CTCP chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ 12 THÁNG NĂM 2021

2021

Có gì mới ?

Sau khi sụt giảm hơn 6,02% trong quý 3, GDP cả nước đã quay lại guồng tăng trưởng bằng mức tăng ấn tượng 5,22% trong quý 4. Sự hồi phục mạnh trên tất cả các lĩnh vực: Nông lâm ngư nghiệm (+3,16%, quý trước +1,20%), Công nghiệp và xây dựng (+5,61%, quý trước -5,49%), Dịch vụ (+5,42%, quý trước -8,57%). Lũy kế cả năm, tăng trưởng GDP cả nước đạt 2,58%, là năm thứ hai GDP của chúng ta tăng trưởng dưới mức 3% dưới ảnh hưởng của đại dịch Covid, và cũng là năm tăng trưởng kinh tế thấp nhất kể từ thời điểm tổng cục thống kê công khai dữ liệu.

- **Nông nghiệp trụ vững:** Tăng trưởng chung toàn ngành Nông lâm ngư nghiệp trong quý 4 đạt 3,16%, trong đó hoạt động Nông nghiệp tăng 2,94%; Lâm nghiệm tăng 5,07%; Thủy sản tăng 3,53%.

- **Sản xuất công nghiệp tiếp đà hồi phục ấn tượng:** Khối công nghiệp và xây dựng tăng 5,61% trong quý 4, trong đó Công nghiệp tăng 6,52%; Xây dựng tăng 2,09%.

- **Khối dịch vụ gây bất ngờ khi phục hồi mạnh:** Khối Dịch vụ trong quý 4 bất ngờ tăng 5,42% trong quý 4 sau khi giảm 8,57% trong quý trước đó.

- **Dòng vốn FDI suy yếu trong hai năm đại dịch:** FDI giải ngân trong năm 2020 và 2021 lần lượt đạt 20,0 tỷ và 19,7 tỷ USD, giảm 2,0% và 3,5% so với năm trước đó.

- **Xuất nhập khẩu là điểm sáng:** Lũy kế cả năm, kim ngạch xuất khẩu đạt 335,7 tỷ USD, tăng 18,9% so với cùng kỳ, kim ngạch nhập khẩu đạt 331,1 tỷ USD, tăng 26,0%.

- **Tình hình đăng ký doanh nghiệp mới đã khởi sắc: C**ó hơn 11,2 nghìn doanh nghiệp thành lập mới trong tháng 12 vừa qua, tăng 5,0% so với cùng kỳ năm trước.

- **Lạm phát thấp kỷ lục trong nhiều năm:** Lạm phát cả năm 2021 chỉ tăng 1,84%, mức thấp nhất kể từ năm 2016 trở lại đây.

- **Bội chi ngân sách kỷ lục để hỗ trợ nền kinh tế:** Cả năm, ngân sách nhà nước bội chi 343,7 nghìn tỷ đồng, mức cao kỷ lục từ trước đến nay.

- **Thanh khoản hệ thống có áp lực gia tăng theo tính mùa vụ thời điểm cận tết**: Lãi suất liên ngân hàng ON có thời điểm tăng mạnh lên mức 1,34% trong những ngày cuối cùng của năm 2021.

- **Tỷ giá hạ nhiệt nhờ sự can thiệp kịp thời của ngân hàng nhà nước:** Tỷ giá USD/VND giao dịch tại các ngân hàng thương mại vào ngày cuối cùng của năm đạt 22.920 đồng, giảm 1,27% YoY.

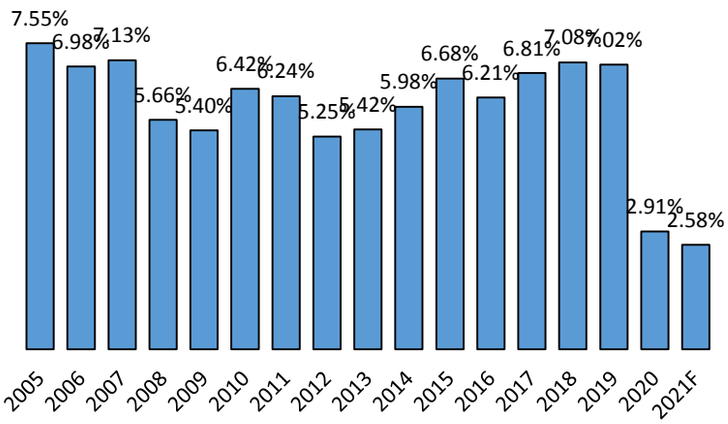
- **Áp lực huy động đã giảm bớt trong quý 4:** 3 quý đầu năm tăng trưởng huy động chỉ đạt 4,3% thì đến huy quý 4 tăng trưởng huy dộng đã tăng mạnh lên mức 8,44%.

- **Dự báo kinh tế - qua cơn mưa trời lại sáng:** chúng tôi ước tính lạm phát trong năm 2022 sẽ tăng mạnh lên mức 4%, GDP tăng khoảng 6,5% so với năm 2021.

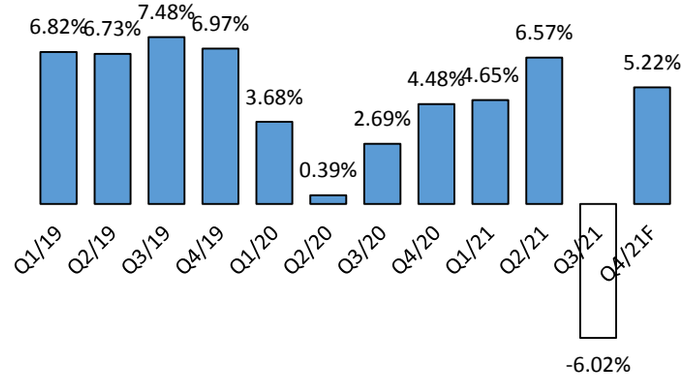
PHẦN 1: VĨ MÔ – HỒI PHỤC MẠNH MẼ

Sau khi sụt giảm hơn 6,02% trong quý 3, GDP cả nước đã quay lại guồng tăng trưởng bằng mức tăng ấn tượng 5,22% trong quý 4. Sự hồi phục mạnh trên tất cả các lĩnh vực: Nông lâm ngư nghiệm (+3,16%, quý trước +1,20%), Công nghiệp và xây dựng (+5,61%, quý trước -5,49%), Dịch vụ (+5,42%, quý trước -8,57%). Lũy kế cả năm, tăng trưởng GDP cả nước đạt 2,58%, là năm thứ hai GDP của chúng ta tăng trưởng dưới mức 3% dưới ảnh hưởng của đại dịch Covid, và cũng là năm tăng trưởng kinh tế thấp nhất kể từ thời điểm tổng cục thống kê công khai dữ liệu. Trong đó, Nông lâm ngư nghiệp tăng 2,90%; Công nghiệp và xây dựng tăng 4,05%; Dịch vụ tăng 1,20%.

Hình. Tăng trưởng GDP năm

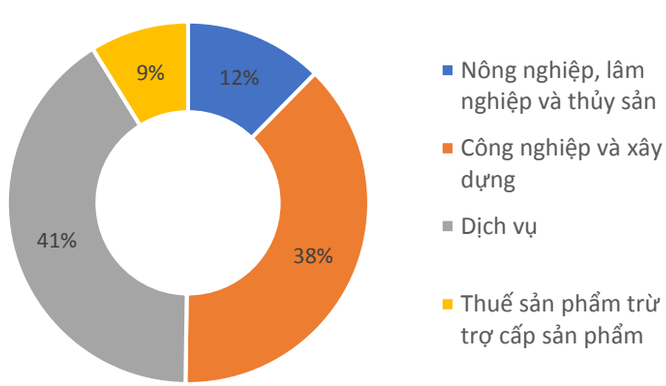


Hình. Tăng trưởng GDP quý (YoY)

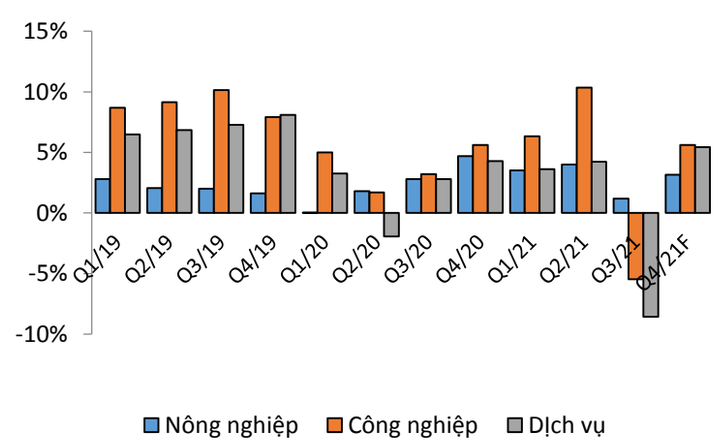


Xét theo cơ cấu tỷ trọng, khối Dịch vụ vẫn đang đóng nhiều nhất vào tỷ trọng GDP với mức 40,9%; khối Công nghiệp và xây dựng tăng mạnh lên mức 37,9% và khối Nông lâm ngư nghiệp đang đóng góp 12,4% vào tỷ trọng GDP.

