FED tăng lãi suất cơ bản của mình thêm 0.75 điểm phần trăm

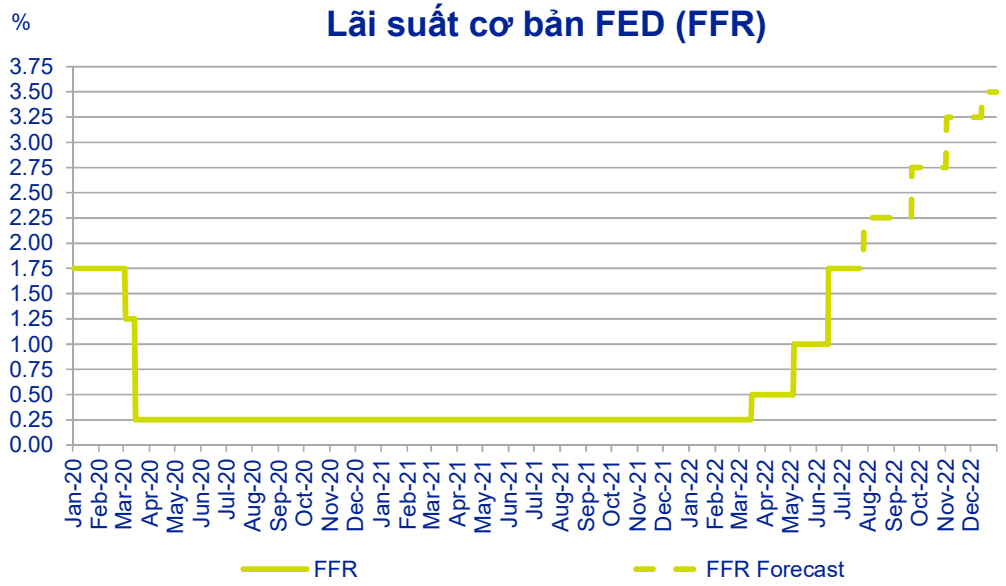
Các quan chức Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) đã bỏ phiếu để tăng lãi suất cơ bản thêm ba phần tư điểm phần trăm (+0.75%) và báo hiệu thêm bốn lần tăng lãi suất mạnh hơn nữa từ đây đến cuối năm 2022 để chống lại lạm phát đang ở mức cao nhất trong vòng 40 năm qua (+8,6% n/n trong T5/2022). Bên cạnh đó, trong các dự báo kinh tế được FED đưa ra, nhà hoạch định chính sách của FED dự kiến sẽ tăng lãi suất cơ bản trung bình vào năm 2022 lên 3,4% (so với 1,9% vào T3/2022) và đề xuất tăng thêm tổng cộng 1,75% chia cho bốn đợt họp FOMC sắp tới của năm 2022. Ngoài ra, trong phần dự báo kinh tế của FED cũng dự kiến nền kinh tế Mỹ sẽ chỉ tăng trưởng 1,7% n/n trong năm 2022 (so với dự báo +2,8%n/n vào T3/2022) và giá cả, được đo bằng chi tiêu tiêu dùng cá nhân (PCE), sẽ tăng 5,2% trong năm 2022 (nhanh hơn mức tăng 4,3% dự báo vào T3/2022).

