

Triển vọng kinh tế vĩ mô 2022

Trần Đức Anh

Giám đốc Kinh tế vĩ mô & Chiến lược thị trường
anhtd@kbsec.com.vn

Lê Hạnh Quyên

Chuyên viên phân tích Vĩ mô & Ngân hàng
quyenlh@kbsec.com.vn

13/01/2022

Một số dự báo của KBSV về kinh tế Việt Nam trong năm 2022 như sau:

- 1) Tăng trưởng GDP năm 2022 được dự báo tăng 6.3% (trong kịch bản cơ sở dịch Covid vẫn được kiểm soát tương đối tốt nhờ tỷ lệ bao phủ vaccine Việt Nam ở mức cao, các hoạt động kinh tế - xã hội bình thường trở lại)
- 2) CPI bình quân ở mức 3.8% cho cả năm 2022, nằm trong mục tiêu lạm phát 4.0% mà Chính phủ đề ra, do nhu cầu tiêu thụ trong nước hồi phục yếu dưới sự tác động của đợt dịch kéo dài, kết hợp với việc đà tăng của giá hàng hoá chững lại và có sự phân hóa, và cung tiền M2 tăng trưởng chậm lại
- 3) Định hướng hỗ trợ chính sách tiền tệ của NHNN vẫn được duy trì trong năm 2022, tuy nhiên điều kiện khách quan không thuận lợi khi mà áp lực lạm phát là hiện hữu với kịch bản cơ sở lạm phát ở mức 3.8%. Theo đó, nhiều khả năng NHNN vẫn sẽ giữ nguyên các loại lãi suất điều hành, không có thay đổi trong kịch bản cơ sở, và tăng trưởng tín dụng mục tiêu đạt 14% tương đương với mức tăng trong năm 2021. Mặt bằng lãi suất cho vay đi ngang và có thể giảm nhẹ ở một số ngành nghề ưu tiên dưới tác động của gói hỗ trợ cấp bù lãi suất của Chính Phủ, trong khi lãi suất huy động sẽ nhích tăng (trên dưới 0.5%). Tỷ giá USD/VND dự báo tăng nhẹ 0.5-1% với nguồn cung USD ổn định.

Mục lục	I. Tóm tắt tổng quan	3
	<hr/>	
	II. Điểm nhấn vĩ mô 2021	4
	<hr/>	
	1. Tăng trưởng GDP	4
	2. Lạm phát	6
	3. Lãi suất và chính sách tiền tệ	7
	4. Tỷ giá	8
	III. Triển vọng vĩ mô 2022	10
	<hr/>	

Tổng quan kinh tế vĩ mô Việt Nam 2022

Đợt giãn cách xã hội do làn sóng Covid-19 lần thứ 4 đã gây ra những tác động sâu, rộng, và toàn diện đến hầu hết các lĩnh vực của nền kinh tế Việt Nam. Theo đó, tăng trưởng GDP năm 2021 ước tính đạt 2.58% YoY - ở mức thấp nhất lịch sử thống kê. Dù vậy, với việc tốc độ tiêm chủng vaccine được đẩy nhanh tại các thành phố lớn, dịch bệnh dần được kiểm soát vào thời điểm cuối quý 3, các quy định giãn cách xã hội được nới lỏng, đã giúp nền kinh tế bắt đầu phục hồi trong quý 4/2021.

Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng dịch Covid vẫn được kiểm soát tương đối tốt ở Việt Nam nhờ tỷ lệ bao phủ vaccine ở mức cao. Động lực tăng trưởng trong năm 2022 sẽ đến từ việc Chính phủ đẩy nhanh tốc độ giải ngân vốn đầu tư công, tiêu dùng nội địa và hoạt động sản xuất chế biến chế tạo hồi phục, xuất khẩu tiếp tục được hưởng lợi nhờ lộ trình tham gia các hiệp định FTAs, và sự quay lại của dòng vốn FDI (dù chưa thể khôi phục lại hoàn toàn như mức trước đại dịch do tác động kéo dài của các đợt giãn cách xã hội trong quý 3/2021). Bên cạnh đó, gói hỗ trợ phục hồi và phát triển kinh tế xã hội thực hiện trong 2022-2023 quy mô 350,000 tỷ đồng được Chính phủ trình Quốc hội trong kỳ họp bất thường lần 1 Quốc hội khóa XV đã được thông qua sẽ là “bước đệm” phục hồi trong giai đoạn tới.

