



# TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ

3 QUÝ ĐẦU NĂM 2022



# TỔNG QUAN



“Nền kinh tế Việt Nam trong 3 Quý Đầu Năm 2022 đang hồi phục tích cực ở hầu hết các lĩnh vực, đặc biệt khu vực công nghiệp và thương mại. Bên cạnh đó, kim ngạch xuất nhập khẩu trong từ đầu năm 2022 đến nay ghi nhận xuất siêu hơn 6,5 tỷ đô.

Chúng tôi điều chỉnh dự báo tích cực cho tăng trưởng nền kinh tế Việt Nam năm 2022 ở mức 7,5% nhờ những nỗ lực hiệu quả của Chính Phủ trong thực hiện chính sách tiền tệ và tài khóa nhằm mục đích kiềm chế lạm phát và phục hồi nền kinh tế hậu giãn cách xã hội.

Chúng tôi dự báo tỷ giá và lạm phát sẽ tiếp tục biến động trong tầm kiểm soát và có thể vượt nhẹ ra ngoài mức mục tiêu của Chính phủ.

Ngoài ra, chúng tôi cũng kỳ vọng những tín hiệu khởi sắc của nền kinh tế vĩ mô sẽ được duy trì nhờ các động lực đến từ việc Chính phủ có thể đẩy nhanh tốc độ giải ngân vốn đầu tư công vào Quý 4/2022, tiêu dùng nội địa và sản xuất công nghiệp hồi phục, xuất nhập khẩu hưởng lợi mạnh mẽ từ các hiệp định quốc tế, lượng vốn đầu tư phát triển toàn xã hội tiếp tục được lưu thông vào nền kinh tế.

Chúng tôi dự báo những rủi ro toàn cầu có thể xảy đến trong giai đoạn 2022 – 2024 bao gồm khủng hoảng lương thực, căng thẳng địa chính trị Nga – Ukraine kéo dài, nguy cơ xung đột Mỹ - Trung, đứt gãy chuỗi cung ứng tiếp diễn và lạm phát đình đốn xảy ra ở các quốc gia phát triển.”

# TỔNG QUAN

| CTS DỰ BÁO NĂM 2022             | ĐƠN VỊ       | TÍCH CỰC        | TIÊU CỰC         |
|---------------------------------|--------------|-----------------|------------------|
| Chỉ số giá tiêu dùng - CPI      | % yoy        | 4 – 4,5%        | 4,8%             |
| Tỷ giá USD/VND                  | VND          | 23.400 – 24.400 | > 24.400         |
| Lãi suất tái chiết khấu         | % yoy        | 3,5 – 4,5%      | > 4,5%           |
| Tăng trưởng tín dụng            | % yoy        | > 14%           | 14%              |
| Tăng trưởng vốn FDI đăng ký mới | % ytd        | > 9%            | < 9%             |
| Giải ngân đầu tư công           | % ytd        | 80 – 85%        | < 80%            |
| <b>TĂNG TRƯỞNG GDP</b>          | <b>% YOY</b> | <b>7,5 – 8%</b> | <b>&lt; 7,5%</b> |

Chú thích:   CTS dự báo khả năng có thể xảy ra



# TÌNH HÌNH KINH TẾ THẾ GIỚI

3 QUÝ/2022



## THÔNGIỆP “DIỀU HẬU” CỦA CHỦ TỊCH FED TẠI HỘI NGHỊ JACKSON HOLE PHÁT ĐI TÍN HIỆU RÕ RÀNG: FED SẼ KIÊN TRÌ VỚI CHÍNH SÁCH THẮT CHẶT TIỀN TỆ

Việc kiểm lời của người đứng đầu Ngân hàng Trung ương quan trọng nhất thế giới đã phản ánh đầy đủ hiện trạng kinh tế Mỹ đang đối mặt: Kinh tế tăng trưởng âm liên tục trong quý 1 và quý 2 năm nay; lạm phát cao nhất 40 năm, 8,5% trong tháng 7; thắt chặt tiền tệ tối đa là cách duy nhất đưa lạm phát về mức mục tiêu 2%. Điều này thực tế hóa việc FED nâng lãi suất với bước nhảy 75 điểm phần trăm trong cuộc họp tháng 9 vừa qua.

Chúng tôi điều chỉnh tỷ lệ tăng lãi suất tùy thuộc vào tình hình lạm phát tại Hoa Kỳ. Do vậy, chúng tôi đưa ra ba kịch bản chính như sau: (1) một kỳ nâng lãi suất với mức tăng 0,75%, hoặc (2) hai kỳ nâng lãi suất với 0,5% mỗi kỳ, hoặc (3) hai kỳ nâng lãi suất với 0,75% mỗi kỳ. Cả ba kịch bản này FED có khả năng cao sẽ duy trì nền lãi suất này cho đến khi mục tiêu giảm lạm phát như kỳ vọng.



# ĐIỂM NHẤN VĨ MÔ VIỆT NAM

3 QUÝ/2022

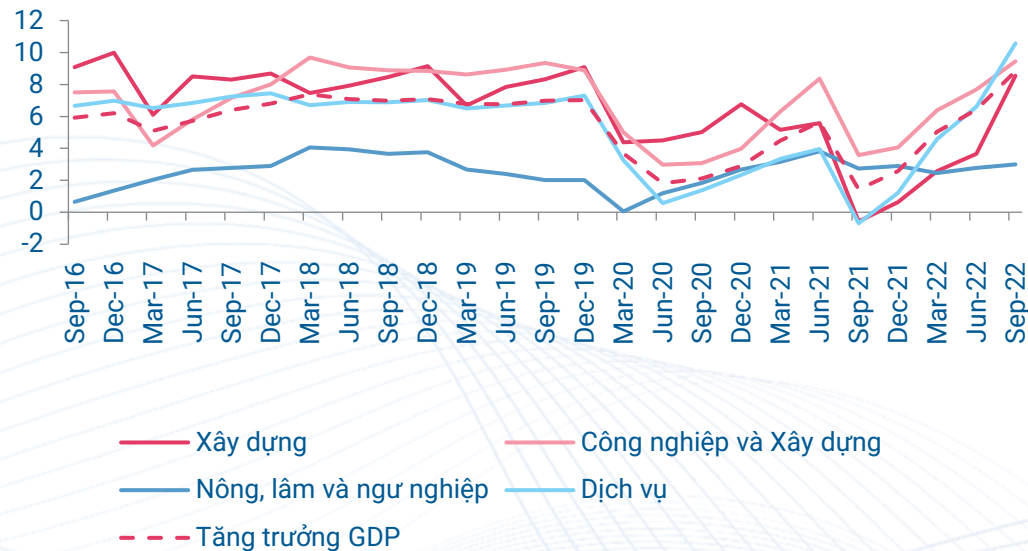


# NỀN KINH TẾ PHỤC HỒI MẠNH MẼ TRONG 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2022

- Tăng trưởng GDP Quý 3/2022 đạt 13,67% cho thấy sự phục hồi rõ nét so với mức tăng trưởng giảm 6,17% của cùng kỳ năm trước khi nền kinh tế chịu ảnh hưởng nặng nề từ đại dịch Covid-19.
- Nhờ vậy, GDP 9 tháng đầu năm 2022 tăng 8,83% svck năm trước, là mức tăng cao nhất của 9 tháng trong giai đoạn 2011-2022.

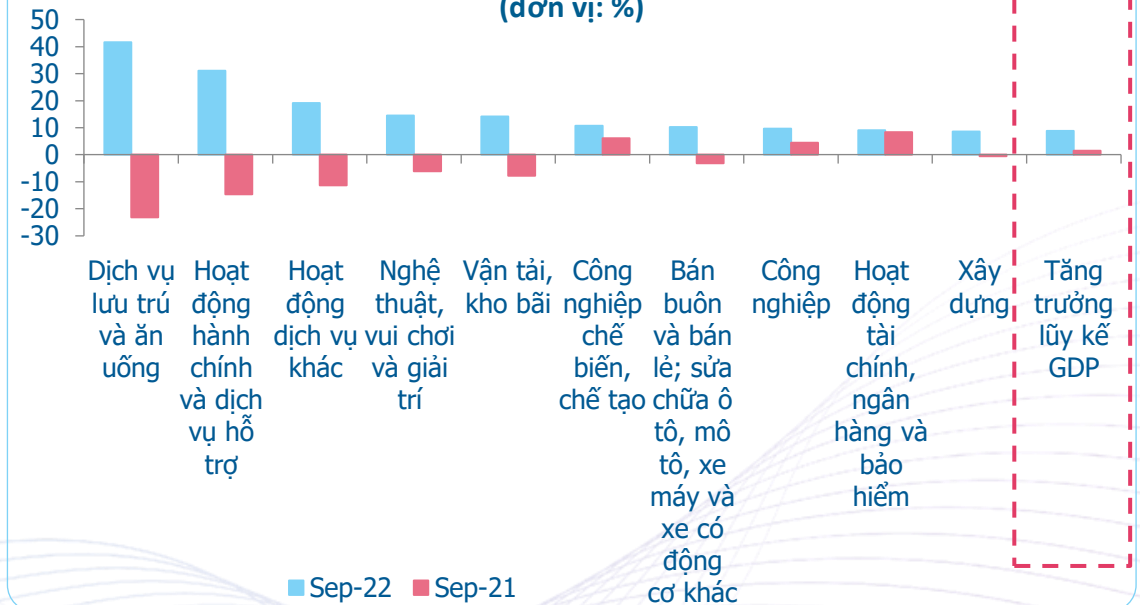
- Chính sách phục hồi và phát triển kinh tế - xã hội của Chính phủ đã phát huy hiệu quả khi thúc đẩy tốc độ tăng trưởng vượt trội.
- Cụ thể, nhóm ngành dịch vụ tăng 10,57% (đóng góp 54,17%), trong đó, dịch vụ lưu trú và ăn uống có mức tăng cao nhất đạt 41,7%;

