

# KINH TẾ VĨ MÔ 2022 VÀ TRIỂN VỌNG 2023

## Nội dung chính

- Diễn biến kinh tế vĩ mô Việt Nam năm 2022 và triển vọng 2023

### **Hoàng Công Tuấn**

#### **Kinh tế Trưởng**

E: [Tuan.hoangcong@mbs.com.vn](mailto:Tuan.hoangcong@mbs.com.vn)

### **Lê Minh Anh**

#### **Chuyên viên nghiên cứu kinh tế**

E: [Anh.leminh@mbs.com.vn](mailto:Anh.leminh@mbs.com.vn)

### **MBS Vietnam Research**

Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

Bloomberg: MBSV<GO>

Xem thông tin thêm ở trang cuối

#### **Tóm tắt nội dung:**

- Kinh tế Việt Nam có nhiều điểm sáng trong năm 2022 nhưng cũng đối mặt với những khó khăn thách thức đến từ sự biến động mạnh của nền kinh tế thế giới.
- Tăng trưởng GDP tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2022 với mức tăng ấn tượng đạt 8,02%. Tuy nhiên, Việt Nam phải đối mặt với những bất ổn về diễn biến mặt bằng lãi suất và tỷ giá VND/USD khi môi trường kinh tế thế giới biến động mạnh chuyển dịch từ chu kỳ nở lỏng tiền tệ sang chu kỳ thắt chặt tiền tệ với mặt bằng lãi suất toàn cầu tăng cao. Mặt bằng lãi suất huy động của Việt Nam tăng mạnh trên 2% vào cuối năm 2022 so với mức đầu năm. Tỷ giá VND/USD có lúc tăng lên trên 8,5% trước khi giảm về mức xấp xỉ 3,6% vào thời điểm cuối năm.
- Xu hướng lạm phát gia tăng trên toàn cầu khiến áp lực lạm phát trong nước duy trì ở mức cao song với nhiều nỗ lực trong công tác điều hành của Chính Phủ và NHNN kết hợp nhiều biện pháp từ chính sách tài khóa và tiền tệ, Việt Nam vẫn duy trì mức lạm phát nằm trong tầm kiểm soát ổn định với mức tăng 4,55% so với tháng 12/2021.
- Chính sách tài khóa đã giảm mức độ nở lỏng khi các gói hỗ trợ tài khóa trực tiếp cho các đối tượng gặp khó khăn bởi dịch bệnh Covid 19 giảm dần trong khi mức độ giải ngân đầu tư công chưa đạt kế hoạch đề ra. Gói hỗ trợ kích thích tăng trưởng kinh tế được triển khai một cách khá thận trọng.
- Chính sách tiền tệ được NHNN điều hành theo hướng thận trọng ưu tiên ổn định lạm phát và tỷ giá hối đoái ở mức hợp lý. Các mức lãi suất điều hành được điều chỉnh tăng 2% và chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cho các NHTM được quản lý chặt chẽ.

**KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM 2022 VÀ TRIỂN VỌNG 2023**

**Chi tiêu kinh tế vĩ mô 2022 và dự phóng 2023**

Chi tiêu kinh tế	2022	2023F
Tăng trưởng GDP	8,02%	6,5%
Mức tăng CPI (YTD)	3,15%	4,30%
Tỷ giá hối đoái (VND/USD)	23780	24260
Thặng dư thương mại (tỷ USD)	11,2	12
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	89	102
Tăng trưởng tín dụng (21/12)	12,89%	13%
LS huy động cao nhất kỳ hạn 1 năm	9,5%	9,5%
Vốn đầu tư FDI giải ngân (tỷ USD)	22,4	25

Nguồn: NHNN và MBS dự phóng.

***Nhìn chung, chúng tôi dự phóng môi trường kinh tế vĩ mô của Việt Nam gặp nhiều thách thức do áp lực lạm phát và lãi suất gia tăng song vẫn sẽ duy trì động lực tăng trưởng khá tốt nhờ nền tảng vĩ mô vững chắc và chính sách điều hành hợp lý của Chính phủ và NHNN.***

**Tổng quan**

Theo Tổng cục Thống kê, GDP năm 2022 tăng 8,02%, cao hơn rất nhiều tốc độ tăng 2,58% của năm 2021. Trong đó, Quý I tăng 5,05%; Quý II tăng 7,83%; Quý III tăng 13,71%; Quý IV tăng 5,92%. Mức tăng trưởng GDP cao đặc biệt trong Quý II và Quý III trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu gặp nhiều khó khăn cho thấy động lực phục hồi mạnh mẽ của nền kinh tế Việt Nam sau đại dịch Covid 19. Tuy nhiên, tăng trưởng Quý IV đã có xu hướng giảm trở lại do nền kinh tế bắt đầu chịu các áp lực từ sự suy giảm tăng trưởng của nền kinh tế toàn cầu tác động mạnh lên khu vực xuất khẩu và mặt bằng lãi suất tăng cao.

Nền kinh tế Việt Nam cũng cho thấy khả năng thích nghi và phục hồi cao khi đạt mức tăng trưởng tốt trong năm 2022 trong bối cảnh nền kinh tế trên thế giới bắt đầu đối mặt với sự suy giảm tăng trưởng và lạm phát cao. Đặc biệt, chất lượng tăng trưởng kinh tế cải thiện rất khả quan khi mức tăng trưởng cao đi kèm với các cân đối vĩ mô như lạm phát, tỷ giá hối đoái, cán cân thanh toán, nợ xấu trong hệ thống ngân hàng, nợ công/GDP đều không có biến động lớn và cơ bản được giữ trong mức an toàn.

Áp lực lạm phát gia tăng đáng kể trong năm 2022 do áp lực lạm phát gia tăng trên toàn cầu đặc biệt là tại các quốc gia phát triển. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 12/2022 giảm 0,01% so với tháng trước, tăng 4,55% so với tháng 12/2021. CPI bình quân cả năm 2022 tăng 3,15% so với năm 2021. Lạm phát cơ bản bình quân năm 2022 tăng 2,59% so với năm 2021, thấp hơn mức CPI bình quân chung (tăng 3,15%), điều này phản ánh lạm phát gia tăng trong năm 2022 đến một phần từ biến động bất lợi của giá năng lượng và lương thực.