Sự ổn định vĩ mô vẫn tiếp tục được chú trọng và duy trì trong giai đoạn tới. KBSV nhận định lạm phát 2022 sẽ nằm trong mục tiêu của Chính phủ, dù chịu áp lực lớn hơn, trong khi tỷ giá có thể tăng nhẹ trong biên độ cho phép trước diễn biến mạnh lên của đồng USD.

Bảng 1 . Một số chỉ tiêu vĩ mô năm 2022

	Đơn vị	KBSV dự báo	
		2021	2022
Tăng trưởng GDP	% YoY	2.58	6.3
Lạm phát bình quân	% YoY	1.84	3.8
Tăng trưởng tín dụng	% YTD	12.68	14
Lãi suất tái cấp vốn	%/năm	4	4
Tỷ giá	VND	22,826	23,000

Nguồn: KBSV

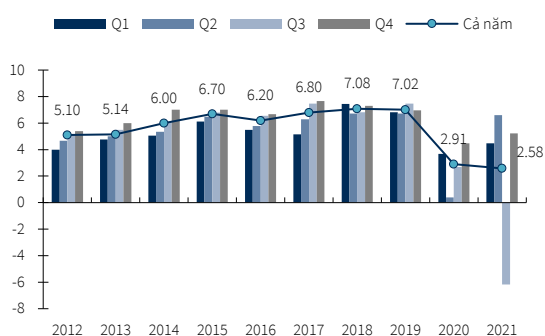
Ngày 20/12

Điểm nhấn kinh tế vĩ mô năm 2021

Tăng trưởng GDP năm 2021

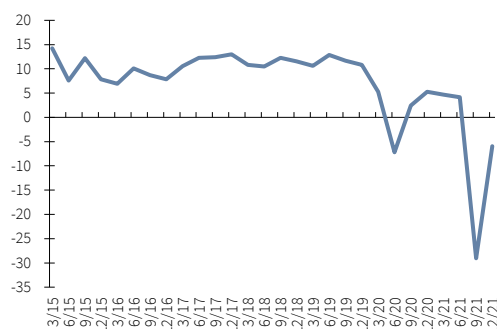
Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê (TCTK), GDP trong năm 2021 ước tính tăng 2.58% YoY (quý 1 tăng 4.72% YoY, quý 2 tăng 6.73% YoY, quý 3 giảm 6.02% YoY và quý 4 tăng 5.22% YoY), mức tăng trưởng thấp nhất trong lịch sử thống kê. Tính riêng cho Quý 4, GDP tăng 5.22% YoY, phản ánh nền kinh tế đang từng bước phục hồi sau khi Chính phủ Việt Nam thay đổi chiến lược chống dịch từ “zero Covid-19” sang “thích ứng an toàn, linh hoạt, kiểm soát hiệu quả dịch Covid-19” theo nghị quyết số 128/NQ – CP ngày 11/10/2021.

Biểu đồ 1. Tăng trưởng GDP theo quý (%)



Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng doanh thu bán lẻ và dịch vụ (%)



Nguồn: TCTK, KBSV

Xét từ phía cầu, Covid-19 lần thứ 4 đã tác động mạnh tới tiêu dùng nội địa và vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội

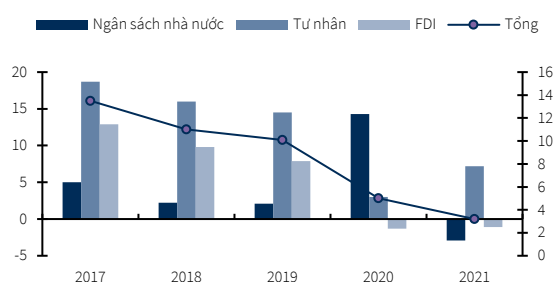
Tăng trưởng tiêu dùng bị ảnh hưởng tiêu cực bởi dịch Covid – 19, điểm tích cực là các hoạt động đã bắt đầu khôi phục trở lại vào cuối năm

- Tổng mức tiêu dùng năm 2021 giảm 3.8% YoY do ảnh hưởng bởi các biện pháp giãn cách xã hội có thời gian áp dụng dài hơn và với mức độ nghiêm ngặt hơn. Điểm tích cực là hoạt động thương mại và dịch vụ tiêu dùng bắt đầu khôi phục trở lại vào cuối năm, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong quý 4 đạt 1,312.6 nghìn tỷ đồng, tăng 28.1% QoQ và giảm nhẹ 2.8% YoY, với sự đóng góp chủ yếu đến từ doanh thu bán lẻ hàng hóa đạt 1,076.4 nghìn tỷ đồng tăng 20% QoQ và 0.8% YoY.

