



Original Article

Vietnam Macroeconomic Resilience against External Shocks

Nguyen Hong Son¹, Ly Dai Hung^{2,*}

¹*Vietnam Central Economic Commission,*

A4 Building, Nguyen Canh Chan Street, Ba Dinh District, Hanoi, Vietnam

²*Vietnam Institute of Economics, B Building, No. 1 Lieu Giai Street, Ba Dinh District, Hanoi, Vietnam*

Received: March 24, 2022

Revised: August 14, 2023; Accepted: October 25, 2023

Abstract: The paper investigates the macroeconomic resilience of the Vietnamese economy against external shocks. The research combines qualitative analysis, using a literature review to shed light on the current economy, with quantitative analysis, using a time-series sample of Vietnam in 1990-2021. The results record that the Vietnam economy can absorb external shocks with a quite rapid recovery and stable economic growth over time. The external shocks are strong however, and usually cause changes in the growth orbit and are associated with undermining of potential macroeconomic stability. Therefore, the public policy architecture needs to improve macroeconomic resilience to translate external shocks into the macroeconomic stability in the coming years.

Keywords: Resilience, external shocks, Vietnam.

* Corresponding author

E-mail address: hunglydai@gmail.com

<https://doi.org/10.57110/jebvn.v3i1.187>

Copyright © 2023 The author(s)

Licensing: This article is published under a CC BY-NC 4.0 license.

Khả năng chống chịu của kinh tế vĩ mô Việt Nam trước các cú sốc bên ngoài

Nguyễn Hồng Sơn¹, Lý Đại Hùng^{2,*}

¹Ban Kinh tế Trung ương, Nhà A4, đường Nguyễn Cảnh Chân, Quận Ba Đình, Hà Nội, Việt Nam

²Viện Kinh tế Việt Nam, Nhà B, số 1 đường Liễu Giai, Quận Ba Đình, Hà Nội, Việt Nam

Nhận ngày 24 tháng 3 năm 2022

Chỉnh sửa ngày 14 tháng 8 năm 2023; Chấp nhận đăng ngày 25 tháng 10 năm 2023

Tóm tắt: Bài viết đánh giá khả năng chống chịu của nền kinh tế vĩ mô Việt Nam trước các cú sốc bất ngờ từ bên ngoài. Phương pháp nghiên cứu sử dụng phân tích định tính, dựa trên khảo sát lịch sử nghiên cứu và soi chiếu vào thực trạng hiện nay, kết hợp với định lượng, dựa trên bộ dữ liệu theo chuỗi thời gian của Việt Nam giai đoạn 1990-2021. Các kết quả ghi nhận rằng nền kinh tế Việt Nam đã hấp thụ được các cú sốc bên ngoài, thể hiện qua khả năng phục hồi khá nhanh và duy trì mức tăng trưởng khá ổn định theo thời gian. Tuy nhiên, tác động của các cú sốc thường mạnh và tạo ra sự thay đổi trong quỹ đạo tăng trưởng đi kèm với một số bất ổn kinh tế vĩ mô tiềm tàng. Vì vậy, các thiết kế chính sách cần hướng tới tăng cường khả năng chống chịu nhằm chuyên hóa các cú sốc bên ngoài một cách thành công để góp phần ổn định kinh tế vĩ mô trong thời gian tới.

Từ khóa: Khả năng chống chịu, cú sốc bên ngoài, Việt Nam.

1. Giới thiệu

Nền kinh tế thế giới đang có dấu hiệu ngày càng rõ ràng về đợt suy thoái mới, với triển vọng tăng trưởng suy giảm và lạm phát gia tăng trong các năm sắp tới (WB, 2022; IMF, 2022). Bối cảnh kinh tế thế giới suy thoái sẽ tạo ra cú sốc bên ngoài đối với các nền kinh tế mở cửa, trong đó có Việt Nam. Mức độ hội nhập quốc tế sâu rộng của nền kinh tế mở ra kênh dẫn truyền nhanh và mạnh của các cú sốc bên ngoài đối với nền kinh tế nội địa, tiềm ẩn rủi ro đối với quá trình phục hồi mà Việt Nam đang thúc đẩy sau đại dịch COVID-19. Vì vậy, việc nghiên cứu khả năng chống chịu của nền kinh tế trước các cú sốc bên ngoài đóng vai trò quan trọng, cả về học thuật và chính sách, đối với Việt Nam trong thời gian tới.

