

# TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM QUÝ 2 2020



# Tóm tắt tổng quan

## Tăng trưởng GDP



- + Đầu tư công được đẩy mạnh
- + EVFTA sẽ bắt đầu có hiệu lực vào đầu Quý 2/2020

### Rủi ro:

- + Dịch Covid-19 gây ra cú sốc cung – cầu
- + Các động lực tăng trưởng kinh tế khác đã phần nào bị gián đoạn

## Lạm phát



- + Các biện pháp của Chính phủ kiểm soát giá cả
- + Giá xăng, dầu ở mức thấp nhất trong vòng 11 năm qua

- + Dịch bệnh khiến nhu cầu tiêu dùng giảm mạnh, giá các mặt hàng không thiết yếu giảm

- + Giá nguyên, vật liệu giảm giúp chi phí đầu vào của doanh nghiệp giảm

### Rủi ro:

- + Giá các mặt hàng thiết yếu như lương thực gia tăng
- + Chính sách tiền tệ nới lỏng

## Chính sách tiền tệ



- + Dự địa để NHNN cắt giảm lãi suất vẫn còn

### Rủi ro:

- + Vẫn có áp lực từ tỷ giá và lạm phát mặc dù không cao
- + Khả năng hấp thụ tín dụng của nền kinh tế yếu do tác động của Covid-19

## Tỷ giá



- + Dòng tiền ngoại tệ không phải là “hot money”

- + NHNN có thể can thiệp thị trường thông qua bán dự trữ ngoại hối

### Rủi ro:

- + Cung – cầu ngoại tệ thay đổi theo chiều hướng tiêu cực
- + Tình trạng thiếu hụt Dollar ở các nước mới nổi khiến giá trị các đồng tiền nội địa có xu hướng giảm

## Dự báo các biến số vĩ mô chính cho năm 2020

	Đơn vị	1Q2020	KBSV	
			Cũ	Mới
Tăng trưởng GDP	% YoY	3.82	6.73	4.50
Lạm phát bình quân	% YoY	5.56	3.70	3.50
Tăng trưởng tín dụng	% YTD	0.68*	14.00	13.00
Tăng trưởng M2	% YTD	1.55*	13.00	13.00
Lãi suất tái cấp vốn	%/năm	5.00	5.75	4.50
Tỷ giá	VND	23,637	23,200	23,750

Nguồn: TCTK, KBSV

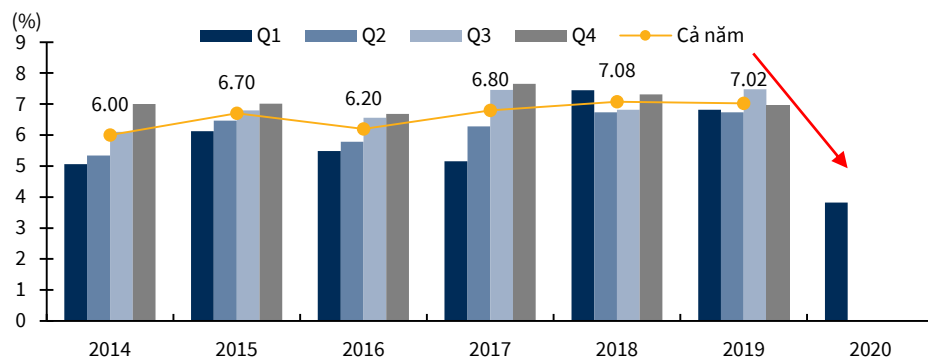
\* Tính đến ngày 20/3/2020

Phòng Vĩ mô và Chiến lược thị trường

Chuyên viên phân tích vĩ mô - Thái Thị Việt Trinh – [trinhttv@kbsec.com.vn](mailto:trinhttv@kbsec.com.vn)

# I. Tăng trưởng GDP Quý 1/2020 – giảm mạnh so với cùng kỳ các năm trước

## Tăng trưởng GDP theo Quý



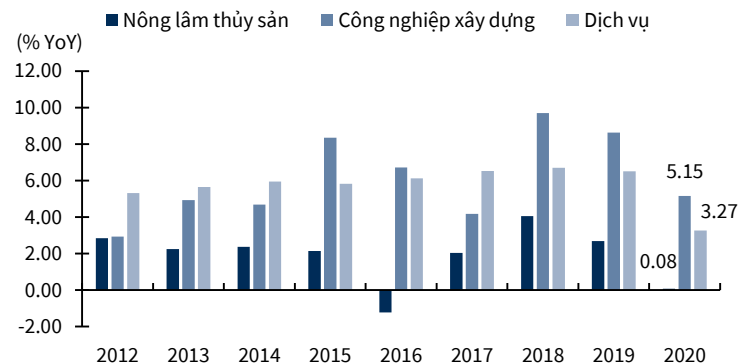
Nguồn: TCTK, KBSV

GDP trong Quý 1/2020 tăng 3.82% YoY – mức tăng trưởng thấp nhất trong vòng 10 năm qua và giảm tới 3% so với Quý 1/2019, trong đó tăng trưởng của hầu hết các lĩnh vực chủ lực đều có xu hướng giảm so với cùng kỳ, dưới tác động của dịch Covid-19.

**Xét về phía cầu,** hạn chế đi lại và lo ngại dịch bệnh đã kìm hãm tăng trưởng trong tiêu dùng nội địa. Tăng trưởng doanh số bán lẻ (+4.7% YoY), giảm mạnh từ mức 12.0% vào năm 2019 với các chỉ số cấu thành đều giảm đáng kể. Đối với đầu tư, tổng vốn FDI đăng ký trong Quý 1/2020 (chúng tôi đã loại trừ 2 dự án lớn trong Quý 1/2020 và 2019) giảm tới 34.5% và FDI giải ngân giảm 6.5% trong khi đó thu hẹp thương mại với Trung Quốc cũng khiến tăng trưởng xuất nhập khẩu giảm tốc.

