

# BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ THÁNG 3 & Q1/2023

CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam



# NHỮNG ĐIỂM NHẤN TRONG THÁNG 3 & 3 THÁNG ĐẦU NĂM 2023

Tình hình kinh tế – xã hội tháng 3 và Q1/2023 diễn ra trong bối cảnh kinh tế thế giới tiếp tục có nhiều biến động phức tạp, lạm phát toàn cầu mặc dù đã hạ nhiệt nhưng vẫn ở mức cao. Các NHTW trên thế giới vẫn duy trì chính sách thắt chặt tiền tệ, tăng lãi suất và chưa có chiều hướng dừng lại.

Trong nước, với quyết tâm tạo động lực đột phá để phát triển kinh tế theo mục tiêu đã đề ra, Chính phủ, Thủ tướng Chính phủ sát sao chỉ đạo các Bộ, ngành, địa phương tập trung triển khai thực hiện Nghị quyết số 01/NQ-CP; Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế – xã hội; Chỉ thị 03/CT-TTg của Thủ tướng Chính phủ về các nhiệm vụ, giải pháp trọng tâm sau Tết Nguyên đán. Kinh tế – xã hội quý I năm 2023 của nước ta tuy chưa đạt được mức tăng trưởng cao nhưng là kết quả tích cực, đáng ghi nhận khi tăng trưởng kinh tế của nhiều quốc gia trong khu vực và trên thế giới ở mức rất thấp hoặc đang suy giảm, khẳng định chính sách quản lý và điều hành của Chính phủ, Thủ tướng Chính phủ từng bước phát huy hiệu quả.

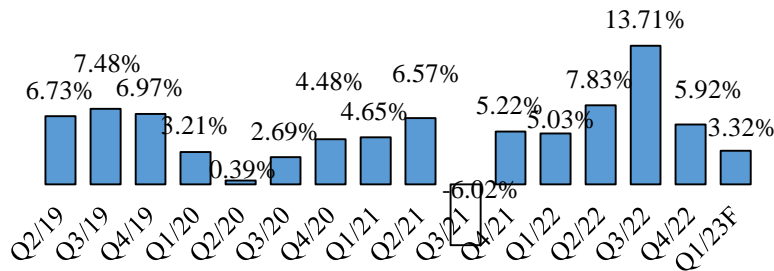
## Những điểm nhấn KTVM nổi bật trong tháng 3 và Q1/2023:

- **Tăng trưởng GDP Q1 chưa đạt kỳ vọng:** Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý I năm 2023 ước tính tăng 3.32% so với cùng kỳ năm trước, chỉ cao hơn tốc độ tăng 3.21% của quý I năm 2020 trong giai đoạn 2011-2023.
- **Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ duy trì tăng trưởng:** Tính chung quý I năm 2023, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 1,505.3 nghìn tỷ đồng, tăng 13.9% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2022 tăng 5%).
- **Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) Q1 tăng trưởng âm:** Sản xuất một số ngành công nghiệp chủ lực suy giảm khiến cho giá trị tăng thêm toàn ngành công nghiệp quý I năm 2023 giảm 0.82% so với cùng kỳ năm trước, trong đó công nghiệp chế biến, chế tạo giảm 0.37%.
- **Kim ngạch xuất nhập khẩu suy giảm, vẫn duy trì thặng dư:** Tháng Hai xuất siêu 2,8 tỷ USD; hai tháng xuất siêu 3.42 tỷ USD; tháng Ba ước tính xuất siêu 0.65 tỷ USD. Tính chung quý I năm 2023, cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 4.07 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 1.9 tỷ USD)...
- **CPI có xu hướng tăng trong Q1, nhưng giảm nhiệt trong tháng 3:** So với tháng 12/2022, CPI tháng Ba tăng 0.74% và so với cùng kỳ năm trước tăng 3.35%. Tính chung quý I năm 2023, CPI tăng 4.18% so với cùng kỳ năm trước.
- **Tiền tệ:** NHNN đảo ngược chính sách: Từ thắt chặt chuyển sang nới lỏng trong tháng 3.
- **Lãi suất:** SBV hạ lãi suất điều hành. Lãi suất cho vay và huy động giảm nhiệt. Lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh...
- **Dự trữ ngoại hối:** SBV đảo chiều mua USD trong Q1/2023. Ước tính SBV mua 4 tỷ USD trong 3 tháng đầu năm.

# 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM Q1/2023

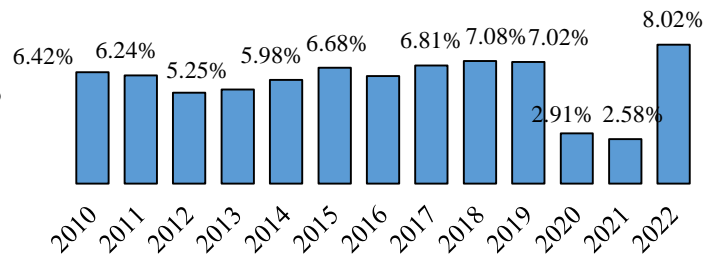
## a. GDP tăng trưởng chưa đạt kỳ vọng

Hình. Tăng trưởng GDP quý (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng GDP năm

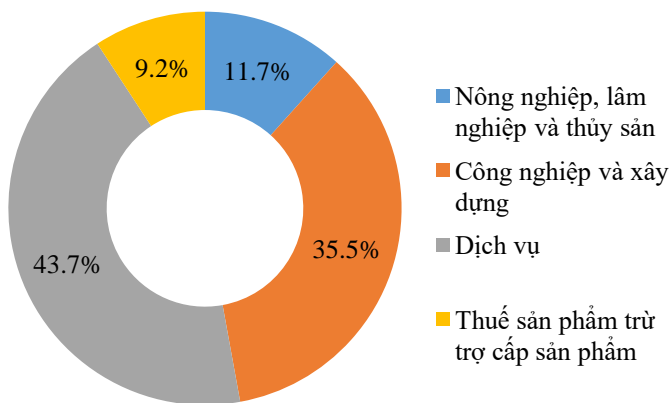


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý I năm 2023 ước tính tăng 3.32% so với cùng kỳ năm trước, chỉ cao hơn tốc độ tăng 3.21% của quý I năm 2020 trong giai đoạn 2011-2023. Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2.52%, đóng góp 8.85% vào mức tăng trưởng chung; khu vực công nghiệp và xây dựng giảm 0.4%, làm giảm 4.76%; khu vực dịch vụ tăng 6.79%, đóng góp 95.91%.

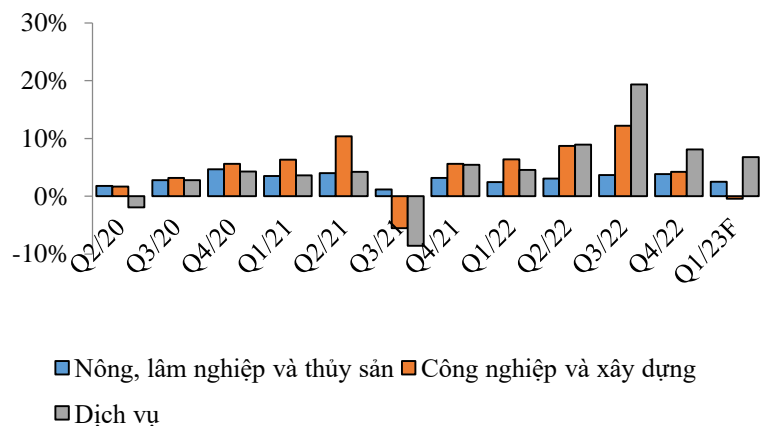
Trong mức tăng chung của nền kinh tế, khu vực dịch vụ thể hiện rõ sự phục hồi nhờ hiệu quả của các chính sách kích cầu tiêu dùng nội địa, chính sách mở cửa nền kinh tế trở lại từ ngày 15/3/2022 khi dịch Covid-19 được kiểm soát. Tốc độ tăng tổng giá trị tăng thêm một số ngành dịch vụ quý I năm 2023 như sau: Dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng 25.98% so với cùng kỳ năm trước; ngành bán buôn và bán lẻ tăng 8.09%; hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm tăng 7.65%; ngành vận tải, kho bãi tăng 6.85%.

Hình. Tỷ trọng GDP trong quý I/2023



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng GDP phân theo khối (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Về cơ cấu nền kinh tế quý I năm 2023, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 11.66%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 35.47%; khu vực dịch vụ chiếm 43.65%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 9.22% (Cơ cấu tương ứng của cùng kỳ năm 2022 là 11.57%; 37.08%; 42.06%; 9.29%)...

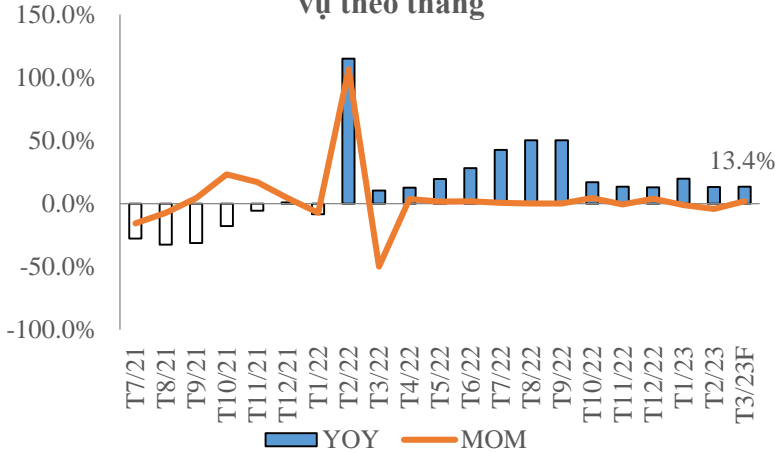
Về sử dụng GDP quý I năm 2023, tiêu dùng cuối cùng tăng 3.01% so với cùng kỳ năm trước, đóng góp 46.11% vào tốc độ tăng chung; tích lũy tài sản tăng 0.02%, đóng góp 0.14%; xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ giảm 8.33%; nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ giảm 10.52%, chênh lệch xuất, nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ đóng góp 53.75%...

Tổng sản phẩm trên địa bàn tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương (GRDP) quý I năm 2023 so với cùng kỳ năm trước tăng ở 58 địa phương và giảm ở 5 địa phương trên cả nước.