Bài viết này đánh giá khả năng chống chịu của nền kinh tế Việt Nam trước các cú sốc bên ngoài giai đoạn 1990-2021. Nền kinh tế đã hấp

thụ được các cú sốc bên ngoài, thể hiện qua khả năng duy trì tăng trưởng một cách ổn định và giảm dần lạm phát theo thời gian. Tuy nhiên, các cú sốc cũng có ảnh hưởng mạnh, làm thay đổi quỹ đạo tăng trưởng, theo hướng suy giảm dần tốc độ so với trước khi có cú sốc, và gia tăng lạm phát ngay tại năm diễn ra cú sốc. Thậm chí, các cú sốc còn tiềm ẩn một số rủi ro vĩ mô như năng lực hấp thụ vốn đầu tư quốc tế yếu dần và đồng nội tệ ngày càng dao động mạnh quanh giá trị xu hướng dài hạn.

Các phát hiện từ bài viết đã đóng góp vào nhánh nghiên cứu về khả năng chống chịu của nền kinh tế Việt Nam trong thời gian qua. Tổng cục Thống kê (2021) chỉ ra rằng mức độ đàn hồi của nền kinh tế đang đạt mức “Khá”, so với thang đo được nhóm nghiên cứu xây dựng. Ưu điểm trong cách đánh giá của Tổng cục Thống kê (2022) là chỉ ra được mức độ đàn hồi (gồm thấp, khá và cao) của nền kinh tế Việt Nam trước một cú sốc bên ngoài. Nhưng mức độ này chỉ

* Tác giả liên hệ

Địa chỉ email: hunglydai@gmail.com

<https://doi.org/10.57110/jebvn.v3i1.187>

Bản quyền © 2023 (Các) tác giả

Bài báo này được xuất bản theo CC BY-NC 4.0 license.

phản ánh giá trị của biến số kinh tế vĩ mô trong một thời điểm. Vì vậy, kết quả đánh giá chưa thể hiện được tính biến động của nền kinh tế theo thời gian.

Theo nguyên lý thống kê, khả năng đàn hồi trong nghiên cứu của Tổng cục Thống kê (2021) được hiểu là khả năng nền kinh tế quay trở lại được một trạng thái mục tiêu cụ thể, như thể hiện qua các chỉ tiêu về tăng trưởng và lạm phát. Theo đó, khả năng đàn hồi mang tính gần gũi với khả năng phục hồi của nền kinh tế, nhất là sau khi chịu tác động của một cú sốc lớn như đại dịch COVID-19. Còn khả năng chống chịu mang ý nghĩa rộng hơn, bao gồm trước hết là khả năng chịu đựng thông qua giảm thiểu tác động của cú sốc, và sau đó là khả năng chuyển hóa cú sốc thông qua phục hồi, thậm chí thay đổi cả quỹ đạo phát triển.

Gần đây, Lục và cộng sự (2022) đã đánh giá khả năng chống chịu của nền kinh tế Việt Nam trước các biến động của nền kinh tế thế giới. Bộ chỉ tiêu đánh giá bao gồm các chiều cạnh về kinh tế, thể chế và môi trường kinh tế. Kết quả phân tích ghi nhận rằng Việt Nam đã đạt được mức độ chống chịu ở mức “Khá tốt” trước các biến động của kinh tế thế giới. Cũng giống như nghiên cứu của Tổng cục Thống kê (2021), Lục và cộng sự (2022) tập trung vào tính thời điểm mà chưa phản ánh được tính động của nền kinh tế. Ngoài ra, nghiên cứu này sử dụng bộ chỉ tiêu đánh giá tương đối rộng, có ý nghĩa tham khảo rất tốt đối với công tác hoạch định chính sách nhưng lại chưa tập trung phân tích sâu vào các biến số cụ thể, quan trọng.

So sánh với hai nghiên cứu nêu trên, bài viết này đặt khả năng chống chịu của nền kinh tế Việt Nam trong chuỗi thời gian của giai đoạn 1990-2021, vì vậy, có tính đến đặc tính động của khả năng chống chịu của Việt Nam trong dài hạn. Ngoài ra, bài viết cũng làm rõ khái niệm về khả năng chống chịu và tập trung đánh giá sâu về tốc độ tăng trưởng kinh tế - là biến số tổng hợp, phản ánh về năng lực sản xuất của nền kinh tế cũng như sự thay đổi về mức sống của người dân.

Trên thế giới, các nghiên cứu về khả năng chống chịu của nền kinh tế chưa có nhiều. Brunneimeier (2022) đánh giá khả năng chống chịu của nền kinh tế - xã hội, gồm cả lý thuyết và thực tiễn tại Hoa Kỳ, trong bối cảnh của đại dịch COVID-19. Khung phân tích của tác giả này đã làm rõ sự khác biệt giữa khả năng chống chịu (resilience) với khả năng ổn định (robustness)