Đầu tư toàn xã hội giảm tốc đáng kể

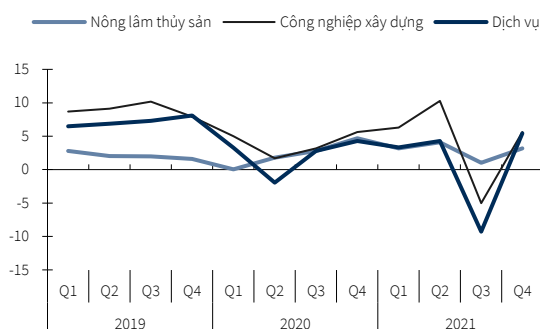
- Vốn đầu tư toàn xã hội đạt năm 2021 đạt 2,891.9 tỷ đồng, tăng +3.2% YoY – mức tăng thấp nhất trong 5 năm qua, với sự đóng góp chủ yếu đến từ khối tư nhân (+7.2% YoY – giảm mạnh so với mức trước đại dịch), trong khi 2 khối còn lại đều có dấu hiệu suy giảm đáng kể, khu vực nhà nước (-2.9% YoY) và FDI (-1.1% YoY).

Biểu đồ 3. Tăng trưởng vốn đầu tư toàn xã hội (%)



Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 4. Tăng trưởng GDP theo khu vực (%)



Nguồn: TCTK, KBSV

Xét từ phía cung, khu vực công nghiệp và xây dựng, và khu vực dịch vụ đều chịu ảnh hưởng tiêu cực bởi dịch bệnh, tuy nhiên đã có dấu hiệu phục hồi cuối năm

Khu vực công nghiệp và xây dựng có tín hiệu tích cực, phục hồi giai đoạn cuối năm

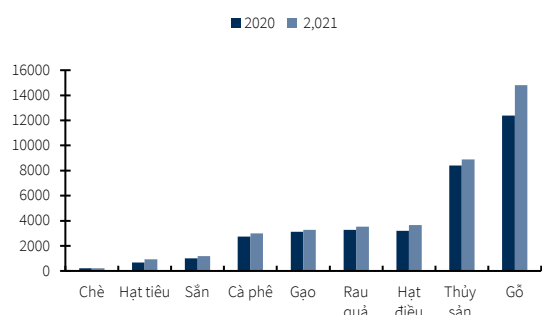
- Khu vực công nghiệp và xây dựng trong năm 2021 tăng 4.05% YoY (riêng quý 4 tăng 5.61% YoY), với động lực chính tiếp tục đến từ ngành chế biến chế tạo (+6.73% YoY - đóng góp 1.61 điểm phần trăm trong mức tăng chung của GDP).
- Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) năm 2021 tăng 8.7% YoY (riêng quý 4 tăng 6.4% YoY). IIP có sự phân hóa sâu sắc giữa các vùng miền dưới sự tác động của Covid-19 lần thứ 4, các khu chế biến chế tạo lớn ở miền Bắc vẫn tăng trưởng hai con số, trái ngược với sự sụt giảm sản lượng ở các tỉnh thành miền Nam, nơi các nhà máy bị đóng cửa hoặc sản xuất tại chỗ.

Khu vực dịch vụ chịu ảnh hưởng đặc biệt nghiêm trọng bởi dịch bệnh

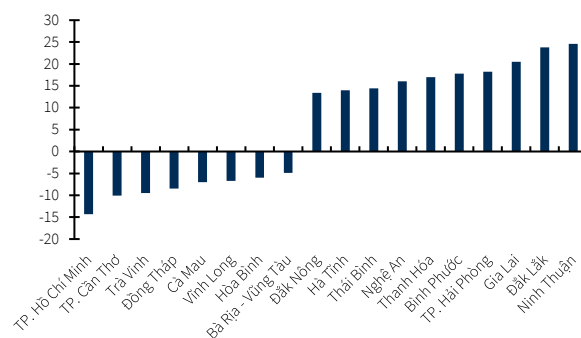
- Khu vực dịch vụ năm 2021 tăng 1.22% YoY (riêng quý 4/2021 tăng 5.42% YoY - mức thấp trong lịch sử thống kê). Tăng trưởng âm của các ngành dịch vụ chiếm tỷ trọng lớn như bán buôn, bán lẻ (-0.2% YoY), lưu trú và ăn uống (-20.8% YoY), và vận tải kho bãi (-5.0% YoY) đã làm giảm mức tăng chung của khu vực dịch vụ và toàn bộ nền kinh tế. Trong khi đó, mảng hoạt động tài chính ngân hàng và bảo hiểm (+9.4% YoY), tăng trưởng mạnh nhờ diễn biến tích cực của các kênh đầu tư nói chung.

Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản trở thành bệ đỡ của nền kinh tế

- Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2.9% YoY (riêng quý 4 tăng 3.16% YoY), thể hiện hiệu quả vai trò bệ đỡ của nền kinh tế mặc dù chuỗi cung ứng sản xuất - chế biến - tiêu thụ sản phẩm nông, lâm nghiệp và thủy sản cũng chịu ảnh hưởng phần nào do dịch bệnh. Năm 2021 năng suất của phần lớn cây trồng đạt khá so với năm trước, chăn nuôi tăng trưởng ổn định, kim ngạch xuất khẩu một số nông sản năm 2021 tăng cao góp phần duy trì nhịp tăng trưởng của cả khu vực (biểu đồ 5).

Biểu đồ 5. Việt Nam - kim ngạch xuất khẩu nông sản, thủy sản và gỗ (triệu USD)

Nguồn: TCHQ, KBSV

Biểu đồ 6. Chỉ số IIP theo vùng miền (%)

Nguồn: GSO, KBSV

Lạm phát: Duy trì ở mức thấp

Lạm phát năm 2021 tiếp tục duy trì ở mức thấp

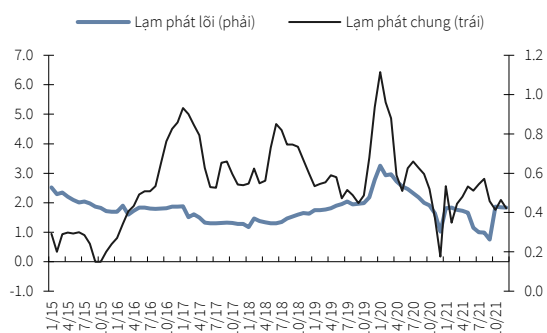
Chỉ số CPI bình quân năm 2021 tăng 1.84% YoY, mức thấp nhất trong 5 năm qua và năm an toàn so với mục tiêu dưới 4% của Chính phủ đưa ra trong Nghị quyết 01/NQ-CP hồi đầu năm. Tính riêng theo quý, chỉ số CPI bình quân tăng 1.89% trong quý 4, giảm nhẹ từ mức 2.51% trong quý 3. Dù vậy, mức tăng lạm phát đang có xu hướng tăng dần khi nhu cầu tiêu thụ trên thế giới hồi phục nhanh nhờ chương trình tiêm chủng vaccine được đẩy mạnh.

Lạm phát cơ bản có xu hướng tương đồng với lạm phát chung, CPI lõi bình quân tăng 0.81% so với năm 2020.

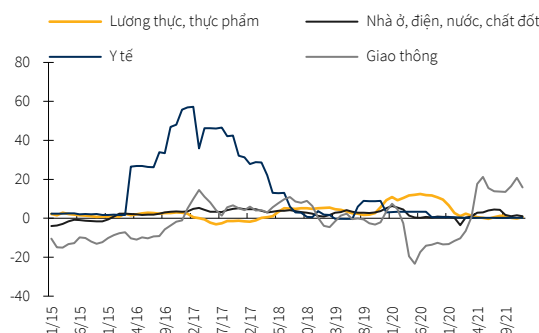
Giá xăng, giá gas là 2 yếu tố gây ảnh hưởng mạnh nhất tới CPI

Năm 2021, các yếu tố chính tác động tới CPI bao gồm:

- 1) Giá các mặt hàng thực phẩm giảm 0.54% so với năm trước làm CPI chung giảm 0.12 điểm phần trăm;
- 2) Chính phủ triển khai các gói hỗ trợ cho người dân và người sản xuất gặp khó khăn do dịch Covid-19 như gói hỗ trợ của Tập đoàn Điện lực Việt Nam nên giá điện sinh hoạt bình quân giảm 0.89% so với cùng kỳ năm 2020 làm CPI chung giảm 0.03 điểm phần trăm;
- 3) Giá xăng dầu trong nước tăng 31.74% so với năm trước làm CPI chung tăng 1.14 điểm phần trăm;
- 4) Giá gas tăng 25.89% làm CPI chung tăng 0.38 điểm phần trăm;
- 5) Giá dịch vụ giáo dục tăng 1.87% so với cùng kỳ năm trước làm CPI chung tăng 0.1 điểm phần trăm do ảnh hưởng từ đợt tăng học phí năm học mới 2020-2021 theo lộ trình của Nghị định số 86/2015/NĐ-CP.

