

# Báo cáo Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Tài chính

**Hà Nội, Tháng 2/2024**

*Bộ phận Phân tích Kinh tế và Thị trường Tài chính*

Tăng trưởng kinh tế năm 2024 của Việt Nam được hỗ trợ bởi chính sách tài khóa mở rộng, đầu tư và tiêu dùng trong nước gia tăng, thương mại phục hồi trong bối cảnh kinh tế phương Tây hạ cánh mềm và kinh tế châu Á cải thiện

♦ 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:

- Triển vọng kinh tế toàn cầu năm 2024 dự kiến sẽ lạc quan hơn so với những nhận định trước đó, tuy nhiên còn nhiều rủi ro do bất ổn vẫn cao.
- Tăng trưởng kinh tế Mỹ đạt 2,5% vào năm 2023, đưa Mỹ trở thành nước phát triển có tốc độ tăng trưởng cao nhất dù áp lực lạm phát vẫn còn đó. Chúng tôi giữ nguyên quan điểm rằng Fed sẽ không cắt giảm lãi suất sớm như thị trường kỳ vọng.
- PMI của EU tiếp tục duy trì ở mức dưới 50, cho thấy thị trường đang đặt cược vào việc ECB cắt giảm lãi suất trong cuộc họp tháng 4.
- Nền kinh tế Trung Quốc đang phải đối mặt với hàng loạt vấn đề, trong đó có lĩnh vực bất động sản suy thoái, sự thiếu niềm tin của các nhà đầu tư nước ngoài, giảm phát và sản xuất sụt giảm. Theo khảo sát của Bloomberg và dự báo của IMF, tăng trưởng GDP của Trung Quốc sẽ ở mức 4,6%.

### ➤ Kinh tế Việt Nam:

- Hoạt động xuất khẩu của Việt Nam liên tục cải thiện trong 5 tháng qua, báo hiệu sự phục hồi vừa phải trong năm 2024.
- PMI của Việt Nam tăng lên 50,3 từ 48,9 trong tháng 1, cho thấy hoạt động sản xuất tăng trưởng lần đầu tiên trong 5 tháng qua.
- Tăng trưởng doanh số bán lẻ được duy trì trong tháng 1, dự kiến sẽ tăng cao hơn trong tháng 2 và xu hướng này được kỳ vọng duy trì trong năm.
- Trong tháng 1, lượng khách du lịch nội địa tăng 14% so với cùng kỳ 2019. Trong khi đó, lượng khách du lịch quốc tế đã đạt mức trước Covid-19.
- Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký trong tháng 1 ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 40,2% YoY. Vốn FDI đăng ký vào lĩnh vực bất động sản chiếm 55,7% tổng giá trị FDI đăng ký trong tháng 1. Cùng với đầu tư công, chúng tôi tin rằng lĩnh vực bất động sản và xây dựng sẽ cải thiện đáng kể trong thời gian tới.
- Lạm phát trung bình năm 2024 của Việt Nam dự kiến ở mức 3,8% - 4,0%, cao hơn con số 3,25% của năm 2023 nhưng vẫn dưới mục tiêu 4,5% của Chính phủ.
- Chúng tôi duy trì quan điểm tỷ giá USDEVND sẽ nằm trong tầm kiểm soát cho cả năm 2024.
- Chúng tôi duy trì quan điểm lãi suất tiền gửi sẽ tiếp tục ở mức thấp và có khả năng tăng trở lại trong những tháng cuối năm.

Kinh tế thế giới

Nền kinh tế toàn cầu dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng chậm với mức lạm phát ổn định hơn trong năm 2024.

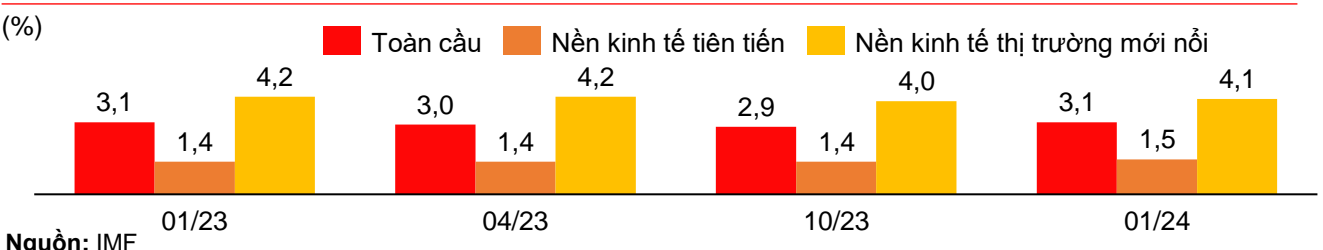
Triển vọng kinh tế toàn cầu năm 2024 dự kiến sẽ lạc quan hơn so với những nhận định trước đó, tuy nhiên còn nhiều rủi ro do bất ổn vẫn cao

- Năm 2024, bối cảnh thế giới có thể đối mặt nhiều biến động đến từ:
- i. Căng thẳng địa chính trị tiếp diễn từ cuộc chiến tranh Nga-Ukraine, xung đột ở Trung Đông và Biển Đỏ, điều này gia tăng áp lực lên lạm phát khi có khả năng gây ra cú sốc ở phía cung và làm tăng cước vận chuyển;
  - ii. Tăng trưởng kinh tế Trung Quốc yếu, khiến một trong những lực lượng tiêu dùng lớn nhất thế giới suy giảm; và
  - iii. Tác động từ việc nới lỏng hay thắt chặt chính sách tiền tệ quá mức của các ngân hàng trung ương, chẳng hạn như Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) và Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB), có thể khiến hoạt động kinh tế của họ trở nên tồi tệ hơn.

Tuy nhiên, chúng tôi vẫn giữ quan điểm: tác động từ căng thẳng địa chính trị lên lạm phát và thương mại toàn cầu ở mức hạn chế; kinh tế Trung Quốc tiếp tục tăng trưởng vừa phải; các nền kinh tế phát triển tránh được suy thoái và ghi nhận lạm phát ổn định trong năm nay.