Hình. Tỷ trọng đóng góp GDP 2021



Hình. Tăng trưởng GDP phân theo khối (YoY)

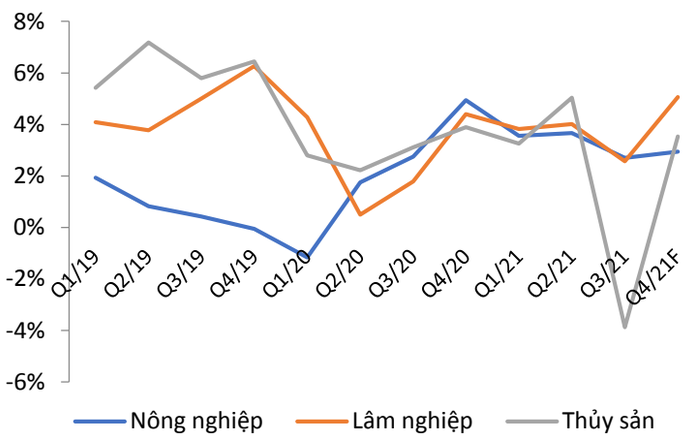


1. Nông nghiệp trụ vững

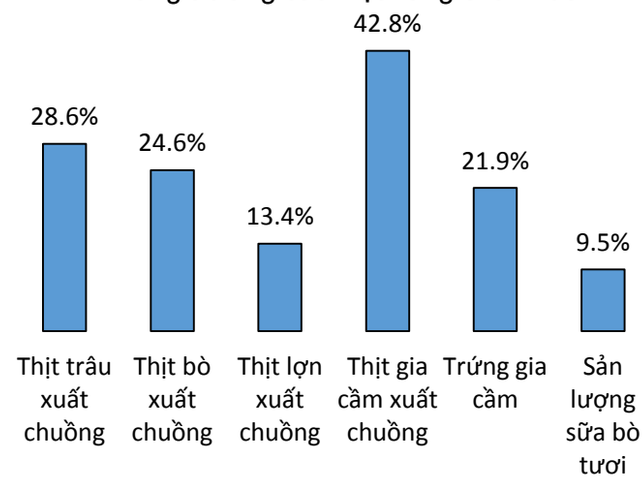
Tăng trưởng chung toàn ngành Nông lâm ngư nghiệp trong quý 4 đạt 3,16%, trong đó hoạt động Nông nghiệp tăng 2,94%; Lâm nghiệm tăng 5,07%; Thủy sản tăng 3,53%. So với quý trước giảm 3,87%, có thể nói quý 4 ngành Thủy sản cả nước đã hồi phục hoàn toàn nhờ khôi phục lại được hoạt động xuất nhập khẩu. Các mặt hàng chăn nuôi cơ bản như Thịt lợn, thị gà, thịt bò… vẫn duy trì mức tăng trưởng ổn nhờ nhu cầu tiêu thụ thực phẩm trong nước ổn định. Nguồn cung lợn hơi vẫn đang khá cao khiến cho giá thịt lợn chưa có nhiều chuyển biến trong thời gian qua.

Đối với ngành Thủy sản, hoạt động khai thác thủy sản đang được đẩy mạnh, cá (+16,4%), tôm (+19,3%). Tuy nhiên ở chiều ngược lại thì hoạt động nuôi trồng có sự sụt giảm tương đối trong quý 4, cá (-11,0%), tôm (- 3,2%). Điều này có thể dẫn đến hệ quả thiếu nguyên liệu khai thác cho những quý tới nếu như tình hình xuất khẩu thủy sản trong nước tiếp tục khả quan.

Hình. Tăng trưởng lĩnh vực Nông lâm ngư (YoY)



Hình. Tăng trưởng các mặt hàng chăn nuôi

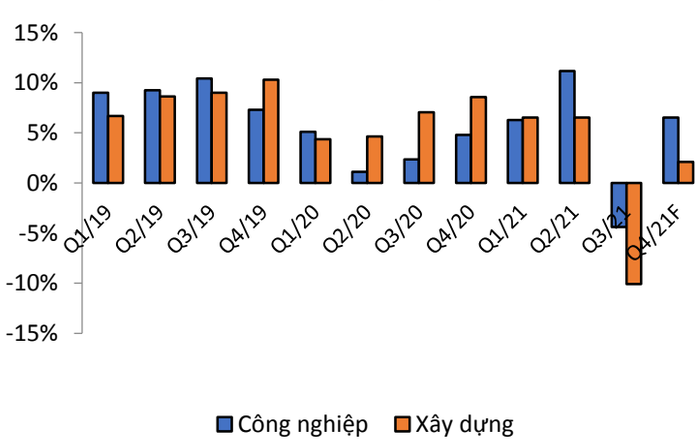


2. Sản xuất công nghiệp tiếp đà hồi phục ấn tượng

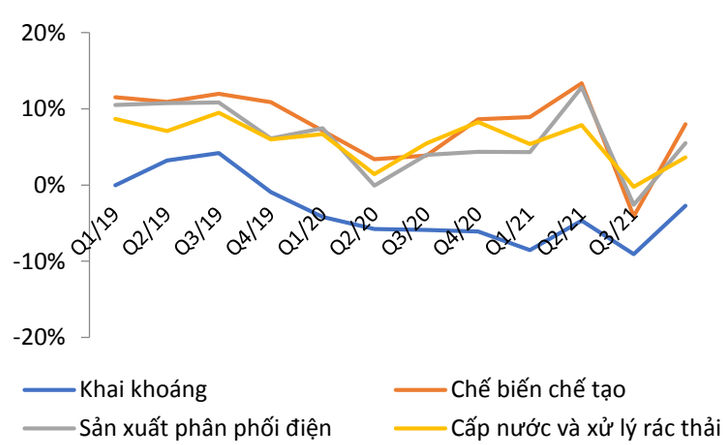
Khối công nghiệp và xây dựng tăng 5,61% trong quý 4, trong đó Công nghiệp tăng 6,52%; Xây dựng sau khi giảm mạnh 10,08% trong quý trước thì quý này cũng đã hồi phục tăng 2,09%. Trong điều kiện bình thường, hoạt động Xây dựng đạt mức tăng trưởng ít nhất 6% nên có thể nói, hoạt động xây dựng trong nước vẫn đang bị kìm nén và chưa khôi phục hoàn toàn.

Sự giảm tốc của khối dịch vụ khiến cho tỷ trong đóng góp vào GDP của khối Công nghiệp tăng mạnh lên mức 37,9% trong năm 2021, con số này trong năm 2020 chỉ là 33,7%.

Hình. Tăng trưởng lĩnh vực Công nghiệp và Dịch vụ (YoY)



Hình. Tăng trưởng các hoạt động thuộc lĩnh vực Công nghiệp



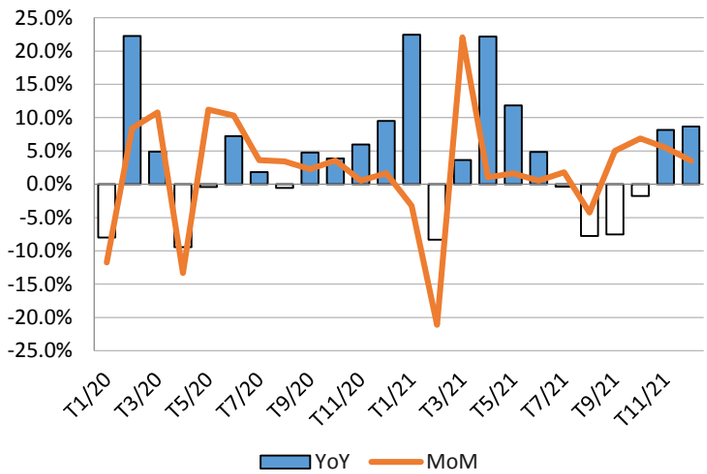
Chỉ số IIP tháng 12 tiếp tục tăng mạnh 87% so với cùng kỳ, trong đó hoạt động Công nghiệp chế biến chế tạo tăng 10,9%, Sản xuất và phân phối điện tăng 9,1%. Sự phục hồi mạnh của hoạt động sản xuất và phân phối điện trong hai tháng cũng phản ánh chính xác hoạt động sản xuất chung trên cả nước đang hồi phục mạnh, khiến cho nhu cầu tiêu

thụ điện gia tăng.

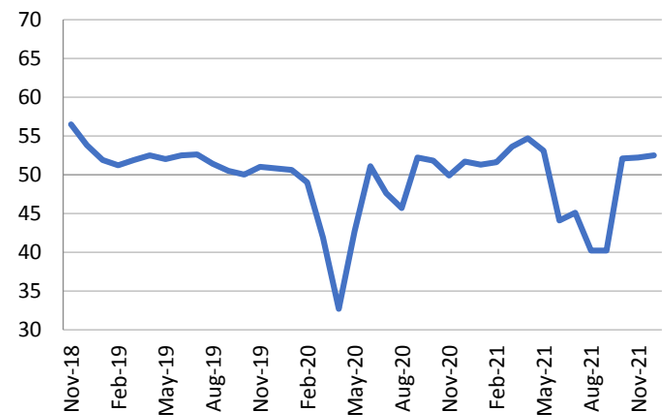
Các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực như Dệt (+11,5%), May (+20,8%), Sản xuất sản phẩm từ cao su và plastic (+23,8%) có thể ghi nhận một kết quả kinh doanh trong quý 4 khả quan thể hiện qua dữ liệu IIP của các lĩnh vực này tăng trưởng tích cực.

Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) lĩnh vực công nghiệp tháng 12 đạt mức 52,5 điểm, ghi nhận tháng thứ 3 liên tiếp trên mốc 50 điểm. Mức điểm cao của PMI trong tháng 12 phản ánh môi trường kinh doanh hiện tại và trong một vài tháng tới là tương đối khả quan đối với hoạt động sản xuất công nghiệp.

