

# KINH TẾ VĨ MÔ 6T 2022, TRIỂN VỌNG CUỐI NĂM

## Nội dung chính

- Diễn biến kinh tế vĩ mô Việt Nam 6 T năm 2022 và triển vọng cuối năm.

### **Hoàng Công Tuấn**

#### **Kinh tế Trưởng**

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

### **Lê Minh Anh**

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

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

### **Nguyễn Trọng Việt Hoàng**

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

E: [Hoang.nguyentrongviet@mbs.com.vn](mailto:Hoang.nguyentrongviet@mbs.com.vn)

### **MBS Vietnam Research**

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

Bloomberg: MBSV<GO>

Xem thông tin thêm ở trang cuối

## **Tóm tắt nội dung:**

- Kinh tế Việt Nam phục hồi mạnh mẽ trong hai Quý đầu năm 2022 với tăng trưởng GDP ở mức rất khả quan. Sự phục hồi diễn ra ở tất cả các khu vực bao gồm: khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2,78% (đóng góp 5,07%); khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 7,70%, (đóng góp 48,33%); khu vực dịch vụ tăng 6,60%, (đóng góp 46,60%).
- Mặc dù, nền kinh tế toàn cầu đang đối mặt với áp lực ngày càng gia tăng khi lạm phát duy trì ở mức cao, triển vọng tăng trưởng suy giảm và mặt bằng lãi suất tăng song các cân đối vĩ mô của Việt Nam vẫn được giữ vững khi lạm phát, tỷ giá hối đoái và cán cân thanh toán vẫn đang trong tầm kiểm soát. Đây đáng được coi là một điểm xuất sắc trong công tác điều hành nền kinh tế của Chính phủ và NHNN. Môi trường kinh tế vĩ mô ổn định và động lực tăng trưởng mạnh của Việt Nam tiếp tục là nền tảng vững chắc thu hút FDI trong năm 2022 và các năm tiếp theo.
- NHNN đã phát ra nhiều tín hiệu cho thấy định hướng điều hành chính sách tiền tệ thận trọng hơn khi sức ép lạm phát và tỷ giá đã gia tăng trong 6 tháng đầu năm 2022 song vẫn duy trì mặt bằng lãi suất điều hành.
- Chính sách tài khóa đã giảm mức độ nới lỏng khi các gói hỗ trợ tài khóa trực tiếp cho các đối tượng gặp khó khăn bởi dịch bệnh Covid 19 giảm dần. Gói hỗ trợ kích thích tăng trưởng kinh tế được triển khai một cách khá thận trọng. Áp lực trả nợ gia tăng trong giai đoạn 2021-2022, cộng thêm thâm hụt ngân sách ở mức cao trong năm 2020 khiến chính sách tài khóa không còn nhiều dư địa để hỗ trợ cho nền kinh tế.

**KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM 6T 2022 VÀ TRIỂN VỌNG CẢ NĂM**

**Chi tiêu kinh tế vĩ mô 6T 2022 và dự phóng cả năm**

**Tổng quan**

Chi tiêu kinh tế	6T 2022	2022F
Tăng trưởng GDP	6,42%	6,5%
Mức tăng CPI (YTD)	3,18%	4%
Tỷ giá hối đoái (VND/USD)	23,121	23,583
Thặng dư thương mại (tỷ USD)	0,71	4
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	106	110
Tăng trưởng tín dụng	8,51%	14%
Lãi suất huy động kỳ hạn 1 năm	7,3%	7,5%
Vốn đầu tư FDI giải ngân (tỷ USD)	10,06	21

Nguồn: NHNN và MBS dự phóng.

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

Theo Tổng cục Thống kê, GDP 6 tháng đầu năm 2022 tăng 6,42%, cao hơn tốc độ tăng 2,04% của 6 tháng đầu năm 2020 và tốc độ tăng 5,74% của 6 tháng đầu năm 2021. Trong đó Quý I tăng 5,03%; quý II tăng 7,72%. Mức tăng trưởng GDP cao trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu gặp nhiều khó khăn cho thấy động lực mạnh mẽ của nền kinh tế Việt Nam.

Các biện pháp phong tỏa xã hội để phòng dịch Covid 19 đã kết thúc hoàn toàn nhờ sự thành công của chương trình tiêm chủng toàn dân và do đó đã tạo điều kiện tối đa cho sự phục hồi hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp và người dân. Các biện pháp kích thích tăng trưởng kinh tế bao gồm cả tài khóa và tiền tệ được triển khai một cách thận trọng và chọn lọc cũng góp phần đáng kể trong thành tích tăng trưởng khả quan của Việt Nam trong 6 tháng đầu năm.

Nền kinh tế Việt Nam cũng cho thấy khả năng thích nghi và phục hồi cao khi đạt mức tăng trưởng tốt trong 6T năm 2022 trong bối cảnh nhiều nền kinh tế trên thế giới bắt đầu đối mặt với sự suy giảm tăng trưởng và lạm phát cao. Đặc biệt, chất lượng tăng trưởng kinh tế cải thiện rất khả quan, tạo niềm tin cho các nhà đầu tư thể hiện qua các cân đối vĩ mô như lạm phát, tỷ giá hối đoái, cán cân thanh toán, nợ xấu trong hệ thống ngân hàng, nợ công/GDP đều không có biến động lớn và cơ bản được giữ trong mức an toàn.

Áp lực lạm phát gia tăng đáng kể trong 6T năm 2022 do áp lực gia tăng của giá các hàng hóa cơ bản trên thị trường thế giới, đặc biệt là giá xăng dầu. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 6/2022 tăng 0,69% so với tháng trước; tăng 3,18% so với tháng 12/2021 và tăng 3,37% so với cùng kỳ năm trước. Bình quân 6 tháng đầu năm, CPI tăng 2,44% so với cùng kỳ năm trước, lạm phát cơ bản tăng 1,25%.

