

# BÁO CÁO **KINH TẾ VĨ MÔ** THÁNG 6 & 6T/2023

CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam



# NHỮNG ĐIỂM NHẤN TRONG THÁNG 6 & 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2023

Tăng trưởng GDP Q2/2023 có tiến triển hơn so với Q1/2023, nhưng nhìn chung bức tranh tăng trưởng kinh tế 6 tháng đầu năm 2023 vẫn chưa đạt mục tiêu Quốc hội giao. Tăng trưởng GDP thực tế 6 tháng đầu năm chỉ đạt 3.72% (trong đó quý I tăng 3.28%, quý II tăng 4.14%) thấp hơn nhiều so với kế hoạch (thấp hơn 2.48 điểm phần trăm). Tuy nhiên, đây vẫn là một con số tích cực trong bối cảnh kinh tế thế giới đang được dự báo có khả năng suy thoái trong năm 2023. Tổng quan tình hình kinh tế Việt Nam 6 tháng đầu năm 2023 ổn định, các cân đối lớn được đảm bảo, tỷ giá ổn định, lạm phát nằm trong mục tiêu.

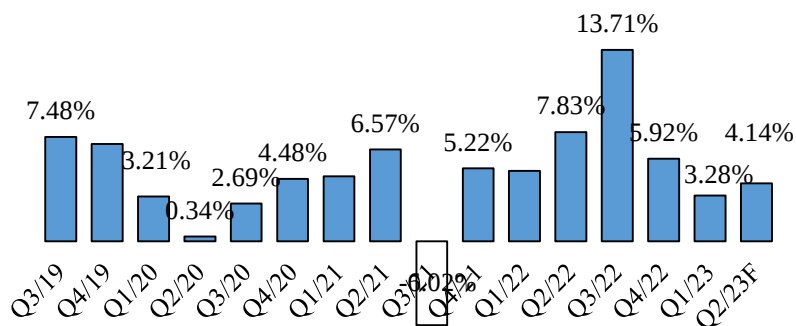
## Những điểm nhấn KTVM nổi bật trong tháng 6 và 6T/2023:

- **Tăng trưởng GDP 6T/2023 chưa đạt kỳ vọng:** Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý II/2023 ước tính tăng 4.14% so với cùng kỳ năm trước. GDP 6 tháng đầu năm 2023 tăng 3.72%, chỉ cao hơn tốc độ tăng 1.74% của 6 tháng đầu năm 2020 trong giai đoạn 2011-2023, thấp hơn 2.48 điểm phần trăm so với mục tiêu của Quốc hội.
- **Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ duy trì tăng trưởng:** Trong quý II/2023, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 1,520.2 nghìn tỷ đồng, tăng 1.6% so với quý trước và tăng 8.7% YoY. Tính chung 6T/2023, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 3,016.8 nghìn tỷ đồng, tăng 10.9% YoY.
- **Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) lấy lại tăng trưởng dương:** Giá trị tăng thêm toàn ngành công nghiệp 6 tháng đầu năm 2023 ước tính tăng 0.44% so với cùng kỳ năm trước (quý I giảm 0.8%; quý II tăng 1.56%).
- **Kim ngạch xuất nhập khẩu suy giảm, vẫn duy trì thặng dư:** Tính chung 6 tháng đầu năm 2023, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 316.65 tỷ USD, giảm 15.2% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu giảm 12.1%; nhập khẩu giảm 18.2%. Cán cân thương mại hàng hóa 6 tháng đầu năm 2023 ước tính xuất siêu 12.25 tỷ USD...
- **FDI đăng ký & thực hiện tăng trưởng 2 tháng liên tiếp, FDI thực hiện 6 tháng tăng 0.5%:** Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam 6 tháng đầu năm 2023 ước đạt 10.02 tỷ USD, tăng 0.5% so với cùng kỳ năm trước.
- **CPI giảm nhiệt trong Q2/2023:** Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 6/2023 tăng 0.27% so với tháng trước. Bình quân 6 tháng đầu năm 2023, CPI tăng 3.29% so với cùng kỳ năm trước.
- **Tiền tệ:** NHNN đảo ngược chính sách - từ thắt chặt chuyển sang nới lỏng hoàn toàn từ tháng 3.
- **Lãi suất:** SBV hạ lãi suất điều hành 4 lần. 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 & Q2/2023. Ước tính SBV mua 6 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm.

## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM Q2/2023

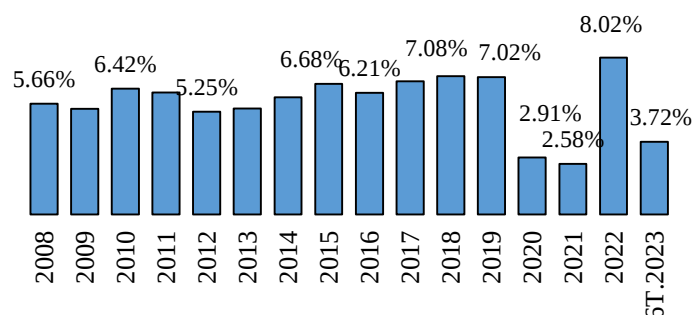
### a. GDP tăng trưởng chưa đạt kỳ vọng

Hình. Tăng trưởng GDP quý (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng GDP năm

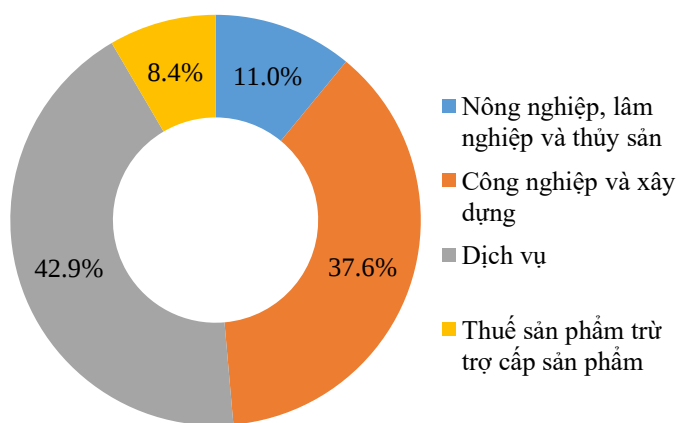


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý II/2023 ước tính tăng 4.14% so với cùng kỳ năm trước, chỉ cao hơn tốc độ tăng 0.34% của quý II/2020 trong giai đoạn 2011-2023. Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3.25%, đóng góp 8.53% vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 2.50%, đóng góp 23.63%; khu vực dịch vụ tăng 6.11%, đóng góp 67.84%.

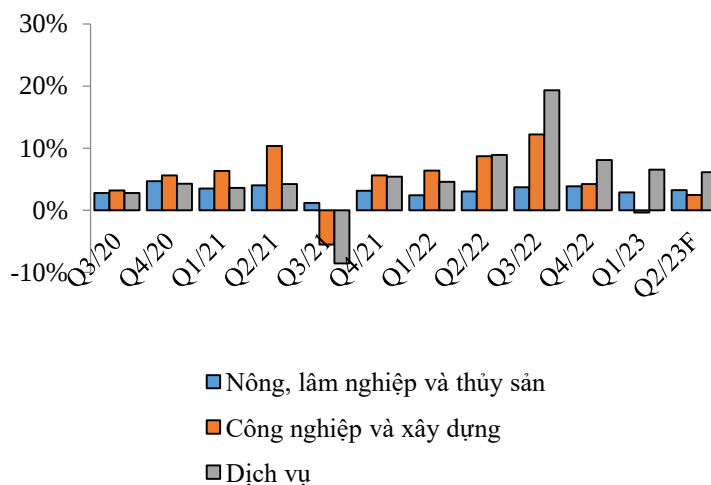
GDP 6 tháng đầu năm 2023 tăng 3.72%, chỉ cao hơn tốc độ tăng 1.74% của 6 tháng đầu năm 2020 trong giai đoạn 2011-2023. Trong mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3.07%, đóng góp 9.28%; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 1.13%, đóng góp 11.87%; khu vực dịch vụ tăng 6.33%, đóng góp 78.85%.

Hình. Tỷ trọng GDP trong quý II 2023



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng GDP phân theo khối (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

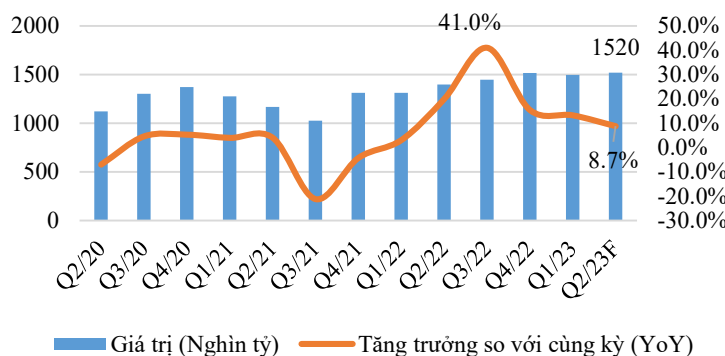
Về cơ cấu nền kinh tế 6 tháng đầu năm 2023, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 11.32%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 36.62%; khu vực dịch vụ chiếm 43.25%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 8.81% (Cơ cấu tương ứng của cùng kỳ năm 2022 là 11.21%; 38.00%; 41.85%; 8.94%)...

Về sử dụng GDP 6 tháng đầu năm 2023, tiêu dùng cuối cùng tăng 2.68% so với cùng kỳ năm 2022, đóng góp 30.27% vào tốc độ tăng chung của toàn nền kinh tế; tích lũy tài sản tăng 1.15%, đóng góp 6.28%; xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ giảm 10.0%; nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ giảm 13.20%, chênh lệch xuất, nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ đóng góp 63.45%...

## 1. TỔNG QUAN KTVN VIỆT NAM Q2/2023

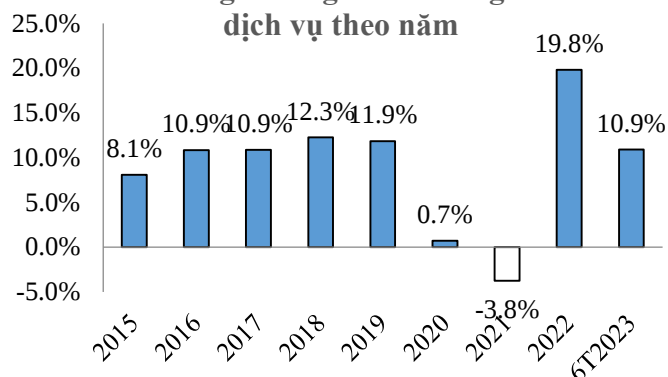
### b. Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ duy trì tăng trưởng cao

Bán lẻ Quý: Hàng hóa – Dịch vụ



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

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

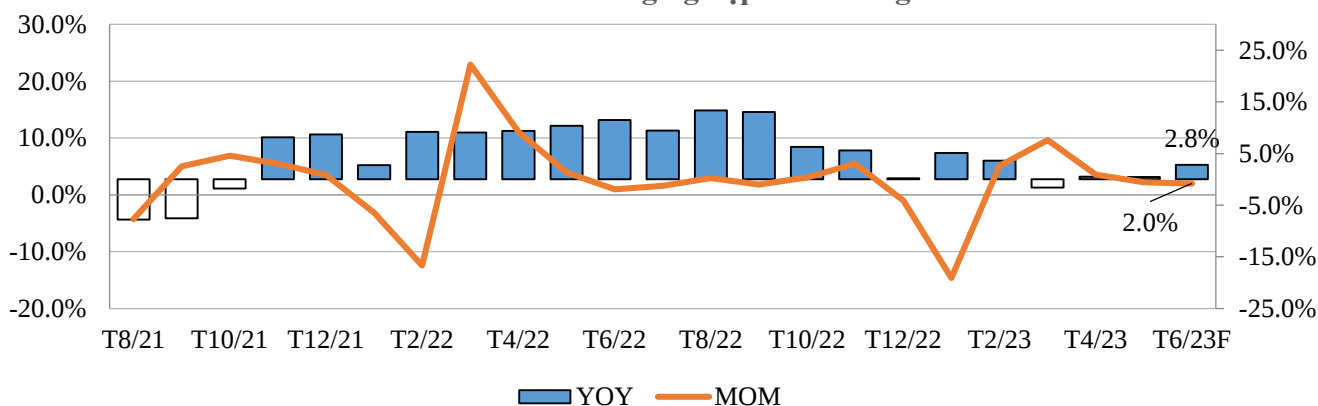


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 6 ước đạt 505.7 nghìn tỷ đồng, tăng 0.5% so với tháng trước và tăng 6.5% so với cùng kỳ năm trước. Trong quý II/2023, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 1,520.2 nghìn tỷ đồng, tăng 1.6% so với quý trước và tăng 8.7% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 6 tháng đầu năm 2023, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 3,016.8 nghìn tỷ đồng, tăng 10.9% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2022 tăng 12.2%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 8.44%, tương đương cùng kỳ năm 2022.