Hình. Sản xuất công nghiệp theo tháng



Hình. Chỉ số PMI công nghiệp

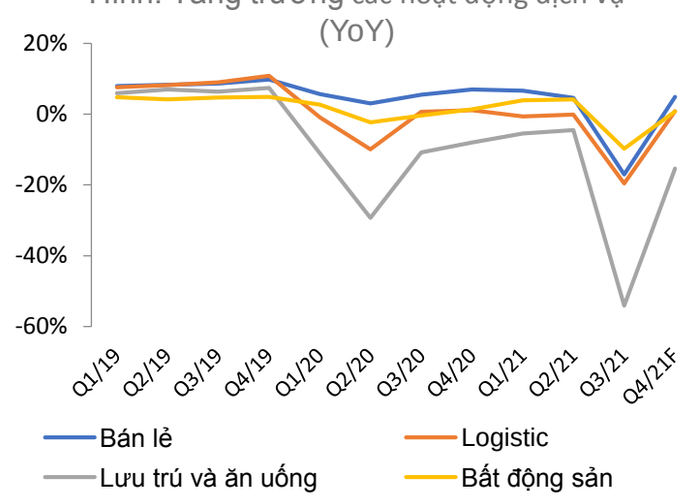


3. Khối dịch vụ gây bất ngờ khi phục hồi mạnh

Khối Dịch vụ trong quý 4 bất ngờ tăng 5,42% trong quý 4 sau khi giảm 8,57% trong quý trước đó. Trong bối cảnh nền kinh tế chưa mở cửa hoàn toàn, hoạt động du lịch, xã hội, cộng đồng… tại nhiều địa phương chưa thể trở lại trạng thái bình thường thì mức tăng trưởng trong quý 4 của khối dịch vụ phải nói là rất tích cực. Có thể nói khối dịch vụ là khối bị ảnh hưởng nhiều trong 2 năm nước ta trải qua đại dịch, mức tăng trưởng chỉ đạt lần lượt 2,34% trong 2020 và 1,22% trong 2021. Tuy nhiên, chúng tôi cũng kỳ vọng đây sẽ là khối ngành cùng với khối Công nghiệp phục hồi mạnh trong năm 2022 góp phần thúc đẩy tăng trưởng nền kinh tế.

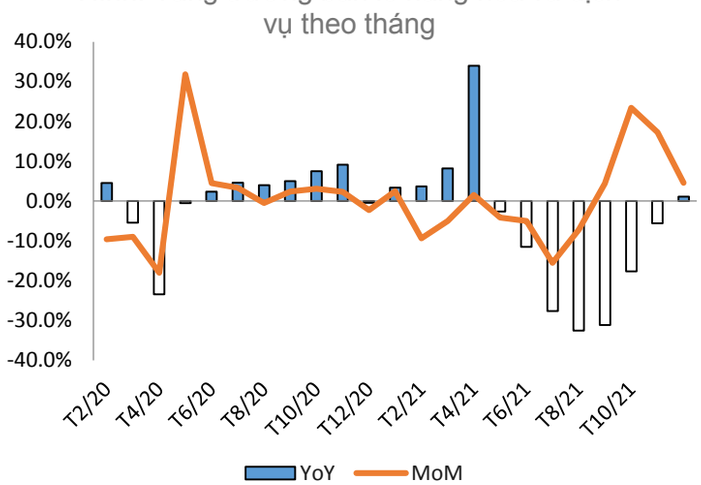
Tính riêng, hoạt động bán lẻ trong quý 4 tăng 4,88% so với cùng kỳ, hoạt động logistic tăng 0,86% sau khi giảm 19,61% trong quý trước, dịch vụ lưu trú và ăn uống vẫn giảm 15,33% và hoạt động kinh doanh bất động sản tăng nhẹ 0,71%.

Hình. Tăng trưởng các hoạt động dịch vụ (YoY)

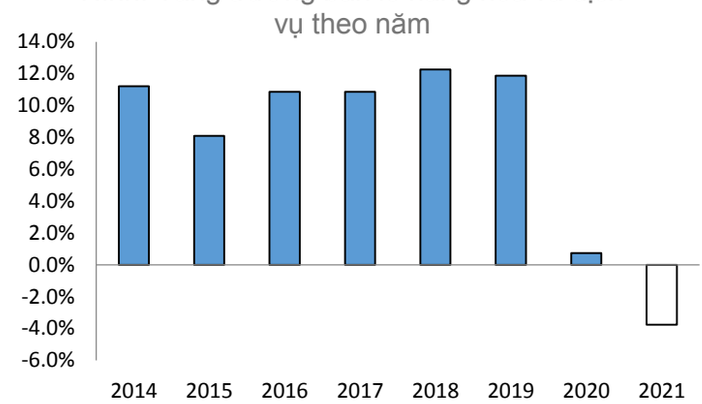


Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ giảm 4,3% so với cùng kỳ trong quý 4. Trong đó, Bán lẻ hàng hóa giảm 0,5%, Lưu trú và ăn uống giảm 22,2%, Du lịch giảm 50,0%, Dịch vụ giảm 14,3%. Hoạt động bán lẻ đã quay trở lại mức tăng trưởng dương (+3,7%) trong tháng 12 sau 7 tháng tăng trưởng âm liên tiếp. Tính chung cả năm 2021, Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ lần đầu giảm 3,8% so với năm trước, chúng tôi cũng kỳ vọng đây cũng là lĩnh vực sẽ hồi phục mạnh nhất trong năm 2021, khi nền kinh tế mở cửa hoàn toàn, các chuyến bay thương mại quốc tế được khối phục.

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



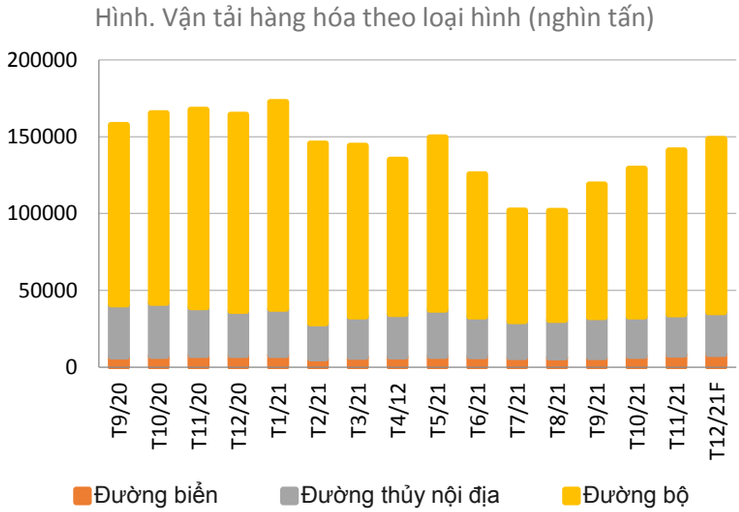
Hình. Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ theo năm



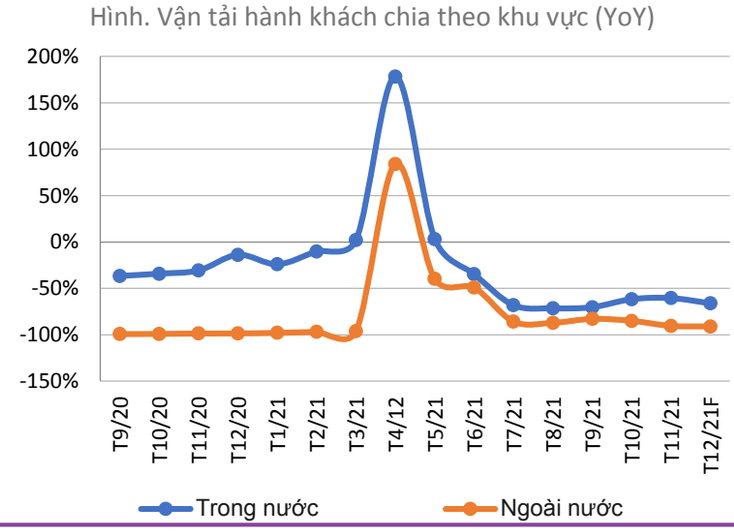
Vận tải hàng hóa và hành khách vẫn đang chịu ảnh hưởng nặng nề bởi đại dịch. Tính trong quý 4, vận tải hàng hóa giảm 15,7% so với cùng kỳ và vận tải hành khách giảm đến 63% so với cùng kỳ. Tuy nhiên trong tháng 12, hoạt động thương mại xuất nhập khẩu đang diễn ra sôi động giúp vận tải đường biển (+7,1%) và vận tải đường hàng không (+28,8%). Trong khi đó những hoạt động logistic chủ yếu phục vụ thị trường tiêu thụ trong nước như vận tải đường thủy nội địa giảm 4,3% và vận tải đường bộ giảm 11,8%.

Hoạt động du lịch trong và ngoài nước vẫn đang bị ngưng trệ do diễn biến dịch trong nước vẫn đang khá phức tạp. Vận tải hành khách trong nước và ngoài nước tháng 12 giảm lần lượt 66,0% và 90,9% so với cùng kỳ. Lũy kế cả năm, vận tải hành khách giảm 33,0%, trong đó vận tải nội địa giảm 32,9% và vận tải ngoài nước giảm 96,2%. Chính phủ đã cho phép mở cửa thí điểm các chuyến bay thương mại quốc tế từ ngày 01/01/2022, tuy nhiên chúng tôi cho rằng sẽ chưa có sự thay đổi lớn về hoạt động vận tải hành khác trong và ngoài nước khi diễn biến dịch trong nước vẫn khá phức tạp. Trong trường hợp đại dịch kết thúc trong năm nay thì phải sớm nhất đến năm sau hoạt động vận tải hành khách và hoạt động du lịch trong nước mới được khôi phục hoàn toàn.

