

CẬP NHẬT KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM



Ảnh: Dorsati Madani/World Bank

CÓ GÌ MỚI?

- Cả hai động lực tăng trưởng là xuất khẩu và nhu cầu trong nước đều đang chững lại. Xuất khẩu của Việt Nam bị ảnh hưởng do nhu cầu bên ngoài yếu đi. Tiêu dùng hộ Covid cũng dường như phục hồi chậm lại. Bên cạnh đó, điều kiện huy động tài chính bị thắt chặt hơn và lạm phát gia tăng có thể ảnh hưởng đến nhu cầu trong nước trong thời gian tới.
- Do sức cầu bên ngoài yếu hơn, tăng trưởng sản xuất công nghiệp giảm còn 5,3% trong tháng 11 (so cùng kỳ năm trước), thấp nhất kể từ tháng 02/2022. Chỉ số PMI trong lĩnh vực chế tạo chế biến lần đầu tiên bị trượt về vùng suy giảm (thấp hơn mốc 50 điểm) kể từ tháng 10 năm 2021. Doanh số bán lẻ vẫn ở mức cao nhưng tốc độ tăng đang giảm dần (17,5% trong tháng 10/2022 so với 20,7% (cùng kỳ năm trước)).
- Xuất khẩu hàng hóa - lần đầu tiên kể từ tháng 10/2021 giảm 8,4% (so cùng kỳ) do sức cầu bên ngoài yếu đi và do tác động xuất phát điểm thấp tính từ đợt phục hồi Q4/2021. Mặc dù số đăng ký vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) giảm (-1,9% so cùng kỳ), nhưng số giải ngân vốn FDI vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng vững vàng (+14,4% so cùng kỳ).
- Lạm phát CPI lên đến 4,4% trong tháng 11 (so cùng kỳ) so với 4,3% tháng trước, trong đó giá lương thực thực phẩm và giá nhà ở là hai yếu tố đóng góp chính. Lạm phát cơ bản tăng từ 4,5% trong tháng 10 (so cùng kỳ) lên 4,8% trong tháng 11/2022 (so cùng kỳ).
- Tăng trưởng tín dụng giảm từ 16,5% trong tháng 10 (so cùng kỳ) xuống 15,0% trong tháng 11 (so cùng kỳ) do điều kiện huy động tài chính trong nước bị thắt chặt sau khi Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) nâng các mức lãi suất chính sách chính trong tháng 09 và tháng 10. Lãi suất liên ngân hàng qua đêm bình quân ở mức cao 5,7% trong tháng 11. Vào đầu tháng 12, NHNN công bố nâng trần tăng trưởng tín dụng thêm 1,5% - 2%.
- Đồng tiền của Việt Nam tăng giá nhẹ trong tháng 11/2022 mặc dù mức tăng giá của tiền đồng vẫn thuộc dạng thấp nhất so với các đồng tiền lớn và đồng tiền của các quốc gia láng giềng.
- Đến cuối tháng 11, ngân sách nhà nước ghi nhận bội thu ở mức 12,1 tỷ US\$ (khoảng 3% GDP). Với mức bội thu lớn và trong điều kiện chi phí vay nợ gia tăng trên thị trường vốn trong nước, khối lượng phát hành trái phiếu chính phủ trong 11 tháng đầu năm 2022 chỉ bằng 45,6% kế hoạch phát hành của năm, so với tỷ lệ thực hiện 82,3% cùng kỳ năm trước.
- Trong điều kiện huy động vốn toàn cầu dự kiến vẫn tiếp tục bị thắt chặt và nhu cầu bên ngoài đang yếu đi, cơ quan quản lý tiền tệ của Việt Nam có thể cân nhắc cho phép tỷ giá được linh hoạt hơn nữa nhằm hấp thụ những biến động trong môi trường bên ngoài. Phối hợp chính sách tài khóa và tiền tệ là điều kiện quan trọng để duy trì ổn định giá cả trong bối cảnh lạm phát cơ bản trong nước gia tăng. Chiến lược chi tiêu thận trọng hơn và tập trung hơn vào đúng ưu tiên nhằm đảm bảo đầu tư cho vốn con người, hạ tầng xanh và thích ứng khí hậu sẽ giúp nâng cao khả năng chống chịu và tiềm năng của nền kinh tế.

