

Triển vọng vĩ mô 2021

Vượt qua đêm tối

Việt Nam đã chứng kiến mức tăng trưởng GDP 2020 ở mức thấp nhất trong vòng 20 năm qua. Dù vậy, sự hồi phục của ngành nông nghiệp, hoạt động sản xuất và đặc biệt tiêu dùng nội địa trong nửa cuối năm 2020 là điểm sáng và giúp Việt Nam trở thành một trong số ít quốc gia hiếm hoi trên thế giới vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng dương. Thành quả trên đến từ những nỗ lực chống dịch của Chính phủ, cùng với chính sách mở rộng tiền tệ và tài khóa phù hợp, giúp hỗ trợ tăng trưởng kinh tế nhưng vẫn kiểm soát tốt lạm phát và duy trì tỷ giá ổn định.

Một số dự báo của KBSV về kinh tế Việt Nam trong 2021 như sau:

- 1) Tăng trưởng GDP năm 2021 ở mức 6.6%, với sự hồi phục của nhu cầu tiêu dùng nội địa, hoạt động sản xuất, các hiệp định thương mại và đầu tư FDI;
- 2) CPI bình quân ở mức 3.6% cho cả năm 2021, nằm trong mục tiêu lạm phát mà Chính phủ đề ra;
- 3) Chính sách tiền tệ duy trì trạng thái nới lỏng có kiểm soát, với tăng trưởng cung tiền và tín dụng lần lượt là 14% và 13%. Đồng VNĐ được kỳ vọng sẽ tăng giá trong năm 2021 sau những động thái thay đổi chính sách mua ngoại tệ của NHNN và cáo buộc thao túng tiền tệ từ Mỹ.

Mục lục	I. Tóm tắt tổng quan	3
	<hr/>	
	II. Điểm nhấn vĩ mô 2020	4
	<hr/>	
	1. Tăng trưởng GDP	4
	2. Lạm phát	6
	3. Lãi suất và chính sách tiền tệ	7
	4. Tỷ giá	9
	III. Triển vọng vĩ mô 2021	11
	<hr/>	

Triển vọng Kinh tế Việt Nam 2021

Kinh tế Việt Nam trong nửa cuối năm 2020 cho thấy những tín hiệu phục hồi sau dịch Covid-19. Với kỳ vọng dịch bệnh sẽ tiếp tục được kiểm soát tốt trong năm 2021 và lộ trình phân phối vaccine trở nên rõ ràng hơn trong nửa cuối năm 2021, GDP sẽ tiếp tục đà tăng trưởng tích cực. Trong đó, có 3 động lực tăng trưởng chính của nền kinh tế là sự phục hồi của nhu cầu tiêu dùng trong nước, tác động từ các hiệp định thương mại và làn sóng đầu tư FDI. Rủi ro lớn nhất trong năm 2021 tiếp tục là dịch Covid-19 và khả năng phân phối của vắc-xin, cáo buộc thao túng tiền tệ có thể dẫn đến khả năng áp thuế toàn diện đối với hàng xuất khẩu sang Mỹ và rủi ro bị hạ bậc tín nhiệm.

Sự ổn định vĩ mô đã được chú trọng và duy trì xuyên suốt năm 2020 mặc dù xuất hiện những áp lực về lạm phát và điều hành tỷ giá. Kết hợp với 1 số yếu tố thuận lợi khách quan bên ngoài, và những thay đổi trong điều hành tỷ giá của NHNN sau khi bị Mỹ cáo buộc thao túng tiền tệ, KBSV nhận định tỷ giá và lạm phát sẽ tiếp tục biến động trong tầm kiểm soát và không vượt ra ngoài mức mục tiêu Chính phủ.

Bảng 1 . Một số chỉ tiêu vĩ mô năm 2021

			KBSV	
	Đơn vị	2020	Tháng 1/2021	
Tăng trưởng GDP	% YoY	2.91	6.60	
Lạm phát bình quân	% YoY	3.23	3.60	
Tăng trưởng tín dụng	% YTD	10.14*	13.00	
Tăng trưởng M2	% YTD	12.56*	14.00	
Lãi suất tái cấp vốn	%/năm	4.00	3.50	
Tỷ giá	VND	23,098	22,900	

Nguồn: KBSV

*Tính đến ngày 21/12/2020

Điểm nhấn vĩ mô năm 2020

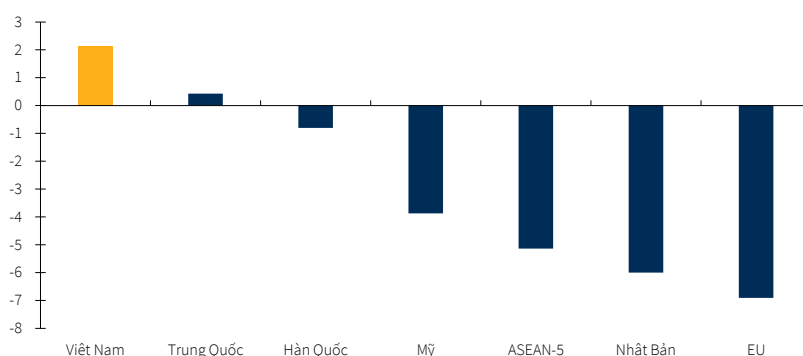
❖ TĂNG TRƯỞNG GDP 2020: HỒI PHỤC TỐT HƠN KỲ VỌNG

Kinh tế Việt Nam hồi phục tốt hơn kỳ vọng trong 6 tháng cuối năm 2020 nhờ động lực từ tiêu dùng nội địa, hoạt động xuất khẩu và đẩy mạnh đầu tư công

Kinh tế Việt Nam đã phục hồi tốt hơn kỳ vọng trong nửa cuối năm và là một trong những quốc gia hiếm hoi trên thế giới ghi nhận mức tăng trưởng GDP dương tính đến thời điểm hiện tại. Việc kiểm soát tốt dịch bệnh đồng thời tận dụng được các yếu tố nội tại (tiêu dùng nội địa và đầu tư công) và lợi thế nằm trong chuỗi giá trị (xuất khẩu) là nhân tố giúp Việt Nam trở thành điểm sáng trong khu vực và thế giới (Biểu đồ 1). Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê (TCTK), **GDP 2020 ước tính tăng 2.9% YoY, mức tăng trưởng thấp nhất trong vòng 20 năm trở lại đây**. Mặc dù vậy, tính riêng theo Quý, tăng trưởng GDP Quý 4 đạt 4.5%, tích cực hơn kỳ vọng và tăng mạnh so với mức tăng 0.4% và 2.7% lần lượt vào Quý 2 và Quý 3 (Biểu đồ 2).

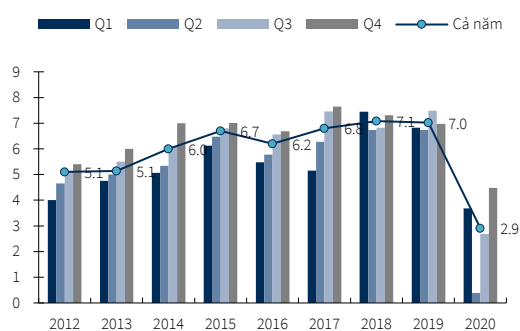
Tăng trưởng GDP trong 9 tháng của Việt Nam vượt trội hơn so với các nước trong khu vực và thế giới

Biểu đồ 1. Tăng trưởng GDP 9 tháng 2020 của Việt Nam và các nước đối tác lớn (%)



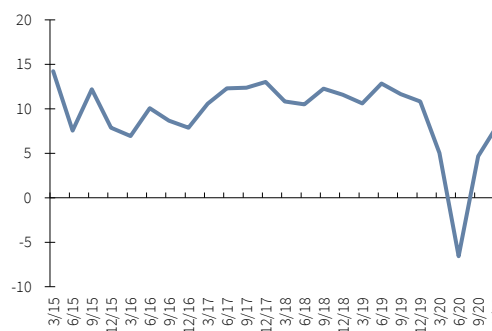
Nguồn: Bloomberg, KBSV tính toán
ASEAN-5: Thái Lan, Malaysia, Indonesia, Singapore, Philippines

Biểu đồ 2. Tăng trưởng GDP theo quý (%)



Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng doanh thu bán lẻ và dịch vụ (%)



Nguồn: TCTK, KBSV

Xét từ phía cầu, tiêu dùng nội địa và đầu tư FDI cho thấy dấu hiệu hồi phục tích cực. Trong đó:

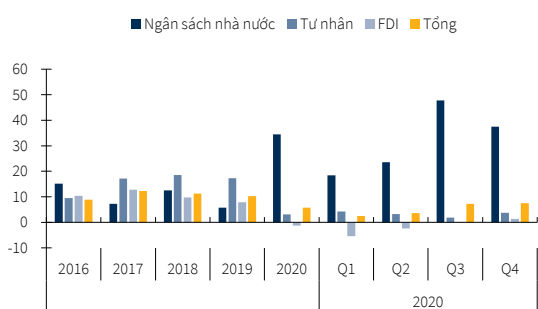
Tăng trưởng tiêu dùng hồi phục trong 6 tháng cuối năm 2020

- Tiêu dùng năm 2020 tăng 1.1% so với cùng kỳ năm trước và thấp hơn nhiều so với mức tăng trung bình 7.5% của giai đoạn 2015 – 2019, trong đó chủ yếu do ảnh hưởng bởi lệnh cách ly xã hội vào cuối tháng 4. Sang Quý 3 và Quý 4, tiêu dùng hồi phục nhẹ với mức tăng lần lượt là 1.2% và 1.5% YoY, tương đồng với tăng trưởng doanh thu bán lẻ và dịch vụ, lần lượt tăng 4.7% và 8.1% YoY vào Quý 3 và Quý 4 (Biểu đồ 3).

