**KINH TẾ VIỆT NĂM 2023 VÀ MỘT SỐ GỢI Ý CHÍNH SÁCH**

**Phạm Thế Anh**

Khoa Kinh tế học – Trường Đại học Kinh tế Quốc dân,

Email: pham.theanh@neu.edu.vn

**1. Dẫn nhập**

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

Việt Nam không nằm ngoài ảnh hưởng của sự suy giảm kinh tế trên thế giới. Sự chậm lại các dòng thương mại và đầu tư quốc tế khiến cho cỗ xe kinh tế Việt Nam phải khựng lại ít nhiều, bất chấp những lợi thế từ các hiệp định thương mại tự do và sự dịch chuyển dòng vốn đầu tư toàn cầu đem lại. Tốc độ tăng trưởng kinh tế 6 tháng đầu năm 2023 ở dưới xa mức trung bình trước đại dịch. Cả ba thành phần tổng cầu đều suy yếu. Các kênh tiếp cận vốn của doanh nghiệp đều gặp khó. Lạm phát tổng thể tuy đã giảm về mức thấp nhưng lạm phát cơ bản khá dai dẳng trong khi những rủi ro tăng giá mới lại xuất hiện. Những nỗ lực mở rộng tài khóa và tiền tệ của Chính phủ gần đây đã phần nào giúp doanh nghiệp và người dân chống chọi với những khó khăn, nhưng chưa thể đảm bảo sự hồi phục chắc chắn của nền kinh tế. Do vậy, trong bài viết này, chúng tôi cố gắng cung cấp một bức tranh toàn cảnh về kinh tế Việt Nam trong nửa đầu năm 2023, chỉ ra những thách thức mà Việt Nam sẽ phải đối mặt và gợi ý một số khuyến nghị chính sách trong thời gian tới.

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

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

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

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

*Nguồn: IMF World Economic Outlook July 2023 và OECD Economic Outlook June 2023*

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

Tuy nhiên, rủi ro lớn nhất của kinh tế thế giới hiện nay không phải là mức tăng trưởng thấp mà là môi trường lạm phát cao dai dẳng, kéo theo hành động thắt chặt tiền tệ của các ngân hàng trung ương lớn. Điều này một mặt cản trở đầu tư và tiêu dùng, mặt khác đẩy rủi ro của hệ thống tài chính toàn cầu lên cao. Lạm phát tổng thể giảm chậm, lạm phát lõi (loại trừ biến động của giá nhiên liệu và lương thực thực phẩm) còn giảm chậm hơn. Giá cả tiêu dùng những tháng gần đây ở Mỹ tuy có giảm nhưng vẫn tăng trên 3% so với cùng kì, cao hơn mức mục tiêu 2%, bất chấp ngân hàng trung ương nước này đã kéo dài quá trình tăng lãi suất suốt hơn một năm qua. Lạm phát ở Nhật cũng ở mức tương tự. Trong khi đó, lạm phát khu vực đồng tiền chung euro còn tồi tệ hơn khi vẫn ở trên mức 5% và khó giảm nhanh trong thời gian tới. Ngoại trừ Trung Quốc và Thái Lan, lạm phát ở các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển thuộc khối BRICS hay ASEAN đều đang ở trên xa mức 3%, thậm chí là hai con số như Nam Phi. Trong thời gian tới, hiện tượng thời tiết bất lợi El Nino cùng với những xung đột địa chính trị có thể gây ra các cú sốc cung, khiến giá cả hàng hóa thế giới có thể tăng trở lại và lạm phát toàn cầu khó giảm nhanh về mức mục tiêu như mong đợi.

**Hình 1: Tốc độ tăng CPI (yoy) ở một số nước trên thế giới**

*Nguồn: Trading Economics Tháng 8/2023*

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

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

*Tăng trưởng 6 tháng đầu năm kém xa so với kế hoạch*

Nhìn chung, tốc độ tăng trưởng kinh tế trung bình của Việt Nam đang có sự suy giảm qua các thập kỉ (từ 7,6% trong giai đoạn 1991–2000, xuống còn 7,2% trong giai đoạn 2001–2010, và 6,0% trong giai đoạn 2011–2020) do thiên về các chính sách quản trị tổng cầu mà thiếu những động lực thúc đẩy tăng trưởng năng suất trong dài hạn. Bên cạnh đó, những diễn biến gần gây cho thấy tốc độ tăng trưởng này còn trở lên bất ổn hơn do tác động của đại dịch Covid-19 và những hậu quả đi kèm sau đó.

