

Triển Vọng Kinh Tế Châu Á Mới Nổi

**Cường quốc kinh tế,  
đang trưởng thành**



# Mục Lục

<b>Tóm Tắt</b>	<b>1</b>
<b>Nguồn lực phát triển đa dạng</b>	<b>3</b>
<b>Tận dụng lợi thế dân số, nhưng không đáng kể</b>	<b>4</b>
Tái cân bằng kinh tế và tách rời công nghệ cản trở tăng trưởng năng suất của Trung Quốc	6
Sự phụ thuộc quá mức vào du lịch, nợ hộ gia đình cao và FDI thấp cản trở Thái Lan trong việc đối phó với già hóa dân số	6
<b>Sự suy giảm thương mại toàn cầu với những tác động trái chiều</b>	<b>7</b>
<b>Nới lỏng tiền tệ và xuất khẩu mạnh mẽ hỗ trợ tăng trưởng</b>	<b>8</b>
Trung Quốc: Các chính sách kích thích sẽ không thể ngăn chặn sự chậm lại của tăng trưởng GDP	8
Ấn Độ: vẫn là nền kinh tế lớn phát triển nhanh nhất thế giới	10
ASEAN-5: triển vọng tăng trưởng thuận lợi	10
Châu Á mới nổi duy trì vai trò là cường quốc kinh tế bất chấp những khó khăn	12

# Tóm Tắt

## Nguồn lực phát triển đa dạng

Nhiều yếu tố đã giúp Châu Á mới nổi trở thành động lực tăng trưởng chính của thế giới. Các yếu tố chính tạo nên động lực mạnh mẽ của khu vực trong bốn thập kỷ qua bao gồm lực lượng lao động dồi dào và đang tăng trưởng, tự do hóa thương mại và cải cách kinh tế, tiến bộ công nghệ và chính sách chính phủ hợp lý. Khu vực này vẫn sẽ hưởng lợi từ những nguồn lực này, tuy nhiên một số dấu hiệu suy yếu đang xuất hiện.

## Tận dụng lợi thế dân số, nhưng không đáng kể

Một yếu tố đã đóng vai trò tích cực quan trọng trong quá khứ và hiện đang mất dần sức mạnh là lực lượng lao động. Đối với hầu hết các quốc gia, dân số già hóa không phải là vấn đề lớn, nhưng đối với Trung Quốc và Thái Lan thì lại là vấn đề lớn. Việc tăng trưởng năng suất để bù đắp là điều khó khăn đối với Trung Quốc, mặc dù đã đầu tư mạnh vào các công nghệ mới. Nguyên nhân là vì nền kinh tế đang tái cân bằng khỏi tăng trưởng đầu tư và tách rời công nghệ khỏi phương Tây. Ở Thái Lan, tỷ lệ lớn lao động trong các ngành có năng suất tương đối thấp, nợ hộ gia đình cao và dòng vốn FDI tương đối thấp là những trở ngại cho việc tăng trưởng năng suất.

## Suy thoái thương mại toàn cầu với các tác động trái chiều

Do tình hình thương mại toàn cầu suy thoái, khu vực này dù có vị thế mạnh mẽ trong chuỗi cung ứng quốc tế, nhưng sự đóng góp của nó vào tăng trưởng kinh tế có thể sẽ giảm đi. Tuy nhiên, điều này hiện tại chỉ xảy ra với Trung Quốc. Đối với các quốc gia vẫn giữ được mối quan hệ thương mại ổn định sẽ không bị ảnh hưởng nhiều. Nền kinh tế của các quốc gia này sẽ chịu ảnh hưởng xấu từ sự suy thoái của nền kinh tế toàn cầu và sự gián đoạn trong chuỗi cung ứng, nhưng họ cũng sẽ nhận được những lợi ích, như việc đầu tư và thương mại được tái định hướng theo hướng có lợi hơn. Tuy nhiên, về lâu dài, các chính sách thương mại mà tổng thống mới của Mỹ dự kiến có thể gây ra nhiều xáo trộn hơn cho Châu Á.

## Nới lỏng tiền tệ và xuất khẩu mạnh hỗ trợ tăng trưởng

Triển vọng tăng trưởng ngắn hạn tích cực cho hầu hết các nền kinh tế. Xuất khẩu mạnh hơn sẽ tiếp tục tăng trưởng đến năm 2025, mặc dù với tốc độ ít mạnh mẽ hơn. Ở hầu hết các quốc gia, nới lỏng tiền tệ sẽ hỗ trợ tăng trưởng. Tuy nhiên, điều này không áp dụng cho Trung Quốc, nơi các vấn đề dai dẳng trong lĩnh vực bất động sản và niềm tin tiêu dùng thấp đã dẫn đến chi tiêu tiêu dùng suy yếu. Nới lỏng tiền tệ và kích thích tài khóa sẽ cung cấp sự hỗ trợ ngắn hạn, nhưng sẽ không đủ để giải quyết các vấn đề cấu trúc rộng lớn hơn trong nền kinh tế Trung Quốc. Trong khi đó, tăng trưởng xuất khẩu đang chậm lại do chiến tranh thương mại. Ấn Độ và năm nền kinh tế lớn nhất ASEAN có vị thế tương đối tốt trong môi trường thương mại toàn cầu đang thay đổi. Hầu hết các quốc gia này cho thấy tăng trưởng ổn định trong năm 2024/25, với Ấn Độ và Philippines có tỷ lệ tăng trưởng cao nhất và Thái Lan thấp nhất. Châu Á mới nổi sẽ thành công trong việc duy trì vai trò là cường quốc kinh tế trong cả ngắn hạn và trung hạn, mặc dù sự già hóa và các chính sách bảo hộ sẽ phần nào làm giảm điều này.

**Đổi phó với  
sự già hóa và  
môi trường  
thương mại  
toàn cầu  
xấu đi**



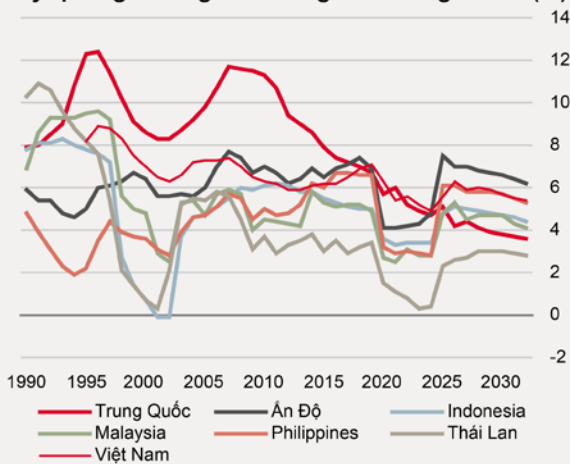
# Nguồn lực phát triển đa dạng

Châu Á mới nổi từ lâu đã là khu vực phát triển nhanh nhất thế giới. Trong những năm 1980 và 1990, công nghiệp hóa và cải cách kinh tế đã mang lại động lực mạnh mẽ cho tăng trưởng ở các quốc gia như Trung Quốc, Malaysia và Thái Lan. Các quốc gia tiên phong trong khu vực, Hàn Quốc, Đài Loan, Hồng Kông và Singapore, đã phát triển mạnh mẽ đến mức hiện nay được coi là các nền kinh tế tiên tiến thay vì mới nổi - và do đó không nằm trong phạm vi của ấn phẩm này.<sup>1</sup> Tuy nhiên, thực tế là tất cả các nền kinh tế trong khu vực đều đạt tốc độ tăng trưởng ấn tượng, trung bình từ 5% đến 10% mỗi năm trong bốn thập kỷ qua. Cuộc khủng hoảng châu Á năm 1997 và đại dịch Covid năm 2020/2021 tạm thời kìm hãm quá trình này, nhưng trong cả hai giai đoạn, khu vực này đã cho thấy sự khả năng phục hồi.

Sự chuyển đổi của Châu Á mới nổi thành một cường quốc kinh tế đã được thúc đẩy bởi nhiều nguồn lực phát triển. Một trong số đó, mà chúng ta sẽ thảo luận chi tiết hơn trong ấn phẩm này, là **lực lượng lao động tăng trưởng và phát triển** của khu vực. Nguồn cung lao động ổn định đã thúc đẩy tăng trưởng công nghiệp và đô thị hóa. Khi hàng triệu người di chuyển đến các thành phố, nhu cầu về cơ sở hạ tầng, nhà ở và dịch vụ tăng vọt. Sự di cư đô thị này không chỉ thúc đẩy ngành xây dựng và bất động sản mà còn kích thích sự phát triển của các thị trường tiêu dùng. Các thành phố như Thượng Hải, Mumbai và Jakarta nổi lên như những trung tâm kinh tế, thu hút đầu tư và tạo ra việc làm.

**Hình 1 Tăng trưởng cao, chậm lại theo thời gian**

**Tỷ lệ tăng trưởng GDP hàng năm trong 5 năm (%)**



Nguồn: Oxford Economics, Atradius

**Tự do hóa thương mại và cải cách kinh tế** cũng đóng vai trò quan trọng. Nhiều quốc gia đã giảm thuế quan và các rào cản thương mại khác, điều này đã tăng khối lượng thương mại và cho phép các doanh nghiệp địa phương tiếp cận nhiều nguồn đầu vào và công nghệ hơn. Trong khi đó, các chính sách thị trường mở đã thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI). Bằng cách tạo ra một môi trường kinh doanh thuận lợi, họ đã thu hút nhiều công ty đa quốc gia muốn tận dụng chi phí sản xuất thấp và các thị trường mới để bán hàng hóa của mình. Các hiệp định thương mại tự do trong khu vực và với các quốc gia khác, như Khu vực Thương mại Tự do ASEAN (AFTA), Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP) và Hiệp định Đối tác Kinh tế Toàn diện Khu vực (RCEP), cũng hỗ trợ rất nhiều. Các chính sách thị trường mở đã cho phép khu vực này hội nhập vào chuỗi giá trị toàn cầu, nơi các giai đoạn sản xuất khác nhau được phân bổ trên nhiều quốc gia. Sự hội nhập này đã cho phép các nền kinh tế châu Á mới nổi chuyên môn hóa trong các phân đoạn sản xuất cụ thể, nâng cao hiệu quả và sản lượng kinh tế.