Vốn đầu tư từ NSNN là điểm sáng đầu tư xuyên suốt năm 2020

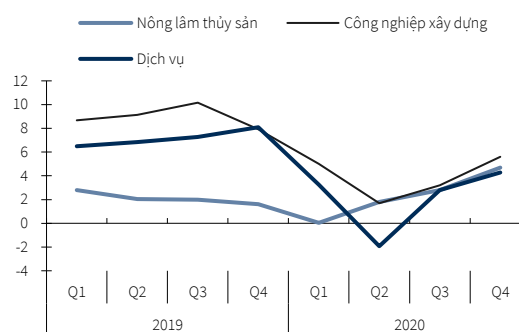
- Vốn đầu tư toàn xã hội 2020, mặc dù có mức tăng trưởng thấp nhất trong vòng 10 năm nay, đã hồi phục tương đối tốt trong Quý 4, đặc biệt ở khối FDI (Biểu đồ 4). Tăng trưởng đầu tư FDI tăng 1.3% trong Quý 4, từ mức âm trong 3 quý trước đó. Điểm sáng về đầu tư trong năm 2020 thuộc về khu vực nhà nước. Tốc độ tăng vốn thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước (NSNN) luôn duy trì mức tăng trưởng tích cực trong năm 2020, đặc biệt trong 6 tháng cuối năm phản ánh kết quả việc quyết tâm thúc đẩy giải ngân vốn đầu tư công của Chính phủ nhằm hỗ trợ tăng trưởng. Theo số liệu từ Bộ Tài chính, tiến độ giải ngân từ cuối tháng 7 đến nay đã có sự chuyển biến tích cực, đặc biệt là trong tháng 10 và 11 năm 2020. Tính chung 11 tháng, giải ngân đầu tư công đạt 79.3% kế hoạch, tăng 34.0% so với cùng kỳ và là mức tăng cao nhất trong giai đoạn 2011-2020.

Biểu đồ 4. Tăng trưởng vốn đầu tư NSNN (%)



Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 5. Tăng trưởng GDP theo khu vực (%)



Nguồn: TCTK, KBSV

Xét từ phía cung, tất cả các lĩnh vực đều cho thấy sự phục hồi hậu Covid-19 (Biểu đồ 5). Trong đó:

Tăng trưởng khu vực dịch vụ hồi phục mạnh trong 6 tháng cuối năm, tập trung ở ngành bán buôn, bán lẻ và tài chính ngân hàng

- Khu vực dịch vụ trong năm 2020 tăng 2.3% (trong đó 6 tháng cuối năm tăng 3.6%). Sự hồi phục trong nhu cầu tiêu dùng nội địa 6 tháng cuối năm hỗ trợ mạnh cho tăng trưởng ngành bán buôn và bán lẻ (+5.5%) và hoạt động tài chính, ngân hàng (+6.9%). Trong khi đó, lệnh cấm khách quốc tế đến Việt Nam vẫn được duy trì xuyên suốt trong hơn 9 tháng qua và tiếp tục ảnh hưởng tới tăng trưởng ngành lưu trú và ăn uống (-14.7%), vận tải, kho bãi (-1.9%).

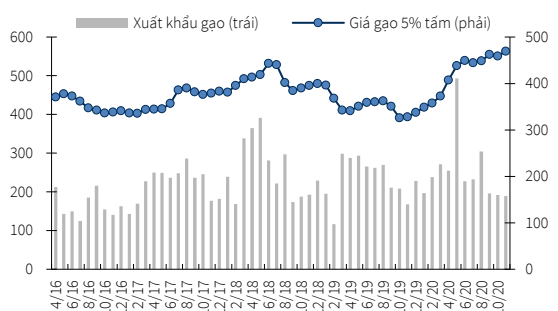
Xuất khẩu thủy sản và gạo hồi phục giúp tăng trưởng khu vực nông lâm thủy sản ở mức khá

- Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2.9% trong 2020 (tính riêng 2H tăng 3.9%) – mức tăng trưởng cao hơn năm 2019. Giá các mặt hàng nông, thủy sản hồi phục do nhu cầu tăng mạnh, hiệp định EVFTA có hiệu lực từ 1/8/2020 trong khi đối thủ cạnh tranh chính như Ấn Độ gặp khó khăn do dịch giúp hoạt động xuất khẩu sôi động. Cụ thể, giá lúa gạo duy trì mức cao nhất 8 năm trong vòng nhiều tháng qua và xuất khẩu gạo 11 tháng tăng 9.7% YoY trong khi xuất khẩu tôm tăng trưởng mạnh (11 tháng tăng 11.3% YoY), tại thị trường Mỹ (34% YoY) và EU (5.2% YoY).

Ngành công nghiệp chế biến chế tạo tiếp tục duy trì là động lực cho tăng trưởng GDP

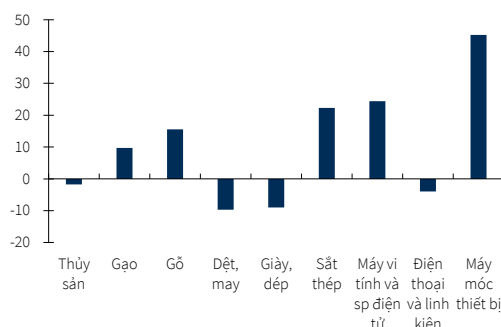
- Khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 4.0% (riêng 2H tăng 4.6%). Ngành chế biến chế tạo tiếp tục là động lực chính trong tăng trưởng ở khu vực này vào GDP 2020 (đóng góp 1.3 điểm phần trăm), trong đó các nhóm ngành xuất khẩu chiếm tỷ trọng lớn cho tăng trưởng. Dữ liệu về xuất khẩu cho thấy sự phân hóa sâu sắc của các nhóm ngành xuất khẩu (Biểu đồ 7). Tăng trưởng xuất khẩu duy trì ở mức tốt ở khu vực FDI (+10% YoY) khi các doanh nghiệp này sau khi chuyển dịch sản xuất sang Việt Nam đã tận dụng tốt lợi thế của chuỗi cung ứng và sự hồi phục của kinh tế Trung Quốc. Trong 11 tháng năm 2020, kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam đạt gần 255 tỷ USD, tăng 5.5% so với cùng kỳ năm ngoái. Hoạt động xuất khẩu chuyển dịch tích cực đối với các mặt hàng máy vi tính và linh kiện (+24.4% YoY); máy móc, thiết bị (+45.2%), gỗ (+15.5%), sắt thép (+22.3%) trong khi nhu cầu toàn cầu suy yếu đã ảnh hưởng đến các mặt hàng xuất khẩu chủ lực trong các năm trước đó, bao gồm điện thoại di động và linh kiện (-4.0%), dệt, may (-9.7%) và giày dép (-9.0%).