### c. Sản xuất công nghiệp lấy lại tăng trưởng dương trong Q2/2023

Hình. Sản xuất công nghiệp theo tháng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Giá trị tăng thêm toàn ngành công nghiệp 6 tháng đầu năm 2023 ước tính tăng 0.44% so với cùng kỳ năm trước (quý I giảm 0.8%; quý II tăng 1.56%). Trong đó, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 0.37% (quý I giảm 0.49%; quý II tăng 1.18%), đóng góp 0.10 điểm phần trăm vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế. Chỉ số sản xuất công nghiệp 6 tháng đầu năm 2023 so với cùng kỳ năm trước tăng ở 48 địa phương và giảm ở 15 địa phương trên cả nước...

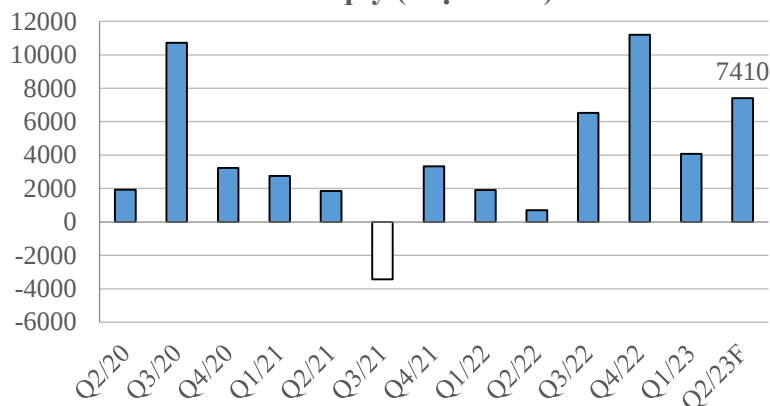
Chỉ số tiêu thụ toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo 6 tháng đầu năm 2023 giảm 2.2% so với cùng kỳ năm 2022 (cùng kỳ năm 2022 tăng 9.4%). Chỉ số tồn kho toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo ước tính tại thời điểm 30/06/2023 tăng 19.9% so với cùng thời điểm năm trước (cùng thời điểm năm trước tăng 14.1%). Tỷ lệ tồn kho toàn ngành chế biến, chế tạo bình quân 6 tháng đầu năm 2023 là 83.1% (bình quân 6 tháng đầu năm 2022 là 78%).

Số lao động đang làm việc trong các doanh nghiệp công nghiệp tại thời điểm 01/06/2023 tăng 0.8% so với cùng thời điểm tháng trước và giảm 4.2% so với cùng thời điểm năm trước.

## 1. TỔNG QUAN KTVN VIỆT NAM Q2/2023

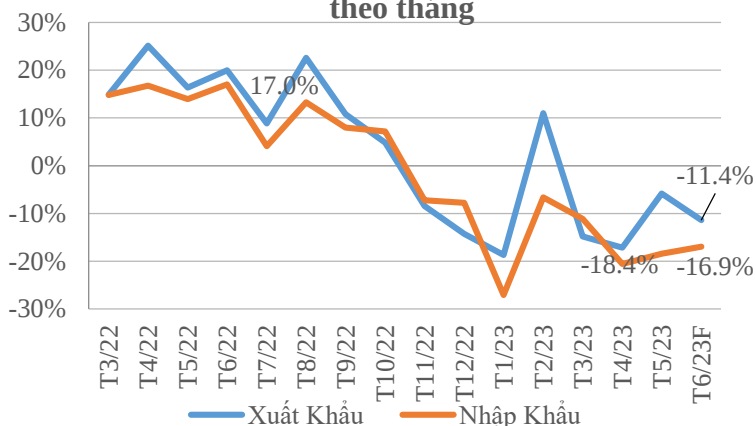
### d. Xuất nhập khẩu tiếp tục xu hướng giảm trong Q2/2023

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

Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 6/2023 ước đạt 29.3 tỷ USD, tăng 4.5% so với tháng trước và giảm 11.4% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 6 tháng đầu năm 2023, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa ước đạt 164.45 tỷ USD, giảm 12.1% so với cùng kỳ năm trước.

Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 6/2023 ước đạt 26.71 tỷ USD, tăng 2.6% so với tháng trước và giảm 16.9% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 6 tháng đầu năm 2023, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa ước đạt 152.2 tỷ USD, giảm 18.2% so với cùng kỳ năm trước.

Về thị trường xuất, nhập khẩu hàng hóa 6 tháng đầu năm 2023, Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 44.2 tỷ USD, Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 50.1 tỷ USD...

**Cán cân thương mại:** Tính chung 6 tháng đầu năm 2023, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 316.65 tỷ USD, giảm 15.2% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu giảm 12.1%, nhập khẩu giảm 18.2%. Cán cân thương mại hàng hóa 6 tháng đầu năm 2023 ước tính xuất siêu 12.25 tỷ USD.

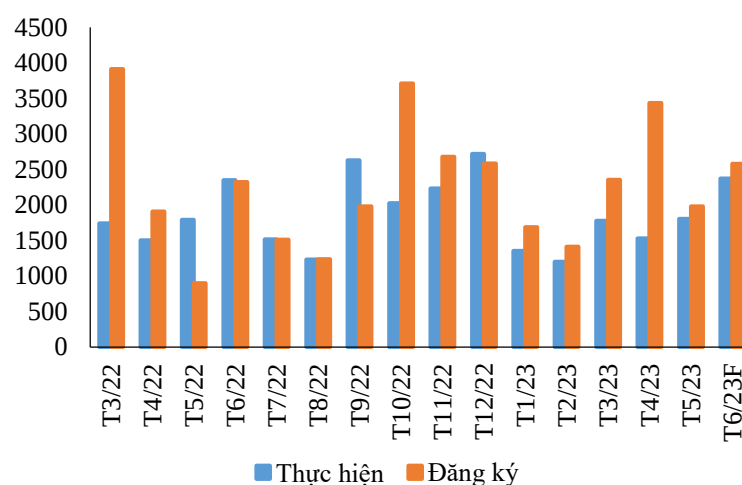
### e. FDI đăng ký và thực hiện tăng 2 tháng liên tiếp. Lũy kế 6 tháng, FDI thực hiện tăng 0.5% YoY

Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 20/06/2023 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 13.43 tỷ USD, giảm 4.3% so với cùng kỳ năm trước.

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam 6 tháng đầu năm 2023 ước đạt 10.02 tỷ USD, tăng 0.5% so với cùng kỳ năm trước.

Đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài trong 6 tháng đầu năm 2023 có 60 dự án được cấp mới giấy chứng nhận đầu tư với tổng số vốn của phía Việt Nam là 147 triệu USD, giảm 51.2% so với cùng kỳ năm trước.

Hình. FDI theo tháng

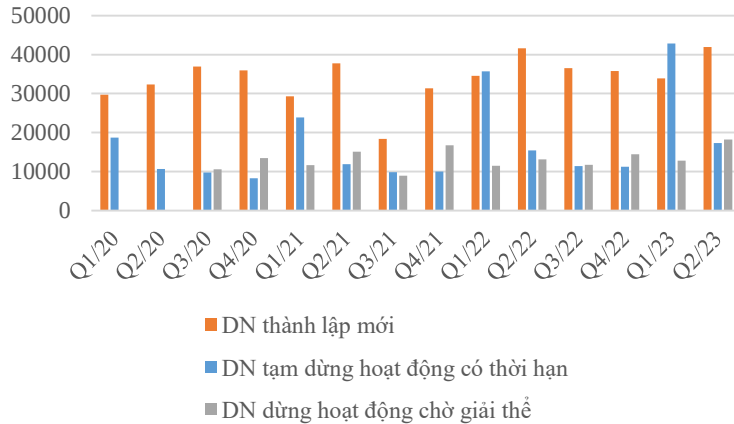


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

## 1. TỔNG QUAN KTVN VIỆT NAM Q2/2023

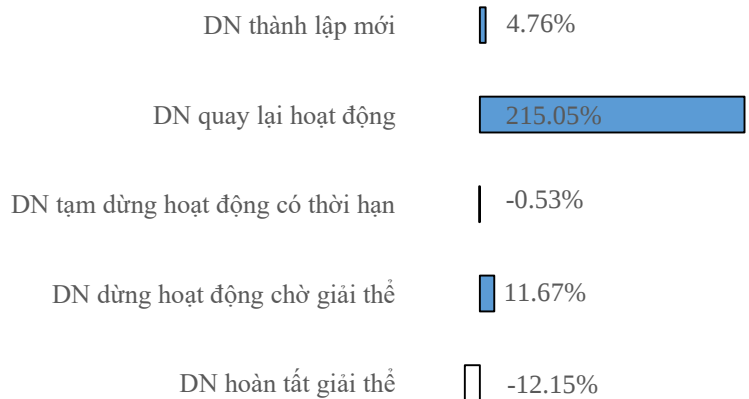
### f. Doanh nghiệp quay lại hoạt động tăng mạnh trong tháng 6

Hình. Tình hình đăng ký doanh nghiệp theo quý



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tình hình đăng ký doanh nghiệp tháng 6 (YOY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Trong tháng Sáu, cả nước có 13.9 nghìn doanh nghiệp thành lập mới, tăng 14.9% so với tháng trước và tăng 4.8% so với cùng kỳ năm trước; 7.1 nghìn doanh nghiệp quay trở lại hoạt động, tăng 19.3% so với tháng trước và gấp 3.2 lần cùng kỳ; 5.102 doanh nghiệp đăng ký tạm ngừng kinh doanh có thời hạn, giảm 4.9% và giảm 0.5% YoY; có 5.749 doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, tăng 21.9% MoM và tăng 11.7% YoY; có 1.482 doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, tăng 21.2% MoM và giảm 12.2% YoY.

Tính chung 6 tháng đầu năm 2023, cả nước có 75.9 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới, giảm 0.5% so với cùng kỳ năm trước; gần 37.7 nghìn doanh nghiệp quay trở lại hoạt động, giảm 7.4%; 60.2 nghìn doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh có thời hạn; 31 nghìn doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, tăng 28.9%; 8.8 nghìn doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, tăng 2.8%.