**Biểu đồ 1: Tăng trưởng lũy kế GDP và các khu vực kinh tế, giai đoạn 2016 – 2022 (đơn vị: %)**



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

**Biểu đồ 2: Các ngành có tốc độ tăng trưởng lũy kế cao nhất (đơn vị: %)**



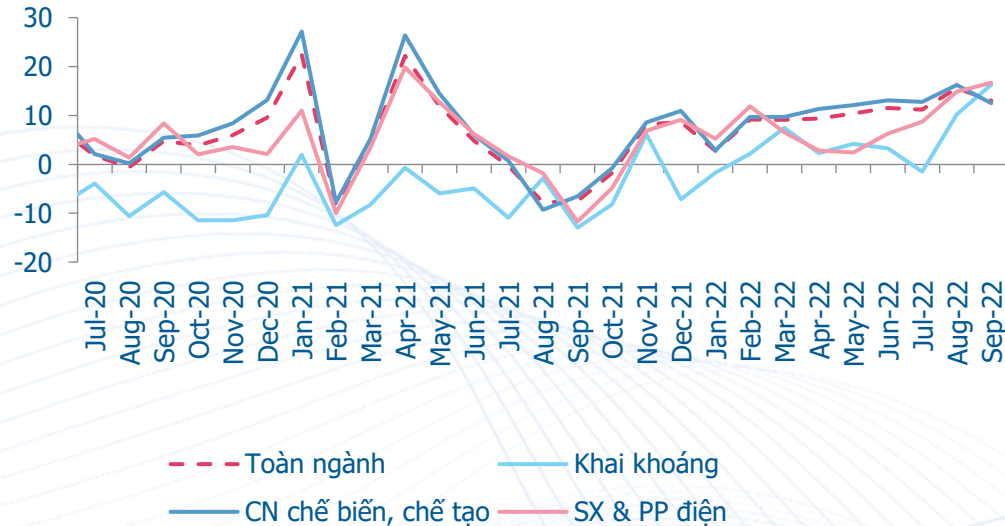
Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

# MỞ RỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH ĐANG TRÊN ĐÀ PHỤC HỒI

- Trong tháng 9, tốc độ tăng giá trị tăng thêm ước đạt 12,12% svck năm trước. Tính chung 9 tháng năm 2022, chỉ số IIP tăng 9,63% svck năm trước, trong đó công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 10,69%.
- Chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam tháng 9 đạt 52 điểm cho thấy sản lượng tiếp tục tăng mạnh; áp lực lạm phát đã giảm; tồn kho hàng mua và hàng thành phẩm tăng.

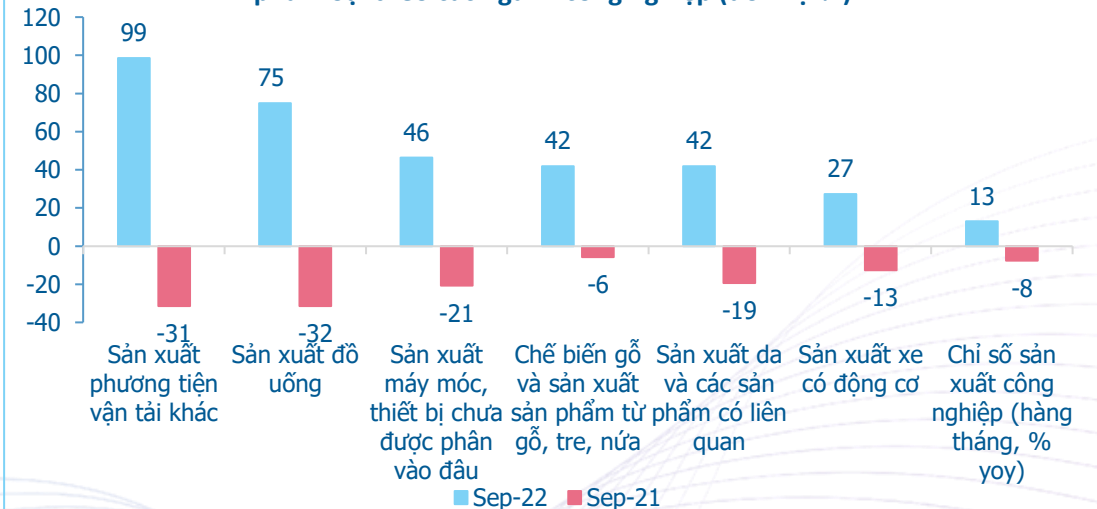
- Dự kiến đà tăng của hoạt động sản xuất tiếp tục tích cực bởi chi phí sản xuất do nguyên vật liệu, kim loại, lương thực và dầu thô có tín hiệu giảm sâu.
- Tuy nhiên, mức tăng trưởng này có thể sẽ chững lại kể từ đầu năm sau 2023 khi các doanh nghiệp sẽ gặp trở ngại tiếp cận vốn khi NHNN đẩy cao nền lãi suất.

Biểu đồ 3: Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP hàng tháng (đơn vị: %)



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

Biểu đồ 4: Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP hàng tháng, phân loại theo các ngành công nghiệp (đơn vị: %)



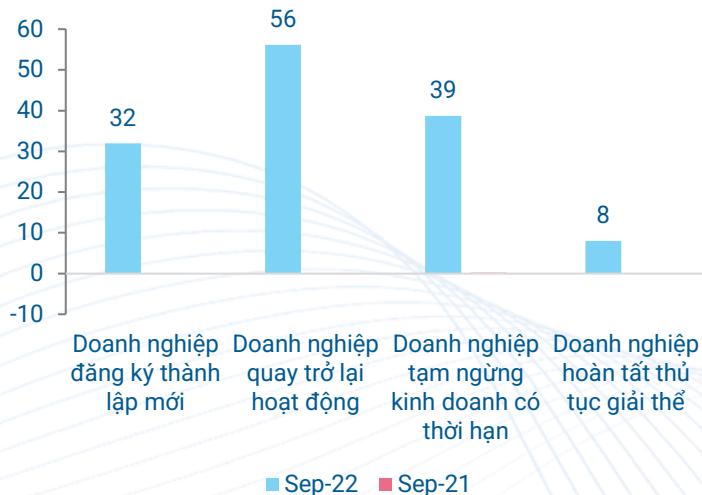
Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo



# DOANH NGHIỆP ĐĂNG KÝ THÀNH LẬP MỚI 9 THÁNG/2022 TĂNG 32% SVCK NĂM TRƯỚC

- **Tốc độ tăng trưởng doanh nghiệp đăng ký mới có xu hướng tăng mạnh** do nền của cùng kỳ năm ngoài âm khi chịu sự ảnh hưởng nặng nề của chính sách giãn cách COVID.
- Tuy vốn đăng ký mới chưa hồi phục hoàn toàn sau sự gián đoạn của các biện pháp chống dịch năm 2021 và những biến động khó lường của thế giới trong thời gian gần đây, song **vốn điều chỉnh và góp vốn, mua cổ phần đã tiếp tục tăng**, lần lượt là 29,9% và 1,9%.

**Biểu đồ 5: Doanh nghiệp đăng ký thành lập mới (đơn vị: %)**



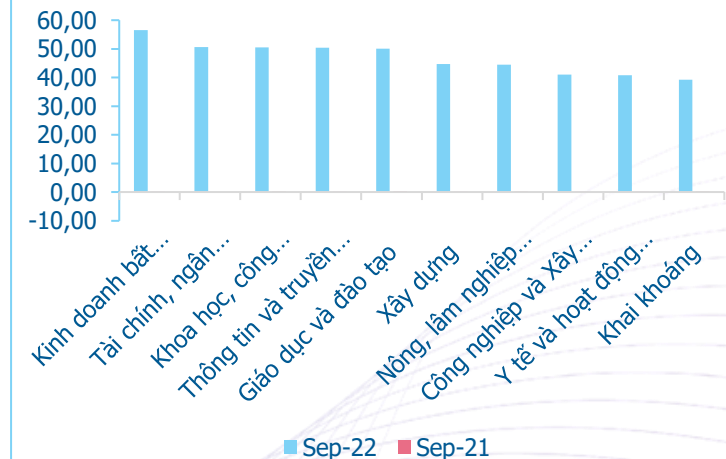
Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

**Biểu đồ 6: Tăng trưởng doanh nghiệp đăng ký mới tăng nhiều nhất (đơn vị: %)**



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

**Biểu đồ 7: Tăng trưởng doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh có thời hạn tăng nhiều nhất (đơn vị: %)**

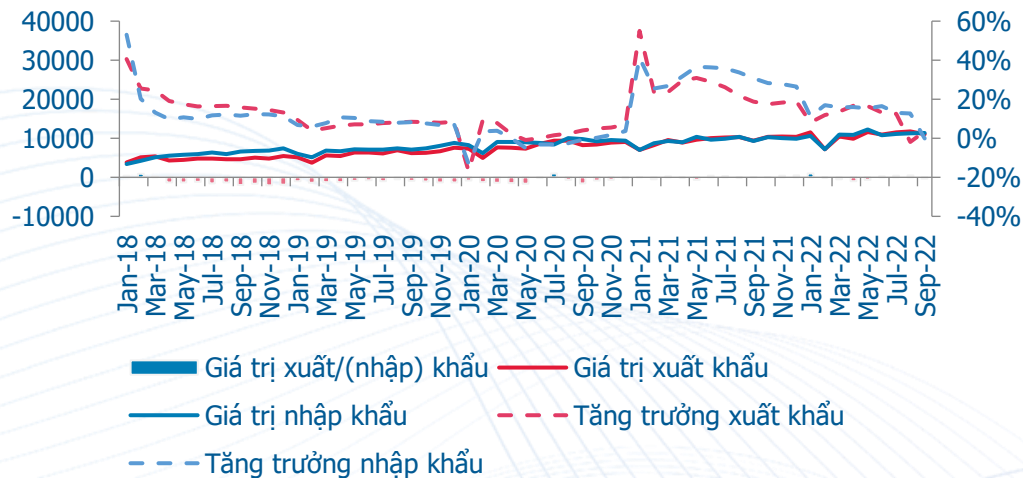


Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

# XUẤT NHẬP KHẨU TRỞ THÀNH ĐỘNG LỰC CHÍNH THÚC ĐẨY NỀN KINH TẾ TRONG 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2022

