
KINH TẾ VIỆT NAM NĂM 2023 VÀ ĐỊNH HƯỚNG CHÍNH SÁCH TÀI KHÓA NGHỊCH CHU KỲ

Phạm Thế Anh

Trường Đại học Kinh tế Quốc dân

Email: pham.theanh@neu.edu.vn

Mã bài: JED-1360

Ngày nhận: 26/08/2023

Ngày nhận bản sửa: 06/10/2023

Ngày duyệt đăng: 17/10/2023

DOI 10.33301/JED.VI.1360

Tóm tắt:

Mặc dù có sự hồi phục nhẹ qua các quý, tuy nhiên tăng trưởng kinh tế Việt Nam 9 tháng đầu năm chỉ đạt 4,24%, thấp hơn rất nhiều so với mức trung bình trước đại dịch và ở dưới xa so với con số mục tiêu của Chính phủ. Các thành phần của tổng cầu bao gồm tiêu dùng, đầu tư và xuất khẩu đều yếu. Lạm phát tổng thể sau khi giảm nhanh trong nửa đầu năm lại có xu hướng quay đầu tăng trong quý 3, đồng thời lạm phát lõi giảm chậm. Ở bên ngoài, các nền kinh tế lớn cũng tăng trưởng chậm lại rõ rệt trong môi trường lãi suất, lạm phát, và rủi ro tài chính tăng cao. Ở trong nước, dư địa chính sách tiền tệ trong không còn nhiều trong khi các hỗ trợ tài khóa còn rất thiếu, chưa hỗ trợ nhiều cho quá trình hồi phục của nền kinh tế.

Từ khóa: Tăng trưởng kinh tế, lạm phát, tiền tệ, tài khóa.

Mã JEL: B22, E50, E60.

Vietnam's economic outlook 2023 and counter-cyclical fiscal policy

Abstract:

Despite a slight recovery over the quarters, Vietnam's economic growth in the first six months of 2023 only reached 4.24%, much lower than the pre-pandemic average and far below the government's target. Various components of aggregate demand, including consumption, investment, and exports, weakened. Headline inflation, after falling fast in the first half, tends to reverse in the third quarter. At the same time, core inflation declined slowly. In the world, many major economies also slowed down markedly in an environment of high-interest rates, inflation, and financial risks. Domestically, there is not much room for monetary policy while fiscal support is still lacking, not giving enough support to the economy's recovery.

Keywords: Economic growth, inflation, monetary and fiscal policy.

JEL Codes: B22, E50, E60

1. Dẫn nhập

Sau đại dịch Covid-19, kinh tế thế giới tiếp tục gặp khó khăn trên con đường hồi phục. Sự mở rộng tiền tệ thái quá ở nhiều nền kinh tế lớn trên thế giới trong đại dịch cộng với chiến tranh Nga – Ucraina đã đẩy giá hàng hóa cơ bản lên cao, khiến lạm phát lan rộng trên toàn cầu kể từ nửa cuối năm 2022. Nhiều quốc gia, đặc biệt là Mỹ và châu Âu, buộc phải tiếp tục thắt chặt tiền tệ ưu tiên kiểm soát lạm phát, thay vì hỗ trợ tăng trưởng như trước. Bên cạnh đó, các biện pháp tài khóa hỗ trợ người dân và doanh nghiệp trong thời kì khủng hoảng Covid cũng dần được rút lại do ngân sách chính phủ ở nhiều nước thâm hụt nặng nề và nợ công dựng trần. Ngoài ra, sự đóng băng của thị trường bất động sản và các chính sách vĩ mô kém hiệu quả của Trung

Quốc cũng khiến cho đầu tàu tăng trưởng của khu vực châu Á đang gặp nhiều thách thức. Hệ quả là, tăng trưởng kinh tế thế giới đang chậm lại trong môi trường lạm phát, lãi suất và rủi ro tài chính cao hơn.

Việt Nam không nằm ngoài ảnh hưởng của sự suy giảm kinh tế trên thế giới. Sự chậm lại các dòng thương mại và đầu tư quốc tế khiến cho cỗ xe kinh tế Việt Nam phải khựng lại ít nhiều, bất chấp những lợi thế từ các hiệp định thương mại tự do và sự dịch chuyển dòng vốn đầu tư toàn cầu đem lại. Tốc độ tăng trưởng kinh tế 9 tháng đầu năm 2023, dù cải thiện nhẹ qua các quý, nhưng ở dưới xa mức trung bình trước đại dịch. Cả ba thành phần tổng cầu đều yếu. Các kênh tiếp cận vốn của doanh nghiệp đều gặp khó. Lạm phát tổng thể giảm trong nửa đầu năm nhưng lại có xu hướng quay đầu tăng trở lại trong quý 3. Đồng thời, lạm phát cơ bản khá dai dẳng trong khi những rủi ro tăng giá mới lại xuất hiện. Những nỗ lực mở rộng tài khóa và tiền tệ của Chính phủ gần đây đã phần nào giúp doanh nghiệp và người dân chống chọi với những khó khăn, nhưng chưa thể đảm bảo sự hồi phục chắc chắn của nền kinh tế. Do vậy, trong bài viết này, chúng tôi cố gắng cung cấp một bức tranh toàn cảnh về kinh tế Việt Nam trong ba quý đầu năm 2023, chỉ ra những thách thức mà Việt Nam sẽ phải đối mặt và gợi ý một số khuyến nghị chính sách trong thời gian tới.

2. Kinh tế toàn cầu tăng trưởng chậm lại trong môi trường lạm phát và lãi suất cao

Sau đại dịch Covid-19, trên con đường hồi phục, hầu hết các nền kinh tế thế giới lại gặp phải một thách thức lớn khác đó là sự bùng nổ của giá cả hàng hóa và năng lượng. Sự nổi lên tiền tệ vô tiền khoáng hậu trong giai đoạn 2020-2021 cộng với tác động của cuộc chiến tranh Nga – Ucraina đã kích hoạt lạm phát trên quy mô toàn cầu kể từ nửa cuối của năm 2022. Để đối phó với tình trạng này, hầu hết các ngân hàng trung ương lớn trên thế giới đã bắt đầu tiến hành thắt chặt tiền tệ, tăng lãi suất, kéo dài suốt hơn một năm qua. Đồng thời, chính phủ các nước cũng dần phải thu lại các gói hỗ trợ tài khóa hào phóng khi thâm hụt ngân sách tăng cao và nợ công đùn đùn. Tăng trưởng GDP toàn cầu được dự báo sẽ giảm từ mức 3,5% trong năm 2022 xuống còn 3,0% trong năm 2023 và chỉ 2,7-2,9% trong năm 2024 (IMF, tháng 10/2023 và OECD tháng 9/2023). Trong đó, tốc độ tăng trưởng của nhiều nền kinh tế suy giảm mạnh trong năm 2023 so với năm 2022 như khu vực đồng euro (từ 3,3% xuống còn 0,7%), Ấn Độ (từ 7,2% xuống còn 6,3%), hay Nam Phi (từ 1,9% xuống còn 0,9%). Nhìn chung, tăng trưởng GDP của các nền kinh tế phát triển dự kiến chỉ khoảng 1,4-1,5%, còn của các nền kinh tế đang phát triển và mới nổi là quanh 4,0% trong hai năm tới.

Bảng 1: Tăng trưởng kinh tế thế giới 2022–2024 (%)

	IMF			OECD	
	2022	2023	2024	2023	2024
Thế giới	3,5	3,0	2,9	3,0	2,7
Các nước phát triển	2,6	1,5	1,4	1,5	1,2
Mỹ	2,1	2,1	1,5	2,2	1,3
Khu vực đồng Euro	3,3	0,7	1,2	0,6	1,1
Nhật	1,0	2,0	1,0	1,8	1,0
Các nền kinh tế đang phát triển	4,1	4,0	4,0	4,5	3,9
Brazil	2,9	3,1	1,5	3,2	1,7
Nga	-2,1	2,2	1,1	0,8	0,9
Ấn Độ	7,2	6,3	6,3	6,3	6,0
Trung Quốc	3,0	5,0	4,2	5,1	4,6
Nam Phi	1,9	0,9	1,8	0,6	1,1
ASEAN-5 (TH, PH, ML, IN, VN)	5,5	4,6	4,5		

