



Vietnam Macroeconomic Resilience Toward External Shocks

Nguyen Hong Son, Ly Dai Hung

► To cite this version:

Nguyen Hong Son, Ly Dai Hung. Vietnam Macroeconomic Resilience Toward External Shocks. 2022.
hal-03863100

HAL Id: hal-03863100

<https://hal.science/hal-03863100>

Preprint submitted on 21 Nov 2022

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Vietnam Macroeconomic Resilience Toward External Shocks

Nguyen Hong Son

Vietnam Central Economic Commission, Hanoi
hongsoncoe@gmail.com

Ly Dai Hung

Vietnam Institute of Economics, Hanoi
hunglydai@gmail.com

Abstract

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

Keywords: *Resilience; External Shocks; Vietnam.*

JEL Classifications: E22; E41; F36.

Khả năng Chống chịu của Kinh tế Vĩ mô Việt Nam trước Các Cú sốc Bên ngoài

PGS.TS. Nguyễn Hồng Sơn

Ban Kinh tế Trung ương

hongsoncoe@gmail.com

TS. Lý Đại Hùng

Viện Kinh tế Việt Nam

hunglydai@gmail.com

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 trong 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 chuyển hóa các cú sốc bên ngoài một cách thành công để đóng góp vào ổn định kinh tế vĩ mô trong thời gian tới.

Từ khóa: *Khả năng Chống chịu; Cú sốc Bên ngoài; Việt Nam.*

Mã số JEL: E22; E41; F36.

1. Giới thiệu chung

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, theo báo cáo cập nhật của Ngân hàng Thế giới (2022) và Quỹ Tiền tệ Quốc tế (2022). Bối cảnh kinh tế thế giới suy thoái sẽ tạo ra cú sốc bên ngoài đối với các nền kinh tế mở cửa, như Việt Nam. Hiện nay, độ mở của nền kinh tế đã đạt 184% so với tổng sản phẩm quốc nội (GDP - Gross Domestic Product) (Tổng cục Thống kê, 2022). 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 về 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, nhất là năm 2023 ngay phía trước.

Bài tham luận này đánh giá khả năng chống chịu của nền kinh tế Việt Nam trước các cú sốc bên ngoài trong giai đoạn từ năm 1990 đến năm 2021. Trọng tâm phân tích của bài tham luận được đặt vào tốc độ tăng trưởng kinh tế, (có đề cập đến tỷ lệ lạm phát trong một giới hạn nhất định), và ba cú sốc bên ngoài quan trọng nhất được xem xét gồm khủng hoảng tài chính châu Á vào năm 1998, khủng hoảng tài chính toàn cầu vào năm 2008 và đại dịch Covid-19 vào năm 2020. Để đạt được mục tiêu nghiên cứu, bài tham luận sử dụng phương pháp phân tích định lượng, dựa trên bộ lọc Hodrick – Prescott, với một bộ dữ liệu theo chuỗi thời gian về nền kinh tế Việt Nam.

Kết quả nghiên cứu ghi nhận rằng kinh tế vĩ mô đã hấp thụ được các cú sốc bên ngoài, thể hiện qua khả năng duy trì tốc độ tăng trưởng kinh tế một cách ổn định và giảm dần tỷ lệ lạm phát theo thời gian. Tuy nhiên, các cú sốc cũng có ảnh hưởng mạnh, làm thay đổi quỹ đạo tăng trưởng của nền kinh tế, theo hướng suy giảm tốc độ tăng trưởng so với trước khi có cú sốc, và gia tăng tỷ lệ lạm phát ngay tại năm diễn ra cú sốc. Và thậm chí, các cú sốc còn tiềm ẩn một số rủi ro kinh tế vĩ mô, gồm có năng lực hấp thụ vốn đầu tư quốc tế yếu dần, dẫn đến quá trình tích lũy vốn chậm lại, và đồng nội tệ ngày càng dao động mạnh quanh giá trị xu hướng dài hạn, tiềm ẩn bất ổn cho

lạm phát thông qua mức chuyển tỷ giá vào lạm phát nội địa (foreign exchange rate pass-through into domestic inflation).

Về công tác hoạch định chính sách, các kết quả này hàm ý rằng chính sách kinh tế vĩ mô cần tập trung vào nâng cao khả năng chống chịu của nền kinh tế Việt Nam trước các cú sốc bên ngoài. Trong đó, nhóm giải pháp đầu tiên cần ưu tiên cải thiện xu hướng tăng trưởng dài hạn, như chú trọng tăng năng suất lao động và đẩy mạnh cải cách thể chế. Và nhóm giải pháp thứ hai cần ổn định 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 của chính sách tài khóa và tiền tệ, trên cơ sở tính toán đến độ trễ về thời gian của các công cụ chính sách.

Trong các tình huống cần thiết, Chính phủ cũng cần triển khai các gói kích cầu, với sự mở rộng chi tiêu công đủ mạnh để gia tăng tổng cầu nội địa như đã từng thực hiện khi nền kinh tế đối diện với cuộc khủng hoảng châu Á năm 1998 và khủng hoảng toàn cầu năm 2008. Với diễn biến gần đây của đại dịch Covid-19, kinh nghiệm triển khai gói kích cầu còn yêu cầu sự nhanh nhạy, phù hợp với xu thế của thế giới. Cụ thể, nhiều nền kinh tế lớn đã mạnh mẽ triển khai gói kích cầu với sự mở rộng tài khóa vào năm 2020, và bắt đầu thu hẹp tài khóa vào cuối năm 2021. Tuy nhiên, tại Việt Nam, gói kích thích kinh tế được triển khai từ đầu năm 2022, thông qua Nghị quyết số 43/NQ-QH15 ngày 11/01/2022 của Quốc hội, và Nghị quyết số 11/NQ-CP ngày 30/01/2022 của Chính phủ. Sự lệch pha về gói kích thích kinh tế trong nước so với quốc tế đang dẫn đến sự lệch nhịp độ phục hồi của nền kinh tế nội địa so với thế giới. Điều này thể hiện một cách rõ rệt nhất khi nền kinh tế Việt Nam vừa mới quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng, với mức dự kiến tăng trưởng đạt 8,0% vào năm 2022, thì đã phải đối diện với tổng cầu thế giới suy giảm và lạm phát diễn ra trên diện rộng tại nhiều quốc gia. Tình huống này hàm ý rằng sẽ rất khó khăn để tiếp tục duy trì đà phục hồi của nền kinh tế trong những năm tiếp theo.

Bài tham luận này đóng góp các kết quả mới vào nhánh nghiên cứu về khả năng chống chịu của nền kinh tế Việt Nam trong thời gian qua. Tổng cục Thống kê (TCTK, 2021) xem xét khả năng đàn hồi, là một khái niệm liên quan đến khả năng chống chịu, của nền kinh tế Việt Nam trong đại dịch Covid-19. Theo nguyên lý thống kê, khả năng

đàn hồi trong nghiên cứu của TCTK (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 khả năng chịu đựng thông qua giảm thiểu tác động của cú sốc, và sau đó, khả năng chuyển hóa cú sốc thông qua phục hồi lại, thậm chí thay đổi cả quỹ đạo phát triển.