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



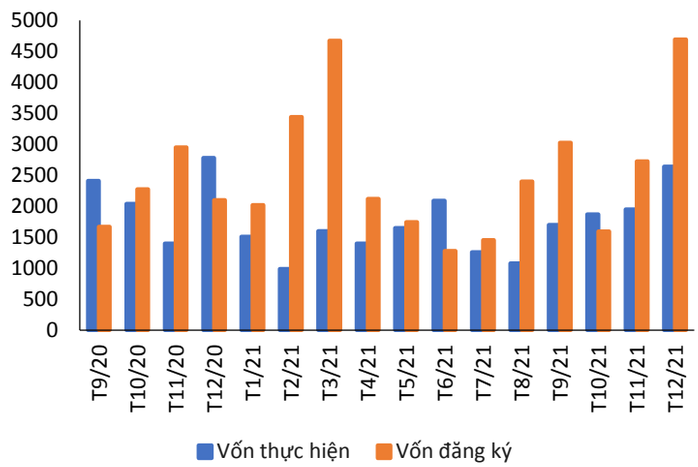
Hình. Vận tải hành khách chia theo khu vực (YoY)



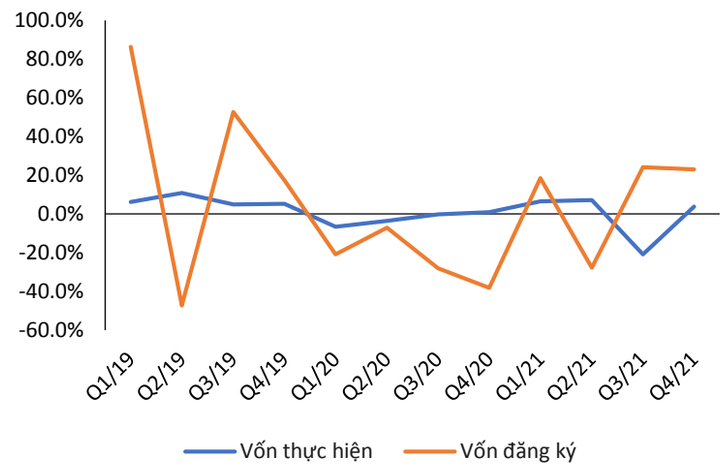
4. Dòng vốn FDI suy yếu trong hai năm đại dịch

Dòng vốn FDI suy yếu rõ nét trong hai năm đại dịch. Cụ thể, FDI giải ngân trong năm 2020 và 2021 lần lượt đạt 20,0 tỷ và 19,7 tỷ USD, giảm 2,0% và 3,5% so với năm trước đó. Điểm tích cực là FDI đăng ký mới trong năm 2021 vẫn tăng 37,8% so với 2020, đặc biệt trong là trong 2 quý cuối năm, FDI đăng ký quý 3 tăng 24,2% và FDI đăng ký quý 4 tăng 23,0%. Đây sẽ là cơ sở để hoạt động giải ngân của dòng vốn FDI sẽ thực hiện mạnh trong năm tới.

Hình. FDI theo tháng



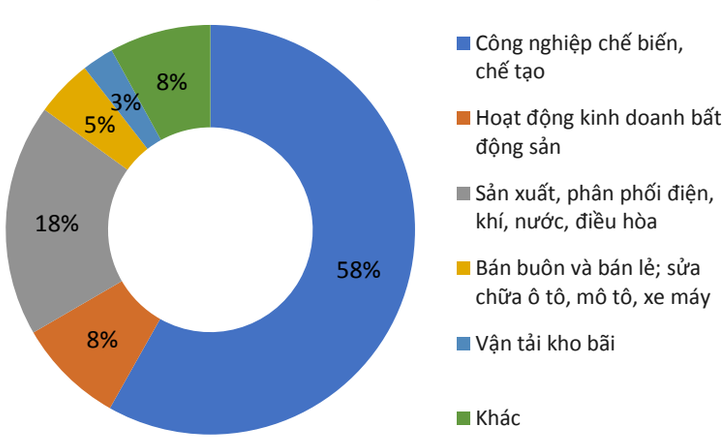
Hình. Tăng trưởng FDI



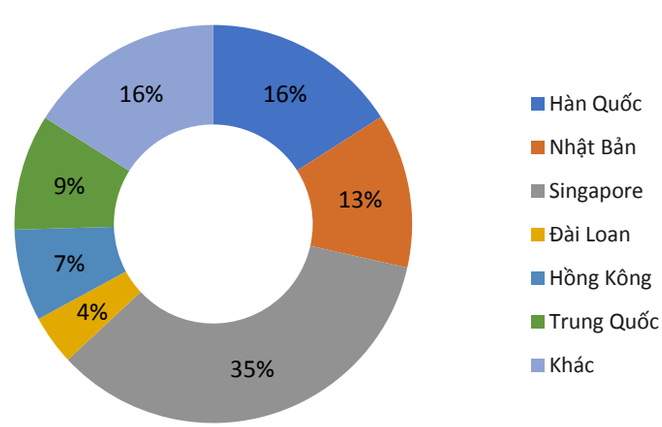
Xét theo lĩnh vực, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo dẫn đầu với tổng vốn đầu tư đạt trên 18,1 tỷ USD, chiếm 58,2% tổng vốn đầu tư đăng ký. Ngành sản xuất, phân phối điện mặc dù thu hút được số lượng dự án mới, điều chỉnh cũng như góp vốn mua cổ phần không nhiều, song có dự án có quy mô vốn lớn nên đứng thứ 2 với tổng vốn đầu tư trên 5,7 tỷ USD, chiếm 18,3% tổng vốn đầu tư đăng ký. Tiếp theo lần lượt là các ngành kinh doanh bất động sản, bán buôn-bán lẻ với tổng vốn đăng ký đạt lần lượt là trên 2,6 tỷ USD và trên 1,4 tỷ USD...

Singapore dẫn đầu với tổng vốn đầu tư trên 10,7 tỷ USD, chiếm 34,4% tổng vốn đầu tư vào Việt Nam. Hàn Quốc đứng thứ hai với gần 5 tỷ USD, chiếm 15,9% và Nhật Bản đứng thứ 3 với tổng vốn đầu tư đăng ký gần 3,9 tỷ USD, chiếm 12,5%.

Hình. Lũy kế từ đầu năm đăng ký FDI theo lĩnh vực



Hình. Đăng ký FDI theo quốc gia

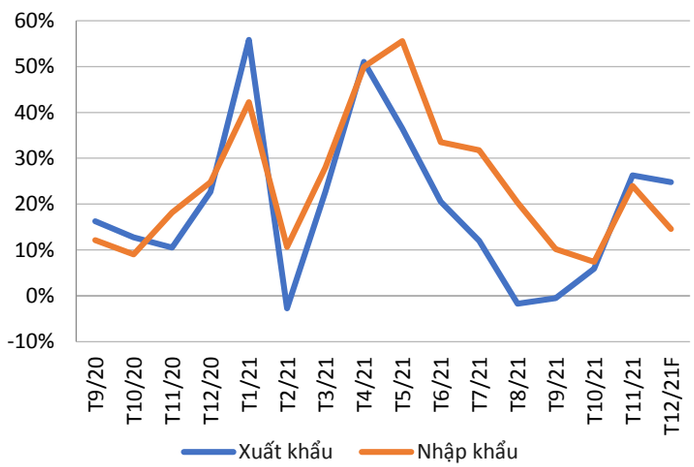


5. Xuất nhập khẩu là điểm sáng

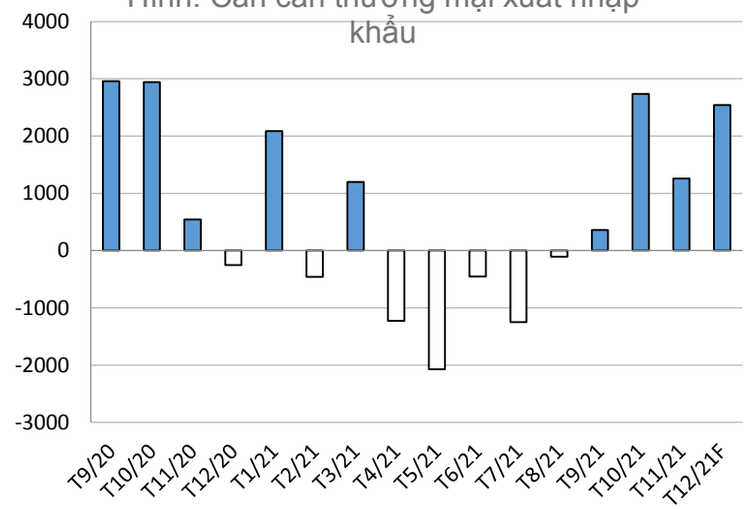
Bất chấp dại dịch Covid bùng nổ và kéo dài trong suốt năm nay, hoạt động giao thương với các quốc gia bên ngoài Việt Nam vẫn diễn ra sôi động trong năm nay. Lũy kế cả năm, kim ngạch xuất khẩu đạt 335,7 tỷ USD, tăng 18,9% so với cùng kỳ, kim ngạch nhập khẩu đạt 331,1 tỷ USD, tăng 26,0%. Xuất khẩu bắt đầu tăng tốc mạnh hơn trong những tháng của quý 4, giúp cán cân thương mại đảo ngược từ mức âm trong 3 quý đầu sang mức dương cả năm đạt 4,6 tỷ USD. Mặc dù vậy con số này cũng giảm tương đối mạnh so với mức 19,6 tỷ USD trong năm 2020.

Khối doanh nghiệp FDI vẫn đang giữ vai trò cực kỳ trong hoạt động xuất khẩu của Việt Nam trong những năm qua. Đối với hoạt động xuất khẩu, khối FDI chiếm 73% tỷ trọng xuất khẩu và tăng trưởng 29,5% trong năm 2021, trong khi khối doanh nghiệp trong nước lại giảm nhẹ 2,9%. Tình hình tương tự cũng trên hoạt động nhập khẩu, khối FDI chiếm 66% tỷ trọng nhập khẩu và tăng trưởng đến 41,5%, trong khi khối doanh nghiệp trong nước chỉ tăng 4,0%.