Những đánh giá ở trên của chúng tôi cũng giống với nhận định của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) trong bản cập nhật Triển vọng Kinh tế Thế giới gần đây, cụ thể họ đã điều chỉnh tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm 2024 từ 2,9% lên 3,1%. Với mức tăng trưởng GDP toàn cầu năm 2023 là 3,1%, tăng trưởng GDP được điều chỉnh năm 2024 và tiếp tục cải thiện, đạt 3,2% trong năm 2025, cho thấy tăng trưởng kinh tế toàn cầu sẽ không chậm lại. Mặc dù các ước tính trên thấp hơn xu hướng tăng trưởng trung bình, IMF dự báo triển vọng kinh tế toàn cầu lạc quan hơn so với những đánh giá trước đây. Đặc biệt, lạm phát toàn cầu dự kiến sẽ hạ nhiệt vào năm 2024. Theo báo cáo của IMF, họ kỳ vọng 80% nền kinh tế thế giới sẽ chứng kiến mức trung bình lạm phát cơ bản và lạm phát chung thấp hơn trong năm nay, và hầu hết các nền kinh tế sẽ đạt mục tiêu lạm phát vào năm 2025.

Hình 1: Dự báo tăng trưởng kinh tế 2024 của IMF trong từng báo cáo



Kinh tế thế giới (tiếp)

Tăng trưởng kinh tế Mỹ đạt 2,5% vào năm 2023, đưa Mỹ trở thành nước phát triển có tốc độ tăng trưởng cao nhất

Tăng trưởng kinh tế Mỹ năm 2023 cao hơn dự kiến chắc chắn là một trong những yếu tố quan trọng khiến các nhà kinh tế phải xem xét lại kịch bản cơ sở của họ về tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm 2024. Tăng trưởng theo năm so với quý trước (QoQ) là 3,3% trong quý 4 đã đánh bật mọi kỳ vọng trước đó, cụ thể con số dự báo chỉ ở mức 2% trong ngày công bố và 1,2% trong nửa tháng trước đó. Tăng trưởng tiêu dùng và đầu tư tư nhân được duy trì bất chấp môi trường lãi suất cao. Nền kinh tế Mỹ hạ cánh mềm rõ ràng là kịch bản cơ sở đối với hầu hết các nhà kinh tế hiện nay, theo khảo sát mới nhất của Bloomberg, mức tăng trưởng GDP theo năm QoQ thấp nhất sẽ là 0,5% trong quý 2 năm 2024, với xu hướng tăng sau đó.

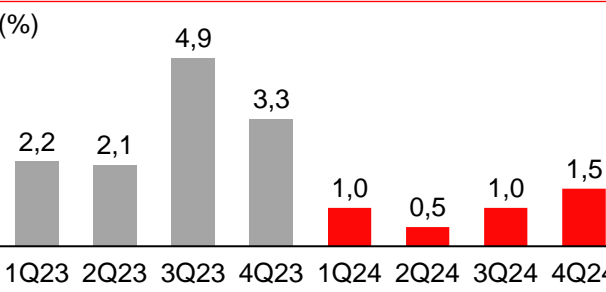
Lạm phát của Mỹ vẫn tiếp tục chịu nhiều áp lực khi tỷ lệ lạm phát chung và cơ bản YoY mới nhất đều cao hơn dự báo của thị trường

Khi tăng trưởng kinh tế ở mức cao, áp lực lên lạm phát chắc chắn vẫn sẽ còn. Lạm phát chung của Mỹ tăng 3,4% so với cùng kỳ năm ngoái (YoY), và lạm phát cơ bản tăng 3,9% trong tháng 12; cả hai đều cao hơn so với kỳ vọng của thị trường. Tuy nhiên, mức tăng trưởng thấp từ giá sản xuất và giá cả hàng hóa thế giới được dự báo sẽ ổn định, chúng tôi cho rằng lạm phát của Mỹ sẽ tiếp tục xu hướng giảm và có thể đạt mục tiêu 2% trong thời gian tới.

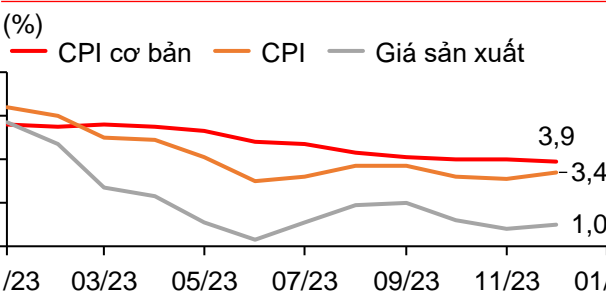
Chúng tôi tiếp tục giữ nguyên quan điểm trước đó, khi mà Fitch và JPMorgan Chase cũng cho rằng Fed sẽ không cắt giảm lãi suất sớm như thị trường kỳ vọng, mà phải đến cuộc họp tháng 6.

Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) tiếp tục giữ quan điểm thận trọng trong cuộc họp gần đây. Điều này có thể hiểu được, vì tất cả các chỉ số kinh tế đều đang mô tả một nền kinh tế Mỹ mạnh mẽ, kiên cường, kết hợp với sự không chắc chắn lớn, như đã đề cập ở trên, có thể khiến lạm phát kéo dài hơn. Mặc dù thị trường rất lạc quan với xác suất cắt giảm lãi suất của Fed vào tháng 3 lên tới 90% trước cuộc họp và 37% sau cuộc họp, Jay Powell phát biểu rằng việc cắt giảm lãi suất vào tháng 3 sẽ không phải là kịch bản cơ sở. Chúng tôi tiếp tục giữ nguyên quan điểm trước đó, sát với quan điểm của Fitch và JP Morgan Chase rằng Fed sẽ không cắt giảm lãi suất sớm như thị trường kỳ vọng và ít nhất phải chờ đến cuộc họp vào tháng 6.

Hình 2: QoQ GDP Mỹ và dự báo bởi BL



Hình 3: Biến động về giá YoY của Mỹ



Kinh tế thế giới (tiếp)

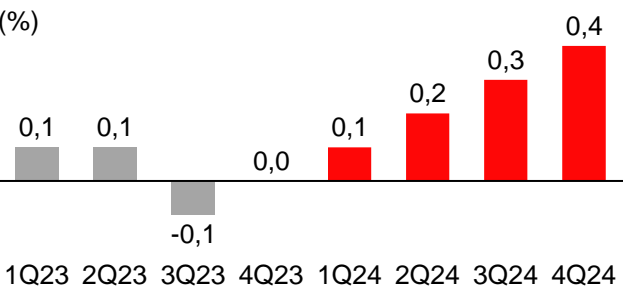
PMI của EU tiếp tục duy trì ở mức dưới 50 khi con số tháng 1 đạt 47,9, cho thấy hoạt động kinh tế suy giảm tháng thứ 8 liên tiếp

