

# ĐÁNH GIÁ TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH LÃI SUẤT CỦA NƯỚC MỸ GIAI ĐOẠN 2023-2025 TỚI KINH TẾ VIỆT NAM

PGS. TS. Phan Thế Công<sup>1\*</sup>, TS. Nguyễn Đoàn Trang<sup>2</sup>, ThS. Nguyễn Thị Ngọc The<sup>3</sup>,  
ThS.Đào Thị Hồng Nhung<sup>3</sup>

<sup>1</sup>Trường đại học Thương mại

<sup>2</sup>Viện Chiến lược phát triển, Bộ Kế hoạch và Đầu tư

<sup>3</sup>Trường đại học Công nghệ Đồng Nai

\*Tác giả liên hệ: Phan Thế Công, [congpt@tmu.edu.vn](mailto:congpt@tmu.edu.vn)

## THÔNG TIN CHUNG

Ngày nhận bài: 31/05/2023  
Ngày nhận bài sửa: 12/06/2023  
Ngày duyệt đăng: 24/06/2023

## TỪ KHÓA

*Chính sách lãi suất;  
Cục Dự trữ liên bang Mỹ;  
Kiểm soát lạm phát.*

## TÓM TẮT

Trong thời gian qua, kinh tế Việt Nam gặp nhiều khó khăn do bối cảnh thế giới biến động, đặc biệt là chính sách thắt chặt tiền tệ của Cục Dự trữ liên bang Mỹ (Fed). Lãi suất của các ngân hàng thương mại (NHTM) trong nước tăng cao trước áp lực tăng lãi suất của Fed đã làm giảm thanh khoản, tăng chi phí tài chính cho khu vực doanh nghiệp vốn đang chịu nhiều bất lợi do chi phí đầu vào tăng và xuất khẩu giảm, đồng thời ảnh hưởng tiêu cực tới thị trường chứng khoán trong nước. Bên cạnh đó, triển vọng tăng trưởng môi trường đầu tư thế giới bất ổn do Fed tăng lãi suất cũng ảnh hưởng tiêu cực tới hoạt động thương mại và đầu tư của Việt Nam. Trong giai đoạn 2023-2025, xu hướng điều hành lãi suất của Fed dự kiến sẽ có một số điều chỉnh quan, ảnh hưởng không nhỏ tới triển vọng kinh tế trong nước. Sử dụng mô hình kinh tế lượng toàn cầu NiGEM của Viện Kinh tế-xã hội Anh, nhóm nghiên cứu sẽ đánh giá tác động của chính sách tiền tệ Mỹ giai đoạn 2023-2025 tới các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô của Việt Nam, từ đó đề xuất các chính sách nhằm hỗ trợ ổn định nền kinh tế và thúc đẩy tăng trưởng.

## ABSTRACT

In recent years, Vietnam's economy has faced many difficulties in the context of world fluctuations, especially the tightening monetary policy of the US Federal Reserve (Fed). The high interest rates of domestic commercial banks due to the pressure of the Fed to raise interest rates have reduced liquidity and increased financial costs for the corporate sector, increase and decrease in exports, and negatively affect the domestic stock market. In addition, the unstable growth outlook of the world investment environment due to the Fed's interest rate has also negatively affected Vietnam's trade and investment activities. In the period of 2023-2025, the Fed's interest rate management trend is expected to have some important adjustments, significantly affecting the outlook for domestic economic development. Using the NiGEM global econometric model of the British Institute of Socio-Economics, the researchers assessed the impact of US monetary policy for the period of 2023-2025 towards Vietnam's macroeconomic indicators thereby proposing supportive policies to support economic stability and promote growth.

## 1. ĐẶT VẤN ĐỀ

Sự thay đổi của lãi suất có ảnh hưởng trực tiếp đến đời sống hàng ngày của mọi chủ thể trong nền kinh tế. Lãi suất tác động đến các quyết định của một cá nhân, chẳng hạn như chi tiêu hoặc tiết kiệm, mua nhà hay mua trái phiếu, v.v.. hay tác động đến các quyết định kinh tế của các doanh nghiệp như cân nhắc vay tiền để mua thiết bị mới cho nhà máy. Sự biến động của lãi suất thị trường tiền tệ có ảnh hưởng gián tiếp nhưng rất mạnh mẽ đến thị trường chứng khoán. Lãi suất tăng sẽ thu hút nhu cầu tiền gửi vào hệ thống ngân hàng, do khả năng sinh lời của tiền gửi tăng lên, ảnh hưởng đến dòng tiền vào thị trường chứng khoán. Lãi suất tăng cũng dẫn đến lợi nhuận kỳ vọng cao hơn trên thị trường chứng khoán. Mặt khác, lãi suất trong nước tăng cũng có tác dụng thu hút vốn ngoại tệ, gián tiếp giúp đồng nội tệ lên giá, từ đó hạ tỷ giá hối đoái. Trong trường hợp này, nhà xuất khẩu sẽ gặp khó khăn vì hàng xuất khẩu sẽ đắt hơn trước. Do đó, doanh thu của các doanh nghiệp này bị ảnh hưởng, dẫn đến kỳ vọng về lợi nhuận của công ty cũng bị ảnh hưởng, từ đó khiến giá cổ phiếu của các công ty trên thị trường có thể giảm xuống. Trên cơ sở phân tích tác động của các mức lãi suất khác nhau đối với toàn bộ nền kinh tế và đặc biệt là các doanh nghiệp, nhà đầu tư sẽ xác định bối cảnh tích cực hay tiêu cực của môi trường đầu tư, tiềm năng đầu tư, thu nhập và lợi nhuận của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán.

Mục tiêu đầu tiên và quan trọng nhất của phần lớn Ngân hàng Trung ương (NHTU) của các nước trên thế giới cũng như NHNN Việt Nam là ổn định giá trị đồng tiền của quốc gia - thông qua việc kiểm soát lạm phát. Trong đó, lãi suất là một trong những công cụ điều hành chính sách tiền tệ (CSTT) của NHTU để đạt được mục tiêu tôn chỉ đó. Đối với các nền kinh tế thị trường chưa phát triển như Việt Nam, nhiều quan hệ kinh tế chưa thực sự mang tính thị trường thì việc vận dụng các nền tảng lý thuyết để hoạch định chính sách

lãi suất cần có sự linh hoạt, bám sát diễn biến thực tế của thị trường. Kinh tế Việt Nam thời gian qua gặp nhiều khó khăn do bối cảnh thế giới biến động, đặc biệt là chính sách thắt chặt tiền tệ của Cục Dự trữ liên bang Mỹ (Fed). Lãi suất của các ngân hàng thương mại (NHTM) trong nước tăng cao trước áp lực tăng lãi suất của Fed đã làm giảm thanh khoản, tăng chi phí tài chính cho khu vực doanh nghiệp vốn đang chịu nhiều bất lợi do chi phí đầu vào tăng và xuất khẩu giảm, đồng thời ảnh hưởng tiêu cực tới thị trường chứng khoán trong nước. Bên cạnh đó, triển vọng tăng trưởng môi trường đầu tư thế giới bất ổn do Fed tăng lãi suất cũng ảnh hưởng tiêu cực tới hoạt động thương mại và đầu tư của Việt Nam. Trong giai đoạn 2023-2025, xu hướng điều hành lãi suất của Fed dự kiến sẽ có một số điều chỉnh quan trọng, ảnh hưởng không nhỏ tới triển vọng kinh tế trong nước. Bài viết sử dụng mô hình kinh tế lượng toàn cầu NiGEM của Viện kinh tế - xã hội Anh Quốc sẽ đánh giá tác động của chính sách tiền tệ Mỹ giai đoạn 2023-2025 tới các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô của Việt Nam, từ đó đề xuất các chính sách nhằm hỗ trợ ổn định nền kinh tế và thúc đẩy tăng trưởng.