Có một số yếu tố gây sức ép lên lạm phát trong 6 tháng cuối năm 2022 khiến mục tiêu duy trì lạm phát ở mức dưới 4% của Chính phủ và NHNN khá thách thức như diễn biến phức tạp của giá xăng dầu, áp lực tăng giá điện và các dịch vụ công. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng áp lực lạm phát sẽ giảm trong 6 tháng cuối năm 2022 nhờ đà giảm của các loại hàng hóa cơ bản sau khi đã tạo đỉnh 6 tháng đầu năm và chính sách tiền tệ thận trọng của các NHTU trên thế giới sẽ làm giảm tổng cầu. Yếu tố chi phí đẩy từ đà tăng của giá năng lượng và hàng hóa cơ bản sẽ chững lại trong 6 tháng cuối năm trong khi yếu tố cầu kéo cũng sẽ không quá mạnh khi sức cầu nội địa tăng song sức cầu quốc tế đối với hàng hóa của Việt Nam sẽ giảm.

Lạm phát được kỳ vọng duy trì ở ngưỡng cao trong khi nguồn cung USD có xu hướng giảm đi khi thặng dư thương mại giảm trong 6T đầu năm 2022 khiến áp lực tỷ giá VND/USD sẽ tăng nhẹ mặc dù không đáng quan ngại. Tỷ giá VND/USD giao động đi lên khoảng 2% trong 6T năm 2022 khi áp lực từ yếu tố cung cầu USD tăng lên trong khi các nền kinh tế lớn như Mỹ và EU đã phát đi thông điệp thắt chặt tiền tệ mạnh tay khiến áp lực bên ngoài lên VND khá lớn. Tuy nhiên các yếu tố này có thể hòa dịu hơn khi lạm phát tại các nền kinh tế lớn như Mỹ và EU tạo đỉnh khiến các NHTU dùng tiến trình tăng lãi suất qua đó làm giảm động lực tăng giá các đồng tiền này trong thời gian tới. Do đó chúng tôi đánh giá VND có khả năng sẽ mất giá tổng thể khoảng 2% so với USD vào thời điểm cuối năm 2022 mặc dù sẽ có thời điểm trong năm có mức mất giá cao hơn.

Áp lực lạm phát trên toàn cầu gia tăng khiến các NHTU sẽ phải tiếp tục quá trình tăng lãi suất để chống lạm phát. Động thái trên sẽ làm các đồng tiền của các quốc gia trên mạnh lên gây áp lực lên VND trong bối cảnh NHNN vẫn chưa có động thái tăng lãi suất điều hành do vẫn muốn duy trì môi trường lãi suất thấp để hỗ trợ nền kinh tế phục hồi. Hiện tại, NHNN đã có một số động thái thể hiện quan điểm thận trọng trong điều hành chính sách tiền tệ và hỗ trợ ổn định giá trị VND như bán tín phiếu để hút bớt tiền khỏi hệ thống NHTM, bán ra USD để ổn định tỷ giá VND/USD. Trước bối cảnh, tăng trưởng kinh tế đã phục hồi mạnh trong 6 tháng đầu năm năm 2022, chúng tôi đánh giá áp lực hỗ trợ tăng trưởng kinh tế đối với chính sách tiền tệ đã giảm và do đó NHNN có thể cân nhắc tăng nhẹ lãi suất điều hành để đưa ra thông điệp rõ ràng hơn trong định hướng kiềm chế lạm phát và ổn định nền tảng vĩ mô.

USD index tăng mạnh lên mức cao kỷ lục trong những năm gần đây khi chạm ngưỡng 105 điểm và duy trì ở mức cao trong tháng 5 và tháng 6 năm 2022 phản ánh kỳ vọng FED sẽ tiếp tục tăng lãi suất trong thời gian tới. Điều này sẽ khiến áp lực mất giá của VND so với USD sẽ tăng lên đồng thời gây áp lực lên mặt bằng lãi suất tại Việt Nam.

Thêm vào đó, nguồn cung USD trong nước không còn quá dồi dào khi Việt Nam chỉ thặng dư thương mại nhẹ trong 6T đầu năm 2021 (khoảng 0,7 tỷ USD) mặc dù dòng vốn đầu tư nước ngoài vẫn tương đối khá (FDI khả quan và FII bơm ròng nhẹ).

Vốn FDI giải ngân ước tính 6T năm 2022 ước tính đạt 10,06 tỷ USD, tăng 8,9% so với cùng kỳ năm trước, là con số rất khả quan trong tình hình hiện tại. Nhà đầu tư nước ngoài bán ròng trái phiếu Chính phủ với mức bán ròng 2,807 tỷ.

Việt Nam xuất siêu nhẹ trong 6 tháng đầu năm 2022 khi nhu cầu nguyên liệu sản xuất và tiêu dùng tăng lại. Tính chung 6 tháng năm 2022, xuất siêu đạt mức 0,7 tỷ USD. Trong đó, 6 tháng đầu năm 2022, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa ước tính đạt 185,94 tỷ USD, tăng 17,3% so với cùng kỳ năm trước; kim ngạch nhập khẩu hàng hóa ước tính đạt 185,23 tỷ USD, tăng 15,5% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên Cán cân thanh toán vẫn thặng dư và dự trữ ngoại hối vẫn được duy trì ở quanh mức cao là 100 tỷ VNĐ.

Triển vọng năm 2022, kinh tế vĩ mô của Việt Nam nhiều khả năng sẽ tăng trưởng khả quan do lĩnh vực xuất khẩu và dịch vụ khởi sắc. Bên cạnh đó, mặc dù áp lực lạm phát gia tăng song các cân đối vĩ mô của Việt Nam vẫn được giữ vững không ảnh hưởng quá lớn đến chi tiêu tiêu dùng và hoạt động đầu tư.

Điểm tích cực là có một số yếu tố vĩ mô sẽ hỗ trợ cho nền kinh tế phục hồi bao gồm: Lĩnh vực xuất khẩu tăng trưởng mạnh; đầu tư và tiêu dùng từ khu vực tư nhân phục hồi sau Covid 19.; Các biện pháp hỗ trợ tài khóa của Chính phủ cho doanh nghiệp như giãn, hoãn các khoản thuế, tiền sử dụng đất và gia tăng đầu tư công được duy trì; Khu vực FDI vẫn kỳ vọng phục hồi khả quan nhờ kỳ vọng vào các hiệp định thương mại EVFTA và CPTPP.

Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng GDP sẽ tăng trưởng trên 6,5%, lạm phát vẫn duy trì ổn ở trên mức 4% nhờ xu hướng chính sách tiền tệ thận trọng của NHNN và sức cầu nội địa khó phục hồi nhanh.

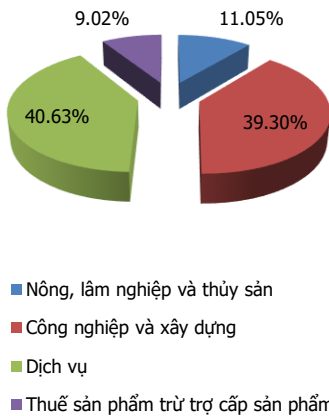
Thị trường ngoại hối sẽ tương đối ổn định mặc dù áp lực lên tỷ giá VND/USD sẽ tăng lên khi các NHTU trên thế giới duy trì chính sách tiền tệ thắt chặt và áp lực lạm phát đã cao hơn. NHNN có đủ dư địa để can thiệp, duy trì biên độ giao động của tỷ giá VND/USD ở mức quanh 2% nhờ lượng dự trữ ngoại hối dồi dào. Tăng trưởng tín dụng dự kiến sẽ ở mức cao hơn năm 2021, nhưng chỉ ở mức độ khiêm tốn do NHNN đã và đang có động thái điều hành thận trọng và xấp xỉ trên mức 14%.

Trong năm 2022, chúng tôi đánh giá mức độ hỗ trợ từ chính sách tài khóa cho nền kinh tế sẽ giảm dần về cuối năm khi nền kinh tế đã có dấu hiệu phục hồi và áp lực trả nợ của ngân sách tăng lên.

Mức lợi suất trái phiếu chính phủ đã tăng khoảng 0,4 – 1,3% so với một năm trước tùy kỳ hạn. Mặt bằng lợi suất trái phiếu chính phủ đã không còn duy trì ở mức thấp khiến điều kiện để Chính Phủ huy động thêm nguồn lực cho các biện pháp kích thích kinh tế trở nên khó khăn hơn và cho chi phí cao hơn. Tỷ lệ Nợ công/GDP vẫn duy trì ở mức an toàn trong năm 2022 mặc dù sẽ gia tăng đáng kể so với năm 2021 do thâm hụt ngân sách 2022 sẽ giảm và mức tăng GDP sẽ cao hơn năm 2021. Nhu cầu huy động vốn trái phiếu trong năm 2022 sẽ ở mức cao khoảng 400,000 tỷ VNĐ do nghĩa vụ trả nợ đến hạn trong năm 2022 khá cao. Điều này sẽ khiến mặt bằng lợi suất trái phiếu Chính phủ chịu sức ép tiếp tục tăng trong khi nhu cầu từ các NHTM và các Nhà đầu tư nước ngoài có khả năng sẽ không mạnh mẽ như năm 2021.

Lũy kế tổng thu ngân sách Nhà nước 6 tháng đầu năm 2022 đạt 932,9 nghìn tỷ đồng, bằng 66,1% dự toán năm. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2022, tổng chi ngân sách Nhà nước ước đạt 713 nghìn tỷ đồng, bằng 40% dự toán năm.

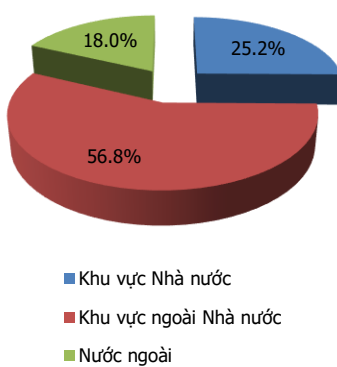
## Tỷ trọng GDP 6T 2022



Nguồn: Tổng cục thống kê

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

## Tỷ trọng vốn đầu tư toàn xã hội



Nguồn: Tổng cục thống kê

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

Ngân sách nhà nước ước tính thặng dư 219,9 nghìn tỷ VNĐ (không tính chi trả nợ gốc). Mặc dù vậy áp lực lên ngân sách sẽ tăng thêm vào 6 tháng cuối năm 2022 áp lực trả lãi vay và trả nợ gốc đang gia tăng. Về nghĩa vụ trả nợ Chính phủ, Bộ Tài chính cho biết, dự kiến tổng trả nợ của Chính phủ giai đoạn 2022-2024 là khoảng 1,19 triệu tỷ đồng, trong đó trả nợ trực tiếp khoảng 1,04 triệu tỷ đồng, trả nợ các khoản vay về cho vay lại khoảng 146.000 tỷ đồng.

NHNN đã nhiều tín hiệu cho thấy định hướng điều hành chính sách theo hướng thận trọng hơn trong năm 2022 để đảm bảo ổn định vĩ mô và phòng ngừa lạm phát khi áp lực từ môi trường kinh tế vĩ mô toàn cầu đang tăng lên bao gồm: giữ nguyên mặt bằng các mức lãi suất điều hành; bán ra một phần USD để hỗ trợ tỷ giá; chưa nới chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cho các NHTM trong Quý 2; bán ra một lượng tín phiếu đáng kể để hút VNĐ về.

Chúng tôi đánh giá khả năng NHNN tăng lãi suất và giảm mức độ nới lỏng chính sách tiền tệ đã tăng lên khi nền kinh tế đã phục hồi, tín dụng đã phục hồi trong khi áp lực lạm phát có khả năng gia tăng cùng với đà phục hồi của nền kinh tế. Nhiều khả năng lãi suất huy động sẽ tiếp tục tăng nhẹ trong 6T cuối năm khi tăng trưởng tín dụng đang gia tăng mạnh hơn tăng trưởng huy động khoảng gần 5%.

