



TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ

NĂM 2023

TỔNG QUAN



“Nền kinh tế Việt Nam trong năm 2023 đang phát đi những tín hiệu hồi phục tích cực ở hầu hết các lĩnh vực, đặc biệt khu vực công nghiệp và thương mại. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý những thách thức vĩ mô trong ngắn hạn chưa hoàn toàn dứt điểm nền kinh tế.

Chúng tôi dự báo tăng trưởng nền kinh tế Việt Nam năm 2023 ở mức 6,8% 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 giảm nhẹ dưới mục tiêu của Chính Phủ đề ra.

Ngoài ra, chúng tôi cũng kỳ vọng những tín hiệu khởi sắc của nền kinh tế vĩ mô năm 2023 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, tiêu dùng nội địa, tăng trưởng nguồn vốn FDI thực hiện, sản xuất công nghiệp hồi phục, xuất nhập khẩu hưởng lợi mạnh mẽ từ các hiệp định quốc tế và kỳ vọng Trung Quốc mở cửa trở lại.

Chúng tôi dự báo những rủi ro toàn cầu có thể xảy đến trong giai đoạn 2023 – 2025 bao gồm khủng hoảng lương thực, căng thẳng địa chính trị Nga – Ukraine kéo dài, nguy cơ xung đột Mỹ - Trung dẫn đến sự phân mảnh sâu sắc giữa các nền kinh tế, đặc biệt là các quốc gia đang phát triển và thị trường mới nổi như Việt Nam.”

TỔNG QUAN

CTS DỰ BÁO NĂM 2023	ĐƠN VỊ	TÍCH CỰC	TIÊU CỰC
Chỉ số giá tiêu dùng - CPI	% yoy	4,5%	> 4,5%
Tỷ giá USD/VND	VNĐ	24.000 – 24.500	> 24.500
Lãi suất tái chiết khấu	% yoy	4,5%	> 4,5%
Tăng trưởng tín dụng	% yoy	≥ 15%	< 15%
Tăng trưởng vốn FDI đăng ký mới	% ytd	15%	< 15%
Giải ngân đầu tư công	% ytd	80 – 85%	< 80%
Tăng trưởng GDP	% yoy	6,8%	< 6,8%

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



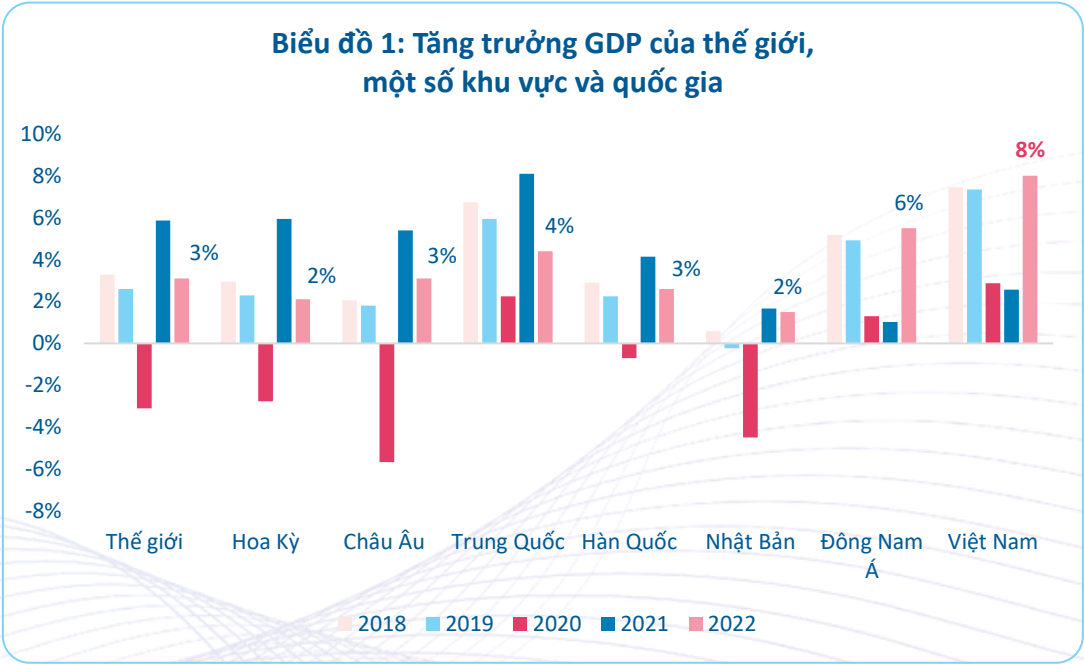
TRIỂN VỌNG KINH TẾ THẾ GIỚI

NĂM 2023

DỰ BÁO ĐÀ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ CÁC KHU VỰC TIẾP TỤC SUY GIẢM

- Tăng trưởng kinh tế thế giới dự báo vẫn sẽ chậm lại trong năm 2023 và ở mức thấp nhất trong những thập kỷ trở lại đây, phản ánh các quốc gia đang phải đối mặt với những thách thức lớn: (1) Lạm phát cao diễn ra dai dẳng khiến các chính sách thắt chặt tài chính được thực hiện quyết liệt; (2) Phong tỏa kéo dài và khủng hoảng thị trường bất động sản ngày càng trầm trọng ở Trung Quốc ảnh hưởng đến chuỗi cung ứng toàn cầu; (3) Tác động lan tỏa từ cuộc xung đột tại U-crai-na với nguồn cung khí đốt từ Nga sang châu Âu bị thắt chặt.
- Các tổ chức đều đồng loạt hạ dự báo tăng trưởng GDP toàn cầu trong năm 2023 về mức 1,5% – 3%, thấp hơn khoảng 0,3 – 0,5 điểm phần trăm so với thời điểm dự báo Quý 4/2022.
- Chúng tôi dự báo** điểm sáng của nền kinh tế toàn cầu trong năm 2023 phụ thuộc vào sự kiện Trung Quốc mở cửa trở lại và thúc đẩy tăng trưởng trong nội khu vực ASEAN, đặc biệt thông qua xuất khẩu, du lịch và dịch vụ đối ứng. Điều này bù đắp một phần rủi ro suy thoái ở Mỹ và châu Âu.

DỰ BÁO GDP	NĂM 2023					
TỔ CHỨC	WB	IMF	OECD	ADB	UN	Fitch Ratings
NGÀY CẬP NHẬT	10/1/23	31/1/23	23/11/22	17/12/22	25/1/23	5/1/23
Thế giới	1,7%	2,9%	2,2%	N/A	1,9%	1,4%
Hoa Kỳ	0,5%	1,4%	0,5%	0,4%	0,4%	0,2%
Châu Âu	0,1%	0,7%	0,5%	0,1%	0,2%	0,2%
Trung Quốc	4,3%	5,2%	4,6%	4,3%	4,8%	4,1%
Hàn Quốc	2,6%	1,7%	2,0%	1,5%	N/A	N/A
Nhật Bản	1,7%	1,8%	1,8%	1,3%	1,5%	1,1%
Đông Nam Á	4,9%	4,1%	5,2%	5,5%	N/A	N/A
Việt Nam	6,3%	6,2%	N/A	6,3%	N/A	N/A



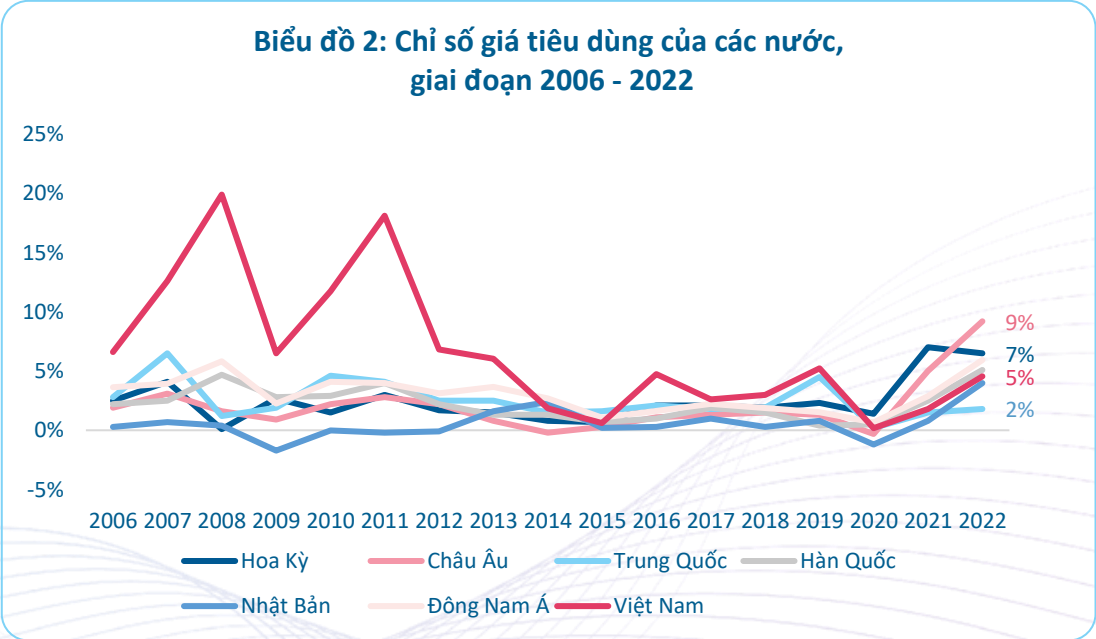
Nguồn: WB, IMF, OECD, ADB, UN, FR, GSO, Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo

DỰ BÁO LẠM PHÁT CÓ XU HƯỚNG ĐẠT ĐỈNH VÀO CUỐI NĂM 2022 – ĐẦU NĂM 2023

- IMF dự báo lạm phát toàn cầu hiện dự kiến sẽ đạt đỉnh 9,5% trong năm 2022, trước khi giảm xuống 6,6% năm 2023 và còn 4,1% vào năm 2024.
- Chúng tôi dự báo** đối với các nền kinh tế phát triển lạm phát có thể sẽ giảm xuống 4,4% vào năm 2023. Với các nền kinh tế đang phát triển và thị trường mới nổi, lạm phát kỳ vọng sẽ tăng lên 9,9% năm 2022, trước khi giảm xuống 8,1% vào năm 2023.
- Chúng tôi đánh giá** lạm phát dự kiến giảm vào năm 2023 ở hầu hết các nền kinh tế nhưng rõ rệt nhất ở các nền kinh tế phát triển hơn là các quốc gia đang phát triển và thị trường mới nổi. Nguyên nhân chủ yếu do các quốc gia này bị ảnh hưởng nặng nề bởi rủi ro phân mảnh giữa các nền kinh tế khiến thu nhập bị phụ thuộc khá lớn vào các quốc gia phát triển. Ngoài ra, áp lực nợ công khi đồng USD liên tục tăng giá cũng gây sức ép lên bảng cân đối tài sản.

DỰ BÁO CPI	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Hoa Kỳ	1,9%	2,3%	1,4%	7,0%	6,5%	3,8%
Châu Âu	1,5%	1,3%	-0,3%	5,0%	9,2%	6,5%
Trung Quốc	1,9%	4,5%	0,2%	1,5%	1,8%	2,3%
Hàn Quốc	1,5%	0,4%	0,5%	2,5%	5,1%	3,3%
Nhật Bản	0,3%	0,8%	-1,2%	0,8%	4,0%	1,9%
Đông Nam Á	1,9%	1,5%	0,7%	2,9%	5,9%	4,4%
Việt Nam	3,0%	5,2%	0,2%	1,8%	4,6%	3,9%

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



Nguồn: Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo

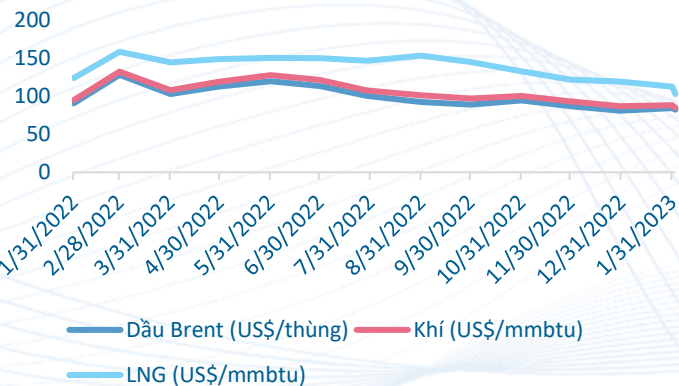
DỰ BÁO GIÁ CẢ HÀNG HÓA CÓ XU HƯỚNG GIẢM ĐẦU NĂM 2023 VÀ TĂNG TRỞ LẠI VÀO GIỮA NĂM 2023 KHI TRUNG QUỐC MỞ CỬA TRỞ LẠI NỀN KINH TẾ

- Giá năng lượng và lương thực tiềm ẩn nhiều nguy cơ biến động phức tạp và khó lường. Trong năm 2022, giá cả hai nhóm mặt hàng này tăng mạnh trước diễn biến phức tạp và kéo dài của khủng hoảng Nga – Ukraine, lạm phát dai dẳng do cầu kéo và chi phí đẩy, ngoài ra, hệ quả của việc nới lỏng các biện pháp tài khóa, tiền tệ trong giai đoạn dịch COVID-19 kéo theo nhu cầu tiêu dùng, đầu tư tăng trong khi nguồn cung ứng bị đứt gãy chưa hoàn toàn hồi phục.
- Chúng tôi dự báo giá** của hai nhóm mặt hàng này trong năm 2023 sẽ giảm, nhưng vẫn neo ở mức cao. **Chúng tôi kỳ vọng** giá đầu năm 2023 sẽ khoảng 98 USD/thùng, cao hơn 40% so với năm 2021; chỉ số giá lương thực cao hơn khoảng 8%.

