

CẬP NHẬT KINH TẾ VĨ MÔ

19/04/2022

VietinBank
SECURITIES

Rủ Ro Suy Thoái Kinh Tế Toàn Cầu Trong Ngắn Hạn

Tiêu điểm dự báo của CTS:

- (1) Nền kinh tế thế giới có thể sẽ đi vào giai đoạn suy thoái khoảng giữa năm 2023, kéo theo tình trạng lạm phát đình đốn sẽ xảy ra ở nhiều quốc gia.
- (2) Trong ngắn hạn, Việt Nam vẫn là quốc gia hiếm hoi đạt tăng trưởng ổn định. Dự báo trong năm 2022 tăng trưởng GDP đạt 6-7%, CPI chạm 3,5-4,5%. Tuy nhiên, kỳ vọng tăng trưởng sẽ không kéo dài do ảnh hưởng tiêu cực chung từ rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu.

Nguyễn Phương Mai, MBA
Chuyên Viên Phân Tích
Phòng Nghiên Cứu Phân Tích và Phát Triển Sản Phẩm
Email: mainp@cts.vn

A. Tóm tắt tổng quan

Các chỉ báo kinh tế của Mỹ đang phát đi tín hiệu rõ rệt cho một cuộc *suy thoái toàn cầu* có thể sẽ sớm xảy ra. Trong tháng 4/2022, đường cong lãi suất tiếp tục kéo phẳng, chênh lệch lãi suất trái phiếu chính phủ Mỹ 10 và 2 năm gần về giá trị 0, lạm phát thô vượt ngưỡng an toàn lên 8,5%, và tỷ lệ thất nghiệp xuống thấp lịch sử đạt 3,6%. Nền kinh tế thế giới có rủi ro sẽ đi vào giai đoạn suy thoái khoảng giữa năm 2023.

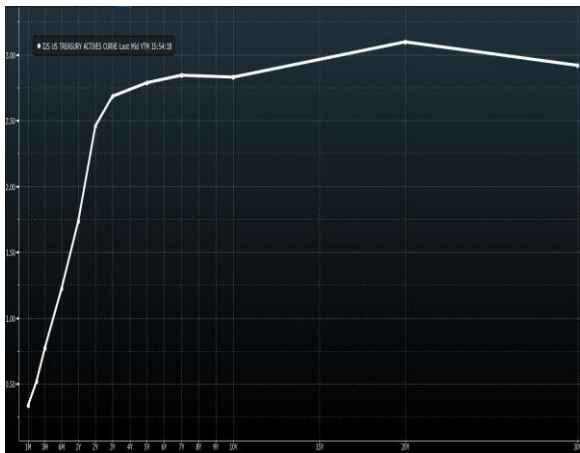
B. Rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu

Nhu cầu đầu tư tài sản đảm bảo đẩy lãi suất ngắn hạn lên cao, làm đảo ngược đường cong lãi suất trong ngắn hạn

- Một *đường cong lãi suất* đảo ngược thường được xem là một dấu hiệu đáng lo ngại về tương lai gần hơn là dài hạn, khiến lãi suất của các loại trái phiếu kỳ hạn ngắn tăng lên cao hơn lãi suất của các loại trái phiếu kỳ hạn dài. Dù hiện tại đường cong này chưa đảo ngược nhưng nó đang có xu hướng đi ngang và giảm. Khi nền kinh tế chịu ảnh hưởng bởi những tác động tiêu cực bao gồm từ sự gián đoạn chuỗi cung ứng, Trung Quốc ban hành lệnh phong tỏa vào cuối quý 1/2022 do dịch COVID-19 bùng phát, đến căng thẳng quân sự giữa Nga - Ukraine đẩy giá dầu tăng sốc kéo theo giá nhiều loại hàng hoá quan trọng khác leo thang, nhà đầu tư bắt đầu có xu hướng tìm nơi trú ẩn ở những tài sản đảm bảo như trái phiếu chính phủ, vàng, etc. Nhu cầu này đẩy lãi suất ngắn hạn lên cao, làm đảo ngược đường cong lãi suất trong ngắn hạn.