trước các cú sốc bên ngoài. Theo đó, khả năng chống chịu thể hiện qua sự chịu đựng tác động của cú sốc và kết hợp với sự chuyển hóa cú sốc thành một yếu tố nội sinh, làm thay đổi quỹ đạo phát triển của nền kinh tế. Quan điểm này gần với ý tưởng của Hallegate (2016) về khả năng chống chịu của nền kinh tế trước các tai biến thiên nhiên. Tác giả phân chia khả năng chống chịu theo các cấp độ, gồm vi mô (hộ gia đình) và vĩ mô (nền kinh tế), và theo thời gian, gồm tĩnh và động. Theo đó, khả năng chống chịu gồm trước hết là khả năng hạn chế tác động tiêu cực từ cú sốc, sau đó là khả năng tái tạo và phục hồi sau khi cú sốc đã qua đi. Nhìn chung, nghiên cứu này nằm trong nhánh nghiên cứu về khả năng chống chịu của một nền kinh tế trước các sự kiện thiên nhiên cực đoan, tương tự nghiên cứu của Martin (2012), Briguglio và cộng sự (2006), Rose (2004). Điểm chung của nhánh nghiên cứu này là chú trọng vào các cú sốc về thiên nhiên, các sự kiện mang tính rủi ro và xác suất cụ thể. Do đó, hạn chế của nhánh nghiên cứu này là chưa tính đến các cú sốc về kinh tế, như khủng hoảng tài chính. Đây là các sự kiện rất khó dự đoán, bởi về cơ bản, xác suất xuất hiện mang tính không rõ ràng là cao.

So với các nghiên cứu trên, bài viết đóng góp thêm kết quả về khả năng chống chịu trước các cú sốc về kinh tế, thay vì các cú sốc về tự nhiên. Trong đó, bài viết tập trung vào sức chống chịu của một nền kinh tế trước cú sốc bên ngoài, mà cụ thể là một số cuộc khủng hoảng tài chính trong khu vực và trên thế giới.

2. Khung phân tích

2.1. Lý thuyết

Khả năng chống chịu của một nền kinh tế trước cú sốc bên ngoài được hiểu là quá trình nền kinh tế hấp thụ ảnh hưởng của cú sốc đó và chuyển hóa thành sự thay đổi của giá trị của các biến số kinh tế vĩ mô cơ bản. Theo Brunneimeier (2021), khả năng chống chịu nhấn mạnh đặc tính chuyển hóa tác động của cú sốc bên ngoài thành một động lực thay đổi của nền kinh tế. Khái niệm này có thể được hình dung giống như hình ảnh cây tre: có thể nghiêng bên trái hoặc bên phải theo chiều của cơn gió, nhưng không bị gãy hay bật gốc và sau đó vẫn quay về được tư thế ban đầu. Khái niệm này cũng khác với khái niệm rất

gần, là khả năng ổn định, được hình dung như một cây cổ thụ có thể đứng im, không dao động khi có gió to, nhưng lại có khả năng bị gãy hay bật gốc và đổ khi sức gió đủ mạnh.

Hiện nay, tác động của cú sốc bên ngoài đối với một nền kinh tế mở cửa hội nhập trong kinh tế thế giới có thể được phân tách theo ba kênh chính, gồm tài chính, thương mại và đầu tư quốc tế.

Theo kênh tài chính quốc tế, tỷ giá hối đoái của đồng nội tệ so với đồng ngoại tệ sẽ dao động theo tương quan cung và cầu về ngoại tệ trên thị trường ngoại hối. Sự dao động này càng mạnh khi tầm ảnh hưởng của cú sốc bên ngoài càng mạnh. Theo Obsfeld và cộng sự (2019), các nền kinh tế có chế độ tỷ giá hối đoái linh hoạt có khả năng hấp thụ các cú sốc bên ngoài tốt hơn so với các nền kinh tế có chế độ tỷ giá hối đoái chặt chẽ hơn, ví dụ như tỷ giá cố định. Hiện nay, sự gia tăng của tỷ giá VND/USD trước sự gia tăng nhanh và đột ngột của lãi suất tham chiếu theo Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ cũng thể hiện vai trò của kênh tài chính quốc tế đối với khả năng chống chịu trước các cú sốc bên ngoài.

Theo kênh thương mại quốc tế, cán cân thương mại quốc tế - thể hiện qua giá trị xuất khẩu ròng về hàng hóa và dịch vụ, sẽ dao động theo lượng cầu của nền kinh tế thế giới đối với nền kinh tế nội địa. Theo phân tách tổng sản phẩm nội địa (GDP), xuất khẩu ròng là một thành tố của tổng cầu nội địa, thể hiện lượng cầu của thế giới đối với hàng hóa và dịch vụ nội địa. Cũng theo kênh tác động này, một nền kinh tế càng phụ thuộc vào thương mại quốc tế, thể hiện qua độ mở của nền kinh tế càng lớn, thì càng chịu tác động mạnh từ nền kinh tế thế giới. Hiện nay, độ mở của nền kinh tế Việt Nam, tính bằng tổng xuất khẩu và nhập khẩu so với GDP, ở mức rất cao, đạt 184% GDP (Tổng cục Thống kê, 2022).