Chúng tôi lưu ý năm 2023, Trung Quốc dần loại bỏ chính sách Zero-Covid, mở cửa trở lại nền kinh tế. Khi nền kinh tế khởi sắc, Trung Quốc sẽ tăng nhập khẩu dầu thô, nguyên vật liệu sản xuất, hàng hóa công nghiệp, đẩy giá nguyên liệu thô thế giới (bao gồm giá hàng hóa kim loại) tăng lên, gây áp lực tăng giá nhiều loại hàng hóa tiêu dùng và các loại dịch vụ khác, khi đó lạm phát toàn cầu có thể sẽ bật tăng, sau đó.

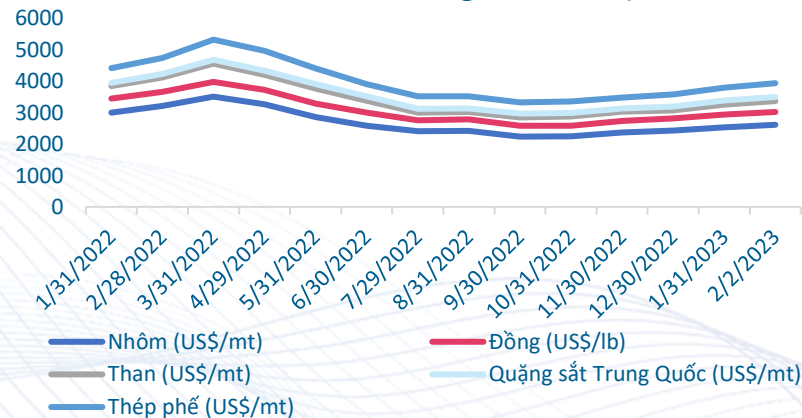
Nếu Trung Quốc mở cửa hoàn toàn vào giữa năm 2023, Bloomberg ước tính, giá năng lượng sẽ tăng 20% và CPI của Mỹ dự báo sẽ giảm xuống 3,9% vào giữa năm có nguy cơ tăng vọt lên 5,7% vào cuối năm 2023, theo đó giá lương thực có thể tăng khoảng 10%.

Biểu đồ 3: Giá cả hàng hóa năng lượng



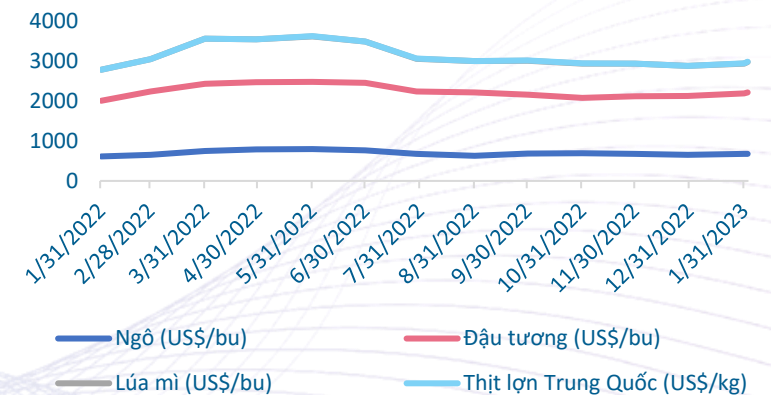
Nguồn: Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo

Biểu đồ 4: Giá cả hàng hóa kim loại



Nguồn: Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo

Biểu đồ 5: Giá cả hàng hóa nông thực phẩm

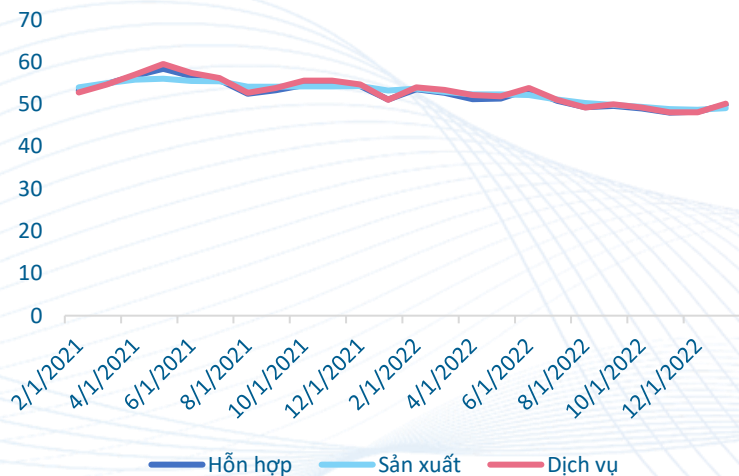


Nguồn: Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo

DỰ BÁO NHU CẦU TIÊU THỤ TOÀN CẦU CÓ XU HƯỚNG SUY GIẢM TRONG NĂM 2023

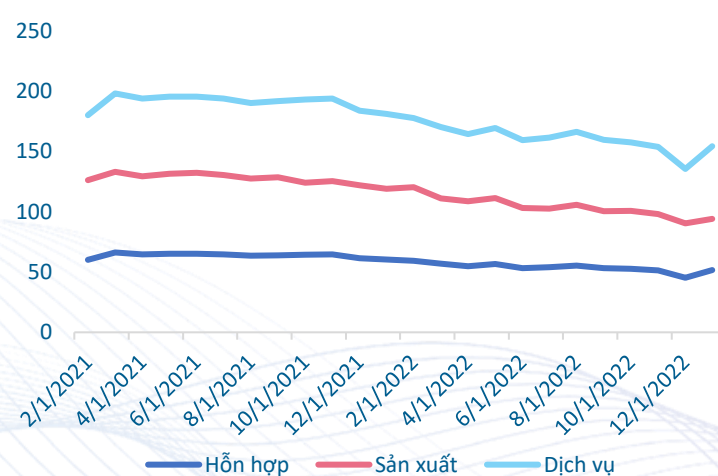
- Chỉ số sản xuất PMI toàn cầu đang có xu hướng giảm kể từ tháng 2/2022 cho đến nay. Hiện tại, **chỉ số PMI hỗn hợp đạt 49,8 cho thấy tăng trưởng thương mại toàn cầu có thể sẽ chậm lại trong những tháng cuối năm 2022 và sang năm 2023**. Trong đó, chỉ số PMI sản xuất đang tăng trưởng dè chừng hơn dịch vụ 1 điểm.
- Kéo theo đó, **chúng tôi dự báo** chỉ số đơn đặt hàng mới thế giới đang trong giai đoạn suy giảm và có thể sẽ tăng nhẹ vào nửa cuối năm 2023 khi tình hình lạm phát được kiểm soát tốt hơn. Cụ thể, tính đến cuối ngày 31/01/2023 chỉ số đơn đặt hàng mới hỗn hợp bao gồm cả chế biến chế tạo (trong đó, đơn hàng xuất khẩu, vận tải hàng không, linh kiện điện tử, nguyên liệu thô, etc. giảm mạnh) và thương mại dịch vụ đã giảm 10 điểm so với cùng kỳ năm trước.
- Theo đó, **niềm tin của người tiêu dùng dần dần hồi phục vào năm 2023** khi chính sách vĩ mô của các NHTW tác động tích cực đến mọi mặt của nền kinh tế.

Biểu đồ 6: Chỉ số PMI thế giới



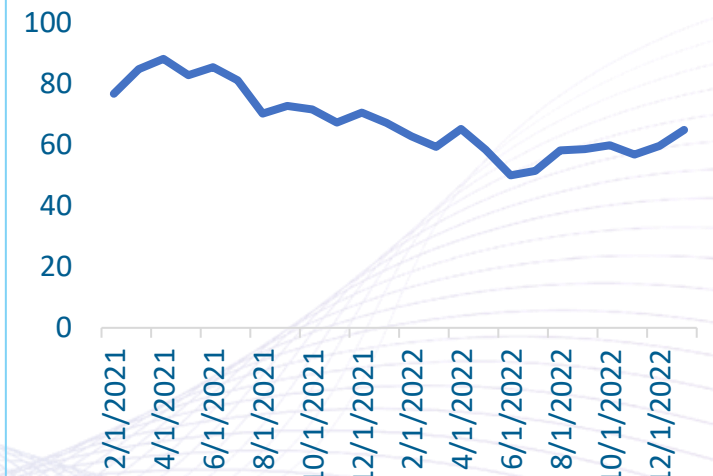
Nguồn: Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo

Biểu đồ 7: Chỉ số đơn đặt hàng mới thế giới



Nguồn: Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo

Biểu đồ 8: Chỉ số niềm tin người tiêu dùng

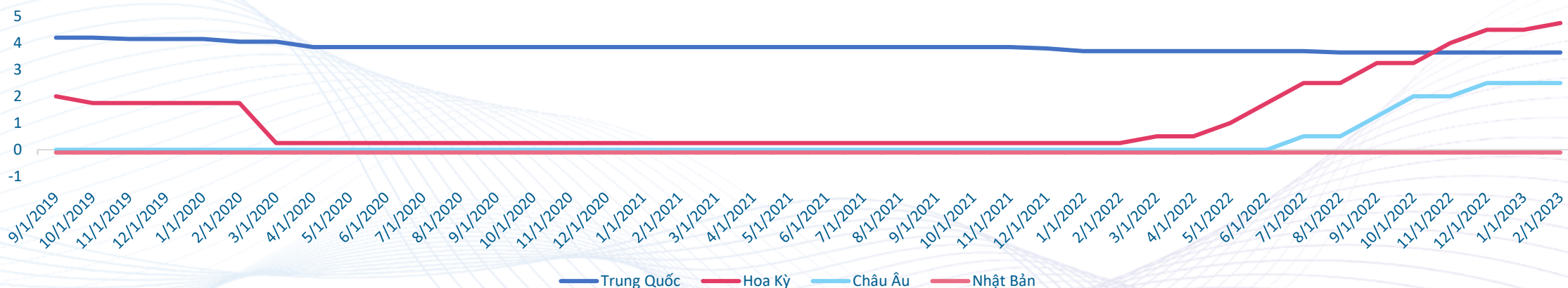


Nguồn: Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo

DỰ BÁO ĐIỀU KIỆN TÀI CHÍNH TOÀN CẦU CÓ XU HƯỚNG ỔN ĐỊNH DẦN VỀ CUỐI NĂM 2023

- **Chúng tôi dự báo** FED sẽ tiếp tục đặt ưu tiên hàng đầu là kiềm chế và kiểm soát lạm phát, cụ thể, về mốc 2% như thông điệp của Chủ Tịch FED Jeromy Powell đưa ra trong các cuộc họp FOMC. Fed đã tăng lãi 8 lần liên tiếp kể từ tháng 3/2022; hiện nay lãi suất tham chiếu tại Mỹ hiện vào khoảng 4,5-4,75%. Đây là mức cao nhất kể từ tháng 10/2007. **Chúng tôi dự báo** FED có thể sẽ nâng thêm lãi suất thêm hai lần nữa với 0,25%/lần vào tháng 3 và 5/2023, sau đó sẽ duy trì mức lãi suất này trước khi có thể sẽ hạ lãi suất vào Quý 4/2023 khi tình hình lạm phát phản ứng tích cực như kỳ vọng.
- Tương tự, **chúng tôi kỳ vọng** ECB theo đuổi lộ trình tăng lãi suất khi mục tiêu lạm phát trở về 2% - rất có thể ECB sẽ tăng thêm hai đợt tăng với 0,5%/đợt trong năm 2023.
- **Chúng tôi dự báo** BOJ vẫn quyết định giữ nguyên lãi suất ngắn hạn ở mức âm 0,1% và lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm ở mức khoảng 0%. Nguyên nhân chủ yếu khiến BOJ quyết định giữ nguyên chính sách tiền tệ là do mặc dù CPI của Nhật Bản đang tăng mạnh trong những tháng gần đây, nhưng lạm phát do chi phí thúc đẩy này có thể sẽ không bền vững.
- Ở chiều ngược lại, trong Quý 3/2022 Trung Quốc đã giảm lãi suất nhằm thúc đẩy nhu cầu vay vốn, kích thích nền kinh tế đang chật vật vì khủng hoảng bất động sản và đại dịch COVID-19. **Chúng tôi dự báo** Trung Quốc tiếp tục giữ mức nền lãi suất vay tiêu chuẩn (LPR) kỳ hạn 1 năm tại 3,65% cho năm 2023, đặc biệt trong bối cảnh Trung Quốc có thể mở cửa toàn bộ vào giữa năm 2023.

Biểu đồ 9: Số lần điều tiết lãi suất của các NHTW một số quốc gia và khu vực (đơn vị: %)

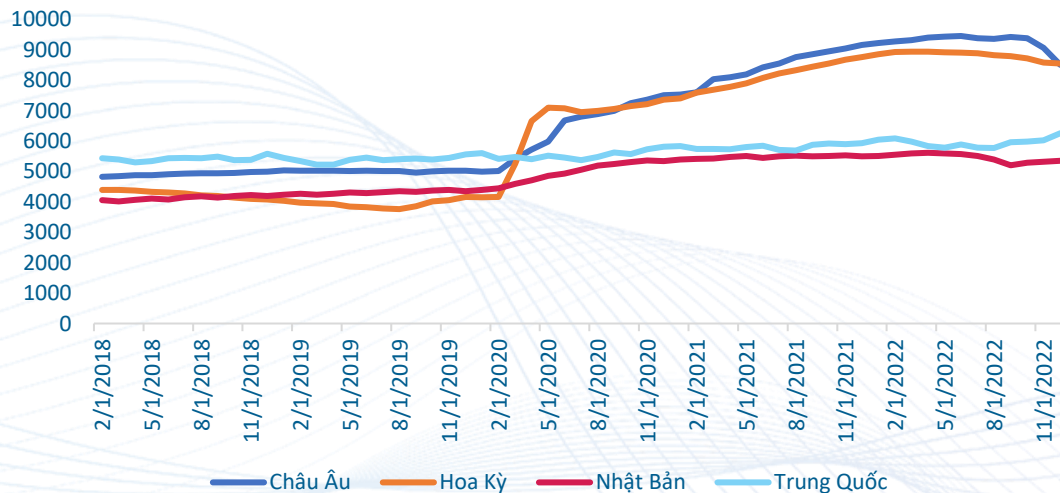


Nguồn: Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo

DỰ BÁO BẢNG CÂN ĐỐI TÀI SẢN CỦA CÁC QUỐC GIA CÓ XU HƯỚNG THU HẸP

- **Chúng tôi dự báo** các nhà hoạch định chính sách có thể sẽ làm chậm quá trình gia tăng tài sản khi lạm phát vẫn chưa thực sự được đẩy lùi.
- Cụ thể, vào ngày 31/12/2022 tại Hoa Kỳ và Khối đồng tiền chung Châu Âu, bảng cân đối tài sản đã được thu hẹp lần lượt khoảng 5% và 10% so với giai đoạn đạt đỉnh Quý 1/2022 và neo ở mức 8.500 triệu USD. Trái ngược lại với các quốc gia phát triển, Trung Quốc đã giảm lượng dự trữ tài sản vào giữa tháng 8/2022 sau đó đẩy tăng trở lại nhằm bổ sung nguồn vốn bổ sung cho chiến lược mở cửa trở lại nền kinh tế từ cuối tháng 12. Tại Nhật Bản, cán cân tài sản chưa thực sự thay đổi khi nước này vẫn giữ nguyên lãi suất điều hành.

