

# Cập nhật Tình hình Kinh tế Việt Nam

Tháng 5/2026

*Kiên định Cải cách,  
Ứng phó với Biến động*





---

# Cập nhật Tình hình Kinh tế Việt Nam

---

*Kiên định Cải cách,  
Ứng phó với Biến động*

© 2026 Ngân hàng Tái thiết và Phát triển Quốc tế / Ngân hàng Thế giới

1818 H Street NW

Washington DC 20433

Điện thoại: 202-473-1000

Internet: [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)

Báo cáo này là sản phẩm của cán bộ Ngân hàng Thế giới cùng với sự đóng góp từ bên ngoài. Các kết quả, giải thích và kết luận đưa ra trong báo cáo này không phản ánh quan điểm của Ngân hàng Thế giới và Ban Giám đốc Điều hành của Ngân hàng Thế giới hoặc các chính phủ mà họ đại diện.

Ngân hàng Thế giới không đảm bảo tính chính xác, đầy đủ hay tính cập nhật của các dữ liệu được sử dụng trong báo cáo và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ sai sót, thiếu sót hay sự không nhất quán trong thông tin, cũng như bất kỳ trách nhiệm pháp lý từ việc sử dụng hoặc không sử dụng các thông tin, phương pháp, quy trình hay kết luận được nêu ra. Các đường biên giới, màu sắc, tên gọi, liên kết/chú thích và các thông tin khác được thể hiện trong báo cáo này không hàm ý bất kỳ đánh giá nào của Ngân hàng Thế giới về vị thế pháp lý của bất kỳ vùng lãnh thổ nào, cũng như không thể hiện sự công nhận hay chấp nhận nào đối với các đường biên giới đó. Việc trích dẫn các công trình của tác giả khác không có nghĩa là Ngân hàng Thế giới ủng hộ quan điểm của các tác giả đó hoặc nội dung các công trình của họ.

Mọi nội dung trong báo cáo này không cấu thành, cũng như không được hiểu hoặc xem là sự hạn chế hoặc từ bỏ bất kỳ đặc quyền và quyền miễn trừ nào của Ngân hàng Thế giới, tất cả những quyền này đều được bảo lưu.

## **Quyền và Sử dụng**

Tài liệu trong ấn phẩm này được bảo hộ bản quyền. Ngân hàng Thế giới khuyến khích việc phổ biến rộng rãi tri thức, do đó, ấn phẩm này có thể được sao chép toàn bộ hoặc một phần cho mục đích phi thương mại, với điều kiện phải ghi rõ nguồn trích dẫn.

Mọi thắc mắc liên quan đến quyền sử dụng và cấp phép, bao gồm cả quyền phái sinh, xin vui lòng liên hệ Bộ phận Xuất bản, Nhóm Ngân hàng Thế giới, 1818 phố H. NW, Washington DC, 20433, Hoa Kỳ, Fax: 202-522-2625; email: [pubrights@worldbank.org](mailto:pubrights@worldbank.org).

Ảnh bìa: © Olga Gavrilova / Shutterstock

# TỪ VIẾT TẮT TIẾNG VIỆT

ASEAN	Hiệp hội các Quốc gia Đông Nam Á
CPI	Chỉ số giá tiêu dùng
ĐÁ-TBD	Đông Á và Thái Bình Dương
EMDE	Kinh tế đang phát triển và mới nổi
HOSE	Sở Giao dịch Chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh
IEA	Cơ quan Năng lượng Quốc tế
IMF	Quỹ Tiền tệ Quốc tế
MOF	Bộ Tài chính
NHTG	Ngân hàng Thế giới
NSO	Cục Thống kê
ODA	Hỗ trợ phát triển chính thức
PMI	Chỉ số nhà quản trị mua hàng
SBV	Ngân hàng Nhà nước Việt Nam
SOE	Doanh nghiệp Nhà nước
VBMA	Hiệp hội Thị trường Trái phiếu Việt Nam
VND	Đơn vị tiền tệ đồng Việt Nam
yoy	So cùng kỳ năm trước
YTD	Kể từ đầu năm

## LỜI CẢM ƠN

Báo cáo Cập nhật Tình hình Kinh tế Việt Nam này do nhóm soạn thảo bao gồm Tehmina S. Khan (Chuyên gia Kinh tế trưởng), Sacha Dray (Chuyên gia Kinh tế), Nguyễn Thị Thu Hà (Chuyên viên Phân tích) và Keomanivone Phimmahasay (Chuyên gia Kinh tế cao cấp).

Báo cáo nhận được sự đóng góp của Triệu Quốc Việt (Chuyên gia cao cấp về Khu vực Tài chính), Tạ Minh Trang (Cán bộ Tư vấn) và Paul Andres Corral Rodas (Chuyên gia Kinh tế cao cấp về Đối nghèo). Chúng tôi cũng cảm ơn những ý kiến đóng góp của Habib Rab (Quản lý Khối, Tăng trưởng, và Chính sách Tài khóa, Ngân hàng Thế giới).

Báo cáo này được biên soạn theo sự chỉ đạo chung của Mariam J. Sherman (Giám đốc Ngân hàng Thế giới tại Việt Nam, Campuchia và CHDCND Lào), Lalita M. Moorty (Giám đốc vùng, Khối Thịnh vượng Kinh tế, Đông Á – Thái Bình Dương), và Marco Hernandez (Quản lý Khối, Tăng trưởng, và Chính sách Tài khóa, Đông Á – Thái Bình Dương).

Chúng tôi cảm ơn Lê Thị Quỳnh Anh (Cán bộ Đối ngoại) và Trần Thùy Dương (Cán bộ Đối ngoại cao cấp) đã hỗ trợ về truyền thông.

Nhóm cũng cảm ơn Nguyễn Thị Thanh Hòa (Trợ lý Chương trình) đã hỗ trợ tuyệt vời trong quá trình soạn thảo báo cáo này, bao gồm hỗ trợ ở các khâu chế bản và thiết kế, cũng như Simon Drought và Sean Lothrop đã hỗ trợ biên tập.

# MỤC LỤC

1	<b>Tóm lược tổng quan</b>
2	<b>A. Tình hình thế giới</b>
2	Bối cảnh khu vực và toàn cầu
4	Cú sốc dầu mỏ Trung Đông
5	<b>B. Diễn biến kinh tế gần đây</b>
6	Sản xuất và tâm lý doanh nghiệp
12	Cán cân quốc tế và bộ đệm
13	Giá cả
14	Chính sách tiền tệ và tài chính
19	Tài chính công
21	<b>C. Triển vọng, rủi ro và ưu tiên chính sách</b>
21	Triển vọng và rủi ro
23	Thách thức và ưu tiên chính sách

# HÌNH

Hình 1.	Nguồn cung dầu sứt giảm trong khủng hoảng.....2	Hình 27.	Tài khoản vãng lai ..... 12
Hình 2.	Giá năng lượng toàn cầu.....2	Hình 28.	Tài khoản tài chính ..... 12
Hình 3.	Thuế suất hiệu dụng và mức tăng tương ứng..... 3	Hình 29.	Cán cân thương mại .....13
Hình 4.	Tăng trưởng tại ĐÁ-TBD và các nước khác.....3	Hình 30.	Tỷ giá (VND/US\$) ..... 13
Hình 5.	Tăng trưởng xuất khẩu hàng điện tử và khác.....3	Hình 31.	Dự trữ ngoại hối ..... 13
Hình 6.	Tỷ lệ đầu tư tư nhân so với GDP. .... 3	Hình 32.	Đóng góp vào CPI ..... 14
Hình 7.	Các kênh tác động của xung đột Trung Đông.....4	Hình 33.	Giá xăng dầu trong nước.....14
Hình 8.	Tăng trưởng GDP.....6	Hình 34.	Cơ cấu CPI tháng 4/2026 .....14
Hình 9.	Đóng góp vào tăng trưởng theo chi tiêu ..... 6	Hình 35.	Tăng trưởng tín dụng và tiền gửi ..... 14
Hình 10.	Tăng trưởng đầu tư theo giá so sánh..... 6	Hình 36.	Cơ cấu vốn huy động ..... 15
Hình 11.	Tăng trưởng xuất nhập khẩu..... 6	Hình 37.	Lãi suất ..... 15
Hình 12.	Xuất khẩu các mặt hàng liên quan tới AI..... 7	Hình 38.	Tín dụng so GDP ..... 15
Hình 13.	Ti trọng ngành chế biến, chế tạo... ..... 7	Hình 39.	Hệ số an toàn vốn ..... 15
Hình 14.	Tăng trưởng của các ngành..... 7	Hình 40.	Nghiệp vụ thị trường mở ..... 16
Hình 15.	Số lượt khách quốc tế..... 7	Hình 41.	Tỷ lệ nợ xấu .....16
Hình 16.	Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMIs) ..... 8	Hình 42.	Tỷ lệ dự phòng tổn thất vốn vay ..... 16
Hình 17.	Chỉ số PMI giá đầu vào và đầu ra ..... 8	Hình B2.1.	Cơ cấu các khoản vay bất động sản ..... 17
Hình 18.	Chỉ tiêu hộ gia đình.....8	Hình 43.	Chỉ số giá cổ phiếu ..... 18
Hình 19.	Tăng trưởng doanh thu bán lẻ và thu nhập .....8	Hình 44.	Mua (bán) ròng của nước ngoài ..... 18
Hình 20.	Vốn đăng ký FDI theo ngành và FDI thực hiện... 9	Hình 45.	Phát hành trái phiếu ..... 18
Hình 21.	Vốn FDI đăng ký mới theo nguồn đầu tư ..... 9	Hình 46.	Thị trường vốn (2023) .....18
Hình 22.	Xuất khẩu theo loại hình doanh nghiệp ..... 10	Hình 47.	Cân đối tài khóa ..... 19
Hình 23.	Thuế suất sang Hoa Kỳ theo mặt hàng..... 10	Hình 48.	Đầu tư công ..... 19
Hình 24.	Doanh nghiệp gia nhập và rút lui..... 10	Hình 49.	Thu từ thuế ..... 19
Hình 25.	Vốn và lao động của các doanh nghiệp mới..... 10	Hình 50.	Trái phiếu Chính phủ - cơ cấu nhà đầu tư..20
Hình B1.1.	Chênh lệch năng suất giữa các doanh nghiệp ....11	Hình 51.	Lãi suất phát hành.....20
Hình 26.	Cán cân thanh toán quốc tế.....12	Hình 52.	Khuyến nghị chính sách ..... 23

# BẢNG

Bảng 1.	Rủi ro, nguy cơ và dự địa chính sách tại các nền kinh tế lớn khu vực ĐÁ-TBD..... 4
Bảng 2.	Các dự án FDI chính trong Quý 1/2026..... 9
Bảng 3.	Một số chỉ số kinh tế chính, Việt Nam 2024–28 ..... 22

# HỘP

Hộp 1.	Nền kinh tế kép - sự bất cân đối về cơ cấu ..... 11
Hộp 2.	Tăng trưởng tín dụng, bất động sản và nghịch lý nhà ở..... 17
Hộp 3.	Cú sốc dầu mỏ Trung Đông: Tác động và phản ứng chính sách của Việt Nam ..... 22

## LỜI NÓI ĐẦU

Bối cảnh kinh tế của Việt Nam đã chuyển đổi rõ rệt trong những năm gần đây. Môi trường thương mại toàn cầu ngày càng nhiều bất định và căng thẳng địa chính trị đang thử thách khả năng chống chịu đối với mô hình tăng trưởng theo định hướng xuất khẩu của Việt Nam. Đồng thời, rủi ro biên đổi khí hậu, công nghệ thay đổi nhanh, cơ cấu dân số thay đổi và nhu cầu về hạ tầng gia tăng đang định hình lại những nền tảng cho sự phát triển trong dài hạn của Việt Nam. Những diễn biến nêu trên đòi hỏi các nhà hoạch định chính sách phải củng cố quản lý kinh tế vĩ mô trong ngắn hạn, đồng thời phải đẩy nhanh cải cách cơ cấu để duy trì tăng trưởng cao, nâng cao khả năng chống chịu và hỗ trợ cho mục tiêu của Việt Nam trở thành nền kinh tế thu nhập cao.

Để chỉ ra những cơ hội và thách thức chính mà nền kinh tế phải đối mặt, đồng thời tạo điều kiện cho thảo luận giữa các nhà hoạch định chính sách, khu vực tư nhân, đối tác phát triển và các bên liên quan khác, Nhóm Ngân hàng Thế giới đã thực hiện báo cáo **Cập nhật Tình hình Kinh tế Việt Nam**. Báo cáo được thực hiện 2 lần một năm nhằm điểm lại những diễn biến kinh tế gần đây, đánh giá triển vọng và đưa ra một số ưu tiên chính sách. Báo cáo kỳ này nhìn lại những xu hướng kinh tế vĩ mô thế giới và trong nước, đánh giá triển vọng cả trong ngắn hạn và trung hạn cho Việt Nam.

Báo cáo kỳ này cho thấy nền kinh tế đã và đang chứng tỏ khả năng chống chịu đáng kể, nhờ nhu cầu bên ngoài vẫn đứng vững, dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài tiếp tục đổ vào, và đầu tư công được đẩy mạnh. Mặc dù các lĩnh vực chế biến chế tạo và xuất khẩu vẫn giữ vững tăng trưởng, nhưng điều hết sức quan trọng là nền kinh tế phải nâng cao giá trị gia tăng trong nước, tăng cường sự kết nối giữa các doanh nghiệp trong nước và doanh nghiệp đầu tư nước ngoài, đồng thời nâng cao năng suất, nhằm duy trì đà tăng trưởng trong trung hạn.

Triển vọng tăng trưởng vẫn theo hướng tích cực, nhưng rủi ro trong ngắn hạn đang gia tăng chủ yếu do các nguyên nhân bên ngoài. Trong nước, tỷ lệ tín dụng ngân hàng cao và những rủi ro tài chính liên quan đến bất động sản đòi hỏi Việt Nam phải tiếp tục thận trọng. Những cải cách gần đây về bộ máy quản lý nhà nước, quản lý tài chính, đầu tư và thị trường vốn đang đem lại cơ hội quan trọng để nâng cao tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế trong dài hạn. Mặc dù vậy, thách thức quan trọng nhất vẫn là triển khai, đảm bảo nguồn tài chính và duy trì lộ trình cải cách đang được thực hiện trên nhiều khía cạnh, quản lý và giảm rủi ro cả trong nước và ngoài nước đồng thời tăng cường năng lực của khu vực tư nhân trong nước.

**MARIAM J. SHERMAN**  
**Giám đốc Ngân hàng Thế giới tại Việt Nam, Campuchia và CHDCND Lào**

# Tóm lược Tổng quan

**Việt Nam bước vào năm 2026 với vị thế vững vàng so với các nền kinh tế khác trong khối ASEAN.** Cho dù gặp nhiều trở ngại về thương mại toàn cầu, tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội (GDP) vẫn lên đến 8% trong năm 2025 cao nhất trong khối ASEAN và đà tăng trưởng vẫn được duy trì sang năm 2026 nhờ đầu tư và xuất khẩu tăng mạnh, nền kinh tế trong nước duy trì được khả năng chống chịu, kết hợp với một chương trình cải cách toàn diện nhằm tái cơ cấu bộ máy quản lý nhà nước mạnh mẽ nhất kể từ thời kỳ *Đổi mới*. Kể từ năm 2025, các cấp có thẩm quyền đã ban hành trên 86 văn bản luật và 300 nghị định tính đến tháng 4/2026 nhằm tối ưu hóa bộ máy quản lý nhà nước và xử lý những rào cản pháp luật nhằm thúc đẩy tăng trưởng dựa vào khu vực tư nhân, bên cạnh tiến trình hiện đại hóa các hệ thống thuế, hải quan, tư pháp, cơ chế giải thể doanh nghiệp và chuyên đổi số. Đã định vị là một trung tâm chế biến chế tạo và thương mại toàn cầu, Việt Nam lúc này đang chủ động mở cửa thị trường vốn cho các nhà đầu tư trong nước và nước ngoài.

**Tuy nhiên, xung đột tại Trung Đông đang làm bộc lộ những điểm còn hạn chế mang tính cơ cấu trong mô hình tăng trưởng của Việt Nam.** Nhìn vào quy mô và phạm vi bao quát, cú sốc dầu mỏ liên quan đến xung đột tại Trung Đông kể từ tháng 3/2026 là một cú sốc lớn nhất sau nhiều thập kỷ qua. Ngoài ra, môi trường thương mại vẫn còn nhiều bất định. Những áp lực trên khiến Việt Nam phải nhìn lại những nền tảng cho mô hình tăng trưởng: khoảng cách giữa doanh nghiệp trong nước và doanh nghiệp đầu tư nước ngoài (FDI) ngày càng nới rộng, sự chênh lệch giữa xuất nhập khẩu đang tăng trưởng mạnh mẽ nhưng khả năng nắm giữ ngoại hối hạn chế khiến dự trữ ngoại hối mỏng đi và áp lực tỷ giá kéo dài, và tỷ lệ đòn bẩy của doanh nghiệp thuộc dạng cao nhất trong số các nền kinh tế lớn ở Đông Á, cùng với những căng thẳng về thanh khoản trong khu vực ngân hàng.

**Mặc dù những thách thức của kinh tế thế giới có thể làm giảm tốc độ tăng trưởng, nhưng triển vọng kinh tế Việt Nam năm 2026 vẫn khá tốt.** Tăng trưởng dự kiến sẽ có thể giảm nhẹ trong năm 2026 nhưng vẫn cao ở mức 6,8%, do cú sốc dầu mỏ ở Trung Đông gây ảnh hưởng đến nhu cầu trên toàn cầu và các hoạt động kinh tế trong nước. Nhìn từ trong nước, chính sách tài khóa mở rộng qua đây mạnh đầu tư công dự kiến sẽ hỗ trợ cho tiêu dùng và đầu tư khu vực tư nhân. Với nợ công ở mức 34% GDP (năm 2025), vẫn còn dư địa tài khóa để tăng chi tiêu và hấp thụ các cú sốc. Trong điều kiện giá cả năng lượng toàn cầu dự kiến vẫn tăng cao trong suốt năm, lạm phát bình quân được dự báo chỉ tăng lên trên 4% trong năm 2026. Triển vọng trong trung hạn cũng được củng cố bởi các cải cách cơ cấu và thị trường vốn sâu rộng, kết hợp với kế hoạch đầu tư công trị giá khoảng 320 tỷ US\$.

**Việt Nam đối mặt với rủi ro tiêu cực trong ngắn hạn, nhưng sẽ cân bằng hơn trong trung hạn.** Rủi ro trong ngắn hạn bao gồm độ nhạy cao với nhu cầu bên ngoài, trong điều kiện nền kinh tế đang mở cửa thương mại ở mức cao. Gián đoạn nguồn cung dầu mỏ toàn cầu bị kéo dài hoặc xấu đi, làm suy giảm nhu cầu trên toàn cầu đối với hàng xuất khẩu của Việt Nam và từ đó ảnh hưởng đến hoạt động trong nước. Trong trung hạn, nếu tiếp tục đẩy mạnh cải cách, hoàn thành các công trình hạ tầng đầu tư công, thị trường vốn được phát triển chiều sâu, và tiếp tục đa dạng hóa các chuỗi cung ứng sẽ có tác động tích cực đến năng suất và làm tăng khả năng chống chịu. Tương tự, nếu cải cách không được thực hiện đồng đều hoặc đầu tư công không hiệu quả sẽ làm tăng rủi ro rơi vào bẫy thu nhập trung bình, khiến cho tăng trưởng tiềm năng bị chững lại cùng với lực lượng lao động đang già hóa và hiệu quả đầu tư ở mức thấp.

**Cú sốc dầu mỏ trên toàn cầu, tuy là trở ngại, nhưng cũng có thể là chất xúc tác - giúp thúc đẩy hơn nữa những cải cách đang được tiến hành.** Lộ trình cải cách của Việt Nam đang được đi đúng hướng, nhưng để biến nó thành kết quả - việc đảm bảo đầu tư hiệu quả, đảm bảo nguồn tài chính đầy đủ, triển khai đúng tiến độ theo mục tiêu - đòi hỏi phải duy trì nỗ lực để vượt qua bối cảnh bất định bên ngoài. Nhưng nếu làm tốt, đây là thời điểm sẽ mở ra cơ hội thực thụ để tạo nên vòng xoáy tích cực: nâng cao lòng tin của nhà đầu tư qua đó sẽ đem lại đầu tư tư nhân, đầu tư sẽ đem lại tăng trưởng, và tăng trưởng sẽ đem lại khả năng chống chịu. Nhưng điều đó đòi hỏi phải có sự chuyên đổi căn bản trong mô hình tăng trưởng - từ mô hình tích lũy các yếu tố sản xuất và huy động vốn dựa vào ngân hàng sang mô hình tăng trưởng dựa vào năng suất, phát triển sâu rộng thị trường vốn, huy động vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) có chất lượng hơn nhằm đem lại tác động lan tỏa trong nước mạnh mẽ hơn. Quá trình chuyên đổi nêu trên cũng là lộ trình rõ ràng nhất để Việt Nam tạo ra việc làm nhiều hơn và chất lượng hơn, khu vực tư nhân trong nước mạnh mẽ hơn, và trở thành quốc gia có thu nhập cao.

# A. Tình hình thế giới

## Bối cảnh toàn cầu và khu vực

### Tăng trưởng toàn cầu vẫn duy trì khả năng chống chịu trong năm 2025 ...

**Tình hình kinh tế trên toàn cầu thể hiện khả năng chống chịu tốt hơn dự kiến trong năm 2025.** Mặc dù có những trở ngại do Hoa Kỳ nâng thuế quan, do hoạt động thương mại được đẩy lên sớm, đầu tư cho trí tuệ nhân tạo (AI), quá trình tái định hình chuỗi cung ứng và các điều kiện tài chính được nới lỏng trong nửa cuối năm đã tạo điều kiện cho tăng trưởng, trong khi sự chậm lại của lạm phát đã tạo điều kiện cho nhiều nền kinh tế áp dụng chính sách tiền tệ nới lỏng hơn. Kết quả là quá trình phục hồi sau đại dịch từ 2021-25 vẫn được coi là đợt phục hồi mạnh mẽ nhất sau suy giảm trên toàn cầu trong hơn sáu thập kỷ qua.

