

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

**Hà Nội, Tháng 12/2024**

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

# Kinh tế toàn cầu được dự báo nhiều biến động, nhưng Việt Nam sẵn sàng cho tăng trưởng nhờ thương mại và đầu tư

- ◆ 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 vẫn u ám do căng thẳng địa chính trị và rủi ro thương mại ngày càng leo thang, với hai kịch bản chính được dự báo cho năm 2025: tăng trưởng toàn cầu vẫn ổn định hoặc suy giảm nhẹ.
- Tại Mỹ, tâm lý người tiêu dùng mạnh mẽ và phía cung tiếp tục cho thấy nền kinh tế bền vững. Tác động của thuế quan đang rình rập, đặc biệt là đối với hàng hóa phụ thuộc vào nhập khẩu, cho thấy rủi ro lạm phát tiềm ẩn. Mặc dù Fed vẫn được dự kiến sẽ hạ lãi suất 25 điểm vào tháng 12, nhưng rủi ro lạm phát gia tăng có thể khiến chính sách tiền tệ nói lỏng chậm lại trong 2025.
- Tại EU, phía cung và cầu nền kinh tế cho thấy nhiều thách thức. Với xu hướng lạm phát giảm dự kiến sẽ tiếp tục vào năm 2025, việc ECB đã hạ lãi suất vào tháng 12 phù hợp với kỳ vọng và khả năng sẽ duy trì chính sách nói lỏng tiền tệ trong 2025 vẫn ở mức cao.
- Bên cạnh đó, trước áp lực ngoài nước và những khó khăn trong nước, Trung Quốc đang thúc đẩy mạnh mẽ các chính sách để giảm thiểu những rủi ro tiềm ẩn tới nền kinh tế.

### Kinh tế Việt Nam:

- Tăng trưởng GDP 2025 được dự báo duy trì ở mức 6,8%, với các động lực tăng trưởng đến từ: (1) Xuất khẩu tiếp tục duy trì, (2) Đầu tư FDI giữ vững đà tăng trưởng, (3) Đầu tư công cải thiện rõ ràng và (4) Cầu nội địa có sự phục hồi.
  - Ở kịch bản cơ sở, chúng tôi tin tác động từ việc áp thuế nhập khẩu của Mỹ lên Việt Nam (nếu có) sẽ không hoàn toàn là tiêu cực. Kết hợp với đánh giá tích cực từ cầu bên ngoài, đặc biệt từ Mỹ khả năng vẫn được duy trì, tăng trưởng xuất khẩu dự báo ở mức 2 chữ số trong 2025.
  - Đà tăng trưởng của FDI giải ngân và FDI đăng ký kỳ vọng sẽ tiếp tục trong 2025 khi mà chỉ số minh bạch của Chính phủ Việt Nam có sự cải thiện rõ rệt, cùng với các chính sách tăng cường thu hút vốn đầu tư nước ngoài.
  - Đầu tư công cũng là một động lực tăng trưởng kinh tế được kỳ vọng sẽ đẩy mạnh hơn trong thời gian tới, đặc biệt trong 2025 để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.
  - Kỳ vọng Chính phủ sẽ tiếp tục triển khai các chính sách thúc đẩy cầu nội địa phục hồi mạnh hơn trong 2025.
- CPI bình quân năm 2025 được dự báo sẽ biến động trong vùng 3,7 – 4,2%.
- Tỷ giá USDEVND 2025 sẽ có thể chịu áp lực trong bối cảnh kinh tế thế giới có nhiều biến động.
- Lãi suất liên ngân hàng dự báo duy trì trong khoảng 3-5%. Trong khi đó, lãi suất huy động kỳ hạn 6 tháng của G14 được dự báo sẽ đi ngang hoặc tăng nhẹ không đáng kể trong cả năm 2025.

Kinh tế thế giới

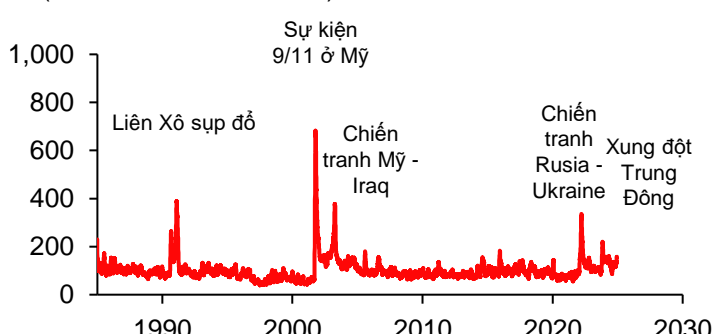
Tăng trưởng toàn cầu đối mặt với sự bất ổn do gia tăng căng thẳng địa chính trị và thương mại. Tại Mỹ, mặc dù nền kinh tế vẫn bền vững, nhưng tác động của thuế quan sẽ tạo ra những rủi ro tiềm ẩn. Lộ trình hạ lãi suất của Fed dự kiến có thể bị chậm lại. Tại EU, phía cung và cầu nền kinh tế cho thấy thách thức dai dẳng; và khả năng duy trì nổi lòng tiền tệ trong 2025 vẫn ở mức cao. Bên cạnh đó, trước áp lực ngoài nước và những khó khăn trong nước, Trung Quốc đang thúc đẩy mạnh mẽ các chính sách để giảm thiểu những rủi ro tiềm ẩn tới nền kinh tế.

Leo thang căng thẳng địa chính trị và thương mại khiến triển vọng tăng trưởng toàn cầu bất ổn

Triển vọng kinh tế toàn cầu vẫn u ám do căng thẳng địa chính trị và thương mại ngày một leo thang. Rủi ro địa chính trị vẫn gia tăng, với các cuộc xung đột ở Nga-Ukraine và tại Trung Đông vẫn tiếp diễn, làm gia tăng sự bất ổn trong quan hệ quốc tế. Đồng thời, căng thẳng thương mại giữa Mỹ và các quốc gia khác, đặc biệt là Trung Quốc, đang khiến biến động kinh tế toàn cầu trầm trọng thêm. Việc áp dụng thuế quan và các biện pháp trả đũa dự kiến sẽ làm giảm tăng trưởng toàn cầu và làm suy yếu tâm lý các doanh nghiệp. Bằng chứng lịch sử từ cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung giai đoạn 2018-2019 cho thấy những căng thẳng như vậy có thể hạn chế tăng trưởng GDP toàn cầu và làm gián đoạn đáng kể chuỗi cung ứng quốc tế. Ngoài ra, xu hướng chính sách tiền tệ toàn cầu dự kiến sẽ trở nên phức tạp hơn. Trong khi thị trường đang dự đoán chính sách nới lỏng tiền tệ sẽ tiếp tục ở hầu hết các quốc gia trong năm 2025, thì áp lực lạm phát và điều kiện kinh tế ở nhiều khu vực ngày càng đa dạng. Điều này có thể dẫn đến các cách tiếp cận chính sách giữa các ngân hàng trung ương trên thế giới sẽ không đồng nhất. Trước bối cảnh bất ổn này, đa số các dự báo đưa ra hai kịch bản chính cho năm 2025, bao gồm: tăng trưởng toàn cầu vẫn ổn định hoặc tăng trưởng sẽ suy giảm nhẹ.

Hình 1: Chỉ số rủi ro địa chính trị (GPR)

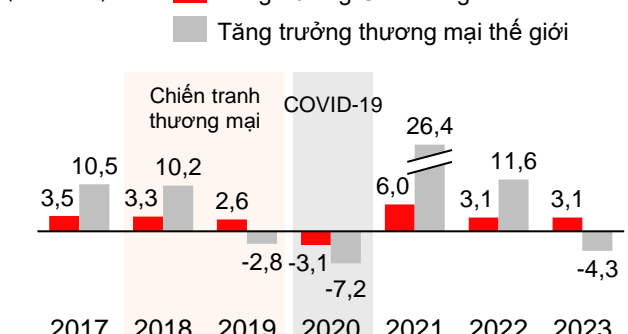
(Chỉ số, 1985-2019=100)



Nguồn: Refinitiv, Bloomberg, IMF, Dario Caldara and Matteo Iacoviello, UNCTAD, TCB Market Research

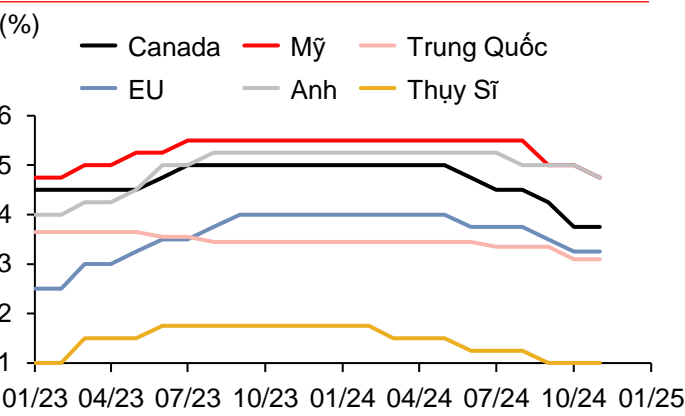
Hình 2: Tăng trưởng GDP và tăng trưởng thương mại thế giới

(%, YoY)



Kinh tế thế giới (tiếp)

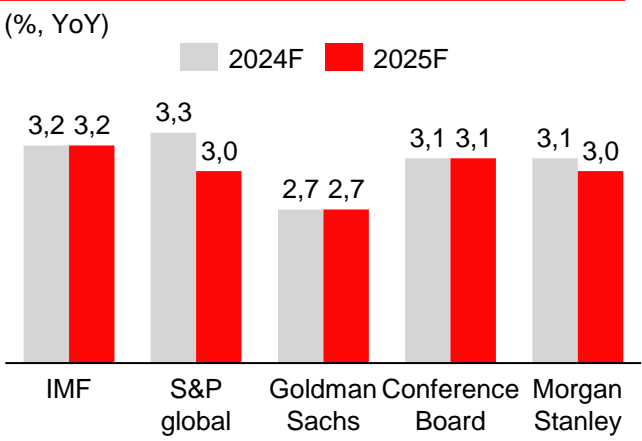
Hình 3: Xu hướng hạ lãi suất của các ngân hàng trung ương



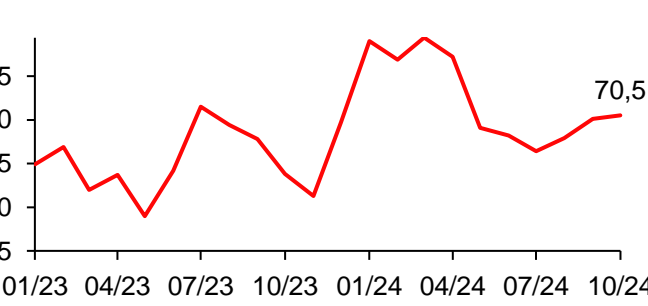
Tại Mỹ, tâm lý người tiêu dùng khá tốt và các yếu tố từ phía cung đang cho thấy kinh tế vẫn bền vững