Trong 6 tháng đầu năm 2022, vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội theo giá hiện hành đạt 1,301 nghìn tỷ đồng, tăng 9,6% so với cùng kỳ năm trước. Cơ cấu vốn đầu tư toàn xã hội tương đối ổn định khi khu vực nhà nước vẫn tăng tốt, vốn từ khu vực tư nhân và vốn từ khu vực đầu tư nước ngoài phục hồi. Vốn khu vực Nhà nước đạt 328,4 nghìn tỷ đồng, chiếm 25,2% tổng vốn và tăng 9,5% so với cùng kỳ năm trước; khu vực ngoài Nhà nước đạt 739,3 nghìn tỷ đồng, bằng 56,8% và tăng 9,9%; khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đạt 233,5 nghìn tỷ đồng, bằng 18 % và tăng 8,9%.

Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước 6 tháng đầu năm ước đạt 192,2 nghìn tỷ đồng, bằng 35,3% kế hoạch năm và tăng 10,1% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2021 bằng 34,8% và tăng 11,9%).

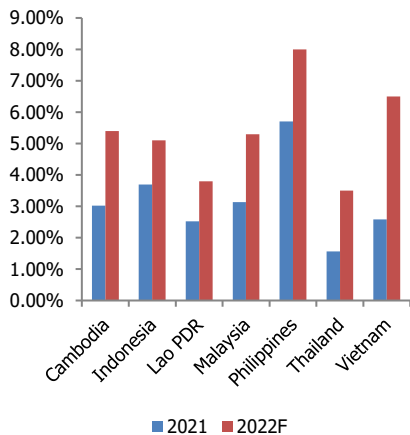
Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 20/6/2022 bao gồm: Vốn đăng ký cấp mới, vốn đăng ký điều chỉnh và giá trị góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài đạt gần 14,03 tỷ USD, giảm 8,1% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam 6 tháng đầu năm 2022 ước tính đạt 10,06 tỷ USD, tăng 8,9% so với cùng kỳ năm trước, đây là mức tăng cao nhất của 6 tháng đầu năm trong 5 năm qua.

Chúng tôi đánh giá, xu hướng gia tăng nguồn vốn đầu tư từ khu vực tư nhân sẽ diễn ra trong 6T cuối năm 2022 khi các lĩnh vực dịch vụ sớm phục hồi trở lại. Mặc dù gặp nhiều khó khăn, chúng tôi vẫn cho rằng xu hướng chuyển dịch cơ cấu đầu tư toàn xã hội lấy khu vực kinh tế tư nhân là chủ đạo vẫn sẽ tiếp diễn trong các năm tới tại Việt Nam.

Việt Nam đã có nhiều nỗ lực đáng ghi nhận trong công tác kiểm soát dịch bệnh và ổn định kinh tế vĩ mô. Hiện tại nền kinh tế đã trở về trạng thái bình thường sau khi chiến dịch tiêm chủng được thực hiện thành công. Hiện tại, nền kinh tế của Việt Nam đã cơ bản trở lại vận hành bình thường ở tất cả các lĩnh vực.

Việt Nam là một trong số ít các quốc gia vẫn tiếp tục duy trì mức tăng trưởng GDP khoảng 6% -6,5% trong 2022.

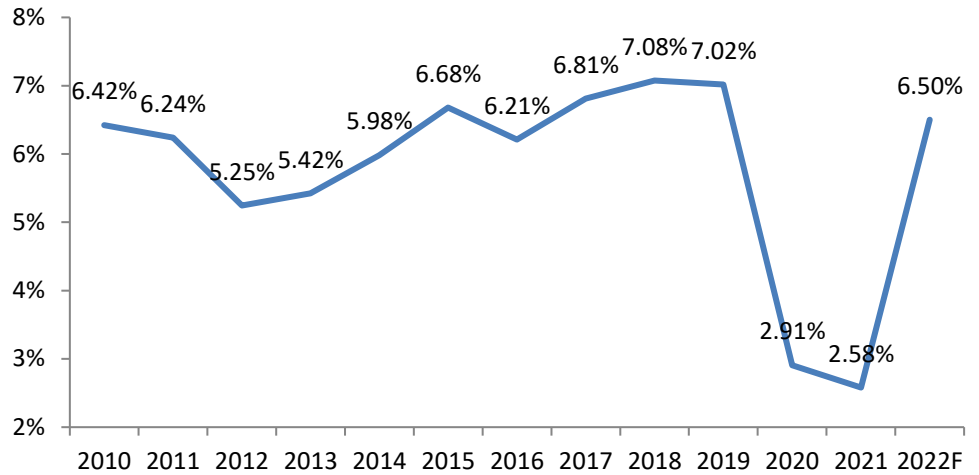
**Tăng trưởng GDP dự kiến Việt Nam với các quốc gia khác**



Nguồn: IMF

**Việt Nam là điểm sáng kinh tế trong năm 2020 và 2021 nếu so với các quốc gia trong khu vực khi đã sớm kiểm soát dịch bệnh và đưa nền kinh tế về trạng thái bình thường.**

**Tăng trưởng GDP của Việt Nam qua các năm**



Nguồn: MBS tổng hợp

Chúng tôi lưu ý các nhà đầu tư rằng, tăng trưởng GDP năm 2020 và 2021 giảm đột ngột đến từ cú sốc cung và cú sốc cầu do dịch bệnh Covid 19 gây ra. Các yếu tố cơ bản của nền kinh tế Việt Nam vẫn cơ bản được giữ vững. Sang năm 2022 khi dịch bệnh được kiểm soát trên toàn cầu hoặc các giải pháp điều trị hữu hiệu và vaccin được phổ cập, nền kinh tế Việt Nam được dự báo sẽ phục hồi mạnh ở mức trên 6,5%.

***Bối cảnh vĩ mô toàn cầu đang có nhiều điểm thuận lợi khi động lực tăng trưởng tại các nền kinh tế lớn suy giảm và áp lực lạm phát toàn cầu gia tăng. Tuy nhiên, kinh tế vĩ mô Việt Nam vẫn có điểm thuận lợi khi đang trong giai đoạn phục hồi từ nền thấp của năm ngoái, đồng thời giữ được môi trường vĩ mô ổn định. Với việc nền kinh tế đã cải thiện về hiệu quả thông qua các cải cách cơ cấu của Chính phủ trong các năm trước, chúng tôi kỳ vọng thời kỳ tăng ổn định vẫn sẽ duy trì trong suốt năm 2022.***

## Phân tích các chỉ tiêu kinh tế

### Tăng trưởng GDP

Tăng trưởng GDP 6 tháng đầu năm 2021 đạt 6,42% dẫn quay trở lại tốc độ tăng bình quân trước dịch Covid 19 và bám sát mục tiêu theo Nghị quyết của Quốc hội (6 -6,5% cho năm 2022). Mặc dù môi trường vĩ mô thế giới gặp nhiều khó khăn, Chính phủ Việt Nam vẫn kiên định mức tăng trưởng mục tiêu trên 6.5% năm 2022 thể hiện quyết tâm cao trong việc thúc đẩy nền kinh tế phục hồi sau dịch bệnh.