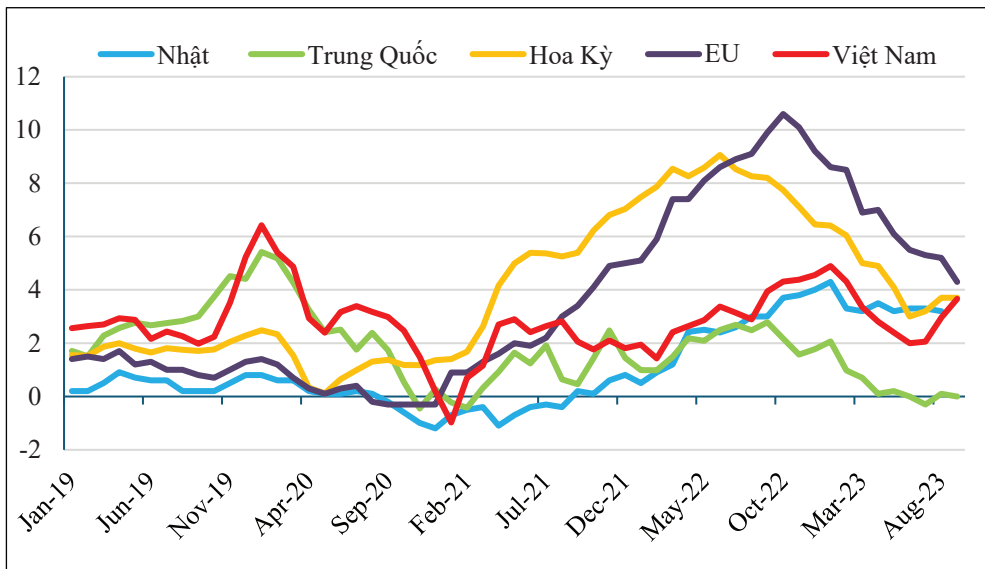
Nguồn: IMF (2023) và OECD (2023)

Cụ thể hơn, nền kinh tế Mỹ và khu vực đồng euro tiếp tục được dự báo tăng trưởng chậm lại do lạm phát dai dẳng và ưu tiên chống lạm phát của chính sách tiền tệ ở các nước này. Tiêu dùng và đầu tư được dự kiến sẽ tăng chậm lại khi mức tiết kiệm cao của người dân trong thời kỳ đại dịch không còn nữa. Mỹ cũng là nước đang đối mặt với vấn đề trần nợ công do vậy không có những hỗ trợ tài khóa đủ mạnh mẽ để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Trong khi đó, tăng trưởng ở khu vực châu Âu thậm chí còn giảm mạnh hơn do sự co hẹp của ngành sản xuất chế biến chế tạo, bất chấp khu vực du lịch dịch vụ đã hồi phục đáng kể. Ở các nền kinh tế đang phát triển và mới nổi, sự hồi phục của Trung Quốc xấu hơn kì vọng do những tín hiệu tích cực từ xuất khẩu không đủ bù đắp sự đóng băng của thị trường bất động sản ở nước này. Các nền kinh tế đang phát triển khác trong khối BRICS hay ASEAN-5 hầu hết đều gặp khó khăn trong thúc đẩy xuất khẩu

do suy giảm kinh tế thế giới, hoặc do sự sụt giảm của tiêu dùng và đầu tư gây ra bởi môi trường lạm phát và lãi suất cao trong nước.

Tuy nhiên, rủi ro lớn nhất của kinh tế thế giới hiện nay không phải là mức tăng trưởng thấp mà là môi trường lạm phát cao dai dẳng, kéo theo hành động thắt chặt tiền tệ của các ngân hàng trung ương lớn. Điều này một mặt cản trở đầu tư và tiêu dùng, mặt khác đẩy rủi ro của hệ thống tài chính toàn cầu lên cao. Lạm phát tổng thể giảm chậm, lạm phát lõi (loại trừ biến động của giá nhiên liệu và lương thực thực phẩm) còn giảm chậm hơn. Giá cả tiêu dùng những tháng gần đây ở Mỹ tuy có giảm nhưng vẫn tăng xấp xỉ 3.7% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn mức mục tiêu 2%, bất chấp ngân hàng trung ương nước này đã kéo dài quá trình tăng lãi suất suốt hơn một năm qua. Lạm phát ở Nhật cũng ở mức tương tự. Trong khi đó, lạm phát khu vực đồng tiền chung euro còn tồi tệ hơn khi vẫn ở trên mức 4% và khó giảm nhanh trong thời gian tới. Ngoài trừ Trung Quốc và Thái Lan, lạm phát ở các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển thuộc khối BRICS hay ASEAN đều đang ở trên xa mức 3%, thậm chí là hai con số như Nam Phi. Trong thời gian tới, hiện tượng thời tiết bất lợi El Nino cùng với những xung đột địa chính trị có thể gây ra các cú sốc cung, khiến giá cả hàng hóa thế giới có thể tăng trở lại và lạm phát toàn cầu khó giảm nhanh về mức mục tiêu như mong đợi.

Hình 1: Tốc độ tăng CPI ở một số nước trên thế giới (% , so với cùng kỳ năm trước)



Nguồn: Trading Economics tháng 10/2023

Môi trường lạm phát cao khiến các ngân hàng trung ương lớn trên thế giới phát đi tín hiệu sẵn sàng thắt chặt thêm tiền tệ nếu cần thiết, hoặc ít nhất là giữ nguyên trạng thái hiện tại cho tới khi lạm phát trong vòng mục tiêu của họ. Điều này dẫn tới nhiều tác động tiêu cực đối với các nước đang phát triển trong đó có Việt Nam. Thứ nhất, xuất khẩu và dòng đầu tư vào các nước đang phát triển có thể chậm lại hay khó hồi phục do tăng trưởng kinh tế thấp ở các nước lớn. Thêm vào đó, xuất khẩu của Việt Nam, nước có đồng tiền neo khá chặt vào đồng đô-la Mỹ, còn có thể chịu một tác động tiêu cực khác liên quan đến sự lên giá đồng nội tệ so với hầu hết đồng tiền của các đối thủ cạnh tranh khác trên thị trường thương mại quốc tế. Ngoài ra, môi trường lãi suất cao kéo dài ở các nước lớn còn làm hạn hẹp dư địa mở rộng tiền tệ, hạ lãi suất ở Việt Nam nếu không muốn chịu những sức ép đối với tỷ giá và dòng vốn quốc tế. Cuối cùng, sự căng thẳng và đổ vỡ của những tổ chức tài chính yếu kém trên thế giới trong môi trường lãi suất cao sẽ ít nhiều có tác động tiêu cực đến thị trường tài chính trong nước, gây tâm lí bi quan và làm ảnh hưởng đến các quyết định tiêu dùng và đầu tư trong nước.

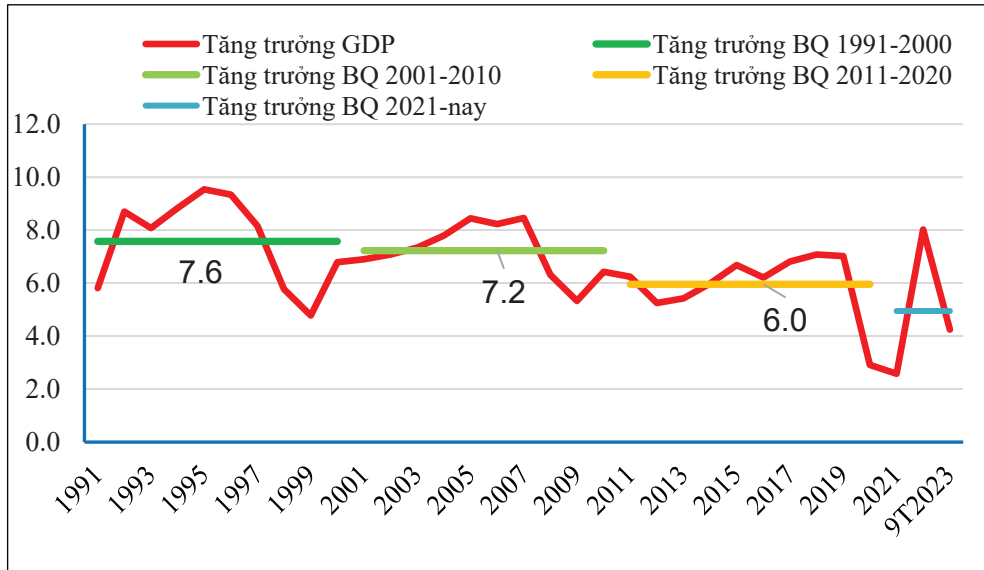
3. Kinh tế Việt Nam: khó khăn còn ở phía trước

Tăng trưởng 9 tháng đầu năm kém xa so với kế hoạch

Nhìn chung, tốc độ tăng trưởng kinh tế trung bình của Việt Nam đang có sự suy giảm qua các thập kỉ (từ 7,6% trong giai đoạn 1991–2000, xuống còn 7,2% trong giai đoạn 2001–2010, và 6,0% trong giai đoạn