Hình. Tình hình xuất nhập khẩu theo tháng



Hình. Cán cân thương mại xuất nhập khẩu

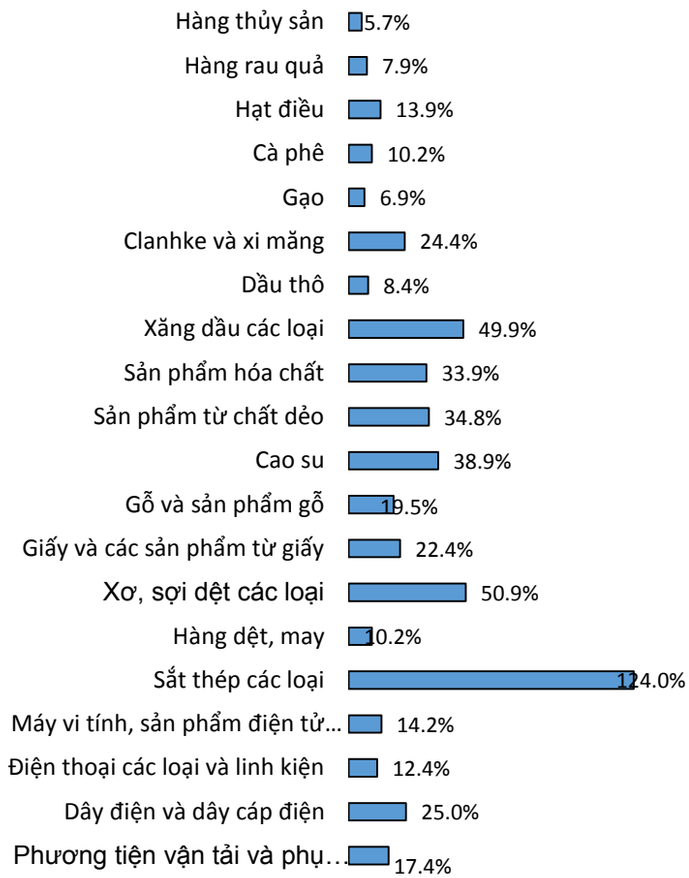


Sắt thép là mặt hàng xuất khẩu tăng trưởng ấn tượng nhất trong năm vừa qua (+124%) nhờ nhu cầu đầu tư cơ sở hạ tầng của thế giới tăng mạnh, hệ quả của những gói kích cầu kinh tế. Các mặt hàng khác như Xơ sợi (+50,9%), Xăng dầu các loại (+49,9%), Cao su (+38,9%)… là những mặt hàng khác tăng trưởng ấn tượng trong năm qua. Trong khi đó, những mặt hàng nhập khẩu nhiều nhất trong năm 2021 có thể kể đến là Hạt điều (+131,2%), Quặng và khoáng sản (+104,5%) và Cao su (+103,5%).

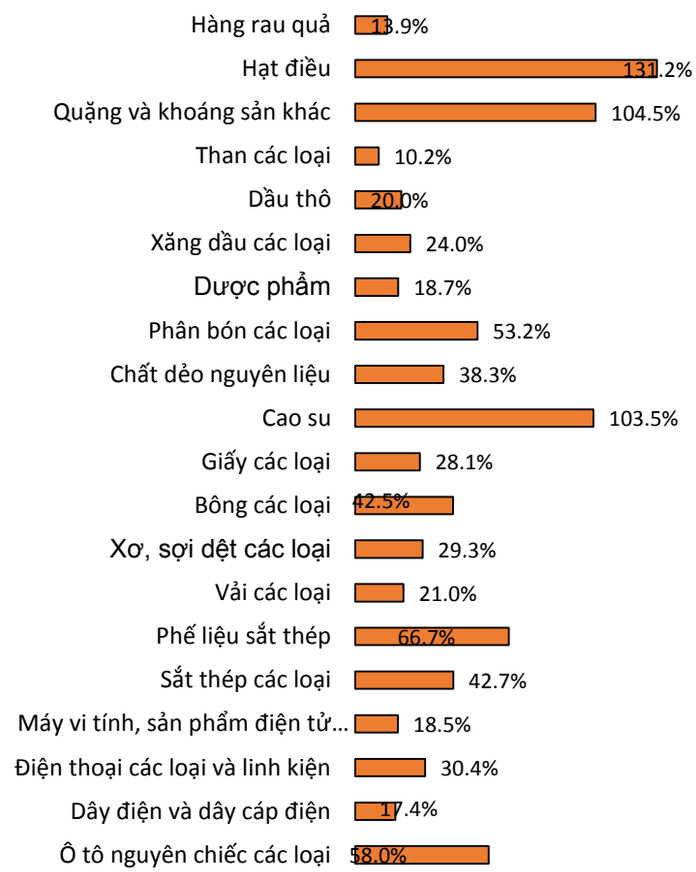
6. Lạm phát thấp kỷ lục trong nhiều năm

Lạm phát của Việt Nam có thể gây bất ngờ khi giá cả đang leo thang trên toàn thế giới, đặc biệt ở Mỹ và nhiều nước châu Âu ghi nhận mức lạm phát cao kỷ lục hàng chục năm. Theo đó, lạm phát cả năm 2021 chỉ tăng 1,84%, mức thấp nhất kể từ năm 2016 trở lại đây. Tháng 12, chỉ số CPI thậm chí còn giảm 0,18% so với tháng trước. Chúng tôi cho rằng có ba nguyên nhân chính khiến cho có sự khác biệt giữa Việt Nam và các quốc gia khác do (1) nhu cầu tiêu dung trong nước chưa khôi phục, (2) cách tính rổ chỉ số CPI khác nhau giữa các quốc gia và (3) nhiều mặt hàng trong rổ CPI được chính phủ điều tiết giá để hỗ trợ người dân trong giai đoạn dịch như điện, giáo dục, y tế… Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng trong năm tới áp lực lạm phát sẽ gia tăng mạnh, chủ yếu đến từ các lý do sau (1) giá thịt lợn đang ở mức thấp kỷ lục và sẽ tăng trong thời gian tới khi nguồn cung suy giảm, (2) giá dầu trong nửa đầu năm 2021 vẫn đang ở

Hình. Thay đổi xuất khẩu một số mặt hàng năm 2021

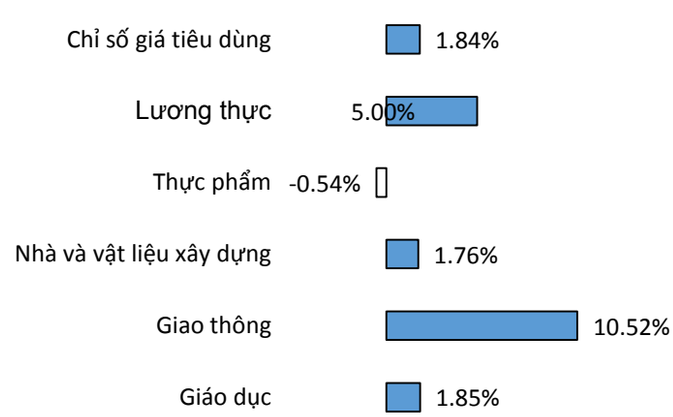


Hình. Thay đổi nhập khẩu một số mặt hàng năm 2021

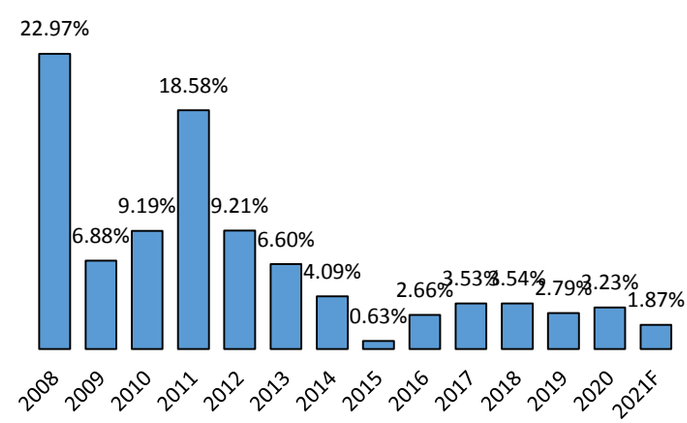


mức thấp, (3) nhu cầu tiêu dùng, dịch vụ trong nước gia tăng khiến giá các mặt hàng hàng ăn, văn hóa, giải trí, du lịch... tăng và (4) chính phủ không còn trợ giá điện, giáo dục, y tế... khi nền kinh tế mở cửa hoàn toàn.

Hình. Lạm phát trung bình năm 2021



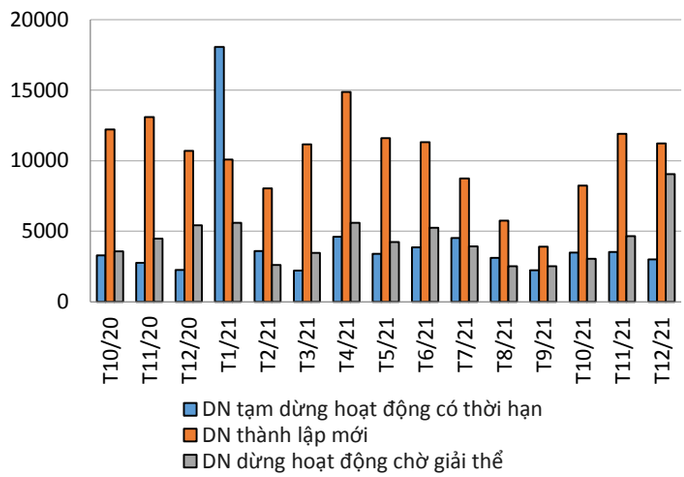
Hình. Tăng trưởng lạm phát hàng năm



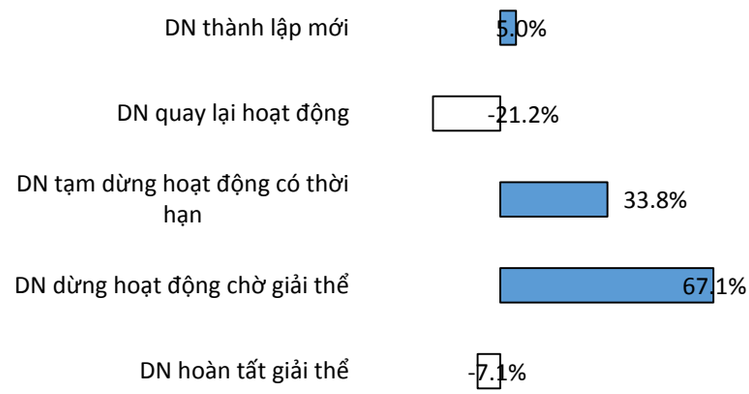
7. Tình hình đăng ký doanh nghiệp mới đã khởi sắc

Đăng ký doanh nghiệp tháng 12 lần đầu tăng trưởng dương sau 6 tháng suy giảm liên tiếp. Cụ thể, có hơn 11,2 nghìn doanh nghiệp thành lập mới trong tháng 12 vừa qua, tăng 5,0% so với cùng kỳ năm trước. Cũng trong tháng 12, số doanh nghiệp tạm dừng kinh doanh có thời hạn và số doanh nghiệp dừng kinh doanh chờ giải thể tăng lần lượt 20,6% và 24,3% YoY. Lũy kế cả năm, cả nước có 116,8 nghìn doanh nghiệp thành lập mới, giảm 13,4% so với năm trước.