Trước bối cảnh triển vọng toàn cầu nhiều bất ổn, tăng trưởng của Mỹ tiếp tục cho thấy sự bền vững, được hỗ trợ bởi tâm lý người tiêu dùng khá tốt kết hợp với các yếu tố từ phía cung. Niềm tin của người tiêu dùng vẫn mạnh mẽ vào đầu tháng 12 năm 2024, với mức tăng nhẹ trong chỉ số tâm lý người tiêu dùng Michigan. Sự lạc quan này cũng phản ánh tăng trưởng trong chi tiêu tiêu dùng, được thể hiện trong lần công bố thứ 2 của chỉ số GDP quý 3 năm 2024 (3Q24). Về phía cung nền kinh tế, các lĩnh vực cho thấy kết quả đa chiều. Lĩnh vực dịch vụ có dấu hiệu suy yếu, với PMI ISM dịch vụ giảm xuống 52,1 vào tháng 11, từ mức 56 của tháng 10. Điều này do hoạt động kinh doanh, đơn đặt hàng mới, việc làm và lượng giao hàng của nhà cung cấp đều suy giảm. Tuy nhiên, chỉ số duy trì trên mức chuẩn 50, vẫn phản ánh sự tăng trưởng của phía cung ngành dịch vụ. Lĩnh vực sản xuất cho thấy tín hiệu ổn định, với PMI ISM sản xuất tăng lên 48,4 trong tháng 11 từ mức 46,5 của tháng 10, vượt kỳ vọng. Mặc dù vẫn đang suy giảm, lĩnh vực này chứng kiến sự gia tăng đơn đặt hàng mới, báo hiệu tiềm năng phục hồi. Nhìn chung, trước những xu hướng nói trên, nền kinh tế Mỹ vẫn vững mạnh.

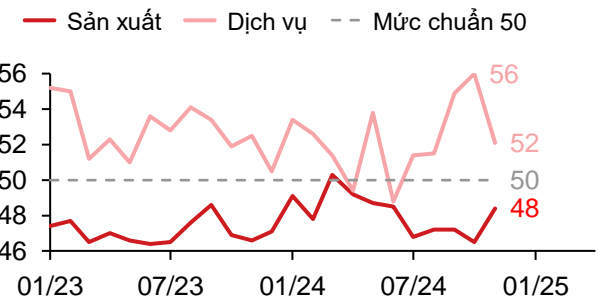
Hình 4: Dự báo tăng trưởng GDP toàn cầu theo các tổ chức



Hình 5: Chỉ số tâm lý người tiêu dùng Michigan (Chỉ số)



Hình 6: US ISM PMI (Chỉ số)



Kinh tế thế giới (tiếp)

Mặc dù chỉ số lạm phát gần đây của Mỹ vẫn ở mức ổn định, ...

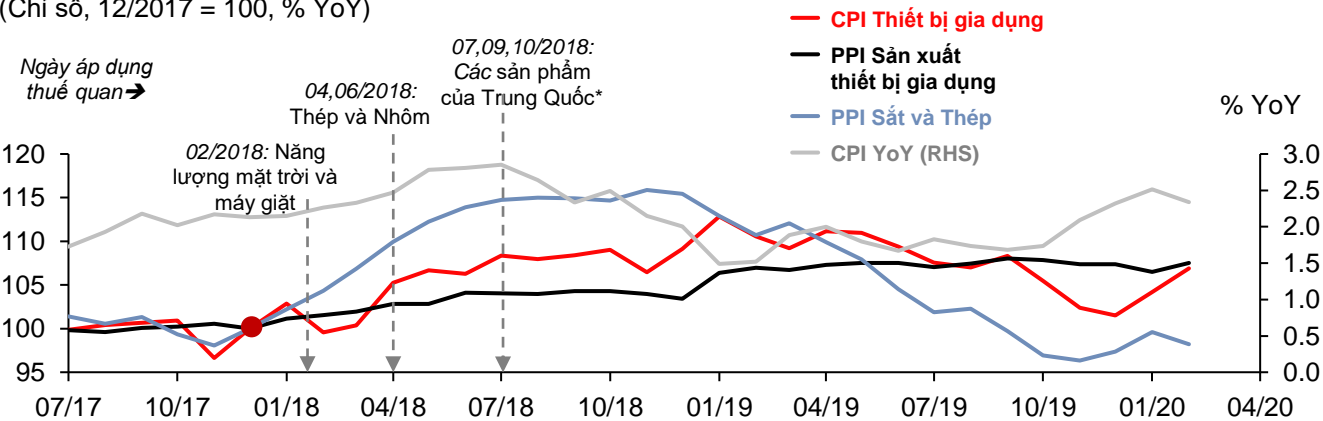
Lạm phát tại Mỹ vẫn ở mức ổn định, với CPI ở mức 2,7% và CPI lõi ở mức 3,3% trong tháng 11 năm 2024, khớp với kỳ vọng của thị trường. Những kết quả này chịu ảnh hưởng một phần bởi hiệu ứng nền thấp từ năm ngoái. Điều này cho thấy giá cả vẫn ổn định trong những tháng cuối năm 2024.

... chúng tôi thấy tác động mạnh mẽ của thuế quan đối với giá tiêu dùng của Mỹ, đặc biệt là đối với các ngành và sản phẩm phụ thuộc lớn vào nhập khẩu

Tuy nhiên, chúng tôi thấy rủi ro lạm phát tăng vẫn tồn tại trong thời gian tới, chủ yếu từ chính sách thuế quan của Trump. Việc áp dụng thuế quan, như đã thấy trong chính quyền Trump 2017-2021, đã làm thay đổi đáng kể xu hướng lạm phát. Thuế quan trong giai đoạn đó đã làm tăng giá tiêu dùng khi mà chi phí nhập khẩu bị đẩy lên cao, phản ánh trực tiếp vào giá sản xuất (PPI) và chỉ số giá tiêu dùng (Hình 7). Hiện tại, mặc dù vẫn khó có thể dự đoán được sản phẩm nào sẽ phải chịu mức thuế mới, nhưng tác động có thể sẽ rất lớn đối với các ngành mà Mỹ phụ thuộc vào nhập khẩu, chẳng hạn như máy móc, xe cộ và hàng may mặc. Vì sản xuất nội địa các mặt hàng này với giá cạnh tranh sẽ tốn nhiều thời gian và vốn đầu tư, nên các công ty thường chuyển nguồn nhập khẩu của mình sang các quốc gia bị đánh thuế ít hơn để giải quyết vấn đề trong ngắn hạn. Trước phát ngôn gần đây của Trump về đề xuất áp thuế 25% đối với hàng hóa từ Canada và Mexico và thuế 10% đối với hàng nhập khẩu từ Trung Quốc ngay trong ngày đầu nhậm chức tổng thống Mỹ, áp lực lạm phát tăng đang ngày càng lớn dần. Các doanh nghiệp như Best Buy và TJX đã dự đoán giá cả sẽ tăng và khả năng người tiêu dùng sẽ phải chịu gánh nặng này. Nếu được ban hành, các chính sách thuế quan này có thể sẽ đẩy lạm phát Mỹ tăng đột biến, ảnh hưởng đến người tiêu dùng và nền kinh tế.

Hình 7: CPI và PPI theo cấu phần và các sản phẩm chịu thuế, giai đoạn 2017-2021

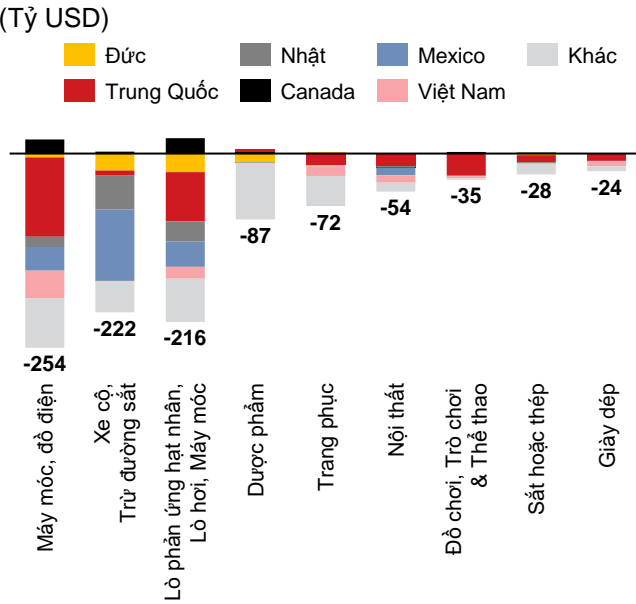
(Chỉ số, 12/2017 = 100, % YoY)



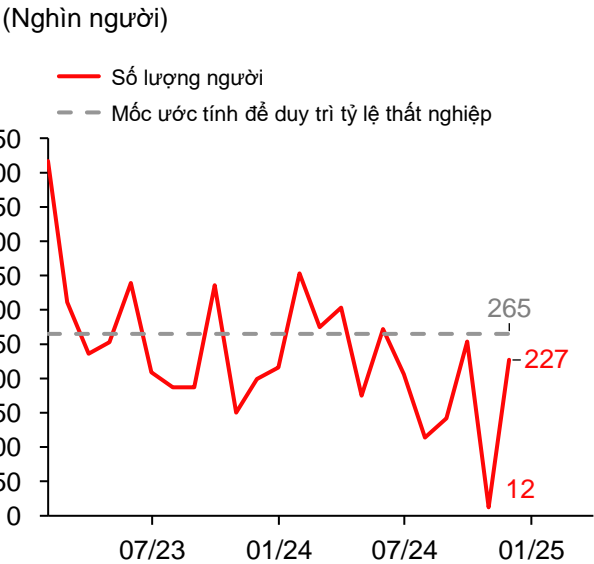
Sản phẩm của Trung Quốc \*: Máy móc công nghiệp và linh kiện điện tử. Hóa chất và nguyên liệu sản xuất. Sản phẩm nhựa và kim loại. Đồ gia dụng và nội thất. Hàng tiêu dùng. Thiết bị điện tử. Thực phẩm và sản phẩm y tế.