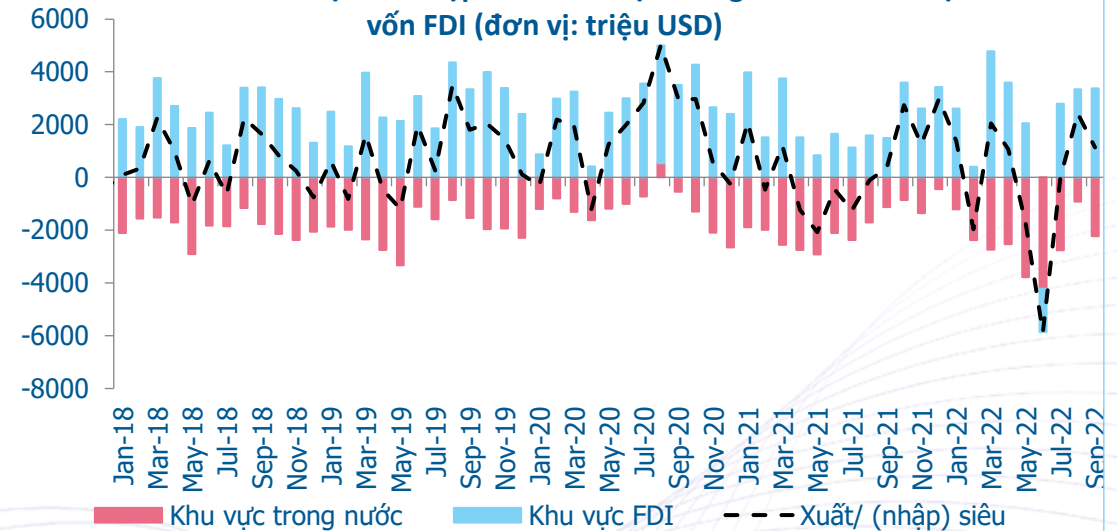
- Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa 9 tháng năm 2022 đã vượt mốc 500 tỷ USD, ước đạt 558,52 tỷ USD, tăng 15,1% svck năm trước. **Cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 6,52 tỷ USD. Chúng tôi đánh giá đây là kết quả lạc quan.**
- Về cơ cấu, xuất khẩu nhóm hàng công nghiệp chế biến chiếm tỷ trọng 89% tổng xuất khẩu cả nước, và nhóm hàng tư liệu sản xuất chiếm 94% tổng nhập khẩu cả nước, mức tăng/giảm không đáng kể svck năm trước.
- Khu vực có vốn FDI và thị trường Hoa Kỳ, Trung Quốc, EU, Hàn Quốc vẫn đóng vai trò then chốt.

**Biểu đồ 8: Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu và tốc độ tăng trưởng trong nước**



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

**Biểu đồ 9: Giá trị xuất nhập khẩu khu vực trong nước và khu vực vốn FDI (đơn vị: triệu USD)**



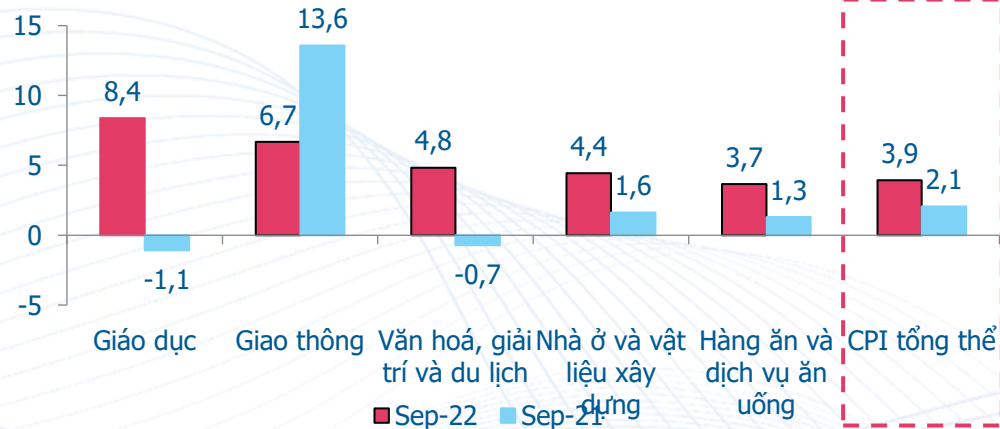
Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo



## CPI ỔN ĐỊNH TUY NHIÊN ÁP LỰC LẠM PHÁT VẪN CÒN

- Bình quân 9 tháng năm nay, CPI tăng 2,73% svck năm trước; lạm phát cơ bản tăng 1,88%. So với tháng 12/2021, CPI tháng 9/2022 tăng 4,01% và svck năm trước tăng 3,94%. CPI bình quân quý III/2022 tăng 3,32% so với quý III/2021. Chỉ số CPI 9 tháng/2022 ổn định nhờ giá một số loại hàng hóa dịch vụ giảm bao gồm giá dầu khi, thực phẩm và học phí.
- Tuy nhiên, áp lực lạm phát vẫn rõ ràng khi (1) Nhu cầu nhập khẩu nguyên vật liệu cho sản xuất tăng cao vào quý cuối năm và giá USD mạnh lên gây sức ép lên mặt bằng giá cả, (2) Ngoài ra, giá điện cũng có thể sẽ tăng giá khi các loại hàng hóa cơ bản khác giảm.

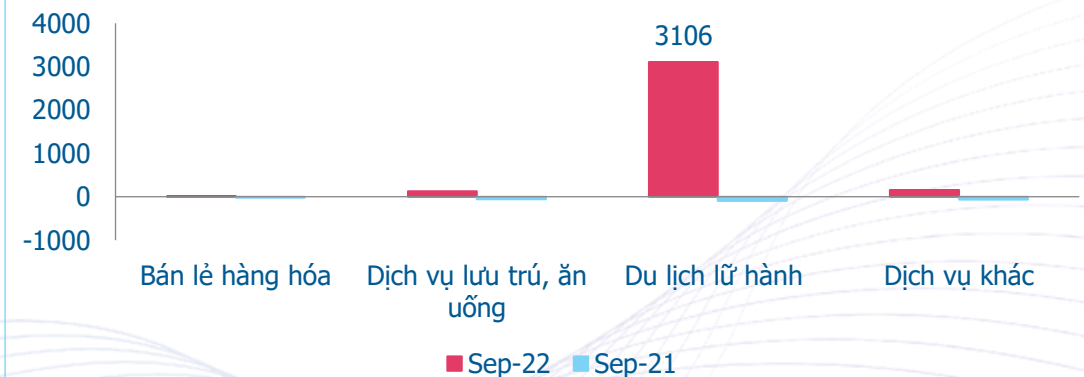
**Biểu đồ 10: Chỉ số giá tiêu dùng CPI hàng tháng (đơn vị: %)**



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

- Tính chung 9 tháng năm 2022, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 4.170,2 nghìn tỷ đồng, tăng 21% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2021 giảm 5%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 16,8% (cùng kỳ năm 2021 giảm 6,6%).
- Chúng tôi dự báo tiêu dùng sẽ duy trì đà tăng trưởng ổn định khi nền kinh tế tiếp tục phục hồi, thu nhập người lao động cải thiện, và giá nguyên vật liệu đầu vào có xu hướng giảm dần. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý rủi ro lạm phát lan tràn đến Việt Nam có thể gây thâm hụt nhu cầu, ảnh hưởng đến tổng mức bán lẻ hàng hóa.

