

TỔNG QUAN
KINH TẾ VIỆT NAM 2022
Những rủi ro từ bên ngoài

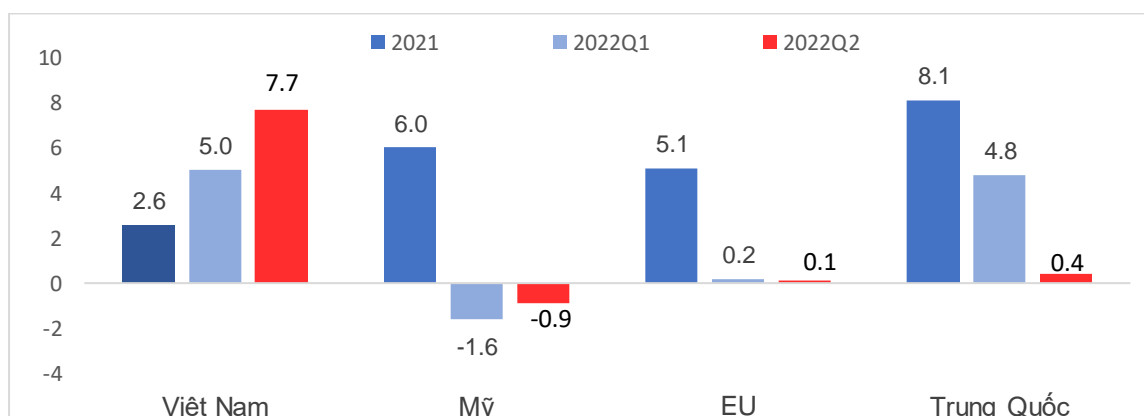
Hà Nội-10/2022

PHẦN I. KINH TẾ VIỆT NAM NĂM 2022

Phục hồi tăng trưởng GDP

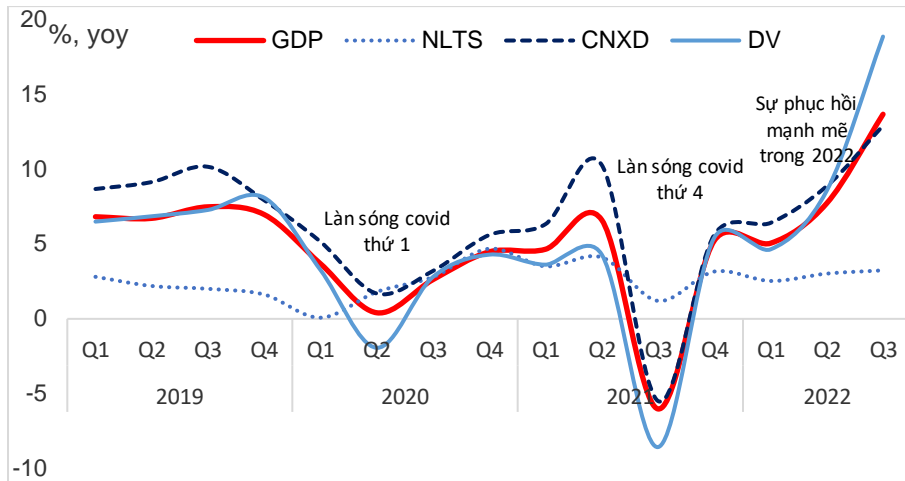
1. *Tăng trưởng kinh tế Việt Nam năm 2022 đang phục hồi mạnh dù kinh tế toàn cầu đang trở nên cực kỳ bất ổn và thách thức.* Khởi đầu năm 2022, kinh tế Việt Nam trong xu hướng phục hồi tích cực nhờ bước chuyển quan trọng trong chiến lược phòng chống dịch COVID-19 và việc đẩy mạnh các chính sách hỗ trợ kinh tế. Tăng trưởng GDP quý I/2022 tăng lên mức 5,03% (so với mức tăng 4,72% trong quý I/2021 và 3,68% trong quý I/2020); 7,7% trong quý II/2022 – mức cao nhất so cùng kì 10 năm qua và đạt mức rất cao 13,67% trong quý III/2022 (do sự phục hồi mạnh mẽ trên nền tăng trưởng âm (-6,02%) của quý III/2021- thời điểm dịch COVID-19 bùng phát mạnh, ảnh hưởng nghiêm trọng đến các hoạt động sản xuất kinh doanh), đưa tốc độ tăng trưởng 9 tháng năm 2022 đạt 8,83% - vượt qua các mức tăng trưởng trước đại dịch. Các chỉ số vĩ mô cung, cầu, thị trường lao động và khu vực doanh nghiệp đều cải thiện. Trong khi đó, kinh tế thế giới bộc lộ trạng thái cực kỳ bất ổn. Lạm phát leo thang, tình trạng chậm lại tồi tệ hơn dự đoán ở Trung Quốc với các biện pháp “Zero COVID-19” ảnh hưởng mạnh đến các chuỗi giá trị, chuỗi cung ứng toàn cầu, điều kiện tài chính toàn cầu trong xu hướng thắt chặt mạnh mẽ nhằm đối phó với lạm phát, và đặc biệt là cú sốc cung liên quan đến cuộc chiến tại Ukraine khiến bất ổn kinh tế toàn cầu gia tăng, nguy cơ khủng hoảng năng lượng, khủng hoảng lương thực, suy thoái kinh tế và vòng xoáy lạm phát đang làm dấy lên mối lo ngại “lạm phát đình đốn” (stagflation) tại các quốc gia phát triển, đặc biệt là tại Mỹ và châu Âu. Kinh tế Mỹ sụt giảm tới 1,4% trong quý I/2022 và tiếp tục giảm 0,9% trong quý II/2022 (năm 2021 tăng 6%), trong khi lạm phát tăng trên 8,5% trong tháng 7/2022; kinh tế EU chỉ tăng 0,2% trong quý I/2022 và khoảng 0,1% trong quý II/2022 (năm 2021 tăng 5,1%); tăng trưởng kinh tế Trung Quốc còn 4,8% trong quý I/2022 và tiếp tục sụt giảm mạnh chỉ còn 0,4% trong quý II/2022 (năm 2021 tăng 8,1%) (Hình 1). Trạng thái dịch chuyển ngược với xu hướng toàn cầu cho thấy sức chống chịu đáng kể của kinh tế Việt Nam, nhưng cũng cho thấy các thách thức và rủi ro kinh tế Việt Nam phải đối mặt, đặc biệt là nỗ lực duy trì trạng thái nới lỏng tài chính, tiền tệ, khả năng duy trì trạng thái lãi suất thấp và ổn định tỷ giá nhằm hỗ trợ tăng trưởng khi điều kiện tài chính toàn cầu trong xu hướng thắt chặt, các điều kiện kinh tế, địa chính trị, thương mại, đầu tư toàn cầu kém thuận lợi.

Hình 1. Tăng trưởng của các nền kinh tế



Nguồn: IMF (7/2022), GSO

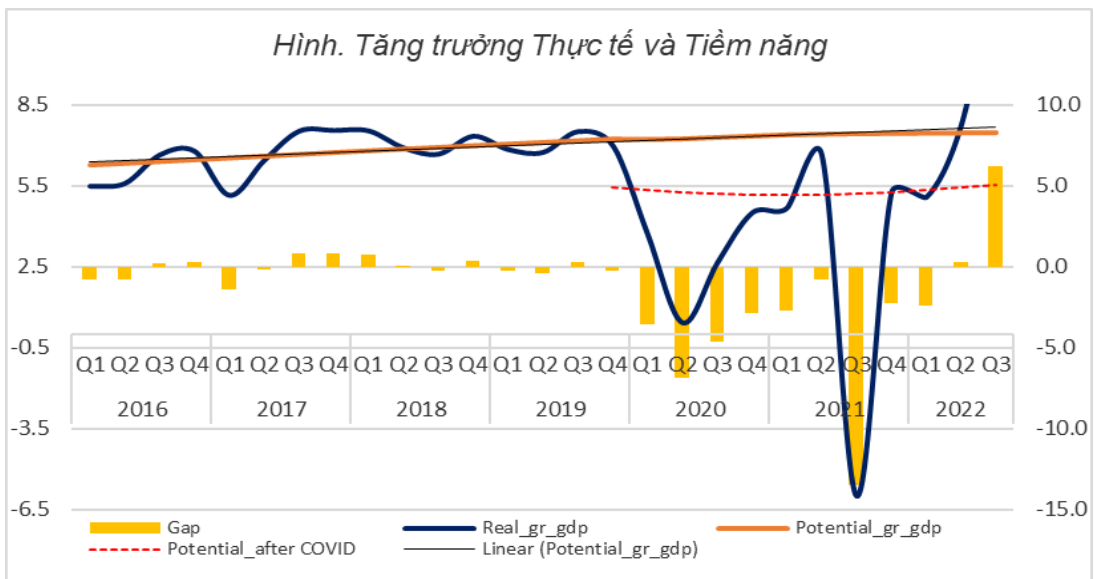
Hình 2. Tăng trưởng của Việt Nam



Nguồn: Dữ liệu từ GSO GDP

2. Tăng trưởng tiềm năng bắt đầu cải thiện nhưng cần thêm thời gian để khẳng định xu hướng vững chắc thay vì lực đẩy tạm thời từ các yếu tố hỗ trợ trong giai đoạn kích thích phục hồi tăng trưởng. Tăng trưởng tiềm năng đã bị ảnh hưởng mạnh bởi COVID-19, do các động lực tăng trưởng từ đầu tư, lao động, năng suất lao động, TFP bị bào mòn dần, thậm chí COVID-19 đã làm thay đổi tính chất, cấu trúc của các yếu tố năng suất do dịch chuyển lao động, chuyển đổi việc làm (một phần rất lớn là trái ngành nghề) và sự gián đoạn kéo dài trong các ngành nghề năng suất cao.

Hình 3. Tăng trưởng tiềm năng dần phục hồi



Nguồn: Tính toán của nhóm nghiên cứu

3. Theo tính toán của nhóm nghiên cứu, tình trạng tổn thương các động lực tăng trưởng khiến tăng trưởng tiềm năng giai đoạn 2020-2021 thấp hơn tới 5 điểm % so với mức tiềm năng dự kiến trong trường hợp không có COVID-19 (Hình 3). Tuy nhiên, năm 2022, với sự phục hồi mạnh mẽ của các động lực tăng trưởng, tăng trưởng tiềm năng bắt đầu có sự cải thiện, dần trở lại trạng thái trước COVID-19. Dù vậy, vẫn cần có thêm thời gian để xác định xu hướng ổn định vững chắc bởi nền kinh tế hiện nay vẫn đang gánh chịu các tác động tiêu cực kéo dài của COVID-19 (các tác động “long COVID-10”¹), cộng hưởng với yếu tố rủi ro mới phát

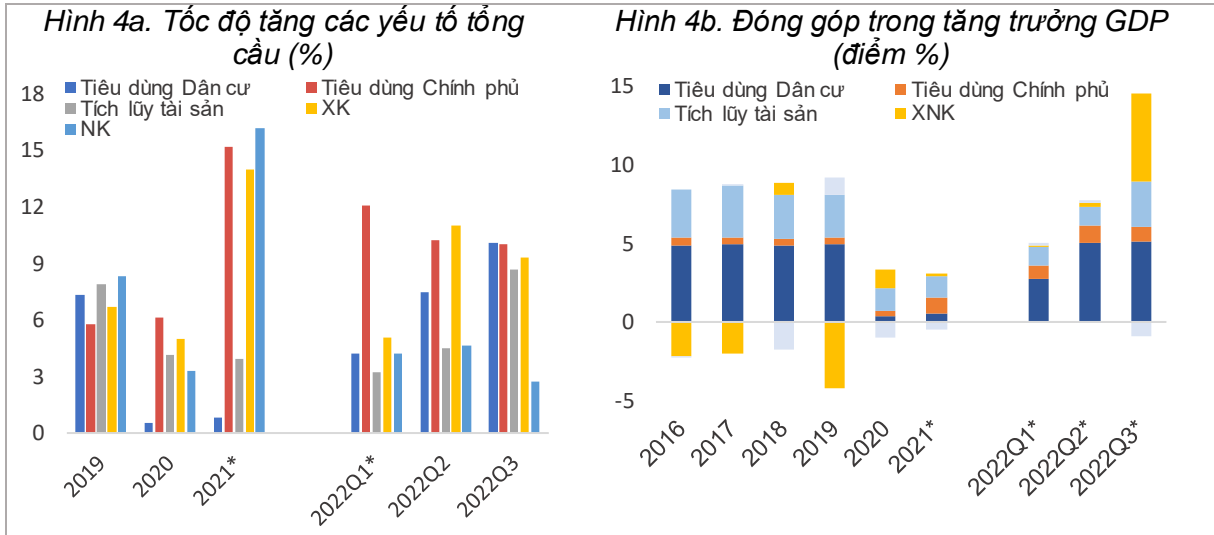
¹ Ảnh hưởng kéo dài hậu COVID-19

sinh. Dự báo tăng trưởng tiềm năng sẽ tiếp tục đà phục hồi trong năm 2023-2024 với thị trường lao động và hoạt động sản xuất, kinh doanh trở lại trạng thái bình thường. Các khoản đầu tư và những cải cách trong khuôn khổ Chương trình Phục hồi và phát triển KTXH sẽ đóng vai trò mấu chốt trong việc khắc phục tình trạng tổn thương của nền kinh tế, bù đắp cho quá trình tích lũy vốn diễn ra chậm chạp trong giai đoạn đại dịch và thúc đẩy tăng năng suất. Tuy nhiên, sự phục hồi chậm của khu vực doanh nghiệp tư nhân và những bất cập của thị trường lao động (mất cân đối giữa cung và cầu kỹ năng lao động, người lao động đang làm những công việc có năng suất thấp hơn do tác động của đại dịch) có thể để lại một số tác động tàn dư, kéo dài.

4. *Từ phía tổng cầu, động lực tăng trưởng dịch chuyển mạnh trở lại nhu cầu trong nước, đặc biệt trong quý II và III/2022.* Tiêu dùng trong nước - yếu tố bị các biện pháp giãn cách xã hội ảnh hưởng mạnh hơn so với đầu tư trong giai đoạn khủng hoảng COVID-19 – đang thể hiện sức hồi phục mạnh mẽ. Hình 4 cho thấy, tổng tiêu dùng nội địa sụt giảm rất mạnh trong năm 2020-2021, nhưng phục hồi rất tích cực trong 9 tháng năm 2022². Quý I/2022, tiêu dùng tư nhân tăng 4,21% nhờ sự phục hồi của các hoạt động tiêu dùng gia đình, vận tải và du lịch; trong khi tiêu dùng Chính phủ tiếp tục tăng khá cao 12,1%; tích lũy tài sản tăng 3,22%; xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng chậm lại, chỉ tăng 5,08% trong khi nhập khẩu tăng 4,2%. Quý II/2022, sự phục hồi mạnh mẽ của tiêu dùng tư nhân (trên 7,3% so cùng kỳ năm trước) đã thúc đẩy GDP tăng hơn 5 điểm % - tương đương mức trước đại dịch COVID-19; tiêu dùng Chính phủ tiếp tục đóng góp 1,2 điểm % trong tăng trưởng GDP, trong khi xuất nhập khẩu ròng chỉ đóng góp khoảng 0,2 điểm % và tích lũy tài sản gộp chỉ tăng 4,6% trong quý II/2022, đóng góp khoảng 1,2 điểm %, thấp hơn cùng kỳ năm trước, do đầu tư công chững lại và đầu tư tư nhân yếu hơn trong bối cảnh giá cả và bất định toàn cầu gia tăng. Đặc biệt, trong quý III/2022, cả tiêu dùng trong nước và xuất nhập khẩu đều đóng góp rất lớn trong tăng trưởng kinh tế. Trong đó, tiêu dùng tư nhân tăng khoảng 10,05%, đóng góp 5,10 điểm % vào tốc độ tăng trưởng chung toàn nền kinh tế; tích lũy tài sản tăng 8,7%, đóng góp 2,89 điểm %; xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 9,32%; nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 2,72%; chênh lệch xuất, nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ đóng góp 5,56 điểm %. Chung 9 tháng năm 2022, tiêu dùng cuối cùng tăng 7,26%, đóng góp 44,46% vào tốc độ tăng trưởng toàn nền kinh tế; tích lũy tài sản tăng 5,59%, đóng góp 18,46%; xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 8,94%; nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 4,74%; chênh lệch xuất, nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ đóng góp 37,08%.
5. *Ở phía các ngành kinh tế, Hình 5 phản ánh sự phục hồi mạnh của khu vực CNXD và dịch vụ, trong khi khu vực NLTS tiếp tục giữ nhịp tăng trưởng trước đại dịch COVID-19. Đóng góp trong tăng trưởng dịch chuyển trọng tâm dần từ công nghiệp sang dịch vụ dựa trên tiêu dùng trong nước.* Trong 9 tháng năm 2022, CNXD tăng trưởng 9,44%, đóng góp 3,47 điểm %; dịch vụ tăng trưởng 10,57%, đóng góp 4,52 điểm %; trong khi khu vực NLTS tăng trưởng 2,99%, đóng góp 0,33 điểm % trong tăng trưởng GDP toàn nền kinh tế.

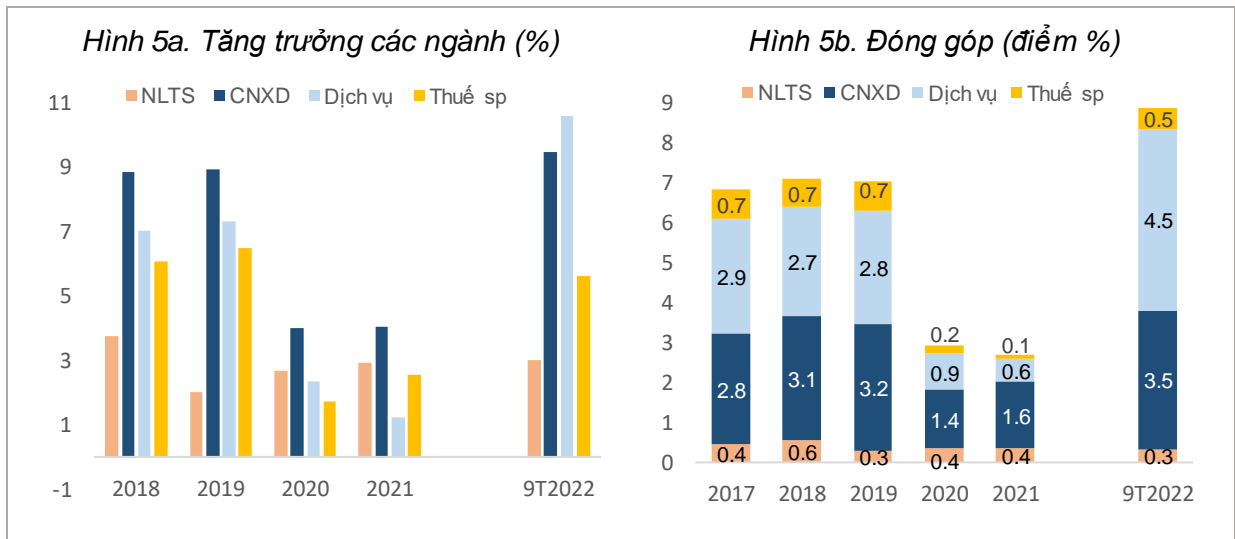
² Năm 2021, tiêu dùng nội địa chỉ tăng 2,09%, đóng góp 1,52 điểm % trong tăng trưởng GDP, trong khi mức tương ứng năm 2019 là 7,23%, đóng góp 5,35 điểm %. Tích lũy tài sản tăng 3,96% và xuất khẩu hàng hóa, dịch vụ tăng tới 14,01%; nhập khẩu tăng 16,16%. Xuất khẩu trở thành trụ đỡ cho tăng trưởng kinh tế năm 2021.

Hình 4. Tăng trưởng GDP từ phía tổng cầu



Nguồn: Tính toán từ dữ liệu GSO

Hình 5. Tăng trưởng GDP từ phía các ngành



Nguồn: Dữ liệu từ GSO

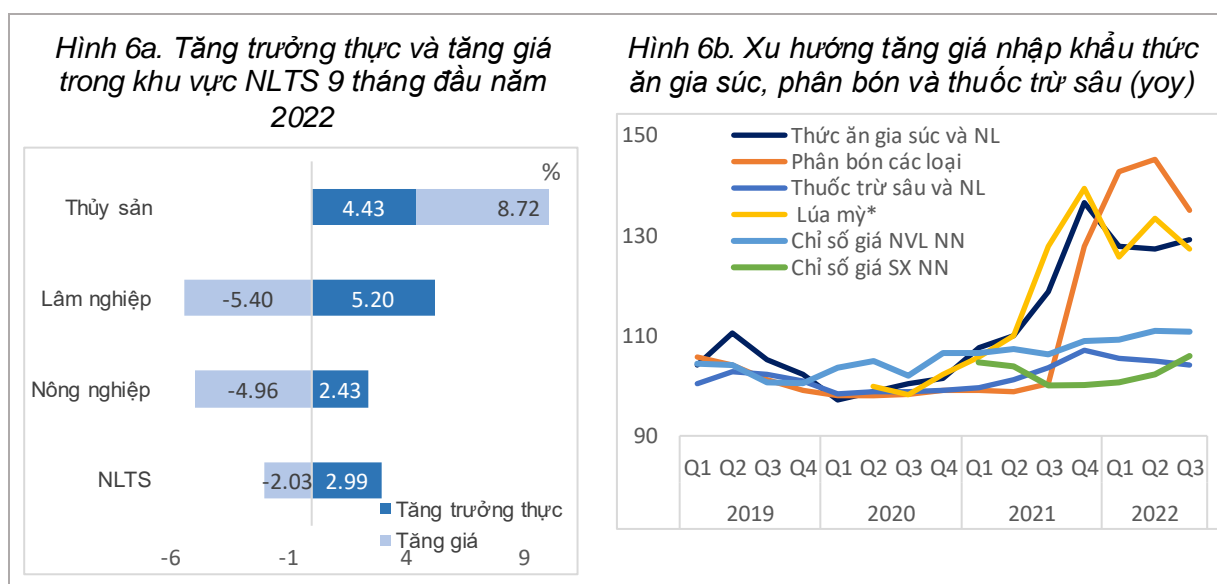
Phục hồi của các ngành sản xuất

Nông, lâm, thủy sản

6. Khu vực NLTS tiếp tục khẳng định vai trò “bệ đỡ” trong tăng trưởng kinh tế và lợi thế kiểm soát lạm phát, nhưng đang đối mặt với thách thức tăng giá nguyên liệu và vật tư nông nghiệp toàn cầu. Tăng trưởng NLTS năm 2021 đạt 2,9%, mức tăng tương ứng trong 2019 là 2,0% và 2,7% trong 2020. Chính tháng đầu năm 2022, NLTS duy trì tốc độ tăng trưởng khá cao 2,99%, đóng góp 0,33 điểm % cho tăng trưởng GDP toàn nền kinh tế. Những thuận lợi về

thời tiết và tiêu thụ đã hỗ trợ cho tăng trưởng của ngành. Đây là một trong những điều kiện nền tảng, lợi thế của Việt Nam, có thể duy trì nguồn cung lương thực thực phẩm, hạn chế tác động của cuộc khủng hoảng lương thực thế giới. Tuy nhiên, NLTS đang đối mặt với vấn đề tăng giá vật tư nông nghiệp do xu hướng tăng giá nguyên, nhiên liệu toàn cầu và đặc biệt nhấn mạnh ảnh hưởng của chiến tranh Nga – Ukraine đối với các sản phẩm phân bón và thức ăn gia súc. Chiến sự Nga – Ukraine đã đẩy giá cả các mặt hàng này tăng rất mạnh và chưa có dấu hiệu dừng lại³. Hình 6b phản ánh xu hướng tăng giá “shock” đối với một số mặt hàng nhập khẩu quan trọng cho sản xuất NLTS Việt Nam, như phân bón, thức ăn gia súc, thuốc trừ sâu và lúa mì. Hiện, giá nhập khẩu phân bón đã tăng 35% so với năm cùng kỳ 2021; giá nhập khẩu thức ăn chăn nuôi và nguyên liệu tăng 29,6%, giá nhập khẩu lúa mì tăng trên 27,31%. Trong khi Việt Nam cần nhập khẩu khoảng 50-60% lượng phân bón, một lượng lớn thức ăn gia súc và nhiều mặt hàng nguyên liệu, vật tư nông nghiệp khác để đáp ứng nhu cầu trong nước. Giá nguyên liệu, vật tư tăng cao, kéo dài đang được chuyển hóa dần vào chi phí sản xuất nông nghiệp, với độ trễ nhất định. Thực tế, chỉ số giá nguyên vật liệu cho sản xuất NLTS đã tăng khá cao trong 3 quý vừa qua (mức tăng từ 9,10%-10,85%), dẫn tới chỉ số giá sản xuất nông nghiệp bắt đầu xu hướng tăng nhanh từ quý III/2022 (mức tăng 5,92%).