### ...nhưng các hoạt động kinh tế dự kiến bị chững lại do xung đột tại Trung Đông

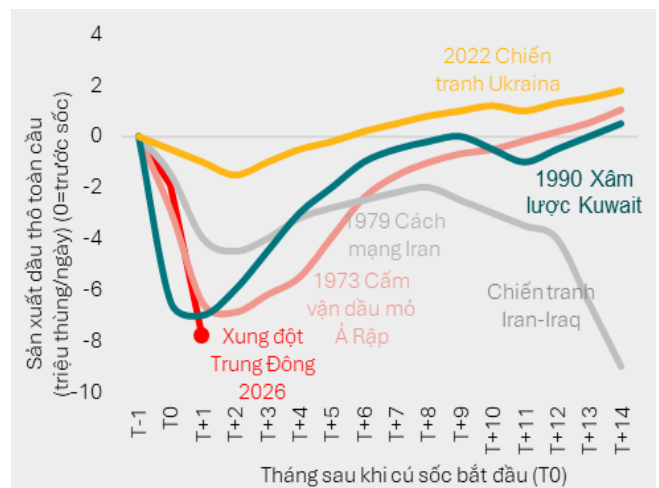
Mặc dù vậy, những căng thẳng địa chính trị và xung đột tại Trung Đông đã và đang làm gia tăng bất định. Cú sốc dầu mỏ tại Trung Đông dẫn đến tổn thất ở mức 13 triệu thùng dầu mỗi ngày vào giữa tháng 4 (Hình 1), đồng thời nâng giá năng lượng toàn cầu tăng thêm hơn 50% tính đến cuối tháng 4 (Hình 2). Đông Á là một trong những khu vực có nguy cơ cao nhất do bị phụ thuộc vào nguồn dầu mỏ nhập khẩu từ khu vực vùng Vịnh. Cú sốc này tác động theo nhiều tầng, ảnh hưởng đến khoảng gần một phần năm nguồn cung khí hóa lỏng (LNG) của thế giới, chưa kể một lưu lượng lớn các mặt hàng phân bón, nhôm, hóa dầu và các loại nguyên liệu thô trọng yếu dùng trong công nghiệp như lưu huỳnh và khí hệ-li, và làm tăng chi phí chở dầu và vận tải. Tổn hại về hạ tầng năng lượng cho thấy gián đoạn đã ảnh hưởng tới không chỉ logistics mà cả sản xuất, gây ra bất định về thời điểm sản xuất có thể được phục hồi hoàn toàn.

**Thương mại toàn cầu vẫn còn nhiều bất định.** Mặc dù Tòa án Tối cao của Hoa Kỳ đã ra phán quyết về thuế quan dựa trên Đạo luật Quyền hạn Kinh tế Khẩn cấp Quốc tế (IEEPA) vào tháng 2/2026, nhưng thuế nhập khẩu của Hoa Kỳ vẫn cao hơn mức của năm 2024, với các biện pháp "đổi ứng" được thay thế bằng thuế quan toàn cầu tạm thời 10% theo Điều 122 đến tháng 7/2026 (Hình 3). Trong khi đó, các trường hợp theo Điều 232 vẫn tiếp tục chịu thuế quan cao đối với thép, nhôm, đồng và nhiều mặt hàng chế tạo chế biến. Đến tháng 3/2026, Đại diện Thương mại Hoa Kỳ (USTR) bắt đầu hai cuộc điều tra lớn theo Điều 301 tập trung vào 60 nền kinh tế và 16 đối tác thương mại, trong đó có Việt Nam.

HÌNH 1

Nguồn cung dầu toàn cầu sụt giảm trong các cuộc khủng hoảng

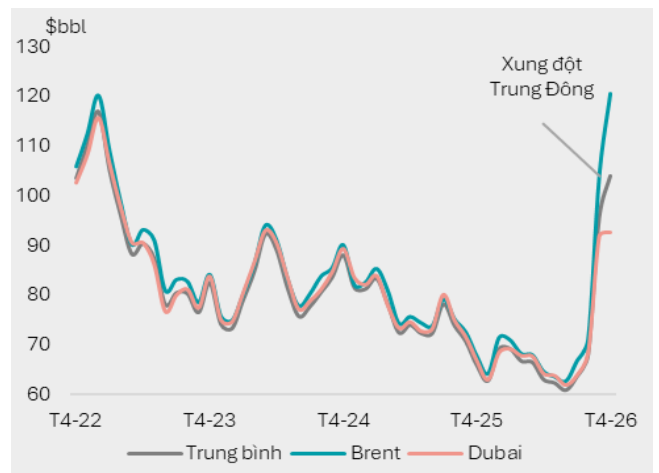
Nguồn: Báo cáo của IEA và tính toán của NHTG.



HÌNH 2

Giá năng lượng toàn cầu (Trung bình, dầu Brent, dầu Dubai)

Nguồn: Số liệu về giá hàng hóa của NHTG.



**Các hoạt động kinh tế và tạo việc làm trên toàn cầu dự kiến sẽ chậm lại trong năm 2026.** Cho đến nay, theo dõi các chỉ số kinh tế cho thấy hoạt động kinh tế toàn cầu vẫn tiếp tục thể hiện khả năng chống chịu, nhờ các nền kinh tế phát triển và thị trường mới nổi tiếp tục duy trì chính sách tài khóa và tiền tệ tạo thuận lợi, cũng như nhờ đầu tư và ứng dụng trí tuệ nhân tạo (AI), qua đó đẩy mạnh chi đầu tư và nâng cao năng suất. Theo kịch bản cơ sở, với giả định rằng những gián đoạn nghiêm trọng nhất sẽ sớm kết thúc và hoạt động vận tải qua Eo biển Hormuz dần trở lại gần mức trước xung đột vào cuối năm 2026, giá dầu Brent được dự báo bình quân ở mức 86 US\$/thùng trong năm 2026, tăng mạnh so với mức 69 US\$/thùng năm 2025. Nhìn chung, giá hàng hóa được dự báo tăng 16% trong năm nay, trong khi giá năng lượng dự kiến tăng 24%, lên mức cao nhất kể từ năm 2022. Các cú sốc nguồn cung do chiến tranh gây ra có phạm vi rộng. Giá phân bón được dự báo tăng vọt, đồng thời giá lương thực, thực phẩm và nhiều kim loại cũng được dự kiến sẽ tăng. Do đó, tăng trưởng toàn cầu được dự báo sẽ chậm lại trong năm 2026 trước khi phục hồi trong giai đoạn 2027–28. Rủi ro đối với các dự báo giá này nghiêng rõ về phía tích cực. Nếu tình trạng gián đoạn tại Trung Đông diễn biến nghiêm trọng hơn so với giả định, giá dầu Brent có thể bình quân lên tới 115 US\$/thùng trong năm 2026.

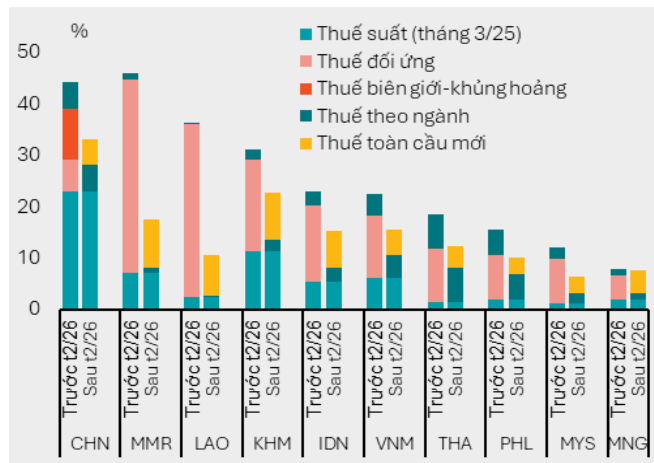
**Tăng trưởng ở khu vực Đông Á dự kiến sẽ chững lại trong năm 2026...**

**Tăng trưởng ở các nước đang phát triển khu vực Đông Á và Thái Bình Dương (ĐÁ-TBD), tuy vẫn cao hơn mức bình quân toàn cầu nhưng dự kiến sẽ giảm nhẹ từ 5,0% năm 2025 xuống còn 4,2% năm 2026 và 4,4% năm 2027 (Hình 4).** Xu hướng trên chủ yếu là do Trung Quốc đang giảm tốc - với tăng trưởng dự kiến sẽ giảm còn 4,2% trong 2026 do nhu cầu trong nước vẫn đang yếu đi (trong điều kiện thị trường lao động và nhà ở vẫn ảm đạm). Đối với các quốc gia khác trong khu vực, tăng trưởng dự kiến sẽ giảm từ 4,9% xuống còn 4,1% trong năm 2026, và sau đó hồi phục lại lên 5,0% trong năm 2027 khi căng thẳng địa chính trị giảm dần. Mặc dù xuất khẩu của khu vực tăng mạnh (Hình 5), tỷ lệ đầu tư của khu vực tư nhân so GDP ở các nước ASEAN vẫn nằm dưới các mức trước đại dịch (Hình 6) một phần là do bất định về chính sách kinh tế gia tăng cả trong nước và trên toàn cầu.

HÌNH 3

**Thuế suất hiệu dụng và mức tăng tương ứng**

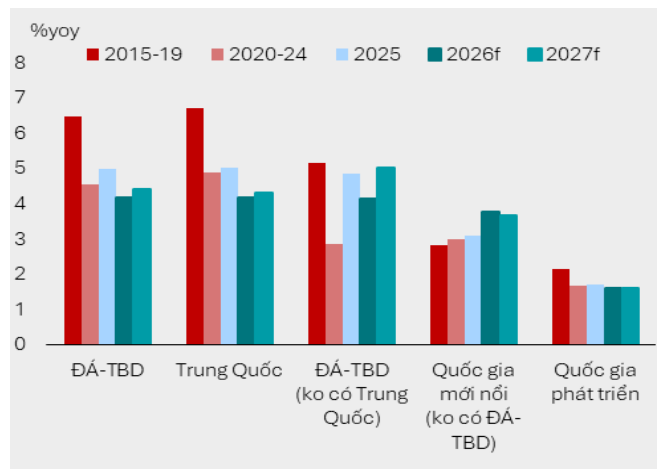
Nguồn: Báo cáo Cập nhật kinh tế ĐÁ-TBD, tháng 4/2026.



HÌNH 4

**Tăng trưởng ĐÁ-TBD và các nước khác**

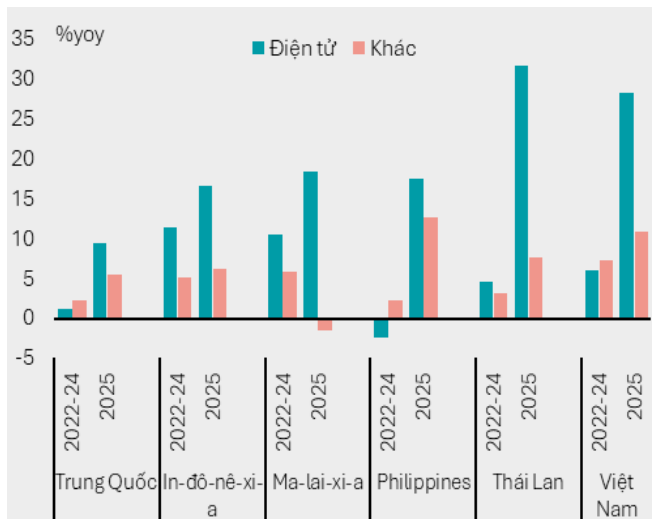
Nguồn: Báo cáo Cập nhật kinh tế ĐÁ-TBD, tháng 4/2026.



HÌNH 5

**Tăng trưởng xuất khẩu hàng điện tử và hàng hóa khác**

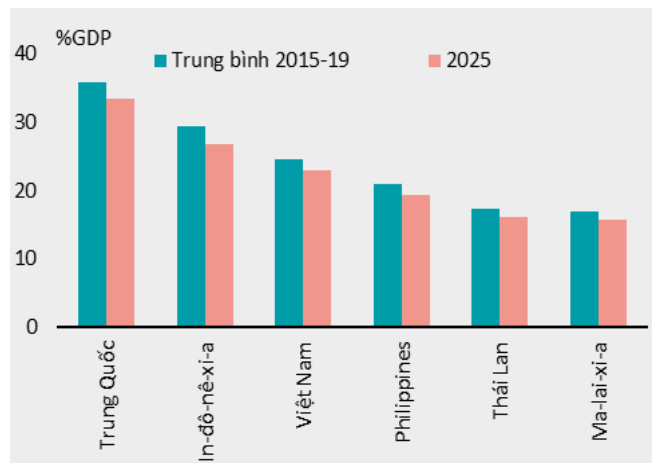
Nguồn: Báo cáo Cập nhật kinh tế ĐÁ-TBD, tháng 4/2026.



HÌNH 6

**Tỉ lệ đầu tư tư nhân so với GDP**

Nguồn: Báo cáo Cập nhật kinh tế ĐÁ-TBD, tháng 4/2026.



# Cú sốc dầu mỏ Trung Đông

**Nguy cơ, mức độ dễ tổn thương và dự địa chính sách ứng phó có sự khác nhau ở các quốc gia**

Cú sốc dầu mỏ do xung đột ở Trung Đông gây ảnh hưởng đến các nền kinh tế khu vực ĐÁ-TBD thông qua một số kênh tác động (Hình 7). Trước hết, giá dầu mỏ toàn cầu tăng cao sẽ làm tăng hóa đơn nhập khẩu dầu thô và nhiên liệu, qua đó sẽ nâng cao giá cả nhiên liệu trong nước. Hai là giá xăng dầu tăng lên sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến chi phí vận tải và gián tiếp đến giá cả lương thực thực phẩm, dịch vụ logistics, vật liệu xây dựng, các hàng hóa và dịch vụ khác, tạo ra hiệu ứng lạm phát vòng hai. Ba là các doanh nghiệp trong lĩnh vực vận tải, chế biến chế tạo, nông nghiệp và xây dựng đối mặt với chi phí đầu vào cao hơn, sẽ bị giảm biên lợi nhuận, phải giãn đầu tư, hoặc phải chuyển chi phí đó sang người tiêu dùng. Bốn là hóa đơn nhập khẩu dầu mỏ tăng lên sẽ làm tăng nhu cầu ngoại tệ, tạo thêm áp lực cho tài khoản vãng lai, tỷ giá và dự trữ ngoại hối. Năm là áp lực lạm phát và tỷ giá gia tăng thu hẹp dự địa nới lỏng tiền tệ và thắt chặt thanh khoản, gây ảnh hưởng đến tín dụng và đầu tư. Cuối cùng, giá nhiên liệu, lương thực, thực phẩm gia tăng sẽ làm giảm sức mua của các hộ gia đình, đồng thời giá năng lượng bất định và vận tải bị gián đoạn sẽ làm suy yếu tâm lý của các doanh nghiệp. Tóm lại, cú sốc dầu mỏ có thể đóng vai trò là cú sốc cung, làm tăng lạm phát và áp lực từ bên ngoài, đồng thời làm giảm tiêu dùng, đầu tư và tăng trưởng trong ngắn hạn.

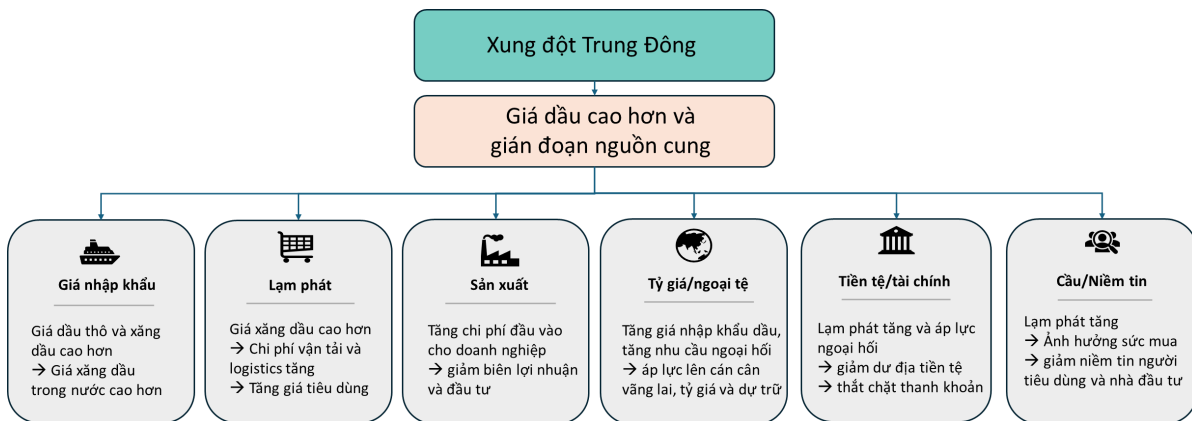
Các quốc gia có thặng dư xuất khẩu năng lượng có năng lực ứng phó tốt hơn, nhờ có dự trữ lớn hơn và lạm phát thấp hơn (Bảng 1). Các quốc gia phải nhập khẩu nhiều như Mông Cổ, CHDCND Lào, và Thái Lan - có tỷ lệ nhập khẩu dầu và khí rơi vào khoảng từ 5 đến 13% GDP - phải đối mặt với gánh nặng lớn nhất, do giá năng lượng tăng cao sẽ ảnh hưởng đến sức mua của hộ gia đình, làm tăng chi phí đầu vào cho sản xuất công nghiệp. Trong khi đó, các quốc gia xuất khẩu ròng như Ma-lay-xia lại được hưởng lợi do tỷ lệ trao đổi thương mại được cải thiện. Các quốc gia có tỷ lệ nợ chính phủ cao và dự địa tài khóa hạn hẹp (CHDCND Lào, Trung Quốc (ở cấp địa phương) và Thái Lan) có năng lực ứng phó hạn chế hơn so với các quốc gia có tỷ lệ nợ thấp hơn (Việt Nam) hoặc có nguồn thu từ xuất khẩu thương phẩm tạo ra cơ chế phòng vệ sẵn có. Một số nền kinh tế đang phát triển có quy mô lớn ở ĐÁ-TBD không đảm bảo được mốc 90 ngày dự trữ xăng dầu khuyến cáo của Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA). Dự trữ của Cam-pu-chia, In-đô-nê-xia và Việt Nam chỉ đảm bảo được từ một đến hai tháng, trong khi Trung Quốc và Thái Lan có dự trữ sát hơn với mức được khuyến cáo.

Các nhà hoạch định chính sách đang phải đối mặt với thách thức xử lý nguy cơ kép là lạm phát và giảm tăng trưởng. Thách thức trên được thể hiện rõ nhất trong trường hợp chính sách tiền tệ. Các ngân hàng trung ương có kỳ vọng lạm phát được neo giữ và lạm phát thấp có điều kiện hơn để thích nghi với các cú sốc cung năng lượng, cho dù chỉ tạm thời - nhưng áp lực tăng giá hoặc áp lực tỷ giá nghiêm trọng hoặc kéo dài có thể đòi hỏi họ phải thắt chặt chính sách tiền tệ gây ảnh hưởng đến các hoạt động kinh tế trong nước.

HÌNH 7

## Các kênh tác động của xung đột Trung Đông

Nguồn: Minh họa của NHTG.



**Bảng 1. Rủi ro, nguy cơ và dự địa chính sách tại các nền kinh tế lớn khu vực ĐÁ-TBD**

	Rủi ro		Nguy cơ		Dự địa chính sách	
	Nhập khẩu ròng dầu (% GDP, 2024)	Nhu cầu tài chính bên ngoài (% GDP, 2025)	Lạm phát (Tháng 2/2026 hoặc gần nhất)	Dự trữ ngoại hối (Tháng nhập khẩu, 2025)	Nợ Chính phủ (% GDP, 2025)	Cán cân tài khóa (% GDP, 2025)
Lào	8	19	6.2	3	81	1.9
Mông Cổ	8	38	6.4	4	41	1.5
Thái Lan	7	12	-0.9	9	66	-2.7
Cam-pu-chia	6	15	1.3	7	27	0.6
Philippines	3	11	2.4	7	63	-5.6
Myanmar	3	1	19.8	6	63	-4.9
Trung Quốc	2	4	1.4	13	71	-7.2
Việt Nam	2	9	5.5	2	34	-3.5
In-đô-nê-xi-a	1	9	4.8	6	41	-2.9
Ma-lai-xi-a	-1	42	1.6	5	65	-3.8

---

# B. Diễn biến kinh tế gần đây

---

Việt Nam bước sang năm 2026 với đà tăng trưởng mạnh mẽ của 2025 nhờ xuất khẩu tăng trưởng mạnh, khu vực dịch vụ có khả năng chống chịu tốt, dòng vốn FDI và đầu tư công tăng mạnh. Song song với đó là động lực cải cách từ năm 2025 tiếp tục được duy trì: tái cơ cấu hành chính và thể chế quy mô lớn nhằm nâng cao hiệu quả khu vực công và chất lượng cung cấp dịch vụ, cùng các chương trình đầu tư công nhằm tháo gỡ các điểm nghẽn về logistics và thương mại, qua đó thúc đẩy tăng trưởng trong trung hạn.