Biểu đồ 7. Lạm phát và lạm phát cơ bản (% YoY)

Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 8. Biến động các nhóm ngành chính (%)

Nguồn: TCTK, KBSV

Lãi suất: Lãi suất liên ngân hàng tăng trong khi lãi suất huy động ổn định

Chính sách tiền tệ duy trì nới lỏng hỗ trợ nền kinh tế

Chính sách tiền tệ trong năm 2021 vẫn nhất quán với chính sách nới lỏng thận trọng của NHNN xuyên suốt từ thời điểm dịch mới bùng phát cho đến nay. Cụ thể, các chính sách hỗ trợ của NHNN tính đến thời điểm hiện tại, tập trung chủ yếu ở 3 lần hạ lãi suất điều hành trong năm 2020, vẫn tương đối nhẹ nếu so với các nước trong khu vực, và chủ yếu sử dụng nguồn lực từ các NHTM (nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp gặp khó khăn có thể duy trì dòng tiền hoạt động, ngoài việc yêu cầu các NHTM tiếp tục hạ lãi suất cho vay thì trong năm 2021 Ngân hàng Nhà nước đã công bố Thông tư 14/2021 sửa đổi Thông tư 01 về cơ cấu nợ, giãn nợ, miễn giảm lãi phí cho khách hàng bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19). Bên cạnh đó, việc nới room tín dụng cho các NHTM đã diễn ra trong quý 3 và 4 giúp tăng trưởng tín dụng năm 2021 đạt 12.68% YTD.

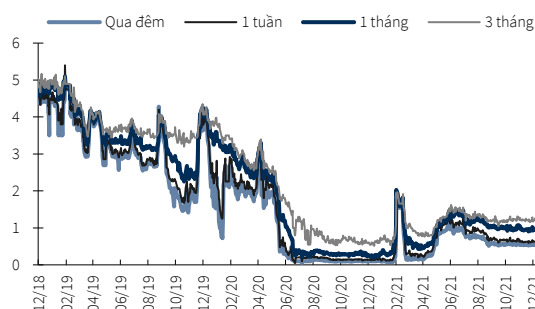
Lãi suất liên ngân hàng tăng trong quý 4

Xét cho cả năm 2021, lãi suất liên ngân hàng đã tăng lên mức nền mới nhưng vẫn ở mức thấp nhờ trạng thái thanh khoản dồi dào. Riêng trong quý 4, lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh với lãi suất qua đêm, 1 tuần và 1 tháng tăng lần lượt 66 bps, 73 bps và 81 bps so với thời điểm cuối quý 3. Điều này phản ánh trạng thái thanh khoản thiếu hụt cục bộ trong mùa cao điểm cuối năm.

Lãi suất huy động ổn định ở mức thấp

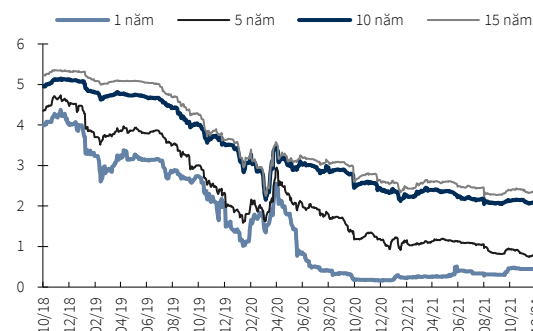
Xét cho cả năm 2021, lãi suất huy động duy trì ổn định và biến động trong biên độ hẹp. Riêng quý 4, mặt bằng lãi suất huy động có xu hướng đi ngang tăng nhẹ ở các kỳ hạn ngắn (dưới 12 tháng). Dù vậy, biên độ biến động là tương đối hẹp (<0.4%), cho thấy mặt bằng lãi suất huy động biến động ổn định, và nhìn chung duy trì ở mức thấp.