Hình 6. Tăng trưởng thực tế và xu hướng tăng giá trong sản xuất NLTS



Nguồn: Tính toán từ dữ liệu TCTK

7. **Đáng chú ý, dù giá nhập khẩu, giá NVL và giá sản xuất tăng cao nhưng giá đầu ra vẫn đang trong trạng thái giảm.** Hình 6a cho thấy, giá cả đầu ra của các sản phẩm lâm nghiệp, nông nghiệp đều giảm, trong khi giá sản phẩm thủy sản tăng cao trong 9 tháng năm 2022. Tính chung giá sản phẩm NLTS đang giảm khoảng 2,03% trong 9 tháng. Điều này có thể do độ trễ rất lớn trong truyền dẫn giá cả của sản xuất nông nghiệp. Và như vậy, áp lực tăng giá đối

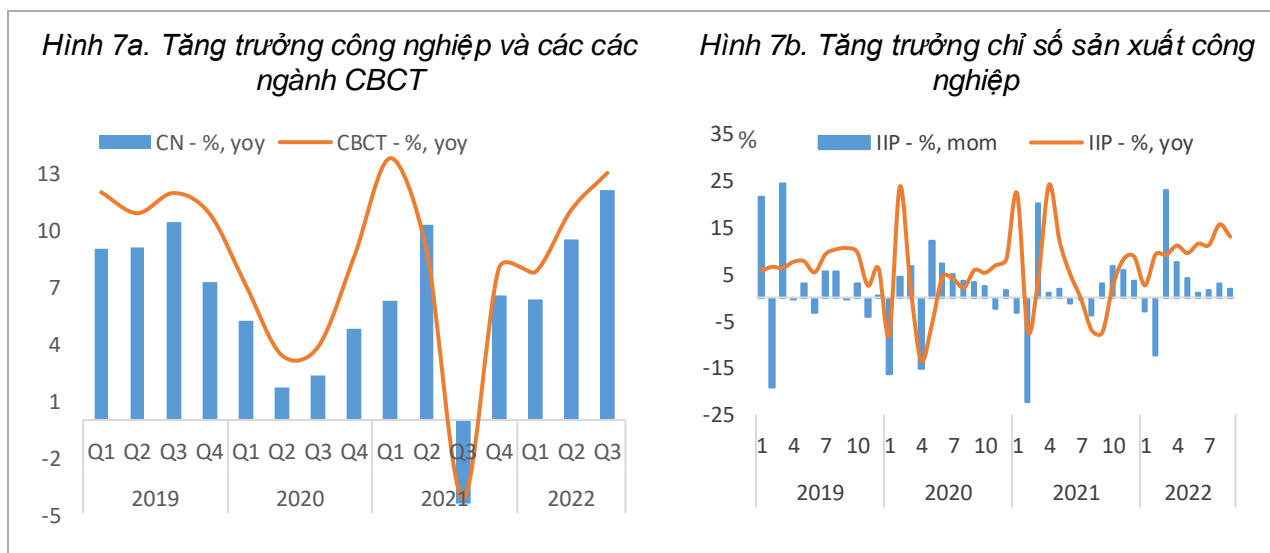
³ Do Nga và Ukraine là các nước cung cấp năng lượng, nguyên liệu thô, lương thực và phân bón lớn trên thế giới. Giá lương thực thế giới tăng 13% trong tháng 3/2022, lên mức kỷ lục mới do cuộc xung đột này làm gián đoạn xuất khẩu ngũ cốc và dầu ăn. Dù hạ nhiệt trong tháng 5/2022, giá lương thực thế giới vẫn ở mức cao kỷ lục và cao hơn 22,8% so với cùng kỳ năm 2021. Chỉ số giá lương thực của FAO lên tới 159,3 điểm trong tháng 3/2022 và 158,5 điểm trong tháng 4/2022, 157,4 điểm trong tháng 5/2022. Trong khi đó, giá phân bón thế giới đã tăng gần 25% so với năm 2020.

với các sản phẩm nông nghiệp trong thời gian tới sẽ dẫn lớn khi giá cả đầu vào được truyền tải đầy đủ trong giá đầu ra. Tuy nhiên, cũng không loại trừ khả năng sự truyền dẫn của giá cả đầu vào chưa được tính đủ trong dữ liệu thống kê. Ngoài ra, sự thiếu chắc chắn của thị trường xuất khẩu nông sản truyền thống - Trung Quốc - do những thay đổi chính sách đột ngột của nước này cũng sẽ ảnh hưởng nhất định tới ngành NLTS Việt Nam, đặc biệt là trong bối cảnh Trung Quốc vẫn tiếp tục theo đuổi chiến lược zero COVID

Công nghiệp

8. Khu vực CNXD phản ứng rất tích cực, trở lại xu hướng tăng trưởng trước đại dịch kể từ tháng 5/2022 (Hình 7). Những diễn biến nghiêm trọng của dịch COVID-19 vào quý III/2021 tại các trung tâm kinh tế và công nghiệp lớn gây ảnh hưởng nặng nề đến sản xuất công nghiệp năm 2021, dẫn đến tăng trưởng CNXD rất thấp⁴ do đứt gãy chuỗi cung ứng, sụt giảm tổng cầu và thiếu hụt lao động bởi làn sóng lao động rời khỏi các trung tâm kinh tế, công nghiệp trở về quê⁵. Năm 2022, khu vực CNXD phục hồi mạnh nhờ sự phục hồi của tiêu thụ, thị trường lao động, các kết nối vận tải và chuỗi cung ứng gắn với chiến lược thích ứng an toàn với COVID-19. GDP công nghiệp (không bao gồm xây dựng) tăng trưởng 7,0% trong quý I/2022; 9,9% trong quý II và 12,12% trong quý III/2022, quay lại xu hướng trước đại dịch từ tháng 5/2022. Công nghiệp CBCT tăng trưởng 7,72% trong quý I/2022 so với 7% trong quý I/2021 và 12% trong quý I/2019, bật tăng 11,45% trong quý II/2022 và 13,02% trong quý III/2022 - cao hơn mức tăng trưởng đạt được trước COVID-19 (Hình 7a). Chỉ số sản xuất công nghiệp tăng mạnh kể từ tháng 5/2022 bất chấp bối cảnh quốc tế kém thuận lợi, giá cả đầu vào xu hướng tăng cao, kinh tế vĩ mô trong nước đứng trước các áp lực điều chỉnh (Hình 7b). IIP đã tăng 9,1% trong quý I/2022, 9,8% trong quý II/2022 và 11,9% trong quý III/2022. Tính chung 9 tháng 2022, IIP tăng 9,6%, so với mức tăng 4,1% trong 9 tháng 2021 và 2,4% trong 9 tháng 2019.

Hình 7. Xu hướng phục hồi tăng trưởng ngành công nghiệp



Nguồn: Dữ liệu từ GSO

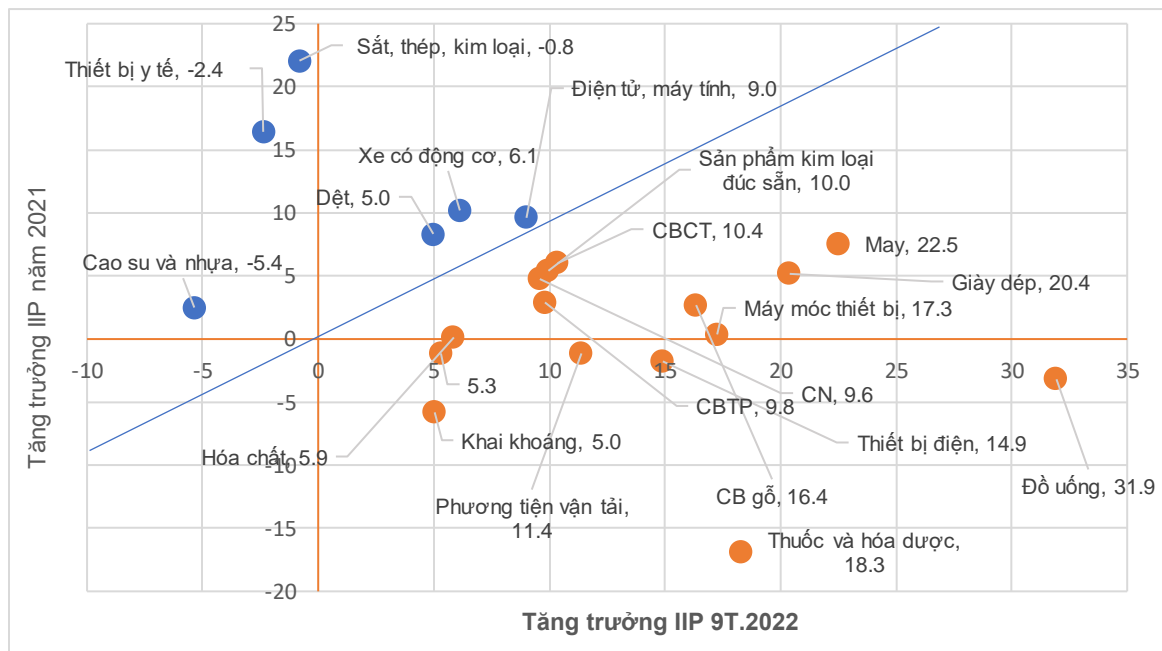
9. Sự hồi phục của thị trường lao động, tiêu thụ và xuất khẩu khiến các ngành thâm dụng lao động – là các ngành chịu ảnh hưởng tiêu cực nhất trong làn sóng dịch thứ 4 – bật tăng mạnh

⁴ Đạt 4,05% trong 2021, so với mức tăng 4,0% trong 2020 và 8,9% trong 2019)

⁵ Do ảnh hưởng của làn sóng dịch COVID-19 lần thứ 4 vào quý III/2021.

trong 6 tháng 2022. Ngược lại, một số ngành chế tạo, đặc biệt là các ngành liên quan đến sản xuất sắt, thép, phân bón, máy móc thiết bị, ... rơi vào trạng thái bất lợi do ảnh hưởng của chiến sự Nga – Ukraine và tình trạng kiểm soát dịch nghiêm ngặt tại Trung Quốc. Hình 8 phản ánh mức độ phục hồi của phần lớn các ngành công nghiệp. Tất cả các ngành công nghiệp ở vị trí bên phải đường chéo màu xanh đều có mức phục hồi tốt hơn trong 9 tháng năm 2022. Các ngành dệt may, da giày và điện tử bật tăng mạnh nhất với IIP ngành may mặc tăng 22,5%, da giày tăng 20,4% so cùng kỳ năm trước. Sản xuất đồ uống tăng 31,9% cho thấy tiêu dùng trong nước mạnh lên rõ rệt. Ngược lại, sản xuất sắt, thép kim loại giảm tốc mạnh nhất, từ tốc độ tăng trưởng 22,1% trong 2021 xuống -0,8% trong 9 tháng 2022. Chính sách "Zero Covid-19" khiến nhu cầu thép của Trung Quốc - thị trường tiêu thụ thép lớn nhất thế giới - giảm mạnh. Bên cạnh đó, căng thẳng Nga - Ukraine và những chính sách cấm vận giữa các nước khiến nguồn cung nguyên liệu sản xuất sắt, thép khan hiếm, giá than cốc tăng tới 200 USD/tấn. Dữ liệu thống kê cho thấy, Việt Nam nhập khẩu quặng sắt từ Nga và Ukraine không đáng kể (<6%), nhưng nhập khẩu khoảng 17% lượng than luyện cốc từ Nga vào năm 2020 và 15% trong năm 2021. Bên cạnh đó, sản xuất phân bón tiếp tục trong tình trạng tăng trưởng thấp do giá dầu mỏ, khí đốt, nguyên, nhiên liệu đầu vào tăng cao.

Hình 8. Mức độ phục hồi của các ngành chế biến, chế tạo



Nguồn: Dữ liệu từ GSO

Dịch vụ

10. Khu vực dịch vụ “hồi sức” rất mạnh nhờ sức bật của bán buôn bán lẻ, các dịch vụ tiêu dùng, vận tải, logistics và du lịch sau thời gian dài bị kìm nén. Năm 2020-2021, sụt giảm tăng trưởng phần lớn đến từ khu vực dịch vụ⁶. Các dịch vụ tiêu dùng (bán buôn, bán lẻ, lưu trú và ăn uống), vận tải, logistics, du lịch giảm mạnh do rất nhạy cảm với các biện pháp phòng chống dịch. Trong khi các dịch vụ liên quan đến y tế và trợ giúp xã hội, tài chính ngân hàng và công nghệ, thông tin vẫn duy trì tăng cao do nhu cầu tăng mạnh trong và sau đại dịch. Trạng thái thích nghi an toàn với dịch bệnh năm 2022 đã giúp nhiều hoạt động dịch vụ tăng mạnh trở lại. Khu vực dịch vụ đạt tốc độ tăng trưởng gần 19% trong quý III/2022, đóng góp tới 7,7

⁶ Tăng trưởng năm 2021 giảm sâu, chỉ đạt 1,22%, giảm 1,1 điểm % so với mức tăng trưởng năm 2020 và giảm tới 6 điểm % so với mức tăng trưởng năm 2019.

điểm % trong con số tăng trưởng 13,67% của toàn nền kinh tế. Hình 9 cho thấy sự bứt phá của nhóm các dịch vụ tiêu dùng và vận tải, logistics. Đây cũng là các lĩnh vực đóng góp lớn nhất cho sự phục hồi của khu vực dịch vụ. Bán buôn, bán lẻ đạt tốc độ tăng trưởng 3,42% trong quý I/2022, tăng lên 8,34% trong quý II/2022 và bật tăng tới 20,98% trong quý III/2022. Đặc biệt, lĩnh vực lưu trú và ăn uống – là lĩnh vực bị ảnh hưởng nặng nề nhất trong đại dịch (tăng trưởng âm 20,8% trong năm 2021) – đã phục hồi mạnh mẽ từ quý II/2022 cùng với các hoạt động du lịch. Tốc độ tăng trưởng các dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng từ mức -1,18% trong quý I/2022 lên 26,59% trong quý II/2022 và 171,68% trong quý III/2022. Tương tự với lĩnh vực vận tải, kho bãi. Các kết nối vận tải thông suốt và nhu cầu tăng mạnh đã giúp lĩnh vực dịch vụ vận tải, kho bãi tăng trưởng nhanh, từ 6,97% trong quý I/2022 lên 28,77% trong quý III/2022. Trong khi đó, lĩnh vực tài chính ngân hàng và thông tin – truyền thông tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng vững chắc, lần lượt ở mức 9,05% và 7,65% trong 3 quý đầu năm 2022.

Hình 9. Xu hướng phục hồi các ngành dịch vụ

	Tốc độ tăng trưởng - %, yoy					Đóng góp vào tăng trưởng toàn nền kinh tế - Điểm %				
	2021	Quý I/2022	Quý II/2022	Quý III/2022	9 tháng	2021	Quý I/2022	Quý II/2022	Quý III/2022	9 tháng
GDP		5.05	7.83	13.67	8.83		5.05	7.83	13.67	8.83
Dịch vụ	1.22	4.64	8.92	18.86	10.57	0.52	2.03	3.84	7.70	4.49
Bán buôn và bán lẻ	-0.21	3.42	8.32	20.98	10.24	-0.02	0.32	0.76	1.63	0.91
Vận tải, kho bãi	-5.02	6.97	9.50	28.77	14.20	-0.27	0.39	0.53	1.35	0.75
Dịch vụ lưu trú và ăn uống	-20.81	-1.18	26.59	171.68	41.70	-0.46	-0.03	0.49	1.74	0.73
Thông tin và truyền thông	5.97	5.85	7.86	9.14	7.65	0.33	0.33	0.45	0.55	0.45
TCNH, bảo hiểm	9.42	9.82	8.69	8.68	9.05	0.47	0.45	0.42	0.49	0.47
Kinh doanh BĐS	-0.34	1.85	6.23	11.75	6.50	-0.01	0.07	0.23	0.43	0.24
HĐ chuyên môn, KHCN	5.05	6.27	6.26	6.33	6.25	0.13	0.16	0.17	0.18	0.17
Hành chính và dịch vụ hỗ trợ	-14.72	-3.71	19.13	143.30	31.06	-0.21	-0.06	0.26	0.97	0.38
Hoạt động ĐCS	2.50	2.92	2.64	3.47	3.01	0.05	0.06	0.06	0.07	0.06
Giáo dục và đào tạo	3.63	5.20	5.33	5.97	5.51	0.12	0.17	0.18	0.20	0.17
Y tế và hoạt động trợ giúp xã hội	42.75	10.28	7.10	-18.22	-2.67	0.50	0.14	0.11	-0.35	-0.04
Nghệ thuật, vui chơi và giải trí	-5.47	2.48	14.85	26.49	14.48	-0.04	0.02	0.09	0.18	0.09
Hoạt động dịch vụ khác	-10.58	-4.02	15.78	61.73	19.13	-0.07	-0.03	0.09	0.26	0.11
Các hoạt động trong gia đình	2.53	2.73	3.59	4.98	3.76	0.00	0.00	0.00	0.0	0.00

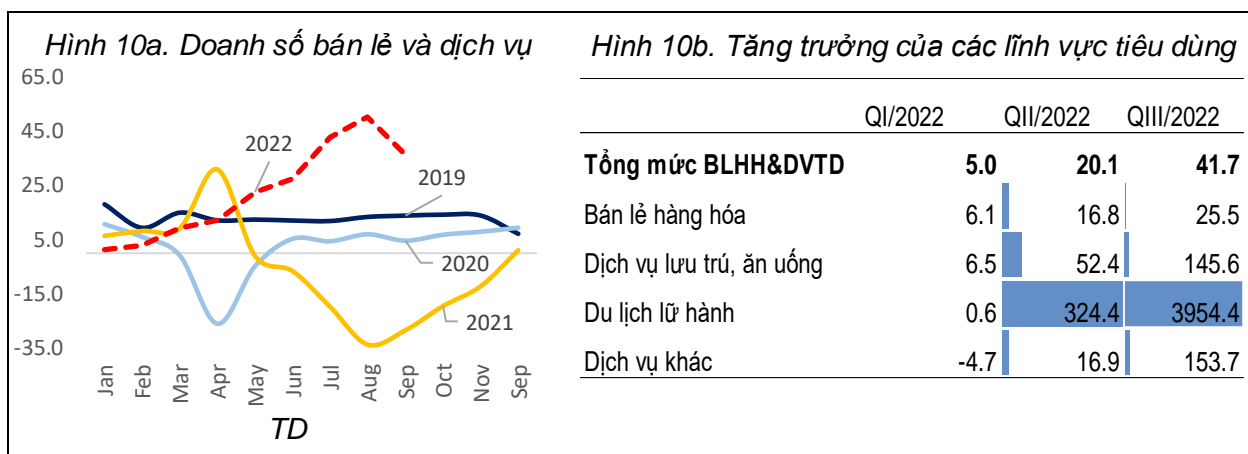
Nguồn: Tính toán từ dữ liệu GSO

Phục hồi của cầu nội địa

- Nếu như năm 2020 – 2021, sụt giảm tiêu dùng tư nhân là nút thắt lớn nhất, kéo giảm tăng trưởng kinh tế, thì năm 2022, cầu tiêu dùng trong nước đã trở thành lực kéo mạnh mẽ cho tăng trưởng kinh tế. Doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tăng cao kỷ lục, mức tăng từ 5,0% so cùng kỳ năm trước trong quý I/2022, đã bật tăng 20,1% trong quý II/2022 khi nền kinh tế mở cửa hoàn toàn⁷ và 41,7% trong quý III/2022 cùng với sự các hoạt động du lịch. Quy mô bán lẻ đã vượt qua mức trước đại dịch COVID-19 kể từ tháng 5/2022 (Hình 10). Trung bình 9 tháng năm 2022, doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tăng 21% (cùng kỳ năm 2021 giảm 5%), nếu loại trừ yếu tố giá, mức tăng là 16,8% - trong khi cùng kỳ năm 2021 giảm 6,6%.

⁷ Từ 15/3/2022.

Hình 10. Xu hướng phục hồi của cầu nội địa



Nguồn: Dữ liệu từ GSO

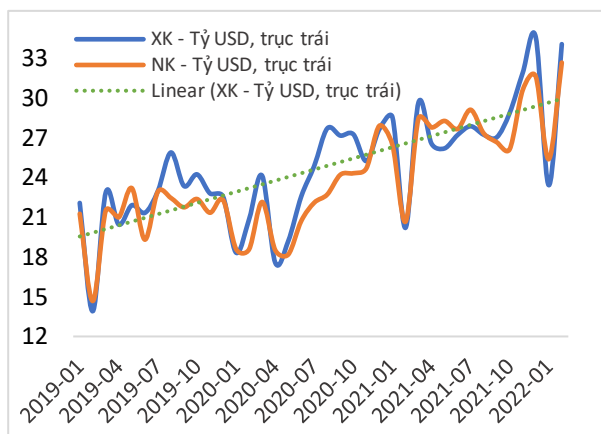
12. Kết quả tính toán cho thấy, tiêu dùng trong nước tăng 1% có thể làm tăng trưởng GDP tăng 0,52 điểm %⁸. Doanh số bán lẻ tăng 21% trong 9 tháng 2022 đã hỗ trợ mạnh cho mức tăng trưởng 8,83% trong GDP toàn nền kinh tế. Sự phục hồi mạnh mẽ của tiêu dùng trong nước một phần xuất phát từ hiệu ứng nền thấp của năm 2021, một phần lớn hơn cho thấy sức mạnh của thị trường nội địa. Doanh thu dịch vụ lưu trú và ăn uống và dịch vụ du lịch lữ hành – lĩnh vực bị ảnh hưởng nặng nề nhất trong đại dịch - bật tăng 52,4% trong quý II/2022 và 145,6% trong quý III/2022. Doanh thu dịch vụ lữ hành cũng tăng gấp 4 lần so với cùng kỳ năm trước. Đây là cơ sở dẫn đến các kì vọng về khả năng phục hồi của kinh tế Việt Nam năm 2022. Đây là kết quả của sự “dồn nén” sức mua sau thời gian dài bị hạn chế nhiều hoạt động dịch vụ tiêu dùng, du lịch, ăn uống, lưu trú, vui chơi, giải trí. Điều đó cũng đồng nghĩa với việc khó có thể duy trì mức tăng cao trong 2023.

Xuất nhập khẩu

13. Bất chấp các bất ổn toàn cầu đang gia tăng, xuất nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam vẫn tăng trưởng khá cao, hỗ trợ tích cực cho phục hồi tăng trưởng 9 tháng năm 2022. Xuất khẩu duy trì trạng thái tăng trưởng tốt, cùng với tiêu dùng nội địa đã giúp tăng trưởng kinh tế năm 2022 phục hồi mạnh. Quý I/2022, xuất khẩu duy trì mức tăng 12,9% (so với mức tăng 22% trong quý I/2021), quý II/2022 tăng 21,1% và quý III/2022 tăng 17,2% (Hình 11). Mặc dù lạm phát tăng cao và nguy cơ suy thoái kinh tế tại Mỹ, các chính sách kiểm soát dịch bệnh nghiêm ngặt tại Trung Quốc và sự sụt giảm của kinh tế Trung Quốc, nhập khẩu hàng hóa Việt Nam của các nước này vẫn khá cao. Tuy nhiên, khả năng duy trì trạng thái xuất khẩu cao sang các thị trường chiến lược này khá thách thức khi các nền kinh tế này vẫn tiếp tục đối diện với nguy cơ suy giảm nhu cầu và suy giảm sản xuất.

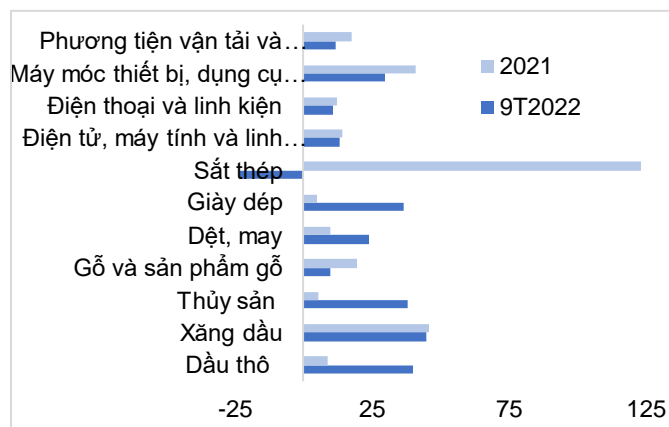
⁸ So với kịch bản cơ sở - Kết quả tính toán từ mô hình kinh tế lượng vĩ mô có cấu trúc.

Hình 11. Xuất nhập hàng hóa của Việt Nam



Nguồn: Dữ liệu tổng hợp từ TCTK và TC Hải quan

Hình 12. Xuất khẩu một số mặt hàng chính

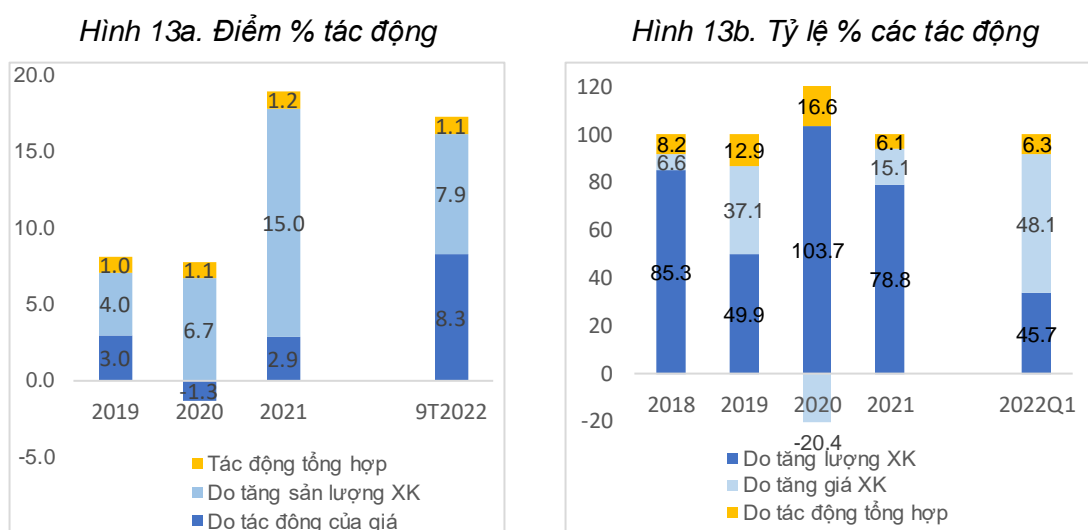


Nguồn: Dữ liệu tổng hợp từ TCTK và TC Hải quan

14. *Xuất khẩu các mặt hàng có sự phân hóa khá rõ rệt do tác động của xung đột Nga – Ukraine, tình trạng sụt giảm tăng trưởng Mỹ và sự sụt giảm nghiêm trọng của một số lĩnh vực tại Trung Quốc do tác động của chính sách zero COVID của nước này. Các mặt hàng xuất khẩu thuộc nhóm năng lượng (dầu thô, xăng dầu) tăng trưởng mạnh do nhu cầu và giá tăng rất cao bởi ảnh hưởng từ cuộc xung đột Nga - Ukraine. Xuất khẩu các sản phẩm thuộc các ngành thâm dụng lao động như dệt may và da giày tăng trưởng thấp hơn trong 2021 do ảnh hưởng bởi các biện pháp giãn cách nghiêm ngặt và tình trạng thiếu lao động sau giãn cách, đã bật tăng trở lại trong 9 tháng năm 2022⁹. Tuy nhiên, xuất khẩu các mặt hàng công nghệ đều chậm lại so với năm 2021. Xuất khẩu sắt thép tăng mạnh trong 6 tháng đầu năm do sự thiếu hụt nguồn cung thép tạm thời tại Trung Quốc và kế hoạch kích thích lớn của Chính phủ Trung Quốc trong việc hỗ trợ ngành xây dựng. Song, sự sụt giảm tăng trưởng của Trung Quốc, tác động của khủng hoảng BĐS và chính sách zero COVID của nước này đã ảnh hưởng rất lớn đến xuất khẩu các sản phẩm sắt thép. Riêng quý III/2022, xuất khẩu sắt thép giảm trên 62%, dẫn tới tổng kim ngạch xuất khẩu sắt thép 9 tháng năm 2022 giảm 23% (Hình 12).*
15. *Xu thế tăng giá toàn cầu đang được phản ánh trong xuất khẩu của Việt Nam. Kết quả tính toán từ dữ liệu xuất nhập khẩu 9 tháng năm 2022 cho thấy, tăng trưởng tổng giá trị xuất khẩu gần đây thực chất có gần 50% là do tác động tăng giá cả toàn cầu. Trong tăng trưởng xuất khẩu hàng hóa quý I/2022 có trên một nửa là do tăng giá (chiếm 58,3%, tương đương 7,5 điểm %), chỉ có 33,5% (tương đương 4,32 điểm %) là do tăng sản lượng xuất khẩu (8,1% do tác động tổng hợp, tương đương 1,05 điểm %). Tính chung 9 tháng năm 2022, có tới 48,1% (tương đương 8,31 điểm % trong tăng trưởng) là do giá – mức rất cao so các năm trước. Như vậy thực tế, tăng trưởng xuất khẩu thực chỉ tăng khoảng 7,9%, thấp hơn rất nhiều so với mức tăng thực tế 14,4% đạt được trong năm 2021 (Hình 13 và Bảng 1). Trong đó, nhóm hàng có trọng số rất lớn trong xuất khẩu của Việt Nam là điện tử, máy tính và linh kiện tăng trưởng chủ yếu do tăng giá. Ngược lại, xuất khẩu một số sản phẩm tăng mạnh do gia tăng sản lượng xuất khẩu gồm may mặc và giày dép. Riêng sản phẩm sắt thép, mặc dù giá cả tăng cao nhưng sản lượng xuất khẩu vẫn sụt giảm mạnh do sụt giảm sản lượng sang thị trường xuất khẩu chính là Trung Quốc.*

⁹ Xuất khẩu sản phẩm dệt may tăng 24,3% trong 9 tháng 2022, so với mức tăng 9,8% trong 2021; sản phẩm da giày tăng 36,3% trong 9 tháng 2022, trong khi chỉ tăng 4,9% trong 2021.

