

KINH TẾ VĨ MÔ 2026: CÚ SỐC NGOẠI BIÊN VÀ ĐỘNG LỰC NỘI TẠI

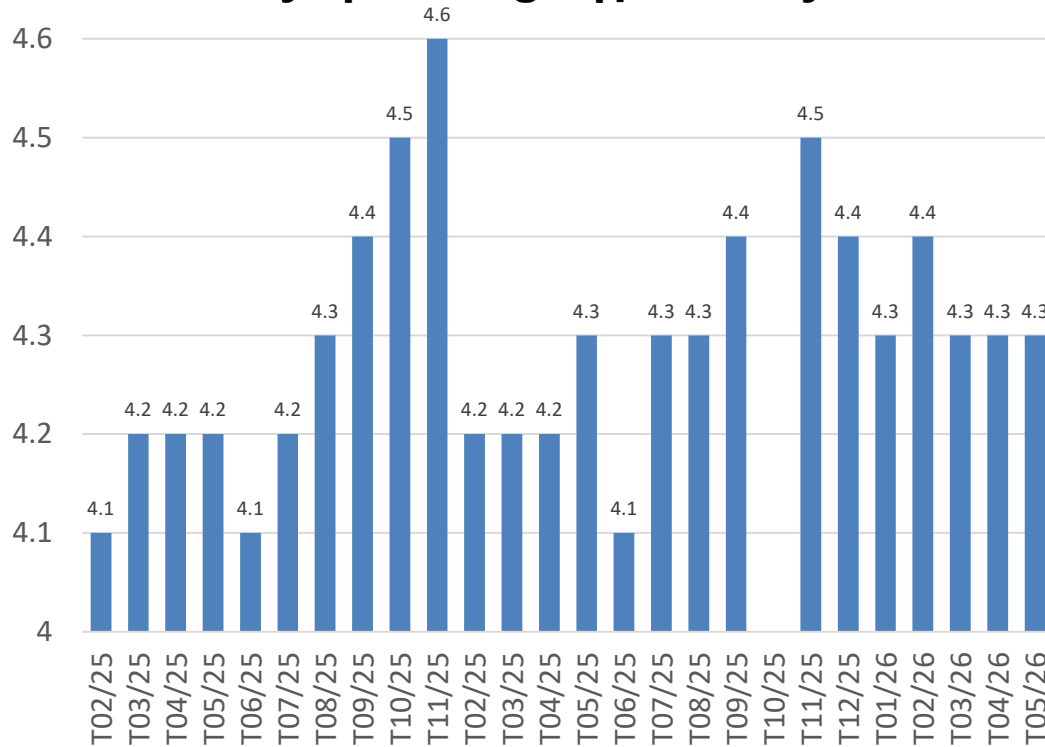
Nguyễn Xuân Thành
Trưởng Chính sách Công và Quản lý Fulbright