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

*Nguồn: Tổng Cục Thống kê Việt Nam Tháng 8 (2023)*

Tốc độ tăng trưởng GDP 6 tháng đầu năm ước đạt 3,72%, với quý 2 hồi phục nhẹ so với quý 1, nhưng vẫn ở dưới xa so với con số mục tiêu 6,5% của Chính phủ. Trong đó, ngoại trừ khu vực nông, lâm, thủy sản có sự tăng trưởng ấn tượng, các khu vực chiếm tỷ trọng lớn khác, đặc biệt là công nghiệp và xây dựng, đang có mức tăng trưởng ở dưới xa so với con số trung bình của 5 năm trước đại dịch. Nếu nhìn vào tốc độ tăng trưởng giá trị gia tăng (VA) của các ngành, có thể thấy sự hồi phục tăng trưởng GDP trong Q2 so với Q1 chủ yếu là nhờ sự cải thiện đáng kể của các ngành sản xuất & phân phối điện, khí, nước (do thời tiết nóng) và ngành xây dựng (có sự đóng góp lớn của giải ngân đầu tư công). Trong khi đó, nhiều ngành quan trọng như công nghiệp chế biến chế tạo (liên quan đến xuất khẩu hoặc thị trường bất động sản trong nước) tiếp tục gặp áp lực lớn khi hầu như không có tăng trưởng. Dịch vụ lưu trú và ăn uống không còn đột biến như trong Q1. Ngành tài chính, ngân hàng, bảo hiểm tăng trưởng chậm lại trong khi ngành kinh doanh bất động sản thậm chí còn tăng trưởng âm.

**Hình 3: Tăng trưởng GDP và các khu vực nửa đầu năm 2023 (%, yoy)**

*Nguồn: Tổng Cục Thống kê Việt Nam Tháng 8 (2023)*

**Hình 4: Tăng trưởng của một số ngành nửa đầu năm 2023 (%, yoy)**

*Nguồn: Tổng Cục Thống kê Việt Nam Tháng 8 (2023)*

Tình hình kinh tế ảm đạm còn được khẳng định thông qua một loạt các thống kê quan trọng khác như chỉ số quản trị nhà mua hàng (PMI) trong ngành sản xuất chế biến chế tạo có 8 trong 9 tháng gần đây ở dưới ngưỡng trung lập 50 điểm, thể hiện triển vọng tiêu cực của ngành này; chỉ số tồn kho trong ngành tính tới cuối Quý 2 cũng tăng hơn 20% so với cùng kỳ; tổng số doanh nghiệp thành lập mới và quay lại hoạt động giảm, trong khi số doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động và giải thể tăng cao hơn trong nền kinh tế.

*Các thành phần tổng cầu đều suy yếu*

Trong 6 tháng đầu năm, kinh tế Việt Nam chứng kiến cả ba thành phần của tổng cầu (tiêu dùng, đầu tư và xuất khẩu) đều suy yếu. Tiêu dùng cuối cùng và tích lũy tài sản chỉ tăng lần lượt 2,68% và 1,15%, trong khi xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ thậm chí còn giảm tới 10%. Mặt khác, nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ giảm 13,2%. Như vậy, xét về cầu cuối cùng, đóng góp vào tăng trưởng trong nửa đầu năm chủ yếu là nhờ sự sụt giảm của nhập khẩu.

Nếu nhìn từ phía cầu sản phẩm theo giá hiện hành chúng ta cũng thấy có xu thế tăng chậm lại hoặc giảm sút. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng Q1 tăng 13,9%, nhưng 6 tháng chỉ còn tăng 10,9%, 8 tháng tăng 10%. Nhu cầu tiêu dùng giảm chủ yếu là do thu nhập của người dân giảm sút, môi trường lãi suất cao, và các thị trường tài sản (đặc biệt là bất động sản) đóng băng.

