



TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ

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 5,8% 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	3%	> 3%
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	5,8%	< 5,8%

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

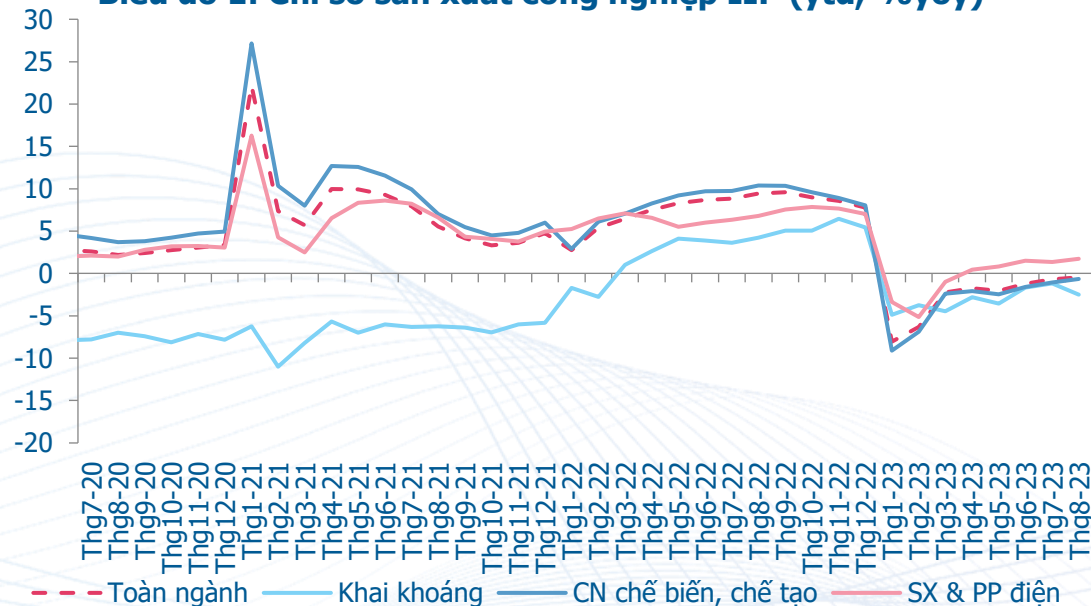


ĐIỂM NHẤN VĨ MÔ VIỆT NAM

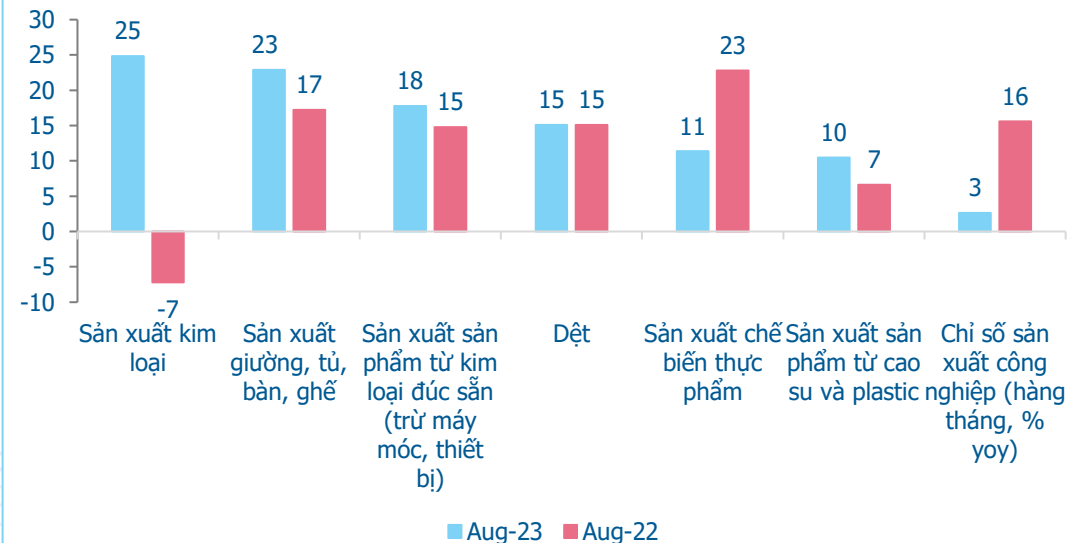
SẢN XUẤT KINH DOANH CHƯA CHO THẤY TÍN HIỆU TÍCH CỰC

- Cho đến tháng 8 năm 2023, Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) **ước tính tăng 2,9%** so với tháng trước và tăng 2,6% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 8 tháng đầu năm 2023, IIP ước tính giảm 0,4% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2022 tăng 9,2%). Trong đó ngành chế biến, chế tạo giảm 0,6% (cùng kỳ năm 2022 tăng 10,1%); ngành sản xuất và phân phối điện tăng 1,7%; ngành khai khoáng giảm 2,5%.
- Chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam tháng 8 đạt 45,7 điểm, **giảm từ 47,6 điểm của tháng 7 và xác lập tháng thứ hai liên tiếp dưới mức 50** – ngưỡng xác nhận sự mở rộng hay thu hẹp của lĩnh vực sản xuất cho thấy **sản lượng (đơn hàng mới, việc làm, sản xuất...) tiếp tục giảm và chưa cho thấy dấu hiệu phục hồi**. Bên cạnh đó, áp lực lạm phát vẫn còn hiện hữu, những lo ngại về suy thoái kinh tế sau sự sụp đổ của một số ngân hàng trên toàn thế giới đã khiến hoạt động sản xuất bị giảm đáng kể. Tuy nhiên điều đáng khích lệ là việc NHNN thông báo giảm một loạt lãi suất điều hành tạo tiền đề cho các **NHTM tiến hành giảm lãi suất cho vay** cũng là một tín hiệu tích cực thúc đẩy và hỗ trợ các ngành sản xuất công nghiệp từ giờ đến cuối năm 2023.

Biểu đồ 1: Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP (ytd, %yoy)



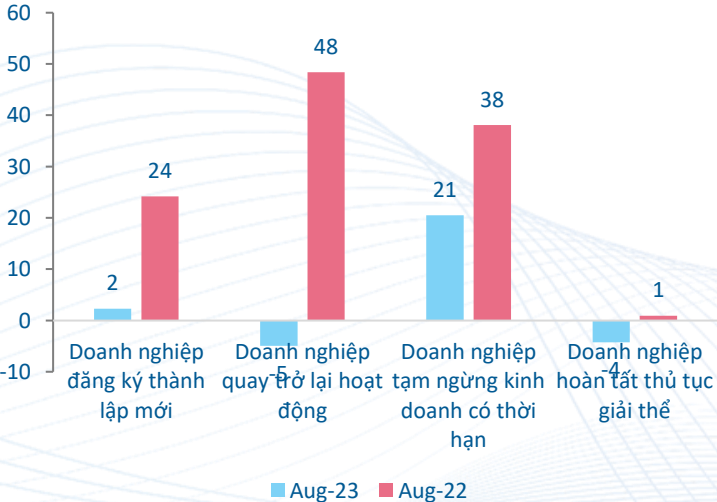
Biểu đồ 2: Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP, phân loại theo các ngành công nghiệp