## 2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT

**Lý thuyết về mối quan hệ giữa lãi suất và tiêu dùng:** Tác động của những thay đổi lãi suất đã được nghiên cứu trong các tác phẩm Cloyne et al. (2020); Navarro và de Frutos (2015). Theo đó, chi tiêu của các hộ gia đình thường được tài trợ bằng vay mượn, đặc biệt đối với nhà ở và đồ dùng lâu bền. Tiêu dùng dịch vụ và hàng hóa không lâu bền cũng có thể dựa vào tín dụng, đặc biệt là ở các nước phát triển. Nhìn chung, các nghiên cứu trên cho thấy việc tăng lãi suất không khuyến khích tiêu dùng, trong khi đó lại khuyến khích tiết kiệm. Lãi suất thấp hơn khuyến khích tiêu dùng và không khuyến khích tiết kiệm vì việc tiết kiệm mang lại nhiều lợi ích hơn. Khi lãi suất giảm, việc vay tiền của các cá nhân trở nên rẻ hơn, điều này có thể khuyến khích họ tiêu dùng

nhiều hơn. Trong trường hợp này, khi vay tiền rẻ hơn, các cá nhân có thể sẵn sàng vay nợ để tài trợ cho tiêu dùng của họ. Tín dụng đã trở thành một phần không thể thiếu của các nền kinh tế hiện đại và có khả năng vai trò của nó sẽ tiếp tục phát triển trong tương lai.

**Lý thuyết về mối quan hệ giữa lãi suất và đầu tư:** Lý thuyết cổ điển về lãi suất gắn liền với tên tuổi của David Ricardo, Marshall, A.C. Pigou, Cassels, Walras, Taussing và Knight. Lý thuyết này còn được gọi là lý thuyết thực về lãi suất vì khi xác định lãi suất, chỉ các yếu tố thực như năng suất và tiết kiệm được xem xét và các yếu tố tiền tệ không được coi trọng. Theo lý thuyết cổ điển, lãi suất được xác định bởi điểm giao nhau giữa cung và cầu đầu tư (hoặc vốn). Lãi suất là giá của đầu tư bởi vì các công ty vay tiền để đầu tư. Như vậy, đầu tư phụ thuộc vào lãi suất. Lãi suất thấp khuyến khích đầu tư cao và lãi suất cao dẫn đến giảm đầu tư. Vì vậy, đầu tư tỷ lệ nghịch với lãi suất. Hộ gia đình tiết kiệm tiền của họ để kiếm được lãi suất. Lãi suất cao dẫn đến tiết kiệm nhiều và lãi suất thấp dẫn đến tiết kiệm thấp. Như vậy, tiết kiệm có quan hệ trực tiếp (hoặc cùng chiều) với lãi suất. Cầu đầu tư của doanh nghiệp được đáp ứng bằng tiết kiệm của các hộ gia đình. Như vậy, tiết kiệm là cung và đầu tư là cầu trên thị trường hàng hóa. Lãi suất điều chỉnh để cân bằng thị trường hàng hóa thông qua tiết kiệm và đầu tư. Muhammad và cộng sự (2013) cũng coi đầu tư là một hàm của lãi suất và thu nhập. Theo đó, đầu tư sẽ tỉ lệ nghịch với lãi suất nhưng tỉ lệ thuận với thu nhập. Lãi suất tăng sẽ làm giảm đầu tư, nhưng thu nhập tăng sẽ làm tăng đầu tư.

**Lý thuyết về lãi suất và lạm phát:** Mối liên hệ có thể có giữa lãi suất và lạm phát là một vấn đề lâu dài được các nhà nghiên cứu quan tâm. Một trong những tranh luận đầu tiên về mối quan hệ giữa lãi suất và lạm phát bắt nguồn từ các nghiên cứu của nhà kinh tế học người Thụy Điển Knut Wicksell. Wicksell (1907, 1936[1898]) ban đầu đưa ra khái niệm lãi suất [tự nhiên] trung

tính, còn được gọi là lãi suất Wicksellian, đề cập đến giá trị cân bằng của lãi suất thực ở mức sản lượng tự nhiên. Lãi suất này được coi là lãi suất trên thị trường hàng hóa mà ở đó cung cầu hàng hóa cân bằng. Theo quan điểm của Wicksell, lãi suất tự nhiên không chỉ cung cấp trạng thái cân bằng tiền tệ mà còn là trạng thái cân bằng thực tế cho nền kinh tế. Ở đây, trạng thái cân bằng tiền tệ ngụ ý sự hiện diện của một mức giá ổn định, trong khi trạng thái cân bằng thực biểu thị sự nhất quán giữa các quyết định tiết kiệm của hộ gia đình và quyết định đầu tư của các doanh nghiệp. Bất kỳ chênh lệch nào của lãi suất thị trường - nghĩa là lãi suất tiền xuất hiện trên thị trường vốn - so với lãi suất trung tính đều dẫn đến thay đổi giá cả thông qua quá trình tích lũy và điều này giải thích việc chênh lệch giữa lãi suất tự nhiên và lãi suất thực ảnh hưởng như thế nào đến tăng giá (Wicksell, 1936[1898]). Theo đó, giả sử rằng nếu lãi suất thị trường thấp hơn lãi suất tự nhiên, thì trong trường hợp đó, mức độ hoạt động kinh tế sẽ tăng lên và do đó giá cả sẽ tăng. Và sau đó, việc tăng giá sẽ gây thêm áp lực lên lãi suất thực, dẫn đến mức độ hoạt động kinh tế tăng hơn nữa và do đó làm tăng giá cả (lạm phát).

Một quan điểm được chấp nhận rộng rãi bởi các nhà kinh tế là lãi suất cao hơn dẫn đến lạm phát thấp hơn. Cơ sở lý luận đằng sau quan điểm này là lãi suất cao hơn làm tăng chi phí vay và làm giảm nhu cầu trên toàn nền kinh tế, dẫn đến nguồn cung dư thừa và lạm phát thấp hơn. Trong bối cảnh này, lãi suất cao hơn làm giảm lạm phát thông qua một số kênh, bao gồm kênh tỷ giá hối đoái, kênh tín dụng và kênh bảng cân đối kế toán ngân hàng (Mishkin 1996). Một ngân hàng trung ương đối mặt với triển vọng lạm phát cao hơn mục tiêu sẽ tăng lãi suất đủ để tăng chi phí đi vay thực tế (đã điều chỉnh theo lạm phát), do đó làm giảm tổng cầu và đưa lạm phát trở lại mức mong muốn.