Kể từ đầu những năm 2010, **việc áp dụng công nghệ** ngày càng hỗ trợ tăng trưởng. Sự lan rộng nhanh chóng của internet và công nghệ di động đã cách mạng hóa các ngành công nghiệp và mở ra những con đường mới cho sự đổi mới. Các quốc gia như Trung Quốc, Ấn Độ và Indonesia đã đầu tư vào cơ sở hạ tầng kỹ thuật số, tạo điều kiện thuận lợi cho thương mại điện tử, thanh toán kỹ thuật số và các dịch vụ trực tuyến. Ấn Độ và Việt Nam đã chứng kiến sự bùng nổ trong các ngành dịch vụ công nghệ thông tin (IT) và kỹ thuật số. Đầu tư vào nghiên cứu và phát triển (R&D) đã trở thành ưu tiên hàng đầu của nhiều quốc gia châu Á. Đặc biệt, Trung Quốc đã trở thành một nhà lãnh đạo toàn cầu về chi tiêu cho R&D, tập trung vào các lĩnh vực như trí tuệ nhân tạo, công nghệ sinh học và năng lượng tái tạo.

Trong khi đó, những bài học rút ra từ cuộc khủng hoảng châu Á đã dẫn đến **các chính sách chính phủ hợp lý**. Các quốc gia nhận ra sự cần thiết của các chính sách tài khóa thận trọng, kiểm soát lạm phát và mức nợ bền vững để xây dựng khả năng phục hồi kinh tế. Vì cuộc khủng hoảng đã làm nổi bật những điểm yếu trong hệ thống tài chính, các cơ quan chức năng đã tiến hành cải cách để làm củng cố và mở rộng thị trường tài chính của họ. Điều này bao gồm việc cải thiện khung pháp lý và phát triển các biện pháp quản lý rủi ro hiệu quả hơn để ngăn ngừa các cuộc khủng hoảng trong tương lai. Hơn nữa, nhiều quốc gia đã chuyển sang các hệ thống tỷ giá hối đoái linh hoạt hơn và tăng dự trữ ngoại hối để chống lại các cú sốc từ bên ngoài. Nền tảng vững chắc này có nghĩa là Châu Á mới nổi, hơn các khu vực khác, đã vượt qua

<sup>1</sup> Chúng tôi cùng với IMF gọi các nước châu Á mới nổi là Trung Quốc, Ấn Độ, Indonesia, Malaysia, Philippines, Thái Lan và Việt Nam.

cuộc khủng hoảng Covid-19 tốt và hầu hết các quốc gia đã chứng kiến sự phục hồi nhanh chóng trong những năm gần đây.

Trong ấn phẩm này, chúng tôi cung cấp những hiểu biết về triển vọng tăng trưởng của Châu Á mới nổi. Trong ngắn hạn, rõ ràng là khu vực này vẫn có thể tận dụng các nguồn lực đã thúc đẩy sự phát triển kinh tế mạnh mẽ trong những thập kỷ qua. Suy cho cùng, những nguồn lực này sẽ không biến mất chỉ sau một đêm. Tuy nhiên, ở một mức độ nào đó, một số dấu hiệu suy yếu đang xuất hiện trong bức tranh tươi sáng này. Hai yếu tố đặc biệt đã đóng vai trò tích cực quan trọng trong quá khứ đang mất dần sức mạnh. Trong trung hạn, sự tăng trưởng của lực lượng lao động là điều đáng lưu ý, hiện đang suy yếu do dân số già hóa. Trong ngắn hạn, và cả trong tương lai xa, điều này liên quan đến vị thế mạnh mẽ của khu vực trong chuỗi cung ứng quốc tế, vốn nhạy cảm với sự suy thoái hiện tại của môi trường thương mại toàn cầu.

## Tận dụng lợi thế dân số, nhưng không đáng kể

Nhiều quốc gia châu Á có dân số trẻ, điều này có nghĩa là một phần lớn lực lượng lao động đang ở độ tuổi lao động chính. Rõ ràng, lực lượng lao động trẻ đang duy trì tăng trưởng kinh tế vì nó mang lại nhiều hoạt động hơn, cả về sản xuất và chi tiêu. Khi thu nhập của người lao động tăng lên, chẳng hạn thông qua giáo dục và đào tạo, điều này có thể tạo ra hiệu ứng tự củng cố. Đây là trường hợp ở tất cả các nền kinh tế, và sự xuất hiện của một tầng lớp trung lưu thịnh vượng liên quan đã mang lại nhiều lợi ích cho nền kinh tế, bằng cách cung cấp một cơ sở tiêu dùng ổn định và đáng kể, giảm bất bình đẳng thu nhập và thúc đẩy sự gắn kết xã hội.

Đô thị hóa cũng đã đóng góp vào tăng trưởng GDP. Các khu đô thị có mức năng suất cao hơn nhờ cơ sở hạ tầng tốt hơn, khả năng tiếp cận dịch vụ dễ dàng và các nền kinh tế tập trung, nơi các doanh nghiệp được lợi từ việc ở gần nhau. Đô thị hóa đang thúc đẩy tạo việc làm, đặc biệt là trong lĩnh vực sản xuất và dịch vụ. Nhiều thành phố ở Châu Á mới nổi đã trở thành trung tâm thương mại, kinh doanh và đổi mới. Một lực lượng lao động có kỹ năng cao hơn cũng thúc đẩy đổi mới và khởi nghiệp. Kết quả là, các quốc gia châu Á đã chứng kiến sự gia tăng của các công ty khởi nghiệp và công ty công nghệ, nâng cao khả năng cạnh tranh toàn cầu của các nền kinh tế liên quan. Đây là một yếu tố quan trọng giúp khu vực trở thành một nhân tố chính trong chuỗi cung ứng toàn cầu và thương mại quốc tế.

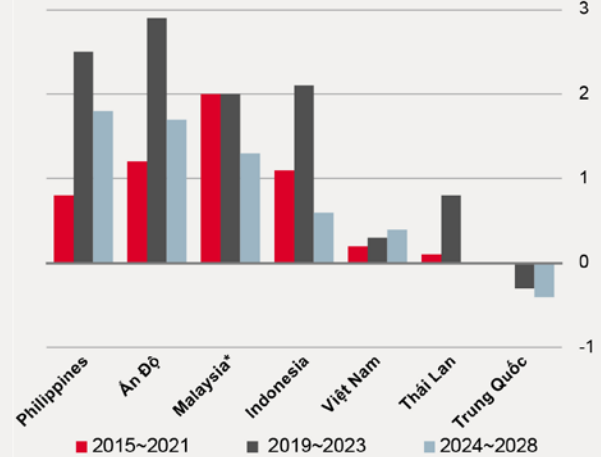
Trong khi đó, lực lượng lao động như một nguồn tăng trưởng đang bắt đầu mất dần sức mạnh. Hầu hết các quốc gia vẫn có xu hướng cơ cấu dân số tích cực, cho phép họ tiếp tục hưởng lợi từ cái gọi là "lợi tức dân số".

Tuy nhiên, các quốc gia khác đang phải đối mặt với tình trạng dân số già hóa và tỷ lệ người già phụ thuộc ngày càng tăng, tức là số người từ 65 tuổi trở lên chiếm phần trăm ngày càng lớn trong tổng dân số.

Đối với **Trung Quốc**, các thay đổi về cơ cấu dân số đã chuyển từ một yếu tố hỗ trợ thành một điểm yếu. Dân số Trung Quốc đã bắt đầu giảm từ năm 2022, và theo nhiều ước tính, dân số sẽ dần giảm xuống còn từ 800 triệu đến 1,1 tỷ người vào năm 2100, so với mức 1,41 tỷ hiện nay. Dân số trong độ tuổi lao động (từ 15-64 tuổi), có liên quan đến tăng trưởng kinh tế, đã đạt đỉnh cách đây mười một năm. Sự suy giảm này sẽ gây áp lực tăng lương, và dân số ngày càng tăng từ 65 tuổi trở lên sẽ gây áp lực lên hệ thống lương hưu và chăm sóc sức khỏe. Một lý do quan trọng cho sự suy giảm của lực lượng lao động là chính sách một con, đã bị bãi bỏ vào năm 2016, dẫn đến sự gia tăng tạm thời tỷ lệ sinh, nhưng vẫn ảnh hưởng đến lựa chọn của nhiều gia đình. Nỗ lực của chính phủ nhằm tăng tỷ lệ sinh đang thất bại, do chi phí nuôi dạy cao. Các cơ quan chức năng đã bắt đầu dần dần nâng tuổi nghỉ hưu cho người lao động, nhưng điều này cũng sẽ không đủ để ngăn chặn sự suy giảm dần dần của lực lượng lao động Trung Quốc và, kết quả là, sự suy giảm tăng trưởng kinh tế.