Kết quả phân tích của TCTK (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 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 (dynamic) của nền kinh tế theo thời gian.

Gần đây hơn, nhóm tác giả Cẩn Văn Lực 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), nhóm tác giả Cẩn Văn Lực 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 đã có ý nghĩa tham khảo rất tốt cho công tác hoạch định chính sách nhưng lại chưa tập trung phân tích sâu vào những biến số cụ thể, quan trọng.

So sánh với hai nghiên cứu nêu trên, bài tham luận này đặt khả năng chống chịu của nền kinh tế Việt Nam trong chuỗi thời gian của giai đoạn 1990-2021, vì vậy, tính được đến đặc tính động của khả năng chống chịu của Việt Nam trong dài hạn. Ngoài ra, bài tham luận cũng làm rõ khái niệm về khả năng chống chịu (Resilience) 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 cũng chưa có nhiều. Tác giả 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, tức là Resilience, với khả năng ổn định, tức là 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 gũi với ý tưởng của Hallegate (2016) về khả năng chống chịu của nền kinh tế trước các tai biến thiên nhiên. Tác giả này phân chia khả năng chống chịu theo các cấp độ, gồm vi mô (micro resilience) ở hộ gia đình và vĩ mô (macro resilience) ở nền kinh tế, và theo thời gian, gồm tĩnh (static resilience) và động (dynamic resilience). 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 như Martin (2012), Briguglio và cộng sự (2006), và Rose (2004).

Điểm chung của nhánh nghiên cứu này là chú trọng vào các cú sốc về thiên nhiên, với đặc điểm chung là các sự kiện mang tính rủi ro và xác suất cụ thể. Cũng vì vậy, 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 vì về cơ bản, xác suất xuất hiện mang tính không rõ ràng (ambiguity) cao.

So với các nghiên cứu nêu trên, bài tham luận 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, 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.

Bài tham luận được cấu trúc như sau. Sau phần giới thiệu chung, phần 2 trình bày khung phân tích gồm lý thuyết, dữ liệu và phương pháp. Phần 3 đánh giá các bằng chứng thực nghiệm về khả năng chống chịu của nền kinh tế. Và phần 4 khép lại bài tham luận với tổng kết nội dung và thảo luận chính sách.

2. Khung phân tích

2.1. Lý thuyết

Khả năng chống chịu của một nền kinh tế trước một 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 (Resilience) nhấn mạnh đến 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 của một cây tre Việt Nam: 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 (Robustness), có thể 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 bị bật gốc và đổ khi sức gió đủ mạnh.

Hiện nay, tác động của một 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 sẽ 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, câu chuyện về sự gia tăng của tỷ giá VND/USD trước sự gia tăng nhanh và đột ngột của lãi suất tham chiếu của 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, và thể hiện cho lượng cầu của thế giới đối với hàng hóa và dịch vụ nội địa. Theo Caballero và Farhi (2017), khi nền kinh tế

thế giới bị suy thoái, tổng cầu của thế giới đối với hàng hóa và dịch vụ nội địa sẽ bị suy giảm, và có thể kéo theo suy thoái của nền kinh tế 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, theo số liệu của Tổng cục Thống kê (2022), độ mở của nền kinh tế Việt Nam, tính bằng tổng xuất khẩu và nhập khẩu so với GDP, đã đạt 184%, cũng là mức rất cao so với nhiều nền kinh tế trên thế giới. Vì vậy, kênh thương mại quốc tế cũng đóng vai trò quan trọng đối với khả năng chống chịu của nền kinh tế Việt Nam trước các cú sốc bên ngoài.

Theo kênh đầu tư quốc tế, giá trị vốn đầu tư vào trong 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 (rate of return) 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 (marginal product of capital), và trực tiếp bởi sự chênh lệch về lãi suất giữa thế giới và nội địa. Caselli và Mayer (2007) chứng minh rằng lợi tức đầu tư tại các nước phát triển mang giá trị cao hơn tại các nước đang phát triển. Còn Caballero, Farhi và Gourinchas (2015) chỉ ra rằng lợi tức đầu tư thậm chí còn có xu hướng gia tăng trong thời kỳ khủng hoảng tại nền kinh tế Hoa Kỳ.

Với lợi thế về nhân công giá rẻ và giàu tài nguyên, Việt Nam hiện nay vẫn thu hút được lượng vốn đầu tư quốc tế, nhất là vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI - Foreign Direct Investment). Tính đến tháng cuối tháng 10/2022, Việt Nam thu hút được một lượng khá lớn vốn đầu tư nước ngoài, gồm cả vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp, đạt 22,46 tỷ USD, với lượng giải ngân vốn FDI đạt 17,45 tỷ USD. So với cùng kỳ năm 2021, lượng vốn thu hút giảm 5,4% còn lượng vốn giải ngân tăng 15,2%. Sự lệch pha giữa lượng vốn thu hút và vốn giải ngân chỉ báo rằng thu hút vốn đầu tư quốc tế sẽ gặp nhiều thách thức trong thời gian tới trong khi kênh đầu tư quốc tế vẫn tiếp tục đóng vai trò quan trọng đối với nền kinh tế Việt Nam.

Thông qua ba kênh tác động vừa nêu, các cú sốc bên ngoài ảnh hưởng đến nền kinh tế Việt Nam với sự thay đổi bao trùm nhiều biến số. Bài tham luận này đặt trọng

tâm vào biến số về tăng trưởng kinh tế, và xem xét sự thay đổi về giá trị của biến số này theo thời gian như phản ánh khả năng chống chịu của nền kinh tế trước các cú sốc bên ngoài. Lợi thế của cách tiếp cận này là tính chất phổ biến của tăng trưởng kinh tế trong các thảo luận trong cả học thuật và chính sách, và biến số này cũng phản ánh một phần quan trọng của sự thay đổi trong mức sống của người dân hiện nay.

Trong bài tham luận này, khả năng chống chịu của nền kinh tế trước các cú sốc bên ngoài được thể hiện bởi sự thay đổi của xu hướng dài hạn và độ dao động theo chu kỳ của tốc độ tăng trưởng kinh tế theo thời gian. Khả năng chống chịu được đánh giá theo hai mức, gồm đạt và không đạt, chứ không chia theo mức độ cao hay thấp. Theo đó, trước hết, bài tham luận xem xét nền kinh tế Việt Nam có chống chịu được các cú sốc bên ngoài hay không? Và nếu chống chịu được, thì sự thay đổi của tăng trưởng kinh tế theo xu hướng gia tăng hay suy giảm sau khi hấp thụ các cú sốc?

Để trả lời được hai câu hỏi này, bài tham luận sử dụng bộ dữ liệu theo chuỗi thời gian và phương pháp nghiên cứu định lượng, được trình bày chi tiết ở các tiểu mục tiếp theo.

2.2. Dữ liệu

Bộ dữ liệu được sử dụng trong bài tham luận gồm các số liệu theo chuỗi thời gian phản ánh nền kinh tế Việt Nam trong giai đoạn 1990-2021. Thời điểm 1990 bắt đầu ghi nhận hiệu quả thực tế của quá trình cải cách và mở cửa nền kinh tế, và cũng là lúc các số liệu vĩ mô được thu thập theo chuỗi thời gian theo thông lệ quốc tế. Và thời điểm 2021 là năm gần nhất có các số liệu được cập nhật cho đến hiện nay. Vì vậy, bộ dữ liệu đạt được mức độ bao phủ một giai đoạn đủ dài, khoảng hơn 30 năm, để phân tích về quá trình ảnh hưởng của các cú sốc bên ngoài đối với nền kinh tế Việt Nam.