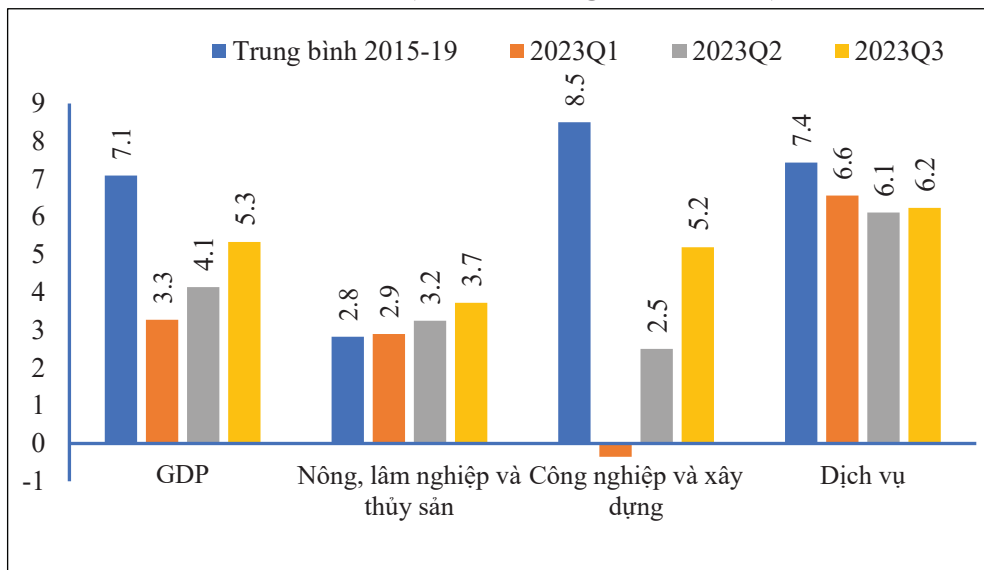
2011–2020) do thiên về các chính sách quản trị tổng cầu mà thiếu những động lực thúc đẩy tăng trưởng năng suất trong dài hạn. Bên cạnh đó, những diễn biến gần đây cho thấy tốc độ tăng trưởng này còn trở lên bất ổn hơn do tác động của đại dịch Covid-19 và những hậu quả đi kèm sau đó.

Hình 2: Tăng trưởng kinh tế Việt Nam qua các giai đoạn (%)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê Việt Nam (2023)

Hình 3: Tăng trưởng GDP và các khu vực 9 tháng đầu năm 2023 (% so với cùng kỳ năm trước)

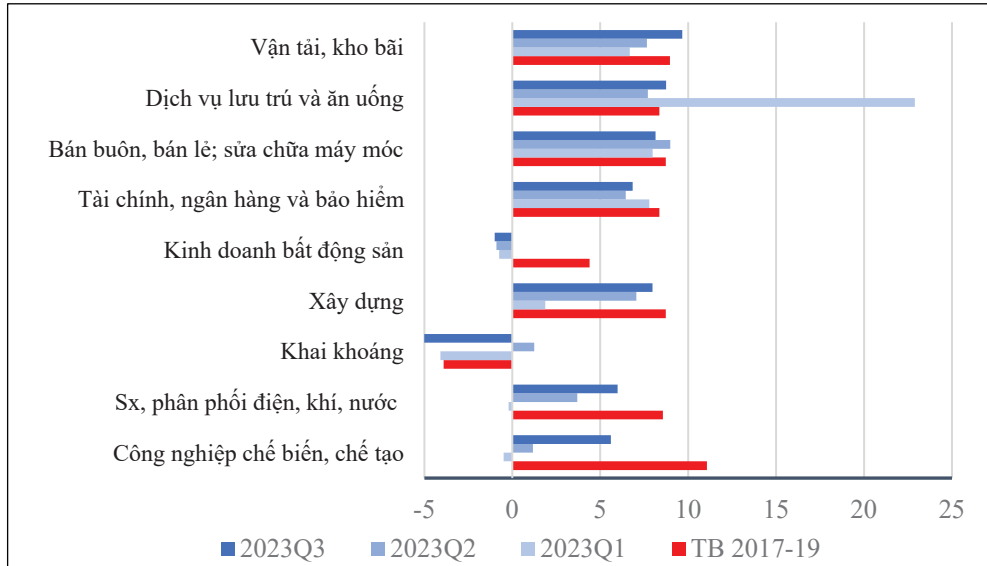


Nguồn: Tổng Cục Thống kê Việt Nam (2023)

Tốc độ tăng trưởng GDP 9 tháng đầu năm ước đạt 4,24%, với sự hồi phục dần qua các quý (Q1: 3,3%, Q2: 4,1% và Q3: 5,3%), nhưng vẫn ở dưới xa so với con số mục tiêu 6,5% của Chính phủ. Trong đó, ngoài trừ khu vực nông, lâm, thủy sản có sự tăng trưởng ấn tượng, các khu vực chiếm tỷ trọng lớn khác, đặc biệt là công nghiệp và xây dựng, đang có mức tăng trưởng ở dưới xa so với con số trung bình của 5 năm trước đại dịch. Nếu nhìn vào tốc độ tăng trưởng giá trị gia tăng (VA) của các ngành, có thể thấy sự hồi phục tăng trưởng GDP qua các quý chủ yếu là nhờ sự cải thiện đáng kể của các ngành sản xuất và phân phối điện, khí, nước (một phần do yếu tố thời tiết) và ngành xây dựng (có sự đóng góp lớn của giải ngân đầu tư công). Công nghiệp chế biến chế tạo có sự hồi phục đáng kể trong quý 3 nhờ đơn hàng xuất khẩu được cải thiện. Tuy

nhien, rất có thể sự hồi phục này chỉ là tạm thời do tồn kho bán lẻ xuống thấp ở các thị trường lớn trong khi môi trường kinh tế thế giới được dự báo vẫn tiếp tục không thuận lợi. Dịch vụ lưu trú và ăn uống trong quý 3 và quý 2 không còn đột biến như trong quý 1. Ngành tài chính, ngân hàng, bảo hiểm tăng trưởng chậm lại trong khi ngành kinh doanh bất động sản thậm chí còn tăng trưởng âm trong ba quý liên tiếp.

Hình 4: Tăng trưởng của một số ngành 9 tháng đầu năm 2023 (% , so với cùng kỳ năm trước)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê Việt Nam (2023)

Tình hình kinh tế âm ảm đạm còn được khẳng định thông qua một loạt các thống kê quan trọng khác như chỉ số quản trị nhà mua hàng (PMI) trong ngành sản xuất chế biến chế tạo có 7 trong 9 tháng đầu năm ở dưới ngưỡng trung lập 50 điểm. Cụ thể hơn, PMI tháng 9 đã giảm trở lại sau tháng 8 vượt lên trên 50 điểm cho thấy sự hồi phục chưa chắc chắn của ngành này. Số đơn hàng xuất khẩu cải thiện nhưng sản lượng lại giảm còn chi phí đầu vào gia tăng. Bên cạnh đó, chỉ số tồn kho trong ngành sản xuất chế biến chế tạo tính tới cuối quý 3 vẫn ở mức cao, tăng 19,4% so với cùng kỳ năm trước. Tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng chưa cho thấy triển vọng lạc quan. Trong 9 tháng đầu năm, số doanh nghiệp tạm dừng hoạt động tăng nhanh (21,2%) so với cùng kỳ năm trước và diễn ra trong cả ba khu vực. Đồng thời, số doanh nghiệp quay lại hoạt động lại giảm (3,2%). Tình hình doanh nghiệp đăng ký thành lập mới cũng cho thấy sự triển vọng phục hồi khá bấp bênh khi tăng (3,1%) về số lượng, nhưng lại giảm (-14,6%) về vốn đăng ký, và giảm (-1,2%) về số lượng lao động sử dụng. Tăng trưởng về số lượng doanh nghiệp đăng ký thành lập mới cũng chỉ diễn ra ở khu vực dịch vụ trong khi hai khu vực còn lại lại chứng kiến sự suy giảm (Bảng 2).

Bảng 2: Đăng ký thành lập mới doanh nghiệp 9 tháng đầu năm 2023 (% thay đổi so với cùng kỳ năm trước)

	Số doanh nghiệp	Vốn đăng ký	Số lao động
Tổng số	3.1	-14.6	-1.2
Nông, Lâm nghiệp & Thủy sản	-19.5	-41.2	-34.2
Công nghiệp và Xây dựng	-0.8	3.6	4.4
Dịch vụ	4.9	-20.4	-5.3

Nguồn: Tổng Cục Thống kê Việt Nam (2023)