DOANH NGHIỆP ĐĂNG KÝ THÀNH LẬP MỚI GIẢM

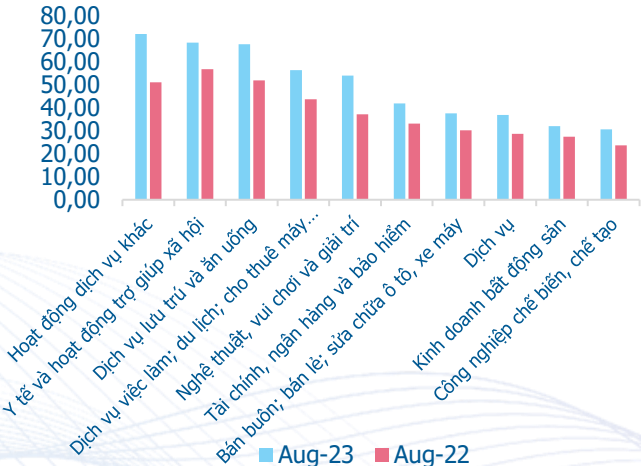
- Tính đến tháng 8 năm 2023, cả nước có **khoảng 103.700 doanh nghiệp đăng ký thành lập mới** với tổng vốn đăng ký 969.600 tỷ đồng và tổng số lao động đăng ký là 668.800 lao động. Cũng trong 8 tháng đầu năm, cả nước có 45.700 doanh nghiệp quay trở lại hoạt động. Như vậy, có khoảng 149.400 doanh nghiệp thành lập mới và doanh nghiệp quay trở lại hoạt động trong 8 tháng đầu năm 2023.
- Tốc độ tăng trưởng doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh có thời hạn và doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể đến từ việc thắt chặt chính sách tiền tệ của NHNN và các Ngân hàng Trung ương trên toàn thế giới thời gian qua. Tốc độ này hiện vẫn chưa có dấu hiệu chững lại trong tháng 8, tính chung 8 tháng đầu năm **bình quân một tháng có khoảng 18.700 doanh nghiệp mới và quay trở lại hoạt động, một con số đáng khích lệ trong bối cảnh nền kinh tế vẫn còn gặp nhiều khó khăn.**

Biểu đồ 3: Doanh nghiệp đăng ký thành lập mới (đơn vị: %)



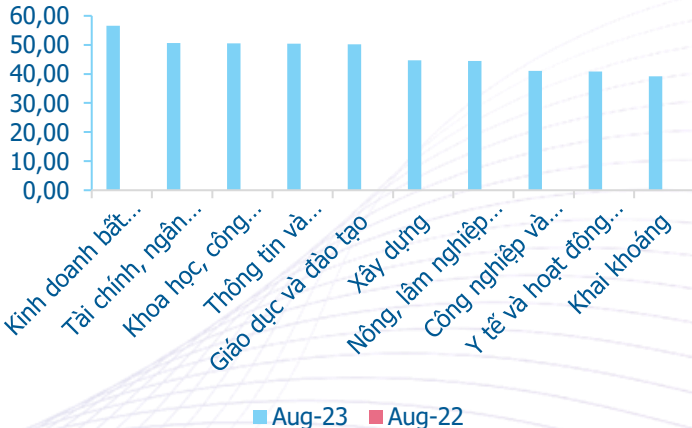
Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

Biểu đồ 4: Tăng trưởng doanh nghiệp đăng ký mới tăng nhiều nhất (đơn vị: %)



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

Biểu đồ 5: Tăng trưởng doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh có thời hạn tăng nhiều nhất (đơn vị: %)

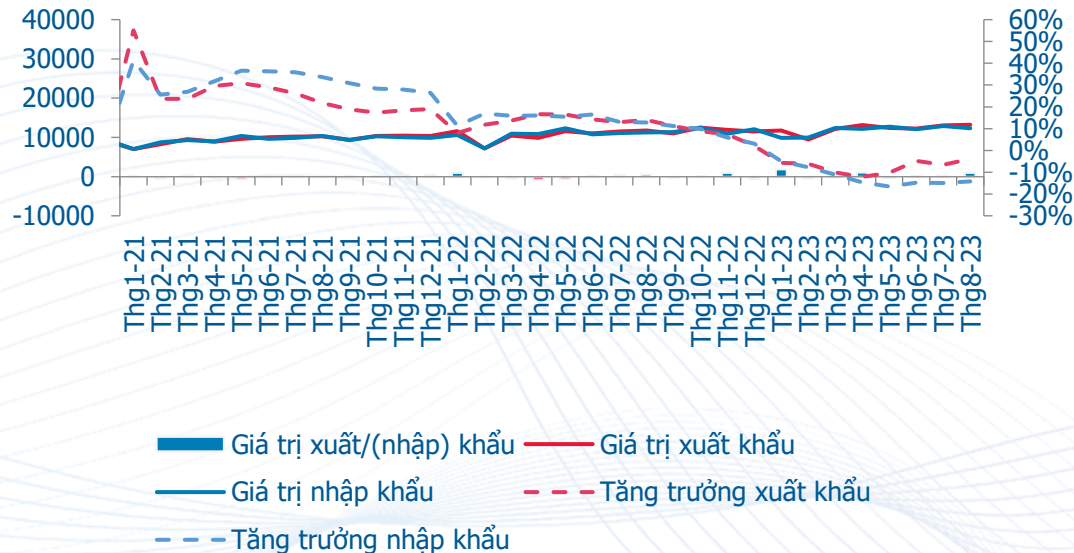


Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

XUẤT NHẬP KHẨU TIẾP TỤC SUY GIẢM

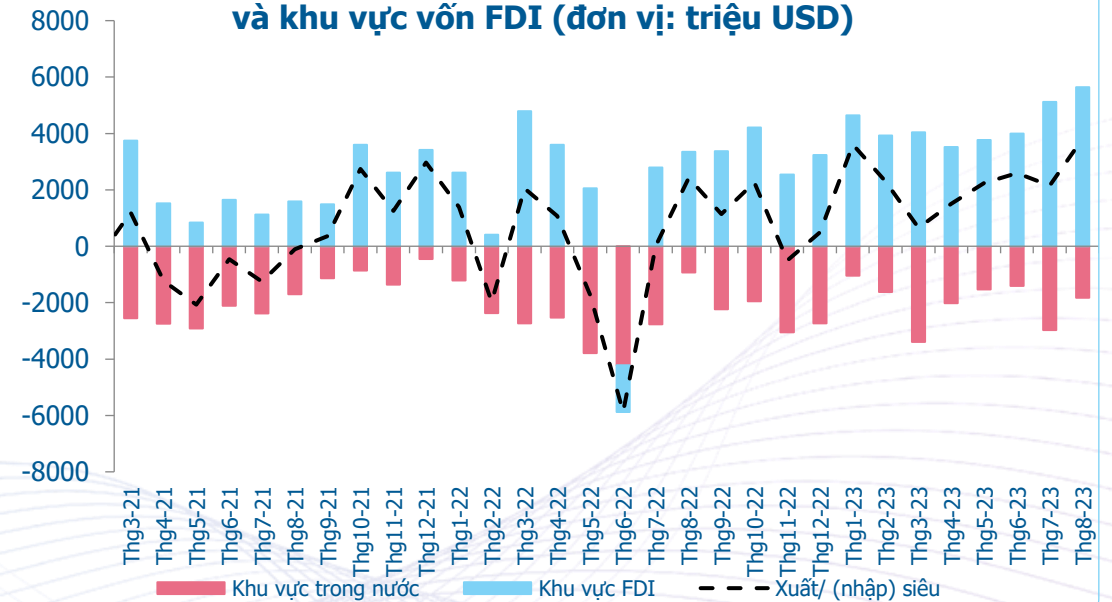
- Tính chung 8 tháng đầu năm 2023, **cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 20,19 tỷ USD** (cùng kỳ năm trước xuất siêu 5,26 tỷ USD). Trong đó, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa **ước đạt 227,71 tỷ USD, giảm 10% so với cùng kỳ năm trước**. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước **đạt 59,92 tỷ USD, giảm 9,2%, chiếm 26,3% tổng kim ngạch xuất khẩu**. Ở chiều ngược lại, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa ước đạt 207,52 tỷ USD, giảm 16,2% so với cùng kỳ năm trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 73,95 tỷ USD, giảm 14,8%; **khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 133,57 tỷ USD, giảm 17%**. Về thị trường xuất, nhập khẩu, Mỹ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 62,3 tỷ USD, trong khi Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 68,1 tỷ USD. .
- Khu vực có vốn FDI ghi nhận **Hoa Kỳ, Trung Quốc, EU, Hàn Quốc vẫn đóng vai trò then chốt** trong kim ngạch xuất nhập khẩu. Trong đó, điện thoại và linh kiện là nhóm mặt hàng xuất khẩu chủ lực với 33,94 tỷ USD, trong khi điện tử, máy tính là mặt hàng nhập khẩu số một với 53,83 tỷ USD.