Biến số trung tâm của bộ dữ liệu là tốc độ tăng trưởng kinh tế theo đơn vị phần trăm (%), được ký hiệu là *GDPgrowth*. Biến số này được đo lường bởi sự thay đổi hàng năm của tổng sản phẩm quốc nội (GDP - Gross Domestic Product) theo giá so sánh của năm 2010 tính theo đồng nội tệ (VND). Số liệu được thu thập từ Dữ liệu về các chỉ số phát triển toàn cầu của Ngân hàng Thế giới (2022).

Biến số thứ hai là cán cân thương mại quốc tế theo tỷ lệ phần trăm của GDP, được ký hiệu là *Tb2y*. Biến số này được đo lường bởi giá trị của chênh lệch giữa xuất khẩu

và nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ của một quốc gia, tính theo tỷ lệ phần trăm so với GDP. Số liệu này cũng được thu thập từ Dữ liệu về các chỉ số phát triển toàn cầu của Ngân hàng Thế giới (2022).

Biến số thứ ba là giá trị vào ròng (net inflows) của vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI – Foreign Direct Investment) theo tỷ lệ phần trăm của GDP, được ký hiệu là *FDI2y*. Biến số này được đo lường bởi giá trị của dòng vốn vào (gross inflows) trừ đi giá trị của dòng vốn ra (gross outflows) của một quốc gia, tính theo tỷ lệ phần trăm so với GDP. Số liệu này cũng 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), được ký hiệu là *NER*. Biến số này được đo lường theo cách thức định giá trực tiếp (direct quote), 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 - Nominal Exchange Rate) được 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: 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
Tăng trưởng (<i>GDPgrowth</i>)	32	6,06	1,54	2,58	9,54
Cán cân thương mại (<i>Tb2y</i>)	32	-5,51	6,46	-18,34	5,49
Vốn đầu tư quốc tế (<i>Fdi2y</i>)	32	5,51	2,20	2,78	11,93
Tỷ giá hối đoái (<i>NER</i>)	29	17324,29	4322,25	10625,18	23235,7

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% trong 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

hồi đoái cũng có độ lệch chuẩn khá cao, đạt 4322,25 VND/USD. 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 của Việt Nam trước các cú sốc bên ngoài.

2.3. Phương pháp

Bài tham luận 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 hai 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, và đóng vai trò như giá trị cân bằng mà biến số ấy 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, và thể hiện mức chênh lệch của một biến số khỏi xu hướng dài hạn. Độ dao động này cũng ghi nhận khả năng một biến số hấp thụ cú sốc bên ngoài: khi có cú sốc bên ngoài, biến số này có quay trở lại được giá trị xu hướng dài hạn không? Và nếu quay lại được thì cần thời gian bao lâu?.

Hiện nay, một số phương pháp phân tách xu hướng và độ dao động đã được sử dụng (Borio, 2011). Bài tham luận này sẽ sử dụng phương pháp lọc Hodrick-Prescott, được đề xuất bởi nhóm tác giả 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 hai 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 sự dao động này giảm xuống để giá trị biến số quay lại được giá trị xu hướng dài hạn.

Như vậy, theo phương pháp lọc Hodrick-Prescott này, khả năng chống chịu của một nền kinh tế trước các cú sốc bên ngoài được thể hiện qua hai khía cạnh. *Thứ nhất*, nếu độ dao động theo chu kỳ của một biến số càng lớn thì chứng tỏ rằng tác động của cú sốc bên ngoài càng mạnh đối với biến số đó. *Và thứ hai*, nếu giá trị xu hướng của một biến số giảm dần theo thời gian thì chứng tỏ rằng biến số này đã hấp thụ được cú sốc nhưng đang suy yếu dần theo thời gian.

Tiếp theo, bài tham luận lần lượt phân tách các biến số trong bộ dữ liệu theo phương pháp lọc Hodrick-Prescott để đánh giá lần lượt tác động của các cú sốc bên ngoài đến kinh tế vĩ mô của Việt Nam. Kết quả được trình bày trong mục tiếp theo.

3. Kết quả

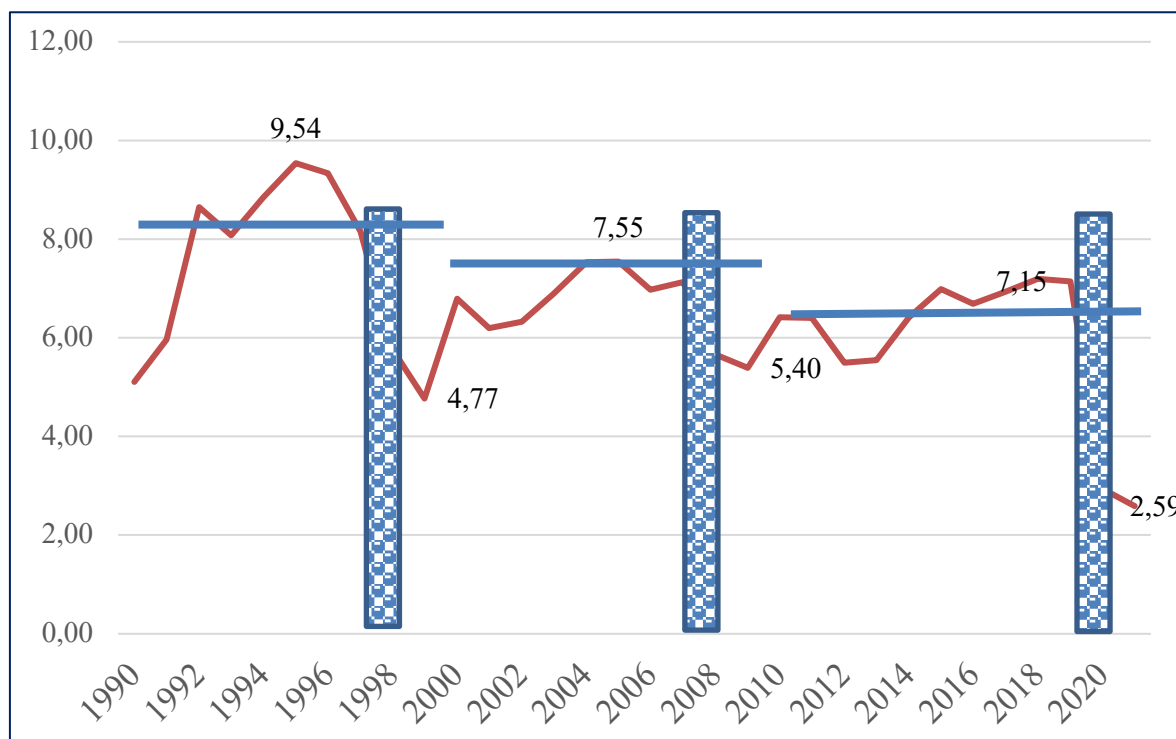
3.1. Tác động của các cú sốc bên ngoài

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. Theo Hình 1.1, 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% vào năm 1995 xuống còn 4,77% vào 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 vào năm 2008. Xung quanh thời điểm này, tốc độ tăng trưởng suy giảm từ 7,55% vào năm 2005 xuống còn 5,40% vào năm 2009. Còn đối với đại dịch Covid-19 xảy ra, 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 mẽ. Từ mức 7,15% vào năm 2019 xuống còn 2,59% vào năm 2021.