Nền kinh tế khu vực đồng euro (EU) tiếp tục trì trệ nhưng cũng đã xuất hiện những dấu hiệu phục hồi yếu trong thời gian gần đây. Tăng trưởng kinh tế theo quý không ghi nhận mức tăng nhưng cũng không giảm, có thể là dấu hiệu tốt cho EU khi đã tránh thành công suy thoái kỹ thuật nhờ sự tăng trưởng từ Tây Ban Nha (0,6%), Bỉ (0,4%) và Ý (0,2%). Tuy nhiên, vẫn cần theo dõi chặt chẽ, kinh tế của Đức chứng kiến mức giảm 0,3% QoQ trong quý 4 năm 2023, sau 2 quý liên tiếp không tăng trưởng (0%), trong khi đó nền kinh tế Pháp tiếp tục không tăng trưởng trong 2 quý cuối năm 2023. Chỉ số Nhà quản lý Mua hàng (PMI) - chỉ báo sớm, tiếp tục duy trì ở mức dưới 50, cụ thể PMI tháng 1 đạt 47,9, cho thấy hoạt động kinh tế suy giảm trong tháng thứ tám liên tiếp. Tuy nhiên, tốc độ giảm đang ở mức thấp nhất kể từ tháng 7 năm 2023 với đóng góp từ sản xuất chế tạo, hoạt động dịch vụ và số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới, riêng mức độ việc làm ghi nhận tăng nhẹ. Bên cạnh đó, khảo sát của Bloomberg về tăng trưởng GDP của EU cũng cho thấy xu hướng tăng bắt đầu từ quý 1 năm 2024.

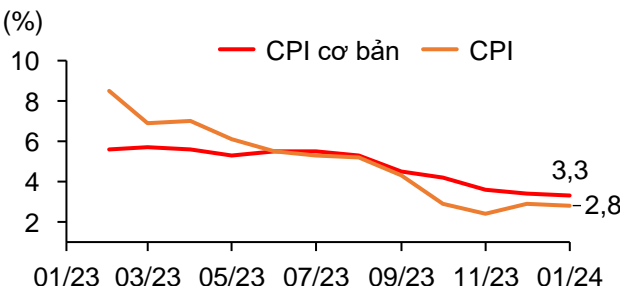
Thị trường đang đặt cược vào việc ECB cắt giảm lãi suất trong cuộc họp tháng 4

Với hoạt động kinh tế yếu kém và sự giảm tốc độ lạm phát trong rõ hàng hóa cơ bản, thị trường đang đặt cược vào việc ECB sẽ cắt giảm lãi suất trong cuộc họp tháng 4 với xác suất 79%. Mặc dù các quan chức ECB tỏ ra không lo lắng trước các mối đe dọa lạm phát đến từ mức tăng trưởng tiền lương và tỷ lệ thất nghiệp thấp kỷ lục. Tuy nhiên mức tăng trưởng tiền lương đã đạt mức cao kỷ lục 5,3% YoY trong quý 3 2023 và được dự báo sẽ đạt mức 4,4% YoY trong quý 4, cao hơn đáng kể mức 3% được tham chiếu tương ứng khi lạm phát đạt 2% theo ECB. Do đó, nhiều người lo ngại rằng ECB sẽ trì hoãn việc cắt giảm lãi suất cho đến cuộc họp trong tháng 6, do dữ liệu tăng trưởng tiền lương quý 1 năm 2024 được công bố sau khi diễn ra kỳ họp tháng 4.

Hình 4: GDP QoQ của EU dự báo bởi Bloomberg



Hình 5: EU CPI



Kinh tế thế giới (tiếp)

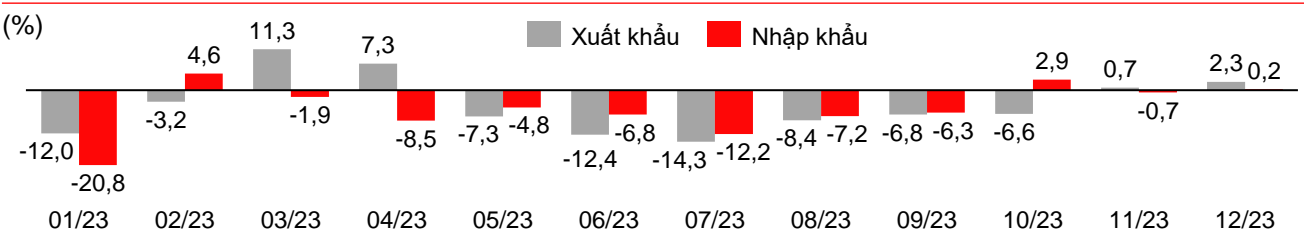
Nền kinh tế Trung Quốc đang phải đối mặt với hàng loạt vấn đề, trong đó có lĩnh vực bất động sản suy thoái, sự thiếu niềm tin của các nhà đầu tư nước ngoài, giảm phát và sản xuất sụt giảm

Tăng trưởng GDP năm 2023 ở mức 5,2%, cao hơn mục tiêu 5%, là một kết quả tốt cho nền kinh tế lớn thứ hai thế giới. Tuy nhiên, sự tăng trưởng vượt bậc đó đến nhiều từ mức nền tăng trưởng thấp năm 2022 – thời điểm Trung Quốc bị phong tỏa hoàn toàn vì COVID-19. Mặc dù Trung Quốc tiếp tục đặt mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2024 là 5%, theo khảo sát của Bloomberg, mức tăng trưởng được dự báo chỉ đạt 4,6%, giống với quan điểm của IMF trong báo cáo mới nhất. Lý do là nền kinh tế này đang phải đối mặt với hàng loạt vấn đề. Cụ thể, lĩnh vực bất động sản ngày càng kém, niềm tin từ các nhà đầu tư nước ngoài bị sụt giảm, vấn đề giảm phát và suy yếu trong lĩnh vực sản xuất do nhu cầu toàn cầu yếu. Đặc biệt, đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Trung Quốc đã giảm bảy tháng liên tiếp với mức tăng trưởng -8% YoY trong tháng 12. Hoạt động sản xuất đã giảm trong 4 tháng qua với PMI sản xuất mới nhất vẫn dưới 50, ở mức 49,2 điểm. Giá tiêu dùng cũng tiếp tục giảm so với cùng kỳ trong ba tháng qua, thể hiện xu hướng giảm phát/giảm tốc độ lạm phát rõ rệt trong cả năm 2023.