### g. Vận tải hành khách và hàng hóa đều tăng trưởng mạnh trong 6T so với cùng kỳ

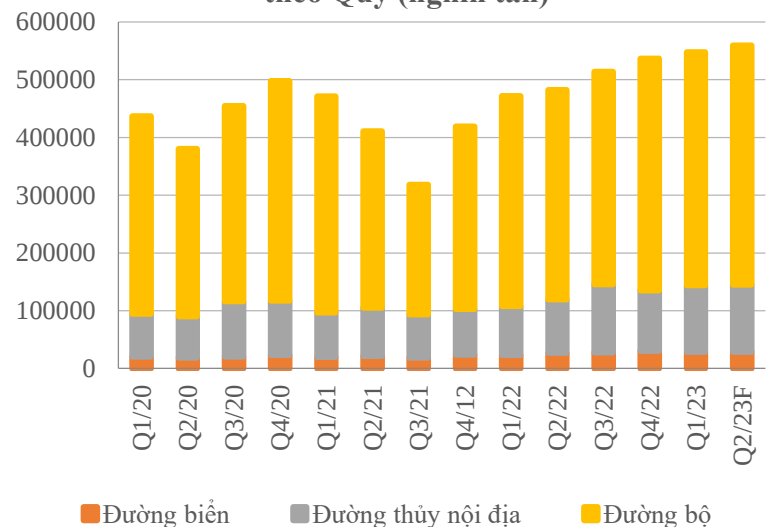
Vận tải hành khách tháng 6/2023 ước đạt 355.5 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 2.9% so với tháng trước và luân chuyển 19.8 tỷ lượt khách.km, tăng 3.1%.

Tính chung 6 tháng đầu năm 2023, vận tải hành khách ước đạt 2,178.8 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 15.9% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển đạt 118.4 tỷ lượt khách.km, tăng 32.4%. Vận tải hàng hóa tháng 6/2023 ước đạt 186.4 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 0.7% so với tháng trước và luân chuyển 39.4 tỷ tấn.km, tăng 3.3%.

Tính chung 6 tháng đầu năm 2023, vận tải hàng hóa ước đạt 1,109 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 15.9% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 232.5 tỷ tấn.km, tăng 148%.

Khách quốc tế đến Việt Nam tháng 6/2023 đạt 975 nghìn lượt người, tăng 6.4% so với tháng trước và gấp 4.1 lần cùng kỳ năm trước. Tính chung 6 tháng đầu năm 2023, khách quốc tế đến nước ta ước đạt gần 5,6 triệu lượt người, gấp 9.3 lần cùng kỳ năm trước nhưng vẫn chỉ bằng 65.7% so với cùng kỳ năm 2019 – năm chưa xảy ra dịch Covid-19.

Hình. Vận tải hàng hóa theo loại hình theo Quý (nghìn tấn)

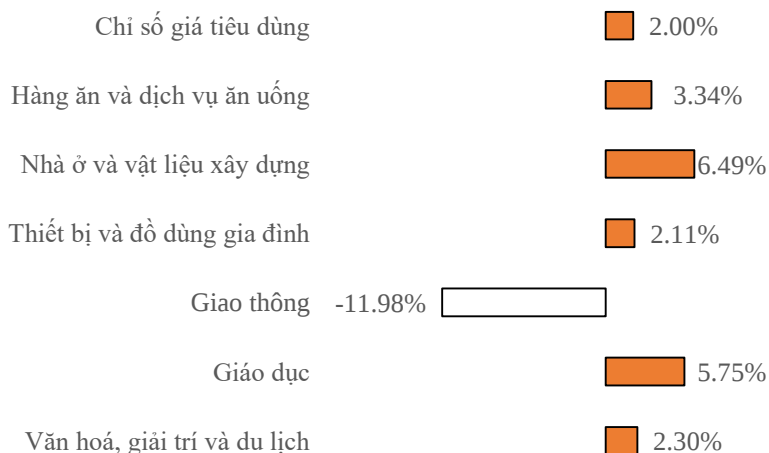


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

## 1. TỔNG QUAN KTVN VIỆT NAM Q2/2023

### h. CPI có xu hướng tăng giảm trong Q2

Hình. Lạm phát trung bình tháng 6

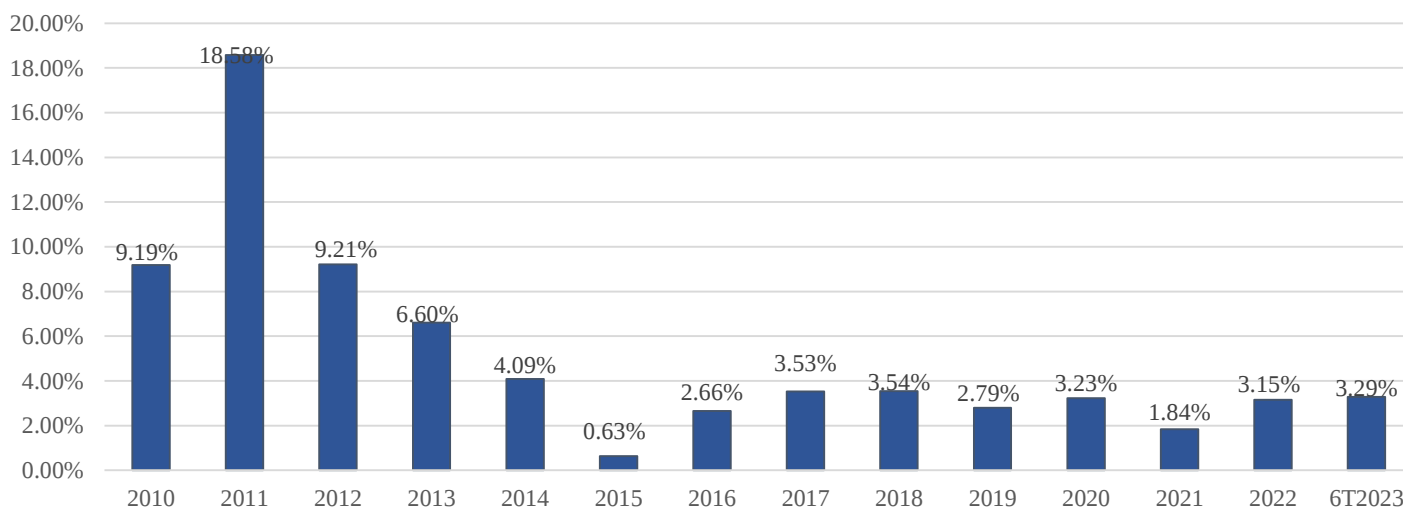


Giá thực phẩm tăng, giá điện sinh hoạt tăng do thời tiết nắng nóng kéo dài cùng với việc Tập đoàn Điện lực Việt Nam điều chỉnh mức giá bán lẻ điện bình quân là những nguyên nhân chính làm chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 6/2023 tăng 0.27% so với tháng trước. So với tháng 12/2022, CPI tháng Sáu tăng 0.67% và so với cùng kỳ năm trước tăng 2%.

Bình quân 6 tháng đầu năm 2023, CPI tăng 3.29% so với cùng kỳ năm trước.

Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Mức tăng CPI



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Trong mức tăng 0.27% của CPI tháng 6/2023 so với tháng trước có 10 nhóm hàng hóa và dịch vụ có chỉ số giá tăng và 01 nhóm hàng có chỉ số giá giảm.

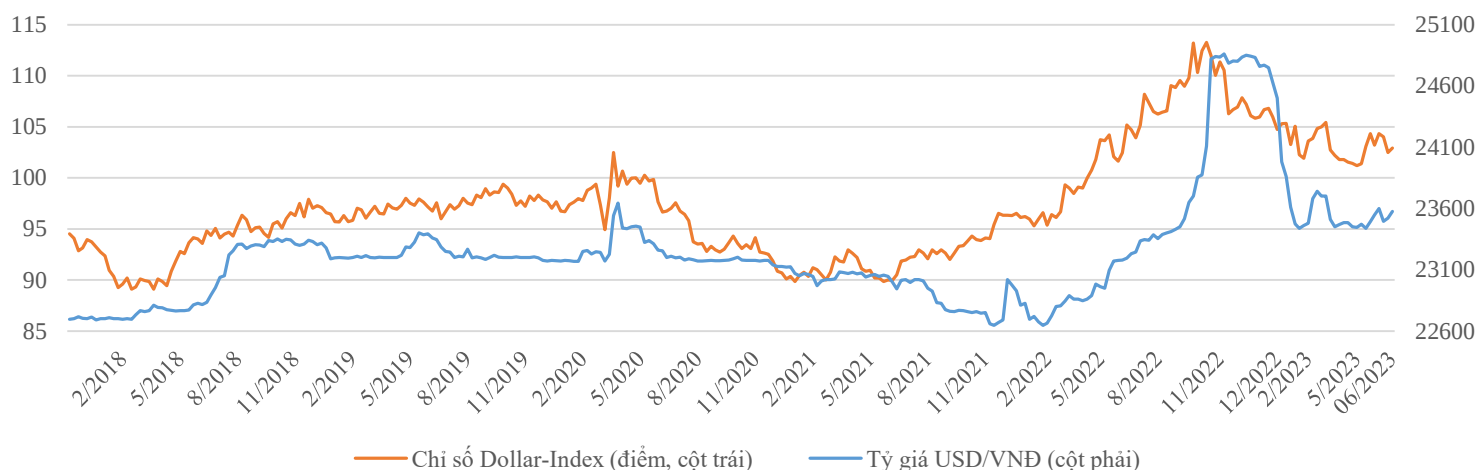
CPI bình quân quý II/2023 tăng 2.41% so với cùng kỳ năm trước, trong đó: Nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 6.03%; Giáo dục tăng 5.81%; Hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 3.51%; Đồ uống và thuốc lá tăng 3.43%; Hàng hóa và dịch vụ khác tăng 3.36%; Văn hóa, giải trí và du lịch tăng 2.6%; May mặc, mũ nón, giày dép tăng 2.23%; Thiết bị và đồ dùng gia đình tăng 2.21%; Thuốc và dịch vụ y tế tăng 0.62%. Có 2 nhóm có chỉ số giá giảm so với cùng kỳ năm trước là Bưu chính viễn thông giảm 0.47%; Giao thông giảm 8.34%.

CPI bình quân 6 tháng đầu năm 2023 tăng 3.29% so với bình quân cùng kỳ năm 2022. CPI 6 tháng đầu năm nay tăng so với cùng kỳ năm trước do một số nguyên nhân chủ yếu sau: (i) Chỉ số giá nhóm Giáo dục bình quân 6 tháng đầu năm 2023 tăng 7.95%; (ii) Chỉ số giá nhóm Nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 6.6%; (iii) Chỉ số giá nhóm Văn hóa, giải trí và du lịch tăng 3.74%; (iv) Giá các mặt hàng thực phẩm tăng 3.6%; (v) Giá điện sinh hoạt tăng 3.12% do nhu cầu sử dụng điện tăng và quyết định tăng 3% giá điện của EVN áp dụng từ ngày 04/05/2023.

