

Báo cáo Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Tài chính Tháng 3/2023

Hà Nội, Tháng 4/2023

Bộ phận Phân tích Kinh tế và Thị trường Tài chính

Kinh tế thế giới ngày càng khó đoán khi các Ngân hàng Trung ương đang gặp phải tình thế tiến thoái lưỡng nan giữa lạm phát cao và sự bất ổn tài chính. Tăng trưởng kinh tế Việt Nam năm 2023 sẽ chủ yếu được dẫn dắt bởi lĩnh vực dịch vụ

◆ PHẦN 1
TÓM TẮT

◆ PHẦN 2
KINH TẾ THẾ GIỚI

◆ PHẦN 3
KINH TẾ VIỆT NAM

◆ PHẦN 4
PHỤ LỤC

Tóm tắt

▶ Kinh tế thế giới:

- ▶ Đa số các nhà kinh tế dự báo rằng bức tranh kinh tế toàn cầu vẫn sẽ ảm đạm. Ngân hàng Thế giới dự báo tốc độ tăng trưởng GDP thế giới năm 2023 là 1.7%, một trong những con số thấp nhất kể từ năm 2000, chỉ cao hơn cuộc Đại suy thoái năm 2009 và suy thoái do dịch bệnh COVID-19 năm 2020.
- ▶ Hiện tại, các Ngân hàng Trung ương tiếp tục ưu tiên chống lạm phát dù có những quan ngại về sự nhiễu loạn trong ngành tài chính. Gần đây Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) tiếp tục tăng lãi suất thêm 50 điểm cơ bản (bps) lần thứ sáu liên tiếp; Cục dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) đã quyết định tăng lãi suất thêm 25 bps, đồng thời dự kiến không cắt giảm lãi suất cho tới cuối năm ngay cả trong bối cảnh thị trường bất ổn vào tháng 3.
- ▶ Dù vậy, thị trường đang lạc quan hơn so với Fed khi cho rằng sẽ có những đợt cắt lãi suất trong năm nay – và chúng tôi cũng có quan điểm như vậy. Thị trường đang dự đoán mức cắt giảm lãi suất khoảng 50 bps cho đến cuối năm 2023 sau đợt tăng trong cuộc họp của Fed tháng 5 sắp tới theo như dữ liệu nội suy từ các hợp đồng lãi suất tương lai trên Bloomberg.

▶ Kinh tế Việt Nam:

- ▶ Việt Nam bị ảnh hưởng tiêu cực bởi suy thoái toàn cầu do mức độ mở cửa cao của nền kinh tế. Lĩnh vực chế biến chế tạo của Việt Nam đã giảm mạnh khi giá trị gia tăng thực của khu vực này ghi nhận mức -0.37% trong quý I năm 2023, trái ngược hoàn toàn so với tốc độ tăng trưởng trung bình 10.4% trong giai đoạn 2014-2019. Đầu tư nước ngoài cũng bị ảnh hưởng bởi các vấn đề toàn cầu.
- ▶ Tổng cầu của nền kinh tế vẫn được duy trì nhờ vào sự hồi phục mạnh mẽ của các hoạt động du lịch. Điều này cũng được ghi nhận qua giá trị gia tăng của khu vực dịch vụ quý I năm 2023 với mức tăng trưởng 6.79%, đóng góp 95.91% vào tăng trưởng GDP cả nước.
- ▶ Tăng trưởng GDP năm 2023 theo dự báo của chúng tôi sẽ trong khoảng từ 4.3% đến 4.7%. Nếu nguồn vốn đầu tư công được giải ngân nhanh ngay từ đầu năm và mặt bằng lãi suất cho vay ra nền kinh tế giảm xuống đáng kể thì Chính phủ có thể tiến gần hơn đến con số mục tiêu 6.5% của mình.
- ▶ Với dự báo lạm phát trung bình của Việt Nam năm 2023 chỉ ở mức 3.7%, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã chủ động cắt giảm lãi suất hai lần trong tháng 3 để hỗ trợ nền kinh tế. Tuy nhiên, NHNN có khả năng cắt giảm thêm lãi suất để hỗ trợ hướng tới mục tiêu tăng trưởng GDP 6.5% do Chính phủ đặt ra, điều này có thể khiến cho lãi suất huy động giảm xuống mức trước COVID-19.
- ▶ Sự mất giá của chỉ số Dollar (DXY) - điều mà thị trường và chúng tôi dự đoán từ trước – đã hỗ trợ đáng kể cho xu hướng lên giá gần đây của tiền đồng, cũng như kỳ vọng sẽ tiếp tục trong dài hạn. Trong thời gian còn lại của năm, tiền đồng dự báo sẽ đi ngang hoặc thậm chí lên giá nhẹ nhờ cán cân thương mại tiếp tục thặng dư và dòng vốn lớn từ các thương vụ M&A.

Kinh tế thế giới

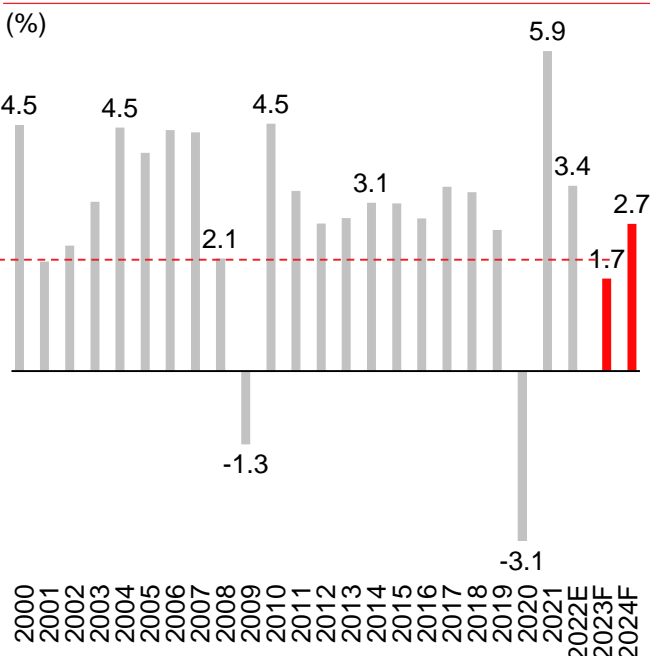
Cuộc chiến chống lạm phát và sự bất ổn trong ngành tài chính của các Ngân hàng Trung ương có thể dẫn đến mức tăng trưởng kinh tế thế giới thấp nhất từ năm 2000