Tuy nhiên, môi trường bên ngoài đã trở nên khó khăn hơn trong năm 2026 với cú sốc dầu mỏ từ Trung Đông. Các biện pháp hỗ trợ giá nhiên liệu trong tháng 3 đã góp phần giảm bớt tác động đối với hoạt động kinh tế và hạn chế mức độ truyền dẫn sang giá năng lượng. Dù vậy, niềm tin kinh doanh đang suy yếu cùng với đơn hàng xuất khẩu, trong khi áp lực giá từ phía cung đang gia tăng. Các doanh nghiệp FDI đã chống chịu tương đối tốt trước các cú sốc thương mại trong năm trước, và Việt Nam cũng đang nổi lên như một nhà cung ứng quan trọng các sản phẩm điện tử và phần cứng liên quan đến trí tuệ nhân tạo. Tuy nhiên, các doanh nghiệp trong nước xuất khẩu hàng chế biến, chế tạo có giá trị gia tăng thấp hơn chịu tác động nặng nề hơn, và tình trạng này tiếp tục kéo dài sang quý I/2026. Đòn bẩy tài chính của khu vực doanh nghiệp hiện ở mức cao nhất trong ASEAN, đồng thời tín dụng ngày càng tập trung vào lĩnh vực bất động sản. Khi người gửi tiền tìm kiếm các tài sản có lợi suất cao hơn bên ngoài hệ thống ngân hàng, căng thẳng thanh khoản ngân hàng đã bắt đầu xuất hiện. Áp lực tỷ giá cũng gia tăng do thâm hụt thương mại trong quý I/2026, đồng đô la Mỹ mạnh lên và chi phí nhập khẩu dầu cao hơn.

Chính sách tiền tệ thận trọng và thắt chặt hơn, đồng thời Ngân hàng Nhà nước đã yêu cầu áp dụng các chuẩn mực về vốn và quản trị rủi ro tiệm cận Basel III vào năm 2030. Chính sách tài khóa tiếp tục mở rộng hơn, với kế hoạch đầu tư hạ tầng khoảng 320 tỷ USD trong 5 năm tới, với nguồn vốn bao gồm vốn vay ưu đãi, cùng với tăng cường huy động thu ngân sách trong nước. Các cải cách cơ cấu lớn cũng đang được triển khai, được kỳ vọng sẽ thúc đẩy đầu tư tư nhân và thu hút sự tham gia của khu vực tư nhân vào đầu tư hạ tầng.

# Sản xuất và tâm lý doanh nghiệp

## Điểm khởi đầu vững chắc khi bước vào 2026...

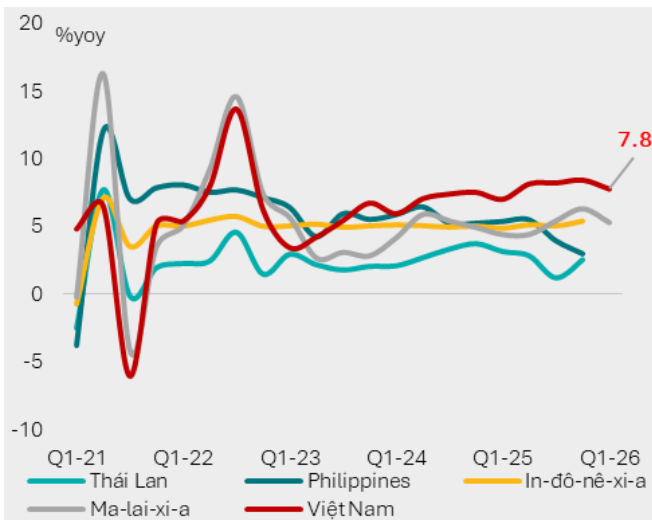
Kinh tế Việt Nam tiếp tục đạt kết quả vượt trội so với các nước trong khu vực, nhờ nhu cầu trong nước và bên ngoài vẫn duy trì (Hình 8). Tăng trưởng GDP lên đến 8% năm 2025 so với 7,1% năm 2024 (Hình 9). Đà tăng trưởng được duy trì sang Q1-26, với tốc độ tăng trưởng đạt 7,8% so cùng kỳ năm trước - mức cao nhất trong 9 năm qua - đồng thời tăng trưởng diễn đồng đều, nhờ khu vực đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) và xuất khẩu các mặt hàng chế biến chế tạo vẫn vững vàng, tiêu dùng hộ gia đình và đầu tư công được đẩy mạnh, và khu vực dịch vụ vẫn đứng vững. Nhìn từ trong nước, đầu tư tăng 8% trong năm 2025, do những nỗ lực đẩy mạnh giải ngân trong năm cuối của kỳ kế hoạch đầu tư công trung hạn 2021-25, trong đó phải kể đến nỗ lực đơn giản hóa các quy trình phê duyệt và giải ngân dự án, chưa kể đầu tư nước ngoài tăng mạnh nhờ đa dạng hóa chuỗi cung ứng trong khu vực (Hình 10).

Sự đóng góp của xuất khẩu ròng đến tăng trưởng đang giảm. Xuất khẩu tăng 16% trong năm 2025 (Hình 11), lên đến mức kỷ lục 475 tỷ US\$ (tương đương 93% GDP), với xuất khẩu hàng điện tử và công nghệ cao sang Hoa Kỳ tăng 28% (trị giá 153 tỷ US\$), do các đơn hàng được đẩy sớm lên trước khi thuế quan Mỹ được áp dụng, và nhờ xu hướng cơ cấu đầu tư cho hạ tầng trí tuệ nhân tạo (AI) đang gia tăng trên toàn cầu, giúp đẩy mạnh thương mại liên quan đến AI trên khắp khu vực Đông Á, trong đó có Việt Nam. Trong điều kiện nhu cầu về đầu vào trung gian cho các hoạt động sản xuất và chế biến chế tạo định hướng xuất khẩu vẫn ở mức cao, nhập khẩu cũng tăng mạnh (ở mức 17%), vì vậy khiến xuất khẩu ròng đóng góp ở mức âm cho tăng trưởng GDP (0,76 điểm phần trăm), trong hai năm liên tục.

HÌNH 8

### Tăng trưởng GDP

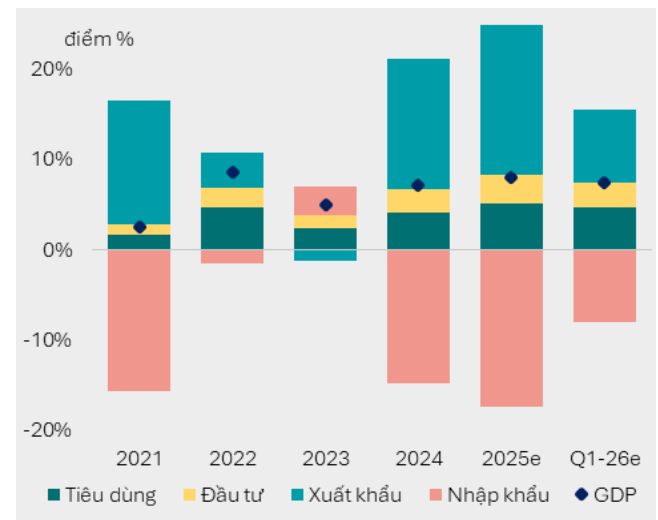
Nguồn: Haver Analytics.



HÌNH 9

### Đóng góp vào tăng trưởng theo chi tiêu

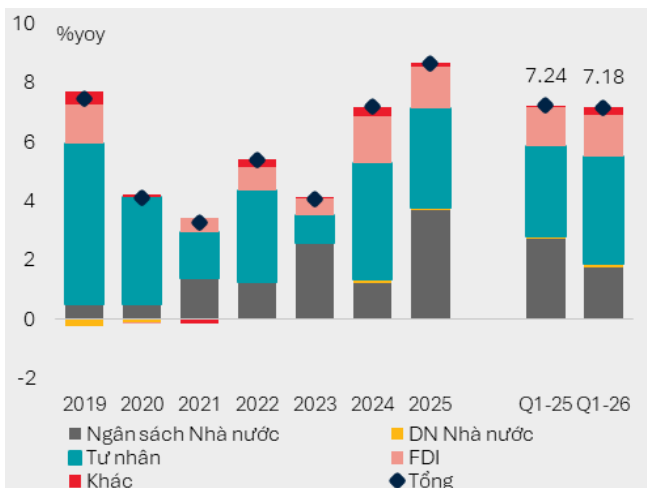
Nguồn: NSO và tính toán của NHTG.



HÌNH 10

### Tăng trưởng đầu tư theo giá so sánh

Nguồn: NSO và tính toán của NHTG.

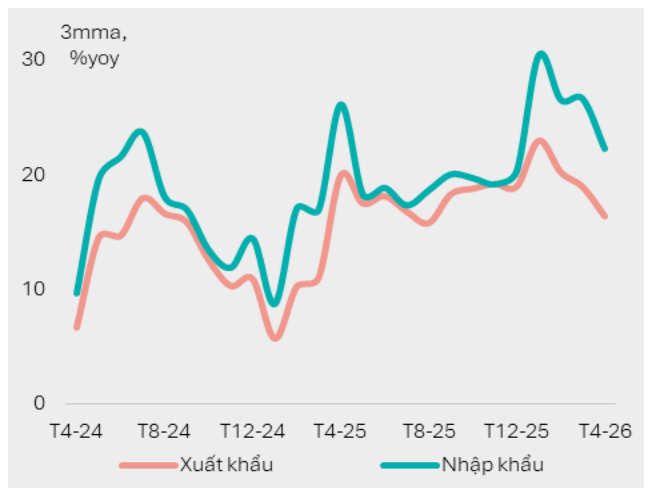


HÌNH 11

### Tăng trưởng xuất nhập khẩu

Nguồn: NSO và tính toán của NHTG.

Ghi chú: 3mma = trung bình 3 tháng liên tiếp



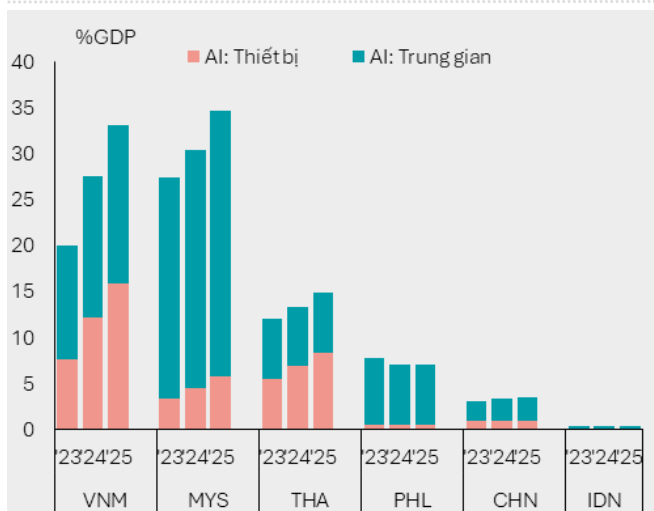
**Sự bùng nổ đầu tư liên quan đến trí tuệ nhân tạo (AI) trên toàn cầu đang định hình lại các chuỗi cung ứng công nghệ và tạo ra những cơ hội xuất khẩu mới cho Đông Á.** Hàng hóa trung gian, đặc biệt là chất bán dẫn, là nền tảng của thương mại liên quan đến AI trong khu vực, bên cạnh các mặt hàng thiết bị như phần cứng trung tâm dữ liệu. Tỷ trọng xuất khẩu liên quan đến AI của Việt Nam đã tăng từ khoảng 20% GDP năm 2023 lên khoảng 32% vào năm 2025, thuộc nhóm cao nhất thế giới (Hình 12). Diễn biến này góp phần thúc đẩy ngành chế biến, chế tạo tăng 9,6% trong năm 2025 và 9,5% so với cùng kỳ trong quý I/2026, đóng góp khoảng một phần ba vào tăng trưởng GDP chung. Tỷ trọng ngành chế biến, chế tạo trong GDP của Việt Nam đạt khoảng 25% vào năm 2025, trái ngược với xu hướng ở nhiều nền kinh tế Đông Á khác có tỷ trọng này đã ổn định ở mức thấp hơn đáng kể hoặc đang suy giảm (Hình 13).

**Các dịch vụ liên quan đến xuất nhập khẩu và du lịch cũng tăng trưởng mạnh.** Ngành vận tải và kho bãi duy trì mức tăng trưởng cao, đạt 11%, tương đương với nhịp tăng của năm 2024 (Hình 14). Hoạt động du lịch đã vượt mức trước đại dịch, với lượng khách quốc tế tăng 20%, đạt mức kỷ lục 21,2 triệu lượt trong năm 2025, và tiếp tục tăng trong quý I/2026 (Hình 15). Cùng với đầu tư công cao hơn, những diễn biến này đã hỗ trợ hoạt động dịch vụ và xây dựng, qua đó góp phần tăng việc làm và doanh thu bán lẻ.

HÌNH 12

**Xuất khẩu các mặt hàng liên quan đến AI**

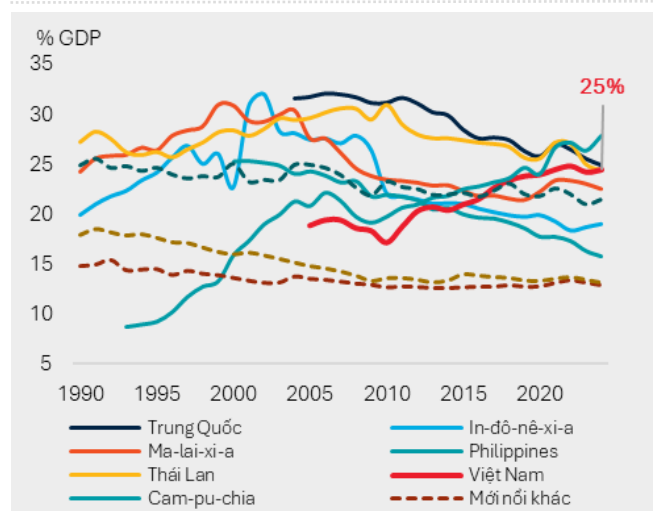
Nguồn: Báo cáo Cập nhật kinh tế ĐÁ-TBD, tháng 4/2026.



HÌNH 13

**Tỷ trọng ngành chế biến, chế tạo**

Nguồn: Báo cáo Cập nhật kinh tế ĐÁ-TBD, tháng 4/2026.

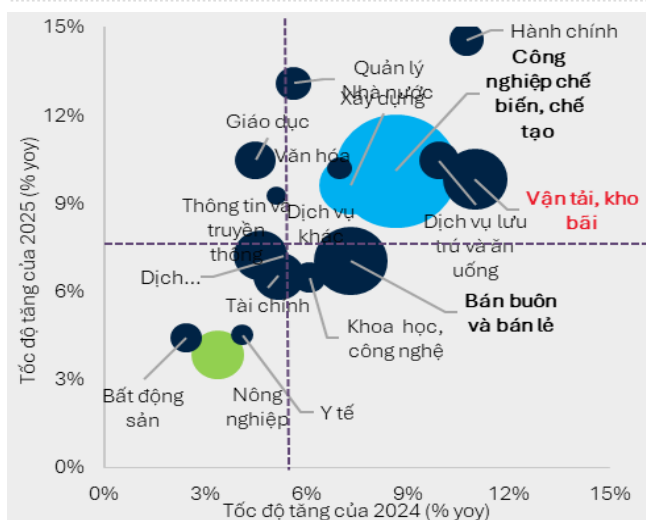


HÌNH 14

**Tăng trưởng của các ngành**

Nguồn: NSO và tính toán của NHTG.

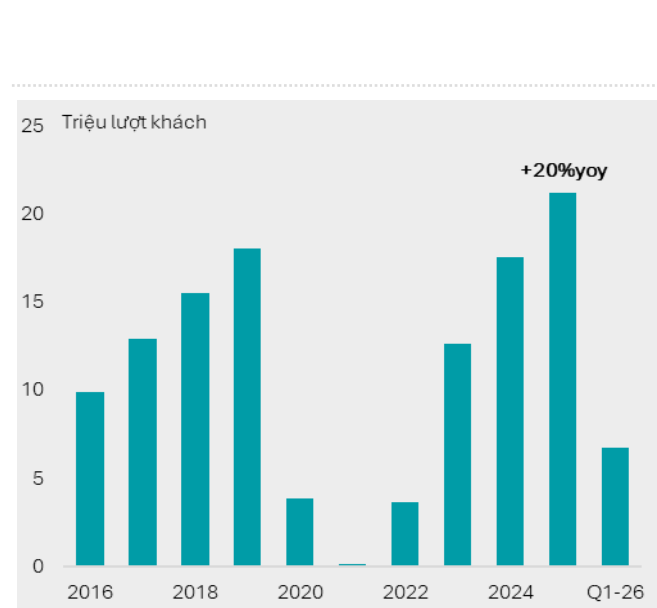
Ghi chú: Các chấm màu biểu thị các lĩnh vực (xanh dương = công nghiệp, đậm = dịch vụ, xanh lá cây = nông nghiệp). Kích thước hình cầu biểu thị đóng góp cho tăng trưởng trong năm 2025. Đường chấm màu xanh dương biểu thị tăng trưởng GDP theo giá so sánh bình quân trong các năm 2024 và 2025.



HÌNH 15

**Số lượt khách quốc tế**

Nguồn: NSO và tính toán của NHTG.



**Tuy nhiên, niềm tin kinh doanh đã suy giảm do tác động từ xung đột tại Trung Đông**

Mặc dù vậy, các khảo sát PMI trong tháng 4 cho thấy hoạt động sản xuất chế biến, chế tạo đã chậm lại tháng thứ hai liên tiếp, khi các doanh nghiệp cắt giảm việc làm và hoạt động mua hàng trước sự sụt giảm mạnh của đơn hàng xuất khẩu mới (Hình 16). Các nhà quản lý mua hàng cũng ghi nhận áp lực giá đầu vào gia tăng trên diện rộng, và những áp lực này đang được chuyển dần sang giá hàng hóa cuối cùng (Hình 17).

**Đà phục hồi chi tiêu hộ gia đình có thể bị thử thách bởi giá dầu cao hơn**

Đà phục hồi tiêu dùng tư nhân đã và đang diễn ra từ năm 2023, được hỗ trợ bởi tăng trưởng thu nhập mạnh, nhu cầu xuất khẩu hàng chế biến, chế tạo tăng cao và nhu cầu lao động có kỹ năng gia tăng trong bối cảnh thiếu hụt lao động. Thu nhập thực đã tăng mạnh kể từ giữa năm 2024, nhờ mức lương tối thiểu do Nhà nước quy định được điều chỉnh tăng, lương cơ sở khu vực nhà nước tăng 30%, nhu cầu cao đối với lao động có kỹ năng và sự tăng trưởng nhanh của ngành chế biến, chế tạo. Nhờ đó, mặc dù sinh kế

của một bộ phận người dân bị gián đoạn do bão lớn và lũ lụt nghiêm trọng<sup>1</sup> trong nửa cuối năm 2025, tiêu dùng hộ gia đình vẫn tăng 8% trong năm 2025 (Hình 18).

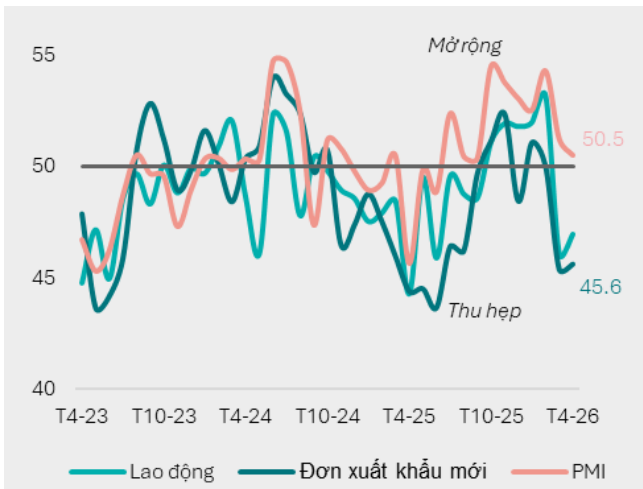
**Chi tiêu tiếp tục duy trì khả năng chống chịu trong những tháng đầu năm 2026 (Hình 19).** Số liệu tháng cho thấy doanh thu bán lẻ theo giá thực tế tăng 7,4% so với cùng kỳ trong quý I/2026, so với mức 7,1% một năm trước đó, chủ yếu được hỗ trợ bởi du lịch hơn là chi tiêu của hộ gia đình cho hàng hóa trong nước hoặc các dịch vụ ngoài lưu trú, ăn uống có thể phản ánh tác động của kỳ nghỉ Tết Nguyên đán và bầu cử quốc gia. Tăng trưởng chi tiêu vẫn ổn định khi chi phí nhiên liệu cao hơn được hỗ trợ một phần bởi các biện pháp trợ giá nhiên liệu. Tuy nhiên, với việc trợ giá xăng không được hỗ trợ trong tháng 4, chi tiêu có khả năng suy yếu, đặc biệt tác động đến các hộ nghèo nhất chủ yếu qua kênh tăng giá gián tiếp, cộng hưởng với mức độ phụ thuộc phổ biến vào xe máy, làm gia tăng rủi ro về khả năng chi trả, nhất là nếu việc làm và tuyển dụng chậm lại như các khảo sát PMI.

<sup>1</sup>Năm 2025 ghi nhận 21 cơn bão và áp thấp nhiệt đới, trong đó có nhiều cơn bão liên tiếp, gây lũ lụt và sạt lở đất trên diện rộng, cùng thiệt hại kinh tế ở mức kỷ lục. Những tác động này đã làm gián đoạn đi lại, gây thiệt hại về tài sản và sinh kế, đồng thời ảnh hưởng tiêu cực đến chi tiêu của hộ gia đình.

HÌNH 16

Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMIs), (Điều chỉnh theo mùa vụ, +50 = mở rộng)

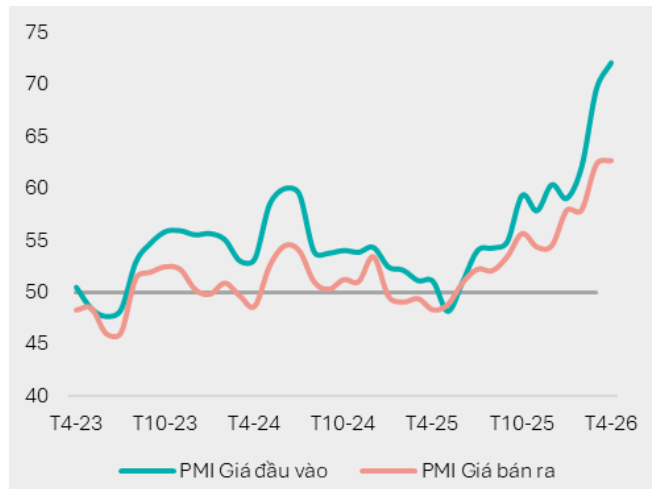
Nguồn: Haver Analytics.