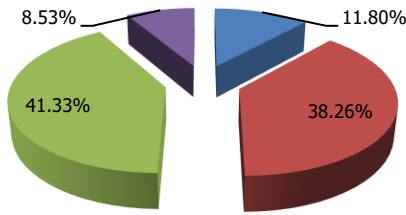
Về dự báo lạm phát năm 2023, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả năm của Việt Nam được cho là sẽ ở mức 4-4,5% do có độ trễ vì nhập khẩu nhiều, lượng cung tiền lớn hơn theo thời vụ cuối năm 2022; và năm tới cũng là thời điểm phải chấp nhận tăng một số mặt hàng do nhà nước quản lý (lương cơ bản, giá điện, y tế, giáo dục...). Tuy nhiên mức lạm phát dự kiến sẽ ổn định cho phép NHNN Việt Nam dành nhiều dư địa hơn trong công tác điều hành chính sách tiền tệ so với các Quốc gia khác trên thế giới đang chịu áp lực lạm phát cao hiện nay.

Chúng tôi đánh giá vẫn có nhiều yếu tố gây sức ép lên lạm phát trong 2023 khiến mục tiêu duy trì lạm phát ở mức quanh 4% của Chính Phủ và NHNN khá thách thức. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng áp lực lạm phát sẽ giảm dần về cuối năm 2023 nhờ đà giảm của các loại hàng hóa cơ bản sau khi đã tạo đỉnh trong 6 tháng đầu năm 2022 và chính sách tiền tệ thận trọng của các NHTU trên thế giới sẽ làm giảm tổng cầu. Yếu tố chi phí đẩy từ đà tăng của giá năng lượng và hàng hóa cơ bản sẽ chững lại vào năm 2023 do mặt bằng lãi suất cao trên toàn cầu trong khi yếu tố cầu kéo cũng sẽ không quá mạnh khi sức cầu nội địa tăng song sức cầu quốc tế đối với hàng hóa của Việt Nam sẽ giảm.

Lạm phát được kỳ vọng duy trì ở ngưỡng ổn định trong khi nguồn cung USD có xu hướng tăng trở lại đi kèm thặng dư thương mại vẫn khả quan trong năm 2022 khiến áp lực tỷ giá VND/USD sẽ không cao trong năm 2023. Mặc dù, các nền kinh tế lớn như Mỹ và EU tiếp tục phát đi thông điệp thắt chặt tiền tệ khiến áp lực bên ngoài lên VND vẫn còn khá lớn song mức độ thắt chặt tiền tệ của các NHTU Mỹ và EU đã giảm dần khi lạm phát tại các nền kinh tế này đã tạo đỉnh. Yếu tố này sau Quý I 2023 có thể sẽ hòa dịu hơn khi các NHTU dừng tiến trình tăng lãi suất qua đó làm giảm động lực tăng giá các đồng tiền này trong thời gian tới. Do đó chúng tôi đánh giá VND có khả năng sẽ mất giá tổng thể khoảng 2% so với USD vào thời điểm cuối năm 2023.

Áp lực lạm phát trên toàn cầu gia tăng khiến các NHTU sẽ phải tiếp tục quá trình tăng lãi suất để chống lạm phát. Động thái trên sẽ làm các đồng tiền của các quốc gia trên mạnh lên gây áp lực lên VND mặc dù NHNN đã tăng các mức lãi suất điều hành thêm 2% so với năm 2021 mặc dù vẫn muốn duy trì môi trường lãi suất thấp để hỗ trợ nền kinh tế phục hồi. Hiện tại, NHNN tiếp tục duy trì quan điểm hạn trọng trong điều hành chính sách tiền tệ và hỗ trợ ổn định giá trị VND như quản lý chặt chẽ chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng, đưa ra thông điệp duy trì mặt bằng lãi suất điều hành ở mức cao. Trước bối cảnh, triển vọng tăng trưởng kinh tế năm 2023 không còn ở mức cao đồng thời áp lực lên tỷ giá VND/USD đã giảm, chúng tôi đánh giá NHNN có thể cân nhắc duy trì hoặc chỉ tăng nhẹ mặt bằng lãi suất điều hành hiện nay trong năm 2023 trước khi có thể từng bước bình thường hóa mặt bằng lãi suất trong năm 2024.

## Tỷ trọng GDP 2022

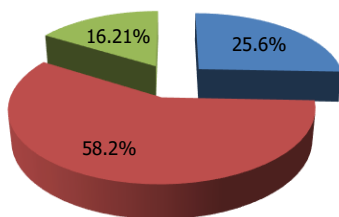


- Nông, lâm nghiệp và thủy sản
- Công nghiệp và xây dựng
- Dịch vụ
- Thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm

Nguồn: Tổng cục thống kê

**Tỷ trọng khu vực dịch vụ vẫn ở mức cao cho thấy sự chuyển dịch cơ cấu của nền kinh tế.**

## Tỷ trọng vốn đầu tư toàn xã hội



- Khu vực Nhà nước
- Khu vực ngoài Nhà nước
- Nước ngoài

Nguồn: Tổng cục thống kê

**Đầu tư từ khu vực tư nhân đang dần chiếm tỷ trọng cao hơn cho thấy sự chuyển dịch cơ cấu của nền kinh tế theo hướng hiệu quả hơn.**

USD index tăng mạnh lên mức cao kỷ lục trong những năm gần đây khi chạm ngưỡng 112 điểm vào tháng 11 trước khi điều chỉnh trở lại mức 103 điểm vào thời điểm cuối năm 2022. Diễn biến này phản ánh kỳ vọng FED sẽ tiếp tục tăng lãi suất trong thời gian tới song mức tăng sẽ giảm dần vào tạo đỉnh vào Quý I 2023. Điều này sẽ khiến áp lực mất giá của VND so với USD vẫn còn song sẽ giảm đáng kể trong 2023 so với 2022.

Thêm vào đó, nguồn cung USD trong nước đã dồi dào hơn khi Việt Nam đạt thặng dư thương mại tốt trong 2022 (khoảng 11,2 tỷ USD) và dòng vốn đầu tư nước ngoài vẫn tương đối khả quan (FDI khả quan và FII bơm ròng nhẹ).