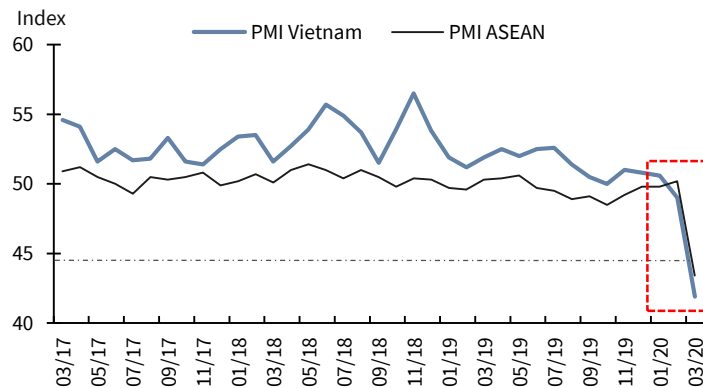
**Xét về phía cung,** lĩnh vực chế biến chế tạo (+7.12% YoY) tiếp tục duy trì vai trò động lực chính với yếu tố hỗ trợ là việc Samsung ra mắt sản phẩm mới (trước khi dịch bệnh bùng phát trên thế giới) và nhà máy lọc dầu Nghi Sơn hoạt động hết công suất trong Quý 1. Tuy nhiên, chỉ số PMI của Việt Nam giảm nhanh hơn khu vực với 2 yếu tố chính là sản lượng và đơn đặt hàng mới đều giảm mạnh, cùng với xuất khẩu Việt Nam sang 2 thị trường Mỹ và EU đã bắt đầu giảm đáng kể trong tháng 3 (-18% YoY) cho thấy tín hiệu tiêu cực. Khu vực dịch vụ chịu tác động nặng nề nhất do Covid-19. *Xuất khẩu dịch vụ du lịch giảm 18.6% YoY, trong đó lượng khách quốc tế giảm 18.1%.* Trong khu vực nông, lâm, thủy sản, lĩnh vực nông nghiệp giảm tới 1.17% YoY do xuất khẩu nông sản sang Trung Quốc (chiếm 35% thị trường xuất khẩu năm 2019) gần như bị đóng băng trong tháng 2 và tình trạng xâm nhập mặn nghiêm trọng ở đồng bằng sông Cửu Long.

## Tăng trưởng GDP theo nhóm ngành trong Quý 1



Nguồn: TCTK, KBSV

## Chỉ số PMI của Việt Nam và ASEAN



Nguồn: IHS Markit, KBSV

# Tác động của dịch Covid-19 tới tăng trưởng kinh tế

## Chúng tôi cập nhật lại dự báo ảnh hưởng của dịch Covid-19 tới tăng trưởng GDP trong Quý 2, với mức tác động sâu rộng hơn so với dự báo trước đó do 2 yếu tố

chính: i) Dịch bệnh phức tạp và kéo dài hơn ước tính ban đầu, Chính phủ cũng đã thực hiện việc “cách ly xã hội” khiến các hoạt động kinh tế chịu ảnh hưởng nặng nề; ii) Dịch Covid-19 đang tác động tới nhu cầu tiêu dùng ở các nước đối tác thương mại chính của Việt Nam như Mỹ và EU, và khiến ngành sản xuất, đặc biệt các nhóm ngành là động lực trong tăng trưởng như dệt may, giày dép, điện tử sẽ bị ảnh hưởng mạnh.

Cụ thể, chúng tôi đánh giá Covid-19 đã và sẽ tác động đến kinh tế Việt Nam thông qua 3 đợt chính:

**Đợt 1 (đã xảy ra):** Dịch bệnh chủ yếu xảy ra ở Trung Quốc, và Việt Nam kiểm soát hoàn toàn được dịch bệnh. Tác động của đợt 1 tới Việt Nam đã thể hiện hoàn toàn trong Quý 1, với: (1) Doanh thu du lịch giảm (-27.8% YoY), trong đó lượng khách du lịch đến từ Châu Á giảm tới 21.1% so với cùng kỳ; và (2) Nguồn cung nhập khẩu nguyên vật liệu đầu vào thiết yếu từ Trung Quốc bị ảnh hưởng (-18%YoY).

**Đợt 2 (đang xảy ra):** Dịch bệnh lan rộng ra toàn thế giới với tốc độ nhanh khó kiểm soát ở cả Việt Nam và khu vực. Những ảnh hưởng của Đợt 2 tới nền kinh tế: (1) Nhu cầu trong nước suy giảm trong Quý 2; (2) Nhu cầu thế giới cũng giảm mạnh khiến kim ngạch xuất khẩu suy giảm; và (3) Doanh thu từ du lịch, hàng không, vận tải giảm mạnh do các lệnh cấm vận từ Việt Nam và các nước trên thế giới.

**Đợt 3 (có thể sẽ xảy ra):** Dịch bệnh diễn ra kéo dài đến Quý 3 hoặc lâu hơn và dẫn đến suy thoái kinh tế.

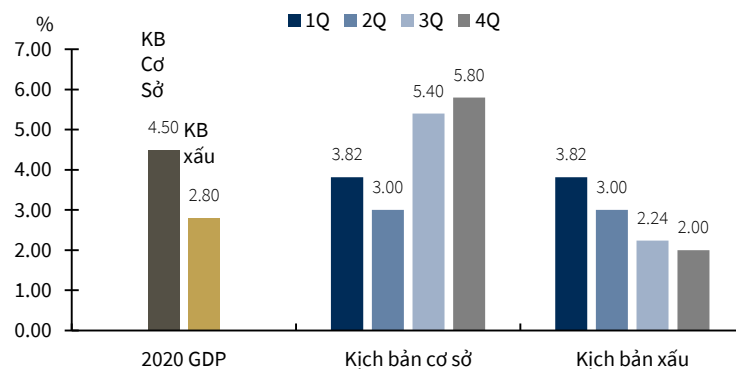
Kịch bản cơ sở của chúng tôi là dịch Covid-19 được kiểm soát vào cuối Quý 2/2020, với tăng trưởng GDP cho cả năm 2020 ước tính đạt 4.5%. Tuy nhiên, kịch bản này sẽ có nhiều thay đổi phụ thuộc vào sự phát triển của dịch bệnh và tác động từ các chính sách hỗ trợ của Chính phủ.