HÌNH 17

Chỉ số PMI giá đầu vào và đầu ra (Điều chỉnh theo mùa vụ, >50 = lạm phát m/m)

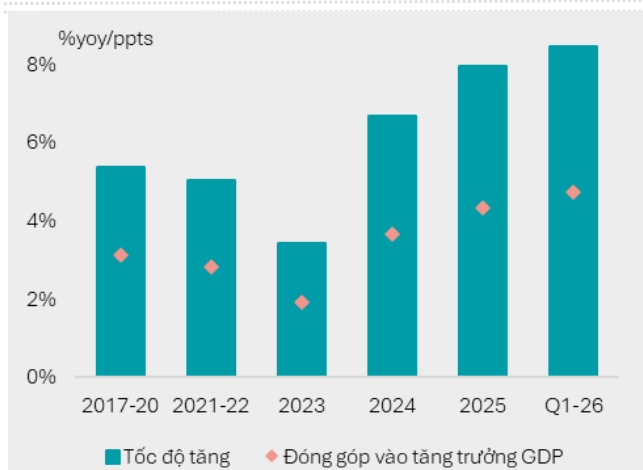
Nguồn: Haver Analytics.



HÌNH 18

Chi tiêu hộ gia đình

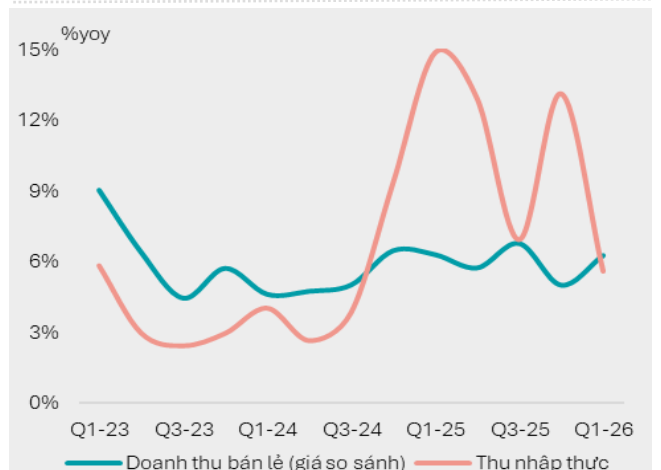
Nguồn: NSO và tính toán của NHTG.



HÌNH 19

Tăng trưởng doanh thu bán lẻ và thu nhập

Nguồn: NSO và tính toán của NHTG.



**FDI tiếp tục duy trì trong bối cảnh khu vực đang tái định hình các chuỗi cung ứng theo hướng chuyên sang Việt Nam**

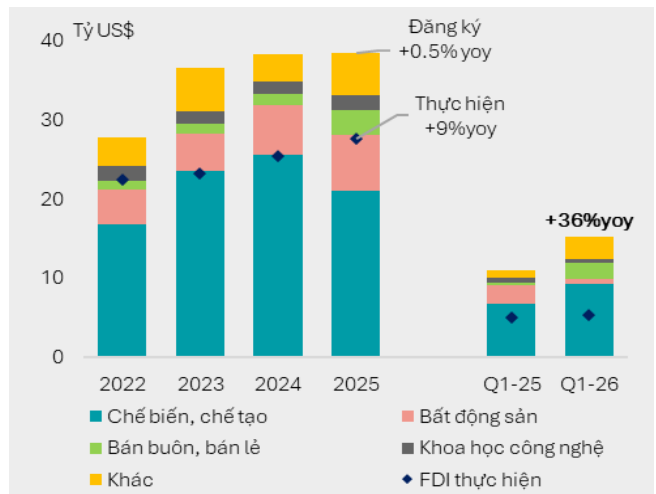
Việt Nam đã và đang là quốc gia hưởng lợi chính khi khu vực đang cơ cấu lại các chuỗi cung ứng, nhờ có những lợi thế mang tính cơ cấu như chi phí lao động thấp, thị trường trong nước đang phát triển, hạ tầng logistics định hướng xuất khẩu, và phạm vi bao phủ lớn của các hiệp định thương mại tự do (FTA). Thỏa thuận tương đối thuận lợi đạt được với Hoa Kỳ về thuế quan đối ứng IEE-PA vào giữa năm 2025 đã củng cố thêm lợi thế tương quan so với các quốc gia khác trong khu vực Đông Á về thuế quan, càng đẩy mạnh hơn nữa quá trình tái cơ cấu các chuỗi cung ứng theo hướng chuyên sang Việt Nam. Thuế suất thuế đối ứng IEEPA khác biệt theo đối tượng đã được chuyển thành thuế phụ thu 10% áp dụng chung sau phán quyết của Tòa án Tối cao Hoa Kỳ (SCOTUS) vào tháng 2 về cơ bản vẫn duy trì được lợi thế tương quan này của Việt Nam, và dự kiến sẽ đem lại lợi ích cho các ngành thâm dụng lao động, đem lại giá trị gia tăng thấp, như may mặc, giày da, đồ chơi, và chế biến chế tạo cơ bản là các mặt hàng bị thuế IEEPA gây ảnh hưởng bất tương xứng.

Quá trình tái định vị chuỗi cung ứng đã góp phần đưa dòng vốn FDI vào Việt Nam năm 2025 lên mức cao nhất trong 5 năm gần đây. Tổng vốn đăng ký đạt 38,4 tỷ US\$, tăng 0,5% so với cùng kỳ, trong khi vốn thực hiện giải ngân đạt mức kỷ lục 27,6 tỷ US\$, tăng 9% so với 2024, cho thấy niềm tin mạnh mẽ của nhà đầu tư nước ngoài và sự mở rộng tiếp tục của khu vực chế biến, chế tạo (Hình 20). Trong quý I/2026, vốn FDI đăng ký tăng 36% so với cùng kỳ, đạt 15,2 tỷ US\$, trong khi vốn thực hiện đạt mức cao nhất trong vòng 5 năm qua. Chế biến, chế tạo vẫn là lĩnh vực chiếm ưu thế, đóng góp 61% vốn đăng ký mới, được dẫn dắt bởi các khoản đầu tư vào điện tử và công nghệ cao, trong đó Hàn Quốc và Singapore là hai quốc gia có nguồn vốn dẫn đầu (Hình 21). Các dự án FDI lớn trong quý I/2026 bao gồm các khoản đầu tư từ Hàn Quốc vào điện tử và LNG (Bảng 2), với giải ngân dự kiến sẽ tăng tốc trong những tháng còn lại của năm.

HÌNH 20

**Vốn FDI đăng ký theo ngành và FDI thực hiện**

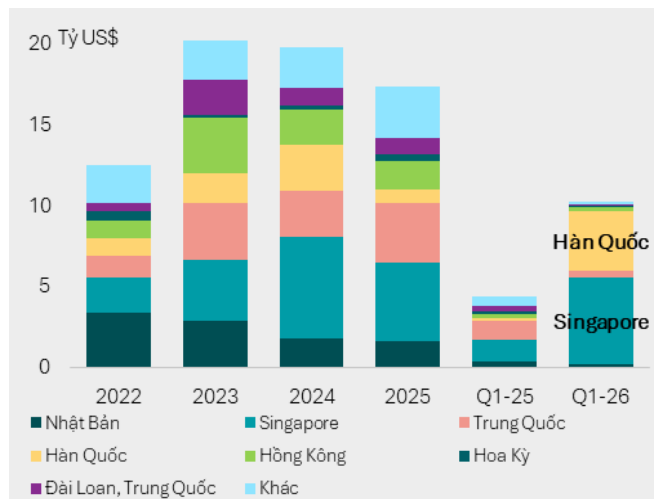
Nguồn: NSO và tính toán của NHTG.



HÌNH 21

**Vốn FDI đăng ký mới theo nguồn đầu tư**

Nguồn: NSO và tính toán của NHTG.



**Bảng 2. Các dự án chính trong Quý I/2026**

Dự án	Quốc gia	Hình thức	Dự kiến mức đầu tư
Nhà máy QNG Huỳnh Lập	Hàn Quốc	Đăng ký mới	2.2 tỷ US\$
Samsung Electro-Mechanics Việt Nam số 2 (Bảng mạch điện tử)	Hàn Quốc	Đăng ký mới	1.2 tỷ US\$
Nhà máy Seojin Việt Nam (Linh kiện điện tử)	Hàn Quốc	Tăng vốn	453.8 triệu US\$
Nhà máy sản xuất thép	Singapore	Đăng ký mới	380.1 triệu US\$
Dự án sản xuất vải Future Textile Việt Nam	Singapore	Tăng vốn	350 triệu US\$

Nguồn: Fiingroup.

## Những mất cân đối cơ cấu sâu sắc giữa khu vực FDI và khu vực trong nước vẫn còn tồn tại...

Kể từ khi các mức thuế đối ứng được công bố, xuất khẩu của khu vực FDI đã tăng mạnh 42% yoy, trong khi xuất khẩu của khu vực doanh nghiệp trong nước giảm -24.5% yoy trong tháng 4/2026 (Hình 22). Sự phân hóa này bắt nguồn từ gánh nặng thuế quan không đồng đều: các ngành do doanh nghiệp trong nước chiếm ưu thế như dệt may, da giày và gỗ phải đối mặt với mức thuế suất hiệu dụng từ 15–38%, cao gấp khoảng bốn lần so với mức 9% áp dụng cho điện tử và máy móc, những lĩnh vực do doanh nghiệp FDI chiếm ưu thế (Hình 23). Cú sốc này có tính bất đối xứng do cơ cấu sản xuất của nền kinh tế Việt Nam (Hộp 1), cũng như do khác biệt về năng lực hấp thụ cú sốc giữa doanh nghiệp FDI và doanh nghiệp trong nước. Các doanh nghiệp FDI có thể dựa vào các hợp đồng dài hạn với khách hàng, giúp giảm tác động tức thời từ việc hủy đơn hàng; các chuỗi cung ứng nội bộ; nguồn tài chính từ công ty mẹ để ứng phó với gián đoạn; và quyền định giá có được nhờ độ phức tạp cao hơn của sản phẩm. Ngược lại, các doanh nghiệp trong nước phần lớn có quy mô nhỏ và phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng ngắn hạn không có những bộ đệm tương tự. Vì

vậy, khu vực tư nhân trong nước đã phải gánh chịu phần tác động không tương xứng từ cú sốc bên ngoài, trong khi năng lực thích ứng còn hạn chế.

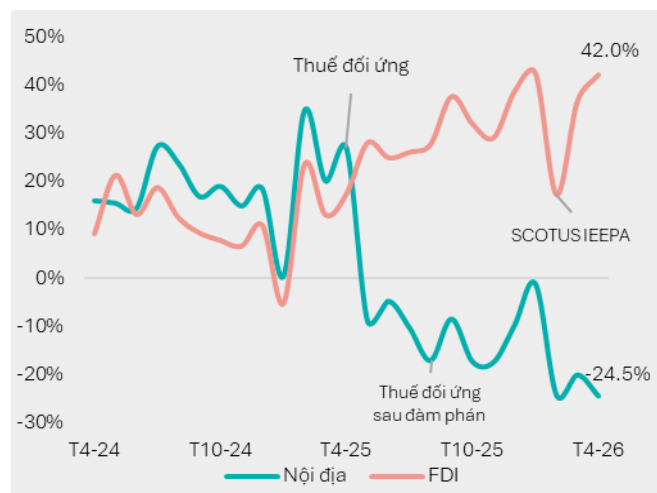
## ...và 2025 là một năm tái cơ cấu mạnh mẽ hơn là củng cố trên diện rộng của khu vực tư nhân nội địa

Mặc dù số doanh nghiệp gia nhập thị trường tăng đều và đạt đỉnh năm 2025, số doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường cũng tăng mạnh, hạn chế mức tăng ròng về số lượng doanh nghiệp (Hình 24). Đồng thời, các doanh nghiệp mới gia nhập có quy mô nhỏ hơn, với số lao động ít hơn và vốn ban đầu vẫn thấp hơn mức trước đại dịch (Hình 25). Điều này cho thấy tinh thần khởi nghiệp vẫn tiếp diễn, nhưng ngày càng tập trung vào các doanh nghiệp nhỏ, sử dụng ít lao động, với năng lực hạn chế trong tạo việc làm, duy trì hoạt động và mở rộng quy mô. Điều này cũng cho thấy quá trình sàng lọc sau đại dịch, các doanh nghiệp trong nước yếu hơn đang rời khỏi thị trường nhanh hơn tốc độ các doanh nghiệp mới có thể thay thế, càng làm khoảng cách với khu vực FDI nói rộng, làm gia tăng tính dễ bị tổn thương của khu vực trong nước trước các cú sốc bên ngoài trong tương lai.

HÌNH 22

### Xuất khẩu theo loại hình doanh nghiệp

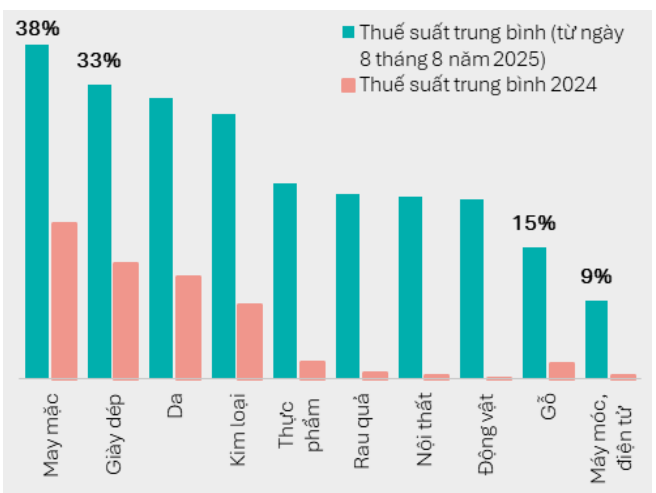
Nguồn: NSO và tính toán của NHTG.



HÌNH 23

### Thuế suất sang Hoa Kỳ theo mặt hàng

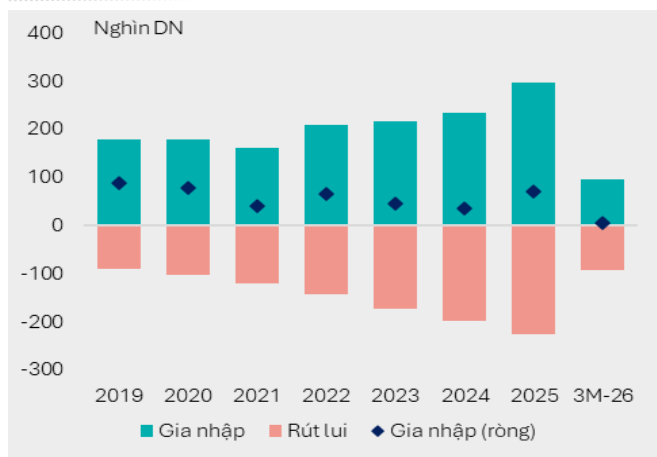
Nguồn: Công ty cổ phần Chứng khoán Hồ Chí Minh (HSC) và tính toán của NHTG.



HÌNH 24

### Doanh nghiệp gia nhập và rút lui

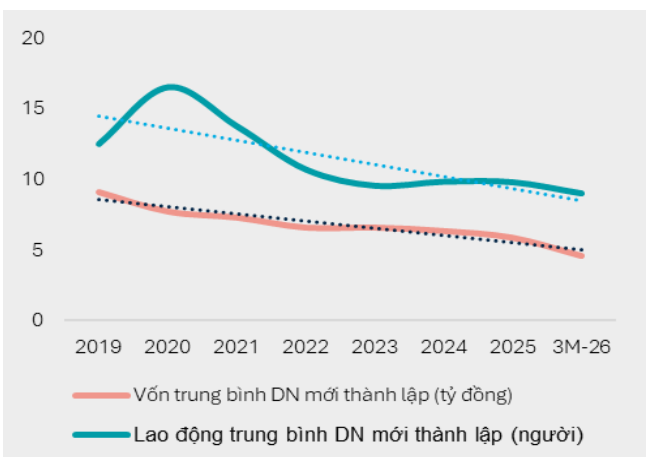
Nguồn: NSO và tính toán của NHTG.



HÌNH 25

### Vốn và lao động của các doanh nghiệp mới

Nguồn: NSO và tính toán của NHTG.



## HỢP 1

### Nền kinh tế kép - Một sự mất cân bằng cơ cấu

Nền kinh tế kép của Việt Nam phản ánh một mô hình tăng trưởng rất thành công nhưng chưa đồng đều, trong đó các doanh nghiệp hội nhập sâu vào kinh tế toàn cầu là động lực chính của sản xuất và xuất khẩu, song mức độ lan tỏa sang toàn nền kinh tế còn hạn chế. Các doanh nghiệp FDI và doanh nghiệp tham gia chuỗi giá trị toàn cầu, chỉ chiếm khoảng 5% tổng số doanh nghiệp, tạo ra một nửa giá trị gia tăng và việc làm, đồng thời chiếm tới 73% kim ngạch xuất khẩu, cho thấy vai trò sản xuất vượt trội của khu vực này. Khi sử dụng năng suất nhân tố tổng hợp dựa trên doanh thu (TFPR) như một thước đo thay thế cho khoảng cách công nghệ, kết quả cũng cho thấy mức chênh lệch năng suất cao nhất thuộc về các doanh nghiệp nước ngoài và doanh nghiệp nhập khẩu. Đáng chú ý, các doanh nghiệp tận dụng công nghệ nước ngoài có mức chênh lệch TFPR cao hơn so với các doanh nghiệp không sử dụng công nghệ. Ngược lại, khu vực doanh nghiệp trong nước vẫn còn phân mảnh và năng suất thấp (Hình B1.1), với 98% doanh nghiệp có quy mô nhỏ hoặc hoạt động phi chính thức và chỉ 17% tham gia xuất khẩu. Cấu trúc hai khu vực này hạn chế quá trình hội tụ năng suất, làm giảm khả năng giữ lại giá trị gia tăng trong nước, và làm suy yếu mức độ lan tỏa của tăng trưởng sang việc làm có chất lượng cao hơn và bao trùm hơn.

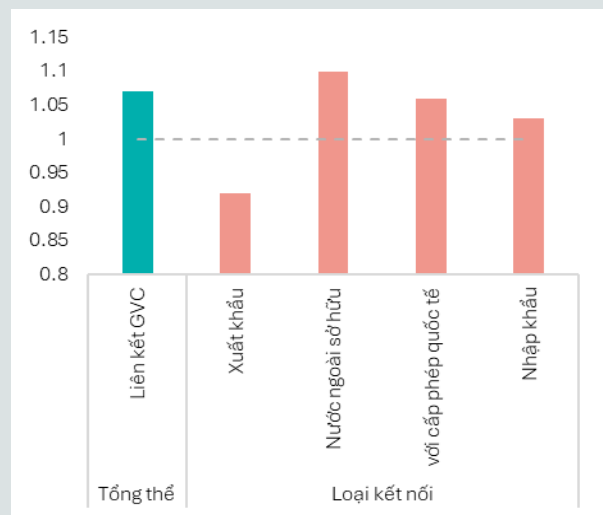
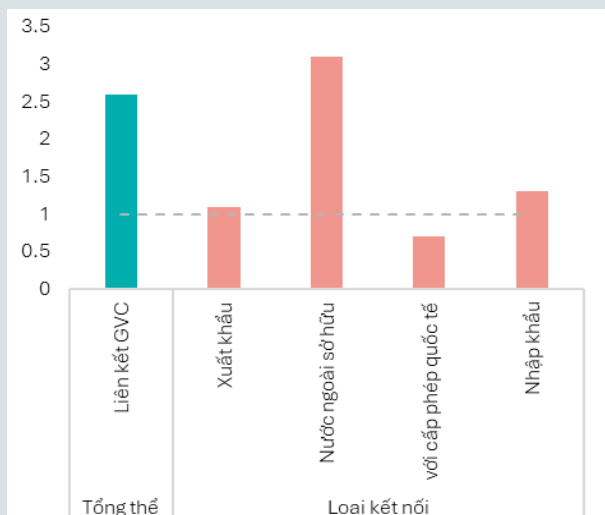
HÌNH B1.1: Chênh lệch năng suất giữa doanh nghiệp có liên kết với chuỗi giá trị toàn cầu và các doanh nghiệp không có liên kết tại Việt Nam

Năng suất lao động

TFPR

**Nguồn:** Tính toán của NHTG dựa trên Khảo sát Doanh nghiệp của Ngân hàng Thế giới năm 2023.

**Ghi chú:** Các số liệu thể hiện bình quân gia quyền cho từng nhóm. Một doanh nghiệp được xem là có liên kết với chuỗi giá trị toàn cầu nếu đáp ứng ít nhất một trong các đặc điểm sau: tỷ lệ sở hữu nước ngoài trên 10%; sử dụng công nghệ được cấp phép từ nước ngoài; tham gia xuất khẩu với kim ngạch xuất khẩu chiếm từ 10% doanh thu trở lên; hoặc tham gia nhập khẩu. Nhập khẩu chỉ được xác định đối với các doanh nghiệp trong lĩnh vực chế biến, chế tạo. Khoảng cách TFPR phản ánh cả hiệu quả sản xuất, đặc biệt là việc sử dụng công nghệ được cấp phép từ nước ngoài, và mức chênh lệch giá bán so với chi phí biến.