**Biểu đồ 11: Tăng trưởng tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng (đơn vị: %)**

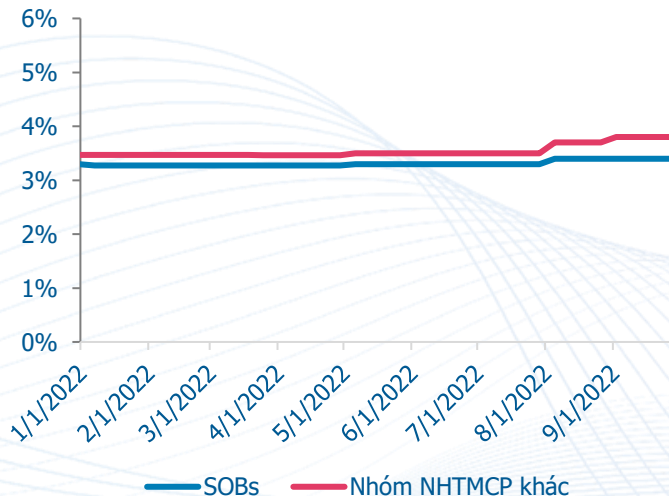


Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

# LÃI SUẤT ĐIỀU HÀNH LẦN ĐẦU TĂNG SAU 11 NĂM

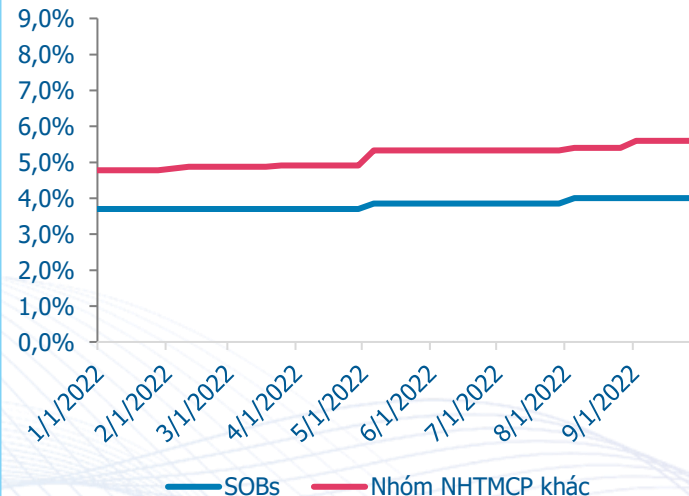
- Ngày 22/9/2022, NHNN ban hành Quyết định 1606/QĐ-NHNN về nâng lãi suất điều hành cho thấy ba điều chỉnh rõ rệt: (1) Tăng lãi suất tái cấp vốn từ 4% lên 5%, (2) Tăng lãi suất tái chiết khấu từ 2,5% đến 3,5%, và (3) Tăng lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ từ 5% lên 6%.
- Động thái này cho thấy NHNN đang phát đi tín hiệu thắt chặt tiền tệ để giảm áp lực lên “phòng tuyến” tỷ giá trong khi xuất nhập khẩu và nguồn vốn FDI đóng vai trò then chốt cho tăng trưởng nền kinh tế Việt Nam.
- Kéo theo đó, mặt bằng lãi suất huy động và cho vay của Việt Nam đều nhích thêm từ 0,5-1% so với đầu năm nay.

**Biểu đồ 12: Lãi suất tiền gửi VND từ 3 đến <6 tháng (đơn vị: %)**



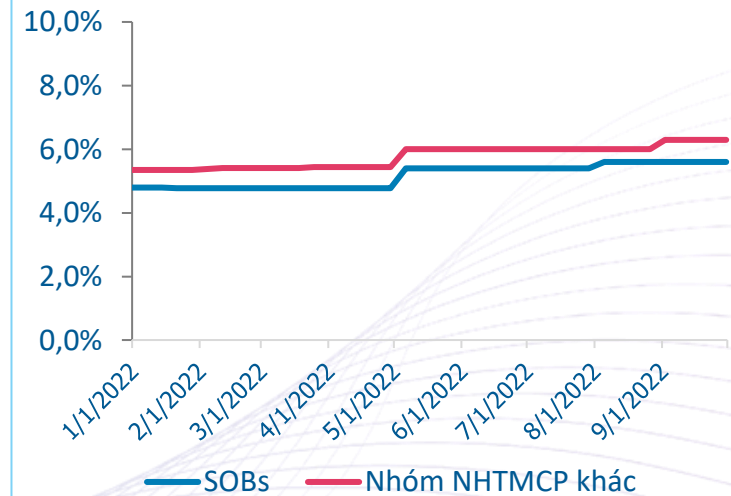
Nguồn: SBV, Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo

**Biểu đồ 13: Lãi suất tiền gửi VND từ 6-9 tháng (đơn vị: %)**



Nguồn: SBV, Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo

**Biểu đồ 14: Lãi suất tiền gửi VND từ 12 tháng (đơn vị: %)**



Nguồn: SBV, Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo

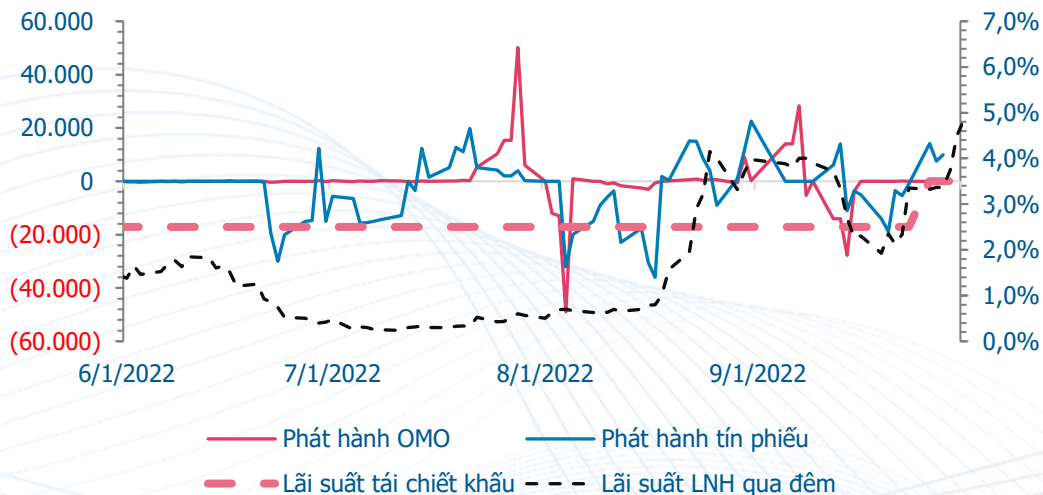


# NGUỒN CUNG VỐN CHO NỀN KINH TẾ GIẢM MẠNH

- Tính đến ngày 28/9/2022, tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế đã đạt khoảng 10,54% so với đầu năm, tăng 36% so với cùng kỳ năm 2021. Như vậy, hạn mức tín dụng sẽ không còn nhiều dư địa để tăng trưởng lại – khoảng 3,5% trong bối cảnh nhu cầu vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh vẫn đang bức thiết và thị trường trái phiếu giảm.
- Chúng tôi dự báo NHNN sẽ sớm nới room tín dụng cho một số NHTM có thể sẽ diễn ra trong đầu quý IV, và tốc độ tăng trưởng tín dụng có thể đạt **TRÊN 14%**.

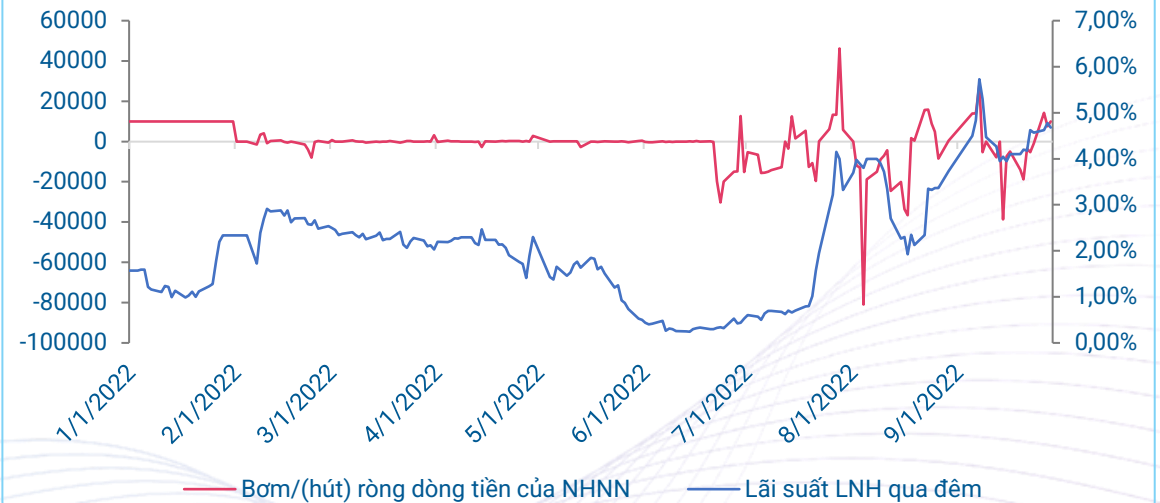
- Chúng tôi nhận định tăng lãi suất điều hành đã làm giảm áp lực lên dự trữ ngoại hối. Cụ thể, giai đoạn cuối tháng 6 đến đầu tháng 7/2022, NHNN đã hút tiền về có thời điểm đạt gần 190 nghìn tỷ trên kênh tín phiếu và thị trường mở. Ngoài ra, trên kênh ngoại hối tính đến ngày 28/9/2022, NHNN đã hút về gần 150 nghìn tỷ đồng và dự trữ ngoại hối của Việt Nam đã hạ xuống mức 89 tỉ USD, tương đương 12 tuần nhập khẩu và vẫn nằm trong ngưỡng an toàn trên 80 tỷ đô.