## Dự báo tác động của Covid-19 đến một số lĩnh vực chính

Lĩnh vực	Kịch bản cơ sở	Kịch bản xấu
	Dịch bệnh kiểm soát Quý 2/2020	Dịch bệnh kéo dài đến Quý 3 hoặc hơn
Du lịch	Giảm 15% khách nội địa	Giảm 40% khách nội địa
	Giảm 35% khách quốc tế	Giảm 55% khách quốc tế
Xuất khẩu	Giảm 10%	Giảm 20%
Nhập khẩu	Giảm 5%	Giảm 15%

Nguồn: KBSV

## Hai kịch bản tăng trưởng GDP năm 2020



Nguồn: KBSV

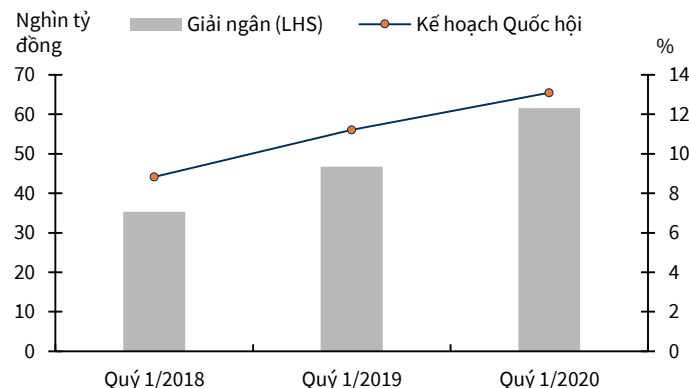
# I. Dự báo tăng trưởng GDP Quý 2/2020 – Chờ đợi tín hiệu từ đầu tư công

**Tăng trưởng GDP trong Quý 2 năm 2020 cũng như cả năm 2020 sẽ phụ thuộc lớn vào tiến độ giải ngân đầu tư công của Chính phủ**, trong bối cảnh dịch Covid-19 đã cho thấy các tác động sâu, rộng đến kinh tế Việt Nam trong quý I, khi mà cả 3 khu vực kinh tế đều thu hẹp quy mô sản xuất. Ngay cả khi dịch Covid-19 sớm chấm dứt, tăng trưởng trong các quý tiếp theo vẫn sẽ chịu tác động tiêu cực do việc nền kinh tế bị gián đoạn sẽ để lại các hệ quả kéo dài trong vài quý tiếp theo.

Số liệu từ Bộ Tài chính cho biết, kết quả giải ngân kế hoạch vốn đầu tư công của các bộ, ngành, địa phương trong quý I-2020 bằng 13,09% kế hoạch Quốc hội, cao hơn 2% so với cùng kỳ với tăng trưởng giải ngân tăng mạnh ở Bộ Giao thông và Vận tải (+29.3% YoY). Tính đến thời điểm này, Chính phủ đã có một số hành động chuẩn bị, bao gồm thúc đẩy các dự án đầu tư công đã được phê duyệt và chuyển những dự án BOT sang đầu tư công để có thể thực hiện nhanh – dấu hiệu cho thấy tiến độ giải ngân đầu tư công chắc chắn sẽ cải thiện trong thời gian sắp tới. Các lĩnh vực đầu tư sẽ tập trung nhiều trong các lĩnh vực như cơ sở hạ tầng, y tế, giáo dục nhằm hạn chế thất thoát và rút kinh nghiệm từ giai đoạn 2000 – 2007 trước đó.

Tổng số vốn giải ngân trong năm 2020 ước tính khoảng gần 700 nghìn tỷ đồng, bao gồm giải ngân hết số vốn còn lại trong năm 2019 và kế hoạch năm 2020. Theo tính toán từ Bộ Kế hoạch và đầu tư, nếu giải ngân vốn đầu tư công tăng thêm 1% sẽ giúp GDP tăng thêm 0.06 điểm phần trăm và trong trường hợp năm nay giải ngân được 100% thì GDP sẽ tăng 0.42 điểm phần trăm.

## Giải ngân vốn đầu tư công



Nguồn: Bộ Tài Chính, KBSV

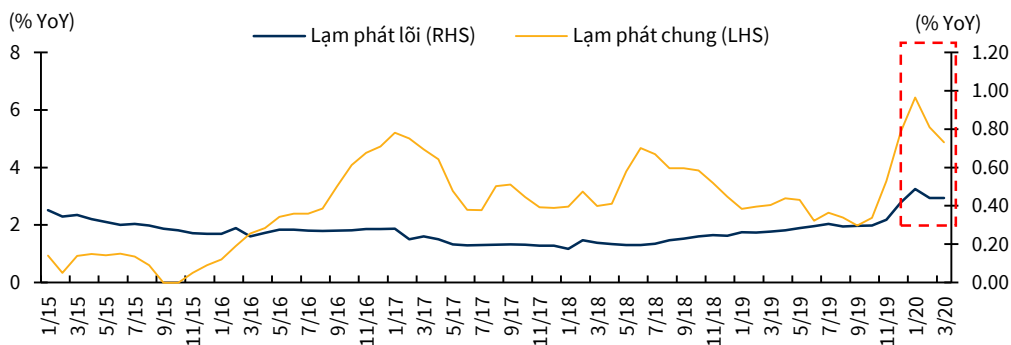
## Một số dự án đầu tư công lớn dự kiến triển khai 2020

Tên	Vốn đầu tư (Nghìn tỷ đồng)
Ba dự án thuộc Cao tốc Bắc - Nam (Mai Sơn - QL45; QL45 - Nghi Sơn, Phan Thiết - Dầu Giây)	29.5
Cao tốc Mỹ Thuận - Cần Thơ	4.8
Cải tạo đường cất hạ cánh và đường lăn của hai cảng hàng không quốc tế Nội Bài, Tân Sơn Nhất	4.2