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 6T/2023 – NƠI LÔNG

### a. Tỷ giá – Bình ổn

Tỷ giá USD/VND và Chỉ số Dollar-Index



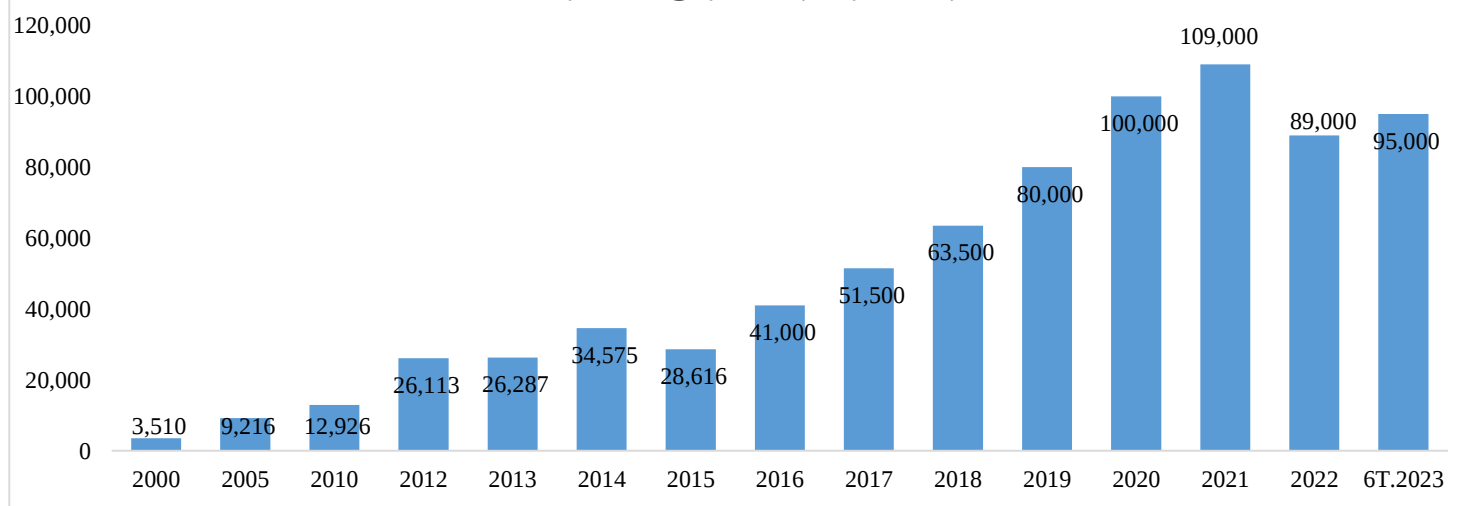
Nguồn: CSI tổng hợp

Chỉ số giá đô la Mỹ tháng 6/2023 tăng 0.14% so với tháng trước; giảm 2.23% so với tháng 12/2022; tăng 1.14% so với cùng kỳ năm trước; bình quân 6 tháng đầu năm 2023 tăng 2.61%.

Tỷ giá USD/VND có xu hướng tăng nhẹ trong tháng 6 (+0.35%), tuy nhiên tính từ đầu năm 2023 đến hết tháng 6, VND vẫn đang tăng giá 0.14% so với USD.

Tỷ giá trung tâm được điều hành linh hoạt, phù hợp, đồng bộ với các công cụ chính sách tiền tệ để ổn định thị trường ngoại tệ, góp phần kiểm soát lạm phát. Đến ngày 22/06/2023, tỷ giá trung tâm ở mức 23.732, tăng 0.51% so với thời điểm cuối năm 2022.

Dự Trữ Ngoại Hối (Triệu USD)



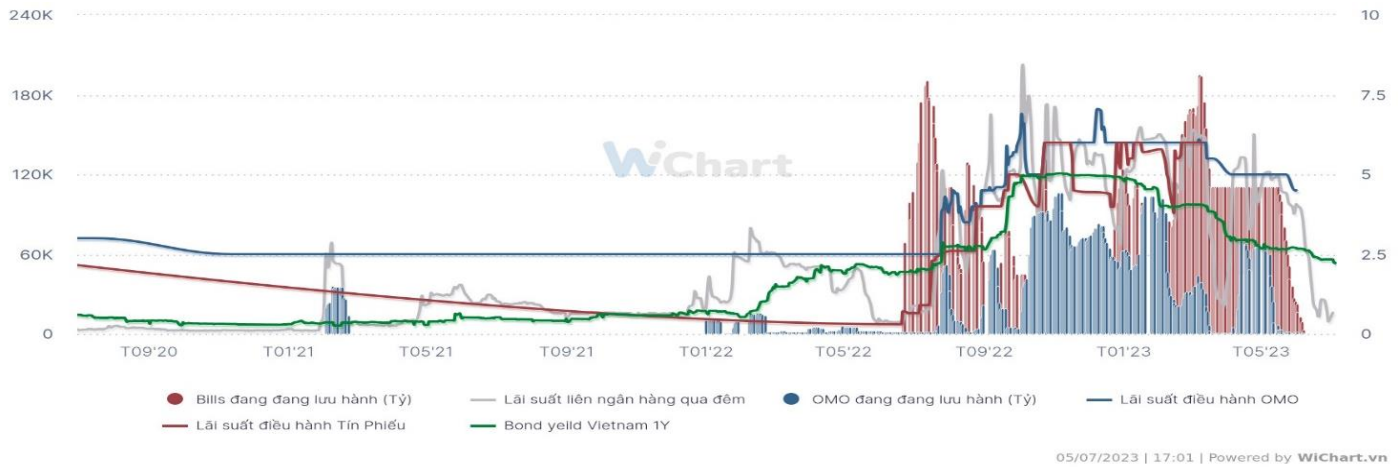
Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

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. NHNN đã mua tỷ 4 tỷ USD trong quý I, thêm khoảng 2 tỷ trong tháng 4 và tháng 5 đưa dự trữ lên mốc 95 tỷ USD ở thời điểm kết thúc Q2/2023.

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 (100-102) tỷ USD.

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 6T.2023 – NÓI LÒNG

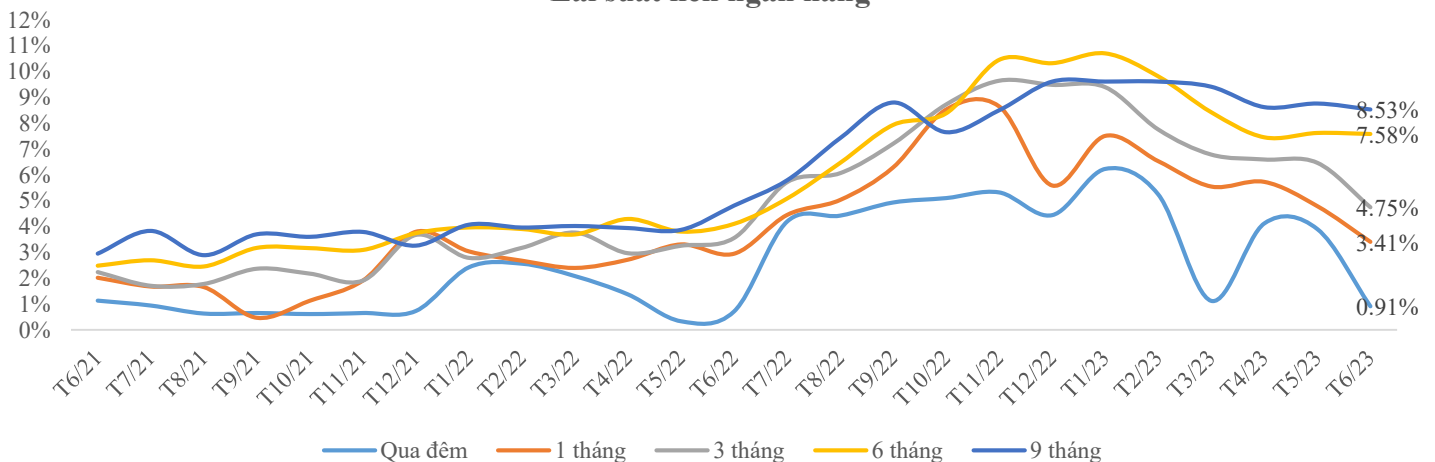
### b. Lãi suất: SBV giảm lãi suất điều hành 4 lần trong 6 tháng đầu năm



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). Từ tháng 3/2023 đến tháng 6/2023, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) đã điều chỉnh giảm 4 lần các mức lãi suất với mức giảm từ 0.5% đến 2%/năm. Cụ thể: (1) Giảm 1.5%/năm lãi suất tái cấp vốn và lãi suất chiết khấu, giảm 2%/năm 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 TCTD; (2) Giảm 0.5% đến 1.25%/năm lãi suất tối đa tiền gửi bằng đồng Việt Nam kỳ hạn dưới 6 tháng; (3) Giảm 1.5%/năm mức lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng đồng Việt Nam của tổ chức tín dụng đối với khách hàng vay để đáp ứng nhu cầu vốn phục vụ một số lĩnh vực, ngành kinh tế. SBV đã điều chỉnh giảm lãi suất 4 lần vào các ngày 15/03/2023, 03/04/2023, 25/05/2023 và 19/06/2023.

Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Các mức lãi suất hiện tại như sau: 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 SBV đối với TCTD là 5%/năm; lãi suất tái cấp vốn 4.5%/năm; lãi suất tái chiết khấu 3.0%/năm; lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng 4.75%/năm; lãi suất tối đa đối với tiền gửi bằng đồng Việt Nam tại Quỹ tín dụng nhân dân, Tổ chức tài chính vi mô 5.25%/năm; lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng đồng Việt Nam của TCTD đối với khách hàng vay để đáp ứng nhu cầu vốn phục vụ một số lĩnh vực, ngành kinh tế 4.0%/năm; 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 5.0%/năm.

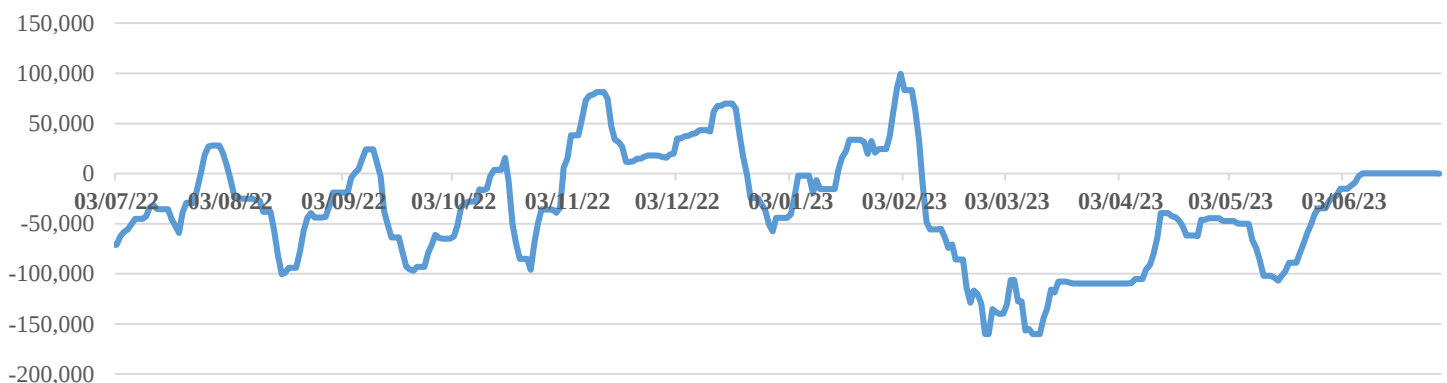
## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ Q2/2023 – NÓI LỎNG

Lãi suất cho vay qua đêm lập tức biến động theo chiều hướng giảm khi SBV điều hành hạ lãi suất cho vay thông qua thị trường liên ngân hàng, cho vay qua đêm cũng từ 0.4-1%. Một tuần từ 0.8-1.5%, một tháng từ 3-3.4%.

### c. Thanh khoản dồi dào, SBV ngưng hành động trên thị trường mở

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.