Hình 13. Tác động của giá và sản lượng trong tăng trưởng xuất khẩu hàng hóa



Nguồn: Tính toán của nhóm nghiên cứu từ dữ liệu GSO (9/2022)

Bảng 1. Tác động của giá và sản lượng trong tăng trưởng XK một số mặt hàng chính

	Tăng trưởng XK		Tác động do tăng/giảm sản lượng		Tác động do tăng/giảm giá		Tác động tổng hợp	
	2021	2022Q1	2021	9T.2022	2021	9T.2022	2021	9T.2022
Xuất khẩu	19.0	17.3	14.96	7.90	2.86	8.31	0.12	1.08
Điện tử, máy tính và linh kiện	14.4	113.3	12.8	3.9	0.54	8.35	1.13	1.13
Điện thoại di động và linh kiện	12.4	13.3	10.6	7.1	0.73	5.10	1.11	1.13
May mặc	9.8	24.3	6.4	15.0	2.35	8.16	1.09	1.24
Giày dép	4.9	36.6	-1.6	32.0	5.48	3.26	1.04	1.36
Sắt thép	123.4	-23.1	104.1	-39.0	17.37	15.20	2.40	0.70
Gỗ và sp từ gỗ	19.7	10.0	18.6	4.4	-0.03	4.63	1.19	1.09

Nguồn: Tính toán từ dữ liệu GSO (9/2022)

16. Ngoài ra, chi phí vận tải, logistics và bảo hiểm quốc tế gia tăng liên tục khiến nhập khẩu dịch vụ tăng mạnh. Thâm hụt thương mại dịch vụ năm 2021 lên đến 15,7 tỷ USD, tăng 30,7% so với năm 2020. Trong 9 tháng năm 2022, nhập khẩu dịch vụ tăng 28,5% (tương đương 19,4 tỷ USD), thâm hụt cán cân dịch vụ đang ở mức 11,3 tỷ USD. Giá cả nhiên liệu, xăng dầu tăng cao và rủi ro đứt gãy các hoạt động logistics bởi ảnh hưởng của chiến sự Nga – Ukraine, dự kiến năm 2022, nhập khẩu dịch vụ tiếp tục tăng cao, dẫn đến nhiều bất lợi trong cán cân vãng lai cũng như đóng góp của xuất nhập khẩu hàng hóa và dịch trong tăng trưởng kinh tế.

Phục hồi của Doanh nghiệp

17. Khu vực doanh nghiệp tư nhân đang phục hồi, doanh nghiệp trở lại thị trường và thành lập mới tăng rất mạnh. Những thay đổi chính sách gần đây, bao gồm chính sách phòng chống và kiểm soát dịch bệnh; các biện pháp giảm thuế, phí, lãi suất; các biện pháp hỗ trợ thị trường lao động và cam kết của Chính phủ về hỗ trợ phục hồi nền kinh tế nằm trong Chương trình

phục hồi kinh tế năm 2022-2023, cộng hưởng với sự phục hồi của tổng cầu nội địa và việc nối lại các chuỗi cung ứng, mở cửa du lịch đã đẩy nhanh tốc độ phục hồi của khu vực tư nhân. Dữ liệu thống kê 9 tháng năm 2022 cho thấy, doanh nghiệp thành lập mới tăng 31,9% trong khi số quay trở lại hoạt động tăng tới 56,1%.

18. Các doanh nghiệp ngành dịch vụ hồi phục mạnh mẽ cùng với sự phục hồi của nhu cầu tiêu dùng; doanh nghiệp chế biến, chế tạo phản ứng tích cực, giúp ngành công nghiệp tăng tốc khá vững. Hình 14 phản ánh xu hướng phục hồi của doanh nghiệp trong các ngành. Trạng thái “bình thường mới” đã thúc đẩy mạnh mẽ các doanh nghiệp dịch vụ trở lại hoạt động. Số doanh nghiệp ngành dịch vụ quay trở lại thị trường trong 9 tháng năm 2022 tăng tới 63% trong khi số thành lập mới tăng 36,8% so cùng kỳ năm 2021. Trong đó, các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực dịch vụ tiêu dùng gồm bán buôn, bán lẻ; lưu trú và ăn uống phản ứng rất tốt, với số quay trở lại hoạt động tăng 62,5% và 62,4%, số thành lập mới tăng 37,5% và 67,4%, cùng với sự phục hồi của cầu tiêu dùng và du lịch, được phản ánh trong xu hướng tăng tốc của doanh số bán lẻ. Doanh nghiệp ngành giáo dục và đào tạo trở lại hoạt động tăng 74,6% khi các trường học được mở cửa trở lại trên phạm vi toàn quốc; doanh nghiệp BĐS cũng trở lại hoạt động mạnh, tăng 77,3%, thành lập mới tăng 31,9% với xu hướng tăng trưởng nhanh của thị trường BĐS. Trong khi đó, doanh nghiệp chế biến, chế tạo phản ứng tích cực, với tổng số doanh nghiệp quay trở lại hoạt động trong 9 tháng năm 2022 tăng 40,1%, trong khi số thành lập mới tăng 20,8%.

Hình 14. Xu hướng phục hồi của doanh nghiệp trong các ngành

9 tháng năm 2022 - %, yoy	DN thành lập mới	DN quay trở lại hoạt động
Tổng số	31.9	56.1
NLTS	5.3	44.0
CNXD	20.8	40.1
Chế biến, chế tạo	30.5	38.8
Xây dựng	13.9	33.4
Dịch vụ	36.8	63.0
Bán buôn; bán lẻ	37.5	62.5
Vận tải kho bãi	30.4	42.1
Lưu trú và ăn uống	67.4	62.4
Thông tin và truyền thông	23.5	31.2
TCNH và bảo hiểm	41.8	38.4
Kinh doanh BĐS	31.9	77.3
KHCN, quảng cáo	19.0	56.7
Giáo dục và đào tạo	30.4	74.6
Y tế và hoạt động trợ giúp xã hội	68.1	47.9
Nghệ thuật, vui chơi và giải trí	53.8	69.3
Du lịch, dịch vụ việc làm	56.2	55.7
Hoạt động dịch vụ khác	71.9	241.4

Nguồn: Tổng hợp dữ liệu từ GSO

19. Hiệu ứng tác động kéo dài của COVID-19 - “Long COVID Effect” (LCE) - cộng hưởng với các rủi ro mới vẫn gây áp lực lớn lên khu vực tư nhân và khả năng phục hồi hoàn toàn của khu vực này. Mặc dù tình hình đã cải thiện nhưng “vết thương” do COVID vẫn gây tác động âm ỉ lên khu vực tư nhân. Số doanh nghiệp suy giảm khả năng chống chịu, đối mặt với các khó

khăn về vốn, thị trường và khả năng thích ứng trong bối cảnh giá cả nguyên liệu đầu vào trong xu hướng tăng cao, dẫn đến buộc phải tạm ngừng hoạt động tiếp tục gia tăng. Dữ liệu thống kê 9 tháng đầu năm 2022 cho thấy, số tạm ngừng hoạt động lên tới 62.544 doanh nghiệp, con số này thậm chí còn tăng cao (38,7%) so với số tạm ngừng hoạt động tích lũy trong 9 tháng năm 2021 – bao gồm cả thời điểm khó khăn nhất (quý III/2021) của kinh tế Việt Nam trong đại dịch. Trong đó, doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động tăng mạnh nhất trong khu vực bán buôn, bán lẻ, KHCN và dịch vụ tư vấn, xây dựng và chế biến, chế tạo (Hình 15). Bên cạnh đó, số tạm ngừng hoạt động và giải thể tương đương 67,7% số thành lập mới. Như vậy, xu hướng “thanh lọc” vẫn rất mạnh, các doanh nghiệp yếu hơn chưa thể vượt qua khó khăn để phục hồi sản xuất, kinh doanh vững chắc. Khả năng phục hồi hoàn toàn của khu vực doanh nghiệp tư nhân vẫn phải cần thêm thời gian.

Hình 15. Doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động tiếp tục tăng cao

DN tạm ngừng hoạt động	9 Tháng 2020	9 Tháng 2021	9 Tháng 2022	9T.2022 so với 9T.2021	Số tạm ngừng hoạt động và giải thể so với số thành lập mới (%)
Tổng số	38629	45091	62544	17453	67.7
NLTS	487	599	864	265	79.4
CNXD	10489	12232	17256	5024	73.8
Chế biến, chế tạo	4759	5366	7361	1995	62.5
Xây dựng	5299	6171	8932	2761	73.6
Dịch vụ	27653	31746	44424	12678	65.4
Bán buôn, bán lẻ	14397	16695	22856	6161	69.7
Vận tải kho bãi	2198	2509	3425	916	71.6
Lưu trú và ăn uống	2414	2704	3309	605	82.2
Thông tin và truyền thông	822	933	1403	470	54.7
Tài chính, ngân hàng và bảo hiểm	326	314	473	159	49.1
BDS	1103	1338	2095	757	41.6
KHCN và dịch vụ tư vấn	2377	2966	4465	1499	59.6
Giáo dục và đào tạo	745	1017	1527	510	68.7
Y tế và hoạt động trợ giúp xã hội	129	152	214	62	30.3
Vui chơi và giải trí	305	311	392	81	60.0
Dịch vụ việc làm và du lịch	232	2807	3636	829	70.6

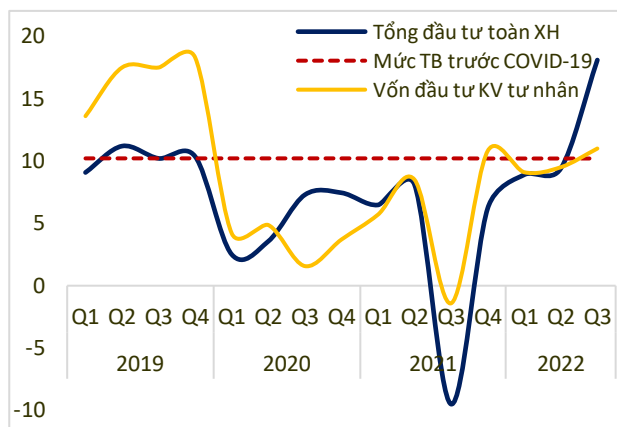
Nguồn: Tổng hợp từ dữ liệu GSO

Phục hồi của các dòng vốn đầu tư

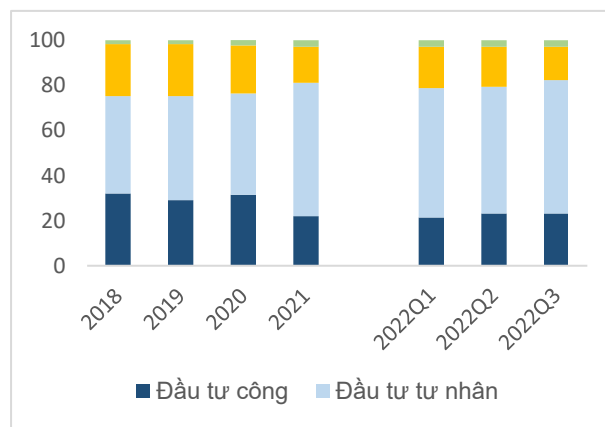
20. *Đầu tư tư nhân tăng dần và phục hồi mạnh trong quý III/2022, nhưng chưa cho thấy xu hướng tăng trưởng vững chắc.* Tổng vốn đầu tư từ khu vực tư nhân đã tăng 10,8% (yoy) trong quý IV/2021 và 9,1% trong quý I/2022 cùng với sự cải thiện tích cực hoạt động của doanh nghiệp và thị trường. Đóng góp của khu vực tư nhân trong tổng đầu tư toàn xã hội đạt mức 58,6% trong quý III/2022, so với tỷ lệ 46,0% và 44,9% trong 2019-2020 (Hình 17). Việc tăng mạnh trong quý III/2022 giúp tăng trưởng đầu tư tư nhân bình quân 9 tháng đầu năm 2022 đạt 11% - quay trở lại mức trước đại dịch COVID-19 (Hình 16). Dù vậy, các tác động LCE vẫn tiếp tục gây ảnh hưởng, cùng với các yếu tố rủi ro mới khiến đầu tư tư nhân có thể chưa tẩy lại đà tăng trưởng vững chắc. Như vậy, điểm mấu chốt ở thời điểm hiện nay nằm ở yếu tố thị trường (cung ứng và tiêu thụ, đầu vào và chi phí sản xuất do ảnh hưởng tăng giá nguyên vật liệu); điều kiện sản xuất, kinh doanh và năng lực thích ứng của doanh nghiệp. Số liệu thống

kê cho thấy, trong 9 tháng năm 2022, số doanh nghiệp thành lập mới tăng rất cao nhưng tổng vốn đầu tư đăng ký đưa vào thị trường chỉ tăng 6,4% so với cùng kỳ năm trước.

Hình 16. Tăng trưởng đầu tư tư nhân (%)



Hình 17. Cơ cấu đầu tư toàn xã hội

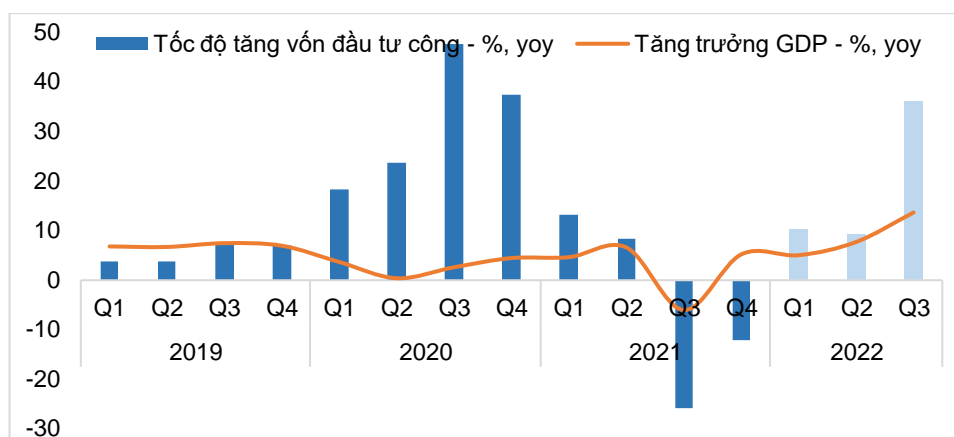


Nguồn: Tính toán từ dữ liệu của GSO

21. Chính phủ đang ráo riết thúc đẩy giải ngân đầu tư công và gói đầu tư thuộc Chương trình phục hồi kinh tế giúp đầu tư công tăng nhanh, nhưng tác động đến nền kinh tế năm 2022 có thể không lớn như kì vọng. Quý I/2022, đầu tư công thực hiện tăng 10,3% so với cùng kỳ 2021, quý II/2022 tiếp tục đạt mức tăng 9,2%, quý III/2022 đạt mức tăng 36,1% so với cùng kỳ năm 2021 (Hình 18). Ước giải ngân kế hoạch đầu tư công từ đầu năm đến ngày 30/9/2022 là khoảng 253.148,12 tỷ đồng, đạt 46,7% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao, giảm nhẹ so cùng kỳ năm 2021. Tuy nhiên, số tuyệt đối giải ngân năm 2022 cao hơn cùng kỳ năm 2021 là 34.597,2 tỷ đồng, tăng khoảng 16%. Các dự án lớn, quan trọng như: dự án cao tốc Bắc – Nam phía Đông; dự án cao tốc Khánh Hòa – Buôn Ma Thuột; Biên Hòa – Vũng Tàu; Châu Đốc – Cần Thơ – Sóc Trăng; dự án đường vành đai 4 – Thủ đô Hà Nội; đường vành đai 3 – TP. HCM; cảng hàng không quốc tế Long Thành,... đang được đẩy nhanh tiến độ, nhưng nhìn chung tiến độ thực hiện các dự án còn chậm so với kế hoạch. Việc bắt đầu triển khai gói đầu tư công trong Chương trình phục hồi kinh tế được kì vọng rất lớn có thể mang lại hiệu ứng kích thích tăng trưởng kinh tế trực tiếp và gián tiếp. Tuy nhiên, đến thời điểm hiện tại, lượng giải ngân của gói đầu tư này khá thấp. Hiện chưa có số liệu chính thức về giải ngân đầu tư công trong gói hỗ trợ phục hồi tăng trưởng, nhưng nhiều ước tính mức giải ngân chưa vượt quá 50 nghìn tỷ đồng. Tính toán từ mô hình kinh tế lượng vĩ mô có cấu trúc cho thấy, nếu giải ngân đầu tư tăng thêm 1% GDP¹⁰ trong năm 2022 có thể giúp gia tăng 0,42 điểm % tăng trưởng GDP so với kịch bản cơ sở ngay trong năm 2022 và có thể tăng lên 0,75 điểm % trong năm 2023. Theo đó, với mức giải ngân dưới 50 nghìn tỷ đồng, khả năng tạo động lực cho tăng trưởng kinh tế không quá lớn. Kết quả tăng trưởng kinh tế vượt trội 9 tháng qua vẫn chủ yếu do sự phục hồi của tiêu dùng và đóng góp của xuất khẩu.

Hình 18. Tăng trưởng đầu tư công và GDP

¹⁰ Quy mô GDP năm 2021.



Nguồn: Dữ liệu từ GSO

22. *Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đăng ký giảm trong khi vốn giải ngân vẫn tăng mạnh.* Vốn FDI đăng ký trong tháng 5 đạt 879 triệu USD, mức thấp nhất kể từ tháng 9/2020 và thấp hơn gần 50% so với cùng kỳ năm trước (Hình 6). Đây là tháng giảm thứ tư liên tiếp, phản ánh bất định gia tăng do cuộc chiến kéo dài tại U-crai-na và giãn cách xã hội để kiểm soát dịch COVID-19 tại Trung Quốc. Sau một thời gian tương đối sôi động, hoạt động sáp nhập và mua lại (M&A) chậm lại tháng thứ 2 liên tiếp, với giá trị góp vốn và mua cổ phần trong tháng 5 giảm 40% (so cùng kỳ năm trước). Mặt khác, vốn FDI thực hiện trong tháng 5 vẫn tăng 8,5% so cùng kỳ năm trước, đánh dấu chuỗi 6 tháng tăng liên tiếp.
23. *Đối với dòng vốn FDI, trong khi vốn giải ngân vẫn khá tích cực thì vốn đăng ký có xu hướng giảm trong năm 2022 do tình trạng bất định toàn cầu gia tăng.* Tổng vốn đăng ký FDI đạt 18,75 tỷ USD trong 9 tháng đầu năm 2022, giảm 15,3% so với cùng kỳ năm trước. Khi rủi ro trên toàn cầu gia tăng và tiêu dùng trong nước phục hồi, dòng vốn FDI dành cho sáp nhập vào mua lại (M&A) tăng bật lại ở mức 41,4% trong nửa đầu năm 2022 trong khi đầu tư mới (đầu tư để thiết lập các cơ sở sản xuất kinh doanh mới của các doanh nghiệp mới) giảm 48,2%. Hơn nữa, gần một nửa vốn đầu tư đăng ký trong giai đoạn này là của các doanh nghiệp hiện hành tăng vốn, mở rộng cơ sở sản xuất kinh doanh, cao hơn nhiều so với tỷ lệ bình quân 22,1% cùng kỳ trong giai đoạn 2018-2021. Vốn đăng ký mới giảm do một số yếu tố, như: (1) có sự xuất hiện của các siêu dự án đăng ký đầu tư mới với quy mô lớn vào các nhà máy điện trong các năm 2020 và 2021; (2) đầu tư giảm cũng có thể phản ánh tâm lý sợ rủi ro đang tăng lên của các nhà đầu tư nước ngoài trước tình trạng bất định toàn cầu gia tăng và điều kiện tài chính toàn cầu đang thắt chặt.

Nền tảng kinh tế vĩ mô

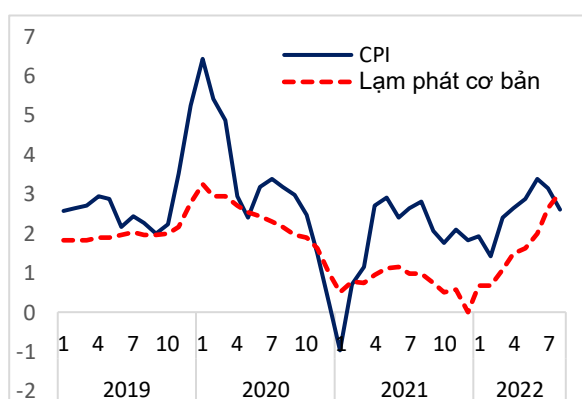
Lạm phát

24. *Lạm phát đang gây ảnh hưởng toàn cầu, áp lực lên lạm phát trong nước rất lớn, Việt Nam có thể trì hoãn quá trình gia tăng lạm phát nhưng không tránh khỏi các tác động tiêu cực.* Kinh tế Việt Nam có độ mở lớn, sản xuất trong nước phụ thuộc khá nhiều vào nguyên vật liệu nhập khẩu từ bên ngoài, với tỷ lệ chi phí nguyên vật liệu nhập khẩu trong tổng chi phí nguyên vật liệu của toàn nền kinh tế là 37%. Chi phí xăng dầu chiếm khoảng 3,52% trong tổng chi phí sản xuất của toàn nền kinh tế, khi giá xăng dầu thế giới và các nguyên liệu đầu vào tăng chắc chắn làm tăng chi phí sản xuất và qua đó dẫn truyền tới giá tiêu dùng và lạm phát. Các đứt gãy trong chuỗi cung ứng do chiến sự tại Ukraine và chính sách Zero COVID tại Trung Quốc, hệ lụy của các lệnh trừng phạt của Mỹ và phương Tây đối với Nga gây rủi ro khủng hoảng năng lượng và lương thực, khiến giá nhiều mặt hàng thiết yếu cho sản xuất

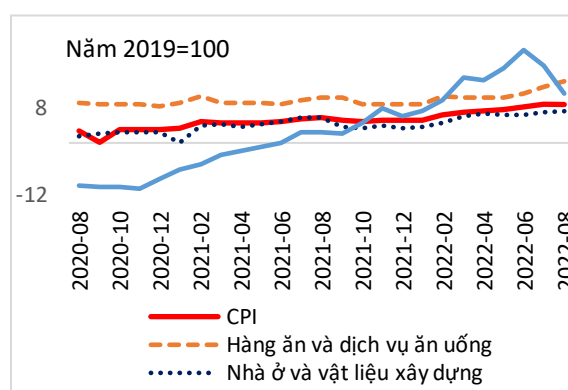
tăng cao, ảnh hưởng trực tiếp đến Việt Nam. Giá nguyên liệu đầu vào cho sản xuất đã tăng bình quân 6% trong 9 tháng năm 2022, trong đó giá nguyên liệu đầu vào cho NLTS tăng tới 10,29%, cho sản xuất công nghiệp tăng 5,76%, đầu vào cho xây dựng tăng 8,96% so với cùng thời kỳ năm trước. Trong khi tình trạng tăng giá đầu vào năm 2021 do gián đoạn chuỗi cung ứng liên quan đến cú sốc COVID-19 thì năm 2022 liên quan nhiều hơn đến tác động của cuộc chiến tại Ukraine.

25. *Lạm phát của Việt Nam cũng đã nhích dần lên trong năm 2022, mặc dù xu hướng tăng chậm lại kể từ tháng 6/2022 cùng với sự điều chỉnh của của giá xăng dầu thế giới (Hình 20, 21). Tính đến tháng 9/2022, chỉ số giá tiêu dùng tăng 4,01% so với cuối năm 2021. Chung 9 tháng năm 2022, CPI bình quân tăng 2,73% so với cùng kỳ năm 2021 – dưới mục tiêu 4% trong năm 2022.*

Hình 20. CPI và lạm phát cơ bản so với cùng kỳ năm trước



Hình 21. Diễn biến giá cả một số nhóm hàng hóa thiết yếu



Nguồn: Dữ liệu từ GSO

26. *Tính toán các tác động trực tiếp và gián tiếp cho thấy, hơn một nửa mức tăng lạm phát trong 9 tháng đầu năm 2022 bắt nguồn từ tác động của giá xăng dầu. Giá xăng dầu quốc tế và trong nước tăng mạnh trong 9 tháng năm 2022 đẩy giá cả nhóm giao thông vận tải tăng cao. Tuy nhiên, nhóm này chiếm tỷ trọng khá nhỏ trong giỏ hàng hóa tính CPI của Việt Nam, nên khả năng tác động trực tiếp tới CPI toàn phần không quá lớn. Thêm vào đó, từ tháng 6/2022, giá xăng dầu thế giới có xu hướng giảm nhiệt, giá xăng dầu trong nước được điều chỉnh linh hoạt đã giúp ổn định giá cả các hàng hóa khác, trong đó giá cả nhóm giao thông vận tải đã cho thấy xu hướng giảm mạnh. Tính toán các tác động trực tiếp đến chỉ số CPI cho thấy, trong 9 tháng đầu năm 2022, giá xăng dầu trong nước tăng 45,33% so với cùng kỳ năm trước, tác động trực tiếp làm CPI toàn phần tăng 1,63 điểm %. Giá gas 9 tháng năm nay tăng 21,1% so với cùng kỳ năm trước, góp phần làm CPI toàn phần tăng 0,31 điểm %. Với tác động lan tỏa, tính toán bằng bảng cân đối I/O cho thấy, khi giá xăng dầu tăng 45% (như 9 tháng qua) đã làm cho lạm phát của Việt Nam tăng 1,72 điểm %. Như vậy, hơn một nửa mức tăng lạm phát trong 9 tháng đầu năm 2022 bắt nguồn từ tác động của giá xăng dầu.*

Bảng 3. Tác động trực tiếp của các nhóm hàng hóa cơ bản đối với CPI toàn phần

	Trọng số* (%)	Điểm % đóng góp trong CPI toàn phần					
		2019	2020	2021	2022Q1	2022Q2	2022Q3
CPI toàn phần (% yoy)	100	2,79	3,23	1,84	1,92	2,96	3,32
Hàng ăn và dv ăn uống	33,56	0,97	1,19	0,62	0,65	1,01	1,15

	Trọng số* (%)	Điểm % đóng góp trong CPI toàn phần					
		2019	2020	2021	2022Q1	2022Q2	2022Q3
<i>Lương thực</i>	21,28	0,10	0,12	0,07	0,07	0,11	0,12
<i>Thực phẩm</i>	8,61	0,62	0,77	0,39	0,40	0,63	0,72
<i>Ăn uống ngoài gia đình</i>	2,73	0,25	0,30	0,16	0,17	0,27	0,30
Nhà ở và VLXD	18,82	0,54	0,62	0,35	0,37	0,57	0,64
Thuốc và Y tế	5,39	0,16	0,18	0,10	0,10	0,16	0,18
Giao thông	9,67	0,27	0,28	0,20	0,22	0,34	0,35
Giáo dục	6,17	0,18	0,21	0,12	0,11	0,18	0,21
Giải trí và du lịch	4,55	0,13	0,15	0,08	0,09	0,14	0,16

Nguồn: Tính toán của nhóm nghiên cứu (9/2022).

27. Bảng 3 cho thấy, chi phí sản xuất gia tăng được phản ánh trong giá tiêu dùng rõ hơn từ quý II/2022, ở các nhóm Lương thực, thực phẩm (khi giá nhập khẩu các sản phẩm đầu vào của nhóm này tăng mạnh), Giao thông, Nhà ở và vật liệu xây dựng. Trong khi đó, ảnh hưởng cầu kéo do nhu cầu tăng mạnh được phản ánh khá rõ trong xu hướng tăng giá của nhóm Ăn uống ngoài gia đình, Giải trí và du lịch, Giáo dục. Nhóm Giao thông vận tải tăng giá mạnh nhất trong 8 tháng, song đang hạ nhiệt dần khi giá dầu thế giới và trong nước liên tục được điều chỉnh giảm trong tháng 7-9/2022.