# 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM Q1/2023

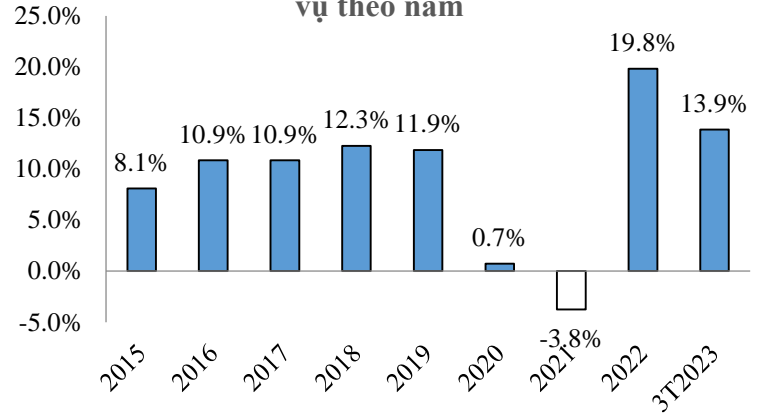
## b. Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ duy trì tăng trưởng cao

Hình. Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ theo tháng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ theo năm

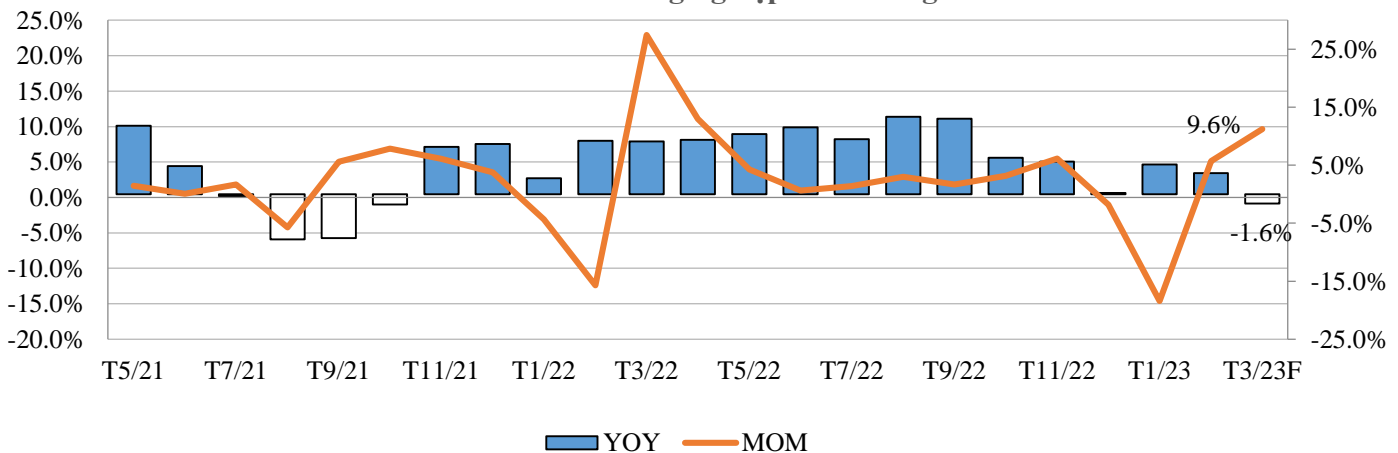


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng Ba ước đạt 501.3 nghìn tỷ đồng, tăng 2.0% so với tháng trước và tăng 13.4% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung quý I năm 2023, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 1,505.3 nghìn tỷ đồng, tăng 13.9% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2022 tăng 5%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 10.3% (cùng kỳ năm 2022 tăng 2%).

## c. Sản xuất công nghiệp tăng trưởng âm trong Q1/2023

Hình. Sản xuất công nghiệp theo tháng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Sản xuất một số ngành công nghiệp chủ lực suy giảm khiến giá trị tăng thêm toàn ngành công nghiệp quý I năm 2023 giảm 0.82% so với cùng kỳ năm trước, trong đó công nghiệp chế biến, chế tạo giảm 0.37%...

Giá trị tăng thêm toàn ngành công nghiệp quý I năm 2023 ước tính giảm 0.82% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo giảm 0.37%; ngành sản xuất và phân phối điện giảm 0.32%; ngành cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 5.38%; ngành khai khoáng giảm 5.6%...

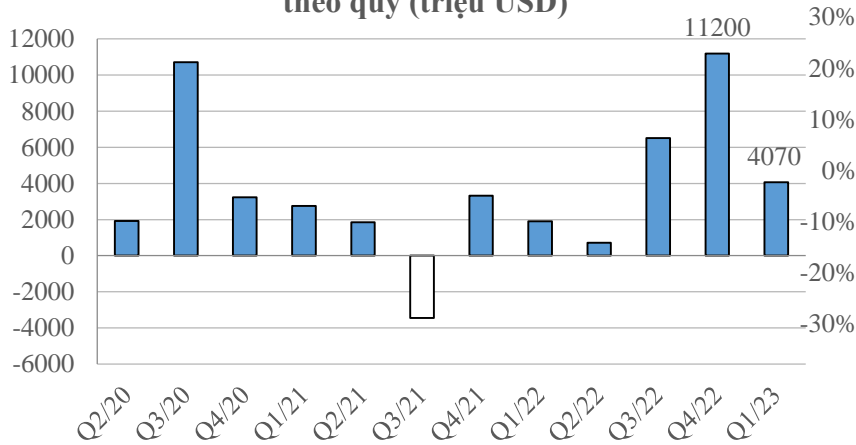
Tính chung quý I năm 2023, chỉ số tiêu thụ toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo giảm 2.9% so với cùng kỳ năm 2022 (cùng kỳ năm 2022 tăng 6.6%). Chỉ số tồn kho toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo ước tính tại thời điểm 31/3/2023 tăng 4.4% so với cùng thời điểm tháng trước và tăng 19.8% so với cùng thời điểm năm trước (cùng thời điểm năm trước tăng 17.7%). Tỷ lệ tồn kho toàn ngành chế biến, chế tạo bình quân quý I năm 2023 là 81.1% (bình quân quý I năm 2022 là 79.9%).



## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM Q1/2023

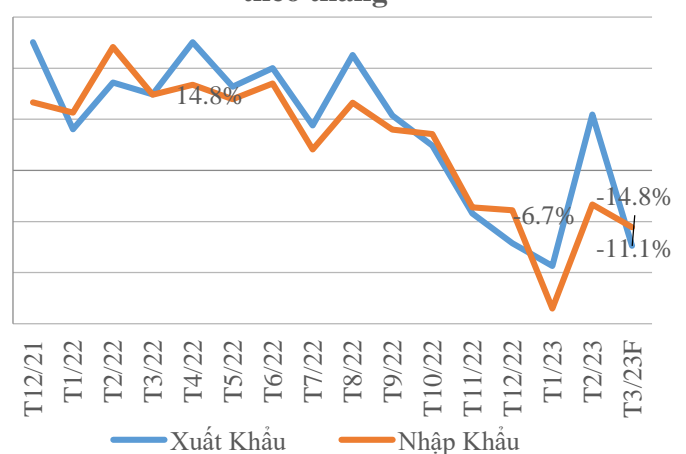
### d. Xuất nhập khẩu tiếp tục xu hướng giảm trong Q1/2023

Hình. Cán cân thương mại xuất nhập khẩu theo quý (triệu USD)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng xuất nhập khẩu theo tháng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Trong bối cảnh kinh tế thế giới phục hồi chậm, chính sách thắt chặt tiền tệ ở nhiều quốc gia làm suy giảm nhu cầu tiêu dùng của các đối tác thương mại lớn đã ảnh hưởng đến kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam. Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa tháng Ba ước đạt 58.49 tỷ USD, tăng 18.6% so với tháng trước và giảm 13% so với cùng kỳ năm trước.

Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 3/2023 ước đạt 29.57 tỷ USD, tăng 13.5% so với tháng trước. Tính chung quý I năm 2023, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa ước đạt 79.17 tỷ USD, giảm 11.9% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 19.26 tỷ USD, giảm 17.4%, chiếm 24.3% tổng kim ngạch xuất khẩu; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 59.91 tỷ USD, giảm 10%, chiếm 75.7%.

Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 3/2023 ước đạt 28.92 tỷ USD, tăng 24.4% so với tháng trước. Tính chung quý I năm 2023, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa ước đạt 75.1 tỷ USD, giảm 14.7% so với cùng kỳ năm trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 26.03 tỷ USD, giảm 13.3%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 49.07 tỷ USD, giảm 15.4%.

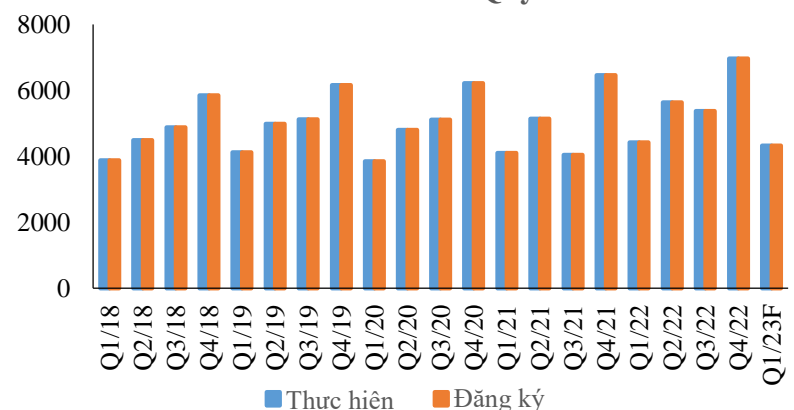
**Cán cân thương mại:** tháng Hai xuất siêu 2.8 tỷ USD; hai tháng xuất siêu 3.42 tỷ USD; tháng Ba ước tính xuất siêu 0.65 tỷ USD. Tính chung quý I năm 2023, cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 4.07 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 1.9 tỷ USD). Trong đó, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 6.77 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 10.84 tỷ USD.

### e. FDI sụt giảm cả đăng ký và thực hiện so với Quý cùng kỳ

Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 20/3/2023 bao gồm vốn đăng ký cấp mới, vốn đăng ký điều chỉnh và giá trị góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài đạt 5.45 tỷ USD, giảm 38.8% so với cùng kỳ năm trước.

Vốn đầu tư thực hiện của các dự án đầu tư nước ngoài trong 3 tháng đầu năm 2023 cũng giảm so với cùng kỳ, đạt 4.3 tỉ USD, giảm 2.2%. Song, mức giảm này cũng đã cải thiện so với 2 tháng đầu năm.

Hình. FDI theo Quý

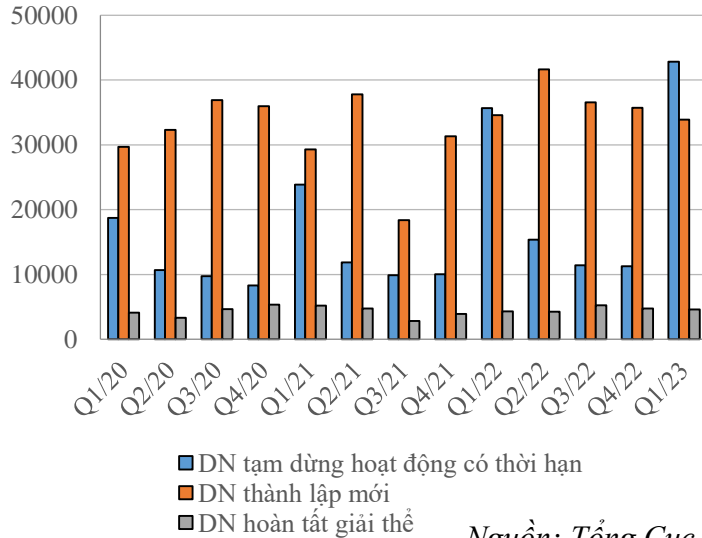


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM Q1/2023

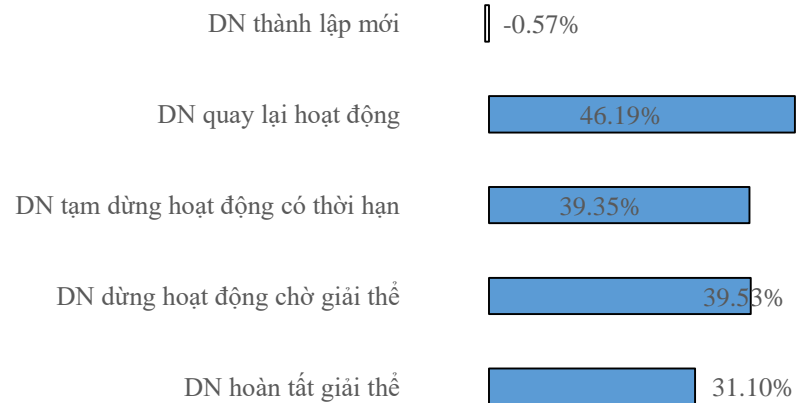
### f. Doanh nghiệp thành lập ít hơn doanh nghiệp tạm dừng hoạt động.

Hình. Tình hình đăng ký doanh nghiệp (Quý)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tình hình đăng ký doanh nghiệp tháng 3 (YOY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Trong tháng Ba, cả nước có 14.2 nghìn doanh nghiệp thành lập mới với số vốn đăng ký là 145.7 nghìn tỷ đồng và số lao động đăng ký 92.6 nghìn lao động, tăng 60.9% về số doanh nghiệp, tăng 122.2% về vốn đăng ký và tăng 81.4% về số lao động so với tháng 02/2023. So với cùng kỳ năm trước, giảm 0.6% về số doanh nghiệp, giảm 24.8% về số vốn đăng ký và giảm 1.2% về số lao động.