Kinh tế thế giới (tiếp)

Hình 8: 10 sản phẩm nhập siêu lớn nhất của Mỹ và các quốc gia lớn xuất khẩu sang Mỹ



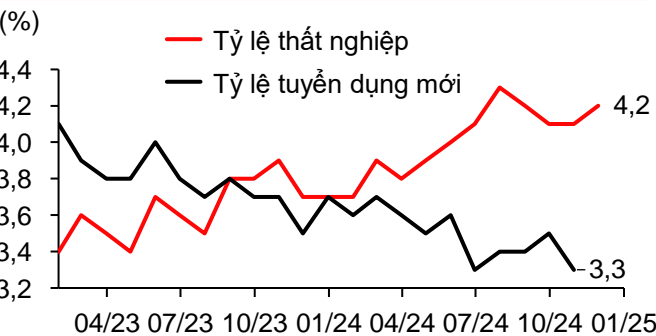
Hình 9: Bảng lương phi nông nghiệp Mỹ



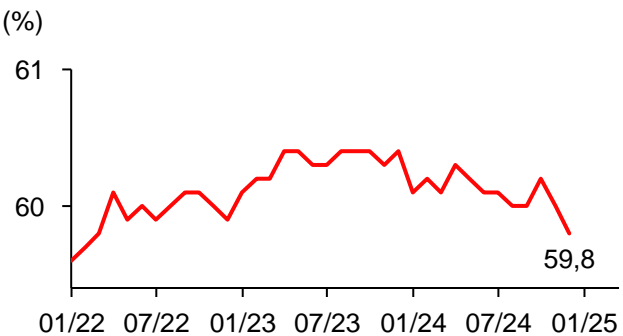
Thị trường lao động Mỹ cho thấy sự suy yếu trong tháng 11

Đối với thị trường lao động Mỹ, có những tín hiệu cho thấy sự suy yếu hơn. Số lượng việc làm trong nước đã phục hồi lên 227.000 trong tháng 11, sau kết quả âm ڊạng của tháng 10 do sự xáo trộn tạm thời từ những cơn bão và đình công. Tuy nhiên, động lực chung của thị trường lao động dường như đang suy yếu, thể hiện qua dữ liệu Khảo sát việc làm và luân chuyển lao động (JOLTS) cho thấy thị trường lao động đang dần yếu hơn. Thực tế, tỷ lệ tuyển dụng trong tháng 10 đã giảm xuống mức thấp nhất kể từ đầu chu kỳ kinh tế hiện tại, giống với các kết quả của tháng 6 năm 2024 và trong giai đoạn năm 2013. Đồng thời, tỷ lệ thất nghiệp tăng nhẹ lên 4,2% vào tháng 11, tiến gần đến mức cao nhất kể từ tháng 7. Hơn nữa, tỷ lệ việc làm trên dân số liên tục giảm cho thấy thị trường lao động đang suy yếu dần. Xét về tổng thể, những diễn biến này đều thể hiện xu hướng yếu đi của thị trường lao động.

Hình 10: Tỷ lệ thất nghiệp và tỷ lệ tuyển dụng mới của Mỹ



Hình 11: Tỷ lệ việc làm trên dân số Mỹ

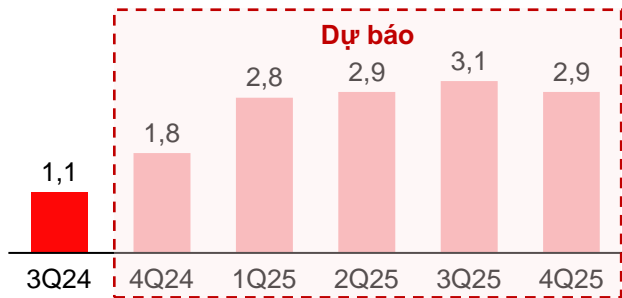


Kinh tế thế giới (tiếp)

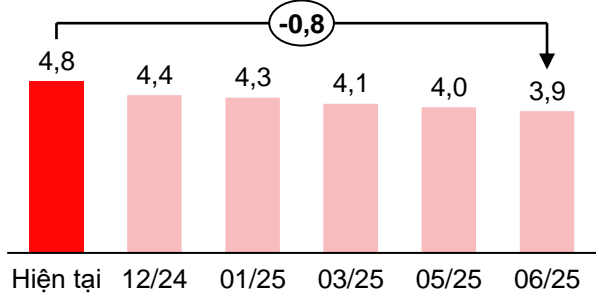
Chúng tôi dự đoán Fed sẽ cắt giảm 25 điểm vào tháng 12 năm 2024, tuy nhiên xu hướng hạ lãi suất ngày càng chậm lại trong 2025

Chúng tôi kỳ vọng rằng Fed sẽ tiếp tục lập trường chính sách nới lỏng tiền tệ với mức hạ lãi suất 25 điểm cơ bản tại cuộc họp tháng 12 sắp tới, chủ yếu đến từ chỉ số lạm phát ổn định như dự kiến và dấu hiệu thị trường lao động đang suy yếu. Tuy nhiên, xu hướng hạ lãi suất trong thời gian tới có thể chậm lại, vì rủi ro lạm phát tăng và tiềm năng thị trường lao động tốt hơn nếu các chính sách do chính quyền Trump đề xuất được ban hành như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo trước đây ([Link báo cáo](#)). Hơn nữa, thị trường dường như đã tính đến tác động của các chính sách được đề xuất; từ đó dự báo đầu tư năm 2025 sẽ tăng trưởng đáng kể, hỗ trợ cho nền kinh tế Mỹ. Bloomberg vẫn kỳ vọng xu hướng hạ lãi suất mục tiêu của Fed sẽ chậm dần và đạt khoảng 3,9% vào giữa năm 2025.

Hình 12: Dự báo tăng trưởng đầu tư tại Mỹ (% , QoQ SAAR)



Hình 13: Kỳ vọng lãi suất Fed (%)



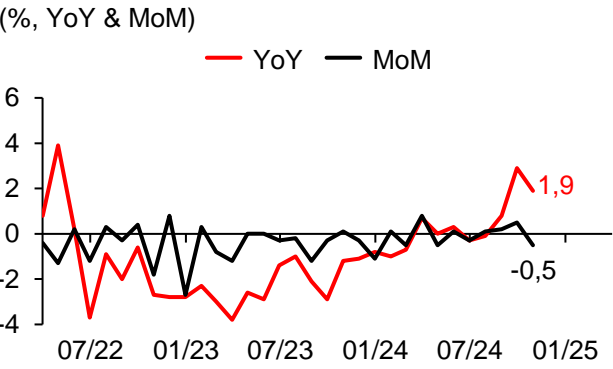
Trong tháng 11, kinh tế EU tiếp tục đối mặt với những thách thức ở cả phía cung và cầu

Trong tháng 11 năm 2024, nền kinh tế EU cho thấy sự yếu kém dai dẳng trên cả phía cung lẫn phía cầu. Về phía cầu, tăng trưởng tiêu dùng có dấu hiệu suy yếu khi doanh số bán lẻ giảm 0,5% MoM và giảm xuống còn 1,9% YoY trong tháng 10. Sự suy yếu này cũng được phản ánh trong tâm lý người tiêu dùng, với niềm tin của người tiêu dùng EU giảm 1,2 điểm, thấp hơn kỳ vọng và đánh dấu mức thấp nhất kể từ tháng 6. Về phía cung, cả lĩnh vực sản xuất và dịch vụ đều chịu những áp lực mới. Chỉ số PMI HCOB dịch vụ trong tháng 11 giảm xuống còn 49,5, cho thấy sự giảm sút lần đầu tiên kể từ tháng 1, phần lớn do đơn đặt hàng mới kém đi và năng lực sản xuất vẫn còn dư thừa. Đồng thời, PMI HCOB sản xuất giảm còn 45,2, cho thấy sự suy yếu sâu hơn đến từ sản lượng sản xuất, đơn đặt hàng mới và việc làm đều đi xuống. Tình huống bất lợi này đã lan rộng từ các nền kinh tế lớn như Đức, Pháp, Ý, từ đó phản ánh những thách thức lớn mà kinh tế EU hiện đang phải đối mặt.

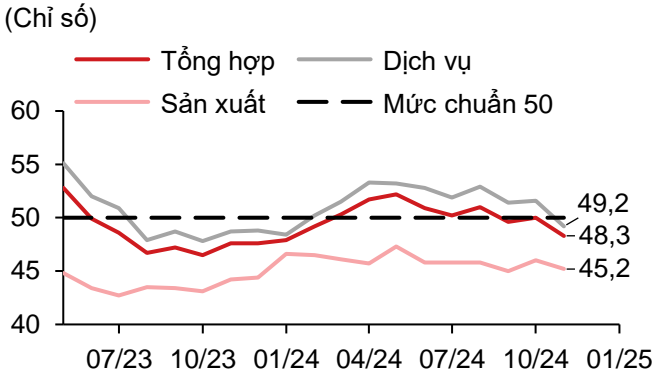


Kinh tế thế giới (tiếp)

Hình 14: Doanh số bán lẻ EU



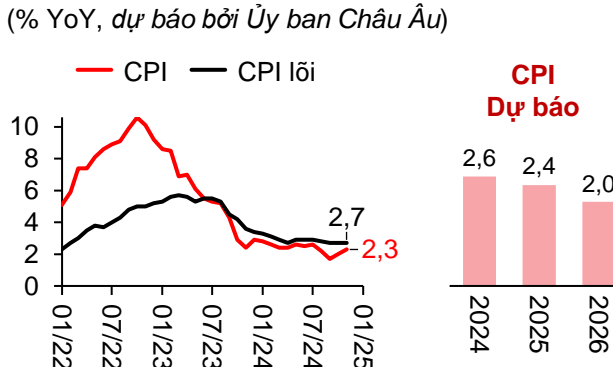
Hình 15: EU PMI



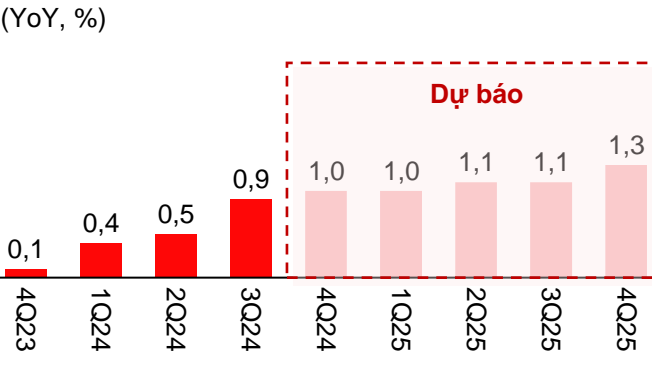
Mặc dù thị trường lao động EU vẫn ổn định, xu hướng lạm phát giảm dự kiến vẫn tiếp diễn trong thời gian tới

Thị trường lao động EU tiếp tục ổn định và xu hướng lạm phát giảm kỳ vọng vẫn tiếp diễn. Tỷ lệ thất nghiệp giữ ở mức thấp kỷ lục là 6,3% trong tháng 10 năm 2024, cho thấy tình hình thị trường việc làm vẫn tiếp tục thắt chặt. Trong khi đó, lạm phát có vẻ ổn định, với chỉ số CPI tăng lên 2,3% trong tháng 11 từ mức 2,0% của tháng trước. Sự tăng giá nhẹ này chủ yếu đến từ lĩnh vực dịch vụ và hiệu ứng nền cao sau đợt giá năng lượng giảm mạnh từ năm ngoái. Bất chấp sự gia tăng, lạm phát vẫn thấp hơn nhiều so với mức đỉnh điểm là 10,6% vào tháng 10 năm 2022. Và CPI lõi, vẫn ở mức 2,7%, cho thấy xu hướng lạm phát giảm vẫn đi đúng hướng như thị trường kỳ vọng. Ủy ban châu Âu dự báo rằng xu hướng giảm của lạm phát sẽ kéo dài đến năm 2025, chủ yếu là do giá năng lượng dự kiến sẽ thấp hơn và tốc độ tăng trưởng tiền lương chậm lại.