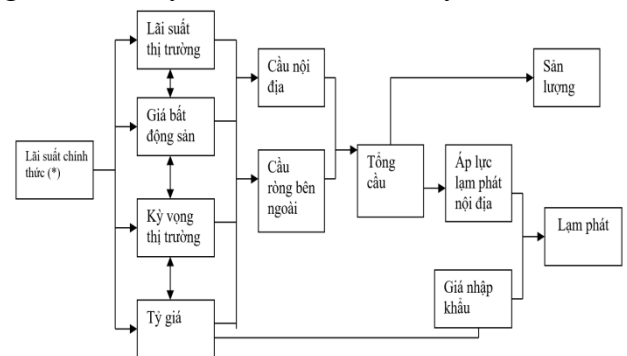
Fisher (1961[1930]) trong công trình có ảnh hưởng lớn của mình đã tuyên bố rằng tỷ lệ lạm phát dự kiến ảnh hưởng đến lãi suất danh nghĩa. Ví dụ, đối với Fisher, việc giảm giá sẽ khiến các công ty vay ít hơn vì mức lợi nhuận của họ sẽ giảm. Sau đó, vay ít hơn sẽ dẫn đến giảm lãi suất. Đối với các hộ gia đình, tình hình sẽ gần như giống nhau theo cách mà giảm phát khiến họ gửi tiền vào ngân hàng với lãi suất thấp hơn vì họ quan tâm đến lợi nhuận thực tế từ khoản tiết kiệm của mình. Lý thuyết của Fisher mô tả mối quan hệ cơ bản giữa lạm phát và cả lãi suất thực và lãi suất danh nghĩa. Lý thuyết đề xuất rằng chênh lệch giữa lãi suất danh nghĩa và tỷ lệ lạm phát kỳ vọng bằng với lãi suất thực. Do đó, lạm phát tăng dẫn đến lãi suất thực giảm, trừ khi tỷ lệ tăng lãi suất danh nghĩa có cùng tốc độ tăng với lạm phát. Về mặt toán học, Lãi suất thực = Lãi suất danh nghĩa - Tỷ lệ lạm phát.

Sargent (1973) cho rằng phương trình Fisher không đủ để giải thích mối quan hệ giữa lạm phát và lãi suất. Trái ngược với đề xuất của Fisher, tác giả lập luận rằng có quan hệ nhân quả Granger hai chiều giữa tỷ lệ lạm phát dự kiến và lãi suất. Tác giả lập luận rằng điều quan trọng trong việc giải thích mối liên hệ giữa hai biến là kỳ vọng giá được hình thành như thế nào. Theo đó, lạm phát thực tế ảnh hưởng đến lạm phát kỳ vọng và qua đó gây áp lực lên lãi suất danh nghĩa.

**Lý thuyết về tác động của sự gia tăng lãi suất toàn cầu tới nền kinh tế trong nước:** Mô hình Mundell-Fleming có thể giúp giải thích tác động này. Theo mô hình Mundell-Fleming, sự gia tăng lãi suất toàn cầu làm dịch chuyển đường cong cân bằng thanh toán BoP lên trên và gây ra dòng vốn chảy ra khỏi nền kinh tế trong nước. Điều này làm giảm giá đồng nội tệ và thúc đẩy xuất khẩu ròng, làm dịch chuyển đường IS sang phải. Trong điều kiện vốn luân chuyển kém hoàn hảo, tỷ giá hối đoái giảm giá sẽ làm dịch chuyển đường cong BoP xuống dưới một chút. Trong điều kiện vốn luân chuyển hoàn hảo, đường BoP

luôn nằm ngang ở mức lãi suất thế giới. Để duy trì tỷ giá hối đoái cố định, ngân hàng trung ương phải điều tiết các luồng vốn (vào hoặc ra) gây ra bởi sự thay đổi của lãi suất toàn cầu, nhằm bù đắp áp lực lên tỷ giá hối đoái. Đối với các nền kinh tế theo đuổi chính sách tỷ giá hối đoái cố định, ngân hàng trung ương phải mua đồng nội tệ — nghĩa là bán một số dự trữ ngoại tệ — để đáp ứng dòng tiền chảy ra này.

Trên cơ sở tổng quan các lý thuyết về lãi suất, nhóm nghiên cứu xây dựng khung phân tích cho nghiên cứu này như Hình 1 dưới đây:



**Hình 1:** Từ lãi suất đến lạm phát và tăng trưởng kinh tế

Trong cấu phần của tổng cầu có hai yếu tố sẽ chịu tác động trực tiếp của việc thay đổi lãi suất là tiêu dùng và đầu tư. Cơ chế truyền dẫn của lãi suất đến lạm phát và tăng trưởng kinh tế (gia tăng sản lượng) được mô tả ở hình 1. Tiêu dùng sẽ giảm xuống khi lãi suất tăng lên là do giá cả của việc vay mượn cho nhu cầu tiêu dùng trở nên đắt đỏ hơn. Đối với đầu tư, chi phí vay mượn tăng làm cho khả năng sinh lời của các khoản đầu tư trở nên thấp hơn. Vì thế mà việc tăng lãi suất cũng sẽ làm giảm mức độ đầu tư, tuy nhiên, mức độ đầu tư giảm còn phụ thuộc vào sự co giãn của cầu đầu tư so với lãi suất. Tiêu dùng giảm khi lãi suất tăng cũng sẽ dẫn đến nguồn cung dư thừa, từ đó giảm áp lực giá cả và lạm phát. Ngược lại, khi lãi suất giảm xuống, hành vi của người tiêu dùng và nhà đầu tư thay đổi theo hướng ngược lại. Sự thay đổi đó được thể hiện bằng sự dịch chuyển của đường tổng cầu.

### 3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Nghiên cứu sử dụng mô hình kinh tế lượng toàn cầu NiGEM để đánh giá tác động của chính sách lãi suất của Fed tới Việt Nam thông qua việc thực hiện cú sốc chính sách lãi suất của Mỹ. Mô phỏng được thực hiện là các mức tăng lãi suất của Mỹ trong giai đoạn 2023-2025 theo lộ trình đã công bố và các dự báo về điều chỉnh lãi suất của Fed trong tương lai dựa vào tình hình kinh tế Mỹ hiện tại, động thái của Fed và dự báo của các chuyên gia quốc tế.

NiGEM là mô hình kinh tế lượng toàn cầu được Viện Nghiên cứu kinh tế và xã hội thuộc Vương quốc Anh (NISER) xây dựng và phát triển. NiGEM áp dụng lý thuyết Keynes mới, trong đó các tác nhân (bao gồm người lao động, chủ sở hữu tư bản và chủ doanh nghiệp) biết nhìn xa hay có kỳ vọng hợp lý, giá cả và tiền lương cứng nhắc và tính cứng nhắc nói chung làm chậm quá trình điều chỉnh đối với các cú sốc từ bên ngoài, làm cho nền kinh tế điều chỉnh chậm chạp khi quay trở lại mức tự nhiên. NiGEM bao gồm hơn 50 nước và khối nước/nền kinh tế trên thế giới, trong đó có Việt Nam. Hầu hết các nước trong mô hình sẽ được thiết kế theo đặc điểm kinh tế của từng quốc gia.