Biểu đồ 6: Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu và tốc độ tăng trưởng trong nước



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

Biểu đồ 7: Giá trị xuất nhập khẩu khu vực trong nước và khu vực vốn FDI (đơn vị: triệu USD)

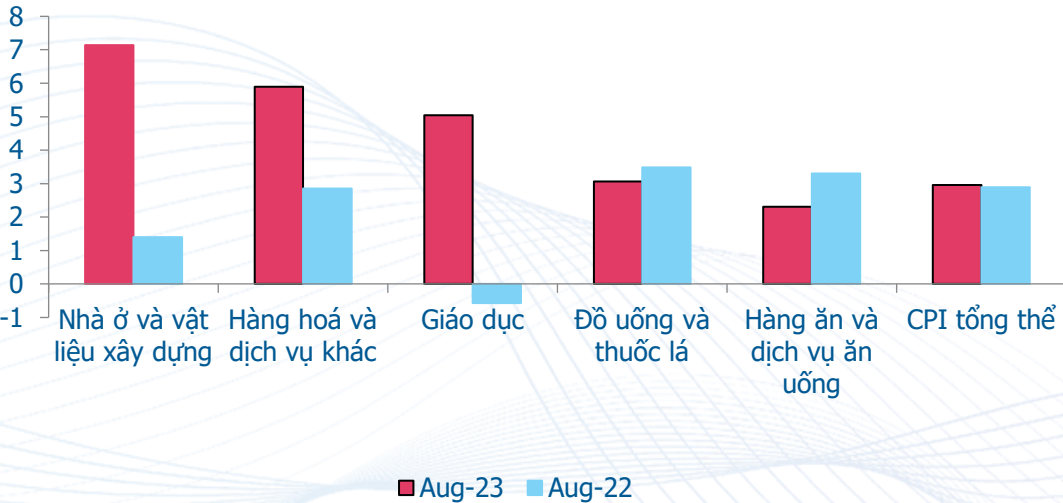


Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

LẠM PHÁT VẪN ĐANG TRONG TẦM KIỂM SOÁT ỔN ĐỊNH

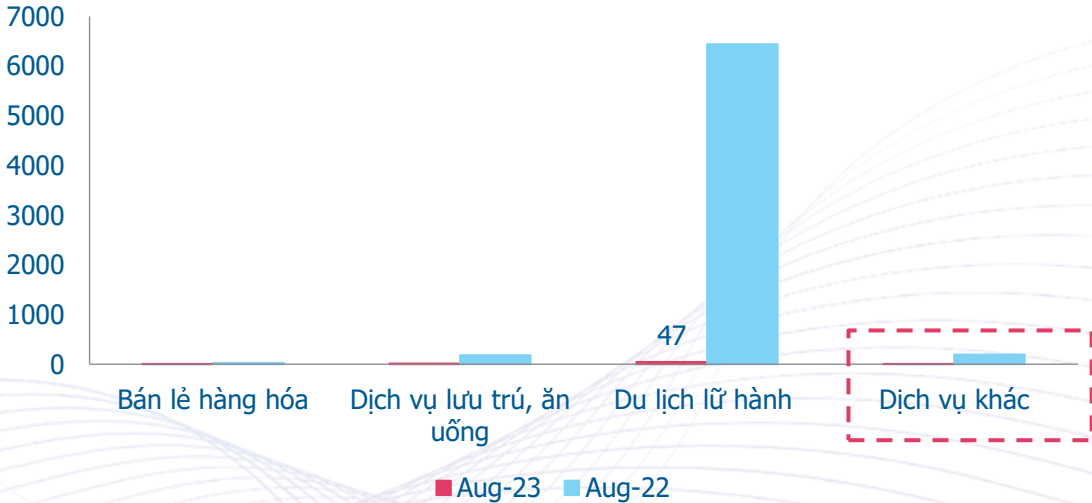
- Trong tháng, chỉ số CPI vẫn **tăng 0,88%** so với tháng trước đó và **tăng 2,96%** so với cùng kỳ năm trước. Bình quân 8 tháng đầu năm 2023, chỉ số CPI tăng 3,1% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, nhóm giao thông **tăng cao nhất với 3,85%** chủ yếu do **giá xăng tăng 9,85%**; giá dầu diezen tăng 15,9%. Lạm phát cơ bản tăng 4,57%, cao hơn mức lạm phát lý tưởng 4,5% của nhà nước đề ra nhưng **kỳ vọng sẽ giảm xuống mức 4% cho đến cuối năm 2023**. Giá xăng dầu trong nước được ghi nhận vẫn đang điều chỉnh theo giá thế giới.
- Tính chung 8 tháng đầu năm 2023, **tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 4.043,9 nghìn tỷ đồng, tăng 10%**, so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, tăng trưởng loại trừ lạm phát **tăng 7,7%** so với cùng kỳ năm ngoái. Đặc biệt tháng 8, cũng là tháng cao điểm tiêu thụ các mặt hàng thiết yếu, cũng là thời điểm cuối kỳ nghỉ hè, diễn ra các hoạt động du lịch nhộn nhịp, tăng sức cầu tiêu thụ cho toàn ngành kinh tế.