Nếu so sánh về nhịp độ sụt giảm theo năm, đại dịch Covid-19 sụt giảm 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 cuối cùng là 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 của 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.

Hình 1.1: Cú sốc bên ngoài đối với nền kinh tế Việt Nam

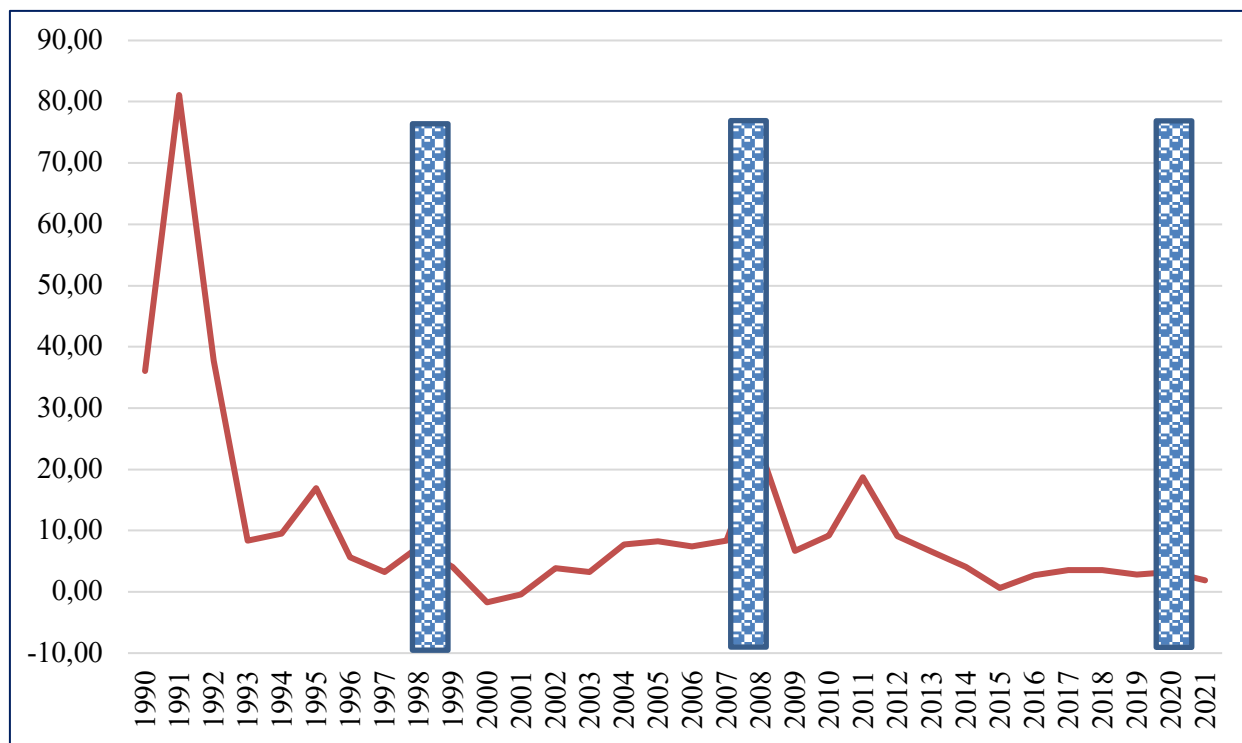


Nguồn: Ngân hàng Thế giới (2022).

Nền kinh tế Việt Nam đã ghi nhận khả năng hấp thụ khá tốt các cú sốc bên ngoài. Đặc điểm này được thể hiện một cách 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, ngay năm 2000, tăng trưởng kinh tế của Việt Nam đã phục hồi để đạt 6,79%, đưa nền kinh tế quay trở lại mức tăng trưởng cao hơn thời điểm của khủng hoảng: tăng trưởng đạt 5,76% vào năm 1998, 4,76% vào 1999 và 6,79% vào 2000. Sau đó, tốc độ tăng trưởng tiếp tục duy trì ở mức khá cao, với giá trị trung bình đạt 6,92% trong 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% vào năm 2010, ngay sau khi rơi từ 7,13% vào năm 2007 xuống 5,40% vào năm 2009.

Riêng ảnh hưởng của đại dịch Covid-19 thì tác động lâu hơn. Theo kết quả dự báo gần đây của Bộ Kế hoạch Đầu tư (2022), tăng trưởng của Việt Nam ước đạt 8,0% vào năm 2022, gia tăng mạnh mẽ từ mức 2,9% vào năm 2020 và 2,6% vào năm 2021.

Hình 1.2: Lạm phát của nền kinh tế Việt Nam



Nguồn: Ngân hàng Thế giới (2022).

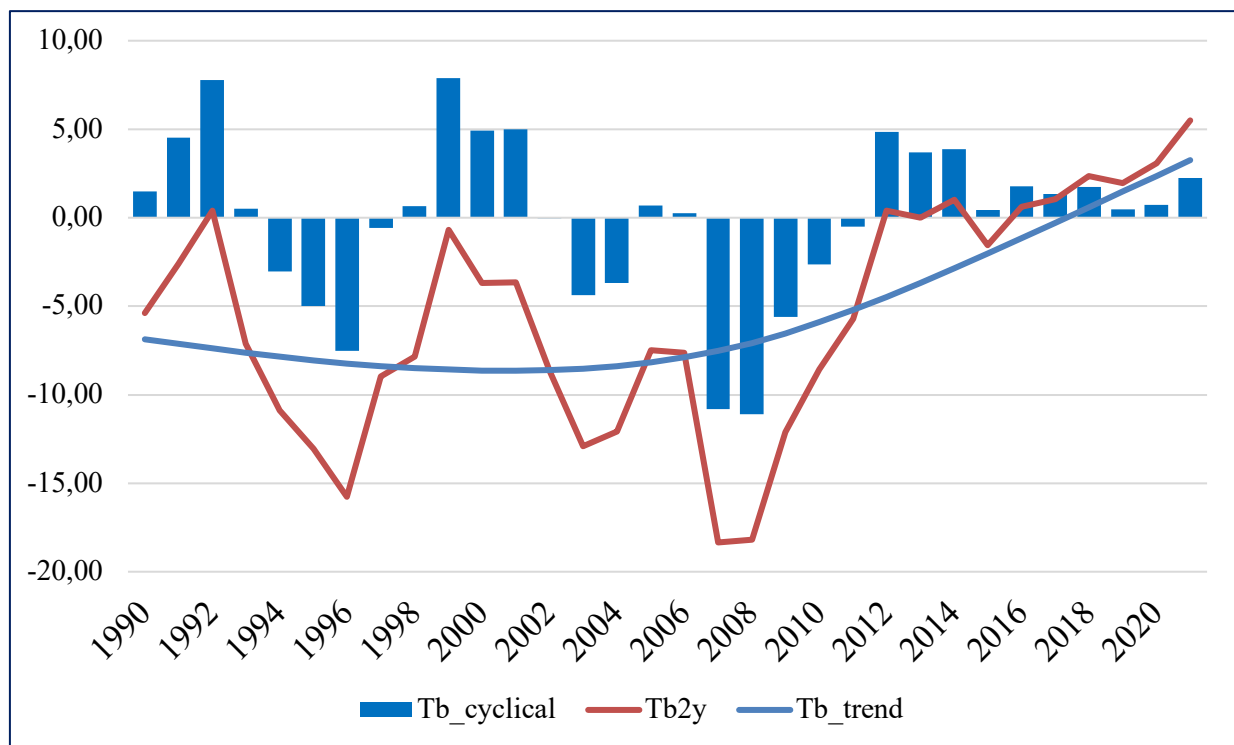
Khả năng hấp thụ các cú sốc bên ngoài còn được thể hiện qua tỷ lệ lạm phát tại một nền kinh tế. Theo Hình 1.2, khi đối diện với khủng hoảng tài chính châu Á năm 1998, tỷ lệ lạm phát của Việt Nam đã gia tăng từ 3,21% vào năm 1997 lên 7,27% vào năm 1998, sau đó giảm dần xuống còn -0,43% vào năm 2001. Theo đó, khi cú sốc bên ngoài xảy ra, tỷ lệ lạm phát tăng lên ngay trong năm, và 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 của 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 gần đây, 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 trên thế giới. Như vậy, tỷ lệ lạm phát tại Việt Nam thường