Biểu đồ 6. Giá gạo xuất khẩu và kim ngạch xuất khẩu gạo (triệu USD, USD/tấn)



Nguồn: TCHQ, KBSV

Biểu đồ 7. Tăng trưởng xuất khẩu một số mặt hàng chính (%)



Nguồn: TCHQ, KBSV

ĐIỀU HÀNH VĨ MÔ 2020: DUY TRÌ ỔN ĐỊNH VĨ MÔ

❖ LẠM PHÁT 2020: NỖ LỰC KIỂM SOÁT CỦA CHÍNH PHỦ

Lạm phát 2020 được kiểm soát tốt và CPI bình quân thấp hơn nhiều so với mức trần của Chính phủ

Lạm phát đã được kiểm soát tương đối tốt trong năm 2020 nhờ các biện pháp kiểm soát chặt chẽ của Chính phủ mặc dù áp lực gia tăng do giá thực phẩm tăng mạnh. **Chỉ số CPI bình quân 2020 tăng 3.2% YoY, thấp hơn tương đối nhiều so với mức trần 4.0% của Chính phủ.** Nếu tính riêng theo Quý, chỉ số lạm phát bình quân hạ nhiệt tương đối mạnh trong 6 tháng cuối năm (Biểu đồ 8) xuống chỉ còn 1.4% trong Quý 4 từ mức 5.6% vào Quý 1. Lạm phát cơ bản

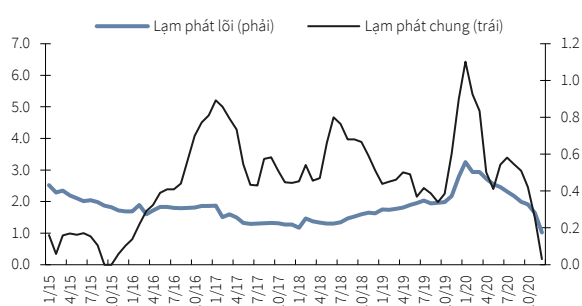
cũng có xu hướng giảm dần, với tốc độ chậm hơn. Lạm phát cơ bản bình quân 2020 đạt 2.3%, nằm trong khoảng cho phép 2.0% - 2.5% của Chính phủ.

Giá thịt lợn tăng mạnh và giá dầu giảm là 2 yếu tố gây ảnh hưởng mạnh tới CPI năm 2020

Trong năm 2020, các yếu tố chính tác động tới CPI bao gồm:

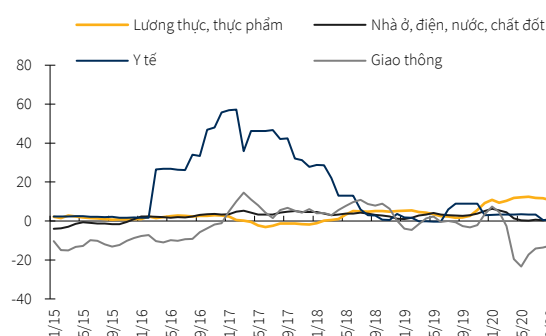
- 1) Giá nhóm thực phẩm tăng 12.3% YoY, chủ yếu do giá thịt lợn đã tăng 57.2% YoY, làm CPI chung tăng 2.6%;
- 2) Giá nhóm lương thực tăng 4.5%, do giá gạo xuất khẩu tăng 5.1% và làm CPI chung tăng 0.2%;
- 3) Giá nhóm giao thông giảm 11.2% do giá xăng dầu giảm 23.0%, giúp CPI chung giảm 0.8%.

Biểu đồ 8. Lạm phát và lạm phát cơ bản (% YoY)



Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 9. Biến động các nhóm ngành chính (%)



Nguồn: TCTK, KBSV

Chính phủ đã có những nỗ lực nhằm kiểm soát lạm phát khi lạm phát tăng mạnh trong 6 tháng đầu năm

Trong năm 2020, Chính phủ đã thành công trong việc kiểm soát lạm phát khi áp lực gia tăng trong 6 tháng đầu năm do giá thịt lợn tăng đột biến:

- 1) Cho phép nhập khẩu thịt lợn và lợn giống từ Thái Lan để bình ổn giá. Trên thực tế, giá thịt lợn đã giảm gần 15% sau giai đoạn trên.
- 2) Yếu tố giá dịch vụ công như y tế được kiểm soát chặt chẽ khi yêu cầu hoãn tăng lương cơ sở của Chính phủ vào đầu tháng 7 giúp cho giá nhóm y tế không còn áp lực tăng như các năm trước. Ngoài ra, Chính phủ cũng đã yêu cầu các Bộ phối hợp để không tăng giá các nhóm hàng dịch vụ Nhà nước.

❖ CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 2020: NỖ LÒNG CÓ KIỂM SOÁT

Chính sách tiền tệ mang xu hướng nới lỏng có kiểm soát

Để đối phó với dịch Covid-19 và kích cầu tín dụng, NHNN quyết định hạ lãi suất điều hành 3 lần liên tiếp vào tháng 3, tháng 5 và 10 với tổng mức giảm là 150 bps đối với lãi suất tái cấp vốn, cũng như hạ trần lãi suất huy động dưới 6 tháng từ 80- 100bps. Bên cạnh đó, NHNN hoãn siết tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn thêm 1 năm để cho các ngân hàng không bị chịu áp lực cơ cấu lại nguồn vốn trong bối cảnh các NHTM phải hỗ trợ doanh nghiệp gặp khó khăn về mặt thanh khoản, thông qua việc giảm lãi suất cho vay, giãn nợ và cơ cấu lại nợ. Xét về tổng thể, các chính sách tiền tệ nhằm đối phó với dịch Covid-19 của NHNN vẫn ở mức nhẹ hơn so với các nước trong khu vực (Bảng 2) và chủ yếu sử dụng nguồn lực từ các NHTM, do vậy mức tác động đến cung tiền là không nhiều như các quốc gia khác. Chúng tôi đánh giá đây là những chính sách tương đối phù hợp với điều kiện kinh tế của NHNN, mang tính chất nới lỏng có kiểm soát nhằm tránh những hệ lụy về sau như nợ xấu và bong bóng giá tài sản như giai đoạn 2009 – 2011.

Bảng 2. Các chính sách đối phó với dịch Covid – 19 của các quốc gia trong khu vực

	Chính sách tiền tệ	Chính sách tài khóa
Việt Nam	Giảm lãi suất điều hành 150bps Yêu cầu các NHTM hỗ trợ các doanh nghiệp gặp khó khăn do dịch	3.6% GDP
Singapore	Thiết lập tốc độ tăng giá của tỷ giá NEER của đồng SGD ở mức 0%, Yêu cầu các NHTM hỗ trợ các doanh nghiệp gặp khó khăn do dịch Cung cấp gói hỗ trợ trị giá 125 tỷ SGD nhằm hỗ trợ dịch vụ tài chính Thực hiện Swap line với FED trị giá 60 tỷ USD, Cung cấp Nhân dân tệ (25 tỷ Nhân dân tệ) nhằm bù đắp thiếu hụt thanh khoản	20.1% GDP
Thái Lan	Giảm lãi suất điều hành 75 bps Gói cho vay ưu đãi trị giá 500 tỷ Bath Thành lập Quỹ ổn định TPDN để cung cấp thanh khoản trị giá gần 400 tỷ Bath tới các DN có TP đáo hạn năm 2020 - 2021 Mua TPCP trị giá 100 tỷ Bath	9.6% GDP
Indonesia	Giảm lãi suất điều hành 125 bps Bơm thanh khoản thông qua: Giảm Tỷ lệ dự trữ bắt buộc, tăng thời gian đáo hạn trên OMO Thực hiện mua TPCP sơ cấp	4.4% GDP
Malaysia	Giảm lãi suất điều hành 125 bps Giảm Tỷ lệ dự trữ bắt buộc Hỗ trợ thanh khoản ngân hàng trị giá 1.3% GDP nhằm hỗ trợ doanh nghiệp gặp khó khăn Hỗ trợ doanh nghiệp vừa và nhỏ trị giá 0.2% GDP	5.0% GDP

Nguồn: IMF, KBSV

Thanh khoản dư thừa khiến lãi suất liên ngân hàng và lợi suất trái phiếu kho bạc xuống mức thấp nhất trong vòng nhiều năm qua

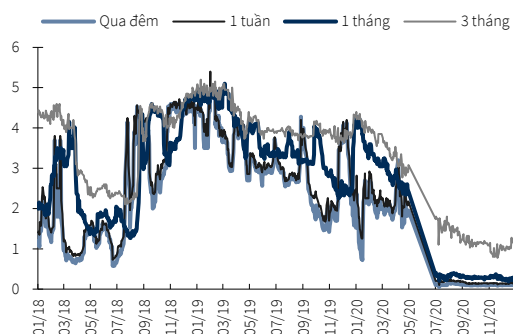
Thanh khoản hệ thống năm 2020 duy trì dồi dào, đặc biệt trong 6 tháng cuối năm với mức chênh lệch phần tăng thêm M2 và tín dụng luôn duy trì ở mức cao (Bảng 3). Diễn biến này chủ yếu là do: 1) dịch bệnh khiến cầu tín dụng yếu đi rõ rệt do các doanh nghiệp đang gặp nhiều khó khăn, phải thu hẹp hoạt động sản xuất kinh doanh. Tăng trưởng tín dụng tính đến ngày 21/12/2020 đạt 10.1%, thấp hơn so với mức hơn 12.4% cùng kỳ năm 2019 và 2) NHNN thực hiện nghiệp vụ mua ngoại tệ bổ sung dự trữ ngoại hối với ước tính đạt 15 tỷ USD, tương đương với bơm ra thị trường gần 350 nghìn tỷ đồng. Thanh khoản dư thừa đã khiến lãi suất liên ngân hàng và suất TPCP duy trì ở mức thấp trong vòng kể từ tháng 5/2020 (Biểu đồ 10, 11). Mặt bằng lãi suất huy động nhờ đó cũng giảm mạnh, với mức giảm từ 150 – 300bps cho các kỳ hạn. Lãi suất cho vay có mức giảm nhẹ hơn, khoảng 50 – 100bps, chủ yếu do yêu cầu giảm từ NHNN nhằm hỗ trợ doanh nghiệp gặp khó khăn sau dịch.