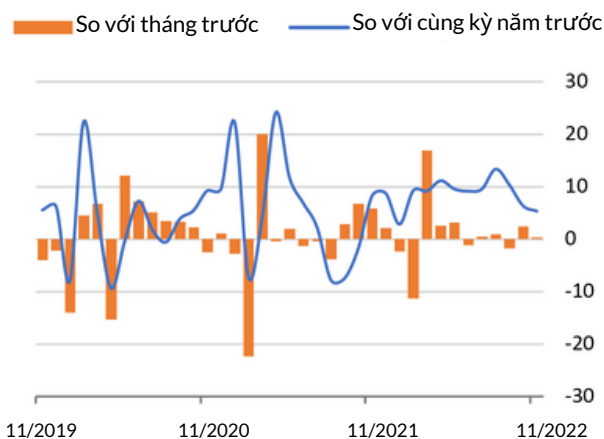
NHỮNG DIỄN BIẾN KINH TẾ GẦN ĐÂY

Tăng trưởng sản xuất công nghiệp giảm đà

Chỉ số sản xuất công nghiệp chỉ tăng 5,3% trong tháng 11 (so cùng kỳ) so với 6,3% trong tháng 10 (so cùng kỳ), là mức tăng thấp nhất kể từ tháng 02/2022 (Hình 1). Tăng trưởng giảm đà phần nào do hiệu ứng xuất phát điểm cao. Thực chất chỉ số sản xuất công nghiệp phục hồi từ mức -1,8% trong tháng 10/2021 (so cùng kỳ) lên 8,2% trong tháng 11/2021 (so cùng kỳ) khi quốc gia mở cửa lại sau một giai đoạn giãn cách COVID-19 kéo dài. Ngoài ra, sức cầu bên ngoài yếu đi cũng là một yếu tố đóng góp quan trọng nữa, khi nhu cầu của các thị trường xuất khẩu chủ lực đã và đang suy giảm. Tiếp tục xu hướng giảm từ tháng 09/2022, chỉ số PMI trong lĩnh vực chế tạo chế biến lần đầu tiên bị trượt về vùng suy giảm (dưới 50 điểm) kể từ tháng 10/2021, giảm từ 50,6 trong tháng 10/2022 xuống còn 47,4 trong tháng 11. Điều này cho thấy điều kiện sản xuất kinh doanh trong tháng 11 đã xấu đi so với các tháng trước đó.

Tăng trưởng sản xuất công nghiệp giảm về tổng thể cho thấy có sự khác biệt về kết quả ở các lĩnh vực khác nhau. Chẳng hạn, sản lượng máy tính, sản phẩm điện tử và quang học phục hồi, tăng từ 2,6% trong tháng 10 (so cùng kỳ) lên 5,6% trong tháng 11 (so cùng kỳ). Sản lượng máy móc cũng phục hồi từ mức 9,8% lên 17,2% trong cùng kỳ. Mặt khác, sản lượng may mặc giảm từ 5,5% trong tháng 10 (so cùng kỳ) xuống còn 2,2% trong tháng 11 (so cùng kỳ).

Hình 1: Chỉ số sản xuất công nghiệp
(Tỷ lệ %, không điều chỉnh theo mùa vụ)