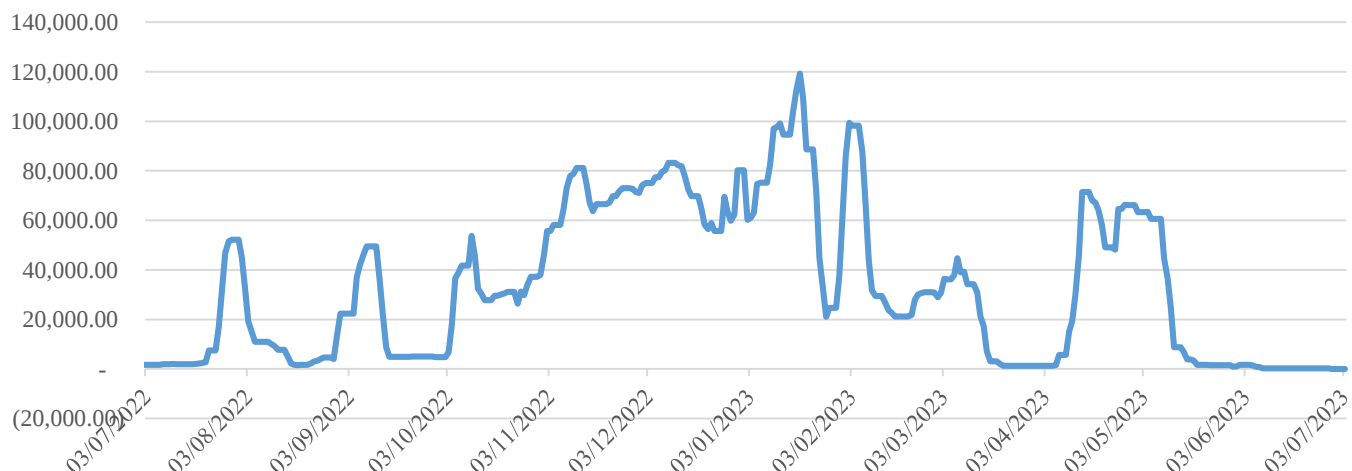
#### TỔNG BƠM HÚT LŨY KẾ TRÊN THỊ TRƯỜNG MỞ



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Đến nay, lượng phát hành tín phiếu đã đáo hạn hoàn toàn. Cụ thể, đến ngày 29/06 lượng tín phiếu đã đáo hạn hết. Trong đó, trên kênh OMO lượng bơm tiền qua các kỳ hạn cũng đáo hạn về bằng 0 trong ngày 29/06/2023.

#### BƠM LŨY KẾ TRÊN THỊ TRƯỜNG MỞ

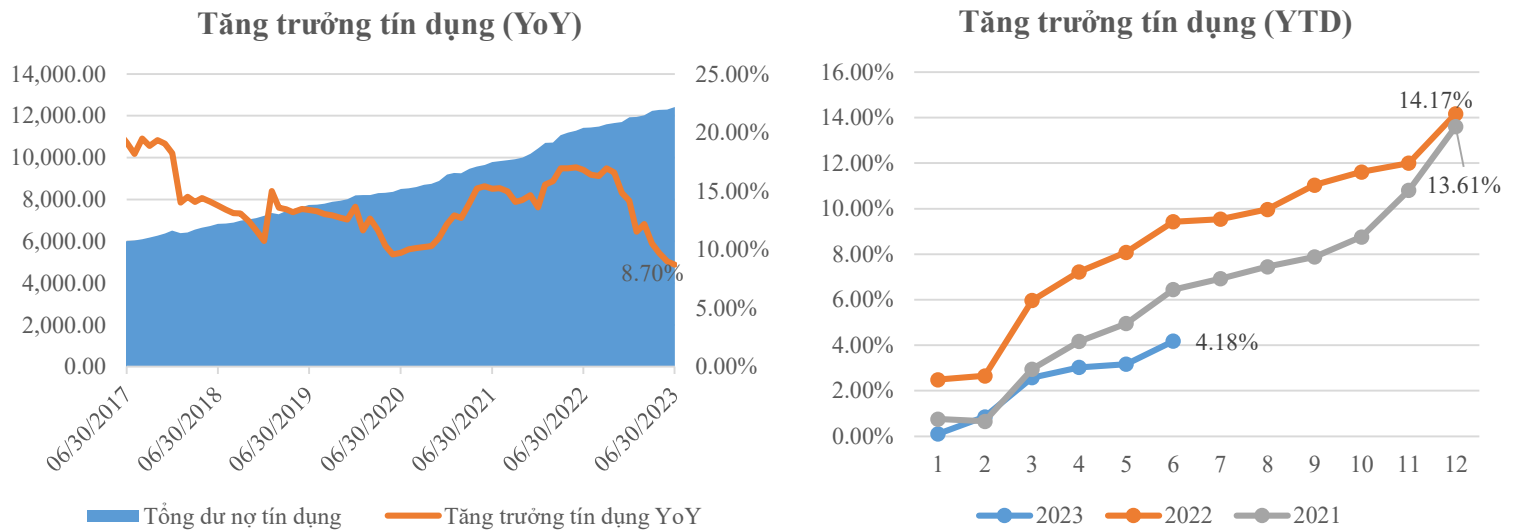


Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Vậy tổng kết lại trên thị trường mở lũy kế đến cuối tháng 6, tổng bơm và hút đã cân bằng và SBV dường như đã ngưng hoạt động trên kênh này từ ngày 01/06/2023 đến nay.

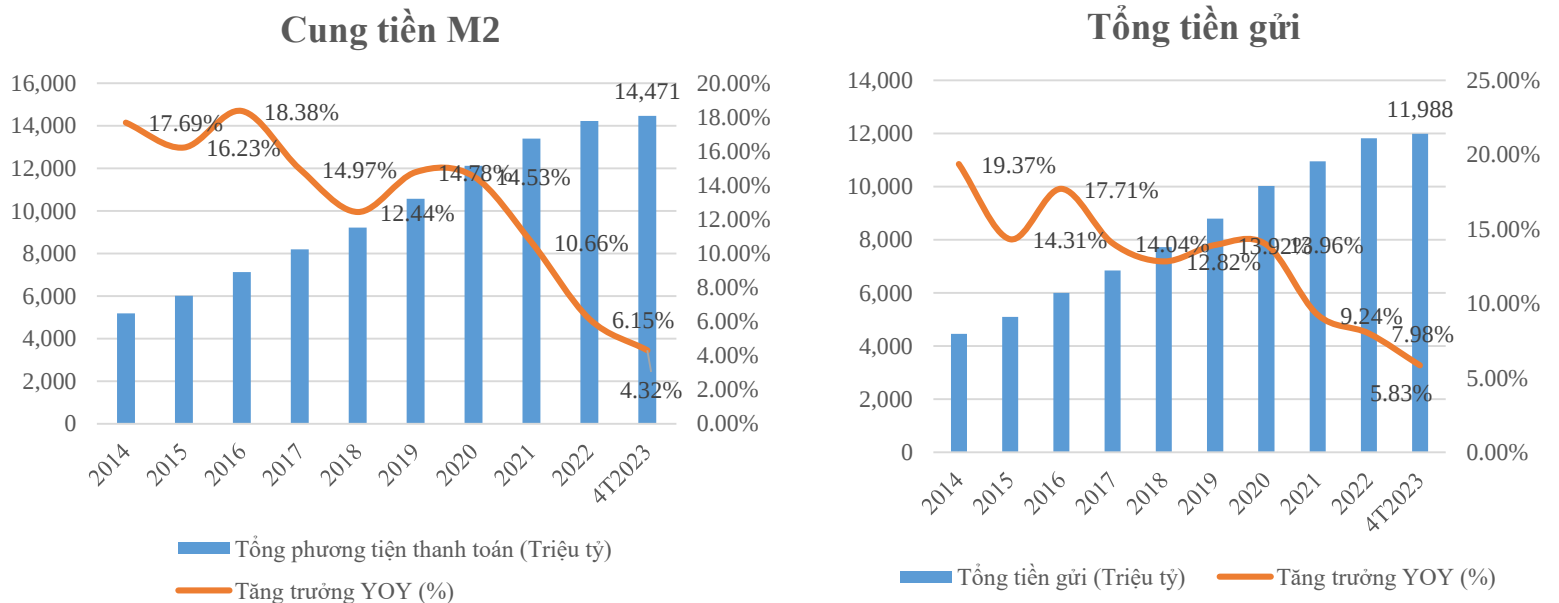
## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ Q2/2023 – NÓI LÔNG

### d. Tăng trưởng tín dụng thấp tính đến hết Q2/2023



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Năm 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 Q2/2023, tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế rất thấp chỉ đạt 4.18% so với đầu năm (so với cùng kỳ tăng 8.7%) với dư nợ tín dụng là 12.423 triệu tỷ VND. 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 SBV sẽ tiếp tục giảm lãi suất cho vay.



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Tốc độ tăng trưởng cung tiền tiếp tục chậm theo số liệu thống kê tính đến tháng 4/2023. Tính tới tháng 2, cung tiền M2 đạt 14.47 triệu tỷ VND, tăng 4.32% so với cùng kỳ. Điều đáng chú ý là tổng tiền gửi đang có xu hướng tăng cao hơn so mức tăng cung tiền, với mức tăng 5.83% so với cùng kỳ tính đến tháng 4. Tuy nhiên, trong mức tổng tiền gửi lại đang có sự trái chiều diễn ra giữa các tổ chức kinh tế và dân cư. 4 tháng đầu năm, số dư tiền gửi của tổ chức kinh tế tại các ngân hàng sụt giảm tới 5.02% so với thời điểm cuối năm 2022, trong khi nguồn tiền gửi dân cư tăng mạnh tới 7.96%.

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ Q2/2023 – NÓI LỎNG

### e. Lãi suất huy động tiếp tục xu hướng hạ nhiệt trong Q2/2023

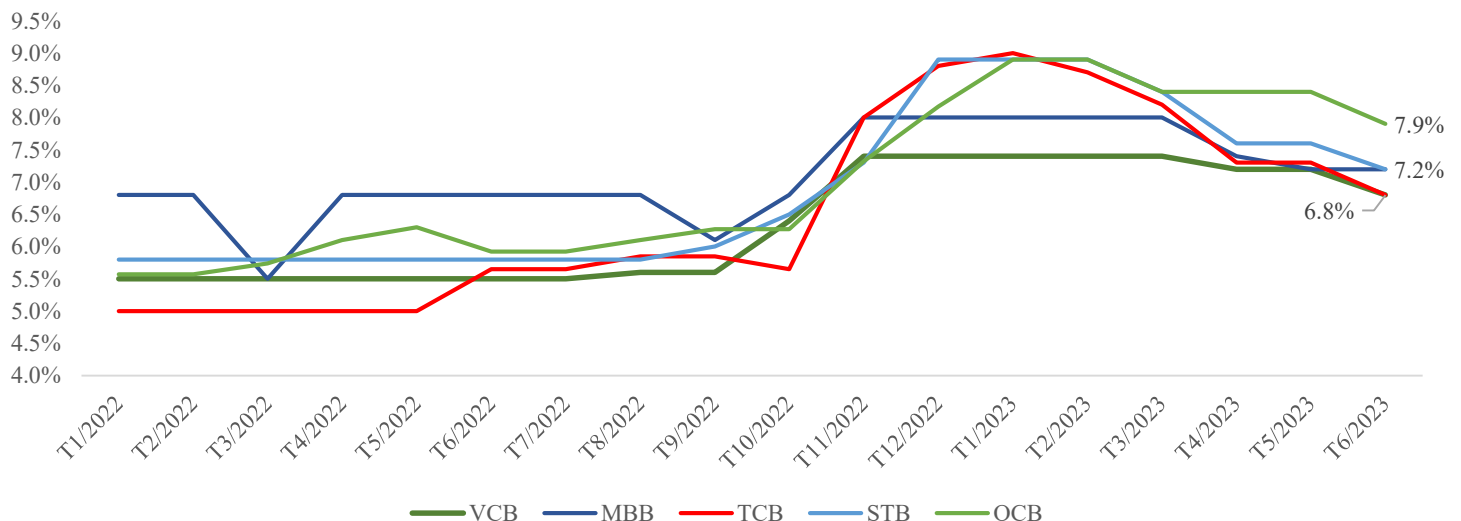


Nguồn: Wichart.vn

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. Và từ đó đến hết Q2/2023 tiếp tục suy giảm khi SBV thêm 3 lần giảm lãi suất điều hành.