suy giảm dần sau khi hấp thụ các cú sốc, thể hiện rằng khả năng chống chịu của nền kinh tế đang 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. Kết quả này thể hiện trực tiếp thông qua hình thái thay đổi của thương mại quốc tế theo thời gian.

Hình 2.1: Xuất khẩu ròng của nền kinh tế Việt Nam



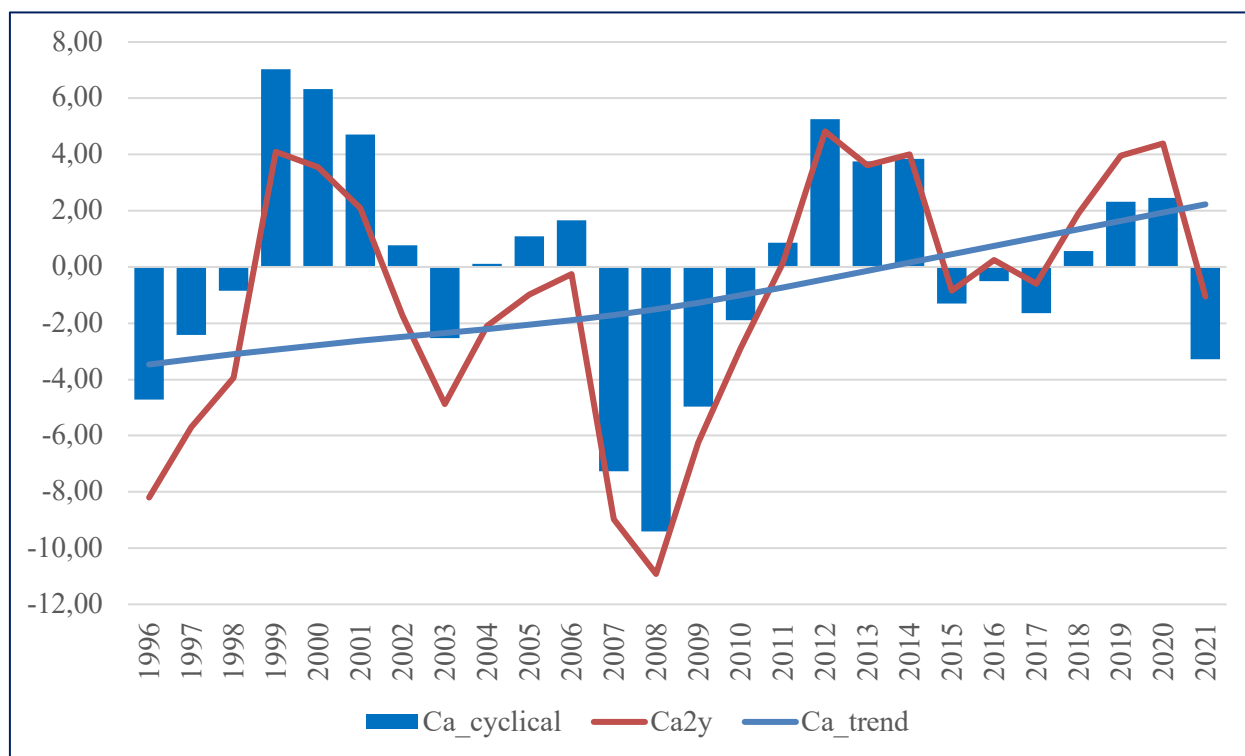
Nguồn: Ngân hàng Thế giới (2022).

Theo hình 2.1, xuất khẩu ròng có xu hướng gia tăng theo thời gian: xuất khẩu ròng đã suy giảm trong giai đoạn 1990-2001, sau đó, 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 vào năm 2016 và tăng lên đến 5,06 tỷ USD vào năm 2021. Hơn nữa, nếu như xoay quanh cuộc khủng hoảng châu Á 1998 và khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008, xuất khẩu ròng giảm hẳn khỏi xu hướng chung, thì đến đại dịch Covid-19, xuất khẩu ròng đã vững vàng gia tăng cao hơn so với xu hướng chung, thể hiện bằng độ lệch của đường màu vàng so với đường màu xanh. Điều này chứng tỏ rằng giá trị của thương mại quốc tế đã có sự ổn định cao hơn, và 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.

Theo hình 2.2, cán cân vãng lai có xu hướng gia tăng theo thời gian: cán cân vãng lai đã suy giảm trong giai đoạn 1998-2008, sau đó, liên tục gia tăng trở lại từ năm 2009. Kể từ năm 2011, cán cân vãng lai đã chuyển trạng thái từ thâm hụt trong các năm trước sang thặng dư: từ 4,82% GDP vào năm 2012 và thậm chí còn đạt 4,39% GDP vào năm 2020, khi đại dịch Covid-19 xảy ra. Hơn nữa, xu hướng suy giảm so với xu hướng chung diễn ra khi nền kinh tế Việt Nam đối diện với cả ba cú sốc bên ngoài, gồm cuộc khủng hoảng tài chính châu Á 1998, khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008 và đại dịch Covid-19. Tuy nhiên, mức độ dao động của cán cân thương mại đã giảm khi đại dịch xảy ra, thể hiện rằng nền kinh tế Việt Nam đã vững vàng hơn trong khả năng chống chịu với đại dịch. Như vậy, giá trị của cán cân vãng lai đã có sự ổn định cao hơn theo thời gian. Điều này cho thấy, sức chống chịu của nền kinh tế Việt Nam trước cú sốc bên ngoài đã trở nên mạnh hơn.