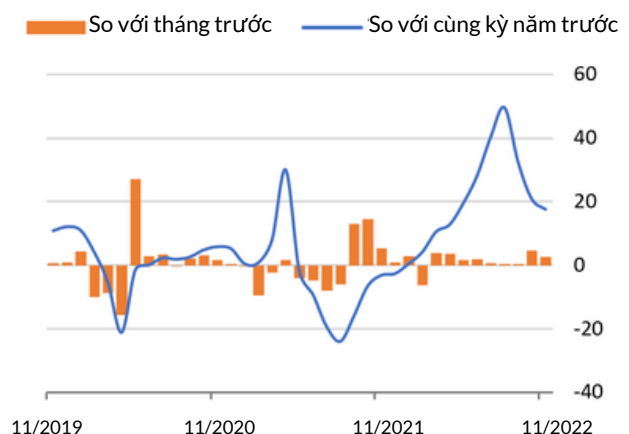


Cũng như tăng trưởng doanh số bán lẻ

Tăng trưởng doanh số bán lẻ giảm từ 20,7% trong tháng 10 (so cùng kỳ) xuống 17,5% trong tháng 11 (so cùng kỳ), tốc độ tăng giảm liên tục trong ba tháng qua (Hình 2). Mặt khác, lý do giảm phần nào do hiệu ứng xuất phát điểm thấp liên quan đến giãn cách COVID-19 trong quý 3/2021 đang yếu dần. Bên cạnh đó, tốc độ phục hồi tiêu dùng trong ba quý đầu năm có vẻ cũng đang giảm xuống. Tốc độ tăng doanh số bán lẻ hàng hóa tăng 10,7% so với khoảng 12% thời kỳ trước đại dịch (so cùng kỳ). Doanh số dịch vụ ăn uống và lưu trú tăng 5,3% trong tháng 11/2022 so với trước đại dịch. Tuy nhiên, doanh số dịch vụ lữ hành vẫn thấp hơn 37% so với tháng 11/2019.

Mặc dù du lịch quốc tế tiếp tục phục hồi nhưng số lượt khách du lịch vẫn thấp hơn nhiều so với thời kỳ trước khủng hoảng COVID. Quốc gia đón được gần 600.000 lượt khách quốc tế trong tháng 11, cao hơn 23,2% so với tháng 10, nhưng chỉ bằng một phần ba so với số liệu tháng 11/2019. Lý do một phần là do khách Trung Quốc quay lại chậm, trong khi bình quân chiếm đến 32% tổng lượt khách quốc tế trong năm 2019, so với 7,2% trong 11 tháng đầu năm 2022 và 2,6% trong tháng 11/2022.

Hình 2: Doanh số bán lẻ
(Tỷ lệ %, không điều chỉnh theo mùa vụ)



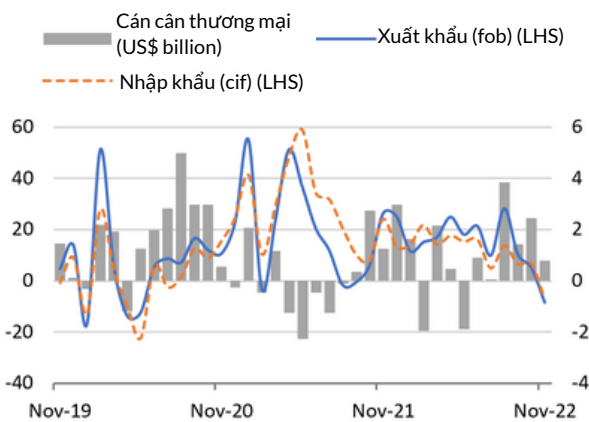
Xuất khẩu và nhập khẩu hàng hóa đều giảm lần đầu tiên kể từ tháng 11/2021

Xuất nhập khẩu hàng hóa giảm lần lượt 8,4% và 7,2% trong tháng 11/2022 (so cùng kỳ năm trước (Hình 3)). Xuất khẩu giảm đồng loạt, một phần do sức

cầu bên ngoài yếu đi nhưng cũng do hiệu ứng xuất phát điểm cao so với tốc độ tăng ngoại lệ vào tháng 11/2021 nhờ nền kinh tế được mở cửa lại sau nhiều tháng giãn cách (tăng lần lượt 26,3% và 24,1% trong tháng 11/2021 (so cùng kỳ)). Do xuất khẩu phụ thuộc nhiều vào đầu vào nhập khẩu, hầu hết các sản phẩm nhập khẩu chủ lực đều giảm mạnh so với năm trước đó, ngoại trừ kim ngạch nhập khẩu nhiên liệu, tăng 61,7% trong tháng 11/2022 (so cùng kỳ năm trước).

Hình 3: Thương mại hàng hóa

(Tỷ lệ %, so cùng kỳ năm trước, không điều chỉnh theo mùa vụ)

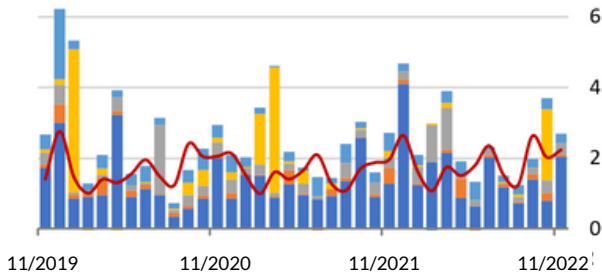


Số đăng ký vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) tiếp tục giảm

Hình 4: Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

(Tỷ US\$, không điều chỉnh theo mùa vụ)