NiGEM có ba đặc tính cơ bản. Thứ nhất, NiGEM là mô hình theo phía cầu. Cụ thể là sản lượng đầu ra được xác định trên cơ sở phía cầu cả trong ngắn hạn lẫn dài hạn. Có hàm sản xuất tiềm năng trong các nền kinh tế và giá cả và tiền lương tác động trở lại với sự tồn tại của chênh lệch về sản lượng và thất nghiệp. Thứ hai, NiGEM là một mô hình cân bằng tổng thể của thế giới. NiGEM nhấn mạnh vào sự phụ thuộc lẫn nhau giữa các nước thông qua thương mại quốc tế về hàng hóa và dịch vụ, thông qua các thị trường tài chính và thông qua lượng tài sản quốc tế. Trong mỗi giai đoạn, các luồng thương mại thế giới cân bằng và mô hình đạt được sự nhất quán về lượng tài sản có và lượng tài sản nợ ở mức độ toàn cầu. Thứ

ba, các tác nhân của nền kinh tế có kỳ vọng hợp lý phù hợp với mô hình về tính chất của các biến tương lai. NiGEM đưa đặc tính biết nhìn xa của các tác nhân vào ba lĩnh vực bao gồm: (i) Chi phí các yếu tố sản xuất: tiền lương danh nghĩa và chi phí sử dụng vốn phụ thuộc vào lạm phát kỳ vọng trong tương lai; (ii) thị trường ngoại hối: tỷ giá hối đoái danh nghĩa theo ngang giá lãi suất không phòng ngừa và phụ thuộc vào tỷ giá hối đoái kỳ vọng trong tương lai và mức lợi nhuận chênh lệch trong và ngoài nước; (iii) thị trường tài chính: lãi suất danh nghĩa dài hạn được xác định theo lý thuyết kỳ vọng, cụ thể là theo lãi suất danh nghĩa ngắn hạn được kỳ vọng trong tương lai. Ba đặc tính chủ yếu này xác định cấu trúc chung của mô hình NiGEM như là một mô hình IS-LM mở rộng của nền kinh tế mở bao quát các yếu tố chủ yếu trong việc truyền các cú sốc: (a) một hệ thống phức hệ và phù hợp về sự phụ thuộc quốc tế lẫn nhau của các nước; (b) Hiệu ứng/tác động của cải liên quan đến các dòng vốn toàn cầu; (c) Sự tăng vọt tỷ giá hối đoái theo ngang giá lãi suất; (d) Kỳ vọng hợp lý về các biến tài chính tương lai cho phép chúng phản ứng nhanh với bất kỳ một cú sốc nào sẽ xảy ra. Các đặc tính này, về bản chất của mô hình toàn cầu, xác định các cơ chế chủ yếu trong việc truyền các cú sốc khác nhau.

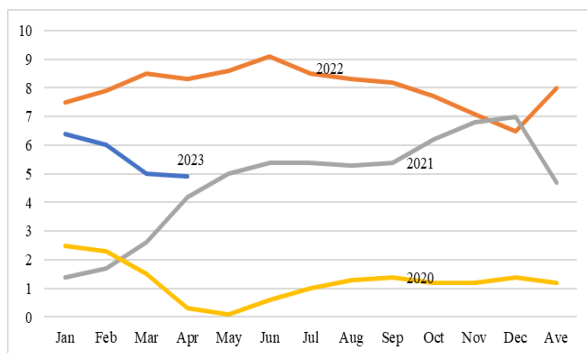
Dữ liệu của NiGEM là chuỗi dữ liệu quý của các quốc gia/nền kinh tế trong nhiều năm, tùy từng chỉ tiêu và quốc gia. Dữ liệu lâu nhất có thể bắt đầu vào những năm 1960. Đối với các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô của Việt Nam, dữ liệu thường bắt đầu từ năm 1997. Các dữ liệu được NISER cập nhật hàng quý.

### 4. CHÍNH SÁCH LÃI SUẤT CỦA MỸ SAU ĐẠI DỊCH COVID-19 VÀ DỰ BÁO GIAI ĐOẠN 2023-2025

#### 4.1. Chuyển hướng chính sách lãi suất Mỹ sau đại dịch COVID-19

Chính sách lãi suất của Mỹ bắt đầu đảo chiều từ tháng 3/2022 để giúp kiểm soát lạm phát sau những dấu hiệu cho thấy lạm phát năm 2021 bắt đầu tăng mạnh sau các biện pháp nới lỏng định lượng để hỗ trợ nền kinh tế trong bối cảnh đại dịch COVID-19. Cuộc chiến tại Ukraine khiến giá cả và áp lực lạm phát tăng cao cũng là nguyên nhân quan trọng khiến Mỹ, EU và nhiều nước khác tiếp tục tăng mạnh lãi suất trong giai đoạn 2022-2023 để kiểm soát lạm phát.

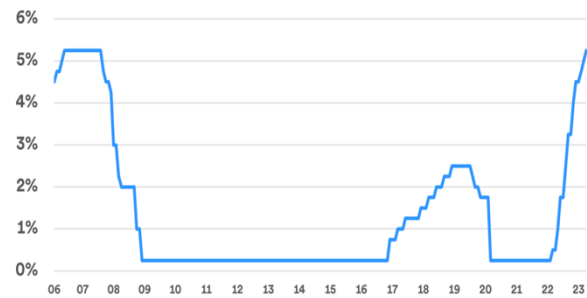
Kể từ tháng 3/2022, Cục Dự trữ Liên bang (Fed) đã liên tục tăng lãi suất ngắn hạn để giảm lạm phát. Tại cuộc họp gần đây nhất vào ngày 2-3/5/2023, Ủy ban Thị trường Mở Liên bang (FOMC) đã nâng lãi suất thêm 0,25 điểm % lên khoảng từ 5-5,25%. Đây là lần tăng lãi suất thứ mười liên tiếp kể từ khi Fed thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt bắt đầu vào đầu năm 2022, và thể hiện sự điều chỉnh đáng kể lãi suất mục tiêu sau khi duy trì mức siêu nới lỏng 0% trong hai năm – với mục tiêu chính là chống lại mức cao liên tục lạm phát xuất hiện vào năm 2021.



**Hình 2:** Tỷ lệ lạm phát Mỹ theo tháng (%)

Nguồn: CSDL của cơ quan Thống kê lao động Mỹ (<https://data.bls.gov/>).

Các hành động chính sách nhằm kiểm soát lạm phát của Fed đã đạt được một số thành công. Đến cuối năm 2022 và đầu năm 2023, lạm phát có dấu hiệu giảm bớt. Tính đến tháng 4/2023, chi phí sinh hoạt (được đo bằng Chỉ số giá tiêu dùng) tăng 4,9% so với 12 tháng trước đó, giảm 4,2% so với mức lạm phát cao nhất đạt được trong giai đoạn 12 tháng kết thúc vào tháng 6/2022.