28. Nhìn chung, áp lực lạm phát vẫn đang hiện hữu, song CPI bình quân 9 tháng năm 2022 mới chỉ tăng 2,73% so với cùng kỳ năm trước - dưới mục tiêu 4%. Điều này xuất phát từ nhiều nguyên nhân:

- (1) *Giá lương thực, thực phẩm tương đối ổn định là yếu tố rất quan trọng giúp giữ CPI ở mức thấp trong 8 tháng năm 2022.* Lương thực, thực phẩm – nhóm hàng hóa giữ trọng số khoảng 24,95% trong giỏ hàng hóa tính CPI của Việt Nam – tăng giá chậm do giữ được ổn định nguồn cung. Việc Việt Nam có khả năng tự chủ trong hoạt động sản xuất nông nghiệp đã góp phần giảm thiểu tác động của lạm phát lên các sản phẩm nông nghiệp như lúa mì và các nông sản khác.

- (2) *Lạm phát của Việt Nam có tương quan khá cao (0,652) với mức lạm phát tại Trung Quốc trong điều kiện bình thường.* Chưa tính đến tác động của rủi ro đứt gãy cung ứng và đứt gãy thương mại hai chiều giữ hai nước do tác động của các biện pháp kiểm soát dịch nghiêm ngặt của Trung Quốc, kết quả ước lượng cho thấy, hệ số tương quan khoảng 0,6521, do Trung Quốc là thị trường nhập khẩu sản phẩm đầu vào lớn nhất của Việt Nam. Do đó, với CPI tại Trung Quốc chỉ tăng nhẹ 0,9% trong năm 2021- mức thấp so với lạm phát trung bình của nước này¹¹ dẫn đến giảm tác động nhập khẩu lạm phát của Việt Nam. Năm 2022, các phân tích đều cho thấy, Trung Quốc sẽ là một trong số ít các quốc gia “đứng ngoài” xu hướng tăng giá, tiếp tục duy trì trạng thái lạm phát thấp. Trường hợp chính sách zero COVID của Trung Quốc không gây ảnh hưởng mạnh tới xuất nhập khẩu của Việt Nam sang thị trường này thì đây có thể là một trong những yếu tố hỗ trợ cân bằng lạm phát của Việt Nam trong bối cảnh giá cả toàn cầu tăng mạnh. Thêm vào đó, xu hướng mất giá mạnh của đồng NDT gần đây cũng góp phần hỗ trợ giảm nhập khẩu lạm phát đối với Việt Nam.

¹¹ Áp lực lạm phát tiếp tục duy trì mức thấp trong đầu năm 2022, với mức tăng chỉ 0,9% so với cùng kỳ.

Ngược lại, nếu tình trạng “China lockdown” diễn ra nghiêm trọng, lạm phát của Việt Nam có nguy cơ tăng mạnh

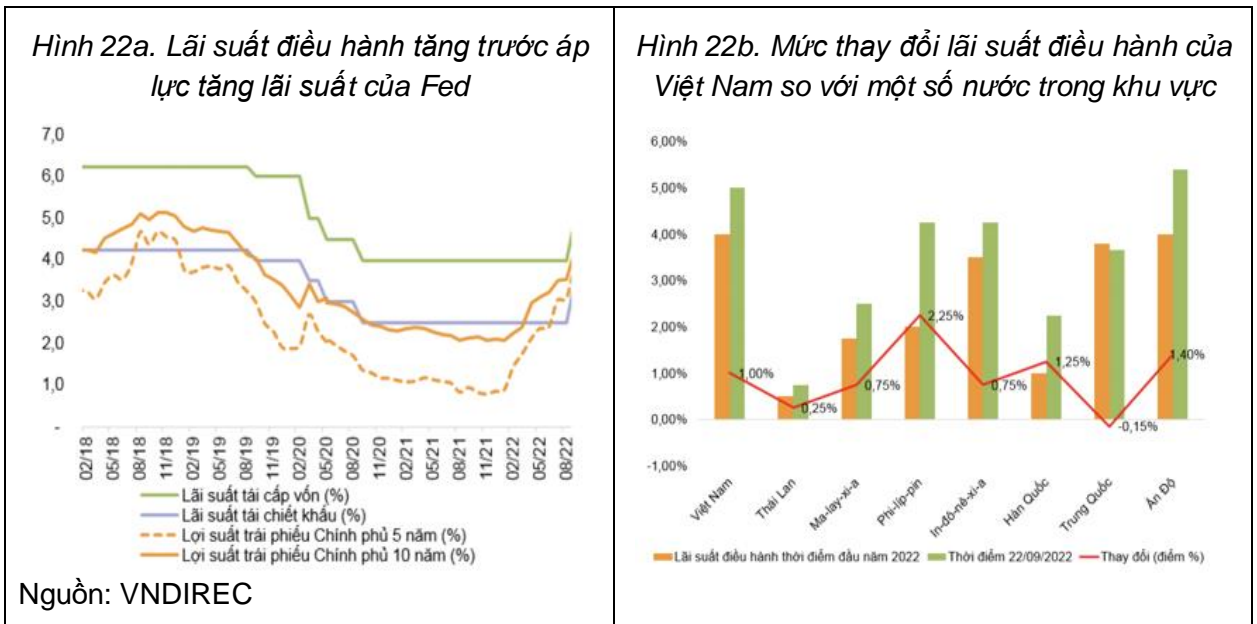
- (3) Sự ổn định của tỷ giá đã giúp giảm đáng kể áp lực nhập khẩu từ bên ngoài. Nỗ lực giữ ổn định thị trường ngoại hối, ổn định tỷ giá tác động tích cực, giúp trì hoãn khả năng gia tăng lạm phát do nhập khẩu lạm phát từ bên ngoài. Điều này có ý nghĩa quan trọng, giúp nền kinh tế hấp thụ dần và giảm bớt ảnh hưởng từ bên ngoài.

Tỷ giá, lãi suất và các phản ứng chính sách tiền tệ

29. Chính sách thắt chặt tiền tệ mạnh tay của Mỹ và các quốc gia nhằm đối với lạm phát gây áp lực lớn tới điều hành chính sách tiền tệ, lãi suất và tỷ giá của Việt Nam. Năm 2022, Việt Nam tiếp tục mục tiêu duy trì lãi suất thấp và ổn định tỷ giá, bảo vệ giá trị đồng VND. Tuy nhiên, các điều kiện bất lợi từ bên ngoài đã và đang tạo sức ép rất lớn theo hướng tương đối bất lợi đối với lãi suất và tỷ giá của Việt Nam. Đối phó với điều này, NHNN đã phản ứng khá linh hoạt, thận trọng và phù hợp. NHNN đã liên tục sử dụng các biện pháp “bơm - hút” tiền đan xen. Việc thực hiện bơm – hút tiền liên tục nhằm kiểm soát thanh khoản thị trường, điều tiết cung tiền, hướng tới hai mục tiêu lớn: (1) Ổn định mặt bằng lãi suất để hỗ trợ tăng trưởng và (2) ổn định tỷ giá và giá trị đồng VND, qua đó giữ chân dòng vốn, hạn chế tác động từ nhập khẩu lạm phát. Việc giữ ổn định mặt bằng lãi suất ở mức thấp để hỗ trợ tăng trưởng và phục hồi kinh tế trong bối cảnh trong bối cảnh nhiều NHTW chuyển sang thắt chặt điều kiện tài chính, tăng nhanh lãi suất nhằm đối phó với lạm phát tăng cao được xem như một động thái chính sách đi ngược với xu thế chung toàn cầu, song khá phù hợp với tình hình kinh tế và diễn biến lạm phát (còn ở mức thấp) tại Việt Nam. Ngược lại, việc giữ ổn định tỷ giá và giá trị đồng VND giúp hạn chế đáng kể rủi ro nhập khẩu lạm phát quá lớn từ bên ngoài.
30. Áp lực tăng lãi suất đã hiện thực hóa một phần trong quyết định tăng lãi suất điều hành vào tháng 9/2022 của NHNN. Tình trạng lạm phát toàn cầu leo thang buộc NHTW các nước phải thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt. Trong 9 tháng, đã có 257 lượt tăng lãi suất trên toàn cầu (năm 2021 có 113 lượt tăng). Fed cũng đã tăng lãi suất lần thứ 5 vào ngày 21/9, mức tăng 0,75 điểm %, nâng mức lãi suất lên 3,25-3,5% trong bối cảnh lạm phát tại Mỹ rất cao (8,3%), dẫn đến chênh lệch lãi suất giữa đồng VND và đồng USD thu hẹp mạnh, thậm chí có nguy cơ chuyển trạng thái chênh lệch âm. Điều này gây bất lợi đối với đồng VND, ảnh hưởng đến khả năng thu hút và giữ chân dòng vốn nước ngoài. Để đảm bảo duy trì trạng thái chênh lệch hợp lý giữa lãi suất đồng VND và lãi suất đồng USD, NHNN đã liên tục sử dụng các biện pháp “bơm, hút” tiền đan xen. Tuy nhiên, áp lực tăng lãi suất đồng VND vẫn rất lớn. Thực tế, lãi suất liên ngân hàng đã tăng khá cao, có thời điểm, lãi suất qua đêm lên đến 7%/năm (tuần giữa tháng 9). Trên thị trường liên ngân hàng đến cuối tháng 8/2022, lãi suất cho vay qua đêm đối với tiền VND đã tăng lên trên 4% và chênh lệch lãi suất VND và USD ở mức 2 điểm %; lãi suất phát hành tín phiếu NHNN kỳ hạn 14 ngày tăng từ mức 2,6%/năm vào đầu tháng 8/2022 lên 4,0%/năm vào cuối tháng; thậm chí lãi suất qua đêm có thời điểm tăng lên mức kỷ lục 7,5%/năm (trong tuần giữa tháng 9/2022) kể từ năm 2012. Ngay sau động thái tăng mạnh lãi suất lần thứ 5 của Fed, NHNN đã điều chỉnh tăng các mức lãi suất điều hành: lãi suất tái cấp vốn tăng từ 4%/năm lên 5%/năm; lãi suất tái chiết khấu từ 2,5%/năm lên 3,5%/năm; lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ của NHNN đối với tổ chức tín dụng từ 5%/năm lên 6%/năm. Trong kế hoạch tăng lãi suất của Fed, dự kiến Fed sẽ tiếp tục tăng lãi suất lên khoảng 4% vào cuối năm 2022. Điều này tiếp tục gây áp lực lên mặt bằng lãi suất của Việt Nam. Lãi suất khó có thể duy trì trạng thái thấp kéo dài, song nếu giả thiết về việc

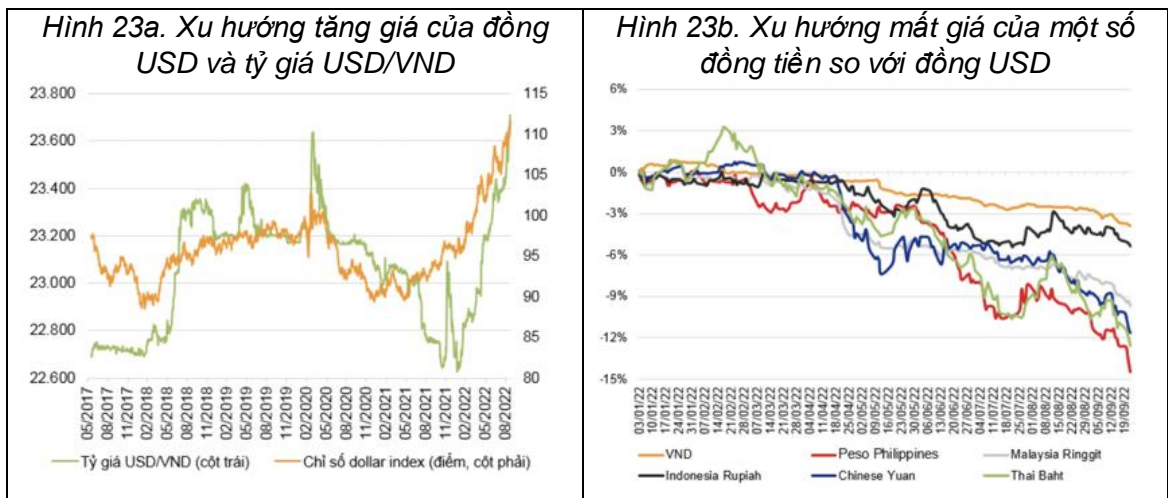
Fed dần tới giới hạn tăng lãi suất thì đó sẽ là dư địa không nhỏ để NHNN ổn định mặt bằng lãi suất trong năm tới.

Hình 22. Mức điều chỉnh lãi suất điều hành của NHNN



31. NHNN phải giải bài toán tìm kiếm điểm cân bằng giữa lãi suất - tỷ giá - lạm phát khi áp lực gia tăng tỷ giá cũng tương đối rõ ràng, đồng VND đã mất giá khoảng 3% so với cuối năm 2021. Việc tăng mạnh lãi suất điều hành nhằm đối phó với lạm phát khiến đồng USD tăng giá mạnh. Tính đến cuối tháng 9/2022, đồng USD đã tăng 15% so với cuối năm 2021 và 19% so với cùng kỳ năm 2021. Diễn biến lạm phát thế giới và sự mạnh lên của đồng USD gây áp lực lớn lên tâm lý nhà đầu tư, dòng vốn rút ra tạo áp lực mất giá lớn đối với đồng tiền của các quốc gia mới nổi. Nhiều đồng tiền mất giá mạnh so với USD, như: TWD (-13,5 %); THB (-11,95%); JPY (-25,18%); KRW (-17,57%); PHP (-13,65%); MYR (-9,67%); INR (-7,44%); CNY (-10,9%); EUR (-13,49%); GBP (-20,02%). Điều này gây áp lực rất lớn lên tỷ giá USD/VND và việc giữ ổn định giá trị đồng VND. Tính đến cuối tháng 9, NHNN đã ba lần điều chỉnh tăng mạnh tỷ giá mua – bán ngoại tệ, từ 23.400 đồng/USD lên 23.700 đồng/USD. Nhìn chung, đồng VND đã mất giá khoảng 3% so với thời điểm cuối năm 2021. Với những động thái can thiệp mạnh mẽ của NHNN (bơm – hút tiền quy mô lớn liên tục, sử dụng khoảng 10% dự trữ ngoại hối hiện có, tăng lãi suất điều hành), mức giảm giá của VND so với USD là thấp nhất trong các nền kinh tế mới nổi châu Á. Nỗ lực giữ ổn định tỷ giá có ý nghĩa rất lớn đối với tình hình hiện nay của Việt Nam, nhằm hạn chế tác động nhập khẩu lạm phát trong bối cảnh lạm phát toàn cầu tăng mạnh. Nói cách khác, NHNN sẽ phải điều hành chính sách tiền tệ theo hướng thận trọng trong nỗ lực cân bằng giữa hỗ trợ tăng trưởng và kiểm soát lạm phát trong nước. Các hành động sẽ theo hướng vừa tạo dư địa để tỷ giá diễn biến linh hoạt, hấp thụ các cú sốc bên ngoài, vừa can thiệp thị trường ngoại tệ để hạn chế biến động quá mức của tỷ giá. Việc tăng lãi suất điều hành vào tháng 9/2022 cho thấy Việt Nam đã bắt đầu điều chỉnh chính sách tiền tệ theo hướng thu hẹp hơn thời gian qua, chấp nhận khó khăn đầu tư tạm thời để có thể kiểm soát tốt áp lực lạm phát, tránh rủi ro cho hệ thống ngân hàng, ổn định kinh tế vĩ mô, bình ổn tâm lý của doanh nghiệp và người dân.

Hình 23. Xu hướng tăng giá đồng USD và diễn một số đồng tiền



Nguồn: Tổng hợp

32. Cán cân vãng lai đang xấu đi, tác động tiêu cực tới nguồn dự trữ ngoại hối và khả năng bảo vệ giá trị đồng nội tệ. Cán cân vãng lai ghi nhận thâm hụt 1,5 tỷ USD trong quý I/2022 và tăng lên 4,9 tỷ USD trong quý III/2022. Thâm hụt cán cân vãng lai chủ yếu do cán cân thương mại hàng hóa và dịch vụ xấu đi, giảm từ thặng dư 1,8 tỷ USD trong quý I/2021 sang thặng dư 0,9 tỷ USD trong quý I/2022 và thâm hụt 1,8 tỷ USD trong quý II do tỷ giá thương mại liên tục suy yếu. Tỷ giá thương mại giảm 3,1% trong quý I/2022 và 2,6% trong quý II, càng làm trầm trọng thêm tình trạng xấu đi đã ghi nhận trong hai quý cuối năm 2021. Xu hướng này phản ánh mức độ phụ thuộc cao của Việt Nam vào nguyên vật liệu nhập khẩu kết hợp với giá hàng hóa thế giới tăng cao. Thâm hụt cán cân vãng lai một phần được bù đắp bởi dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài, cấu phần chính trong cán cân tài chính, từ đó giúp giảm nhẹ tác động đến cán cân thanh toán quốc tế. Tuy nhiên, dự trữ ngoại hối vẫn giảm 1,1 tỷ USD trong quý I/2022, và tiếp tục giảm khoảng 10% sau nỗ lực can thiệp thị trường ngoại hối tính đến cuối quý III/2022.

Lựa chọn giữ trần tín dụng, bảo vệ mục tiêu ổn định tỷ giá, kiểm soát lạm phát

33. Cùng với sự phục hồi mạnh mẽ của các hoạt động kinh tế, nhu cầu tín dụng tăng mạnh, đặt ra yêu cầu nới zoom tín dụng cho nền kinh tế. Đến cuối tháng 9/2022, tín dụng toàn nền kinh tế tăng khoảng 10,7% so với cuối năm 2021 và tăng 17,19% so với cùng kỳ năm 2021. Dự kiến quý cuối năm 2022, nhu cầu tín dụng tiếp tục tăng mạnh. Zoom tăng trưởng tín dụng mục tiêu được đặt ra ở mức 14% ngay từ đầu năm nhằm đáp ứng mục tiêu kiềm chế lạm phát dưới 4% và tăng trưởng kinh tế 6-6,5%. Tuy nhiên, thực tế tăng trưởng kinh tế đã phục hồi mạnh hơn dự kiến, thậm chí có thể kỳ vọng kết quả tăng trưởng trên 8% trong năm 2022, kèm theo đó là nhu cầu tăng vốn cho sản xuất, kinh doanh. Các tính toán cho thấy, để đáp ứng nhu cầu vốn tín dụng phù hợp mức tăng trưởng cao cần gia tăng hạn mức tín dụng lên trên 14% trong năm 2022.

34. Ở chiều ngược lại, mục tiêu kiểm soát cung tiền, bảo vệ giá trị đồng nội tệ, đảm bảo ổn định tỷ giá, qua đó là hạn chế các tác động từ lạm phát toàn cầu sẽ giới hạn khả năng nới trần tín dụng. Trong bối cảnh lạm phát toàn cầu tăng rất cao, áp lực với Việt Nam là rất lớn, doanh nghiệp trong nước chủ yếu nhập siêu, do đó áp lực nhập khẩu lạm phát rất lớn. Việc để đồng

tiền Việt Nam mất giá lớn sẽ tác động tiêu cực đến nhập khẩu, tác động đến mặt bằng giá trong nước, vì vậy, điều hành chính sách tiền tệ sẽ nghiêng theo giữ ổn định tỷ giá ổn định. Khi Fed tăng nhanh, mạnh lãi suất với tốc độ tăng cao nhất trong vòng 40 năm đã dẫn đến tỷ giá toàn cầu xáo trộn, buộc một loạt ngân hàng trung ương thế giới tăng lãi suất để đảm bảo tỷ giá đồng tiền của họ không mất giá quá lớn. Việt Nam không thể cùng lúc ổn định lãi suất, tỷ giá và gia tăng tín dụng. Kết quả tính toán với giả định nếu NHNN nới thêm 1% hạn mức tín dụng lên mức 15% trong năm 2022, sẽ có khoảng trên 104,5 nghìn tỷ đồng vốn tín dụng được đưa vào nền kinh tế, tương đương 1,2% GDP năm 2021. Tác động có thể làm tỷ giá USD/VND gia tăng. Với việc cung tiền đồng tăng thêm Với nền tảng vĩ mô hiện nay, dự báo khả năng NHNN nới thêm zoom tín dụng sẽ tương đối khó xảy ra, trừ khi lạm phát vẫn được giữ ở mức thấp, và NHNN có đủ nguồn dự trữ ngoại hối và công cụ để ổn định tỷ giá.

PHẦN II: RỦI RO, THÁCH THỨC NĂM 2022 VÀ 2023

35. Đến thời điểm hiện tại, nhiều chỉ số kinh tế vĩ mô kinh tế Việt Nam cho thấy xu hướng phục hồi kinh tế mạnh mẽ. Tuy nhiên, nền kinh tế vẫn đang đối mặt với hàng loạt các yếu tố bất lợi, rủi ro và thách thức mới, cùng xuất hiện. Việt Nam có thể bị “mắc kẹt” trong thế “đánh đổi” và/hoặc “cân bằng” các chính sách như giữ nới lỏng và thắt chặt các điều kiện hỗ trợ phục hồi kinh tế và kiểm soát lạm phát, an toàn hệ thống tài chính quốc gia. Một số rủi ro lớn nhất hiện nay có thể làm thay đổi xu thế tăng trưởng và khả năng phục hồi của kinh tế Việt Nam trong năm 2022 và tác động có thể kéo dài sang 2023 có thể kể đến như sau:

1. Cuộc chiến tại Ukraine kéo dài và khủng hoảng năng lượng tại EU

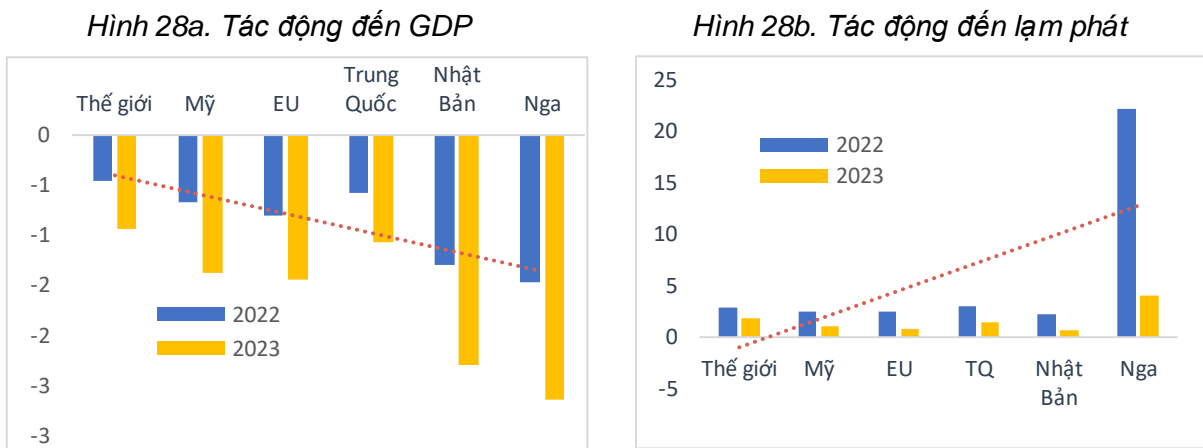
36. *Xung đột Nga – Ukraine vẫn là một trong các rủi ro lớn nhất hiện nay đối với triển vọng kinh tế toàn cầu do hậu quả nặng nề để lại đối vấn đề năng lượng, cùng với tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng toàn cầu.* Cuộc chiến tại Ukraine đến nay vẫn chưa có dấu hiệu hạ nhiệt. Ngày 30/9, Tổng thống Nga Vladimir Putin tuyên bố sáp nhập 4 tỉnh của Ukraine, khẳng định Moscow sẽ chiến thắng trong chiến dịch quân sự này. Quyết định được đưa ra sau khi chính quyền 4 tỉnh của Ukraine tổ chức trưng cầu dân ý. Kiev và phương Tây tuyên bố các cuộc trưng cầu dân ý vi phạm luật pháp quốc tế và có tính ép buộc. Đồng thời, cũng trong ngày 30/9, Kiev thông báo chính thức nộp đơn gia nhập NATO và sẽ không đàm phán hoà bình với Nga nếu ông Putin vẫn là tổng thống. Như vậy, diễn biến của xung đột hiện rất khó dự báo, trong khi đó, căng thẳng giữa phương Tây đối với Nga cũng ngày càng gia tăng với nhiều lệnh trừng phạt về kinh tế được áp đặt đối với Nga. Và, khả năng xung đột kết thúc bằng các cuộc đàm phán vào cuối năm 2022 là rất khó xảy ra. Các nhận định lúc này đều nghiêng về khả năng xung đột có thể sẽ kéo dài sang 2023 với nhiều diễn biến mới.

Cho đến thời điểm hiện tại, đây vẫn là cuộc chiến giữa Nga và Ukraine. Tuy nhiên, việc phương Tây can dự ngày càng sâu vào cuộc chiến này khi chuyển sang cung cấp vũ khí hạng nặng cho Ukraine có nguy cơ khiến xung đột leo thang. Phương Tây vẫn từ chối cử quân đội tới Ukraine, cũng như từ chối yêu cầu của Tổng thống Volodymyr Zelensky về việc thiết lập vùng cấm bay ở Ukraine. Dù vậy, hỗ trợ quân sự cho Ukraine đang gia tăng nhanh chóng. Việc cung cấp các vũ khí và hậu cần của phương Tây cho Ukraine trong cuộc chiến với Nga có thể kéo dài vài tháng, thậm chí vài năm. Nga thường đưa ra tuyên bố về việc phá hủy những kho chứa thiết bị quân sự của phương Tây ở Ukraine. Trong khi đó, binh lính Ukraine được huấn luyện sử dụng các vũ khí của phương Tây ở bên ngoài nước này để tránh đối đầu trực tiếp với Nga. Tuy nhiên, nếu việc đào tạo diễn ra rộng hơn, Nga có thể sẽ tấn công các căn cứ mục tiêu ở những nước láng giềng của Ukraine. Điều này có lẽ sẽ kích hoạt điều 5 Hiến chương NATO, kéo liên minh này vào cuộc chiến và mở rộng đáng kể quy mô xung đột.

37. *Nếu theo kịch bản chiến sự leo thang, tình trạng lạm phát toàn cầu sẽ chưa có điểm dừng, khủng hoảng năng lượng và bất ổn toàn cầu gia tăng.* Tuy nhiên, nhu cầu giảm có thể sẽ khiến giá năng lượng giảm. Nga quyết định dừng cung cấp dầu mỏ và khí đốt cho toàn bộ EU, tương tự như động thái của nước này với Ba Lan và Bulgaria. Giá hydrocarbon, nông sản và khoáng sản sẽ ngày càng gia tăng. Nền kinh tế thế giới sẽ trở nên bất ổn và điều này sẽ ngày càng tồi tệ nếu châu Âu can dự vào cuộc chiến ở Ukraine. Thế giới đối mặt với nguy cơ thiếu hụt thực phẩm. Tình trạng bất ổn ngăn cản những khoản đầu tư trên quy mô toàn cầu. Các quốc gia đang phát triển sẽ chịu tác động lớn nhất và rơi vào vòng xoáy nợ nần.