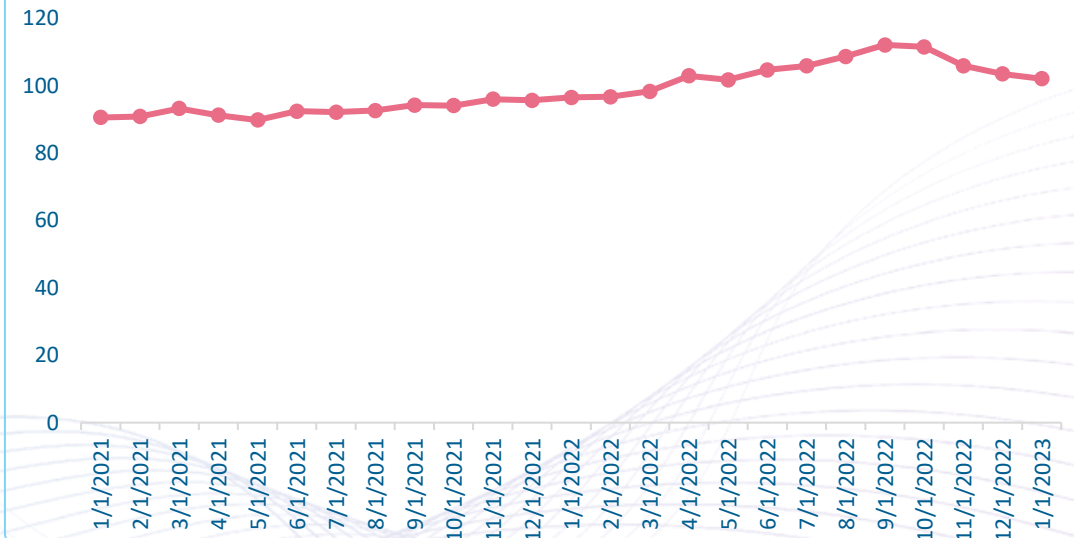
Biểu đồ 10: Tổng tài sản của một số quốc gia và khu vực (đơn vị: triệu USD)



Nguồn: Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo

- **Chúng tôi dự báo** chỉ số sức mạnh đồng Đô la Mỹ sẽ có xu hướng giảm dần khi các điều kiện tài chính ổn định trở lại. Tuy nhiên, **chúng tôi lưu ý** rủi ro lạm phát chưa hoàn toàn được cải thiện có thể sẽ gây sức ép lên các đồng tiền và khiến chỉ số DXY bật tăng trở lại.
- Ngoài ra, sự khác nhau trong vấn đề hoạch định chính sách giữa các quốc gia đặc biệt Châu Âu và Nhật Bản, sẽ khiến chỉ số DXY lệch khỏi xu hướng giảm trong dài hạn. **Dao động đáng kể của chỉ số tham chiếu này có thể tác động lên chính sách tỷ giá của các quốc gia đang phát triển trong đó có Việt Nam.**

Biểu đồ 11: Chỉ số DXY

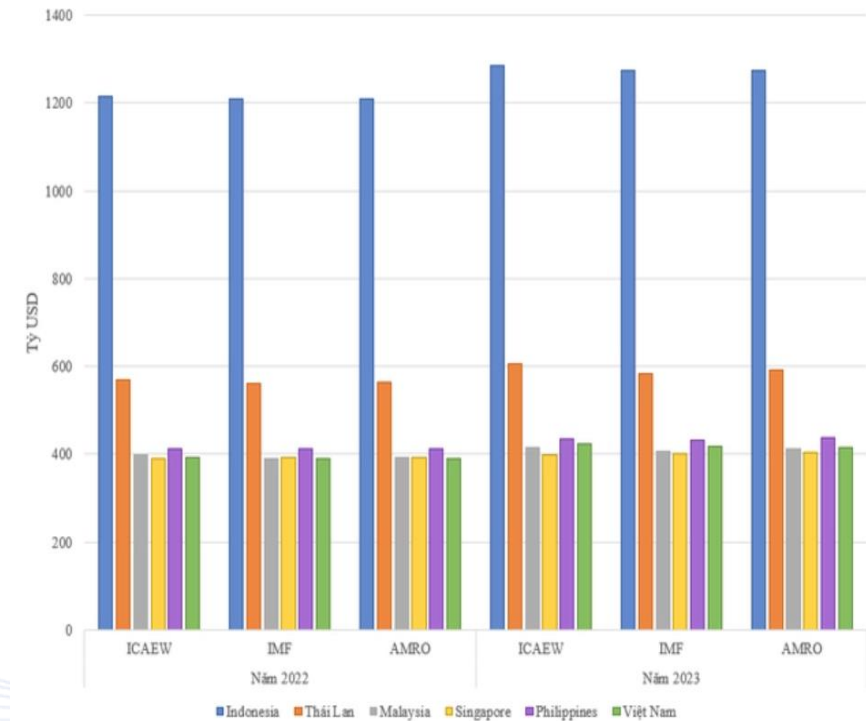


Nguồn: Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo

DỰ BÁO KINH TẾ ASEAN HỒI PHỤC NHANH TRONG NĂM 2023 KHI NGUỒN VỐN FDI THÚC ĐẨY MẠNH MỀ GIAO THƯƠNG NỘI ĐỊA

- Khu vực Đông Nam Á dự kiến sẽ mở rộng quá trình phục hồi kinh tế vào năm 2023, với tốc độ tăng trưởng vượt xa các khu vực còn lại của thế giới, ngay cả khi lạm phát gia tăng và những rủi ro địa chính trị ảnh hưởng đến những dự báo về Tổng sản phẩm quốc nội (GDP). Theo đó, quy mô GDP của Indonesia sẽ dẫn đầu trong khu vực ASEAN-6 trong năm 2022 và 2023 với GDP đạt lần lượt là 1.216 tỷ USD và 1.285 tỷ USD. Theo sau là Malaysia, Singapore, Philippines và Việt Nam.
- Nền kinh tế của khối ASEAN phụ thuộc đáng kể vào sự tăng trưởng của các quốc gia phát triển và đặc biệt là Trung Quốc. Do vậy, khối ASEAN có thể sẽ tiếp tục đẩy nhanh tốc độ tăng trưởng khi Trung Quốc mở cửa trở lại. Mặc dù tình hình thắt chặt tiền tệ tại Hoa Kỳ và Châu Âu có thể khiến thương mại hàng hóa sụt giảm, nhưng lạm phát tại các quốc gia ASEAN thấp hơn và việc thắt chặt chính sách mềm mỏng hơn của các NHTW ASEAN sẽ đem lại sự linh hoạt hơn cho quá trình mở rộng kinh tế.
- Các nền kinh tế khu vực dự kiến sẽ tăng trưởng không đồng đều trong năm 2023, dựa trên mức độ phục hồi đối với các lĩnh vực then chốt như sản xuất điện tử và trao đổi hàng hóa. Maybank dự báo tăng trưởng đạt 4,3% trong ASEAN-5, mặc dù với sự tăng trưởng dưới mức trung bình ở Malaysia (4%), Thái Lan (3,2%) và Singapore (1,5%). Cụ thể, Philippines là quốc gia có thành tích tốt nhất trong ASEAN, nhờ nhu cầu nội địa đang bị dồn nén, cũng như gói kích thích tài chính dành cho y tế công cộng, cơ sở hạ tầng và giáo dục. Việt Nam được dự đoán sẽ đứng ở vị trí thứ hai trong khu vực, nhờ hoạt động thương mại tích cực với Mỹ - đối tác thương mại then chốt của nước này. Thái Lan sẽ tiếp tục "chờ đợi" sự trở lại của khách du lịch Trung Quốc.

Biểu đồ 12: Quy mô GDP của các nước ASEAN-6



Nguồn: ICAEW, IMF, AMRO; CTS tổng hợp và dự báo

MỘT SỐ NHÂN TỐ RỦI RO TÁC ĐỘNG TỚI TRIỂN VỌNG KINH TẾ THẾ GIỚI TỪ NHẬN ĐỊNH CỦA IMF

“1. Những sai lầm về chính sách: Chính sách tiền tệ chưa đủ thắt chặt hoặc thắt chặt quá mức. (1) Chính sách tiền tệ chưa đủ thắt chặt thì sẽ là nguy cơ khiến lạm phát kéo dài, thúc đẩy quan điểm tăng lãi suất, tạo áp lực chi phí đáng kể đối với hoạt động sản xuất và việc làm. (2) Nếu chính sách thắt chặt quá mức có nguy cơ nhấn chìm nhiều nền kinh tế vào suy thoái kéo dài.

2. Sự khác biệt trong các chính sách kinh tế có thể tiếp tục góp phần làm tăng sức mạnh của đồng đô la Mỹ: Quá trình thắt chặt chính sách tiền tệ ở Hoa Kỳ và khu vực đồng Euro có thể tiếp tục khác nhau nếu lạm phát kéo dài lâu hơn và việc thắt chặt hơn nữa chính sách tiền tệ khó thực hiện ở khu vực đồng Euro. Năm 2022, đồng đô la đã tăng giá hơn 10% so với đồng Nhân dân tệ, khoảng 15% so với đồng Euro, 20% so với đồng bảng Anh và 25% so với đồng Yên. Do việc định giá đồng đô la chiếm ưu thế trong thương mại quốc tế, các biến động về định giá tiền tệ có thể làm gia tăng căng thẳng xuyên biên giới về khả năng cạnh tranh; gây ra lạm phát ở nhiều nền kinh tế và khiến một số quốc gia thắt chặt chính sách tiền tệ hơn nữa để ngăn chặn đồng tiền mất giá quá mức, gây tác động tiêu cực đến tăng trưởng.

3. Các tác nhân gây lạm phát tồn tại lâu hơn: Lạm phát dự kiến sẽ hạ nhiệt vào năm 2023, tuy nhiên tốc độ giảm lạm phát ở các nền kinh tế phát triển nhanh hơn so với ở các nền kinh tế đang phát triển và thị trường mới nổi. Trong khi đó, một số yếu tố có thể khiến việc kiểm soát lạm phát trở nên khó khăn hơn như những cú sốc về giá năng lượng và lương thực, xung đột ở U-crai-na và khả năng bùng phát các cuộc xung đột địa chính trị khác.

4. Tình trạng nợ lan rộng ở các quốc gia đang phát triển và thị trường mới nổi dễ bị tổn thương: Xung đột ở U-crai-na đã làm gia tăng chênh lệch nợ công đối với một số nền kinh tế đang phát triển và thị trường mới nổi trong bối cảnh nợ kỷ lục do đại dịch gây ra. Nếu lạm phát vẫn ở mức cao, việc thắt chặt chính sách tiền tệ hơn nữa ở các nền kinh tế phát triển có thể gây thêm áp lực lên chi phí đi vay đối với các nền kinh tế đang phát triển và thị trường mới nổi.

5. Sự bùng phát trở lại của những quan ngại về y tế toàn cầu: Mặc dù các biến thể vi-rút corona mới nhất ít gây tử vong hơn những biến thể trước đó nhưng chúng cũng rất dễ lây lan. Sự phát triển của các biến thể vi-rút corona mạnh hơn và nguy cơ tử vong vẫn tiềm ẩn rủi ro đối với nền kinh tế toàn cầu. Những khu vực có mức độ phơi nhiễm với các biến thể mới cao nhất và những khu vực có tỷ lệ tiêm chủng thấp như châu Phi có nguy cơ chịu hậu quả nặng nề hơn trong các đợt tái bùng phát đại dịch.

6. Khủng hoảng bất động sản ở Trung Quốc ngày càng trầm trọng: Những rủi ro tiêu cực đối với phục hồi tăng trưởng của Trung Quốc là do sụt giảm đáng kể trong lĩnh vực bất động sản, vốn là động lực tăng trưởng của nền kinh tế nước này.

7. Sự phân mảnh của nền kinh tế thế giới cản trở hợp tác quốc tế: Xung đột ở U-crai-na đã làm rạn nứt quan hệ giữa Nga và nhiều quốc gia khác. Những căng thẳng địa chính trị mới như ở Đông Á và nhiều nơi khác có nguy cơ xảy ra thường xuyên hơn. Những căng thẳng này sẽ làm gián đoạn thương mại và xói mòn các trụ cột của khuôn khổ hợp tác đa phương.”