Tính chung quý I năm 2023, cả nước có gần 34 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới với tổng số vốn đăng ký là 310.3 nghìn tỷ đồng và tổng số lao động đăng ký 212.3 nghìn lao động, giảm 2% về số doanh nghiệp, giảm 34.1% về vốn đăng ký và giảm 12.8% về số lao động so với cùng kỳ năm trước. Vốn đăng ký bình quân một doanh nghiệp thành lập mới trong ba tháng đầu năm 2023 đạt 9.2 tỷ đồng, giảm 32.8% so với cùng kỳ năm 2022.

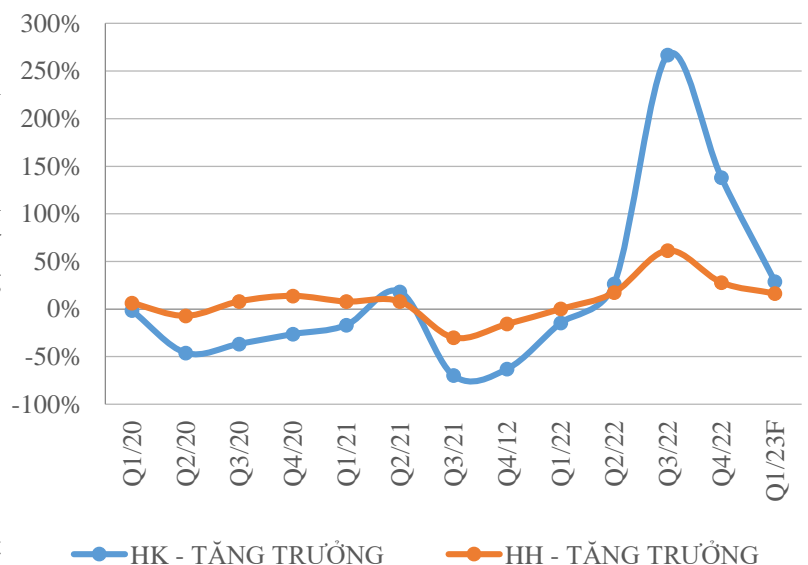
### g. Vận tải hành khách và hàng hóa tăng trưởng chậm so với quý liền kề

Vận tải hành khách quý I năm 2023 đạt 1,114.7 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 28.8% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2022 giảm 10.7%) và luân chuyển đạt 63.7 tỷ lượt khách.km, tăng 66.5% (cùng kỳ năm trước giảm 7.2%).

Vận tải hàng hóa quý I đạt 549.8 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 16.2% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2022 tăng 2%) và luân chuyển 117.4 tỷ tấn.km, tăng 21.9% (cùng kỳ năm trước tăng 11.1%).

Khách quốc tế đến Việt Nam tháng Ba ước đạt 895.4 nghìn lượt người, giảm 4% so với tháng trước và gấp 21.5 lần cùng kỳ năm trước. Tính chung quý I năm 2023, khách quốc tế đến nước ta ước đạt hơn 2,699.5 nghìn lượt người, gấp 29.7 lần cùng kỳ năm trước nhưng vẫn chỉ bằng 60% so với cùng kỳ năm 2019 – năm chưa xảy ra dịch Covid-19.

Hình. Vận tải hành khách và hàng hóa (YoY)

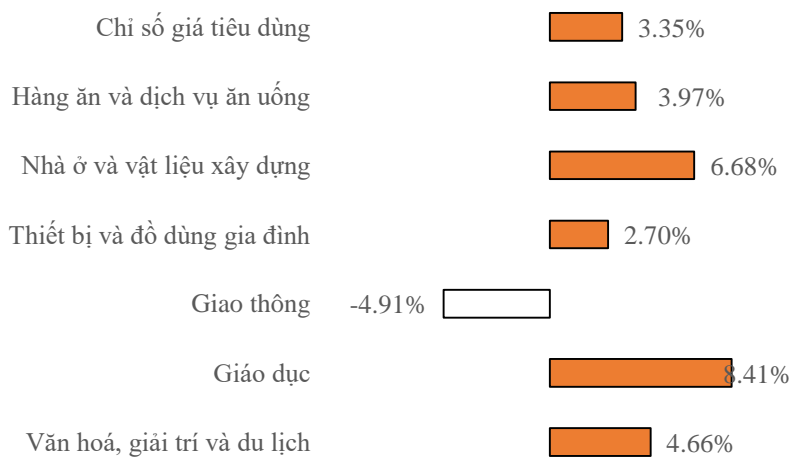


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM Q1/2023

### h. CPI có xu hướng tăng trong Q1, nhưng đã giảm nhiệt trong tháng 3

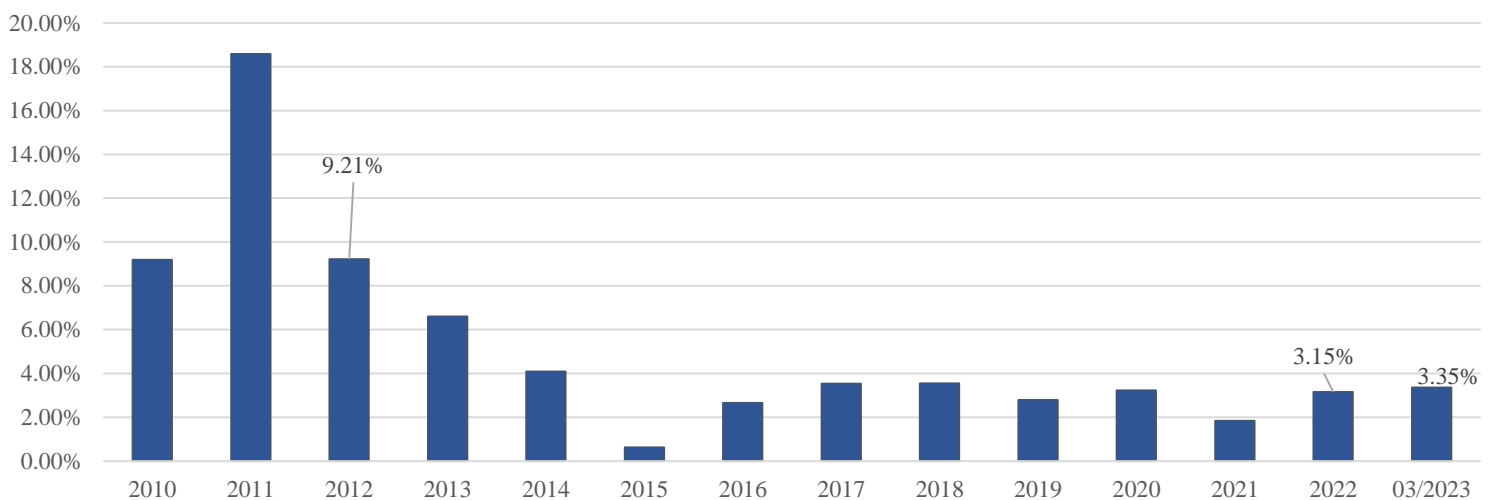
Hình. Lạm phát trung bình tháng 3



Giá thực phẩm giảm do nguồn cung dồi dào; giá xăng dầu, giá gas giảm theo giá nhiên liệu thế giới là nguyên nhân chính làm chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 3/2023 giảm 0.23% so với tháng trước. So với tháng 12/2022, CPI tháng Ba tăng 0.74% và so với cùng kỳ năm trước tăng 3.35%. Tính chung quý I năm 2023, CPI tăng 4.18% so với cùng kỳ năm trước.

Nguồn: Tổng Cục Thống kê

#### CPI



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Trong mức giảm 0.23% của CPI tháng 3/2023 so với tháng trước có 6 nhóm hàng giảm giá so với tháng trước, 5 nhóm hàng tăng giá.

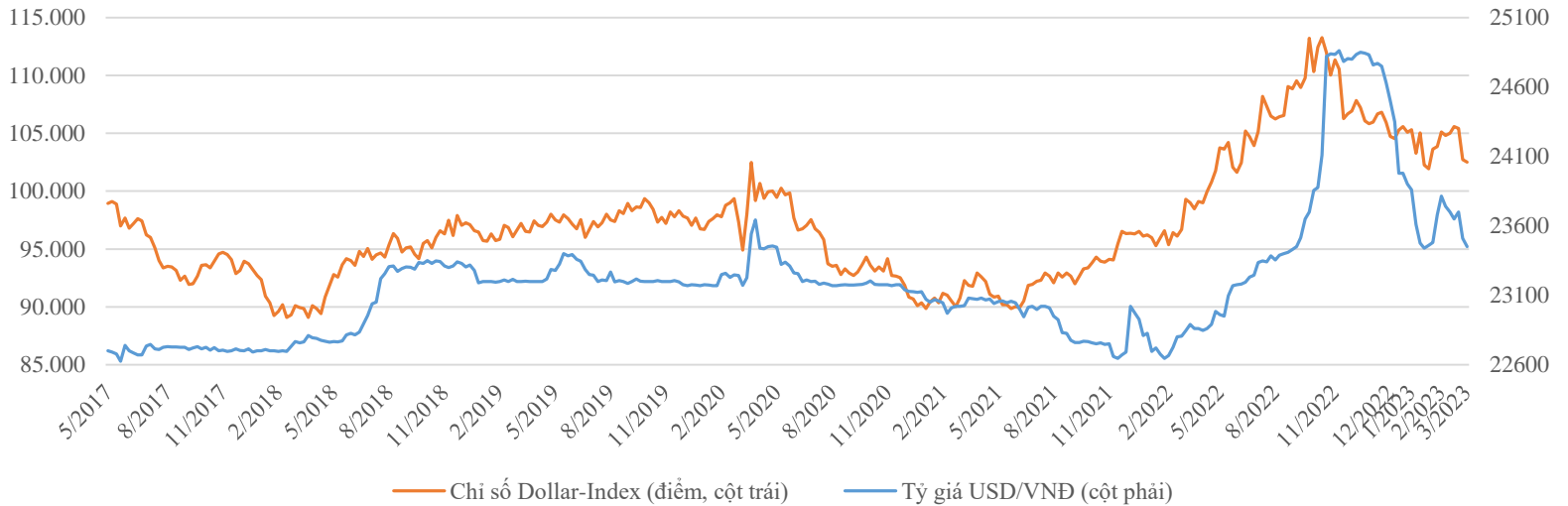
...

Trong quý I năm 2023, lạm phát cơ bản bình quân tăng 5.01% so với bình quân cùng kỳ năm 2022, cao hơn mức CPI bình quân chung (tăng 4.18%). Nguyên nhân chủ yếu do: Bình quân giá xăng dầu trong nước quý I/2023 giảm 11.09% so với cùng kỳ năm trước là yếu tố kiềm chế tốc độ tăng của CPI nhưng thuộc nhóm hàng được loại trừ trong danh mục tính lạm phát cơ bản.