**Hình 3:** Lãi suất mục tiêu của Mỹ giai đoạn 2006-2023 (%)

Nguồn: CSDL của Cục Dự trữ Liên bang

Tuy nhiên, chính sách thắt chặt tiền tệ của Mỹ cũng gây những ảnh hưởng tiêu cực tới tăng trưởng kinh tế Mỹ. Tốc độ tăng trưởng kinh tế Mỹ giảm mạnh trong quý I/2023 khi lãi suất tăng cao và lạm phát dai dẳng ở mức cao gây áp lực. Báo cáo của Bộ Thương mại Mỹ ngày 27/4/2023 cho thấy tổng sản phẩm quốc nội (GDP) của Mỹ chỉ tăng 1,1% trong 3 tháng đầu năm năm ngoái. Trước đó, kinh tế Mỹ tăng trưởng 2,6% trong quý 4/2022 và tăng 2,1% trong cả năm 2022. Tiêu dùng tăng 3,7% và xuất khẩu tăng 4,8% trong quý I/2023. Tổng đầu tư trong nước của khu vực kinh tế tư nhân giảm 12,5%. Các chuyên gia nhận định “Nền kinh tế Mỹ có thể đang ở vào một giai đoạn mang tính chất bước ngoặt, vì tiêu dùng đã yếu đi trong những tháng gần đây”. Thêm vào đó, nền kinh tế Mỹ hiện đang chịu ảnh hưởng bởi cuộc khủng hoảng ngân hàng, khi 3 ngân hàng khu vực lần lượt sụp đổ trong tháng 3 và một ngân hàng khác đang lung lay. Cuộc khủng hoảng này mặc dù không làm lây lan rủi ro trong toàn hệ thống tài chính, nhưng sẽ ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế Mỹ trong thời gian tới do khiến dòng chảy tín dụng thắt chặt lại. Kinh tế Mỹ được dự báo có thể còn giảm tốc thêm nữa trong thời gian tới. Việc Fed tiếp tục tăng lãi suất và tình trạng thắt chặt tín dụng được dự báo sẽ là những yếu tố đẩy kinh tế Mỹ rơi vào nguy cơ suy thoái trong năm nay, từ đó ảnh hưởng tiêu cực tới tăng trưởng kinh tế thế giới.

#### 4.2. Dự báo xu hướng lãi suất của Mỹ giai đoạn 2023-2025

*Cục Dự trữ Liên bang đóng vai trò là ngân hàng trung ương của Hoa Kỳ. Khi thiết lập chính sách tiền tệ, Fed hướng tới ba mục tiêu sau:*

✚ Ổn định giá cả: Fed tìm cách duy trì tỷ lệ lạm phát ổn định. Mục tiêu hiện tại của Fed là lạm phát trung bình ở mức 2% mỗi năm trong dài hạn;

✚ Việc làm bền vững, tỷ lệ thất nghiệp ở mức thấp;

✚ Duy trì lãi suất dài hạn vừa phải do mức lãi suất ảnh hưởng đến nhiều khía cạnh của hoạt động kinh tế, từ hoạt động thế chấp của người tiêu dùng đến tài chính kinh doanh.

Những mục tiêu này sẽ quyết định định hướng chính sách lãi suất của Mỹ trong những năm sắp tới. Dựa vào các dữ liệu và xu hướng hiện nay, có thể dự báo chính sách lãi suất của Mỹ giai đoạn 2023-2025 như sau:

### ***Fed khó hạ lãi suất trong năm 2023***

Dự báo này được đưa ra trên cơ sở phân tích tình hình lạm phát, thất nghiệp của Mỹ hiện nay và các động thái gần đây của Fed. Mặc dù mức lãi suất hiện tại của Fed đã đạt mức cao kỷ lục 16 năm qua, nhưng một số yếu tố như tỉ lệ thất nghiệp thấp kỷ lục bất chấp lãi suất tăng và thị trường việc làm Mỹ vẫn rất “nóng” đang tạo ra sức ép cản trở khả năng Fed hạ lãi suất trong năm 2023. Tại cuộc họp báo sau khi Fed tăng lãi suất thêm 0,25 điểm % vào tháng 5/2023, Chủ tịch Fed Jerome Powell tuyên bố Fed “vẫn cam kết mạnh mẽ đưa lạm phát trở lại mục tiêu 2%”. Mặc dù phát đi tín hiệu cho thấy chu kỳ thắt chặt chính sách tiền tệ hiện có thể đã đến hồi kết, thời điểm hiện tại vẫn còn quá sớm để hạ lãi suất. Những quyết định tiếp theo của Fed sẽ phụ thuộc vào dữ liệu sắp tới về lạm phát và việc làm.

Theo các chuyên gia, FED chống lạm phát bằng cách làm chậm nền kinh tế thông qua việc tăng lãi suất. Điều này khiến các điều kiện tài

chính bị thắt chặt như chi phí vay cao hơn, giá cổ phiếu thấp hơn và đồng USD mạnh hơn. Kết quả sau 10 lần tăng lãi suất liên tiếp cho thấy, nền kinh tế Mỹ dù giảm nhưng vẫn tăng trưởng 1,1% trong quý I/2023. Chỉ số giá cả tiêu dùng PCE lõi - thước đo lạm phát ưa thích của FED, vẫn tăng 4,6% trong tháng 3. Thất nghiệp lại đang có xu hướng giảm.<sup>1</sup> Đáng chú ý, thu nhập trung bình tiếp tục tăng vượt dự báo, qua đó đưa tăng trưởng tiền lương lên mức 4,4% so với cùng năm 2022. Do vậy, khả năng hạ lãi suất trong năm 2023 rất khó xảy ra.

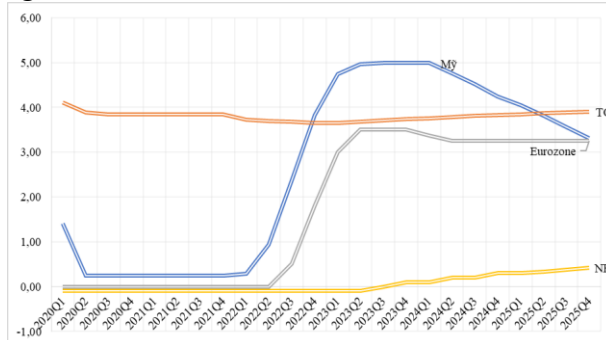
### ***Fed có thể bắt đầu hạ lãi suất từ năm 2024***

Mặc dù khó giảm lãi suất trong năm 2023, nhưng mức lãi suất cao hiện tại được cho là mức đỉnh và khó có thể tăng thêm. Hơn nữa, đã có những tín hiệu cho thấy kinh tế tăng trưởng chậm lại và nguy cơ suy thoái có thể xảy ra, bao gồm kinh tế Mỹ chỉ tăng trưởng 1,1% trong quý I/2023 – giảm so với 2,6% vào quý IV/2022, tiêu dùng của Mỹ bắt đầu tăng chậm lại, làn sóng sa thải nhân viên tại các công ty công nghệ. Do vậy, dù kiên trì mục tiêu giảm lạm phát, Fed có thể ngừng tăng lãi suất khi áp lực lạm phát đã giảm bớt. Tại cuộc họp tháng 5/2023, Fed cũng đã phát đi tín hiệu chuẩn bị tạm dừng chu kỳ tăng lãi suất hiện tại. Nhiều dự báo cho thấy Mỹ có thể hạ lãi suất từ năm 2024. Tuy nhiên, mức lãi suất mục tiêu của Mỹ được dự báo vẫn ở mức tương đối cao trong giai đoạn 2024-2025.

Tương tự Fed, Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB), mặc dù đã giảm tốc độ tăng lãi suất, dự báo vẫn duy trì mức lãi suất cao trong năm 2023 do lạm phát vẫn cao hơn nhiều so với mức mục tiêu 2%, trong khi thị trường lao động vẫn mạnh, mặt bằng lương vẫn tăng và thị trường chứng khoán vẫn hoạt động hiệu quả. Trong khi

<sup>1</sup> Kinh tế Mỹ đã tạo thêm 253.000 việc làm mới trong tháng 4/2023, cao hơn dự báo 180.000 việc làm. Tỷ lệ thất nghiệp đã giảm từ 3,5% xuống 3,4%, mức thấp nhất 54 năm.