Mức độ tăng trưởng khá tốt trong Quý 1 (5,03%) và Quý 2 (7,72%), khiến GDP 6T đầu năm 2022 tăng khá tốt. Đây chưa phải là mức tăng tốt nhất trong hơn 10 năm trở lại đây do nhiều ngành nghề lĩnh vực vẫn chưa hoàn toàn phục hồi sau dịch Covid-19 như ngành du lịch và hàng không song cũng là mức rất khả quan. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng GDP sẽ tiếp tục duy trì đà phục hồi trong nửa cuối 2022.

Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2,78% (đóng góp 5,07%); khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 7,70%, (đóng góp 48,33%), trong đó, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo là động lực tăng trưởng của toàn nền kinh tế với tốc độ tăng 9,66%; khu vực dịch vụ tăng 6,60%, (đóng góp 46,60%).

Về cơ cấu nền kinh tế 6 tháng đầu năm 2022, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 11,05%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 39,30%; khu vực dịch vụ chiếm 40,63%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 9,02%.

Lĩnh vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng trưởng ở mức độ khả quan so với các năm gần đây khi điểm sáng là mảng chăn nuôi và lâm nghiệp. Chăn nuôi phát triển ổn định, chăn nuôi lợn và gia cầm đang hồi phục do dịch bệnh kiểm soát tốt, tổng số lợn đến thời điểm cuối tháng 6/2022 ước tính tăng 3,8% so với cùng thời điểm năm 2021; gia cầm tăng 1,2%; tổng số bò tăng 2,2%; tổng số trâu giảm 1,4%.

Giá trị tăng thêm toàn ngành công nghiệp 6 tháng đầu năm 2022 ước tính tăng 8,48% so với cùng kỳ năm trước (quý I tăng 6,97%; quý II tăng 9,87%). Trong đó, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 9,66% (quý I tăng 7,72%; quý II tăng 11,45%), đóng góp 2,58 điểm phần trăm vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế.

Do không còn phải chịu các biện pháp giãn cách xã hội phòng dịch Covid 19, khu vực dịch vụ đã phục hồi tăng trưởng mạnh mẽ, đặc biệt là mảng lưu trú, ăn uống và vận tải hành khách. Một số mảng tăng trưởng khả quan là động lực tăng trưởng chính cho mảng dịch vụ. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 6 tháng ước đạt 2717 nghìn tỷ đồng, tăng 11,7% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 7,9% (cùng kỳ năm 2021 tăng 1,9%).

Một số ngành dịch vụ tăng trưởng rất mạnh trong quý II/2022 là động lực chính của kết quả ấn tượng của khu vực dịch vụ bao gồm: Dịch vụ lưu trú, ăn uống tăng 25,92%; hoạt động hành chính và dịch vụ hỗ trợ tăng 16,7%; nghệ thuật vui chơi giải trí tăng 14%; hoạt động dịch vụ khác tăng 16,6%.

Chúng tôi đánh giá, khu vực dịch vụ sẽ phục hồi toàn diện vào năm 2022 và ở mức cao khi mảng vận tải hành khách, lưu trú và ăn uống phục hồi hoàn toàn khi khách du lịch nước ngoài dần trở lại Việt Nam và sức cầu tiêu dùng dịch vụ sẽ bật mạnh so với mức thấp của năm ngoái.

Mức tăng GDP dần trở lại mức tiềm năng trong 6 T đầu năm 2022 cho thấy chất lượng tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam đã có nhiều sự cải thiện đáng kể. Bối cảnh kinh tế thế giới diễn biến hết sức bất lợi song các cân đối vĩ mô vẫn được giữ ổn định cho thấy mức tăng trưởng cao trong các năm trước là lành mạnh nhờ vào sự cải thiện về năng suất và năng lực cạnh tranh của nền kinh tế. Chất lượng tăng trưởng của nền kinh tế cải thiện trong thời gian qua đã giúp Việt Nam giải quyết một cách căn bản tình trạng bất ổn của nền kinh tế với lạm phát cao, biến động tỷ giá lớn và bong bóng tài sản.

Trong 6 tháng đầu năm 2022, vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội theo giá hiện hành đạt 1,3 triệu tỷ đồng, tăng 9,5% so với cùng kỳ năm trước. Nguồn vốn đầu tư toàn xã hội tăng trưởng mạnh trở lại là một tín hiệu tích cực cho thấy các doanh nghiệp vẫn lạc quan vào triển vọng phục hồi của nền kinh tế.

### Lạm phát

CPI tháng 6/2022 tăng 0,69% so với tháng trước, tăng 3,18% so với tháng 12/2021 và tăng 3,37% so với cùng kỳ năm trước. Bình quân 6 tháng đầu năm, CPI tăng 2,44% so với cùng kỳ năm trước.

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

Bức tranh CPI bị chi phối đáng kể bởi giá xăng dầu khi mức tăng là 51,83% so với cùng kỳ năm trước. Giá gas trong nước 6 tháng tăng 25,92% so với cùng kỳ năm trước. Giá vật liệu xây dựng như xi măng, sắt, thép, cát... tăng theo giá nguyên nhiên vật liệu đầu vào cũng ảnh hưởng tiêu cực đến CPI.