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ Q1/2023 – NÓI LỎNG THẮT CHẶT

### a. Tỷ giá – Bình ổn

Tỷ giá USD/VND và Chỉ số Dollar-Index

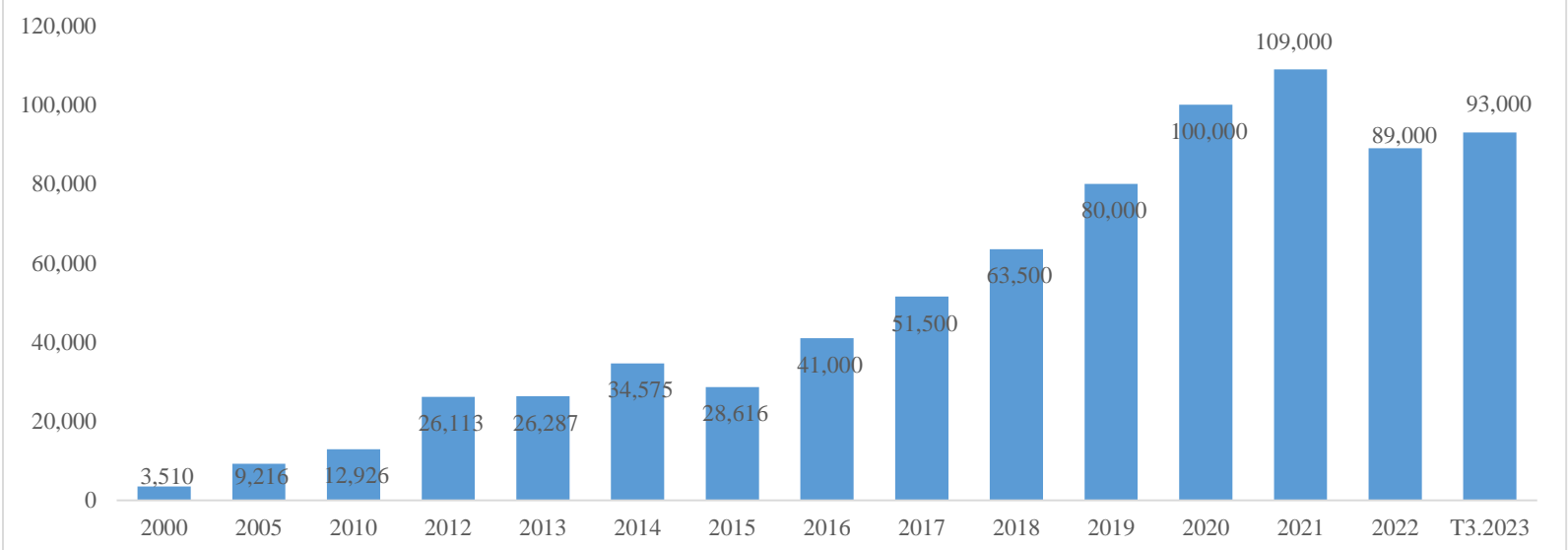


Nguồn: CSI tổng hợp

Chỉ số Dollar Index giảm -2.53 điểm, tương ứng với mức giảm 2.41% so với đầu năm 2023. Kết phiên 31/03/2023 Dollar Index đóng cửa ở mức 102.51 điểm.

Tỷ giá USD/VND cũng cùng xu hướng giảm giá trong Q1/2023. Cụ thể USD/VND đã giảm 25 đồng so với đầu năm 2023, tương ứng với mức giảm -0.06%. Mức giảm của tỷ giá USD/VND thấp hơn so với Dollar Index được lý giải một phần là lo NHNN Việt Nam hạ lãi suất, trong khi Fed vẫn duy trì tăng lãi suất trong Q1/2023 vừa qua.

Dự Trữ Ngoại Hối (Triệu USD)



Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

Sau khi bán ròng khoảng (21-25) tỷ USD trong năm 2022, tương đương khoảng (19-23%) lượng dự trữ ngoại hối thì NHNN đã có những động thái mua ròng USD trong những tháng đầu năm 2023. Theo Thống đốc NHNN Nguyễn Thị Hồng cho biết, NHNN đã mua 4 tỷ USD trong quý I, đồng nghĩa bơm tiền ra, giúp hệ thống hiện nay dồi dào thanh khoản...

Xu hướng mua USD để bổ sung dự trữ ngoại hối theo quan điểm của chúng tôi sẽ tiếp tục tiếp diễn trong các quý tới, dự báo dự trữ sẽ rơi vào khoảng (102-105) tỷ USD.



## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ Q1/2023 – NÓI LÒNG THẬT CHẶT

### b. Lãi suất: SBV giảm lãi suất điều hành 2 lần trong tháng 3



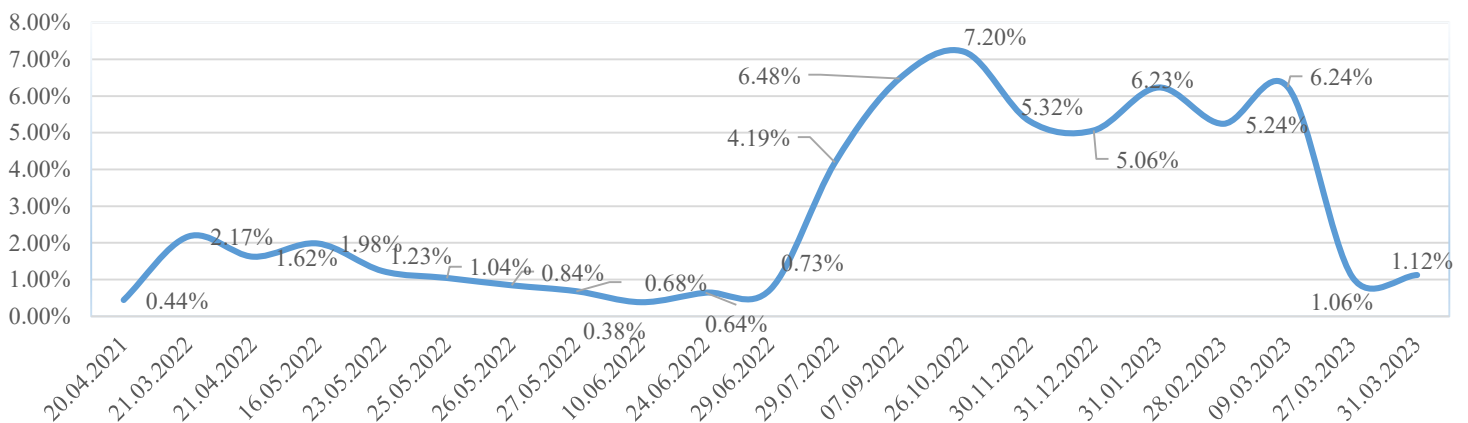
Nguồn: Wichart.vn

Sau 2 lần tăng lãi suất trong năm 2022 (tháng 9 và tháng 10, mỗi lần tăng 1%) thì bước sang 2023, bước ngoặt chính sách đã xuất hiện trong chính sách tiền tệ của NHNN (SBV). Cụ thể trong tháng cuối cùng của Q1/2023, SBV đã liên tục 2 lần hạ lãi suất điều hành, hoàn toàn đi ngược với xu hướng tăng lãi suất của các ngân hàng trung ương trên thế giới như Fed, ECB...

Cụ thể, trong ngày 15/03/2023, SBV đã giảm lãi suất tái chiết khấu từ 4.5%/năm xuống 3.5%/năm; giảm 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 Ngân hàng Nhà nước đối với tổ chức tín dụng từ 7.0%/năm xuống 6.0%/năm; giảm lãi suất cho vay ngắn hạn xuống 5%/năm.

Chưa hết nóng, ngày 31/03/2023, SBV lại tiếp tục ban hành một loạt quyết định giảm lãi suất điều hành như: Lãi suất tái cấp vốn giảm 0.5%; trần lãi suất huy động giảm 1%; lãi suất cho vay ngắn hạn của các tổ chức tín dụng cho một số lĩnh vực giảm 0.5%. Quyết định này bắt đầu có hiệu lực ngày 3/4/2023.

Lãi suất qua đêm một số thời điểm



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

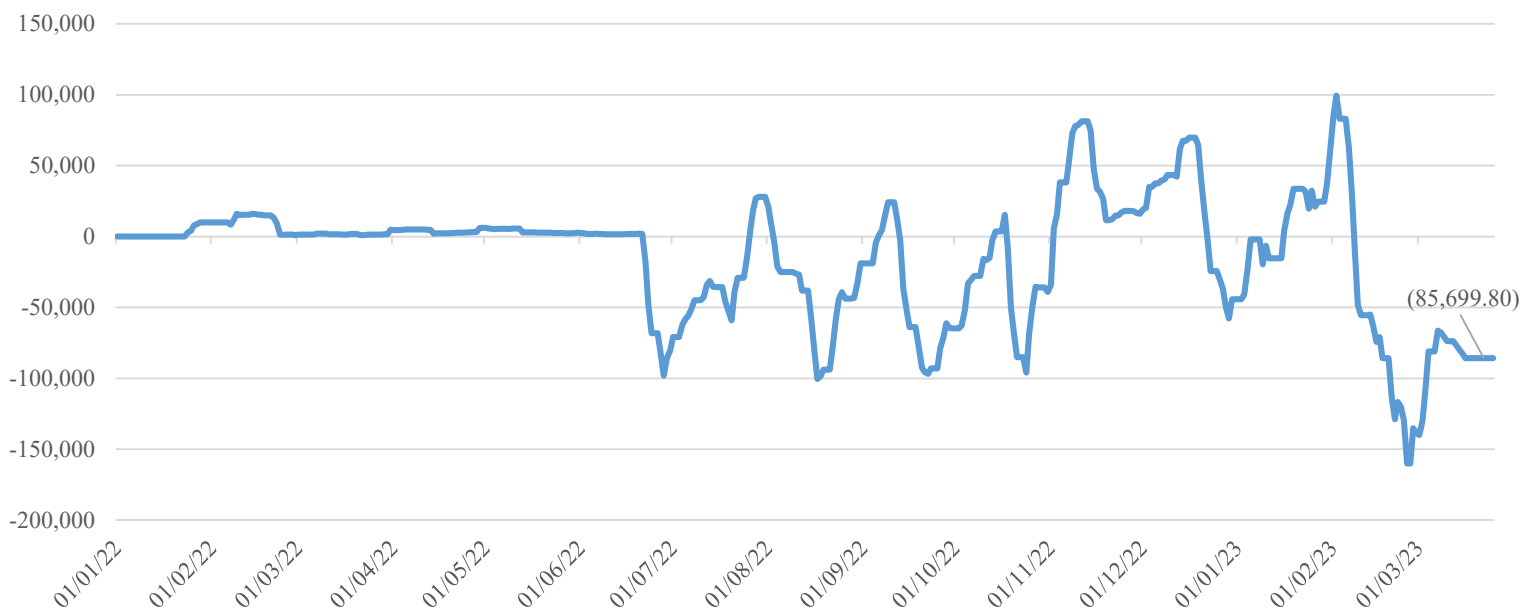
Mặt bằng lãi suất qua đêm đang dao động khá cân bằng, xung quanh mức 5% -6% từ tháng 1 tới giữa tháng 3. Tuy nhiên mức độ biến động đã tăng cao sau hành động giảm lãi suất điều hành của SBV trong ngày 15.03.2023. Đến ngày 27.03.2023, lãi suất liên ngân hàng sụt giảm cực mạnh, về mức 1.06% và kết thúc Q1/2023 ở mức 1.12% thấp hơn cả trong thời điểm dịch Covid-19.

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ Q1/2023 – NÓI LÔNG THẮT CHẶT

### c. Phát hành tín phiếu suy giảm, tăng cường bơm tiền trên OMO

Chính sách thắt chặt tiền tệ với hành động đáng chú ý đầu tiên của SBV đó là phát hành tín phiếu ngày 21/06/2022. Quá trình này kéo dài đến hết tháng 11/2023 thì dừng hẳn. Sau đó khoảng hơn 2 tháng nghỉ ngơi, SBV lại tái khởi động kênh hút tiền trong những ngày đầu tiên của tháng 2 (03/02/2023), duy trì cho đến đầu tháng 3 (01/03/2023) thì chấm dứt. Tổng lượng hút tiền trên kênh tín phiếu tính đến Q1/2023 là 85,699.8 tỷ đồng.