- Chế tạo
- Bất động sản
- Khác
- Bán buôn Bán lẻ
- Điện, ga và nước
- Giải ngân



Sau khi tăng mạnh vào tháng 10, tổng số đăng ký vốn GDI giảm còn 2,7 tỷ US\$ trong tháng 11, giảm 27,9% (so tháng trước) và 1,9% (so cùng kỳ năm trước). Mặc dù giảm, nhưng số vốn đăng ký cho lĩnh vực chế tạo chế biến lại tăng mạnh, tăng 158% (so tháng trước) và 50% (so cùng kỳ năm trước)

(Hình 4). Trong 11 tháng đầu năm 2022, tổng số đăng ký vốn FDI đạt 25,1 tỷ US\$, giảm 5,0% so với cùng kỳ năm trước. Số giải ngân vốn FDI vẫn mạnh, tăng 14,4% trong tháng 11 (so cùng kỳ) và 15,1% trong 11 tháng đầu năm 2022 (so cùng kỳ).

Lạm phát cơ bản và toàn phần tiếp tục tăng

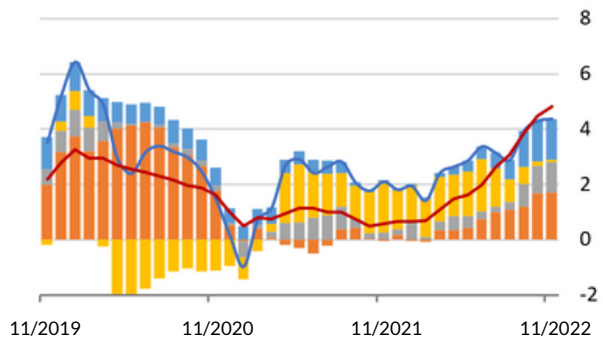
Lạm phát tính theo chỉ số giá tiêu dùng (CPI) nhích nhẹ từ 4,3% trong tháng 10 lên 4,4% trong tháng 11 (Hình 5). Giá lương thực, thực phẩm, nhà ở và vật liệu xây dựng là yếu tố đóng góp chính cho lạm phát CPI, tăng lần lượt 5,2% và 6,0% trong tháng 11 (so cùng kỳ năm trước).

Đóng góp của cước vận tải cho CPI tiếp tục giảm do giá xăng dầu đã giảm. Mặc dù giá xăng dầu tăng lần lượt 5,8% và 6,0% (so tháng trước) trong tháng 11/2022, nhưng vẫn thấp hơn 4,1% so với năm trước. Lạm phát cơ bản, nghĩa là không gồm giá lương thực, thực phẩm, năng lượng và các mặt hàng có giá do Nhà nước quản lý (y tế và giáo dục), tiếp tục tăng từ 4,5% trong tháng 10 lên 4,8% trong tháng 11, đạt kỷ lục mới.

Hình 5: Đóng góp cho lạm phát CPI

(Tỷ lệ % và điểm %, so cùng kỳ năm trước)

- LT-TP
- Nhà ở
- Giao thông
- Khác
- CPI
- LP cơ bản

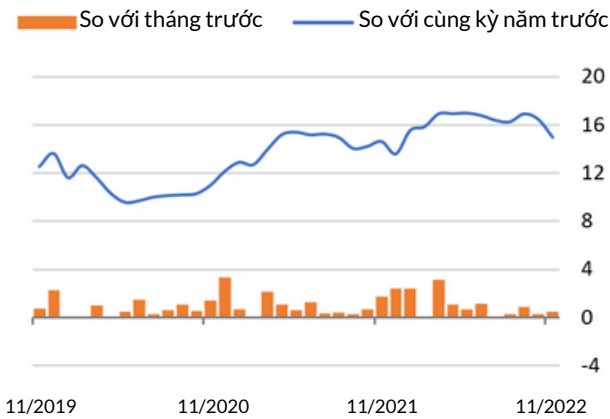


Tăng trưởng tín dụng hạ nhiệt nhưng vẫn ở mức cao

Tăng trưởng tín dụng giảm từ 16,5% trong tháng 10 (so cùng kỳ) xuống còn 15,0% trong tháng 11 (so cùng kỳ) là mức giảm mạnh nhất trong những tháng qua (Hình 7). Tăng trưởng tín dụng giảm do tác động của điều kiện huy động tài chính bị thắt chặt sau khi Ngân hàng Nhà nước Việt Nam nâng các mức lãi suất chính lên tổng cộng 200 điểm cơ bản trong tháng 09 và tháng 10. Lãi suất liên ngân hàng qua đêm bình quân vẫn ở mức cao, 5,7% trong tháng 11/2022 (so cùng kỳ năm trước).