Bên cạnh đó, FED công bố chương trình Thắt chặt định lượng (QT) trong cuộc họp FOMC vào ngày 4-5/5/2022, FED sẽ bắt đầu thu hẹp bảng cân đối của mình vào T6/2022 với tốc độ cắt giảm hàng tháng tổng cộng 47,5 tỷ USD (30 tỷ USD mỗi tháng đối với trái phiếu kho bạc và 17,5 tỷ USD đối với trái phiếu nợ và chứng khoán được bảo đảm bằng thế chấp) và tăng tốc độ thu hẹp sau ba tháng lên 95 tỷ USD (60 tỷ USD mỗi tháng đối với trái phiếu kho bạc và 35 tỷ USD đối với trái phiếu nợ và chứng khoán được bảo đảm bằng thế chấp). Với kế hoạch này, FED dự kiến sẽ loại bỏ khoảng 400 tỷ USD (giảm khoảng 10% so với hơn 4,6 nghìn tỷ USD giá trị tăng thêm của bảng cân đối kế toán của FED trong thời gian từ T3/2020 đến T5/2022) ra khỏi bảng cân đối kế toán vào cuối năm 2022. Ngoài ra, ECB cũng có kế hoạch theo chân FED với chương trình Thắt chặt định lượng của mình và cũng báo hiệu sẽ tăng lãi suất thêm nửa điểm phần trăm (+0.5%) vào T7/2022.

Theo quan điểm của chúng tôi, lạm phát gần đây là do

(1) **lạm phát có nguyên nhân từ tiền tệ** do cung tiền của các quốc gia tăng liên tục trong giai đoạn 2020-2021;
(2) **lạm phát cầu kéo** gây ra bởi chính sách tài khóa và tiền tệ mở rộng trong thời gian đại dịch COVID-19;
(3) **lạm phát chi phí đẩy** do cú sốc về nguồn cung (chiến tranh địa chính trị giữa Nga & Ukraine và chiến lược không-ca-COVID-19 của Trung Quốc), gây ra gián đoạn chuỗi cung ứng, giá năng lượng và thực phẩm tăng cao và số lượng lao động it đi trong thị trường lao động đang vận hành sôi động lại sau đại dịch COVID-19; và
(4) **kỳ vọng lạm phát** ở đó người dân và doanh nghiệp kỳ vọng giá cao hơn trong tương lai và họ chuyển kỳ vọng này vào việc đàm phán tiền lương và các hợp đồng dẫn đến lạm phát sẽ tăng cao hơn.

Khi các ngân hàng trung ương, như FED và ECB, tăng lãi suất và thực hiện chương trình thắt chặt định lượng để chống lạm phát, chúng tôi kỳ vọng các vấn đề (1), (2) và (3) sẽ được giải quyết, với việc tăng lãi suất sẽ giúp giảm cung tiền; kiềm chế nhu cầu & tiêu dùng tăng cao trong khi chờ những vấn đề từ phía cung sớm được giải quyết. Tuy nhiên, những hành động trên sẽ không giúp giảm bớt (4) lạm phát chi phí đẩy và việc tăng lãi suất quá cao & quá nhanh cũng có thể ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế hoặc đẩy các nền kinh tế rơi vào suy thoái. Theo Joseph Stiglitz, một giáo sư đoạt giải nobel từ Đại học Columbia, "việc tăng lãi suất sẽ không giải quyết được vấn đề lạm phát. Nó sẽ không giúp tạo ra nhiều thức ăn hơn. Nó sẽ chỉ gây khó khăn hơn vì bạn sẽ không thể đầu tư" (*"raising interest rates is not going to solve the problem of inflation. It's not going to create more food. It's going to make it more difficult because you aren't going be able to make the investments."*) Vì vậy, chúng tôi cho rằng các ngân hàng trung ương (NHTW), đặc biệt là FED, phải hết sức thận trọng với kế hoạch tăng lãi suất mới có phần mạnh mẽ hơn trước (FED hiện dự kiến sẽ đưa ra một lộ trình tăng lãi suất nhanh và cao hơn nhiều so với dự báo trước đó vào T3/2022, với việc FED có ý định nâng FFR tổng cộng 1,75% trong bốn cuộc họp FOMC từ giờ tới cuối năm 2022). Các NHTW cần có sự cân bằng giữa việc kiềm chế lạm phát và làm chậm đà tăng trưởng của nền kinh tế để tránh "hạ cánh cứng" cho nền kinh tế của họ. Ngoài ra, các chính phủ và các nhà hoạch định chính sách, đặc biệt là ở Mỹ, nên tập trung giải quyết các vấn đề liên quan đến các cú sốc nguồn cung hiện nay (gây ra bởi chiến tranh địa chính trị giữa Nga & Ukraine và chiến lược không-ca-COVID-19 của Trung Quốc) bằng cách sớm bình thường hóa chuỗi cung ứng và làm hạ nhiệt giá năng lượng & giá thực phẩm đang cao, những việc mà tăng lãi suất không thể giải quyết được.