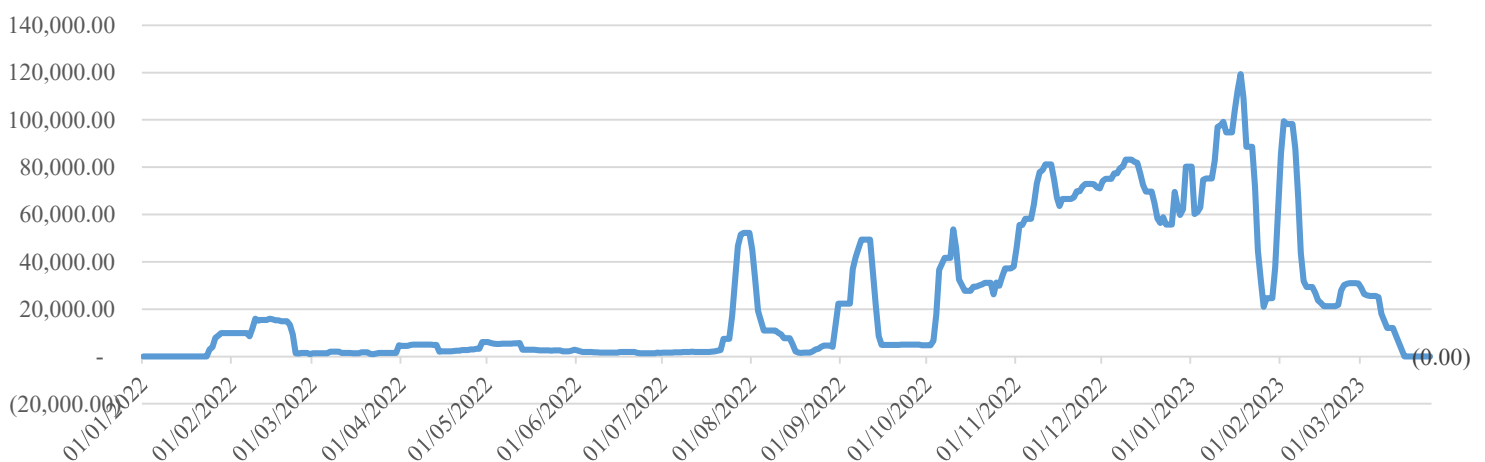
Biểu đồ bơm hút ròng trên OMO



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Đáng chú ý lượng hút tiền mạnh trong tháng 2 chủ yếu ở kỳ hạn dài ngày (91 ngày), nên lượng đáo hạn rơi vào trong khoảng giữa tháng 5 tới tháng 6/2023. Trong khi đó lượng bơm tiền trên kênh OMO không có nhiều hành động đáng chú ý. Lũy kế đến ngày 15/03 lượng tiền bơm qua kênh OMO chưa đáo hạn là 2,999.99 tỷ đồng và đến ngày 31/03/2023 thì đáo hạn hết mà không có thêm lượng bơm thêm nào.

Tổng bơm



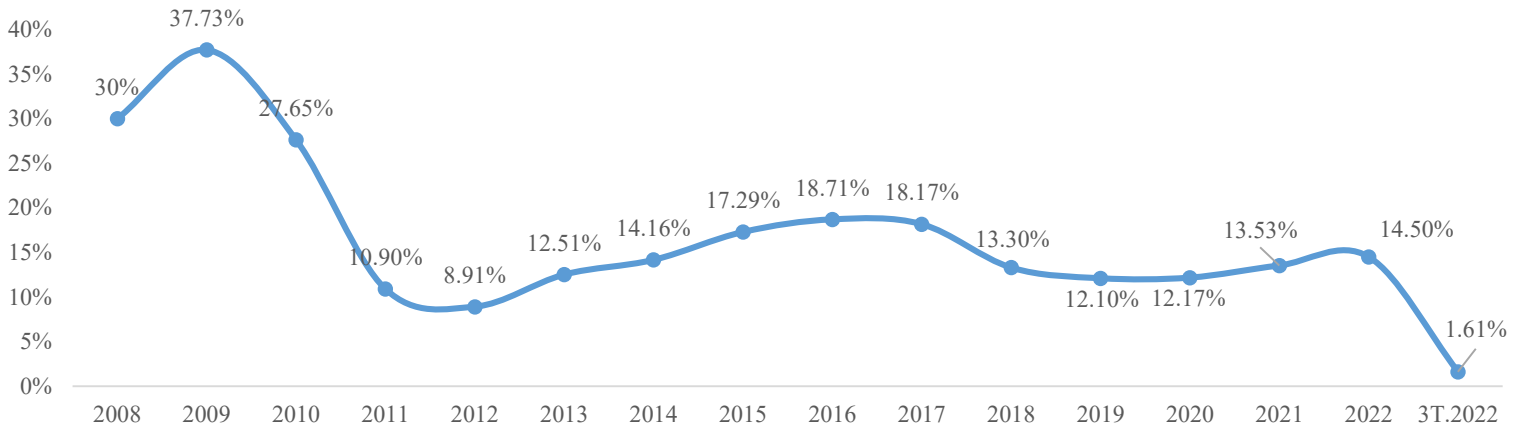
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Vậy tổng kết lại trên thị trường mở lũy kế đến hết Q1/2023 (31/03/2023) NHNN đã hút ròng 85,699.8 tỷ VND, chủ yếu là kỳ hạn 91 ngày trên kênh tín phiếu.

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ Q1/2023 – NÓI LÔNG THẮT CHẶT

### d. Tăng trưởng tín dụng thấp trong Q1/2023

Tăng trưởng tín dụng (%)

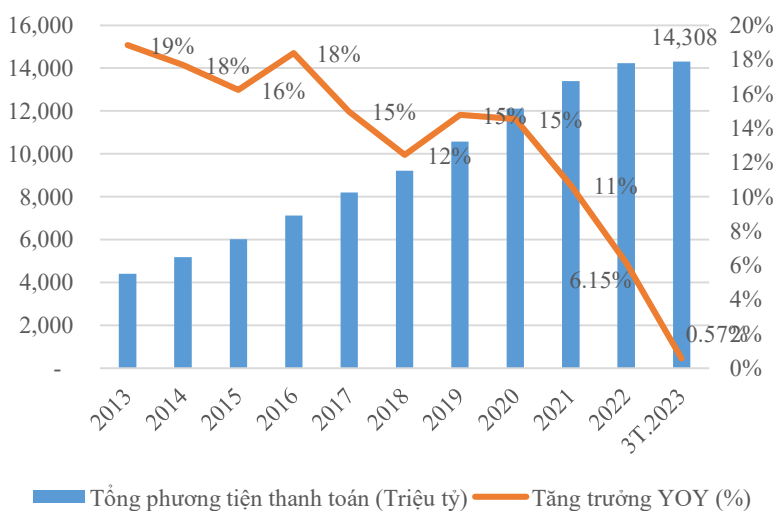


Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

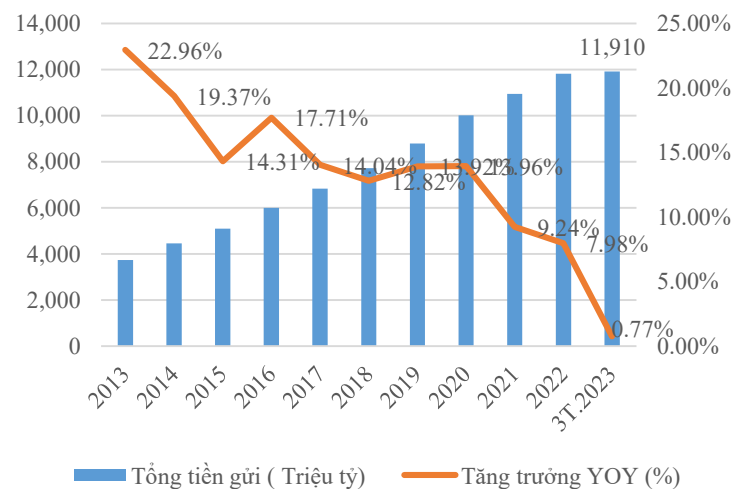
Kiên trì theo đuổi mục tiêu tăng trưởng tín dụng 14% từ đầu năm 2022. Tuy nhiên, bất ngờ tối 5/12, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cho biết đã quyết định điều chỉnh chỉ tiêu tín dụng định hướng năm 2022 thêm khoảng 1.5–2.0% (nói room) cho toàn hệ thống các tổ chức tín dụng. Tổng kết lại năm 2022, tăng trưởng tín dụng ước tính tăng 14.5% so với 2021 - mức tăng lớn nhất 5 năm trở lại đây. Như vậy, đến cuối năm 2022, tổng dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế ước đạt xấp xỉ 12 triệu tỷ đồng.

Bước sang 2023, Ngân hàng Nhà nước đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 14-15%, cao hơn năm 2022 và có điều chỉnh linh hoạt theo diễn biến thị trường. Tuy nhiên, kết thúc Q1/2023, tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế rất thấp chỉ đạt 1.61% (cùng thời điểm năm 2022 tăng 4.03%). Như vậy, để mức tăng trưởng tín dụng đạt 14-15% cả năm 2023 thì trong các quý sau các ngân hàng phải đẩy mạnh hơn tốc độ cho vay và khả năng cao sẽ giảm lãi suất cho vay.

Cung tiền M2



Tổng tiền gửi



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Tốc độ tăng trưởng cung tiền M2 đã có sự giảm tốc trong năm 2022, khi kết năm chỉ đạt 14.3 triệu tỷ đồng, tăng trưởng 6.15%, giảm mạnh so với mức tăng 11% trong năm 2021. Tính đến ngày 20/03/2023, tổng cung tiền M2 đạt 14.3 triệu tỷ đồng tăng 0.57% so với đầu năm 2022. Tổng tiền gửi vào các hệ thống tín dụng đạt 11.9 triệu tỷ đồng, tăng 0.77% so với năm 2022.

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ Q1/2023 – NÓI LỎNG THẮT CHẶT

### e. Lãi suất huy động có xu hướng giảm nhiệt sau khi SBV giảm lãi suất điều hành

Lãi suất huy động



Nguồn: Wichart.vn

Lãi suất huy động tăng mạnh trong những tháng cuối năm 2022 trước hành động thắt chặt tiền tệ từ Ngân hàng Nhà nước (SBV). Tuy nhiên bước sang 2023, lãi suất huy động đã có chiều hướng giảm dần, đặc biệt giảm mạnh hơn kể từ ngày 15/03/2023 khi SBV lần đầu tiên hạ lãi suất điều hành trong năm 2023.

Hiện tại sau 2 lần điều chỉnh lãi suất điều hành, đặc biệt khi SBV hạ lãi suất tái cấp vốn (-0.5%) và hạ trần lãi suất huy động tiền thì khi đó lãi suất huy động mới thực sự giảm nhiệt ở rất nhiều ngân hàng. Lãi suất kỳ hạn 1 tháng đến dưới 6 tháng của các ngân hàng đồng loạt giảm về mức dưới 5.5%/năm. Thậm chí nhiều ngân hàng còn giảm về mức 5.2%/năm như SHB, PVComBank và SeABank. Lãi suất thấp nhất nhóm ngân hàng tư nhân là Ngân hàng Bán Việt khi chỉ còn 4.7%/năm. Bên cạnh các kỳ hạn dưới 6 tháng, nhiều ngân hàng cũng giảm lãi suất huy động cho các kỳ hạn từ 6 tháng trở lên.

Ngày 14/3/2023, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam ban hành Quyết định 314/QĐ-NHNN về mức lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng đồng Việt Nam như sau: Giảm mức lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng đồng Việt Nam của các tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài (trừ Quỹ tín dụng nhân dân và Tổ chức tài chính vi mô) từ 5.5%/năm xuống còn 5.0%/năm. Giảm mức lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng đồng Việt Nam của Quỹ tín dụng nhân dân và Tổ chức tài chính vi mô từ 6.5% xuống còn 6.0%/năm.

Với quyết định của NHNN thì lãi suất cho vay của các NHTM cũng đã có xu hướng giảm trong Q1/2023 vừa qua. Thậm chí có ngân hàng đã giảm lãi suất tới 1% dành cho các doanh nghiệp như MB. BIDV cũng triển khai gói vay ngắn hạn mới với quy mô 30 nghìn tỷ đồng phục vụ nhu cầu sản xuất, kinh doanh cùng lãi suất ưu đãi từ 8%/năm đối với các khoản vay kỳ hạn dưới 6 tháng; hoặc từ 9%/năm đối với các khoản vay từ 6 tháng đến 12 tháng.