Biểu đồ 15: Khối lượng phát hành OMO và tín phiếu



Nguồn: SBV; CTS tổng hợp và dự báo

Biểu đồ 16: Lãi suất LNH qua đêm và cung tiền từ NHNN

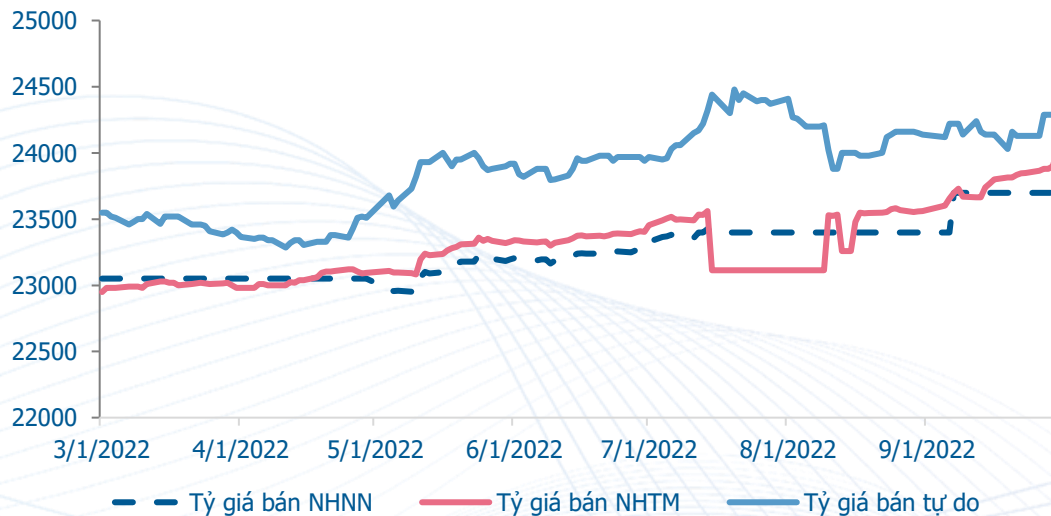


Nguồn: SBV; CTS tổng hợp và dự báo

## TỶ GIÁ USD/VND TĂNG NHẼM MỤC ĐÍCH ỔN ĐỊNH

- Đồng đô la Mỹ trên thị trường thế giới vẫn giữ tăng trong các ngày đầu tháng 9/2022 trong bối cảnh dữ liệu kinh tế Mỹ cho thấy lạm phát tăng cao.
- Chúng tôi nhận định tỷ giá USD/VND liên tục tăng khoảng 4-4,5%, đỉnh điểm tỷ giá bán NHTM đạt 23.925 – 24.020 trong vòng 6 tháng trở lại đây **cho thấy NHNN thực hiện mạnh mẽ chính sách thắt chặt tiền tệ để ổn định tỷ giá nhằm mục đích phòng tránh rủi ro lạm phát đến từ tỷ giá, ngoài ra cùng giảm áp lực cho nền kinh tế.**
- **Giá vàng biến động cùng chiều với giá vàng thế giới.** Tính đến ngày 25/9/2022, bình quân giá vàng thế giới ở mức 1.702,79 USD/ounce, giảm 4,74% so với tháng 8/2022 khi Mỹ thắt chặt chính sách tiền tệ. Ở trong nước, giá vàng giảm khi kênh đầu tư tiết kiệm và ngoại tệ đang dần nóng lên.

Biểu đồ 17: Tỷ giá USD/VND (đơn vị: đồng)



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

Biểu đồ 18: Tỷ giá vàng bán ra SJC Hà Nội (đơn vị: đồng)



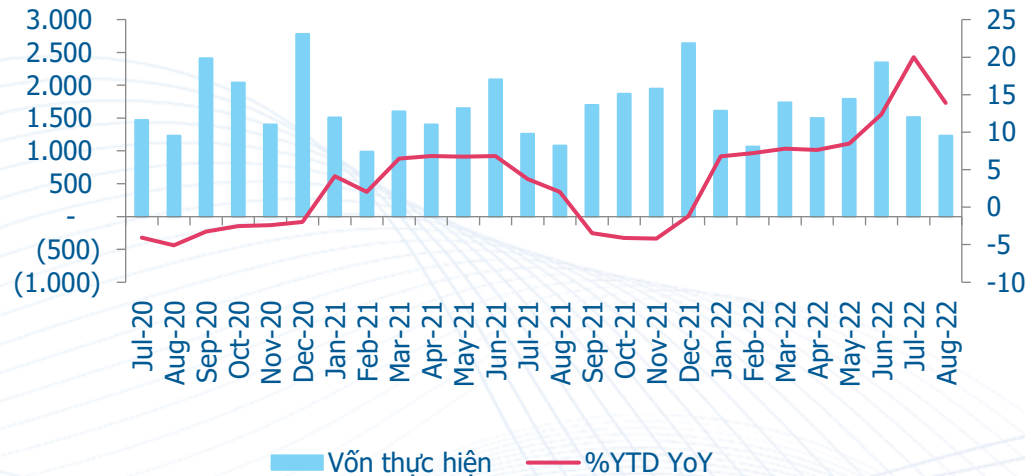
Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo



# TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG VỐN FDI ĐẠT MỨC KỶ LỤC

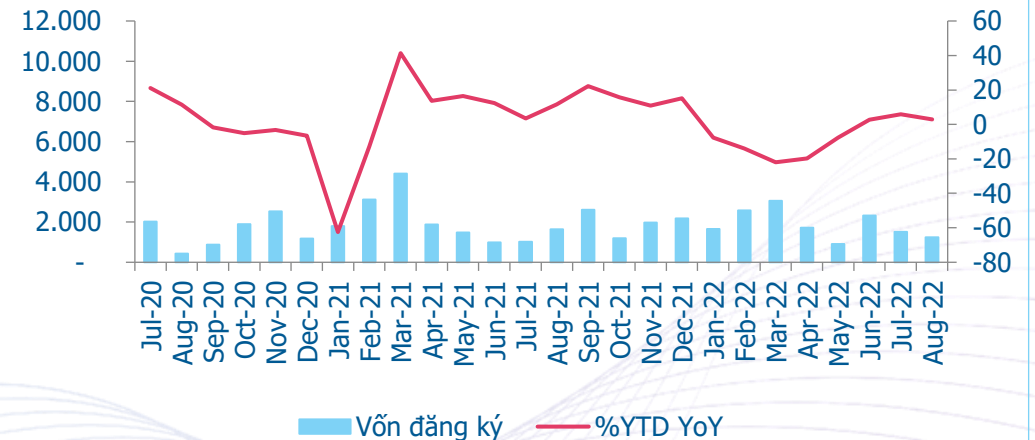
- Trong 9 tháng/2022, vốn FDI đăng ký đạt gần 18,75 tỷ USD, giảm 15,3% svck năm trước. Vốn FDI thực hiện tại Việt Nam đạt 15,4 tỷ USD, tăng 16,3% so với cùng kỳ, **trong đó, công nghiệp chế biến, chế tạo vẫn chiếm vai trò chủ chốt, gần chiếm 76,7% tổng vốn FDI.**
- Vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội 9 tháng/2022 theo giá hiện hành ước đạt 2.130,3 nghìn tỷ đồng, tăng 12,5% svck năm trước, **đây là mức giải ngân vốn FDI kỷ lục giai đoạn 2018-2022.**
- Singapore, Hàn Quốc, và Trung Quốc vẫn là các quốc gia dẫn đầu có vốn đầu tư vào thị trường chứng khoán Việt Nam, chiếm gần 8,5 tỷ USD.
- Mặc dù chính sách thắt chặt tiền tệ của Hoa Kỳ; Việt Nam chưa được nâng hạng tín nhiệm khi dòng tiền sẽ rút ra khỏi thị trường mới nổi; và có sự bất cân xứng trong chất lượng của các dự án đầu tư thuộc khu vực FDI, **chúng tôi vẫn đặt dự báo tích cực - tăng trưởng vốn FDI năm 2022 >9% svck với năm trước nhờ một phần dòng vốn dịch chuyển trong chuỗi giá trị từ Trung Quốc về Việt Nam**

**Biểu đồ 19: Vốn FDI thực hiện hàng tháng**



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

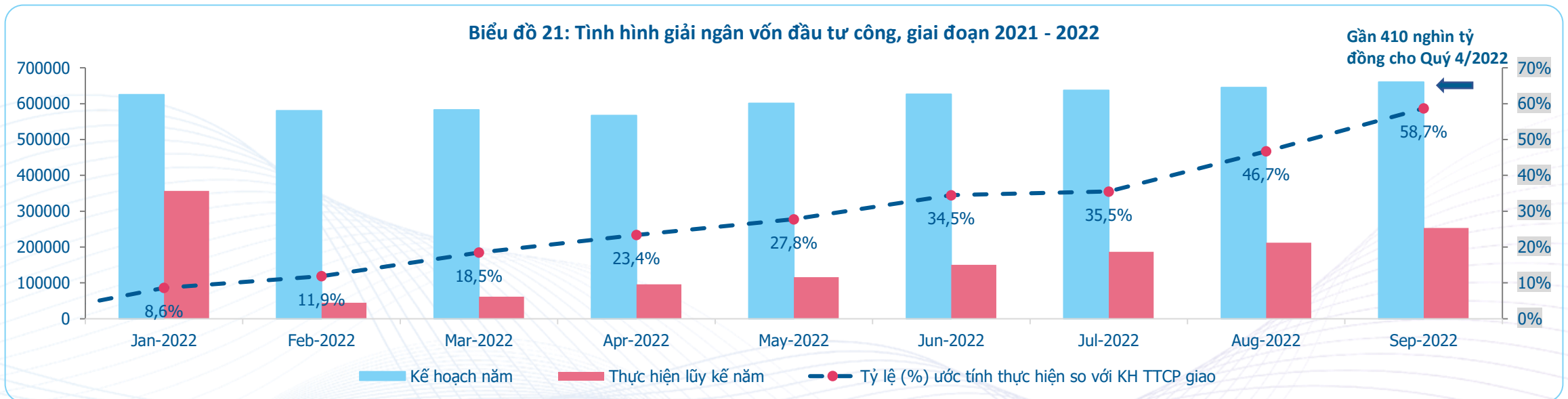
**Biểu đồ 20: Vốn FDI đăng ký mới hàng tháng**



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

# GIẢI NGÂN VỐN ĐẦU TƯ ƯỚC TÍNH ĐẠT 60% 9 THÁNG/2022

- Tình hình giải ngân vốn đầu tư nguồn NSNN 9 tháng năm 2022, ước thanh toán đến ngày 28/9/2022 là 253.148,12 tỷ đồng, **đạt 58,7% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ (TTCP) giao.**
- Chúng tôi đánh giá** nguyên nhân bao gồm những tồn tại lâu nay chưa được khắc phục triệt để và cả nguyên nhân mới phát sinh trong cơ chế điều hành và thực hiện, khan hiếm nguyên nhiên vật liệu và giá cả tăng phi mã theo, nguồn lao động bị thiếu hụt sau dịch.
- Vốn đầu tư công cần đạt 80-85% so với kế hoạch của TTCP thì tăng trưởng nền kinh tế mới đạt ngưỡng tích cực. Chúng tôi kỳ vọng cao kịch bản này có thể xảy ra.