Lãi suất tiền gửi bình quân của các ngân hàng thương mại rơi vào khoảng 5.8%/năm (giảm 0.7% so với cuối năm 2022); lãi suất cho vay bình quân đồng Việt Nam ở mức khoảng 8.9%/năm (giảm 1.0%/năm so với cuối năm 2022).

### Lãi suất huy động 12 tháng



Lãi suất huy động 12 tháng hầu hết đều sụt giảm khá mạnh trong Q2/2023. Tính tới thời điểm hiện tại, mức huy động 8%/năm đã không còn. Thay vào đó, mức lãi suất dao động trong mức (6.3% - 7.9%)/năm của các ngân hàng trong hệ thống.

Xu hướng giảm lãi suất cả huy động và cho vay sẽ còn tiếp tục đến Q3/2023, thậm chí kéo dài đến hết năm 2023 để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

### 3. DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM 6T CUỐI NĂM - NĂM 2023

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

##### a. GDP trong năm 2023 khó đạt mục tiêu 6.5%

Số liệu thống kê Q1 & Q2 đều cho thấy bức tranh tăng trưởng GDP chưa đạt mục tiêu Quốc hội đề ra. Tăng trưởng GDP thực tế 6 tháng đầu năm chỉ đạt 3.72% (trong đó quý 1 tăng 3.28%, quý 2 tăng 4.14%) thấp hơn nhiều so với kế hoạch (thấp hơn 2.48 điểm phần trăm). Trong đó, chủ yếu do các ngành công nghiệp với tốc độ tăng giá trị tăng thêm chỉ đạt 0.44%; ngành khai khoáng giảm 1.43%; tổng kim ngạch xuất nhập khẩu trong 6T/2023 sụt giảm mạnh, giảm 15.2% YoY (xuất khẩu giảm 12.1%, nhập khẩu giảm 18.2%, thấp hơn nhiều so với tốc độ tăng cùng kỳ năm 2022 do thiếu hụt đơn hàng nước ngoài).

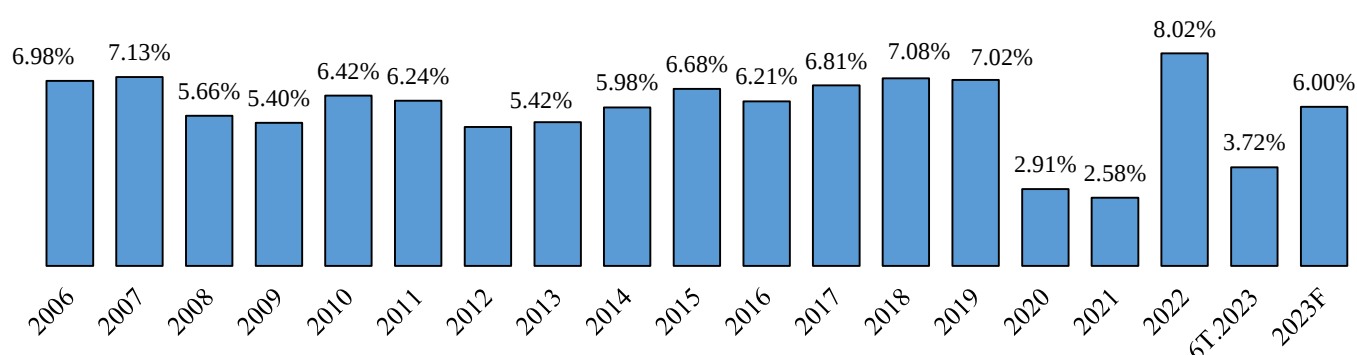
| % tăng trưởng GDP của Việt Nam trong 2023 |       |       |       |       |       |            |
|-------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|
| IMF                                       | WB    | UOB   | HSBC  | ADB   | STAN  | Trung bình |
| 5.80%                                     | 6.00% | 5.20% | 5.00% | 6.50% | 6.50% | 5.83%      |

So với Q1/2023, một vài tổ chức lớn trên thế giới đã hạ dự báo tăng trưởng của Việt Nam, như IMF hạ 0.5% từ 6.3% xuống còn 5.8%; UOB hạ 0.8% từ 6% xuống 5.2%; STAN hạ 0.7% từ mức 7.2% xuống 6.5%; WB hạ 0.3% từ 6.3% xuống còn 6.0%; HSBC hạ 0.2% từ 5.2% xuống 5%... khiến tăng trưởng GDP của Việt Nam ở mức trung bình đạt 5.83% thấp hơn mức trung bình 0.73% so với dự báo của các tổ chức trong Q1/2023.

Dù tăng trưởng Q1 và Q2 không đạt mục tiêu, nhưng Chính Phủ vẫn giữ vững lập trường và tiếp tục có nhiều chính sách hỗ trợ doanh nghiệp thúc đẩy tăng trưởng kinh tế đáng chú ý như: Nới lỏng tiền tệ (4 lần giảm lãi suất điều hành; chấm dứt kênh hút tiền trên thị trường mở, bơm tiền thông qua tăng dự trữ ngoại hối); cởi nút thắt trên thị trường trái phiếu (Nghị định 08; thông tư 03, 02); tháo gỡ khó khăn và thúc đẩy thị trường BĐS (Nghị quyết 33); thúc đẩy phục hồi và tăng tốc phát triển du lịch (Nghị quyết 82)... Với chính sách tài khóa, Chính phủ ban hành Nghị định 12 về giãn hoãn thuế, tiền thuê đất, giảm một số thuế; Quốc hội cũng đã quyết nghị giảm 2% thuế GTGT trong 6 tháng cuối năm theo đề xuất của Chính phủ; Nghị định 36 về gia hạn thời hạn nộp thuế tiêu thụ đặc biệt và Nghị định 41 theo đó giảm 50% lệ phí trước bạ đối với ô tô sản xuất trong nước trong 6 tháng cuối năm...

Tuy nhiên, theo Bộ Kế hoạch & Đầu tư để GDP năm 2023 tăng 6.5%. Tức là, hai quý cuối năm phải đạt tăng trưởng 7.4% và 10.3% (cuối năm phải đạt 8.9%) là một thách thức rất lớn, buộc phải nỗ lực rất nhiều mới đạt được. CSI kỳ vọng và dự báo tăng trưởng GDP năm 2023 ở mức (5.8% - 6.02%) khó đạt mục tiêu 6.5%.

**Hình. Tăng trưởng GDP năm**



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

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

Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê CPI bình quân 6 tháng đầu năm 2023 tăng 3.29% so với bình quân cùng kỳ năm 2022, đây là mức tăng CPI bình quân 6 tháng so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn của các năm 2014, 2017 và 2020, nhưng bằng hoặc cao hơn so với của các năm còn lại trong giai đoạn 10 năm 2014 - 2023; lạm phát cơ bản bình quân 6 tháng đầu năm 2023 tăng 4.74% so với bình quân cùng kỳ năm 2022 (cao nhất trong giai đoạn 2014 - 2023).

6 tháng đầu năm, diễn biến chỉ số CPI so với tháng trước theo số liệu của Tổng cục Thống kê cho thấy xu hướng tăng giá diễn ra tập trung vào các tháng Tết, nhưng sang đến tháng 3/2023 CPI đã quay đầu giảm kéo dài sang hết tháng 4/2023 và đến tháng 5/2023, tháng 6/2023 có xu hướng tăng nhẹ trở lại, nhưng mức tăng ở mức thấp (CPI tháng 5 tăng 0.01%, tháng 6 tăng 0.27%).

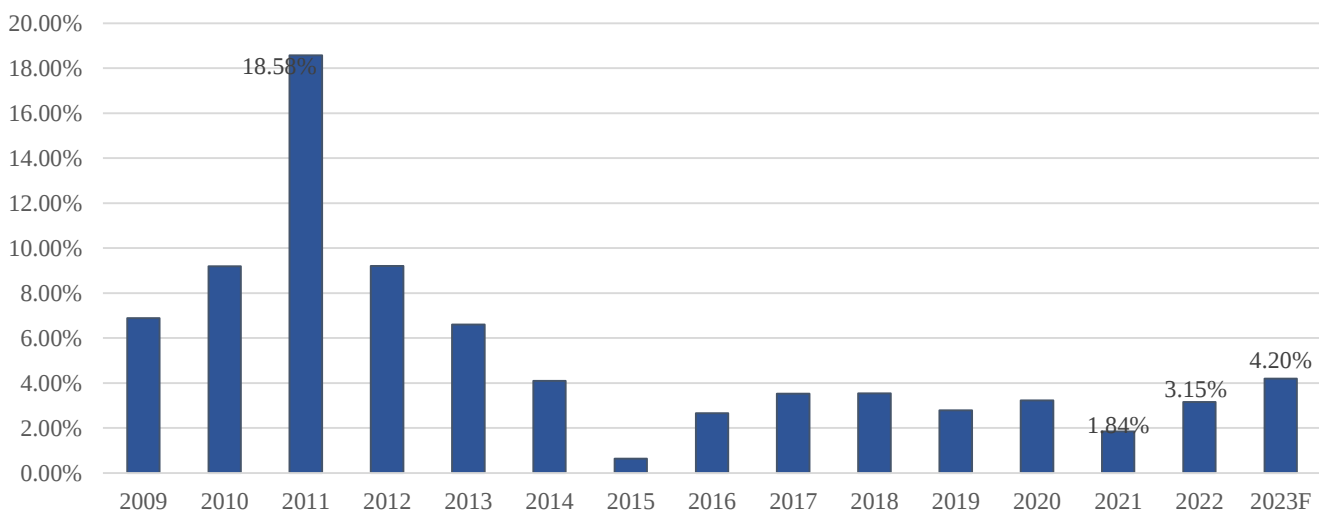
*Bước vào 6 tháng cuối năm, CPI sẽ chịu tác động của nhiều yếu tố đáng chú ý như:*

Việc tăng lương kể từ ngày 01/07/2023 sẽ kéo theo giá các hàng hóa và dịch vụ khác trong gia đình tăng theo. Giá lương thực, thực phẩm, đồ uống, may mặc, thiết bị và đồ dùng gia đình thường tăng theo quy luật vào các tháng cuối năm và dịp Lễ, Tết. Các chương trình hỗ trợ phục hồi, giải ngân đầu tư công của Chính phủ, dịch vụ du lịch... dự kiến sẽ gây áp lực lên mặt bằng giá trong những tháng còn lại của năm...

Đáng chú ý là lãi suất tiếp tục hạ, tăng trưởng tín dụng khả năng sẽ bùng nổ trong Q3, Q4, cộng với việc tỷ giá USD/VND đang quay lại chiều hướng tăng giá khi SBV vẫn tiếp tục thi hành chính sách nới lỏng, trong khi Fed vẫn giữ chính sách thắt chặt và còn khả năng tăng thêm 2 lần lãi suất từ giờ đến cuối năm. Hơn nữa, cung tiền nhiều khả năng sẽ quay trở lại mức tăng cao hơn trong 6 tháng đầu năm, khi Thủ tướng yêu cầu tăng cung tiền, tăng tín dụng, giảm lãi suất trong những ngày đầu tiên của Q3. Bên cạnh đó giá năng lượng, đặc biệt là giá dầu đang có xu hướng tích lũy tại vùng đáy (sau khi giảm mạnh từ T4/2022 đến T5/2023) và khó có thể giảm thêm, thậm chí hồi phục và đi lên trong 6 tháng cuối năm (70-80) USD/thùng sẽ tác động đến giá cả của các loại hàng hóa khác...