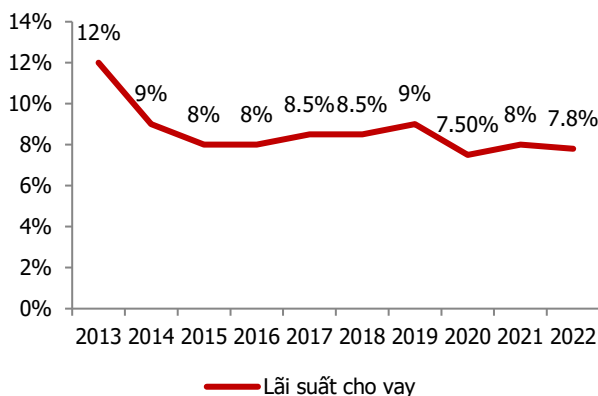
Chúng tôi đánh giá trong các tháng cuối năm 2022 áp lực lạm phát sẽ giảm so với các tháng đầu năm mặc dù vẫn duy trì ở mức cao so với mọi năm.

Về mặt chi phí đẩy, giá các hàng hóa cơ bản trên thị trường thế giới sau khi tạo đỉnh đã có xu hướng điều chỉnh giảm trở lại sẽ làm giảm sức ép lạm phát. Các mặt hàng dịch vụ công như giáo dục và y tế đã được điều chỉnh theo lộ trình. Giá điện và giá xăng dầu sẽ có sự hỗ trợ của Chính Phủ để giữ ổn định. Về mặt cầu kéo, sức cầu bị nén sau dịch bệnh Covid 19 sẽ giảm trở lại mức bình thường đặc biệt là các lĩnh vực dịch vụ vui chơi giải trí và du lịch. Sức cầu hàng hóa và dịch vụ Việt Nam từ thị trường thế giới có thể giảm khi các nền kinh tế lớn chịu áp lực suy giảm do mặt bằng lãi suất tăng.

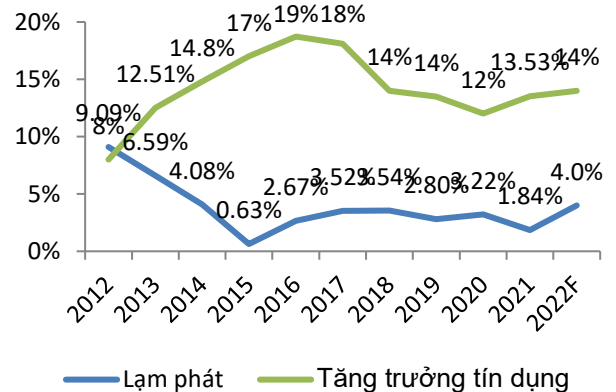
Về nguyên nhân tiền tệ, Chính sách kìm chế tăng trưởng tín dụng của NHNN trong quý 2 và quý 3 sẽ làm giảm áp lực lên CPI trong các tháng cuối năm 2022. Mặc dù có nhiều ý kiến trái chiều song NHNN đã kiên định điều hành thận trọng và sẽ kiểm soát mức tăng trưởng tín dụng 14% trong năm 2022. Các năm gần đây mức tăng tín dụng và cung tiền vẫn có độ chênh nhất định so với GDP danh nghĩa song mức chênh lệch không quá nhiều làm giảm áp lực lạm phát trong dài hạn. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chính tạo ra lạm phát tại Việt Nam vẫn xuất phát chủ yếu từ nguyên nhân tiền tệ. Trong các năm lạm phát mất kiểm soát trong quá khứ như năm 2008, 2010 và 2011, tỷ lệ tăng cung tiền và tín dụng của các năm liền trước đều rất cao.

Hiện nay, độ chênh lệch giữa tăng trưởng GDP danh nghĩa và tăng trưởng cung tiền trong năm 2021 là khá cao khoảng 5% và sẽ thu hẹp lại trong năm 2022 nên không gây rủi ro lạm phát cao trong dài hạn. Về cơ bản lạm phát tại Việt Nam đã được kiểm soát chặt chẽ. Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ tiếp tục duy trì quan điểm điều hành như hiện nay trong tương lai.

**Lãi suất cho vay bình quân**



**Lạm phát của Việt Nam qua các năm**



Nguồn: Tổng cục thống kê

Nguồn: Tổng cục thống kê & MBS dự phóng

**Sau khi chạm đáy vào năm 2015, lạm phát tăng lên trong các năm 2016, 2017, 2018 và 2019 song đều trong tầm kiểm soát của NHNN. Mục tiêu của NHNN là kiểm soát lạm phát dưới 4% trong các năm tới và với các động thái điều hành của NHNN thời gian gần đây chúng tôi đánh giá điều này là thách thức lớn song có đạt được trong năm 2022. Việc chấm dứt thời kỳ lạm phát cao từ 2009 – 2013 bước vào thời kỳ lạm phát ổn định là một thành tích đáng ghi nhận của Việt Nam. Lạm phát ổn định sẽ không gây sức ép lên mặt bằng lãi suất, tỷ giá qua đó đảm bảo một môi trường vĩ mô ổn định, khuyến khích tiết kiệm và đầu tư, tạo ra tăng trưởng bền vững trong các năm tới.**

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

Tỷ giá VND/USD giao động đi lên khoảng 2% trong 6T năm 2022 khi áp lực từ yếu tố cung cầu USD tăng lên trong khi các nền kinh tế lớn như Mỹ và EU đã phát đi thông điệp thắt chặt tiền tệ mạnh tay khiến áp lực bên ngoài lên VND khá lớn.

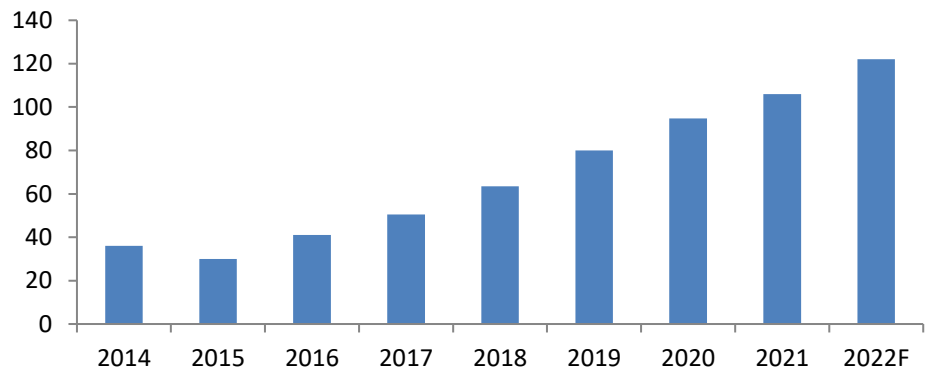
Trong 6 tháng đầu năm 2022, NHNN áp dụng chính sách điều hành linh hoạt thông qua tỷ giá trung tâm. Tuy nhiên, trước áp lực tỷ giá tăng lên và nhu cầu USD tăng trong các tháng cuối Quý 2 NHNN đã chủ động bán ra một lượng USD khá lớn để bình ổn nhu cầu thị trường và giữ ổn định tỷ giá và hút bớt lượng VNĐ ra khỏi hệ thống NHTM.