Thất chặt tiền tệ mới có thể dự báo khá chính xác thời điểm và căn nguyên của suy thoái

- Tuy nhiên, đường cong lãi suất cho thấy rõ nhất mức kỳ vọng của các nhà đầu tư về việc ngân hàng trung ương (NHTW) sẽ phản ứng như thế nào trước lạm phát, hay nói cách khác về chính sách của NHTW. Vì vậy, chỉ riêng đường cong lãi suất đảo ngược chưa thể dự báo chính xác thời điểm diễn ra suy thoái. Chính thất chặt tiền tệ mới có thể dự báo khá chính xác thời điểm và căn nguyên của suy thoái.



Biểu đồ 1: Đường cong lãi suất của Mỹ, tại thời điểm 16/04/2022
(Nguồn: Bloomberg, 16/04/2022)



Biểu đồ 2: Chênh lệch lãi suất trái phiếu chính phủ Mỹ 10 và 2 năm và chênh lệch dự tính ngắn hạn, từ năm 1972 đến nay
(Nguồn: Bloomberg, 16/04/2022)

Dự báo có thể chỉ trong vòng 1-1,5 năm tới chênh lệch dự tính ngắn hạn về giá trị 0

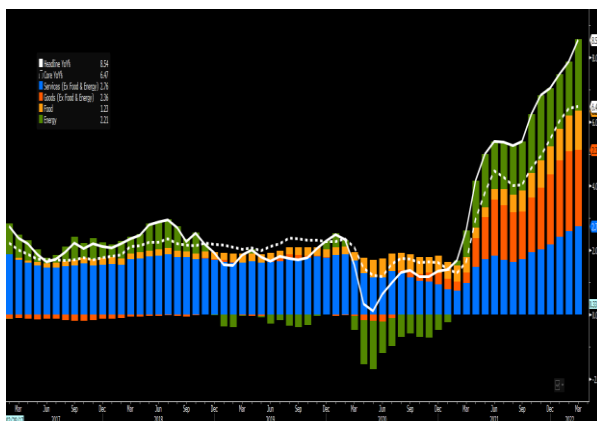
- Cụ thể, đường chênh lệch lãi suất trái phiếu chính phủ Mỹ 10 và 2 năm so với đường chênh lệch dự tính ngắn hạn (tức là, đường chênh lệch giữa lãi suất trái phiếu chính phủ Mỹ 3 tháng hiện tại với lãi suất đó dự tính trong 6 quý tiếp theo), do hai nhà kinh tế học của FED - Eric Engstrom và Steven Sharpe - xây dựng, có thể dự đoán thời điểm suy thoái sát hơn. Trong lịch sử, đường chênh lệch dự tính ngắn hạn chứng minh được sức mạnh trong việc dự báo khá chính xác suy thoái, nói riêng và tình trạng nền kinh tế trong ngắn hạn, nói chung. Đó là khi hai đường này rơi vào vùng giá trị âm. Nhìn vào cuộc suy thoái năm 2020, hai đường cong này đã có thể dự đoán chính xác thời điểm suy thoái. Tuy nhiên, dịch COVID-19 bùng phát ngay trước khi một cuộc suy thoái xảy ra đúng nghĩa như cách một chu kỳ kinh tế vận hành. Ngoài ra, đường chênh lệch này đặc biệt có ý nghĩa dự báo chính xác lợi nhuận của thị trường cổ phiếu - thời điểm các NHTW bắt đầu chuyển từ chính sách thắt chặt sang nới lỏng. Vào quý 1/2022, mức chênh lệch dự tính ngắn hạn đã về mốc 0,33%. Dự báo chỉ số này có thể đạt giá trị 0 chỉ trong vòng 1-1,5 năm tới.