Vốn FDI giải ngân ước tính năm 2022 đạt gần 22.4 tỷ USD, tăng 13.5% so với năm trước, đạt mức cao nhất từ năm 2018 đến nay, là con số rất khả quan trong tình hình nền kinh tế toàn cầu suy giảm tăng trưởng hiện tại.

Việt Nam xuất siêu tốt trong năm 2022 khi nhu cầu các mặt hàng xuất khẩu chủ lực vẫn duy trì tốt trong 3 Quý đầu năm trước khi giảm vào Quý 4 trong khi nhu cầu nguyên liệu sản xuất và hàng hóa tiêu dùng nhập khẩu tăng ổn định. Tính chung năm 2022, xuất siêu đạt mức 11,2 tỷ USD. Tính chung cả năm 2022, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa ước đạt 371,85 tỷ USD, tăng 10,6% so với năm trước; Tính chung cả năm 2022, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa ước đạt 360,65 tỷ USD, tăng 8,4% so với năm trước.

Triển vọng năm 2023, kinh tế vĩ mô của Việt Nam sẽ vẫn duy trì được mức tăng trưởng ổn định quanh mức 6 - 6,5% song không cao do nhiều khả năng lĩnh vực xuất khẩu sẽ chịu nhiều áp lực trước đà suy giảm tăng trưởng của kinh tế toàn cầu trong khi lĩnh vực dịch vụ không còn động lực tăng trưởng mạnh mẽ như thời điểm mới phục hồi sau đại dịch Covid 19. Bên cạnh đó, áp lực lãi suất gia tăng trong năm 2022 và duy trì ở mức cao trong 2023 sẽ ảnh hưởng đáng kể đến chi tiêu tiêu dùng và hoạt động đầu tư.

Điểm tích cực là có một số yếu tố vĩ mô sẽ hỗ trợ cho nền kinh tế duy trì đà tăng trưởng bao gồm: Lĩnh vực hàng không và du lịch có thể tiếp tục phục hồi khả quan khi đại dịch Covid đã kết thúc trên toàn cầu; đầu tư từ khu vực công sẽ được đẩy mạnh trong 2023 khi kế hoạch giải ngân đầu tư công rất tham vọng; Các biện pháp hỗ trợ tài khóa của Chính phủ cho doanh nghiệp phục hồi được duy trì; Khu vực FDI vẫn kỳ vọng phục hồi khả quan nhờ kỳ vọng vào các hiệp định thương mại EVFTA và CPTPP.

Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng GDP sẽ tăng trưởng quanh mức 6 – 6,5%, lạm phát vẫn duy trì ổn ở trên mức 4% nhờ xu hướng chính sách tiền tệ thận trọng của NHNN và sức cầu nội địa khó phục hồi nhanh.

Thị trường ngoại hối sẽ ổn định trở lại mặc dù áp lực lên tỷ giá VND/USD vẫn còn đặc biệt là vào Quý I khi các NHTU trên thế giới vẫn duy trì chính sách tiền tệ thắt chặt và áp lực lạm phát còn cao. Tuy nhiên từ Quý II trở đi áp lực lên tỷ giá VND/USD sẽ giảm đi và NHNN có đủ dư địa để can thiệp, duy trì biên độ giao động của tỷ giá VND/USD ở mức quanh 2%. Tăng trưởng tín dụng dự kiến sẽ ở mức 13 -14% do NHNN đã và đang có động thái điều hành thận trọng và sẽ duy trì quan điểm này đến hết năm 2023.

Trong năm 2023, chúng tôi đánh giá mức độ hỗ trợ từ chính sách tài khóa cho nền kinh tế sẽ giảm dần về cuối năm khi áp lực trả nợ của ngân sách tăng lên và thâm hụt ngân sách năm 2022 ước tính cũng ở mức trên 4% GDP.

Mức lợi suất trái phiếu chính phủ đã tăng khoảng 2,5% – 4% so với một năm trước tùy kỳ hạn. Mặt bằng lợi suất trái phiếu chính phủ đã không còn duy trì ở mức thấp khiến điều kiện để Chính Phủ huy động thêm nguồn lực cho các biện pháp kích thích kinh tế trở nên khó khăn hơn và cho chi phí cao hơn. Tỷ lệ Nợ công/GDP vẫn duy trì ở mức an toàn trong năm 2023 mặc dù sẽ gia tăng so với năm 2022 do thâm hụt ngân sách 2023 mặc dù sẽ giảm song mức tăng GDP sẽ thấp hơn năm 2022. Nhu cầu huy động vốn trái phiếu trong năm 2023 sẽ ở mức cao hơn đáng kể so với mức hơn 200,000 tỷ VNĐ của năm 2022 do nghĩa vụ trả nợ đến hạn trong năm 2022 khá cao và kế hoạch giải ngân đầu tư công tham vọng. Điều này sẽ khiến mặt bằng lợi suất trái phiếu Chính phủ chịu sức ép tiếp tục tăng song không quá nhiều trong khi nhu cầu từ các NHTM và các Nhà đầu tư nước ngoài có khả năng sẽ không mạnh mẽ như năm 2021.

Năm 2022, dự kiến bội chi ngân sách nhà nước 421.300 tỷ đồng, tương đương 4,5% GDP, nhưng nếu trừ đi số tiền thực hiện Chương trình Phục hồi và Phát triển kinh tế - xã hội theo Nghị quyết 43/2022/QH15, thì mức bội chi chỉ còn khoảng 4,09% GDP. năm 2023, dự kiến bội chi 445.500 tỷ đồng, tăng 24.200 tỷ đồng so với năm 2022, chiếm 4,42% GDP. Nếu trừ đi số tiền tiếp tục thực hiện Nghị quyết 43/2022/QH15, thì bội chi chỉ còn 2,89% GDP, nợ công đến cuối năm 2023 chỉ bằng khoảng 44-45% GDP.