11 June 2026

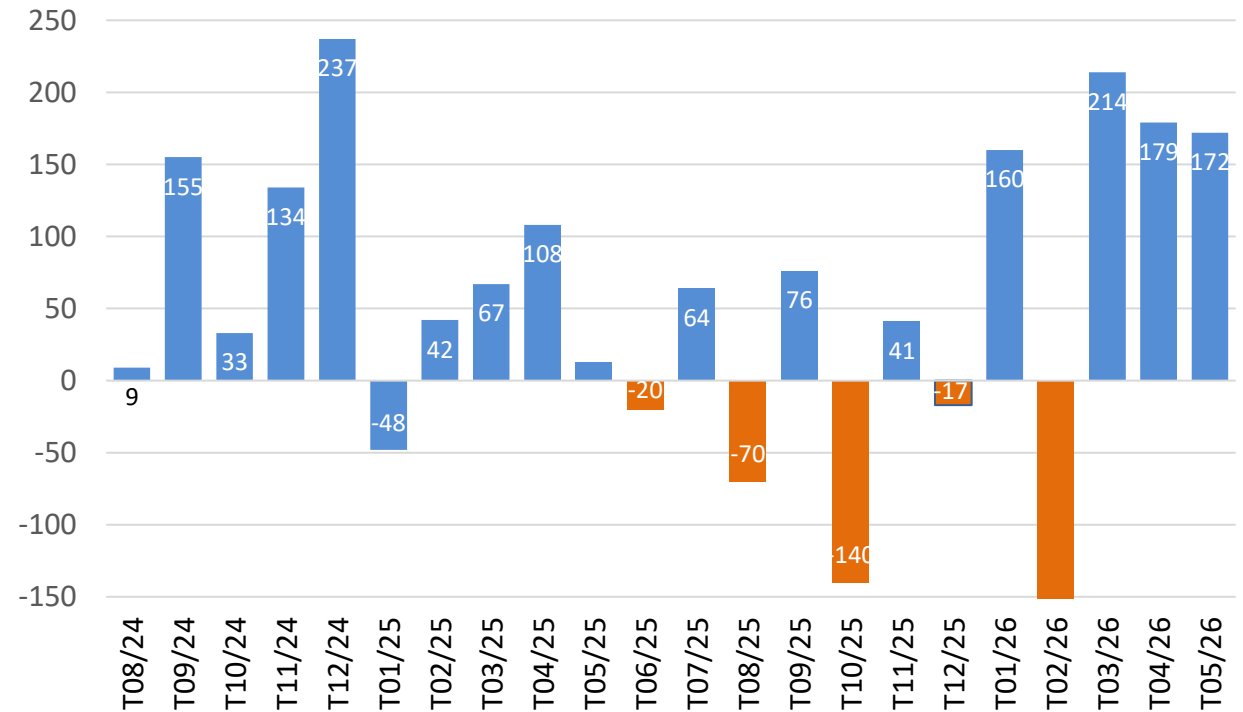
Chính sách tiền tệ Fed và tác động

Thị trường lao động Hoa Kỳ: Tiếp tục tín hiệu tích cực

Tỷ lệ thất nghiệp Hoa Kỳ



Việc làm mới phi nông nghiệp

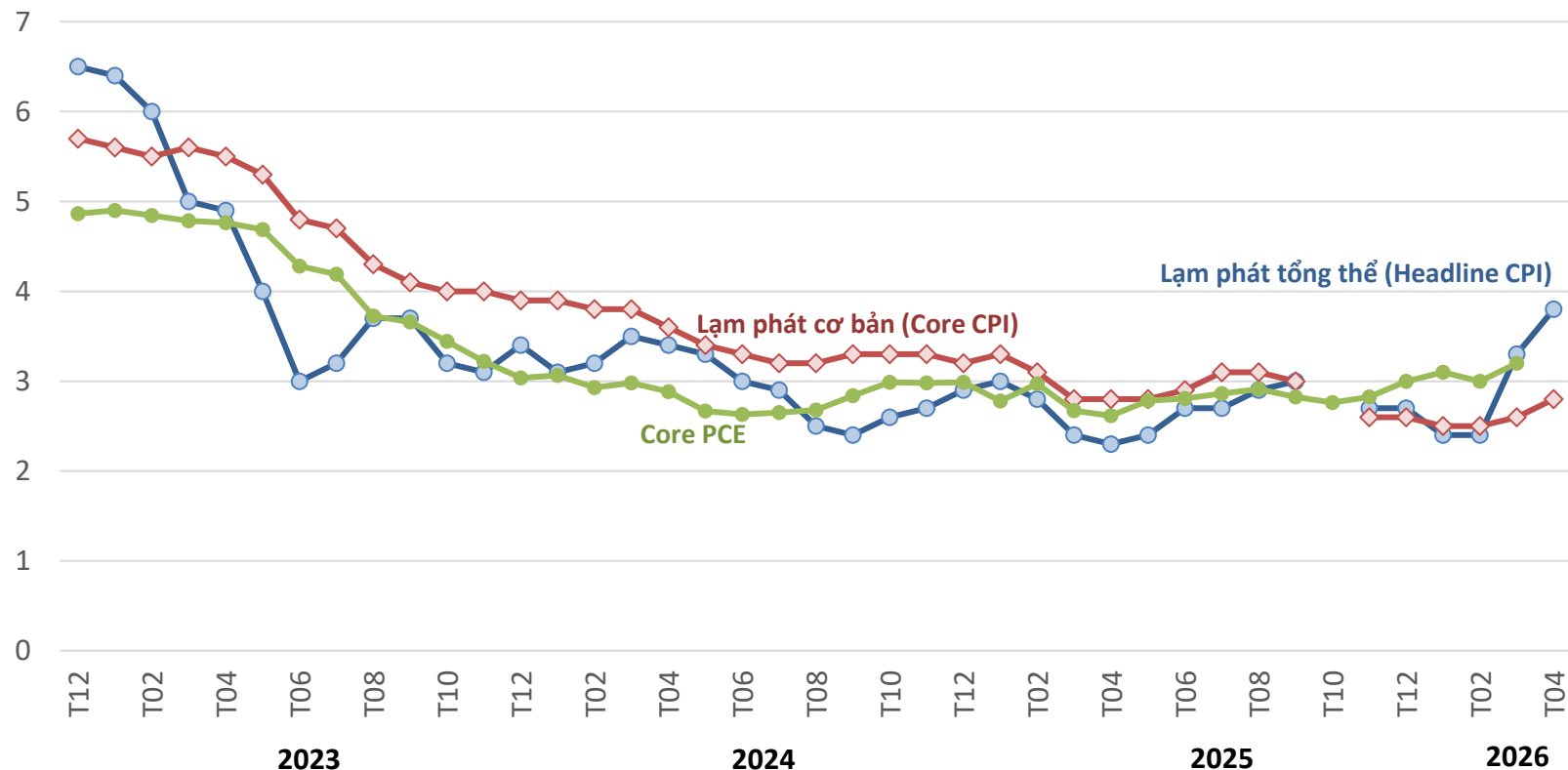


Nguồn: U.S. Bureau of Labor Statistics.

- Tỷ lệ thất nghiệp đi ngang ở mức 4,3% (T3-T5).
- Số liệu việc làm mới T3-T5 cũng rất tích cực và vượt kỳ vọng thị trường.
 - T4: điều chỉnh lên 179k so với số ước 115k
 - T5: ước 172k so với kỳ vọng thị trường là 85k.