Các thành phần tổng cầu đều tăng yếu

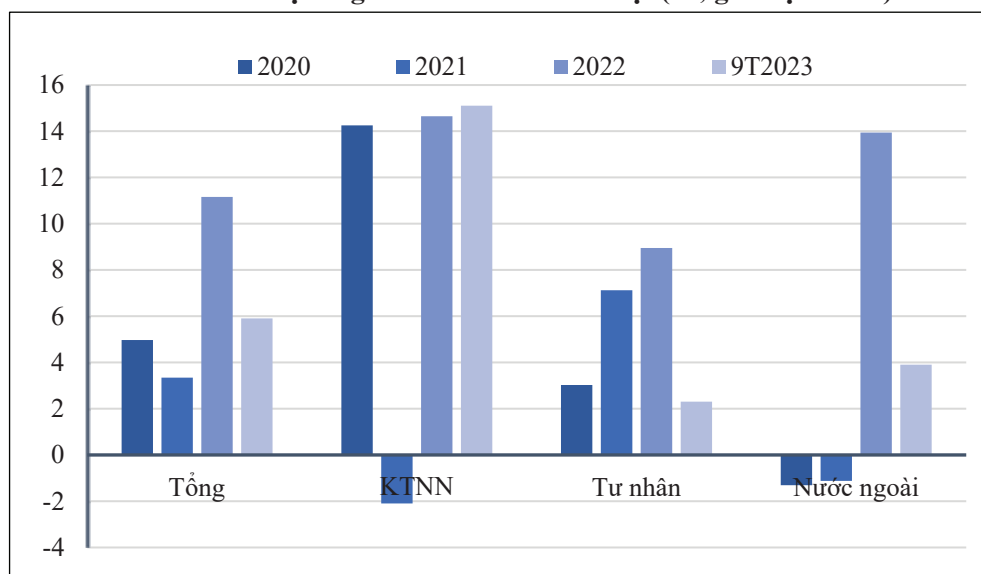
Trong 9 tháng đầu năm, kinh tế Việt Nam chứng kiến cả ba thành phần của tổng cầu (tiêu dùng, đầu tư và xuất khẩu) đều tăng yếu. Tiêu dùng cuối cùng và tích lũy tài sản chỉ tăng lần lượt 3,03% và 3,22%, trong khi xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ thậm chí còn giảm tới 5,79%. Mặc dù có hồi phục qua các quý nhưng là

mức tăng rất thấp so với điều kiện bình thường. Mặt khác, nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ giảm 8,19%. Như vậy, xét về câu cuối cùng, đóng góp vào tăng trưởng trong nửa đầu năm chủ yếu là nhờ sự sụt giảm mạnh của nhập khẩu.

Nếu nhìn vào cầu sản phẩm theo giá hiện hành chúng ta cũng thấy có xu thế tăng chậm lại hoặc giảm sút. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng quý 1 tăng 13,9%, nhưng 6 tháng tăng 10,9%, 9 tháng chỉ còn tăng 8,4%. Nhu cầu tiêu dùng giảm chủ yếu là do thu nhập của người dân giảm sút, lãi suất vay tiêu dùng cao, và các thị trường tài sản (bất động sản) đóng băng, và đặc biệt là do tâm lý phòng thủ tăng cao trong môi trường kinh tế bất ổn.

Trong khi đó, tổng vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội mặc dù được hỗ trợ khá lớn bởi đầu tư nhà nước nhưng chỉ tăng khiêm tốn ở mức 5,9% trong 9 tháng đầu năm. Giải ngân vốn đầu tư từ khu vực nhà nước tăng mạnh 15,1% và đã có sự cải thiện đáng kể trong những tháng gần đây nhờ những nỗ lực thúc đẩy của Chính phủ nhưng cũng mới chỉ đạt khoảng hơn 50% so với kế hoạch tính đến hết tháng 9/2023 do vướng thủ tục pháp lý, thiếu động lực, hạn chế nguồn cung nguyên vật liệu. Đặc biệt, đầu tư tư nhân tăng rất chậm khoảng 2,3% trong 9 tháng đầu năm khi nhu cầu đầu ra của doanh nghiệp bị thu hẹp do chịu sự cạnh tranh mạnh mẽ ở cả trong nước và quốc tế, do lãi suất cao, khó tiếp cận tín dụng hay phát hành trái phiếu/cổ phiếu, và đặc biệt là do niềm tin vào triển vọng kinh tế trong tương lai giảm sút. Tương tự như vậy, đầu tư nước ngoài, ngoại trừ năm 2022 hồi phục từ nền thấp, hầu như không có sự thay đổi trong mấy năm qua do sự khó khăn chung của kinh tế thế giới. Tính đến cuối tháng 9, tổng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam tăng 7,7% nhưng tổng vốn thực hiện chỉ tăng nhẹ 2,2%.

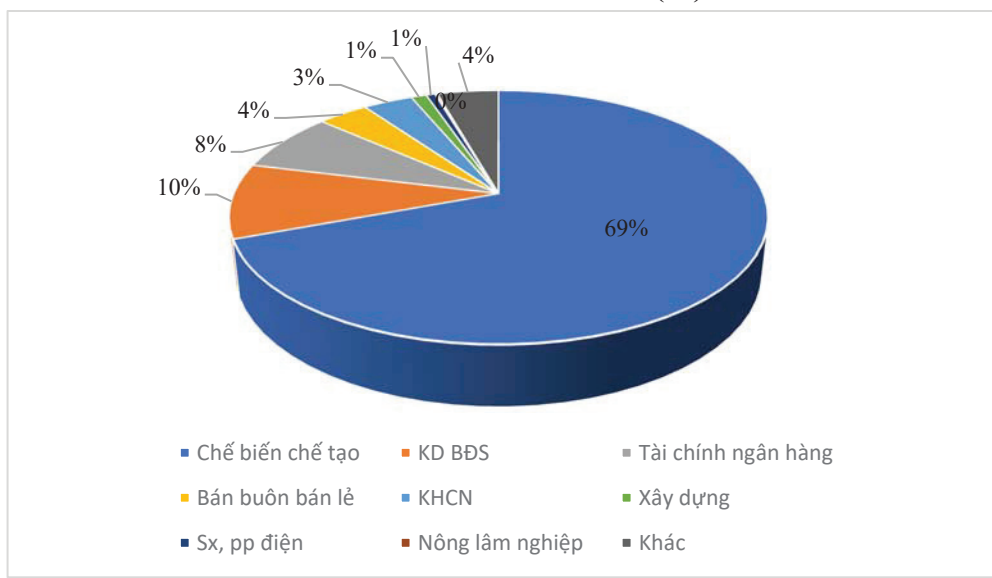
Hình 5: Tốc độ tăng vốn đầu tư toàn xã hội (% , giá hiện hành)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê Việt Nam (2023)

Kể từ đầu năm tới hết tháng 9/2023, tổng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam ước tính đạt 20,2 tỉ USD với 2254 dự án gồm cả dự án mới và dự án điều chỉnh. Đứng đầu về thu hút FDI vẫn là ngành công nghiệp chế biến chế tạo với khoảng 69% tổng vốn đăng ký. Kinh doanh bất động sản và tài chính ngân hàng là hai ngành đứng tiếp theo, lần lượt chiếm khoảng 10% và 8% tổng vốn đăng ký. Các ngành còn lại chiếm tỉ trọng không đáng kể. Các nước đứng đầu về FDI vào Việt Nam vẫn chủ yếu đến từ khu vực Đông Á gồm Singapore, Trung Quốc, Hàn Quốc, Hồng Kong, Đài Loan, và Nhật Bản. Đặc biệt, cùng với sự gia tăng nhanh FDI đến từ Trung Quốc, dòng vốn FDI đang có xu hướng tập trung vào các tỉnh phía bắc (Hải Phòng, Bắc Giang, Nghệ An, Bắc Ninh, và Quảng Ninh), thay vì phía nam như trước đây. Điều này có thể là do xu hướng dịch chuyển đầu tư từ Trung Quốc nhằm tránh căng thẳng địa chính trị và tận dụng cơ sở hạ tầng tốt hơn từ khu vực phía bắc. Ngoài ra, Việt Nam cũng đang kỳ vọng lớn vào dòng đầu tư nước ngoài đến từ Mỹ và châu Âu, bên cạnh các nước truyền thống, sau thỏa thuận hợp tác chiến lược toàn diện giữa Việt Nam và Mỹ gần đây và Hiệp định bảo hộ đầu tư Việt Nam và Liên minh châu Âu đang được phê chuẩn bởi nghị viện các nước.

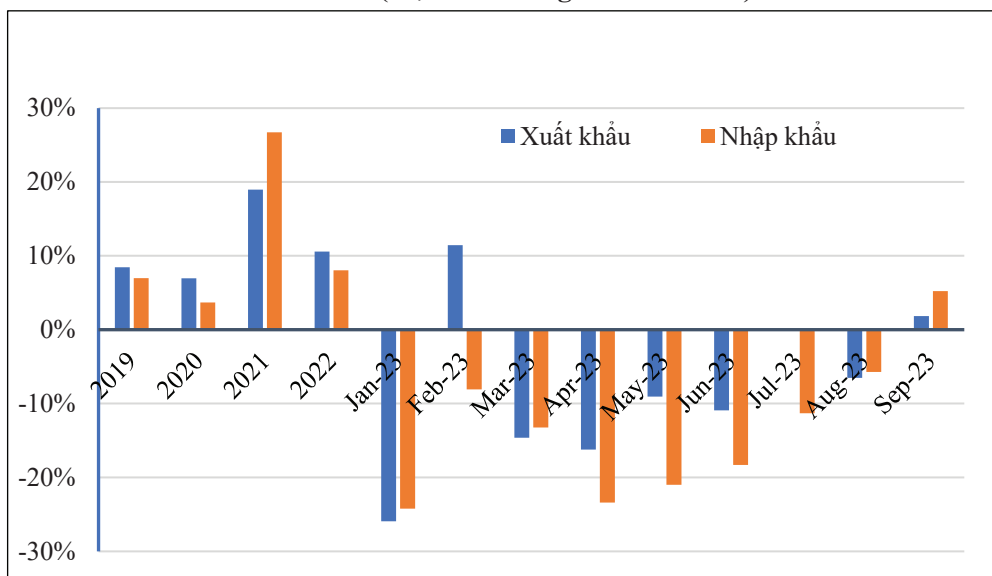
Hình 6: Cơ cấu đầu tư trực tiếp nước ngoài từ 01/01/2023 đến 30/9/2023 (%)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê Việt Nam (2023)