Trong suốt 6 tháng đầu năm 2022, các NHTU trên toàn cầu mà dẫn đầu là NHTU Mỹ đã thay đổi quan điểm điều hành theo hướng ưu tiên tăng lãi suất và kìm chế lạm phát. Chính các động thái tăng lãi suất mạnh mẽ trên của các NHTU, đã tăng áp lực lên VNĐ cũng như các đồng tiền khác của các quốc gia mới nổi. Trong thời gian tới áp lực đối với VNĐ từ khía cạnh này có thể sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao khi các chính sách trên vẫn tiếp tục được thực thi cho đến khi lạm phát hạ nhiệt tại một số nền kinh tế lớn của thế giới.

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

Với xu hướng đi lên và duy trì ở mức cao của USD trên thị trường tài chính thế giới cộng thêm áp lực lạm phát của Việt Nam cũng tăng trong năm 2022, sức ép giảm giá VNĐ so với USD sẽ tăng hơn các năm gần đây song không đáng quan ngại. Do đó, chúng tôi đánh giá NHNN sẽ để VNĐ giảm giá so với USD trong năm 2022 tùy thuộc vào điều kiện thị trường nhưng không quá 2% vào thời điểm cuối năm. Nhìn chung, NHNN vẫn phải cân đối hai mục tiêu là ổn định vĩ mô và hỗ trợ xuất khẩu do đó không có động lực hạ giá hay tăng giá VNĐ quá mạnh nếu không chịu sức ép từ lạm phát quá mạnh hoặc từ môi trường kinh tế thế giới.

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



Nguồn: MBS tổng hợp

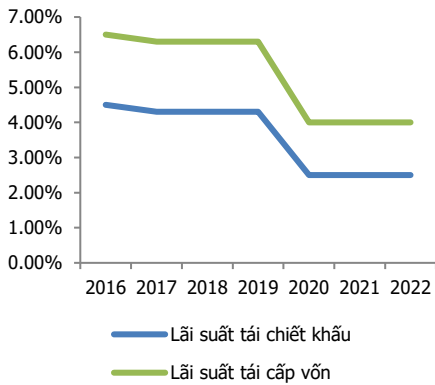
Dự trữ ngoại hối của Việt Nam trong năm 2022 sẽ không tăng mạnh như năm 2020 song vẫn sẽ gia tăng nhẹ nhờ được hỗ trợ bởi dòng vốn đầu tư nước ngoài (cả trực tiếp và gián tiếp) và kiều hối. Hiện tại, dự trữ ngoại hối ước đạt trên 100 tỷ USD đã đạt trên 3.5 tháng nhập khẩu và cao hơn đáng kể so với mức nợ ngoại tệ ngắn hạn của nền kinh tế là 21.9 tỷ USD do đó chúng tôi đánh giá rủi ro tỷ giá tăng cao trong 2022 là khá thấp.

#### Chính sách tiền tệ

Trong 3 tháng Quý 1, NHNN vẫn giữ định hướng điều hành chính sách tiền tệ theo hướng nới lỏng song đã cho thấy các động thái thận trọng hơn trong 3 tháng của Quý 2. Sự phục hồi mạnh mẽ của kinh tế Việt Nam trong 6 tháng đầu năm khiến áp lực kích thích tăng trưởng của NHNN giảm đi trong khi nhiệm vụ duy trì ổn định vĩ mô và kìm chế lạm phát lại gia tăng.

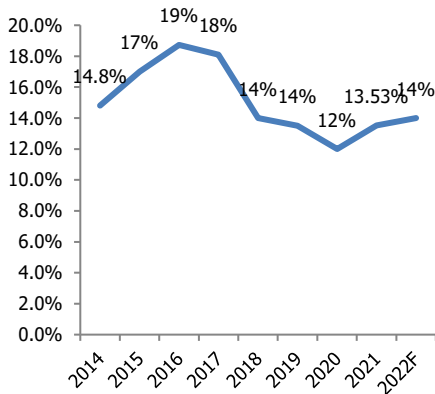


**Các mức lãi suất điều hành**



Nguồn: NHNN

**Tăng trưởng tín dụng qua các năm**



Nguồn: MBS tổng hợp

Trong 6 tháng đầu năm 2022, NHNN đã giữ nguyên các mức lãi suất điều hành. Bên cạnh đó, NHNN cũng giữ nguyên trần lãi suất huy động ngắn hạn (kỳ hạn dưới 6 tháng) ở mức 4,25%. Tuy nhiên, NHNN đã thận trọng hơn trong việc giao chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cho các NHTM khi không giao thêm chỉ tiêu trong Quý 2 năm 2022.

Lãi suất tiền gửi bằng VND bình quân của NHTM trong nước ở mức 0,1-0,2%/năm đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng; 3,3-4%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng; 4-7,3%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 6 tháng đến 12 tháng; 5,3-7,3%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ trên 12 tháng đến 24 tháng và 5,6-7,3% đối với kỳ hạn trên 24 tháng.