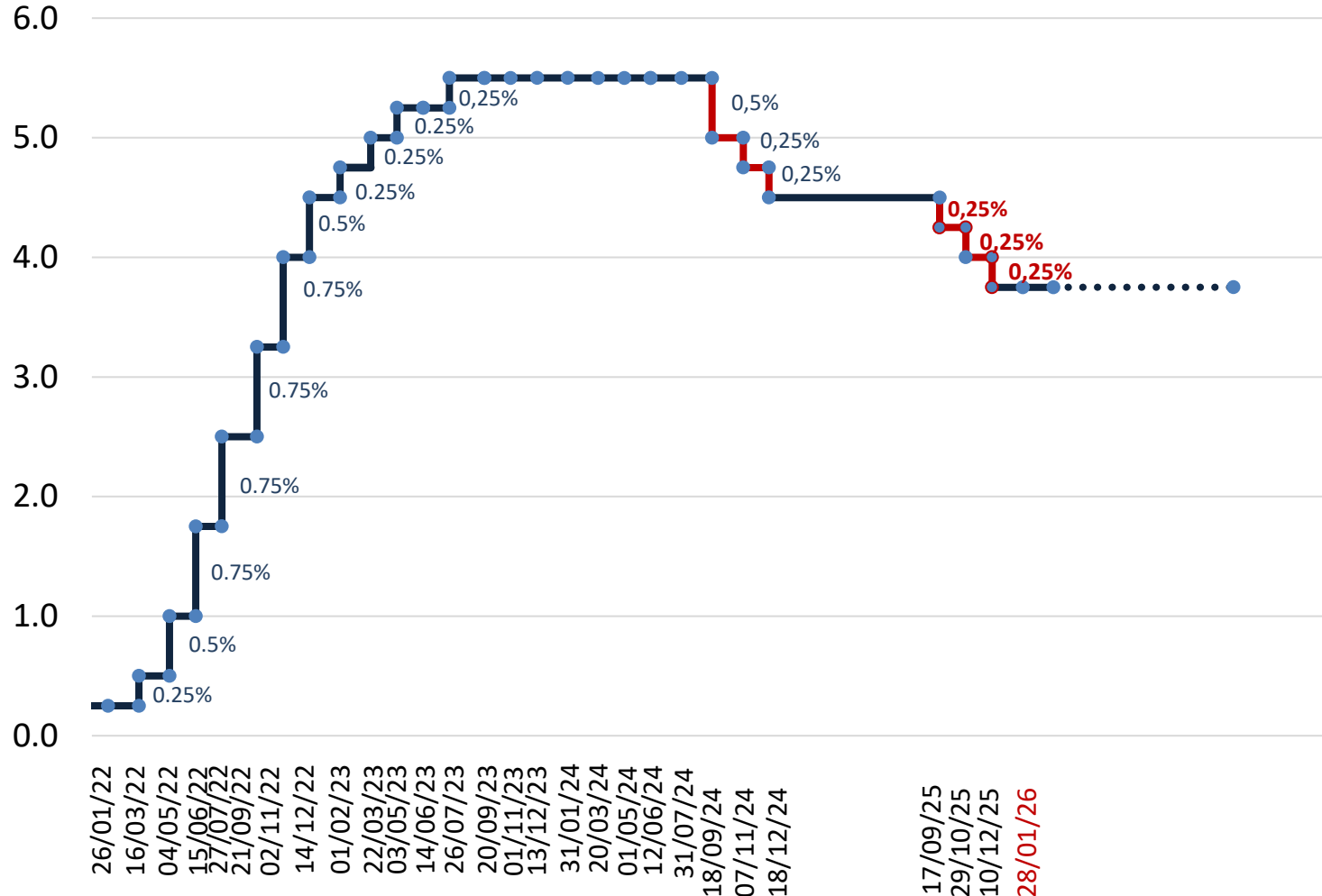
Lạm phát Hoa Kỳ: Tăng mạnh do giá dầu

- Lạm phát đang đi ngang cho tới T2 (khác với dự báo lạm phát sẽ tăng vì tác động của thuế đối ứng) trước khi có tác động của giá dầu.
- Lạm phát tổng thể tăng từ 2,4% T2 lên 3,3% T3 và 3,8% vào T4 do tác động giá dầu (trong khi lạm phát căn bản không kể giá dầu tăng từ 2,5% T2 lên 2,6% T3 và 2,8% T4).
- Kỳ vọng thị trường: Headline CPI T5 tăng 4,3%; nhưng core CPI chỉ tăng 2,9%.



Kịch bản lãi suất điều hành Fed

Lãi suất điều hành của Fed (cận trên)



- Lịch họp FOMC năm 2026:
 - 27-28/1: không điều chỉnh
 - 17-18/3: không điều chỉnh
 - 28-29/4: không điều chỉnh
 - **16-17/6: dự báo sẽ không điều chỉnh**
 - 28-29/7; 15-16/9; 27-28/10; 8-9/12
- Quan điểm của Fed vẫn là còn nhiều bất trắc nên không thể rõ lộ trình.
- **Kỳ vọng thị trường:** Sẽ có 1 lần tăng lãi suất 25 điểm vào cuối năm.
- **Tác động đến Việt Nam:** Áp lực lên tỷ giá và lãi suất VND sẽ vẫn ở mức cao.

Các đồng tiền châu Á chịu áp lực mất giá

Tỷ lệ mất giá từ 31/12/25 đến 9/6/26

JPY Nhật: 2,2%



KRW Hàn Quốc: 5,3%



IDR Indo: 8,5%



VND: 0,2%



THB Thái: 4,2%



MYR Malay: 0,1%

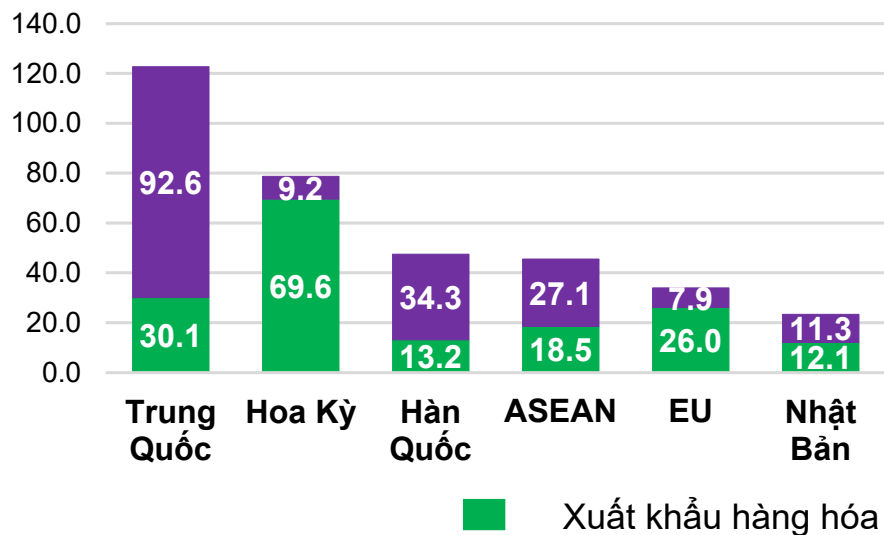


Nguồn: Trading Economics.