Về thương mại quốc tế, tác động của suy giảm kinh tế thế giới đã lấn át những lợi thế mà Việt Nam có được sau hàng loạt các hiệp định thương mại tự do trong những năm gần đây. Sau nhiều năm, lần đầu tiên thương mại hàng hóa của Việt Nam đã liên tục chứng kiến tốc độ tăng trưởng âm. Mặc dù mức suy giảm đã chậm lại từ quý 2, nhưng giá trị xuất khẩu và nhập khẩu lũy kế ước tính đến hết tháng 9/2023 vẫn giảm ở mức xấp xỉ hai con số, lần lượt khoảng -8,5% và -14%. Điều tích cực là Việt Nam đã đạt được thặng dư thương mại hàng hóa khá lớn, lên tới gần 21,7 tỉ đô trong 9 tháng đầu năm, trong khi nhập siêu dịch vụ chỉ là 6,7 tỉ USD sau 9 tháng. Khách quốc tế đến Việt Nam đạt 8,9 triệu người, tăng hơn 4,7 lần so với cùng kì năm trước, nhưng chỉ bằng 69% so với năm 2019 trước đại dịch. Đây là một con số tích cực hỗ trợ cho tiêu dùng trong nước.

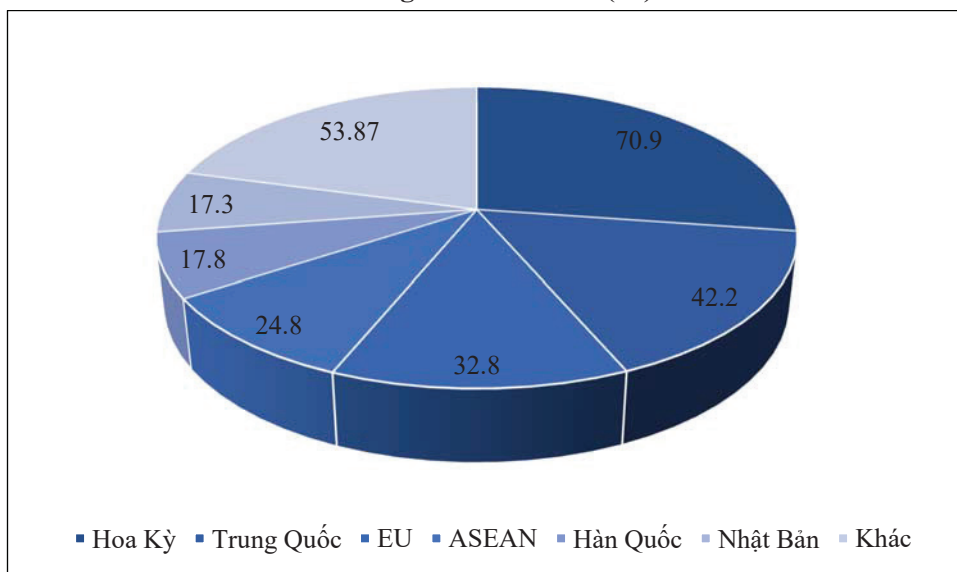
Hình 7: Tốc độ tăng xuất nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam năm 2023 (% , so với cùng kì năm trước)



Nguồn: Tổng Cục Hải Quan Việt Nam (2023)

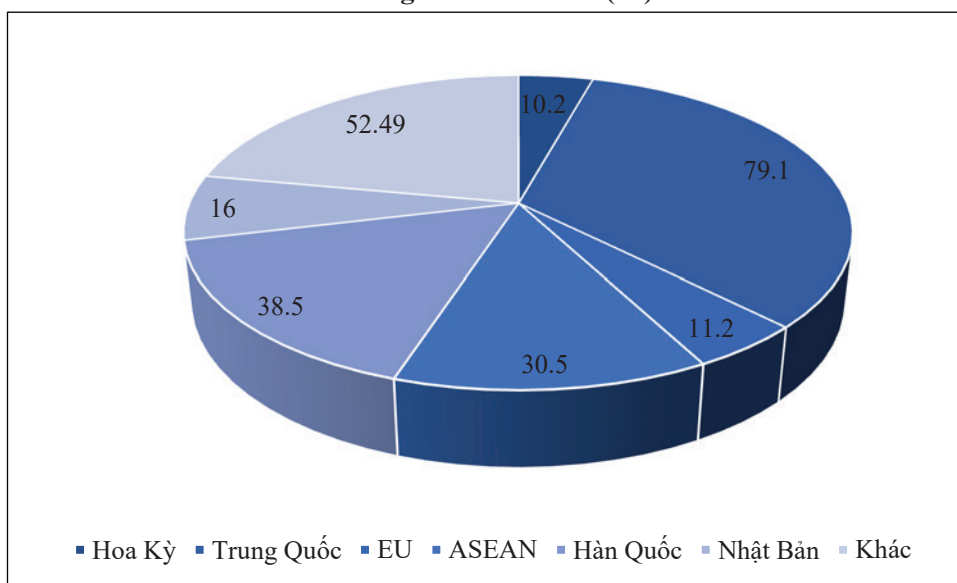
Những mặt hàng xuất khẩu đạt thành tích ấn tượng trong 9 tháng đầu năm nay chủ yếu thuộc lĩnh vực nông sản như rau quả (+71,8%), gạo (+40,4,3%), điều (+14,3%) hay cà phê (+1,9%). Bên cạnh đó, xuất khẩu phương tiện vận tải và phụ tùng (+16,5%) hay giấy và sản phẩm từ giấy (+11,8%) cũng đạt tốc độ tăng khá. Như vậy có thể thấy, khu vực nông nghiệp tiếp tục đóng vai trò quan trọng, giảm sút, trong bối cảnh kinh tế khó khăn và thời tiết bất lợi trên thế giới. Tuy nhiên, những ngành hàng xuất khẩu chủ lực, đem lại giá trị xuất khẩu cao và sử dụng nhiều lao động trong lĩnh vực chế biến chế tạo, đều giảm hai con số so với cùng kì năm trước như điện thoại và linh kiện (-13,4%), máy móc thiết bị phụ tùng (-10,6%), dệt may giảm (-12,1%), giày dép (-18,2%), gỗ và sản phẩm gỗ (-21,3%).

Hình 8: Cơ cấu thị trường xuất khẩu của Việt Nam 9 tháng đầu năm 2023 (%)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê Việt Nam (2023)

Hình 9: Cơ cấu thị trường nhập khẩu của Việt Nam 9 tháng đầu năm 2023 (%)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê Việt Nam (2023)

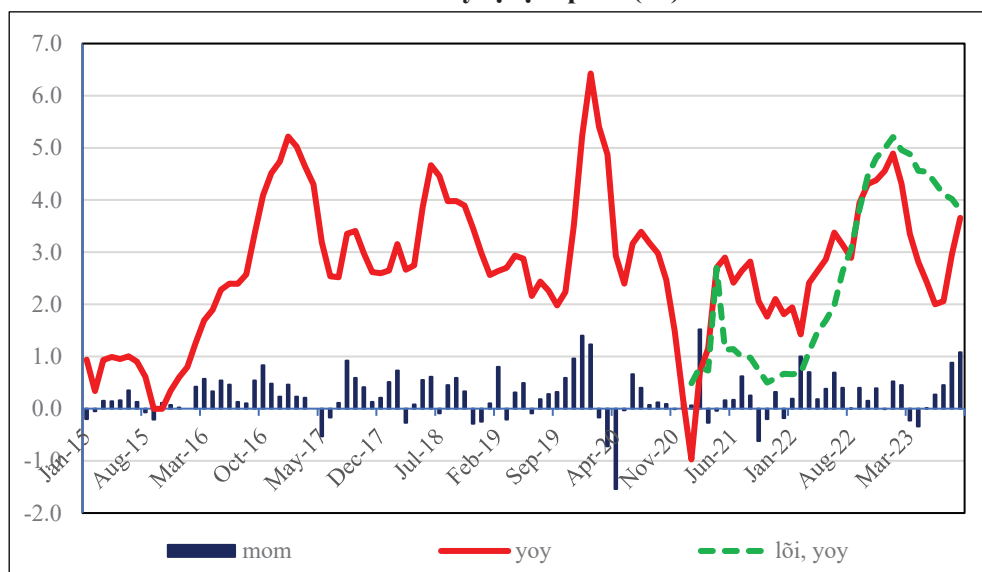
Thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam trong 9 tháng đầu năm tiếp tục là Hoa Kỳ với tổng kim ngạch ước tính đạt 70,9 tỉ USD. Hoa Kỳ cũng là quốc gia mà Việt Nam có mức xuất siêu cao nhất, đạt 60,7 tỉ USD (gấp gần 3 lần xuất siêu của cả nước). Mức xuất siêu lớn thứ hai đến từ thị trường EU khi giá trị xuất khẩu vào khu vực này đạt 38,2 tỉ USD, trong khi nhập khẩu chỉ là 11,2 tỉ USD. Ngược lại, Trung Quốc là nước mà Việt Nam có nhập siêu cao nhất lên khoảng 37 tỉ USD. Triển vọng kinh tế kém sáng sủa từ hai thị trường Mỹ và EU cho thấy sự hồi phục xuất khẩu của Việt Nam những tháng gần đây có thể chỉ là tạm thời khi dự trữ của các nhà bán lẻ xuống thấp, và họ phải chuẩn bị hàng hóa cho kì mua sắm cuối năm. Tốc độ tăng xuất khẩu của Việt Nam rất khó có thể trở lại mức cao như những năm trước khi kinh tế ở các thị trường lớn còn gặp khó. Mặt khác, rủi ro cho xuất khẩu của Việt Nam còn đến từ sự cạnh tranh lớn hơn từ các đối thủ trong bối cảnh thương mại quốc tế bị thu hẹp, sự chậm chạp trong việc đáp ứng các tiêu chuẩn chất chẽ hơn về nguồn gốc xuất xứ, nguyên vật liệu thân thiện với môi trường, hay tiết kiệm năng lượng trong lĩnh vực sản xuất chế biến chế tạo.