38. Việc kéo dài chiến sự tại Ukraine, đặc biệt là các diễn biến leo thang gần đây dự báo sẽ gây thêm các tác động tiêu cực đến kinh tế thế giới năm 2022-2023, xu hướng nghiêm trọng hơn trong năm 2023. Kết quả tính toán từ mô hình NiGEM cho thấy, GDP thế giới sẽ mất thêm 0,56% vào năm 2022 và 0,94% vào năm 2023 do tác động kéo dài của xung đột tại Ukraine, kéo theo các lệnh trừng phạt của Mỹ và Phương Tây đối với Nga. EU, Nga là những nền kinh tế chịu ảnh hưởng lớn nhất. EU phụ thuộc lớn vào nguồn dầu mỏ từ Nga, và đang đứng trước tình trạng thiếu hụt nhiên liệu nghiêm trọng do các lệnh cấm nhập khẩu dầu từ Nga. Nhật Bản chịu ảnh hưởng lớn do nhiều công ty có mối quan hệ kinh doanh với đối tác Nga hoặc xuất khẩu hàng hóa sang Nga.

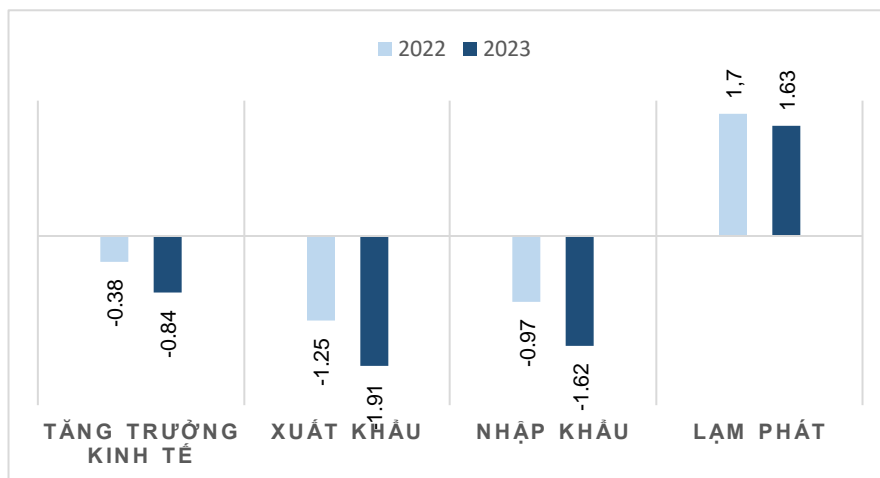
Hình 28. Tác động xung đột tại Ukraine đến GDP và lạm phát toàn cầu năm 2022-2023



Nguồn: Tính toán của nhóm nghiên cứu dựa trên mô hình NiGEM. % so với kịch bản cơ sở.

39. Việt Nam sẽ đối mặt với hàng loạt các các rủi ro rủi về suy giảm xuất khẩu do nhu cầu thế giới yếu đi, trong khi áp lực lạm phát gia tăng do giá cả đầu vào tăng cao, tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng và chi phí nhiên liệu tăng. Chính sách phục hồi kinh tế sau đại dịch cũng gặp trở ngại. Kết quả tính toán tác động của chiến sự tại Ukraine và diễn biến leo thang cho thấy, GDP của Việt Nam có thể giảm nhẹ 0,38% trong năm 2022, nhưng tác động mạnh hơn trong năm 2023, với mức giảm 0,84% GDP; trong khi lạm phát tăng thêm 1,7% so với kịch bản cơ sở trong năm 2022 và 1,63% trong 2023.

Hình 29. Tác động của xung đột tại Ukraine tới kinh tế Việt Nam



Nguồn: Tính toán của nhóm nghiên cứu từ mô hình NiGEM.

2. Chính sách zero COVID và suy giảm tăng trưởng tại Trung Quốc

40. Trung Quốc hiện là một trong số rất ít quốc gia theo đuổi chiến lược zero COVID với các biện pháp kiểm soát dịch bệnh nghiêm ngặt. Tỷ lệ tiêm vắc xin đối với người cao tuổi tại Trung Quốc còn hạn chế, dịch vụ chăm sóc sức khỏe ở nhiều vùng nông thôn chưa đáp ứng nhu cầu. Một số ước tính cho thấy, Trung Quốc có thể đối mặt với làn sóng 200-300 triệu ca nhiễm COVID-19 nếu không áp dụng các biện pháp phòng dịch như hiện tại. Trong trường hợp đó, số người cao tuổi tử vong sẽ tăng mạnh. Bên cạnh đó, cách tiếp cận với chính sách zero COVID là đặc trưng trong hoạch định chính sách của Trung Quốc, đó là sẵn sàng chấp nhận chi phí cao trong ngắn hạn để đạt được các mục tiêu dài hạn hơn, giúp nền kinh tế tránh được những cú sốc từ bên ngoài. Tuy nhiên, chính sách zero COVID sẽ gây tổn hại cho nền kinh tế, đặc biệt là trong bối cảnh kinh tế thế giới đang chịu ảnh hưởng mạnh từ cuộc chiến tại Ukraine. Tại Hội nghị Bộ Chính trị Trung Quốc diễn ra ngày 28/7, Trung Quốc tiếp tục khẳng định duy trì chính sách “zero COVID”, coi đây là một ưu tiên chính trị, mặc dù vẫn nhắc lại sẽ cố gắng đạt được cân bằng giữa kiểm soát dịch và tăng trưởng kinh tế.

41. Bloomberg đưa ra ba kịch bản về kiểm soát dịch COVID-19 tại Trung Quốc:

- Kịch bản 1 – kịch bản cơ sở: Các biện pháp phong tỏa sẽ được áp dụng một cách cục bộ để giữ cho số ca nhiễm gần bằng không. Kịch bản này được củng cố bởi yếu tố chính trị. Chủ tịch Tập Cận Bình đang hướng tới nhiệm kỳ thứ ba vào cuối năm nay, ngụ ý rằng bất kỳ sự thay đổi chính sách lớn nào có thể sẽ phải đợi đến năm 2023. Kịch bản này được đánh giá có nhiều khả năng diễn ra nhất, do quyết tâm chính trị của Trung Quốc trong việc duy trì chính sách zero COVID đã được khẳng định trong hội nghị của Bộ Chính trị Trung Quốc mới đây.
- Kịch bản 2 - kịch bản tích cực: Trung Quốc sẽ mở cửa dần dần, nhờ tiếp cận các loại vaccine tốt hơn. Do chi phí của việc đóng cửa, phong tỏa ngày càng lớn, việc mở cửa một cách dần dần và có kiểm soát có thể là con đường ít tồi tệ nhất và là con đường mà Trung Quốc có thể thực hiện.
- Kịch bản 3 - kịch bản xấu hơn, dịch bùng phát lan rộng ngoài tầm kiểm soát, dẫn đến việc đóng cửa và phong tỏa trên phạm vi toàn quốc gia. Điều này có khả năng làm giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế nước này xuống 1,6% trong năm 2022 và gây ra những cú sốc mới cho nền kinh tế thế giới.

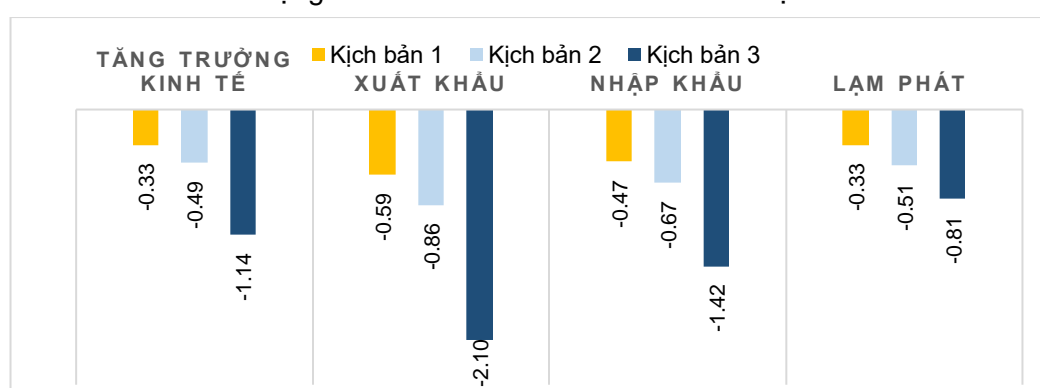
42. Việc thực hiện các biện pháp kiểm soát dịch bệnh nghiêm ngặt gây thiệt hại đáng kể đối với chính kinh tế Trung Quốc. Do các tỉnh bị phong tỏa chiếm tới một phần tư GDP của Trung Quốc, đợt bùng phát dịch trong quý I và tháng 4/2022 đã tác động làm giảm tới 0,4 điểm % tăng trưởng GDP của Trung Quốc, còn 4,6% trong năm 2022. Trong kịch bản xấu hơn, nếu tình trạng đóng cửa ở Thượng Hải kéo dài trong hai tháng và các thành phố lớn khác cũng bị ảnh hưởng, tăng trưởng năm 2022 có thể còn giảm mạnh hơn, xuống còn 3,8%. Trong trường hợp xấu nhất, như đã diễn ra vào quý I/2020 lặp lại, tăng trưởng kinh tế Trung Quốc chỉ còn 1,3% (Theo nghiên cứu gần đây (Allianz Research, 2022)).¹²

¹² Kịch bản 1: Các biện pháp kiểm soát dịch tại Trung Quốc được nới lỏng từ quý III/2022. GDP Trung Quốc tăng 4,1% trong năm 2022 (giảm 0,5 điểm % so với dự báo đưa ra khi chưa có đợt phong tỏa)

Kịch bản 2: Trung Quốc tiếp tục áp dụng các biện pháp kiểm soát dịch cho tới hết quý III/2022. Kinh tế Trung Quốc chỉ đạt mức tăng trưởng 3,8% trong năm 2022.

43. Chính sách zero Covid tại Trung Quốc dù diễn ra theo kịch bản nào cũng sẽ ảnh hưởng tiêu cực tới kinh tế thế giới và Việt Nam. Với vị trí quan trọng của Trung Quốc trong chuỗi giá trị toàn cầu, tình trạng “lockdown” và gián đoạn sản xuất tại quốc gia này đã làm tăng thêm tình trạng rối loạn các chuỗi cung ứng toàn cầu, gây ra nhiều rủi ro cho sản xuất toàn cầu. Tình trạng tắc nghẽn tại các cảng của Trung Quốc sẽ tiếp tục tạo ra các nút thắt về logistics, gây thêm khó khăn cho vận chuyển toàn cầu năm 2022 - 2023. Bên cạnh đó, xu hướng suy giảm tăng trưởng tại Trung Quốc do tác động của cuộc chiến tại Ukraine và các bất ổn nội tại của kinh tế nước này như khủng hoảng bất động sản và sự sụt giảm nhu cầu trong nước năm 2022-2023, ảnh hưởng tiêu cực tới xuất khẩu của Việt Nam sang quốc gia này. Ngoài ra, tình trạng thiếu nguồn cung do phong tỏa tại Trung Quốc cũng ảnh hưởng nặng nề tới hoạt động sản xuất tại Việt Nam. Theo kết quả tính toán từ mô hình NiGEM, tác động của việc kéo dài chính sách zero COVID tại Trung Quốc có thể khiến GDP của Việt Nam giảm lần lượt là 0,33 điểm %, 0,49 điểm % và 1,14 điểm % trong các KB1, KB2, KB3.

Hình 30. Tác động của chính sách zero-COVID tới Việt Nam – điểm %



Nguồn: Tính toán của nhóm nghiên cứu từ mô hình NiGEM.

3. Tình trạng đứt gãy các chuỗi cung ứng toàn cầu

44. Cú sốc từ cuộc chiến Nga – Ukraine và các đợt phong tỏa mới ở Trung Quốc là các yếu tố có thể làm đứt gãy kéo dài các chuỗi cung ứng toàn cầu, dẫn tới kéo dài thời gian giao hàng và tiếp tục đẩy giá cả tăng cao. Các chuyến bay và các chuyến hàng qua đường biển Á - Âu đang bị chậm lại do xung đột tại Ukraine. Nguồn cung cấp paladi, niken và lúa mì bị đe dọa. Tình hình vận chuyển bằng đường hàng không gặp nhiều khó khăn do không phận Ukraine đang đóng cửa với các chuyến bay dân sự và việc các hãng hàng không tránh bay qua không phận Nga khiến giá cước vận chuyển hàng không đang tăng đột biến, làm giảm đáng kể lượng hàng hóa di chuyển qua loại hình vận tải này. Nhiều hãng ô tô phải đóng cửa nhà máy vì thiếu phụ tùng. Trong khi đó, Nga đáp trả các lệnh trừng phạt của phương Tây bằng kế hoạch kiểm soát xuất khẩu. Châu Âu chịu ảnh hưởng lớn do áp lực lạm phát, chuỗi cung ứng bị gián đoạn và giá năng lượng cao đang làm tăng khả năng suy thoái kinh tế.
45. Cú sốc mới đối với chuỗi cung ứng toàn cầu xuất phát từ chính sách “China zero-COVID” dự báo sẽ gây thêm áp lực đối với lạm phát toàn cầu. Sử dụng chỉ số thời gian giao hàng của các nhà cung cấp trong chỉ số PMI ngành sản xuất của Trung Quốc làm đại diện cho các nút thắt trong chuỗi cung ứng trong nước, sự sụt giảm -1 điểm % trong chỉ số này có thể làm

Kịch bản 3: Dịch lan rộng và gây ra hiệu quả nghiêm trọng, buộc Chính phủ Trung Quốc áp dụng biện pháp phong tỏa nghiêm ngặt trên toàn quốc. Kinh tế Trung Quốc chịu ảnh hưởng nặng nề và chỉ đạt mức tăng trưởng 1,6% trong năm 2022.

tăng + 1,1 điểm % giá sản xuất trong hai tháng sau đó (Allianz Research, 2022). Đổi lại, giá sản xuất có xu hướng dẫn dắt giá xuất khẩu của Trung Quốc trong hai tháng (với độ nhạy + 0,9pp) - và sau đó có mối tương quan với lạm phát ở phần còn lại của thế giới. Vào cuối năm 2021, sự thiếu hụt sản xuất ở Trung Quốc chiếm khoảng 1/3 mức tăng tỷ lệ lạm phát ở Mỹ và Khu vực đồng tiền chung châu Âu (1,5 điểm đến 2,0 điểm). Hiện tại, cú sốc về logistics đang diễn ra từ Trung Quốc đã tương đương 3/4 so với năm 2021.

46. *Đối với Việt Nam, mặc dù các tác động trực tiếp không đáng kể nhưng tác động gián tiếp là rất lớn.* Các lệnh trừng phạt và tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng dẫn đến tình trạng khan hiếm nhiều mặt hàng cơ bản. Tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng ở hai thị trường Nga và Ukraine ảnh hưởng lớn tới doanh nghiệp ngành thủy sản trong nước khi phần lớn các nguyên liệu đều được nhập khẩu từ Nga. Bên cạnh đó, các tác động tiêu cực do chuỗi cung ứng toàn cầu bị gián đoạn, đặc biệt là đối với hoạt động xuất khẩu các mặt hàng điện, điện tử khá lớn. Nga và Ukraine là hai nhà cung cấp lớn về niken, neon, krypton, nhôm và palladium - những vật liệu quan trọng để sản xuất các nguyên phụ liệu cấu thành các thiết bị điện tử. Vì vậy, bất kỳ hạn chế hay gián đoạn nào về nguồn cung hàng hóa Nga có thể gây gián đoạn chuỗi sản xuất thiết bị điện tử, dù Việt Nam không trực tiếp nhập khẩu thiết bị điện tử từ Nga và Ukraine.
47. Tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng toàn cầu khiến các doanh nghiệp trong nước phải tích cực xoay sở tìm giải pháp thích ứng, tìm nguồn hàng/thị trường thay thế, nội địa hóa chuỗi cung ứng nhằm giảm thiểu rủi ro. Trong lĩnh vực dệt may, từ đợt bùng phát dịch COVID-19 năm 2020 làm đứt gãy chuỗi cung ứng nguyên phụ liệu dệt may đến nay, nhiều doanh nghiệp đã đẩy mạnh nội địa hóa chuỗi cung ứng, tuy nhiên việc đáp ứng chưa như kỳ vọng. Nguyên liệu trong nước mới đáp ứng được 10% nhu cầu vải, mặt hàng bông vẫn phụ thuộc lớn vào nguồn hàng nhập khẩu. Những doanh nghiệp mua vải từ Trung Quốc có khả năng sẽ bị ảnh hưởng nặng. Trước mắt, doanh nghiệp có thể chuyển hướng mua nguyên phụ liệu từ Hàn Quốc, Đài Loan hoặc trong nước và chấp nhận trả giá cao hơn, thương lượng với đối tác để giao hàng chậm. Theo Hiệp hội Các nhà sản xuất ô tô Việt Nam, do ảnh hưởng của đại dịch Covid-19 nên chuỗi cung ứng linh kiện khó có thể phục hồi trong thời gian ngắn. Do đó, các hãng ô tô phải tổ chức lại, cải thiện quy trình hoạt động và tìm kiếm thêm nhiều nhà cung cấp linh kiện khác để tránh lệ thuộc vào một số thị trường. Trước tình trạng thiếu hụt nguồn cung hàng điện máy ở một số ngành hàng trong tháng tới, các nhà bán lẻ đã có động thái tăng lượng hàng dự trữ thêm 30% so với bình thường.
48. Mặc dù tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng toàn cầu có dấu hiệu cải thiện do việc nới lỏng các biện pháp kiểm soát dịch của Trung Quốc, cũng như thỏa thuận đạt được mới đây giữa các nước về dỡ bỏ phong tỏa xuất khẩu ngũ cốc của Ukraine từ Biển Đen, nhưng việc Trung Quốc tiếp tục theo đuổi chính sách zero-COVID và căng thẳng tại Ukraine chưa hạ nhiệt khiến cho rủi ro đứt gãy chuỗi cung ứng toàn cầu vẫn lớn, từ đó ảnh hưởng tới hoạt động sản xuất và xuất khẩu của Việt Nam. Vấn đề vận chuyển tại châu Âu đang gặp khó khăn, do khu vực này gần với địa điểm giao tranh ở Ukraine. Các biện pháp trừng phạt đối với hàng hóa và các mặt hàng khác có xuất xứ hoặc hướng đến Nga đang làm phức tạp thêm dòng chảy thương mại châu Âu, đặc biệt là từ châu Á. Các số liệu từ Viện Kinh tế Thế giới Kiel của Đức vào tháng 7/2022 cho thấy tình trạng tắc nghẽn tại các cảng ở Bắc Âu vẫn tăng, đặc biệt là dọc theo Bờ Đông Hoa Kỳ, nơi các tàu đang xếp hàng trong nhiều ngày hoặc thậm chí nhiều tuần từ Georgia đến New York để chờ được bốc dỡ hàng. Viện Kiel cũng cho rằng tình trạng tắc nghẽn của các tàu container ngoài khơi các cảng của Đức tại Biển Bắc ngày càng trở nên tồi tệ đã ảnh hưởng đến thương mại của Liên minh châu Âu (EU) với châu

Á. Do đó, khối lượng hàng hóa ở Biển Đỏ, tuyến đường thương mại chính giữa EU và châu Á, hiện thấp hơn 21% so với mức bình thường, chủ yếu do khó khăn về vận chuyển hàng hóa từ châu Âu sang châu Á.¹³

49. Mặt khác, trong dài hạn, Việt Nam có thể hưởng lợi từ tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng tại Trung Quốc do xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu ra khỏi Trung Quốc và xu hướng củng cố, đa dạng hóa chuỗi cung ứng. Các công ty đa quốc gia, đặc biệt trong lĩnh vực điện tử và ô tô, đang đẩy mạnh đầu tư vào sản xuất chip hoặc tìm kiếm các nguồn cung cấp đầu vào ổn định hơn¹⁴. Đầu tháng 5, một cuộc khảo sát nhanh của Phòng Thương mại Liên minh Châu Âu và công ty tư vấn quản lý Roland Berger cho thấy, 23% các công ty được hỏi đang cân nhắc chuyển các khoản đầu tư hiện tại hoặc kế hoạch của họ ra khỏi Trung Quốc do các biện pháp kiểm soát dịch bệnh. Một cuộc khảo sát khác cũng được công bố bởi Phòng Thương mại Đức chỉ ra, gần một phần ba số nhân viên nước ngoài dự định rời Trung Quốc do các biện pháp liên quan đến COVID-19 và 10% dự định làm như vậy ngay cả trước khi hợp đồng lao động hiện tại của họ kết thúc.
50. Các công ty quy mô vừa của châu Âu ngày càng có xu hướng lựa chọn Việt Nam thay cho Trung Quốc vì một số lý do: giá nhân công của Trung Quốc tăng, quan hệ giữa Trung Quốc và các nước châu Âu xấu hơn từ năm 2021¹⁵, chính sách zero-COVID của Trung Quốc vào năm 2022 làm giảm niềm tin của các công ty EU vào Trung Quốc như một địa điểm sản xuất đáng tin cậy do chính sách này khiến chuỗi cung ứng toàn cầu rơi vào hỗn loạn và ảnh hưởng tới hoạt động sản xuất tại các thành phố bị phong tỏa, đồng thời Hiệp định EVFTA giữa Việt Nam và EU cũng là một động lực thúc đẩy các công ty EU tới đầu tư tại Việt Nam. Tháng 12/2021, công ty Lego của Đan Mạch đã thông báo sẽ xây dựng một nhà máy trị giá 1 tỷ USD (935 triệu euro) gần trung tâm kinh doanh ở phía Nam Thành phố Hồ Chí Minh, một trong những dự án đầu tư lớn nhất của châu Âu tại Việt Nam cho đến nay.

4. Chính sách tăng lãi suất của Mỹ và phản ứng các đồng tiền lớn khác

51. *Nhằm đối phó với tình trạng lạm phát ở mức cao kỷ lục trong 4 thập kỷ, Fed đã buộc phải thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt mạnh tay, với quyết định tăng lãi suất liên bang lần thứ*

¹³ <https://english.news.cn/20220805/ec93978e529e4568836eecb2bb9433fb/c.html>.

¹⁴ Intel có động thái mới về dịch chuyển chuỗi cung ứng với việc đầu tư 33 tỷ bảng Anh vào sản xuất chip tại châu Âu. Cụ thể, ngày 15/3/2022, nhà sản xuất chip của Mỹ là Intel đã công bố kế hoạch đầu tư 33 tỷ EUR vào sản xuất ở châu Âu, đồng thời đẩy mạnh các chức năng nghiên cứu và phát triển (R&D) trên toàn khu vực. Đây là giai đoạn đầu tiên của chiến lược đầu tư 80 tỷ EUR của Intel vào chuỗi giá trị chất bán dẫn. Chiến lược đầu tư tập trung vào việc tăng cường năng lực sản xuất của Intel ở Châu Âu, tạo ra một hệ sinh thái chip Châu Âu thế hệ tiếp theo và đáp ứng nhu cầu về việc xây dựng một chuỗi cung ứng cân bằng và linh hoạt hơn. Indonesia mới đây đã thu hút 15 tỷ USD dự án đầu tư vào chuỗi cung ứng xe điện. Hai thỏa thuận riêng biệt trị giá 15 tỷ USD đã được ký kết để phát triển chuỗi giá trị pin ở Indonesia, khi các nhà sản xuất (tập đoàn do LG Energy Solution dẫn đầu - nhà sản xuất pin xe điện (EV) lớn thứ hai thế giới) sử dụng quốc gia Đông Nam Á này làm trung tâm sản xuất xe điện thay thế cho Trung Quốc. Đây là một cột mốc quan trọng để Indonesia trở thành một trong những nước đi đầu trong ngành pin EV toàn cầu. Indonesia hiện là nhà sản xuất niken lớn nhất thế giới, với trữ lượng khoảng 21 triệu tấn, tiếp theo là Australia (21 triệu) và Brazil (16 triệu). Trong những năm gần đây, chính phủ Indonesia đã đưa ra một chính sách mới nhằm hạn chế xuất khẩu nguyên liệu thô ra nước ngoài và đã qua chế biến hoặc nấu chảy, buộc Indonesia phải đầu tư nhiều vào việc chế biến các kim loại đó. Indonesia được dự báo sẽ trở thành quốc gia số một về công suất xử lý niken cấp pin trên toàn cầu vào năm 2025, chiếm tỷ trọng lớn nhất trong công suất sản xuất niken cho pin EV, soán ngôi của Trung Quốc do Chính phủ thu hút đầu tư.

¹⁵ Khi EU áp đặt các biện pháp trừng phạt đối với Trung Quốc vì hành vi đối xử với người thiểu số Hồi giáo Duy Ngô Nhĩ ở khu vực Tân Cương và các lệnh trừng phạt của Trung Quốc với các quan chức EU.

5 (ngày 21/9/2022) trong 9 tháng năm 2022, nâng lãi suất cơ bản lên 3,25-3,5%. Đây là lần thứ ba liên tiếp, lãi suất tăng ở mức 0,75 điểm %.