Bảng 3. Cung – cầu trên thị trường tiền tệ

Tỷ VND	31/3/2019	30/6/2019	30/9/2019	31/12/2019	30/3/2020	30/6/2020	30/9/2020	21/12/2020
Tổng phương tiện thanh toán	9,478,157	9,866,810	10,083,289	10,573,725	10,755,572	11,118,423	11,485,845	11,901,785
Tăng trưởng M2 YTD (%)	2.89	7.11	9.46	14.78	1.72	5.15	8.63	12.56
Tăng trưởng M2 QoQ (%)	2.89	4.10	2.19	4.86	1.72	3.37	3.30	3.62
Phần tăng thêm M2 trong Quý	266,309	388,653	216,478	490,436	181,847	362,851	367,422	415,940
Dư nợ tín dụng	7,437,086	7,742,083	7,888,910	8,195,393	8,302,412	8,494,504	8,694,050	9,026,406
Tăng trưởng tín dụng YTD (%)	3.13	7.36	9.40	13.65	1.31	3.65	6.08	10.14
Tăng trưởng tín dụng QoQ (%)	3.13	4.10	1.90	3.88	1.31	2.31	2.35	3.82
Phần tăng thêm tín dụng trong Quý	225,911	304,997	146,827	306,483	107,019	192,092	199,546	332,356
Chênh lệch giữa phần tăng thêm M2 và tín dụng YTD	40,398	124,054	193,706	377,659	74,828	245,587	338,635	251,460
Chênh lệch giữa phần tăng thêm M2 và tín dụng theo Quý	40,398	83,656	69,651	183,953	74,828	170,759	167,876	83,584

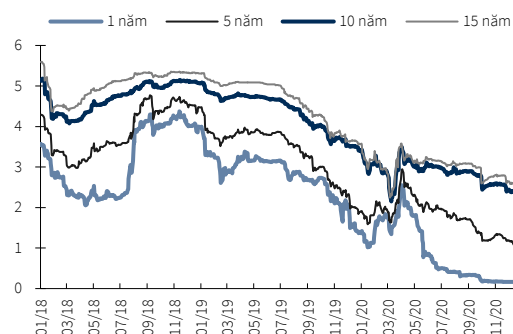
Nguồn: NHNN, KBSV

Biểu đồ 10. Lãi suất liên ngân hàng (%)



Nguồn: NHNN, KBSV

Biểu đồ 11. Biến động lợi suất TPCP (%)



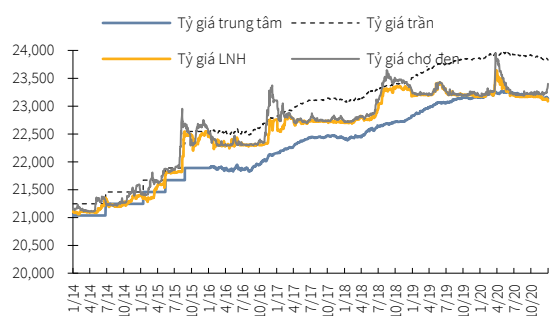
Nguồn: TCTK, KBSV

❖ TỶ GIÁ USD/VND: DUY TRÌ ỔN ĐỊNH

Tỷ giá ổn định trong năm 2020 trong khi NEER và REER giảm mạnh và xuống mức thấp nhất trong vòng 3 năm qua

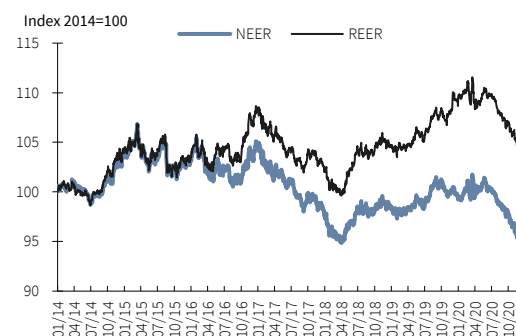
Tỷ giá USD/VND sau khi biến động mạnh trong 2 tuần cuối của tháng 3 đã quay trở lại trạng thái ổn định với xu hướng giảm các tháng còn lại trong năm. Tính đến ngày 31/12, tỷ giá trung tâm và trên thị trường liên ngân hàng lần lượt giảm 0.1% và 0.3% so với cuối năm ngoái trong khi tỷ giá chợ đen tăng 0.9% YTD. Tuy nhiên, khi xem xét đến tỷ giá danh nghĩa đa phương (NEER) và tỷ giá thực đa phương (REER), xu hướng giảm của đường NEER và REER trở nên rõ rệt hơn trong 6 tháng cuối năm (Biểu đồ 13). Đường NEER hiện đã giảm xuống mức tương đương giai đoạn năm 2017, đồng nghĩa với việc VND đã giảm giá tương đối so với rổ tiền tệ. Đây là tín hiệu tốt cho hoạt động xuất khẩu, nhưng cũng tạo áp lực điều hành cho NHNN khi VND đã bị đánh giá thấp tụt tiên tệ.

Biểu đồ 12. Tỷ giá USD/VND (VND)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 13. NEER và REER (điểm)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Đồng USD giảm mạnh trên thị trường quốc tế nhờ chính sách nới lỏng của FED là nguyên nhân giúp tỷ giá ổn định trong thời gian qua

Nguyên nhân chính giúp tỷ giá USD/VND ổn định trong 2020 và diễn biến giảm giá của NEER và REER là nhờ xu hướng giảm giá rõ rệt của đồng USD trên thị trường quốc tế. Cụ thể, sau khi tăng vọt hơn 8% trong khoảng thời gian từ ngày 9 đến ngày 20 tháng 3, chỉ số DXY hiện đã giảm mạnh về mức thấp nhất trong vòng 4 năm qua, nhờ các chính sách nới lỏng tiền tệ của FED và các gói hỗ trợ tài khóa. Ngoài ra, NHNN tích cực mua tăng dự trữ ngoại hối trong vòng gần 1 năm qua cũng đã phần nào chặn đà giảm của tỷ giá USD/VND trên thị trường

liên ngân hàng và giúp đồng VND giảm giá tương đối so với các đồng tiền khác trong rổ 8 đồng tiền tham chiếu, đặc biệt là với các đồng như CNY, EUR, JPY.

NHNN đã thay đổi chính sách điều hành tỷ giá sau khi bị cáo buộc thao túng tiền tệ

Từ ngày 31/12/2020, NHNN ngừng niêm yết tỷ giá giao ngay tại Sở Giao dịch và ngừng hoạt động mua ngoại tệ giao ngay. Bên cạnh đó, từ ngày 4/1/2021, NHNN sẽ thực hiện mua ngoại tệ kỳ hạn 6 tháng (thay vì kỳ hạn 3 tháng như trước) có hủy ngang với tỷ giá mua kỳ hạn là 23,125 VND/USD. Mỗi tổ chức tín dụng chỉ được hủy ngang một lần và toàn bộ giá trị giao dịch đối với mỗi bán ngoại tệ cho NHNN theo phương án này. Trước đó, NHNN cũng đã hạ tỷ giá giao ngay tại Sở Giao dịch từ mức 23,175 VND/USD xuống còn 23,125. Đây là động thái đầu tiên của NHNN sau khi bị Mỹ cáo buộc thao túng tiền tệ vào giữa tháng 12. Một số hàm ý được rút ra từ hành động của NHNN:

- Ngừng niêm yết tỷ giá bid rate tại Sở Giao dịch sẽ gỡ bỏ “chốt chặn” đà giảm của tỷ giá USD/VND trên thị trường ngoại hối.
- Ngưng hoạt động mua ngoại tệ giao ngay cho thấy NHNN không còn sẵn sàng mua USD nhằm tăng dự trữ ngoại hối như trước kia. Các NHTM cần phải phải chủ động liên hệ trực tiếp với NHNN trong trường hợp trạng thái ngoại tệ dương lớn và nếu có được tiến hành thì hoạt động mua giao ngay USD rất có thể chỉ diễn ra theo từng trường hợp cụ thể.
- Việc mở rộng kỳ hạn mua USD lên 6 tháng kèm điều kiện không được hủy ngang 1 lần cho thấy việc bán USD có kỳ hạn cho NHNN đã trở nên khó khăn hơn nhiều trong khi bán USD giao ngay bị hạn chế. Ngoài ra, mốc 6 tháng sẽ hạn chế vi phạm tiêu chí thứ 3 của Bộ Thương mại Mỹ, khi việc can thiệp một chiều vào thị trường ngoại hối xảy ra ít nhất 6/12 tháng.