Biểu đồ 8: Chỉ số giá tiêu dùng CPI, so với cùng kỳ năm trước



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

Biểu đồ 9: Tăng trưởng tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng

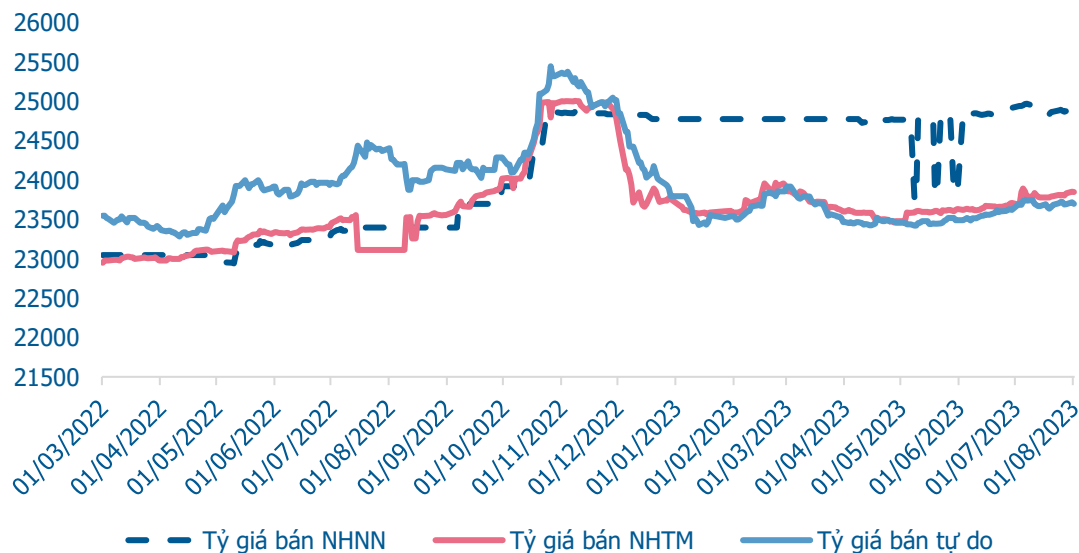


Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

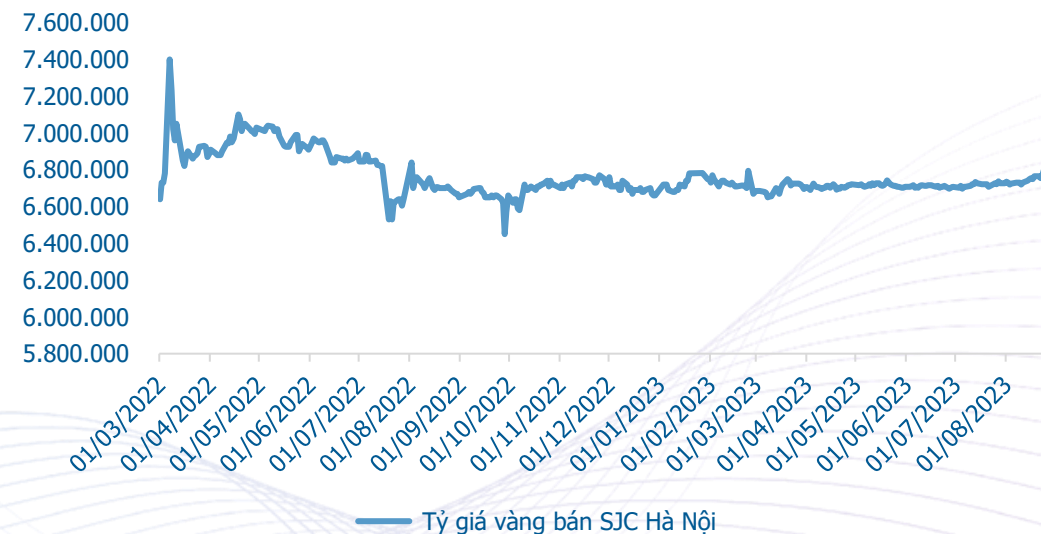
TỶ GIÁ USD/VND BẤT NGỜ BẬT TĂNG TRỞ LẠI, GÂY ÁP LỰC LÊN NỀN KINH TẾ

- Đồng đô la Mỹ trên thị trường thế giới bất ngờ bật tăng trở lại kể từ đầu tháng 8, trong bối cảnh FED phát đi thông điệp nhiều khả năng sẽ tăng lãi suất trong kỳ họp sắp tới đây. Tính đến ngày 04/10/2023, tỷ giá bán USD/VND của NHNN vẫn đang neo quanh mốc 25.239 đồng, trong khi tỷ giá trung tâm đang áp dụng tại mốc 24.085 VNĐ. Hiện tỷ giá USD các ngân hàng thương mại (NHTM) được phép giao dịch trong biên độ từ 23.400 – 25.089 USD/VND. Chúng tôi đánh giá, nguyên nhân tỷ giá bật tăng mạnh trở lại một phần nguyên nhân đến từ việc điều hành chính sách tiền tệ của Việt Nam thông qua việc giảm lãi suất 4 lần liên tiếp để hỗ trợ nền kinh tế. Trong khi, bên kia bán cầu, Mỹ vẫn duy trì đà tăng lãi suất của mình
- Giá vàng biến động ngược chiều với giá vàng thế giới. Tính đến tháng 10/2023, bình quân giá vàng thế giới vẫn dao động mức 1.818 USD/ounce, giảm nhẹ so với đầu năm. Ở trong nước, giá vàng hiện được ghi nhận không cho thấy sự thay đổi đáng kể.

Biểu đồ 10: Tỷ giá USD/VND



Biểu đồ 11: Tỷ giá vàng bán ra SJC Hà Nội

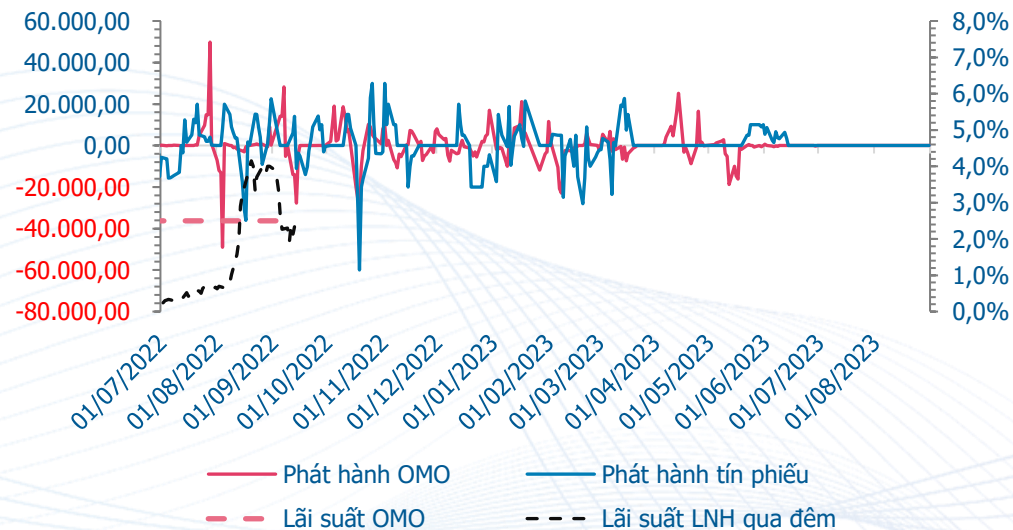


NHNN VẪN TIẾP TỤC DUY TRÌ CHÍNH SÁCH NƠI LỎNG TIỀN TỆ

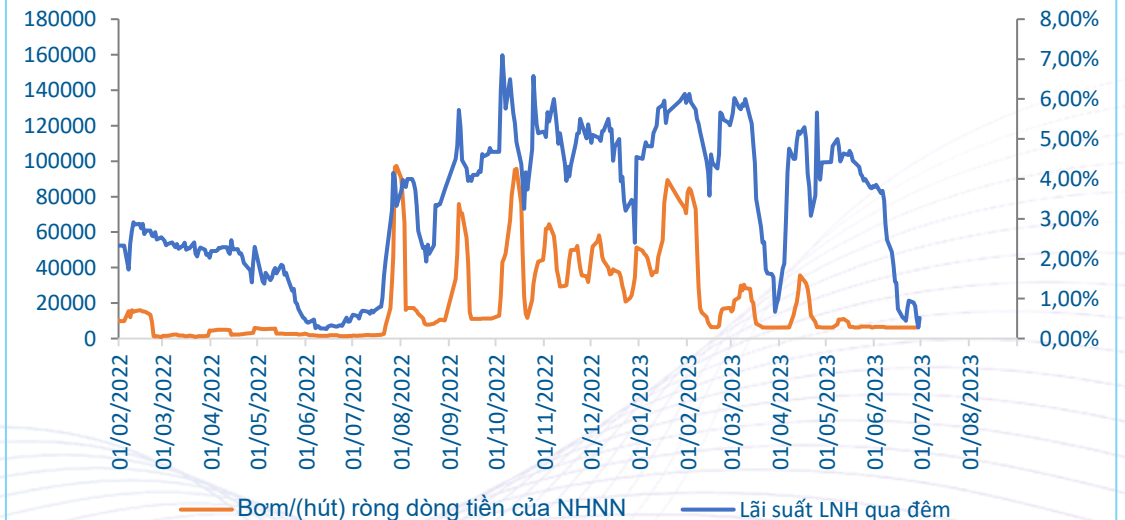
- Trong tháng 8/2023, Kho bạc Nhà nước tổ chức 20 phiên đấu thầu trái phiếu Chính phủ với tổng giá trị gọi thầu là 23.500 tỷ đồng, tỷ lệ trúng thầu đạt 92,7%. Giá trị phát hành TPCP kể từ đầu năm đạt 58,6% kế hoạch năm 2023 (400.000 tỷ đồng).
- Xu hướng sụt giảm của lợi suất trái phiếu chính phủ đã chứng lại trong tháng 8 tại tất cả các kỳ hạn với mức giảm khoảng 10 đến 20 điểm (theo dữ liệu từ VBMA).

- Ngân hàng nhà nước (NHNN) vẫn tiếp tục duy trì chính sách nơi lỏng tiền tệ để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế tới mức mục tiêu 6,5%.
- Giữa bối cảnh lạm phát tháng 8 cho thấy dấu hiệu tăng trở lại, tăng 2,96% so với cùng kỳ và tỷ giá USD/VND chịu nhiều áp lực, chúng tôi đánh giá NHNN có thể sẽ không mạnh tay nơi lỏng hơn nữa và đây là yếu tố góp phần giữ lợi suất TPCP đi ngang trong tháng 8.