đó, Nhật Bản và Trung Quốc dự kiến vẫn duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ để kích thích tăng trưởng kinh tế.



**Hình 4:** Dự báo xu hướng lãi suất của Mỹ và một số NKT chủ chốt (%)

*Nguồn: Dự báo của Nhóm nghiên cứu trên cơ sở nghiên cứu xu hướng và kế hoạch tăng/giảm lãi suất của các ngân hàng trung ương trên thế giới.*

## 5. ĐÁNH GIÁ TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH LÃI SUẤT CỦA NƯỚC MỸ TỚI KINH TẾ VIỆT NAM

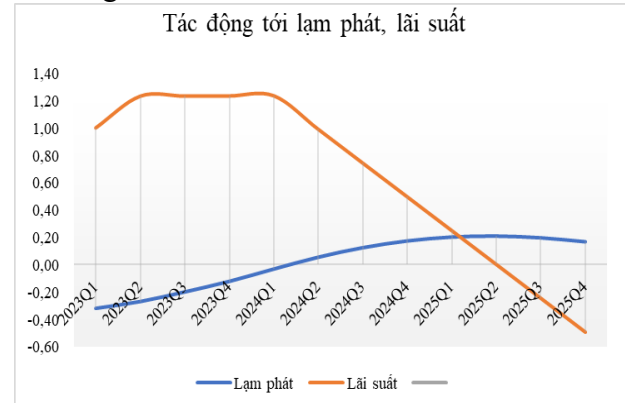
### 5.1. Tác động tới lạm phát, lãi suất trong nước

Việc Mỹ tăng lãi suất sẽ có nhiều tác động tới thị trường tài chính, tiền tệ của Việt Nam. Lãi suất của Mỹ tăng sẽ khiến đồng USD tăng giá, gây áp lực tăng lãi suất trong nước để ổn định tỷ giá. Việc tăng lãi suất trong nước gây nhiều ảnh hưởng trái chiều: Lãi suất cao góp phần làm giảm áp lực lạm phát, tuy nhiên việc tăng lãi suất sẽ gây khó khăn cho cộng đồng doanh nghiệp vốn đang chịu ảnh hưởng tiêu cực bởi nhu cầu bên ngoài yếu đi và chi phí đầu vào tăng cao trong bối cảnh kinh tế thế giới tăng trưởng chậm lại, bất ổn địa chính trị thế giới gia tăng.

Kết quả tính toán từ mô hình kinh tế lượng toàn cầu (NiGEM) về tác động của chính sách tăng lãi suất tại Mỹ năm 2023 và lộ trình hạ lãi suất dự kiến trong giai đoạn 2024-2025 cho thấy, mức lãi suất chính sách của Việt Nam tiếp tục chịu áp lực tăng trong năm 2023, với mức tăng 1-1,23 điểm % so với kịch bản cơ sở (kịch bản Mỹ không tăng lãi suất trong năm 2023). Áp lực này

sẽ hạ nhiệt dần từ năm 2024 và có thể đảo chiều trong năm 2025 khi Fed nới lỏng tiền tệ.

Ngược lại, áp lực lạm phát của Việt Nam sẽ giảm do chính sách tiền tệ thắt chặt của Mỹ, với mức giảm -0,32 điểm % so với kịch bản cơ sở vào quý I/2023 và -0,03 điểm % vào quý I/2024, sau đó áp lực lạm phát sẽ tăng dần lên khi Mỹ bắt đầu nới lỏng chính sách tiền tệ.



**Hình 5:** Tác động của chính sách lãi suất của nước Mỹ tới lạm phát, lãi suất và tỷ giá của Việt Nam giai đoạn 2023-2025 (điểm %, so với KB cơ sở)

*Nguồn: Kết quả phân tích, dự báo từ mô hình NiGEM*

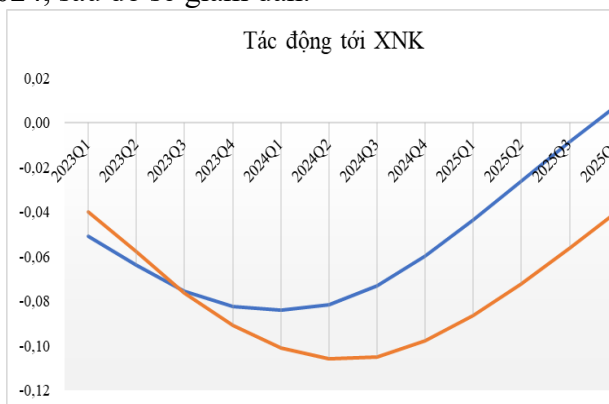
### 5.2. Tác động tới thương mại

Hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam chịu ảnh hưởng tiêu cực bởi chính sách tăng lãi suất của Fed thông qua các kênh sau: (1) Nhập khẩu giảm do chi phí nhập khẩu tăng. Việc đồng USD tăng giá so với VND gây khó khăn cho các doanh nghiệp nhập khẩu, khi chi phí nhập khẩu nguyên liệu tăng do tỷ giá, các doanh nghiệp sản xuất thức ăn chăn nuôi, năng lượng là những ngành gặp nhiều khó khăn khi tỷ giá tăng. Đặc biệt, hàng điện tử với giá trị kim ngạch xuất khẩu lớn và chiếm tỷ trọng cao trong GDP của Việt Nam cũng sẽ bị ảnh hưởng do nguyên liệu chủ yếu phải nhập khẩu; (2) Xuất khẩu giảm, kéo theo nhập khẩu đầu vào giảm do chính sách tăng lãi suất của Fed tác động tiêu cực tới tăng trưởng kinh tế Mỹ và kinh tế thế giới. Số liệu của Tổng cục Thống kê cho thấy, trong 4 tháng đầu năm



2023, tổng giá trị xuất khẩu đạt 108,57 tỷ USD, giảm 11,8%, nhập khẩu đạt kim ngạch 102,22 tỷ USD, giảm 15,4% so với cùng kỳ năm trước. Riêng tháng 4/2023, kim ngạch xuất và nhập khẩu của Việt Nam giảm lần lượt 17,1% và 20,5% so với cùng kỳ năm ngoái. Nhóm hàng công nghiệp chế biến ước đạt 96,1 tỷ USD, chiếm 88,5%. Các tác động tiêu cực này dự kiến sẽ giảm khi Fed chấm dứt tăng lãi suất.

Kết quả tính toán từ mô hình NiGEM cho thấy chính sách lãi suất của Mỹ ảnh hưởng tiêu cực tới xuất khẩu và nhập khẩu của Việt Nam, tuy nhiên mức độ ảnh hưởng tới xuất khẩu và nhập khẩu sẽ khác nhau do độ trễ của tác động chính sách. Xuất khẩu sẽ chịu tác động sớm hơn, với mức độ tác động tăng dần từ -0,051% vào quý I/2023 đến -0,084% vào quý I/2024, sau đó giảm dần. Nhập khẩu chịu tác động chậm hơn do nhập khẩu của Việt Nam chủ yếu cung cấp đầu vào cho xuất khẩu, với mức độ tác động tăng từ -0,04 điểm vào quý I/2023 tới -0,106% vào quý II/2024, sau đó sẽ giảm dần.