Lạm phát tổng thể tăng trở lại, lạm phát lõi giảm chậm

Những lo ngại về lạm phát trong những tháng đầu năm đã giảm đáng kể khi giá cả tiêu dùng có xu hướng tăng chậm lại qua các tháng. Tốc độ tăng CPI so với cùng kì năm trước đã giảm dần từ mức đỉnh 4,89% trong tháng 1 xuống chỉ còn khoảng 2,06% mức đáy trong tháng 7. Tuy nhiên, CPI đã tăng mạnh trở lại trong hai tháng gần đây, với mức tăng 0,88% của tháng 8 so với tháng 7 và 1,08% của tháng 9 cho với tháng 8. Sự gia tăng trở lại của lạm phát tổng thể chủ yếu là do Việt Nam tăng giá điện và nước, đồng thời giá nhiên liệu và lương thực tăng cao trên thị trường quốc tế trong thời gian gần đây. Trong khi đó, lạm phát lõi tiếp tục giảm chậm khi trung bình 9 tháng đầu năm vẫn ở mức 4,5%. Trong điều kiện cầu tiêu dùng yếu, nếu không có những cú sốc bất lợi lớn nào khác trong phần còn lại của năm, nhiều khả năng lạm phát tổng thể trung bình cả năm 2023 sẽ ở dưới mức 3,5%, đạt mục tiêu đề ra. Tuy nhiên, xung đột địa chính trị, thời tiết xấu và yếu tố mùa vụ có thể làm giá cả, đặc biệt là nhiên liệu và lương thực, neo cao trong phần còn lại của năm và thậm chí là sang cả năm sau. Ngoài ra, sự gia tăng tỷ giá cũng là một yếu tố gây sức ép lạm phát khiến dự địa hỗ trợ tiền tệ bị thu hẹp.

Đóng góp chủ yếu vào lạm phát tháng 9 là nhóm hàng nhà ở, điện nước, chất đốt và vật liệu xây dựng. Điều này chủ yếu là do các đợt tăng giá điện và nước của nhà nước và sự lên giá của vật liệu xây dựng. Ngoài ra, giáo dục cũng là một mặt hàng khác do nhà nước quản lý giá có đóng góp lớn vào lạm phát chung bất chấp nhiều địa phương đã thực hiện miễn giảm học phí phổ thông và Chính phủ quyết định không tăng học phí đại học trong năm nay. Lương thực, thực phẩm, và ăn uống là những nhóm hàng khác có giá cả tăng mạnh và đóng góp đáng kể vào lạm phát do thời tiết bất lợi, nguồn cung thế giới suy giảm, và do sự hồi phục của hoạt động du lịch dịch vụ.

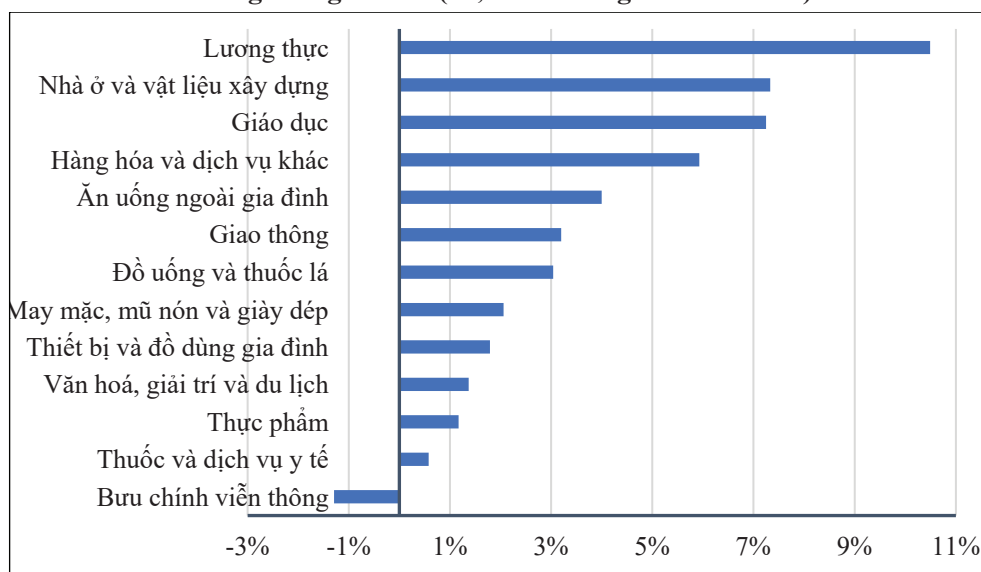
Hình 10: Tỷ lệ lạm phát (%)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê Việt Nam (2023)

Ngoại trừ những nhóm hàng trên, nhìn chung các nhóm hàng không thiết yếu đều có mức tăng khiêm tốn như may mặc, mũ nón và giày dép, thiết bị và đồ dùng gia đình, hay văn hóa giải trí và du lịch. Điều này thể hiện sức mua yếu của người dân do thu nhập/tài sản giảm sút và đặc biệt là tâm lý cẩn trọng lên ngôi. Tuy nhiên, nhìn về tương lai, lạm phát đang dần chịu sức ép và nhiều khả năng quay đầu tăng trở lại trong những tháng tới khi Việt Nam vừa trải qua các đợt tăng giá điện, nước và lương cơ bản. Ngoài ra, xung đột địa chính trị và thời tiết bất lợi đang có xu hướng làm giá nhiên liệu và nhiều loại nông sản tăng trở lại. Sự mất giá của đồng nội tệ hay việc điều chỉnh giá các mặt hàng do nhà nước quản lý giá trong thời gian tới cũng là những yếu tố quan trọng khác quyết định lạm phát của năm 2023-2024.

Hình 11: Tốc độ tăng giá của một số nhóm hàng trong tháng 9/2023 (% , so với cùng kỳ năm trước)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê Việt Nam (2023)