## VẬN TẢI TRONG NƯỚC VẪN GIỮ VAI TRÒ CHỦ ĐẠO KHI CÁC DOANH NGHIỆP ĐI VÀO HOẠT ĐỘNG ỔN ĐỊNH, XUẤT NHẬP KHẨU TIẾP ĐÀ KHỞI SẮC



Hoạt động vận tải trong tháng Chín đạt kết quả tích cực. Trong đó, vận chuyển hành khách gấp 3,9 lần và luân chuyển hành khách gấp 5,7 lần so với cùng kỳ năm trước; vận chuyển hàng hóa duy trì đà phát triển với sản lượng vận chuyển tăng 52% và luân chuyển tăng 60% so với cùng kỳ năm trước.

Tính chung 9 tháng năm 2022, vận chuyển hành khách tăng 40,7% và luân chuyển hành khách tăng 60% so với cùng kỳ năm trước; vận chuyển hàng hóa tăng 24% và luân chuyển hàng hóa tăng 31%.

## BỘ CÔNG THƯƠNG DỰ BÁO NGUY CƠ THIẾU NGUỒN ĐIỆN TẠI MIỀN BẮC, CẦN TĂNG NHẬP KHẨU ĐIỆN TỪ LÀO

Dẫn các báo cáo của Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN), Bộ Công Thương cho biết, EVN dự kiến kịch bản cơ sở, nhu cầu công suất đỉnh hệ thống điện miền Bắc tăng trưởng bình quân khoảng 9,5%/năm trong giai đoạn 2022-2025. Với kịch bản cao, nhu cầu công suất đỉnh hệ thống điện miền Bắc có thể tăng trưởng bình quân khoảng 11%/năm trong giai đoạn 2022-2025.

Kết quả tính toán đã được EVN khẳng định trong các kịch bản đều thiếu công suất đỉnh trong các tháng cuối mùa khô, đầu mùa lũ (các tháng 5, 6, 7) và lượng công suất thiếu có xu hướng tăng dần trong các năm sau (thiếu hụt nhiều nhất khoảng hơn 7.600 MW vào năm 2025 ở kịch bản cao).

Bộ Công Thương đề nghị Thủ tướng Chính phủ chấp thuận:

(1) Chủ trương nhập khẩu điện từ 5 dự án/cụm nhà máy thủy điện đã có đề xuất giá bán điện. Dự kiến, nhập khẩu trong giai đoạn 2023-2025.

(2) Thỏa thuận phương án đấu nối giữa các chủ đầu tư với tổng công suất 705,5 MW bán toàn bộ sản lượng điện phát của các dự án về Việt Nam. Các công trình đấu nối nhà máy phía Lào do các chủ đầu tư Lào chịu trách nhiệm đầu tư.

# TRIỂN VỌNG VĨ MÔ NĂM 2022

---

| TOTAL SALES BY REGION |             |          |  |
|-----------------------|-------------|----------|--|
| REGION                | SALES       |          |  |
| EUROPE                | 1 236 345,0 | Copper   |  |
| ASIA                  | 1 896 354,0 | Steel    |  |
| AMERICA               | 2 569 345,0 | Gold     |  |
| Africa                | 893 543,0   | Silver   |  |
| Oceania               | 587,0       | Platinum |  |



## DỰ BÁO TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VIỆT NAM – GDP ĐẠT 7,5% TRONG NĂM 2022

- Chúng tôi điều chỉnh dự báo tăng trưởng kinh tế Việt Nam từ 6,7% lên 7,5% trong năm 2022 dựa trên kịch bản tích cực.
- Chúng tôi duy trì kỳ vọng lạm phát đạt 4-4,5% năm 2022, tỷ giá dao động quanh 23.400-24.400 trong năm 2022, lãi suất tái chiết khấu đạt tăng 3,5-4,5%, tăng trưởng vốn FDI đăng ký mới trên 9%. Tính đến ngày ra báo cáo, các chỉ số này đang vận hành theo đúng dự báo của chúng tôi.
- Chúng tôi cũng điều chỉnh dự báo tăng trưởng tín dụng có thể đạt trên 14%, giải ngân vốn đầu tư công khả năng cao đạt kế hoạch 80-85% tính đến hết năm 2022.

| CTS DỰ BÁO NĂM 2022             | ĐƠN VỊ | TÍCH CỰC        | TIÊU CỰC |
|---------------------------------|--------|-----------------|----------|
| Chỉ số giá tiêu dùng - CPI      | % yoy  | 4 – 4,5%        | 4,8%     |
| Tỷ giá USD/VND                  | VND    | 23.400 – 24.400 | > 24.400 |
| Lãi suất tái chiết khấu         | % yoy  | 3,5 – 4,5%      | > 4,5%   |
| Tăng trưởng tín dụng            | % yoy  | > 14%           | 14%      |
| Tăng trưởng vốn FDI đăng ký mới | % ytd  | > 9%            | < 9%     |
| Giải ngân đầu tư công           | % ytd  | 80 – 85%        | < 80%    |
| Tăng trưởng GDP                 | % yoy  | 7,5 – 8%        | < 7,5%   |

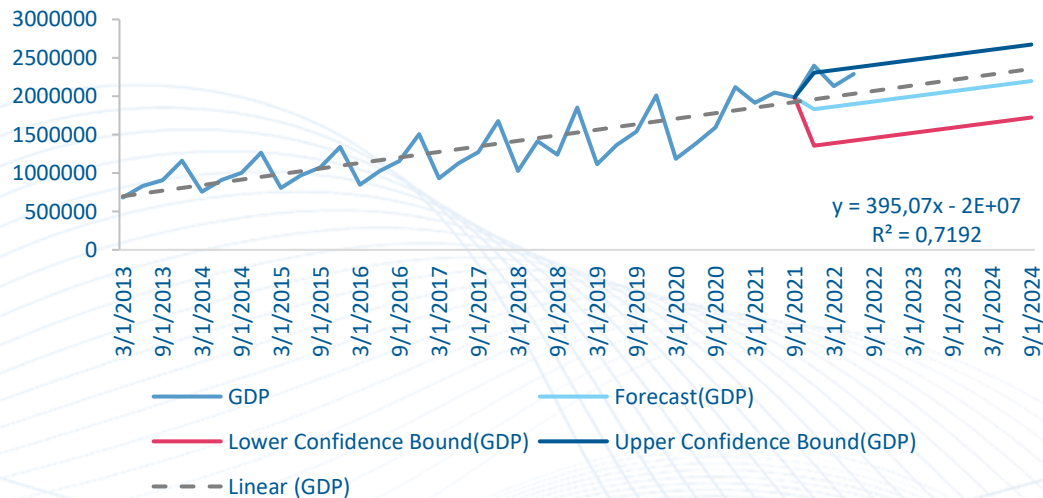
Chú thích:   CTS dự báo khả năng có thể xảy ra

## DỰ BÁO TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VIỆT NAM – GDP ĐẠT 7,5% TRONG NĂM 2022 (tiếp)

- Nhìn từ quan điểm định lượng, chúng tôi sử dụng hai mô hình hồi quy dự báo. **Cả hai mô hình đều cho ra một mức ý nghĩa giải thích mô hình khá cao**, trong đó, mô hình hồi quy tuyến tính có phương trình  $y = 395.071x + 2E+07$ , với chỉ số R-square đạt khoảng 71%, và mô hình chuỗi thời gian có kết quả phương trình:  $y = 677.929,97 + 35.414,25x$  với R-Square đạt 80,5%.

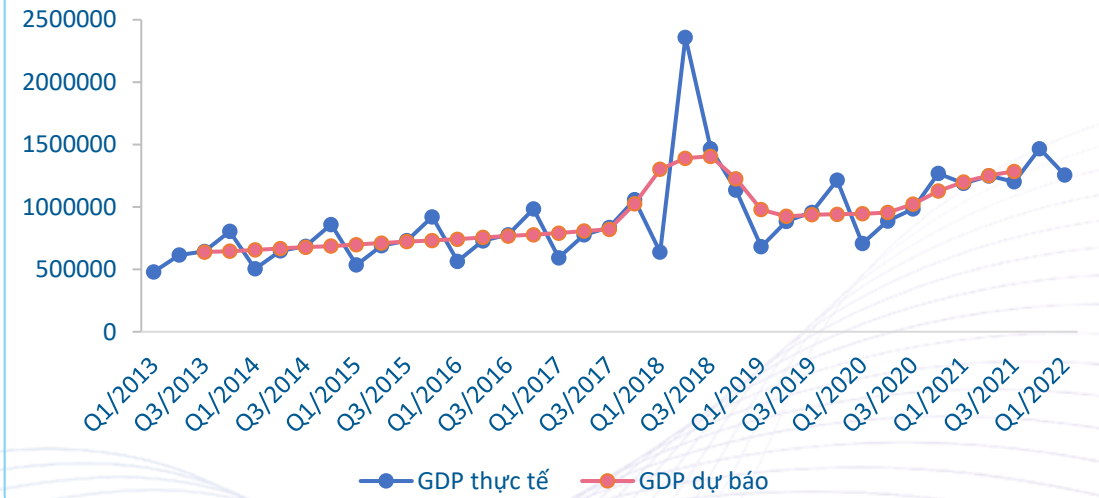
- Trong quý 3/2022, cả hai mô hình đều dự đoán đúng xu hướng tăng của chỉ số GDP Việt Nam. Tuy nhiên, trong mô hình đầu tiên, giá trị chỉ số GDP của quý 3/2022 chỉ lệch khoảng 80 nghìn tỷ đồng, tương đương độ lệch 3,5% so với kịch bản tích cực (Upper Confidence Bound – GDP). Do vậy, **chúng tôi tiếp tục đặt dự báo tăng trưởng dương cho GDP của Việt Nam trong quý 4/2022 dựa trên kịch bản tích cực.**