Đa số các nhà kinh tế vẫn đang dự báo bức tranh u ám của kinh tế toàn cầu

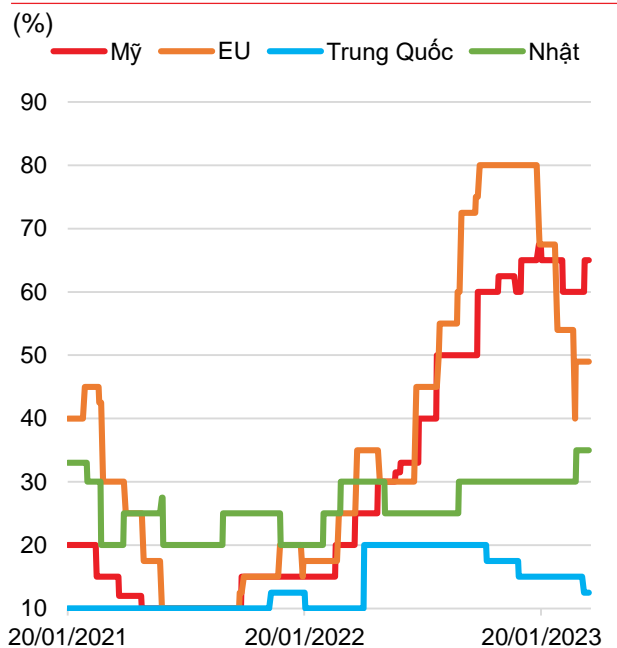
Kristalina Georgieva, Giám đốc Điều hành của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF), phát biểu tại một hội nghị gần đây ở Bắc Kinh rằng những bất ổn kinh tế toàn cầu vẫn ở mức "đặc biệt nghiêm trọng". Trong cả hai năm 2023 và 2024, tăng trưởng toàn cầu được dự đoán sẽ duy trì dưới mức trung bình 3.8% của thập kỷ trước, khi phụ thuộc nhiều vào sự phục hồi của Trung Quốc - quốc gia đóng góp 1/3 tăng trưởng chung. Trong khi đó, theo những dự báo gần đây của Ngân hàng Thế giới (WB), tăng trưởng kinh tế toàn cầu sẽ duy trì ở mức trung bình 2.2%/năm trong phần còn lại của thập kỷ này và thậm chí còn thấp hơn nếu những bất ổn tài chính gần đây dẫn đến một thảm họa. Cụ thể, WB dự báo tốc độ tăng trưởng GDP toàn cầu năm 2023 là 1.7%, một trong những con số thấp nhất kể từ năm 2000, chỉ cao hơn Đại suy thoái năm 2009 (-1.3%) và suy thoái do dịch COVID-19 năm 2020 (-3.1%).

Dựa trên khảo sát của Bloomberg, xác suất suy thoái trong 12 tháng tới đối với Mỹ vẫn ở mức trên 60% kể từ tháng 10 năm 2022, trong khi con số này của EU đã giảm đáng kể từ 80% xuống 49% kể từ tháng 1 năm 2023 do nước này đã tránh được suy thoái vào mùa đông năm ngoái.

Hình 1: Dự báo tăng trưởng GDP toàn cầu bởi WB



Hình 2: Xác suất suy thoái trong 12 tháng tới



Nguồn: Financial times, Ngân hàng thế giới, Bloomberg

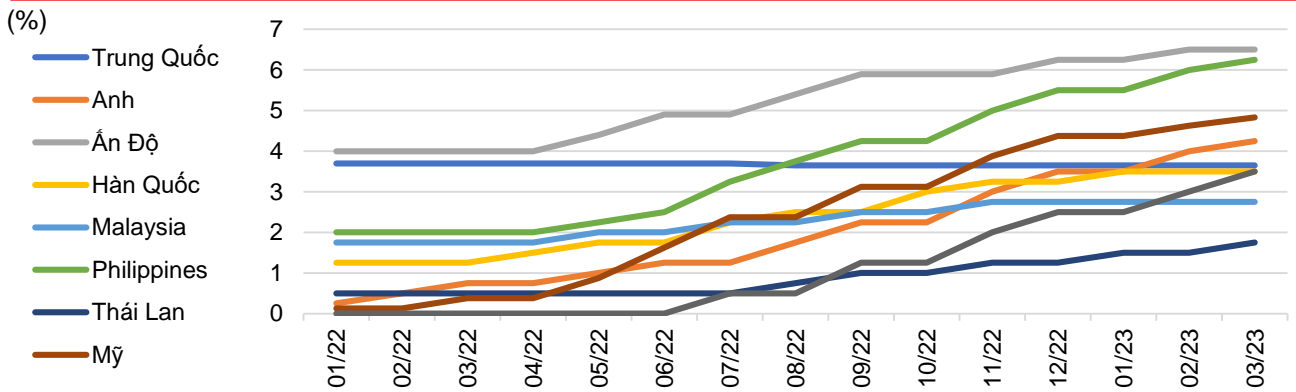
Kinh tế thế giới (tiếp)

Hiện tại, các Ngân hàng Trung ương tiếp tục ưu tiên chống lạm phát trước những lo ngại về sự xáo trộn trong ngành tài chính

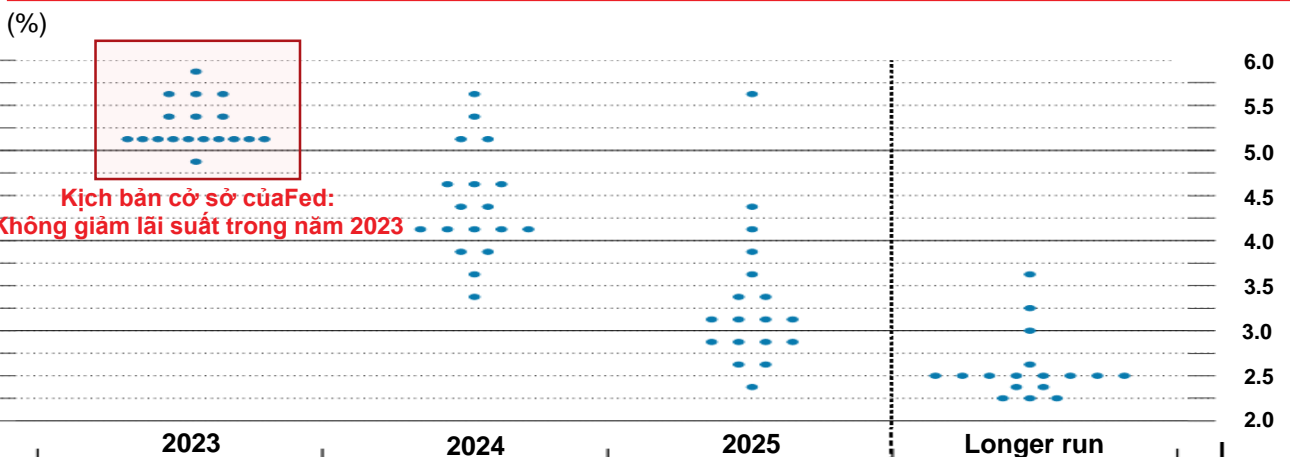
Những dự đoán về việc kinh tế chậm lại là do kỳ vọng các Ngân hàng Trung ương sẽ tiếp tục thắt chặt tiền tệ để chống lạm phát cao. Một số nhà kinh tế cũng cho rằng việc tăng lãi suất với tốc độ nhanh của các Ngân hàng Trung ương đã gây ra những bất ổn tài chính gần đây, bao gồm sự sụp đổ của Ngân hàng Thung lũng Silicon (SVB), Ngân hàng Signature ở Mỹ và sự kiện Ngân hàng Credit Suisse ở Châu Âu.