Nguồn: KBSV tổng hợp

## II. Lạm phát Quý 1/2020 – duy trì ở mức cao

### Lạm phát trung bình và lạm phát cơ bản



Nguồn: TCTK, KBSV

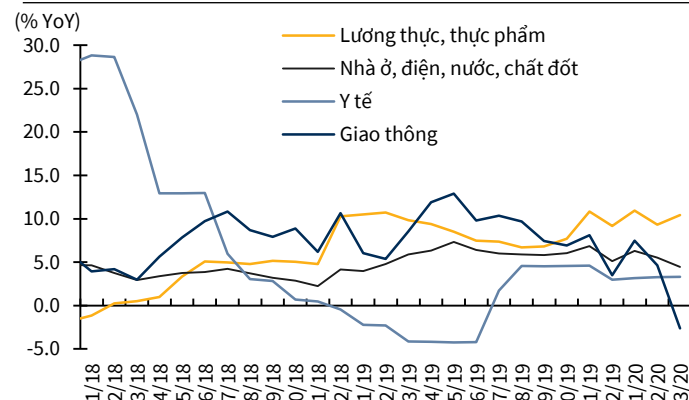
**CPI bình quân Quý 1 năm 2020 tăng tới 5.56% so với cùng kỳ, ở mức cao nhất trong vòng 5 năm qua**, và nằm ngoài mục tiêu kiểm soát lạm phát trung bình dưới 4% của Chính phủ. Lý do chủ yếu là mức nền lạm phát Quý 1 năm 2019 ở mức thấp. Tuy nhiên, tín hiệu tích cực là nếu tính theo tháng, lạm phát có xu hướng giảm dần do giá xăng, dầu và nguyên, vật liệu giảm mạnh cũng như dịch bệnh khiến nhu cầu nói chung, bao gồm ăn uống, giải trí sụt giảm.

Trong khi đó, **lạm phát cơ bản ở mức cao – với lạm phát bình quân tăng 3.05% so với cùng kỳ**.

Trong Quý 1 năm 2020, các yếu tố chính tác động tới CPI bao gồm:

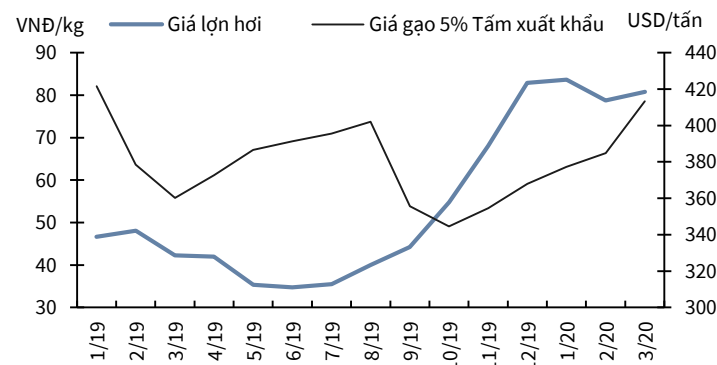
1. Nhóm thực phẩm (+13.21% YoY) chủ yếu do giá thịt lợn bình quân Quý 1 năm 2020 tăng tới 58.81% và đóng góp 2.47 điểm phần trăm vào CPI chung;
2. Giá xăng dầu được điều chỉnh giảm 5 đợt kể từ đầu năm với giá xăng A95 giảm 4,180 đồng/lít, giá xăng E5 giảm 3,830 đồng/lít, giá dầu diesel giảm 3,560 đồng/lít;

### Biến động các nhóm hàng hóa chính



Nguồn: TCTK, KBSV

### Giá thịt lợn hơi và giá gạo



Nguồn: KBSV tổng hợp

## II. Dự báo lạm phát Quý 2/ 2020 – hạ nhiệt nhờ động thái kiểm soát của Chính phủ

### Dự báo lạm phát Quý 2 năm 2020

	Các nhóm hàng và dịch vụ	Quyền số (%)	+/- (% YoY)	CPI Quý 2(%)
1	Hàng ăn và dịch vụ ăn uống			
	Lương thực	4.46	3	0.13
	Thực phẩm	22.60	12	2.71
	Ăn uống ngoài gia đình	9.06	7	0.63
2	Đồ uống và thuốc lá	3.59	1	0.04
3	May mặc, mũ nón, giày dép	6.37	1	0.06
4	Nhà ở, điện nước, chất đốt và VLXD	15.73	3	0.47
5	Thiết bị và đồ dùng gia đình	7.31	1.5	0.11
6	Thuốc và dịch vụ y tế	5.04	3.4	0.17
7	Giao thông	9.37	-2	-0.19
8	Bưu chính viễn thông	2.89	-0.6	-0.02
9	Giáo dục	5.99	4.5	0.27
10	Văn hóa, giải trí và du lịch	4.29	-3.4	-0.15
11	Khác	3.30	3.7	0.12
	<b>Tổng</b>			<b>4.37</b>

Nguồn: KBSV

Lạm phát trong Quý 2 năm 2020 được dự báo sẽ hạ nhiệt nhờ các động thái kiểm chế từ Chính phủ