Hình 2.2: Cán cân vãng lai của nền kinh tế Việt Nam



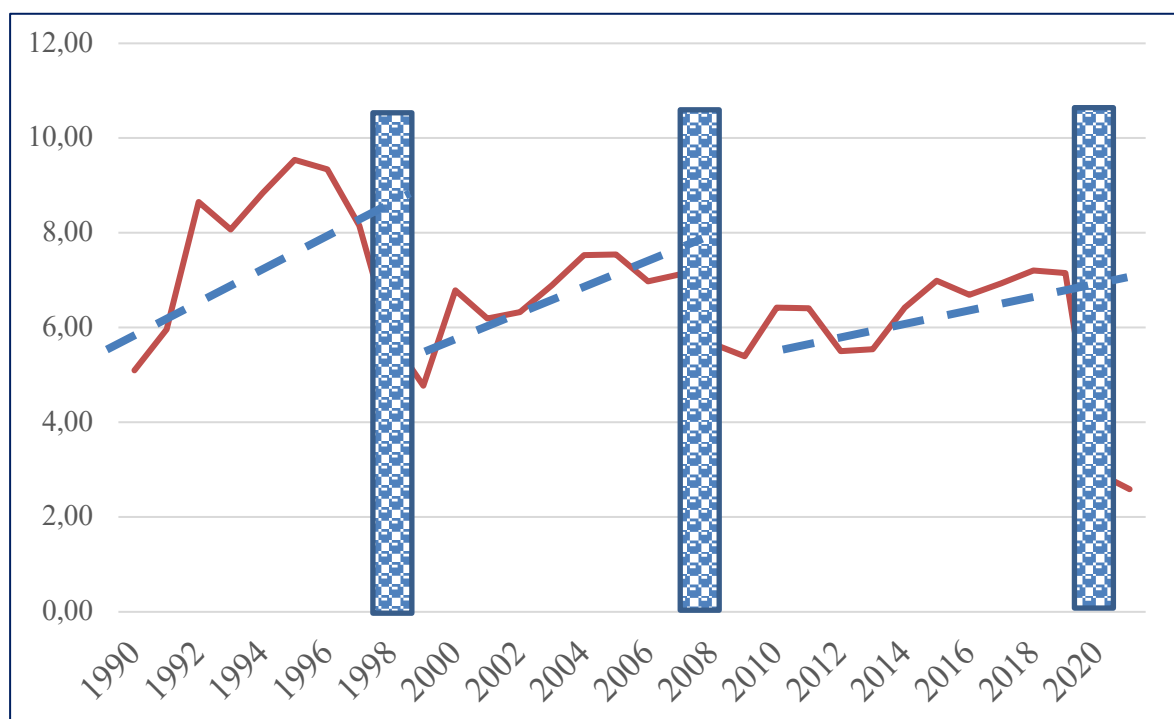
Nguồn: Ngân hàng Thế giới (2022).

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 qua thực tiễn rằng quỹ đạo

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.

Cụ thể, đối với cuộc khủng hoảng tài chính châu Á năm 1998, xu hướng tăng trưởng, thể hiện qua đường nét đứt trong hình 3, đã bị ngắt quãng. Sau năm 1999, mặc dù tốc độ tăng trưởng kinh tế đã phục hồi nhưng không thể quay trở lại được mức đã từng đạt được vào giai đoạn trước năm 1999. Sự thay đổi quỹ đạo này cũng được thể hiện một cách rõ ràng khi nền kinh tế chống chịu với cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008. Đường xu hướng tăng trưởng, thể hiện qua đường nét đứt màu xanh, đã giảm hẳn độ dốc, sau năm 2009, ghi nhận rằng tốc độ tăng trưởng đã 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, và giảm hẳn xuống còn 6,37%/năm trong giai đoạn 2010-2017.

Hình 3: Quỹ đạo tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam

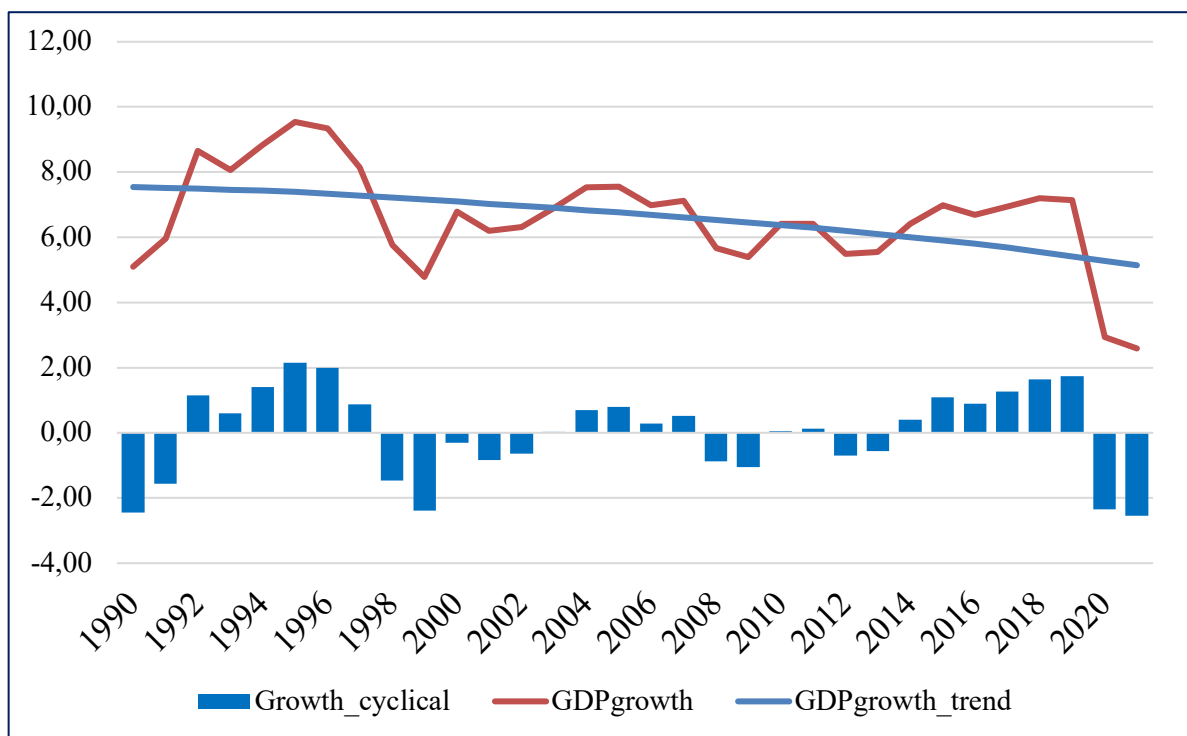


Nguồn: Ngân hàng Thế giới (2022).