Tuy nhiên, các Ngân hàng Trung ương vẫn thể hiện quyết tâm chống lạm phát bằng việc bám sát kế hoạch tăng lãi suất. Trong bài phát biểu tại London School of Economics, Thống đốc Ngân hàng Trung ương Anh Andrew Bailey tuyên bố rằng sự xáo trộn trong ngành tài chính gần đây sẽ không ngăn cản Ngân hàng Trung ương tăng lãi suất để kiểm soát lạm phát. Gần đây, Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB) đã tiếp tục tăng lãi suất thêm 50 bps lần thứ sáu liên tiếp; Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) quyết định tăng lãi suất thêm 25 bps, đồng thời dự kiến sẽ không cắt giảm lãi suất cho tới cuối năm nay, dù dự kiến này được đưa ra trong bối cảnh thị trường bất ổn vào tháng 3 vừa rồi.

Hình 3: Lãi suất điều hành của các Ngân hàng Trung ương



Hình 4: FOMC dot plot: Điểm giữa của lãi suất Fed mục tiêu



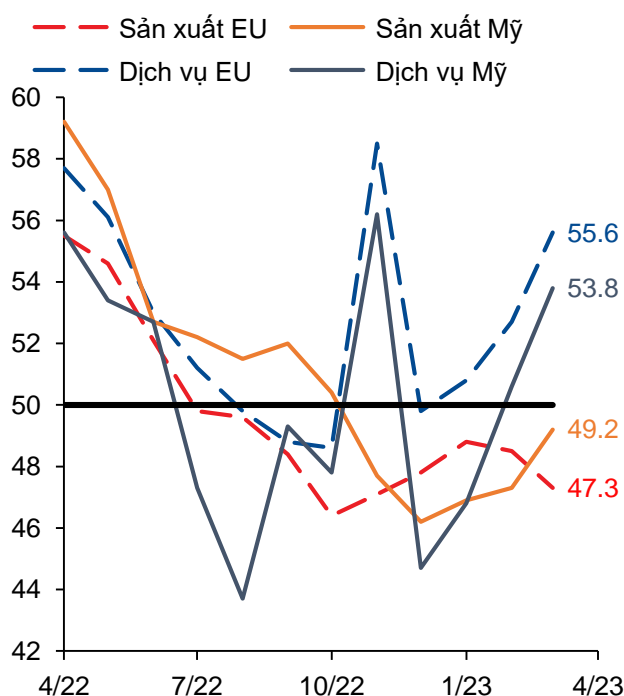
Kinh tế thế giới (tiếp)

Quyết định tiếp tục tăng lãi suất được đưa ra khi các Ngân hàng Trung ương cho rằng hệ thống tài chính vẫn ổn định, trong khi áp lực lạm phát cao vẫn hiện hữu

Fed vẫn đang ưu tiên chống lạm phát khi Chủ tịch Fed Powell mở đầu cuộc họp gần đây nhất vào tháng 3 - sau một chuỗi bất ổn tài chính ở Mỹ - với phát biểu: "Hệ thống ngân hàng của Mỹ hiện vẫn vững mạnh". Ông cũng bày tỏ quan điểm rằng sự sụp đổ của SVB là do tỷ lệ tiền gửi không được bảo hiểm và rủi ro kỳ hạn. Bên cạnh đó, mặc dù lạm phát hàng hóa và lạm phát nhà ở không phải là mối quan tâm chính Powell, nhưng ông không thấy sự giảm tốc của lạm phát trong giá cả của các dịch vụ cốt lõi phi nhà ở - thường diễn ra khi thị trường lao động lắng xuống, đặc biệt trong lĩnh vực dịch vụ. Đáng chú ý, chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) cho lĩnh vực dịch vụ tháng 3 đạt 53.8, đây là tháng thứ hai liên tiếp chỉ số này vượt mốc 50 và là mức cao nhất kể từ tháng 5/2022.

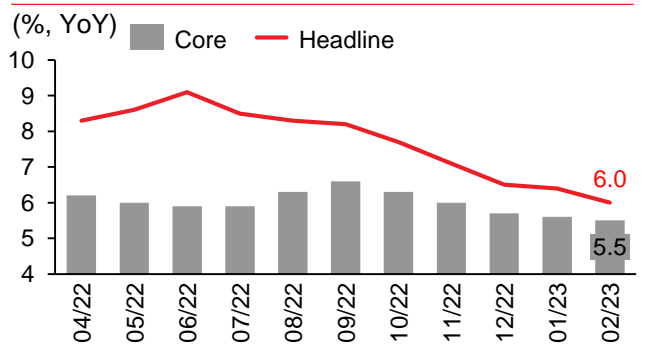
Hoạt động kinh doanh của Châu Âu mở rộng hơn dự kiến vào tháng 3 chủ yếu do lĩnh vực dịch vụ thúc đẩy. Cụ thể, trong khi PMI của lĩnh vực sản xuất giảm xuống mức thấp nhất trong 4 tháng, thì PMI của lĩnh vực dịch vụ lại tăng lên mức cao nhất trong 10 tháng. Điều này giải thích một phần lý do vì sao Chủ tịch ECB Christine Lagarde cho biết lạm phát tổng sẽ giảm mạnh trong năm nay, nhưng áp lực lạm phát lõi vẫn còn hiện hữu.

Hình 5: Chỉ số quản trị mua hàng S&P

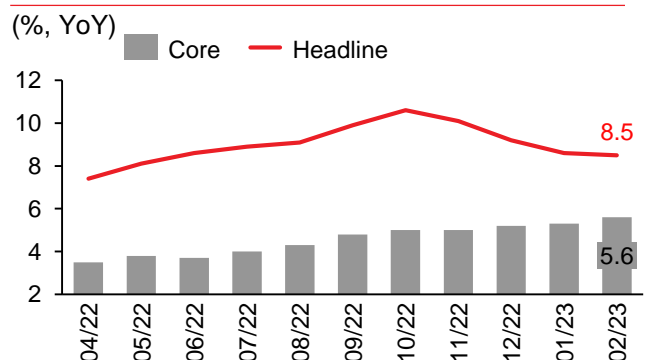


Nguồn: Financial times, S&P global, BLS, ECB

Hình 6: Lạm phát Mỹ



Hình 7: Lạm phát EU



Kinh tế thế giới (tiếp)

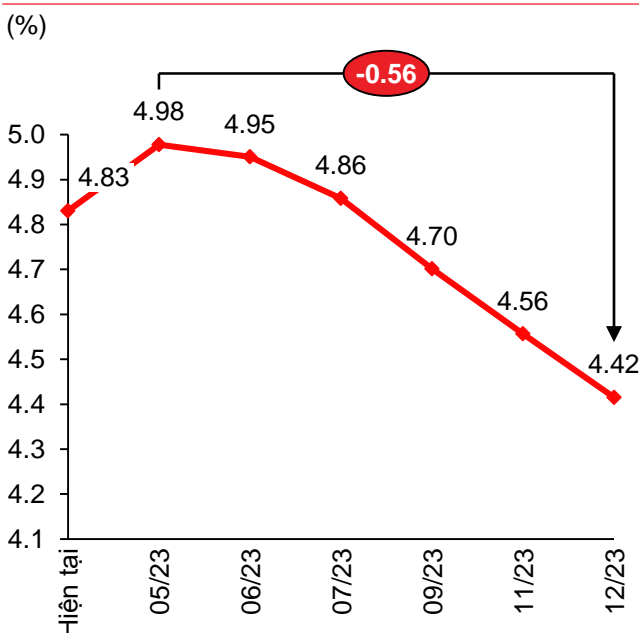
Thị trường có vẻ lạc quan hơn so với Fed khi cho rằng sẽ có những đợt cắt lãi suất trong năm nay – và chúng tôi cũng có quan điểm như vậy