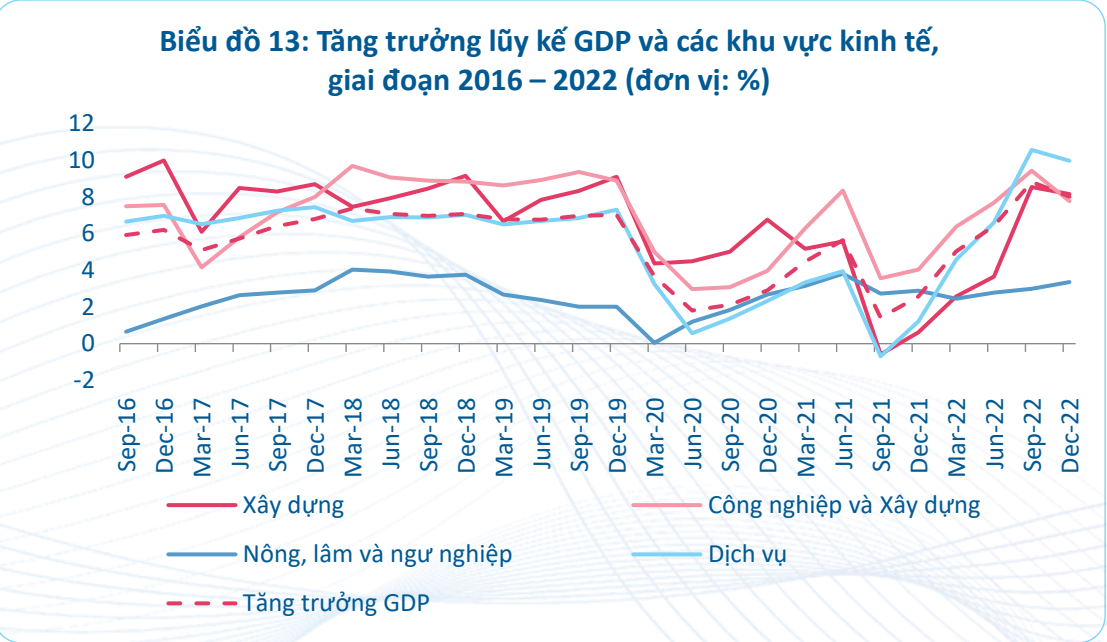
ĐIỂM NHẤN VĨ MÔ VIỆT NAM

NĂM 2022

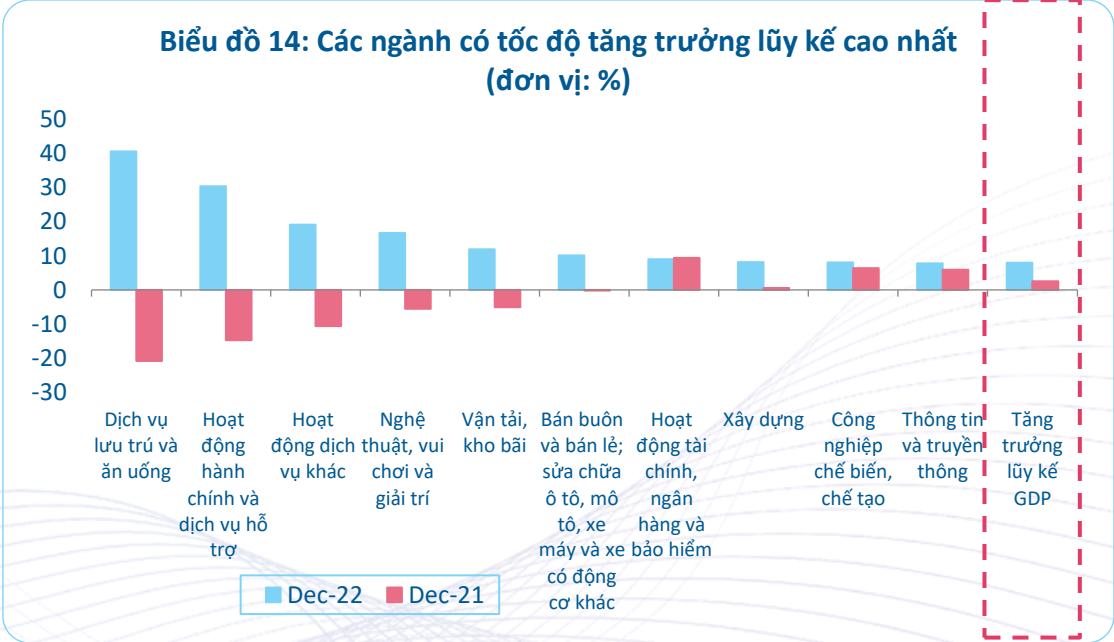
NỀN KINH TẾ PHỤC HỒI MẠNH MẼ

- Ước tính GDP năm 2022 tăng 8,02% (Quý I tăng 5,05%; Quý II tăng 7,83%; Quý III tăng 13,71%; Quý IV tăng 5,92%) so với năm trước, nguyên nhân là do 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.
- Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục là động lực tăng trưởng của toàn nền kinh tế với tốc độ tăng 8,10%, tuy nhiên, khu vực dịch vụ là ngành khôi phục và tăng trưởng mạnh mẽ nhất với tốc độ tăng năm 2022 đạt 9,99%.

- Ngày 10/11/2022, Quốc Hội ban hành NQ68/2022/QH15 về kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm 2023, trong đó, Việt Nam đặt mục tiêu năm 2023 tăng trưởng GDP đạt khoảng 6,5% và tăng trưởng CPI bình quân khoảng 4,5%. Đây là hai chỉ tiêu then chốt của nền kinh tế Việt Nam.
- Chúng tôi dự báo** tăng trưởng GDP năm 2023 của Việt Nam dựa trên ba kịch bản tích cực - cơ sở - tiêu cực, lần lượt, với tăng trưởng GDP đạt 7,3% - 6,8% - 6,2% và chỉ số CPI đạt 5% - 4,5% - 4,3%, phụ thuộc vào hoạt động kinh doanh thương mại quốc tế, và sự phục hồi du lịch.



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

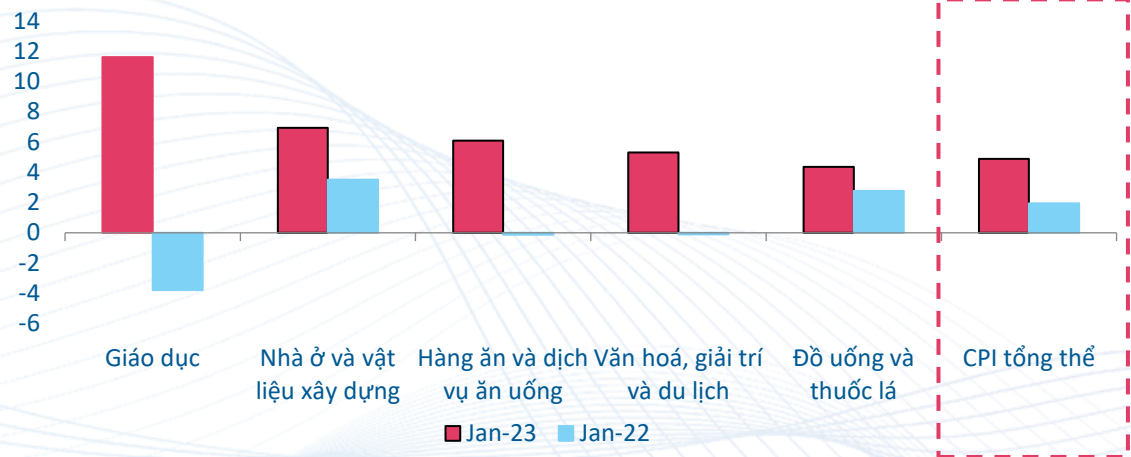


Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

LẠM PHÁT ĐƯỢC KIỂM SOÁT ỔN ĐỊNH TUY NHIÊN ÁP LỰC LẠM PHÁT VẪN TỒN TẠI

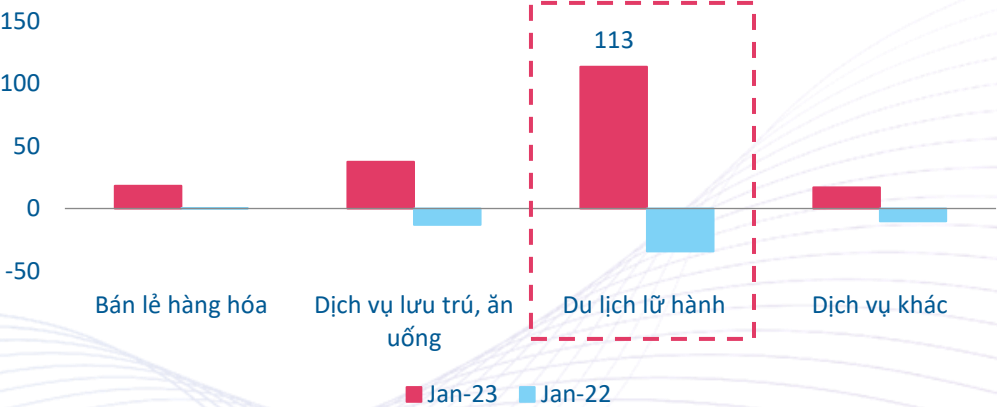
- Tính chung cả năm 2022, CPI tăng 3,15% so với năm 2021, đạt mục tiêu Quốc hội đề ra. Lạm phát cơ bản bình quân năm 2022 tăng 2,59% so với năm 2021, thấp hơn mức CPI bình quân chung (tăng 3,15%), điều này phản ánh biến động giá tiêu dùng chủ yếu do giá lương thực, xăng, dầu và gas tăng.
- **Chúng tôi đánh giá** lạm phát năm 2022 được kiểm soát tốt, đạt mục tiêu của Chính Phủ. Tuy nhiên, áp lực lạm phát vẫn tồn tại khi NHTW các nước vẫn trên lộ trình tăng lãi suất điều hành. **Chúng tôi dự báo** lạm phát có thể đạt đỉnh trong năm 2023. Ngoài ra, chúng tôi lưu ý giá cả hàng hóa của một số mặt hàng thiết yếu trong nước bao gồm giá điện, xăng dầu, lương thực cũng có thể sẽ tăng giá.
- **Chúng tôi nhận định** trong bối cảnh mục tiêu hàng đầu của các NHTW các nước là kiềm chế lạm phát như hiện nay, Việt Nam có nhiều thách thức hơn trong việc hài hòa các mục tiêu tăng trưởng nền kinh tế và kiểm soát tối đa các thách thức vĩ mô.
- **Chúng tôi đánh giá** động lực tăng trưởng nền kinh tế 2023 phụ thuộc vào giảm lãi suất mà vẫn đảm bảo tỷ giá và lạm phát ổn định nên biện pháp tăng cung tiền qua kích cầu đầu tư công và giảm thuế đối với một số mặt hàng chủ chốt bao gồm hàng hóa nhập khẩu, xăng dầu, điện, nước để tăng cầu nội địa trong khi vẫn sử dụng mạnh mẽ chính sách thắt chặt tiền tệ.

Biểu đồ 15: Chỉ số giá tiêu dùng CPI hàng tháng (đơn vị: %)



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

Biểu đồ 16: Tăng trưởng tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng (đơn vị: %)

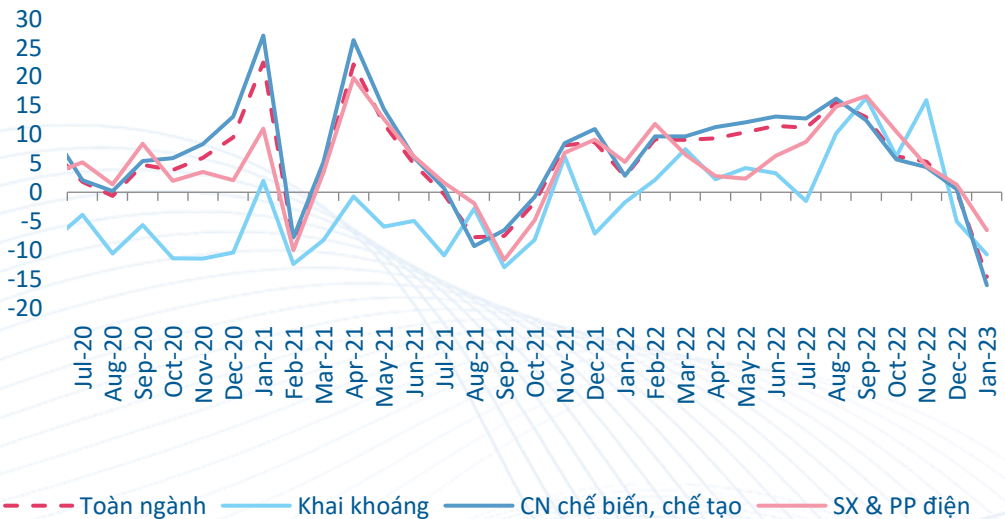


Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

MỞ RỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH PHỤC HỒI, YẾU DẪN VỀ CUỐI NĂM