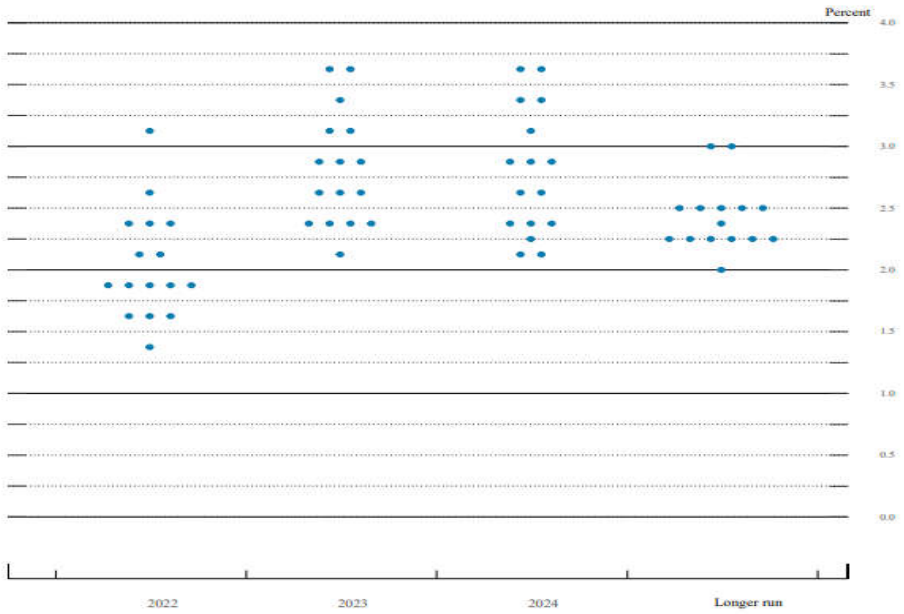


Các dự báo kinh tế của các thành viên Ủy ban Dự trữ Liên bang (Federal Reserve Board) và Chủ tịch Ngân hàng Dự trữ Liên bang (Federal Reserve Bank presidents) T6/2022

Variable	Median [1]			
	2022	2023	2024	Longer run
Change in real GDP	1.7	1.7	1.9	1.8
March projection	2.8	2.2	2.0	1.8
Unemployment rate	3.7	3.9	4.1	4.0
March projection	3.5	3.5	3.6	4.0
PCE inflation	5.2	2.6	2.2	2.0
March projection	4.3	2.7	2.3	2.0
Core PCE inflation[4]	4.3	2.7	2.3	
March projection	4.1	2.6	2.3	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	3.4	3.8	3.4	2.5
March projection	1.9	2.8	2.8	2.4