**Hình 6:** Tác động của chính sách lãi suất Mỹ tới XNK của Việt Nam 2023-2025 (% , so với KB cơ sở)

*Nguồn: Kết quả phân tích, dự báo từ mô hình NiGEM.*

### 5.3. Tác động tới đầu tư

Việc Fed tăng lãi suất đã gây nhiều ảnh hưởng tiêu cực tới đầu tư trong nước, thị trường chứng khoán và thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào Việt Nam thời gian qua. Đối với đầu tư trong nước, cuối năm 2022, sau các đợt

tăng lãi suất của Fed, các ngân hàng thương mại (NHTM) đã tiến hành tăng lãi suất huy động tiền gửi với mức dao động từ 0,5%-1,0%. Lãi suất tăng đã làm tăng chi phí vốn của các doanh nghiệp, nhất là khi đã chịu sự thiệt hại nặng nề do đại dịch Covid-19, ảnh hưởng tiêu cực tới đà phục hồi của các doanh nghiệp. Trong nửa đầu năm 2023, các doanh nghiệp trong nước tiếp tục gặp nhiều khó khăn về thanh khoản do lãi suất và các chi phí đầu vào khác tăng, trong khi xuất khẩu nhiều mặt hàng sụt giảm. Do vậy, việc Fed có thể dừng tăng lãi suất trong năm 2023 và nói lỏng tiền tệ dần từ năm 2024 có thể giúp giảm áp lực chi phí cho các doanh nghiệp trong nước, giúp phục hồi dần hoạt động sản xuất kinh doanh.

Đối với vốn FDI, việc Fed tăng lãi suất đã làm tăng chi phí và rủi ro của môi trường đầu tư toàn cầu, giảm khả năng vay vốn và phục hồi của doanh nghiệp FDI, từ đó tác động tiêu cực đến khả năng thu hút dòng vốn FDI vào Việt Nam. Đối với đầu tư gián tiếp, khi FED tăng lãi suất, dòng vốn quốc tế có xu hướng chảy về thị trường Mỹ. Các đồng tiền yếu hơn sẽ phải có mức tăng lớn hơn. Thực tế cho thấy với việc FED đã 10 lần tăng lãi suất trong 1 năm qua, dòng vốn cả trực tiếp, gián tiếp vào Việt Nam đã có xu hướng giảm. Dòng vốn FDI vào Việt Nam năm 2022 chỉ đạt 27,72 tỷ USD, giảm 11% so với mức nền thấp của năm 2021. Trong 4 tháng đầu năm 2023, vốn FDI vào Việt Nam tiếp tục giảm, chỉ đạt 8,88 tỷ USD, bằng 82,1% so với cùng kỳ năm 2022, trong đó, vốn thực hiện khoảng 5,85 tỷ USD, giảm 1,2%.

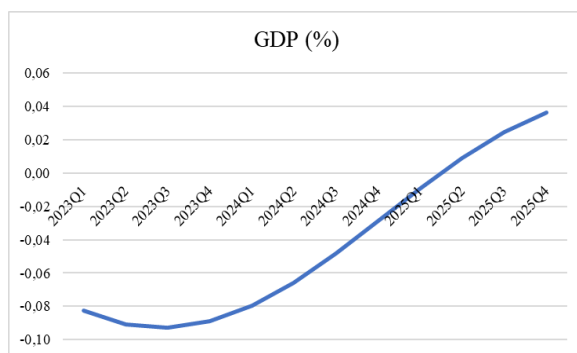
Thị trường chứng khoán Việt Nam năm 2022 và đầu năm 2023 sụt giảm mạnh do nhiều nguyên nhân, trong đó có chính sách tăng lãi suất của Fed khiến lãi suất trong nước tăng theo, lợi nhuận doanh nghiệp giảm sút. Với việc Fed dự kiến dừng tăng lãi suất trong nửa cuối năm 2023 và nói lỏng dần trong giai đoạn 2024-2025, môi trường đầu tư chứng khoán có thể sẽ ổn định dần. Hiện tại, đã có tín hiệu cho thấy thị trường chứng khoán và trái phiếu bắt đầu phục hồi, thị trường bất động sản bắt đầu thu hút vốn trở lại. Cùng với

các biện pháp điều hành lãi suất trong nước, áp lực từ bên ngoài giảm sẽ giúp giảm chi phí lãi vay cho doanh nghiệp, tăng thanh khoản và lợi nhuận, nhờ đó giúp thị trường chứng khoán phục hồi tốt hơn từ cuối năm 2023.

#### 5.4. Tác động tới tăng trưởng kinh tế

Chính sách tăng lãi suất tại Mỹ tới tăng trưởng kinh tế Việt Nam thông qua ảnh hưởng tiêu cực tới cả xuất nhập khẩu, đầu tư và tiêu dùng. Quý I/2023, kinh tế Việt Nam chỉ tăng trưởng 3,32% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn nhiều so với mục tiêu đề ra. Trong đó, các yếu tố bên ngoài như chính sách thắt chặt tiền tệ ở Mỹ và một số nền kinh tế chủ chốt, nhu cầu toàn cầu giảm sút, lạm phát tăng cao, cuộc xung đột Nga-Ukraine, v.v. có tác động rất lớn do kinh tế Việt Nam có độ mở lớn.

Kết quả tính toán từ mô hình NiGEM cho thấy, ngay cả khi Mỹ dừng tăng lãi suất trong nửa cuối năm 2023, kinh tế Việt Nam vẫn tiếp tục chịu tác động tiêu cực kéo dài. Điều này có thể giải thích do độ trễ của tác động chính sách tới các hoạt động đầu tư, tiêu dùng và xuất nhập khẩu. Cụ thể, tổng sản lượng trong nước (GDP) của Việt Nam có thể giảm -0,083% trong quý I/2023, đạt mức đỉnh là -0,093% vào quý III/2023, sau đó giảm dần xuống gần 0% vào quý I/2025. Từ quý II/2025, GDP của Việt Nam sẽ bắt đầu đón nhận tác động tích cực từ việc Mỹ nới lỏng lãi suất.



**Hình 7:** Tác động của chính sách lãi suất của nước Mỹ tới GDP của Việt Nam giai đoạn 2023-2025 (% , so với KB cơ sở)

Nguồn: Kết quả phân tích, dự báo từ NiGEM

## 6. KẾT LUẬN VÀ MỘT SỐ NGUY Ý CHÍNH SÁCH

Kinh tế Việt Nam đã chịu ảnh hưởng tiêu cực bởi chính sách tăng lãi suất liên tiếp của Mỹ kể từ tháng 3/2022 đến nay. Mặc dù lãi suất tăng của Fed tăng giúp giảm áp lực lạm phát và giá cả hàng hóa, nhưng việc tăng lãi suất trong nước đã ảnh hưởng tiêu cực tới các hoạt động xuất nhập khẩu, đầu tư, thị trường chứng khoán và khu vực doanh nghiệp của Việt Nam, khiến tăng trưởng giảm tốc, thể hiện qua tốc độ tăng trưởng GDP thấp trong quý I/2023 và các số liệu về sụt giảm xuất khẩu, nhập khẩu và FDI.