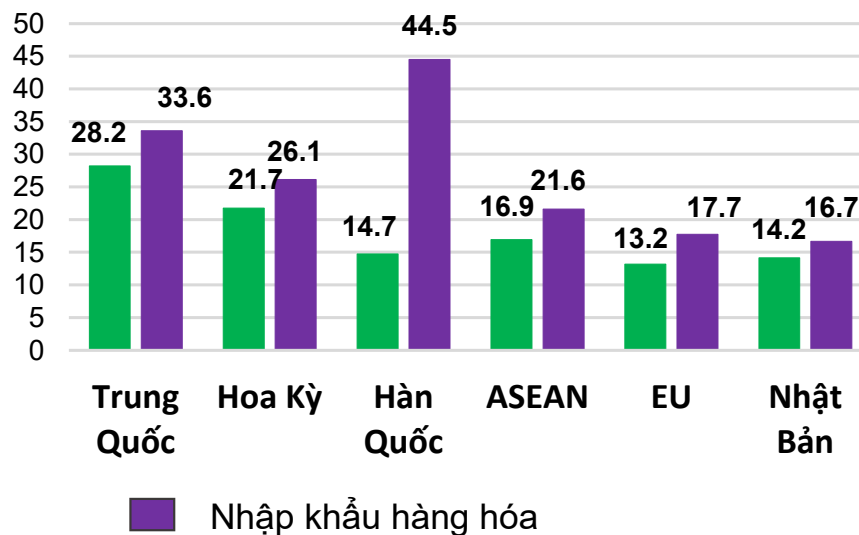
Triển vọng xuất khẩu

Xuất nhập khẩu tiếp tục tăng trưởng mạnh

Kim ngạch XNK (5T/2026, tỷ USD)



Tăng trưởng XNK so cùng kỳ (%)



2025

XK: \$475 tỷ, ↑17,0%

NK: \$455 tỷ, ↑19,4%

5T/2026

XK: \$215,7 tỷ, ↑19,5%

- Nội địa: ↑2,5%

- FDI: ↑24,7%

NK: \$229,5 tỷ, ↑30,8%

- Nội địa: ↑22,7%

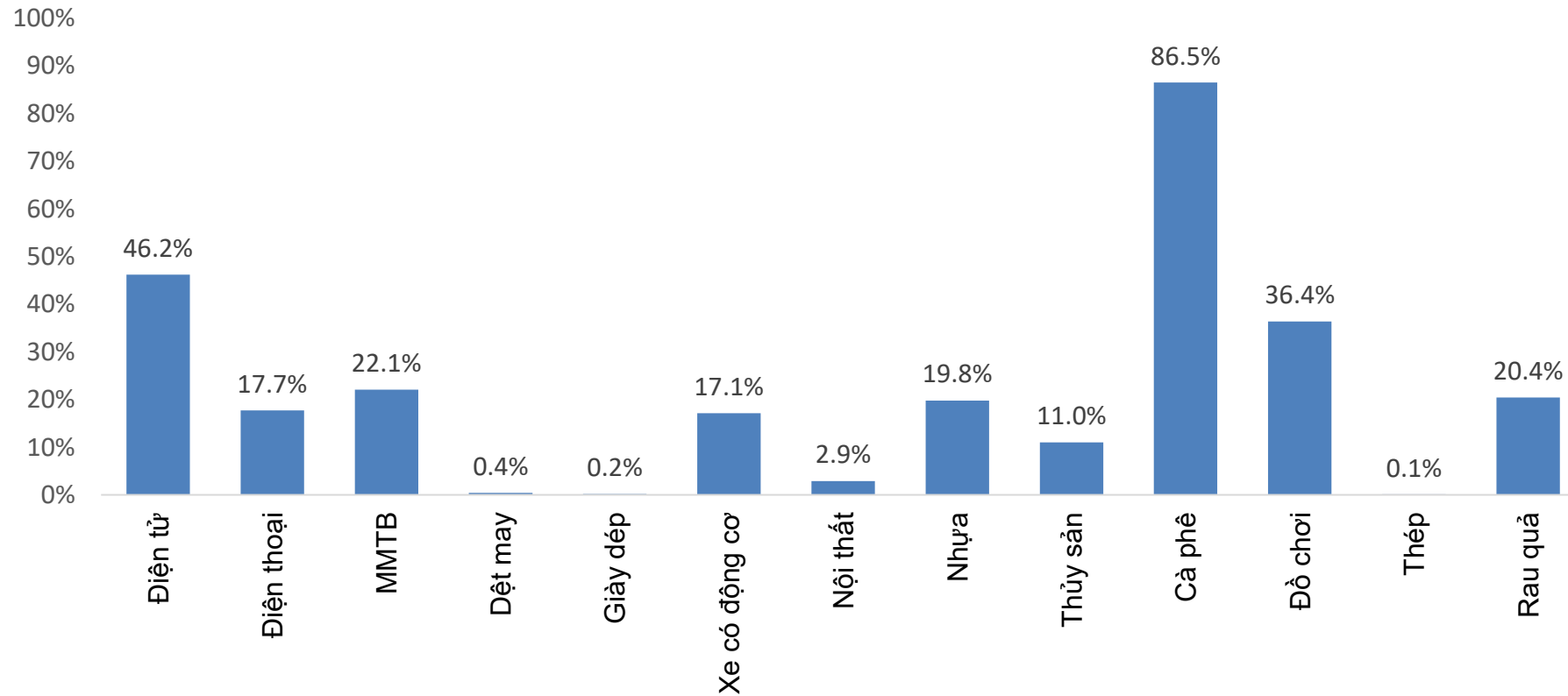
- FDI: ↑34,3%

Nguồn: Cục Thống kê/Cục Hải quan.