**Hình 2: Tăng trưởng lực lượng lao động đạt đỉnh ở hầu hết các quốc gia**

**Tăng trưởng lực lượng lao động (%)**



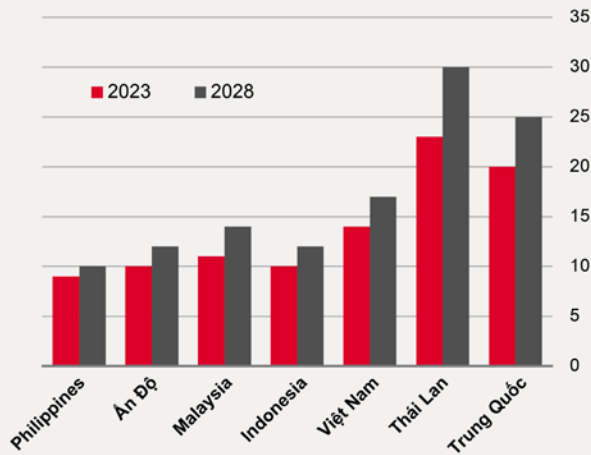
\* Dự kiến cho Malaysia trong giai đoạn 2018-2022 và 2023-2027  
 Nguồn: World Bank, EIU

Tại **Thái Lan**, tăng trưởng dân số đang chậm lại do lo ngại về kinh tế trong giới trẻ và thay đổi các chuẩn mực xã hội, chẳng hạn như kết hôn muộn hơn và xu hướng có ít con hơn. Điều này được phản ánh qua sự tăng trưởng của dân số trong độ tuổi lao động, dự kiến sẽ chậm lại và thậm chí có thể ngừng hoàn toàn trong những năm tới. Hiện tại, khoảng 69% dân số Thái Lan đang trong độ tuổi lao động, nhưng tỷ lệ này dự kiến sẽ giảm xuống còn 64% vào năm 2033 và giảm xuống còn 57% vào năm 2050. Nếu không tăng tuổi nghỉ hưu từ 60 hoặc không tăng tỷ lệ tham gia lao động, sự giảm sút nguồn cung lao động ở Thái Lan sẽ gây áp lực lên tiềm

năng tăng trưởng kinh tế. Một yếu tố giảm nhẹ là sự gia tăng của lao động nước ngoài tại Thái Lan. Tuy nhiên, điều này không đủ để giảm bớt đáng kể tác động tiêu cực của sự già hóa dân số đối với nền kinh tế.

**Hình 3 Thái Lan và Trung Quốc bị ảnh hưởng nhiều nhất bởi tình trạng già hóa dân số**

Tỷ lệ người già phụ thuộc (%)



\*Tỷ lệ người già phụ thuộc: tỷ lệ người từ 65 tuổi trở lên trong tổng dân số  
 Nguồn: World Bank, EIU

Tại **Việt Nam**, mặc dù lực lượng lao động đang tăng trưởng, nhưng mức tăng vẫn còn tương đối thấp. Điều này là hệ quả của nhiều yếu tố, bao gồm tỷ lệ tử vong cao ở người trưởng thành trong các giai đoạn xung đột vào những năm 1950 và 1970, cùng với tỷ lệ sinh cao sau chiến tranh. Giống như ở Trung Quốc và Thái Lan, tỷ lệ dân số từ 65 tuổi trở lên ngày càng tăng sẽ có những tác động lâu dài đến tăng trưởng kinh tế. Tại đây, các chương trình khuyến khích của chính phủ nhằm tăng tỷ lệ sinh tổng có lẽ sẽ không đủ để bù đắp tác động của quá trình đô thị hóa, sự gia tăng cơ hội việc làm cho phụ nữ và khả năng tiếp cận các nguồn lực kế hoạch hóa gia đình được cải thiện. Một điểm khác biệt so với hai quốc gia này là ở Việt Nam, tỷ lệ phụ thuộc thấp hơn và dự kiến sẽ duy trì như vậy trong năm năm tới. Đối với Trung Quốc, tỷ lệ phụ thuộc dự kiến sẽ tăng lên 25% trong năm năm tới, trong khi ở Thái Lan, tỷ lệ này dự kiến sẽ tăng lên 30%, mức trung bình hiện tại ở các quốc gia có thu nhập cao. Ở các nền kinh tế mới nổi khác ở châu Á, tỷ lệ phụ thuộc sẽ duy trì ở mức thấp hơn nhiều, mặc dù dân số sẽ già đi đều đặn do tỷ lệ tử vong giảm và tuổi thọ tăng.

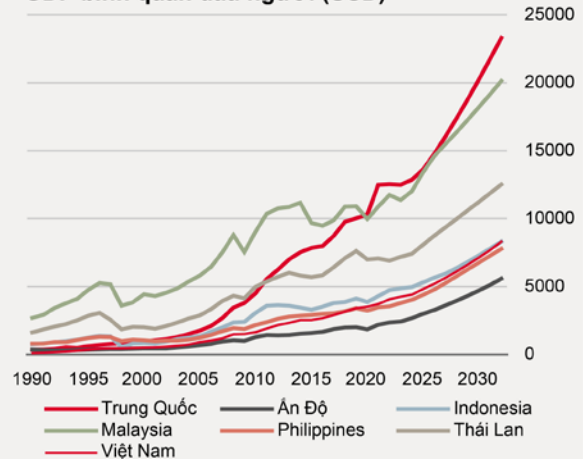
Tại **Indonesia**, tuổi thọ cao hơn, tỷ lệ sinh giảm và tỷ lệ tử vong ổn định cũng đang dẫn đến sự già hóa dân số đều đặn. Tuy nhiên, cơ cấu dân số của quốc gia này vẫn sẽ thuận lợi trong những năm tới, với dân số trong độ tuổi lao động tăng trưởng ở mức 0,6% mỗi năm. Ngoài ra, tỷ lệ tham gia lao động dự kiến sẽ tăng trong những năm tới khi xã hội thích nghi với các chuẩn mực mới. Phụ nữ không bị cản trở khi tham gia vào lực lượng lao

động ở bất kỳ cấp độ nào, trong khi trình độ giáo dục đang tăng lên. Lực lượng lao động tương đối trẻ được kỳ vọng sẽ tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng dài hạn, mặc dù với tốc độ chậm hơn so với thập kỷ trước.

**Malaysia**, cùng với Trung Quốc, là quốc gia có mức thu nhập cao nhất trong số bảy quốc gia được xem xét ở đây. Điều này đã diễn ra trong nhiều thập kỷ, trong khi tăng trưởng GDP bình quân đầu người vẫn duy trì ở mức tương tự như các nơi khác trong khu vực. Sự thịnh vượng gia tăng thường đi kèm với tỷ lệ sinh thấp hơn và do đó, tăng trưởng dân số chậm lại. Người ta có thể cho rằng Malaysia sẽ bị ảnh hưởng bởi tình trạng già hóa dân số vào thời điểm này. Tuy nhiên, cho đến nay, điều này hầu như không xảy ra. Thực tế, Malaysia có dân số tương đối trẻ và còn lâu mới phải đối mặt với thách thức của dân số già hóa nhanh chóng. Tăng trưởng lực lượng lao động của quốc gia này cũng được hưởng lợi từ lao động nước ngoài, những người thực hiện nhiều công việc lương thấp và kỹ năng thấp mà người Malaysia không muốn làm trong các ngành xây dựng, sản xuất và nông nghiệp. Trong khi đó, tỷ lệ phụ thuộc người già sẽ tăng trong giai đoạn 2023-2027, nhưng chỉ tăng chậm.

**Hình 4 GDP bình quân đầu người không phải lúc nào cũng tương quan với quá trình già hóa dân số.**

GDP bình quân đầu người (USD)



Nguồn: Oxford Economics

Đối với **Ấn Độ**, sự gia tăng lực lượng lao động sẽ tiếp tục duy trì lợi thế của việc có phần lớn dân số trong độ tuổi lao động. Tuy nhiên, một nhược điểm của tăng trưởng dân số mạnh là nhiều người lao động gặp khó khăn trong việc tìm kiếm công việc phù hợp. Nhiều người Ấn Độ đang di chuyển từ các khu vực nông thôn đến các thành phố, nhưng không phải lúc nào cũng có các kỹ năng cần thiết cho các công việc có sẵn. Một phần đáng kể của sự tăng trưởng lực lượng lao động sẽ tiếp tục được hấp thụ bởi các ngành nông nghiệp tương đối kém hiệu quả

trong năm năm tới, cùng với các ngành xây dựng và sản xuất, dịch vụ ở mức thấp. Trong tương lai, nền kinh tế có thể hưởng lợi nhiều hơn từ lực lượng lao động ngày càng tăng, vì có thể kỳ vọng rằng việc áp dụng công nghệ ngày càng nhiều sẽ tiếp tục nâng cao kỹ năng của lực lượng lao động đô thị.

**Philippines** là quốc gia có sự phát triển lực lượng lao động mạnh mẽ nhất. Tỷ lệ tăng trưởng dân số lao động của nước này sẽ chậm lại, nhưng vẫn duy trì ở mức cao, trung bình 1,8% mỗi năm trong giai đoạn 2024-2028. Ngoài Giáo hội Công giáo La Mã, tổ chức phản đối việc kiểm soát sinh sản, mức thu nhập tương đối thấp của quốc gia này cũng giúp duy trì tỷ lệ sinh cao. Trong các gia đình nghèo, trẻ em được coi là nguồn thu nhập khi chúng đến tuổi lao động.

