



ĐẠI HỌC QUỐC GIA THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ - LUẬT
VIỆN NGHIÊN CỨU PHÁT TRIỂN
CÔNG NGHỆ NGÂN HÀNG

TÁC ĐỘNG CỦA COVID-19 ĐẾN KHU VỰC KINH TẾ THỰC VÀ KHU VỰC TÀI CHÍNH

Catherine L. Mann
Citibank

TP.HCM 2020

TÁC ĐỘNG CỦA COVID-19 ĐẾN KHU VỰC KINH TẾ THỰC VÀ KHU VỰC TÀI CHÍNH¹

CATHERINE L. MANN
CITIBANK

BIÊN DỊCH: HUỖNH THỊ NGỌC LÝ²

Tóm tắt: VNUHCM-IBT lược dịch bài viết số 8: “Real and financial lenses to assess the economic consequences of COVID-19” của Catherine L. Mann. Trong bài viết này các tác giả đã đưa ra phân tích và đánh giá về các tác động của dịch bệnh Covid-19 đến nền kinh tế thực và khu vực tài chính. Từ đó đưa ra hàm ý cho các nhà hoạch định chính sách nhằm khôi phục triển vọng thị trường và niềm tin trước ảnh hưởng của Covid-19.

Từ khóa: Khu vực kinh tế thực, thị trường tài chính, Covid-19.

*Quan điểm được trình bày trong bài viết này
là của tác giả và không phản ánh quan điểm
của dịch giả hoặc Viện Nghiên cứu Phát triển
Công nghệ Ngân hàng ĐHQG-HCM*

¹ Truy cập tại: <https://voxeu.org/content/economics-time-covid-19>

² Nghiên cứu viên Viện Nghiên cứu Phát triển Công nghệ Ngân hàng ĐHQG-HCM (VNUHCM-IBT)



1. Giới thiệu

Virus corona chủng mới đã có những tác động tiêu cực đến các quốc gia. Sự chuyển biến từ triển vọng tăng trưởng của kinh tế toàn cầu và mức tăng trưởng cao trên thị trường chứng khoán Mỹ trong tháng 1 sang sự suy giảm của tăng trưởng toàn cầu và sự sụt giảm giá trên thị trường chứng khoán là minh chứng cho tác động này. Các đánh giá tổng hợp không làm rõ tác động của dịch bệnh đối với các quốc gia và các nhóm ngành như mức độ liên quan của các ngành trong chuỗi cung ứng sản xuất xuyên biên giới, các dịch vụ trong nước mang tính thương mại và không lâu bền cũng như là giá cả năng lượng và hàng hóa. Những động thái của các cơ quan chức năng, doanh nghiệp, người tiêu dùng và các nhà hoạch định chính sách đóng vai trò rất quan trọng đối với việc cải thiện tình hình trên.

Dữ liệu cuối năm 2019 cho thấy các tín hiệu tích cực. Các chỉ số từ Citi's Economic Data Change cho thấy sự tăng trưởng mạnh; chỉ số tiên đoán kinh tế về niềm tin tăng lên và chỉ số Citi's Financial Conditions tốt hơn vì các ngân hàng trung ương thường tận dụng chính sách cắt giảm lãi suất của Fed trong năm 2019. Tại các thị

trường mới nổi, chính sách tài khóa nhìn chung cũng thể hiện quan điểm hỗ trợ cho tăng trưởng kinh tế. Mặc dù dữ liệu cho thấy có những điểm không thống nhất, nhưng sự sụt giảm tăng trưởng của năm 2018/2019 có thể đã kết thúc và nền kinh tế toàn cầu đã sẵn sàng để tăng trưởng. Các quan ngại bao gồm triển vọng thương mại (đang tiếp tục suy yếu khi được đo bằng chỉ số thông lượng container và số đơn hàng xuất khẩu), và những điều kiện tài chính dù đã được nhận diện nhưng vẫn chưa thực sự giúp cho tăng trưởng GDP.

Covid-19 bùng phát và lan rộng gây ra số thương vong cao cùng với những thay đổi lớn đối với cuộc sống của các cá nhân và cả trong kinh doanh vì các hoạt động cách ly, đóng cửa doanh nghiệp và hạn chế di chuyển, đầu tiên là ở Trung Quốc, sau đó lan rộng ra toàn thế giới. Tình hình dịch bệnh phức tạp dẫn đến những dự đoán không chắc chắn về khoảng thời gian cũng như mức độ ảnh hưởng của nó đến nền kinh tế, cuộc sống của người dân, và ảnh hưởng của tin tức (gồm cả tin đồn và những dữ liệu) đến thị trường tài chính. Sự tác động qua lại giữa các động thái của chính quyền, doanh nghiệp, người tiêu dùng



và thị trường rất phức tạp và khó dự đoán, nhưng nó sẽ giúp xác định biến chuyển theo quý của dữ liệu cũng như triển vọng cho năm 2020 và cả năm 2021.