Liên kết yếu giữa doanh nghiệp FDI và doanh nghiệp trong nước là nguyên nhân cốt lõi của nền kinh tế kép, phản ánh cả các ràng buộc mang tính cơ cấu và ở cấp độ doanh nghiệp. Các doanh nghiệp FDI nhập khẩu hơn 50% đầu vào phục vụ xuất khẩu cao hơn nhiều so với các nước trong khu vực, trong khi doanh nghiệp trong nước còn thiếu năng lực để tham gia vào các chuỗi cung ứng này. Ngay cả trong các ngành mũi nhọn, sự tham gia của nhà cung ứng trong nước vẫn còn hạn chế do khoảng cách về kỹ năng, năng lực quản trị yếu và mức độ ứng dụng công nghệ thấp. Bản chất của dòng vốn FDI, thường tập trung vào khâu lắp ráp có giá trị gia tăng thấp, cũng làm giảm động lực sử dụng nguồn cung trong nước và chuyển giao công nghệ. Mặt khác, chi tiêu cho R&D còn thấp, thiếu hụt lao động kỹ năng cao, khoảng trống về quản trị và các rào cản pháp lý làm gia tăng chi phí giao dịch và hạn chế năng lực hấp thụ của doanh nghiệp trong nước, trong khi việc thực thi các quy định lao động chưa đồng đều tiếp tục cản trở lan tỏa tri thức và nâng cấp chất lượng việc làm.

Tăng cường liên kết giữa các doanh nghiệp tham gia chuỗi giá trị toàn cầu và khu vực kinh tế trong nước đòi hỏi sự chuyển dịch từ mô hình tăng trưởng dựa vào FDI sang hội nhập dựa trên năng lực, với các chính sách hướng tới cả doanh nghiệp và thể chế. Các ưu tiên chính bao gồm chương trình phát triển nhà cung ứng, nền tảng kết nối giữa doanh nghiệp đa quốc gia và doanh nghiệp trong nước, đơn giản hóa quy định, và các ưu đãi nhằm thu hút FDI chất lượng cao hơn với mức độ sử dụng nguồn cung trong nước sâu hơn. Các cơ chế tài chính chuỗi cung ứng, đầu tư lớn hơn vào kỹ năng và đổi mới sáng tạo, cùng với cải thiện khả năng tiếp cận tài chính cũng có vai trò thiết yếu để giúp doanh nghiệp trong nước nâng cấp trong chuỗi giá trị, qua đó chuyển hóa sự tham gia vào chuỗi giá trị toàn cầu thành tăng năng suất trên diện rộng và kết quả việc làm tốt hơn.

*Nguồn: VN2045 – Nâng cao vi thể thương mại trong một thế giới đang thay đổi(2024).*

## Cán cân quốc tế và bộ đệm

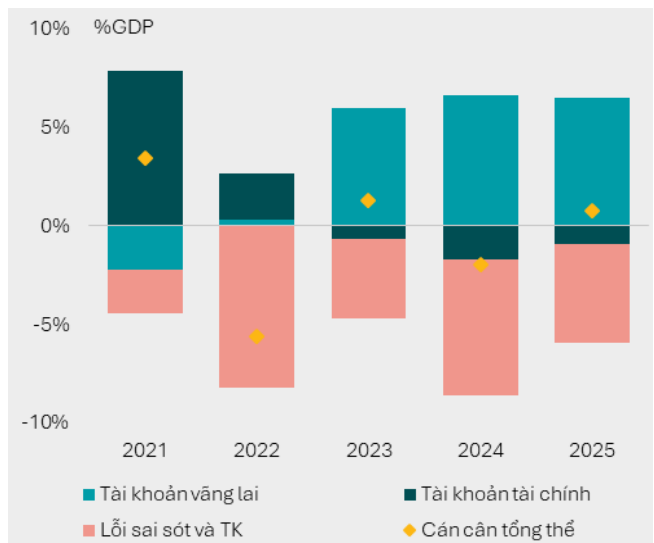
**Mặc dù thặng dư tài khoản vãng lai đạt mức kỷ lục, cán cân thanh toán quốc tế vẫn chịu áp lực**

Thặng dư tài khoản vãng lai ở mức kỷ lục đã bị bù trừ bởi tình trạng thâm hụt kéo dài của tài khoản tài chính và dòng vốn rò rỉ lớn, khiến cán cân thanh toán quốc tế tiếp tục chịu áp lực (Hình 26). Tài khoản vãng lai đạt mức thặng dư lịch sử 6,5% GDP trong năm 2025, nhờ thặng dư thương mại hàng hóa lớn, đạt 42 tỷ US\$, cùng dòng kiều hối ròng đáng kể, đạt 15,9 tỷ US\$ (Hình 27). Tuy nhiên, những kết quả tích cực này bị bù trừ một phần bởi dòng lợi nhuận lớn chuyển về nước của khu vực FDI xuất khẩu được thể hiện trong tài khoản thu nhập, cũng như thâm hụt lớn của tài khoản tài chính dù đã thấp hơn so với năm 2024. Thâm hụt này phản ánh chênh lệch lãi suất với Hoa Kỳ, nhu cầu trong nước cao đối với vàng và tài sản định giá bằng đô la Mỹ, cùng với các dòng vốn rò rỉ đáng kể do các dòng vốn chảy ra nước ngoài chưa được ghi nhận đầy đủ (Hình 28).

HÌNH 26

### Cán cân thanh toán quốc tế

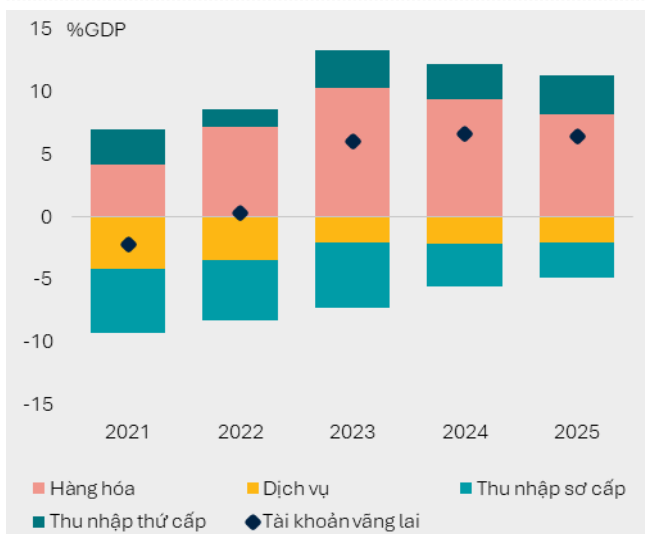
Nguồn: SBV và tính toán của NHTG.



HÌNH 27

### Tài khoản vãng lai

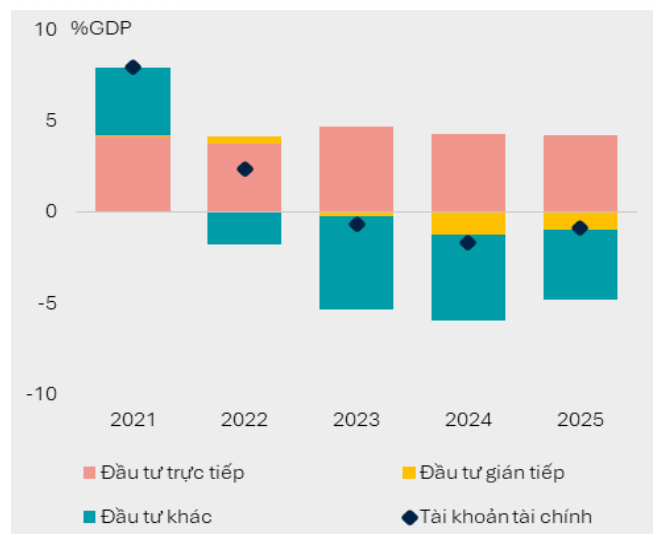
Nguồn: SBV và tính toán của NHTG.



HÌNH 28

### Tài khoản tài chính

Nguồn: SBV và tính toán của NHTG.



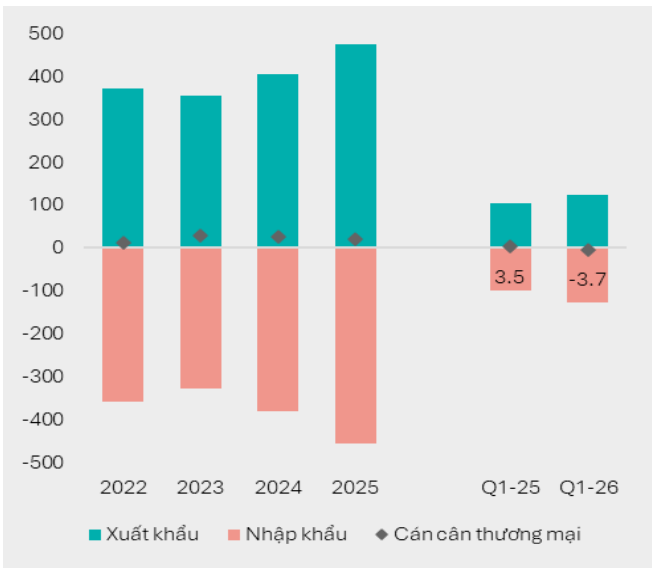
Việt Nam ghi nhận lần đầu tiên thâm hụt thương mại trong quý I trong vòng 5 năm qua, phản ánh xu hướng thương mại ngày càng do khu vực FDI dẫn dắt và những khó khăn kéo dài của khu vực trong nước. Cán cân thương mại chuyển sang thâm hụt 3,7 tỷ US\$ trong quý I/2026 (Hình 29A), khi nhập khẩu tăng 27%, vượt tốc độ tăng của xuất khẩu là 19%. Diễn biến này phản ánh hoạt động thương mại gia tăng mạnh của khu vực FDI, với nhập khẩu và xuất khẩu lần lượt tăng 45% và 34% so với cùng kỳ (Hình 29B). Trong khi đó, kết quả thương mại của khu vực trong nước vẫn chịu tác động nặng nề nhất từ các mức thuế IEEPA tiếp tục xấu đi, với mức giảm xuất khẩu sâu hơn trong quý I/2026, ở mức 18%, sau khi đã giảm 6% trong năm 2025.

Đồng nội tệ đã mất giá hơn 3% kể từ đầu năm (Hình 30), cùng với xu hướng đồng đô la Mỹ mạnh lên, thâm hụt thương mại trong quý I và dòng vốn tiếp tục chảy ra. Điều này đã hạn chế khả năng tích lũy dự trữ ngoại hối, hiện được ước tính chỉ tương đương khoảng hai tháng nhập khẩu (Hình 31).

HÌNH 29

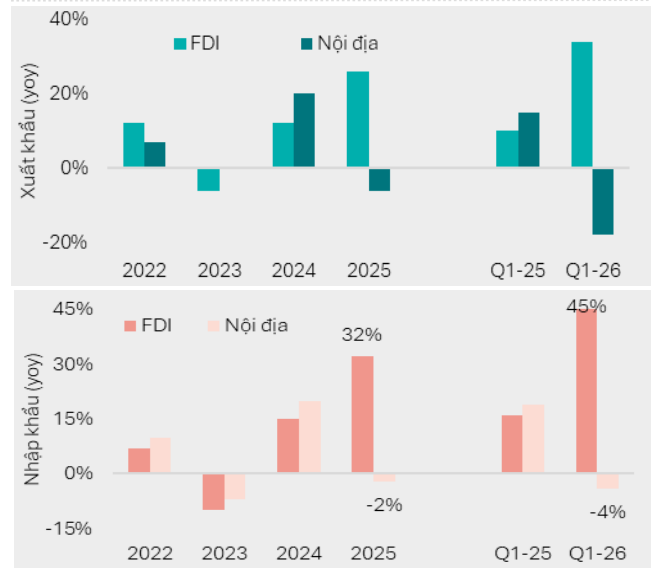
### A. Cán cân thương mại

Nguồn: Haver Analytics và tính toán của NHTG.



### B. Xuất nhập khẩu theo khu vực FDI và nội địa

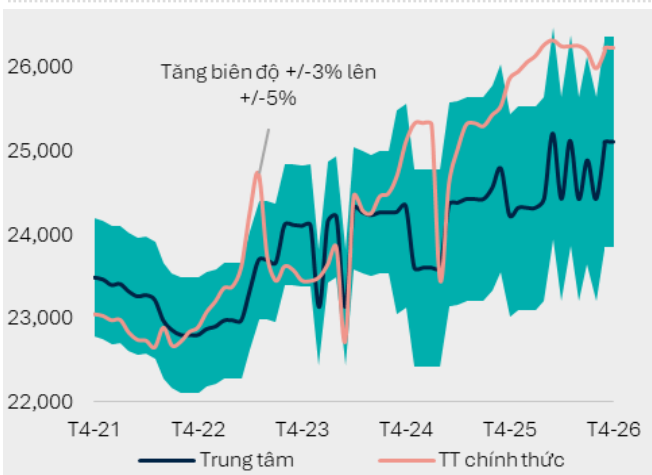
Nguồn: Haver Analytics và tính toán của NHTG.



HÌNH 30

### Tỷ giá (VND/US\$)

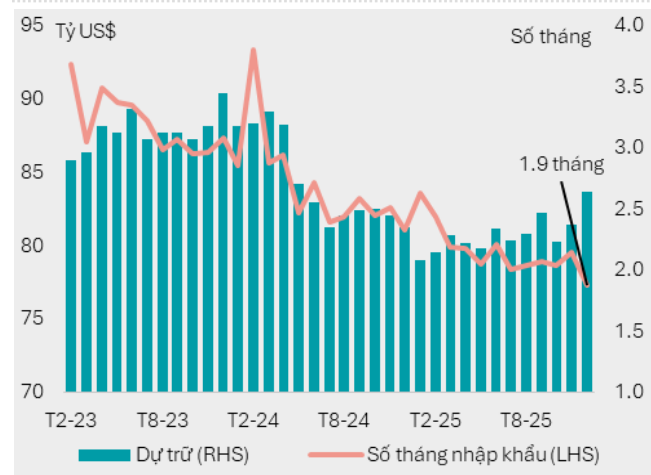
Nguồn: Haver Analytics và tính toán của NHTG.



HÌNH 31

### Dữ trữ ngoại hối

Nguồn: Haver Analytics và tính toán của NHTG.



## Giá cả

### Quỹ Bình ổn giá xăng dầu ban đầu đã góp phần giảm bớt tác động đối với hộ gia đình...

Các biện pháp trợ giá nhiên liệu đã góp phần hạn chế mức độ tác động tới giá nhiên liệu trong nước và lạm phát. Chính phủ đã nhanh chóng kích hoạt các biện pháp hỗ trợ giá dầu diesel và xăng trong tháng 3/2026, với mức hỗ trợ bình quân khoảng 12%, được tài trợ thông qua sử dụng nguồn lực từ Quỹ Bình ổn giá xăng dầu — khoảng 5,3 nghìn tỷ đồng, tương đương 217 triệu US\$ — và khoản tạm ứng ngân sách 8 nghìn tỷ đồng. Cùng với chi phí vận tải, giá lương thực, thực phẩm, nhà ở và xây dựng cao hơn, các yếu tố này đã đẩy lạm phát toàn phần lên 4,7% trong tháng 3, so với mức bình quân 3,3% trong năm 2025 và đầu năm 2026 (Hình 32).

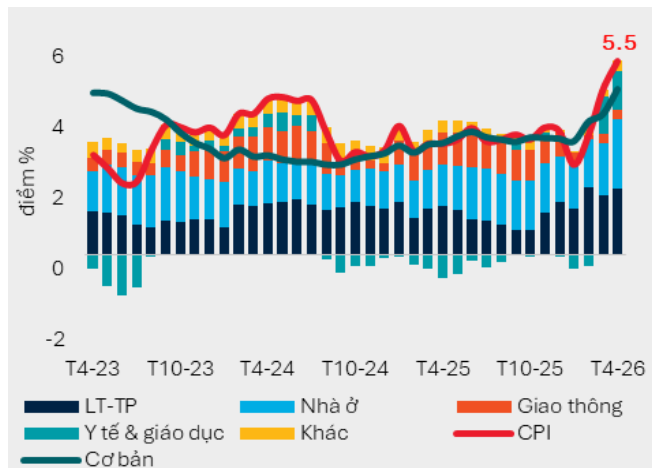
### ...nhưng khi bộ đệm dần bị bào mòn, giá xăng đã phải được điều chỉnh đầy đủ theo thị trường

Từ đầu tháng 4/2026, Chính phủ lựa chọn chi tiếp tục hỗ trợ giá dầu diesel là đầu vào thiết yếu của vận tải hàng hóa, logistics, xây dựng và sản xuất (Hình 33). Vì vậy, lạm phát tiếp tục tăng lên 5,5% trong tháng 4, chủ yếu do chi phí vận tải (Hình 34). Tuy nhiên, biện pháp này nên được nhìn nhận như một phản ứng khẩn cấp nhằm giảm thiểu tác động trước mắt, hơn là một giải pháp bền vững. Trợ giá nhiên liệu có thể làm méo mó tín hiệu giá, trở nên tốn kém về mặt tài khóa và không trực tiếp bảo vệ các hộ gia đình dễ bị tổn thương. Nếu cú sốc kéo dài, các biện pháp bổ sung có thể kết hợp giữa bình ổn giá nhiên liệu ở mức có giới hạn với hỗ trợ có mục tiêu cho hộ gia đình và ngành chịu tác động lớn nhất. Mặc dù phụ thuộc trực tiếp vào xăng dầu lớn nhất ở lĩnh vực vận tải, tác động có thể lan rộng ra, đặc biệt tới nông nghiệp, nuôi trồng thủy sản, du lịch và lưu trú, cũng như chế biến thực phẩm, qua chi phí logistics, năng lượng, phân bón và đầu vào cao hơn.

HÌNH 32

### Đóng góp vào CPI

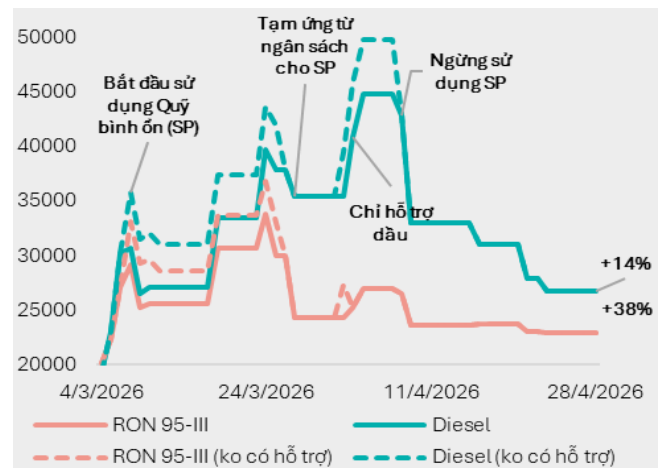
Nguồn: NSO và tính toán của NHTG.



HÌNH 33

### Giá xăng dầu trong nước, VND/lít

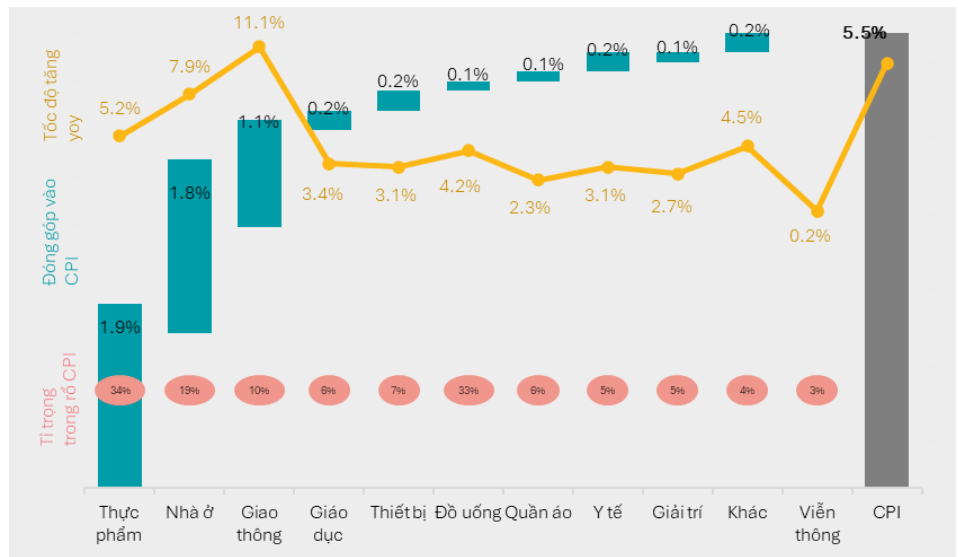
Nguồn: Bộ Công thương và tính toán của NHTG.



HÌNH 34

### Đóng góp vào CPI tháng 4

Nguồn: NSO và tính toán của NHTG.



## Chính sách tiền tệ và tài chính

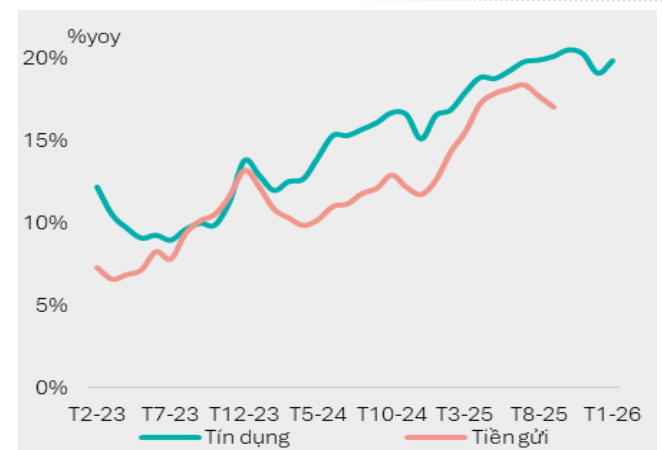
### Căng thẳng thanh khoản ngân hàng gia tăng

Khi tăng trưởng tín dụng vượt nhanh hơn khả năng huy động tiền gửi, nguồn vốn của các ngân hàng đã chịu nhiều sức ép hơn (Hình 35). Tỷ trọng tiền gửi dân cư trong hệ thống ngân hàng giảm từ 48% năm 2024 xuống còn 44% năm 2025 (Hình 36), khi nhà đầu tư và hộ gia đình chuyển vốn khỏi kênh tiết kiệm sang bất động sản, đô la Mỹ và vàng nhằm tìm kiếm lợi suất cao hơn. Diễn biến này buộc các ngân hàng phải phụ thuộc nhiều hơn vào phát hành trái phiếu và nguồn vốn liên ngân hàng với chi phí cao hơn. Căng thẳng thanh khoản được phản ánh qua các đợt tăng vọt định kỳ của lãi suất liên ngân hàng, có thời điểm vượt lãi suất chính sách, qua đó cho thấy chính sách tiền tệ trên thực tế đã trở nên thắt chặt hơn (Hình 37). Việc đồng đô la Mỹ mạnh lên sau xung đột tại Trung Đông càng làm gia tăng áp lực nguồn vốn, buộc các ngân hàng — đặc biệt là các ngân hàng nhỏ phụ thuộc nhiều hơn vào tiền gửi dân cư — phải cạnh tranh mạnh hơn để huy động tiền gửi kỳ hạn 6–12 tháng, đẩy lãi suất tiền gửi lên mức 6–8% trong tháng 3/2026.