Từ đó, NHNN có thể sử dụng sự khó khăn trong bán ngoại tệ của NHTM để làm bằng chứng đàm phán với Bộ thương mại Mỹ cho thấy NHNN đã và sẽ không còn tích cực can thiệp vào thị trường ngoại tệ một chiều thông qua việc mua ngoại tệ bổ sung dự trữ ngoại hối.

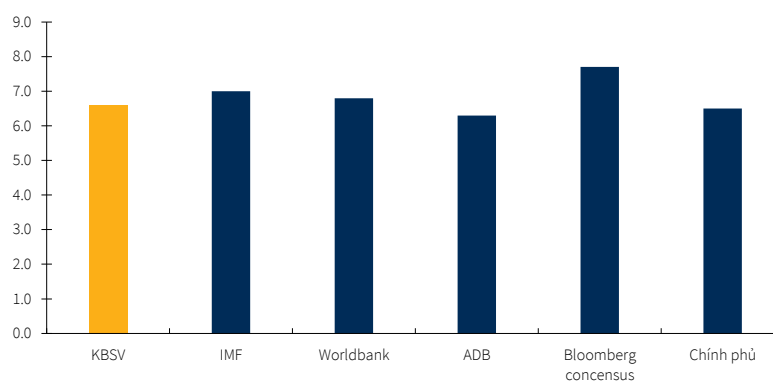
Triển vọng vĩ mô năm 2021

❖ Dự báo tăng trưởng GDP 2021

Tăng trưởng 2021 dự báo đạt 6.6%

Trong năm 2021, chúng tôi kỳ vọng dịch Covid vẫn được kiểm soát tương đối tốt ở Việt Nam. Vắc-xin hiện tại đã phân phối tại một số nước phát triển với số lượng hạn chế và được kỳ vọng phân bố diện rộng, đến được những quốc gia có thu nhập trung bình thấp như Việt Nam sớm nhất cũng vào nửa sau của 2021. Do vậy, hoạt động dịch vụ, du lịch, lưu trú chưa thể hồi phục như thời điểm trước dịch và việc mở cửa cho các đường bay quốc tế cũng sẽ giới hạn trọng nhóm các quốc gia kiểm soát tốt dịch. **Với kịch bản cơ sở như trên, chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP năm 2021 của Việt Nam đạt 6.6%.** Các yếu tố hỗ trợ tăng trưởng bao gồm tiêu dùng nội địa, hồi phục hoạt động sản xuất chế biến chế tạo, các hiệp định FTAs, và sự quay lại của dòng vốn FDI. Trong khi đó, rủi ro sẽ đến từ việc áp thuế bổ sung của Mỹ và nguy cơ bị hạ xếp hạng tín nhiệm do nợ công cao.

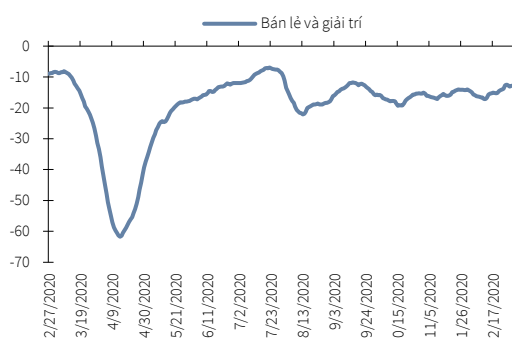
Biểu đồ 14. Dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2021 (%)



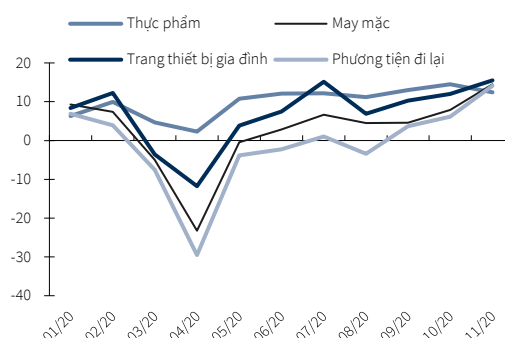
Nguồn: IMF, WB, ADB, Bloomberg, KBSV

Nhu cầu tiêu dùng trong nước được kỳ vọng là yếu tố thúc đẩy tăng trưởng trong 2021

Chính phủ tiếp tục kiểm soát hiệu quả dịch bệnh trong những lần bùng phát gần đây là yếu tố then chốt giúp nhu cầu tiêu dùng nội địa hồi phục trong năm 2021. Khảo sát mức độ di chuyển của Google (Biểu đồ 15) cho thấy di chuyển tới khu vực bán lẻ và giải trí, tuy chưa hồi phục như giai đoạn trước dịch (một phần do mức nền cao khi giai đoạn đó là dịp Tết Nguyên đán) nhưng duy trì tương đối ổn định trong vòng 5 tháng qua với xu hướng tăng dần. Nhu cầu tiêu dùng tích cực khi đơn đặt hàng mới của ngành sản xuất hàng tiêu dùng trong chỉ số PMI liên tục tăng trong vòng 6 tháng qua. Bên cạnh đó, tăng trưởng doanh thu bán lẻ tăng dần trong 6 tháng cuối của năm 2020 ở tất cả các nhóm (Biểu đồ 16) và chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tiêu dùng sẽ phục hồi về mức tăng trước trước đại dịch với tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng dự kiến tăng 8-9% trong năm 2021.

Biểu đồ 15. Mức độ di chuyển đến khu vực bán lẻ và giải trí (%)

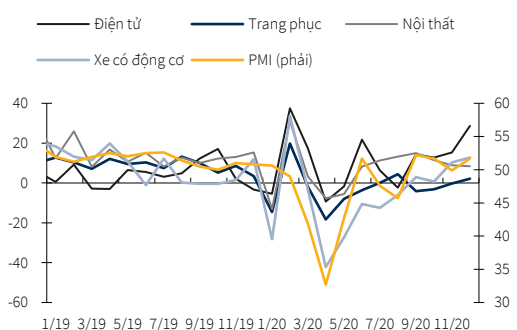
Nguồn: Google, KBSV

Biểu đồ 16. Tăng trưởng các nhóm bán lẻ (%)

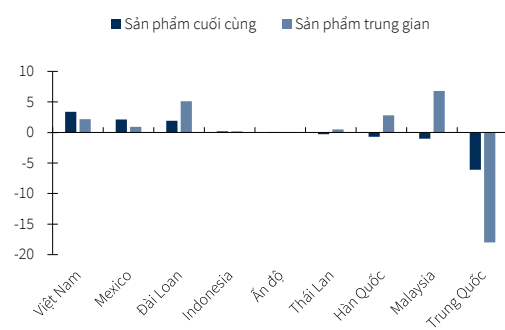
Nguồn: Bộ Công thương, KBSV

Chu kỳ sản xuất điện tử quay trở lại trên toàn cầu hỗ trợ cho hoạt động sản xuất chế biến chế tạo

Hoạt động sản xuất chế biến chế tạo của Việt Nam đang trên đà hồi phục mạnh mẽ kể từ tháng 4/2020. Dữ liệu xuất khẩu, PMI và IIP cho thấy sự hồi phục này không đồng đều giữa các nhóm ngành, chủ yếu đến từ ngành sản xuất hàng điện tử và linh kiện (Biểu đồ 17). Động lực của ngành sản xuất điện tử hiện đang rất mạnh với nhu cầu ở mức cao, thể hiện qua số lượng đơn hàng mới liên tục tăng trong vòng nhiều tháng qua tại các quốc gia trụ cột trong chuỗi giá trị như Hàn Quốc, Trung Quốc, Đài Loan. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ tiếp tục hưởng lợi từ chu kỳ trên, khi Việt Nam ngày càng củng cố vị thế với tư cách là trung tâm sản xuất hàng đầu Đông Nam Á (Biểu đồ 18, Việt Nam đã lấy được thị phần xuất khẩu sản phẩm điện tử sang Mỹ từ Trung Quốc với cả sản phẩm trung gian và cuối cùng).