Hình. Tình hình đăng ký doanh nghiệp



Hình. Tình hình đăng ký doanh nghiệp tháng 12 (YoY)

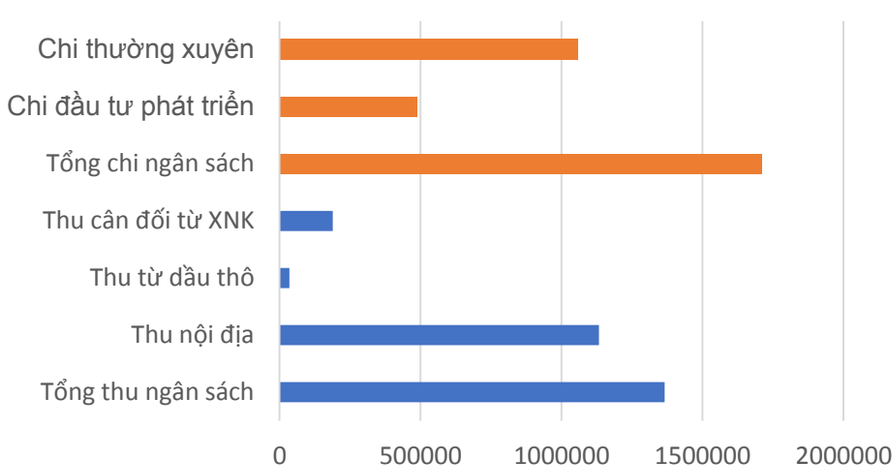


8. Bội chi ngân sách kỷ lục để hỗ trợ nền kinh tế

Tổng thu ngân sách Nhà nước ước tính năm 2021 đạt 1.523,4 nghìn tỷ đồng, bằng 113,4% dự toán năm (tăng 180,1 nghìn tỷ đồng), trong đó thu nội địa bằng 110,4% so với dự toán năm (tăng gần 118 nghìn tỷ đồng); thu từ dầu thô bằng 197,4% (tăng 22,6 nghìn tỷ đồng); thu cân đối từ hoạt động xuất, nhập khẩu bằng 122,1% (tăng 39,5 nghìn tỷ đồng).

Tổng chi ngân sách Nhà nước năm 2021 ước tính đạt 1.839,2 nghìn tỷ đồng, bằng 109% dự toán năm, trong đó, chi thường xuyên bằng 102,3%; chi đầu tư phát triển bằng 106,4%; chi trả nợ lãi bằng 96,2%. Cả năm, ngân sách nhà nước bội chi 343,7 nghìn tỷ đồng, mức cao kỷ lục từ trước đến nay.

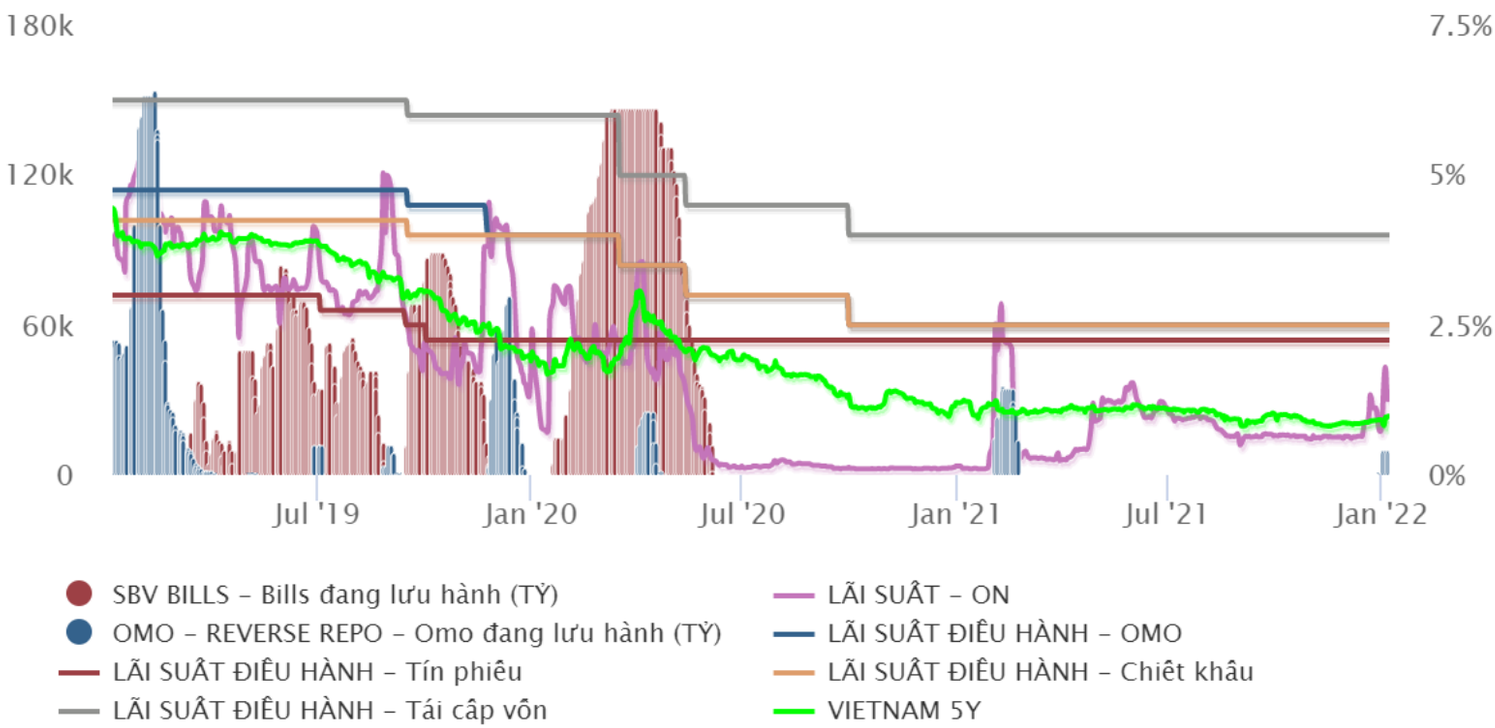
Thực hiện thu chi ngân sách 2021 (tỷ)



PHẦN 2: THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

9. Thanh khoản hệ thống có áp lực gia tăng theo tính mùa vụ thời điểm cận tết

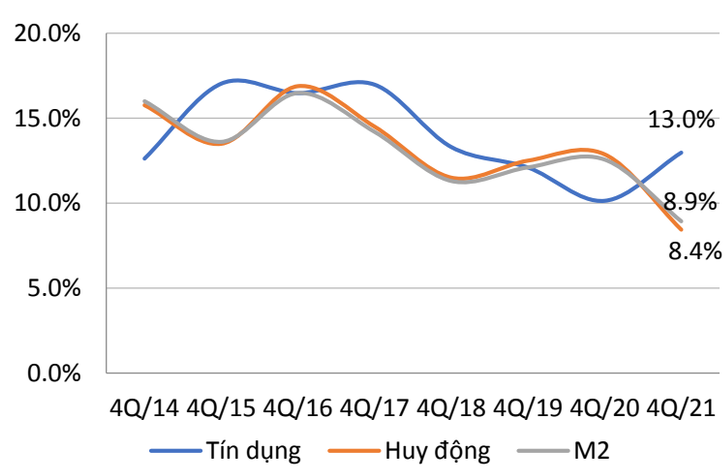
Lãi suất liên ngân hàng ON có thời điểm tăng mạnh lên mức 1,34% trong những ngày cuối cùng của năm 2021, tuy nhiên theo quan sát của chúng tôi đây chỉ là hiện tượng mang tính chất mùa vụ vào thời điểm cận tết Nguyên Đán. Rất nhanh sau đó, để hỗ trợ cho thanh khoản hệ thống thì SBV cũng đã bơm ra thị trường hơn 10 nghìn tỷ qua kênh Omo. Đây là giao dịch bơm tiền ròng ra thị trường mạnh nhất mà NHNN thực hiện qua kênh thị trường mở trong 6 tháng gần đây. Trước đó, trong bối cảnh thanh khoản ngân hàng thương mại dồi dào năm 2021, cơ quan quản lý tiền tệ gần như không sử dụng tới nghiệp vụ thị trường mở để bơm tiền mà chủ yếu thông qua kênh mua ngoại tệ kỳ hạn và giao ngay.