Theo kênh đầu tư quốc tế, giá trị vốn đầu tư vào ròng một nền kinh tế sẽ dao động theo chênh lệch lợi tức đầu tư giữa nền kinh tế nội địa và thế giới. Theo lý thuyết tân cổ điển, dòng vốn chảy từ nền kinh tế có lợi tức đầu tư thấp đến nền kinh tế có lợi tức đầu tư cao, để tìm kiếm chênh lệch lợi nhuận (Gourinchas và Jeanne, 2013; Lucas, 1990). Lợi tức đầu tư này được thể hiện bởi giá trị sản phẩm cận biên của vốn, và trực tiếp bởi sự chênh lệch về lãi suất giữa thế giới và nội địa (Caselli và Feyrer, 2007). Số liệu tính đến ngày 20/02/2022 ghi nhận tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt đạt 3,1 tỷ USD, giảm mạnh ở mức 38% so với cùng kỳ năm trước. Hơn nữa,

tổng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam trong 2 tháng đầu năm 2023 ước đạt 2,55 tỷ USD, giảm 4,9% so với cùng kỳ năm trước (Tổng cục Thống kê, 2023).

2.2. Dữ liệu

Bộ dữ liệu được sử dụng trong bài viết gồm các số liệu theo chuỗi thời gian phản ánh nền kinh tế Việt Nam giai đoạn 1990-2021.

Biến số trung tâm của bộ dữ liệu là tốc độ tăng trưởng kinh tế theo đơn vị phần trăm (%), ký hiệu là $GDPgrowth$, được đo lường bởi sự thay đổi hàng năm của GDP theo giá so sánh năm 2010 tính theo đồng nội tệ (VND). Tiếp theo, cán cân thương mại quốc tế theo tỷ lệ phần trăm của GDP, ký hiệu là $Tb2y$, được đo lường bởi giá trị của chênh lệch giữa xuất khẩu và nhập khẩu sản phẩm/dịch vụ của một quốc gia, tính theo tỷ lệ phần trăm so với GDP. Giá trị vào ròng của vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) theo tỷ lệ phần trăm của GDP, ký hiệu là $FDI2y$, được đo lường bởi giá trị của dòng vốn vào trừ đi giá trị của dòng vốn ra của một quốc gia, tính theo tỷ lệ phần trăm so với GDP. Ba biến số này cùng được thu thập từ Dữ liệu về các chỉ số phát triển toàn cầu của Ngân hàng Thế giới (2022).

Biến số cuối cùng là tỷ giá hối đoái giữa đồng nội tệ (VND) và đồng ngoại tệ (USD), ký hiệu là NER , được đo lường theo cách thức định giá trực tiếp, tức là số đồng nội tệ để đổi được một đồng ngoại tệ. Mức tỷ giá được sử dụng là tỷ giá danh nghĩa (NER), tính trung bình hàng năm của mức tỷ giá được giao dịch chính thức trên thị trường liên ngân hàng. Số liệu này được thu thập từ Dữ liệu về theo dõi vĩ mô toàn cầu của Ngân hàng Thế giới (2022).

Bảng 1 thể hiện các thông số về thống kê mô tả các biến số nằm trong bộ dữ liệu. Tốc độ tăng trưởng kinh tế có giá trị trung bình đạt 6,06% giai đoạn 1990-2021, với độ lệch chuẩn đạt 1,54%. So với biến số này, cán cân thương mại và vốn đầu tư quốc tế đều có giá trị trung bình thấp hơn nhưng độ lệch chuẩn lại cao hơn. Còn tỷ giá hối đoái cũng có độ lệch chuẩn khá cao, đạt 4.322,25 VND/USD. Khi xét độ lệch, các biến số về tăng trưởng, cán cân thương mại và tỷ giá hối đoái có độ lệch trái (mang giá trị âm), tức là giá trị trung bình thấp hơn giá trị trung vị. Còn vốn đầu tư nước ngoài có độ lệch phải (mang giá trị dương). Khi xét độ nhọn, tăng trưởng kinh tế và vốn đầu tư nước ngoài có độ nhọn lớn hơn 3,

vì vậy, có phân phối tập trung hơn mức phân phối chuẩn. Còn cán cân thương mại và tỷ giá hối đoái có độ nhọn nhỏ hơn 3, vì vậy, có phân phối ít tập trung hơn mức phân phối chuẩn.

Như vậy, bộ dữ liệu có mức độ đa dạng khá cao, phù hợp với việc phân tích khả năng chống chịu của nền kinh tế vĩ mô Việt Nam trước các cú sốc bên ngoài.