Biểu đồ 17. Chỉ số sản xuất công nghiệp và PMI (%), điểm

Nguồn: TCTK, IHS Markit, KBSV

Biểu đồ 18. Thay đổi thị phần sản phẩm điện tử xuất khẩu sang Mỹ (2017 - 2019) (điểm phần trăm)

Nguồn: ITC, KBSV

Các hiệp định thương mại FTAs sẽ tạo động lực xuất khẩu các mặt hàng chủ lực của Việt Nam

Ba hiệp định thương mại lớn nhất mà Việt Nam đã tham gia và ký kết trong vòng 2 năm qua là CTPP, EVFTA và RCEP. Trong đó, đáng chú ý là CTPP và EVFTA đã có hiệu lực từ 2019 và 2020, mở đường cho việc gia tăng thương mại giữa EU, 6 nước đối tác trong CTPP và Việt Nam. EVFTA đã loại bỏ gần 99% thuế hải quan giữa hai nước với lộ trình 8 năm trong khi CTPP cam kết xóa 97% - 100% hàng hóa từ Việt Nam tùy từng đối tác với lộ trình 16 năm (Bảng 4). Điểm khác biệt trong RCEP là quy tắc xuất xứ, khi Trung Quốc, Hàn Quốc và ASEAN là những đối tác chính Việt Nam nhập khẩu nguyên vật liệu đầu vào và

hàng hóa xuất khẩu sang thị trường các nước thành viên RCEP sẽ có thể đáp ứng điều kiện xuất xứ một cách dễ dàng hơn. Như vậy, các hiệp định FTAs sẽ tạo ra một sự thúc đẩy rất cần thiết cho các ngành công nghiệp của Việt Nam và việc xóa bỏ thuế quan sẽ có lợi cho các ngành xuất khẩu chủ lực, bao gồm sản xuất điện thoại và các sản phẩm điện tử, dệt may, da giày, nông sản (gạo và cà phê) và thủy sản (cá da trơn và tôm).

Bảng 4. Lộ trình xóa thuế tại EVFTA và CTPP

	Mặt hàng	Mức thuế hiện hành	Lộ trình xóa thuế
EVFTA	Giày, dép	8%	0 - 8 năm
	Dệt may	12%	0 - 6 năm
	Thủy sản	8% (cá da trơn) và 20% (tôm)	4 năm (cá da trơn); Ngay lập tức (tôm)
	Cà phê	0% (chưa rang); 7.5% (đã rang)	Ngay lập tức
	Gỗ	0% (nội thất); 7% (ván gỗ)	6 năm
CTPP	Cà phê		Ngay lập tức trừ Mexico (5-10 năm) (cà phê nguyên liệu và hòa tan)
	Dệt may		0 - 4 năm (Canada), Ngay lập tức (Nhật Bản), 16 năm (Mexico)
	Gỗ		Ngay lập tức trừ Nhật Bản (15 năm cho gỗ ép)
	Thủy sản		Ngay lập tức (Canada, Nhật Bản), 3 năm (Mexico)
	Giày dép		Ngay lập tức (Canada), 0-16 năm (Nhật Bản)

Nguồn: KBSV

Thu hút vốn đầu tư FDI trong 2021 khởi sắc nhờ FTAs và hoạt động sản xuất hồi phục

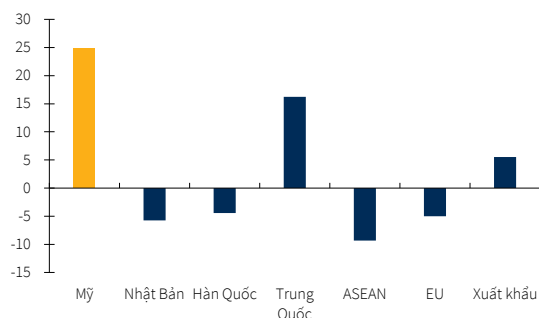
Thu hút vốn đầu tư FDI vào Việt Nam được kỳ vọng sẽ có nhiều khởi sắc mặc dù phải đối mặt với nhiều cạnh tranh từ các quốc gia ASEAN và Ấn Độ. CTPP và EVFTA đã có hiệu lực, và RCEP vào nửa cuối năm sau giúp Việt Nam có lợi thế tự do thương mại đối với đối tác thương mại lớn, cùng với việc kiểm soát tốt dịch bệnh giúp hoạt động sản xuất hồi phục trở lại là yếu tố tạo sự khác biệt giữa Việt Nam và các nước trong khu vực. Trong năm 2020, mặc dù việc hạn chế đi lại khiến kế hoạch đầu tư sang Việt Nam bị hoãn, tổng vốn FDI đăng ký cấp mới trong năm 2020 chỉ giảm 12.5% so với cùng kỳ và FDI giải ngân chỉ giảm 2% YoY. Điều này khiến triển vọng dòng vốn FDI cho năm 2021 tích cực hơn.

Ở chiều ngược lại, chúng tôi đánh giá khả năng áp thuế bổ sung từ Bộ Thương mại Mỹ sau khi điều tra thương mại Việt Nam và rủi ro bị hạ bậc tín nhiệm là 2 yếu tố rủi ro tác động đến tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong giai đoạn tới:

Rủi ro áp thuế bổ sung/thuế toàn diện trên cơ sở Việt Nam bị cáo buộc thao túng tiền tệ

Bộ Thương mại Mỹ đã hoàn thành phiên điều trần về việc điều tra thương mại theo Mục 301, Đạo luật Thương mại 1974 về việc nhập khẩu và sử dụng gỗ khai thác và hành vi của Việt Nam vào việc định giá thấp đồng tiền và hậu quả gây ra cho thương mại Mỹ vào cuối tháng 12/2020. Bên cạnh đó, động thái cáo buộc Việt Nam là thao túng tiền tệ từ Bộ Tài chính Mỹ cho thấy nhiều khả năng Việt Nam sẽ bị áp thuế bổ sung, hoặc trong kịch bản tệ hơn là bị áp thuế toàn diện đối với hàng hóa xuất khẩu sang Mỹ tương tự như Trung Quốc giai đoạn 2018. Chính quyền của tổng thống Trump sẽ có khoảng 2 tuần để đưa ra quyết định áp thuế đối với Việt Nam trước khi chuyển giao quyền lực cho tổng thống mới. Trong trường hợp kịch bản xấu nhất xảy ra, tác động trước mắt là hoạt động xuất khẩu bị ảnh hưởng. Mỹ là đối tác xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam và tăng trưởng xuất khẩu sang Mỹ tăng nhanh trong vòng 2 năm qua là một trong những động lực chính của tăng trưởng GDP giai đoạn này.

Biểu đồ 19. Tăng trưởng xuất khẩu sang đối tác chính (%)



Nguồn: TCHQ, KBSV

Biểu đồ 20. Một số chỉ tiêu về nợ công

	2019	2020	2021	2021*	Mục tiêu hàng năm
Nợ công/GDP	55	56.8	58.6	46.1	< 65%
Nợ chính phủ/GDP	48	50.8	53.2	41.9	< 54%
Nợ nước ngoài/GDP	47.1	47.9			< 50%
Nghĩa vụ trả nợ/thu ngân sách	17.4	24.1	27.4		<25%

Nguồn: Bộ Tài chính, KBSV

*Tính theo GDP đánh giá lại

Rủi ro bị hạ bậc tín nhiệm do thâm hụt ngân sách tăng khiến khả năng xử lý nợ công bị hạn chế

Chính sách tài khóa nới lỏng trong năm 2020 nhằm hỗ trợ các tác động của Covid-19 đã khiến thâm hụt ngân sách tăng từ mức 3.4% GDP năm 2019 lên 4.2% GDP năm 2020. Nghĩa vụ trả nợ so với thu NSNN ước tính năm 2020 là 24% và năm 2021 có thể vượt ngưỡng 25% GDP của Quốc Hội. Bên cạnh đó, để tiếp tục hỗ trợ phục hồi kinh tế và trang trải các khoản vay cũ, dự báo thâm hụt ngân sách và nợ công Việt Nam sẽ vẫn duy trì mức cao trong năm 2021 lần lượt ở mức 4% GDP và 58% GDP (đối với GDP chưa đánh giá lại). Điều này sẽ khiến rủi ro bị hạ bậc tín nhiệm tăng cao, khi trước đó (tháng 12/2019) Moody's đã hạ triển vọng Việt Nam xuống tiêu cực với tiềm ẩn rủi ro chậm trả nghĩa vụ nợ gián tiếp của Chính phủ.