Mục tiêu tăng trưởng GDP 2024 của Trung Quốc là 5%. Tuy nhiên, theo khảo sát của Bloomberg và dự báo của IMF, mức tăng trưởng sẽ ở mức 4,6%

Tuy nhiên, nhiều nhà kinh tế, bao gồm cả chúng tôi, vẫn kỳ vọng rằng nền kinh tế Trung Quốc sẽ vượt qua những cơn gió ngược và đạt tốc độ tăng trưởng vừa phải vào năm 2024. Xuất khẩu và nhập khẩu đã có một số dấu hiệu phục hồi, khi cả hai đều tăng trưởng dương YoY trong vài tháng qua sau khi trải qua 7 đến 8 tháng liên tiếp tăng trưởng âm. Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBOC) vừa giảm tỷ lệ dự trữ ngân hàng nhằm kích thích tăng trưởng kinh tế, và thị trường cũng đang kỳ vọng PBOC sẽ cắt giảm lãi suất chính sách trong nửa đầu năm 2024. Chính phủ gần đây cũng đã công bố các chỉ thị chính sách mới nhằm giải tỏa những khó khăn tài chính cho các nhà phát triển nhà ở Trung Quốc. Hơn nữa, Thứ trưởng Tài chính Trung Quốc đã nhấn mạnh rằng Chính phủ sẽ "tăng cường mức điều chỉnh chính sách tài khóa vĩ mô và thực hiện chính sách tài khóa chủ động để củng cố và nâng cao xu hướng phục hồi kinh tế ", theo Reuters.

Hình 6: Tăng trưởng xuất nhập khẩu của Trung Quốc YoY



Nguồn: Bloomberg (BL), Reuters, Trading economic, Financial Times

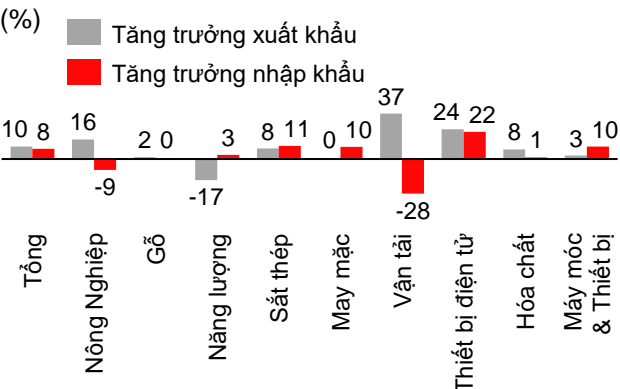
# Kinh tế Việt Nam

Sự lạc quan hơn về kinh tế toàn cầu trong thời gian tới sẽ hỗ trợ nền kinh tế Việt Nam thông qua các hoạt động thương mại, du lịch quốc tế và đầu tư trực tiếp nước ngoài. Ngoài ra, các chính sách tài khóa mở rộng, đầu tư và tiêu dùng trong nước gia tăng trong bối cảnh lãi suất thấp và môi trường lạm phát ổn định sẽ nâng cao hiệu quả kinh tế của Việt Nam trong năm 2024.

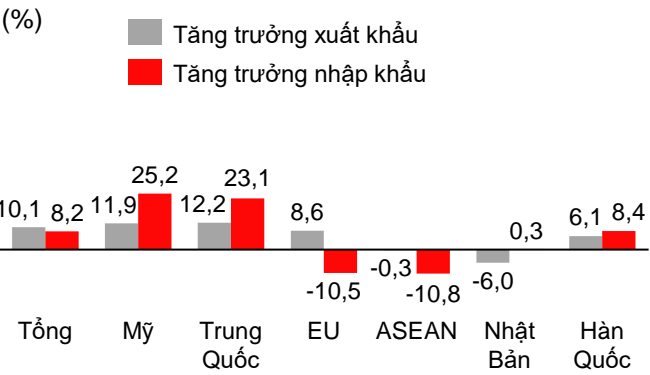
**Hoạt động xuất khẩu của Việt Nam liên tục cải thiện trong 5 tháng qua, báo hiệu sự phục hồi vừa phải trong năm 2024**

Với nền kinh tế toàn cầu khá kiên cường trong quý cuối năm 2023, hoạt động xuất nhập khẩu của chúng tôi đã cho thấy một số cải thiện mạnh mẽ khi duy trì tốc độ tăng trưởng ngày càng tăng trong các tháng qua. Đặc biệt, những cải thiện này đến từ tốc độ tăng trưởng xuất khẩu của các mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam như sản phẩm điện tử (24%), nông sản (15,8%), sắt thép (8,4%), sản phẩm gỗ (3,7%) và may mặc (0,3%); và các đối tác thương mại chính của Việt Nam như Trung Quốc (12,2%), Mỹ (11,9%) và EU (8,6%). Dữ liệu công bố nửa đầu tháng 1 cũng cho thấy một bức tranh tương tự, khi xuất khẩu và nhập khẩu tăng lần lượt 4,1% và 6,8% so với cùng kỳ năm trước. Những con số này phản ánh chân thực sự tăng trưởng vì không bị ảnh hưởng bởi kỳ nghỉ Tết năm ngoái bắt đầu từ ngày 20/1/2023. Do đó, chúng tôi kỳ vọng hoạt động thương mại sẽ tiếp tục được cải thiện, đặc biệt là trong nửa cuối năm 2024. Tăng trưởng xuất khẩu được dự báo sẽ dao động trong khoảng từ 6% đến 8%, trong khi nhập khẩu dự kiến tăng trưởng khoảng 10% đến 12% trong cả năm.