- **Rủi ro lạm phát trong giai đoạn Quý 2 đến từ giá lương thực**, đặc biệt là giá gạo có xu hướng tăng mạnh trong ngắn hạn do làn sóng tích trữ lương thực tăng mạnh và sản lượng suy giảm do hạn hán và xâm nhập mặn ở ĐBSCL. Tuy nhiên, việc Chính phủ yêu cầu ưu tiên ổn định an ninh lương thực quốc gia giúp chúng tôi kỳ vọng sẽ phần nào khiến giá lúa gạo trong nước sẽ có xu hướng giảm.
- **Nhóm giao thông sẽ là yếu tố hỗ trợ CPI trong Quý 2**, nhờ: i) Mặt bằng giá dầu thô quốc tế hiện tại ở mức thấp, chỉ bằng 1/3 so với cùng kỳ và ii) Quỹ Bình ổn xăng dầu ước tính đạt khoảng gần 5,000 tỷ đồng, do vậy dư địa để Chính phủ can thiệp vào giá xăng dầu trong trường hợp giá thế giới tăng mạnh trở lại là tương đối nhiều.
- **Giá thịt lợn, theo dự báo của chúng tôi sẽ giảm mạnh trong Quý 2**, xuống mức 60,000 – 70,000 VNĐ/kg cho giá thịt lợn hơi nhờ Chính phủ đã cho phép một số doanh nghiệp nhập khẩu thịt lợn để kiểm soát việc thương lái đẩy giá thịt lợn lên cao trong thời gian qua.
- **Giá điện được đề xuất giảm 10% trong Quý 2**, ước tính giúp CPI Quý 2 giảm khoảng 0.4 điểm phần trăm.
- **Yếu tố giá dịch vụ công như y tế và giáo dục** không phải là yếu tố đáng lo ngại cho lạm phát Quý 2, khi chưa phải là thời điểm điều chỉnh giá các dịch vụ này. Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy trong bối cảnh lạm phát vẫn duy trì ở mức cao, Chính phủ có thể yêu cầu giảm, hoãn tăng giá một số dịch vụ công này trong năm nay để có thể duy trì lạm phát về mức mục tiêu dưới 4%.



### III. Chính sách tiền tệ Quý 1/2020 – Thanh khoản dư thừa

#### Cung – cầu trên thị trường tiền tệ

Tỷ VND	31/12/2018	31/3/2019	30/6/2019	30/9/2019	31/12/2019	20/3/2020
Tổng phương tiện thanh toán	9,211,848	9,478,157	9,866,810	10,083,289	10,573,725	10,737,618
Tăng trưởng M2 YTD (%)	12.44	2.89	7.11	9.46	14.78	1.55
Tăng trưởng M2 QoQ (%)	3.12	2.89	4.10	2.19	4.86	1.55
Phần tăng thêm M2 trong Quý	278,694	266,309	388,653	216,478	490,436	163,893
Dư nợ tín dụng	7,211,175	7,437,086	7,742,083	7,888,910	8,195,393	8,251,122
Tăng trưởng tín dụng YTD (%)	13.89	3.13	7.36	9.40	13.65	0.68
Tăng trưởng tín dụng QoQ (%)	3.23	3.13	4.10	1.90	3.88	0.68
Phần tăng thêm tín dụng trong Quý	225,521	225,911	304,997	146,827	306,483	55,729
Chênh lệch giữa phần tăng thêm M2 và tín dụng YTD	115,081	40,398	124,054	193,706	377,659	108,164
Chênh lệch giữa phần tăng thêm M2 và tín dụng theo Quý	53,173	40,398	83,656	69,651	183,953	108,164

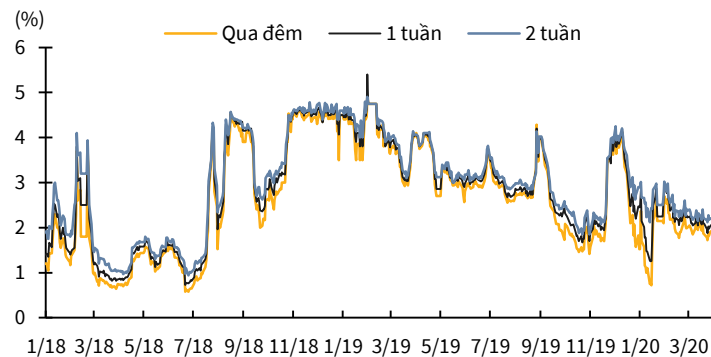
Nguồn: NHNN, KBSV

**Thanh khoản hệ thống trong Quý 1/2020 dồi dào, với mức chênh lệch phần tăng thêm M2 và tín dụng cao nhất so với cùng kỳ trong 3 năm trở lại đây.** Diễn biến này chủ yếu là do: 1. NHNN đã chủ động bơm tiền vào hệ thống thông qua việc mua ngoại tệ (ước tính 3.6 tỷ USD, tương đương khoảng 84 nghìn tỷ đồng) trong giai đoạn trước Tết Nguyên Đán nhằm hỗ trợ thanh khoản; 2. Dịch bệnh khiến cầu tín dụng yếu đi do các doanh nghiệp đang gặp nhiều khó khăn, phải thu hẹp hoạt động sản xuất kinh doanh.

Thanh khoản dư thừa và không thể chảy ra ngoài thị trường đã đẩy lợi suất TPCP xuống mức thấp nhất từ trước đến nay. Ngoài ra, hoạt động trường mở và thị trường liên ngân hàng khá trầm lắng với việc NHNN chỉ sử dụng công cụ tín phiếu nhằm hút lượng lớn tiền trong hệ thống (147 nghìn tỷ đồng).

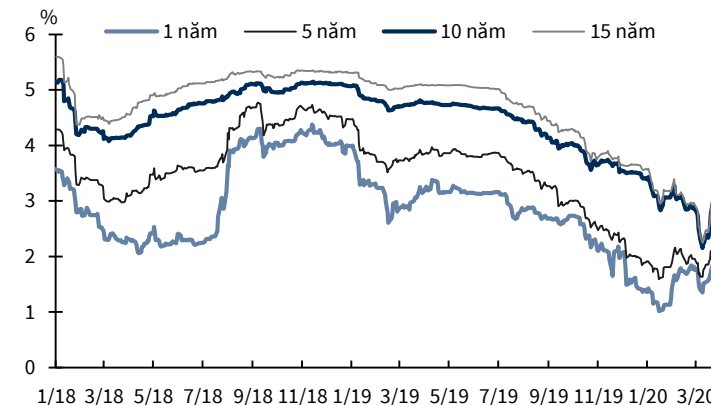
Tuy vậy, với tính liên thông khá yếu, sự dồi dào thanh khoản ở thị trường liên ngân hàng hiện chưa thể giúp lãi suất huy động và lãi suất cho vay trên thị trường 1 giảm mạnh. Trên thực tế, NHNN đã phải sử dụng biện pháp hành chính, bao gồm điều chỉnh giảm lãi suất điều hành, hạ trần lãi suất huy động kỳ hạn dưới 6 tháng vào giữa tháng 3. Biện pháp này đã phần nào có tác dụng, khi mặt bằng lãi suất huy động kỳ hạn hơn 6 tháng được điều chỉnh giảm 30 – 50bps. Lãi suất cho vay đã được các NHTM giảm từ 0.5 – 2%/năm đối với các khoản cho vay hiện hữu và vay mới từ 1/4/2020 cho nhóm khách hàng chịu ảnh hưởng từ Covid-19 theo Chỉ thị 02/CT-NHNN.