Các chỉ số kinh tế CPI, GDP, tỷ lệ thất nghiệp cho thấy nền kinh tế Mỹ có thể chuẩn bị rơi vào tình trạng suy thoái

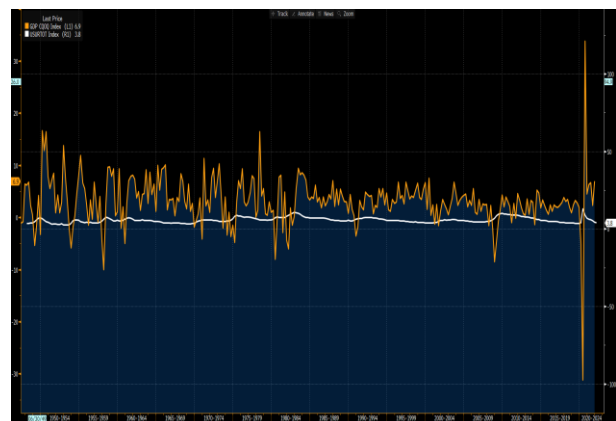
- CPI của Mỹ có thể sẽ vẫn duy trì ở mức 8,5-9,5% trong suốt giai đoạn 2022 - 2023 do tình hình căng thẳng quân sự của Nga - Ukraine tiếp tục leo thang, tình trạng tắc nghẽn chuỗi cung ứng và lệnh phong tỏa tại Trung Quốc để kìm hãm dịch COVID-19 đang bùng phát tại quốc gia này. Chúng tôi nhận định tỷ lệ thất nghiệp có thể sẽ tiếp tục duy trì ở mức 3,5-3,7% từ nay đến hết giữa năm 2023, và GDP của Mỹ sẽ tăng 1-1,5% trong năm nay, từ mức 5,7% lên 6,7-7,2%, gần chạm mốc GDP lịch sử 7,4% của năm 1984. Tăng trưởng GDP kỳ vọng của Mỹ dự báo có thể sẽ hạ nhiệt khi FED đẩy mạnh chính sách thắt chặt tài chính trong năm nay.

Lạm phát đình đốn dự báo có thể sẽ xảy ra vào giai đoạn giữa năm 2023

- Như ở Báo Cáo Macroeconomics Updates, ra ngày 16/03/2022, chúng tôi đã đề cập đến sự kiện FED nâng lãi suất 5-6 lần trong năm nay với 25 điểm phần trăm mỗi lần tăng trên kịch bản cơ sở. Xác suất rất cao FED sẽ nâng lãi suất lên đến 0,5% mỗi đợt, và sẽ bắt đầu từ kỳ tháng 5/2022. Điều này sẽ đẩy lãi suất liên bang dự tính từ khoảng 2,5% lên 3,5-4%, khi FED đã phát đi tín hiệu mạnh mẽ sẽ bước vào cuộc chiến chống lạm phát hơn là chống suy thoái. Dự báo tình trạng *lạm phát đình đốn* có thể sẽ kéo dài từ giữa năm 2023 đến khi FED giảm lãi suất trở lại.



Biểu đồ 3: Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tại Mỹ, tính đến ngày 12/4/2022
(Nguồn: Bloomberg, 16/04/2022)

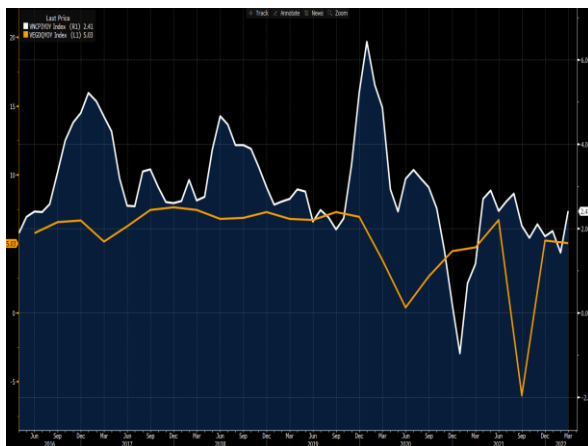


Biểu đồ 4: GDP và tỷ lệ thất nghiệp thời vụ của Mỹ theo quý, từ năm 1947 đến nay
(Nguồn: Bloomberg, 16/04/2022)