**Biểu đồ 22: Dự báo GDP của Việt Nam sử dụng mô hình hồi quy tuyến tính bằng phương pháp OLS (đơn vị: %)**



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

**Biểu đồ 23: Dự báo GDP của Việt Nam sử dụng mô hình chuỗi thời gian bằng phương pháp ARIMA (đơn vị: %)**



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo



## DỰ BÁO CHỈ SỐ GIÁ TIÊU DÙNG CỦA VIỆT NAM ĐẠT 4 – 4,5% TRONG NĂM 2022

CHÚNG TÔI DUY TRÌ DỰ BÁO CPI CỦA VIỆT NAM CẢ NĂM 2022 SẼ CÓ THỂ ỔN ĐỊNH Ở MỨC 4 – 4,5% - KHI GIÁ NGUYÊN VẬT LIỆU CHO THẤY XU HƯỚNG GIẢM. TUY NHIÊN, CHÚNG TÔI CẢNH BÁO RỦI RO, CPI CÓ THỂ VƯỢT NGƯỠNG KẾ HOẠCH NÀY NẾU GIÁ NGUYÊN VẬT LIỆU QUAY ĐẦU TĂNG TRỞ LẠI

Một số nguyên nhân có thể ảnh hưởng trực tiếp đến chỉ số giá tiêu dùng CPI của Việt Nam cho cả năm 2022:

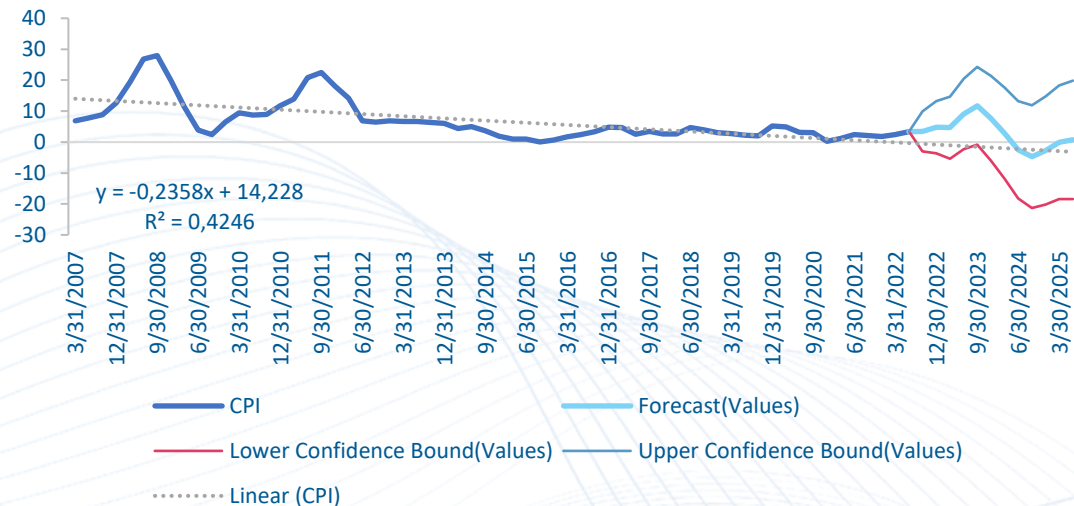
- (1) Giá xăng dầu tăng mạnh trở lại khi OPEC cắt giảm nguồn cung.
- (2) Giá nguyên liệu nhập khẩu của nhiều ngành tăng mạnh do ảnh hưởng của giá USD/VND nguyên nhân từ cuộc chiến Nga-Ukraina, hay đứt gãy chuỗi cung ứng dẫn đến nguồn cung giá cả hàng hóa leo thang, đặc biệt giá thức ăn chăn nuôi đẩy giá lương thực, thực phẩm tăng theo. tăng mạnh. Đây cũng là nguyên nhân lạm phát chủ yếu, xuất phát từ nguồn cung hay do chi phí đẩy làm xói mòn giá cả hàng hóa.
- (3) Khi chính sách tài khóa được triển khai mạnh mẽ bao gồm các gói hỗ trợ của chính phủ, giải ngân vốn đầu tư công kích hoạt một lượng lớn nguồn vốn đổ vào nền kinh tế, như vậy áp lực lạm phát có thể kéo theo.



## DỰ BÁO CHỈ SỐ GIÁ TIÊU DÙNG CỦA VIỆT NAM ĐẠT 4 – 4,5% TRONG NĂM 2022 (tiếp)

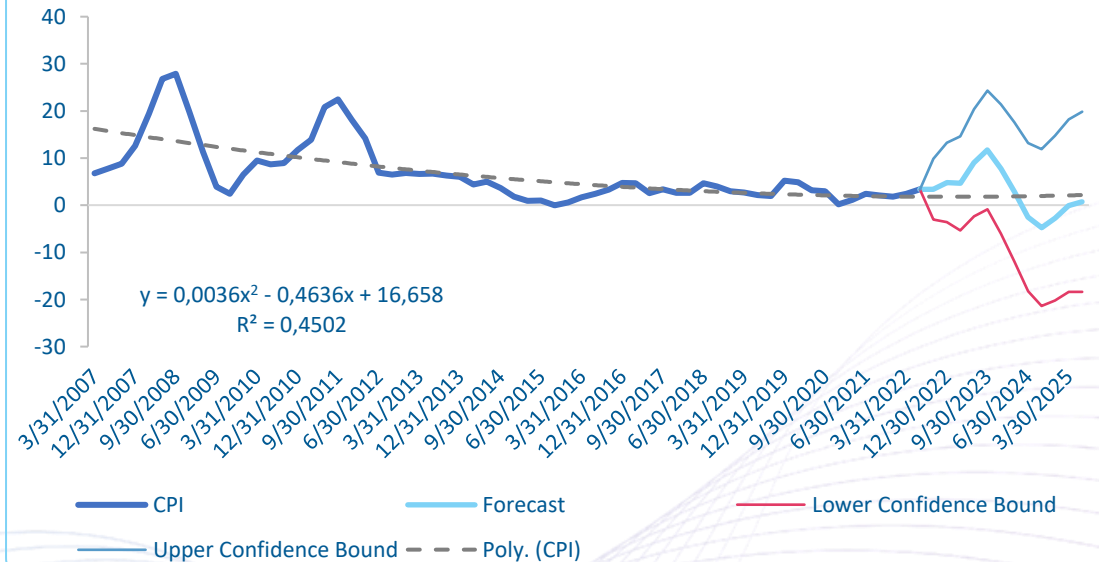
- Về phân tích định lượng, chúng tôi sử dụng hai mô hình hồi quy: (1) Mô hình hồi quy tuyến tính bằng phương pháp OLS cho kết quả phương trình  $y = -0,2358x + 14,228$  với R-square đạt 42,28%, và (2) mô hình hồi quy đa thức (polynomial trend) cho phương trình  $y = 0,0036x^2 - 0,4636x + 16,658$  có R-square bằng 45%.

**Biểu đồ 24: Dự báo CPI của Việt Nam sử dụng mô hình hồi quy tuyến tính bằng phương pháp OLS (đơn vị: %)**



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

**Biểu đồ 25: Dự báo CPI bằng mô hình hồi quy đa thức (đơn vị: %)**



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

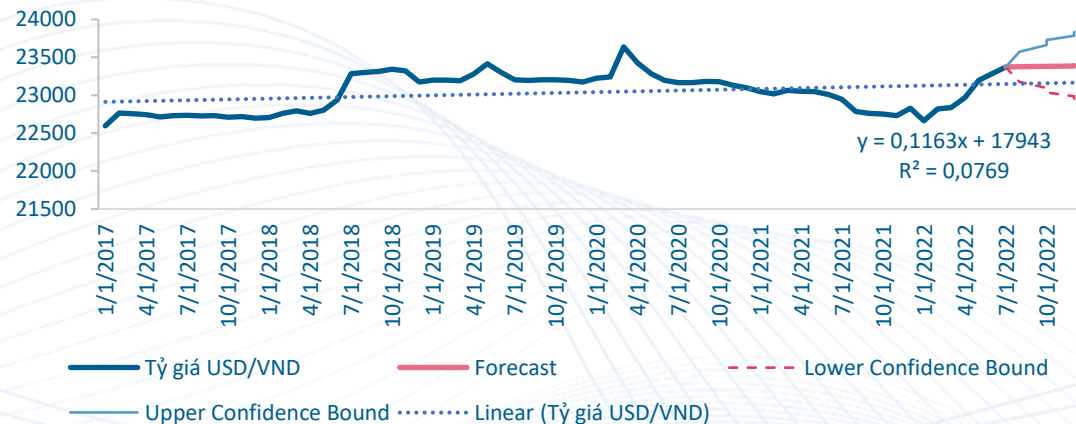
- Cả hai mô hình này trong kịch bản cơ sở (đường Forecast CPI) đều cho xu hướng tổng thể giảm, trong đó chỉ số CPI dự phòng tăng mạnh đến cuối năm 2023 - đạt 4,8%, sau đó sẽ tiếp tục giảm và đi vào xu hướng ổn định - chỉ số CPI dao động 0,25% giai đoạn 2024 - 2025.