#### Biến động lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, KBSV

#### Biến động lợi suất TPCP của Việt Nam



Nguồn: Bloomberg, KBSV

### III. Dự báo chính sách tiền tệ 2020 – chính sách tiền tệ sẽ nới lỏng thận trọng sau dịch Covid-19

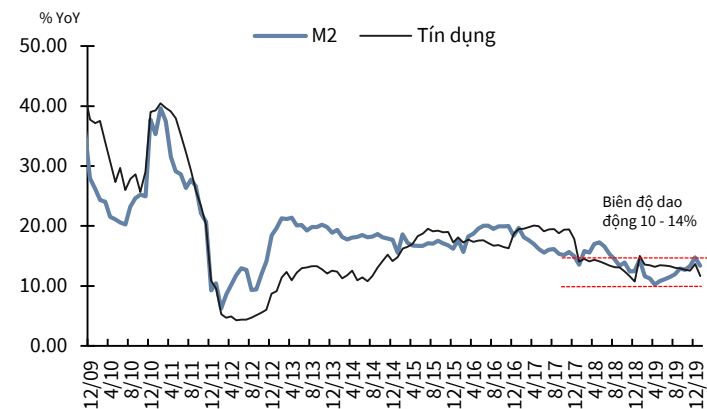
**NHNN sẽ duy trì mức tăng trưởng cung tiền (M2) và tín dụng trong biên độ tăng trưởng 10-14% YoY xuyên suốt năm**, nhằm tránh những hệ lụy về sau như nợ xấu và bong bóng giá tài sản (ví dụ như bất động sản) như giai đoạn 2009 - 2011. Mức tăng trưởng này là phù hợp và là mục tiêu NHNN duy trì trong 2 năm qua nhằm ổn định kinh tế vĩ mô và kích thích tăng trưởng, khi chỉ số tín dụng/GDP của Việt Nam sau khi điều chỉnh GDP vẫn ở mức cao trong khu vực (khoảng 110%).

**Các biện pháp hỗ trợ thanh khoản ngắn và trung hạn có thể cần được sử dụng linh hoạt.** Mặc dù thanh khoản hệ thống đang ở trạng thái tương đối dồi dào, rủi ro từ áp lực tỷ giá tác động đáng kể là kịch bản cần được tính đến. Trong ngắn hạn, hoạt động thị trường mở sẽ được linh hoạt sử dụng khi lãi suất OMO đã được giảm xuống chỉ còn 3.5%. Trong trung và dài hạn, các biện pháp như sử dụng công cụ tái cấp vốn và tái chiết khấu, hoãn việc thực hiện quy định giảm tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn (dự kiến tháng 10/2020 có hiệu lực) nên được tính đến. Ngoài ra, điểm khác biệt trong điều hành CSTT của NHNN với NHTW các nước khác là tỷ lệ dự trữ bắt buộc (RRR) thấp nên không thể sử dụng để cải thiện thanh khoản.

**NHNN sẽ nới room tín dụng cho từng ngân hàng**, ưu tiên các ngân hàng đã đạt Basel II, với ước tính từ 2 - 3 điểm phần trăm trong Quý 3 - thời điểm bắt đầu mùa cao điểm cho vay của các ngân hàng. Tuy nhiên khả năng hấp thụ của nền kinh tế được dự báo sẽ khá yếu và phụ thuộc vào diễn biến của dịch bệnh, và khả năng khởi động lại của nền kinh tế sau khi dịch kết thúc.

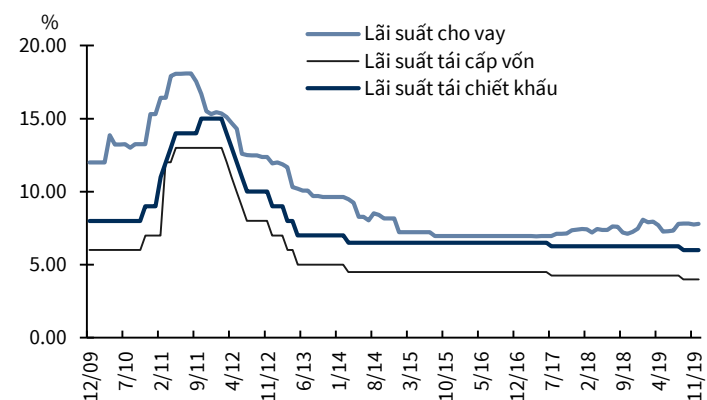
**Đối với mặt bằng lãi suất cho vay, xu hướng giảm nhiều khả năng sẽ rõ rệt hơn trong thời gian tới.** Quan sát mối quan hệ giữa lãi suất cho vay và lãi suất điều hành, chúng tôi nhận thấy xu hướng đồng pha rõ rệt, nhất là trong trường hợp thanh khoản hệ thống gặp vấn đề. Xu hướng lệch pha trong thời gian 3 năm trở lại đây chủ yếu do quy định kiểm soát thanh khoản từ NHNN (giảm tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn).