Tóm lại, có thể khẳng định rằng tác động của dân số già và sự suy giảm tỷ lệ phụ thuộc khác nhau rất nhiều giữa các quốc gia. Để xác định sự già hóa dân số ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế như thế nào, điều quan trọng là phải xem xét khả năng thích ứng của các nền kinh tế với những thay đổi về cơ cấu dân số. Để làm điều này, chúng ta xem xét hai quốc gia bị ảnh hưởng nặng nề nhất bởi sự già hóa.

### Tái cân bằng kinh tế và tách rời công nghệ cản trở tăng trưởng năng suất của Trung Quốc

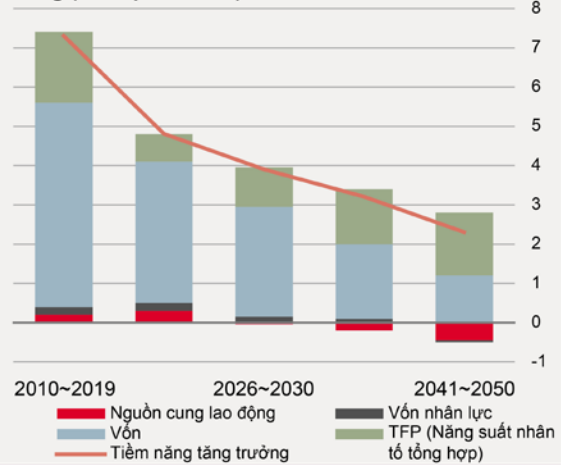
Vì gần như không thể đảo ngược xu hướng già hóa, lựa chọn duy nhất của Trung Quốc để duy trì đà tăng trưởng dài hạn là tăng tốc độ tăng trưởng năng suất. Tuy nhiên, trong thập kỷ qua, tăng trưởng năng suất nhân tố tổng hợp (TFP) của nước này đã có xu hướng giảm. Theo tính toán của Oxford Economics, TFP đã đóng góp 1,8% vào tăng trưởng GDP trong giai đoạn 2010-2019, trong khi trong những năm 2020-2025, con số này chỉ là 0,7%. Sự giảm đóng góp của TFP vào tăng trưởng GDP một phần là do sự tái cân bằng dần dần của nền kinh tế Trung Quốc từ mô hình tăng trưởng dựa vào đầu tư sang tăng trưởng dựa vào tiêu dùng. Tỷ trọng giảm của ngành công nghiệp dẫn đến giảm năng suất lao động, vốn trước đây được thúc đẩy bởi quá trình công nghiệp hóa nhanh chóng. Ngoài ra, các khoản đầu tư quá mức sau các giai đoạn khủng hoảng, đặc biệt là sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, đã làm trầm trọng thêm sự phân bổ vốn sai lệch.

Trung Quốc đang đầu tư mạnh vào các công nghệ mới, nhưng do tỷ trọng tương đối nhỏ của chúng trong GDP của Trung Quốc, các công nghệ này không phải là động lực chính của tăng trưởng. Kỳ vọng về tác động tích cực của việc ứng dụng trí tuệ nhân tạo tạo sinh có thể cũng quá cao. Nghiên cứu AI tại Trung Quốc đã có những bước tiến vượt bậc trong những năm gần đây và điều này sẽ hỗ trợ đáng kể cho năng suất. Tuy nhiên, các biện pháp hạn chế của Mỹ và các nước phương Tây khác đối với việc Trung Quốc tiếp cận công nghệ nước ngoài sẽ hạn chế sự lan tỏa kiến thức và làm giảm đáng kể lợi ích từ công nghệ chuyển đổi của AI. Sự suy giảm thêm trong quan hệ thương mại giữa Trung Quốc và các nước

phương Tây, cùng với sự tách rời công nghệ, có thể tiếp tục là những trở ngại đối với việc nâng cao tăng trưởng năng suất ở Trung Quốc.

**Hình 5: Đóng góp của TFP vào tăng trưởng GDP giảm dần**

**Trung Quốc: đóng góp vào tăng trưởng tiềm năng (điểm phần trăm)**



Nguồn: Oxford Economics

### Sự phụ thuộc quá mức vào du lịch, nợ hộ gia đình cao và FDI thấp cản trở Thái Lan trong việc đối phó với già hóa dân số

Đối với Thái Lan, tách rời công nghệ không phải là vấn đề trực tiếp đối với việc nâng cao năng suất. Không giống như Trung Quốc, không có hạn chế thương mại hoặc lệnh cấm xuất khẩu công nghệ cao. Tuy nhiên, các ngành điện tử và ô tô của Thái Lan được tích hợp chặt chẽ vào chuỗi cung ứng toàn cầu, vì vậy tách rời công nghệ ở nơi khác có thể làm gián đoạn các chuỗi này, dẫn đến chậm trễ và tăng chi phí. Do đó, các công ty nước ngoài có thể trở nên thận trọng, điều này có thể cản trở khả năng thu hút FDI của Thái Lan trong các ngành quan trọng như chất bán dẫn. Để đối phó với điều này, chính phủ Thái Lan đang nỗ lực thu hút FDI bằng cách tạo ra môi trường kinh doanh thuận lợi. Điều này bao gồm việc cung cấp các ưu đãi cho các công ty chuyển cơ sở sản xuất của họ đến Thái Lan, đặc biệt là trong các ngành như thiết bị điện và phụ tùng ô tô. Thái Lan cũng được hưởng lợi từ việc tái cơ cấu chuỗi cung ứng toàn cầu bằng cách thu hút các doanh nghiệp đang di dời từ các điểm nóng địa chính trị như Đài Loan.

Tuy nhiên, các vấn đề khác vẫn khiến Thái Lan gặp khó khăn trong việc chống lại tác động tiêu cực của già hóa dân số. Tăng trưởng năng suất nhân tố tổng hợp (TFP) đã giảm từ mức trung bình 3,6% mỗi năm vào đầu những năm 2000 xuống chỉ còn 1,2% trong giai đoạn 2013-2022. Oxford Economics dự báo tăng trưởng TFP sẽ tăng lên mức trung bình 1,7% trong thập kỷ tới, nhưng mức tăng này không bù đắp được sự đóng góp tiêu cực



vào tăng trưởng GDP từ phát triển việc làm. Đáng tiếc, các nguyên nhân của tăng trưởng năng suất tương đối thấp này rất khó thay đổi. Yếu tố đầu tiên kìm hãm tăng trưởng năng suất là sự phụ thuộc quá mức vào du lịch. Du lịch là một động lực quan trọng của nền kinh tế Thái Lan, chiếm 20% GDP vào năm 2019 khi bao gồm các đóng góp gián tiếp. Tăng trưởng kinh tế của Thái Lan sau cuộc khủng hoảng tài chính đã được hỗ trợ mạnh mẽ bởi du lịch, trong khi tăng trưởng ở hầu hết các ngành khác đã chậm lại. Tuy nhiên, về lâu dài, tỷ lệ lớn lao động có kỹ năng thấp làm việc trong ngành có giá trị gia tăng tương đối thấp này sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng năng suất.

Một vấn đề khác là mức nợ hộ gia đình cao dai dẳng của Thái Lan. Khi các hộ gia đình mắc nợ nhiều, họ có xu hướng cắt giảm chi tiêu để quản lý việc trả nợ, dẫn đến tiêu dùng trong nước giảm. Hơn nữa, nợ hộ gia đình cao có thể hạn chế khả năng đầu tư vào giáo dục và phát triển kỹ năng của cá nhân, điều này rất quan trọng để cải thiện năng suất. Tình trạng nợ nần cũng có thể làm nản lòng tinh thần khởi nghiệp và đổi mới, vì mọi người ít sẵn sàng chấp nhận rủi ro tài chính hơn. Cuối cùng nhưng không kém phần quan trọng, gánh nặng nợ hộ gia đình cao có thể làm căng thẳng hệ thống tài chính, khiến nó dễ bị tổn thương hơn trước các cú sốc kinh tế và dẫn đến một chu kỳ giảm đầu tư và tăng trưởng năng suất chậm hơn.

Tăng trưởng năng suất cũng đang bị cản trở bởi dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) thấp của Thái Lan, điều này ít nhất một phần là do căng thẳng kéo dài giữa chính quyền được quân đội hậu thuẫn và các đảng cải cách ủng hộ dân chủ. Mặc dù việc thành lập chính phủ mới đã cải thiện tâm lý, tình hình chính trị vẫn ảnh hưởng đến niềm tin của nhà đầu tư. Đầu tư tư nhân đã giảm từ hơn 40% vào năm 1997 xuống còn 16,9% GDP vào năm 2019, trong khi dòng vốn FDI và sự tham gia vào chuỗi giá trị toàn cầu cho thấy dấu hiệu đình trệ.