## ƯỚC TÍNH TỶ GIÁ USD/VND TĂNG, ĐẠT 23.400 – 24.400 TRONG NĂM 2022

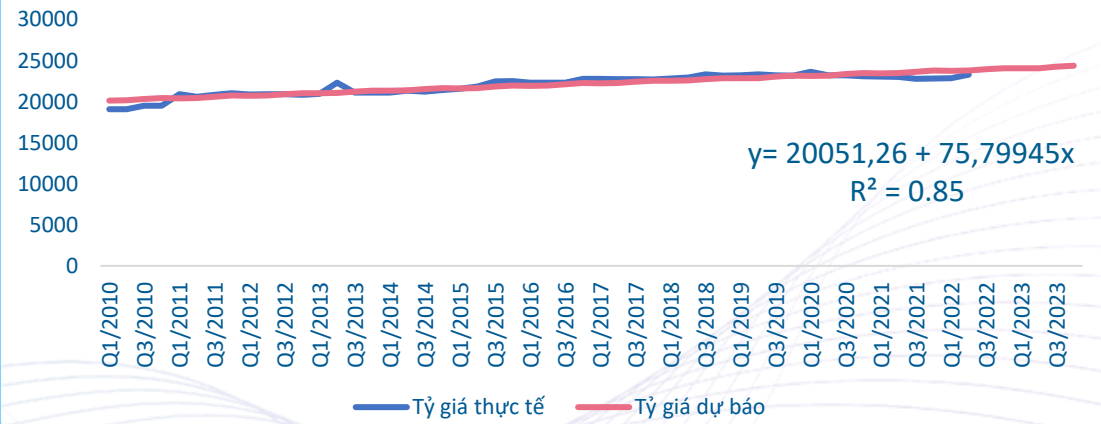
- Tính đến ngày 30/9/2022, tỷ giá USD đạt trên 24.000, tăng hơn 4% so với đầu năm 2022. Chúng tôi nhận định NHNN sẽ tiếp tục kiến trì chính sách nâng lãi suất nhằm mục tiêu ổn định tỷ giá – phòng tuyến cuối cùng trước khi lạm phát tràn vào Việt Nam.
- Từ góc độ định lượng, cả hai mô hình đều cho thấy xu hướng tỷ giá USD/VND tăng nhẹ trong nửa cuối năm 2022, và kéo dài sang năm 2023. Tuy nhiên mô hình OLS dự báo tỷ giá duy trì 23.400 còn mô hình ARIMA định lượng tỷ giá sẽ tăng lên mức 24.400.
- Do vậy, chúng tôi đặt dự báo tỷ giá dao động quanh ngưỡng 23.400 – 24.400 trong nửa cuối năm 2022.

**Biểu đồ 26: Mô hình dự đoán tỷ giá USD/VND sử dụng mô hình hồi quy tuyến tính bằng phương pháp OLS (đơn vị: đồng)**



Nguồn: GSO, Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo

**Biểu đồ 27: Dự báo tỷ giá USD/VND sử dụng mô hình chuỗi thời gian bằng phương pháp ARIMA (đơn vị: đồng)**

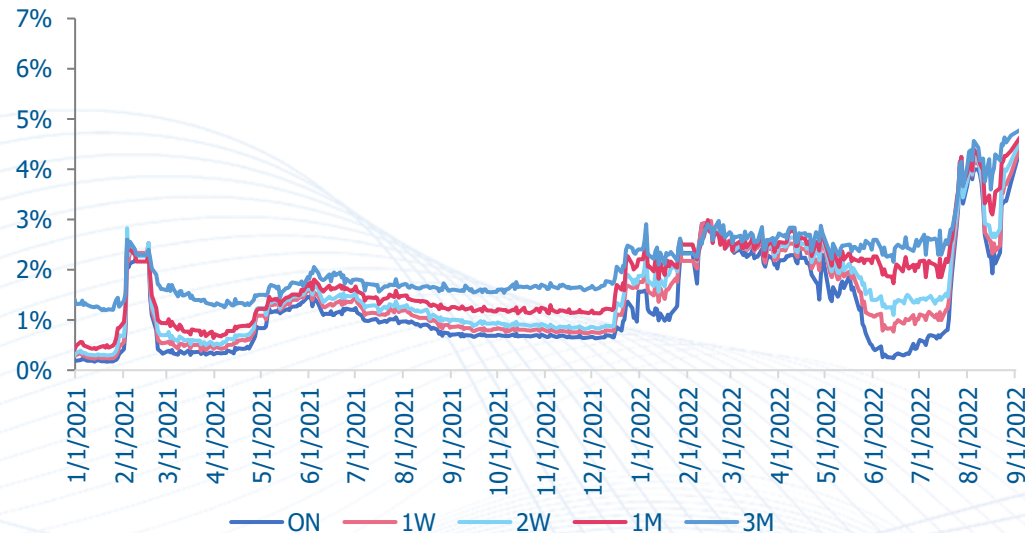


Nguồn: SBV, Bloomberg, CTS tổng hợp và dự báo

## ƯỚC TÍNH LÃI SUẤT TÁI CHIẾT KHẤU TĂNG NHẸ ĐẾN 3,5 – 4,5% TRONG NĂM 2022

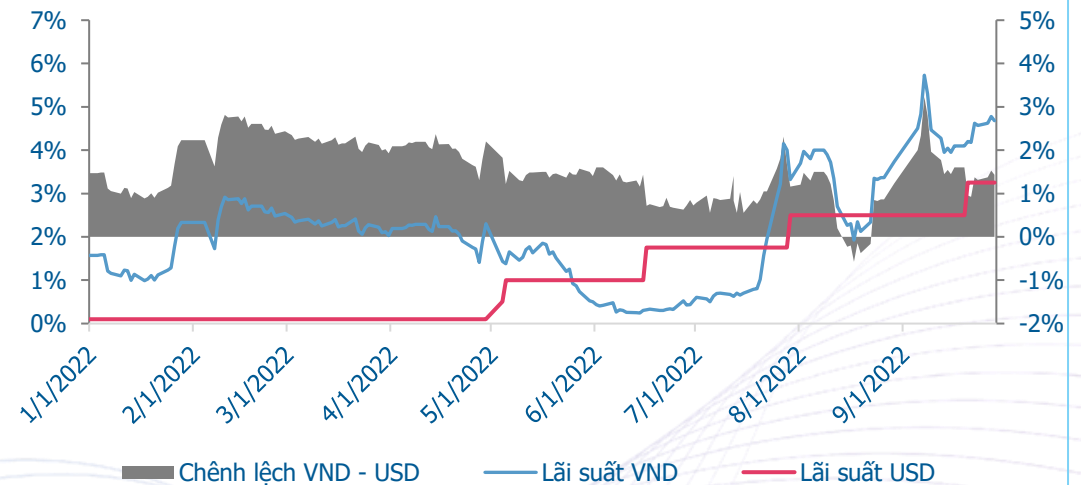
- Chúng tôi dự báo NHNN khả năng cao sẽ nâng lãi suất điều hành thêm 0,5-1%, tùy thuộc vào tình hình tỷ giá và lạm phát tại Việt Nam và trên thế giới và giữ nền lãi suất này sang đến năm 2023F. Cụ thể, chênh lệch lãi suất giữa VND và USD đang dương khoảng 1,4%.
- Tuy nhiên, chúng tôi dự báo xác suất cao lạm phát thực sự có thể sẽ hạ cánh tại Việt Nam trong bối cảnh vĩ mô thế giới suy giảm mà tăng trưởng nền kinh tế gần như đạt đỉnh.

**Biểu đồ 28: Lãi suất liên ngân hàng các kỳ hạn (đơn vị: %)**



Nguồn: SBV, Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo

**Biểu đồ 29: Chênh lệch lãi suất VND và lãi suất USD (đơn vị: %)**



Nguồn: SBV, Bloomberg, CTS tổng hợp và dự báo



# TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2022 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.

## ĐÀO TUẤN TRUNG

Trưởng phòng Nghiên cứu phân tích

📍 306 Bà Triệu, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

✉️ trungdt@cts.vn 📞 +84-949-993-829

## ĐÀO VIỆT ANH

Phó trưởng phòng Nghiên cứu phân tích

📍 306 Bà Triệu, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

✉️ anhdv@cts.vn 📞 +84-936-636-638

## NGUYỄN PHƯƠNG MAI

Chuyên gia phân tích – Trưởng nhóm

📍 306 Bà Triệu, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

✉️ mainp@cts.vn 📞 +84-904-854-958

## NGÔ CÔNG BÌNH

Chuyên gia phân tích

📍 306 Bà Triệu, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

✉️ binhnc@cts.vn 📞 +84-968-228-809

## BÙI TIẾN VIỆT

Chuyên gia phân tích

📍 306 Bà Triệu, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

✉️ vietbt@cts.vn 📞 +84-373-111-701

## TRẦN QUANG

Chuyên gia phân tích

📍 306 Bà Triệu, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

✉️ quangt@cts.vn 📞 +84-948-548-548

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN  
NGÂN HÀNG CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM**

**Trụ sở chính**

📍 306 Bà Triệu, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội  
☎ 024 3974 1771 📠 024 3974 1760

**Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh**

📍 49 Tôn Thất Đạm, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh  
☎ 024 3974 1771 📠 028 3820 0899

**Chi nhánh Đà Nẵng**

📍 36 Trần Quốc Toản, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng  
☎ 024 3974 1771 📠 023 6358 4788