Mặc dù vậy áp lực lên ngân sách sẽ vẫn gia tăng vào cuối năm 2023 áp lực trả lãi vay và trả nợ gốc đang gia tăng. Về nghĩa vụ trả nợ Chính phủ, Bộ Tài chính cho biết, dự kiến tổng trả nợ của Chính phủ giai đoạn 2022-2024 là khoảng 1,19 triệu tỷ đồng, trong đó trả nợ trực tiếp khoảng 1,04 triệu tỷ đồng, trả nợ các khoản vay về cho vay lại khoảng 146.000 tỷ đồng.

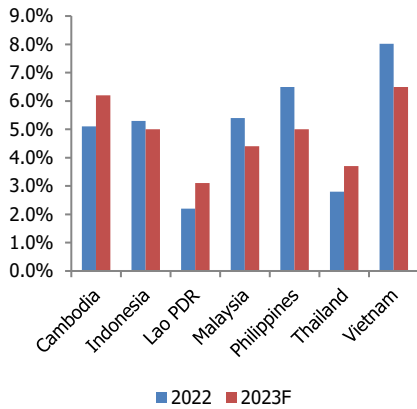
NHNN đã nhiều tín hiệu cho thấy định hướng duy trì điều hành chính sách theo hướng thận trọng trong năm 2023 để đảm bảo ổn định vĩ mô và phòng ngừa lạm phát khi áp lực từ môi trường kinh tế vĩ mô toàn cầu vẫn đang tăng lên bao gồm: giữ nguyên hoặc tăng nhẹ mặt bằng các mức lãi suất điều hành; bán ra và mua vào một phần USD một cách linh hoạt để hỗ trợ tỷ giá; kiểm soát chặt chẽ chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cho các NHTM trong năm 2023 ưu tiên các NHTM có thanh khoản tốt và mặt bằng lãi suất huy động thấp.

Chúng tôi đánh giá khả năng NHNN tăng mạnh lãi suất đã giảm đi đáng kể khi áp lực tỷ giá VND/USD đã giảm và áp lực lạm phát không còn cao trong khi đà phục hồi của nền kinh tế đã chững lại. Nhiều khả năng lãi suất huy động sẽ chỉ tăng nhẹ trong 3T đầu năm trước khi duy trì và giảm dần vào cuối năm khi tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng huy động sẽ tái cân bằng sau khi chênh lệch khá lớn vào năm 2023.

Trong năm 2022, vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội theo giá hiện hành đạt 3.219,8 nghìn tỷ đồng, tăng 11,2% so với năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam năm 2022 ước đạt gần 22,4 tỷ USD, tăng 13,5% so với năm trước. Đây là số vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện cao nhất trong 5 năm qua.

Việt Nam đã có nhiều nỗ lực đáng ghi nhận trong công tác kiểm soát dịch bệnh và ổn định kinh tế vĩ mô. Hiện tại nền kinh tế đang chịu áp lực từ mặt bằng lãi suất cao và khu vực xuất khẩu suy yếu. Tuy nhiên, Việt Nam là một trong số ít các quốc gia vẫn tiếp tục duy trì mức tăng trưởng GDP quanh mức 6 -6,5% trong 2023.

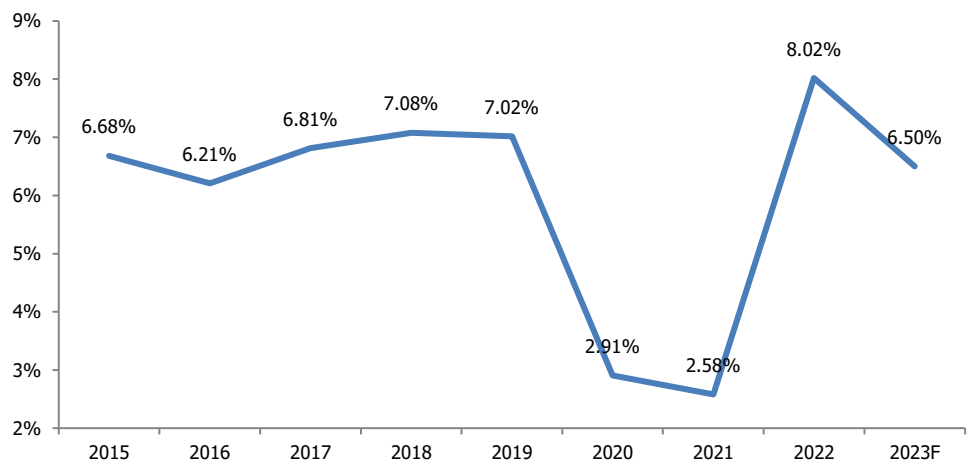
## Tăng trưởng GDP dự kiến Việt Nam với các quốc gia khác



Nguồn: IMF

**Việt Nam là điểm sáng kinh tế trong năm 2020 và 2021 nếu so với các quốc gia trong khu vực khi đã sớm kiểm soát được dịch bệnh và đưa nền kinh tế về trạng thái bình thường. Sang năm 2023 mặc dù đối mặt nhiều thách thức song nền kinh tế được kỳ vọng vẫn vững mạnh.**

## Tăng trưởng GDP của Việt Nam qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

Chúng tôi lưu ý các nhà đầu tư rằng, tăng trưởng GDP năm 2020 và 2021 giảm đột ngột đến từ cú sốc cung và cú sốc cầu do dịch bệnh Covid 19 gây ra. Các yếu tố cơ bản của nền kinh tế Việt Nam vẫn cơ bản được giữ vững. Năm 2022 khi dịch bệnh được kiểm soát trên toàn cầu hoặc các giải pháp điều trị hữu hiệu và vaccine được phổ cập, nền kinh tế Việt Nam đã phục hồi mạnh ở mức trên 8%. Năm 2023 sẽ là một năm thách thức đối với kinh tế Việt Nam khi phải đối mặt với áp lực mặt bằng lãi suất cao tuy nhiên chúng tôi vẫn lạc quan đánh giá mức tăng trưởng vẫn sẽ đạt quanh mức 6 – 6,5%.