Các số liệu cập nhật gần đây về diễn biến của nền kinh tế sau khi hấp thụ cú sốc từ đại dịch Covid-19 ghi nhận tín hiệu lạc quan nhưng cũng cần thêm thời gian đánh

giá. Trong đó, nền kinh tế Việt Nam ước đạt tăng trưởng ở mức 8,0% vào năm 2022, cao nhất kể từ năm 1998 đến nay, và đưa nền kinh tế quay trở lại tốc độ tăng trưởng trước đại dịch, đạt 7,15% vào năm 2019. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng cao này có một phần nhờ vào hiệu ứng xuất phát điểm thấp, vì nền kinh tế đã giảm tốc vào hai năm liên tiếp gồm 2020 và 2021. Hơn nữa, trong đại dịch Covid-19, nền kinh tế Việt Nam cũng đã ghi nhận hai mức thấp kỷ lục, gồm lần đầu tiên tốc độ tăng trưởng theo năm thấp dưới 3,0% vào năm 2020, và lần đầu tiên tốc độ tăng trưởng theo quý mang dấu âm, đạt (-6,17%) vào quý III/2021. Vì vậy, các diễn biến này đưa ra chỉ báo rằng tốc độ tăng trưởng chưa chắc có thể quay trở lại quỹ đạo đã được thiết lập trước đại dịch, nhất là khi kinh tế thế giới đang có dấu hiệu rõ ràng rơi vào suy thoái trong năm 2023, theo báo cáo cập nhật của Ngân hàng Thế giới (2022) và Quỹ Tiền tệ Quốc tế (2022).

Hình 4: Tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam



Nguồn: Ngân hàng Thế giới (2022).

Sự suy giảm của tăng trưởng kinh tế càng được thể hiện rõ ràng hơn khi phân tách tăng trưởng theo thành tố xu hướng và chu kỳ trong hình 4. Theo nguyên lý cơ bản của kinh tế học, tốc độ tăng trưởng sẽ giảm do giá trị cận biên của vốn tư bản giảm (decreasing marginal product of capital) 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

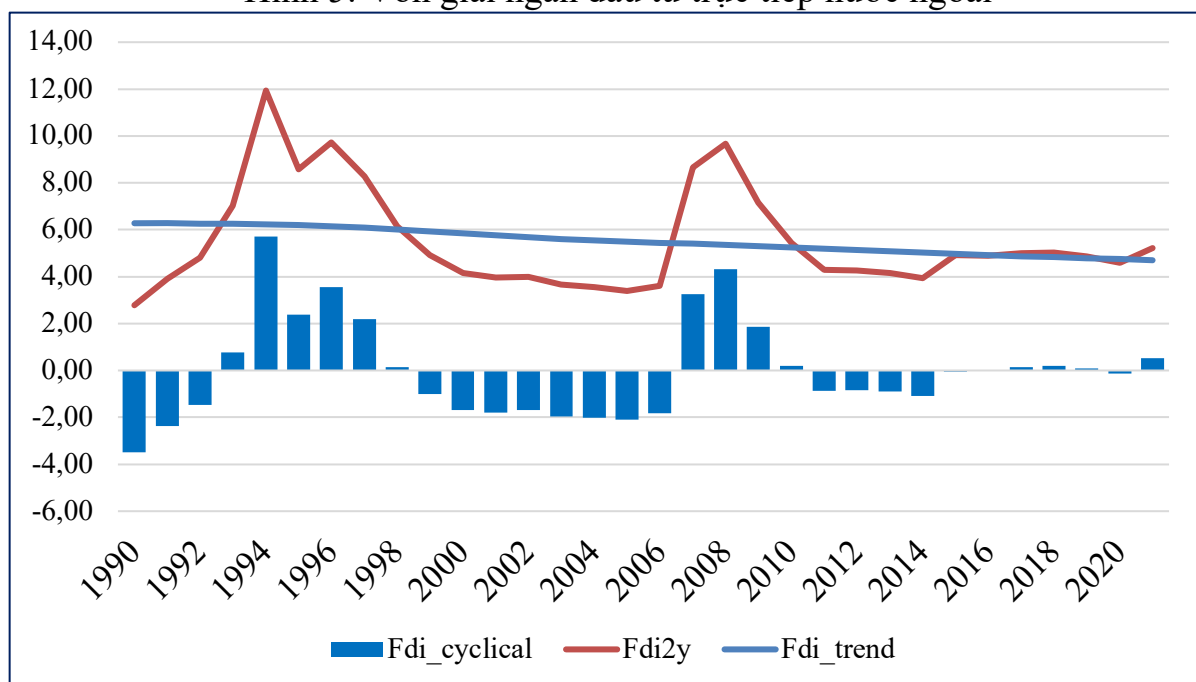
độ tăng trưởng cũng giảm đi. Gộp cả hai nguyên lý này cùng hàm ý rằng khi tăng trưởng có xu hướng giảm, việc gia tăng tốc độ tăng trưởng sẽ ngày càng khó khăn, mà thậm chí, một nền kinh tế còn phải chứng kiến tốc độ tăng trưởng ngày càng thấp hơn.

Sự sụt giảm về tốc độ tăng trưởng còn hàm ý rằng triển vọng bất kịp về mức sống của các nước phát triển sẽ trở nên khó khăn đối với nền kinh tế Việt Nam trong giai đoạn sắp tới. Kinh nghiệm của một số nền kinh tế phát triển và mới nổi tại châu Á như Nhật Bản, Hàn Quốc và Trung Quốc đều ghi nhận rằng một nền kinh tế cần duy trì một tốc độ tăng trưởng cao liên tục trong khoảng 30 năm để có thể bắt kịp về mức sống, thể hiện qua thu nhập bình quân đầu người, của các nước phát triển hoặc ít nhất để tạo tiền đề về quy mô vốn cho nền kinh tế cất cánh. Do vậy, triển vọng để nền kinh tế Việt Nam có thể trở thành một nền kinh tế đang phát triển, gia nhập nhóm thu nhập trung bình cao vào năm 2030, như Chiến lược phát triển kinh tế xã hội 10 năm 2021-2030, sẽ gặp nhiều thách thức trong thời gian tới.

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 có: (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.

Hình 5: Vốn giải ngân đầu tư trực tiếp nước ngoài



Nguồn: Ngân hàng Thế giới (2022).