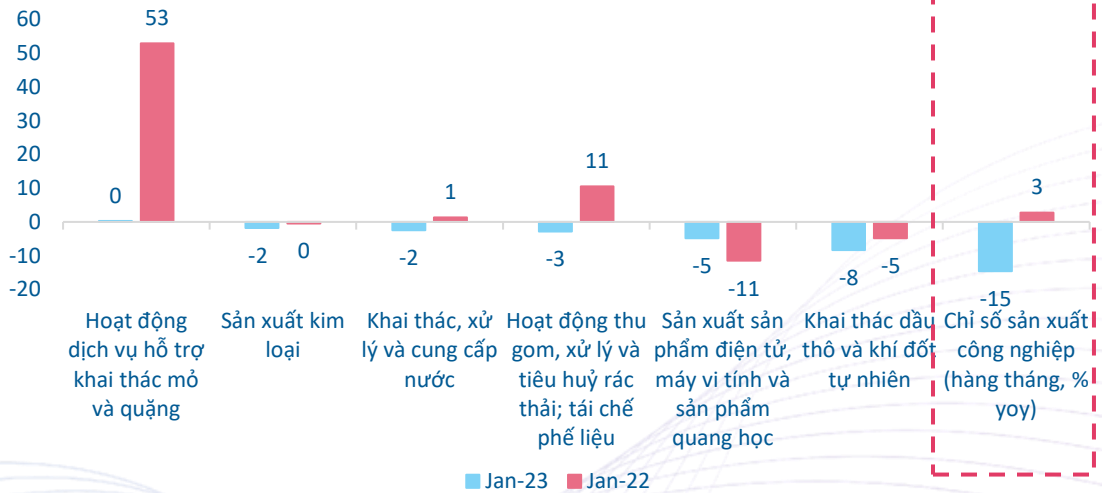
- Tính chung cả năm 2022, giá trị tăng thêm ngành công nghiệp tăng 7,69% so với năm trước (quý I tăng 7,16%; quý II tăng 9,51%; quý III tăng 11,06%; quý IV tăng 3,6%). Trong đó, **ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 8,10%, đóng góp cao nhất 2,09 điểm phần trăm vào mức tăng trưởng chung của toàn nền kinh tế.**
- Chỉ số IIP năm 2022 ước tăng 7,8% so với năm trước, tuy nhiên Quý IV/2022 ghi nhận mức tăng thấp nhất năm 3% do đơn hàng sụt giảm, chi phí đầu vào ở mức cao và thiếu hụt nguồn cung nguyên vật liệu.
- Chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam tháng 1/2023 đạt 47,4 điểm cho thấy **sức khỏe ngành sản xuất suy giảm mạnh từ cuối Quý IV/2022.**

Biểu đồ 17: Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP (ytd, %yoy)



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

Biểu đồ 18: Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP hàng tháng, phân loại theo các ngành công nghiệp (đơn vị: %)

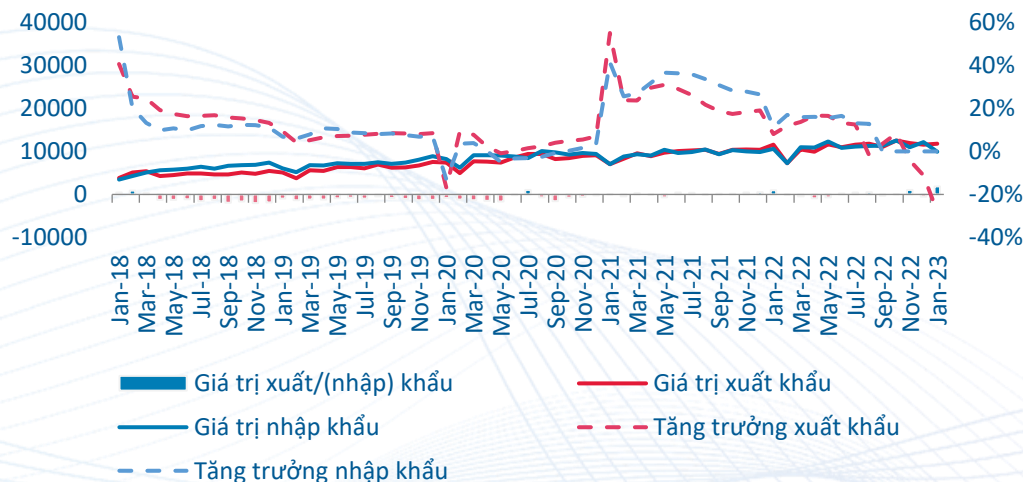


Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

XUẤT NHẬP KHẨU LÀ ĐỘNG LỰC CHÍNH THÚC ĐẨY NỀN KINH TẾ

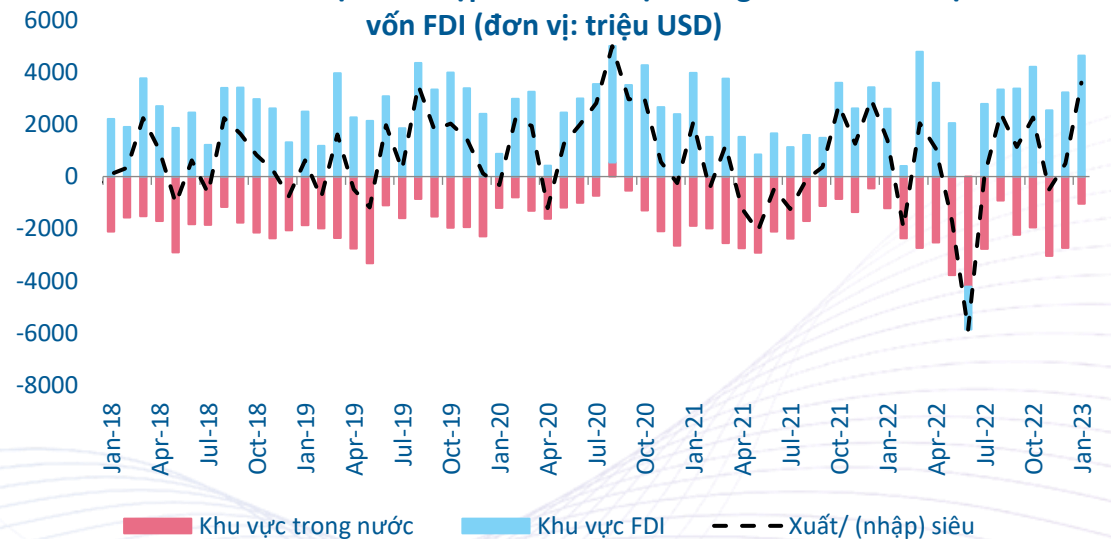
- Về thị trường xuất, nhập khẩu hàng hóa năm 2022, **cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 11,2 tỷ USD** (năm trước xuất siêu 3,32 tỷ USD). **Khu vực có vốn FDI và thị trường Hoa Kỳ, Trung Quốc, EU, Hàn Quốc vẫn đóng vai trò then chốt.** Cụ thể, Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 109,1 tỷ USD. Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 119,3 tỷ USD.
- Về thị trường xuất, nhập khẩu dịch vụ năm 2022, **nhập siêu dịch vụ năm 2022 là 12,6 tỷ USD** (trong đó đã tính trong phí dịch vụ vận tải và bảo hiểm của hàng hóa nhập khẩu là 9 tỷ USD). Tính chung cả năm 2022, kim ngạch xuất khẩu dịch vụ ước đạt 12,9 tỷ USD, tăng 145,2% so với năm 2021; kim ngạch nhập khẩu dịch vụ ước đạt 25,5 tỷ USD, tăng 23,6% so với năm trước.

Biểu đồ 19: Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu và tốc độ tăng trưởng trong nước



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

Biểu đồ 20: Giá trị xuất nhập khẩu khu vực trong nước và khu vực vốn FDI (đơn vị: triệu USD)

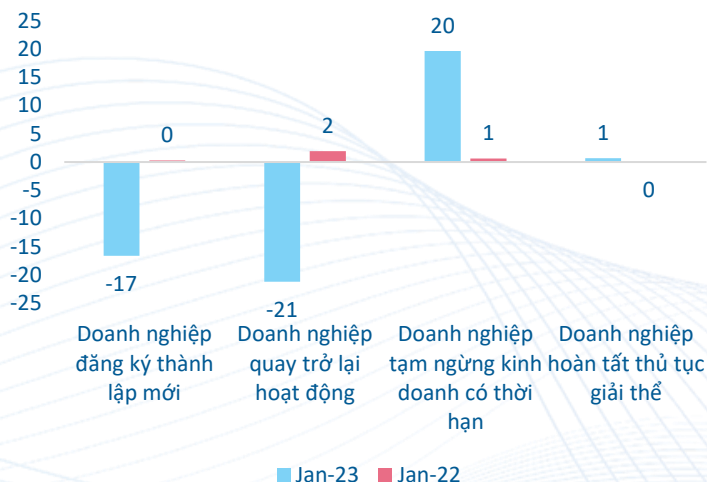


Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG DOANH NGHIỆP ĐĂNG KÝ THÀNH LẬP MỚI TĂNG MẠNH

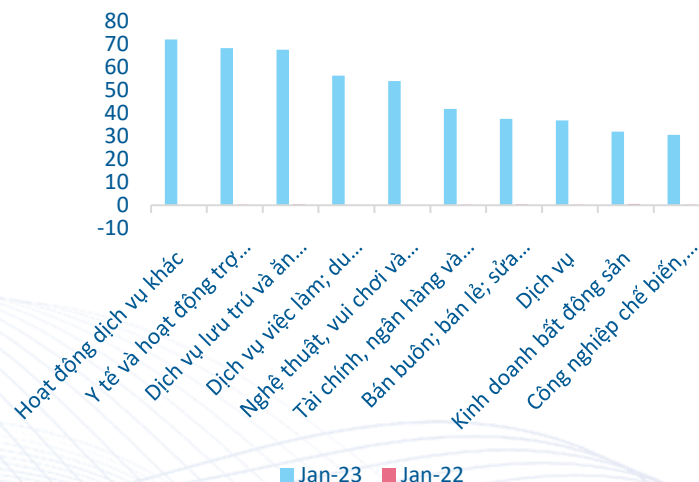
- Tốc độ tăng trưởng doanh nghiệp đăng ký mới có xu hướng tăng mạnh do nền của cùng kỳ năm ngoái âm khi chịu sự ảnh hưởng nặng nề của chính sách giãn cách COVID,
- Tính chung năm 2022, cả nước có 208,3 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và quay trở lại hoạt động, tăng 30,3% so với năm trước; bình quân một tháng có 17,4 nghìn doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động. Số doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường là 143,2 nghìn doanh nghiệp, tăng 19,5%; bình quân một tháng có 11,9 nghìn doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường.

Biểu đồ 21: Doanh nghiệp đăng ký thành lập mới (đơn vị: %)



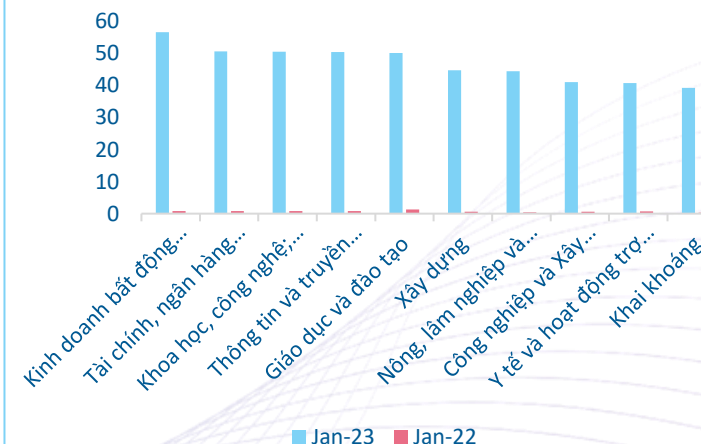
Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

Biểu đồ 22: Tăng trưởng doanh nghiệp đăng ký mới tăng nhiều nhất (đơn vị: %)



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

Biểu đồ 23: Tăng trưởng doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh có thời hạn tăng nhiều nhất (đơn vị: %)

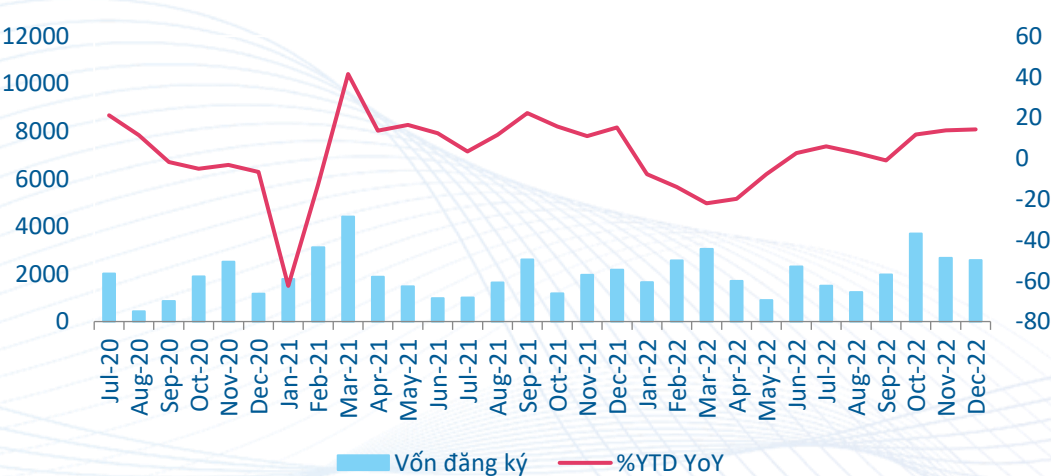


Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

DÒNG VỐN ĐẦU TƯ TRỰC TIẾP NƯỚC NGOÀI TĂNG TRƯỞNG KỶ LỤC

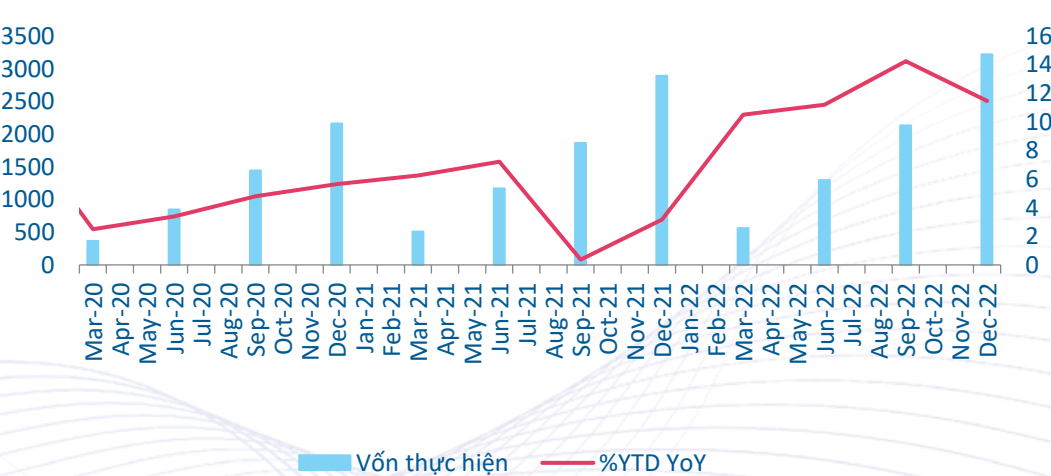
- Giải ngân vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài tại Việt Nam tăng 13,5% trong năm 2022, tương đương gần 22,4 tỷ USD. Đây là số vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài được thực hiện cao nhất trong 5 năm qua.
- Vốn đầu tư nước ngoài đăng ký mới vào Việt Nam năm 2022 đạt 27,72 tỷ USD giảm 11% so với cùng năm trước, tương đương 3,45 tỷ USD, nhưng dòng vốn FDI vẫn trên đà tăng trưởng mạnh mẽ kể từ năm 2018 trở lại đây. Cụ thể, vốn đăng ký cấp mới, vốn đăng ký điều chỉnh và giá trị góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài giai đoạn 2019 – 2022 dao động quanh 28 – 38 tỷ USD.
- Singapore, Hàn Quốc, và Trung Quốc vẫn là các quốc gia dẫn đầu có vốn đầu tư nước ngoài thực hiện tại Việt Nam. 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 dự báo tăng trưởng vốn FDI thực hiện tại Việt Nam tích cực trong năm 2023 tăng 15% so với năm trước, nhờ một phần dòng vốn dịch chuyển trong chuỗi giá trị toàn cầu từ Hàn Quốc, Thụy Điển, Hoa Kỳ, etc.