### 3. DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM NĂM 2023

#### 3.1 Các chỉ số KTVM 2023 - Tăng trưởng sụt giảm so với 2022

##### a. GDP trong năm 2023 sẽ giảm tăng trưởng so với 2022

Kết quả tăng trưởng GDP trong năm 2022 là 8.02%, mức cao nhất trong vòng 15 năm qua, đây là một điểm sáng trong khu vực và trên thế giới. Mức tăng ấn tượng này xuất phát từ mức nền thấp của 2022 với sự hồi phục ấn tượng của ngành bán lẻ, xuất khẩu và FDI.

Nhưng bước sang 2023, mức nền của 2022 đã khá cao, cộng với những yếu tố khó khăn bắt đầu xuất hiện từ Q4/2022 cho thấy năm 2023 tốc độ tăng trưởng GDP sẽ không còn cao như 2022. Thật vậy, ngay trong Q1/2023, tốc độ tăng trưởng GDP đã không đạt kỳ vọng. Cụ thể, tốc độ tăng trưởng GDP quý I năm nay đạt 3.32% so với cùng kỳ năm trước, chỉ cao hơn mức 3.21% của quý I/2020 (khi dịch Covid-19 bùng phát), còn lại thấp hơn quý I trong vòng 12 năm qua, thấp hơn nhiều so với mục tiêu của Chính phủ đã đề ra cho quý I/2023 tại Nghị quyết 01 là 5.6%.

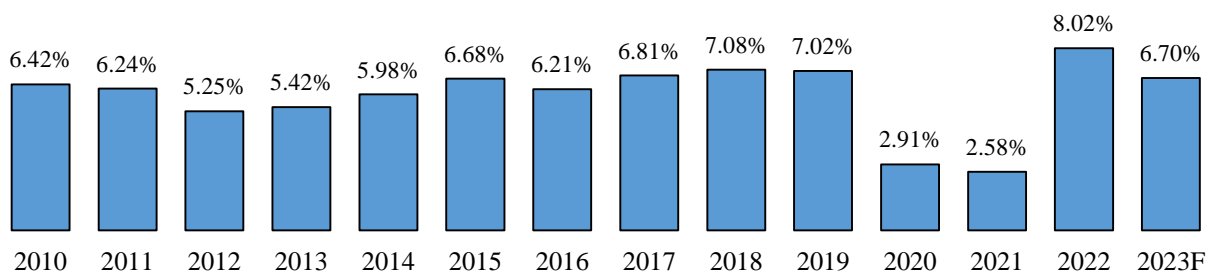
Trước viễn cảnh đó, để đạt được mục tiêu tăng trưởng 6.5% trong năm 2023 là một thách thức rất lớn, buộc các quý sau phải duy trì tốc độ tăng trưởng trên 6.5%. Hiện tại Chính phủ đã có bước ngoặt thay đổi chính sách, chuyển từ thắt chặt sang nói lỏng để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Cộng với đó là ráo riết hơn nữa trong việc đẩy mạnh đầu tư công, thực hiện chính sách tài khóa mở rộng với mục tiêu phân đầu giải ngân ít nhất 95% trong tổng số hơn 711 nghìn tỷ đồng vốn đầu tư công năm 2023. Bộ Tài chính cũng đề xuất giảm thuế giá trị gia tăng từ 10% xuống còn 8%, dự kiến từ 1-7 đến hết năm 2023 để thúc đẩy tiêu dùng... Ngoài ra các gói hỗ trợ hay các nghị quyết cởi trói cho ngành BĐS đang từng bước được Chính phủ thông qua, sẽ tạo động lực thúc đẩy các nhóm ngành tăng trưởng trở lại.

% tăng trưởng GDP của Việt Nam trong 2023						
IMF	WB	UNDESA	AMRO	ADB	STAN	Trung bình
6.30%	6.30%	6.30%	6.80%	6.50%	7.20%	6.56%

So với đầu năm 2023, một vài tổ chức lớn trên thế giới đều hạ dự báo tăng trưởng của Việt Nam. Như WB hạ 0.4% từ 6.7% xuống còn 6.3%, song vẫn có AMRO - Nghiên cứu kinh tế vĩ mô ASEAN+3 tăng 0.3% lên mức 6.8% .

Dù khó khăn trong các quý tới, nhưng CSI vẫn kỳ vọng mục tiêu tăng trưởng GDP trong 2023 vẫn được hoàn thành. CSI dự báo tăng trưởng GDP 2023 đạt 6.3 - 6.7%

Hình. Tăng trưởng GDP năm





### 3. DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM NĂM 2023

#### 3.1 Các chỉ số KTVM 2023 - Tăng trưởng sụt giảm so với 2022

##### b. CPI 2023 cao hơn 2022, nhưng vẫn nằm dưới mục tiêu Quốc hội đề ra

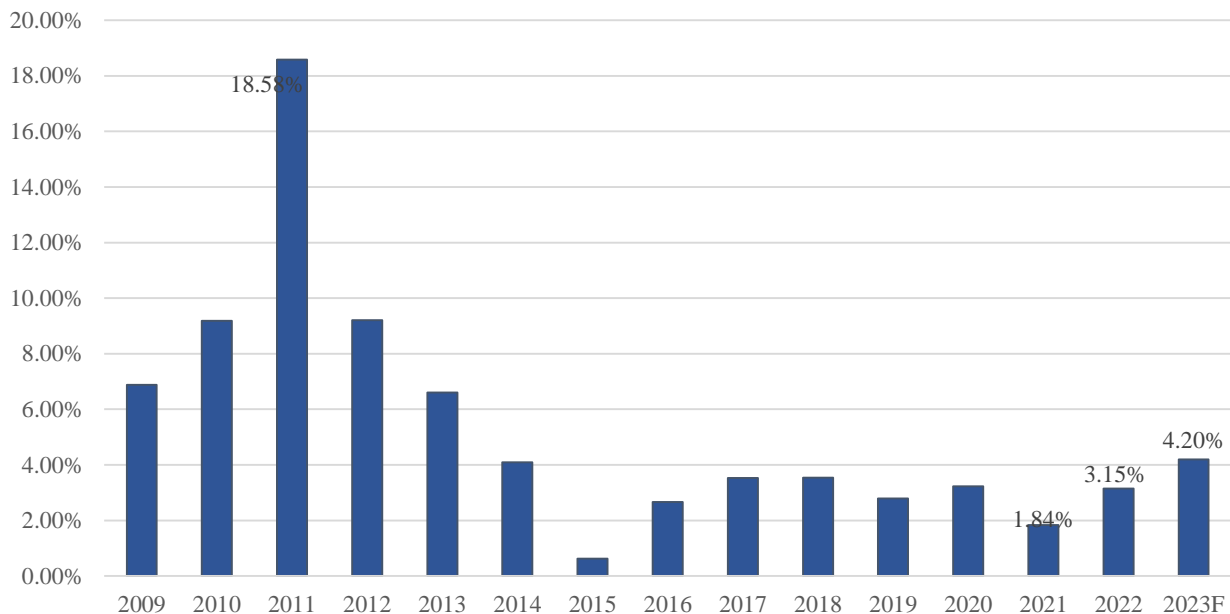
Lạm phát bình quân năm 2022 của Việt Nam chỉ ở mức 3.15%, thấp hơn nhiều so với mục tiêu 4% được Quốc hội giao, đồng thời thấp so với khu vực và trên thế giới, chỉ cao hơn Trung Quốc và Nhật Bản.

Tuy nhiên bước sang 2023 áp lực lạm phát vẫn là rất lớn, nguyên nhân là bởi độ trễ và tác động của tỷ giá. Cụ thể, Việt Nam nhập khẩu nhiều, tác động vòng 2, vòng 3 của hàng nhập khẩu đến lạm phát tiêu dùng cũng chậm hơn. Hơn nữa, theo tính toán, tỷ giá tăng 1% thì CPI tăng 0.3%, trong khi tỷ giá USD so với VND đã sụt giảm mạnh trong tháng cuối cùng của năm 2022 và khả năng sẽ lấy lại đà tăng từ 2% tới 3% trong năm 2023.

Lạm phát cao trong tháng 1 và tháng 2, do giá cả tăng trước và sau dịp Tết Nguyên đán, tuy nhiên bước sang tháng 3 đang có chiều hướng giảm dần. Lạm phát cơ bản tháng 1/2023 tăng 5.21% so với cùng kỳ năm trước, tháng 2 tăng 4.96% và tháng 3 tăng 4.88%.

Theo dõi biến động CPI so với cùng kỳ năm trước trong vòng 10 năm trở lại đây cho thấy, từ năm 2014 cứ 3 năm lặp lại chu kỳ CPI tăng cao trong những tháng đầu năm, sau đó theo xu hướng giảm dần cho đến hết năm. CPI bình quân cả năm của năm 2014, 2017 và 2020 đều thấp hơn CPI bình quân của 3 tháng đầu năm. Vì vậy, chúng tôi giữ nguyên dự báo so với đầu năm, CPI cả năm thấp hơn mục tiêu 4.5% của Chính phủ.

CPI năm 2009 - 2023F (%)



Nguồn: CSI tổng hợp & Dự báo

### 3. DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM NĂM 2023

#### 3.1 Các chỉ số KTVM 2023 - Tăng trưởng sụt giảm so với 2022

##### c. Kim ngạch xuất nhập khẩu tăng trưởng chậm lại sau khi bùng nổ trong 2022

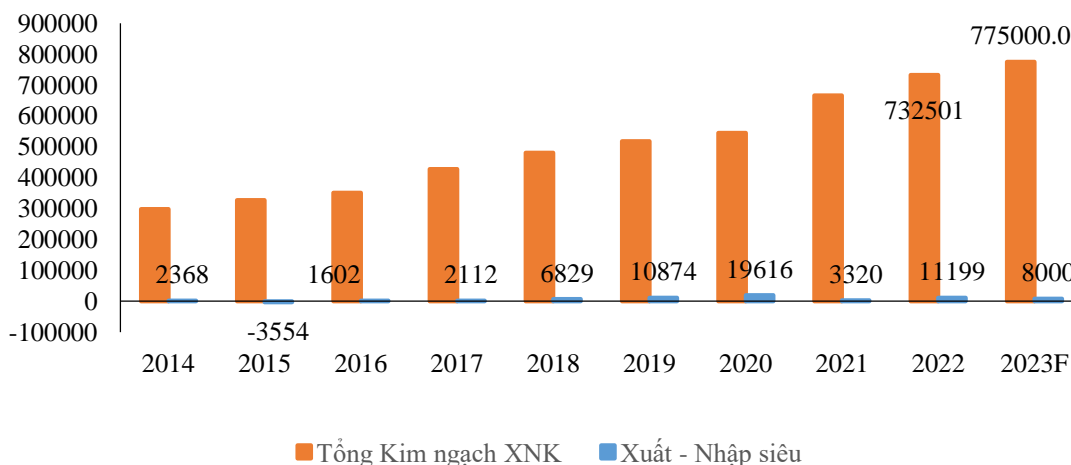
Kết quả rất ấn tượng trong năm 2022 với tổng kim ngạch XNK đạt khoảng 732.5 tỷ USD, trong đó xuất khẩu (XK) 371.85 tỷ USD, tăng 10.6% so với 2021; nhập khẩu (NK) 360.65 tỷ USD, tăng 8.4%. Cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 11.2 tỷ USD, tiếp tục ghi nhận xuất siêu năm thứ 7 liên tiếp, gấp hơn 3.3 lần năm 2021.