Bảng 1: Thống kê mô tả bộ dữ liệu

Biến số	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất	Độ lệch (Skewness)	Độ nhọn (Kurtosis)
Tăng trưởng (<i>GDPgrowth</i>)	32	6,06	1,54	2,58	9,54	-0,49	3,75
Cán cân thương mại (<i>Tb2y</i>)	32	-5,51	6,46	-18,34	5,49	-0,29	2,12
Vốn đầu tư quốc tế (<i>Fdi2y</i>)	32	5,51	2,20	2,78	11,93	1,28	3,80
Tỷ giá hối đoái (<i>NER</i>)	29	17.324,29	4.322,25	10.625,18	23.235,7	-0,03	1,65

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả từ bộ dữ liệu.

2.3. Phương pháp

Bài viết sử dụng phương pháp phân tích định lượng để đánh giá khả năng chống chịu của nền kinh tế vĩ mô Việt Nam trước các cú sốc bên ngoài. Cụ thể, mỗi biến số kinh tế vĩ mô được phân tách thành 2 thành tố, gồm xu hướng và dao động quanh xu hướng. Thành tố thứ nhất phản ánh xu hướng thay đổi của biến số theo thời gian, đóng vai trò như giá trị cân bằng mà biến số đó sẽ hội tụ trong dài hạn. Thành tố thứ hai phản ánh độ dao động của biến số xung quanh giá trị trung bình theo thời gian, thể hiện mức chênh lệch của một biến số khỏi xu hướng dài hạn.

Hiện nay, một số phương pháp phân tách xu hướng và độ dao động đã được sử dụng (Borio, 2011). Bài viết này sẽ sử dụng phương pháp lọc Hodrick-Prescott, được đề xuất bởi Hodrick và Prescott (1987). Theo đó, một biến số (y_t) được phân tách bằng tổng của thành tố xu hướng (τ_t) và thành tố dao động theo chu kỳ (c_t).

$$y_t = \tau_t + c_t + \epsilon_t \quad (1)$$

Trong đó, thành tố sai số (ϵ_t) thể hiện các yếu tố khác của biến số sau khi đã tính được thành tố xu hướng và dao động chu kỳ.

Bằng cách áp dụng phương pháp này, mỗi biến số trong danh sách gồm tăng trưởng kinh tế, cán cân thương mại, vốn đầu tư quốc tế và tỷ giá hối đoái đều được phân tách thành 2 thành tố, với thành tố xu hướng được ký hiệu bởi (*trend*) và thành tố dao động chu kỳ được ký hiệu bởi (*cyclical*). Ví dụ, tăng trưởng kinh tế được phân tách như sau:

$$GDPgrowth_t = GDP_trend_t + GDP_cyclical_t$$

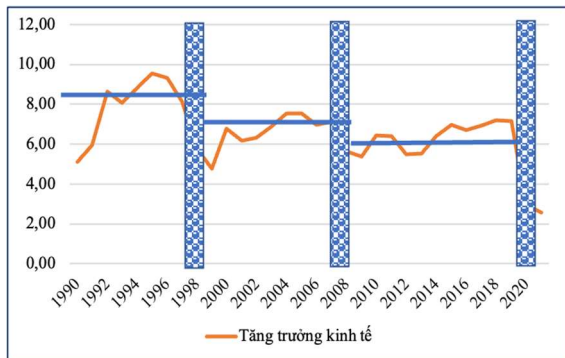
Về ý nghĩa kinh tế, thành tố xu hướng (τ_t) phản ánh giá trị dài hạn mà một biến số hội tụ theo thời gian. Giá trị của thành tố này có thể thay đổi, như gia tăng hoặc suy giảm, theo thời gian. Còn thành tố dao động chu kỳ (c_t) phản ánh mức độ dao động của một biến số trong ngắn hạn, lệch khỏi giá trị xu hướng dài hạn. Sự dao động này được đánh giá qua mức độ lệch cao hay thấp, và khoảng thời gian để giá trị biến số quay lại được giá trị xu hướng dài hạn. Nếu độ dao động theo chu kỳ của một biến số càng lớn thì chứng tỏ tác động của cú sốc bên ngoài càng mạnh đối với biến số đó. Nếu giá trị xu hướng của một biến số giảm dần theo thời gian thì chứng tỏ biến số này đã hấp thụ được cú sốc nhưng đang suy yếu dần theo thời gian.