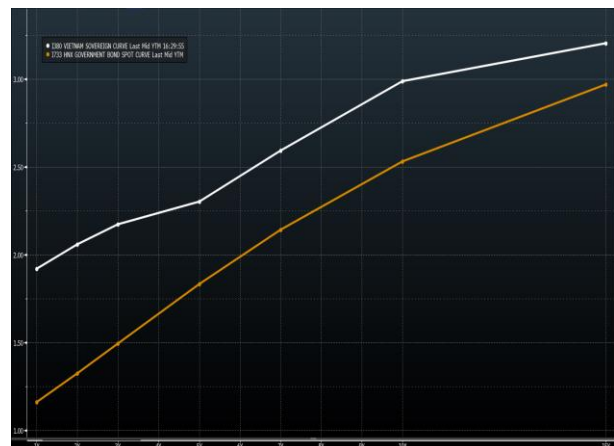
C. Nền kinh tế Việt Nam trong ngắn hạn

Nhà đầu tư vẫn kỳ vọng về nền kinh tế Việt Nam có thể sẽ tăng trưởng trong ngắn hạn

- Nhìn vào nền kinh tế Việt Nam, số liệu thống kê của Tổng Cục Thống Kê Việt Nam cho thấy giá xăng dầu, giá gas tăng theo giá nhiên liệu thế giới; giá nhà ở thuê tăng trở lại sau khi dịch COVID-19 được kiểm soát. Giá hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng thiết yếu tăng theo giá nguyên liệu đầu vào và giá xăng dầu là nguyên nhân chính làm chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 3/2022 tăng 0,7% so với tháng trước, tăng 1,91% so với tháng 12/2021 và tăng 2,41% so với cùng kỳ năm 2021. Tăng trưởng GDP trong quý 1/2022 đạt 5,03%, cao hơn mức 4,74% của năm trước đó. Ngoài ra, số liệu thống kê hiện tại còn cho thấy đường cong lãi suất bình thường với lãi suất trái phiếu ngắn hạn của Việt Nam ở mức 2,05% và dài hạn là 3,36%. Điều này cho thấy kỳ vọng của nhà đầu tư về nền kinh tế Việt Nam vẫn tăng trưởng.



Biểu đồ 5: Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) bình quân và tăng trưởng GDP của Việt Nam, giai đoạn 2016 đến nay
(Nguồn: Bloomberg, 16/04/2022)



Biểu đồ 6: Đường cong lãi suất trái phiếu zero-coupon trung bình của các NHTM và của NHNN niêm yết trên HNX
(Nguồn: Bloomberg, 16/04/2022)

Dự báo nền kinh tế Việt Nam có thể tăng trưởng GDP đạt 6-7%, CPI đạt 3,5-4,5%

- Dự báo chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của Việt Nam có thể vẫn tiếp tục tăng theo đà tăng của giá hàng hoá thế giới và cho đến cuối năm nay 2022, kịch bản tích cực đạt 3,5% và tiêu cực đạt 4,5%. Thông thường, chỉ số CPI dao động ở ngưỡng 2-4% được cho là an toàn để nền kinh tế tăng trưởng trong điều kiện bình thường. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) khả năng cao sẽ tăng ở kịch bản tiêu cực và kéo dài đến hết năm 2023. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá mức tăng này vẫn có thể chấp nhận được để nền kinh tế Việt Nam tăng trưởng hậu COVID-19. Do vậy, chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam có thể sẽ tăng từ 5,03% của hiện tại lên 7% cho kịch bản tích cực và 6% cho kịch bản cơ sở. Thực tế cho thấy ngày 11/1/2022, Quốc Hội Việt Nam đã phê chuẩn gói giải pháp tài khóa và tiền tệ, ước tính lên đến 15 tỷ đô la để triển khai Chương trình Phục hồi và Phát triển Kinh tế (ERDP) trong năm 2022 và 2023. 11,5 tỷ đô la của chương trình bao gồm các giải pháp tài khóa như chính sách miễn, giảm thuế, hỗ trợ chăm sóc sức khỏe, phát triển cơ sở hạ tầng và an sinh xã hội; và hỗ trợ lãi suất cho doanh nghiệp và các hộ kinh doanh.

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2022 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. 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 CTS.