***Bối cảnh vĩ mô toàn cầu đang có nhiều điểm không thuận lợi khi động lực tăng trưởng tại các nền kinh tế lớn suy giảm và áp lực lạm phát và lãi suất toàn cầu gia tăng. Tuy nhiên, kinh tế vĩ mô Việt Nam vẫn có điểm thuận lợi khi giữ được môi trường vĩ mô ổn định. Với việc nền kinh tế đã cải thiện về hiệu quả thông qua các cải cách cơ cấu của Chính phủ trong các năm trước, chúng tôi kỳ vọng thời kỳ tăng trưởng ổn định vẫn sẽ duy trì trong suốt năm 2023.***

## **Phân tích các chỉ tiêu kinh tế**

### **Tăng trưởng GDP**

Tăng trưởng GDP năm 2022 đạt 8,02% vượt mức mục tiêu theo Nghị quyết của Quốc hội (6-6,5% cho năm 2022). Mặc dù môi trường vĩ mô thế giới gặp nhiều khó khăn, Chính phủ Việt Nam vẫn kiên định mức tăng trưởng mục tiêu trên 6.5% năm 2022 thể hiện quyết tâm cao trong việc thúc đẩy nền kinh tế phục hồi sau dịch bệnh.

Mức độ tăng trưởng mạnh trong Quý 2 (7,83%) và Quý 3 (13,71%), cho thấy nền kinh tế đã gần như hoàn toàn thoát khỏi ảnh hưởng của dịch bệnh khi các ngành nghề lĩnh vực trở lại hoạt động bình thường (trừ lĩnh vực hàng không và du lịch còn gặp khó khăn). Tuy nhiên mức tăng trưởng thấp đi trong Quý 4 (5,92%) cũng cho thấy thách thức mà Việt Nam phải đối mặt trong tương lai gần bao gồm mức lãi suất cao và khu vực xuất khẩu suy giảm do nhu cầu tiêu dùng sụt giảm trên toàn cầu.

Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3,36%, đóng góp 5,11%; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 7,78%, đóng góp 38,24%; khu vực dịch vụ tăng 9,99%, đóng góp 56,65%. Về cơ cấu nền kinh tế năm 2022, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 11,88%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 38,26%; khu vực dịch vụ chiếm 41,33%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 8,53%.

Về cơ cấu nền kinh tế năm 2022, đóng góp của khu vực dịch vụ đã tăng lên trong khi lĩnh vực nông, lâm nghiệp và thủy sản đã giảm cho thấy cơ cấu của nền kinh tế đã trở lại mức bình thường trước dịch Covid 19 (Cơ cấu tương ứng của cùng kỳ năm 2020 là: 12,15%; 39,3%; 40,63%; 9,02%). Mặc dù có sự chững lại, xu hướng chuyển dịch cơ cấu nền kinh tế từ nông nghiệp sang công nghiệp và dịch vụ vẫn tiếp tục diễn ra. Tỷ trọng khu vực công nghiệp, dịch vụ tăng và tỷ trọng khu vực nông nghiệp co hẹp là xu hướng tất yếu trong thời gian tới và phản ánh yếu tố chuyển dịch cơ cấu kinh tế tích cực.

Lĩnh vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng trưởng ở mức độ tương đương so với các năm gần đây trong đó mảng nông nghiệp ổn định và mảng chăn nuôi tăng trưởng khả quan. Chăn nuôi gia súc, gia cầm phát triển ổn định, dịch bệnh cơ bản được kiểm soát. Ước tính tổng số lợn của cả nước tính đến thời điểm cuối tháng 12/2022 tăng 11,4% so với cùng thời điểm năm 2021; tổng số bò tăng 3,1%; tổng số trâu giảm 2%; tổng số gia cầm tăng 4,8%.

Tính chung cả năm 2022, giá trị tăng thêm ngành công nghiệp tăng 7,69% so với năm trước (quý I tăng 7,16%; quý II tăng 9,51%; quý III tăng 11,06%; quý IV tăng 3,6%). Trong đó, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 8,10%; ngành sản xuất và phân phối điện tăng 7,05%, đóng góp 0,26 điểm phần trăm; ngành cung cấp nước, quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 7,45%, đóng góp 0,04 điểm phần trăm; ngành khai khoáng tăng 5,19%, đóng góp 0,17 điểm phần trăm trong mức tăng chung.

Do không còn phải chịu các biện pháp giãn cách xã hội phòng dịch Covid 19, khu vực dịch vụ đã phục hồi tăng trưởng mạnh mẽ đặc biệt là mảng lưu trú, ăn uống và vận tải hành khách. Một số ngành dịch vụ thị trường tăng cao, đóng góp nhiều vào tốc độ tăng tổng giá trị tăng thêm toàn nền kinh tế như sau: Ngành bán buôn, bán lẻ tăng 10,15% so với năm trước; ngành vận tải kho bãi tăng 11,93; ngành dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng cao nhất trong khu vực dịch vụ với mức tăng 40,61; hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm tăng 9,03%;

Chúng tôi đánh giá, khu vực dịch vụ sẽ phục hồi toàn diện vào năm 2023 và ở mức cao khi mảng vận tải hành khách, lưu trú và ăn uống phục hồi hoàn toàn khi khách du lịch nước ngoài

dẫn trở lại Việt Nam và sức cầu tiêu dùng dịch vụ sẽ duy trì ổn định làm trụ đỡ cho nền kinh tế trong 2023.

Mức tăng GDP đã trở lại mức tiềm năng trong năm 2022 cho thấy chất lượng tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam đã có nhiều sự cải thiện đáng kể. Bối cảnh kinh tế thế giới diễn biến hết sức bất lợi song các cân đối vĩ mô vẫn được giữ ổn định cho thấy mức tăng trưởng cao trong các năm trước là lành mạnh nhờ vào sự cải thiện về năng suất và năng lực cạnh tranh của nền kinh tế. Chất lượng tăng trưởng của nền kinh tế cải thiện trong thời gian qua đã giúp Việt Nam giải quyết một cách căn bản tình trạng bất ổn của nền kinh tế với lạm phát cao, biến động tỷ giá lớn và bong bóng tài sản.

Ước tính năm 2022, vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội theo giá hiện hành đạt 3.219,8 nghìn tỷ đồng, tăng 11,2% so với năm trước. Nguồn vốn đầu tư toàn xã hội tăng trưởng mạnh trở lại là một tín hiệu tích cực cho thấy các doanh nghiệp vẫn lạc quan vào triển vọng phục hồi của nền kinh tế.