HÌNH 35

### Tăng trưởng tín dụng và tiền gửi

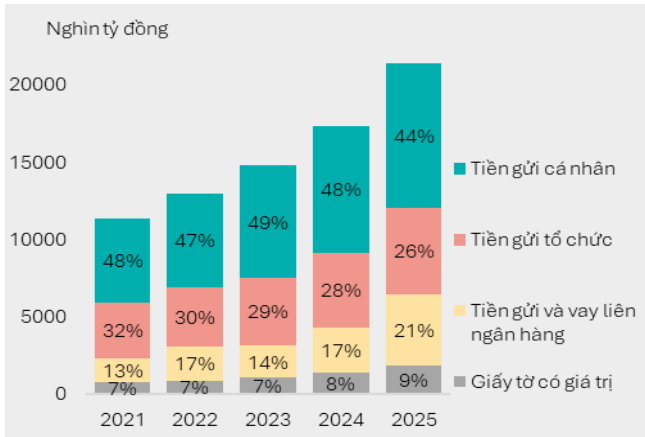
Nguồn: SBV và tính toán của NHTG.



HÌNH 36

Cơ cấu vốn huy động

Nguồn: Fiingroup và tính toán của NHTG.



Tín dụng ngân hàng tập trung vào bất động sản

Đòn bẩy tài chính cao của khu vực doanh nghiệp tập trung đáng kể trong lĩnh vực bất động sản. Bên cạnh các công cụ khác<sup>2</sup>, SBV đã sử dụng chỉ tiêu tín dụng cho ngân hàng với hạn mức riêng cho từng ngân hàng nhằm hỗ trợ kinh tế và mục tiêu lạm phát 4%. Tuy nhiên, việc duy trì các chỉ tiêu tăng tín dụng ở mức hai con số trong nhiều năm liên tiếp sau COVID-19 đã đẩy tỷ lệ tín dụng trên GDP lên 145% (Hình 38), mức cao nhất trong ASEAN và thuộc nhóm cao nhất trong các nền kinh tế thu nhập trung bình thấp. Trong đó, bất động sản chiếm khoảng một phần tư tổng dư nợ tín dụng, là một nguồn rủi ro tiềm tàng khi khoảng một nửa số này được cấp cho các doanh nghiệp phát triển bất động sản (Hộp 2). Hệ số an toàn vốn của toàn hệ thống đạt 12,1% vào nửa đầu 2025, thấp hơn so với các nước trong ASEAN (Hình 39).

<sup>2</sup>Các công cụ khác bao gồm lãi suất điều hành, nghiệp vụ thị trường mở và các biện pháp hành chính khác.

HÌNH 37

Lãi suất

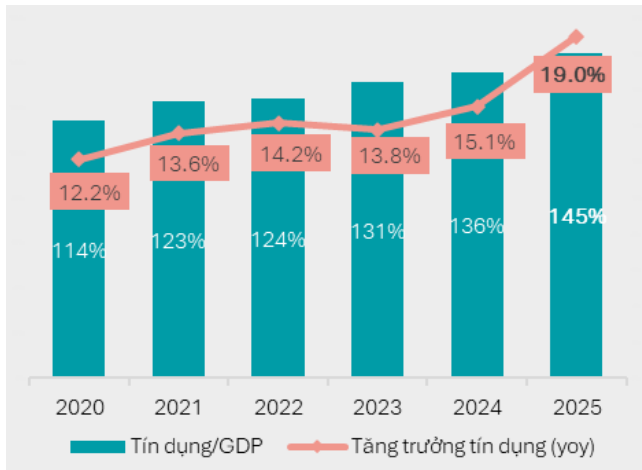
Nguồn: SBV và Haver Analytics.



HÌNH 38

Tín dụng so với GDP

Nguồn: SBV và tính toán của NHTG.



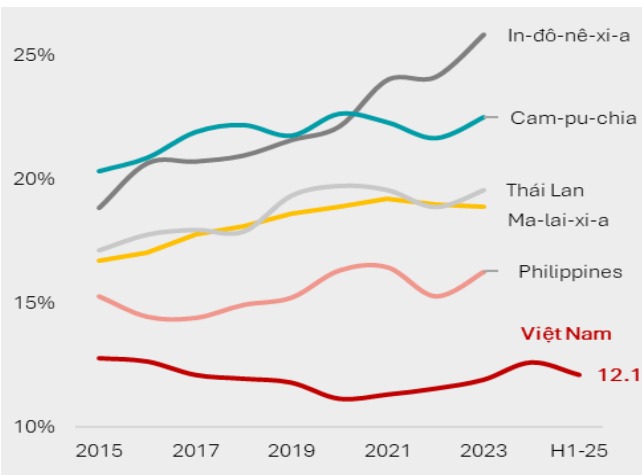
Chính sách tiền tệ thận trọng và thắt chặt hơn, đồng thời tăng cường giám sát

SBV đã thắt chặt chính sách trong năm 2026, đồng thời bơm thanh khoản nhằm hạ nhiệt lãi suất liên ngân hàng. SBV đã công bố hạn mức tăng trưởng tín dụng thấp hơn, ở mức 15%, so với 19% trong năm 2025, và đang chuẩn bị thí điểm việc gỡ bỏ cơ chế hạn mức tín dụng trong năm 2026, nhằm thúc đẩy quá trình chuyển đổi đã được đặt ra từ lâu sang khuôn khổ điều hành chính sách tiền tệ theo mục tiêu lạm phát đầy đủ hơn. Trong tháng 3 và 4, SBV đã bơm khoảng 700 triệu US\$ thanh khoản thông qua nghiệp vụ thị trường mở (Hình 40), làm giảm lãi suất liên ngân hàng xuống khoảng 4.4% vào cuối tháng 4 (Hình 37). Để giảm thiểu rủi ro, hoạt động giám sát cũng đã được siết chặt hơn, thông qua các quy định nghiêm ngặt hơn về giới hạn sở hữu ngân hàng, giới hạn cấp tín dụng đối với một khách hàng và các biện pháp định hướng tín dụng rời khỏi lĩnh vực bất động sản. Các yêu cầu cao hơn về chất lượng vốn ngân hàng được đưa ra trong năm 2026 là bước đi đầu tiên trong lộ trình bốn năm hướng tới các chuẩn mực về vốn và quản trị rủi ro tiệm cận Basel III vào năm 2030, qua đó góp phần thu hẹp khoảng cách với các nước tương đồng trong ASEAN.<sup>3</sup>

HÌNH 39

Hệ số an toàn vốn

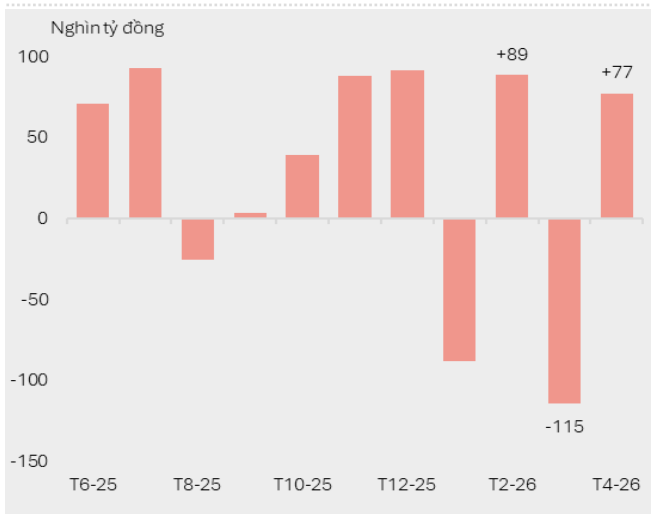
Nguồn: Chỉ số sức khỏe tài chính và Fiingroup



<sup>3</sup>Yêu cầu vốn tối thiểu bắt đầu ở mức 8,6% trong năm 2026 và tăng dần lên 10,5% vào năm thứ tư. Các ngân hàng có thể lựa chọn áp dụng một trong hai bộ quy định cho đến hết năm 2029, trước khi việc áp dụng đầy đủ trở thành bắt buộc từ tháng 1/2030. Một số ngân hàng lớn đã đăng ký triển khai sớm nhằm nâng cao uy tín và tạo lợi thế cạnh tranh. Bên cạnh đó, các cải cách quy định gắn liền cũng sẽ cho phép các ngân hàng thương mại nhà nước giữ lại nguồn thu từ việc thoái vốn phần sở hữu nhà nước, qua đó đóng vai trò quan trọng trong việc củng cố năng lực vốn của các ngân hàng này.

**HÌNH 40****Hoạt động thị trường mở (bơm/hút ròng)**

Nguồn: Fiingroup và Haver Analytics.



**Chất lượng tín dụng theo báo cáo đã có cải thiện, song các rủi ro tiềm ẩn vẫn tồn tại trong bối cảnh tỷ lệ dự phòng rủi ro nợ xấu đang suy giảm.** Sự phục hồi của thị trường bất động sản, cùng với tăng trưởng tín dụng mạnh, đã góp phần kéo tỷ lệ nợ xấu chính thức của 28 ngân hàng thương mại lớn giảm từ 3,5% xuống 2,9% trong năm 2025 (Hình 41). Bên cạnh đó, việc Thông tư số 02/2023 hết hiệu lực vào tháng 12/2024 vốn trước đây cho phép các ngân hàng cơ cấu lại thời hạn trả nợ mà không phải hạ nhóm nợ, đang hỗ trợ quá trình ghi nhận đầy đủ hơn các rủi ro liên quan đến các khoản vay đã được cơ cấu lại. Tuy nhiên, tỷ lệ dự phòng tổn thất vốn vay đã giảm trong ba năm qua (Hình 42), cho thấy năng lực hấp thụ tổn thất của khu vực ngân hàng đã suy giảm đáng kể.

**HÌNH 41****Tỷ lệ nợ xấu**

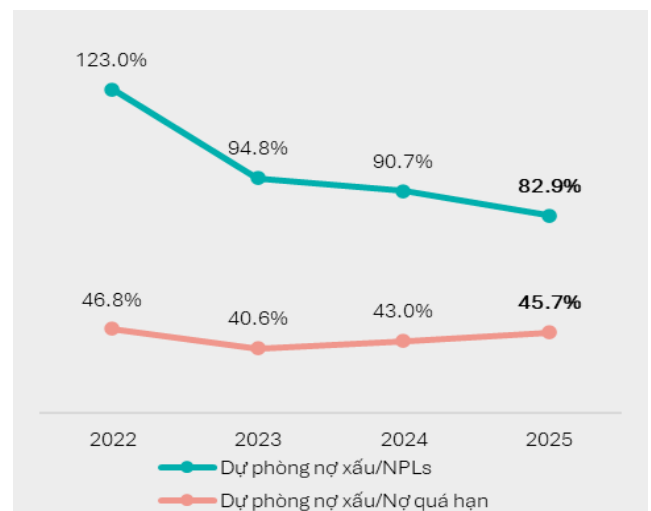
Nguồn: Fiingroup.

Ghi chú: Dữ liệu được tổng hợp từ báo cáo tài chính của 28 ngân hàng thương mại, trong đó dư nợ cho vay khách hàng chiếm khoảng 87% tổng dư nợ toàn hệ thống tính đến năm 2025. Chưa có cập nhật về dữ liệu toàn hệ thống kể từ tháng 3/2025.

**HÌNH 42****Tỷ lệ dự phòng tổn thất vốn vay**

Nguồn: Fiingroup.

Ghi chú: Dữ liệu từ báo cáo tài chính của các ngân hàng niêm yết



## HỢP 2

### Tăng trưởng tín dụng, bất động sản và nghịch lý nhà ở

Tín dụng tại Việt Nam đã tăng mạnh trong bối cảnh vòng quay tiền tệ duy trì ở mức thấp, cho thấy tín dụng chưa được chảy hoàn toàn vào các hoạt động kinh tế sản xuất. Tăng trưởng tín dụng đã tăng tốc đáng kể từ năm 2024, trong bối cảnh chính sách tiền tệ nới lỏng và thanh khoản dồi dào trong hệ thống ngân hàng. Cung tiền (M2) tăng nhanh hơn GDP danh nghĩa, kéo vòng quay tiền tệ giảm xuống còn 0,6 trong năm 2025, mức thấp nhất trong một thập kỷ qua. Vòng quay tiền tệ suy giảm cho thấy tiền lưu thông chậm hơn trong nền kinh tế, phản ánh tiêu dùng yếu, tâm lý kinh doanh thận trọng và xu hướng tích lũy tiết kiệm gia tăng. Do đó, thanh khoản vẫn chủ yếu tập trung trong hệ thống tài chính, thay vì thúc đẩy nhu cầu và sản xuất.

Một biểu hiện rõ nét là dòng tín dụng đã chảy mạnh vào bất động sản, góp phần đẩy giá tài sản lên cao thay vì kích thích sản xuất. Tín dụng bất động sản tăng 42% trong năm 2025, gần gấp đôi tốc độ tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống là 19%. Lĩnh vực này chiếm 25,5% tổng dư nợ tín dụng trong năm 2025 (Hình B2.1). Trái lại, tín dụng cho công nghiệp và nông nghiệp chỉ tăng lần lượt 12,1% và 9,1% so với cùng kỳ, trong khi tín dụng cho doanh nghiệp nhỏ và vừa vẫn ở mức khiêm tốn. Sự phân hóa này cho thấy tình trạng phân bổ tín dụng chưa hiệu quả về mặt cơ cấu, khi các ngân hàng phân bổ cho phân khúc tài sản bảo đảm nhưng năng suất thấp, thay vì các lĩnh vực có khả năng tạo tăng trưởng và việc làm bền vững.

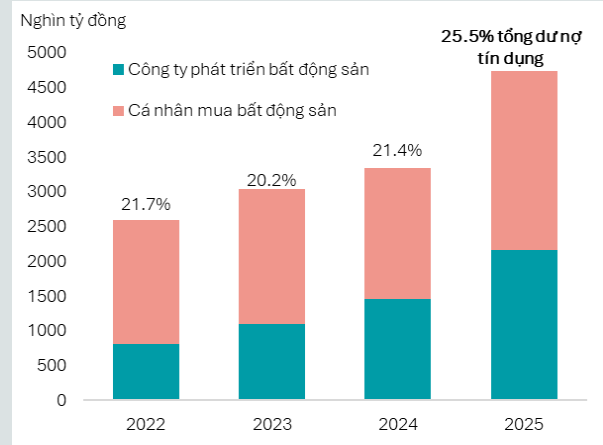
Giá bất động sản tăng cũng làm trầm trọng thêm bất bình đẳng về tài sản và làm suy giảm khả năng chi trả nhà ở. Tỷ lệ giá đất và nhà ở so với thu nhập tại một số khu vực hiện đã vượt quá 30 lần thu nhập hằng năm của nhiều hộ gia đình<sup>4</sup> cao hơn nhiều so với các chuẩn mực quốc tế về khả năng chi trả, thường ở mức 3–8 lần khiến người mua nhà lần đầu ngày càng khó tiếp cận thị trường nhà ở. Giá thuê nhà và gánh nặng trả nợ thế chấp gia tăng làm thu hẹp thu nhập khả dụng của các hộ gia đình thu nhập thấp và trung bình, qua đó làm giảm tổng cầu và gia tăng bất bình đẳng. Những người chưa sở hữu nhà bị đẩy ngày càng xa khỏi khả năng sở hữu nhà, cho thấy khả năng chi trả nhà ở đã suy giảm mạnh.

Sự tập trung tín dụng vào bất động sản đặt ra các rủi ro vĩ mô - tài chính, bao gồm suy giảm chất lượng tài sản và nguy cơ mất ổn định tài chính. Sự suy giảm của thị trường bất động sản có thể nhanh chóng chuyển hóa thành nợ xấu gia tăng. Các ngân hàng phụ thuộc vào tiền gửi ngắn hạn để tài trợ cho các khoản vay bất động sản dài hạn cũng đối mặt với rủi ro lệch kỳ hạn; một cú rút thanh khoản đột ngột có thể gây áp lực lên bảng cân đối kế toán. Những biến động trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp giai đoạn 2022–2023 và vụ việc SCB đã cho thấy căng thẳng trong lĩnh vực bất động sản có thể lan nhanh sang toàn bộ hệ thống tài chính như thế nào.

HÌNH B2.1

### Cơ cấu các khoản vay bất động sản

Nguồn: Fiingroup.



Để xử lý những mất cân đối này, Chính phủ đã nỗ lực định hướng lại dòng tín dụng sang nhà ở giá phù hợp; tuy nhiên, quá trình triển khai vẫn còn chậm và phân tán. Chính phủ đã thực hiện ba chương trình chính: (i) **Chương trình hỗ trợ lãi suất giai đoạn 2022–2023**: hỗ trợ lãi suất 2% từ ngân sách nhà nước cho doanh nghiệp, hợp tác xã và hộ kinh doanh trong khuôn khổ Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế sau COVID-19 theo Nghị định 31/2022/NĐ-CP; (ii) **Gói tín dụng nhà ở xã hội giai đoạn 2023–2030**: cung cấp các khoản vay với lãi suất thấp hơn thị trường khoảng 1,5–2 điểm phần trăm cho chủ đầu tư và người mua nhà thuộc các dự án nhà ở xã hội; và (iii) **Chương trình “Một triệu căn hộ” giai đoạn 2021–2030**: nhằm xây dựng ít nhất một triệu căn nhà ở giá phù hợp cho hộ gia đình thu nhập thấp và công nhân khu công nghiệp. Các chính sách này nhằm giảm chi phí gia nhập thị trường cho chủ đầu tư thông qua miễn, giảm tiền sử dụng đất và thuế, hỗ trợ hạ tầng và tín dụng ưu đãi; đồng thời mở rộng khả năng tiếp cận nhà ở cho người mua thông qua các chương trình vay ưu đãi và thời hạn trả nợ dài hơn. Mặc dù khung chính sách và cơ chế tài chính đã được thiết lập, quá trình thực thi vẫn còn các vướng mắc pháp lý, tiến độ giải phóng mặt bằng chậm, biên lợi nhuận thấp của chủ đầu tư và quy trình xác minh điều kiện thụ hưởng còn phức tạp.

<sup>4</sup><https://vietnamnet.vn/luong-ngan-hang-55-trieu-thang-van-kho-theo-kip-gia-chung-cu-ha-noi-2442995.html>

## Thị trường cổ phiếu và trái phiếu đã cải thiện, song cần tiếp tục phát triển chiều sâu thị trường vốn

Thị trường vốn của Việt Nam ghi nhận tăng trưởng tích cực trong năm 2025, với đà tăng tiếp tục duy trì sang 2026. Thị trường cổ phiếu ghi nhận kết quả vượt trội so với các nước trong khu vực (Hình 43), nhờ sự gia tăng mạnh mẽ của nhà đầu tư cá nhân trong nước, dù nhà đầu tư nước ngoài vẫn tiếp tục bán ròng (Hình 44). Tâm lý thị trường cũng cải thiện bởi thông báo của FTSE Russell về việc nâng hạng Việt Nam từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi thứ cấp, sau một loạt cải cách như là cho phép nhà đầu tư tổ chức nước ngoài đặt lệnh trực tiếp trên thị trường cổ phiếu trong nước thông qua các nhà môi giới toàn cầu và không yêu cầu ký quỹ trước giao dịch. Việc nâng hạng này được kỳ vọng sẽ thu hút thêm khoảng 3-5 tỷ USD dòng vốn đầu tư bổ sung trong ba năm đầu sau khi chính thức có hiệu lực.

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp đang dần hồi phục sau giai đoạn phát hành sụt giảm mạnh trong năm 2022-2023<sup>5</sup>. Hoạt động phát hành chủ yếu ở nhóm các ngân hàng huy động vốn cấp 2 và các doanh nghiệp bất động sản, qua đó cho thấy vai trò của thị trường trái phiếu như

một kênh huy động vốn trung và dài hạn quan trọng cho các doanh nghiệp lớn, đặc biệt trong bối cảnh điều kiện tín dụng ngân hàng thắt chặt hơn. Các ngân hàng đã phát hành gần 332 nghìn tỷ đồng trái phiếu, tương đương khoảng 13 tỷ USD, cao hơn khoảng 30% so với cùng kỳ năm 2024 và chiếm khoảng 70% tổng giá trị phát hành (Hình 45).

Tuy nhiên, quy mô tổng thể của thị trường vốn vẫn còn khiêm tốn (Hình 46). Việt Nam đặt mục tiêu mở rộng quy mô thị trường cổ phiếu lên 120% GDP vào năm 2028<sup>6</sup>, từ mức 78% GDP năm 2025<sup>7</sup>, đồng thời nâng quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp lên ít nhất 25% GDP<sup>8</sup>, tức hơn gấp đôi mức dư nợ trái phiếu hiện nay khoảng 10% GDP. Tiếp sau nâng hạng FTSE, Việt Nam cũng đang hướng tới MSCI, nhằm thu hút các dòng vốn đầu tư có quy mô đáng kể hơn.

<sup>5</sup>Thị trường trái phiếu đã trải qua một đợt khủng hoảng về thanh khoản và niềm tin năm 2022, do các sai phạm trong phát hành trái phiếu bất động sản.