3. Kết quả

3.1. Tác động của các cú sốc bên ngoài

Các cú sốc bên ngoài tác động đến nền kinh tế Việt Nam một cách rõ ràng thông qua sự sụt giảm của tốc độ tăng trưởng kinh tế. Hình 1 cho thấy, khi cuộc khủng hoảng tài chính châu Á diễn ra vào năm 1998, tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam đã giảm từ mức 9,54% năm 1995 xuống còn 4,77% năm 1999. Sự sụt giảm về tăng trưởng của Việt Nam cũng diễn ra khi nền kinh tế thế giới diễn ra khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008. Xung quanh thời điểm này, tốc độ

tăng trưởng suy giảm từ 7,55% năm 2005 xuống còn 5,40% năm 2009. Còn trong giai đoạn COVID-19, với tầm ảnh hưởng sâu rộng cả bên ngoài và bên trong nền kinh tế, mức sụt giảm của tăng trưởng kinh tế diễn ra rất mạnh, từ mức 7,15% năm 2019 xuống còn 2,59% năm 2021.



Hình 1: Cú sốc bên ngoài đối với nền kinh tế Việt Nam

Nguồn: Ngân hàng Thế giới (2022).

Nếu so sánh về nhịp độ sụt giảm theo năm, đại dịch COVID-19 dẫn đến mức sụt giảm tốc độ tăng trưởng mạnh nhất, với mức giảm 2,58 điểm%/năm, tiếp theo là cuộc khủng hoảng châu Á với mức giảm 1,53 điểm%/năm, và nhẹ nhất là tác động của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu với mức giảm 0,58 điểm%/năm.

Diễn biến suy giảm của tăng trưởng kinh tế ghi nhận hai đặc điểm của tác động từ cú sốc bên ngoài đối với Việt Nam. Thứ nhất, cú sốc diễn ra càng hẹp hơn trong không gian địa lý, như châu Á hẹp hơn so với toàn thế giới, thì tác động của cú sốc càng lớn. Và thứ hai, cú sốc bên ngoài được kết hợp với cú sốc bên trong, như đại dịch COVID-19, thì tác động của cú sốc sẽ càng tăng cường độ tác động.

Khi đối diện với diễn biến bất định của thế giới, nền kinh tế Việt Nam có khả năng hấp thụ khá tốt các cú sốc bên ngoài. Đặc điểm này được thể hiện rõ ràng thông qua sự phục hồi khá nhanh theo hình chữ V ngay sau khi hứng chịu tác động của cú sốc. Đối với cuộc khủng hoảng châu Á năm 1998, tăng trưởng kinh tế của Việt Nam đã phục hồi và đạt mức cao hơn thời điểm khủng hoảng: tăng trưởng đạt 5,76% năm 1998, 4,76% năm 1999 và 6,79% năm 2000. Sau đó, tốc độ tăng trưởng tiếp tục duy trì ở mức khá cao, với giá trị trung bình đạt 6,92% giai đoạn 2000-2007. Đối với cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008, hình thái phục hồi của Việt Nam

cũng khá mạnh: tăng trưởng đã bật tăng đạt 6,42% năm 2010, ngay sau khi rơi từ 7,13% năm 2007 xuống 5,40% năm 2009. Riêng ảnh hưởng của đại dịch COVID-19 thì tác động có tính lâu dài hơn. Theo số liệu của Bộ Kế hoạch Đầu tư (2022), tăng trưởng của Việt Nam đạt 8,02% năm 2022, gia tăng mạnh mẽ từ mức 2,9% năm 2020 và 2,6% năm 2021.

Khả năng hấp thụ các cú sốc bên ngoài còn được thể hiện qua diễn biến của tỷ lệ lạm phát tại một nền kinh tế. Khi đối diện với khủng hoảng tài chính châu Á năm 1998, tỷ lệ lạm phát của Việt Nam đã gia tăng từ 3,21% năm 1997 lên 7,27% năm 1998, sau đó giảm dần xuống còn -0,43% năm 2001. Theo đó, khi cú sốc bên ngoài xảy ra, tỷ lệ lạm phát tăng lên ngay trong năm, sau đó suy giảm dần trong các năm tiếp theo. Hình thái này tiếp tục duy trì khi cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008 diễn ra. Ngay trong năm diễn ra khủng hoảng, tỷ lệ lạm phát năm 2008 đã đạt 23,12%, là mức cao nhất trong giai đoạn 1993-2021. Sau đó, lạm phát giảm mạnh xuống mức 6,72% ngay trong năm 2009, sau đó tăng lại vào các năm 2010-2011, rồi giảm dần trong giai đoạn 2012 đến nay. Cho đến khi đại dịch COVID-19 diễn ra, tỷ lệ lạm phát tại Việt Nam vẫn duy trì được mức dưới 4,0%, là mức rất thấp so với nhiều nền kinh tế khác. Như vậy, tỷ lệ lạm phát tại Việt Nam thường suy giảm dần sau khi hấp thụ các cú sốc, thể hiện khả năng chống chịu của nền kinh tế khá tốt.