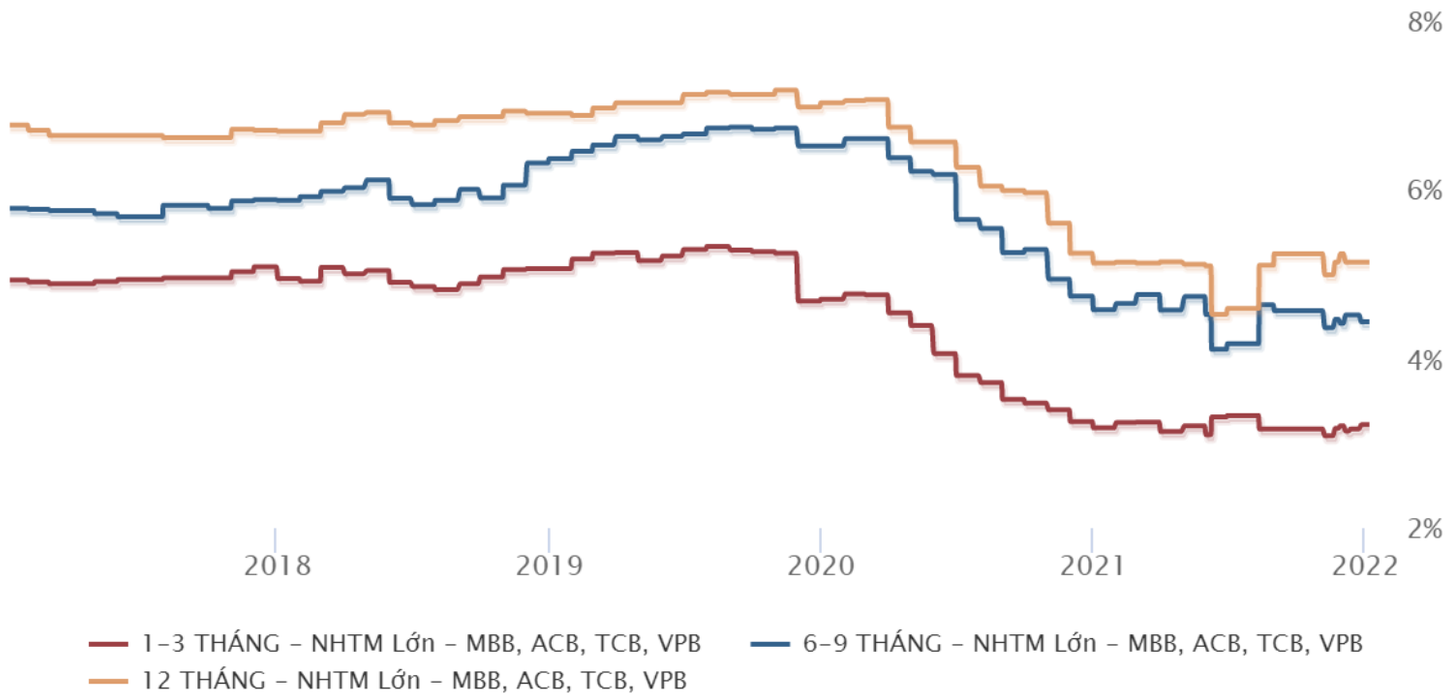
10. Áp lực huy động đã giảm bớt trong quý 4

Năm 2021, trong bối cảnh nền kinh tế gặp nhiều khó khăn do ảnh hưởng của dịch Covid-19, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã điều hành lãi suất phù hợp, tạo điều kiện để các tổ chức tín dụng tiếp tục giảm lãi suất cho vay, hỗ trợ nền kinh tế phục hồi. Tính đến thời điểm 24/12/2021, tổng phương tiện thanh toán tăng 8,93% so với cuối năm 2020; huy động vốn của các tổ chức tín dụng tăng 8,44%; tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế đạt 12,97%.

Hình. Tín dụng và huy động



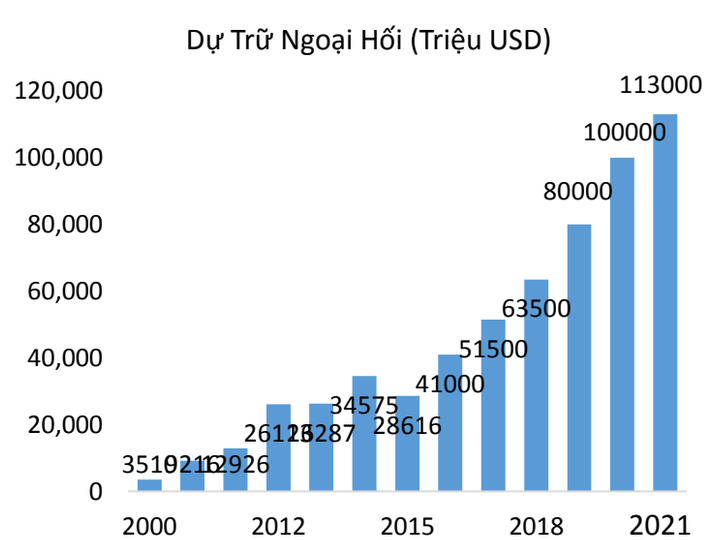
Không chỉ tín dụng mà tăng trưởng huy động cũng có bứt tốc mạnh trong quý 4. 3 quý đầu năm tăng trưởng huy động chỉ đạt 4,3% thì đến huy quý 4 tăng trưởng huy dộng đã tăng mạnh lên mức 8,44%. Tín hiệu tích cực từ dòng vốn huy động của các NHTM đã giải tỏa được dòng vốn cần thiết cho tín dụng và có thể giúp cho mặt hàng lãi suất huy động sẽ vẫn tiếp tục giữ ở mức thấp trong thời gian tới.



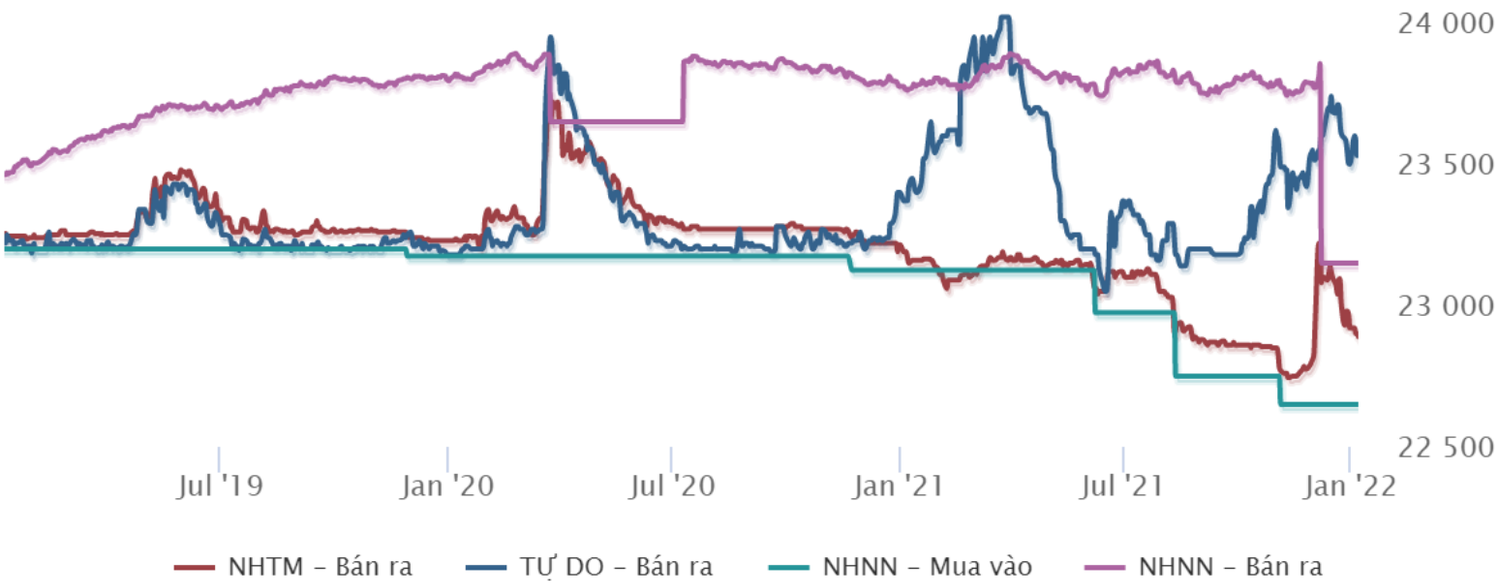
11. Tỷ giá hạ nhiệt nhờ sự can thiệp kịp thời của ngân hàng nhà nước

Tỷ giá USD/VND giao dịch tại các ngân hàng thương mại (tỷ giá bán ra) vào ngày cuối cùng của năm đạt 22.920 đồng, giảm 1,27% so với thời điểm cuối năm 2020. Năm 2021 có thể coi là một năm thành công trong chính sách điều hành tỷ giá của ngân hàng nhà nước. Trong đồng nội tệ khác trong khu vực Đông Nam Á suy yếu rõ nét so với đồng USD thì điều ngược lại ở đồng VND. Bất chấp cán cân thương mại giảm sút, dòng vốn FDI yếu đi… sự mạnh lên của VND trong năm nay phần lớn là nhờ các tổ chức kinh tế trong nước đã đẩy mạnh huy động vốn từ các các nguồn vốn giá rẻ bên ngoài Việt Nam, cùng với lượng kiều hối chảy về mạnh bù đắp sự thiếu hụt USD trong nước. Mặc dù vậy thời điểm cuối năm đã xuất hiện tình trạng căng thẳng tỷ giá. Tỷ giá USD/VND có thời điểm tăng vọt hơn 2% chỉ trong vòng ít ngày, nhưng nhờ sự can thiệp kịp thời của NHNN thông qua hình thức bơm USD ra thị trường, tỷ giá USD đã hạ nhiệt nhanh chóng những ngày sau đó.

Chính sách điều hành tỷ giá của Việt Nam được thực hiện một cách linh hoạt nhờ nguồn dự trữ ngoại hối ngoại hối dồi dào của ngân hàng nhà nước. Theo ước tính của IMF, dự trữ ngoại hối của Việt Nam cuối năm 2021 đạt khoảng 113 tỷ USD, tăng mạnh so với mức 100 tỷ USD thời điểm cuối năm 2020. Trong năm 2022, chúng tôi cho rằng sẽ có nhiều áp lực lên tỷ giá do chính sách thắt chặt từ nhiều quốc gia trên thế giới, mà tâm điểm là Mỹ.