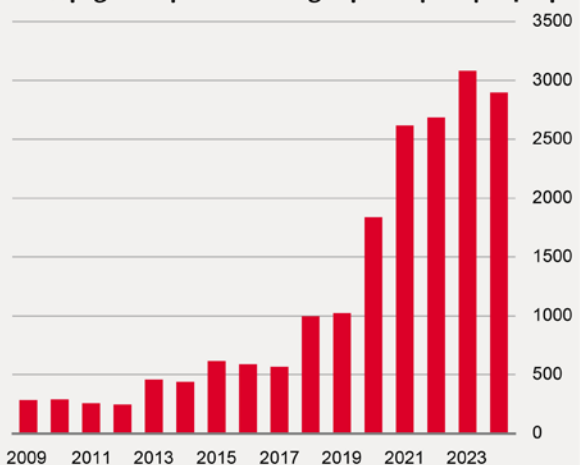
## Sự suy giảm thương mại toàn cầu với những tác động trái chiều

Như đã đề cập trước đó, Châu Á mới nổi đã trở thành một nhân tố quan trọng trong chuỗi cung ứng toàn cầu và thương mại quốc tế. Các quốc gia trong khu vực đã tự đóng góp vào điều này thông qua việc tự do hóa thương mại và cải cách kinh tế, tạo ra một môi trường kinh doanh hấp dẫn. Tuy nhiên, các diễn biến toàn cầu cũng đóng vai trò quan trọng không kém, thậm chí còn quan trọng hơn. Châu Á mới nổi đã hưởng lợi mạnh mẽ từ quá trình toàn cầu hóa của nền kinh tế thế giới, dẫn đến nhu

cầu bên ngoài tăng lên đối với các sản phẩm sản xuất tại Châu Á, dòng vốn FDI mạnh mẽ và sự chuyển giao công nghệ và kiến thức liên quan. Trong những năm gần đây, quá trình toàn cầu hóa đã có sự thay đổi. Cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung bắt đầu vào năm 2018 là biểu hiện nổi tiếng nhất của điều này, nhưng các quốc gia khác cũng đang áp dụng các chính sách bảo hộ nhiều hơn, chẳng hạn như thuế quan và rào cản thương mại, để bảo vệ các ngành công nghiệp trong nước khỏi sự cạnh tranh nước ngoài. Khối lượng thương mại toàn cầu so với GDP thế giới không giảm, nhưng môi trường thương mại xấu đi đang dẫn đến việc tái cấu trúc chuỗi cung ứng, với các công ty tái cấu trúc hình chuỗi cung ứng của họ để giảm sự phụ thuộc vào các nhà cung cấp nước ngoài.

**Hình 6 Các hạn chế thương mại có hại đang gia tăng**

Số lượng các hạn chế thương mại có hại được áp đặt

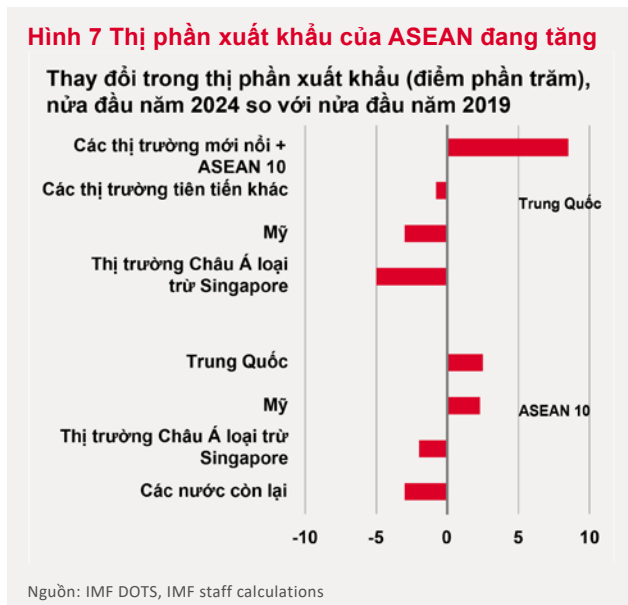


Nguồn: Global Trade Alert

Điều này thường liên quan đến việc đưa sản xuất về gần hơn hoặc chuyển sản xuất đến các quốc gia có rủi ro thấp hơn. Đồng thời, đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đang giảm do các quốc gia và công ty trở nên thận trọng hơn khi đầu tư ra nước ngoài vì những bất ổn địa chính trị và chủ nghĩa kinh tế quốc gia. Các quốc gia cũng đang cố gắng thực hiện các chính sách để bảo vệ các tiến bộ công nghệ và lợi ích kinh tế của mình, dẫn đến giảm trao đổi và hợp tác công nghệ với các quốc gia cụ thể. Thêm vào đó, điều đáng lo ngại là các tổ chức toàn cầu như Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO) và Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) đang dần mất đi quyền lực khi các quốc gia ưu tiên lợi ích quốc gia hơn hợp tác quốc tế. Hệ quả là các tranh chấp thương mại trở nên khó giải quyết hơn, các hành vi thương mại không công bằng không được xử lý, và sân chơi toàn cầu đang bị xói mòn. Trong một tình huống bất lợi, căng thẳng địa chính trị và xung đột thương mại sẽ gia tăng, dẫn đến phân mảnh kinh tế địa chính trị trở nên nghiêm trọng hơn. Điều này được thể hiện qua việc ngày càng có nhiều thương mại diễn ra trong các khối địa chính trị hơn là giữa chúng. Giống như

toàn cầu hóa đã mang lại sự thịnh vượng lớn hơn trên toàn thế giới trong quá khứ, quá trình phi toàn cầu hóa cũng sẽ dẫn đến sự suy giảm thịnh vượng. Các nghiên cứu của IMF và các tổ chức khác chỉ ra điều này. Các tính toán giả định một sự phân chia giữa một khối các quốc gia phương Tây và một khối (nhỏ hơn nhiều) gồm Trung Quốc, Nga và một vài quốc gia khác, cho thấy thiệt hại sẽ lớn nhất đối với khối sau, nhưng các quốc gia phương Tây cũng sẽ bị ảnh hưởng trong tình huống này.

Đối với các quốc gia duy trì được quan hệ thương mại với cả hai khối, thiệt hại sẽ được giảm thiểu. Nền kinh tế của họ sẽ bị ảnh hưởng bởi sự suy thoái toàn cầu của môi trường thương mại và sự gián đoạn chuỗi cung ứng liên quan, nhưng cũng sẽ có những tác động tích cực, chẳng hạn như sự tái định hướng đầu tư và thương mại thuận lợi. Bức tranh hai mặt này chắc chắn cũng áp dụng cho khu vực Châu Á mới nổi, ngoại trừ Trung Quốc. Dữ liệu gần đây của IMF đã cho thấy rằng sự thay đổi trong phân mảnh thương mại đã được phản ánh rõ ràng. Như Hình 7 cho thấy, các quốc gia ASEAN đã có thể mở rộng thương mại với cả Hoa Kỳ và Trung Quốc. Tuy nhiên, xuất khẩu của Trung Quốc ngày càng hướng tới các thị trường mới nổi, trong khi xuất khẩu sang các nền kinh tế tiên tiến đã giảm tầm quan trọng.



ASEAN rõ ràng đã trở thành bên hưởng lợi từ căng thẳng địa chính trị gia tăng giữa Trung Quốc và Hoa Kỳ. Tuy nhiên, phân mảnh kinh tế địa chính trị cũng tiềm ẩn những rủi ro cho tương lai. Nếu môi trường thương mại toàn cầu xấu đi và nền kinh tế thế giới nói chung chịu áp lực, điều này cuối cùng cũng sẽ gây ra những hậu quả tiêu cực cho các quốc gia đứng ngoài sự cạnh tranh địa chính trị giữa Hoa Kỳ và Trung Quốc. Đặc biệt là khi Donald Trump đã được tái đắc cử làm Tổng thống Hoa Kỳ, người ta lo ngại rằng trong dài hạn, các quốc gia

châu Á khác ngoài Trung Quốc cũng sẽ bị ảnh hưởng bởi các biện pháp thương mại mới.

## Nới lỏng tiền tệ và xuất khẩu mạnh mẽ hỗ trợ tăng trưởng

Dân số già và môi trường thương mại xấu đi có những hậu quả tiêu cực, nhưng hiện tại triển vọng tăng trưởng của hầu hết các nền kinh tế vẫn tích cực. Xuất khẩu mạnh mẽ, đã hỗ trợ tăng trưởng trong năm 2024, sẽ tiếp tục tăng trưởng trong các quý tới, dù với tốc độ chậm hơn. Mặc dù nhiều nền kinh tế trong khu vực đang ngày càng chịu ảnh hưởng từ việc tăng lãi suất kể từ năm 2022, sự suy giảm tăng trưởng này sẽ được giảm nhẹ nhờ vào việc nới lỏng dần dần chính sách tiền tệ. Lạm phát thấp hơn là lý do, và nó cũng có tác động tích cực đến sức mua và thúc đẩy nhu cầu nội địa. Tuy nhiên, tình hình này không áp dụng cho tất cả các quốc gia, và Trung Quốc là một ngoại lệ quan trọng.

**Bảng 1 Sự tăng trưởng ổn định của GDP thực trong giai đoạn 2024-2025**

Quốc Gia	2023	2024*	2025*	2026*
Trung Quốc	5.2	4.8	4.4	4.0
Ấn Độ	7.7	6.8	7.0	6.8
Indonesia	5.0	5.1	4.9	5.1
Malaysia	1.9	2.5	2.9	3.1
Philippines	5.5	5.9	6.1	6.0
Thái Lan	3.6	5.6	4.3	5.0
Việt Nam	5.0	5.9	6.3	6.3

Nguồn: Oxford Economics, Atradius (\*dự đoán)

### Trung Quốc: Các chính sách kích thích sẽ không thể ngăn chặn sự chậm lại của tăng trưởng GDP

Triển vọng tăng trưởng của nền kinh tế Trung Quốc, nền kinh tế lớn nhất trong khu vực, hiện đang bị chi phối bởi hai lực lượng đối lập: những khó khăn về cơ cấu và các biện pháp chính sách chủ yếu nhằm tăng cường nhu cầu tiêu dùng trong nước. Năm 2023, nền kinh tế đạt mức tăng trưởng khá mạnh là 5,2%, nhưng đã mất đà vào giữa năm 2024. Các vấn đề đang diễn ra trong lĩnh vực bất động sản đã ảnh hưởng đến một nguồn tài sản quan trọng của các hộ gia đình, và niềm tin tiêu dùng thấp đã dẫn đến chi tiêu tiêu dùng giảm sút. Vào mùa hè, doanh số bán lẻ gần như không tăng và đầu tư vào tài sản cố định, đặc biệt là trong lĩnh vực cơ sở hạ tầng, tăng chậm hơn. Ngay cả yếu tố đóng góp lớn nhất cho tăng trưởng trong nửa đầu năm, xuất khẩu, cũng cho thấy sự giảm tốc khi lợi ích từ các đơn đặt hàng trước và tính cạnh

tranh về giá của hàng hóa Trung Quốc giảm đi. Để đối phó với nền kinh tế suy yếu, chính phủ trung ương đã tăng cường hỗ trợ bằng cách giảm lãi suất mạnh mẽ. Sau đó, họ mở rộng chi tiêu công để thúc đẩy nhu cầu trong nước và thực hiện chương trình hoán đổi nợ để giúp các chính quyền địa phương đang gặp khó khăn khôi phục tài chính. Kết quả là, tăng trưởng GDP dự kiến sẽ đạt 4,8% trong năm nay, gần với mục tiêu tăng trưởng của chính phủ là "khoảng 5%" và cao hơn một chút so với dự báo trước khi có thông báo.