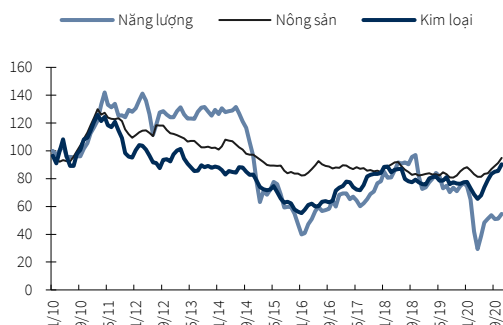
❖ Dự báo lạm phát 2021

Chúng tôi dự báo lạm phát trong năm 2021 là 3.6%, với rủi ro nghiêng về giá hàng hóa duy trì đà tăng và độ trễ của chính sách tiền tệ - tài khóa mở rộng.

Biến động giá hàng hóa, bao gồm giá nông sản và xăng dầu nghiêng nhiều về phía tăng khi kinh tế toàn cầu phục hồi từ Covid-19

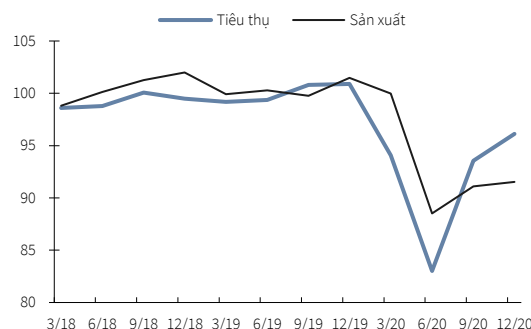
Dịch Covid-19 đã thay đổi sự cân bằng cung - cầu trong hàng hóa nguyên liệu trong năm 2020 và khiến giá hàng hóa giảm mạnh. Tuy nhiên, giá hàng hóa đã phục hồi đáng kể từ nửa cuối năm 2020 (Biểu đồ 21) với một trong những động lực chính đến từ Trung Quốc. Trung Quốc đã đẩy mạnh nhập khẩu năng lượng, kim loại (do tăng đầu tư vào cơ sở hạ tầng) và các mặt hàng nông nghiệp (nhằm đảm bảo an ninh lương thực). Tuy nhiên, nếu so sánh mức biến động giá lương thực trong giai đoạn 2011, mức tăng giá trong nửa cuối 2020 vẫn chưa đáng lo ngại. Thêm vào đó, dự báo nguồn cung lương thực nói chung vẫn đầy đủ trong năm 2021 khi tỷ lệ tổng dự trữ trên nhu cầu sử dụng đã đạt trung bình gần 30% kể từ năm 2015, tăng từ mức dưới 20% trong 2011. Do vậy, chỉ số giá lương thực của Worldbank dự kiến sẽ chỉ tăng thêm 1.5% vào năm 2021 và tác động tới lạm phát 2021 sẽ cần được theo dõi thêm, nhưng không quá lo ngại như giai đoạn 2011. Điểm tích cực trong năm 2021 là giá thịt lợn sẽ không còn tăng đột biến như giai đoạn trước khi nguồn cung thịt lợn được tăng cường. Chính phủ đã ưu tiên tăng sản lượng thịt lợn trong nước, sau khi dịch bệnh ASF bùng phát. Ước tính sản lượng thịt lợn hơi xuất chuồng cả năm 2020 tăng 4.4% so với năm 2019 và xu hướng tăng tiếp tục duy trì.

Biểu đồ 21. Chỉ số giá hàng hóa (2010=100) (điểm)



Nguồn: WB, KBSV

Biểu đồ 22. Cung - cầu dầu thô (triệu thùng dầu/ngày)



Nguồn: IEA, WB, KBSV

Sản lượng tồn kho giảm giúp giá dầu thô dự báo tăng 17% so với năm 2020

Chúng tôi kỳ vọng rằng thị trường dầu mỏ sẽ giảm lượng tồn kho trong suốt năm 2021 do nhu cầu tiếp tục phục hồi và thỏa thuận cắt giảm nguồn cung của OPEC+ được giữ cho đến hết năm 2021 với kỳ vọng vắc-xin sẽ được phân phối trên diện rộng vào nửa cuối năm. Giá dầu Brent dự báo từ EIA sẽ đạt trung bình USD48.5/thùng trong năm 2021, tương đương với mức tăng 17% YoY.

Lộ trình tăng giá dịch vụ công chưa được khôi phục trong năm 2021

Chính phủ tiếp tục đẩy lùi lộ trình tăng giá của các dịch vụ công trong năm 2021 khi Nghị quyết về dự toán ngân sách Nhà nước năm 2021 đã chính thức được Quốc hội thông qua, với quyết định không tăng lương cơ sở cho cán bộ, công chức, viên chức trong năm 2021. Do vậy, giá các dịch vụ y tế cũng sẽ không điều chỉnh theo. Ngoài ra, lộ trình tăng học phí theo Nghị định số 86/2015/NĐ-CP cũng sẽ kết thúc vào năm 2020 và hiện tại chúng tôi chưa quan sát thấy động thái tiếp theo của Chính phủ trong năm học 2021-2022. Tuy nhiên, với việc duy trì chính sách tiền tệ và tài khóa mở rộng trong năm 2020 và 2021, độ trễ của chính sách sẽ tạo những áp lực tới lạm phát.

Bảng 5. Ước tính chỉ số CPI bình quân trong năm 2021

	Các nhóm hàng và dịch vụ	Quyền số (%)	+/- (% YoY)	CPI 2020(%)
1	Hàng ăn và dịch vụ ăn uống			
	Lương thực	4.46	6	0.27
	Thực phẩm	22.60	3	0.68
	Ăn uống ngoài gia đình	9.06	7	0.63
2	Đồ uống và thuốc lá	3.59	2	0.07
3	May mặc, mũ nón, giày dép	6.37	1.5	0.10
4	Nhà ở, điện nước, chất đốt và VLXD	15.73	5	0.79
5	Thiết bị và đồ dùng gia đình	7.31	1.5	0.11
6	Thuốc và dịch vụ y tế	5.04	3	0.15
7	Giao thông	9.37	5	0.47
8	Bưu chính viễn thông	2.89	-0.5	-0.01
9	Giáo dục	5.99	3	0.18
10	Văn hóa, giải trí và du lịch	4.29	1	0.04
11	Khác	3.30	3	0.10
	Tổng			3.57

Nguồn: KBSV

*Quyền số tính cho rổ CPI năm 2021 đã thay đổi. Chúng tôi chưa có thông tin chính thức từ Tổng cục Thống kê, do vậy vẫn sử dụng quyền số của giai đoạn 2016-2020

❖ Dự báo lãi suất 2021

Chính sách tiền tệ duy trì nới lỏng, tương tự xu hướng của các NHTW lớn khác

Chúng tôi cho rằng chính sách tiền tệ sẽ duy trì trạng thái nới lỏng trong năm 2021 nhằm tiếp tục hỗ trợ các doanh nghiệp và hộ gia đình gặp khó khăn. Nhiều khả năng NHNN sẽ hạ lãi suất điều hành thêm 1 lần nữa trong nửa đầu năm 2021, khi áp lực giá tiêu dùng vẫn chưa đáng lo ngại. Tăng trưởng M2 sẽ tăng nhẹ so với năm 2020, dự kiến đạt 14% và nằm trong biên độ NHNN duy trì từ năm 2018. Mức tăng trưởng này được đánh giá là vừa đủ để có thể cung cấp một lượng tiền lớn vào nền kinh tế (khoảng 1.5 triệu tỷ đồng) và không tạo áp lực lên bong bóng giá tài sản. Tuy nhiên, điểm bất lợi trong năm 2021 là công cụ bơm tiền đồng thông qua việc mua ngoại tệ bị hạn chế. Trong trường hợp thanh khoản thiếu hụt tạm thời, nhiều khả năng NHNN sẽ phải nới thời gian đáo hạn trên thị trường OMO (hiện tại là 7 ngày).