#### Tăng trưởng M2 và tín dụng



Nguồn: NHNN, KBSV

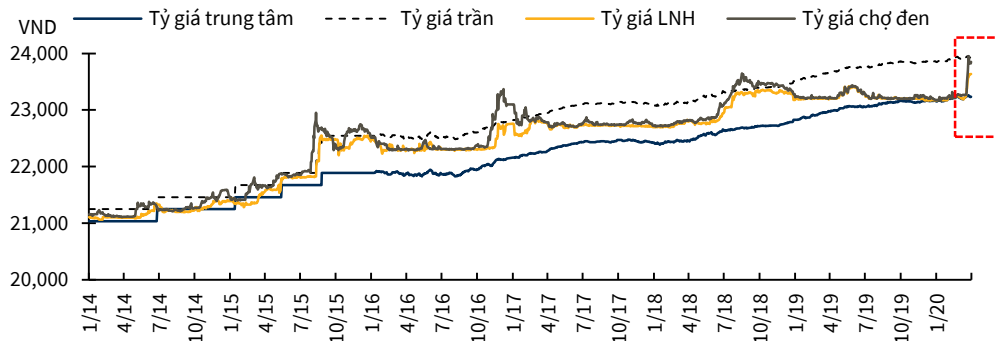
#### Lãi suất điều hành và lãi suất cho vay của Việt Nam



Nguồn: NHNN, IMF, KBSV

## IV. Tỷ giá USD/VND Quý 1/2020 – biến động mạnh trong 2 tuần cuối tháng 3

### Biến động tỷ giá USD/VND



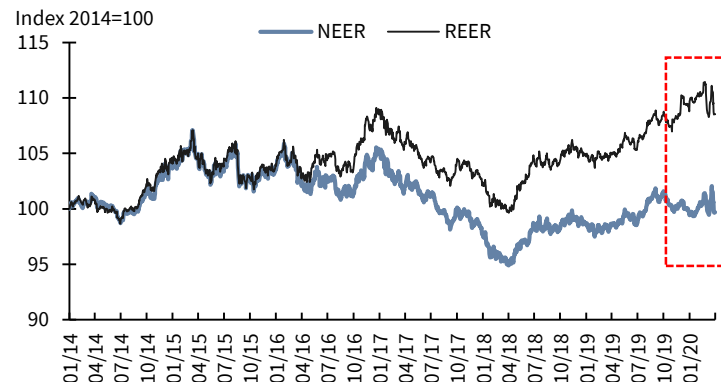
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Tỷ giá USD/VND biến động mạnh trong 2 tuần cuối của tháng 3, trái với diễn biến trầm lắng trong 2 tháng trước đó. Chỉ trong vòng 2 tuần và tính đến ngày 31/3, **tỷ giá trên thị trường liên ngân hàng và chợ đen lần lượt tăng 2% và 2.8% YTD**, và tiến sát đến mức biên độ trần, lần đầu tiên kể từ giữa năm 2018. Tuy nhiên, so với các quốc gia khác trong khu vực, mức mất giá của VND vẫn tương đối thấp.

Đối với đường NEER và REER, xu hướng tăng vẫn tiếp tục duy trì với mức độ biến động tăng lên rõ rệt trong 2 tuần cuối tháng 3. Kết hợp với yếu tố thực tế là khoảng cách giữa tỷ giá chợ đen đã bị nới rộng giúp chúng tôi đưa ra nhận định là áp lực phá giá tiền Đồng đang hiện hữu. NHNN ngay lập tức đã có một số biện pháp nhằm hạ nhiệt tâm lý thị trường, bao gồm giảm mạnh tỷ giá bán USD tại Sở giao dịch. Các Sở giao dịch NHNN đã giảm mức giá niêm yết bán ra khoảng 1%, rẻ hơn thị trường để các NHTM có thể sở hữu nguồn USD giá rẻ từ cơ quan quản lý.

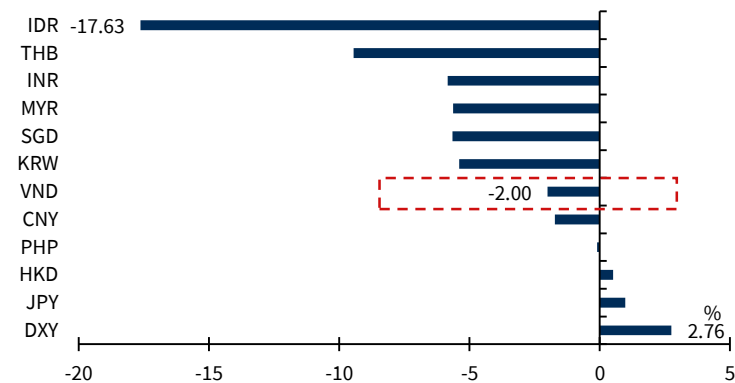
Nguyên nhân trực tiếp dẫn đến mức mất giá mạnh của tiền Đồng là do diễn biến tăng giá sốc của USD trên thị trường toàn cầu. Cụ thể, chỉ số DXY, đo lường sức mạnh của đồng Dollar đã bật tăng từ 94 điểm lên 103 điểm trong vòng 2 tuần. Diễn biến phức tạp của dịch Covid-19 đe dọa gây ra một đợt suy thoái kinh tế trên toàn cầu và do đó các nhà đầu tư đang tìm đến USD như là một kênh trú ẩn an toàn. Các tài sản tài chính như cổ phiếu, trái phiếu đều có xu hướng giảm giá rất mạnh đang xác nhận xu hướng này.

### NEER và REER



Nguồn: KBSV

### Biến động các đồng tiền trong khu vực (YTD)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## IV. Dự báo tỷ giá 2020 – nguồn cung ngoại tệ bị giới hạn

**Chúng tôi điều chỉnh quan điểm và cho rằng kịch bản của đồng VND trong năm 2020 sẽ duy trì mức mất giá khoảng 2.5%** - trái với kịch bản đi ngang trong Báo cáo triển vọng 2020, do cung – cầu ngoại tệ trong thị trường thay đổi theo chiều hướng thiếu hụt USD dưới tác động của dịch Covid-19. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng đồng VND sẽ không bị phá giá mạnh nhờ các yếu tố vĩ mô được cải thiện và biện pháp quản lý của NHNN đã mang tính thị trường hơn.