Dù ông Powell nhấn mạnh rằng “việc cắt giảm lãi suất không nằm trong kịch bản cơ sở của Fed” trong thời gian còn lại của năm, nhưng thị trường và chúng tôi đều có quan điểm khác. Cụ thể, thị trường đang dự đoán Fed sẽ cắt giảm lãi suất tổng cộng 50 bps cho đến cuối năm 2023 (sau đợt tăng trong cuộc họp tháng 5 sắp tới) theo như dữ liệu tính toán từ các hợp đồng tương lai của lãi suất trên Bloomberg.

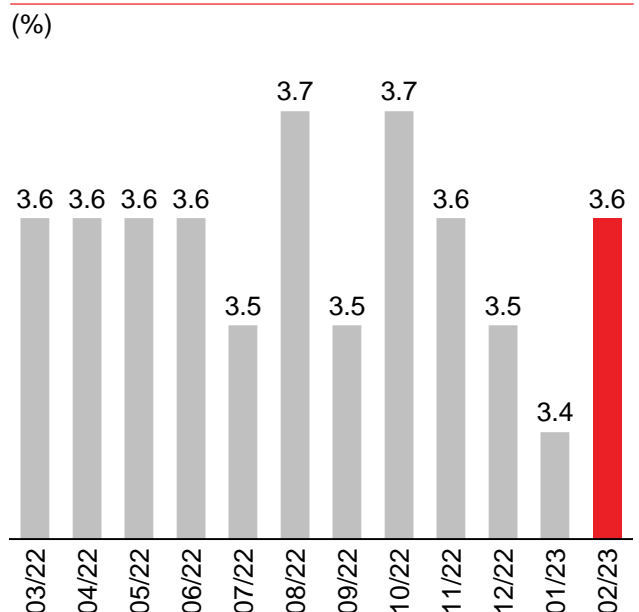
Quan điểm điều hâu của ông Powell đã dấy lên trong cuộc họp gần đây nhất của Fed từ “việc tăng lãi suất liên tục” thành “có thể sẽ có một số đợt tăng lãi suất” do tác động khó lường của điều kiện tín dụng thắt chặt hơn đối với nền kinh tế. Theo nhiều tài liệu nghiên cứu, thắt chặt tín dụng sẽ làm chậm các hoạt động kinh tế vì các ngân hàng tăng đáng kể các tiêu chuẩn cho vay của họ, do đó sẽ có ít tiền hơn cho các doanh nghiệp và hộ gia đình để đầu tư và chi tiêu.

Một số chỉ số trong tháng 2 cũng cho thấy các hoạt động kinh tế của Mỹ đã chậm lại. Tỷ lệ thất nghiệp tăng từ 3.4% lên 3.6% sau 4 tháng giảm liên tiếp, cao hơn kỳ vọng của thị trường là 3.4%. Ngoài ra, phía cầu của nền kinh tế Mỹ đã bị ảnh hưởng, với tốc độ tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ chậm lại (0.4% MoM). Lạm phát giá sản xuất đối với hàng tiêu dùng giảm 0.1% MoM, trong khi kỳ vọng của thị trường là tăng 0.3%.

Hình 8: Kỳ vọng thị trường về lãi suất Fed vào ngày 3/4/2023



Hình 9: Tỷ lệ thất nghiệp Mỹ



Kinh tế Việt Nam

Kinh tế toàn cầu chậm lại từ quý IV năm 2022 đã làm giảm cầu nước ngoài đối với hàng hóa Việt Nam, với xuất khẩu tăng trưởng âm trong quý I năm nay, nhưng lĩnh vực dịch vụ được kỳ vọng là động lực tăng trưởng chính của Việt Nam

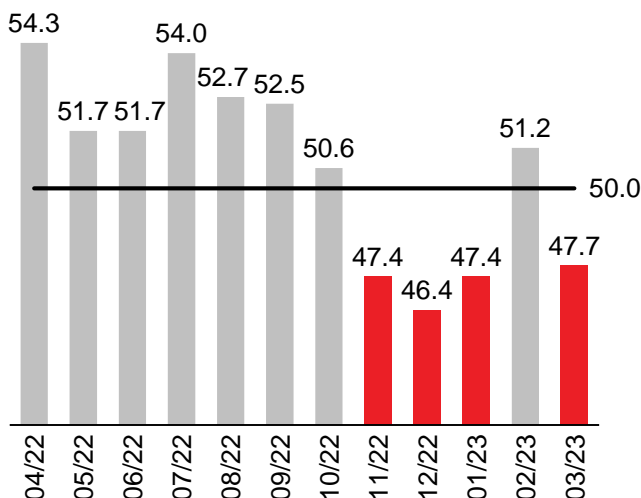
Việt Nam đã bị ảnh hưởng tiêu cực bởi suy giảm của thế giới do mức độ mở cửa cao của nền kinh tế

Theo Fitch Solution, Việt Nam đứng thứ hai trong khu vực và thứ năm trên toàn cầu về độ mở thương mại. Do đó, cầu thế giới suy giảm đã khiến cho ngành chế biến chế tạo của Việt Nam chịu ảnh hưởng mạnh.

Theo Tổng cục Thống kê (GSO), so với cùng kỳ năm ngoái, cả kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu đều có mức tăng trưởng âm lần lượt là -11.9% và -14.9% trong quý I năm nay. Cụ thể, các ngành hàng xuất khẩu chính đều sụt giảm đáng kể như đồ gỗ giảm 28.3%, may mặc giảm 17.4%, điện tử giảm 10.9% và điện thoại & linh kiện giảm 15%. Tăng trưởng giá trị gia tăng thực của ngành công nghiệp chế biến chế tạo giảm 0.37% trong quý I năm 2023, khác hẳn so với mức tăng trưởng bình quân 10.4% trong giai đoạn 2014-2019. Đáng chú ý, kể từ năm 2008, chỉ còn 2 quý khác ghi nhận ngành này có tốc độ tăng trưởng âm (Q1/2009 -0.30%, Q3/2021 -3.24%).

Chỉ số quản trị mua hàng sản xuất của S&P (PMI sản xuất) tháng 3 lại giảm xuống 47.7 - liên tục dưới mốc 50 kể từ tháng 11/2022, trừ tháng 2 vừa qua (do sau kỳ nghỉ Tết). Nguyên nhân của sự sụt giảm này chủ yếu là do thiếu đơn hàng xuất khẩu và đơn đặt hàng mới.