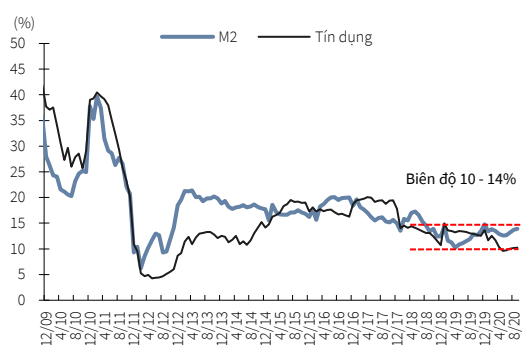
Tăng trưởng tín dụng sẽ ở mức quanh 12 - 14% trong năm 2020

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng tiếp tục đà hồi phục trong năm 2021, với mức tăng 12 - 14% khi quan sát thấy các chỉ số chỉ báo như IIP, PMI cho thấy hoạt động sản xuất đang dần phục hồi, cũng như mặt bằng lãi suất cho vay đang ở mức thấp trong nhiều năm qua nhờ định hướng chính sách của NHNN. Tín dụng kỳ vọng sẽ hồi phục nhanh trong nửa cuối năm 2021, trong kịch bản vắc-xin được phân phối rộng trên nhiều quốc gia tạo điều kiện cho hoạt động sản xuất hồi phục.

Mặt bằng lãi suất có thể đã chạm đáy trong năm 2020 và nửa đầu năm 2021

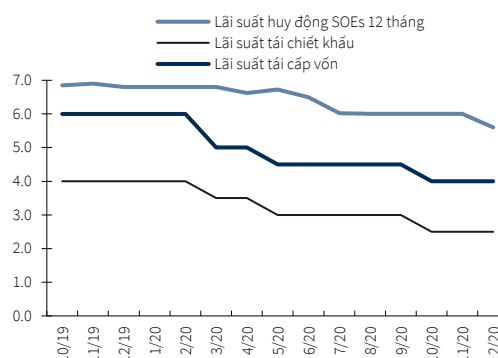
Tính đến thời điểm hiện tại, mặt bằng lãi suất liên ngân hàng và lợi suất TPCP đã chạm mức đáy từ trước đến nay trong khi lãi suất huy động cũng giảm xuống mức thấp nhất trong vòng 15 năm qua. Chúng tôi dự báo mặt bằng lãi suất có thể sẽ chạm đáy vào nửa đầu năm 2021, khi NHNN hạ lãi suất điều hành thêm 1 lần nữa và tăng nhẹ trở lại trong nửa cuối năm 2021 khi: 1) Kênh bơm thanh khoản tiền đồng vào thị trường bị giới hạn do công cụ mua ngoại tệ bị hạn chế và có thể đẩy mặt bằng lãi suất trên thị trường 2 tăng; 2) Tốc độ tăng trưởng tín dụng trong 6 tháng cuối năm thường sẽ hồi phục nhanh; và 3) Lộ trình siết tỉ lệ huy động ngắn cho vay trung và dài hạn có hiệu lực vào tháng 10/2021 sẽ đẩy mạnh mức độ cạnh tranh về tiền gửi và làm đảo chiều xu hướng lãi suất tiền gửi đang giảm.

Biểu đồ 23. Tăng trưởng M2 và tín dụng (%)



Nguồn: NHNN, KBSV

Biểu đồ 24. Lãi suất huy động và lãi suất điều hành (%)



Nguồn: NHNN, KBSV

❖ Dự báo tỷ giá 2021

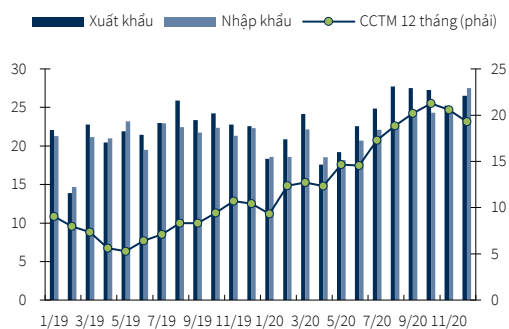
Tỷ giá USD/VND trong năm 2021 được dự báo sẽ giảm nhẹ

Nguồn cung ngoại tệ vẫn duy trì tích cực

Kịch bản của đồng VND trong năm 2021 sẽ tăng giá khoảng 0.5 – 1% – trong bối cảnh nguồn cung ngoại tệ tích cực và đồng USD giảm giá cũng với những nỗ lực của NHNN nhằm gỡ bỏ mác thao túng tiền tệ.

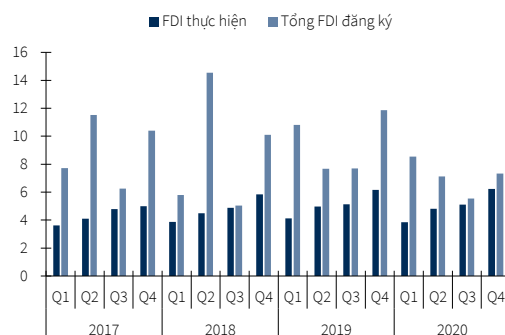
Nguồn cung ngoại tệ được đánh giá vẫn duy trì trạng thái dồi dào 2021, khi hoạt động xuất nhập khẩu và kỳ vọng dòng vốn FDI chảy mạnh về Việt Nam. IMF đã dự báo khối lượng thương mại toàn cầu sẽ tăng khoảng 8% vào năm 2021 và với tỷ trọng đóng góp ngày càng cao trong xuất khẩu toàn cầu, Việt Nam chắc chắn sẽ được hưởng lợi từ sự phục hồi thương mại toàn cầu. Dòng vốn FDI giải ngân cũng kỳ vọng tích cực nhờ sự dịch chuyển sản xuất và hiệu quả của vắc-xin Covid-19.

Biểu đồ 25. Cán cân thương mại (tỷ USD)



Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 26. FDI giải ngân và đăng ký (tỷ USD)



Nguồn: TCTK, KBSV

Xu hướng của USD nghiêng nhiều về phía giảm trong năm 2021

Xu hướng của đồng USD nghiêng nhiều về phía giảm giá trong năm 2021 nhờ các tín hiệu như sau:

- 1) Sự lạc quan về vắc-xin Covid-19 giúp các nhà đầu tư chuyển hướng chú ý hơn sang các tài sản rủi ro, thay vì đồng tiền trú ẩn như USD và khiến cho cầu USD giảm;
- 2) Sự chuyển giao chính quyền của Mỹ vào đầu năm 2021 với việc chính quyền Dân chủ lên nắm quyền sẽ tăng khả năng duy trì chính sách tài khóa và tiền tệ mở rộng tại Mỹ;
- 3) Lập trường ôn hòa của Fed, ít nhất cho đến hết năm 2021 và việc Fed chuyển sang mục tiêu lạm phát trung bình có nghĩa là: (1) lãi suất thực duy trì âm; (2) đường cong lợi suất dốc hơn; và (3) đồng đô la yếu hơn.

VND chịu áp lực tăng giá từ cáo buộc “thao túng tiền tệ” của Mỹ

VND sẽ tiếp tục chịu áp lực tăng giá trong năm 2021 khi chúng tôi đánh giá tiêu chí thao túng tiền tệ cho kỳ đánh giá tháng 5/2021 và cho thấy Việt Nam vẫn vi phạm cả ba tiêu chí (Bảng 6). Như vậy ngoại trừ trường hợp Việt Nam đàm phán thành công với Bộ Tài chính Mỹ trong giai đoạn tới đây, mác thao túng tiền tệ của Việt Nam sẽ vẫn được duy trì trong kỳ đánh giá tiếp theo. Trong khi đó, những động thái thay đổi chính sách quản lý ngoại hối của NHNN cho thấy NHNN đã và sẽ không còn tích cực can thiệp vào thị trường ngoại tệ một chiều và đồng VND sẽ được điều tiết theo cung-cầu của thị trường.

Bảng 6. Tiêu chí đánh giá thao túng tiền tệ 2020

	Cán cân thương mại hàng hóa với Mỹ		Cán cân vãng lai		Can thiệp thị trường ngoại hối	
	Tỷ USD	% GDP	Tỷ USD	% GDP	Tỷ USD	Mua ròng 6 trong 12 tháng
4 Quý đến tháng 12/ 2020	90.1	33.3%	11	4%	15	Có
Tiêu chí đánh giá	Lớn hơn 20.0 tỷ USD		Lớn hơn 2.0% GDP			Có

Nguồn: KBSV

*Tiêu chí đánh giá cho kỳ đánh giá tháng 5 năm 2021, cho khoảng thời gian Quý 1 – 2020 đến Quý 4 – 2020

KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình

binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường

Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh

anhhd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh

trinhhtt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng

tungla@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp – Trần Thị Phương Anh

anhhttp@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu

hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng

tungna@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga

ngaphb@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Nguyễn Ngọc Hiếu

hieunn@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)

Giám đốc Phân tích Khách hàng Quốc tế (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim

harrison.kim@kbf.com

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung

dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Thủy sản – Nguyễn Thanh Danh

danhnt@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.