Biểu đồ 24: Vốn FDI đăng ký mới hàng tháng, ytd, %yoy



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

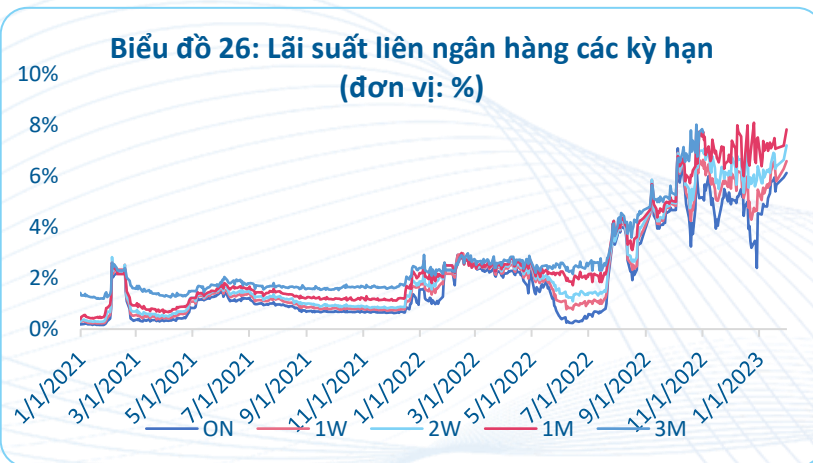
Biểu đồ 25: Vốn FDI thực hiện hàng tháng, ytd, %yoy



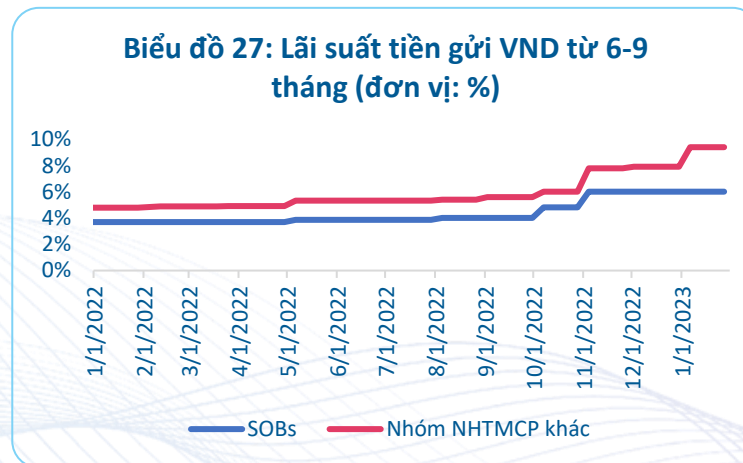
Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

LÃI SUẤT ĐIỀU HÀNH LẦN ĐẦU TĂNG MẠNH SAU 11 NĂM

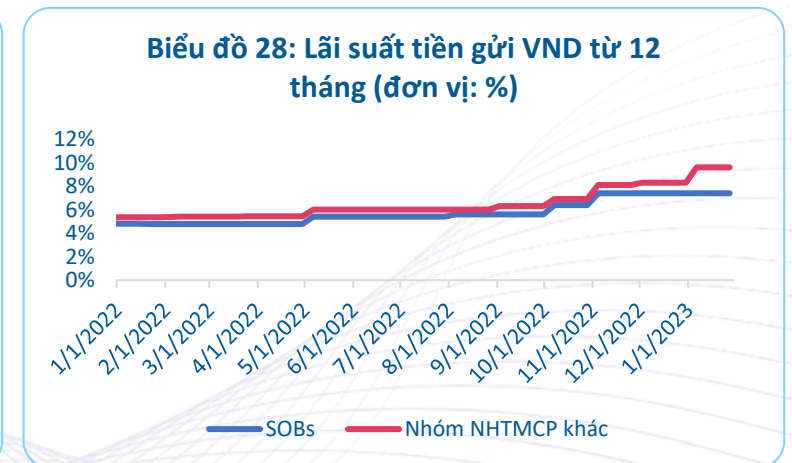
- Trong năm 2022, NHNN đã ban hành quyết định về nâng lãi suất điều hành cho thấy ba điều chỉnh rõ rệt, mỗi loại hình lãi suất trung bình tăng 2%: (1) Lãi suất tái cấp vốn lên 6%, (2) Lãi suất tái chiết khấu lên 4,5%, và (3) Lãi suất cho vay qua đêm lên 7%. **Chúng tôi đánh giá** động thái này cho thấy NHNN đã thực hiện 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.
- Như chúng tôi đã nhận định ở trên, do tình hình lạm phát ở các quốc gia đang phát triển và thị trường mới nổi có khả năng được kiểm soát linh hoạt hơn. Theo đó, **chúng tôi đánh giá** lãi suất điều hành ở Việt Nam có thể đã đạt đỉnh vào tháng 1/2023. Cụ thể, ngày 08/02/2023 mức lãi suất huy động tối đa ở các ngân hàng lớn chỉ còn khoảng 8,7%/năm, thay vì mức tối đa 9,5%/năm vào cuối tháng 1/2023. Nguyên nhân chủ yếu đến từ dư thừa thanh khoản hệ thống ngân hàng khi mà các nhà băng đã huy động được một lượng lớn vốn từ thị trường 1 ở mức lãi suất cao vào năm 2022, đặc biệt trong bối cảnh nguồn cung vốn được kiểm soát chặt chẽ.
- Chúng tôi kỳ vọng** lãi suất điều hành sẽ được duy trì ở mức như hiện tại trong năm 2023. Bên cạnh đó, **chúng tôi dự báo** lãi suất huy động có xu hướng giảm dần về cuối năm 2023, đặc biệt chiều hướng này sẽ gia tăng khi FED dự kiến sẽ giảm lãi suất điều hành vào Quý 4/2023, như chúng tôi dự phóng.



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



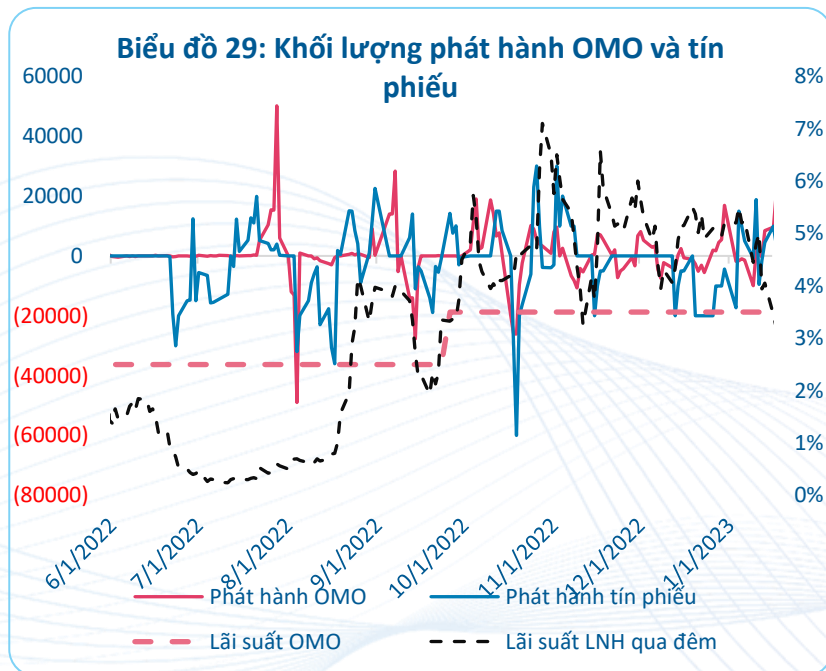
Nguồn: SBV, Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo



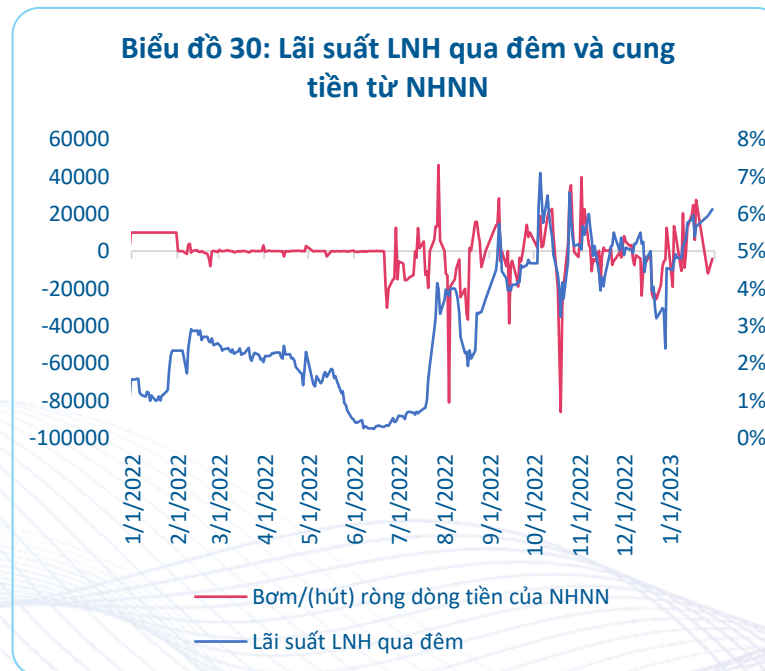
Nguồn: SBV, Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo

NGUỒN CUNG VỐN CHO NỀN KINH TẾ GIẢM MẠNH

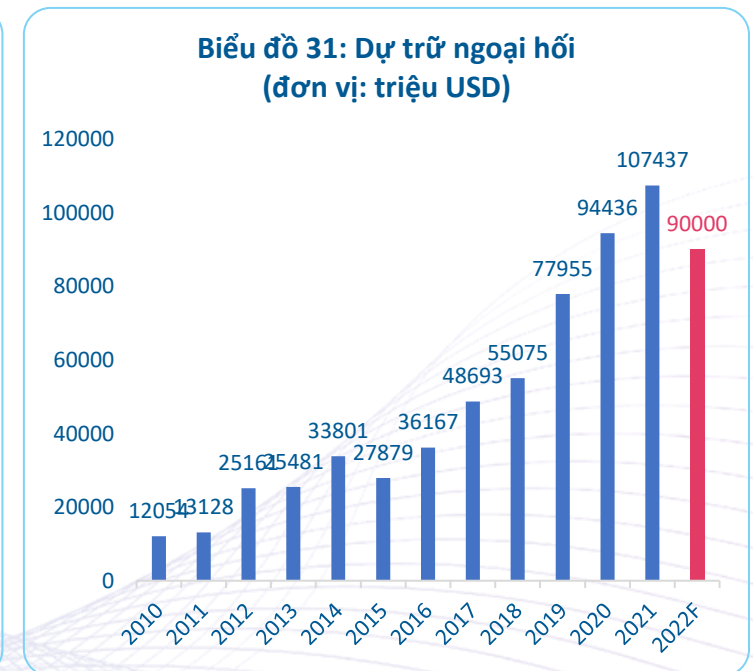
- Tính đến ngày 30/1/2023, NHNN đã hút ròng gần 46,5 nghìn tỷ đồng trên cả hai kênh tín phiếu và thị trường mở. Số liệu thống kê này thấp hơn gần gấp 3 lần so với tháng 12/2022. Điều này phù hợp với nhận định của chúng tôi khi Chính Phủ quyết tâm đồng thời ổn định vĩ mô và phát triển kinh tế.
- Chúng tôi dự báo** tăng trưởng tín dụng năm 2023 đạt 15%, thêm 0,8% so với năm 2022 trong bối cảnh nhu cầu vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh vẫn đang bức thiết và kênh dẫn vốn từ thị trường trái phiếu suy giảm.
- Cuối năm 2022, dự trữ ngoại hối của Việt Nam đạt khoảng 89-90 tỷ USD do tình hình vĩ mô thế giới chưa thực sự cất cánh. Tuy nhiên, sang đến năm 2023, **chúng tôi dự báo** dự trữ ngoại hối của Việt Nam về cuối năm phục hồi về gần 105 tỷ USD khi các thặng dư thương mại hồi phục nhờ Trung Quốc hoàn toàn mở cửa trở lại và kỳ vọng lạm phát ở Hoa Kỳ kiểm soát về mức 2% như các nhà hoạch định chính sách để ra.