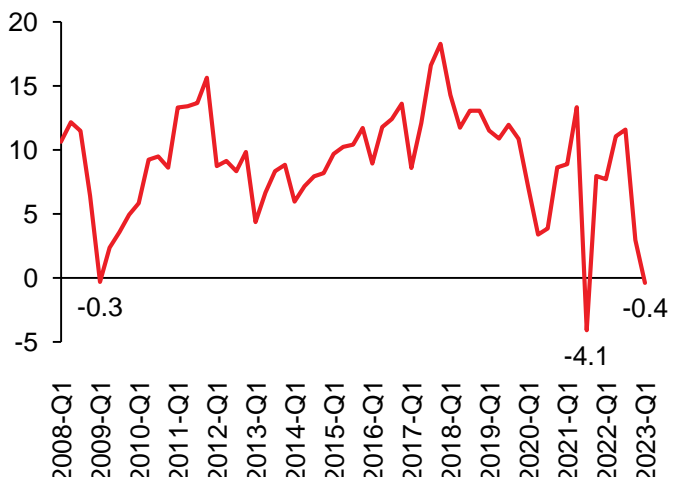
Hình 10: Chỉ số quản trị mua hàng của S&P



Nguồn: Tổng cục Thống kê (GSO), Fitch Solution

Hình 11: Tăng trưởng giá trị gia tăng thực của lĩnh vực chế biến chế tạo

(%, YoY)

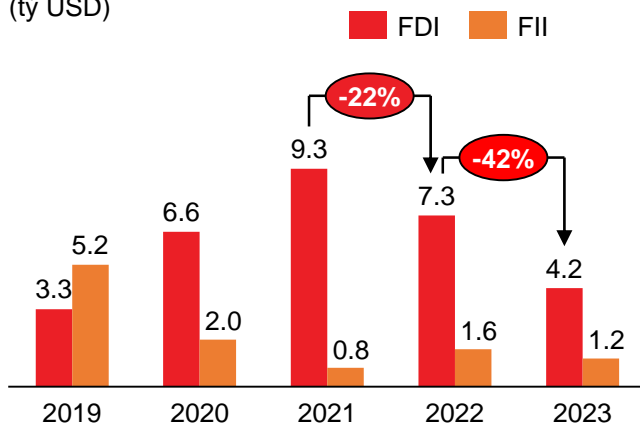


Kinh tế Việt Nam (tiếp)

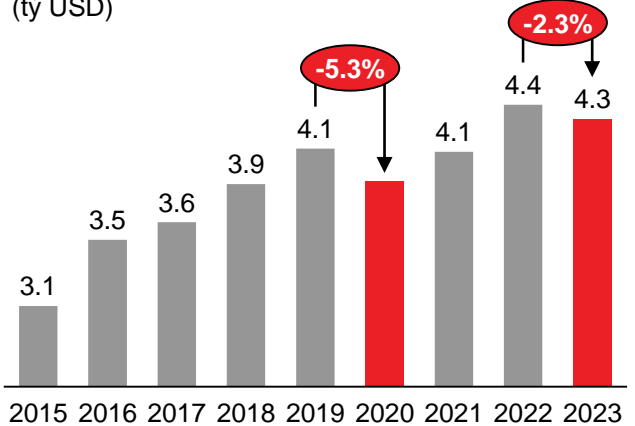
Đầu tư nước ngoài cũng bị ảnh hưởng bởi các vấn đề toàn cầu

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đăng ký và giải ngân đều giảm đáng kể trong quý I năm 2023. Trong quý I, vốn FDI đăng ký giảm 42% so với cùng kỳ năm ngoái (YoY), riêng vốn FDI đăng ký vào lĩnh vực chế biến chế tạo, chiếm 81% tổng vốn, giảm 31% và vốn FDI đăng ký vào lĩnh vực bất động sản giảm 79%. Bộ Kế hoạch và Đầu tư lý giải hiện tượng này là do các dự án FDI quy mô lớn như dự án Lego diễn ra trong năm 2022, nhưng lượng vốn FDI đăng ký năm 2022 không đột biến, mà ít hơn năm 2021. Vốn FDI đăng ký năm 2022 giảm cũng là một trong những nguyên nhân của mức giải ngân vốn FDI trong quý I năm 2023 thấp. Đáng chú ý, đây là lần thứ hai giải ngân vốn FDI trong quý I giảm so với cùng kỳ kể từ năm 2015; lần đầu tiên xảy ra vào năm 2020 do đại dịch COVID-19.

Hình 12: FDI và FII đăng ký trong quý I các năm
(tỷ USD)



Hình 13: FDI giải ngân trong quý I các năm
(tỷ USD)



Tổng cầu của nền kinh tế vẫn được duy trì nhờ sự hồi phục mạnh mẽ của các hoạt động du lịch

Về phía cầu của nền kinh tế, doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ doanh thu quý I năm 2023 ghi nhận mức tăng trưởng 13.9% so với cùng kỳ năm ngoái và tăng 10.3% nếu loại bỏ yếu tố giá. Mức tăng trưởng này chủ yếu nhờ vào dịch vụ lưu trú, lữ hành khi tăng lần lượt 28.4% và 119.8%. Điều này cũng được phản ánh trong giá trị gia tăng thực của khu vực dịch vụ quý I năm 2023 khi tăng trưởng 6.79%, đóng góp 95.91% vào mức tăng của GDP tổng.

Hoạt động du lịch được kỳ vọng là ngành kinh tế mũi nhọn trong năm nay. Khách du lịch nội địa trong quý I năm 2023 tăng 5.3% so với cùng kỳ năm ngoái, nếu so với thời điểm ngay trước COVID-19 thì tăng 13.6%. Trong khi đó, khách du lịch quốc tế từ Châu Âu và Trung Quốc tiếp tục có xu hướng gia tăng kể từ khi Việt Nam mở cửa trở lại vào tháng 3 năm 2022. Mặc dù suy thoái toàn cầu - đặc biệt là tại các nước phương Tây - chắc chắn ảnh hưởng đến hoạt động du lịch, nhưng

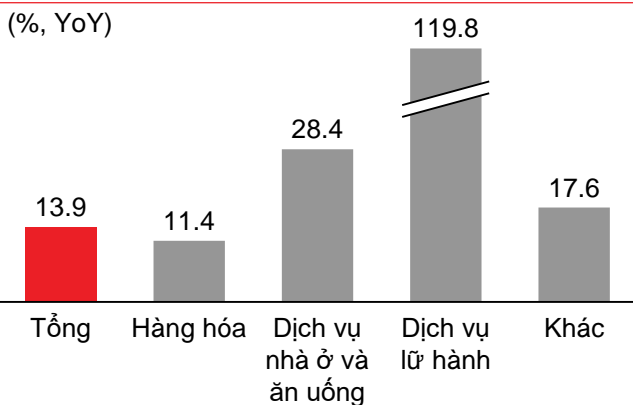
Kinh tế Việt Nam (tiếp)

Chúng tôi kỳ vọng hơn 2 triệu du khách Trung Quốc sẽ đến Việt Nam trong 9 tháng tới khi Chính phủ Trung Quốc tổ chức du lịch theo đoàn vào Việt Nam từ ngày 15/3. Do đó, lĩnh vực dịch vụ dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt, hỗ trợ nền kinh tế Việt Nam trước tình trạng suy giảm kinh tế toàn cầu.