2. Tác động của Covid-19 đối với nền kinh tế

Tác động của virus đối với kinh tế thực được đánh giá qua nhiều góc độ dữ liệu: (1) chuỗi cung ứng sản xuất; (2) mối quan hệ giữa du lịch, vận tải và dịch vụ; và (3) nhu cầu năng lượng và hàng hóa và giá cả.

Các mối liên kết và các yếu tố trên có những ảnh hưởng khác nhau đối với các quốc gia khác nhau, do đó, sự tăng trưởng kinh tế trong năm 2020 và 2021 sẽ bị ảnh hưởng bởi ba yếu tố: cường độ sản xuất, tiêu thụ và giao thương bởi và mỗi yếu tố sẽ có một “hình dạng” khác nhau đối với sự phát triển của các cú sốc và phục hồi của nó.

Về sản xuất, biểu đồ sản xuất sẽ có hình dạng chữ ‘V’ hoặc ‘U’. Nhiều nhà máy sẽ đóng cửa trong thời gian tới, nhưng hoạt động sản xuất sẽ phục hồi để sản xuất bổ sung hàng hóa sau khi kết thúc cách ly và các nhà máy mở cửa trở lại.

Trong giai đoạn đóng cửa của nhà máy cũng như tác động của nó đến dây chuyền cung ứng và tình hình tương tự ở các quốc gia khác sẽ tạo ra các đồ thị hình chữ V, nhưng ở quy mô toàn cầu sẽ tạo ra hình chữ U. Quan trọng hơn, khi tăng trưởng kinh tế toàn cầu giảm sút sẽ ảnh hưởng đến khả năng phục hồi kinh tế toàn cầu và từng quốc gia, đặc biệt ở lĩnh vực thương mại và sản xuất công nghiệp.

Về dịch vụ, biểu đồ sẽ có hình dạng chữ ‘L’. Cú sốc đối với du lịch, dịch vụ vận tải và các hoạt động trong nước nói chung sẽ không phục hồi và sự tăng trưởng được dự đoán sẽ chậm lại tiếp tục duy trì đồ thị hình chữ L về nhu cầu đối với các dịch vụ có thể giao dịch nhưng không thể lưu trữ. Các dịch vụ trong nước cũng sẽ chịu gánh nặng của sự bùng phát dịch bệnh và phụ thuộc vào phản ứng của chính quyền, doanh nghiệp và người tiêu dùng.

Giá năng lượng và hàng hóa đang hiển thị theo hiệu ứng cân bằng (pivot), nghĩa là sẽ có người thắng và người thua. Giá năng lượng và hàng hóa tăng có thể làm trầm trọng thêm hoặc bù đắp các cú sốc khác bởi điều này tùy thuộc vào cấu trúc kinh tế của sản xuất, tiêu thụ và thương mại của quốc gia đó. Ví dụ, kỳ vọng thay đổi từ cú



sốc vi rút corona dẫn đến giá năng lượng đã thay đổi từ mức tăng 10% trong tháng 1 so với giá cơ bản thì nay trong thời gian ngắn lên 15% trong tháng 2. Giảm giá năng lượng và hàng hóa làm giảm đầu tư và tăng trưởng GDP ở các quốc gia xuất khẩu nhưng lại có hiệu ứng tích cực đối với các quốc gia nhập khẩu, khách hàng doanh nghiệp và người tiêu dùng.

Tác động đến thị trường tài chính

Sau đợt bán tháo ban đầu vào cuối tháng 1, các thị trường - ngay cả ở Trung Quốc - đã hồi phục; thị trường Mỹ đạt mức cao mới. Một vài lý do có thể giải thích cho hiện tượng này. Đầu tiên, dữ liệu để đánh giá tác động của các cú sốc khác nhau cũng như bằng chứng về việc virus sẽ lây lan sang các nền kinh tế khác là rất hạn chế. Thứ hai, thị trường tin rằng sự phục hồi nhanh chóng ở Trung Quốc sẽ nâng các nền kinh tế khác và nếu cân bằng, giá năng lượng thấp trong ngắn hạn sẽ có lợi cho nền kinh tế toàn cầu. Ba là, các thị trường dường như cho rằng chính sách tiền tệ sẽ phản ứng để tạo ra khoảng đệm cho nền kinh tế toàn cầu như đã xảy ra trong những năm gần đây.