Với những lý do trên, chúng tôi nhận thấy về những yếu tố kìm hãm lạm phát trong 6 tháng đầu năm (cung tiền thấp, tăng trưởng tín dụng yếu, tỷ giá ổn định, giá dầu thấp...) sẽ không còn là những lợi thế trong 6 tháng cuối năm. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn cho rằng tăng trưởng CPI sẽ nằm dưới mục tiêu 4.5% của Quốc hội. Chúng tôi dự báo tăng trưởng CPI dao động trong khoảng (4.0-4.2)% cuối năm 2023.

CPI năm 2009 - 2023F (%)



Nguồn: CSI tổng hợp & Dự báo

### 3. DỰ BÁO KTVN VIỆT NAM NĂM 2023

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

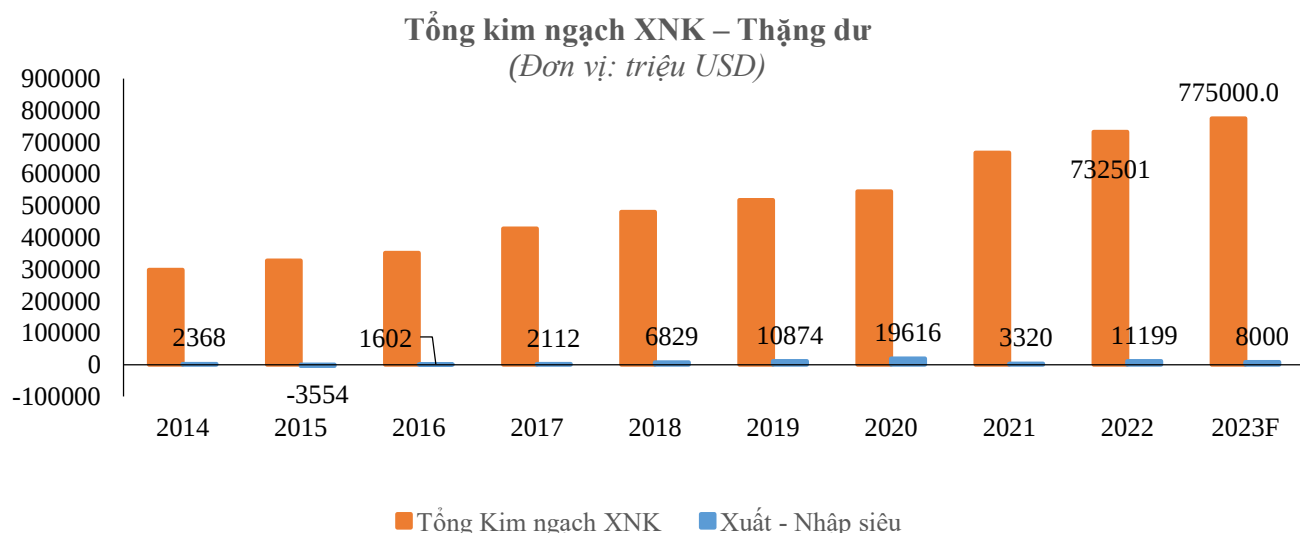
##### c. Kim ngạch xuất nhập khẩu tăng trưởng chậm lại sau khi bùng nổ trong 2022

Kết quả rất ấn tượng trong năm 2022 với tổng kim ngạch XNK đạt khoảng 732.5 tỷ USD, xuất khẩu 371.85 tỷ USD, tăng 10.6% so với 2021; nhập khẩu 360.65 tỷ USD, tăng 8.4%. Cán cân thương mại hàng hóa 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 & Q2/2023 (Xuất khẩu Q1/2023 giảm 10%, Q2 giảm 14.2%; Nhập khẩu Q1 giảm 13.6%, Q2 giảm 22.3%). Tổng kết 6 tháng đầu năm xuất khẩu hàng hóa ước đạt 164.45 tỷ USD, giảm 12.1% YoY; nhập khẩu hàng hóa ước đạt 152.2 tỷ USD, giảm 18.2% YoY. Điểm sáng là Việt Nam xuất siêu 12,25 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm 2023.

Tình hình sụt giảm hiện nay chủ yếu là do vấn đề từ góc độ thị trường (lạm phát cao chưa chững lại ở các nước xuất khẩu lớn của Việt Nam như Mỹ, EU, Nhật... khiến đơn hàng của các doanh nghiệp Việt Nam sụt giảm mạnh), còn đối với trong nước thì năng lực sản xuất của doanh nghiệp vẫn rất tốt, không bị ảnh hưởng bởi các yếu tố như dịch bệnh hay các yếu tố về đứt gãy nguồn cung nguyên liệu... Đây chính là điểm thuận lợi giúp cho doanh nghiệp chúng ta có thể sẵn sàng phục hồi sản xuất và xuất khẩu khi mà thị trường được cải thiện. Chúng tôi giữ nguyên quan điểm 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 (8-10) tỷ USD.



### 3. DỰ BÁO KTVN VIỆT NAM NĂM 2023

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

Xu hướng thắt chặt của các NHTW trên thế giới vẫn chưa có chiều hướng dừng lại trong Q1 & Q2/2023. Cụ thể, Fed tiếp tục tăng lãi suất 0.25% lần thứ 3 trong năm 2023 và là lần thứ 10 tính từ tháng 3/2022. ECB cũng tăng 3 lần lãi suất trong Q1 & Q2/2023, nâng lãi suất lên 3.25% tính tới thời điểm hiện tại. Trái ngược với xu hướng tăng lãi suất trong Q1 & Q2/2023 của ngân hàng NHTW lớn trên thế giới thì NHNN Việt Nam lại bất ngờ đảo chiều chính sách bắt đầu từ tháng 3/2023. Cụ thể, SBV đã 4 lần điều chỉnh lãi suất điều hành, với mức giảm từ 0.5% đến 2%/năm trong Q1 & Q2/2023, hoàn toàn đi ngược với xu hướng thắt chặt của một số NHTW lớn trên thế giới.

Bên cạnh hạ lãi suất điều hành, NHNN cũng tạm dừng phát hành tín phiếu hút tiền về 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 6 tỷ USD, qua đó bơm một lượng lớn tiền VND (hơn 141 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 và đến Q2/2023 thì đã hoàn toàn chuyển sang nói lỏng.

**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          | 5.25%    | 10          | 5.25%    |
| ECB          | 3.50%    | 7           | 3.250%   |
| BOE          | 4.50%    | 12          | 4.25%    |
| SNB          | 1.75%    | 5           | 2.5%     |
| RBA          | 4.10%    | 11          | 3.75%    |
| BOC          | 4.75%    | 9           | 4.50%    |
| BOJ          | -0.10%   | 0           | 0.00%    |
| RBNZ         | 5.50%    | 12          | 4.75%    |
| PBOC         | 3.55%    | 2(-1)       | -0.25%   |
| SBV          | 4.0%     | 2 (-4)      | 0.5%     |

*Nguồn: Investing - CSI tổng hợp*

**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. Dự báo Q3 đến Q4/2023 SBV sẽ còn tiếp tục hạ thêm lãi suất điều hành (0.5-1.0%) để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế khi CPI có khả năng tăng trưởng nằm trong mục tiêu.

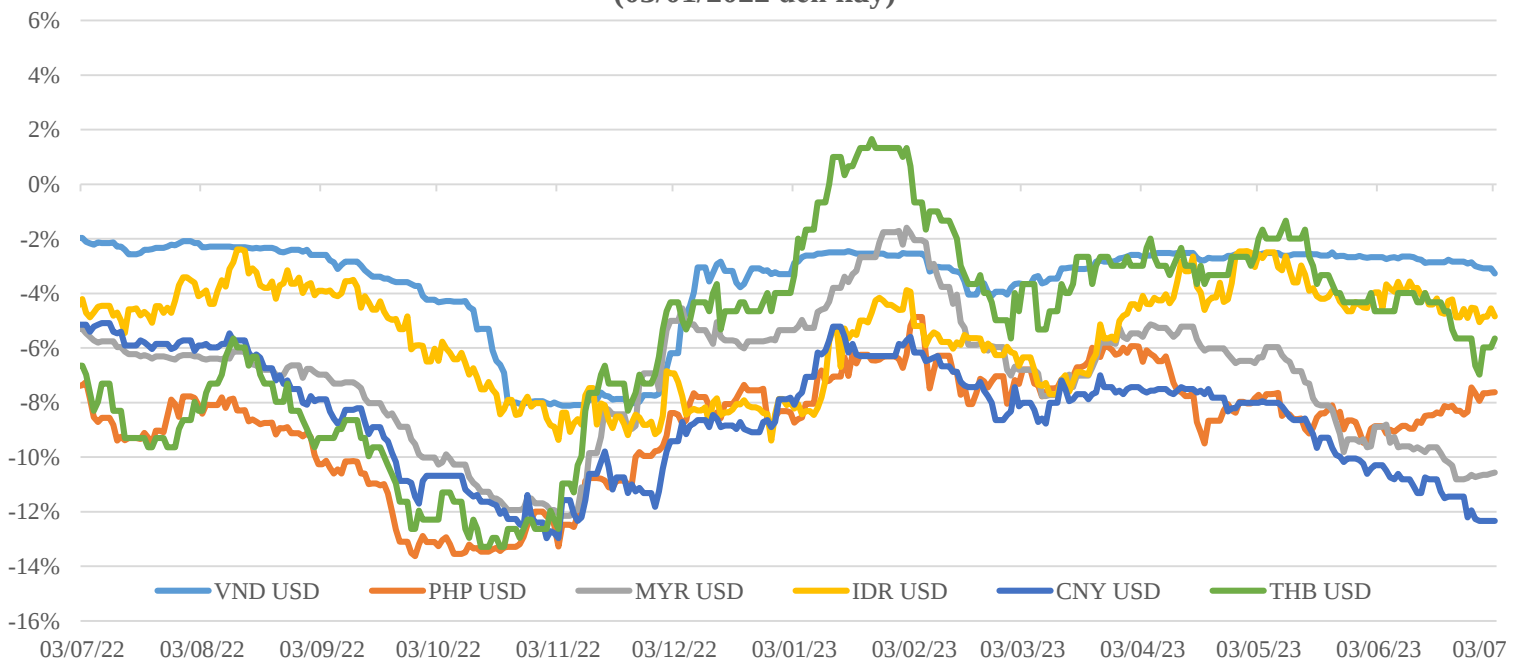
### 3. DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM NĂM 2023

#### 3.2 Chính sách tiền tệ - Đảo chiều hoàn toàn 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  
(03/01/2022 đến nay)



Nguồn: Investing - CSI tổng hợp

Bước sang năm 2023, trong Q1 & Q2/2023 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. Tỷ giá USD/VND có xu hướng tăng nhẹ trong tháng 6 (+0.35%), tuy nhiên tính từ đầu năm 2023 đến hết tháng 6, VND vẫn đang tăng giá 0.14% so với USD.