3.2. Khả năng chống chịu của nền kinh tế

Nền kinh tế Việt Nam đã chứng tỏ được khả năng chống chịu khá tốt trước các cú sốc bên ngoài, thể hiện qua giá trị thương mại quốc tế. Mặc dù suy giảm trong giai đoạn 1990-2001, xuất khẩu ròng liên tục gia tăng trở lại từ năm 2002. Đặc biệt, kể từ năm 2016, xuất khẩu ròng đã chuyển trạng thái từ thâm hụt trong các năm trước sang thặng dư: từ 0,62 tỷ USD năm 2016 và tăng lên đến 5,06 tỷ USD năm 2021. Hơn nữa, nếu như xoay quanh cuộc khủng hoảng châu Á năm 1998 và khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008, xuất khẩu ròng giảm hẳn khỏi xu hướng chung, thì đến đại dịch COVID-19, xuất khẩu ròng đã gia tăng cao hơn so với xu hướng chung. Điều này chứng tỏ giá trị của thương mại quốc tế đã có sự ổn định cao hơn, từ đó hàm ý rằng sức chống chịu của nền kinh tế Việt Nam trước cú sốc bên ngoài đã trở nên mạnh mẽ hơn.

Tuy nhiên, khả năng chống chịu của nền kinh tế Việt Nam vẫn chưa thực sự cao và còn tiềm ẩn nhiều rủi ro. Đặc điểm này được thể hiện ở mức tăng trưởng của nền kinh tế đã thay đổi hẳn sau khi nền kinh tế hấp thụ được các cú sốc bên ngoài. Theo đó, đường xu hướng của tăng trưởng kinh tế thường giảm hẳn độ dốc, tức là tăng trưởng giảm tốc, sau khi nền kinh tế hấp thụ các cú sốc bên ngoài.



Hình 2: Quỹ đạo tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam

Nguồn: Ngân hàng Thế giới (2022).

Đối với cuộc khủng hoảng tài chính châu Á năm 1998, xu hướng tăng trưởng - thể hiện qua đường nét đứt trong Hình 2, đã bị ngắt quãng. Sau năm 1999, mặc dù tốc độ tăng trưởng kinh tế đã phục hồi nhưng không thể quay trở lại mức đã đạt được vào giai đoạn trước năm 1999. Sự thay đổi quỹ đạo này cũng được thể hiện rõ ràng khi nền kinh tế chống chịu với cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008. Đường xu hướng tăng trưởng giảm hẳn độ dốc, sau năm 2009 ghi nhận tốc độ tăng trưởng chuyển sang hẳn một quỹ đạo khác với mức trung bình thấp hơn. Về số liệu, tăng trưởng bình quân giai đoạn 2000-2007 đạt 6,92%/năm, giảm xuống còn 6,37%/năm giai đoạn 2010-2017.

Tốc độ tăng trưởng giảm do giá trị cận biên của vốn tư bản giảm trong quá trình một nền kinh tế tích lũy vốn để tiến tới điểm cân bằng dài hạn. Ngoài ra, về thống kê, khi quy mô gia tăng thì tốc độ tăng trưởng cũng giảm đi. Gộp cả hai nguyên lý này cùng hàm ý rằng khi tăng trưởng có xu hướng giảm, việc gia tăng tốc độ tăng trưởng sẽ ngày càng khó khăn, thậm chí một nền kinh tế còn phải chứng kiến tốc độ tăng trưởng ngày càng thấp hơn.

3.3. Rủi ro bất ổn kinh tế vĩ mô

Quá trình nền kinh tế Việt Nam hấp thụ các cú sốc bên ngoài cũng đi kèm với một số rủi ro vĩ mô tiềm tàng, mang tính tích tụ theo thời gian trong nền kinh tế. Các rủi ro này gồm : (i) Năng lực hấp thụ vốn đầu tư quốc tế ngày càng suy yếu; và (ii) Tỷ giá hối đoái dao động ngày càng mạnh.

Trước hết, tỷ lệ của lượng giải ngân vốn FDI so với GDP có xu hướng giảm dần theo thời gian, mặc dù giá trị tuyệt đối của đại lượng này vẫn đang gia tăng (Tổng cục Thống kê, 2022). Mức hấp thụ vốn FDI từng đạt 12% GDP năm 1994, sau đó suy giảm liên tục ngay sau khi xảy ra khủng hoảng tài chính châu Á năm 1998. Sau đó, mức hấp thụ vốn FDI chỉ tăng duy nhất lên 10% GDP năm 2009, nhưng lại giảm tiếp ngay trong các năm tiếp theo cho đến nay. Hơn nữa, xu hướng biến động của năng lực hấp thụ vốn FDI, thể hiện qua giá trị của các cột, đang giảm dần và chỉ còn rất thấp kể từ năm 2015 đến nay. Điều này thể hiện năng lực hấp thụ vốn FDI của nền kinh tế đã đạt đến giai đoạn ổn định và sẽ ít còn khả năng bật lên được nữa. Từ đó, mức hấp thụ vốn cũng sẽ còn tiếp tục suy giảm, hoặc chỉ có thể giữ nguyên trong thời gian sắp tới.