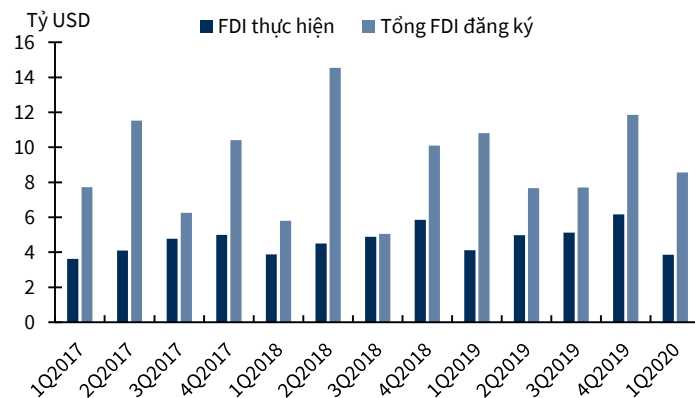
**Nguồn cung ngoại tệ trong năm 2020 sẽ bị giới hạn.** Trong giai đoạn 2017 – 2019, nguồn cung ngoại tệ dồi dào, bao gồm thặng dư cán cân vãng lai và cán cân tài chính là yếu tố nền tảng giúp tỷ giá USD/VND ổn định và không bị mất giá mạnh. Tuy nhiên, trong bối cảnh dịch Covid-19 đã tạo ra cú sốc cung và cầu trong hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam, và chúng tôi ước tính **cán cân vãng lai sẽ chuyển sang thâm hụt khoảng 0.2% GDP trong năm 2020.** Cán cân thương mại sẽ thặng dư nhẹ/thâm hụt khi hoạt động xuất khẩu sang 2 thị trường lớn nhất là Mỹ và EU sẽ bị sụt giảm mạnh. Trong khi đó, kinh tế thế giới suy giảm sẽ khiến dòng tiền kiều hối và FDI tăng trưởng chậm hơn so với năm 2019.

**Nhu cầu về đồng USD tăng cao trong năm 2020, đặc biệt là các quốc gia mới nổi** khi các nhà đầu tư lo ngại về suy thoái kinh tế toàn cầu khiến áp lực rút vốn tăng mạnh. Lần đầu tiên kể từ sau GFC, FED đã phải đánh tín hiệu sẵn sàng thực hiện các hợp đồng hoán đổi ngoại tệ (swap lines) nhằm cải thiện tình trạng thanh khoản của đồng USD toàn cầu. Áp lực rút vốn này thể hiện rõ trong hoạt động mua/bán của khối ngoại trên TTCK Việt Nam.

Tuy nhiên, có 2 điểm tích cực khiến chúng tôi kỳ vọng đồng VND sẽ không bị mất giá mạnh: 1. Dòng vốn ngoại đầu tư vào Việt Nam chủ yếu là FDI và các khoản đầu tư dài hạn (mua vốn cổ phần tư nhân hoặc là cổ đông chiến lược tại các công ty niêm yết), và hầu như không đầu tư vào thị trường trái phiếu Việt Nam, vì vậy rủi ro mất thanh khoản USD do không có khả năng trả nợ là thấp so với các nước trong khu vực; 2. Dự trữ ngoại hối của Việt Nam hiện lên tới 83 tỷ USD, tương đương khoảng 3.8 tháng nhập khẩu và 30% GDP - mức tương đối khá để NHNN có đủ dự địa can thiệp vào thị trường ngoại hối.

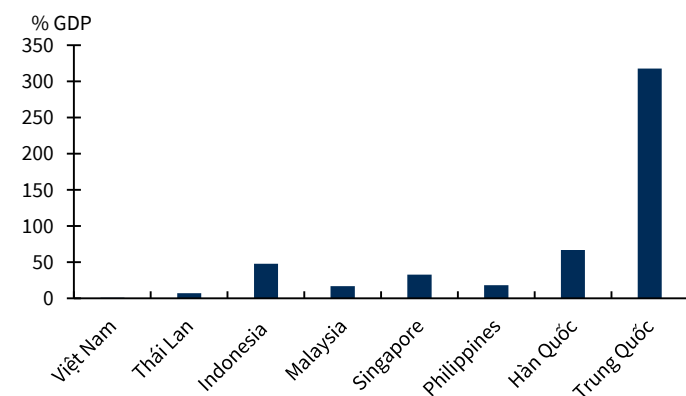
Ngoài ra, việc NHTW Indonesia đã hoàn thiện hợp đồng mua lại USD với FED (repo lines) trị giá 60 tỷ USD sẽ mở ra cánh cửa mới cho NHTW các nước mới nổi, trong đó có Việt Nam có thể sử dụng nhằm đối phó với tình trạng mất thanh khoản USD. Với mức nắm giữ khoảng hơn 30 tỷ USD trái phiếu kho bạc Mỹ làm tài sản đảm bảo, dự địa để NHNN thực hiện hợp đồng repo line là hoàn toàn có khả năng.

### FDI giải ngân và đăng ký



Nguồn: MPI, KBSV

### Dư nợ trái phiếu quốc tế/GDP của Việt Nam và khu vực (2018)



Nguồn: ADB, KBSV

## **KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM**

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình

binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược Thị trường

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

anhhd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Vĩ mô – Thái Thị Việt Trinh

trinhhtt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng

tungla@kbsec.com.vn

Bộ phận Marketing Research

Chuyên viên Marketing Hàn Quốc – Seon Yeong Shin

shin.sy@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 – Lê Thành Công

congl@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính – Nguyễn Thị Thu Huyền

huyenntt@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim

harrison.kim@kbfsg.com

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

dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh

danhnt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh

vinhn@kbsec.com.vn

## **KHUYẾN NGHỊ**

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, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng những thông tin, dữ liệu này là chính xác hoặc đầy đủ. Các quan điểm được trình bày trong báo cáo có thể được thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các điều kiện, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư. 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 đưa thông tin chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.

## **CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)**

### **Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng G, 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](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

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