## Lạm phát

CPI tháng 12/2022 tăng 4,55% so với cuối năm 2021. Chỉ số giá tiêu dùng bình quân năm 2022 tăng 3,15% so với năm 2021, đạt mục tiêu Quốc hội đề ra.

Động lực chính khiến tăng CPI là do giá xăng dầu trong nước liên tục tăng cao theo xu hướng của giá xăng dầu thế giới. Các loại hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng cũng có xu hướng tăng do giá nguyên liệu đầu vào gia tăng theo giá hàng hóa cơ bản thế giới và sức cầu gia tăng sau khi bị nén bởi dịch Covid 19 trong 2021.

Bức tranh CPI bị chi phối đáng kể bởi giá xăng dầu khi mức tăng bình quân của giá xăng là 28% so với cùng kỳ năm trước. Giá gas trong nước bình quân tăng 11,9% so với cùng kỳ năm trước. Ngoài ra giá cả vật liệu xây dựng, thực phẩm cũng góp phần đáng kể vào mức tăng CPI trong đó Giá các mặt hàng thực phẩm năm 2022 tăng 1,62% và Giá nhà ở và vật liệu xây dựng năm 2022 tăng 3,11%.

Chúng tôi đánh giá trong năm 2023 áp lực lạm phát sẽ giảm so với năm 2022 mặc dù vẫn sẽ là thách thức bởi giá cả hàng hóa công sẽ có sức ép tăng sau một thời gian dài phải giữ giá như điện, nước, giáo dục ...

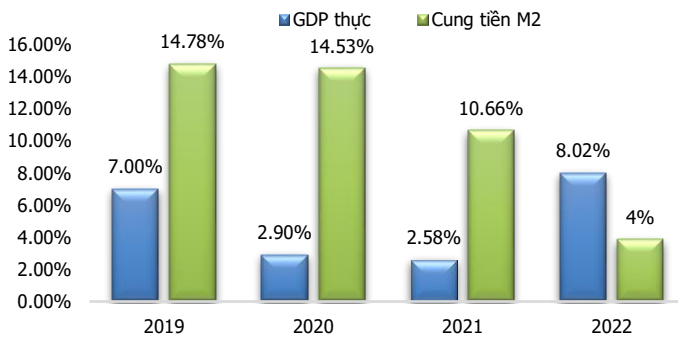
Về mặt chi phí đẩy, giá các hàng hóa cơ bản trên thị trường thế giới sau khi tạo đỉnh đã có xu hướng điều chỉnh giảm trở lại sẽ làm giảm sức ép lạm phát. Các mặt hàng dịch vụ công như giáo dục và y tế sẽ được điều chỉnh theo lộ trình. Giá điện nhiều khả năng sẽ tăng sau một thời gian Chính Phủ cố gắng giữ ổn định.

Về mặt cầu kéo, sức cầu bị nén sau dịch bệnh Covid 19 sẽ giảm trở lại mức bình thường đặc biệt là các lĩnh vực dịch vụ vui chơi giải trí và du lịch. Sức cầu hàng hóa và dịch vụ Việt Nam từ thị trường thế giới có thể giảm khi các nền kinh tế lớn chịu áp lực suy giảm do mặt bằng lãi suất tăng.

Về nguyên nhân tiền tệ, Chính sách kìm chế tăng trưởng tín dụng của NHNN trong 2022 và các tháng đầu năm 2023 sẽ làm giảm áp lực lên CPI trong năm 2023. Mặc dù có nhiều ý kiến trái chiều song NHNN đã kiên định điều hành thận trọng và sẽ kiểm soát mức tăng trưởng tín dụng quanh mức 14% trong năm 2022. Các năm gần đây mức tăng tín dụng và cung tiền vẫn có độ chênh nhất định so với GDP danh nghĩa song mức chênh lệch không quá nhiều làm giảm áp lực lạm phát trong dài hạn. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chính tạo ra lạm phát tại Việt Nam vẫn xuất phát chủ yếu từ nguyên nhân tiền tệ. Trong các năm lạm phát mất kiểm soát trong quá khứ như năm 2008, 2010 và 2011, tỷ lệ tăng cung tiền và tín dụng của các năm liên trước đều rất cao.

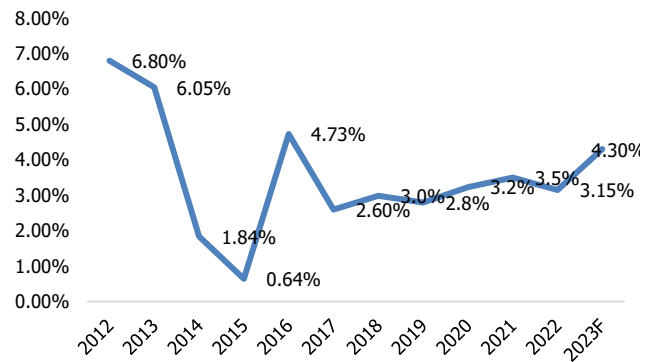
Hiện nay, độ chênh lệch giữa tăng trưởng GDP danh nghĩa và tăng trưởng cung tiền trong năm 2021 là khá cao khoảng 7% và sẽ thu hẹp lại trong năm 2022 nên không gây rủi ro lạm phát cao trong dài hạn. Về cơ bản lạm phát tại Việt Nam đã được kiểm soát chặt chẽ. Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ tiếp tục duy trì quan điểm điều hành như hiện nay trong tương lai.