Hình 16: Lạm phát EU và dự báo



Hình 17: Tăng trưởng GDP EU, Bloomberg dự báo



ECB hạ lãi suất vào tháng 12 như dự báo và chúng tôi kỳ vọng sẽ có thêm các đợt cắt giảm nữa trong 2025

Trước bối cảnh tăng trưởng kinh tế chậm lại và lạm phát hầu như duy trì ở mức có thể kiểm soát, Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB) đã hạ lãi suất vào tháng 12 và khả năng tiếp tục chính sách nới lỏng tiền tệ là rất cao. Chúng tôi thấy rằng những bất ổn chính trị gia tăng gần đây, bao gồm khủng hoảng chính phủ Đức và sự sụp đổ của chính phủ Pháp, ...

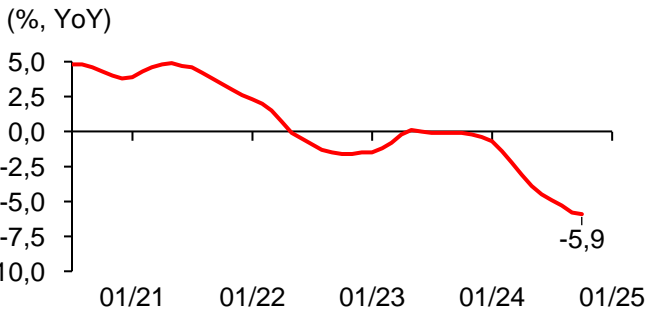
Kinh tế thế giới (tiếp)

... làm giảm khả năng sử dụng chính sách tài khóa trong ngắn hạn, do đó đặt trách nhiệm rất lớn lên động thái của ECB. Ngoài ra, những khó khăn từ phía bên ngoài, chẳng hạn như khả năng áp đặt thuế quan của Mỹ mà chúng tôi đã đề cập trong báo cáo trước đây ([Link báo cáo](#)), sẽ là động lực để tiếp tục sử dụng chính sách hỗ trợ nhằm duy trì tăng trưởng kinh tế EU. Do đó, chúng tôi tin rằng ECB sẽ tiếp tục hạ lãi suất trong 2025. Theo Reuters, thị trường kỳ vọng lãi suất huy động của ECB sẽ giảm xuống khoảng 1,9% vào cuối năm 2025.

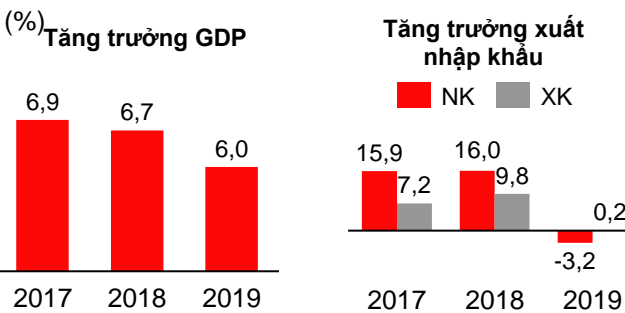
Đối với Trung Quốc, quốc gia này đang phải đối mặt với cả thách thức ngoài nước lẫn trong nước

Trung Quốc tiếp tục phải đối mặt với nhiều thách thức cả trong và ngoài nước, gây áp lực lên triển vọng kinh tế của quốc gia này. Trong nước, thị trường bất động sản vẫn yếu, với chỉ số giá nhà mới xây trong tháng 10 năm 2024 tại 70 thành phố giảm 5,9% YoY, đánh dấu mức giảm tháng thứ 16 liên tiếp và là mức giảm mạnh nhất kể từ tháng 4 năm 2015. Đồng thời, chi tiêu tiêu dùng cho thấy sự phục hồi nhưng còn hạn chế với doanh số bán lẻ tăng 4,8% YoY trong tháng 10, được hỗ trợ bởi kỳ nghỉ lễ, nhưng vẫn thấp hơn mức tăng trưởng trước đại dịch là trong khoảng 7-10%. Bên cạnh đó, hiệu suất của các ngành thuộc lĩnh vực xuất nhập khẩu suy yếu, khi tăng trưởng xuất khẩu của tháng 11 giảm xuống còn 6,7% từ 12,7% và nhập khẩu giảm. Điều này khiến thặng dư thương mại tăng lên 97,4 tỷ USD, cho thấy nhu cầu quốc tế giảm đi và trong nước vẫn yếu. Ngoài nước, căng thẳng thương mại Mỹ-Trung – hay còn gọi là “Chiến tranh thuế quan 2.0” – tạo ra mối đe dọa lớn, với kỳ vọng rằng Mỹ sẽ tăng thuế nhập khẩu đối với hàng hóa Trung Quốc lên mức 60%. Lịch sử cho thấy cuộc chiến thương mại 2018-2019 khiến tăng trưởng GDP của Trung Quốc chậm lại còn 6,0% và tăng trưởng nhập khẩu giảm 3,2%. Việc tăng thuế quan trở lại có thể làm giảm đáng kể động lực tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc. Với những thách thức ngày càng gia tăng, triển vọng ...

Hình 18: Giá nhà mới xây Trung Quốc



Hình 19: Tăng trưởng GDP, xuất nhập khẩu Trung Quốc trong chiến tranh thương mại 2018-2019



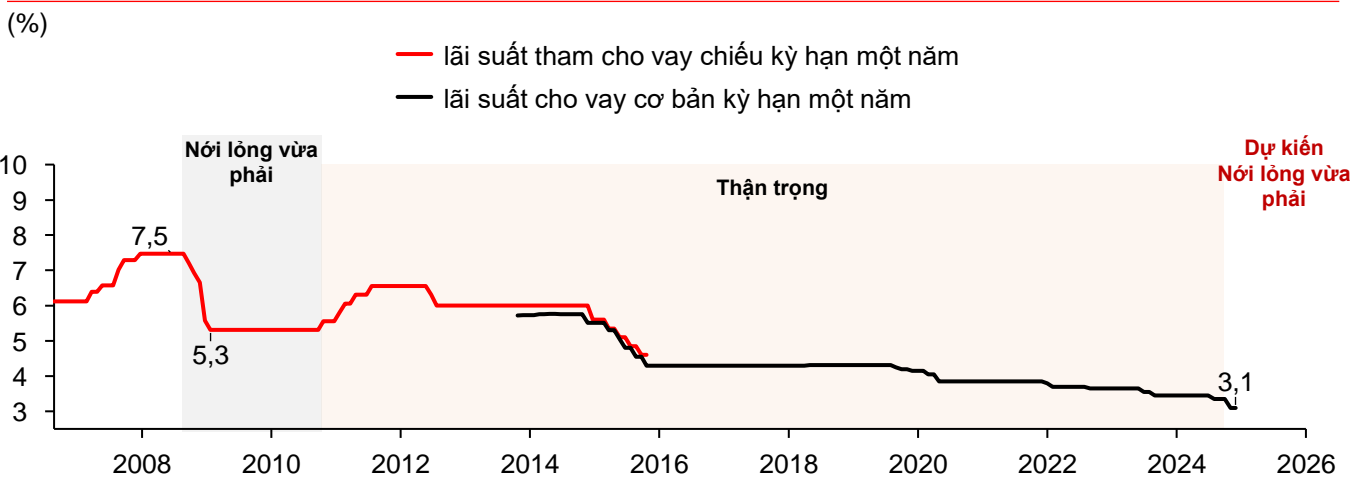
Kinh tế thế giới (tiếp)

Trung Quốc đã cân nhắc áp dụng nhiều biện pháp mạnh mẽ để giảm bớt những ảnh hưởng mà nền kinh tế có thể phải đối mặt

... ngắn hạn của Trung Quốc ngày càng nhạy cảm hơn với kịch bản thuế quan trước mắt và các chính sách đáp trả có thể áp dụng. Theo Bloomberg, nhiều dự báo hiện tại đang kỳ vọng rằng tăng trưởng GDP của Trung Quốc có thể chậm lại còn khoảng 4,5% vào năm 2025, nhấn mạnh sự bất ổn và rủi ro.

Trước những thách thức trước mắt, Trung Quốc dường như đang thực hiện các bước đi thận trọng để giảm bớt những rủi ro tiềm ẩn. Có nhiều dấu hiệu gần đây cho thấy chính quyền Trung Quốc đang theo dõi chặt chẽ mọi động thái của chính quyền Trump. Dự đoán trước rủi ro về mức thuế quan từ Mỹ tăng cao và những vấn đề nội tại trong nước, Trung Quốc thay đổi lập trường chính sách tiền tệ từ "thận trọng" sang "nới lỏng vừa phải" lần đầu tiên kể từ cuộc Khủng hoảng tài chính toàn cầu, báo hiệu việc hạ lãi suất và hạ tỷ lệ dự trữ bắt buộc trong thời gian tới. Hơn nữa, các chính sách tài khóa tăng cường - chẳng hạn như tăng thâm hụt ngân sách và phát hành thêm nợ để tài trợ cho cơ sở hạ tầng - dự kiến sẽ thúc đẩy nhu cầu trong nước. Song song, các nhà hoạch định chính sách của Trung Quốc đang cân nhắc cho phép đồng nhân dân tệ mất giá vào năm 2025 để tăng khả năng cạnh tranh xuất khẩu và giảm thiểu các cú sốc bên ngoài. Đáng chú ý, việc các quan chức nhấn mạnh hơn vào việc thúc đẩy tiêu dùng cho thấy nhu cầu trong nước sẽ là ưu tiên hàng đầu trong 2025. Nhìn chung, chúng tôi tin rằng những động thái này cho thấy Trung Quốc đã sẵn sàng thực hiện các biện pháp mạnh mẽ để hỗ trợ kinh tế. Các đánh giá chi tiết hơn sẽ được đưa ra sau khi các số liệu mục tiêu và chính sách cụ thể được công bố.