Biểu đồ 12: Khối lượng phát hành OMO và tín phiếu



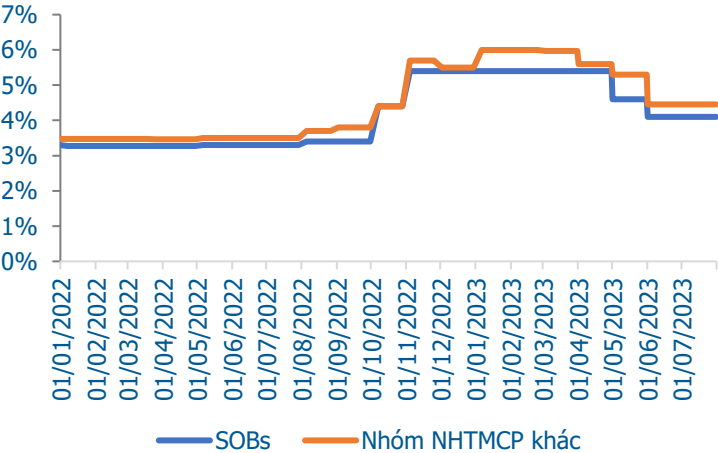
Biểu đồ 13: Lãi suất LNH qua đêm và cung tiền từ NHNN



LÃI SUẤT ĐIỀU HÀNH ĐIỀU CHỈNH GIẢM VÀ CÓ THỂ GIẢM THÊM LẦN NỮA TRONG Q4/2023

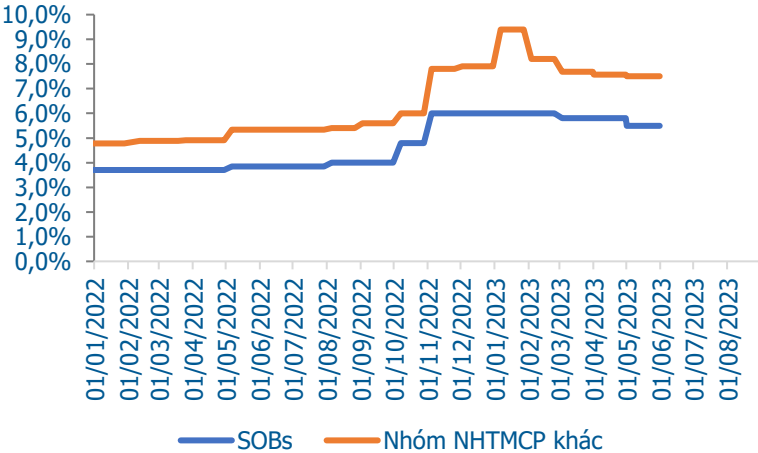
- Hiện tại lãi suất tái cấp vốn vẫn đang duy trì ở mức 4,5%/năm, lãi suất tái chiết khấu duy trì ở mức 3% và lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ của NHNN đối với tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài là 5%/năm.
- Mặt bằng lãi tiền gửi các kỳ hạn cũng ghi nhận giảm mạnh trong thời gian vừa qua. Cụ thể (1) Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3-6 tháng của 4 ngân hàng quốc doanh là 3,6%, của các NHTM là 4,3%. (2) Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 6-9 tháng của 4 ngân hàng quốc doanh là 4,6%, của các NHTM là 5,6%. (3) Lãi suất tiền gửi kỳ hạn từ 12 tháng của 4 ngân hàng quốc doanh là 5,6%, của các NHTM là khoảng 5,9%.
- Việc NHNN giảm đồng loạt một loạt lãi suất điều hành cũng tạo điều kiện cho các NHTM có nhiều dư địa để tiến hành giảm lãi suất cho vay đang ở mức neo cao. Từ đó, thực hiện chủ trương của Chính phủ là giảm lãi suất cho vay để tháo gỡ khó khăn cho nền kinh tế, doanh nghiệp và người dân.

Biểu đồ 14: Lãi suất tiền gửi VND từ 3 đến <6 tháng



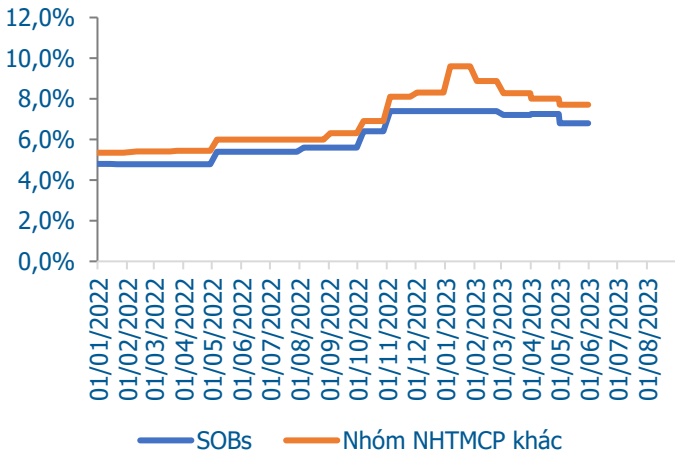
Nguồn: SBV, Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo

Biểu đồ 15: Lãi suất tiền gửi VND từ 6-9 tháng



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

Biểu đồ 16: Lãi suất tiền gửi VND từ 12 tháng

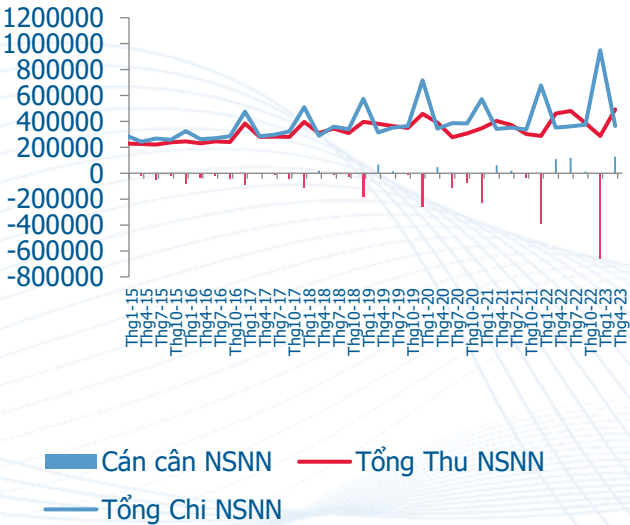


Nguồn: SBV, Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo

THẶNG DƯ NGÂN SÁCH NHÀ NƯỚC 8 THÁNG DẦN CO HẸP, DUY TRÌ TRÊN 40.000 TỶ ĐỒNG

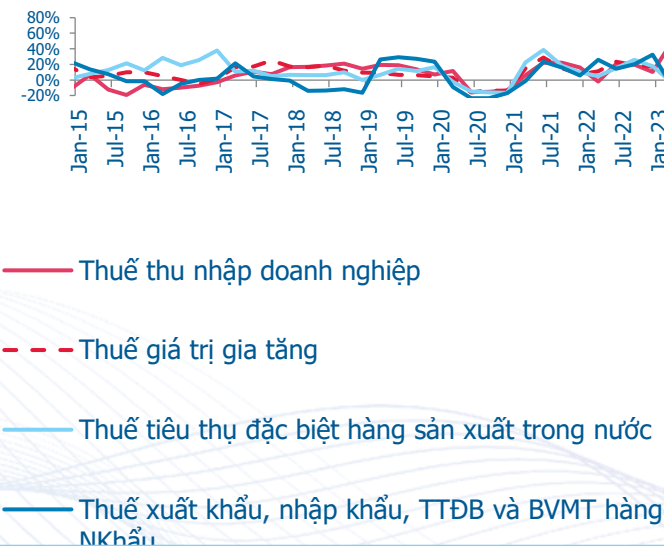
- Theo Bộ Tài Chính, **tổng thu ngân sách nhà nước tháng 8 ước đạt 88,1 nghìn tỷ đồng**. Lũy kế tổng thu ngân sách nhà nước 8 tháng năm 2023 ước đạt 1.124,5 nghìn tỷ đồng, bằng 69,4% dự toán năm và giảm 8,8% so với cùng kỳ năm trước.
- Ở chiều ngược lại, về chi ngân sách nhà nước, **tổng chi ngân sách nhà nước tháng 8 ước đạt 139 nghìn tỷ đồng**; lũy kế 8 tháng năm 2023 ước đạt 1.081,2 nghìn tỷ đồng, bằng 52,1% dự toán năm và tăng 13% so với cùng kỳ năm trước.
- Như vậy, cân đối ngân sách trung ương và ngân sách các cấp địa phương được đảm bảo. Tuy nhiên, tính hết tháng 8, ngân sách nhà nước chỉ còn duy trì thặng dư 43,3 nghìn tỷ đồng; giảm gần 16 nghìn tỷ đồng so với cuối tháng 7 (59,2 nghìn tỷ đồng) và ngày càng co hẹp so với những tháng trước đó.