**Mức tăng Cung tiền M2 và GDP thực**



Nguồn: Tổng cục thống kê

**Lạm phát của Việt Nam qua các năm**



Nguồn: Tổng cục thống kê & MBS dự phóng

**Sau khi chạm đáy vào năm 2015, lạm phát tăng lên trong các năm 2016, 2017, 2018 và 2019 song đều trong tầm kiểm soát của NHNN. Mục tiêu của NHNN là kiểm soát lạm phát dưới 4% trong các năm tới và với các động thái điều hành của NHNN thời gian gần đây chúng tôi đánh giá điều này là thách thức lớn song có khả năng đạt được trong năm 2023. Việc chấm dứt thời kỳ lạm phát cao từ 2009 – 2013 bước vào thời kỳ lạm phát ổn định là một thành tích đáng ghi nhận của Việt Nam. Lạm phát ổn định sẽ không gây sức ép lên mặt bằng lãi suất, tỷ giá qua đó đảm bảo một môi trường vĩ mô ổn định, khuyến khích tiết kiệm và đầu tư, tạo ra tăng trưởng bền vững trong các năm tới.**

### Tỷ giá hối đoái và cán cân thanh toán

Tỷ giá VND/USD giao động đi lên khoảng 8,5% trong 9 T năm 2022 khi áp lực từ yếu tố cung cầu USD tăng lên trong khi các nền kinh tế lớn như Mỹ và EU đã phát đi thông điệp thắt chặt tiền tệ mạnh tay khiến áp lực bên ngoài lên VND khá lớn. Tuy nhiên, áp lực tỷ giá đã hạ nhiệt đáng kể vào tháng 11 và 12 khiến mức tăng chung của tỷ giá VND/USD cho cả năm chỉ là mức 3,6%.

Trong năm 2022, NHNN vẫn áp dụng chính sách điều hành linh hoạt thông qua tỷ giá trung tâm. Tuy nhiên, trước áp lực tỷ giá tăng lên và nhu cầu USD tăng trong các tháng cuối Quý 3 NHNN đã chủ động bán ra một lượng USD khá lớn để bình ổn nhu cầu thị trường và giữ ổn định tỷ giá và hút bớt lượng VNĐ ra khỏi hệ thống NHTM, bên cạnh đó NHNN cũng chấp nhận nới biên độ giao động tỷ giá ở mức 5% so với mức 3% của trước đây.

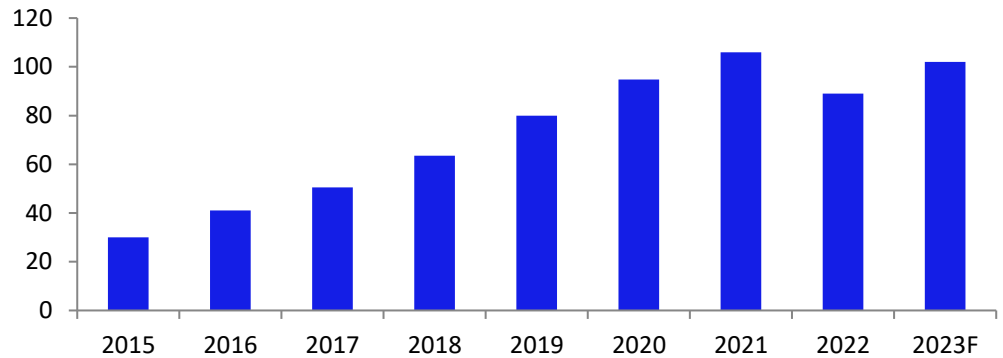
Trong suốt năm 2022, các NHTU trên toàn cầu mà dẫn đầu là NHTU Mỹ đã thay đổi quan điểm điều hành theo hướng ưu tiên tăng lãi suất và kìm chế lạm phát. Chính các động thái tăng lãi suất mạnh mẽ trên của các NHTU, đã tăng áp lực lên VND cũng như các đồng tiền khác của các quốc gia mới nổi. Trong thời gian tới áp lực đối với VND từ khía cạnh này có thể sẽ tiếp tục duy trì song mức độ sẽ giảm đi khi các chính sách trên đã gần đến giới hạn do lạm phát đã hạ nhiệt tại một số nền kinh tế lớn của thế giới như Mỹ và EU.

Điểm tích cực cho diễn biến tỷ giá VND/USD đó là dự trữ ngoại hối được củng cố và duy trì đa gia tăng trong năm 2020 và 6 tháng đầu năm 2021 khi cán cân thanh toán thặng dư. Do đó, NHNN có đủ dư địa để hỗ trợ tỷ giá VND/USD trong năm 2022. Chúng tôi đánh giá, NHNN sẽ chọn giải pháp điều hành kết hợp nhiều giải pháp đồng bộ trong 2023 bao gồm: để tỷ giá VND/USD tăng nhẹ trong các tháng đầu năm; bán ra và mua vào USD phù hợp để đáp ứng nhu cầu thị trường và hút bớt VNĐ ra khỏi hệ thống NHTM; để mặt bằng lãi suất tại các NHTM tăng nhẹ hỗ trợ sức mạnh cho VND và làm giảm áp lực lạm phát.

Với xu hướng đã tạo đỉnh của USD trên thị trường tài chính thế giới cộng thêm áp lực lạm phát của Việt Nam cũng giảm trong năm 2023, sức ép giảm giá VND so với USD sẽ nhẹ hơn năm 2022 và không đáng quan ngại. Do đó, chúng tôi đánh giá NHNN sẽ để VND giảm giá so với USD trong năm 2023 tùy thuộc vào điều kiện thị trường nhưng không quá 2% vào thời điểm cuối năm. Nhìn chung, NHNN vẫn phải cân đối hai mục tiêu là ổn định vĩ mô và hỗ trợ xuất

khẩu do đó không có động lực hạ giá hay tăng giá VND quá mạnh nếu không chịu sức ép từ lạm phát quá mạnh hoặc từ môi trường kinh tế thế giới.

### Dự trữ ngoại hối của Việt Nam qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

Dự trữ ngoại hối của Việt Nam cuối năm 2022 đã giảm đi so với mức đỉnh của năm 2021 và dự kiến sẽ phục hồi trong năm 2023 nhờ dòng vốn đầu tư nước ngoài (cả trực tiếp và gián tiếp) và kiều hối.

### Chính sách tiền tệ

Trong năm 2022, NHNN đã chuyển hướng điều hành chính sách tiền tệ theo hướng thận trọng chú trọng kiểm soát lạm phát, ổn định tỷ giá hối đoái. Sự phục hồi mạnh mẽ của kinh tế Việt Nam trong 2022 đầu năm khiến áp lực kích thích tăng trưởng của NHNN giảm đi trong khi nhiệm vụ duy trì ổn định vĩ mô và kim chế lạm phát lại gia tăng.