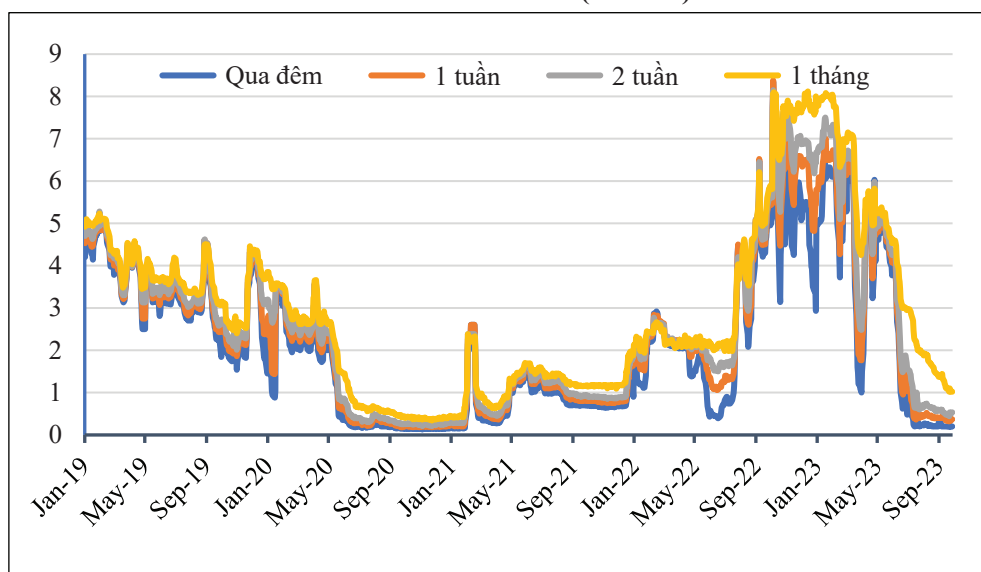
4. Một số gợi ý chính sách

Nhìn chung kinh tế Việt Nam đã đi qua giai đoạn khó khăn nhất nhưng tốc độ tăng trưởng còn rất thấp so với điều kiện bình thường và tình trạng này có nguy cơ kéo dài. Khu vực công nghiệp, đặc biệt là sản xuất chế biến chế tạo phục vụ xuất khẩu và các ngành nghề liên quan đến thị trường bất động sản, chịu ảnh hưởng mạnh nhất. Ở trong nước, các thành phần tổng cầu đều tăng chậm, lạm phát đã giảm nhanh nhưng một số sức ép tăng giá đã xuất hiện. Các đối tác thương mại lớn tiếp tục duy trì mặt bằng lãi suất cao, ít nhất là trong phần còn lại của năm. Với tình hình hiện tại, Việt Nam có thể sử dụng một số biện pháp chọn lọc hỗ trợ tổng cầu nhưng cần kết hợp các chính sách cải thiện tổng cung tiềm năng. Các chính sách hỗ trợ này cũng cần phải đảm bảo 3 nguyên tắc: (i) nhanh và kịp thời (giảm độ trễ của các chính sách); (ii) chỉ thực hiện tạm thời (do nguồn lực hạn chế, tránh tác động phụ, và kích thích được sự phản ứng của doanh nghiệp và người tiêu dùng; (iii) đúng đối tượng (hướng vào đối tượng có nhu cầu/cần chi tiêu cao và hàng hóa nội địa).

Kể từ đầu năm, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã bốn lần liên tiếp giảm lãi suất điều hành đồng thời bơm thanh khoản giúp mặt bằng lãi suất tiền gửi kì hạn 12 tháng giảm khá nhanh, từ mức 8-10% trong quý 1 xuống còn khoảng 6-7%/năm vào cuối quý 3 năm 2023. Lãi suất tiền gửi kì hạn ngắn dưới 6 tháng chỉ còn 4-5%/năm. Thanh khoản hệ thống dồi dào với lãi suất liên ngân hàng giảm sâu về gần như ngang với thời kì Covid. Đồng thời, lãi suất cho vay mặc dù chưa được như kì vọng nhưng cũng đã giảm đáng kể so với một năm trước đây. Tuy vậy, cầu tín dụng từ các ngành trong nền kinh tế vẫn khá yếu. Tính đến hết quý 3, tăng trưởng tín dụng mới đạt chưa tới 6%, còn thấp khá xa so với con số mục tiêu 15% của cơ quan điều hành. Trong khi đó, tỷ giá VND/USD đang chịu sức ép lớn từ việc gia tăng lãi suất của Fed, gây tâm lý tiêu cực trên thị trường ngoại tệ và dòng vốn ngoại.

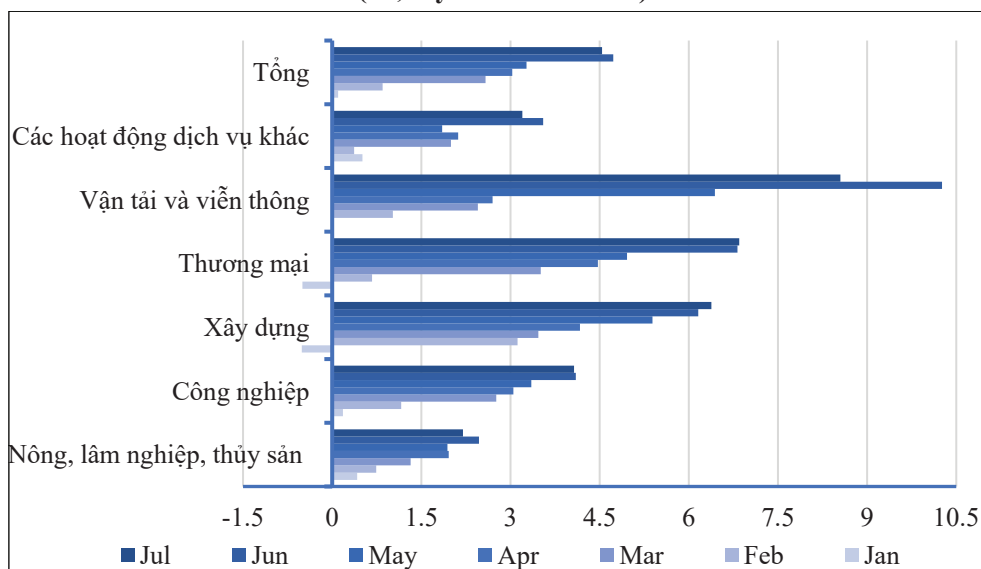
Việc sử dụng công cụ lãi suất đã gần đến điểm tới hạn và Việt Nam không còn nhiều dư địa thể hạ thêm bởi các ràng buộc: (i) các ngân hàng trung ương lớn trên thế giới tiếp tục duy trì mặt bằng lãi suất cao; (ii) điều kiện lãi suất thực dương trong nước (lãi suất huy động ngắn hạn đã xấp xỉ bằng với lạm phát kỳ vọng); (iii) cam kết ổn định tỉ giá và dòng vốn ngoại. Do vậy, chính sách tiền tệ hiện nay chỉ nên tập trung vào giảm lãi suất cho vay, gỡ bỏ những rào cản chưa phù hợp trong việc tiếp cận tín dụng đối với các doanh nghiệp, đồng thời tăng cường giám sát và quản trị rủi ro hệ thống. Tốc độ tăng cung tiền trong hai năm gần đây là khá thấp, do vậy bơm thanh khoản là cần thiết để duy trì mặt bằng lãi suất thấp. Tuy nhiên, trong dài hạn Việt Nam cần ổn định được tỉ lệ cung tiền rộng/GDP, vốn đã rất cao so với các nước cùng trình độ phát triển trong khu vực (bất chấp việc đã hai lần điều chỉnh GDP theo phương mới trong một thập kỉ qua), để tránh gây bong bóng giá tài sản và lạm phát.

Hình 12: Lãi suất liên ngân hàng các kì hạn từ 1/2019 đến 9/2023 (%/năm)

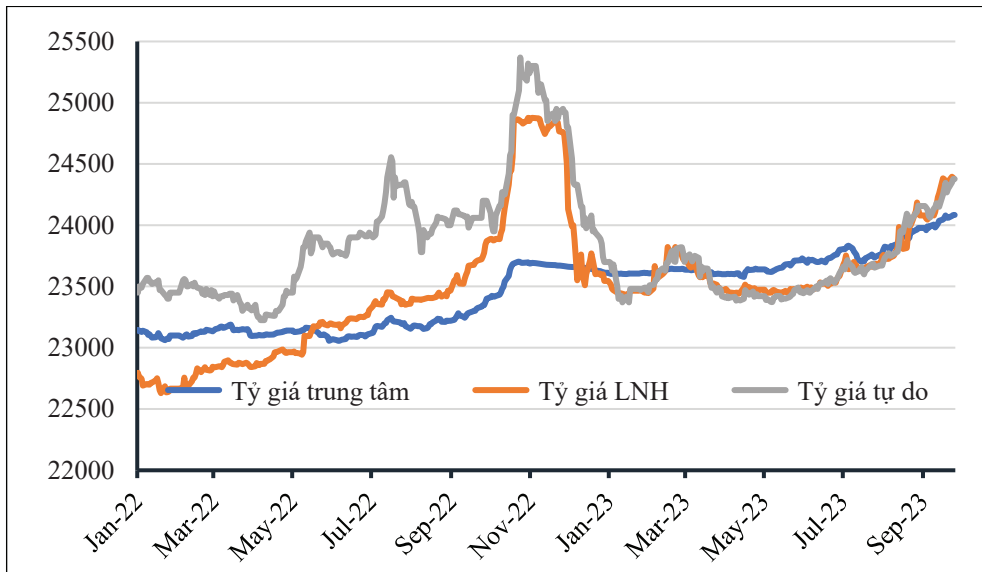


Nguồn: Cơ sở dữ liệu của Thomson Reuters

Hình 13: Tốc độ tăng tín dụng theo ngành các tháng năm 2023 (% , lũy kế từ đầu năm)