NHNN vẫn kiên định nhiệm vụ chính yếu của ngành là ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm soát lạm phát ở mức 1 con số (lạm phát bình quân không vượt quá 4%/năm), nâng cao giá trị đồng bản tệ, đảm bảo thanh khoản hệ thống. Trên thực tế, NHNN không khuyến khích các NHTM tăng trưởng tín dụng thiếu an toàn và vẫn duy trì mức cung tiền phù hợp. Theo Tổng cục Thống kê, tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế tính đến 20/6 đạt 8,51%, cao hơn nhiều so với con số cùng kỳ năm trước (5,47%), tuy nhiên mức tăng trưởng tín dụng của Quý 2 cũng đã giảm so với Quý 1.

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

**Chính sách tài khóa**

Cân đối tài khóa của Việt Nam trong năm 2022 sẽ bớt căng thẳng hơn so với năm 2021 do ngân sách sẽ bớt hụt thu khi ảnh hưởng của dịch bệnh Covid19 giảm đi (mức hụt thu ngân sách năm 2021 là khoảng 30,000 tỷ VNĐ), trong khi mức chi ngân sách sẽ không tăng mạnh khi Chính phủ không triển khai các gói kích thích kinh tế một cách quá mạnh mẽ.

Lũy kế tổng thu ngân sách Nhà nước 6 tháng đầu năm 2022 đạt 932,9 nghìn tỷ đồng, bằng 66,1% dự toán năm. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2022, tổng chi ngân sách Nhà nước ước đạt 713 nghìn tỷ đồng, bằng 40% dự toán năm.

Điểm sáng thu ngân sách đến từ thu nội địa cho thấy sản xuất kinh doanh khả quan, bằng 63% dự toán. Điều này cho thấy doanh nghiệp đã quay trở lại sản xuất kinh doanh ổn định, có lãi và đóng thuế. Kết quả trên dự báo kết quả thu ngân sách 6 tháng cuối năm tương đối khả quan do chính sách miễn giảm thuế cho doanh nghiệp theo Nghị định 34 khoảng 123 nghìn tỷ đồng, sẽ được doanh nghiệp nộp vào cuối năm nay.

Trong 6 tháng cuối năm 2022, các nguồn thu nhiều khả năng sẽ tăng khi thu nội địa phục hồi do thu nhập của khu vực doanh nghiệp và người tăng lên; thu từ đầu thô có khả năng tăng khi giá dầu có xu hướng tăng lên; trong khi thu từ xuất nhập khẩu của sẽ ổn định nhờ kim ngạch khả quan.

Trong năm 2022, áp lực chi ngân sách vẫn sẽ gia tăng chủ yếu là chi trả nợ do mức độ nợ ngân sách gia tăng các năm trước. Chi đầu tư cũng sẽ gia tăng do chương trình đẩy mạnh đầu tư công của Chính Phủ song mức độ tăng sẽ giảm đi.

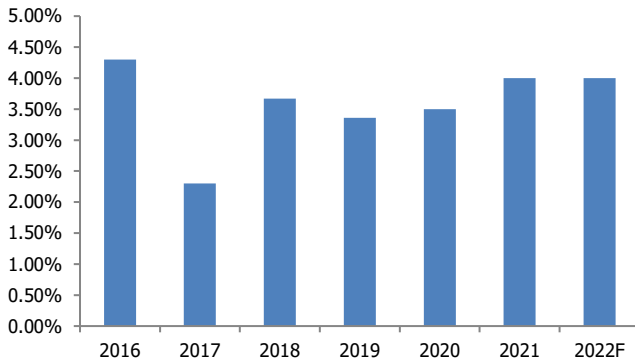
Thâm hụt ngân sách năm 2022/GDP sẽ giảm do GDP tăng khả quan và thâm hụt giảm song vẫn sẽ ở mức cao do các nguồn thu chưa thể phục hồi hoàn toàn và các gói hỗ trợ tài khóa có khả năng được gia hạn trong các tháng cuối năm 2021. Chúng tôi đánh giá mức thâm hụt ngân sách sau quyết toán của năm 2022 sẽ ở mức cao nhưng thấp hơn mức 4% GDP.

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

Năm 2022, thanh khoản hệ thống NHTM không còn quá dồi dào như năm 2021 khi NHNN hút bớt tiền khỏi hệ thống và tăng trưởng huy động thấp trong khi nhu cầu tăng trưởng tín dụng

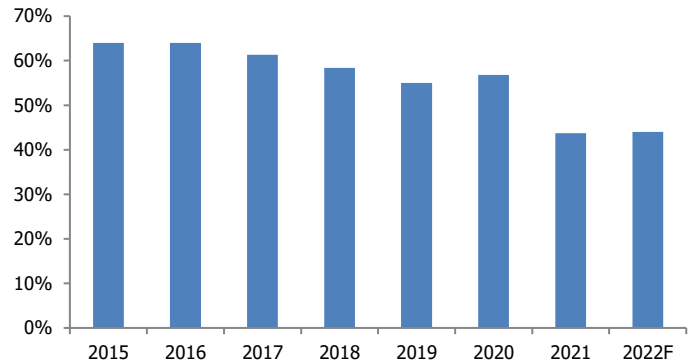
lại cao. Do đó, sức cầu TPCP sẽ giảm đi và lợi suất yêu cầu tăng lên. Trong 6 tháng đầu năm 2022, Kho bạc Nhà nước mới huy động được hơn 74 nghìn tỷ đồng thông qua đấu thầu tại HNX và đặt kế hoạch cả năm 2022 là 400 nghìn tỷ.

## Thâm hụt ngân sách/GDP qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

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



Nguồn: MBS tổng hợp

## Liên hệ:

**Trịnh Xuân Sơn**  
GD Khôi Nghiên cứu

Email: [son.trinhxuan@mbs.com.vn](mailto:son.trinhxuan@mbs.com.vn)

**Hoàng Công Tuấn- Trưởng Phòng**  
NC Khách hàng tổ chức

Email: [tuan.hoangcong@mbs.com.vn](mailto:tuan.hoangcong@mbs.com.vn)

**Trần Hoàng Sơn – Trưởng**  
Phòng NC Khách hàng cá nhân

Email: [son.tranhoang@mbs.com.vn](mailto:son.tranhoang@mbs.com.vn)

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

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

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

### MBS tự hào được nhìn nhận là:

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

### MBS HỢI SỞ

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

Tel: +84 4 3726 2600 – Fax: +84 4 3726 2600

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

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