Trong năm 2022, NHNN đã tăng mạnh các mức lãi suất điều hành thêm 2%. Bên cạnh đó, NHNN cũng điều chỉnh trần lãi suất huy động ngắn hạn (kỳ hạn dưới 6 tháng) lên mức 6%. NHNN đã thận trọng hơn trong việc giao chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cho các NHTM khi không giao thêm chỉ tiêu trong Quý 2 và Quý 3 năm 2023.

Mức lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng là 1%/năm; Mức lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng là 6,0%/năm; 6-9,5%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 6 tháng đến 12 tháng; 6,8-9,5%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ trên 12 tháng đến 24 tháng và 7,2-9,6% đối với kỳ hạn trên 24 tháng.

NHNN vẫn kiên định nhiệm vụ chính yếu của ngành là ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm soát lạm phát ở mức 1 con số (lạm phát bình quân không vượt quá 4%/năm), nâng cao giá trị đồng bộ bản tệ, đảm bảo thanh khoản hệ thống. Trên thực tế, NHNN không khuyến khích các NHTM tăng trưởng tín dụng thiếu an toàn và vẫn duy trì mức cung tiền phù hợp. Theo Tổng cục Thống kê, tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế tính đến 21/12 đạt 12,86%, cao hơn so với con số cùng kỳ năm trước (12,53%).

Chính sách tỷ giá đã được NHNN điều hành theo hướng duy trì biên giao động ổn định, phù hợp với cân đối vĩ mô và cung cầu thị trường. NHNN thực hiện công bố tỷ giá trung tâm hàng ngày trên cơ sở tham chiếu diễn biến thị trường trong và ngoài nước, các cân đối kinh tế vĩ mô, tiền tệ và mục tiêu CSTT góp phần ổn định tỷ giá và thị trường ngoại tệ trong nước.

### Chính sách tài khóa

Cân đối tài khóa của Việt Nam trong năm 2023 sẽ bớt căng thẳng hơn so với năm 2022 do ngân sách sẽ bớt hụt thu khi ảnh hưởng của dịch bệnh Covid 19 giảm đi, trong khi mức chi ngân sách sẽ không tăng mạnh khi Chính phủ không triển khai các gói kích thích kinh tế một cách quá mạnh mẽ.

Năm 2022, dự kiến bội chi ngân sách nhà nước 421.300 tỷ đồng, tương đương 4,5% GDP, nhưng nếu trừ đi số tiền thực hiện Chương trình Phục hồi và Phát triển kinh tế - xã hội theo Nghị quyết 43/2022/QH15, thì mức bội chi chỉ còn khoảng 4,09% GDP.



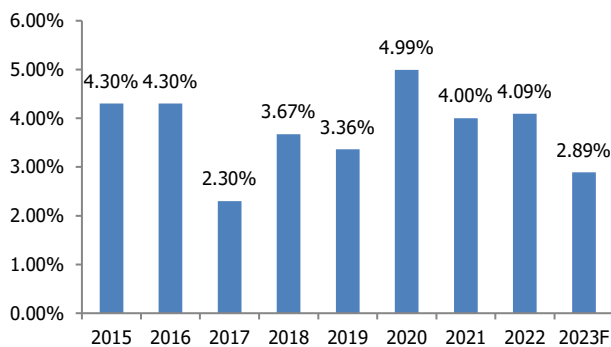
Năm 2023, dự kiến bội chi 445.500 tỷ đồng, tăng 24.200 tỷ đồng so với năm 2022, chiếm 4,42% GDP. Nếu trừ đi số tiền tiếp tục thực hiện Nghị quyết 43/2022/QH15, thì bội chi chỉ còn 2,89% GDP, nợ công đến cuối năm 2023 chỉ bằng khoảng 44-45% GDP.

Trong năm 2023, áp lực chi ngân sách vẫn sẽ gia tăng chủ yếu là chi trả nợ do mức độ nợ ngân sách gia tăng các năm trước. Chi đầu tư cũng sẽ gia tăng do chương trình đẩy mạnh đầu tư công của Chính Phủ song mức độ tăng sẽ giảm đi.

Chúng tôi lưu ý các nhà đầu tư rằng, thâm hụt ngân sách tính theo phương pháp mới (không tính chi trả nợ gốc) sẽ khó phản ánh được thực trạng căng thẳng ngân sách. Theo báo cáo của Chính phủ, Trả nợ của Chính phủ 2022 khoảng 335.815 tỷ đồng, trong đó trả nợ trực tiếp của Chính phủ không quá 299.849 tỷ đồng, trả nợ của các dự án cho vay lại 35.966 tỷ đồng.

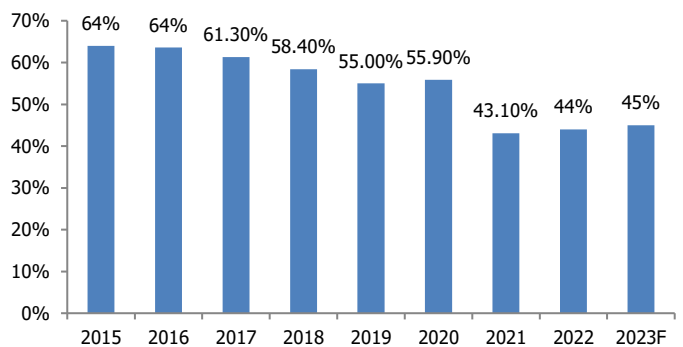
Năm 2022, thanh khoản hệ thống NHTM không còn quá dồi dào như năm 2021 khi NHNN hút bớt tiền khỏi hệ thống và tăng trưởng huy động thấp trong khi nhu cầu tăng trưởng tín dụng lại cao. Do đó, sức cầu TPCP sẽ giảm đi và lợi suất yêu cầu tăng lên. Năm 2022, Kho bạc Nhà nước mới huy động được gần 203 nghìn tỷ đồng thông qua đấu thầu tại HNX.

**Thâm hụt ngân sách/GDP qua các năm**



Nguồn: MBS tổng hợp

**Nợ công của Việt Nam/GDP qua các năm**



Nguồn: MBS tổng hợp

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land) và Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

### MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

### MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: + 84 24 3726 2601

Webiste: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.