11/2022. Ngoài ra còn do mức trần tăng trưởng tín dụng do NHNN đặt ra, nhưng mức trần này đã được nới lỏng vào đầu tháng 12, khi trần tín dụng được nâng thêm 1,5-2%.

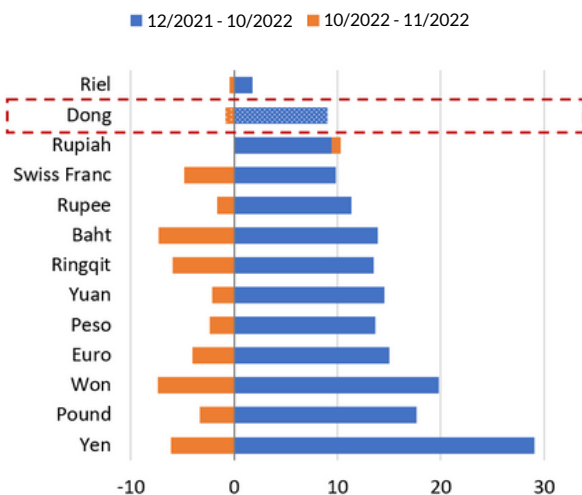
Hình 7: Tăng trưởng tín dụng
(Tỷ lệ %, không điều chỉnh theo mùa vụ)



Áp lực đối với đồng tiền của Việt Nam đã được nới bớt

Đồng tiền của Việt Nam tăng giá nhẹ trong tháng 11 (0,8%) so với mức giảm giá cộng dồn 9,1% kể từ cuối năm 2021. Đồng tiền tăng giá chủ yếu do đồng đô-la Mỹ yếu đi trên thị trường quốc tế. Thực chất, tất cả các đồng tiền lớn và đồng tiền của các quốc gia láng giềng của Việt Nam đều giảm so với đồng đô-la Mỹ trong tháng 11/2022 (Hình 8). Việc NHNN nâng các mức lãi suất chính sách chính trên 200 điểm cơ bản trong tháng 09 và tháng 10/2022 cũng góp phần nới nhẹ áp lực đối với đồng nội tệ.

Hình 8: Tốc độ mất giá đồng tiền so với đô-la Mỹ
(Tỷ lệ %)



Ghi chú: Giá trị dương nghĩa là mất giá so với đồng đô-la Mỹ

Cân đối ngân sách đạt bội thu lớn trong tháng 11

Cân đối ngân sách trong tháng 11 đạt 1,4 tỷ US\$ bội thu sau khi giảm nhẹ về mức bội chi trong tháng 09 và bội thu nhẹ ở mức 0,2 tỷ US\$ trong tháng 10. Tổng thu tăng 5,9% (so cùng kỳ năm trước) trong khi giảm 6,7% (so cùng kỳ) trong tháng 10. Tổng chi cũng tăng cao hơn, tháng 11 tăng 17,0% so với 11,8% của tháng trước (so cùng kỳ). Đến cuối tháng 11/2022, tổng thu đã cao hơn 16,1% so với dự toán thu còn tổng chi bằng 76,2% dự toán chi (cao hơn một điểm % so với cùng kỳ năm trước), dẫn đến bội thu 12,1 tỷ US\$ trong 11 tháng đầu năm 2022.

Do cân đối ngân sách đạt bội thu trong điều kiện chi phí vay nợ trong nước tăng nhanh, Kho bạc Nhà nước chỉ phát hành 1,7 tỷ US\$ trái phiếu chính phủ có mệnh giá bằng đồng nội tệ trong tháng 11, toàn bộ đều có kỳ hạn dài (từ 10 năm trở lên). Trong 11 tháng đầu năm 2022, tổng khối lượng phát hành trái phiếu chỉ đạt 45,6% kế hoạch phát hành cả năm, thấp hơn nhiều so với cùng kỳ năm 2021 (đạt 82,3 kế hoạch). Chi phí vay nợ tiếp tục tăng cao, khi lợi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm tăng từ 4,0% lên 4,8% trên thị trường sơ cấp (mức tăng cao nhất kể từ khi có đại dịch). So với cách đây một năm, lãi suất đã tăng 270 điểm cơ bản. Chênh lệch lợi suất giữa thị trường sơ cấp và thứ cấp đã được thu hẹp khi lợi suất trên thị trường thứ cấp đi ngang ở mức 5,2% trong tháng 11. Chi phí vay nợ tăng cao phản ánh điều kiện huy động tài chính trong nước bị thắt chặt khi NHNN nâng lãi suất để ổn định đồng nội tệ so với đồng đô-la Mỹ trong tháng 09 và tháng 10.