Tuy nhiên, những dấu hiệu chững lại đã bắt đầu xuất hiện trong những tháng cuối năm 2022. Bắt đầu từ T11, lần đầu tiên giá trị cả XK và NK đều tăng trưởng sụt giảm so với cùng kỳ (XK giảm 8.9% YoY, NK giảm 7.7% YoY). Tháng 12 tình hình cũng chưa có sự cải thiện, tăng trưởng giá trị xuất nhập khẩu đều suy giảm so với cùng kỳ (XK giảm 14.3% YoY, NK giảm 7.8% YoY). Dẫn đến Quý IV/2022 kim ngạch xuất khẩu giảm 6.1% YoY, nhập khẩu giảm 3.9% YoY.

Bước sang năm 2023, những khó khăn về xuất nhập khẩu chưa dừng lại và đang có chiều hướng tiếp diễn trong Q1/2023. Cụ thể trong Q1, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu ước đạt 154.3 tỷ USD, giảm 13.3% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu giảm 11.9%, nhập khẩu giảm 14.7%. Nguyên nhân xuất khẩu giảm chủ yếu là do các nước xuất khẩu chính của Việt Nam có lạm phát tăng cao và có độ trễ, giờ mới phản ánh vào kết quả trong Q4/2022 và Q1/2023. Điểm tích cực là cán cân thương mại vẫn thặng dư cao, đạt 4.1 tỷ USD trong Q1/2023, góp phần ổn định tỷ giá.

Chúng tôi giữ nguyên như đầu năm 2023, đó là kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam trong 2023 sẽ đối mặt với nhiều thách thức và tốc độ tăng trưởng sẽ hạ nhiệt đáng kể so với 2022. Cụ thể tổng kim ngạch xuất nhập khẩu 2023 tăng trưởng (5-6%) đạt (770 – 780) tỷ USD, xuất siêu (6-8) tỷ USD.

Tổng kim ngạch XNK – Thặng dư (Đơn vị: triệu USD)



Nguồn: CSI tổng hợp & Dự báo

### 3. DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM NĂM 2023

#### 3.2 Chính sách tiền tệ - Đảo chiều sang nói lỏng

Xu hướng thắt chặt của các NHTW trên thế giới vẫn chưa có chiều hướng dừng lại trong Q1/2023. Cụ thể, Fed tiếp tục tăng lãi suất 0.25% lần thứ 2 trong năm 2023 và là lần thứ 9 tính từ tháng 3/2022. ECB cũng tăng 2 lần lãi suất trong Q1/2023. Trái ngược với xu hướng tăng lãi suất trong Q1/2023 của ngân hàng NHTW lớn trên thế giới thì NHNN Việt Nam lại bất ngờ đảo chiều chính sách trong tháng 3/2023. Cụ thể, SBV đã 2 lần điều chỉnh lãi suất điều hành, đáng chú ý là ngày 31/03 SBV giảm 0.5% lãi suất tái cấp vốn, xuống còn 5.5%.

Bên cạnh hạ lãi suất điều hành, NHNN cũng tạm dừng phát hành tín phiếu hút tiền trên thị trường mở kể từ đầu tháng 3/2023 sau khi tái khởi động trong tháng 2/2023. Song song với đó, NHNN ưu tiên bơm tiền trên kênh OMO và liên tục mua USD từ đầu năm 2023 đến nay. Lũy kế đến thời điểm hiện tại, SBV đã mua ròng hơn 4 tỷ USD, qua đó bơm một lượng lớn tiền VND (hơn 376 nghìn tỷ VND vào hệ thống ngân hàng).

Những động thái như trên cho thấy quá trình thắt chặt tiền tệ đã dừng lại, thay vào đó, xu hướng nói lỏng đã có chiều hướng tăng dần trong Q1/2023.

Bên cạnh đó, Chính phủ cũng đã đẩy mạnh thực hiện chính sách tài khóa khi đẩy mạnh đầu tư công và xét việc giảm thuế giá trị gia tăng 2%, từ 10% xuống 8% kể từ tháng 7/2023 để tạo động lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

**Kết luận:** Chính sách tiền tệ đã quay đầu chuyển dịch từ thắt chặt sang nói lỏng và có thể được duy trì cho đến hết năm 2023 để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, đạt mục tiêu tăng trưởng GDP 6.5% mà Quốc hội đề ra.

#### Lãi suất hiện tại, số lần tăng và mức tăng tính từ T3/2022 đến nay của một số NHTW trên thế giới

Ngân hàng TW	Lãi suất	Số lần tăng	Mức tăng
FED	5.0%	9	5.0%
ECB	3.50%	6	2.50%
BOE	4.250%	11	4.0%
SNB	1.5%	4	2.25%
RBA	3.60%	10	3.25%
BOC	4.5%	8	4.25%
BOJ	-0.10%	0	0.00%
RBNZ	5.25%	11	4.50%
PBOC	3.65%	2	-0.15%
SBV	5.5.00%	2 (-1)	2.00%

*Nguồn: Investing - CSI tổng hợp*

### 3. DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM NĂM 2023

#### 3.2 Chính sách tiền tệ - Đảo chiều sang nới lỏng

##### a. Tỷ giá sẽ bình ổn trong 2023 - VND mất giá nhẹ so với USD, không cao như 2022

Năm 2022 được gọi là năm cú sốc của tỷ giá, VND có lúc đã mất giá cao so với USD (mất gần 9%) trong tháng 11/2022. Tuy nhiên bằng nhiều biện pháp can thiệp của NHNN (Bán dự trữ ngoại hối, nới rộng biên độ tỷ giá, nâng lãi suất VND, hút tiền VND trên kênh tín phiếu...) đã giúp tỷ giá bình ổn trong những tuần cuối cùng của năm 2022. Tổng kết lại, tại thời điểm cuối năm 2022 VND mất giá khoảng 3.5% so với đồng USD, thấp hơn nhiều so với các đồng tiền khác trên thế giới và khu vực như: PHP (-8.31%), CNY (-8.41%), EUR (-5.73%), GBP (-10.57%), JPY (-12.91%)...

Phạm trăm biến động giá của các đồng tiền trong khu vực so với đồng USD



Nguồn: Investing - CSI tổng hợp

Bước sang năm 2023, trong Q1/2023 nhờ thặng dư thương mại vẫn ở mức cao, nên tỷ giá USD/VND cũng bình ổn và không còn biến động mạnh như trong 2022. Tính tới hết tháng 3, USD giảm 25 VND (-0.11%), dừng lại ở mốc 23,450 VND/USD.

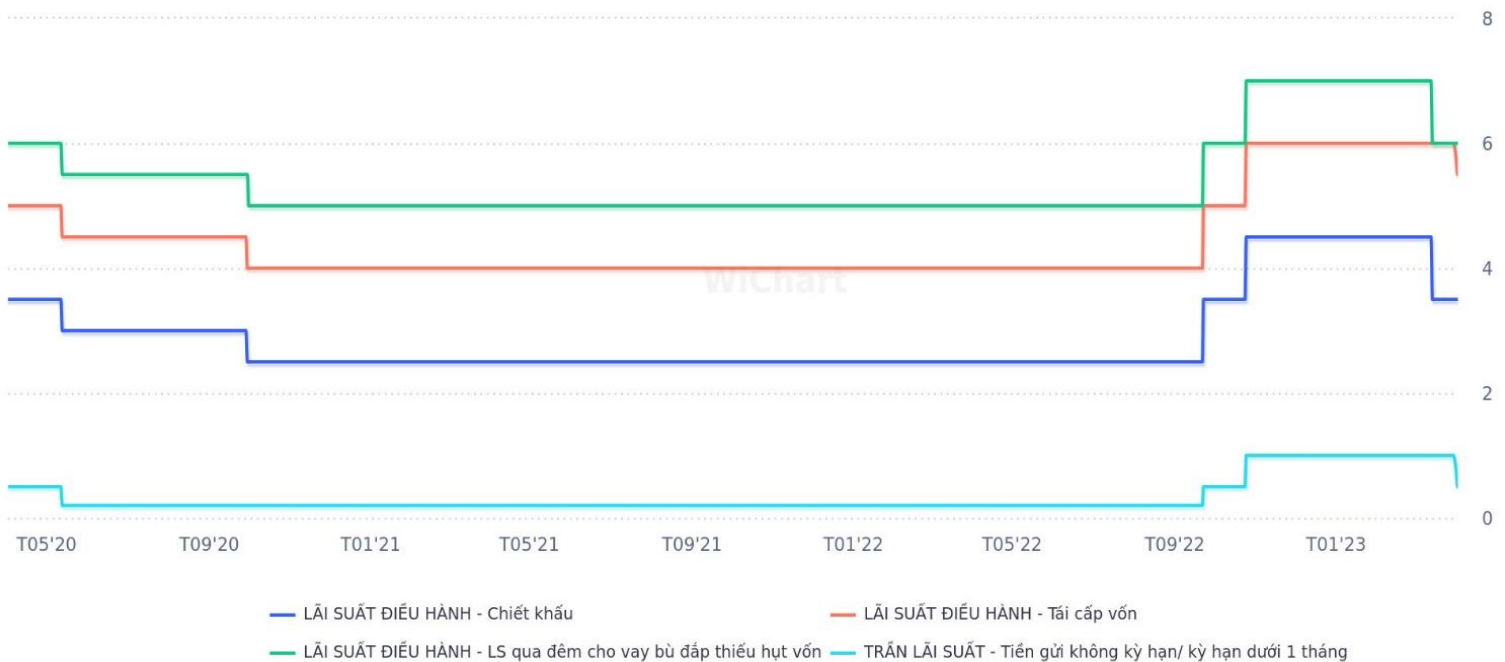
Năm 2023, tỷ giá USD/VND dự kiến sẽ tăng do các yếu tố bên ngoài như suy thoái kinh tế toàn cầu và bất ổn chính trị gia tăng. Tuy nhiên, khi Fed giảm tốc độ tăng lãi suất và nỗi lo lạm phát giảm bớt, tỷ giá USD/VND sẽ dần ổn định. Vì vậy áp lực tỷ giá không còn quá mạnh, **chúng tôi dự báo VND sẽ mất giá so với đồng USD từ khoảng 2-3% trong 2023, tỷ giá USD/VND trung tâm cuối 2023 sẽ rơi vào khoảng (24,000 – 24,320).**

### 3. DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM NĂM 2023

#### 3.2 Chính sách tiền tệ - Đảo chiều sang nới lỏng

##### b. Lãi suất điều hành sẽ giữ đến hết Q2/2023 và có xu hướng giảm 0.5% trong Q3 & Q4/2023

Tăng trưởng GDP Q1/2023 đạt 3.32% thấp hơn kỳ vọng mục tiêu 5.6%, dẫn đến gánh nặng đè lên các quý sau để đạt được mục tiêu tăng trưởng cả năm là 6.5%. Trước thách thức đó, SBV đã hạ lãi suất điều hành 2 lần trong tháng 3/2023 để hỗ trợ tăng trưởng. Chúng tôi kỳ vọng mức lãi suất điều hành hiện tại sẽ được giữ vững đến Q2/2023. Và khả năng sẽ tiếp tục hạ thêm trong Q3 và Q4/2023 để hỗ trợ tăng trưởng, nhằm đạt mục tiêu tăng trưởng 6.5%. Mức hạ lãi suất tái cấp vốn thêm 0.5%.



Nguồn: Wichart.vn

Song song với đó, chúng tôi dự báo khả năng sắp tới SBV sẽ giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc với các ngân hàng, nhằm thúc đẩy cho vay để hỗ trợ tăng trưởng cho nền kinh tế.



### 3. DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM NĂM 2023

#### 3.2 Chính sách tiền tệ - Đảo chiều sang nói lỏng

##### c. Tăng trưởng tín dụng, duy trì mức tăng 2022

Bước sang 2023, Ngân hàng Nhà nước đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 14-15%, cao hơn năm 2022, và có điều chỉnh linh hoạt theo diễn biến thị trường. Tuy nhiên, kết thúc Q1/2023, tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế rất thấp chỉ đạt 1.61% (cùng thời điểm năm 2022 tăng 4.03%). Như vậy, để mức tăng trưởng tín dụng đạt 14-15% cả năm 2023 thì trong các quý sau các ngân hàng phải đẩy mạnh tốc độ cho vay hơn nữa. Điều này đang đúng với kỳ vọng dự báo của chúng tôi từ đầu năm 2023, nên chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng tín dụng như cũ.