Hình 20: Lãi suất cho vay kỳ hạn một năm và lập trường chính sách tiền tệ của Trung Quốc



Kinh tế Việt Nam

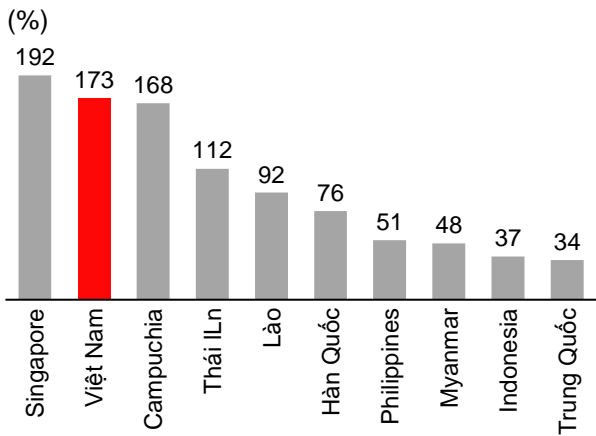
Việc sở hữu độ mở thương mại lớn khiến cho Việt Nam dễ nhạy cảm trước những biến động toàn cầu. Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng GDP 2025 ở mức 6,8% trong kịch bản cơ sở, với các động lực đến từ (1) Xuất khẩu tiếp tục duy trì, (2) Đầu tư FDI giữ vững đà tăng trưởng, (3) Đầu tư công cải thiện rõ ràng và (4) Tổng cầu nền kinh tế có sự phục hồi

Việc sở hữu độ mở thương mại lớn đem đến cho Việt Nam cả cơ hội hội nhập lẫn rủi ro tiềm ẩn khi kinh tế thế giới còn nhiều biến động

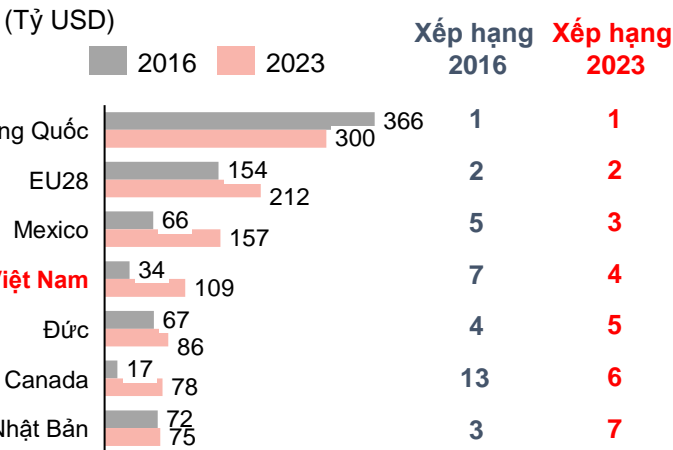
Nền kinh tế Việt Nam có độ mở thương mại hàng hóa tương đối lớn, với tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa trên GDP khoảng 173% (trung bình ba năm 2021 - 2023), vượt xa các nước láng giềng như Thái Lan (112%), Philippines (51%) hay Trung Quốc (34%). Điểm tích cực là Việt Nam đã có sự hội nhập tốt trên thị trường thương mại toàn cầu và đưa xuất khẩu trở thành một động lực tăng trưởng kinh tế trong hơn hai thập kỷ vừa qua. Mặt khác, đây cũng là điểm rủi ro khi nền kinh tế Việt Nam sẽ dễ tổn thương trước những biến động kinh tế thế giới, đặc biệt khi khả năng xảy ra chiến tranh thương mại ngày càng hiện rõ hơn trong thời gian tới.

Việc nền kinh tế chúng ta được hưởng lợi từ cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung năm 2019 là điều không cần bàn cãi, như đã được chia sẻ trong báo cáo tháng trước, khi nhiều mặt hàng Việt Nam tăng thêm thị phần, đến từ những thị phần mất đi của Trung Quốc. Tuy nhiên, nếu nhìn về phía trước, chúng tôi cho rằng Chính phủ Việt Nam sẽ có những phương thức ngoại giao phù hợp, kết hợp với việc cân nhắc nhập khẩu thêm các mặt hàng từ Mỹ để điều chỉnh thặng dư thương mại, hạn chế khả năng Việt Nam bị áp thuế nhập khẩu cao. Cuối tháng 11 vừa rồi, ông Donald Trump đã tuyên bố sẽ đánh thuế...

Hình 21: Tổng XNK hàng hóa trên GDP các nước



Hình 22: Thặng dư thương mại các nước với Mỹ



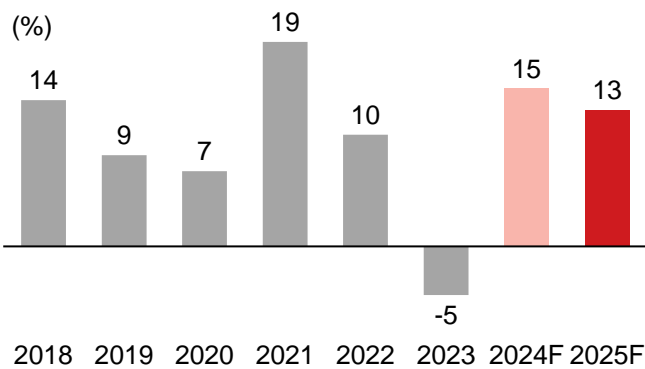


# Kinh tế Việt Nam (tiếp)

Theo thống kê của Tổng cục Hải quan Việt Nam, thặng dư thương mại hàng hóa 11 tháng năm nay (11T24) của Việt Nam với Mỹ đã cao hơn 15% tổng cả năm 2023

... các hàng hóa nhập khẩu từ Canada, Mexico và Trung Quốc. Xét về khía cạnh những nước dễ có nguy cơ bị đánh thuế là những nước có thặng dư thương mại hàng hóa lớn với Mỹ, tương ứng với các trường hợp của Trung Quốc (Top 1), Mexico (Top 3), và Canada (Top 6), thì Việt Nam chúng ta cũng đã leo lên top 4 trong năm 2023 từ top 7 năm 2016. Đặc biệt hơn, thặng dư của Việt Nam với Mỹ, chỉ trong 11 tháng năm nay đã cao hơn 15% tổng cả năm 2023. Ngoài ra, theo Reuters, việc ông Trump chọn ông Peter Navarro làm Cố vấn cấp cao về Thương mại và Sản xuất cũng tác động đến khả năng Mỹ áp thuế cho Việt Nam, khi chính ông Peter từng chia sẻ trong Đề xuất Dự án 2025 rằng đánh thuế nhập khẩu lên Việt Nam sẽ rất hiệu quả trong việc cắt giảm thâm hụt cán cân thương mại cho nước Mỹ.

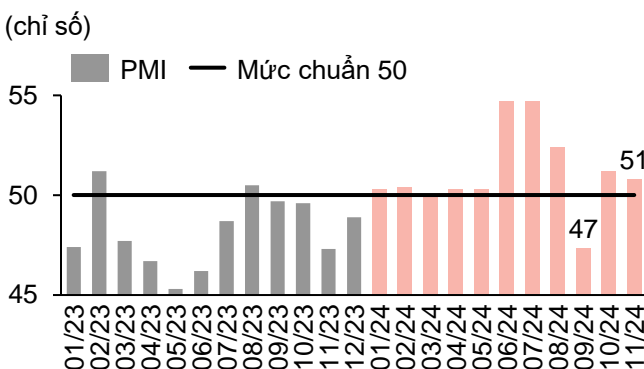
Hình 23: Dự báo tăng trưởng xuất khẩu



Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi tin rằng tác động từ việc áp thuế nhập khẩu của Mỹ lên Việt Nam (nếu có) sẽ không hoàn toàn là tiêu cực

Đánh giá yếu tố rủi ro với thương mại Việt Nam là có, tuy nhiên, sẽ rất khó để đánh giá khả năng Mỹ áp thuế lên hàng hóa xuất khẩu Việt Nam bởi việc bị đánh thuế do thặng dư thương mại lớn với Mỹ chỉ là một trong số rất nhiều lý do mà Mỹ có thể sử dụng để áp thuế. Ví dụ như những lý do ông Trump sử dụng để tuyên bố sẽ đánh thuế lên Mexico và Canada liên quan đến các vấn đề người nhập cư bất hợp pháp và ma túy, và đánh thuế lên Trung Quốc một phần là vì chính quyền Trung Quốc đã không áp dụng mức án tử hình đối với những kẻ buôn ma túy !?. Những lý do này gần như không liên quan đến hoạt động thương mại giữa các nước với Mỹ, cho thấy việc áp dụng biện pháp đánh thuế nhập khẩu chỉ là một công cụ được dùng với nhiều mục đích khác nhau, thay vì chỉ nhằm tới là làm giảm thâm hụt thương mại của Mỹ hay kéo các nhà sản xuất quay trở lại với nước Mỹ. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi đưa ra giả định việc áp thuế nhập khẩu của Mỹ lên Việt Nam (nếu có) sẽ không hoàn toàn đem đến tác động tiêu cực. Theo đánh giá của chúng tôi, việc Việt Nam có thể bị...

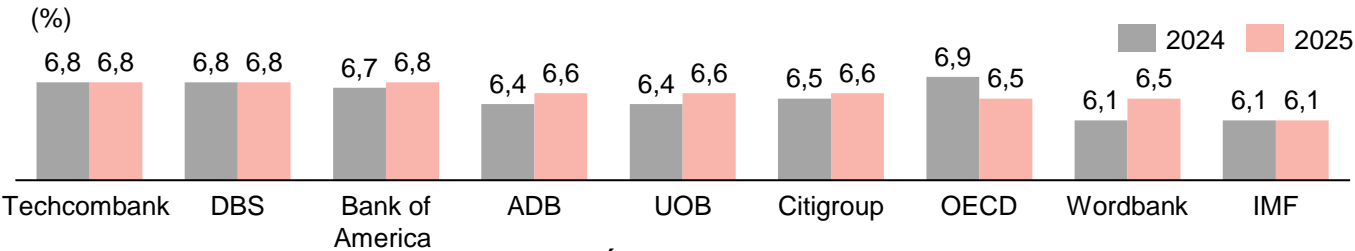
Hình 24: Chỉ số Nhà quản trị mua hàng



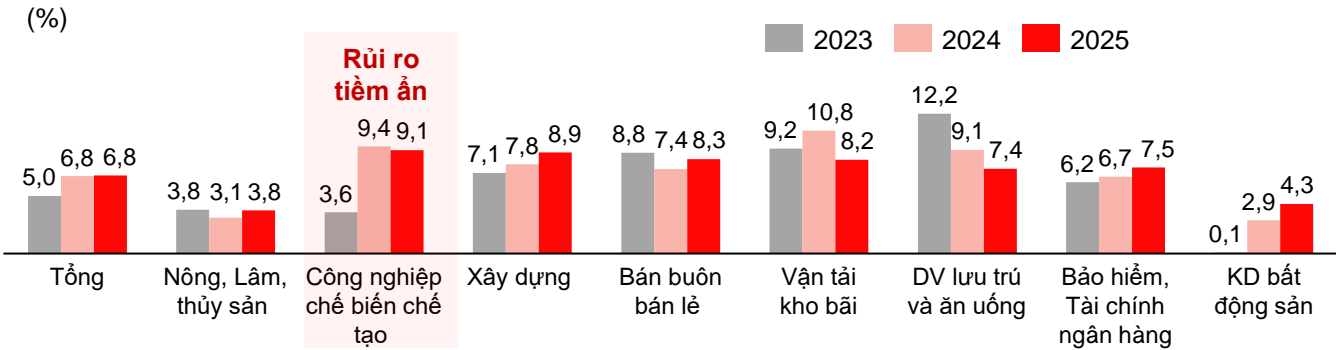
Kinh tế Việt Nam (tiếp)

... Mỹ áp thuế nhập khẩu chưa chắc đã cho thấy tác động tiêu cực trong ngắn hạn do: (1) Sẽ cần từ 8 – 14 tháng để chính sách thuế quan của Trump thực sự được ban hành, và (2) Mức thuế suất (nếu có) với thị trường Việt Nam có thể thấp hơn so với mức thuế suất áp dụng cho hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc - đối thủ cạnh tranh chiến lược của Mỹ. Trong khi đó, Việt Nam – với vai trò đối tác chiến lược toàn diện với Mỹ, đang dần thu hút được sự chú ý và đầu tư của nhiều doanh nghiệp Mỹ, đặc biệt là trong ngành công nghiệp bán dẫn. Thời gian gần đây, Chủ tịch Hiệp hội Công nghiệp bán dẫn Mỹ (SIA) đã đến thăm Việt Nam và Tập đoàn NVIDIA của Mỹ cũng đã ký kết thỏa thuận hợp tác, xây dựng trung tâm R&D về công nghệ AI với Chính phủ Việt Nam. Kết hợp với đánh giá tích cực từ cầu bên ngoài, đặc biệt từ Mỹ khả năng vẫn được duy trì, chúng tôi dự báo tăng trưởng xuất khẩu vẫn duy trì ở mức 2 chữ số trong 2025, đóng góp vào tăng trưởng ngành công nghiệp chế biến chế tạo nói riêng và tăng trưởng GDP nói chung trong thời gian tới.