Nguồn: SBV; CTS tổng hợp và dự báo



Nguồn: Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo

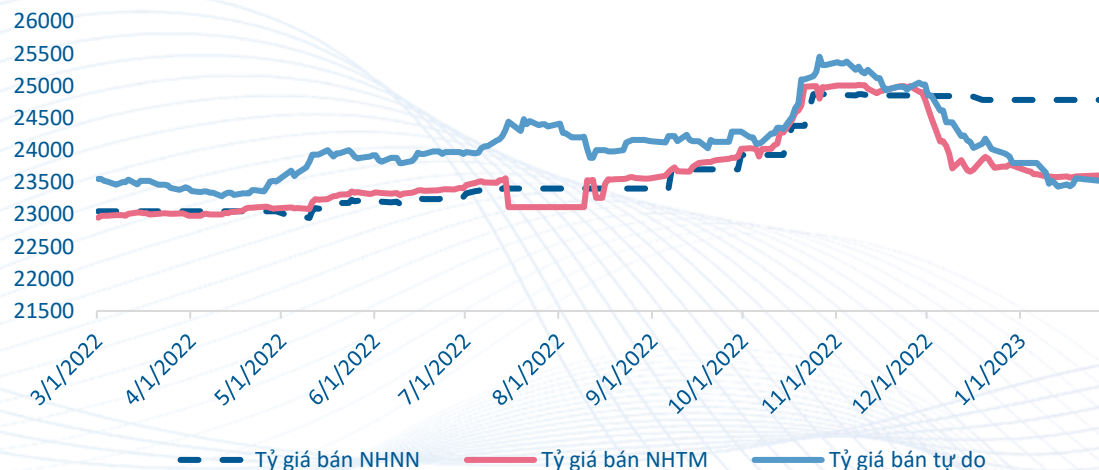


Nguồn: Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo

TỶ GIÁ USD/VND ỔN ĐỊNH

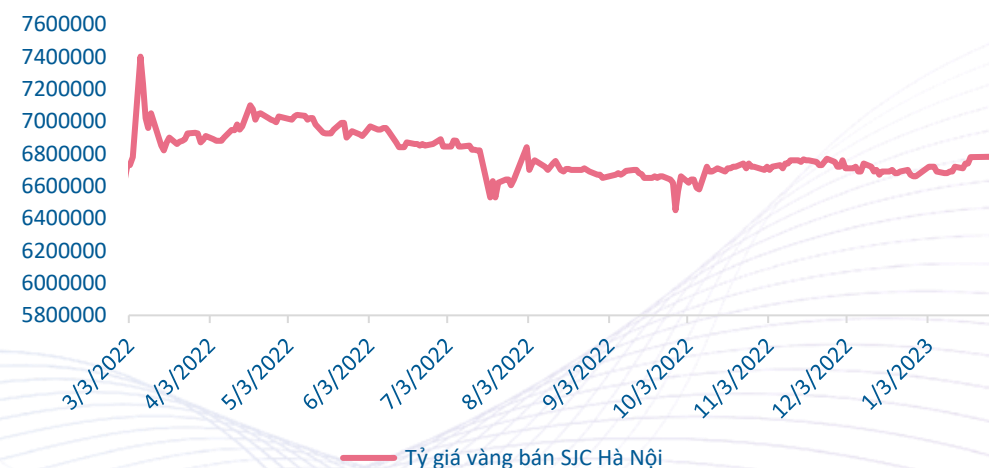
- **Chúng tôi đánh giá** ổn định tỷ giá là mục tiêu hàng đầu của Chính Phủ Việt Nam trong năm 2022 khi mà Việt Nam Đồng là một trong số đồng tiền ổn định nhất trong bối cảnh Đô La Mỹ tăng liên tục kể từ đầu năm 2022. Cụ thể, trong năm 2022, có thời điểm mất giá 7-8% so với cuối năm 2021 nhưng đến ngày giao dịch cuối cùng của năm 2022, VND chỉ còn mất giá 3,53%, bằng một nửa so với hai tháng trước đó. Trong khi đó, giá USD tự do lao dốc mạnh. Tỷ giá VND/USD trung tâm duy trì quanh mức 23.612 đồng/USD.
- **Chúng tôi dự báo** tỷ giá VND/USD tiếp tục đi ngang hoặc giao động trong biên độ hẹp quanh ngưỡng 24.000 – 24.500 trong hầu hết cả năm 2023 trước khi đón nhận diễn biến tích cực từ tình hình kinh tế toàn cầu.
- **Giá vàng trong nước biến động cùng chiều với giá vàng thế giới.** Tính đến ngày 30/1/2023, bình quân giá vàng thế giới ở mức 1.927,30 USD/ounce. Quy đổi theo tỷ giá hiện hành tại Vietcombank, vàng thế giới có giá khoảng 54,68 triệu đồng/lượng (chưa tính thuế, phí). Giá vàng miếng của SJC vẫn đang cao hơn giá vàng quốc tế là 13,52 triệu đồng/lượng

Biểu đồ 32: Tỷ giá USD/VND (đơn vị: đồng)



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

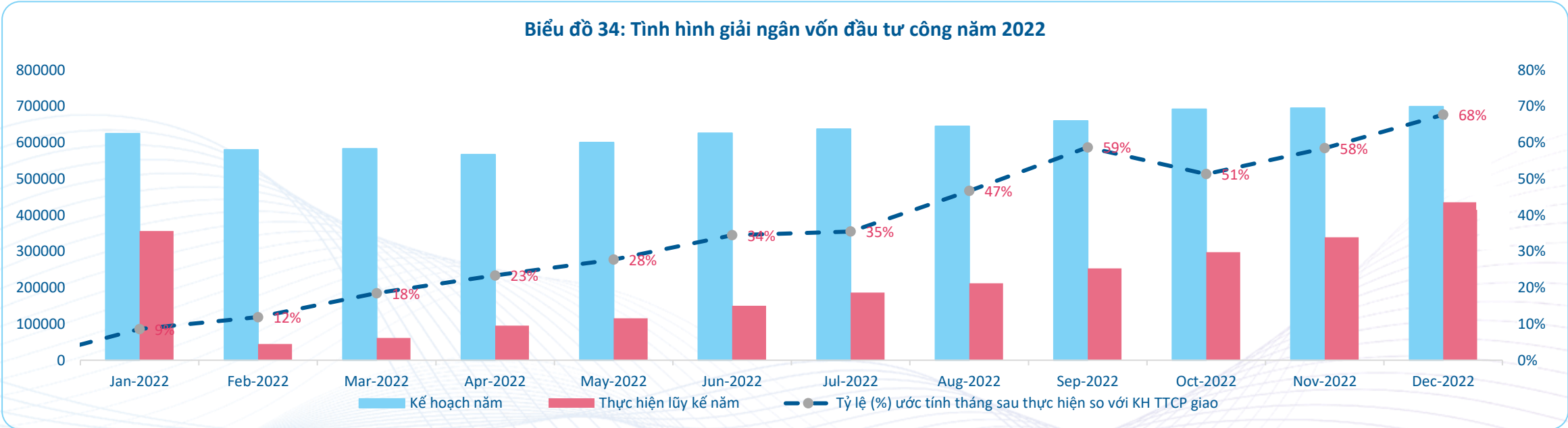
Biểu đồ 33: Tỷ giá vàng bán ra SJC Hà Nội (đơn vị: đồng)



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

GIẢI NGÂN VỐN ĐẦU TƯ ƯỚC TÍNH ĐẠT 68% NĂM 2022

- Tình hình giải ngân vốn đầu tư nguồn NSNN năm 2022, ước thanh toán đến ngày 28/9/2022 là 435.689,97 tỷ đồng, đạt 67,72% 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.
- Chúng tôi dự báo** vốn đầu tư công cần đạt 80-85% trong năm 2023 so với kế hoạch của TTCP thì tăng trưởng nền kinh tế mới đạt ngưỡng tích cực. Cùng với những nhận định về yếu tố vĩ mô trên, chúng tôi đặt dự báo khả quan rằng giải ngân vốn đầu tư công có khả năng đạt được mục tiêu này.

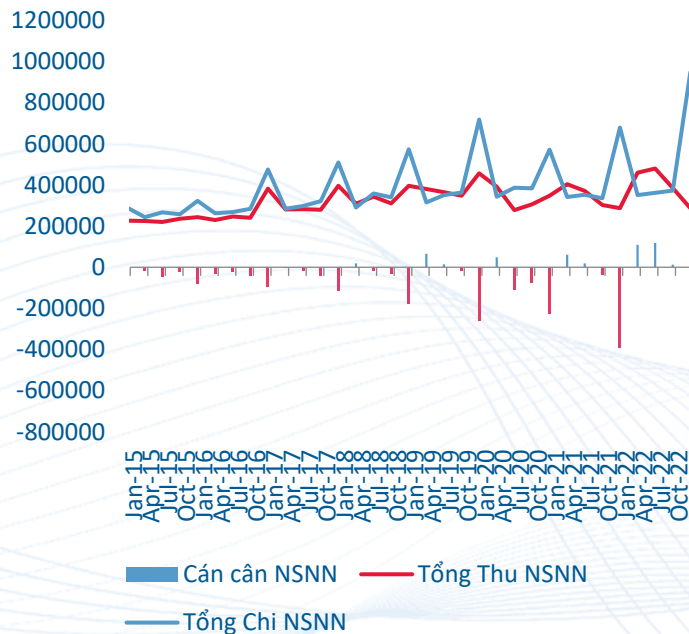


Nguồn: SBV; CTS tổng hợp và dự báo

DỰ TOÁN BỘI CHI NGÂN SÁCH NHÀ NƯỚC 455 NGHÌN TỶ ĐỒNG

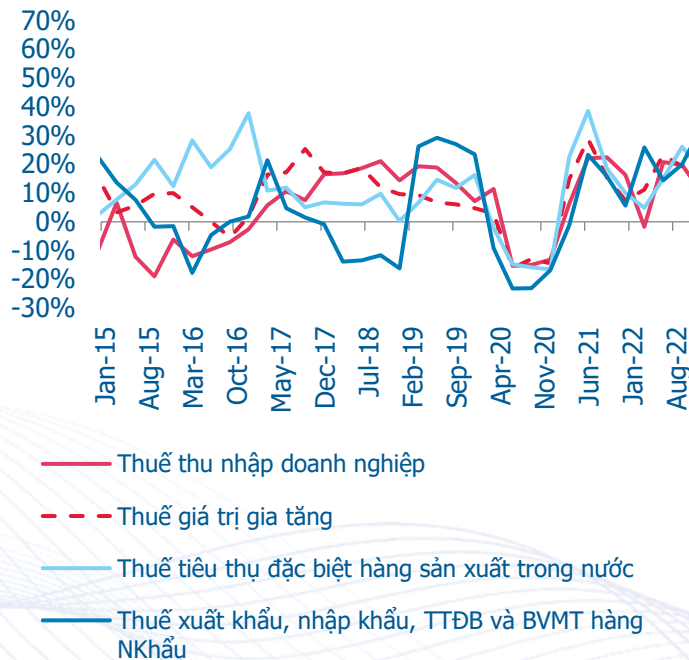
- Bội chi NSNN năm 2022 là 455,5 nghìn tỷ đồng, tương đương 4,42% GDP. Trong đó, bội chi ngân sách trung ương 430,5 nghìn tỷ đồng, tương đương 4,18% GDP; bội chi ngân sách địa phương 25,0 nghìn tỷ đồng, tương đương 0,24% GDP.
- Chúng tôi đánh giá** mức độ thâm hụt ngân sách luôn có xu hướng tăng lên cho thấy Chính phủ có thể hỗ trợ nền kinh tế, tạo động lực cho GDP tăng trưởng mạnh.

Biểu đồ 35: Cân đối thu – chi ngân sách nhà nước (đơn vị: tỷ đồng)



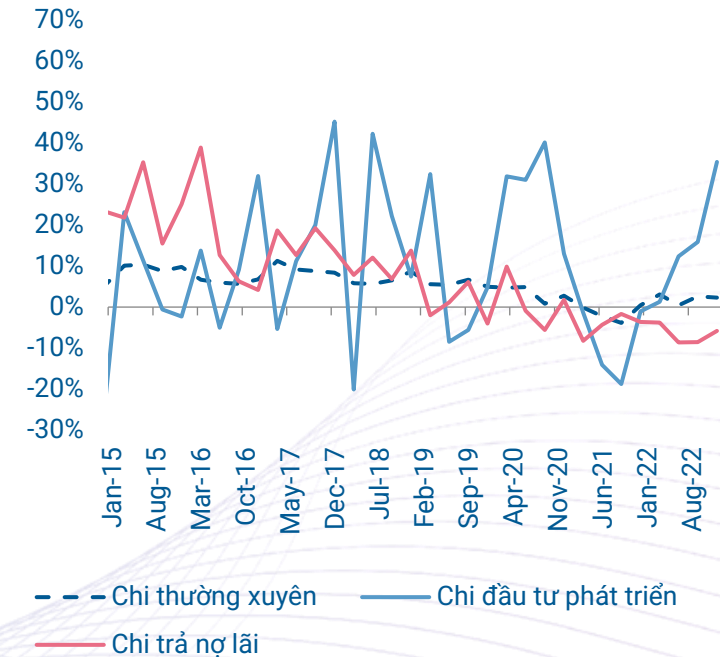
Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

Biểu đồ 36: Tăng trưởng các khoản thu chính (đơn vị: %)



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

Biểu đồ 37: Tăng trưởng các khoản chi chính (đơn vị: %)



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

DỰ BÁO KINH TẾ VIỆT NAM NĂM 2023

TOTAL SALES BY REGION		
REGION	SALES	
€	1 236 345,0	Copper
€	1 896 354,0	Steel
€	2 569 345,0	Gold
€	893 543,0	Silver
€	587,0	Platin

TỔNG QUAN DỰ BÁO TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VIỆT NAM NĂM 2023

- **Chúng tôi dự báo** tăng trưởng kinh tế Việt Nam đạt 6,8% trong năm 2023 dựa trên kịch bản cơ sở thiên về tích cực.
- **Chúng tôi kỳ vọng** lạm phát đạt 4,5%, tỷ giá dao động quanh 24.000-24.500, lãi suất tái chiết khấu duy trì 4,5%, tốc độ tăng trưởng vốn FDI đăng ký mới trên 15%, tăng trưởng tín dụng có thể đạt từ 15% trở lên, và giải ngân vốn đầu tư công khả năng cao đạt kế hoạch 80-85% kế hoạch của Chính Phủ đề ra tính đến hết năm 2023.