Năm 2025, chúng tôi dự đoán tăng trưởng kinh tế sẽ chậm lại còn 4,4%, chủ yếu do sự sụt giảm đáng kể trong tăng trưởng xuất khẩu (từ 12,7% năm ngoái xuống còn 1,0% vào năm 2025). Sự chậm lại này bị ảnh hưởng bởi cuộc chiến thương mại và chu kỳ bán dẫn toàn cầu đạt đỉnh. Các biện pháp kích thích tài khóa và tiền tệ sẽ giúp tăng trưởng, nhưng cần thời gian để có hiệu quả, khiến nửa cuối năm 2025 mạnh hơn nửa đầu năm. Tăng trưởng nhu cầu nội địa dự kiến sẽ tăng nhẹ lên 4,6% cho cả năm, với tiêu dùng cá nhân tăng chậm hơn so với đầu tư cố định. Những rủi ro chính của dự báo này là sự suy giảm sâu hơn hoặc kéo dài hơn trong lĩnh vực bất động sản và tác động lớn hơn của các biện pháp bảo hộ của Mỹ đối với tăng trưởng GDP toàn cầu.

Sự chậm lại trong tăng trưởng cũng sẽ diễn ra trong dài hạn. Các biện pháp chính sách sẽ mang lại sự cứu trợ tạm thời, nhưng không đủ để giải quyết các vấn đề cơ cấu lớn hơn của nền kinh tế Trung Quốc. Một điểm yếu của các biện pháp kích thích cho đến nay là chúng sẽ không đủ để khôi phục nhu cầu nội địa. Việc nới lỏng các hạn chế mua nhà ở các thành phố hạng nhất và mua hàng tồn kho nhà ở công cộng không đủ để tăng sự quan tâm của người tiêu dùng đối với các dự án nhà ở mới. Nhiều biện pháp kích thích tài khóa đã được công bố, nhưng không rõ liệu chúng có đủ để hỗ trợ lĩnh vực bất động sản và nhu cầu nội địa hay không. Ngoài tác động tiêu cực đến tài sản, mạng lưới an sinh xã hội tương đối kém khiến người tiêu dùng ngần ngại tăng chi tiêu. Các hộ gia đình Trung Quốc giữ mức tiết kiệm cao vì họ đang tiết kiệm cho tuổi già và chăm sóc sức khỏe, một vấn đề đang trở nên rõ ràng hơn ở cấp độ vĩ mô do dân số già. Ngoài ra, nhiều người trẻ gặp khó khăn với sự bất an trong công việc. Tổng tỷ lệ thất nghiệp dao động quanh mức 5% dân số lao động, không quá cao, nhưng tỷ lệ thất nghiệp của những người từ 25 đến 29 tuổi là khoảng 7%, trong khi tỷ lệ này của những người từ 16 đến 24 tuổi đã ở mức khoảng 18% trong một thời gian dài. Tỷ lệ thất nghiệp của thanh niên đã tăng lên vì trong ba năm qua, các ngành dịch vụ thành phố có giá trị gia tăng cao đã bị thu hẹp mạnh, đặc biệt là bất động sản, tài chính và công nghệ thông tin (IT). Các công ty cũng từ chối tuyển dụng sinh viên tốt nghiệp đại học gần đây vì khó khăn và chi phí liên quan đến việc sa thải nhân viên.

Ngoài các vấn đề trong nước, môi trường thương mại toàn cầu đang xấu đi ngày càng tạo ra nhiều khó khăn cho nền kinh tế Trung Quốc. Với việc Donald Trump tái đắc cử tổng thống Mỹ và Đảng Cộng hòa kiểm soát hoàn toàn Quốc hội, cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung có khả năng leo thang hơn nữa. Trump đã đề xuất áp thuế trên 60% đối với tất cả các mặt hàng nhập khẩu từ Trung Quốc và chấm dứt quy chế thương mại ưu đãi nhất cho nước này. Hơn bao giờ hết, Mỹ sẽ tìm cách hạn chế cơ hội tăng trưởng của Trung Quốc. Trong khi đó, mối quan hệ của Trung Quốc với Liên minh châu Âu cũng xấu đi. Kể từ năm 2019, lập trường của EU đối với Trung Quốc đã chuyển từ cam kết cạnh tranh sang đối đầu. Việc áp đặt thuế đối kháng gần đây đối với xe điện của Trung Quốc cho thấy các quan chức EU đã chuyển từ việc giúp các công ty châu Âu tiếp cận thị trường Trung Quốc sang việc bảo vệ thị trường EU. Cho đến nay, có vẻ như nền kinh tế Trung Quốc chưa bị ảnh hưởng nặng nề bởi các hạn chế xuất khẩu. Trung Quốc đã có thể tăng xuất khẩu sang các nền kinh tế mới nổi khác nhờ chuyển chuỗi cung ứng sang Đông Nam Á, Ấn Độ và các khu vực khác. Ngoài ra, Trung Quốc cũng đã giành được thị phần trong các ngành cụ thể ở các nền kinh tế tiên tiến, chẳng hạn như xe điện, tấm pin mặt trời và tua-bin gió ngoài khơi. Tuy nhiên, Trung Quốc thiếu sự thống trị công nghệ trong lĩnh vực quan trọng là chất bán dẫn và chip máy tính. Trung Quốc đang dẫn đầu về nghiên cứu và phát triển sáng chế, nhưng các chip tiên tiến nhất vẫn được sản xuất ở nước ngoài.

Các vấn đề về dân số, năng suất không đồng đều và rào cản thương mại tăng lên không thể được giải quyết bằng các biện pháp kích thích của chính phủ. Đặc biệt, nếu sự phân mảnh kinh tế địa lý tiếp tục như dự kiến, nó chắc chắn sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng tiềm năng của nền kinh tế Trung Quốc. Nhìn chung, chúng tôi dự đoán tăng trưởng GDP sẽ giảm xuống dưới 4% từ năm 2027 và tiếp tục chậm lại dần trong những năm sau đó. Hầu hết các nền kinh tế mới nổi ở châu Á sẽ đối mặt với tăng trưởng GDP thấp hơn trong dài hạn. Tuy nhiên, Trung Quốc sẽ có mức tăng trưởng thấp nhất trong giai đoạn 2028-2032, sau Thái Lan, quốc gia đã trải qua sự chậm lại trong tăng trưởng ở giai đoạn trước đó.

**Bảng 2 Tăng trưởng GDP của Trung Quốc giảm xuống dưới 4%**

Quốc Gia	2013~2017	2018~2022	2023~2027	2028~2032
Trung Quốc	7.2	5.2	4.4	3.6
Ấn Độ	7.1	4.2	7.0	6.3
Indonesia	5.1	3.4	5.0	4.4
Malaysia	2.9	0.8	2.7	2.8
Philippines	6.7	3.0	5.8	5.3
Thái Lan	5.2	3.1	4.7	3.9
Việt Nam	6.5	5.7	5.9	5.4

Nguồn: Oxford Economics, Atradius (\*dự đoán)

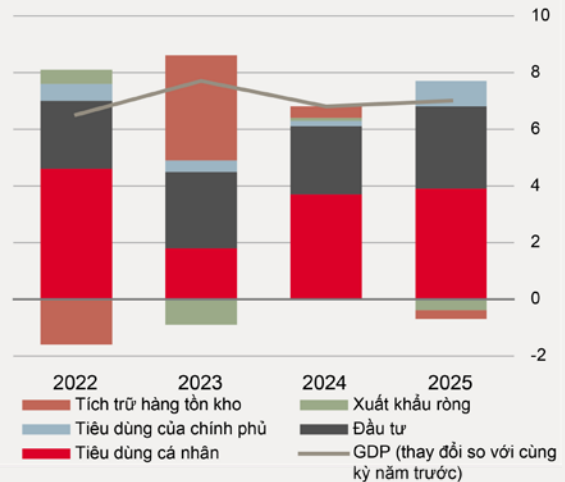
## Ấn Độ: vẫn là nền kinh tế lớn phát triển nhanh nhất thế giới

Đối với nền kinh tế lớn thứ hai trong khu vực, Ấn Độ, triển vọng kinh tế sáng sủa hơn. Tăng trưởng kinh tế dự kiến sẽ chậm lại một chút trong năm nay, chủ yếu phản ánh hiệu ứng cơ sở của hai năm tăng trưởng cao. Nhìn chung vào năm 2024, tiêu dùng cá nhân và đầu tư kinh doanh dự kiến sẽ tăng mạnh, đóng góp lớn nhất vào tăng trưởng. Xuất khẩu đang tăng trưởng tốt, nhưng điều này bị cân bằng bởi sự tăng trưởng mạnh mẽ của nhập khẩu. Năm tới, tình hình sẽ tương tự, nhưng chi tiêu của chính phủ cho cơ sở hạ tầng công cộng sẽ tăng và đóng góp tích cực vào tăng trưởng. Niềm tin của người tiêu dùng đang tăng, trong khi tiêu dùng ở khu vực nông thôn được thúc đẩy bởi triển vọng nông nghiệp cải thiện. Đầu tư tư nhân được thúc đẩy bởi nhu cầu tiêu dùng tăng và chính sách nới lỏng tiền tệ, nhờ vào việc lạm phát đang giảm dần. Xuất khẩu dự kiến sẽ tăng nhờ nhu cầu mạnh mẽ từ Mỹ, đối tác thương mại lớn nhất của Ấn Độ, nhưng chủ yếu là nhu cầu trong nước sẽ thúc đẩy tăng trưởng vào năm tới.