Hình 25: Dự báo tăng trưởng GDP của các tổ chức



Hình 26: Dự báo tăng trưởng GDP của một số ngành



Chúng tôi đưa ra dự báo tăng trưởng kinh tế khoảng 6,8% trong năm 2025

Kịch bản cơ sở của chúng tôi có lẽ cũng giống với nhiều các tổ chức khác khi mà dự báo tăng trưởng GDP của nhiều tổ chức quốc tế cho thấy sự kỳ vọng một bức tranh tích cực sẽ tiếp tục tiếp diễn trong năm 2025. Chúng tôi đưa ra dự báo tăng trưởng kinh tế khoảng 6,8%, với một trong những động lực tăng trưởng chính tiếp tục nằm ở phía ngành công nghiệp chế biến chế tạo, dù cần tiếp tục quan sát rủi ro về câu chuyện thuế nhập khẩu như đã nêu ở trên. Ngoài ra, ở góc độ...

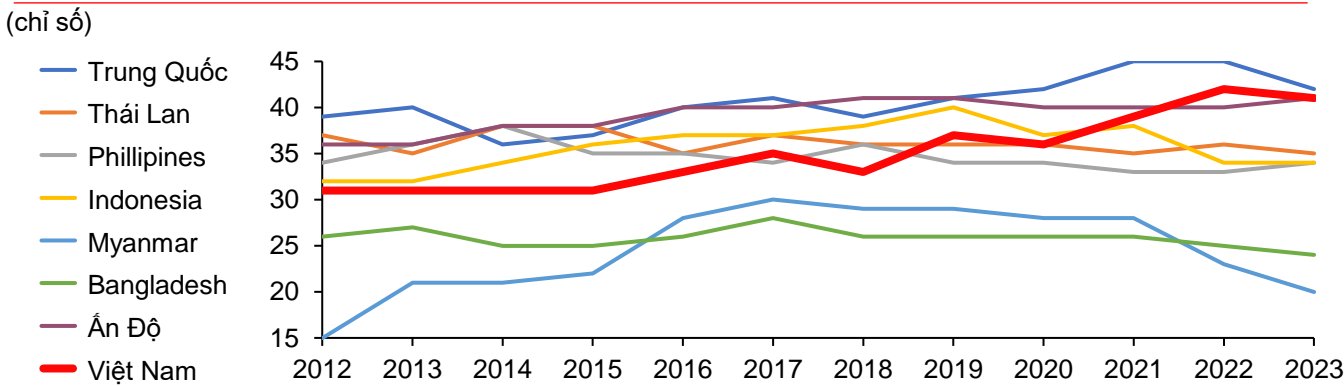
Kinh tế Việt Nam (tiếp)

... tính toán GDP theo phương pháp chi tiêu, chúng tôi cũng kỳ vọng đầu tư, đặc biệt FDI sẽ tăng trưởng tốt và tiếp tục là một trong những động lực tăng trưởng kinh tế trong thời gian tới. Việt Nam đang có một môi trường kinh tế ổn định, kích thích phát triển với rủi ro địa chính trị thấp.

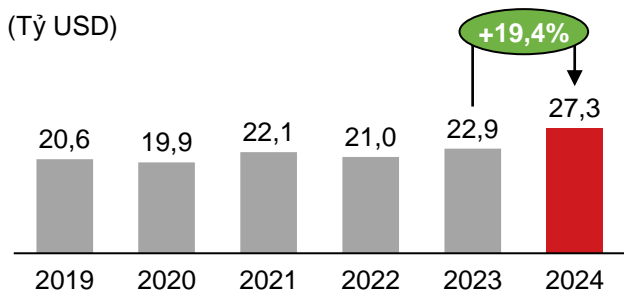
Chỉ số minh bạch của Chính phủ của Việt Nam đã có sự cải thiện rất lớn trong 10 năm qua, vượt hàng loạt các nước láng giềng như Thái lan, Indonesia, Ấn Độ, Phillipines

Theo chỉ số minh bạch của Chính phủ (Corruption perception index) của tổ chức quốc tế Transparency.org, Việt Nam đã có sự cải thiện rất lớn trong 10 năm qua, vượt hàng loạt các nước láng giềng như Thái Lan, Indonesia, Ấn Độ, Phillipines, ngang hàng với Trung Quốc. Yếu tố này là một trong những điều kiện vô cùng quan trọng, giúp các nhà đầu tư FDI có niềm tin về việc đầu tư ở Việt Nam. Bên cạnh đó, Chính phủ Việt Nam cũng rất chủ động đưa ra những đề xuất nhằm duy trì tính hấp dẫn của môi trường đầu tư tại Việt Nam, giữ chân và thu hút đầu tư mới trong bối cảnh mới về thực thi thuế Tối thiểu toàn cầu. Theo đó, mức hỗ trợ lên đến 50% mức chi thực tế các dự án liên quan đến đào tạo, phát triển nhân lực. Các điểm nêu trên cho thấy đà tăng trưởng của cả FDI giải ngân và FDI đăng ký sẽ tiếp tục trong năm 2025 và tiếp tục tập trung ở hai ngành trọng điểm là chế biến chế tạo (đặc biệt là ngành công nghiệp bán dẫn) và bất động sản.

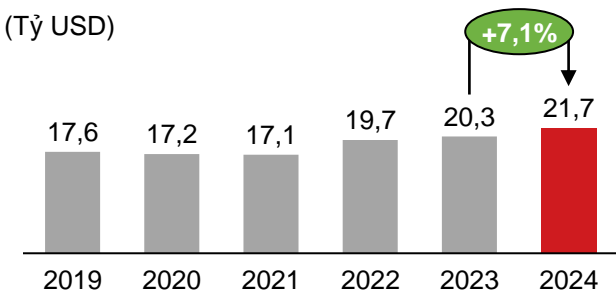
Hình 27: Chỉ số minh bạch của Chính phủ Việt Nam top đầu các nước trong khu vực



Hình 28: FDI đăng ký mới và bổ sung 11T24



Hình 29: FDI thực hiện 11T24

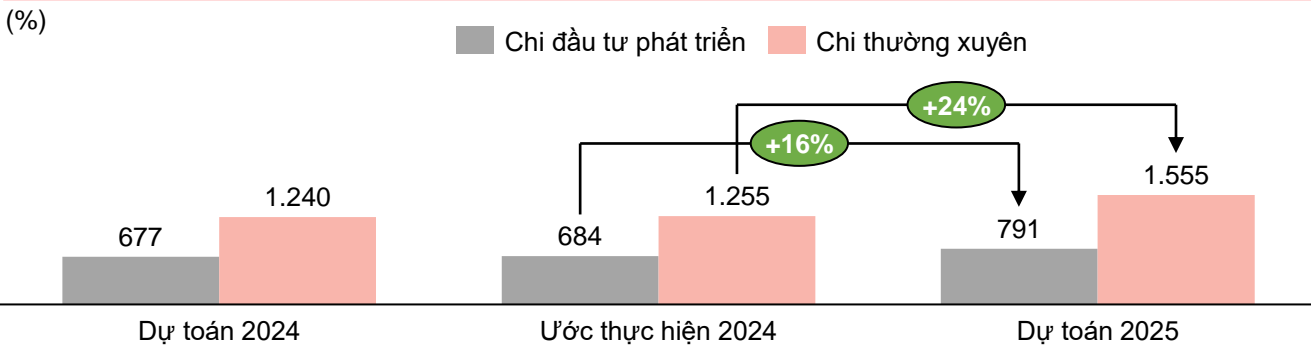


## Kinh tế Việt Nam (tiếp)

Một động lực tăng trưởng kinh tế mà chúng tôi kỳ vọng sẽ được đẩy mạnh hơn trong thời gian tới, đặc biệt trong năm 2025 là đầu tư công

Tính đến hết tháng 11/2024, giải ngân vốn đầu tư công mới đạt khoảng 60%, thấp hơn nhiều so với mục tiêu 95% của Thủ tướng, cho thấy các tỉnh và bộ ban ngành có rất nhiều việc cần làm để chạy đua kịp tiến độ. Bước sang năm 2025, chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ triển khai mạnh tay chính sách tài khóa hơn để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Dự toán ngân sách nhà nước 2025 được Quốc hội vừa thông qua thể hiện quyết tâm đó khi chi thường xuyên và chi đầu tư phát triển lần lượt tăng 25% và 17% so với dự toán năm 2024. Kết hợp với việc tiếp tục duy trì chính sách thuế VAT thấp cho đến 30/6/2025, bội chi ngân sách nhà nước năm 2025 được dự toán sẽ khoảng 471 nghìn tỷ, cao hơn ước thực hiện năm 2024 khoảng 21%. Đặc biệt hơn, một trong những giải pháp được kỳ vọng sẽ thúc đẩy giải ngân vốn đầu tư công trong thời gian tới là việc thông qua Luật Đầu tư công sửa đổi tại Kỳ họp thứ 8 Quốc hội khóa XV, có hiệu lực từ ngày 1/1/2025. Luật này đã có nhiều sửa đổi, tập trung trong việc tăng cường phân cấp, phân quyền, cải cách thủ tục đầu tư, nâng cao hiệu quả sử dụng vốn và tăng cường giám sát.