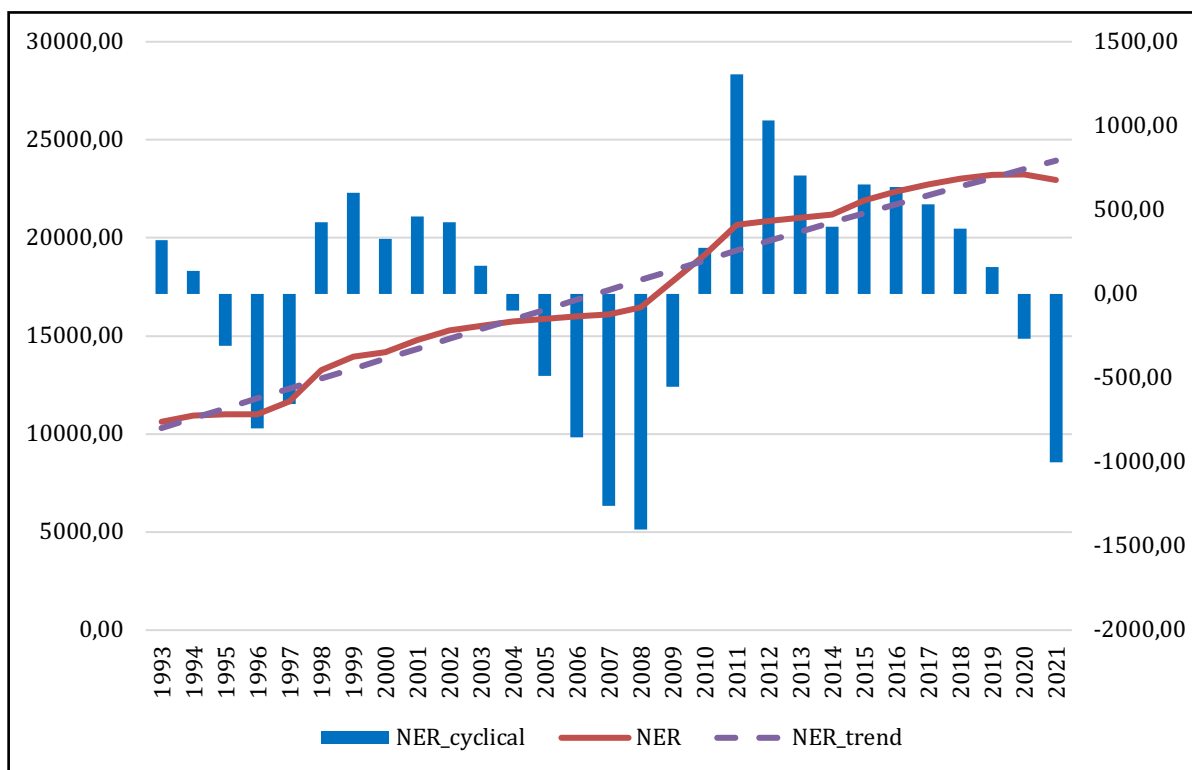
Thứ nhất, năng lực hấp thụ vốn đầu tư quốc tế ngày càng suy yếu.

Theo Hình 5, tỷ lệ của lượng giải ngân vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài so với GDP đang có xu hướng giảm dần theo thời gian, mặc dù giá trị tuyệt đối của đại lượng này thì vẫn đang gia tăng. Mức hấp thụ vốn FDI đã từng đạt 12% GDP vào năm 1994, sau đó suy giảm liên tục ngay sau khi có khủng hoảng tài chính châu Á năm 1998. Sau đó, mức hấp thụ vốn FDI chỉ tăng duy nhất lên 10% GDP vào 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 rằng 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.

Thứ hai, tỷ giá hối đoái VND/USD dao động ngày càng mạnh so với xu hướng theo thời gian.

Hình 6: Tỷ giá hối đoái danh nghĩa VND/USD



Nguồn: Ngân hàng Thế giới (2022).

Theo Hình 6, 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. Đồng thời, mức độ dao động của tỷ

giá hối đoái so với đường xu hướng (NER_trend) diễn ra ngày càng cao. Giá trị của hình cột màu xanh sau năm 2003 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

Bài tham luận phân tích khả năng chống chịu của nền kinh tế vĩ mô của Việt Nam trước các cú sốc bên ngoài từ nền kinh tế thế giới. Nội dung nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích định lượng, với bộ lọc Hodrick - Prescott, dựa trên một bộ dữ liệu theo chuỗi thời gian về nền kinh tế Việt Nam trong giai đoạn 1990-2021. Trong khoảng thời gian này, bài tham luận tập trung vào ba cú sốc bên ngoài tiêu biểu, gồm khủng hoảng tài chính châu Á năm 1998, khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008 và đại dịch Covid-19 năm 2020.

Kết quả nghiên cứu ghi nhận rằng kinh tế vĩ mô đã hấp thụ được các cú sốc bên ngoài, thể hiện qua khả năng duy trì tốc độ tăng trưởng kinh tế một cách ổn định theo thời gian. Tuy nhiên, các cú sốc cũng có ảnh hưởng mạnh, làm thay đổi quỹ đạo tăng trưởng của nền kinh tế, theo hướng làm suy giảm tốc độ tăng trưởng so với trước khi có cú sốc. Và thậm chí, các cú sốc còn tiềm ẩn một số rủi ro kinh tế vĩ mô, gồm có 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 kết quả này hàm ý rằng chính sách kinh tế vĩ mô cần tập trung vào nâng cao khả năng chống chịu của nền kinh tế Việt Nam trước các cú sốc bên ngoài. Trong đó, nhóm giải pháp đầu tiên cần ưu tiên là cải thiện xu hướng tăng trưởng dài hạn, như chú trọng nâng cao năng suất lao động và đẩy mạnh cải cách thể chế. Và nhóm giải pháp thứ hai là 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.

Danh mục tài liệu tham khảo.

Briguglio, Lino, et al. "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 (2006): 265-288.

Caballero, Ricardo, and Emmanuel Farhi. "The safety trap." *The Review of Economic Studies* 85.1 (2018): 223-274.

Caballero, Ricardo J., Emmanuel Farhi, and Pierre-Olivier Gourinchas. "Rents, technical change, and risk premia accounting for secular trends in interest rates, returns on capital, earning yields, and factor shares." *American Economic Review* 107.5 (2017): 614-20.

Caselli, Francesco, and James Feyrer. "The marginal product of capital." *The quarterly journal of economics* 122.2 (2007): 535-568.

Cán Văn Lực và cộng sự (2022). “Nâng cao năng lực chống chịu, tính tự cường của nền kinh tế, thúc đẩy phục hồi, phát triển kinh tế xã hội”, Tham luận tại Diễn đàn Kinh tế Xã hội của Quốc hội năm 2022.

Gourinchas, Pierre-Olivier, and Olivier Jeanne. "Capital flows to developing countries: The allocation puzzle." *Review of Economic Studies* 80.4 (2013): 1484-1515.

Hallegatte, Stephane. "Economic resilience: definition and measurement." *World Bank Policy Research Working Paper* 6852 (2014).

Hodrick, Robert J., and Edward C. Prescott. "Postwar US business cycles: an empirical investigation." *Journal of Money, Credit, and Banking* (1997): 1-16.

Lucas, Robert E. "Why doesn't capital flow from rich to poor countries?." *The American Economic Review* 80.2 (1990): 92-96.

Martin, Ron. "Regional economic resilience, hysteresis and recessionary shocks." *Journal of Economic Geography* 12.1 (2012): 1-32.

Ngân hàng Thế giới (2022). Global economic prospects report: Stagflation Risk Rises Amid Sharp Slowdown in Growth. Truy cập từ <<https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2022/06/07/stagflation-risk-rises-amid-sharp-slowdown-in-growth-energy-markets>>.

Obstfeld, M., Ostry, J. D., & Qureshi, M. S. (2019). A tie that binds: Revisiting the trilemma in emerging market economies. *The Review of Economics and Statistics*, 101(2), 279-293.

Quỹ Tiền tệ Quốc tế (2022). World Economic Outlook. Truy cập từ <<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>>.

Rose, Adam. "Defining and measuring economic resilience to disasters." *Disaster Prevention and Management: An International Journal* (2004).

Tổng cục Thống kê (2022). Báo cáo tình hình kinh tế xã hội hàng tháng. Truy cập trực tuyến từ <www.gso.gov.vn>.

Tổng cục Thống kê (2021). Phân tích khả năng đàn hồi của nền kinh tế Việt Nam trước dịch Covid-19. Tài liệu chuyên khảo về “Các báo cáo phân tích và dự báo thống kê năm 2021”, trang 1-52, Tổng cục Thống kê.