Trong khi đó, tổng vốn đầu tư toàn xã hội mặc dù được hỗ trợ khá lớn bởi đầu tư nhà nước nhưng chỉ tăng khiêm tốn ở mức 4,7% trong 6 tháng đầu năm. Giải ngân vốn đầu tư từ ngân sách nhà nước đã có sự cải thiện đáng kể trong những tháng gần đây nhờ những nỗ lực thúc đẩy của Chính phủ nhưng vẫn còn dưới xa mức kế hoạch, chỉ đạt khoảng 49,4% so với kế hoạch tính đến hết Tháng 8/2023 do vướng thủ tục pháp lý, thiếu động lực, hạn chế nguồn cung nguyên vật liệu. Đặc biệt, đầu tư tư nhân tăng rất chậm khoảng 2,1% trong nửa đầu năm do lãi suất cao, khó tiếp cận tín dụng hay phát hành trái phiếu/cổ phiếu, và đặc biệt là do niềm tin vào triển vọng kinh tế trong tương lai giảm sút. Tương tự như vậy, đầu tư nước ngoài, ngoại trừ năm 2022 hồi phục từ nền thấp, hầu như không có sự thay đổi trong mấy năm qua do sự khó khăn chung của của kinh tế thế giới. Tính đến cuối tháng 8, tổng vốn FDI đăng kí vào Việt Nam giảm 8,2% trong khi tổng vốn thực hiện tăng nhẹ 1,3%.

Tác động của suy giảm kinh tế thế giới đã lấn át những lợi thế thương mại mà Việt Nam có được sau hàng loạt các hiệp định thương mại tự do trong những năm gần đây. Sau nhiều năm, lần đầu tiên thương mại hàng hóa của Việt Nam đã liên tục chứng kiến tốc độ tăng trưởng âm. Mặc dù đã hồi phục nhẹ từ quý 2, nhưng giá trị xuất khẩu và nhập khẩu lũy kế ước tính đến hết tháng 8/2023 vẫn giảm ở mức hai con số, lần lượt khoảng 10% và 16,2%. Điều tích cực là Việt Nam đã đạt được thặng dư thương mại hàng hóa khá lớn, lên tới gần 20,2 tỉ đô trong 8 tháng đầu năm. Khách quốc tế đến Việt Nam đạt 7,83 triệu người, tăng hơn 5,4 lần so với cùng kì, nhưng chỉ bằng 69% so với năm 2019 trước đại dịch.

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

*Nguồn: Tổng Cục Thống kê Việt Nam Tháng 8 (2023)*

Những mặt hàng xuất khẩu đạt thành tích ấn tượng trong 8 tháng đầu năm nay chủ yếu thuộc lĩnh vực nông sản như rau quả (+59,3%), gạo (+27,3%), điều (+8,9%) hay cà phê (+3,3%). Bên cạnh đó, xuất khẩu phương tiện vận tải và phụ tùng (+15,3%) hay giấy (+7,7%) cũng đạt tốc độ tăng khá. Như vậy có thể thấy, khu vực nông nghiệp tiếp tục đóng vai trò quan trọng, giảm sốc, trong bối cảnh kinh tế khó khăn và thời tiết bất lợi trên thế giới. Tuy nhiên, những ngành hàng xuất khẩu chủ lực, đem lại giá trị xuất khẩu cao và sử dụng nhiều lao động trong lĩnh vực chế biến chế tạo, như điện thoại và linh kiện, dệt may, giầy dép, gỗ và sản phẩm gỗ, hay thủy sản vẫn đang chứng kiến tốc độ suy giảm mạnh từ 15-25% so với cùng kì năm trước.

Thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam trong 8 tháng đầu năm tiếp tục là Hoa Kỳ với tổng kim ngạch ước tính đạt 62,3 tỉ USD (giảm 20%) với mức xuất siêu 53 tỉ USD (gấp 2,6 lần xuất siêu của cả nước). Xuất siêu sang EU đứng thứ hai với 19,6 tỉ USD (giảm 9,7%), tương đương với xuất siêu của cả nước. Triển vọng kinh tế kém sáng sủa từ hai thị trường này cho thấy xuất khẩu của Việt Nam khó có thể trở lại mức cao như năm trước trong thời gian ngắn. Mặt khác, rủi cho xuất khẩu của Việt Nam còn đến từ sự cạnh tranh lớn hơn từ các đối thủ trong bối cảnh thương mại quốc tế bị thu hẹp, sự chậm chạp trong việc đáp ứng các tiêu chuẩn chặt chẽ hơn về nguồn gốc xuất xứ, nguyên vật liệu thân thiệt với môi trường, hay tiết kiệm năng lượng trong lĩnh vực sản xuất chế biến chế tạo.