Với việc Fed phát đi các tín hiệu về việc sắp dừng tăng lãi suất, cùng với dự báo của thị trường về các kế hoạch giảm lãi suất của Mỹ từ năm 2024, áp lực đối với kinh tế Việt Nam có thể giảm bớt từ cuối năm 2023. Mặc dù vậy, mức lãi suất cao kỷ lục hiện nay dự báo vẫn tiếp tục duy trì trong gần 1 năm tới. Do vậy, những áp lực từ chính sách tiền tệ của Mỹ tới kinh tế Việt Nam vẫn sẽ kéo dài.

Kết quả phân tích, dự báo từ mô hình NiGEM cho thấy, các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô của Việt Nam tiếp tục chịu ảnh hưởng tiêu cực bởi chính sách lãi suất của Mỹ trong năm 2023, đỉnh điểm là quý III/2023, sau đó mức độ tác động sẽ giảm dần trong năm 2024. Đến năm 2025, kinh tế Việt Nam về cơ bản sẽ không còn chịu nhiều áp lực bởi chính sách lãi suất của Fed, với giả định lộ trình lãi suất của Fed diễn ra theo đúng kịch bản dự báo hiện nay của thị trường.

Để giảm bớt ảnh hưởng tiêu cực của chính sách lãi suất của Fed tới kinh tế Việt Nam trong giai đoạn 2023-2024, một số biện pháp chính sách cần tập trung bao gồm:

*Thứ nhất*, điều hành chính sách tiền tệ trong nước một cách linh hoạt, thận trọng. Trong thời gian qua, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã có những biện pháp hạ lãi suất điều hành để hỗ trợ doanh nghiệp. Mặc dù vậy, trong bối cảnh lạm

phát thế giới vẫn có xu hướng tăng, lãi suất của Mỹ và một số nền kinh tế lớn vẫn duy trì ở mức cao, dự kiến giảm lãi suất sẽ giảm, đồng thời việc tiếp tục giảm lãi suất có thể gây đảo chiều dòng vốn ra bên ngoài. Do vậy, Ngân hàng Nhà nước tiếp tục theo dõi sát diễn biến trong nước, quốc tế, dự báo lạm phát và lãi suất thị trường để điều hành lãi suất phù hợp; tiếp tục có giải pháp khuyến khích các tổ chức tín dụng tiết giảm chi phí để giảm mặt bằng lãi suất cho vay nhằm hỗ trợ doanh nghiệp phục hồi và phát triển sản xuất, kinh doanh.

*Thứ hai*, trong bối cảnh nhu cầu yếu như hiện nay, đặc biệt là cầu xuất khẩu, việc giảm lãi suất không phải là yếu tố duy nhất quyết định việc giải quyết khó khăn cho doanh nghiệp. Để hỗ trợ khu vực doanh nghiệp, cần tập trung nhiều vào chính sách tài khóa, kích cầu, đặc biệt là phải kích cầu vào khu vực công. Hiện giải ngân đầu tư công, chi tiêu công gặp nhiều vướng mắc bởi tâm lý sợ trách nhiệm, song nếu không đẩy mạnh giải ngân, rất khó kích cầu nền kinh tế.

*Thứ ba*, chính sách lãi suất cao của Fed sẽ ảnh hưởng tiêu cực tới xuất khẩu, sản xuất trong nước, đồng thời giảm nguồn thu ngoại tệ và dự trữ ngoại hối-công cụ giúp ổn định nền kinh tế trước các biến động kinh tế vĩ mô thế giới. Do vậy, cần thúc đẩy xuất khẩu và tăng cường thu hút FDI để kích thích sản xuất trong nước, tăng dự trữ ngoại hối. Các thị trường xuất khẩu lớn của Việt Nam hiện đang gặp khó khăn, do vậy cần hỗ trợ doanh nghiệp phục hồi xuất khẩu bằng cách đa dạng hóa thị trường xuất khẩu, giúp doanh nghiệp tận dụng tốt các ưu đãi thuế trong các hiệp định FTA thế hệ mới; tăng cường thu hút dòng vốn FDI đặc biệt là trong bối cảnh xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu đang diễn ra mạnh mẽ, đồng thời tìm kiếm các biện pháp mới hỗ trợ doanh nghiệp FDI thay cho ưu đãi thuế trong bối cảnh thuế tối thiểu toàn cầu 15% có hiệu lực từ năm 2024.

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

Fed. (2023). "Federal Reserve press release", tháng 5/2023.

Fisher, I. (1961 [1930]), *The Theory of Interest*, New York: Macmillan.

Fleming, J. Marcus (1962). "Domestic financial policies under fixed and floating exchange rates". *IMF Staff Papers*. 9: 369–379. doi:10.2307/3866091. JSTOR 3866091. Reprinted in Cooper, Richard N., ed. (1969). *International Finance*. New York: Penguin Books.

Hải Hà. (2023). "FED tăng lãi suất sẽ tác động thế nào đến kinh tế - tài chính Việt Nam?", Trang tin điện tử thời báo tài chính, tháng 2/2023.

IMF. (2023). "World Economic Outlook, April 2023: A Rocky Recover".

Michael S. Darby. (2022). "Fed could lower interest rates in 2024, Williams says", Reuters, truy cập tại địa chỉ <<https://www.reuters.com/markets/us/feds-williams-says-more-rate-rises-needed-sees-higher-unemployment-2022-11-28/>>.

Mishkin, F.S. (1996). *the Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy*. NBER Working Paper No.5464. <http://www.nber.org/papers/w5464.pdf>.

Muhammad, D. Sulaiman; Lakhan, Rasool; Ghulam & Numan, Muhammad. (2013). Rate of Interest and its Impact on Investment to the Extent of Pakistan. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, vol. 7, (1), pp. 91-99.

Mundell, Robert A. (1963). "Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates". *Canadian Journal of Economics and Political Science*. 29 (4): 475–485. doi:10.2307/139336. JSTOR 139336. Reprin

ted in Mundell, Robert A. (1968). *International Economics*. New York: Macmillan.

Nguyễn Đức. (2023). “Fed tăng lãi suất lần thứ 9 liên tiếp”. *Công Thông tin điện tử của Chính phủ*, ngày 07/6/2023.

Phan The Cong. (2021). *Impacts of Trade Protection by Tariffs on Agricultural Imports and Exports by Using GTAP Model: A Case Study in Vietnam. Research in Economics and Management*. Vol. 6, No. 4, 2021. DOI: 10.22158/rem.v6n4p1

Tiền Dũng. (2023). “Tăng trưởng quý 1/2023 thấp hơn mục tiêu, Bộ Kế hoạch và Đầu tư nói gì?”, *Tạp chí điện tử VnEconomy*.

Tổng cục thống kê. (2023). “Báo cáo tình hình kinh tế-xã hội quý I/2023”.

Tổng cục thống kê. (2023). “Tổng quan thị trường giá cả tháng 4 và 4 tháng đầu năm 2023”.

U.S. Bank. (2023). “Federal Reserve focuses monetary policy on fighting inflation”.

Wicksell, K. (1907). “The Influence of the Rate of Interest on Prices”, *The Economic Journal*, Vol: 17(66), pp. 213 220.

Wicksell, K. (1936[1898]), *Interest and Prices a Study of the Causes Regulating the Value of Money*, London: Macmillan and Co.