Triển vọng tăng trưởng dài hạn của nền kinh tế Ấn Độ cũng rất tốt. Ấn Độ là thị trường đơn lẻ duy nhất có quy mô tiềm năng tương đương với Trung Quốc, dựa trên sự tăng trưởng tương đối cao của lực lượng lao động, vốn và năng suất yếu tố tổng hợp. Tốc độ cải cách kinh tế vẫn chậm, đặc biệt khi liên minh chính phủ mất đi đa số nghị viện, gây khó khăn cho việc thực hiện các cải cách mạnh mẽ về đất đai và lao động. Các cải cách nhằm tự do hóa và tinh gọn luật lao động, được quốc hội thông qua vào năm 2019-2020, đã gặp phải sự phản đối từ các công đoàn, dẫn đến việc trì hoãn thực hiện trên toàn quốc. Tuy nhiên, Ấn Độ đã đạt được những thành tựu ấn tượng trong việc cải thiện môi trường kinh doanh. Những cải tiến lớn nhất đến từ các nỗ lực không ngừng trong việc tự do hóa thương mại, thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), phát triển cơ sở hạ tầng và nâng cấp công nghệ. Môi trường kinh doanh cải thiện cũng giúp Ấn Độ vượt qua những thách thức của sự phân mảnh kinh tế địa lý. Ấn Độ đã thu hút một lượng lớn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), trở thành một trong những điểm đến hấp dẫn nhất cho các hoạt động chuyển dịch sản xuất của các tập đoàn đa quốc gia phương Tây. Ngoài ra, Ấn Độ tận dụng vị thế không liên kết của mình để nhập khẩu dầu giá rẻ từ Nga, đồng thời, ngành xuất khẩu của Ấn Độ cũng có thể hưởng lợi từ sự đa dạng hóa thương mại với cả Trung Quốc và các nước phương Tây. Khí hậu thương mại toàn cầu không phải là yếu tố quyết định sự phát triển dài hạn của một nền kinh tế tương đối khép kín như Ấn Độ, tuy nhiên, vị thế vững chắc này vẫn mang lại sự hỗ trợ đáng kể trong ngắn hạn. Theo tính toán của Oxford Economics, tăng trưởng GDP của Ấn Độ sẽ trung bình đạt 7,0% mỗi năm trong giai đoạn 2023-2027, và trên 6% trong giai đoạn 2028-2032. Điều này có nghĩa là Ấn Độ sẽ tiếp tục là nền kinh tế lớn phát triển nhanh nhất thế giới.

## Hình 8 Tăng trưởng của Ấn Độ được thúc đẩy bởi nhu cầu nội địa

Đóng góp vào tăng trưởng GDP thực (% điểm phần trăm)



Nguồn: Oxford Economics

## ASEAN-5: triển vọng tăng trưởng thuận lợi

Tương tự như Ấn Độ, năm nền kinh tế lớn nhất của ASEAN cũng có vị thế khá tốt trong bối cảnh thương mại toàn cầu đang thay đổi. Phần lớn các nền kinh tế này đều thể hiện sự tăng trưởng ổn định trong giai đoạn 2024/25, nhờ vào chính sách nới lỏng tiền tệ và nhu cầu mạnh mẽ từ bên ngoài.

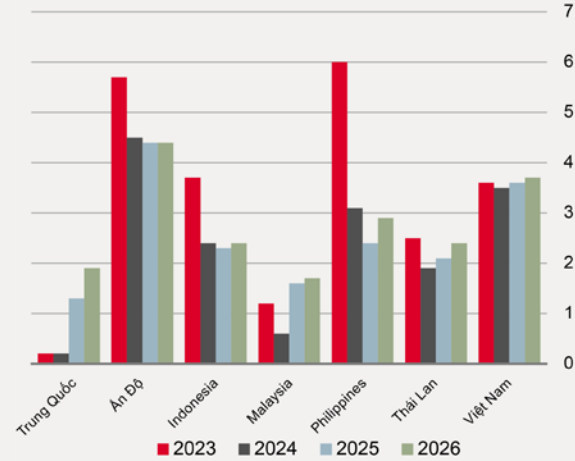
Nền kinh tế **Việt Nam** hiện đang trải qua sự phục hồi của nhu cầu nội địa nhờ vào chính sách tiền tệ nới lỏng, kích thích đầu tư kinh doanh và hỗ trợ sự phục hồi toàn diện trong lĩnh vực bất động sản. Các biện pháp tài khóa như việc tiếp tục giảm thuế VAT và nỗ lực nâng cao hiệu quả thực hiện đầu tư công cũng sẽ góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, yếu tố quan trọng nhất thúc đẩy tăng trưởng GDP của Việt Nam sẽ là xuất khẩu mạnh mẽ các mặt hàng điện tử tiêu dùng, nội thất và giày dép, cùng với việc các tập đoàn đa quốc gia tiếp tục chuyển dịch hoạt động sản xuất sang Việt Nam. Việc áp đặt các hạn chế thương mại của Mỹ là một rủi ro đối với nền kinh tế, nhưng chỉ bắt đầu từ năm 2026 trở đi. Xét về các ngành, ngành sản xuất sẽ hoạt động mạnh mẽ trong năm 2025, đặc biệt khi các nhà sản xuất đẩy mạnh xuất khẩu trước các mức thuế thương mại dự kiến của Mỹ. Ngành dịch vụ sẽ duy trì sự bền bỉ nhờ vào lượng khách du lịch mạnh mẽ, hỗ trợ tăng trưởng trong các lĩnh vực như thương mại bán lẻ và lưu trú. Tăng trưởng GDP thực của Việt Nam dự kiến sẽ tăng tốc lên 6,3% vào năm 2025, từ mức ước tính 5,9% vào năm 2024, trước khi môi trường thương mại xấu đi cản trở sự tăng trưởng tiếp theo.

Xếp thứ hai về tăng trưởng GDP trong ASEAN-5 là **Philippines**, nơi mà sự phát triển kinh tế mạnh mẽ được thúc đẩy chủ yếu bởi nhu cầu nội địa, nhiều hơn so với Việt Nam. Năm nay, chỉ tiêu tiêu dùng được thúc đẩy nhờ tỷ lệ thất nghiệp thấp và lượng kiều hối dồi dào từ người lao động ở nước ngoài. Xu hướng này sẽ tiếp tục vào năm 2025, với chính sách nới lỏng tiền tệ và các khoản trợ cấp tiền mặt trước cuộc bầu cử giữa kỳ sẽ thúc đẩy chi tiêu. Chi tiêu công cho cơ sở hạ tầng là một yếu tố đóng góp khác cho tăng trưởng. Ngành xuất khẩu được kỳ vọng sẽ tiếp tục phát triển mạnh mẽ nhờ vào sự tăng trưởng của ngành điện tử toàn cầu. Chúng tôi dự đoán tăng trưởng GDP sẽ tăng nhẹ, đạt 6,0% vào năm 2025 từ mức 5,9% vào năm 2024.

Tại **Indonesia**, tiêu dùng cá nhân được kỳ vọng sẽ tiếp tục là động lực chính cho tăng trưởng vào năm tới, nhờ vào lạm phát giảm và chính sách tiền tệ nới lỏng. Tăng trưởng đầu tư ổn định, được hỗ trợ bởi sự đa dạng hóa chuỗi cung ứng của các công ty nước ngoài, được kích thích bởi các chính sách công nghiệp thân thiện. Giống như tiêu dùng cá nhân, đầu tư sẽ được hỗ trợ bởi chính sách nới lỏng tiền tệ. Ngân hàng trung ương gần đây đã bắt đầu cắt giảm lãi suất chính sách, nhờ vào triển vọng lạm phát tích cực và sự mạnh lên của đồng rupiah. Chi tiêu của chính phủ đang tăng lên khi chính quyền ưu tiên phát triển cơ sở hạ tầng và phát triển hạ nguồn của ngành công nghiệp nặng, đồng thời cũng đã bố trí kinh phí cho chương trình bữa ăn miễn phí toàn quốc cho học sinh. Tuy nhiên, ngân sách không tạo ra sự thúc đẩy tăng trưởng mạnh mẽ, vì chính phủ đã tăng thu nhập từ thuế, thể hiện cam kết đối với kỷ luật tài khóa. Đà xuất khẩu hiện tại khó có thể tiếp tục vào năm tới do tăng trưởng chậm ở Trung Quốc, một trong những thị trường xuất khẩu chính của Indonesia. Chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP sẽ đạt 5,1% trong năm nay, trước khi giảm nhẹ xuống 5,0% vào năm 2025.