**Hình 6: Tốc độ tăng xuất khẩu và nhập khẩu lũy kế (%, giá hiện hành)**

*Nguồn: Tổng Cục Thống kê Việt Nam Tháng 8 (2023)*

*Lạm phát tổng thể giảm nhanh nhưng lạm phát lõi giảm chậm*

Những lo ngại về lạm phát trong những tháng đầu năm đã giảm đáng kể khi giá cả tiêu dùng có xu hướng tăng chậm lại qua các tháng. Tốc độ tăng CPI so với cùng kì năm trước đã giảm dần từ mức đỉnh 4,89% trong Tháng 1 xuống chỉ còn khoảng 2,06% trong Tháng 7, kéo tỷ lệ lạm phát bình quân trong 7 tháng đầu năm xuống còn 3,12%. Tuy nhiên, CPI đã tăng mạnh trở lại trong Tháng 8 với 0,88% so với Tháng 7. Đồng thời, lạm phát lõi lại giảm chậm hơn khi trung bình 8 tháng đầu năm vẫn ở mức 4,57%. Trong điều kiện cầu tiêu dùng yếu, nếu không có những cú sốc bất lợi lớn nào khác trong phần còn lại của năm, nhiều khả năng lạm phát tổng thể trung bình cả năm 2023 sẽ ở dưới mức 3,5%, đạt mục tiêu đề ra.

Đóng góp chủ yếu vào lạm phát tháng 8 là nhóm hàng nhà ở, điện nước, chất đốt và vật liệu xây dựng khi đóng góp tới hơn 40%. Điều này chủ yếu là do các đợt tăng giá điện và nước của nhà nước và sự lên giá của vật liệu xây dựng. Ngoài ra, giáo dục cũng là một mặt hàng khác do nhà nước quản lý giá có đóng góp lớn vào lạm phát chung bất chấp nhiều địa phương đã thực hiện miễn giảm học phí phổ thông và chính phủ quyết định không tăng học phí đại học trong năm nay. Lương thực, thực phẩm, và ăn uống ngoài ra đình là những nhóm hàng khác có giá cả tăng mạnh và đóng góp lớn vào lạm phát do thời tiết bất lợi, nguồn cung thế giới suy giảm, và do sự hồi phục của hoạt động du lịch dịch vụ.

Ngoại trừ những nhóm hàng trên, nhìn chung các nhóm hàng khác đều có mức tăng khiêm tốn. Những nguyên nhân giúp hạ nhiệt giá cả có thể kể đến bao gồm sức mua của người dân yếu do thu nhập giảm sút, các thị trường tài sản ảm đạm, lãi suất cao, và giá các loại nguyên nhiên vật liệu đã giảm đáng kể so với năm 2022. Tuy nhiên, nhìn về tương lai, lạm phát đang dần chịu sức ép và nhiều khả năng quay đầu tăng trở lại trong những tháng tới, khi Việt Nam vừa trải qua các đợt tăng giá điện, nước và lương cơ bản. Ngoài ra, xung đột địa chính trị và thời tiết bất lợi đang có xu hướng làm giá nhiên liệu và nhiều loại nông sản tăng trở lại. Sự mất giá của đồng nội tệ hay việc điều chỉnh giá các mặt hàng do nhà nước quản lý giá trong thời gian tới cũng là những yếu tố quan trọng khác quyết định lạm phát của năm 2023.