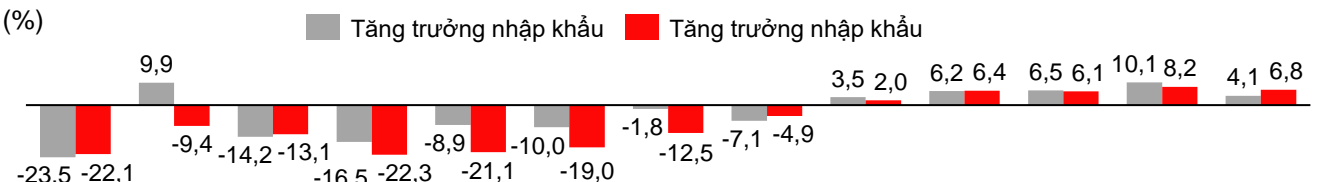
Hình 7: Tăng trưởng thương mại YoY theo sản phẩm tháng 12 năm 2023



Hình 8: Tăng trưởng thương mại YoY theo quốc gia tháng 12 năm 2023



Hình 9: Tăng trưởng thương mại YoY của Việt Nam



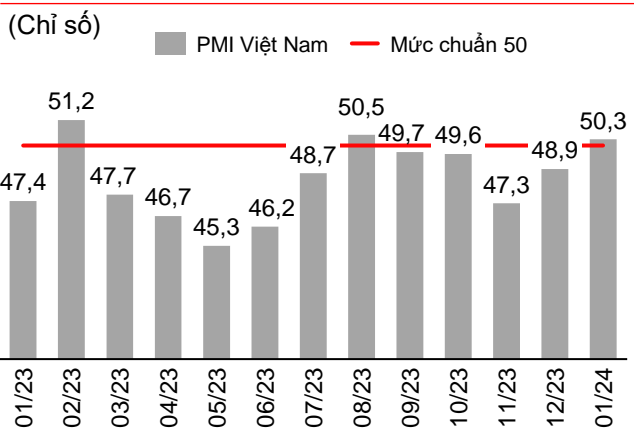


## Kinh tế Việt Nam (tiếp)

PMI của Việt Nam tăng lên 50,3 từ 48,9 trong tháng 1, cho thấy hoạt động sản xuất tăng trưởng lần đầu tiên trong 5 tháng qua

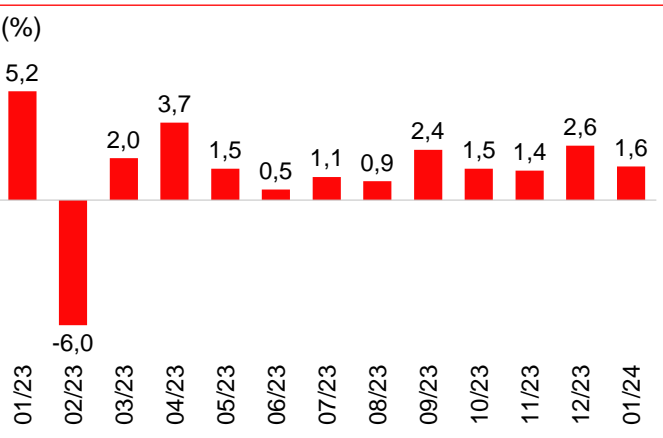
PMI của Việt Nam vào tháng 1 năm 2024 là 50,3, lần đầu tiên cao hơn mức chuẩn 50 trong 5 tháng qua. Điều đó thể hiện sự cải thiện nhẹ trong hoạt động sản xuất gắn liền với sự phục hồi của thương mại hàng hóa quốc tế như đã đề cập ở trên. Theo S&P Global, số lượng đơn đặt hàng mới và sản lượng phục hồi nhờ nhu cầu tăng từ cả thị trường trong nước và xuất khẩu. Trong khi nhu cầu trong nước tăng cao do yếu tố Tết, sự cải thiện từ nhu cầu bên ngoài là tín hiệu tốt vì đây là lần đầu tiên số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới phục hồi kể từ tháng 10. Tuy nhiên, như đã đề cập, do thương mại quốc tế dự kiến phục hồi chủ yếu vào nửa cuối năm nay, chúng tôi kỳ vọng lĩnh vực sản xuất cũng sẽ đi theo xu hướng tương tự. Trong những tháng tới, lĩnh vực sản xuất có thể ghi nhận sự phục hồi chậm, vì niềm tin của các nhà sản xuất đã giảm xuống mức thấp nhất trong 7 tháng qua, theo khảo sát của S&P Global.

Hình 10: PMI ngành sản xuất Việt Nam



Chúng tôi kỳ vọng tiêu dùng sẽ tiếp tục cải thiện trong năm, đóng góp bởi một số yếu tố chính

Hình 11: Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ MoM



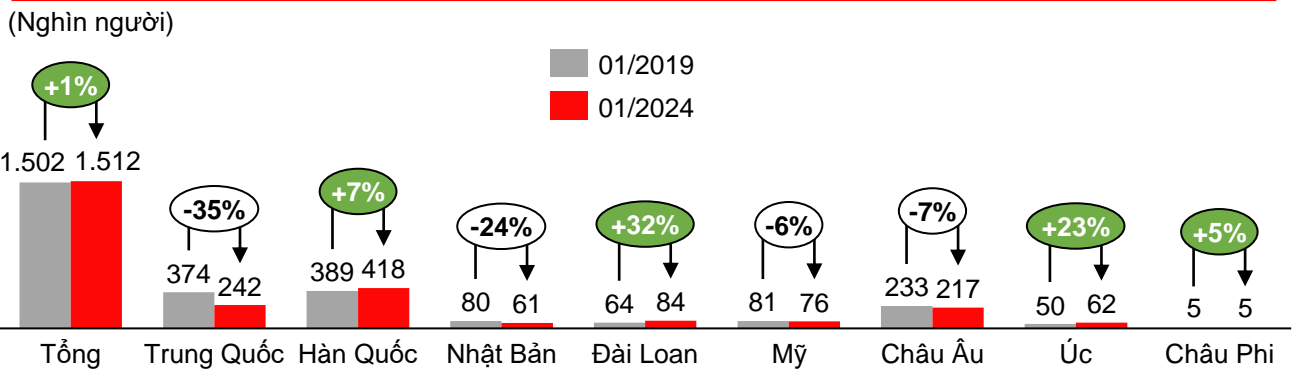
Tăng trưởng doanh số bán lẻ được duy trì trong tháng 1 và dự kiến sẽ tăng cao hơn trong tháng 2 do yếu tố Tết. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục trong năm, đóng góp bởi một số yếu tố chính. **Thứ nhất**, mặc dù hoạt động yếu kém của lĩnh vực sản xuất có thể ảnh hưởng đáng kể đến thu nhập hộ gia đình, số liệu về việc làm mới nhất trong lĩnh vực này vẫn tăng trưởng 0,5% so với tháng trước (MoM), đặc biệt là trong khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (0,7%). **Thứ hai**, Chính phủ đã và đang nỗ lực thực hiện các chính sách tài khóa mở rộng, cụ thể là việc duy trì thuế suất thuế giá trị gia tăng ưu đãi, cải cách tiền lương khu vực công bắt đầu từ tháng 7 và đẩy mạnh giải ngân đầu tư công. **Thứ ba**, hoạt động du lịch đến từ khách nội địa và quốc tế duy trì đà tăng trưởng tốt.