Cần theo dõi:

Cả hai động lực tăng trưởng là xuất khẩu và nhu cầu trong nước đều đang chững lại. Nhu cầu bên ngoài yếu đi gây ảnh hưởng đến xuất khẩu. Tiêu dùng hộ covid dường như cũng phục hồi chậm lại. Điều kiện huy động tài chính bị thắt chặt hơn và lạm phát gia tăng có thể ảnh hưởng đến nhu cầu trong nước trong thời gian tới.

Đồng đô-la Mỹ yếu đi trong tháng 11 giúp giảm nhẹ áp lực đối với tỷ giá. Do điều kiện huy động tài chính trên toàn cầu bị thắt chặt và nhu cầu bên ngoài yếu đi, cơ quan quản lý tiền tệ của Việt Nam có thể cân nhắc cho phép tỷ giá được linh hoạt hơn nữa nhằm ứng phó với những cú sốc bên ngoài. Chính sách này có thể được bổ sung bằng cách sử dụng sáng suốt lãi suất tham chiếu và sử dụng thận

trọng can thiệp tỷ giá trực tiếp nhằm bảo vệ được dự trữ ngoại hối. Phối hợp chính sách tài khóa và tiền tệ là điều kiện quan trọng để duy trì ổn định giá cả trong bối cảnh lạm phát cơ bản trong nước gia tăng. Chiến lược chi tiêu thận trọng hơn và tập trung hơn vào đúng ưu tiên nhằm đảm bảo đầu tư cho vốn con người, hạ tầng xanh và thích ứng khí hậu sẽ giúp nâng cao khả năng chống chịu và tiềm năng của nền kinh tế.

Nguồn và ghi chú:

Toàn bộ dữ liệu lấy của Haver và nguồn lấy từ Tổng cục Thống kê (TCTK) Việt Nam, ngoại trừ: Số liệu thu chi ngân sách của Chính phủ (Bộ Tài chính), số liệu FDI (Bộ KH&ĐT); PMI và lạm phát giá sản xuất (khảo sát của Nikkei và IHS Markit); Chỉ số nhà quản trị mua hàng lấy từ khảo sát 400 doanh nghiệp chế tạo chế biến, dựa trên năm chỉ số riêng lẻ về đơn đặt hàng mới, sản lượng, việc làm, thời gian giao hàng (và tồn kho các mặt hàng đã mua). Số liệu này được điều chỉnh theo mùa vụ. Chỉ số này nếu vượt 50 nghĩa là ngành chế tạo

chế biến đang phát triển so với tháng trước; dưới 50 nghĩa là đang bị thu hẹp; còn 50 nghĩa là không thay đổi); số liệu về khu vực tài chính, bao gồm thông tin tín dụng (Ngân hàng Nhà nước Việt Nam); tăng trưởng tín dụng và tiền gửi trong tháng 01 và tháng 02 năm 2022 (do cán bộ Ngân hàng Thế giới tính toán dựa trên dữ liệu lấy từ báo chí trong nước); số liệu về ca nhiễm COVID-19 được khẳng định và liều tiêm COVID-19 được thực hiện (Thế giới của chúng ta bằng dữ liệu), tình hình đi lại của cộng đồng (số liệu ban đầu lấy giá trị trung vị, cho ngày tương ứng của tuần đó, trong giai đoạn 5 tuần từ 03/01 - 06/02/2020, và thay đổi từng ngày được so với giá trị ban đầu trong ngày của tuần đó) (Google); Trái phiếu Kho bạc (Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội và Hiệp hội Thị trường Trái phiếu Việt Nam); tỷ giá thực hữu hiệu (REER) (Cơ sở dữ liệu theo dõi toàn cầu của Ngân hàng Thế giới), tỷ giá hàng ngày trên thị trường lấy từ Financial Times.

SA= Điều chỉnh theo mùa vụ; NSA= Không điều chỉnh theo mùa vụ; LHS = Thang bên trái; FOB = giá giao lên tàu; CIF = Giá thành, bảo hiểm, cước phí.