Tuy nhiên, Fed vẫn duy trì mức lãi suất cao, thậm chí còn đề ngỏ tăng thêm 0.25% lãi suất cho đến hết năm 2023, trong khi NHNN Việt Nam lại đang thi hành chính sách nới lỏng và khả năng còn thêm những đợt giảm lãi suất để hỗ trợ tăng trưởng. Vì vậy áp lực tỷ giá sẽ còn gia tăng mạnh trong 6 tháng cuối năm, tuy nhiên độ mất giá sẽ không còn quá mạnh như năm 2022. **Chúng tôi giữ nguyên 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).**

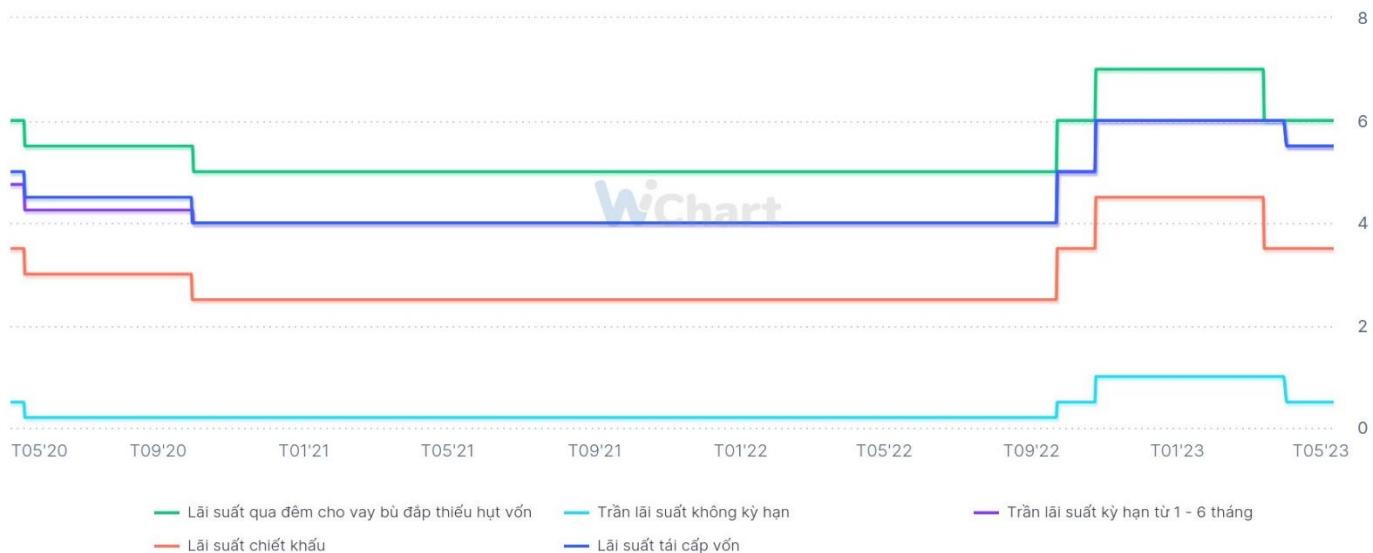
### 3. DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM NĂM 2023

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

##### b. Lãi suất điều hành được dự báo sẽ điều chỉnh giảm thêm 0.5% - 1.0%

Số liệu thống kê Q1 & Q2 đều cho thấy bức tranh tăng trưởng GDP chưa đạt mục tiêu Quốc hội đề ra. Tăng trưởng GDP thực tế 6 tháng đầu năm chỉ đạt 3.72% (trong đó quý 1 tăng 3.28%, quý 2 tăng 4.14%) thấp hơn nhiều so với kế hoạch (thấp hơn 2.48 điểm phần trăm). Để GDP năm 2023 tăng 6.5%, tức là hai quý cuối năm phải đạt tăng trưởng 7.4% và 10.3% (cuối năm phải đạt 8.9%). Đây là một thách thức rất lớn, khó lòng đạt được nếu không có nhiều chính sách hỗ trợ.

Chính phủ vẫn kiên định trong việc giữ mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2023 và đã có nhiều chính sách thi hành thúc đẩy tăng trưởng. Trong đó giảm lãi suất điều hành là yếu tố hỗ trợ tốt nhất trong khi xuất nhập khẩu đang sụt giảm mạnh.



10/07/2023 | 08:53 | Powered by WiChart.vn

Nguồn: Wichart.vn

Hiện tại, tỷ giá USD/VND đang bình ổn, VND thậm chí còn tăng nhẹ tính từ đầu năm 2023 đến nay (+14%) so với USD, lạm phát đang có chiều hướng giảm trong tháng 4 và tháng 5, vì vậy NHNN hoàn toàn có khả năng tiếp tục có thể nói lỏng tiền tệ theo cả hai hướng, giảm lãi suất điều hành và tiếp tục mua vào ngoại hối để tăng dự trữ nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

Vì vậy chúng tôi dự báo NHNN khả năng sẽ còn giảm lãi suất điều hành thêm trong Q3 & Q4/2023. Mức giảm dao động (0.5 - 1.0%).

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 KTVN VIỆT NAM NĂM 2023

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

##### c. Tăng trưởng tín dụng, tăng tốc trong Q3, phục hồi vào cuối năm

Năm 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 Q2/2023, tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế rất thấp chỉ đạt 4.18% (cùng kỳ tăng 8.70%). 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. Mặt khác, đầu Q3 vừa qua, Thủ tướng đang yêu cầu NHNN nghiên cứu tăng cung tiền, tăng tín dụng, hạ lãi suất nên khả năng cao tốc độ tăng trưởng sẽ được đẩy nhanh từ Q3/2023. 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.

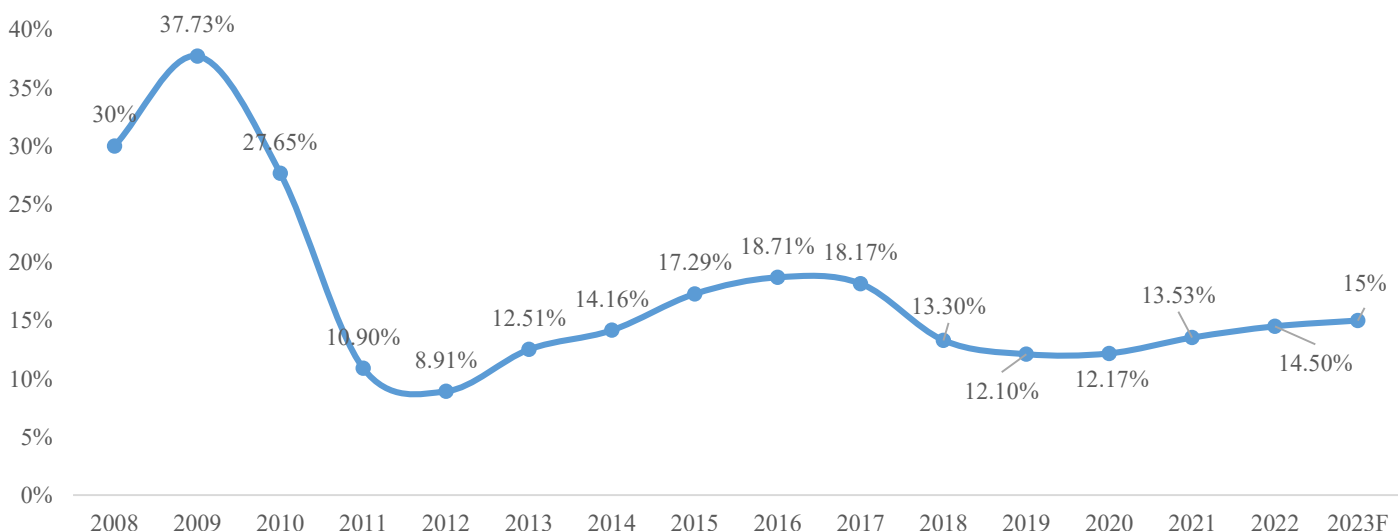
**Dự báo cũ:** Theo thông tin từ Ngân hàng Nhà nước, dư nợ tín dụng năm 2022 ước tăng khoảng 14.5% so với đầu năm. Ước tính, hệ thống ngân hàng đã bơm ra nền kinh tế hơn 1.5 triệu tỷ đồng trong năm 2022 - mức tăng lớn nhất trong vòng 5 năm trở lại đây. Như vậy, đến cuối năm 2022, tổng dư nợ tín dụng 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 (%)



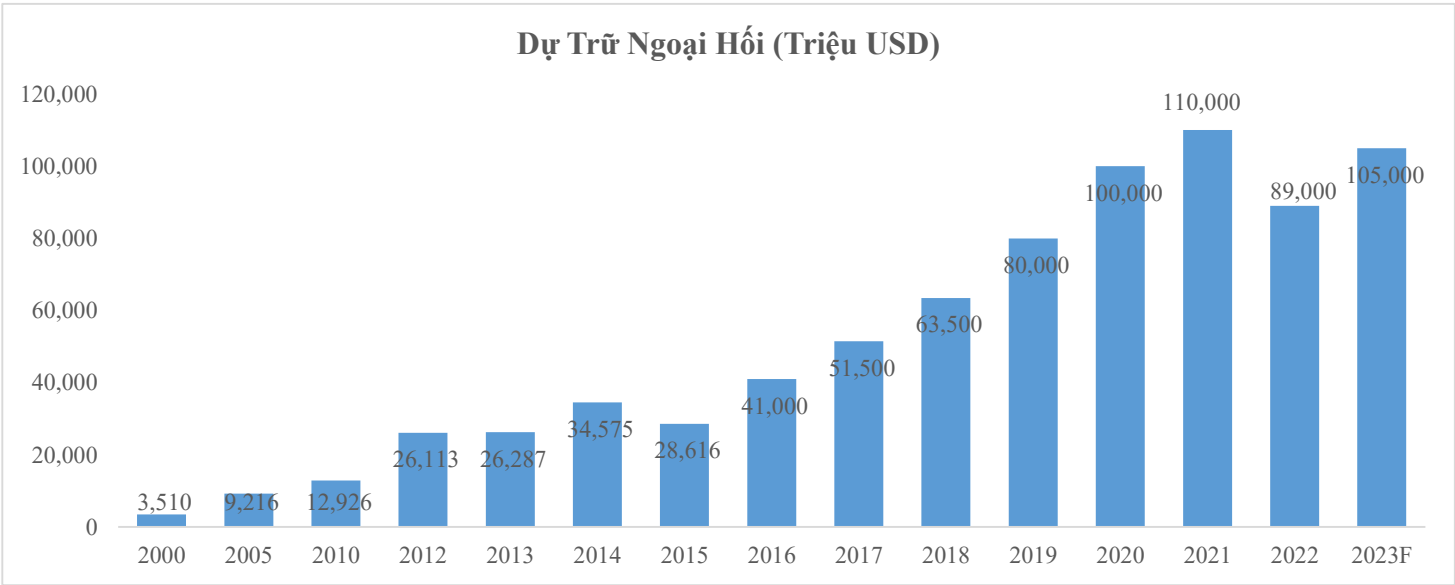
3. DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM NĂM 2023

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, lũy kế đầu năm đến nay NHNN đã mua ròng 6 tỷ USD, điều này 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 KTVN VIỆT NAM NĂM 2023

Từ số liệu kinh tế vĩ mô năm 2022 và 6T/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:

| 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   | 5.8-6.0% |
| Chỉ số CPI (%)                | 4.74%  | 3.53%  | 3.54%  | 2.80%  | 3.53%   | 3.54%   | 3.15%  | 3.8-4.2% |
| Cán cân thương mại (Tỷ USD)   | 1.60   | 2.11   | 6.83   | 10.87  | 19.62   | 4.97    | 11.2   | 8.0-10.0 |
| 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%  | 3.5-4.0% |
| 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: khanglc@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: nguyentht@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 kì 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