Kinh tế Việt Nam (tiếp)

Số lượng khách du lịch quốc tế đến Việt Nam đã đạt mức trước khi xảy ra dịch bệnh. Con số này trong tháng 1 tăng 1% so với cùng kỳ năm 2019

Trong tháng 1, lượng khách du lịch nội địa tăng 14% so với cùng kỳ 2019 (giai đoạn trước Covid-19); trong khi đó, lượng khách du lịch quốc tế đã đạt mức trước Covid-19. Lượng khách du lịch quốc tế trong tháng 1 năm 2024 tăng 1% so với cùng kỳ năm 2019, với sự cải thiện đáng kể từ khách du lịch quốc tế, cụ thể: Châu Đại Dương (+22%), Châu Á (+2%), Châu Mỹ (-8%), và Châu Âu (-7%). Sự phục hồi này diễn ra ngay cả khi lượng khách đến từ Trung Quốc chưa bằng mức trước dịch (con số này chỉ đạt 65% so với thời điểm trước Covid-19). Do đó, chúng tôi kỳ vọng hoạt động du lịch quốc tế sẽ tiếp tục tăng trưởng trong thời gian tới, đặc biệt khi nền kinh tế toàn cầu được dự báo sẽ phục hồi vào nửa cuối năm 2024.

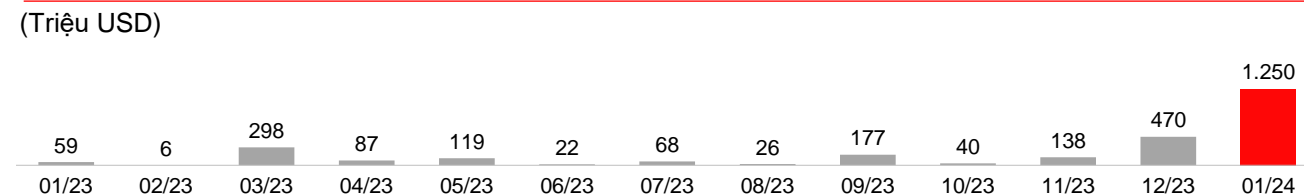
Hình 12: Khách du lịch quốc tế tới Việt Nam theo quốc gia



Tăng trưởng FDI có ý nghĩa quyết định đến kinh tế Việt Nam, đặc biệt khi FDI đã bắt đầu tập trung vào lĩnh vực bất động sản cùng với lĩnh vực sản xuất

Mặc dù tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký trong tháng 1 ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 40,2% YoY, chủ yếu đến từ mức nền thấp của 2023 do Tết diễn ra vào tháng 1. Dù vậy, giá trị vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đăng ký trong tháng 1 gần như bằng tổng hai tháng đầu năm 2023, báo hiệu triển vọng lạc quan trong việc đầu tư tại Việt Nam trong 2024. Đặc biệt, vốn FDI đăng ký vào lĩnh vực bất động sản lên tới 1,25 tỷ USD, chiếm 55,7% tổng giá trị FDI đăng ký trong tháng 1 và cao hơn tổng giá trị của 11 tháng năm 2023 trong lĩnh vực này. Với việc đầu tư công tập trung phát triển cơ sở hạ tầng, chúng tôi tin rằng lĩnh vực bất động sản và xây dựng sẽ cải thiện đáng kể trong thời gian tới.

Hình 13: FDI đăng ký của lĩnh vực bất động sản

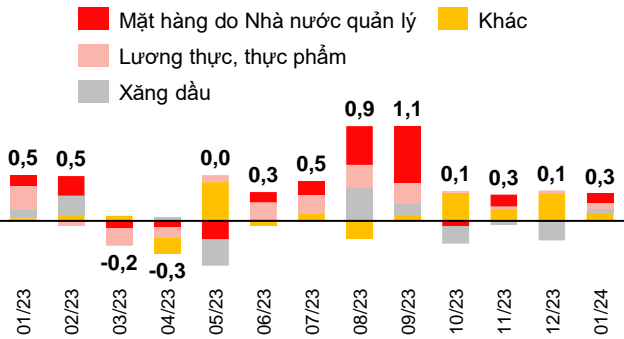


Kinh tế Việt Nam (tiếp)

Lạm phát trung bình năm 2024 của Việt Nam dự kiến ở mức 3,8% - 4,0%, cao hơn con số 3,25% của năm 2023 nhưng vẫn dưới mục tiêu 4,5% của Chính phủ

Nhu cầu gia tăng đối với một số mặt hàng và dịch vụ khi kỳ nghỉ Tết đang đến gần đã và đang tạo áp lực lên lạm phát. Bên cạnh đó, theo dự báo của chúng tôi, giá cả một số mặt hàng do Nhà nước quản lý tiếp tục tăng; sự hồi phục mạnh của nền kinh tế nửa cuối năm gây ra lạm phát ở phía cầu kéo; cải cách tiền lương khu vực công diễn ra vào tháng 7 ước tính sẽ khiến lạm phát cả năm tăng 0,7 điểm phần trăm. Những điều này có thể gây thêm áp lực lên lạm phát trung bình cả năm. Tuy nhiên, giả định giá hàng hóa thế giới ổn định như kịch bản cơ sở của Ngân hàng Thế giới và IMF, cùng sự can thiệp chủ động của Chính phủ vào giá các mặt hàng do Nhà nước quản lý, ví dụ như việc bình ổn giá giáo dục gần đây, chúng tôi kỳ vọng lạm phát trung bình năm 2024 của Việt Nam sẽ ở mức 3,8% - 4,0%, cao hơn con số 3,25% của 2023 nhưng vẫn dưới mục tiêu 4,5% của Chính phủ

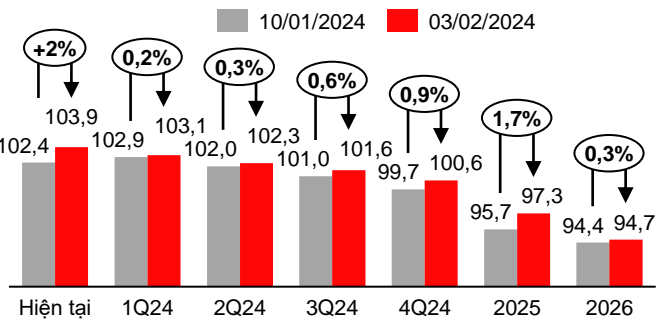
Hình 14: Đóng góp vào CPI của các nhóm hàng (% MoM)