<sup>6</sup><https://vnexpress.net/pho-thu-tuong-muc-tieu-von-hoa-thi-truong-chung-khoan-dat-120-gdp-vao-2028-5065140.html>

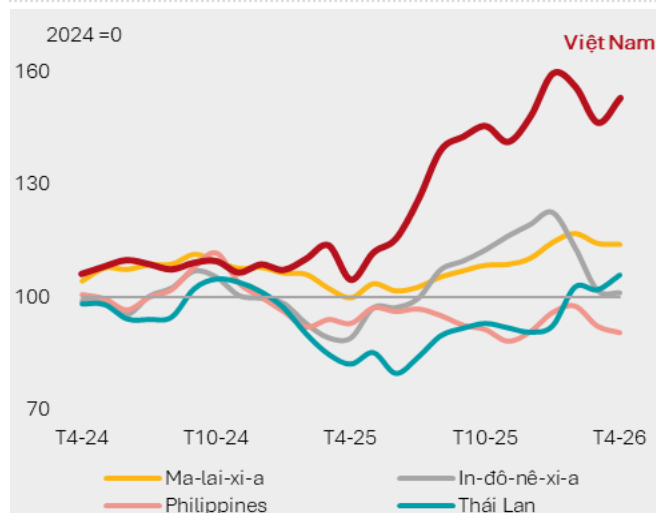
<sup>7</sup><https://tapchinganhang.gov.vn/dau-an-thi-truong-chung-khoan-viet-nam-nam-2025-va-giai-phap-trong-tam-nam-2026-17059.html>

<sup>8</sup>Quyết định 1726/QĐ-TTg (29/12/2023) – Chiến lược phát triển thị trường chứng khoán đến 2030.

HÌNH 43

### Chỉ số giá cổ phiếu

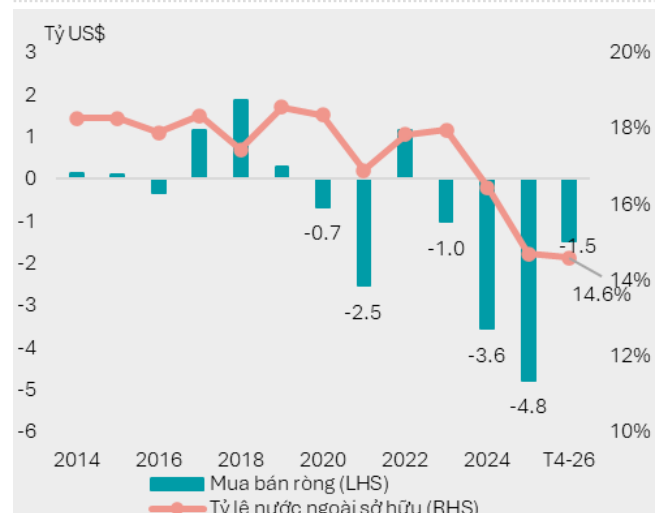
Nguồn: Haver Analytics và tính toán NHTG.



HÌNH 44

### Mua bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài

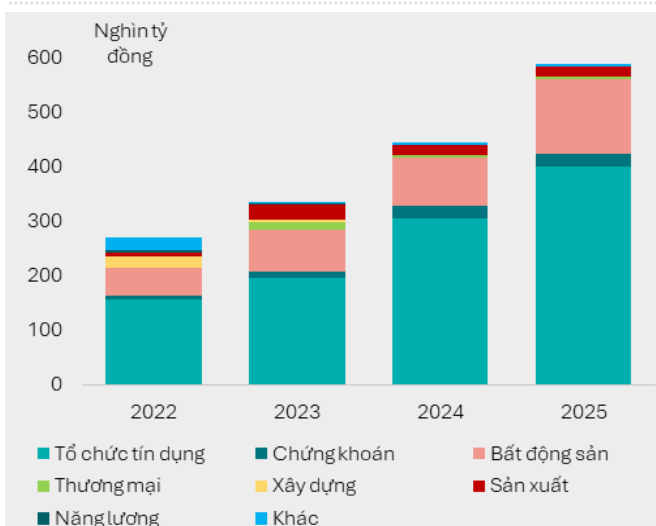
Nguồn: Fingroup.



HÌNH 45

### Phát hành trái phiếu

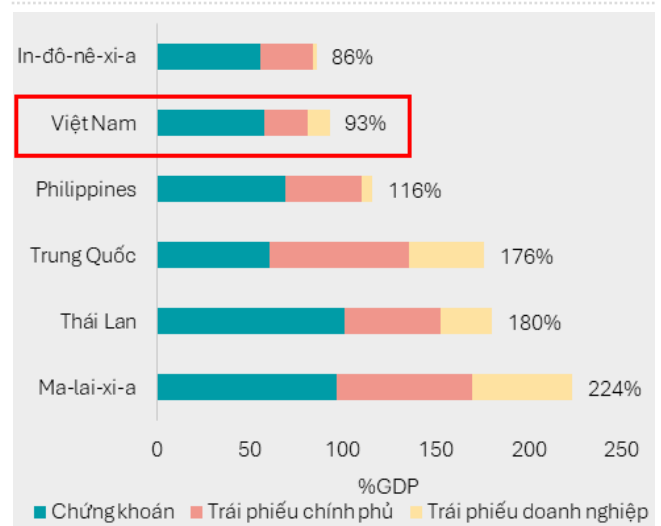
Nguồn: VBMA.



HÌNH 46

### Thị trường vốn (2023)

Nguồn: Haver Analytics, AsianBondsOnline và tính toán của NHTG.



## Tài chính công

### Đầu tư công tăng mạnh đã khiến thâm hụt tài khóa cao hơn trong năm 2025

**Thâm hụt tài khóa ước tính đã tăng hơn gấp đôi, khoảng 3,6% GDP** (Hình 47), chủ yếu do chi đầu tư tăng mạnh 45% trong năm cuối của kế hoạch đầu tư công 5 năm (Hình 48)<sup>9</sup>, cùng với các khoản chi một lần cho hỗ trợ liên quan đến cải cách tinh gọn bộ máy hành chính. Tỷ lệ thu thuế trên GDP giảm 0,6 điểm phần trăm, xuống còn 11,9%, trong bối cảnh các ưu đãi miễn thuế thu nhập doanh nghiệp (TNDN) cho doanh nghiệp được mở rộng theo Luật Thuế TNDN năm 2025, đồng thời phản ánh xu hướng suy giảm dài hạn do các ưu đãi dành cho khu vực FDI và quy mô đáng kể của khu vực phi chính thức (Hình 49). Phần lớn mức tăng thu đến từ thu vốn, bao gồm thu từ giao quyền sử dụng đất, với thu vốn đạt 3,6% GDP trong năm 2025, gần gấp đôi so với 2024.

**Các cải cách thuế đang được triển khai nhằm hiện đại hóa toàn diện hệ thống thuế**, để đảm bảo công bằng, nâng cao hiệu quả, đồng thời khuyến khích chuyển đổi thành doanh nghiệp chính thức và thúc đẩy đổi mới sáng tạo. Cải cách thuế thu nhập cá nhân đã nâng ngưỡng chịu thuế tối thiểu đối với người nộp thuế cá nhân, đồng thời thay thế cơ chế thuế khoán đối với hộ kinh doanh bằng chế độ tự kê khai. Các ưu đãi thuế TNDN đã được điều chỉnh theo hướng ưu tiên các hoạt động xanh và công nghệ cao; đồng thời, thuế tối thiểu toàn cầu đang được triển khai, yêu cầu các tập đoàn đa quốc gia lớn nộp thuế bổ sung để đạt mức thuế suất tối thiểu 15%. Các cải cách thuế giá trị gia tăng (GTGT), có hiệu lực từ tháng 1/2026, giúp đẩy nhanh quá trình hoàn thuế, qua đó tăng vốn lưu động cho doanh nghiệp. Luật Quản lý thuế sửa đổi, có hiệu lực từ tháng 7/2026, hỗ trợ sự chuyển đổi căn bản sang phương thức quản lý thuế dựa trên rủi ro, số hóa và lấy người nộp thuế làm trung tâm; trong đó quy định bắt buộc áp dụng hóa đơn điện tử, tăng cường bảo vệ quyền của người nộp thuế và

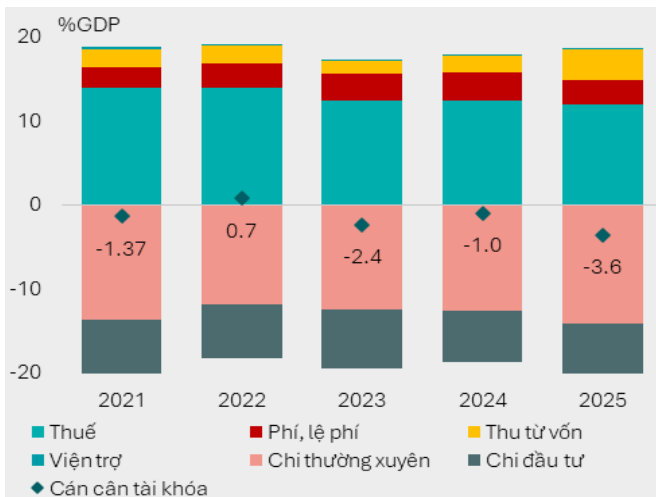
<sup>9</sup> Đầu tư công tăng lần lượt 36,6% và 24,3% trong những năm cuối của giai đoạn 2016-20 và 2011-15.

HÌNH 47

### Cán cân tài khóa

Nguồn: MOF và tính toán của NHTG.

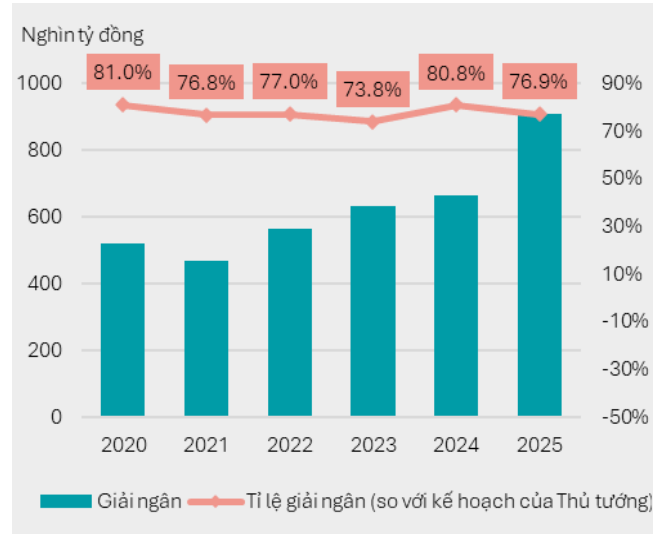
Ghi chú: 2024 và 2025 được ước lượng dựa trên báo cáo tình hình thực hiện (lần 1) cho 2025 và tình hình thực hiện (lần 2) cho 2024.



HÌNH 48

### Đầu tư công

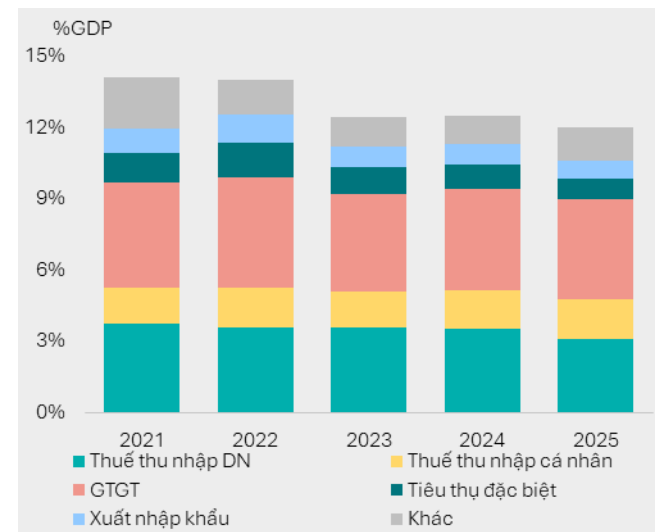
Nguồn: Báo cáo giải ngân đầu tư công 13 tháng (MOF).



HÌNH 49

### Thu từ thuế

Nguồn: MOF và tính toán của NHTG.



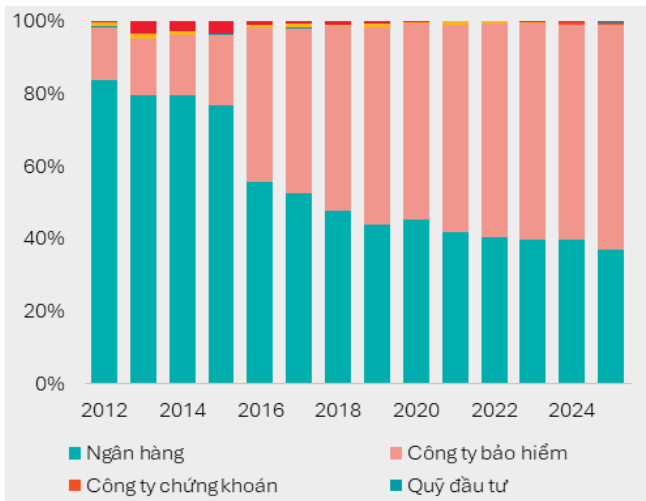
**Chính phủ tiếp tục huy động các nguồn chủ yếu từ các ngân hàng trong nước và Quỹ Bảo hiểm xã hội Việt Nam (VSSF) để bù đắp bội chi với chi phí thấp** (Hình 51). Các ngân hàng (chủ yếu là ngân hàng quốc doanh) và VSSF lần lượt nắm giữ 38% và 60% tổng lượng trái phiếu Chính phủ đang lưu hành (Hình 50). Nợ công ở mức thấp, ước khoảng 34% GDP vào cuối năm 2025, phản ánh một thập kỷ củng cố tài khóa và duy trì cán cân tài khóa (không bao gồm chi trả lãi) thặng dư trong giai đoạn 2022-24, kiểm soát nợ chặt chẽ với việc không phát hành bảo lãnh chính phủ trong 5 năm qua, kể cả đối với doanh nghiệp nhà nước, cùng với các ràng buộc đối với vay nợ của chính quyền địa phương<sup>10</sup>. Những yếu tố này tạo dư địa để mở rộng đầu tư công.

<sup>10</sup> Tổng dư nợ Chính phủ bảo lãnh (bao gồm cả bảo lãnh cho doanh nghiệp nhà nước) chỉ ở mức 2,4% GDP vào năm 2025 và nợ chính quyền địa phương là 0,7% GDP.

HÌNH 50

Trái phiếu Chính phủ—Cơ cấu nhà đầu tư

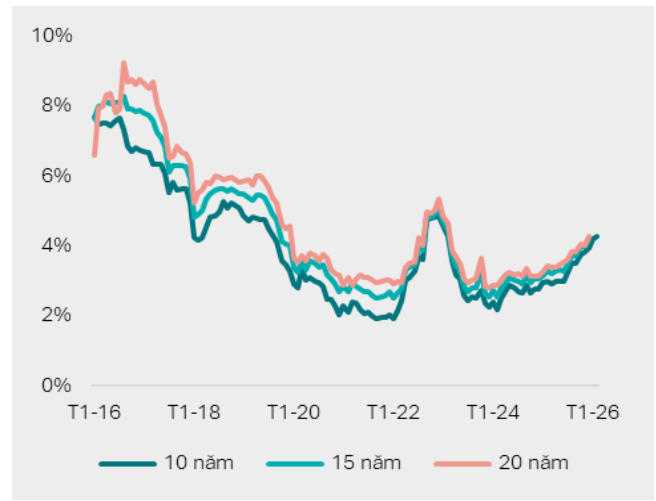
Nguồn: AsianBondsOnline.



HÌNH 51

Lãi suất phát hành

Nguồn: Haver Analytics.



**Việt Nam đã bắt đầu một làn sóng cải cách được ví như “Đổi mới 2.0”, cùng với kế hoạch đầu tư hạ tầng quy mô lớn**

Một làn sóng cải cách lớn của Việt Nam đang hướng tới nâng cao hiệu quả khu vực công và thúc đẩy tăng trưởng giải phóng tối đa tiềm năng phát triển khu vực tư nhân. Nếu công cuộc Đổi mới năm 1986 tập trung vào mở cửa thị trường đầu tiên, thì các cải cách hiện nay hướng nhiều hơn tới việc nâng cấp toàn bộ hệ thống: tinh gọn bộ máy nhà nước, trao quyền mạnh hơn cho khu vực tư nhân, cải thiện thể chế và chuyển dịch sang mô hình tăng trưởng dựa trên đổi mới sáng tạo, nhằm đạt mục tiêu trở thành quốc gia thu nhập cao vào năm 2045. Những cam kết này đã được tái khẳng định tại Đại hội Đảng lần thứ XIV vào đầu năm 2026. Nghị quyết Đại hội Đảng tiếp tục khẳng định mục tiêu tăng trưởng GDP bình quân 10% mỗi năm và thu nhập bình quân đầu người đạt 8,500 US\$ vào năm 2030, cùng với kế hoạch đầu tư hạ tầng trị giá khoảng 320 tỷ US\$ trong giai đoạn này, tương đương 65% GDP năm 2025, nhằm tháo gỡ các điểm nghẽn về năng suất, logistics, hỗ trợ chuyển đổi số quốc gia và thúc đẩy chuyển dịch sang nền kinh tế dựa trên tri thức, xanh và đổi mới sáng tạo.

**Chương trình cải cách hiện nay có phạm vi toàn diện, nhịp độ nhanh và tiềm năng tạo chuyển biến sâu rộng.** Bắt đầu từ cuối năm 2024, Chính phủ đã triển khai cuộc sắp xếp và tái tổ chức hành chính lớn nhất kể từ Đổi mới, bao gồm giảm một nửa số tỉnh, bãi bỏ chính quyền cấp huyện, tinh giảm hơn 100.000 lao động trong khu vực công, số hóa dịch vụ công, sáp nhập các bộ và cơ quan, đồng thời khởi động cải cách tư pháp nhằm điều chỉnh hệ thống tòa án phù hợp hơn với yêu cầu của một nền kinh tế ngày càng phức tạp và hội nhập sâu rộng. Các cải cách này được hỗ trợ bởi các biện pháp hiện đại hóa hệ thống thuế, hải quan và cơ chế phá sản doanh nghiệp; áp dụng Thuế tối thiểu toàn cầu; nâng cao mức độ tận dụng các hiệp định

thương mại tự do; đa dạng hóa thị trường nhằm giảm thiểu rủi ro thuế quan và tăng cường tuân thủ quy tắc xuất xứ; cũng như mở rộng khả năng tiếp cận vốn tư nhân cho doanh nghiệp thông qua các cải cách phát triển chiều sâu của thị trường vốn. Tại kỳ họp Quốc hội tháng 12/2025, hơn 51 dự luật đã được trình, và trong giai đoạn từ tháng 1/2025 đến tháng 4/2026, tổng cộng 86 luật và hơn 300 nghị định đã được ban hành hoặc sửa đổi.

**Kế hoạch đầu tư công giai đoạn 2026–30 dự kiến dành khoảng 320 tỷ US\$, chủ yếu cho năng lượng, giao thông và logistics, nhằm tháo gỡ các điểm nghẽn hạ tầng.** Chính phủ đã đạt mục tiêu mở rộng mạng lưới đường cao tốc lên ít nhất 3.000 km, với 3.188 km hoàn thành tính đến tháng 12/2025. Một số dự án quốc gia quy mô lớn đã được đẩy nhanh, bao gồm các tuyến vành đai Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh, sân bay Long Thành và tuyến đường sắt Lào Cai–Hải Phòng. Các ưu tiên hạ tầng của đầu tư công khác bao gồm năng lượng, trong đó có nỗ lực thúc đẩy chuyển dịch sang năng lượng tái tạo, cũng như khởi động lại các dự án điện hạt nhân tại Ninh Thuận để đáp ứng nhu cầu điện ngày càng tăng, cùng với phát triển hạ tầng số. Nhìn chung, tổng đầu tư toàn xã hội dự kiến sẽ duy trì bình quân khoảng 40% GDP, trong đó đầu tư công chiếm khoảng 20–22% tổng đầu tư. Việc hiện thực hóa các mục tiêu này đòi hỏi phải huy động nguồn tài chính đáng kể — từ khu vực tư nhân và thông qua các cơ chế tài chính hỗn hợp giúp giảm thiểu rủi ro cho đầu tư tư nhân, đồng thời tạo điều kiện để khu vực tư nhân có thể hấp thụ và chia sẻ rủi ro. Song song với đó, cần tăng cường thẩm định, phối hợp và năng lực thực thi để bảo đảm các khoản đầu tư được triển khai hiệu quả, hiệu suất cao và góp phần nâng cao năng lực sản xuất của nền kinh tế.

# C. Triển vọng, Rủi ro và Ưu tiên chính sách

Tăng trưởng năm 2026 được dự báo sẽ chậm lại, phản ánh tác động ngắn hạn của xung đột tại Trung Đông và biến động giá dầu đối với thương mại và hoạt động kinh tế trong nước. Mặc dù rủi ro tiêu cực vẫn ở mức cao trong ngắn hạn, triển vọng trung hạn cân bằng hơn, với các yếu tố theo chiều hướng tích cực nếu thực thi cải cách triệt để, phát triển thị trường vốn sâu rộng, các dự án hạ tầng được triển khai hiệu quả và xu hướng đa dạng hóa chuỗi cung ứng tiếp tục giúp nâng cao năng suất và tăng trưởng vượt kỳ vọng.