Biểu đồ 17: Cân đối thu - chi ngân sách nhà nước



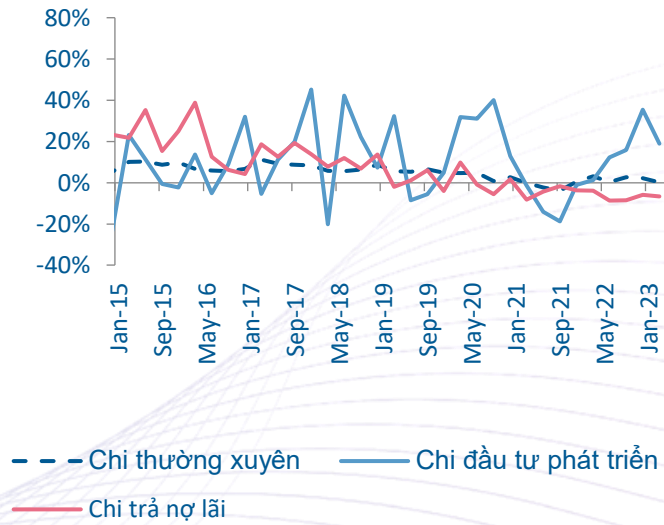
Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

Biểu đồ 18: Tăng trưởng các khoản thu chính



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

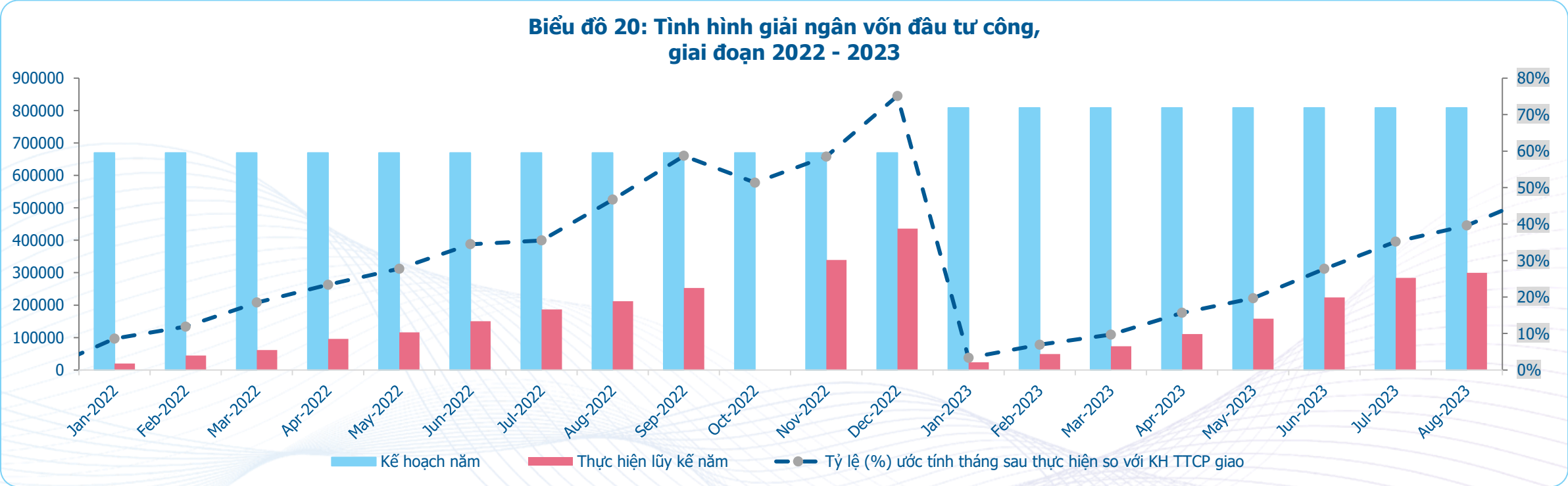
Biểu đồ 19: Tăng trưởng các khoản chi chính



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

ƯỚC GIẢI NGÂN VỐN ĐẦU TƯ CÔNG 8 THÁNG NĂM 2023 ĐẠT 39,6% KẾ HOẠCH

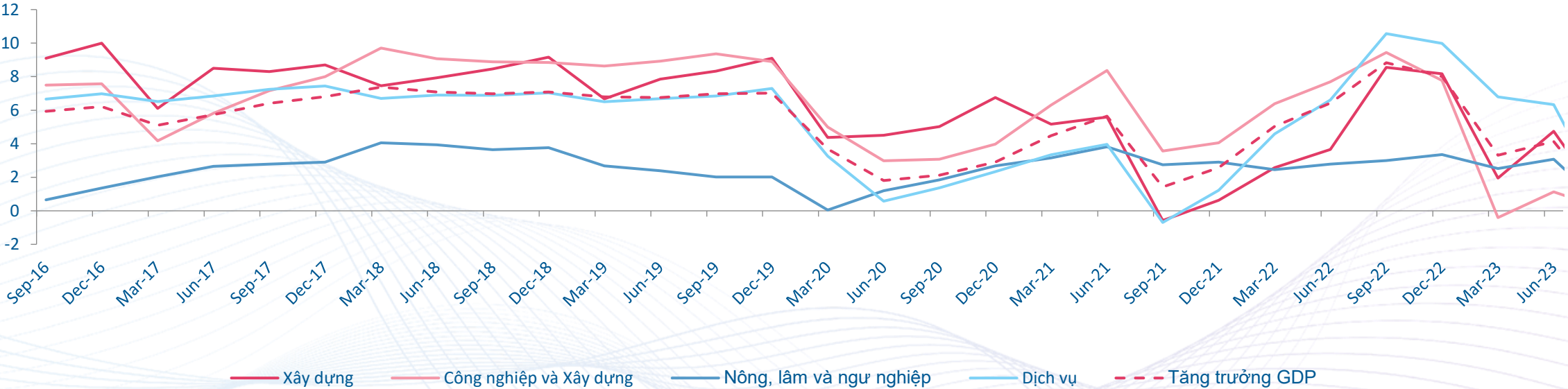
- Theo Bộ Tài chính, tỷ lệ **ước giải ngân vốn đầu tư công 8 tháng năm 2023 là 299 nghìn tỷ đồng, đạt 39,6% kế hoạch**. Nếu so với kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao là 42,35% thì tỷ lệ ước giải ngân 8 tháng kế hoạch năm 2023 tăng khá nhiều so với cùng kỳ năm 2022.
- Có 11 bộ, cơ quan trung ương và 33 địa phương có tỷ lệ giải ngân đạt từ 40% trở lên**. Một số Bộ, địa phương có tỷ lệ giải ngân đạt cao gồm: Ban quản lý lăng Chủ tịch Hồ Chí Minh (65,38%), Ngân hàng nhà nước (62,75%), Ngân hàng phát triển (100%), Tiền Giang (62,12%), Long An (66,18%), Đồng Tháp (66,94%).
- Một số khó khăn ảnh hưởng đến tiến độ giải ngân các dự án là do các bộ, ngành và địa phương đang hoàn thiện thủ tục đầu tư để phân bổ vốn nên chưa thể giải ngân, đang tập trung thực hiện đấu thầu và lựa chọn nhà thầu; nhiều dự án đang điều chỉnh dự toán do biến động giá nguyên vật liệu.



NỀN KINH TẾ VẪN CHƯA THỰC SỰ ĐƯỢC NHƯ KỲ VỌNG

- **Tăng trưởng GDP Quý II/2023 tăng 4,14%** so với cùng kỳ năm ngoái, cao hơn 0,86 điểm phần trăm so với mức tăng 3,28% của quý I/2023. Cho thấy tăng trưởng kinh tế vẫn chưa đạt được kỳ vọng, bên cạnh đó IMF đã hạ dự báo tăng trưởng kinh tế Việt Nam xuống 4,7%
- Phần lớn là do sự phục hồi chậm và suy giảm nhu cầu tiêu dùng của các đối tác thương mại nước ngoài lớn
- Nhiều biến số khó lường từ giờ đến cuối năm chắc chắn sẽ là thách thức cho tốc độ tăng trưởng GDP của nền kinh tế Việt Nam
- **Việt Nam rất khó có thể đạt được tốc độ tăng trưởng GDP trên 8% của năm 2022 trong năm 2023.** Hàng loạt tổ chức quốc tế uy tín, cũng đã hạ dự báo tăng trưởng GDP của nước ta so với mức dự báo từ đầu năm.