Nhưng sau đó thị trường chứng kiến những đợt bán tháo rất mạnh. Điều này là do các nhà đầu tư đã đánh giá lại về các dữ liệu, sự lây truyền của virus, ảnh hưởng của các cú sốc đến rủi ro và niềm tin. Các nghiên cứu khác nhau, bao gồm chỉ số tình hình tài chính của Citi, và các chỉ số điều kiện tài chính được tạo ra cho tài liệu nghiên cứu Diễn đàn chính sách tiền tệ Hoa Kỳ năm 2020 (Cecchetti và cộng sự, 2020), cho thấy các yếu tố quan trọng nhất ảnh hưởng đến tình hình tài chính là sự định giá cổ phiếu và tính biến động.

Sự không chắc chắn gia tăng và ảnh hưởng của nó đối với niềm tin và tình hình tài chính

Sự bùng phát COVID-19 đã làm tăng độ rủi ro (sự không chắc chắn) và ảnh hưởng tiêu cực đến niềm tin thông qua (1) động thái của các cơ quan chức năng (thông qua các yêu cầu bắt buộc hoặc khuyến nghị); (2) người tiêu dùng phản ứng trước nỗi sợ bị lây nhiễm bằng cách ở nhà, làm việc từ xa, v.v. (3) doanh nghiệp phản



ứng thế nào với virus và cả dữ liệu suy giảm về thương mại và nội địa. Từ trước đến nay, sự không chắc chắn tăng lên và tác động đến niềm tin nhà đầu tư thường dẫn đến kinh tế bị suy suy giảm với độ trễ từ hai đến bốn tháng. Các thị trường tài chính đã bắt đầu chứng kiến diễn biến trên.

Kết quả nghiên cứu từ mô hình VAR với ngưỡng cho thấy sự không chắc chắn (do sự bùng nổ và lây lan của Covid-19) dẫn đến ảnh hưởng nặng nề hơn ở những nền kinh tế có mức độ không chắc chắn cao, so với các quốc gia có độ không chắc chắn thấp hơn.

Ngưỡng về điều kiện tài chính theo mô hình VAR có một số hàm ý quan trọng đối với chính sách tiền tệ. Nếu tình hình tài chính vẫn mang tính hỗ trợ nhằm làm giảm sự hỗn loạn của thị trường (một phần vì trước khi virus tấn công điều kiện tài chính đã khá thuận lợi) thì việc nới lỏng chính sách tiền tệ có ít hiệu quả nếu chỉ thực hiện thông qua tác động đến tài sản cá nhân hoặc chi phí vốn, bởi vì đây không phải là những những khó khăn mà người tiêu dùng hoặc nhà kinh doanh đối mặt. Thực tế, sự không chắc chắn và niềm tin của nhà đầu tư chính là những yếu tố có ảnh hưởng chính.

3. Hàm ý chính sách

Khi các điều kiện tài chính vẫn mang tính hỗ trợ thì việc ngân hàng trung ương nới lỏng sẽ không phải là động thái hiệu quả để hỗ trợ nền kinh tế. Nếu sự không chắc chắn tăng lên sẽ dẫn đến ảnh hưởng đến niềm tin cũng như tác động đủ lớn để dẫn đến các điều kiện tài chính thắt chặt; lúc này phản ứng chính sách tiền tệ sẽ rất cần thiết để tránh tình trạng biến động của thị trường ra khỏi các biên độ bình thường của nền kinh tế. Tuy nhiên, về mặt tài khóa chính quyền cũng phải đối mặt với những thách thức. Mặc dù vẫn còn nhiều điều có thể làm, đặc biệt là những quốc gia có lãi vay nợ công rất thấp trong thập kỷ qua thì các phản ứng tài chính đối với dịch bệnh (chăm sóc sức khỏe khi khủng hoảng, hỗ trợ khi khủng hoảng cho doanh nghiệp và người tiêu dùng) không phải là những lựa chọn mang tính cấu trúc về mặt cung, dẫn đến khuyến nghị trước đây của tác giả về việc sử dụng ngân sách dự phòng.

Tài liệu tham khảo

Cecchetti, S G, M Feroli, A K Kashyap, C L Mann and K L Schoenholtz (2020), “Monetary Policy in the Next Recession?”, US Monetary Policy Forum 2020.