- **Xuất khẩu tăng chủ yếu đến từ khu vực DN FDI.**
- Thâm hụt cán cân thương mại hàng hóa 5T là 13,8 tỷ USD (tăng từ mức 7,7 tỷ USD 4T). Cán cân thương mại hàng hóa sẽ thâm hụt trong cả năm 2026. (VN liên tục có thặng dư cán cân thương mại hàng hóa từ 2016 đến 2025).

Tăng trưởng xuất khẩu theo ngành

Tăng trưởng 5T/2026 so cùng kỳ



Động lực tăng trưởng xuất khẩu chính: nhu cầu sản phẩm điện tử

Triệu USD	56.187	26.370	26.971	15.130	9.780	7.987	7.020	4.754	4.668	4.226	3.344	3.090	2.768
-----------	--------	--------	--------	--------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Nguồn: Cục Hải quan.

Sản xuất công nghiệp chế biến – chế tạo: Dấu hiệu tích cực trở lại

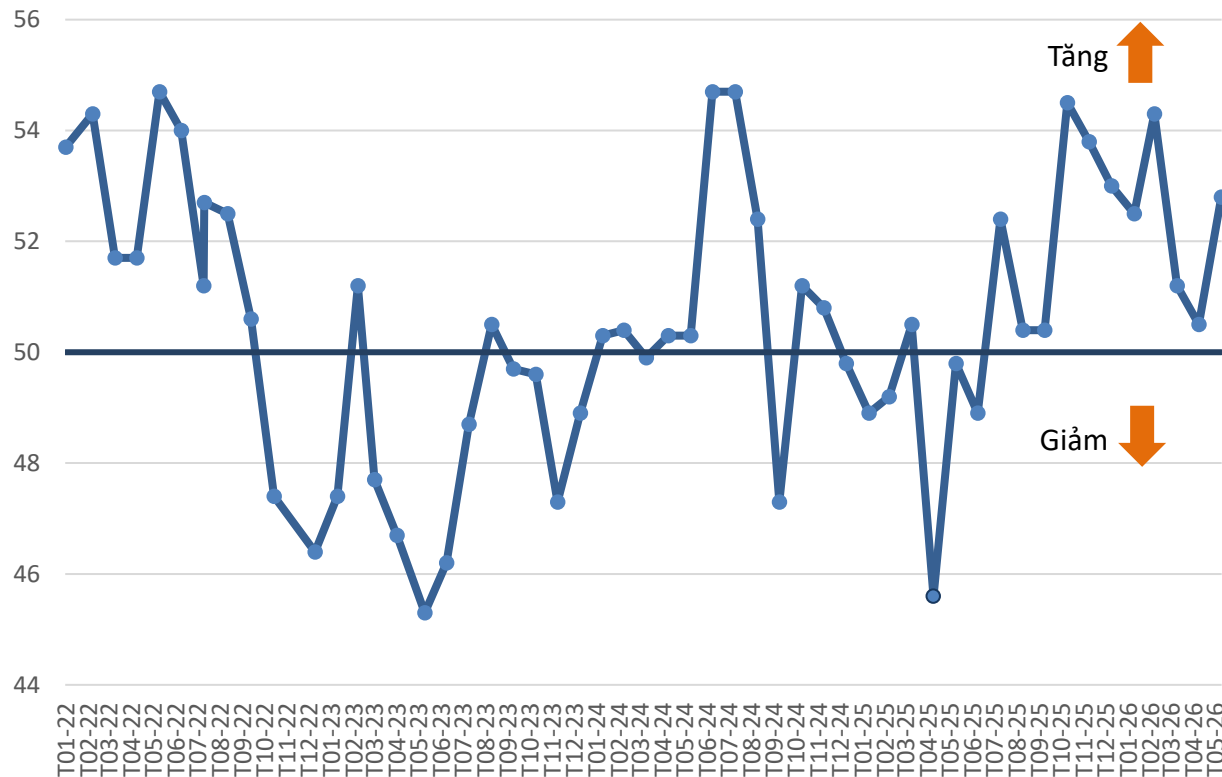
Chỉ số PMI tăng lên 52,8 vào T5.