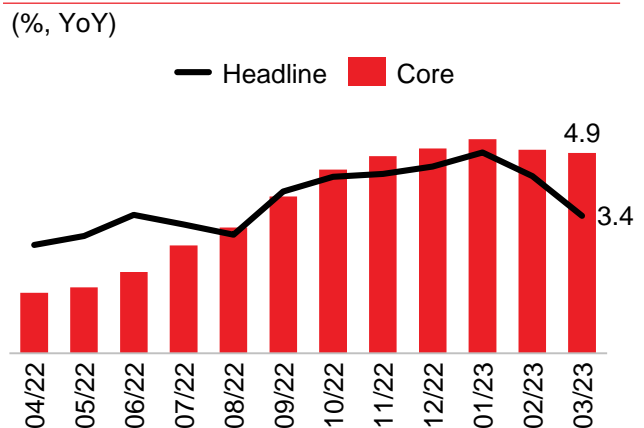
Chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP năm 2023 sẽ trong khoảng 4.3% - 4.7%

Như đã đề cập trong báo cáo trước ([Link báo cáo](#)), với kết quả kinh tế suy giảm trong quý I năm 2023, mục tiêu tăng trưởng GDP 6.5% do Chính phủ đặt ra dự kiến sẽ khó đạt được. Dự báo tăng trưởng GDP của chúng tôi nằm trong khoảng từ 4.3% đến 4.7%. Tuy nhiên, nếu mặt bằng lãi suất cho vay được giảm xuống đáng kể, giải ngân đầu tư công mạnh ngay từ đầu năm thì Chính phủ có thể tiến gần hơn đến con số mục tiêu 6.5% của mình.

Hình 14: Tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ quý I năm 2023



Hình 15: Lạm phát



Chúng tôi dự báo lạm phát trung bình của Việt Nam năm 2023 khoảng 3.7%

Mặt bằng giá của Việt Nam được duy trì ổn định dù nhiều nước đang có lạm phát cao, nhờ sự điều hành của Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước. Mặt bằng giá giảm nhẹ so với tháng trước với lạm phát tổng giảm 0.23% MoM, điều này đã đưa lạm phát về mức 3.35% YoY lần đầu tiên kể từ tháng 9 năm 2022. Giá giáo dục giảm đáng kể 1.71% MoM là động lực chính làm giảm lạm phát tháng vừa qua. Bên cạnh đó, giá thực phẩm và giá xăng dầu cũng giảm nhẹ. Đáng chú ý, lạm phát lõi ghi nhận tháng thứ hai liên tiếp giảm tốc độ tăng (xuống 4.88% YoY từ mức 4.96% của tháng trước và 5.21% của tháng 1). Trong tương lai, khi kinh tế thế giới có khả năng rơi vào suy thoái, chúng tôi kỳ vọng giá dầu thô toàn cầu (cụ thể là dầu Brent) sẽ dao động trong khoảng từ 70 USD đến 90 USD/thùng. Bên cạnh đó, giá các mặt hàng được Chính phủ kiểm soát như điện, giáo dục, y tế... được kỳ vọng ổn định nên mức mục tiêu 4.5% của NHNN là hoàn toàn khả thi.

Kinh tế Việt Nam (tiếp)

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) chủ động giảm lãi suất điều hành để hỗ trợ nền kinh tế

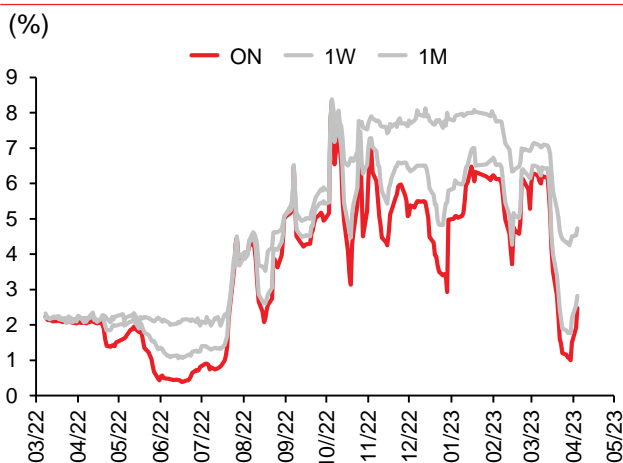
Hoạt động kinh tế chậm lại và chi phí đi vay cao đã khiến tăng trưởng tín dụng quý I năm 2023 chỉ đạt 2.06%, chậm hơn so với mức tăng 5.04% quý I năm 2022 và 2.3% quý I năm 2021. Chính phủ và NHNN chủ động giảm lãi suất điều hành hai lần ngay lập tức trong tháng 3, khiến NHNN Việt Nam trở thành một trong số ít Ngân hàng Trung ương đầu tiên trên thế giới hạ lãi suất. Điểm khác biệt cơ bản giữa Việt Nam với nhiều quốc gia khác là sự ổn định lạm phát như đã đề cập ở trên, và điều này đã thực sự giúp NHNN có lợi thế hành động sớm để hỗ trợ nền kinh tế.

Sau động thái cắt giảm lãi suất của NHNN, thị trường liên ngân hàng cũng dịu xuống khi lãi suất kỳ hạn 1 tuần giảm xuống 1.77% vào ngày 28/3 từ mức 6.50% vào đầu tháng 3. Đặc biệt, NHNN cũng đã dừng việc phát hành tín phiếu (vốn dùng để giữ một mức chênh lệch lãi suất VND – USD dương nhằm ổn định tỷ giá). Tuy nhiên, kể từ lần cắt giảm đầu tiên, tỉ giá vẫn ổn định.

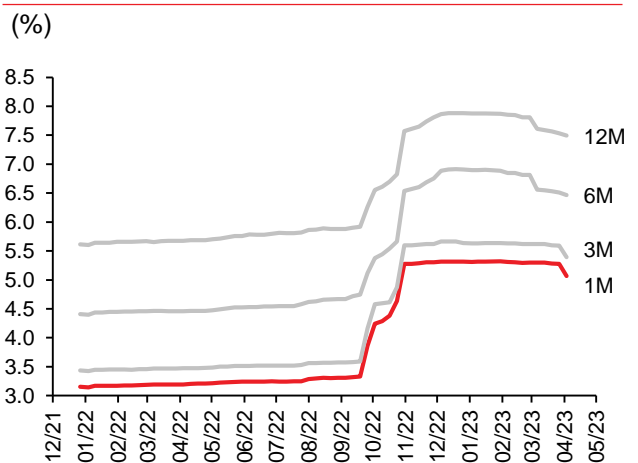
Lãi suất huy động có thể giảm thêm 50 bps trong điều kiện ổn định

Theo tính toán của chúng tôi, lãi suất huy động niêm yết của nhóm G18* đã giảm 30 bps đối với kỳ hạn 6 tháng và 26 bps đối với kỳ hạn 12 tháng chỉ trong tháng 3, một phần nhờ vào hành động của NHNN. Từ đầu năm đến nay (YTD), chúng đã giảm lần lượt 43 bps và 38 bps. Với giả định tỉ giá và lạm phát ổn định từ giờ đến hết năm, NHNN có thể thực hiện giảm lãi suất điều hành thêm nữa để hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng GDP 6.5% do chính phủ đặt ra, điều này có thể khiến cho lãi suất huy động giảm xuống mức trước COVID-19.