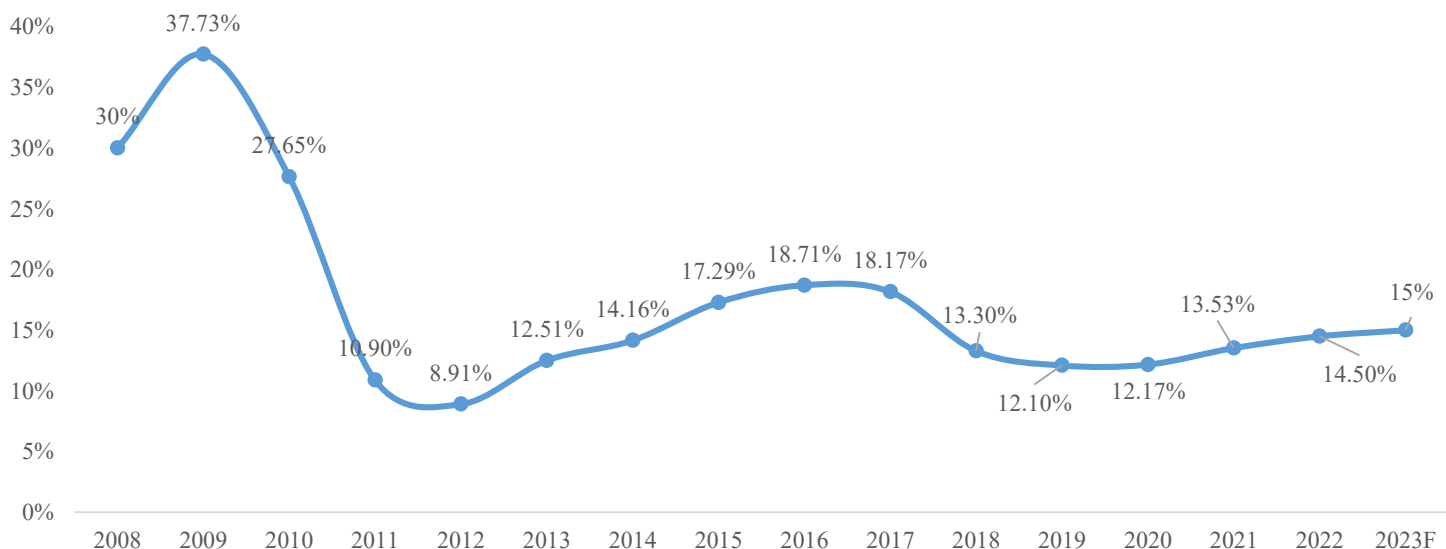
**Dự báo cũ:** Theo thông tin từ Ngân hàng Nhà nước, dư nợ tín dụng năm 2022 ước tăng khoảng 14.5% so với đầu năm. Ước tính, hệ thống ngân hàng đã bơm ra nền kinh tế hơn 1.5 triệu tỷ đồng trong năm 2022 - mức tăng lớn nhất trong vòng 5 năm trở lại đây. Như vậy, đến cuối năm 2022, tổng dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế ước đạt xấp xỉ 12 triệu tỷ đồng. Song mức tăng trưởng này vẫn thấp hơn hạn mức mà NHNN cho phép trong năm 2022 là 15.5-16.0%.

Bước sang 2023, tỷ giá, lãi suất theo kỳ vọng của chúng tôi như đã phân tích trong các mục trước sẽ không biến động mạnh, trong khi kênh trái phiếu vẫn chưa tìm lại được niềm tin của nhà đầu tư thì tín dụng ngân hàng vẫn sẽ tiếp tục là kênh cung cấp vốn quan trọng của các doanh nghiệp. Trong khi đó, doanh nghiệp vẫn đang rất đói vốn nên tăng trưởng tín dụng khả năng cao vẫn duy trì mức tăng như năm 2022.

Mặc dù hiện nay, một số tổ chức quốc tế như IMF, WB luôn cảnh báo về mức độ rủi ro, an toàn thông qua tỷ lệ đòn bẩy tín dụng, tỷ lệ dư nợ tín dụng/GDP của Việt Nam là một trong nước cao nhất, lên tới 124%. Nếu tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng trên 12%/năm kéo dài trong thời gian tới, tín dụng tăng trưởng gấp đôi GDP, rõ ràng tỷ lệ đòn bẩy tín dụng càng tăng cao, áp lực rủi ro tới hệ thống càng lớn. Tuy nhiên, để thực hiện mục tiêu tăng trưởng GDP 6.5% trong 2023, trong khi nguồn vốn các doanh nghiệp tiếp cận đang gặp nhiều khó khăn bởi lòng tin của giới đầu tư, NHNN khó có thể điều hành hài hòa các chỉ tiêu, buộc phải đánh đổi một số chỉ tiêu.

Chúng tôi kỳ vọng cung tiền sẽ nói lỏng dần vòng thắt chặt và đến Q3/2023 có xác suất cao sẽ quay lại chu kỳ nói lỏng, nên tín dụng sẽ tăng mạnh trong Q3 và Q4/2023, khác với thời điểm tăng mạnh đầu năm trong 2022. Chúng tôi cũng kỳ vọng cuối năm 2023 thị trường BĐS sẽ dần hồi phục và là một trong những yếu tố thúc đẩy mạnh tín dụng. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng 2023 ở mức (15-16%).

Tăng trưởng tín dụng (%)



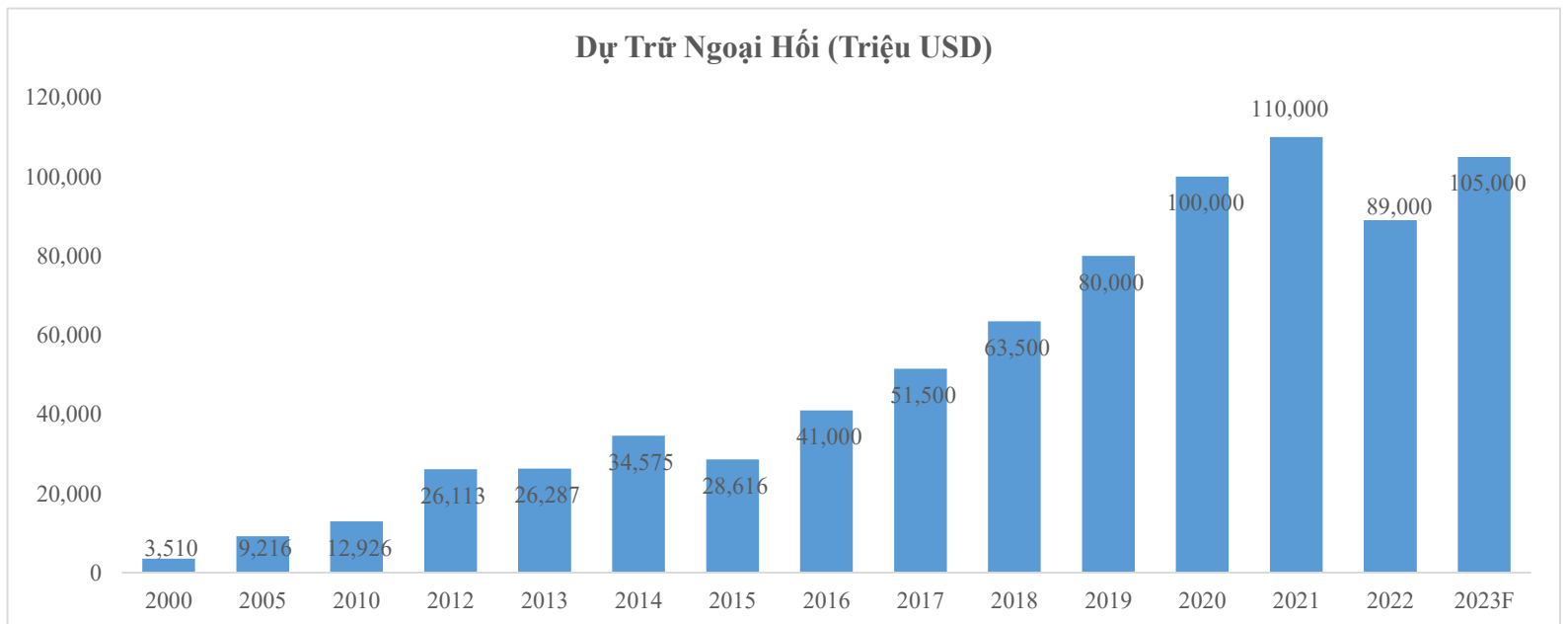
### 3. DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM NĂM 2023

#### 3.2 Chính sách tiền tệ - Nới lỏng thắt chặt so với năm 2022

##### d. Dự trữ ngoại hối: Bắt đầu mua vào ngoại tệ, tăng dự trữ ngoại hối

Q1/2023 NHNN đã mua ròng 4 tỷ USD, đang phản ánh đúng với dự báo của chúng tôi, vì vậy chúng tôi tiếp tục giữ nguyên dự báo về dự trữ ngoại hối trong năm 2023.

Chúng tôi kỳ vọng mua USD của NHNN sẽ tiếp diễn mạnh hơn trong 2023, nhằm bổ sung lượng ngoại hối đã bán giá cao trong 2022 và hiện tại tỷ giá đã giảm nhiệt đi đáng kể. Kỳ vọng NHNN sẽ mua ngoại hối, bổ sung lượng dự trữ vượt 100 tỷ USD, nằm trong khoảng (100-105) tỷ USD.



*Nguồn: CSI tổng hợp & Dự báo*

### 3. DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM NĂM 2023

Từ số liệu kinh tế vĩ mô năm 2022 và Q1/2023 cộng với những phân tích và nhận định ở trên, chúng tôi tổng hợp các dự đoán một số chỉ tiêu quan trọng năm 2023 (*vẫn giữ nguyên so với đầu năm 2023*).

Năm	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
Tăng trưởng GDP (%)	6.21%	6.81%	7.08%	7.02%	2.91%	2.58%	8.02	6.3-6.8%
Chỉ số CPI (%)	4.74%	3.53%	3.54%	2.80%	3.53%	3.54%	3.15%	4.2-4.3%
Cán cân thương mại (Tỷ USD)	1.60	2.11	6.83	10.87	19.62	4.97	11.2	6-8
Tỷ giá trung tâm NN (VND/USD)	22,159	22,425	22,825	23,155	23,131	23,145	23,612	24,200
Tăng trưởng tín dụng (%/12T)	18.25%	18.28%	13.89%	13.65%	12.17%	13.61%	14.5%	15%
Lãi suất điều hành NHNN (%)	6.25%	6.25%	6.25%	6.00%	4.00%	4.00%	6.00%	5.5-6.0%
Dự trữ ngoại hối (Triệu USD)	41,000	51,500	63,500	80,000	100,000	110,000	89,000	105,000

## TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI

---

Lưu Chí Kháng  
Trưởng phòng Phân tích  
Email: khanglec@vncsi.com.vn

---

### Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Lâm Phúc Thành  
Chuyên viên Phân tích  
Email: thanhlp@vncsi.com.vn

Hoàng Thị Nguyên  
Trợ lý TTNC  
Email: nguyenht@vncsi.com.vn

---

### Bộ phận Phân tích Ngành và Doanh nghiệp

Lê Anh Tùng  
Chuyên viên Phân tích  
Email: tungla@vncsi.com.vn



### Tuyên bố miễn trách nhiệm:

---

Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng.

Các nhận định trong bản báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

---

### Hệ Thống Khuyến Nghị:

Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.



### TRỤ SỞ CTCP CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM CSI

Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Hạ,  
Quận Đống Đa, Hà Nội  
ĐT: + 84 24 3926 0099  
Website: www.vncsi.com.vn