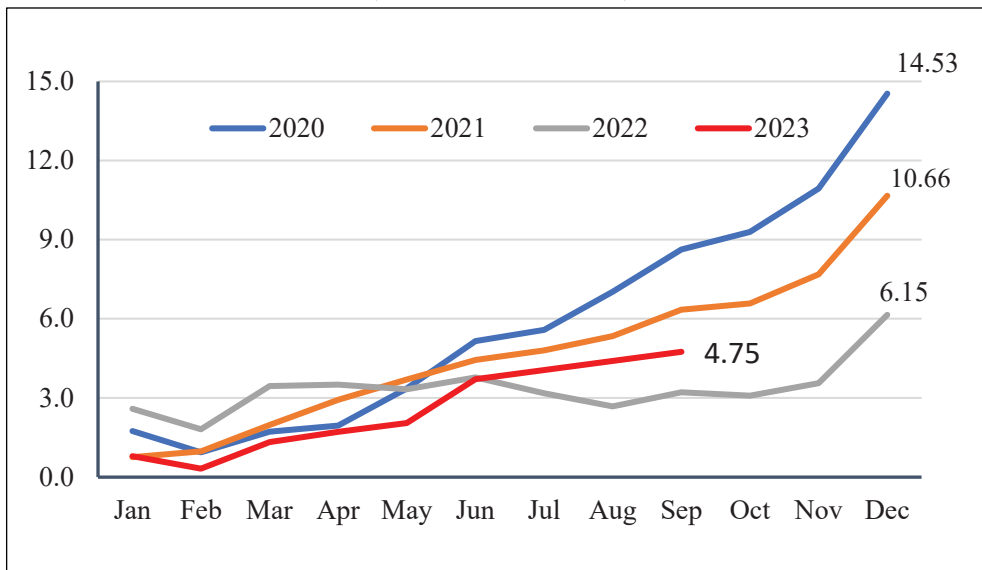


Hình 14: Tỷ giá hối đoái từ 1/2022 đến 9/2023



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và Vietcombank

Hình 15: Tốc độ tăng cung tiền M2 các năm 2020-2023
(%, tính từ đầu năm)

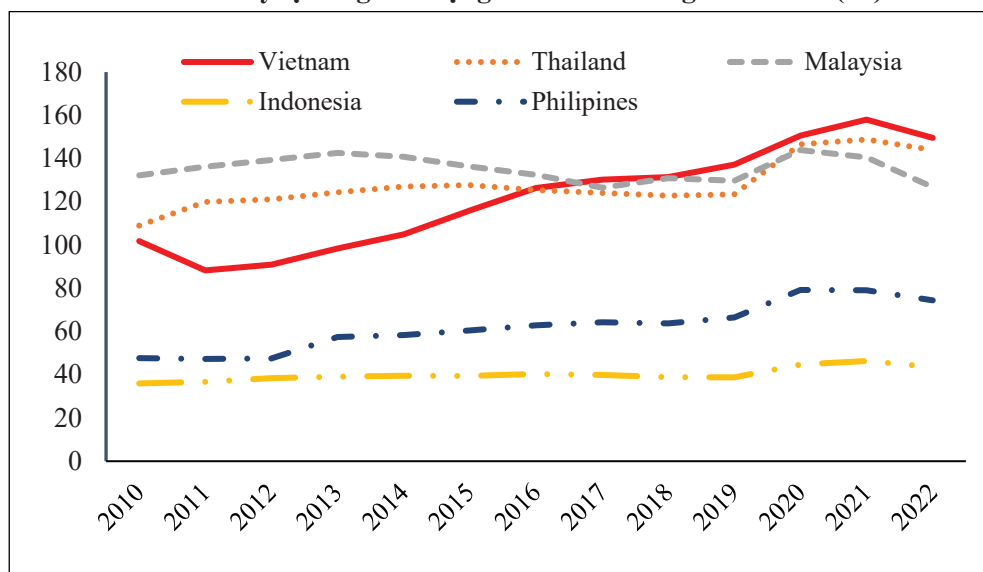


Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

Thay vì lạm dụng các công cụ tiền tệ, Việt Nam nên theo đuổi định hướng chính sách tài khóa nghịch chu kỳ – tăng cường chi tiêu/giảm thuế trong thời kỳ khó khăn, cắt giảm chi tiêu/tăng thuế trong thời kỳ thuận lợi. Trong khi hầu hết các nước trên thế giới đang phải đối mặt với vấn đề thâm hụt ngân sách và nợ công tăng cao, phải bắt đầu tích lũy xây dựng lại đệm tài khóa sau đại dịch, thì Việt Nam lại đang có những thuận lợi nhất định về tài khóa. Quy mô nợ công đã giảm đáng kể xuống chỉ còn quanh 40% GDP (một phần nhờ áp dụng cách tính GDP mới) – dưới xa ngưỡng trần mục tiêu 60%; nghĩa vụ trả nợ trực tiếp không quá cao, trong đó chủ yếu là chi trả nợ gốc; lãi suất vay nợ trái phiếu thấp, chủ yếu kì hạn dài (10 năm trở lên). Tuy nhiên, việc mở rộng tài khóa chỉ được coi là biện pháp tạm thời nhằm hỗ trợ kinh tế trong ngắn hạn. Khi các khó khăn qua đi, các kỉ luật tài khóa cần được tái lập để đảm bảo sự bền vững của ngân sách và nợ công trong dài hạn. Ngoài ra, Việt Nam cũng không nên dựa thuần túy vào phát hành trái phiếu trong nước để tài

trợ cho thâm hụt và đầu tư công như những năm vừa qua. Việc phát hành trái phiếu chính phủ (TPCP) trong nước quá nhiều và liên tục sẽ làm khan hiếm cung ứng vốn cho khu vực tư nhân và đẩy lãi suất lên cao, gây khó khăn cho khu vực tư nhân trong việc tiếp cận vốn đồng thời tạo áp lực gia tăng cung tiền/lạm phát.

Hình 16: Tỷ lệ cung tiền rộng trên GDP trong ASEAN-5 (%)



Ghi chú: Dữ liệu đã sử dụng GDP mới của Việt Nam
 Nguồn: ADB (2023);

Bảng 3: Một số chỉ tiêu về tài khóa

	2021	2022	2023
Quy mô nợ công (%)			
Nợ công/GDP	42,7	38	40-41
Nợ chính phủ/GDP	38,7	34,7	37-38
Nợ chính phủ bảo lãnh/GDP	3,8	3,2	3-4
Nợ chính quyền địa phương/GDP	0,6	0,7	<1
Nghĩa vụ trả nợ (nghìn tỷ đồng)			
Tổng trả nợ	369,2	316,3	341,7
Nợ gốc	261,7	214,2	242,8
Nợ lãi	107,5	102,2	98,9
Tổng trả nợ trực tiếp/Thu NSNN	21,50%	15,70%	20-21%
Lãi suất và kỳ hạn TPCP			
Lãi suất TPCP bình quân/năm (%)	2,30	3,48	3,7-4
Kỳ hạn phát hành bình quân TPCP (năm)	13,92	12,67	12,6
Kỳ hạn còn lại bình quân TPCP (năm)	9,27	9,14	9

Nguồn: Bộ Tài chính (2023)

Bên cạnh tiếp tục thúc đẩy các dự án đầu tư cơ sở hạ tầng trọng điểm cấp quốc gia, Việt Nam có thể cân nhắc sử dụng tín dụng thuế đầu tư (investment tax credit) – một hình thức cam kết hoàn thuế dựa trên chi phí đầu tư vào những lĩnh vực mà nhà nước muốn khuyến khích các doanh nghiệp tư nhân tham gia. Thêm vào đó, ưu tiên dành nguồn lực phát triển và thúc đẩy các dự án nhà ở thương mại trung cấp và nhà ở xã hội, xây dựng bổ sung trường học công, đáp ứng nhu cầu thực cũng là giải pháp cần thiết để khơi thông lại thị trường bất động sản và các ngành nghề liên quan.

Đặc biệt, các chính sách an sinh xã hội và thúc đẩy tiêu dùng nội địa cần phải được chú trọng và chuẩn bị sẵn sàng trong bối cảnh thu nhập của người dân giảm sút và nhiều doanh nghiệp sa thải lao động. Các biện pháp này có thể bao gồm trợ cấp thu nhập cho hộ nghèo và người bị mất việc, giảm thuế VAT đối với hàng

thiết yếu nội địa, cho vay trả lương để doanh nghiệp giữ chân người lao động, và giảm bớt gánh nặng thuế thu nhập cá nhân. Nâng mức thu nhập chịu thuế và giảm trừ gia cảnh, giảm bớt bậc thuế và hạ thuế suất thu nhập cá nhân không chỉ giúp người dân trong nước bù đắp được phần nào chi phí sinh hoạt tăng nhanh trong những năm qua, mà còn là biện pháp góp phần thu hút các nhà đầu tư nước ngoài trong bối cảnh Việt Nam có thể tham gia áp thuế tối thiểu toàn cầu đối với các doanh nghiệp nước ngoài trong thời gian tới. Những biện pháp tài khóa kể trên mang nhiều ưu điểm khi kết hợp được mục tiêu an sinh xã hội với kích cầu, vừa thúc đẩy được tăng trưởng kinh tế trong ngắn hạn lại cải thiện được tổng cung tiềm năng, mang lại sự phát triển bền vững của nền kinh tế trong tương lai.

Tài liệu tham khảo

IMF (2023), *World Economic Outlook: Navigating Global Divergences*, International Monetary Fund, October 2023.

Tổng Cục Thống kê (2023), *Báo cáo tình hình kinh tế - xã hội quý III 2023*.

Tổng Cục Hải quan (2023), *Tình hình xuất nhập khẩu hàng hóa của Việt nam tháng 9/2023*.

ADB (2023), *Key Economics Indicators*.

OECD (2023), *OECD Economic Outlook: Confronting inflation and low growth*, September 2023.

Bộ Tài chính (2023), *Văn bản Số 8649/BTC-QLN*, ban hành ngày 14/8/2023.