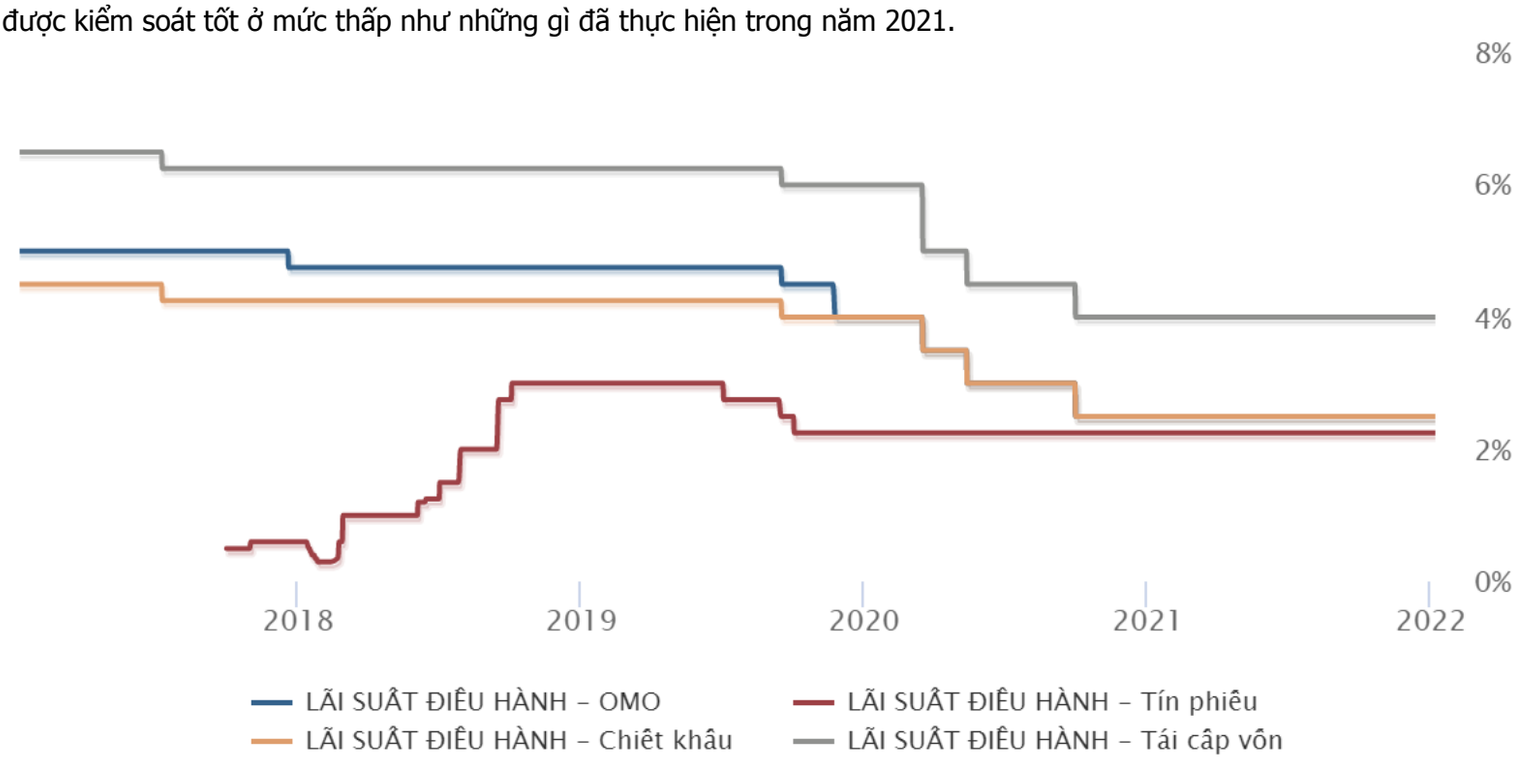


Trong các biên bản họp gần đây, FED đưa ra quan điểm có thể nâng lãi suất 3 lần trong năm 2022, điều này sẽ gây áp lực đáng kể lên dòng vốn nước ngoài đổ vào Việt Nam, từ đó ảnh hưởng ngược lại đến tỷ giá. Với nguồn ngoại tệ dồi dào, SBV có đủ khả năng để can thiệp vào thị trường ngoại tệ qua hình thức chào bán USD, nhưng điều này cũng đồng nghĩa với việt SBV phải hút trở lại một lượng VND và điều này có thể gây căng thẳng lên thanh khoản hệ thống ngân hàng.



12. Lãi suất điều hành duy trì ở mức thấp để hỗ trợ kinh tế

Các lãi suất điều hành đều đi ngang trong năm 2021, sau 3 lần điều chỉnh giảm của NHNN trong năm 2020. Chúng tôi cho rằng trong nữa đầu năm 2022, lãi suất điều hành của SBV sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp hiện tại để hỗ trợ tín dụng và tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên nữa cuối năm, trong tình hình thế giới thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ sẽ gây áp lực lên mặt bằng lãi suất trong nước. Yếu tố cần để cho SBV không nâng lãi suất trong năm tới đó là lạm phát được kiểm soát tốt ở mức thấp như những gì đã thực hiện trong năm 2021.



PHẦN 3. DỰ BÁO KINH TẾ - QUA CƠN MƯA TRỜI LẠI SÁNG

1. Về lạm phát

Bằng việc phân rã rổ hàng hóa tính toán chỉ số CPI, chúng tôi cho rằng trong năm 2022 áp lực lạm phát sẽ gia tăng mạnh chủ yếu đến từ các lý do sau (1) giá thịt lợn đang ở mức thấp kỷ lục và sẽ tăng trong thời gian tới khi nguồn cung suy giảm, (2) giá dầu trong nửa đầu năm 2021 vẫn đang ở mức thấp, (3) nhu cầu tiêu dùng, dịch vụ trong nước gia tăng khiến giá các mặt hàng hàng ăn, văn hóa, giải trí, du lịch… tăng và (4) chính phủ không còn trợ giá điện, giáo dục, y tế… khi nền kinh tế mở cửa hoàn toàn. Đến hết năm 2022, chúng tôi dự phóng CPI sẽ tăng khoảng 4,0% so với năm trước đó.

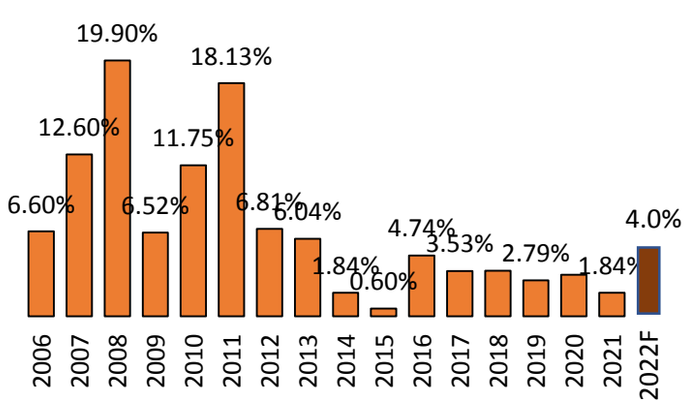
2. Về tăng trưởng kinh tế

Sự phục hồi ở khối dịch vụ và tăng trưởng ở khối công nghiệp là hai chìa khóa chính để thúc đẩy tăng trưởng GDP cả nước năm 2022. Hoạt động xuất nhập khẩu vẫn đang diễn ra một cách sôi động, cùng với việc dòng vốn FDI sẽ đổ mạnh trong năm tới khi nền kinh tế mở cửa hoàn toàn sẽ giúp duy trì đà tăng trưởng ở khối công nghiệp, trong khi đó nhu cầu tiêu dùng hồi phục, đại dịch được kiểm soát hoàn toàn việc mở cửa trở lại các chuyến bay thương mại trong và ngoài nước sẽ giúp cho khối dịch vụ tăng trưởng mạnh trong 2022.

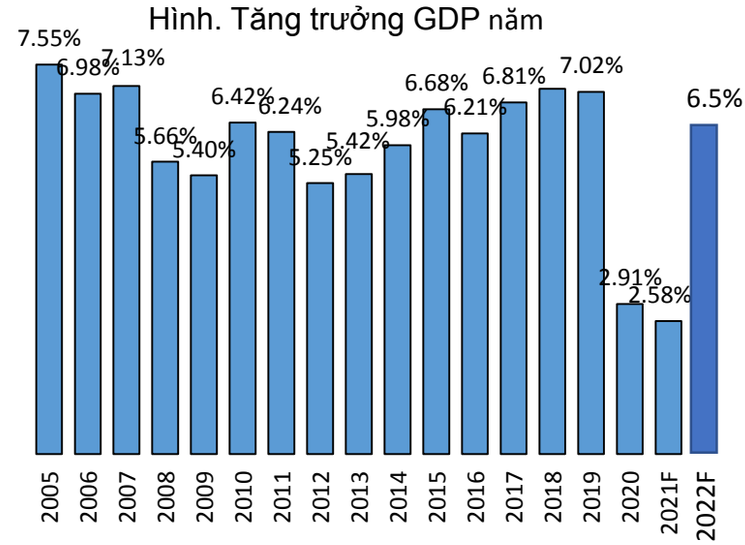
Về phía các nhà làm chính sách, chính phủ đã đặt ra mục tiêu tăng trưởng trong năm 2022 là từ 6-6,5%. Bằng các công cụ và chính sách của mình như giữ lãi suất điều hành ở mức thấp, đẩy mạnh đầu tư công, giảm thuế... thì con số này là hoàn toàn khả thi. Hành động rõ ràng nhất là trong thời gian gần, Chính phủ cũng đà đề xuất lên Quốc hội về gói kích thích kinh tế gần 350 nghìn tỷ, trong đó tập trung chủ yếu vào các chính sách tài khóa là sẽ là một trong những công cụ mạnh để thúc đẩy nền kinh tế trong năm tới.

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng tăng trưởng GDP trong năm 2022 có thể đạt mức 6,5%.

Hình. Lạm phát



Hình. Tăng trưởng GDP năm



LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI: csi.research@vncsi.com.vn

Người thực hiện: Lê Văn Thành
Chuyên viên Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán
Email: : thanhlv@vncsi.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá,

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, 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 CSI, 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 CSI.

TRỤ SỞ CSI

Tầng 11 Tòa Nhà Diamond Flower, số 48 Lê Văn Lương, Phường Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội
ĐT: + 84 24 3926 0099 Webiste: https://www.vncsi.com.vn