Hình 30: Chi ngân sách 2024 - 2025



Nhu cầu nội địa được kỳ vọng phục hồi rõ ràng hơn trong năm 2025

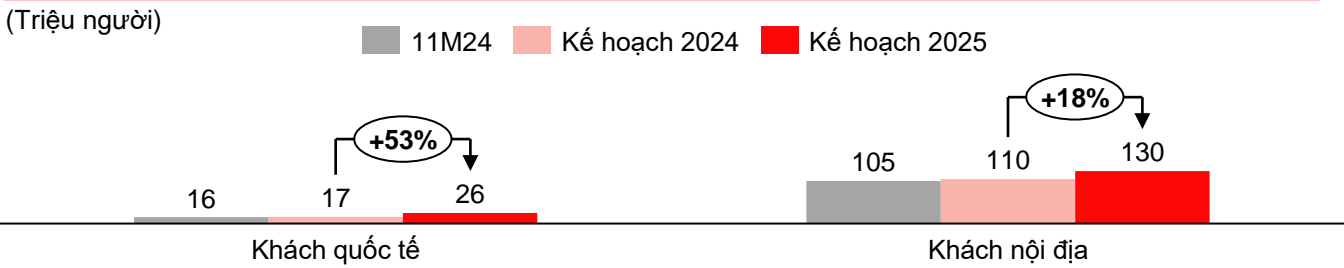
Bức tranh phía cầu nền kinh tế năm 2024 được đánh giá là không quá tốt, dù Chính phủ đã triển khai hàng loạt chính sách như giữ nền lãi suất thấp, giảm thuế giá trị gia tăng, cải cách tiền lương khu vực công. Bằng chứng là tăng trưởng doanh thu bán lẻ khi loại bỏ yếu tố giá chỉ tăng có 5.8% trong 11 tháng và được kéo chủ yếu từ ngành du lịch. Khi mà khách du lịch Quốc tế đến Việt Nam đã có những mức tăng vượt bậc khi đạt gần 16 triệu khách trong 11 tháng, gần như chắc chắn sẽ đạt mục tiêu đề ra. Chúng tôi dự báo sự phục hồi của nhu cầu nội địa sẽ rõ ràng hơn trong năm 2025 và trở thành động lực tăng trưởng kinh tế thứ 4 cùng với xuất khẩu, đầu tư FDI, đầu tư công,...



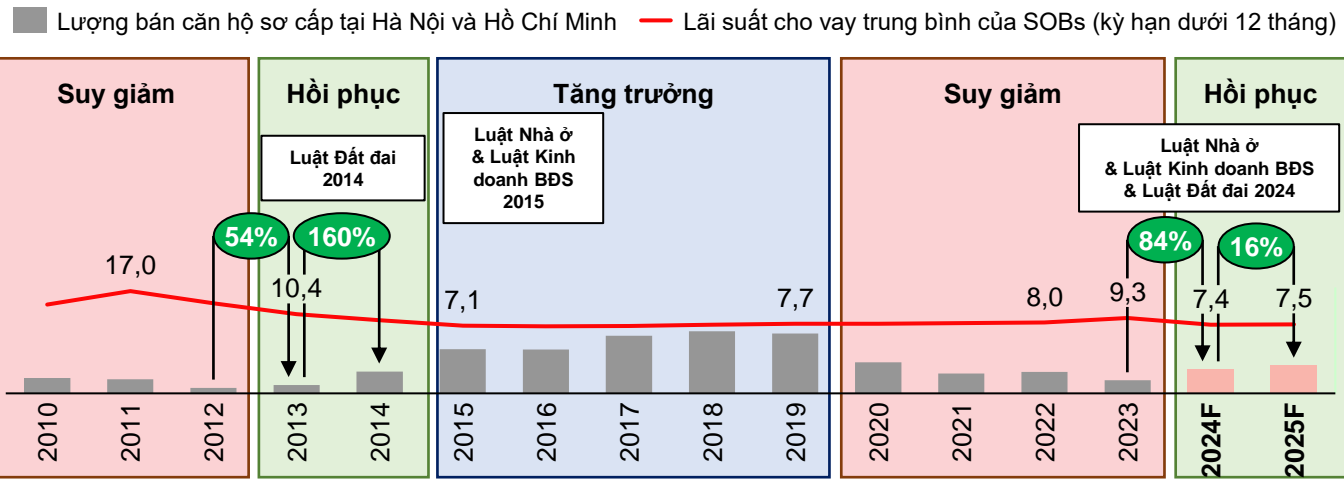
Kinh tế Việt Nam (tiếp)

... như đã nêu ở trên. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng thị trường bất động sản sẽ có một bức tranh tích cực trong vài năm tới, nhờ những cải tổ về luật trong thời gian gần đây. Khi quan sát đường lãi suất cho vay trong hình 32, chúng ta có thể thấy mức lãi suất hiện nay đang thấp ngang những năm 2015-2019, thời kỳ bùng nổ của thị trường bất động sản.

Hình 31: Khách du lịch



Hình 32: Xu hướng thị trường bất động sản



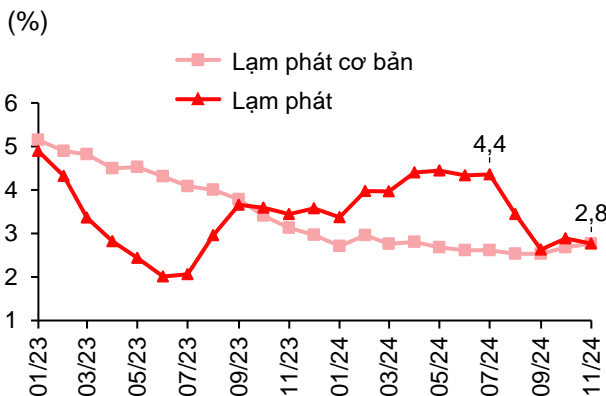
CPI bình quân năm 2025 được dự báo sẽ biến động trong vùng 3,7 – 4,2%

Việc nhu cầu nội địa được kỳ vọng phục hồi tốt hơn sẽ không tạo áp lực lạm phát quá lớn cho nền kinh tế. Chúng tôi dự báo lạm phát trung bình cả năm sẽ tiếp tục bình ổn trong vùng 3,7-4,2%. Rủi ro đối với lạm phát sẽ chủ yếu nằm ở yếu tố giá dầu. Giá nhiên liệu tăng mạnh YoY từng là một trong số những nguyên nhân khiến lạm phát YoY giai đoạn 4 tháng hè vừa qua tăng nóng, gần chạm mức 4,5%, trước khi liên tục hạ nhiệt, dưới mức 3% trong ba tháng gần đây. Trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng giá dầu sẽ không quá biến động do: (1) Nguồn cung dầu dự kiến vượt nhu cầu (dự kiến 950.000 thùng/ngày trong 2025, theo IEA), (2) Việc giữ bình ổn giá năng lượng là điều Chính phủ Mỹ cần làm để giảm áp lực lên lạm phát tổng thể trong bối cảnh áp lực từ chính sách thuế nhập khẩu của chính quyền Trump 2.0 ngày càng rõ hơn. Do vậy, ngay cả khi lạm phát trong nước có thể...

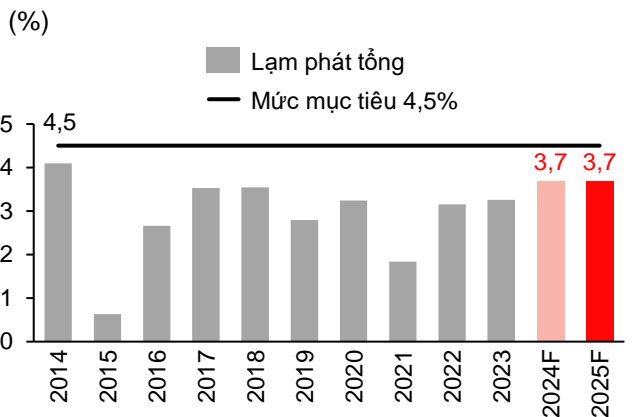
Kinh tế Việt Nam (tiếp)

... chịu áp lực tăng nhẹ do tăng phí dịch vụ y tế, tăng giá điện và yếu tố mùa vụ của Tết Nguyên Đán trong các tháng tới, chúng tôi vẫn tin lạm phát trung bình của cả năm 2025 sẽ được giữ bình ổn, dưới mục tiêu Chính phủ đề ra.

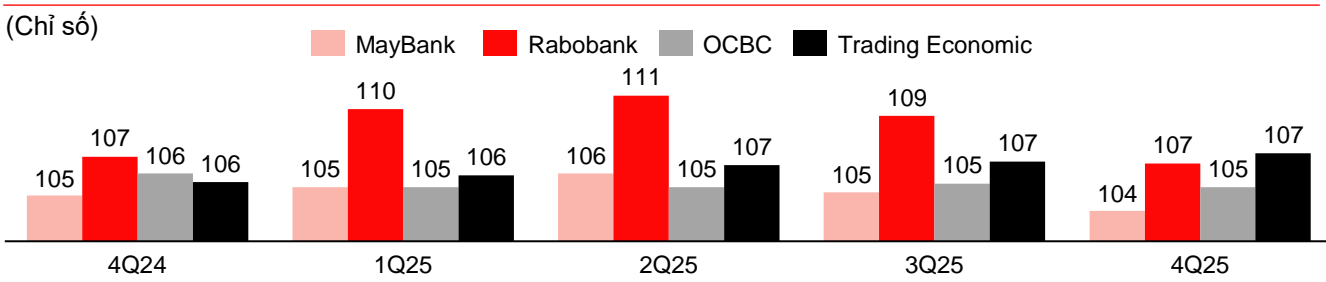
Hình 33: Lạm phát và lạm phát cơ bản YoY



Hình 34: Dự báo lạm phát trung bình



Hình 35: Dự báo Chỉ số Dollar Index (DXY)



Năm 2025, chúng tôi đánh giá tỷ giá USDVND sẽ có thể chịu áp lực trong bối cảnh kinh tế thế giới có nhiều biến động.

Chúng tôi nhận thấy tỷ giá USDVND có mối tương quan cao (trên 70%) với chỉ số Dollar Index (DXY). Trong thời gian qua, tỷ giá USDVND duy trì biến động trong vùng 25,300 – 25,450, tương ứng với biến động của chỉ số DXY trong vùng 105 – 107. Chúng tôi dự báo tỷ giá sẽ tiếp tục biến động trong vùng này đến hết năm 2024.