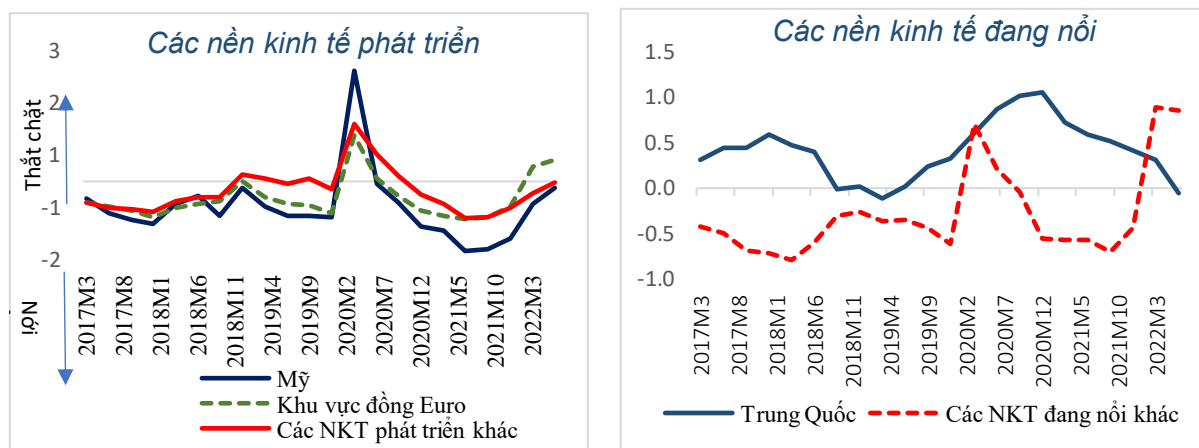
52. *Kiểm soát lạm phát đã trở thành mục tiêu chính sách hàng đầu của Mỹ trong giai đoạn hiện nay và lộ trình của Fed cho thấy tốc độ tăng lãi suất sẽ không sớm dừng lại.* Các dự báo mới nhất của Fed, lãi suất chính sách của họ sẽ tăng lên 4,4% vào cuối năm nay, tức cao hơn 1 điểm phần trăm được dự báo hồi tháng 6, Fed sẽ cần tăng 1,15% nữa trong 2 cuộc họp cuối năm, trước khi đạt đỉnh 4,6% vào năm 2023 để chống lạm phát. Việc cắt giảm lãi suất có thể diễn ra ba lần vào năm 2024 và thêm bốn đợt nữa vào năm 2025, để đưa tỷ lệ quỹ dài hạn xuống mức triển vọng trung bình là 2,9%. Việc tăng lãi suất mạnh tay với hy vọng lạm phát chính sẽ giảm xuống 5,4% trong năm nay và giảm trở lại mục tiêu 2% vào năm 2025. Lạm phát cơ bản không bao gồm lương thực và năng lượng dự kiến sẽ giảm xuống 4,5% trong năm nay, ít thay đổi so với mức 4,6% hiện tại, trước khi cuối cùng giảm xuống 2,1% vào năm 2025.
53. *Lộ trình tăng mạnh lãi suất dự kiến của Mỹ có thể giúp giảm tốc độ lạm phát, song có thể khiến kinh tế Mỹ giảm tốc mạnh và đối mặt với nguy cơ suy thoái.* Lãi suất tăng cao đồng nghĩa với việc thu hẹp các điều kiện cho sản xuất kinh doanh. Suy thoái là có thể xảy ra, đặc biệt nếu Fed phải tiếp tục thắt chặt mạnh mẽ. Hồi tháng 6, Fed dự báo kinh tế Mỹ năm 2022 có thể tăng trưởng ở mức 1,7%, tuy nhiên hiện nay, Fed đánh giá tăng trưởng dự kiến chỉ còn khoảng 0,2%, điều này cho thấy kinh tế giảm tốc rất mạnh. Ngoài ra, hiện thất nghiệp Mỹ đang ở mức 3,7%, kỳ vọng sẽ tăng lên 3,8% rồi 4,4% sang năm 2023. Như vậy thất nghiệp sẽ tăng thêm 0,7% trong 12 tháng tới. Với 3 dữ liệu về GDP, lạm phát và thất nghiệp đang cho thấy kinh tế Mỹ đối mặt nhiều nguy cơ kinh tế suy giảm.
54. *Động thái tăng mạnh lãi suất của Fed tác động rất lớn đến các chính sách lãi suất của các quốc gia.* Quỹ đạo thắt chặt tiền tệ của Fed có thể ảnh hưởng đến quyết định của NHTW các nước và các đồng tiền chủ chốt. Thực tế mỗi lần Fed tăng lãi suất, tác động đều thể hiện rất rõ. Mặt bằng lãi suất trên thế giới sẽ tăng lên, nhất là lãi suất đồng USD. Đồng thời, tỉ giá tăng lên do đồng USD tăng. Ngoài ra, đối với một số quốc gia thì nghĩa vụ trả nợ cũng bị tăng lên và cuối cùng là hiện tượng dịch chuyển dòng vốn đầu tư, nhất là vốn đầu tư gián tiếp.
55. *Ảnh hưởng của đợt nâng lãi suất mới nhất (21/9) và lộ trình sắp tới của Fed có thể sẽ kéo dài và mạnh mẽ hơn những lần trước.* Các quốc gia lập tức có phản ứng với động thái này. Tại châu Á, các NHTW **Philippines và Indonesia** đồng loạt tăng lãi suất thêm 0,5% lên 4,25%. Với quyết định này, lãi suất cơ bản của Philippines hiện đã tăng lên mức cao nhất kể từ tháng 8-2019. Trong khi đó, đây là tháng thứ hai liên tiếp, NHTW Indonesia tăng lãi suất cơ bản để kiềm chế lạm phát và bình ổn đồng nội tệ, điều nằm ngoài dự báo của phần lớn các chuyên gia phân tích. Tại châu Âu, Ngân hàng trung ương **Na Uy** thông báo tăng lãi suất từ 1,75% lên 2,25%. NHTW **Thụy Sĩ** (SNB) thông báo điều chỉnh tăng lãi suất thêm 0,75% lên mức 2,5%. Ngày 22-9, NHTW **Anh** (BoE) cũng tăng lãi suất thêm 0,5 điểm % lên 2,25% để kiểm soát lạm phát. Cùng ngày, cơ quan quản lý tiền tệ **Hong Kong** (Trung Quốc) đã quyết định tăng lãi suất thêm 0,75 điểm %, lên 3,5%, mức cao nhất trong vòng 14 năm qua. Tại **Nhật Bản**, Chính phủ và Ngân hàng Trung ương Nhật Bản đã quyết định can thiệp vào thị trường tiền tệ để chặn đà mất giá của đồng yên. Đây là lần đầu tiên sau 24 năm (kể từ năm 1998), Nhật Bản thực hiện động thái này. Từ đầu năm tới nay, khoảng 90 ngân hàng trung ương đã nâng lãi suất và 1/2 trong số đó nâng lãi suất ít nhất là 75 điểm cơ bản mỗi lần. Điều này làm gia tăng rủi ro cho các nền kinh tế bởi chính sách tiền tệ của các ngân hàng sẽ tác động lẫn nhau cũng như ảnh hưởng đến giá trị các đồng tiền và “xuất khẩu lạm

phát” ra nước ngoài. Việc thắt chặt chính sách tiền tệ mạnh mẽ sẽ gây thêm những trở ngại sau đại dịch Covid-19 và xung đột tại Ukraine, khiến tăng trưởng kinh tế toàn cầu đứng trước nguy cơ giảm xuống khoảng 1% trong năm 2023. Tình hình hiện nay đang khiến “kịch bản” suy thoái kinh tế toàn cầu ngày một đến gần.

56. *Các đồng tiền lớn ngoài USD rơi vào trạng thái mất giá mạnh.* Việc tăng mạnh lãi suất khiến giá trị đồng USD tăng mạnh. Chỉ số Dollar index (DXY) – so sánh USD với rổ các đồng tiền đối tác chủ chốt – có thời điểm tăng vọt lên mức cao nhất mới trong vòng 20 năm - 111,65. Trong 9 tháng, đồng USD tăng trên 13% so với cuối năm 2021. Ngược lại, phần lớn các đồng tiền lớn khác mất giá mạnh. Đồng **EURO**, thành phần lớn nhất trong chỉ số DXY, giảm xuống mức thấp nhất trong 20 năm, chạm 0,9810 USD, mức mất giá tương đương khoảng 16% từ đầu năm đến nay. So với đồng **Yen**, đồng USD tăng nhẹ, tăng 0,5% lên 144,41 yên, khả năng Nhật Bản sẽ can thiệp để kéo đồng Yen tăng lên. Đồng **đô la Canada** giảm xuống mức thấp nhất trong hai năm so với đồng đô la Mỹ khi các nhà đầu tư cân nhắc kế hoạch tiếp tục tăng lãi suất của Fed. Kết thúc phiên, CAD giảm 0,3% xuống 1,34 CAD/USD, hay 74,63 US cent, sau khi có lúc chạm mức thấp nhất kể từ tháng 8 năm 2020 – là 1,3445 CAD. Đồng **Bảng Anh** giảm xuống mức 1,1285 USD: 1 Bảng - mức thấp nhất kể từ năm 1985 so với USD sau khi Tổng thống Nga Vladimir Putin ngày 21/9 ký sắc lệnh động viên cục bộ để huy động lực lượng dự bị tham gia chiến đấu bảo vệ Nga và các vùng lãnh thổ của nước này. Bảng Anh đã mất 16% giá trị so với đồng đô la từ đầu năm đến nay do lo ngại về suy thoái kinh tế toàn cầu gia tăng, cùng với căng thẳng địa chính trị bùng phát và lạm phát tăng vọt. Áp lực giảm giá đối với các đồng tiền châu Á có thể tăng lên, đặc biệt là do kỳ vọng rằng Fed sẽ tiếp tục tăng lãi suất trong nửa đầu năm 2023.
57. *Sự khác biệt về xu hướng chính sách tiền tệ khiến chênh lệch ngày càng lớn giữa lãi suất của Fed với của ngân hàng trung ương Trung Quốc, vốn đã giữ lãi suất ở mức thấp, đã gây áp lực đặc biệt lên đồng Nhân dân tệ.* Từ đầu năm đến nay, đồng Nhân dân tệ đã mất 11% giá trị so với USD và đang trên đà ghi nhận năm giảm giá mạnh nhất kể từ 1994, phản ánh sự khác biệt chính sách giữa Mỹ và Trung Quốc. Trong khi PBOC đang nới lỏng để kích thích nền kinh tế ì ạch vì chống dịch và bất động sản, Mỹ lại nâng lãi suất để hạ nhiệt lạm phát. Đồng Nhân dân tệ lao dốc xuống mức thấp nhất trong vòng 26 tháng do chênh lệch lãi suất giữa Mỹ và Trung Quốc gia tăng lên mức cao nhất kể từ năm 2020 – khi dịch Covid-19 bùng phát lần đầu tiên. Hiện giá Nhân dân tệ tại thị trường Trung Quốc giao dịch quanh 7,16 Nhân dân tệ đổi một USD. Giá này đang về sát mốc 7,2 Nhân dân tệ một USD - mức thấp nhất từ năm 2008 trở lại đây. Theo các chuyên gia phân tích, nếu phá vỡ mốc tâm lý quan trọng 7,2, giới chức Trung Quốc sẽ tung ra nhiều chính sách hơn để giảm tốc, nhằm ngăn dòng vốn rút khỏi đất nước và giữ ổn định thị trường tài chính. Các chính sách khả thi là điều chỉnh tỷ giá tham chiếu, tăng nguồn cung USD trong nước và siết nguồn cung Nhân dân tệ nước ngoài để hạn chế việc bán khống. Sau cú sụt mạnh của đồng Nhân dân tệ, PBOC đã áp đặt yêu cầu dự phòng rủi ro 20% đối với doanh số bán ngoại hối kỳ hạn của các ngân hàng. Từ tháng 8, cơ quan này cũng đã thiết lập tỷ giá tham chiếu hàng ngày cho đồng Nhân dân tệ mạnh hơn so với dự kiến và giảm yêu cầu dự trữ ngoại tệ của các ngân hàng, nhằm tăng nguồn cung USD ra thị trường để hỗ trợ đồng Nhân dân tệ. PBOC vẫn còn nhiều công cụ khác để ổn định giá nội tệ, như khôi phục yếu tố phản chu kỳ trong công thức tính tỷ giá tham chiếu hay tăng lãi suất cho vay. Tuy nhiên, khi chính sách tại Mỹ và Trung Quốc vẫn khác biệt và đồng USD vẫn tăng giá, các biện pháp này khó ngăn tình trạng bán khống trong dài hạn.

58. Nhìn chung, điều kiện tài chính toàn cầu sẽ tiếp tục xu hướng thắt chặt mạnh mẽ nhằm đối phó với tình trạng lạm phát leo thang. Lạm phát leo thang trên phạm vi toàn cầu, nhất là tại Mỹ và các nền kinh tế chủ chốt tại châu Âu, đã buộc NHTW các nước rút dần các gói hỗ trợ tiền tệ và tăng lãi suất nhanh hơn so với kỳ vọng. Các NHTW tại các nước phát triển và một quốc gia mới nổi (EMDEs) cũng đẩy nhanh tiến độ tăng lãi suất. Chi phí vay vốn dài hạn tăng cao và điều kiện tài chính thắt chặt mạnh hơn. Những rủi ro do lạm phát leo thang và cuộc xung đột ở Ukraine đang trở thành hiện thực, điều này có thể đẩy nền kinh tế thế giới tới nguy cơ suy thoái.

Hình 31. Xu hướng thắt chặt điều kiện tài chính toàn cầu



Nguồn: IMF (7/2022).

59. Các biện pháp tăng lãi suất mạnh và kéo dài của các NHTW sẽ dẫn đến nhiều hệ lụy không mong muốn, làm suy giảm khả năng phục hồi của sản xuất và tiêu dùng, đẩy nền kinh tế thế giới vốn chưa phục hồi đứng trước khả năng suy thoái kinh tế. Vòng xoáy sản xuất đình trệ, thiếu hụt nguồn cung, khiến lạm phát chưa có dấu hiệu cải thiện, trong khi đình trệ sản xuất, kinh doanh tiếp tục gia tăng. Các rủi ro, bất ổn tài chính toàn cầu gia tăng. Tất nhiên điều này sẽ có tác động nhất định đối với Việt Nam liên quan đến vãn đến duy trì trạng thái lãi suất thấp, ổn định tỷ giá và kiểm soát lạm phát.

5. Khủng hoảng năng lượng tại EU

60. Châu Âu đang đứng trước nguy cơ một cuộc khủng hoảng năng lượng trầm trọng vào mùa đông tới. Thị trường năng lượng châu Âu với giá điện giao năm 2023 được công bố tại một số nước như Pháp và Đức, giá mỗi MWh điện giao tại hai nước này trong năm 2023 đều lên tới khoảng 1.000 euro, tức cao gấp khoảng 10 lần cách đây 1 năm. Tại Anh, Cơ quan quản lý năng lượng của chính phủ - Ofgem cho biết kể từ ngày 1/10 sẽ tăng giá trần điện và khí đốt lên từ 80-100%, khiến mỗi hộ gia đình trung bình tại Anh sẽ phải chi gần 4.200 USD mỗi năm cho tiền năng lượng. Tại Đức, kể từ ngày 1/10/2022, mỗi hộ gia đình sẽ phải đóng thêm 2,4 cent cho mỗi KWh sử dụng khí đốt, tương đương với việc phải chi thêm khoảng 500 euro mỗi năm. Tại thị trường châu Âu, giá khí đốt ngày 26/8 đã ở mức 341 euro cho mỗi MWh, gần bằng mức kỷ lục 345 euro/MWh hồi tháng 3/2022, mức giá này đã tăng 5,5 lần chỉ trong vòng 12 tháng qua. Các con số trên là những minh chứng rõ nhất cho thấy cuộc khủng hoảng năng lượng tại châu Âu đang bước vào một giai đoạn đáng sợ, khi giá của tất cả các loại năng lượng, từ khí đốt, điện cho đến xăng dầu đều tăng rất cao và ảnh hưởng đến tất cả các khía cạnh của đời sống kinh tế.

61. *Giá năng lượng tăng cao và việc thiếu năng lượng khiến sản xuất ngưng trệ và lạm phát tại nhiều quốc gia châu Âu, vòng xoáy lạm phát – suy giảm kinh tế sẽ chưa có hồi kết:*

- Với mức giá năng lượng nhập khẩu tăng cao, rất nhiều công ty châu Âu đã phải cắt giảm sản xuất, thậm chí là đóng cửa nhà máy vì càng hoạt động sẽ càng thua lỗ. Mức giá năng lượng đó cũng khiến các công ty châu Âu suy giảm khả năng cạnh tranh với các đối thủ khác. Hậu quả là sản xuất sụt giảm, đình trệ, thất nghiệp gia tăng, về lâu dài sẽ là việc đánh mất khả năng cạnh tranh, thậm chí là phá sản. Các số liệu từ Đức, nền kinh tế lớn nhất châu Âu, đã cho thấy khoảng 1/3 trong số hàng chục triệu doanh nghiệp nước này đã phải cắt giảm, thậm chí là ngừng sản xuất, vì giá năng lượng quá cao. Chính phủ Đức đã phải chi hàng trăm triệu euro trợ giúp cho Uniper, tập đoàn nhập khẩu năng lượng lớn nhất của Đức, thoát khỏi phá sản. Chính phủ Đức thậm chí đã tính đến phương án tách khí đốt ra khỏi thị trường năng lượng trong trường hợp khẩn cấp để bảo vệ hệ thống năng lượng của Đức khỏi sụp đổ.
- Giá năng lượng tăng cao là nguyên nhân lớn nhất đẩy lạm phát tại các nước châu Âu lên mức cao nhất trong 3-4 thập kỷ qua. Lạm phát khiến chi phí sinh hoạt gia tăng, sức mua giảm sút nên hệ lụy trực tiếp là chất lượng sống của người dân châu Âu suy giảm, thậm chí đối với nhiều hộ gia đình nghèo tại châu Âu, khủng hoảng năng lượng hiện nay là mối đe dọa sống còn trong mùa Đông tới. Đối với các hộ gia đình châu Âu, khủng hoảng năng lượng khiến chi phí hoá đơn điện, khí đốt tăng từ vài chục % cho đến cả vài trăm %, giá cả hàng hoá tiêu dùng cũng tăng do lạm phát, đồng thời phải thực hiện một loạt các biện pháp khẩn cấp để tiết kiệm năng lượng như hạn chế sưởi ấm, hạn chế tiêu dùng điện. Hệ lụy của khủng hoảng năng lượng là chi phí sinh hoạt tăng phi mã và một mùa đông phải lựa chọn giữa “ăn uống hoặc sưởi ấm” đang là thực tế mà người dân châu Âu phải đối mặt... Hiện nay, tính trung bình mỗi hộ gia đình người dân Anh chi khoảng 10% thu nhập cho khí đốt và điện, con số đã tăng gấp đôi so với năm 2021. Và với thực tế là hoá đơn điện sẽ tăng khoảng 80% từ tháng 10 tới, chắc chắn gánh nặng tài chính với các hộ gia đình tại Anh sẽ ngày càng lớn hơn. Dự kiến lạm phát tại Anh vào tháng 10/2022 sẽ lên tới 13%, trong khi tại khu vực đồng tiền chung châu Âu (eurozone), con số này đã dao động quanh mức 10%.

62. *EU gấp rút tìm kiếm các giải pháp đối phó nhưng vẫn chưa thể “hóa giải” nguy cơ khủng hoảng năng lượng sắp diễn ra.* Mùa đông đang đến gần, khả năng Nga cắt hoàn toàn nguồn cung khí đốt có thể xảy ra. Rõ ràng không có dấu hiệu nào cho thấy cuộc khủng hoảng năng lượng ở châu Âu sẽ sớm được cải thiện. Hiện nay mỗi nước châu Âu đều đang gấp rút tìm kiếm các giải pháp khẩn cấp cho riêng mình. Đức muốn mua nhiều LNG hơn từ Canada còn Pháp cũng muốn Algeria cung cấp nhiều khí đốt hơn cho Pháp và châu Âu. Trong vài tháng qua, các nước châu Âu đều đang “tự thân vận động”, mỗi nước tự tìm cách lo nhu cầu năng lượng của mình, thậm chí Hungary còn đẩy mạnh việc mua dầu mỏ và khí đốt của Nga, dù bị các nước châu Âu khác phản đối. Việc các nước EU tự tìm kiếm các nguồn cung cho mình đã và đang gây ra các bất đồng trong khối khi một số nước, điển hình là Đức, đã bị các thành viên khác chỉ trích là đã hành động “ích kỷ” khi nhanh tay thu gom các hợp đồng năng lượng từ các nơi mà không để ý đến lợi ích của các thành viên EU khác. Bối cảnh này gợi nhớ lại các bất đồng gay gắt giữa các nước EU khi tranh nhau mua khẩu trang, vật tư y tế trong giai đoạn đầu đại dịch Covid-19 đầu năm 2020. Nhằm tránh kịch bản này tái diễn, Ủy ban châu Âu cũng đã có một số động thái liên kết các nước, như việc tổ chức lại mô hình cùng mua chung khí đốt, giống như khi cùng mua chung vaccine ngừa Covid-19, hoặc dự tính áp đặt biện pháp tiết kiệm năng lượng bắt buộc với tất cả các nước thành viên EU, qua đó san sẻ

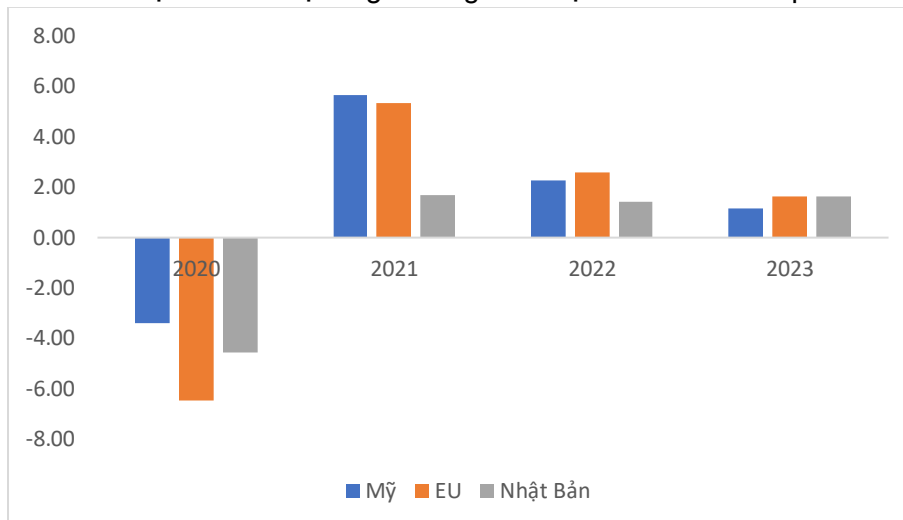
gánh nặng giữa các nước. Ủy ban châu Âu cũng tìm kiếm các hợp đồng năng lượng từ nhiều nước khác, như mua khí đốt từ Azerbaijan... Tuy nhiên, đến thời điểm này tất cả các biện pháp này đều chưa hiệu quả, nỗi lo sợ về một mùa Đông thảm họa vẫn đang lan tràn tại hầu hết các nước châu Âu.

6. Vòng xoáy lạm phát và nguy cơ suy thoái tại các nền kinh tế lớn

63. *Kinh tế thế giới đang đứng trước nguy cơ rơi vào vòng xoáy lạm phát và suy thoái kinh tế.* Các số liệu về tăng trưởng kinh tế thế giới các quý đầu năm 2022 cho thấy sự sụt giảm mạnh của các nền kinh tế lớn do biến động địa chính trị thế giới, lạm phát và chính sách zero COVID tại Trung Quốc¹⁶. Các nhân tố bất lợi dồn dập xuất hiện, đan xen phức tạp khiến cho vấn đề lạm phát và suy thoái càng trở nên khó giải quyết hơn. Lạm phát tăng nhanh buộc NHTW các nước nhiều lần tăng mạnh lãi suất, nhưng cuộc xung đột Ukraine kéo dài, chính sách Zero COVID buộc Trung Quốc nhiều lần áp dụng chính sách phong tỏa khiến nguồn cung, các chuỗi cung ứng tiếp tục ở trạng thái khan hiếm, đứt gãy, nguy cơ giá cả vẫn sẽ ở mức cao ngay cả khi chính sách tiền tệ thắt chặt mạnh mẽ.
64. *Các dự báo tăng trưởng toàn cầu năm 2022-2023 đều bị điều chỉnh giảm mạnh do các bất ổn ngày càng gia tăng.* WB (T6/2022) hạ dự báo tăng trưởng kinh tế thế giới năm 2022 xuống khoảng 2,2-2,3%, thấp hơn nhiều so với mức trung bình 3,6% trước đại dịch (2010-19) và các mức dự báo trước đây. IMF (T7/2022) cũng đã hạ dự báo tăng trưởng GDP toàn cầu năm 2022 xuống 3,2%, so với mức dự báo 3,6% vào hồi tháng 4/2022, do suy giảm kinh tế ở Trung Quốc, Nga và Mỹ. Về tăng trưởng của năm 2023, IMF cũng hạ dự báo GDP năm 2023 giảm từ mức 3,6% đưa ra hồi tháng 4 xuống còn 2,9% do tác động của chính sách tiền tệ bị thắt chặt.
65. *Tăng trưởng của các nền kinh tế phát triển dự kiến sụt giảm mạnh. Tăng trưởng kinh tế Mỹ dự báo sụt giảm xuống 2,3% trong năm 2022 so với mức dự báo 3,6% trước đây do suy thoái kinh tế và nguy cơ mất kiểm soát lạm phát.* Fed đang có nguy cơ mất kiểm soát lạm phát và có thể buộc phải thắt chặt mạnh hơn nhiều so với kế hoạch đưa ra trước đó, từ đó làm hạn chế khả năng phục hồi của kinh tế Mỹ trong năm 2023. *Châu Âu bị ảnh hưởng nặng nề nhất bởi chiến tranh Nga - Ukraine, dự kiến chỉ đạt mức tăng trưởng 2,6% trong năm 2022, giảm 0,4 điểm % so với dự báo trước đây.* An ninh năng lượng ở Liên minh châu Âu (EU) đang trở nên bất ổn do gián đoạn nguồn cung năng lượng từ Nga, khiến niềm tin của người tiêu dùng và doanh nghiệp trong khối suy giảm mạnh. Nhiều chuyên gia cảnh báo lệnh cấm của Liên minh châu Âu (EU) đối với khí đốt của Nga sẽ kích hoạt một trong những cuộc suy thoái sâu sắc nhất trong những thập kỷ gần đây ở Đức và Eurozone.

¹⁶ Kinh tế Mỹ suy giảm hai quý liên tiếp, với mức giảm 1,6% trong Quý I/2022 và 0,9% trong quý II/2022 do thâm hụt thương mại bất nguồn từ tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng. Kinh tế Nhật Bản sụt giảm 1% so với cùng kỳ năm trước (giảm 0,5% so với quý trước) do ảnh hưởng của các biện pháp phòng dịch, giá thực phẩm và nhiên liệu tăng do xung đột tại Ukraine và chi tiêu dùng giảm, dù có thể phục hồi trong quý II. GDP của Anh giảm 0,3% trong tháng 4/2022, sau khi giảm 0,1% vào tháng 3/2022. Kinh tế Trung Quốc tăng trưởng chậm, chỉ đạt 4,8% trong quý I và 0,4% trong quý II/2022 - mức thấp nhất trong hai năm qua do ảnh hưởng của chính sách zero-COVID, kinh tế khu vực đồng euro vẫn tăng trưởng tích cực trong quý I/2022 (0,6% so với quý trước và 5,4% so với cùng kỳ năm trước), nhưng tăng trưởng ảm đạm trong quý II/2022 do xung đột Ukraine.

Hình 32. Dự báo tốc độ tăng trưởng của một số nền kinh tế phát triển

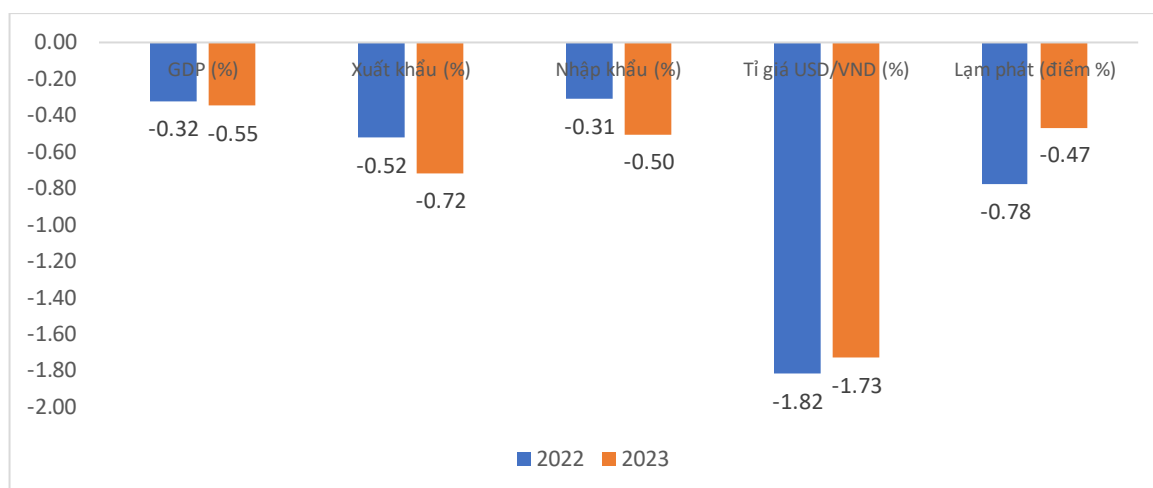


Nguồn: Tính toán của nhóm nghiên cứu từ mô hình NiGEM.