Để ứng phó với môi trường bên ngoài ngày càng bất định, đồng thời duy trì động lực cải cách, Việt Nam cần một khung chính sách vững mạnh hơn — vừa bảo đảm ổn định kinh tế vĩ mô và tài chính thông qua các khuôn khổ quản lý rủi ro chặt chẽ hơn trong ngắn hạn, vừa hỗ trợ quá trình chuyển đổi cơ cấu sâu rộng hơn trong trung hạn. Việc bảo đảm đủ nguồn tài chính cho đầu tư công và đầu tư tư nhân là yêu cầu cấp thiết. Thị trường vốn của Việt Nam vẫn còn nhiều cơ hội để phát triển khi hệ thống tài chính vẫn phụ thuộc nhiều vào ngân hàng; các quy định về vốn chặt chẽ hơn sẽ hạn chế tăng trưởng tín dụng ngân hàng trong những năm tới. Do đó, phát triển thị trường vốn là vô cùng cần thiết để giảm thiểu rủi ro và thúc đẩy sự tham gia của khu vực tư nhân.

## Triển vọng và Rủi ro

### Triển vọng nhiều thách thức trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị và bất định gia tăng

Triển vọng toàn cầu suy yếu do cú sốc dầu mỏ đang khiến môi trường bên ngoài của Việt Nam trở nên thách thức hơn. Đối với Việt Nam, điều này hàm ý một môi trường bên ngoài nhiều khó khăn hơn có thể sẽ khiến điều kiện tài chính toàn cầu có khả năng thắt chặt hơn hoặc biến động mạnh hơn, cùng với nhu cầu yếu hơn từ các đối tác lớn do xung đột gần đây ở Trung Đông (Hộp 3). Tuy vậy, đa dạng hóa chuỗi cung ứng, tái định hình các tuyến thương mại và nhu cầu liên quan đến công nghệ vẫn có thể tạo ra cơ hội cho Việt Nam.

Mặc dù dự kiến chậm lại trong năm 2026, tăng trưởng của Việt Nam được kỳ vọng sẽ phục hồi trong giai đoạn 2027–28 khi cú sốc dầu mỏ giảm dần và các động lực tăng trưởng trong nước được củng cố. Tăng trưởng GDP dự kiến giảm xuống còn 6,8% năm 2026, phản ánh tác động bất lợi trong ngắn hạn của xung đột Trung Đông đối với thương mại và hoạt động kinh tế trong nước và biến động giá dầu. Nhập khẩu ròng gia tăng, do đầu tư hạ tầng cao hơn và nhu cầu nhập khẩu đầu vào trung gian trong chuỗi giá trị, dự kiến sẽ có thể tạo lực cản cho tăng trưởng. Ở trong nước, đầu tư công cao hơn, cải cách thị trường vốn cùng với các cải cách cơ cấu khác, đồng thời các biện pháp thuế nhằm giảm gánh nặng cho các hộ kinh doanh nhỏ khi chuyển sang khu vực chính thức, được kỳ vọng sẽ hỗ trợ hoạt động của khu vực tư nhân và tiêu dùng của hộ gia đình. Với giá năng lượng toàn cầu được dự báo duy trì ở mức cao trong cả năm, lạm phát bình quân năm 2026 dự kiến ở mức 4,2%, với giá định tác động vòng hai lên lạm phát được kiểm soát. Trong trung hạn, các cải cách thể chế được khởi động từ năm 2025 sẽ giúp cải thiện hiệu quả

thực thi chính sách, đồng thời môi trường đầu tư được cải thiện có thể tiếp tục củng cố niềm tin của nhà đầu tư và nâng cao năng suất.

Cán cân vãng lai dự kiến duy trì thặng dư trong trung hạn, được hỗ trợ bởi dòng vốn FDI bền bỉ và dòng vốn danh mục gia tăng khi Việt Nam tiến gần hơn tới việc nâng hạng theo MSCI, đồng thời cơ cấu xuất khẩu dịch chuyển sang các hàng hóa và dịch vụ có giá trị gia tăng cao hơn.

Mặc dù thâm hụt tài khóa dự kiến sẽ tăng lên, tuy nhiên mức thâm hụt này vẫn được kỳ vọng sẽ được bù đắp một cách bền vững. Chi đầu tư phát triển dự kiến tăng gấp gần ba lần so với giai đoạn 5 năm trước, trong khi thâm hụt tài khóa dự kiến mở rộng khi tiến độ giải ngân đầu tư được đẩy nhanh. Để đảm bảo nguồn vốn cho nhu cầu này, các biện pháp mở rộng cơ sở thuế thu nhập và cải thiện tuân thủ thuế dự kiến sẽ giúp tăng thu ngân sách thêm 2 điểm phần trăm trong trung hạn. Nguồn vốn ưu đãi được kỳ vọng sẽ được cấp cho các dự án ưu tiên và hỗ trợ đầu tư vào những lĩnh vực mà sự tham gia của khu vực tư nhân còn hạn chế<sup>11</sup>, trong khi các cải cách cơ cấu ở những ngành then chốt như năng lượng tái tạo được kỳ vọng sẽ tạo điều kiện huy động thêm sự tham gia và nguồn tài chính từ khu vực tư nhân. Nợ công dự kiến vẫn ở dưới các ngưỡng an toàn nợ. Tỷ trọng nợ công nước ngoài được dự báo duy trì quanh mức 25% tổng nợ công.

<sup>11</sup> Chính phủ dự kiến huy động khoảng 40 tỷ USD vốn ODA và vốn vay ưu đãi, so với khoảng 23 tỷ USD được lên kế hoạch cho giai đoạn 2021–25. Xem thêm Quyết định số 441/QĐ-TTg về Kế hoạch triển khai huy động, quản lý và sử dụng vốn ODA và vốn vay ưu đãi nước ngoài giai đoạn 2026–30.

**Bảng 3. Một số chỉ số kinh tế chính, Việt Nam 2024–28**

(% thay đổi so với cùng năm trước, được chú thích nếu có thay đổi)

	2024	2025e	2026f	2027f	2028f
<b>Chỉ số</b>					
<b>Tăng trưởng GDP (%)</b>	7.0	8.0	6.8	7.1	7.4
<i>Tăng trưởng theo các yếu tố</i>					
Tiêu dùng hộ gia đình	6.7	8.0	6.8	8.0	7.8
Tiêu dùng Chính phủ	6.7	7.3	6.8	7.3	7.4
Đầu tư	5.8	11.9	5.9	7.5	7.7
Xuất khẩu	7.1	8.0	8.6	9.5	9.0
Nhập khẩu	15.5	16.3	9.5	11.4	12.2
<b>Lạm phát (trung bình cả năm, %)</b>	3.6	3.3	4.2	3.8	3.5
<b>Cán cân vãng lai (% GDP)</b>	6.4	6.5	4.9	3.0	1.6
<b>Cán cân tài khóa (*) (% of GDP)</b>	-1.0	-3.6	-3.5	-3.6	-3.7
<b>Nợ công (**) (% of GDP)</b>	33.9	33.7	32.2	33.4	35.0

Nguồn: NSO; MOF; SBV; IMF; và tính toán của NHTG.

Ghi chú: e = ước tính; f = dự báo; \*: không bao gồm các khoản chi chưa phân bổ và được tính theo GFS; \*\*: được tính dựa trên kế hoạch tài khóa đã được phê duyệt cho năm 2026 và giai đoạn 2026–30.

### Rủi ro tiêu cực trong ngắn hạn, tuy nhiên trong trung hạn rủi ro và cơ hội cân bằng hơn

**Rủi ro suy giảm trong ngắn hạn vẫn ở mức cao.** Xung đột kéo dài tại Trung Đông có thể khiến giá dầu duy trì ở mức cao và làm gián đoạn chuỗi cung ứng, do đó có thể làm suy yếu xuất khẩu của Việt Nam và gia tăng áp lực lên khu vực ngân hàng cũng như tỷ giá, trong bối cảnh đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp còn cao và dự trữ ngoại hối còn hạn chế. Bên cạnh đó, sự bất định của chính sách thương mại làm tăng rủi ro đối với các ngành xuất khẩu chủ lực.

**Triển vọng trung hạn đối mặt với các rủi ro cân bằng hơn.** Việc thực thi chính sách mạnh mẽ hơn, qua đó có thể nâng cao năng suất và giảm bớt các ràng buộc về tài chính sẽ mang lại tác động tích cực. Việt Nam cũng có vị thế

thuận lợi để hưởng lợi từ xu hướng đa dạng hóa chuỗi cung ứng, nhờ nền tảng sản xuất chế biến, chế tạo có tính cạnh tranh và dòng vốn FDI triển vọng. Việc triển khai thành công các dự án hạ tầng và cải cách cơ cấu có thể tiếp tục nâng cao năng lực sản xuất của nền kinh tế. Ở chiều ngược lại, rủi ro suy giảm đến từ các cú sốc bên ngoài, như nhu cầu toàn cầu yếu hơn hoặc điều kiện tài chính thắt chặt hơn, có thể ảnh hưởng đến xuất khẩu và thách thức điều hành kinh tế vĩ mô. Trong nước, quy mô chưa từng có của kế hoạch đầu tư hạ tầng đòi hỏi cả quản trị mạnh và nguồn tài chính đầy đủ để thực hiện và từ đó thúc đẩy tăng trưởng và tăng cường khả năng chống chịu trước biến đổi khí hậu. Các nguy cơ của khu vực tài chính, đặc biệt liên quan đến bất động sản và ngân hàng, có thể làm trầm trọng thêm tác động của các cú sốc, trong khi biến đổi khí hậu vẫn là một rủi ro hiện hữu.

## HỢP 3

### Cú sốc dầu mỏ Trung Đông: tác động và chính sách ứng phó của Việt Nam

Việt Nam đang đối mặt với mức độ dễ bị tổn thương cao trên nhiều phương diện. Kể từ khi trở thành nước nhập khẩu ròng dầu thô vào năm 2017, Việt Nam phụ thuộc vào nguồn cung từ Trung Đông với khoảng hai phần ba tổng nguồn cung dầu với phần lớn cung cấp cho Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn, vốn được thiết kế chuyên biệt để xử lý dầu thô chưa từng vùng Vịnh và hiện cung cấp khoảng 40% xăng dầu trong nước. Việc tìm kiếm nguồn thay thế không dễ dàng. Mức dự trữ dầu thô của Việt Nam khoảng 25 ngày, thấp hơn nhiều so với mức trên 120 ngày tại Trung Quốc và Hàn Quốc; đồng thời, dự trữ ngoại hối chỉ tương đương khoảng hai tháng nhập khẩu, cho thấy các bộ đệm còn mỏng trước một cú sốc kéo dài. Với tỷ lệ thương mại trên GDP khoảng 180%, nền kinh tế cũng rất nhạy cảm trước bất kỳ sự suy yếu nào của nhu cầu bên ngoài.

**Các tác động tức thì bao gồm hạn chế về nguồn cung nhiên liệu, gián đoạn logistics, thiếu hụt nhiên liệu hàng không và chi phí gia tăng đối với các doanh nghiệp thâm dụng năng lượng.** Ước tính, mỗi khi giá dầu Brent tăng thêm 10 US\$/thùng, CPI có thể tăng khoảng 0,4 điểm phần trăm. Do vận tải chiếm khoảng 10% rổ hàng hóa CPI, tác động truyền dẫn sang toàn bộ nền kinh tế có thể diễn ra nhanh chóng. Tỷ giá đã ở gần sát ngưỡng trên của biên độ ngay trước cú sốc, hạn chế dự địa điều hành chính sách tiền tệ.

**Chính phủ đã ứng phó** bằng cách kích hoạt Quỹ Bình ổn giá xăng dầu, tạm dừng áp dụng thuế nhập khẩu xăng dầu, giảm thuế đối với xăng dầu về 0%, đồng thời tạm ứng 8 nghìn tỷ đồng vào quỹ bình ổn, qua đó góp phần hạn chế mức tăng giá nhiên liệu trong nước ở khoảng 20% (tính đến cuối tháng 4). Các biện pháp này đã giúp giảm bớt tác động đối với hộ gia đình trong ngắn hạn, nhưng không thể duy trì vô thời hạn và cũng hạn chế khi gặp các khó khăn từ phía cung.

**Các phản ứng chính sách cần được thiết kế theo ba giai đoạn.** Trong ngắn hạn, cần cho phép giá cả phản ánh tín hiệu nguồn cung, đồng thời triển khai các biện pháp hỗ trợ có mục tiêu và có thời hạn như hỗ trợ tiền mặt, phiếu hỗ trợ nhiên liệu hoặc gia hạn thuế cho các hộ gia đình dễ bị tổn thương và các ngành chịu tác động nhất, song song với việc củng cố bộ đệm ngoại hối và thanh khoản. Trong những tháng tới, cần gắn phản ứng trước các cú sốc với các cải cách đang triển khai, bao gồm mở rộng an sinh xã hội, cải thiện tính linh hoạt của tỷ giá và đa dạng hóa nguồn cung năng lượng. Trong trung hạn, Việt Nam cần xây dựng một khuôn khổ quản lý rủi ro toàn diện hơn, bao gồm an ninh năng lượng, khả năng chống chịu của chuỗi cung ứng, lập kế hoạch dự phòng tài khóa và hệ thống an sinh xã hội có khả năng ứng phó linh hoạt với cú sốc. Cú sốc này sẽ không phải là cú sốc cuối cùng; mức độ mở cao của nền kinh tế khiến quản trị rủi ro chủ động trở thành điều kiện thiết yếu để duy trì ổn định kinh tế vĩ mô.

## Thách thức và ưu tiên chính sách

*Thực hiện cải cách lớn hiện nay đòi hỏi Việt Nam vừa ứng phó với bất định, vừa xây dựng nền tảng cho một mô hình tăng trưởng mới*

**Thách thức lớn nhất đối với các chính sách của Việt Nam là quá trình chuyển đổi cơ cấu và quản lý kinh tế vĩ mô phải được thúc đẩy đồng thời.** Nền kinh tế đang chuyển dịch từ mô hình tăng trưởng dựa nhiều vào xuất khẩu và tín dụng sang mô hình dựa trên năng suất và sự phát triển của khu vực tư nhân. Tuy nhiên, quá trình chuyển dịch này đang diễn ra trong bối cảnh rủi ro địa chính trị gia tăng, kế hoạch đầu tư công có quy mô chưa từng có, và các cải cách hành chính sâu rộng. Vì vậy, quản lý các cú sốc ngắn hạn đồng thời đặt nền móng cho khả năng chống chịu dài hạn không phải là một sự đánh đổi, mà là hai yêu cầu song hành.

**Điểm khởi đầu là ổn định kinh tế vĩ mô.** Trong ngắn hạn, việc duy trì lập trường tiền tệ thận trọng, mở rộng biên độ giao dịch US\$/VND và thiết lập các thỏa thuận hoán đổi song phương sẽ góp phần củng cố khả năng chống chịu. Việc mở rộng bảo hiểm thất nghiệp cho lao động tạm thời gần đây cũng giúp tăng cường lớp đệm an sinh trước các cú sốc. Trong trung hạn, quá trình chuyển đổi đầy đủ sang lạm phát mục tiêu sẽ giúp neo giữ kỳ vọng giá cả và cho phép tỷ giá hấp thụ các áp lực bên ngoài một cách linh hoạt hơn. Đồng thời, việc mở rộng giám sát an toàn vĩ mô, bao gồm khuôn khổ xử lý ngân hàng hiệu quả và chuyển sang các chuẩn mực Basel III dựa trên rủi ro, sẽ giúp giảm các điểm dễ tổn thương mang tính hệ thống và cải thiện phân bổ tín dụng.

**Bên cạnh ổn định vĩ mô, Việt Nam cần xử lý thách thức về thực thi và về nguồn vốn của kế hoạch đầu tư công.** Danh mục đầu tư dự kiến khoảng 320 tỷ US\$ là thách thức đối với ngân sách và tín dụng ngân hàng truyền thống. Để hiện thực hóa lợi ích tăng trưởng từ kế hoạch này, Việt Nam cần thẩm định dự án chặt chẽ, phối hợp hiệu quả giữa các cấp chính quyền và quản trị vững mạnh. Tuy nhiên, điều đó cũng đòi hỏi phải huy động vốn tư nhân ở quy mô lớn. Các cơ chế tăng cường tín dụng và chia sẻ rủi ro có thể là một hướng đi thực tiễn để thu hút đầu tư tư nhân, thông qua việc hấp thụ một số rủi ro dự án trên cơ sở thương mại khả thi, với điều kiện giám sát tài khóa đủ chặt chẽ để quản lý các nghĩa vụ nợ dự phòng.

**Hệ thống tài chính cũng cần thay đổi để hỗ trợ kế hoạch này.** Sự phụ thuộc lớn của Việt Nam vào tín dụng ngân hàng trong khi thị trường vốn vẫn tập trung chủ yếu

vào trái phiếu Chính phủ, ngân hàng và bất động sản đang hạn chế khả năng huy động tiết kiệm dài hạn, làm gia tăng rủi ro hệ thống, và khiến hạ tầng cũng như các hoạt động đổi mới sáng tạo của khu vực tư nhân thường xuyên thiếu vốn. Việt Nam cần tiếp tục theo đuổi mục tiêu về nâng hạng thị trường MSCI trên nền tảng kết quả nâng hạng của FTSE Russell, đồng thời phát triển sâu rộng thị trường trái phiếu doanh nghiệp thông qua tăng cường minh bạch thông tin và quản trị doanh nghiệp, qua đó chuyển dịch sang một cấu trúc tài chính đa dạng và có khả năng chống chịu tốt hơn.

**Cuối cùng, Việt Nam cần sử dụng vị thế là một điểm đến FDI hàng đầu một cách chiến lược hơn.** Ưu tiên không chỉ là thu hút thêm FDI, mà là thu hút FDI có chất lượng cao hơn, tức các khoản đầu tư tạo ra liên kết thực chất với doanh nghiệp trong nước thông qua chuyển giao công nghệ, phát triển kỹ năng và nhu cầu đổi mới với đầu vào nội địa. Điều này đòi hỏi phải chủ động kết nối các nhà cung ứng trong nước có tiềm năng với nhà đầu tư nước ngoài, nâng cao năng lực của doanh nghiệp để đáp ứng các tiêu chuẩn của tập đoàn đa quốc gia, và chuyển dịch sản xuất trong nước sang các ngành chế biến, chế tạo và dịch vụ có giá trị gia tăng cao hơn. Thúc đẩy đổi mới sáng tạo và ứng dụng công nghệ sẽ giúp khai thác chênh lệch năng suất giữa doanh nghiệp nước ngoài và doanh nghiệp trong nước, tạo ra các hiệu ứng lan tỏa nâng cao năng suất cho toàn bộ nền kinh tế.

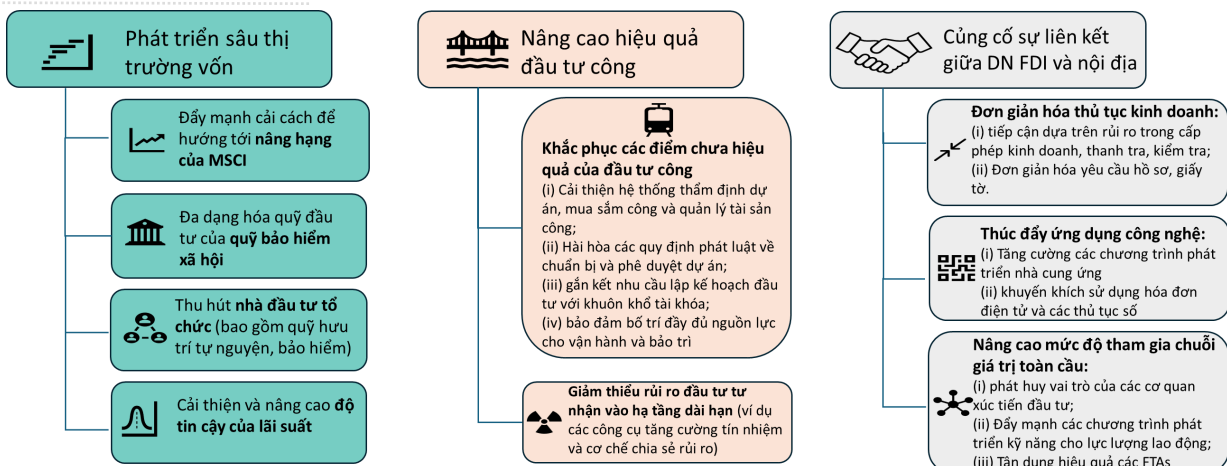
*Khả năng Việt Nam ứng phó các thách thức sẽ quyết định mục tiêu trở thành kết quả hay không*

**Cú sốc giá dầu toàn cầu không chỉ là một lực cản, mà còn nhấn mạnh tính cấp thiết của việc triển khai hiệu quả các cải cách đang diễn ra.** Chính sách hiện nay của Việt Nam có thể nói là đang đi đúng định hướng. Tuy nhiên, vấn đề khó hơn là liệu quá trình thực thi có theo kịp mức độ tham vọng hay không. Ba thách thức liên kết chặt chẽ sẽ có ý nghĩa quyết định, bao gồm: bảo đảm danh mục đầu tư 320 tỷ US\$ được thẩm định nghiêm túc và triển khai một cách hiệu quả; hoàn tất quá trình chuyển dịch sang các nguồn tài chính dài hạn hơn và đa dạng hơn ngoài hệ thống ngân hàng; và tận dụng FDI theo hướng chất lượng thay vì số lượng, tạo ra liên kết thực chất với khu vực trong nước và thúc đẩy chuyển giao tri thức. Đây không chỉ là các ưu tiên chính sách, mà còn là những điều kiện cần để Việt Nam xây dựng một vòng xoáy tích cực giữa niềm tin của nhà đầu tư, đầu tư tư nhân, tăng trưởng và khả năng chống chịu, qua đó đạt được tiến triển đáng tin cậy trên con đường hướng tới vị thế quốc gia thu nhập cao.

HÌNH 52

### Khuyến nghị chính sách

Nguồn: Minh họa của NHTG.







**Văn phòng quốc gia tại Việt Nam**

Địa chỉ: 63 Lý Thái Tổ, Hà Nội, Việt Nam

Tel: (84-24) 3934 6600

Email: [vietnam@worldbank.org](mailto:vietnam@worldbank.org)

Website: [www.worldbank.org/en/country/vietnam](http://www.worldbank.org/en/country/vietnam)

Facebook: [@worldbankvietnam](https://www.facebook.com/worldbankvietnam)