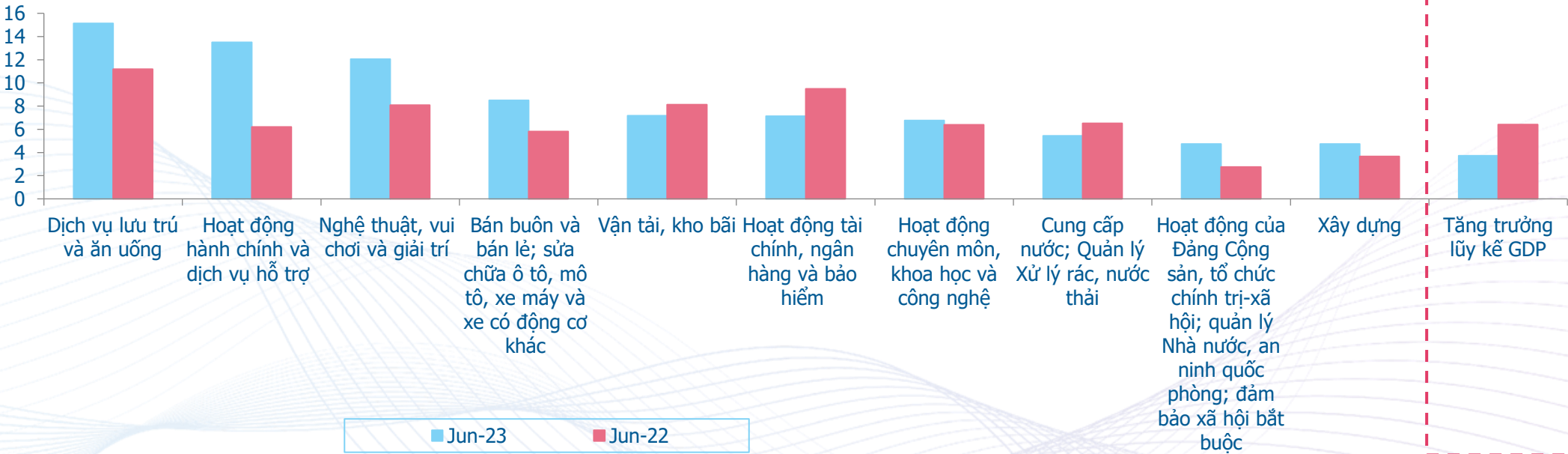
Biểu đồ 21: Tăng trưởng lũy kế GDP và các khu vực kinh tế, giai đoạn 2016 – 2023 (đơn vị: %)



TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG LŨY KẾ CÁC NGÀNH (THEO QUÝ)

- Kim ngạch xuất khẩu nông, lâm, thủy sản tháng 8/2023 ước đạt 4,36 tỷ USD, giảm 6,5% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, nhóm nông sản đạt 2,16 tỷ USD, tăng 11,5%; chăn nuôi 50 triệu USD, tăng 24%; thủy sản 750 triệu USD, giảm 24%; lâm sản 1,19 tỷ USD, giảm 21,5% so với cùng kỳ năm 2022. Tính chung 8 tháng đầu năm 2023, tổng kim ngạch xuất khẩu nông, lâm thủy sản ước đạt 59,69 tỷ USD.
- Trong đó, khu vực dịch vụ, du lịch trong 8 tháng đầu năm 2023 thể hiện rõ sự phục hồi nhờ hiệu quả của các chính sách kích cầu tiêu dùng nội địa và chính sách mở cửa quảng bá du lịch Việt Nam tới các nước trên thế giới đang được đẩy mạnh.

Biểu đồ 22: Các ngành có tốc độ tăng trưởng lũy kế cao nhất (đơn vị: %)



DỰ BÁO KINH TẾ VIỆT NAM NĂM 2023

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	€	Platin

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

- **Chúng tôi dự báo** tăng trưởng kinh tế Việt Nam đạt 5,8% 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 3%, 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.

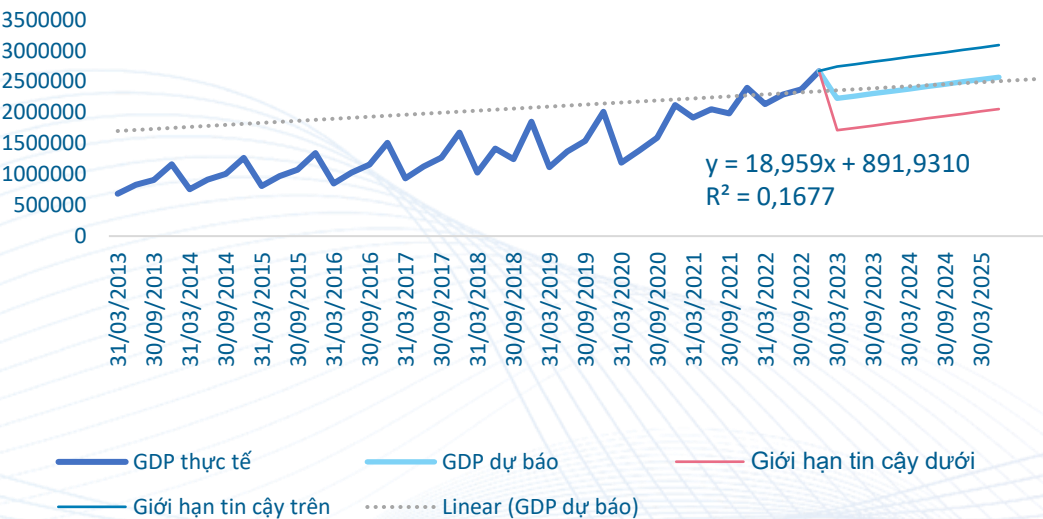
CTS DỰ BÁO NĂM 2023	ĐƠN VỊ	TÍCH CỰC	TIÊU CỰC
Chỉ số giá tiêu dùng - CPI	% yoy	4,5%	> 4,5%
Tỷ giá USD/VND	VNĐ	24.000 – 24.500	> 24.500
Lãi suất tái chiết khấu	% yoy	3%	> 3%
Tăng trưởng tín dụng	% yoy	≥ 15%	< 15%
Tăng trưởng vốn FDI đăng ký mới	% ytd	15%	< 15%
Giải ngân đầu tư công	% ytd	80 – 85%	< 80%
Tăng trưởng GDP	% yoy	5,8%	< 5,8%

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

DỰ BÁO TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VIỆT NAM – GDP ĐẠT 5,8% TRONG NĂM 2023

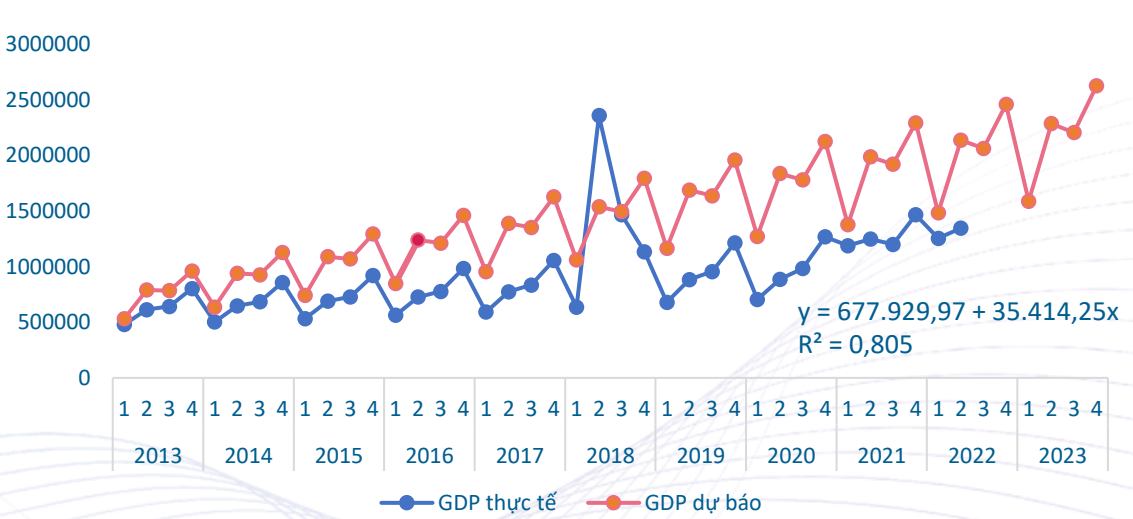
- Nhìn từ quan điểm định lượng, chúng tôi sử dụng hai mô hình hồi quy dự báo. Mô hình OLS với phương trình $y = 18,959x + 891,9310$, trong đó chỉ số R-square chỉ đạt 16,17%, và mô hình hồi quy chuỗi thời gian với phương trình: $Y = 677.929,97 + 35.414,25x$ với R-Square đạt 80,5%. **Chúng tôi đánh giá** 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 23: 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