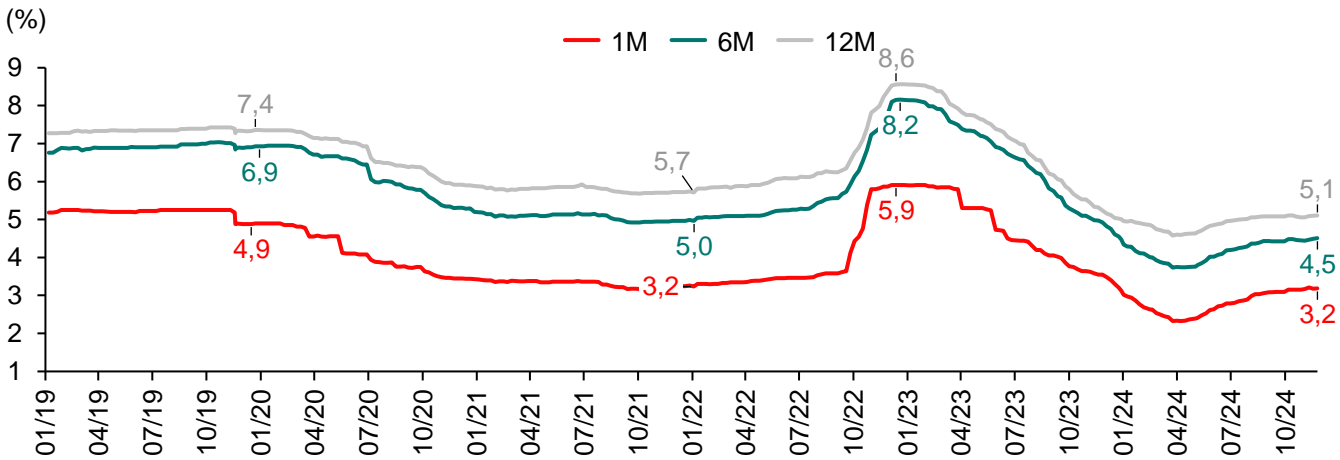
Năm 2025, tỷ giá USDVND có thể chịu áp lực trước những biến động.

(1) Rủi ro địa chính trị và rủi ro chiến tranh thương mại, các nhà đầu tư tập trung tài sản trú ẩn như vàng, đồng USD; (2) Các chính sách áp thuế của chính quyền Trump 2.0 sẽ tạo áp lực lên lạm phát của Mỹ, khiến Fed khó có thể cắt giảm mạnh lãi suất, từ đó duy trì nhu cầu nắm giữ USD; (3) Việc áp thuế nhập khẩu cũng có thể tác động đến các nền kinh tế khác ví dụ như đồng Euro của EU, khiến DXY mạnh lên. Chúng tôi nhấn mạnh mức độ biến động của tỷ giá còn phụ thuộc nhiều vào những chính sách cụ thể của Tổng thống Trump. Xét riêng áp thuế nhập khẩu của Mỹ, cần trả lời các câu hỏi như “Khi nào, bao giờ? Mức độ là bao nhiêu? Đối tượng bị áp thuế là nước nào, mặt hàng gì? Sự đáp trả của các nước đó là gì?”. Do vậy, chúng tôi...

Kinh tế Việt Nam (tiếp)

dự báo tỷ giá USDEVND có thể tăng khoảng 2% trong năm 2025, và sẽ tiếp tục cập nhật diễn biến thị trường và điều chỉnh dự báo tỷ giá (nếu cần thiết) trong bối cảnh kinh tế thế giới có nhiều biến động như đã nêu ở trên.

Hình 36: Lãi suất tiền gửi của nhóm G14\*



Lãi suất liên ngân hàng dự báo duy trì trong khoảng 3-5%

Trong bối cảnh diễn biến tỷ giá như vậy, chúng tôi cho rằng ngân hàng nhà nước (SBV) sẽ tiếp tục điều hành thanh khoản một cách nhịp nhàng xuyên suốt 2025, thông qua việc sử dụng đồng thời các công cụ bơm (OMO) và hút (phát hành tín phiếu). Việc này đảm bảo giữ ổn định lãi suất liên ngân hàng (kỳ hạn 1 tuần) phổ biến trong vùng 3 đến 5%, vừa giúp hạn chế sự chênh lệch lãi suất giữa USD và VND, vừa đảm bảo thanh khoản ổn định để tiếp tục duy trì mặt bằng lãi suất huy động và cho vay ở vùng thấp nhằm tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong thời gian tới.

Lãi suất huy động kỳ hạn 6 tháng của nhóm G14 được dự báo sẽ đi ngang hoặc tăng nhẹ không đáng kể trong cả năm 2025

Hiện có thể thấy lãi suất huy động khó còn nhiều dư địa để giảm thêm, mà có xu hướng tăng nhẹ vào thời điểm cuối năm như đã dự báo từ trước. Sang năm 2025, với kỳ vọng giải ngân đầu tư công cải thiện, tăng trưởng huy động có thể đạt mức cao hơn, khiến chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng và huy động dần thu hẹp lại. Do vậy, chúng tôi dự báo lãi suất huy động của nhóm G14 kỳ hạn 6 tháng có khả năng tương đối ổn định trong suốt năm 2025.

Phụ lục

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

Chỉ báo	Quốc gia	Đơn vị	2022	2023	2024										
				12	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11
Tăng trưởng GDP thực	Mỹ	%, YoY, hàng quý		3,1			2,9			3,0			2,8		
	EU	%, YoY, hàng quý		0,1			0,5			0,6			0,9		
	Trung Quốc	%, YoY, hàng quý		5,2			5,3			4,7			4,6		
	Nhật Bản	%, YoY, hàng quý		0,9			-0,9			-1,0			0,3		
CPI	Mỹ	%, YoY, hàng tháng		3,40	3,1	3,2	3,5	3,4	3,3	3,0	2,9	2,5	2,4	2,6	2,7
	EU	%, YoY, hàng tháng	5,46	2,90	2,8	2,6	2,4	2,4	2,6	2,5	2,6	2,2	1,7	2,0	2,3
	Trung Quốc	%, YoY, hàng tháng		-0,30	-0,8	0,7	0,1	0,3	0,3	0,2	0,5	0,6	0,4	0,3	0,2
	Nhật Bản	%, YoY, hàng tháng		2,60	2,2	2,8	2,7	2,5	2,8	2,8	2,8	3,0	2,5	2,3	
Lãi suất chính sách Fed		%, cuối tháng	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,00	5,00	4,75
DXY		Chỉ số, trung bình hàng tháng	103,25	102,69	102,95	104,1	103,7	105,41	104,95	105,17	104,63	102,21	101,0	103,3	105,9
USDCNY		Chỉ số, trung bình hàng tháng	7,08	7,15	7,17	7,19	7,20	7,24	7,23	7,25	7,26	7,15	7,08	7,09	7,21
Lãi suất TPCP Mỹ 10 năm		%, trung bình hàng tháng	3,96	4,05	4,05	4,23	4,21	4,51	4,48	4,31	4,25	3,87	3,72	4,09	4,4
Giá dầu WTI		USD/thùng, trung bình hàng tháng	77,66	72,06	73,86	76,61	80,4	84,4	78,6	78,7	80,48	75,43	69,37	71,56	69,5

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

Chỉ báo	Đơn vị	2022	2023			2024									
			12	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	
Tăng trưởng GDP thực	%, hàng quý, YoY	5,05	6,72			5,87			7,09			7,4			
IIP	%, hàng tháng, YoY	1,50	5,76	18,86	-6,81	4,13	6,30	8,90	10,92	11,23	9,50	10,84	7,02	8,94	
Lạm phát	%, hàng tháng, YoY	3,25	3,58	3,37	3,98	3,97	4,40	4,44	4,34	4,36	3,45	2,63	2,89	2,77	
Tổng mức bán lẻ	%, hàng tháng, YoY	9,60	9,3	8,1	8,5	9,2	9,0	9,0	9,1	9,4	7,9	7,6	7,1	8,8	
FDI đăng ký	tỷ USD, hàng tháng	28,10	5,20	2,2	1,8	1,7	2,6	1,7	3,5	2,2	2,0	3,5	2,4	3,7	
FDI giải ngân	tỷ USD, hàng tháng	23,20	2,90	1,5	1,3	1,8	1,7	2,0	2,6	1,7	1,6	3,2	2,2	2,1	
Xuất khẩu	tỷ USD, hàng tháng	355,5	32,1	34,5	24,7	33,7	31,1	32,3	34,5	36,8	38,0	34,2	35,9	34,3	
Nhập khẩu	tỷ USD, hàng tháng	327,5	29,6	30,9	23,3	30,9	29,9	32,7	31,2	34,1	33,9	32,0	33,4	33,3	
Cán cân thương mại	tỷ USD, hàng tháng	28,00	2,40	3,6	1,4	2,8	1,2	-0,4	3,0	2,7	4,1	2,2	2,5	1,0	
Tăng trưởng huy động	%, YTD	10,85	13,20	-1,29	-1,70	-0,90	-0,1	0,00	2,60	2,00	3,65	5,7			
Tăng trưởng tín dụng	%, YTD	13,50	13,78	-0,68	-0,75	1,42	2,01	3,43	6,10	5,93	7,31	9,1			
Lợi suất TPCP 10 năm	%, trung bình hàng tháng	3,07	2,26	2,25	2,32	2,50	2,78	2,80	2,80	2,79	2,73	2,68	2,67	2,74	
Lãi suất liên ngân hàng 1W	%, trung bình hàng tháng	2,60	0,82	0,43	2,53	1,32	4,20	4,55	4,84	4,79	4,64	4,14	3,81	4,99	
Lãi suất huy động 6 tháng**	%, trung bình hàng tháng	6,44	4,64	4,24	4,01	3,82	3,75	3,87	4,10	4,24	4,39	4,43	4,43	4,49	
USDVND	trung bình hàng tháng	23.847	24.283	24.476	24.520	24.724	25.153	25.446	25.443	25.370	25.026	24.624	25.058	25.373	

Cập nhật dự báo cả năm cho Việt Nam

Chỉ báo	Đơn vị	2023		2024										Dự báo	
		12	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	2025	
Tăng trưởng GDP thực	%	6,72			5,87			7,09			7,40			6,80	
Lạm phát	%, YoY, bình quân	3,58	3,37	3,98	3,97	4,40	4,44	4,34	4,36	3,45	2,63	2,89	2,77	3,85	
Tăng trưởng huy động	%, YTD	13,20	-1,29	-1,70	-0,90	-0,1	0,00	2,60	2,00	3,65	5,7			13,80	
Tăng trưởng tín dụng	%, YTD	13,78	-0,68	-0,75	1,42	2,01	3,43	6,10	5,93	7,31	9,1			14,50	
Tỷ giá USDVND	bình quân	24.283	24.476	24.520	24.724	25.153	25.446	25.443	25.370	25.026	24.624	25.058	25.373	25,600	
Lợi suất TPCP 10 năm	%, 10Y, bình quân	2,26	2,25	2,32	2,50	2,78	2,80	2,80	2,79	2,73	2,68	2,67	2,74	2,80	
Lãi suất liên ngân hàng 1W	%, bình quân	0,82	0,43	2,53	1,32	4,20	4,55	4,84	4,79	4,64	4,14	3,81	4,99	3,70	

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

Lưu ý: \* Số ước tính

\*\* Bình quân gia quyền của 14 ngân hàng

Số liệu xuất nhập khẩu tháng gần nhất theo Tổng cục thống kê, các tháng trước đó theo Tổng cục hải quan