66. Tăng trưởng của các nền kinh tế đang phát triển cũng sụt giảm mạnh do ảnh hưởng của cuộc chiến tại Ukraine, nguồn cung tiếp tục bị gián đoạn và nhu cầu yếu hơn do các đợt phong tỏa phòng dịch COVID-19 của Trung Quốc. Tại Trung Quốc, phong tỏa kéo dài gây suy giảm tiêu dùng, đầu tư và sản xuất, trong khi chính sách tiền tệ nới lỏng để cứu tăng trưởng có thể dẫn tới những rủi ro dài hạn đối với ổn định tài chính. Triển vọng kinh tế Trung Quốc có thể cải thiện trong vào cuối năm 2022, đầu năm 2023 nhờ các biện pháp hỗ trợ tài khóa của Chính phủ và các biện pháp kiểm soát dịch COVID-19 được nới lỏng hơn. Dù vậy tốc độ tăng trưởng cả năm 2022 của Trung Quốc có khả năng chỉ đạt 3,93% - thấp hơn nhiều so với mức mục tiêu đề ra là 5,5%.
67. Sự suy giảm của các nền kinh tế đối tác lớn dự báo sẽ ảnh hưởng tiêu cực tới kinh tế Việt Nam thông qua các tác động về thương mại, tỉ giá và năng lực cạnh tranh. Mỹ, EU và Trung Quốc là đối tác xuất khẩu và thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam, do vậy suy giảm kinh tế các quốc gia này sẽ dẫn tới sụt giảm xuất khẩu và nhập khẩu của Việt Nam. Tiêu dùng cũng Mỹ giảm sẽ áp lực giảm phát tới nền kinh tế Mỹ, từ đó khiến đồng USD mất giá. Điều này gián tiếp ảnh hưởng tới năng lực cạnh tranh của hàng xuất khẩu của Việt Nam thông qua tác động tỷ giá.
68. Tính toán của Nhóm nghiên cứu từ mô hình NiGEM cho thấy, suy giảm kinh tế Mỹ, Trung Quốc và EU¹⁷ có thể khiến cho quy mô nền kinh tế (GDP) của Việt Nam giảm 0,32% trong năm 2022 và 0,55% trong năm 2023. Xuất khẩu giảm mạnh, lần lượt giảm 0,52% và 0,72% trong năm 2022 và 2023, trong khi nhập khẩu giảm ít hơn ở mức 0,31% và 0,50% trong năm 2022 và 2023. Đồng USD có thể mất giá 1,8% trong năm 2022 và 1,7% năm 2023 so với đồng VND do tác động của suy giảm kinh tế Mỹ. Trong khi đó, áp lực lạm phát của Việt Nam cũng giảm 0,78 điểm % trong năm 2022 và 0,47 điểm % trong năm 2023, thông qua sự suy giảm của giá hàng hóa thế giới khi nhu cầu của Mỹ yếu đi.

Hình 33. Tác động suy giảm các nền kinh tế lớn tới kinh tế Việt Nam

¹⁷ Với giả định tăng trưởng kinh tế Mỹ sụt giảm xuống mức 2,3% trong năm 2022 và 1% trong năm 2023 theo dự báo mới nhất từ IMF, giảm mạnh so với các dự báo đưa ra vào tháng 4/2022 là 3,7% và 2,4%.



Nguồn: Tính toán của nhóm nghiên cứu từ mô hình NiGEM.

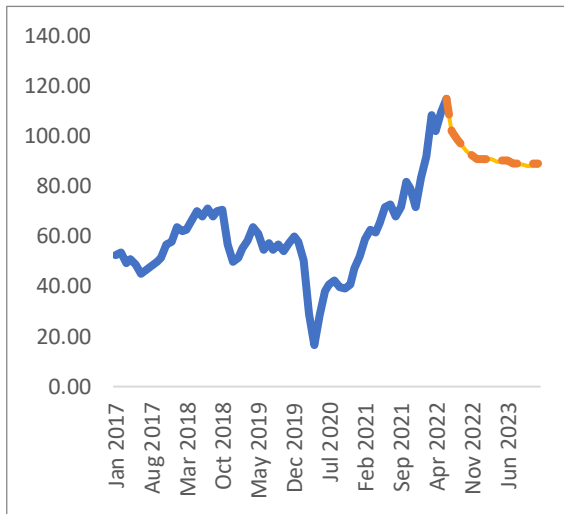
7. Tác động tổng hợp đến kinh tế Việt Nam

Áp lực lạm phát vẫn tiếp tục gia tăng

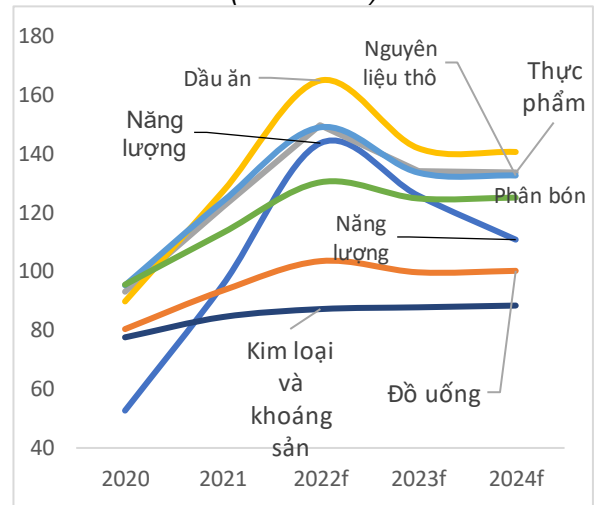
69. Khả năng kéo dài cuộc chiến tại Ukraine, khủng hoảng năng lượng tài châu Âu, chính sách zero COVID tại Trung Quốc sẽ khiến lạm phát toàn cầu và giá cả hàng hóa toàn cầu tiếp tục tăng cao và ảnh hưởng nghiêm trọng tới tăng trưởng kinh tế thế giới:
70. Lạm phát tại nhiều quốc gia đã tăng lên mức kỷ lục, tuy nhiên, áp lực lạm phát và giá cả hàng hóa thế giới bắt đầu hạ nhiệt từ tháng 7/2022 do triển vọng tăng trưởng chậm lại và nguy cơ suy thoái ở một số nền kinh tế lớn, và tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng toàn cầu liên quan đến vận chuyển lương thực từ Ukraine được cải thiện. Chỉ số giá lương thực toàn cầu của FAO giảm mạnh xuống 140,9 điểm vào tháng 7/2022 so với 154, 3 điểm trong tháng 6. Các chỉ số giá dầu thực vật, đường, sữa, thịt và ngũ cốc đều giảm so với tháng trước trong tháng 7, trong đó lúa mì giảm 14,5%, một phần do thỏa thuận đạt được giữa Ukraine, Nga, Thổ Nhĩ Kỳ và Liên Hợp Quốc nhằm bỏ cấm xuất khẩu ngũ cốc từ Cảng Biển Đen. Mặc dù tăng cao lên mức trên 100 USD/thùng do gián đoạn nguồn cung, giá dầu cũng đã hạ nhiệt từ tháng 7/2022 (giá dầu WTI trung bình giảm từ 114,84 USD/thùng vào tháng 8/2022 xuống 101,62 USD/thùng trong tháng 7).
71. Giá dầu thế giới dự báo tiếp tục hạ nhiệt trong những tháng tới do triển vọng tăng trưởng kinh tế thế giới yếu đi, dù vậy, nhu cầu dầu của các nền kinh tế lớn dự báo vẫn tiếp tục tăng trong năm 2023 do các nền kinh lớn phục hồi sau đại dịch, căng thẳng địa chính trị giảm và việc kiểm soát dịch COVID-19 tốt hơn tại Trung Quốc. Theo dự báo của EIA (tháng 8/2022), nhu cầu dầu thế giới năm 2023 có thể tăng 2,1 triệu thùng/ngày lên mức 101,5 triệu thùng/ngày, hỗ trợ giá dầu. Theo đó, giá dầu thế giới dự báo vẫn ở mức cao vào cuối năm 2022 và năm 2023, dù hạ nhiệt so với quý II/2022. Cụ thể, giá dầu WTI dự báo đạt mức trung bình 98,71 USD/thùng trong năm 2022 và 89,13 USD/thùng trong năm 2023, so với 68,21 USD/thùng năm 2021. Giá dầu Brent dự báo ở mức 104,78 USD/thùng năm 2022 và 95,13 USD/thùng năm 2023. Giá các hàng hóa thiết yếu khác như dầu ăn, nguyên liệu thô và phân bón dự báo sẽ hạ nhiệt nhờ thỏa thuận giữa các nước liên quan đến chiến sự tại Ukraine, tuy vậy vẫn cao hơn mức trước đại dịch do áp lực từ chi phí nhiên liệu đầu vào và nhu cầu thế giới hồi phục.

Hình 33. Dự báo giá cả hàng hóa thế giới

Hình 33a. Giá dầu WTI (USD/thùng)



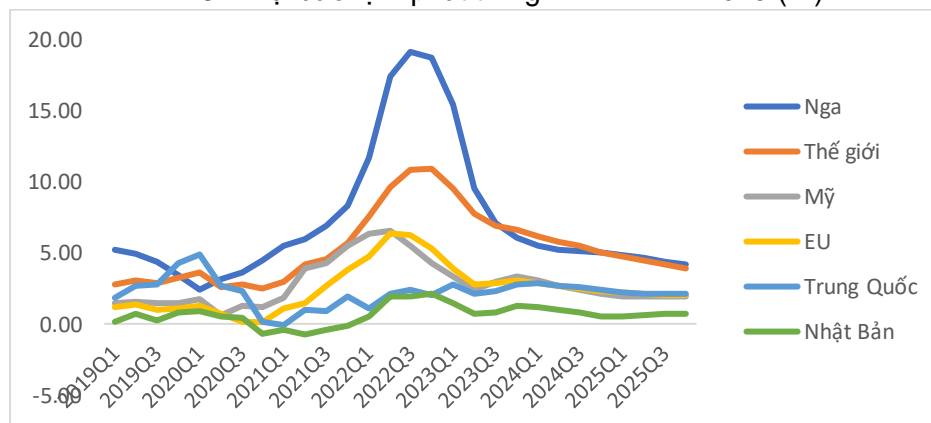
Hình 33b. Chỉ số giá hàng hóa thế giới (2010=100)



Nguồn: EIA, World Bank.

72. Áp lực lạm phát dự báo vẫn rất cao trong năm 2022 và 2023, đặc biệt là tại các nước phát triển do chi phí đi lại chiếm tỷ trọng lớn trong rổ hàng hóa tiêu dùng. Mặc dù vậy, nhịp độ lạm phát dự báo sẽ giảm dần từ năm 2023 và 2024 nhờ giá cả hàng hóa giảm, tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng dần được khắc phục và tác động của các chính sách thắt chặt tiền tệ. Trong khi áp lực lạm phát đến từ giá hàng hóa vẫn ở mức cao, mức tăng giá được cho là sẽ chững lại khi tăng trưởng toàn cầu chậm lại, lãi suất thị trường cao hơn tác động đến nhu cầu toàn cầu. Kinh tế Mỹ suy giảm và việc Trung Quốc tiếp tục theo đuổi chính sách zero-COVID cũng gây áp lực giảm đối với nhu cầu và giá hàng hóa thế giới. Bên cạnh đó, bằng chứng hiện tại cho thấy kỳ vọng lạm phát trung hạn vẫn tương đối ổn định. Dự báo lạm phát sẽ vẫn tăng cho đến năm 2023, nhưng các mức lạm phát rất cao sẽ bắt đầu xu hướng giảm và duy trì ở mức trên 2% đối với phần lớn các nền kinh tế phát triển bắt đầu từ năm 2024.

Hình 34. Dự báo lạm phát thế giới đến năm 2025 (%)



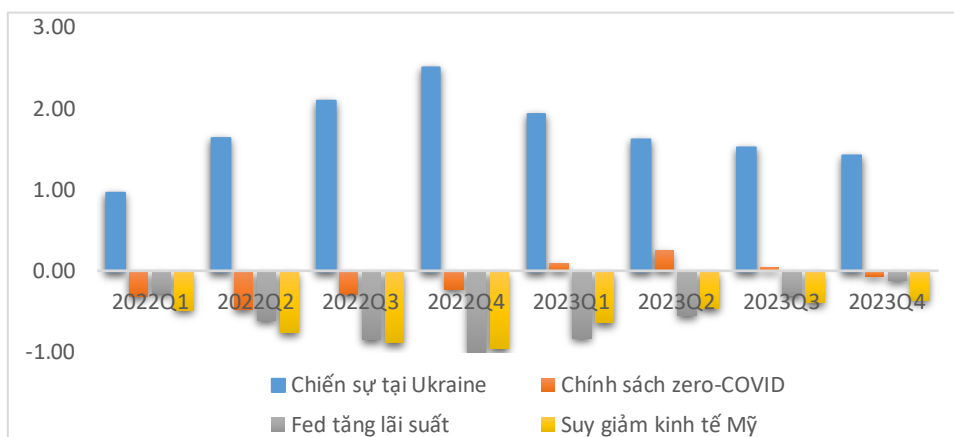
	Thế giới	Mỹ	EU	Trung Quốc	Nhật Bản	Nga
2021Q1	2.92	1.82	1.07	-0.09	-0.40	5.51
2021Q2	4.17	3.86	1.49	1.01	-0.75	5.92
2021Q3	4.54	4.28	2.65	0.91	-0.46	6.91
2021Q4	5.67	5.50	3.76	1.91	-0.12	8.30
2022Q1	7.50	6.30	4.74	1.09	0.51	11.69

	Thế giới	Mỹ	EU	Trung Quốc	Nhật Bản	Nga
2022Q2	9.59	6.54	6.35	2.11	1.95	17.38
2022Q3	10.80	5.44	6.22	2.43	1.94	19.10
2022Q4	10.89	4.26	5.32	2.00	2.12	18.66
2023Q1	9.52	3.31	3.89	2.76	1.44	15.36
2023Q2	7.75	2.36	2.78	2.12	0.68	9.51
2023Q3	6.92	2.92	2.82	2.31	0.84	7.07
2023Q4	6.56	3.29	3.01	2.81	1.29	6.08

Nguồn: Dự báo của nhóm nghiên cứu dựa trên mô hình NiGEM.

73. Đối với Việt Nam, mặc dù năm 2022 dự kiến lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát, nhưng áp lực lạm phát vẫn rất lớn:
74. Căng thẳng chính trị tại Ukraine vẫn là yếu tố rủi ro lớn nhất đối với lạm phát và giá cả hàng hóa của Việt Nam. Chính sách Zero COVID tại Trung Quốc kéo dài sẽ làm trầm trọng thêm vấn đề lạm phát toàn cầu. Với việc nhập khẩu phần lớn các nguyên nhiên vật liệu đầu vào sản xuất, đặc biệt là xăng dầu, trong khi tỷ giá USD/VND có khả năng tiếp tục gia tăng trước sức ép đồng USD tăng giá mạnh cùng với việc tăng mạnh thắt chặt điều kiện tài chính tại Mỹ dẫn đến áp lực nhập khẩu lạm phát đối với Việt Nam tăng cao. Giá xăng dầu có thể giảm trong ngắn hạn nhưng rủi ro tăng trở lại là khá cao do xung đột giữa Nga - Ukraine chưa chấm dứt. Cú sốc giá nhiên liệu dự kiến có thể giảm bớt vào năm 2023 nhưng hiệu ứng lan tỏa vòng hai tiếp tục diễn ra. Trong khi đó, tổng cầu nội địa đang trong xu hướng phục hồi mạnh, nhất là ở các lĩnh vực dịch vụ tiêu dùng, du lịch.
75. Áp lực tăng giá hàng hóa còn được tạo ra bởi các yếu tố trong nước gồm: (1) tổng cầu nội địa phục hồi dần; (2) các gói hỗ trợ kinh tế quy mô lớn được thực hiện và (3) nhiều nhóm hàng hóa, dịch vụ bước vào chu kỳ tăng giá. Đối với các nhóm hàng hóa chủ chốt trong giỏ hàng hóa tính CPI của Việt Nam - lương thực, thực phẩm - đứng trước áp lực gia tăng chi phí do nguồn cung phân bón và ngũ cốc dùng làm thức ăn chăn nuôi sụt giảm mạnh do ảnh hưởng của xung đột Nga - Ukraine.
76. Tính toán từ mô hình NiGEM cho thấy Việt Nam sẽ chịu cả áp lực lạm phát và giảm phát trong thời gian tới do các biến động của thế giới. Cuộc chiến tại Ukraine có thể khiến cho lạm phát tại Việt Nam tăng thêm 2,51 điểm % vào quý IV/2022 so với KB cơ sở. Trong khi đó, xu hướng thắt chặt thật tiền tệ và chính sách zero-COVID của Trung Quốc có xu hướng giảm nhẹ áp lực lạm phát do ảnh hưởng tiêu cực tới tăng trưởng kinh tế toàn cầu. Mặc dù vậy, sự suy giảm tăng trưởng kinh tế tại các nền kinh tế lớn (Mỹ, Trung Quốc) và kế hoạch tăng lãi suất của Mỹ sẽ là những yếu tố giảm áp lực lạm phát.

Hình 35. Tác động tới lạm phát (điểm %, so với kịch bản cơ sở)



Nguồn: Tính toán của nhóm nghiên cứu từ mô hình NiGEM

Kịch bản tăng lãi suất, tỷ giá và sức ép lạm phát

77. Kịch bản điều hành lãi suất - tỷ giá - lạm phát năm 2022 – 2023 chắc chắn sẽ có xu hướng nghiêng về bảo vệ tỷ giá, bảo vệ giá trị đồng nội tệ. Lộ trình tăng mạnh lãi suất của Fed và xu hướng thắt chặt điều kiện tài chính toàn cầu chắc chắn sẽ tiếp tục gây sức ép lớn lên cả lãi suất, tỷ giá và lạm phát của Việt Nam. Việt Nam đang đứng trước giai đoạn khó khăn nhất trong điều hành chính sách tiền tệ. Các quyết định chính sách phải đảm bảo cân bằng được các mục tiêu ổn định lãi suất – ổn định tỷ giá - và kiểm soát lạm phát. Nếu Việt Nam cố gắng giữ lãi suất quá thấp để hỗ trợ tăng trưởng trong bối cảnh các nước liên tục tăng lãi suất, đặc biệt liên quan đến các quyết định tăng lãi suất vào cuối năm 2022 và 2023 của Fed sẽ ảnh hưởng đến trực tiếp đến giá trị đồng nội tệ và tỷ giá. Nếu VND mất giá sâu do việc giữ lãi suất hậu quả để lại lớn hơn, tác động trực tiếp tới mục tiêu kiểm chế lạm phát thông cơ chế truyền dẫn lạm phát, nhập khẩu lạm phát toàn cầu, tạo vòng xoáy lạm phát ngày càng lớn theo thời gian. Vì vậy, mục tiêu bảo vệ tỷ giá là lựa chọn ưu tiên trong trạng thái cân bằng tương đối giữa lãi suất – tỷ giá. Nói cách khác, giữ ổn định tiền tệ là sẽ mục tiêu cốt lõi. Đồng thời, chính sách lãi suất phù hợp sẽ giúp hóa giải những cú sốc kinh tế vĩ mô, cũng như neo giữ được tâm lý kỳ vọng lạm phát của dân chúng và đạt được những mục tiêu về lạm phát

Đối với tỷ giá:

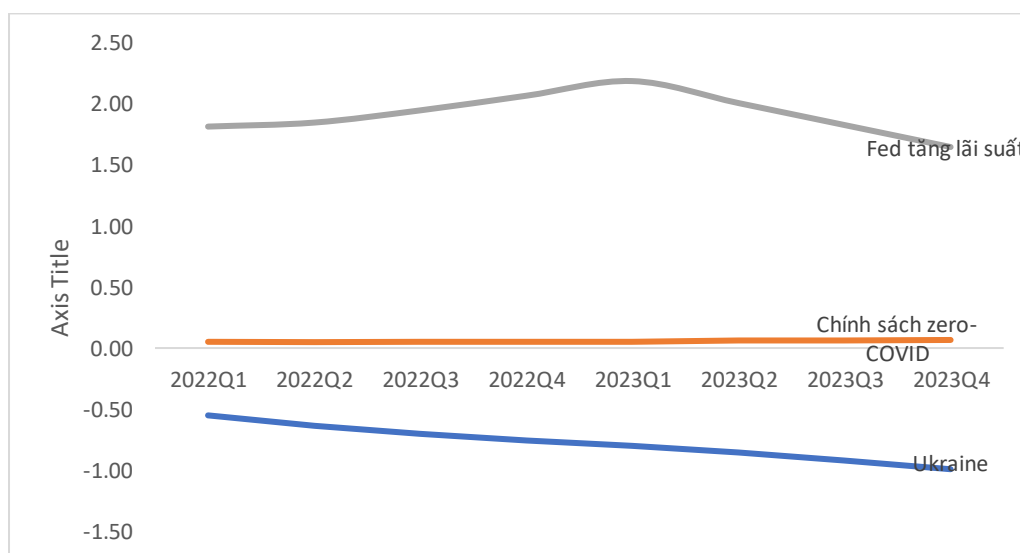
78. Xu hướng mạnh lên của đồng USD được dự báo sẽ tiếp tục khi Fed thực hiện lộ trình tăng lãi suất vào cuối năm, điều này trực tiếp gây áp lực lên tỷ giá hối đoái của Việt Nam. Fed có thể sẽ thêm 2 lần tăng lãi suất nữa vào cuối năm 2022, khiến áp lực lên tỷ giá ngày càng tăng. Trong 9 tháng năm 2022, lãi suất điều hành của Fed được nâng lên mức 3,25-3,5%, đồng USD mạnh lên khoảng 13% so với cuối năm 2021, đồng VND đã mất giá gần 3% trong bối cảnh các nguồn lực để bảo vệ tỷ giá còn khá dồi dào. Trong bối cảnh NHTW các nước khác không kiên quyết đối phó với vấn đề lạm phát tăng cao như Fed, đồng USD sẽ có thể trở lại mức đỉnh cũ đã thiết lập vào đầu năm 2022 ở mức 120.3. Điều này đồng nghĩa với sức ép lên tỷ giá trong nước càng lớn hơn khi các bộ đệm để giúp ổn định tỷ giá đã suy yếu. Do đó, sức ép gia tăng tỷ giá vào cuối năm 2022 và năm 2023 dự báo sẽ mạnh mẽ hơn giai đoạn đầu năm. Mặc dù vẫn có những yếu tố hỗ trợ tỷ giá, bao gồm dòng vốn giải ngân FDI mạnh hơn, thặng dư thương mại cải thiện dự báo đạt khoảng 8,9 tỷ USD trong năm 2022, tuy nhiên dự trữ ngoại hối đã mỏng đi đáng kể sau khi đã dùng khoảng 21 tỷ USD để giữ ổn định tỷ giá trong 9 tháng qua. Thực tế, Để ổn định tỷ giá thời gian qua, Ngân hàng Nhà nước đã phải can thiệp vào thị trường và bán ra một lượng lớn dự trữ ngoại hối. Do đó, nếu đồng

USD tiếp tục mạnh lên, Việt Nam sẽ có ít nguồn lực hơn để can thiệp do dự trữ ngoại hối đã mỏng hơn trước. Trong điều kiện đó, Việt Nam chưa có công cụ gì thực sự mạnh để kim đa tăng tỷ giá ngoài công cụ lãi suất. Cùng với đó là biện pháp hút bớt tiền về thông qua mua bán tín phiếu kho bạc.

79. Kịch bản phá giá đồng VND sẽ phụ thuộc chủ yếu vào mức độ mạnh lên của đồng USD, biên độ tăng lãi suất của Fed, khả năng gia tăng nguồn cung ngoại tệ của Việt Nam và việc lựa chọn mức độ đánh đổi giữa giữ ổn định tỷ giá, kiểm chế lạm phát với mục tiêu kích thích tăng trưởng trong ngắn hạn. Cân bằng các công cụ và quyết tâm giữ ổn định tỷ giá, dự báo mức mất của đồng VND theo hai kịch bản:

- Kịch bản 1 – kịch bản thuận lợi, trong trường hợp Việt Nam tiếp tục gia tăng được nguồn lực ngoại tệ nhờ xuất khẩu tăng trưởng tốt và giải ngân FDI vẫn ở mức cao, trong khi mức độ tăng giá của đồng USD sẽ chậm lại do các lo ngại về nguy cơ suy thoái kinh tế tại Mỹ và phản ứng chính sách kịp thời của các đồng tiền mạnh khác. Ngoài ra, chính sách tiền tệ trong nước vẫn kiên trì mục tiêu bảo vệ tỷ, chấp nhận mức tăng lãi suất có thể cao hơn dự kiến. Khi đó, Dự báo tỷ giá USD/VNĐ có thể mất giá khoảng 3,5 - 4% so với đồng USD trong năm 2022.
- Kịch bản 2 – kịch bản kém thuận lợi hơn bắt nguồn từ khả năng có thể gặp khó khăn hơn trong xuất khẩu và giải ngân vốn FDI, dự trữ ngoại hối chậm phục hồi, trong khi lạm phát ở mức thấp, việc gia tăng lãi suất gặp cản trở trước mục tiêu hỗ trợ tăng trưởng trong ngắn hạn, đồng VND có thể mất giá 4,5-5%. Tuy nhiên, kịch bản này ít có khả năng xảy ra hơn.
- Năm 2023, kỳ vọng áp lực lên tỷ giá hối đoái của Việt Nam sẽ hạ nhiệt đáng kể, tuy nhiên, VND có cơ sở để trở nên mạnh hơn nhờ (1) lãi suất VND duy trì xu hướng tăng trong năm 2023, (2) bộ đệm tốt từ thặng dư thương mại, thặng dư cán cân thanh toán, dự trữ ngoại hối cải thiện trong năm 2023.

Hình. Tác động bối cảnh quốc tế đến mức phá giá đồng VND



Nguồn: Tính toán của nhóm nghiên cứu từ mô hình NiGEM.

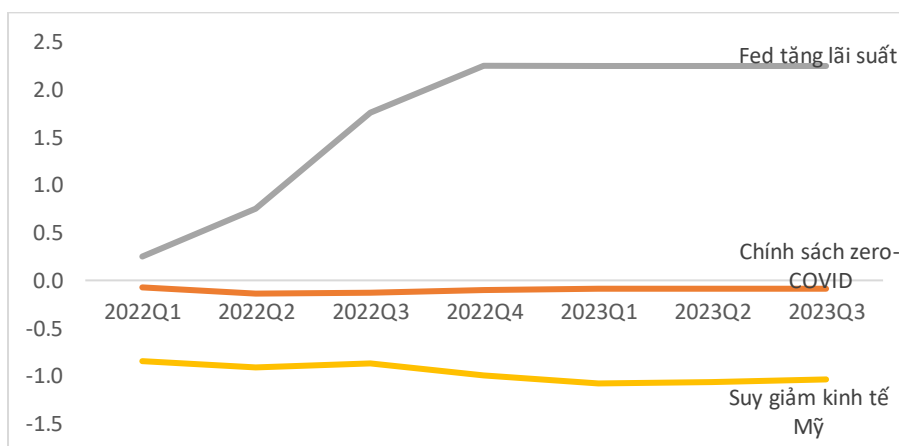
Đối với lãi suất

80. Chính phủ Việt Nam đã và đang phát đi thông điệp nhấn mạnh việc ổn định vĩ mô, kiểm soát lạm phát sẽ là ưu tiên hàng đầu, do đó khả năng tăng lãi suất là hoàn toàn có thể trong trường hợp cần thiết. Áp lực tăng lãi suất trong nước tăng lên từ giữa năm 2022 do Fed liên

tục tăng lãi suất, gây áp lực tới tỷ giá và cân đối ngoại tệ, xu hướng dòng vốn đầu tư rút ra khỏi các thị trường đang nổi, cũng như tình trạng lạm phát và giá cả hàng hóa tăng cao. Có thể thấy, sau 9 tháng kiên định giữ lãi suất điều hành để hỗ trợ nền kinh tế phục hồi sau đại dịch, trước áp lực tăng mạnh lãi suất của Fed, NHNN đã tăng lãi suất điều hành. Hiện tại, mặt bằng lãi suất điều hành của NHNN đã trở về bằng thời điểm đại dịch mới diễn ra là tháng 3/2020. Việc mặt bằng lãi suất điều hành trong bối cảnh lãi suất trong nền kinh tế tăng lên đã diễn ra từ trước, hàm ý rằng không thể đối phó với áp lực bên ngoài nếu không tăng lãi suất điều hành, và các tác động lan truyền đến lãi suất cho vay cũng đã diễn ra từ trước đó.