Chúng tôi duy trì quan điểm tỷ giá USDEVNĐ sẽ nằm trong tầm kiểm soát cho cả năm 2024

Tỷ giá USDEVNĐ biến động mạnh trong vài tuần qua. Tiền VNĐ đã mất giá 1,5% chỉ trong 3 tuần, khi tỷ giá USDEVNĐ tăng từ 24.250 lên 24.606, sau đó giảm mạnh xuống mức 24.340 chỉ trong vài ngày. Diễn biến này được giải thích bởi sự mạnh lên của đồng USD (khiến tiền VNĐ mất giá) và dòng kiều hối lớn về Việt Nam khi kỳ nghỉ Tết đến gần (khiến tiền VNĐ lên giá). Như đã đề cập, khi nền kinh tế Mỹ kiên cường và nền kinh tế EU suy yếu, chỉ số Đồng Đô La Mỹ (DXY) sẽ không giảm như kỳ vọng. Theo đó, thị trường đã điều chỉnh mức dự báo DXY lên 1% so với số liệu được chúng tôi cập nhật trong báo cáo tháng trước. DXY được kỳ vọng sẽ duy trì trên 100 điểm trong thời gian còn lại của năm 2024. Hơn nữa, với việc đồng USD mạnh hơn khi Fed sẽ không cắt giảm lãi suất sớm, sẽ cần một khoảng thời gian để chênh lệch lãi suất âm giữa VNĐ và USD có thể thu hẹp, ít nhất là phải đến nửa cuối năm 2024.

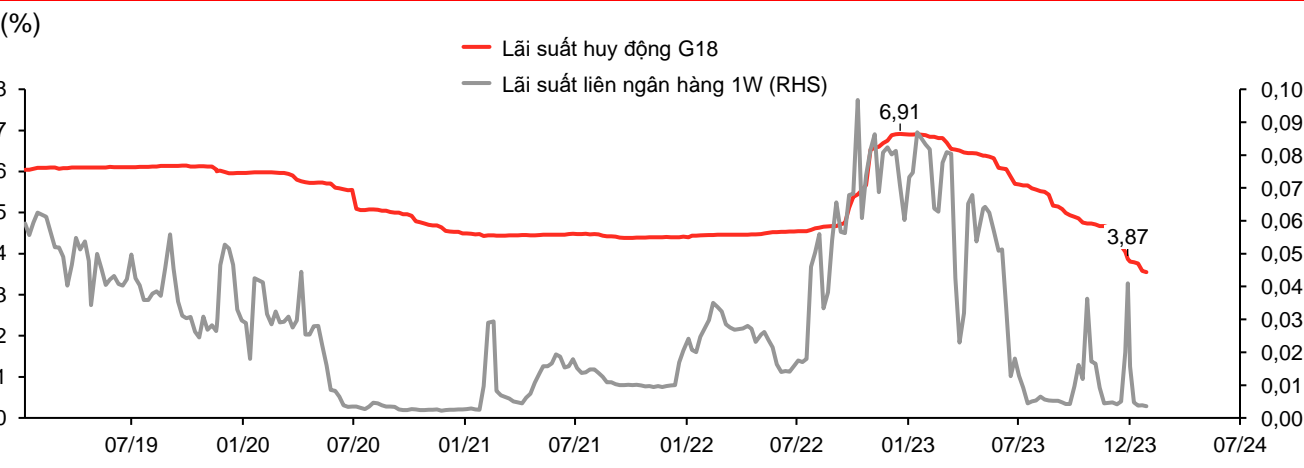
Hình 15: Dự báo DXY theo khảo sát của Bloomberg (%)



Kinh tế Việt Nam (tiếp)

Mặc dù chúng tôi duy trì quan điểm tỷ giá USDEVNĐ sẽ được kiểm soát trong năm, VNĐ được kỳ vọng sẽ mất giá nhẹ hoặc đi ngang trong nửa đầu năm, sau đó đi ngang phần lớn thời gian trong nửa sau của năm, và có khả năng lên giá so với đồng USD trong những tháng cuối năm. Bình quân cả năm, VNĐ vẫn sẽ mất giá so với năm 2023.

Hình 16: Bình quân gia quyền lãi suất huy động nhóm G18\* kỳ hạn 6 tháng



Chúng tôi duy trì quan điểm lãi suất tiền gửi sẽ tiếp tục ở mức thấp và có khả năng tăng trở lại trong những tháng cuối năm

Lãi suất tiếp tục giảm và duy trì ở mức thấp lịch sử do thanh khoản hệ thống dồi dào, chủ yếu được hỗ trợ bởi việc giải ngân đầu tư công mạnh mẽ của Chính phủ trong vài tháng qua. Hơn nữa, lãi suất điều hành được duy trì mức thấp theo chỉ đạo của Chính phủ để tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, đặc biệt là thị trường bất động sản. Như đã đề cập ở trên, chênh lệch lãi suất âm giữa VNĐ và USD đang gây áp lực lên tỷ giá USDEVNĐ ở một mức độ nhất định. Vì vậy, chúng tôi cho rằng trong thời gian tới, nếu tỷ giá tiếp tục chịu nhiều áp lực, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) có thể cân nhắc phát hành tín phiếu. Điều này có khả năng đẩy lãi suất thị trường liên ngân hàng lên mức 2%-3% đối với một số kỳ hạn ngắn, như SBV đã từng làm vào nửa cuối năm 2023. Trong bối cảnh đó, lãi suất huy động và cho vay có thể ngừng giảm nhưng vẫn ở mức thấp, ít nhất là cho đến khi nền kinh tế phục hồi với nhu cầu tín dụng cao hơn.