Tâm lý DN được cải thiện trước triển vọng xuất khẩu vẫn tốt và tác động của xăng dầu không quá tiêu cực.

Số liệu thống kê chính thức:

Chỉ số SX công nghiệp (IIP) chế biến – chế tạo 5 tháng tăng 9,5% (cùng kỳ năm 2025 tăng 10,9%).

Chỉ số PMI công nghiệp chế biến – chế tạo



Nguồn: S&P Global.

Tốc độ tăng, giảm chỉ số IIP 5T, 2022-26

	2022	2023	2024	2025	2026
Khai thác than	11,9	-3,0	-0,2	3,4	-4,6
Chế biến thực phẩm	6,4	3,5	5,7	10,3	11,2
Đồ uống	9,8	5,4	0,2	0,6	15,1
Dệt	4,6	-3,8	12,9	9,0	9,3
Giấy và sản phẩm từ giấy	7,1	-8,1	9,3	8,8	10,7
Hoá chất và SP hoá chất	3,5	3,5	20,4	6,4	16,9
Sản phẩm cao su và plastic	-12,3	6,8	27,9	16,4	10,9
Vật liệu xây dựng	6,3	-5,0	-3,2	11,6	16,2
Kim loại	3,1	-6,1	12,7	9,6	20,2
Điện tử,	11,0	-5,3	6,4	9,8	7,5
Xe có động cơ	1,8	-9,5	4,4	30,9	18,0
Phương tiện vận tải khác	2,6	-5,6	-5,4	15,9	-1,0
Giường, tủ, bàn, ghế	4,7	-3,7	19,9	10,8	11,6

Nguồn: Cục Thống kê

Khu vực ngân hàng

Tương quan tăng trưởng cung tiền và tín dụng

- Tiền mặt chiếm 9,3% tổng phương tiện thanh toán trong 2023-2024. Tỷ lệ này tăng lên 11,1% vào cuối tháng 3/2026.
- Tiền gửi của tổ chức và cá nhân có quy mô tương đương nhau trong quá khứ. Hiện tiền gửi cá nhân cao gấp 1,8 lần.
- Tín dụng có giảm tốc so với 2025, nhưng vẫn tăng cao hơn hẳn so với cung tiền. (Tín dụng cuối T5 tăng 5,72% so với đầu năm.)

Quy mô và tăng trưởng tín dụng, cung tiền cuối tháng 3/26 so với đầu năm

	Triệu tỷ VND	Quy ra tỷ USD	Tăng/giảm
Tín dụng	19,2	726	3,2%
Cung tiền M2	19,6	744	1,0%
Tiền mặt	2,1	83	4,1%
Tiền gửi của tổ chức	6,0	228	-2,7%
Tiền gửi của dân cư	10,6	400	2,2%

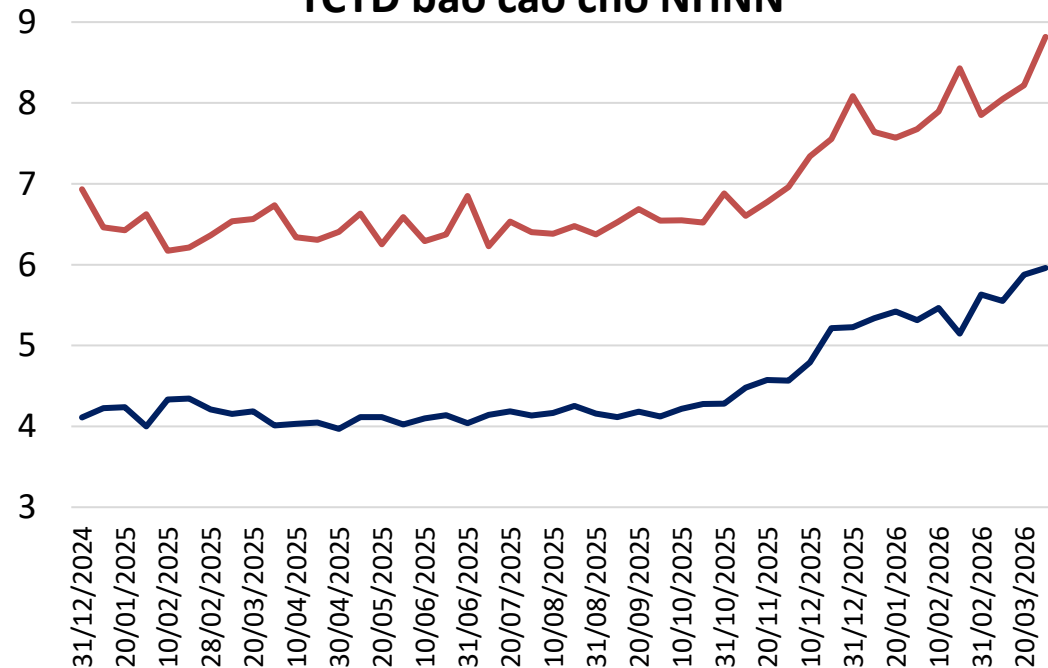
Nguồn: Tính toán từ số liệu NHNN công bố.