Còn về tỷ giá hối đoái, đồng nội tệ VND liên tục mất giá so với USD, thể hiện qua xu hướng gia tăng của tỷ giá danh nghĩa VND/USD, khi mà đường nét đứt của xu hướng tỷ giá tăng theo thời gian. Đồng thời, mức độ dao động của tỷ giá hối đoái so với đường xu hướng diễn ra ngày càng cao. Cụ thể, sau năm 2003, độ dao động của tỷ giá đã tăng cao hơn hẳn so với giai đoạn trước đó. Sự dao động cao của tỷ giá danh nghĩa tiềm ẩn sự điều chỉnh vĩ mô đối với các biến số cơ bản của nền kinh tế như tăng trưởng và lạm phát.

4. Kết luận

Nền kinh tế Việt Nam đã hấp thụ được các cú sốc bên ngoài, thể hiện qua khả năng duy trì tốc độ tăng trưởng kinh tế ổn định theo thời gian. Nhưng các cú sốc cũng làm suy giảm tốc độ tăng trưởng so với trước thời điểm xảy ra cú sốc, thậm chí tiềm ẩn một số rủi ro kinh tế vĩ mô.

Chính sách kinh tế vĩ mô cần giảm thiểu sự dao động của các biến số vĩ mô liên quan như năng lực hấp thụ vốn đầu tư quốc tế và tỷ giá hối đoái. Nhóm giải pháp này cần dựa trên sự kết hợp nhịp nhàng giữa chính sách tài khóa và chính

sách tiền tệ, trên cơ sở tính toán đến độ trễ về thời gian của các công cụ chính sách.

Lời cảm ơn

Bài viết là sản phẩm của đề tài cấp Bộ giai đoạn 2023-2024 với chủ đề “Tăng trưởng và lạm phát của Việt Nam đến năm 2025”, do Viện Hàn lâm Khoa học Xã hội Việt Nam tài trợ và Viện Kinh tế Việt Nam chủ trì.

Tài liệu tham khảo

- Briguglio, L., et al. (2006). Conceptualizing and measuring economic resilience. *Building the economic resilience of small states*. Malta: Islands and Small States Institute of the University of Malta and London: Commonwealth Secretariat, 265-288.
- Caselli, F., & Feyrer, J. (2007). The marginal product of capital. *Quarterly Journal of Economics* 122(2), 535-568.
- Gourinchas, P. O., & Jeanne, O. (2013). Capital flows to developing countries: The allocation puzzle. *Review of Economic Studies* 80 (4), 1484-1515.
- Hallegat e, S. (2014). Economic resilience: definition and measurement. *World Bank Policy Research Working Paper*, 6852.
- Hodrick, R. J., & Prescott, E. C. (1997). Postwar US business cycles: An empirical investigation. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 29(1), 1-16.
- International Monetary Fund (2022). World Economic Outlook. <[https://www.imf.org/en/Publications/WEO/ Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022](https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022)> Accessed 20.6.2023.
- Luc C. V. et al . (2022). Enhancing the resilience, and self-reliance of the economy, stimulating social-economic recovery and development. The Vietnam Socio-Economic Forum 2022.
- Lucas, R. E. (1990). Why doesn't capital flow from rich to poor countries? *The American Economic Review*, 80 (2) , 92-96.
- Martin, R. (2012). Regional economic resilience, hysteresis, and recessionary shocks. *Journal of Economic Geography*, 12 (1), 1-32.
- Obstfeld, M., Ostry, J. D., & Qureshi, M. S. (2019). A tie that binds: Revisiting the trilemma in emerging market economies. *Review of Economics and Statistics*, 101(2), 279-293.
- Rose, A. (2004). Defining and measuring economic resilience to disasters. *Disaster Prevention and Management: An International Journal*, 13(4), 307-314.
- Vietnam General Statistic Office (2021). Analyzing the robustness of Vietnam's economy toward COVID-19. *The Report in Statistic Analysis and Forecast in 2021*, 1-52.
- Vietnam General Statistic Office (2023). Monthly social-economic reports. <<https://www.gso.gov.vn/bao-cao-tinh-hinh-kinh-te-xa-hoi-hang-thang/?paged=2>> Accessed 20.6.2023.
- World Bank (2022). Global Economic Prospects Report: Stagflation Risk Rises Amid Sharp Slowdown in Growth. <<https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2022/06/07/stagflation-risk-rises-amid-sharp-slowdown-in-growth-energy-markets>> Accessed 20.6.2023.