Phụ lục

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

Chỉ báo	Quốc gia	Đơn vị	2023	2023												2024
				02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	01	
Tăng trưởng GDP thực tế	Mỹ	%, YoY, hàng quý			1,80			2,40			2,90			3,1		
	EU	%, YoY, hàng quý			1,00			0,60			0,00			0,1		
	Trung Quốc	%, YoY, hàng quý			4,50			6,30			4,90			5,2		
	Nhật Bản	%, YoY, hàng quý			1,79			2,20			1,50					
CPI	Mỹ	%, YoY, hàng tháng		6,04	4,98	4,93	4,05	2,97	3,17	3,67	3,70	3,24	3,14	3,40		
	EU	%, YoY, hàng tháng	5,46	8,50	6,90	7,00	6,10	5,50	5,30	5,20	4,30	2,90	2,40	2,90	2,8	
	Trung Quốc	%, YoY, hàng tháng		1,00	0,70	0,10	0,20	0,00	-0,30	0,10	0,00	-0,20	-0,50	-0,30		
	Nhật Bản	%, YoY, hàng tháng		3,30	3,20	3,50	3,20	3,30	3,30	3,20	3,00	3,30	2,80	2,60		
Lãi suất chính sách Fed		%, cuối tháng	5,50	4,75	5,00	5,00	5,25	5,25	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	
DXY		Chỉ số, trung bình hàng tháng	103,25	101,76	102,05	102,34	103,01	103,08	101,40	103,10	105,28	106,35	104,49	102,69	102,95	
USDCNY		Chỉ số, trung bình hàng tháng	7,08	6,84	6,89	6,89	6,99	7,16	7,19	7,25	7,30	7,31	7,22	7,15	7,17	
Lãi suất TPCP Mỹ 10 năm		%, trung bình hàng tháng	3,96	3,75	3,66	3,46	3,57	3,75	3,89	4,17	4,38	4,80	4,51	4,05	4,05	
Giá dầu WTI		USD/thùng, trung bình hàng tháng	77,66	76,86	73,37	79,44	71,62	70,27	76,03	81,32	89,43	85,47	77,38	72,06	73,86	

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

Chỉ báo	Đơn vị	2023	2023												2024
			02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	01	
Tăng trưởng GDP thực tế	%, hàng quý, YoY	5,05		3,28			4,14			5,33			6,72		
IIP	%, hàng tháng, YoY	1,50	7,23	-1,99	-2,43	0,48	1,75	3,69	2,62	2,89	4,38	5,79	5,76	18,26	
Lạm phát tổng	%, hàng tháng, YoY	3,25	4,31	3,35	2,81	2,43	2,00	2,06	2,96	3,66	3,59	3,45	3,58	3,37	
Tổng mức bán lẻ	%, hàng tháng, YoY	9,60	13,2	13,4	11,5	11,5	6,5	7,1	7,6	7,5	7,0	10,1	9,3	10,8	
FDI đăng ký	tỷ USD, hàng tháng	28,10	0,80	1,90	1,60	1,80	1,90	2,70	1,30	2,00	5,20	2,30	5,20	2,2	
FDI giải ngân	tỷ USD, hàng tháng	23,20	1,20	1,80	1,60	1,70	2,50	1,60	1,50	2,80	2,10	2,30	2,90	1,5	
Xuất khẩu	tỷ USD, hàng tháng	355,5	26,00	29,70	27,90	28,10	29,50	30,70	32,70	30,80	32,50	31,20	32,1	15,1*	
Nhập khẩu	tỷ USD, hàng tháng	327,5	23,20	28,30	25,10	26,00	26,30	27,10	29,30	29,10	29,50	29,90	29,6	14,7*	
Cán cân thương mại	tỷ USD, hàng tháng	28,00	2,80	1,40	2,70	2,10	3,20	3,60	3,40	1,70	2,90	1,30	2,40	0,4*	
Tăng trưởng huy động	%, YTD	10,85	0,40	1,70	2,00	2,70	4,70	3,50*	3,50*	5,90	7,10		13,47*		
Tăng trưởng tín dụng	%, YTD	13,50	0,90	2,60	3,00	3,30	4,70	4,50	5,33	6,20	7,10	9,15	13,70*		
Lợi suất TPCP 10 năm	%, trung bình hàng tháng	3,07	4,20	4,00	3,30	3,10	2,80	2,60	2,50	2,60	2,90	2,56	2,26	2,25	
Lãi suất liên ngân hàng 1W	%, trung bình hàng tháng	2,60	5,80	4,30	4,70	4,70	2,20	0,60	0,40	0,40	1,37	0,71	0,82	0,43	
Lãi suất huy động 6 tháng**	%, trung bình hàng tháng	-3,04	6,80	6,60	6,40	6,30	5,90	5,60	5,20	4,90	4,70	4,54	4,19	3,70	
USDVND	trung bình hàng tháng	23.847	23.651	23.592	23.469	23.464	23.515	23.670	23.882	24.246	24.488	24.321	24.283	24.476	

Cập nhật dự báo cả năm cho Việt Nam

Chỉ báo	Đơn vị	Thực tế 2023												2024	Dự báo
		02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	01	2024	2024
Tăng trưởng GDP thực tế	%		3,28			4,14			5,33			6,72			6,00
Lạm phát tổng	%, YoY, bình quân	4,31	3,35	2,81	2,43	2,00	2,06	2,96	3,66	3,59	3,45	3,58	3,37	3,80	
Tăng trưởng huy động	%, YTD	0,40	1,70	2,00	2,70	4,70	3,50*	3,90*	5,90	7,10		13,47*		12,80	
Tăng trưởng tín dụng	%, YTD	0,90	2,60	3,00	3,30	4,70	4,50	5,33	6,20	7,10	9,15	13,70*		14,00	
Tỷ giá USDVND	bình quân	23.651	23.592	23.469	23.464	23.515	23.670	23.882	24.246	24.488	24.321	24.283	24.476	24.245	
Lợi suất TPCP 10 năm	%, 10Y, bình quân	4,20	4,00	3,30	3,10	2,80	2,60	2,50	2,60	2,90	2,56	2,26	2,25	2,5	
Lãi suất liên ngân hàng 1W	%, bình quân	5,80	4,30	4,70	4,70	2,20	0,60	0,40	0,40	1,37	0,71	0,82	0,43	1,8	

Nguồn: Tổng cục Thống kê, Tổng cục Hải quan, VBMA, Reuters, TCB MA

Lưu ý:

\* Số ước tính

\*\* Bình quân gia quyền của 18 ngân hàng

Số liệu xuất nhập khẩu tháng 12 theo Tổng cục thống kê (15 ngày), các tháng trước đó theo Tổng cục hải quan

## 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 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 Ngân hàng Doanh nghiệp và Định chế Tài chính**

**TECHCOMBANK**

Địa chỉ: 6 Quang Trung, P. Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Email: [Tckh.ptkt@techcombank.com.vn](mailto:Tckh.ptkt@techcombank.com.vn)

Website: <https://techcombank.com/thong-tin/nguyen-cuu>