81. Trước khả năng tăng lãi suất của Fed vào cuối năm và các biến động kinh tế toàn cầu, lãi suất của Việt Nam chịu tác động nhiều chiều. Áp lực tăng lãi suất vẫn tồn tại trong những tháng cuối năm do Fed có kế hoạch tiếp tục tăng lãi suất. Mặc dù vậy, một số yếu tố có thể giúp giảm áp lực tăng lãi suất, bao gồm giá cả hàng hóa thế giới và lạm phát hạ nhiệt, đồng thời các mức tăng lãi suất dự kiến của Fed sẽ thấp hơn so với những đợt tăng lãi suất trước đây. Tính toán từ mô hình NiGEM cho thấy, các biến động bên ngoài tạo ra cả áp lực tăng và giảm lãi suất đối với Việt Nam. Trong khi Mỹ tăng lãi suất và giá dầu tăng do chiến sự tại Ukraine tạo ra áp lực tăng mạnh lãi suất để tránh mất giá đồng VND và kiểm soát lạm phát, các biến động khác như chính sách zero-COVID và suy giảm kinh tế Mỹ sẽ giúp giảm áp lực lãi suất trong nước, khi nhu cầu của các nền kinh tế này sụt giảm làm giảm áp lực lạm phát và giá cả hàng hóa thế giới.

Hình. Dự báo tác động của các biến động bên ngoài tới áp lực lãi suất của Việt Nam (điểm %, so với kịch bản cơ sở)



Nguồn: Tính toán từ mô hình NiGEM.

82. Biến số ở đây là rủi ro suy thoái của nền kinh tế Mỹ và tốc độ phục hồi của Việt Nam có thể chậm lại đáng kể từ quý IV/2022, các biến số này chắc chắn sẽ ảnh hưởng đến triển vọng nâng lãi suất của Fed và cả Ngân hàng Nhà nước trong thời gian tới. Dữ liệu kinh tế quý 4 sẽ mang lại nhiều chỉ báo hơn cho triển vọng đường hướng lãi suất của năm sau. Song, nhìn chung áp lực tăng lãi suất của Việt Nam hiện nay vẫn khá lớn khi chịu tác động của cả việc Fed tăng lãi suất và đặc biệt là nhu cầu tín dụng của doanh nghiệp tăng rất cao. Việc mất cân đối giữa huy động - cho vay đã lên tới 7%, điều này cũng sẽ gây sức ép lên đà tăng lãi suất. Ngoài ra, NHNN đã chính thức cấp thêm giới hạn tăng trưởng tín dụng cho một số NHTM kể từ đầu tháng 9, dẫn đến sự gia tăng nhu cầu vốn của các Ngân hàng Thương mại.
83. Tổng hợp các yếu tố tác động, với việc Fed tăng lãi suất điều hành lên mức 4,25-4,5% vào cuối năm 2022, dự báo lãi suất tiền gửi có thể tăng thêm 30-50 điểm cơ bản từ mức hiện tại vào cuối năm 2022. Quyết định tăng lãi suất điều hành của NHNN trước hết sẽ đẩy trần lãi

suất huy động các kỳ hạn ngắn của các NHTMCP tư nhân, nhóm NHTMCP nhà nước sẽ dần nâng lãi suất từ cuối tháng 9 - đầu tháng 10/2022. Theo đó, lãi suất tiền gửi 12 tháng của NHTM sẽ tăng lên mức 6,1-6,3%/năm vào cuối năm 2022, vẫn thấp hơn so với mức trước đại dịch là 7,0%/năm. Sang năm 2023, đà tăng lãi suất tiền gửi sẽ duy trì do Ngân hàng Nhà nước tăng lãi suất điều hành để kiềm chế lạm phát, ổn định tỷ giá, Ngân hàng Thương mại tăng nhu cầu huy động vốn để tài trợ cho hoạt động cho vay trong bối cảnh nền kinh tế phục hồi mạnh mẽ. Dự báo lãi suất huy động có thể tăng thêm 50 điểm cơ bản trong năm 2023, theo đó lãi suất tiền gửi 12 tháng của NHTM (bình quân) tăng lên mức 6,6-6,8%/năm vào cuối năm 2023, vẫn thấp hơn so với mức trước đại dịch là 7,0%/năm. Lãi suất cho vay về cơ bản sẽ tăng chậm hơn lãi suất huy động và có thể mức tăng không đáng kể vì chỉ đạo chung của Quốc hội, của Chính phủ là phải ổn định mặt bằng lãi suất cho vay để hỗ trợ phục hồi cho doanh nghiệp.

Tác động lên trạng thái nợ nước ngoài của Việt Nam

84. Trạng thái nợ nước ngoài của Việt Nam dường như được hưởng lợi từ chính sách tiền tệ toàn cầu. Tính đến ngày 31/12/2021, dư nợ Chính phủ ước khoảng 3.283.000 tỷ đồng, trong đó, dư nợ bằng VND chiếm 66,5%; dư nợ bằng USD chiếm chưa đến 14%; dư nợ bằng JPY khoảng 10,5%; dư nợ bằng EUR khoảng 5,5%; các loại ngoại tệ khác khoảng 4%. Năm 2022, các đồng tiền lớn biến động rất mạnh. Trong khi đồng USD tăng giá mạnh thì phần lớn các đồng tiền còn lại trong trạng thái mất giá sâu. Tính toán tác động của diễn biến các đồng tiền lớn đến trạng thái nợ nước ngoài của Việt Nam trên cơ sở giả định, nếu Việt Nam phá giá đồng nội tệ khoảng 4% so với đồng USD trong năm 2022 và các đồng tiền Euro, Yen giảm giá ở mức hiện tại (lần lượt ở mức 13,49 và 25,18), trong khi các đồng tiền khác mất giá khoảng 7% cho thấy. Với việc đồng USD tăng giá 4% so với đồng nội tệ có thể làm nợ nước ngoài bằng đồng USD tăng 17,8 nghìn tỷ đồng. Nhật Bản là nhà tài trợ lớn nhất của Việt Nam, đồng Yen mất giá 25,18% so với đồng USD có thể giúp nợ nước ngoài của Việt Nam giảm 73,2 nghìn tỷ đồng. Đồng Euro mất giá 13,49% có thể giúp nợ nước ngoài của Việt Nam giảm 17,2 nghìn tỷ đồng. Sự mất giá của các đồng tiền khác có thể giúp nợ nước ngoài của Việt Nam giảm thêm 3,95 nghìn tỷ đồng. Tổng hợp các tác động, nợ nước ngoài của Chính phủ Việt Nam có thể giảm tới 76,65 nghìn tỷ đồng, tương đương mức giảm 2,5% so với dư nợ tại thời điểm cuối năm 2021.

Bảng 5. Tác động của việc tăng giá đồng USD và giả định đồng VND mất giá 4% trong năm 2022 đến nợ nước ngoài của Chính phủ Việt Nam

Nợ theo các đồng tiền (Tỷ USD)	Tỷ trọng (%)	Mức mất giá dự kiến của các đồng tiền so với USD (%)	Tăng/giảm nợ (Nghìn tỷ đồng)
USD	18.75	40.30	VND 4.00 17,77
EURO	7.64	16.42	EURO 13.49 -17,18
Yên Nhật	14.58	31.34	Yên Nhật 25.18 -73,19
Các đồng tiền khác	5.55	11.94	Các đồng tiền khác 7.00 -3,95
Tổng	46.52	100	-76.55

Nguồn: Bản tin Nợ số 4/2022 và tính toán của Nhóm nghiên cứu

85. Tuy nhiên, đây là con số tính toán trên lý thuyết và trong trường hợp Việt Nam thực hiện trả nợ ngay. Thực tế, Việt Nam không trả nợ ngay, mà chỉ trả lãi và gốc đến hạn. Bên cạnh đó, con số động hoàn toàn có thể thay đổi, tùy thuộc và biến động sắp tới của các đồng tiền lớn. Đồng USD có tiếp tục giữ được thế thượng phong so với các loại ngoại tệ khác không, mức

phá giá của các đồng tiền có như dự kiến? Nói cách khác, việc giảm được dư nợ nước ngoài nhờ các đồng ngoại tệ khác mất giá là không chắc chắn..

Tác động đến xuất nhập khẩu hàng hóa

86. *Xuất nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam cuối năm 2022 và dự kiến kéo dài sang 2023 đối mặt với nhiều thách thức.* (1) Chiến sự tại Ukraine tiếp tục tác động dẫn truyền liên quan đến đứt gãy các chuỗi cung ứng, giá nguyên liệu đầu vào tăng cao và nhu cầu của thị trường nước ngoài. (2) Kinh tế thế giới suy giảm do cuộc chiến tại Ukraine và lạm phát ăn mòn thu nhập của người tiêu dùng tại các nước đối tác xuất khẩu lớn như Mỹ và EU sẽ khiến cho cầu nước ngoài với hàng xuất khẩu của Việt Nam tiếp tục sụt giảm. (3) Nguy cơ suy thoái kinh tế ở các nền kinh tế lớn, đặc biệt là Mỹ, EU và Trung Quốc, và tác động trực tiếp của tình trạng giãn cách xã hội nghiêm ngặt tại Trung Quốc dẫn đến các rủi ro về thị trường đối với xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2023. (4) Chi phí vận chuyển quốc tế tăng do giá xăng dầu tăng cao và tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng toàn cầu ảnh hưởng tới hoạt động của các doanh nghiệp xuất nhập khẩu.
87. *Kết quả tính toán của nhóm nghiên cứu từ mô hình thương mại toàn cầu (NiGEM) cho thấy, phần lớn các biến động từ bên ngoài có ảnh hưởng tiêu cực tới xuất nhập khẩu của Việt Nam.* Trong đó, tình hình chiến sự tại Ukraine có ảnh hưởng lớn và kéo dài nhất, chính sách zero COVID tại Trung Quốc tác động mạnh nhưng thời gian ảnh hưởng ngắn hơn, bởi ngay khi Trung Quốc nới lỏng chính sách zero COVID, xuất nhập khẩu của Việt Nam có thể nhanh chóng phục hồi trở lại. Sự suy yếu của kinh tế Mỹ có thể khiến cho xuất khẩu của Việt Nam giảm 1,52% và 1,72% trong năm 2022 và 2023.

Bảng 6. Ảnh hưởng của các biến động thế giới tới xuất nhập khẩu của Việt Nam

	Chiến sự tại Ukraine	Chính sách zero-COVID	Fed tăng lãi suất	Suy thoái kinh tế Mỹ
Tác động tới xuất khẩu				
2022	-1.25	-0.85	-0.16	-0.52
2023	-1.91	0.22	-0.12	-0.72
Tác động tới nhập khẩu				
2022	-0.97	-0.63	-0.09	-0.31
2023	-1.62	-0.08	-0.22	-0.50

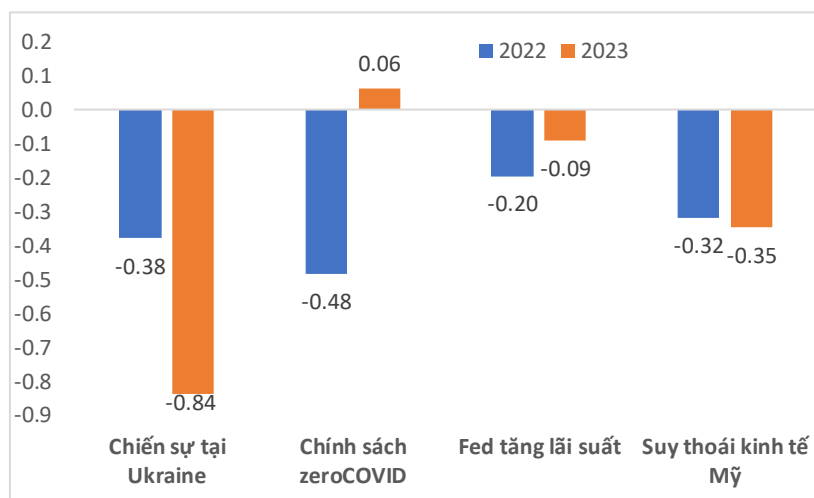
Nguồn: Kết quả tính toán từ mô hình NiGEM. (% , so với kịch bản cơ sở)

Tác động tới tăng trưởng kinh tế

88. Kinh tế Việt Nam chịu nhiều rủi ro trước các biến động toàn cầu: Nhu cầu bên ngoài yếu đi khi kinh tế Mỹ suy thoái và triển vọng triển vọng trì trệ đối với các đối tác kinh tế chủ chốt khác như EU, Trung Quốc và Nhật Bản do tác động của cuộc chiến tại Ukraine và chính sách zero-COVID khiến động lực tăng trưởng kinh tế dựa vào xuất khẩu của Việt Nam gặp nhiều thách thức trong nửa cuối năm 2022 và có thể kéo dài tới năm 2023. Giá cả tăng cao và biến động khó lường ảnh hưởng tới tiêu dùng. Các rủi ro toàn cầu làm gia tăng nhanh chóng sự không chắc chắn của dòng vốn đầu tư nước ngoài. Lo ngại về suy thoái cũng tăng cao và niềm tin suy giảm của nhà đầu tư gia tăng sẽ gây áp lực đáng kể lên dòng vốn FDI toàn cầu vào năm 2022.

89. Với lộ trình tiếp tục tăng thêm 1,15 điểm % so với kịch bản cơ sở của việc Fed tăng lãi suất (kết quả tính toán từ mô hình NiGEM), điều kiện tài chính toàn cầu thắt chặt gây ảnh hưởng tiêu cực tới nỗ lực nới lỏng các chính sách hỗ trợ phục hồi nền kinh tế của Việt Nam. Sự lệch pha trong chính sách hỗ trợ nền kinh tế của Việt Nam với xu hướng toàn cầu khiến hiệu quả các chính sách của Việt Nam khó đạt kết quả như kì vọng, Việt Nam có thể phải tốn nhiều chi phí hơn để có thể thực hiện được các mục tiêu chính sách đề ra. Tình hình căng thẳng tại Ukraine, suy thoái kinh tế Mỹ và việc Fed tăng lãi suất đều gây ảnh hưởng tiêu cực tới tăng trưởng kinh tế Việt Nam.

Hình: Tác động của các biến động thế giới tới GDP của Việt Nam (% , so với KB cơ sở)



Nguồn: Tính toán của NCIF dựa trên mô hình NiGEM.

PHẦN III: DỰ BÁO TĂNG TRƯỞNG NĂM 2022-2023 VÀ MỘT SỐ NGỤ Ý CHÍNH SÁCH

1. Bối cảnh toàn cầu năm 2022-2023

Bối cảnh kinh tế toàn cầu năm 2022 – 2023 dự kiến vẫn sẽ vô cùng khó khăn. Vòng xoáy lạm phát và thiếu hụt nguồn cung do các đứt gãy về chuỗi cung ứng toàn cầu do tác động của cuộc xung đột ở Ukraine, tác động ngược của các lệnh trừng phạt Nga của Mỹ và phương Tây, các biện pháp phong tỏa của Trung Quốc và xu hướng thắt chặt điều kiện tài chính có thể khiến nền kinh tế toàn cầu rơi vào suy thoái vào năm tới -2023. (1) Lạm phát tiếp tục gia tăng khiến NHTW các nước có thể sẽ cần phải nâng lãi suất chính sách tiền tệ toàn cầu lên gần 4% trong năm tới, gấp đôi mức trung bình năm 2021, để giữ lạm phát cơ bản ở mức 5%. Tuy nhiên, thắt chặt tiền tệ có thể kiểm soát phía cầu nhưng không thể kiểm soát được nguồn cung. Thiếu hụt nguồn cung vẫn sẽ là rủi ro lớn nhất khiến lạm phát toàn cầu vẫn ở mức cao trong năm 2023. Trong khi đó, sự gia tăng quy mô lãi suất, cùng với căng thẳng thị trường tài chính sẽ làm chậm tăng trưởng GDP toàn cầu năm 2023. Bất ổn tài chính và tình trạng nợ gia tăng, gần 1/4 các quốc gia mới nổi đang phải đối mặt với những khó khăn về nợ. Đối diện với khủng hoảng kép, lạm phát toàn cầu và nợ ở mức cao khiến các nhà hoạch định chính sách của các nước e ngại, không tiếp tục áp dụng thêm các biện pháp để kích thích nhu cầu, dự địa kích thích thị trường giảm mạnh. (2) Tăng trưởng GDP toàn cầu năm 2023 dự báo sẽ thấp hơn so với các kỳ vọng trước đây. Kinh tế Mỹ chịu ảnh hưởng nghiêm trọng, trong khi kinh tế châu Âu suy giảm trầm trọng hơn. Kinh tế Trung Quốc cũng trong xu hướng suy giảm tăng trưởng.

2 Các cơ hội đối với kinh tế Việt Nam năm 2022-2023

21. Ở thời điểm hiện tại, kinh tế Việt Nam được đánh giá là có khả năng chống chịu khá tốt. Kinh tế Việt Nam đã và đang có sự phục hồi tích cực trong năm 2022. Một phần là do tác động xuất phát điểm thấp. Phần khác lớn hơn là nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của cầu trong nước, việc thực hiện linh hoạt các chính sách tiền tệ, tài chính và ở mức độ nhất định - nhờ vào Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế 2022-2023. GDP dự kiến tăng trưởng khoảng 8 -8,2% trong năm 2022. Sự phục hồi của nền kinh tế trong năm 2022 sẽ là “điểm tựa” để tiếp tục quá trình phục hồi trong năm 2023 và cả giai đoạn kế hoạch 2021-2025.
22. Sự phục hồi của nền kinh tế trong năm 2023 sẽ tiếp tục được hưởng lợi từ việc thực hiện Chương trình phục hồi kinh tế 2022-2023. Dự báo Việt Nam vẫn sẽ cố gắng duy trì mục tiêu ổn định lãi suất và tỷ giá, giữ mặt bằng lãi suất ở mức thấp để hỗ trợ tăng trưởng. Về chính sách tài khóa, hợp phần đầu tư của Chương trình hỗ trợ - lên đến khoảng 1,6% GDP - dự kiến sẽ được triển khai chủ yếu từ năm 2023 trở đi. Tuy nhiên, với nền tăng tăng trưởng khá cao trong năm 2022, tăng trưởng kinh tế Việt Nam năm 2023 sẽ chậm lại – từng bước trở về trạng thái trước COVID-19, do sức bật cầu trong nước có thể không mạnh mẽ như năm 2022. Giá cả nguyên vật liệu tăng cao bắt đầu chuyển hóa rõ nét hơn vào chi phí sản xuất. Xuất nhập khẩu có thể tăng chậm hơn so với năm 2022 do tình trạng khó khăn kéo dài của các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam. Thu hút vốn đầu tư nước ngoài dự báo vẫn ở mức thấp do các rủi ro kinh tế toàn cầu gia tăng.
23. Sự phục hồi của thị trường lao động cùng với các chính sách hỗ trợ an sinh, hỗ trợ người lao động đang được triển khai là điều kiện quan trọng cho phục hồi sản xuất, đặc biệt là tại các trung tâm kinh tế, công nghiệp lớn nhất cả nước – nơi vốn bị tổn hại nặng nề và thiếu hụt lao động nghiêm trọng sau làn sóng dịch thứ 4 trong 2021.
24. Tổng cầu nội địa dự báo sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính cùng với sự phục hồi của các hoạt động kinh tế, thu nhập, nhất là từ nhu cầu du lịch trong nước sau khi bình thường hóa hoàn toàn hoạt động du lịch, vui chơi, giải trí và ăn uống.

25. Các Hiệp định thương mại tự do thế hệ mới sẽ tiếp tục thúc đẩy cơ hội gia tăng xuất khẩu. Ngoài Hiệp định CPTPP và EVFTA, Hiệp định RCEP có hiệu lực từ 1/1/2022 cũng sẽ mang lại tác động tích cực đối với Việt Nam. Việt Nam nằm trong số quốc gia được hưởng lợi nhiều nhất về xuất khẩu trong số các quốc gia tham gia RCEP. Kết quả đánh giá từ mô hình GTAP, thực hiện bởi NCIF, với giả định cắt giảm thuế quan và biện pháp phi thương mại, GDP dự kiến của Việt Nam có thể tăng thêm 0,38% đến năm 2030 so với kịch bản cơ sở. Việt Nam nằm trong số quốc gia được hưởng lợi nhất về xuất khẩu trong số các quốc gia tham gia RCEP với mức tăng 3,75% so với kịch bản cơ sở.

3. Yếu tố cản trở đà phục hồi

26. Năm 2023, các áp lực, rủi ro và thách thức đối với kinh tế Việt Nam vẫn sẽ chủ yếu từ các yếu tố bối cảnh quốc tế. (1) Các biến chủng COVID-19 mới xuất hiện và lây lan, cùng với sự gián đoạn của hoạt động kinh tế kèm theo vẫn là rủi ro lớn, mặc dù quá trình bình thường hóa vẫn đang diễn ra. (2) Xung đột Nga – Ukraine có xu hướng leo thang tiếp tục tác động tiêu cực đến kinh tế thế giới và Việt Nam. Ngoài áp lực lạm phát và rủi ro đứt gãy chuỗi cung ứng toàn cầu, các lệnh trừng phạt sẽ gây khó khăn hơn cho các hoạt động sản xuất và đầu tư quốc tế. Chiến sự tại Ukraine và chiến lược Zero COVID ở Trung Quốc tiếp tục ảnh hưởng đến các chuỗi giá trị toàn cầu và xuất nhập khẩu của Việt Nam sang thị trường lớn thứ 2 này. Sự chậm lại của kinh tế thế giới và các nền kinh tế lớn như Mỹ và Trung Quốc, đặc biệt là tác động từ nguy cơ “China lockdown” tác động bất lợi tới đà phục hồi kinh tế Việt Nam, có thể làm giảm tăng trưởng GDP từ 0,33-1,14 điểm % trong năm 2022.
27. Áp lực lạm phát dai dẳng và triển vọng thắt chặt tiền tệ mạnh tay hơn, nhất là tại Hoa Kỳ và các nền kinh tế phát triển, có thể dẫn đến biến động trên các thị trường tài chính toàn cầu, làm suy giảm tăng trưởng kinh tế hơn nữa vào thời điểm các hoạt động kinh tế vốn đang chững lại, sẽ trực tiếp ảnh hưởng đến việc ổn định lãi suất, tỷ giá của Việt Nam.
28. Trong nước, rủi ro tài chính có thể tăng lên khi nhìn vào những yếu kém trên bảng cân đối tài sản của khu vực doanh nghiệp, ngân hàng và hộ gia đình, do đó có thể ảnh hưởng đến quá trình phục hồi của đầu tư và tiêu dùng trong nước. Xuất khẩu đối mặt với thách thức không nhỏ, các thị trường lớn có thể bị thu hẹp khi kinh tế Mỹ và nhiều nước phát triển có nguy cơ rơi vào suy thoái. Cuối cùng, rào cản cố hữu vẫn là những yếu kém nội tại của nền kinh tế. Cải cách thể chế và môi trường kinh doanh vẫn còn những hạn chế.
29. Xu hướng thắt chặt các điều kiện tài chính trong năm 2022 gây sức ép khá lớn lên lãi suất và tỷ giá của Việt Nam trong khi chúng ta đang nỗ lực thực hiện các biện pháp nới lỏng tiền tệ và tài khóa. Ngoài ra, các hạn chế liên quan đến việc triển khai các chính sách kích thích trong Chương trình phục hồi kinh tế cũng có thể làm giảm hiệu quả tác động của chính sách.
30. Đóng góp của xuất khẩu trong tăng trưởng kinh tế có thể thấp hơn kì vọng, khi sản lượng xuất khẩu thực tế (loại trừ yếu tố giá) đang có xu hướng tăng chậm trong bối cảnh các chi phí vận tải, logistics và bảo hiểm tăng cao. Trong khi đó, cầu nội địa còn phụ thuộc rất lớn vào sự phục hồi của thu nhập và khả năng đảm bảo an toàn dịch bệnh.

4. Dự báo tăng trưởng và lạm phát năm 2022-2023

1. Kinh tế Việt Nam năm 2023 đi theo kịch bản nào phụ thuộc vào nhiều yếu tố: khả năng kiểm soát lạm phát, diễn biến xung đột Nga - Ukraine, sự phục hồi của kinh tế toàn cầu, đặc biệt là các đối tác kinh tế lớn của Việt Nam. Cùng với đó là các nỗ lực thực hiện các giải pháp thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, Chương trình Phục hồi và Phát triển kinh tế - xã hội. Với các yếu tố tác động như trên, kinh tế Việt Nam năm 2023 có thể diễn ra theo hai

kịch bản. Kịch bản 1, tăng trưởng kinh tế có thể chỉ ở mức 6-6,2% nếu các yếu tố rủi ro lẫn át xu hướng phục hồi đã thiết lập trong năm 2022. Kịch bản 2, khả quan hơn, tăng trưởng kinh tế có thể đạt mức 6,5-6,7% trong điều kiện quá trình phục hồi diễn ra thuận lợi hơn, các tác động từ bối cảnh quốc tế không quá lớn.

2. Đối với vấn đề lạm phát, với việc kiểm soát tương đối tốt tình hình 9 tháng đầu năm 2022. Với khả năng chủ động nguồn cung lương thực, thực phẩm, xu hướng tăng giá nhiên liệu toàn cầu và việc duy trì ổn định tỷ giá, dự kiến cả năm 2022, lạm phát bình quân sẽ vào khoảng 3-3,2%, thấp hơn mục tiêu 4%.
3. Mặc dù hiện tại lạm phát vẫn chưa phải là vấn đề quá lớn, nhưng áp lực lạm phát đã được cảm nhận rõ hơn. Căng thẳng chính trị tại Ukraine vẫn là nguy cơ lớn nhất đối với lạm phát và giá cả hàng hóa của Việt Nam. Chính sách Zero COVID tại Trung Quốc kéo dài sẽ làm trầm trọng thêm vấn đề lạm phát toàn cầu. Với việc nhập khẩu phần lớn các nguyên nhiên vật liệu đầu vào sản xuất, đặc biệt là xăng dầu, trong khi tỷ giá USD/VND có khả năng tiếp tục gia tăng trước sức ép đồng USD tăng giá mạnh cùng với việc tăng mạnh thắt chặt điều kiện tài chính tại Mỹ dẫn đến áp lực nhập khẩu lạm phát đối với Việt Nam tăng cao. Giá xăng dầu có thể giảm trong ngắn hạn nhưng rủi ro tăng trở lại là khá cao do xung đột giữa Nga - Ukraine chưa chấm dứt. Cú sốc giá nhiên liệu dự kiến có thể giảm bớt vào năm 2023 nhưng hiệu ứng lan tỏa vòng hai tiếp tục diễn ra. Trong khi đó, tổng cầu nội địa đang trong xu hướng phục hồi mạnh, nhất là ở các lĩnh vực dịch vụ tiêu dùng, du lịch. Điều này có thể khiến cho CPI tăng đến 4% vào năm 2023 trước khi giảm về 3,3% trong năm 2024.