**Hình 7: Tỷ lệ lạm phát (%)**

*Nguồn: Tổng Cục Thống kê Việt Nam Tháng 8 (2023)*

**Hình 8: Đóng góp vào tỷ lệ lạm phát tháng 8 của các nhóm hàng**

*Nguồn: Tổng Cục Thống kê Việt Nam Tháng 8 (2023)*

**4. Một số gợi ý chính sách**

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

Kể từ đầu năm, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã bốn lần liên tiếp giảm lãi suất điều hành đồng thời bơm thanh khoản giúp mặt bằng lãi suất tiền gửi kì hạn 12 tháng giảm khá nhanh, từ mức 8-10% trong Quý 1 xuống còn khoảng 6-7%/năm hiện nay. Lãi suất tiền gửi kì hạn ngắn dưới 6 tháng chỉ còn 4-5%/năm. Việc sử dụng công cụ lãi suất đã gần đến điểm tới hạn và Việt Nam không còn nhiều dư địa thể hạ thêm bởi các ràng buộc: i) các ngân hàng trung ương lớn trên thế giới tiếp tục duy trì mặt bằng lãi suất cao; ii) điều kiện lãi suất thực dương trong nước (lãi suất huy động ngắn hạn đã xấp xỉ bằng với lạm phát lõi); iii) cam kết ổn định tỉ giá và dòng vốn ngoại. Do vậy, chính sách tiền tệ hiện nay chỉ nên tập trung vào giảm lãi suất cho vay, gỡ bỏ những rào cản chưa phù hợp trong việc tiếp cận tín dụng đối với các doanh nghiệp, đồng thời tăng cường giám sát và quản trị rủi ro hệ thống. Tốc độ tăng cung tiền trong hai năm gần đây là khá thấp, do vậy bơm thanh khoản là cần thiết để duy trì mặt bằng lãi suất thấp. Tuy nhiên, trong dài hạn Việt Nam cần ổn định được tỉ lệ cung tiền rộng/GDP, vốn đã rất cao so với các nước cùng trình độ phát triển trong khu vực (bất chấp việc đã hai lần điều chỉnh GDP theo phương mới trong một thập kỉ qua), để tránh gây bong bóng giá tài sản và lạm phát.

**Hình 9: Tốc độ tăng cung tiền M2 (%, tính từ đầu năm)**

*Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam*

**Hình 10: Tỷ lệ cung tiền rộng trên GDP trong ASEAN-5 (%)**

*Nguồn: Ngân hàng Phát triển châu Á (2023); Ghi chú: Dữ liệu đã sử dụng GDP mới của Việt Nam*

Thay vì lạm dụng các công cụ tiền tệ, Việt Nam nên theo đuổi định hướng chính sách tài khóa nghịch chu kì – tăng cường chi tiêu/giảm thuế trong thời kì khó khăn, cắt giảm chi tiêu/tăng thuế trong thời kì thuận lợi. Trong khi hầu hết các nước trên thế giới đang phải đối mặt với vấn đề thâm hụt ngân sách và nợ công tăng cao, phải bắt đầu tích lũy xây dựng lại đệm tài khóa sau đại dịch, thì Việt Nam lại đang có những thuận lợi nhất định về tài khóa. Quy mô nợ công đã giảm đáng kể xuống chỉ còn quanh 40% GDP (một phần nhờ áp dụng cách tính GDP mới) – dưới xa ngưỡng trần mục tiêu 60%; nghĩa vụ trả nợ trực tiếp không quá cao, trong đó chủ yếu là chi trả nợ gốc; lãi suất vay nợ trái phiếu thấp, chủ yếu kì hạn dài (10 năm trở lên).

**Bảng 2: Một số chỉ tiêu về tài khóa**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | **2021** | **2022** | **2023** |
| **Quy mô nợ công (%)** |
| Nợ công/GDP | 42.7 | 38 | 40-41 |
| Nợ chính phủ/GDP | 38.7 | 34.7 | 37-38 |
| Nợ chính phủ bảo lãnh/GDP | 3.8 | 3.2 | 3-4 |
| Nợ chính quyền địa phương/GDP | 0.6 | 0.7 | <1 |
|  |  |  |  |
| **Nghĩa vụ trả nợ (nghìn tỷ đồng)** |
| Tổng trả nợ | 369.2 | 316.3 | 341.7 |
| Nợ gốc | 261.7 | 214.2 | 242.8 |
| Nợ lãi | 107.5 | 102.2 | 98.9 |
| Tổng trả nợ trực tiếp/Thu NSNN | 21.50% | 15.70% | 20-21% |
|  |  |  |  |
| **Lãi suất và kỳ hạn TPCP** |
| Lãi suất TPCP bình quân/năm (%) | 2.30 | 3.48 | 3.7-4 |
| Kì hạn phát hành bình quân TPCP (năm) | 13.92 | 12.67 | 12.6 |
| Kì hạn còn lại bình quân TPCP (năm) | 9.27 | 9.14 | 9 |

*Nguồn: Văn bản Số 8649/BTC-QLN của Bộ Tài chính (2023)*

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

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

**Danh mục tài liệu tham khảo**

IMF (2023). World Economic Outlook: Near-Term Resilience, Persistent Challenges. International Monetary Fund, July 2023.

OECD (2023). OECD Economic Outlook: A long unwinding road, June 2023

TCTK (2023). Báo cáo tình hình kinh tế - xã hội quý II 2023 của Tổng Cục Thống kê.

Bộ Tài chính (2023). Văn bản Số 8649/BTC-QLN của Bộ Tài chính ngày 14/8/2023

ADB (2023). Key Economics Indicators, Asian Development Bank.