.centralbanknews.info/2022/02/central-banks-speed-up-policy.html#more> (Accessed 22 April, 2022).

IMF (2022), *Global Price Index of All Commodities [PALLFNINDEXQ]*, [Online] Available at: <https://fred.stlouisfed.org/series/PALLFNINDEXQ> (Accessed 24 April, 2022).

IMF. (2022), *World Economic Outlook April 2022: War Sets Back the Global Recovery*, [Online] Available at: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022>, (Accessed 25 April, 2022)

Knight Frank. (2022), *Global House Price Index*, [Online] Available at: <https://content.knightfrank.com/research/84/documents/en/global-house-price-index-q4-2021-8865.pdf> (Accessed 29 March, 2022).

Kyodo News. (2022), *Japan to extend antivirus restrictions in Tokyo and 14 prefectures*, [Online] Available at: <https://english.kyodonews.net/news/2022/03/43a49ffecb93-japan-to-extend-antivirus-restrictions-in-tokyo-and-14-prefectures.html>, (Accessed 23 April, 2022)

National Bureau of Statistics of China. (2022), *Statistical Database*, [Online] Available at: <http://www.stats.gov.cn/english/>, (Accessed 20 April, 2022)

PBC (2022), *Sound Monetary Policy Supports High-Quality Development*, [Online] Available at: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688229/3688299/3688305/4507961/index.html> (Accessed 18 April, 2022).

TradingEconomics (2022a), *JPMorgan Global Composite PMI - March 2022 Data - 2013-2021 Historical*. [Online] Available at: <https://tradingeconomics.com/world/composite-pmi> (Accessed 22 April, 2022).

TradingEconomics (2022b), *United - States Composite PMI*. TradingEconomics.com. (2022). [Online] Available at: <https://tradingeconomics.com/united-states/manufacturing-pmi> (Accessed 23 April, 2022).

TradingEconomics (2022c), *United States Industrial Production Index*. TradingEconomics.com. (2022). [Online] Available at: <https://tradingeconomics.com/united-states/industrial-production>

TradingEconomics (2022d), *Euroarea Composite PMI*. TradingEconomics.com. (2022). [Online] Available at: <https://tradingeconomics.com/euro-area/manufacturing-pmi> (Accessed 25 April, 2022).

TradingEconomics (2022e), *Currencies*. TradingEconomics.com. (2022). [Online] Available at: <https://tradingeconomics.com/currencies> (Accessed 24 April, 2022).

TradingEconomics (2022f), *Commodity/crude-oil*. TradingEconomics.com. (2022). [Online] Available at: <https://tradingeconomics.com/commodity/crude-oil> (Accessed 23 April, 2022).

U.K. Office for National Statistics (2022), *U.K Economy* [Online] Available at: <https://www.ons.gov.uk/economy> (Accessed 24 April, 2022).

U.S. Bureau of Economic Analysis (2022), *Gross Domestic Product [GDP]*, [Online] Available at: FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/GDP>, (Accessed 22 April, 2022).

U.S. Bureau of Labor Statistics (2022a), *Unemployment Rate [UNRATE]*, [Online] Available at: FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/UNRATE> (Accessed 23 April, 2022).

U.S. Bureau of Labor Statistics (2022b), *12-month percentage change, Consumer Price Index, selected categories*; [Online] Available at: <https://www.bls.gov/charts/consumer-price-index/consumer-price-index-by-category.htm#> (Accessed 24 April, 2022).

U.S. Office of Management and Budget and Federal Reserve Bank of St. Louis (2022), *Federal Debt Total Public Debt as Percent of Gross Domestic Product [GFDEGDQ188S]*, [Online] Available at:

FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/GFDEGDQ188S>, (Accessed 25 April, 2022).

UNCTAD, (2021a). *Trade trends under Covid-19 pandemic*, [Online] Available at: https://unctad.org/system/files/official-document/ditctab2020d4_en.pdf (Accessed 27 April, 2022).

UNCTAD. (2021b), *Global trade update*, [Online] Available at: https://unctad.org/system/files/official-document/ditcinf2021d2_en.pdf (Accessed 27 April, 2022).

UNCTAD. (2021c), *International Trade in Service* [Online] Available at: https://unctad.org/system/files/official-document/gdsdsimisc2021d6_en.pdf (Accessed 27 April, 2022).

UNCTAD. (2021c), *Global trade update*, [Online] Available at: https://unctad.org/system/files/official-document/ditcinf2021d4_en.pdf (Accessed 27 April, 2022).

UNCTAD. (2021d), *Global Merchandise and services trade nowcast*, [Online] Available at: https://unctad.org/system/files/official-document/gdsdsimisc2021d4_en.pdf (Accessed 27 April, 2022).

UNCTAD. (2021e), *Global Merchandise and services trade nowcast*, [Online] Available at: https://unctad.org/system/files/official-document/gdsdsimisc2021d7_en.pdf (Accessed 27 April, 2022).

UNCTAD, (2021f), *Global Merchandise and services trade nowcast*, [Online] Available at: https://unctad.org/system/files/official-document/gdsdsimisc2021d3_en.pdf (Accessed 24 April, 2022)

UNCTAD. (2022), *Global Investment Trend Monitor, No. 40*, [Online] Available at: [https://unctad.org/webflyer/global-investment-trend-monitor-no-40#:~:text=Global%20foreign%20direct%20investment%20\(FDI,pre%2DCovid%2D19%20level](https://unctad.org/webflyer/global-investment-trend-monitor-no-40#:~:text=Global%20foreign%20direct%20investment%20(FDI,pre%2DCovid%2D19%20level), (Accessed 20 April, 2022).

World Bank Comodity Price Data. (2022), *Commodity Markets*. [Online] Available at: <https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets#1>

World Bank, (2022). *Global Economic Prospects*, [Online] Available at: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/36519/9781464817601.pdf?sequence=10&isAllowed=y> (Accessed 21 April, 2022)