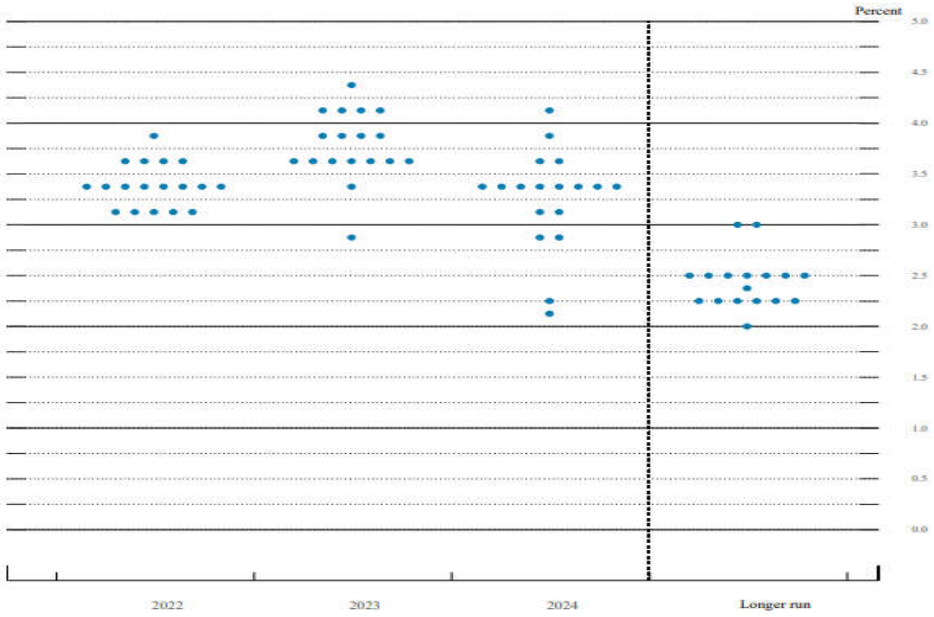
Dot Plot T3/2022

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



Dot Plot T6/2022

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



Việc tăng lãi suất gần đây có ý nghĩa như thế nào đối với Việt Nam

Bất chấp lạm phát cao ở Mỹ, cùng với việc FED và các ngân hàng trung ương lớn khác tăng lãi suất và chương trình Thắt chặt định lượng của FED, chúng tôi duy trì kỳ vọng **CPI của Việt Nam năm 2022** sẽ tăng trong khoảng 3,5%-4% và vẫn nằm trong mục tiêu 4% của Chính phủ.

Và mặc dù lo ngại những sự kiện đó có thể làm giảm **triển vọng tăng trưởng kinh tế Việt Nam** trong những quý sắp tới của năm 2022, với các yếu tố cơ bản vẫn duy trì tốt trong 5T2022, chúng tôi vẫn duy trì kỳ vọng rằng tốc độ tăng trưởng GDP sẽ dần phục hồi trong ba quý cuối năm 2022 với sự hỗ trợ:

(1) tất cả các hoạt động sản xuất công nghiệp tiếp tục phục hồi và tăng trường, qua đó sẽ thúc đẩy các hoạt động từ khu vực FDI về mặt đầu tư và xuất khẩu;
(2) Việt Nam nổi lên như một trung tâm sản xuất công nghiệp thay thế nhằm bù đắp sản lượng mất mát, do chiến lược không-ca-COVID-19 của Trung Quốc, tiếp tục thúc đẩy phục hồi các hoạt động sản xuất công nghiệp; và
(3) sự phục hồi nhu cầu tiêu dùng nội địa và các ngành dịch vụ sau khi được phép mở cửa lại phần lớn các loại hình kinh doanh dịch vụ đi kèm với việc mở cửa trở lại đón khách du lịch quốc tế và các hoạt động giao thông vận tải trở lại vận hành bình thường (với tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ 5T2022 đạt 9,7% so với cùng kỳ năm 2021).

Nhìn chung, chúng tôi duy trì quan điểm rằng **nền kinh tế của Việt Nam sẽ tăng trưởng tốt trong khoảng 5,8% - 6,9% trong năm 2022.**

Chúng tôi tiếp tục giữ quan điểm việc điều hành **chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam** trong năm 2022 sẽ không bị tác động lớn, hỗ trợ bởi:

(1) Miễn là tỷ lệ lạm phát của Việt Nam duy trì trong mức 4%, chính sách tiền tệ của Việt Nam vẫn có xu hướng tiếp tục được mở rộng để hỗ trợ sự phục hồi kinh tế;
(2) Tác động lớn chính của việc FED tăng lãi suất chủ yếu ảnh hưởng đến dòng vốn nước ngoài. Trong ngắn hạn, với lịch sử của các đợt tăng lãi suất khác của FED, dòng vốn vào các thị trường mới nổi sẽ luôn đảo chiều và Việt Nam cũng không phải là ngoại lệ. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng dòng vốn ra khỏi thị trường Việt Nam sẽ chủ yếu đến từ thị trường tài chính. Và Việt Nam, với nền tảng kinh tế vĩ mô tốt và chừng nào lạm phát còn được duy trì ở mức dưới 4%, sẽ tiếp tục là điểm đến đầu tư của các doanh nghiệp FDI, đặc biệt là trong ngành công nghiệp sản xuất
(3) Xuất khẩu, động lực tăng trưởng kinh tế chính của Việt Nam, tiếp tục duy trì đà tăng trưởng khi hoạt động sản xuất dần phục hồi và dự kiến sẽ tiếp tục đi lên trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu phục hồi. Việt Nam nổi lên như một trung tâm sản xuất công nghiệp thay thế nhằm bù đắp sản lượng mất mát, do chiến lược không-ca-COVID-19 của Trung Quốc. Bên cạnh đó, hoạt động thương mại trong 5T2022 của Việt Nam tiếp tục sôi động, ghi nhận kim ngạch XNK đạt 305,1 tỷ USD (+16,1% n/n).

Chúng tôi cũng tiếp tục giữ quan điểm là **NHNN có thể sẽ điều chỉnh tăng lãi suất tối đa 50 điểm phần trăm (+0.5%)**.

Ngoài ra, bất chấp việc FED tăng lãi suất, yếu tố sẽ giúp **VND** nói chung (trong hệ thống ngân hàng và chợ đen) giữ giá và ổn định từ đây tới cuối năm 2022, gồm:

(1) Lạm phát vẫn thấp và được kiểm soát dưới 4%
(2) Xuất khẩu, động lực tăng trưởng kinh tế chính của Việt Nam, tiếp tục duy trì đà tăng trưởng như phần (3) mục trên đã ghi nhận;
(3) FDI giải ngân ổn định trong 5T2022 (+7,8 % n/n); và
(4) Nguồn dự trữ ngoại hối dồi dào (ước lượng đạt 113 tỷ USD vào cuối năm 2021).

Chuyên viên phân tích, P. Phân tích
Trịnh Viết Hoàng Minh
minhtvh@acbs.com.vn

LIÊN HỆ

Trụ sở chính
41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội
10, Phan Chu Trinh Q.Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Phó phòng Phân tích
Nguyễn Bình Thanh Giao
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
giaonbt@acbs.com.vn

TBP – Bất động sản
Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

TBP – Tài chính ngân hàng
Cao Việt Hùng, CFA
(+8428) 3823 4159 (ext: 326)
hungcv@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông
Trần Nhật Trung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí
Phan Việt Hưng
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu xây dựng
Huỳnh Anh Huy
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)
huyha@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô
Nguyễn Thị Hòa
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô
Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT
Lương Duy Phước
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
phuocld@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế
Tyler Cheung
(+84 28) 38 234 876
tyler@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận - GDKHĐC
Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 3824 6679
huongctk@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC
Trần Thị Thanh
(+84 28) 3824 7677
thanhtt@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Lý Ngọc Dung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)
dungln.hso@acbs.com.vn

NV Hỗ trợ khách hàng
Lê Nguyễn Tiến Thành
(+84 28) 3823 4798
thanhlnt@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Nguyễn Phương Nhi
(+84 28) 3823 4159 (ext:315)
nhinp@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi,các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.
ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích,bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường.Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau,nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo,không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS.Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo.ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó**. Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS,các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.
Bản báo cáo có chứa đựng các giả định,quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo,đưa ra các giả định, quan điểm.Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích,các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS.Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể,cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.
Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân,tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.
Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.
ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.
Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.
© Copyright ACBS (2022).Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích,Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép,toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.