Lãi suất

Lãi suất tăng cao

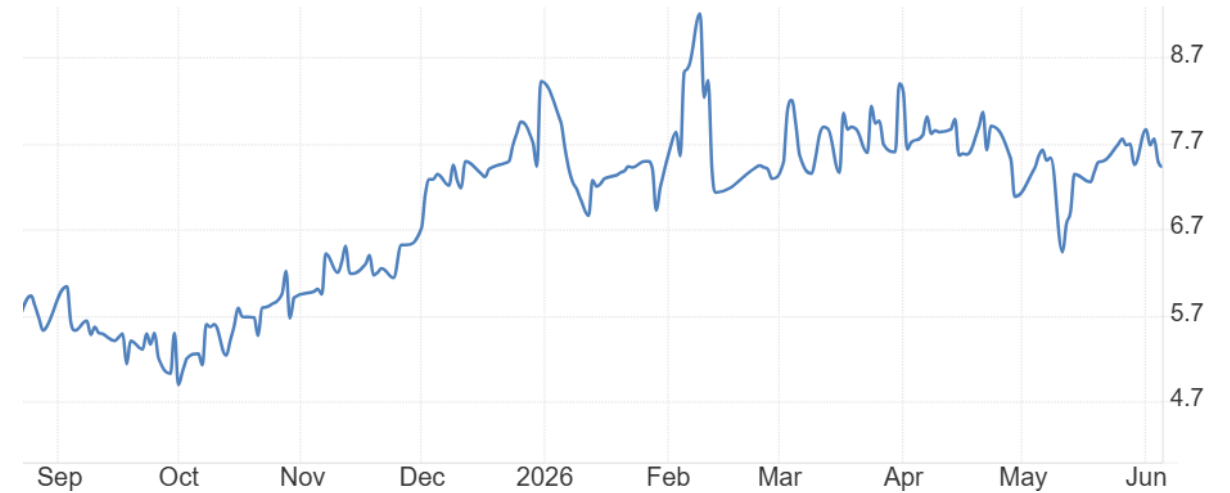
- Tăng trưởng tín dụng cao hơn hẳn so với tăng trưởng cung tiền và tỷ lệ LDR cao của các NHTM.
- Lãi suất cao giúp hỗ trợ tỷ giá.

Lãi suất tiền gửi và cho vay phát sinh mới được các TCTD báo cáo cho NHNN



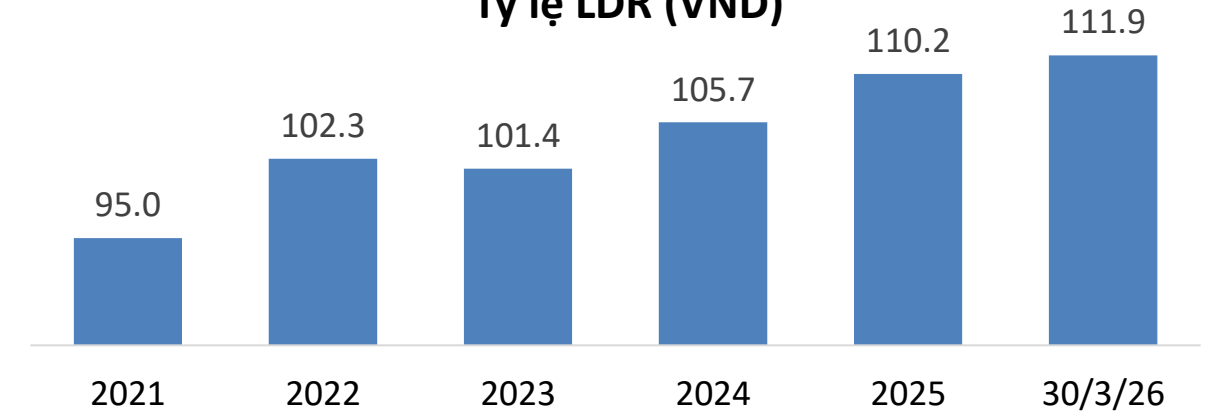
Nguồn: NHNN

Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Trading Economics

Tỷ lệ LDR (VND)



Nguồn: NHNN