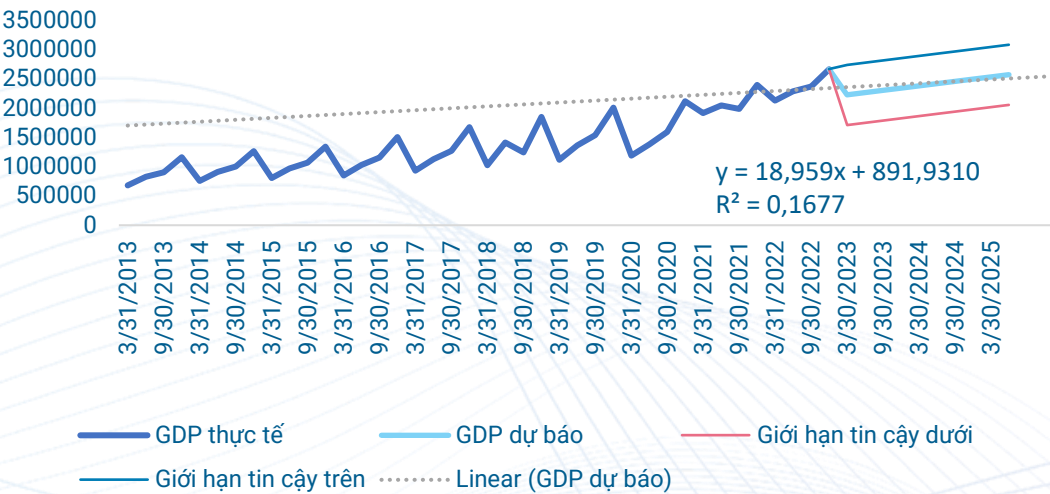
CTS DỰ BÁO NĂM 2023	ĐƠN VỊ	TÍCH CỰC	TIÊU CỰC
Chỉ số giá tiêu dùng - CPI	% yoy	4,5%	> 4,5%
Tỷ giá USD/VND	VNĐ	24.000 – 24.500	> 24.500
Lãi suất tái chiết khấu	% yoy	4,5%	> 4,5%
Tăng trưởng tín dụng	% yoy	≥ 15%	< 15%
Tăng trưởng vốn FDI đăng ký mới	% ytd	15%	< 15%
Giải ngân đầu tư công	% ytd	80 – 85%	< 80%
Tăng trưởng GDP	% yoy	6,8%	< 6,8%

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

DỰ BÁO TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VIỆT NAM – GDP ĐẠT 6,8% TRONG NĂM 2023

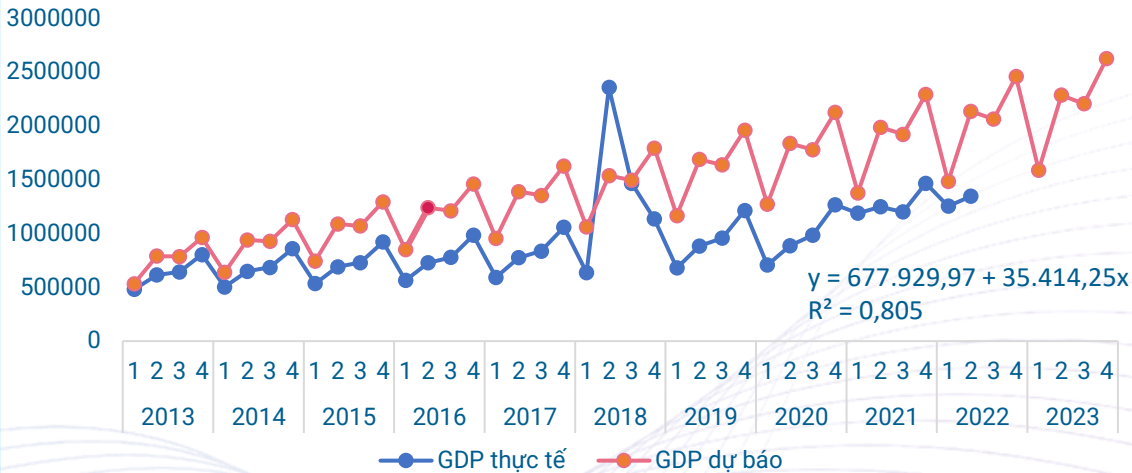
- Nhìn từ quan điểm định lượng, chúng tôi sử dụng hai mô hình hồi quy dự báo. Mô hình OLS với phương trình $y = 18,959x + 891,9310$, trong đó chỉ số R-square chỉ đạt 16,17%, và mô hình hồi quy chuỗi thời gian với phương trình: $Y = 677.929,97 + 35.414,25x$ với R-Square đạt 80,5%. **Chúng tôi đánh giá** tuy hai mô hình này cho thấy sự khác nhau về mức độ giải thích nhưng đều dự đoán GDP sẽ tăng so với cùng kỳ năm trước.
- Trong năm 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 năm 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 năm 2023 dựa trên kịch bản cơ sở thiên tích cực.

Biểu đồ 38: 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 39: Dự báo GDP của Việt Nam sử dụng mô hình chuỗi thời gian bằng phương pháp ARIMA (đơn vị: %)

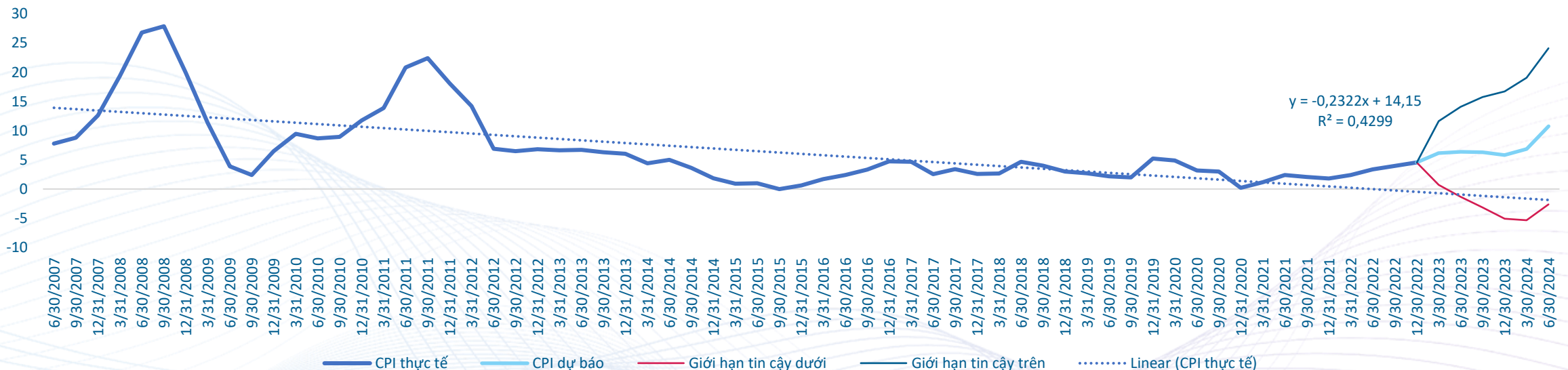


Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

DỰ BÁO CHỈ SỐ GIÁ TIÊU DÙNG CỦA VIỆT NAM ĐẠT 4,5% TRONG NĂM 2023

- Về phân tích định lượng, chúng tôi sử dụng hai mô hình hồi quy tuyến tính bằng phương pháp OLS cho kết quả phương trình $y = -0,2322x + 14,15$ với R-square đạt 42,99%. **Mô hình này trong kịch bản cơ sở (đường Forecast CPI) cho xu hướng tổng thể tăng**, trong đó, chỉ số CPI dự phóng tăng mạnh đến cuối năm 2023 - đạt 5,8%.
- Về phân tích định tính, **chúng tôi dự báo**, dựa trên kịch bản tích cực – cơ sở – tiêu cực, chỉ số CPI đạt lần lượt 5% - 4,5% - 4,3%, phụ thuộc vào hoạt động kinh doanh thương mại quốc tế, và sự phục hồi du lịch. Do vậy, nhìn chung, **chúng tôi dự báo chỉ số CPI của Việt Nam có xu hướng tăng và có khả năng cao đạt 4,5% vào năm 2023.**

Biểu đồ 40: Dự báo CPI bằng mô hình hồi quy đa thức (đơn vị: %)

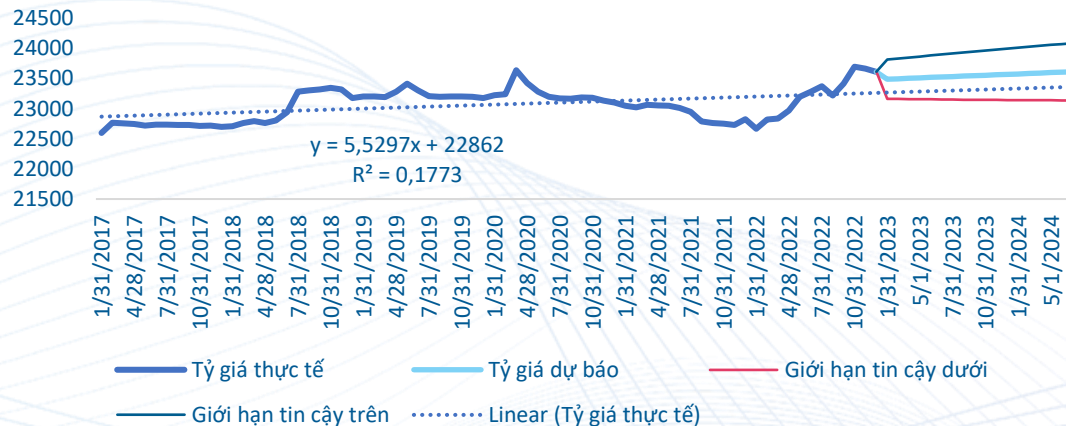


Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

DỰ BÁO TỶ GIÁ USD/VND TĂNG, ĐẠT 24.000 – 24.500 VÀ LÃI SUẤT TÁI CHIẾT KHẤU DUY TRÌ 4,5% TRONG NĂM 2023

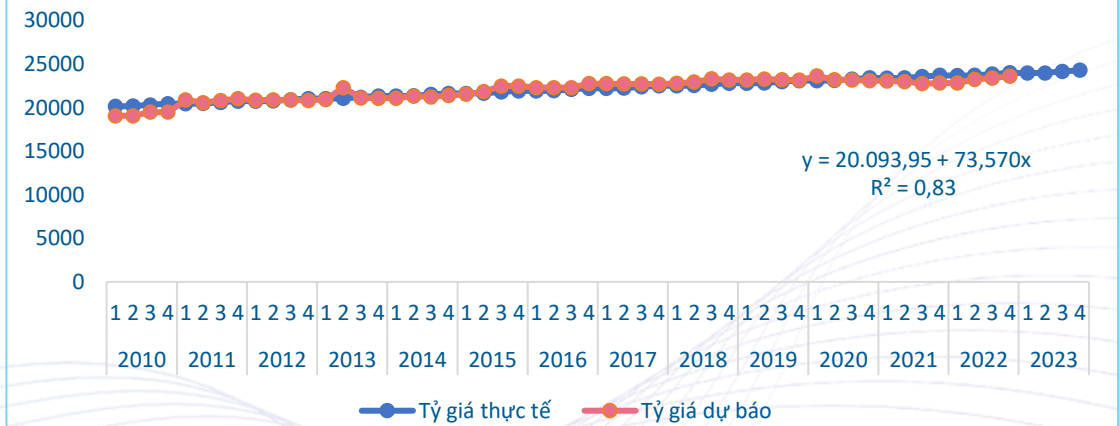
- Từ góc độ định lượng, , chúng tôi sử dụng hai mô hình hồi quy dự báo. Mô hình OLS với phương trình $y = 5,5297x + 22.862$ có $R^2 = 0,1773$ và mô hình hồi quy chuỗi thời gian cho phương trình $y = 20.093,95 + 73,570x$ có R-square bằng 83%. Cả hai mô hình đều cho thấy xu hướng tỷ giá USD/VND tăng nhẹ và đi ngang trong biên độ hẹp trong năm 2023.
- Ở góc độ định tính, **chúng tôi nhận định** tỷ giá USD/VND có mối quan hệ mật thiết với chính sách điều hành tiền tệ. Cụ thể, trong năm 2022, NHNN đã thực hiện liên tiếp hai lần tăng lãi suất sau 11 năm và như **chúng tôi phân tích** ở trên, rất có thể lãi suất điều hành đã đạt đỉnh trong tháng 1/2023. Do vậy, **chúng tôi dự báo** tỷ giá dao động quanh ngưỡng 24.000 – 24.500 vào năm 2023 và lãi suất tái chiết khấu duy trì 4,5%.

Biểu đồ 41: 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 42: 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

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

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

**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