Hình 16: Lãi suất liên ngân hàng



Hình 17: Lãi suất huy động của nhóm G18



Nguồn: Reuters, Bộ phận Phân tích TCB

(*) G18 bao gồm 4 Ngân hàng Thương mại Nhà nước (SOB) và top 14 Ngân hàng Thương mại Cổ phần (JSB)

Kinh tế Việt Nam (tiếp)

Sự mất giá của chỉ số Dollar (DXY) là thứ mà thị trường và chúng tôi đã dự báo trước

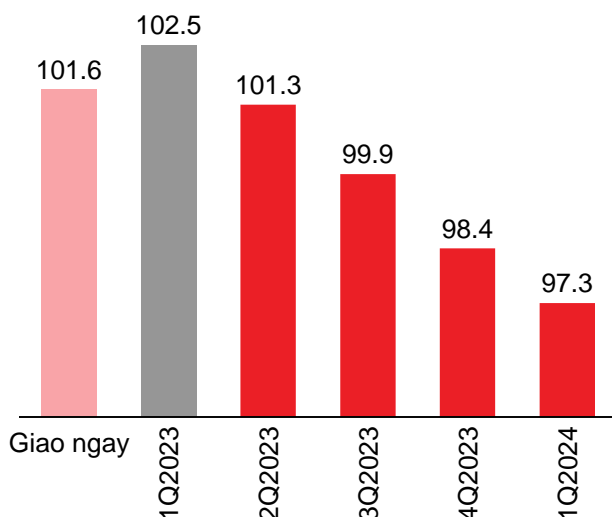
Do thị trường kỳ vọng Fed sẽ giảm lãi suất vào năm 2023, DXY cũng được dự báo sẽ giảm mạnh. Diễn biến DXY gần đây giảm đã được dự đoán trước vì ECB đã quyết liệt hơn Fed trong việc tăng lãi suất điều hành. Điều này là do cả lạm phát tổng và lạm phát lõi của Mỹ đã hạ nhiệt trong khi lạm phát lõi của EU vẫn chưa có dấu hiệu đi xuống.

Nghiên cứu của chúng tôi cho thấy có mối tương quan thuận chiều rất cao giữa DXY và USDVND (70%), do đó xu hướng giảm của DXY đang hỗ trợ đáng kể cho sự tăng giá gần đây của tiền đồng và xu hướng này được kỳ vọng sẽ tiếp tục trong dài hạn. Điều này phần nào giải thích cho việc giảm lãi suất điều hành gần đây của NHNN đã không làm tiền đồng mất giá.

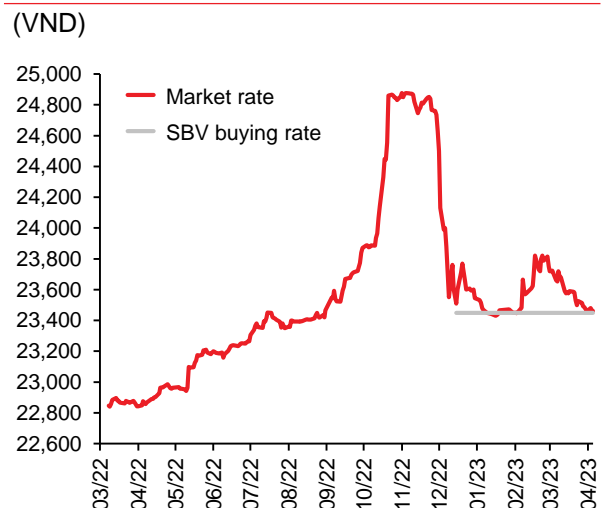
Từ giờ đến cuối năm, tiền đồng được dự báo sẽ đi ngang và thậm chí còn tăng giá nhẹ

Trong điều kiện suy thoái toàn cầu, nhập khẩu đã giảm với tốc độ nhanh hơn nhiều so với xuất khẩu như đã đề cập trước đây. Điều này đã làm cán cân thương mại thặng dư lớn, cụ thể là hơn 4 tỷ USD trong quý I năm 2023, cao hơn mức 1.5 tỷ USD trong quý I năm 2022 và 2.8 tỷ USD trong quý I năm 2021. Do chúng tôi không kỳ vọng các hoạt động kinh tế toàn cầu sẽ sớm phục hồi mạnh mẽ nên xu hướng thặng dư trong cán cân thương mại được dự đoán sẽ được duy trì từ giờ tới cuối năm (chủ yếu là do nhập khẩu giảm với tốc độ nhanh hơn xuất khẩu). Mặc dù vốn FDI đã giảm đáng kể như đã đề cập trước đó, vẫn còn có một số dòng vốn từ các thương vụ M&A như Vpbank, Vincom Retails, v.v. sẽ hỗ trợ NHNN tăng thêm dự trữ ngoại hối.

Hình 18: Dự báo DXY bởi Bloomberg



Hình 19: Diễn biến USDVND



Phụ lục

Cập nhật tình hình kinh tế và thị trường tài chính thế giới

Chỉ báo	Quốc gia	Đơn vị	2022	2022												2023			Hình ảnh						
				03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	01	02	03									
Tăng trưởng GDP thực tế	Mỹ	%, YoY, hàng quý	2.1	3.7			1.8					1.9			0.9										
	EU	%, YoY, hàng quý	4.0	5.4			4.2					2.3			1.8										
	Trung Quốc	%, YoY, hàng quý	3.0	4.8			0.4					3.9			2.9										
	Nhật Bản	%, YoY, hàng quý	1.0	0.6			1.4					1.5			0.4										
CPI	Mỹ	%, YoY, hàng tháng	8.1	8.5	8.3	8.6	9.1	8.5	8.3	8.2	7.7	7.1	6.5	6.4	6.0										
	EU	%, YoY, hàng tháng	8.9	7.4	7.4	8.1	8.6	8.9	9.1	9.9	10.6	10.1	9.2	8.6	8.5										
	Trung Quốc	%, YoY, hàng tháng	2.2	1.5	2.1	2.1	2.5	2.7	2.5	2.8	2.1	1.6	1.8	2.1	1.0										
	Nhật Bản	%, YoY, hàng tháng	2.9	1.2	2.5	2.5	2.4	2.6	3.0	3.0	3.7	3.8	4.0	4.3	3.3										
Lãi suất quỹ liên bang	%, cuối tháng	5.0	3.5	3.5	4.0	4.8	5.5	5.5	6.3	6.3	7.0	7.5	7.5	7.8	8.0										
DXY	Index, trung bình hàng tháng	104.4	98.5	100.7	103.1	103.9	106.9	107.1	110.7	111.9	108.0	104.5	102.7	103.7	103.8										
USDCNY	Index, trung bình hàng tháng	6.7	6.3	6.4	6.7	6.7	6.7	6.8	7.0	7.2	7.2	7.0	6.8	6.8	6.9										
Lãi suất TPCP Mỹ 10 năm	%, trung bình hàng tháng	2.8	2.1	2.5	2.6	3.0	2.8	2.9	3.4	3.5	3.5	3.5	3.2	3.8	3.7										
Giá dầu WTI	USD/thùng, trung bình hàng tháng	91.8	108.3	101.6	104.3	109.1	94.7	91.5	80.0	87.0	80.6	76.5	74.4	76.9	73.4										