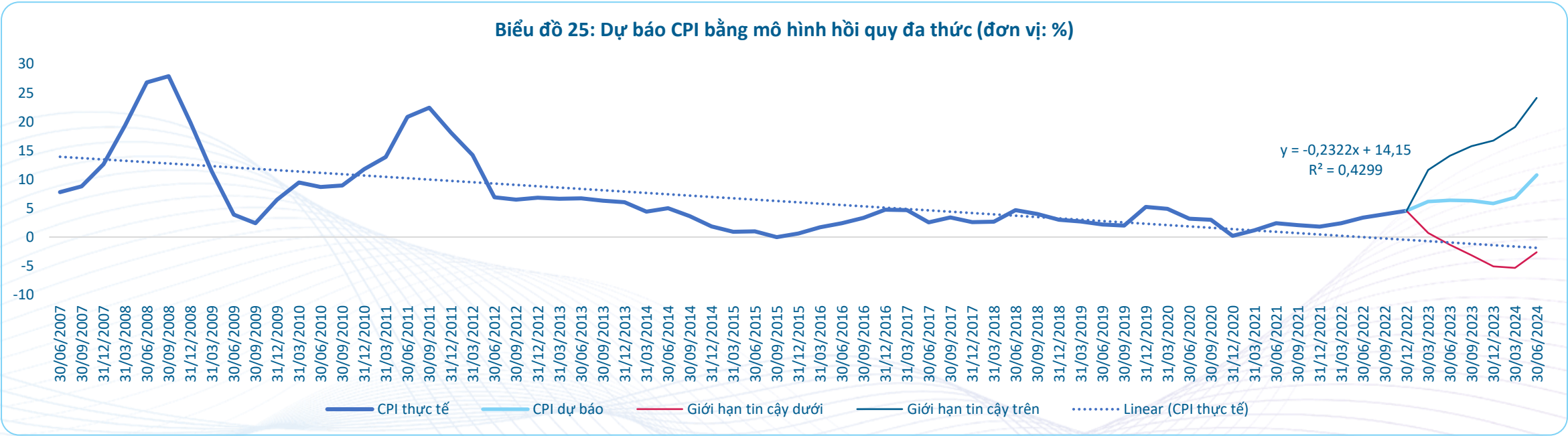
Biểu đồ 24: Dự báo GDP của Việt Nam sử dụng mô hình chuỗi thời gian bằng phương pháp ARIMA (đơn vị: %)



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

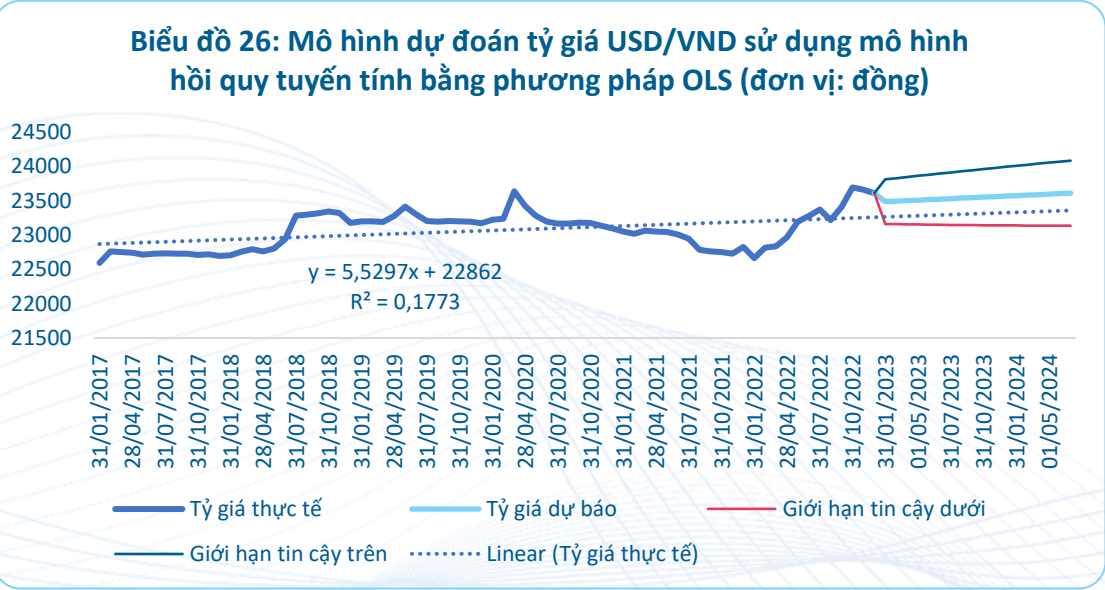
DỰ BÁO CHỈ SỐ GIÁ TIÊU DÙNG CỦA VIỆT NAM ĐẠT 4,5% TRONG NĂM 2023

- 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.**

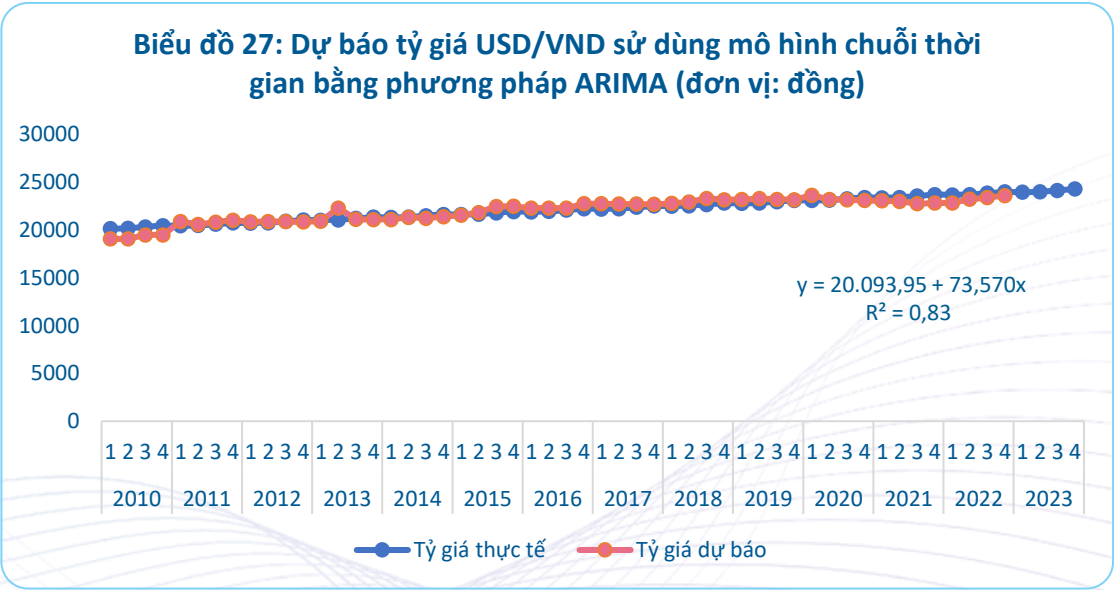


DỰ BÁO TỶ GIÁ USD/VND TĂNG, ĐẠT 24.000 – 24.500 VÀ LÃI SUẤT TÁI CHIẾT KHẤU DUY TRÌ 3% TRONG NĂM 2023

- 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 sẽ 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 3%.



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



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

**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