**Hình 9 Lạm phát đã bình thường hóa, cho phép cắt giảm lãi suất**

**Giá tiêu dùng (tỷ lệ thay đổi so với cùng kỳ năm trước)**



Nguồn: Oxford Economics

Tăng trưởng kinh tế của **Thái Lan** đang chậm hơn so với các nước khác trong khu vực, nhưng triển vọng vẫn khá tích cực. Năm ngoái, tăng trưởng GDP chạm đáy ở mức 1,9%, nhưng năm nay dự kiến sẽ tăng lên 2,5% nhờ vào tiêu dùng cá nhân được hưởng lợi từ các chính sách chính phủ mang tính dân túy hơn và sự phục hồi mạnh mẽ của ngành du lịch. Xu hướng này dự kiến sẽ tiếp tục vào năm tới, với tăng trưởng GDP tăng lên 2,9%. Nguyên nhân chính khiến tăng trưởng của Thái Lan chậm hơn so với các nước trong khu vực là do xuất khẩu hoạt động kém hiệu quả. Trong khi xuất khẩu của các nước khác được hưởng lợi lớn từ nhu cầu toàn cầu tăng cao đối với các sản phẩm công nghệ, Thái Lan lại không được hưởng lợi nhiều do sự chuyển dịch toàn cầu sang các dịch vụ giá trị gia tăng, đòi hỏi kỹ năng và năng lực địa phương cao hơn. Ngoài ra, việc Ấn Độ dỡ bỏ hạn chế xuất khẩu gạo sẽ kéo giá gạo toàn cầu xuống thấp hơn và ảnh hưởng đến doanh thu xuất khẩu gạo của Thái Lan. Bên cạnh xuất khẩu yếu, tình trạng bất ổn chính trị trong nước cũng đã làm giảm đầu tư kinh doanh. Mặc dù tình trạng bất ổn chính trị chưa lắng dịu, Thái Lan dự kiến sẽ được hưởng lợi từ các dự án xây dựng mới, đặc biệt là trong hành lang kinh tế phía đông, dự kiến sẽ bắt đầu vào cuối năm nay, bên cạnh đó, các ưu đãi trong nước cho sản xuất xe điện (EV) sẽ tăng cường khả năng cạnh tranh của ngành công nghiệp ô tô chủ chốt. Ngoài ra, giống như các nơi khác, chính sách nới lỏng tiền tệ sẽ là một hỗ trợ đáng hoan nghênh cho cả chi tiêu cá nhân và đầu tư.

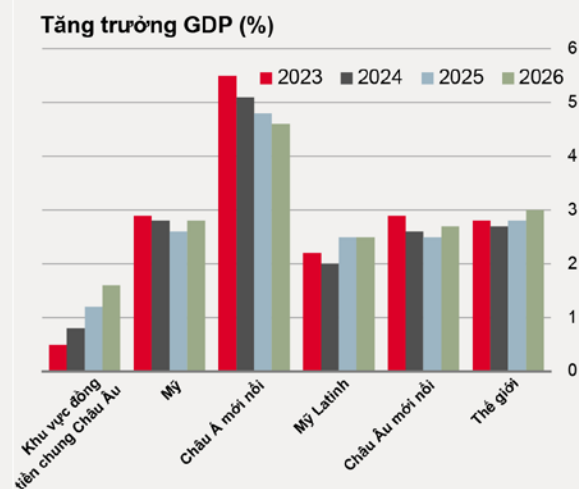
**Malaysia** đang ghi nhận sự tăng trưởng đáng kể trong năm nay, chủ yếu nhờ vào tiêu dùng cá nhân mạnh mẽ, được thúc đẩy bởi sự cải thiện trong việc làm và tiền lương. Đầu tư cũng đang tăng trưởng mạnh, nhờ vào đầu tư cơ sở hạ tầng vững chắc và chi tiêu cho máy móc và thiết bị. Ngoài ra, nền kinh tế còn được hưởng lợi từ doanh thu du lịch tăng. Xuất khẩu đang được thúc đẩy bởi nhu cầu mạnh mẽ đối với khí tự nhiên hóa lỏng, sản phẩm dầu thô và sản phẩm điện tử. Tuy nhiên, các con số tăng trưởng mạnh một phần là do mức cơ sở thấp từ năm ngoái, một hiệu ứng sẽ không còn trong so sánh vào năm tới. Không giống như hầu hết các nước láng giềng, ngân hàng trung ương sẽ không nói lỏng chính sách tiền tệ, vì có áp lực tăng giá do sự phục hồi trong tăng trưởng. Mức nợ hộ gia đình cao cũng ngăn cản tăng trưởng tiêu dùng cá nhân tăng thêm. Việc hợp nhất tài chính cũng là một trở ngại đối với nhu cầu trong nước. Ngân sách năm 2025 bị hạn chế hơn so với năm ngoái vì chính phủ vẫn quyết tâm giảm thâm hụt ngân sách xuống 3% trong trung hạn. Việc thắt chặt tài chính sẽ ảnh hưởng đến sức mua của người tiêu dùng và kéo giảm tiêu dùng cá nhân. Tăng trưởng xuất khẩu dự kiến sẽ vẫn mạnh trong ngắn hạn do sự gia tăng hoạt động xuất khẩu khi các công ty đẩy mạnh giao hàng trước khi các rào cản thương mại nghiêm ngặt hơn của Mỹ được áp dụng vào nửa cuối năm 2025. Nhưng nhu cầu của Mỹ sau đó sẽ giảm tương ứng khi Mỹ bắt đầu thực hiện các chính sách bảo hộ của mình. Chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP sẽ tăng lên 5,6% trong năm nay, từ 3,6% vào năm 2023, trước khi giảm xuống 4,3% vào năm 2025.

**Châu Á mới nổi duy trì vai trò là cường quốc kinh tế bất chấp những khó khăn**

Triển vọng cho năm rười tới khá thuận lợi cho hầu hết các nền kinh tế mới nổi ở châu Á. Tăng trưởng GDP của

khu vực châu Á mới nổi nói chung đang giảm, khác với các khu vực khác, nhưng điều này là do tỷ trọng tương đối của Trung Quốc, nơi tăng trưởng đang suy yếu. Tuy nhiên, châu Á mới nổi vẫn đang cho thấy tốc độ tăng trưởng cao nhất toàn cầu, hiện đóng góp khoảng 60% vào tăng trưởng toàn cầu. Khu vực này có khả năng đối phó tốt với các thách thức như già hóa dân số và môi trường thương mại xấu đi. Châu Á mới nổi sẽ tiếp tục duy trì vai trò là một cường quốc kinh tế trong cả ngắn hạn và trung hạn.

**Hình 10 Châu Á mới nổi cho thấy mức tăng trưởng mạnh nhất toàn cầu**



Nguồn: Oxford Economics

# Nghiên cứu Kinh tế Atradius

**Bert Burger**

Chuyên gia Kinh tế  
 bert.burger@atradius.com  
 +31 (6) 1261 2330





Kết nối với Atradius qua mạng xã hội  
[youtube.com/user/atradiusgroup](https://youtube.com/user/atradiusgroup)  
[linkedin.com/company/atradius](https://linkedin.com/company/atradius)

Bản quyền © Atradius N.V. 2024

**Miễn trừ trách nhiệm:** Ấn phẩm này được cung cấp chỉ nhằm mục đích thông tin và không nhằm mục đích tư vấn đầu tư, tư vấn pháp lý hoặc khuyến nghị về các giao dịch, khoản đầu tư hoặc chiến lược cụ thể cho bất kỳ độc giả nào. Độc giả phải tự đưa ra quyết định độc lập của riêng mình, dù là thương mại hay cách khác, liên quan đến thông tin được cung cấp. Mặc dù chúng tôi đã cố gắng hết sức để đảm bảo rằng thông tin có trong ấn phẩm này được lấy từ các nguồn đáng tin cậy, Atradius không chịu trách nhiệm về bất kỳ lỗi hoặc thiếu sót nào, hoặc về kết quả thu được từ việc sử dụng thông tin này. Tất cả thông tin trong ấn phẩm này được cung cấp "nguyên trạng", không có bất kỳ đảm bảo nào về tính đầy đủ, chính xác, kịp thời hoặc kết quả thu được từ việc sử dụng thông tin này, và không có bất kỳ bảo hành nào, dù rõ ràng hay ngụ ý. Trong bất kỳ trường hợp nào, Atradius, các đối tác liên quan hoặc các công ty liên kết, hoặc các đối tác, đại lý hoặc nhân viên của họ, sẽ không chịu trách nhiệm với bạn hoặc bất kỳ ai khác về bất kỳ quyết định nào được đưa ra hoặc hành động nào được thực hiện dựa trên thông tin trong ấn phẩm này hoặc về bất kỳ mất mát cơ hội, mất lợi nhuận, mất sản xuất, mất kinh doanh hoặc tổn thất gián tiếp, thiệt hại đặc biệt hoặc tương tự nào, ngay cả khi đã được thông báo về khả năng xảy ra những tổn thất hoặc thiệt hại đó.

**Atradius**

David Ricardostraat 1 – 1066 JS Amsterdam

P.O. box 8982 – 1006 JD Amsterdam

Hà Lan

Điện thoại: +31 (0)20 – 553 91 11

[info@atradius.com](mailto:info@atradius.com)

[www.atradius.com](http://www.atradius.com)