Nguồn: Reuters

Cập nhật tình hình kinh tế và thị trường tài chính Việt Nam

Chỉ báo	Đơn vị	2022	2022												2023			Hình ảnh							
			03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	01	02	03										
Tăng trưởng GDP thực tế	%, hàng quý, YoY	8.0	5.1			7.8						13.7			5.9										
IIP	%, hàng tháng, YoY	7.8	9.1	11.1	10.4	11.5	11.2	13.3	10.3	5.5	3.5	0.2	-8.0	7.2	-1.6										
Lạm phát tổng	%, hàng tháng, YoY	3.1	2.4	2.6	2.9	3.4	3.1	2.9	3.9	4.3	4.4	4.5	4.9	4.3	3.4										
Tổng mức bán lẻ	%, hàng tháng, YoY	19.8	9.4	12.1	22.6	27.3	42.6	50.2	36.1	17.1	17.5	17.1	20.0	13.2	13.4										
FDI đăng ký	tỷ USD, hàng tháng	22.6	3.0	1.7	0.7	2.0	1.2	0.9	1.6	3.3	2.4	1.5	1.5	0.8	1.9										
FDI giải ngân	tỷ USD, hàng tháng	22.4	1.7	1.5	1.8	2.4	1.5	1.2	2.6	2.1	2.2	2.7	1.4	1.2	1.8										
Xuất khẩu	tỷ USD, hàng tháng	371.3	34.6	33.4	30.8	32.7	31.3	35.3	29.7	30.6	29.2	29.1	23.6	26.1	29.7										
Nhập khẩu	tỷ USD, hàng tháng	358.9	32.5	32.3	32.9	32.4	31.0	30.9	28.5	27.8	28.2	27.4	22.9	23.3	28.3										
Cán cân thương mại	tỷ USD, hàng tháng	12.4	2.0	1.1	-2.1	0.3	0.3	4.4	1.3	2.8	1.1	1.7	0.7	2.8	1.4										
Tăng trưởng huy động *	%, YTD	6.0	3.4	3.4	3.8	4.8	4.4	4.0	5.0	5.0	5.0	6.0		0.1	0.8										
Tăng trưởng tín dụng **	%, YTD	14.5	6.0	7.2	8.1	9.4	9.5	9.5	10.5	11.5	12.1	14.5		0.8	2.1										
Lợi suất TPCP 10 năm	%, trung bình hàng tháng	3.5	2.3	2.9	3.1	3.2	3.3	3.5	4.0	4.9	4.9	4.9	4.6	4.2	4.0										
Lãi suất liên ngân hàng 1W	%, trung bình hàng tháng	3.5	2.2	2.1	1.8	1.2	2.1	3.8	5.1	6.5	6.4	5.9	6.4	5.8	4.3										
Lãi suất huy động 6 tháng ***	%, trung bình hàng tháng	5.0	4.5	4.5	4.5	4.5	4.6	4.6	4.8	5.7	6.7	6.9	6.9	6.8	6.6										
USDVND	trung bình hàng tháng	23,431	22,861	22,919	23,100	23,221	23,383	23,407	23,657	24,340	24,817	23,736	23,460	23,651	23,592										

Nguồn: Tổng cục Thống kê, Tổng cục Hải quan, VBMA, Reuters, Bộ phận Phân tích TCB

Lưu ý:

* Số liệu YTD tính đến 20/3

** Số liệu YTD tính đến 28/3

*** Bình quân gia quyền của 18 ngân hàng

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này (“**Báo cáo**”) do Bộ phận Phân tích Kinh tế và Thị trường Tài chính của Ngân hàng Thương mại Cổ phần Kỹ thương Việt Nam (“Techcombank”) soạn thảo nhằm mục đích cung cấp thông tin cho Khách hàng của Techcombank. Khách hàng có thể sao chép hoặc trích dẫn trực tiếp hoặc gián tiếp một phần hay toàn bộ Báo cáo này với điều kiện việc sao chép, trích dẫn phải tôn trọng, đảm bảo giữ đúng nội dung và ghi chú rõ ràng nguồn thông tin Báo cáo. Khách hàng chịu mọi trách nhiệm về việc sao chép, trích dẫn của mình cũng như các nội dung sao chép, trích dẫn không tuân thủ nguyên tắc nêu trên.

Báo cáo này được xây dựng dựa trên các ý kiến chuyên nghiệp được đưa ra một cách cẩn trọng, độc lập và căn cứ vào các nguồn thông tin được cho là đáng tin cậy vào ngày ban hành Báo cáo này. Tuy nhiên, mọi nhận định trong báo cáo này chỉ là ý kiến riêng Bộ phận Phân tích Kinh tế và Thị trường Tài chính, không đại diện cho ý kiến của Ban lãnh đạo Ngân hàng và cũng hoàn toàn không có định hướng nào về kết quả hoạt động của Techcombank. Bộ phận Phân tích Kinh tế và Thị trường Tài chính không cam kết và bảo đảm về sự chính xác, kịp thời, hoàn chỉnh và ổn định của các thông tin trong báo cáo dưới bất kỳ tình huống nào, cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật, điều chỉnh, bổ sung thông tin sau khi báo cáo được phát hành.

Báo cáo này không phải là và không được coi là hoạt động tư vấn hoặc là các khuyến nghị hoặc ý kiến tư vấn đầu tư, tài chính, tư vấn mua, bán bất kỳ sản phẩm nào hoặc tư vấn cho bất cứ hoạt động kinh doanh nào và không nhằm mục đích phục vụ lợi ích của bất kỳ cá nhân/tổ chức nào, bao gồm cả Techcombank và/hoặc các chi nhánh và công ty con của Techcombank. Khách hàng được khuyến cáo nên coi những thông tin được cung cấp trong báo cáo như là một nguồn thông tin tham khảo và Khách hàng nên sử dụng dịch vụ tư vấn, luật sư chuyên nghiệp khi đưa ra các quyết định kinh doanh, đầu tư của mình. Techcombank, tác giả báo cáo, lãnh đạo và/hoặc nhân viên của Techcombank không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với bất cứ cá nhân, tổ chức nào liên quan đến báo cáo này trong bất kỳ tình huống nào.

Nếu khách hàng có bất kỳ bình luận, câu hỏi hoặc mối quan tâm đặc biệt nào về các thông tin đề cập trong báo cáo xin liên hệ với chúng tôi theo thông tin liên hệ sau:

Bộ phận Phân tích Kinh tế và Thị trường Tài chính

Khối Tài chính Kế hoạch

TECHCOMBANK

Tầng 5, 6 Quang Trung, P. Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tckh.ptkt@techcombank.com.vn