Biểu đồ 9. Lãi suất liên ngân hàng (%)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 10. Biến động lợi suất TPCP (%)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Tỷ giá USD/VND: Khoảng cách tăng giữa thị trường liên ngân hàng và chợ đen

Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng duy trì ở mức thấp

Trong năm 2021 NHNN đã điều chỉnh giảm tỷ giá USD/VND mua giao ngay tổng cộng 3 lần sau khi Mỹ và Việt Nam tiếp tục đạt được tiếng nói chung và phía Việt Nam cam kết không cố tình can thiệp vào thị trường để làm giảm giá VND, bên cạnh đó nguồn cung USD vẫn duy trì ở mức dồi dào nhờ kiều hối, vốn FDI và thặng dư thương mại đã quay trở lại từ tháng 9. Tại ngày 31/12/2021 tỷ giá liên ngân hàng USD/VND đạt 22,826 giảm 1.18% so với đầu năm.

Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng tiếp tục duy trì ở mức thấp trong quý 4 và tăng nhẹ trong tháng 12 phản ánh tình trạng thiếu hụt USD tạm thời trong hệ thống, và ngay sau đó Ngân hàng Nhà nước đã hạ tỷ giá chào bán USD xuống còn 23,150 để hỗ trợ thanh khoản kịp thời, nhằm ổn định tỷ giá. Xét cho cả quý 4, tỷ giá liên ngân hàng USD/VND tăng 0.29% QoQ từ 22,761 lên 22,826.

Tỷ giá chợ đen tăng do chênh lệch giá vàng trong nước – quốc tế nổi rộng khiến nhu cầu nhập lậu vàng tăng

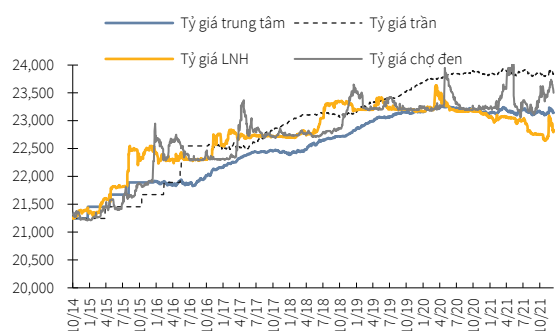
Tỷ giá chợ đen có xu hướng tăng, do chênh lệch giá vàng trong nước – quốc tế đã nới rộng khoảng cách, khiến nhu cầu nhập lậu vàng tăng cao (tại ngày 31/12 chênh lệch ở mức 11 triệu đồng/lượng). Tính cho cả quý 4, tỷ giá chợ đen USD/VND tăng 1.0% từ 23,270 lên 23,503.

NEER và REER tăng trước diễn biến tăng giá của USD

Đường NEER và REER của VND có diễn biến tăng trong năm 2021, cụ thể tại 31/12/2021 NEER tăng 4.89% YTD và REER tăng 3% YTD (tương đồng với việc VND tăng giá so với rổ tiền tệ các đối tác thương mại), do nguồn ngoại tệ dồi dào khiến VND tăng giá so với USD (vốn cũng là đồng tiền tăng mạnh từ đầu năm khi kinh tế Mỹ phục hồi tốt, lạm phát cao thúc đẩy FED phát đi tín hiệu đẩy nhanh quá trình bình thường hóa chính sách tiền tệ)

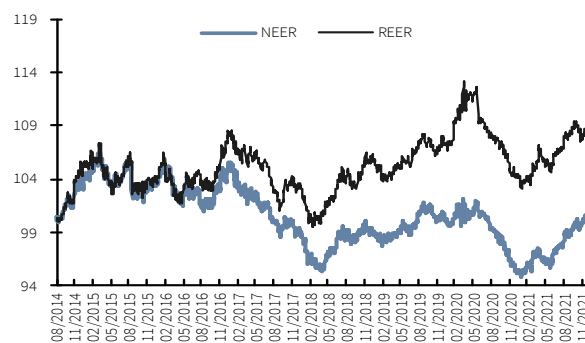
Dù vậy, nếu xét tổng hòa cả NEER và REER của VND kể từ khi Việt Nam áp dụng cơ chế tỷ giá trung tâm theo rổ tiền tệ (08/2014) đều vận động ở trong biên độ hợp lý và hiện tại chưa phải là yếu tố gây áp lực phá giá VND.

Biểu đồ 11. Tỷ giá USD/VND (VND)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 12. NEER và REER (điểm)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Triển vọng kinh tế vĩ mô Việt Nam năm 2022

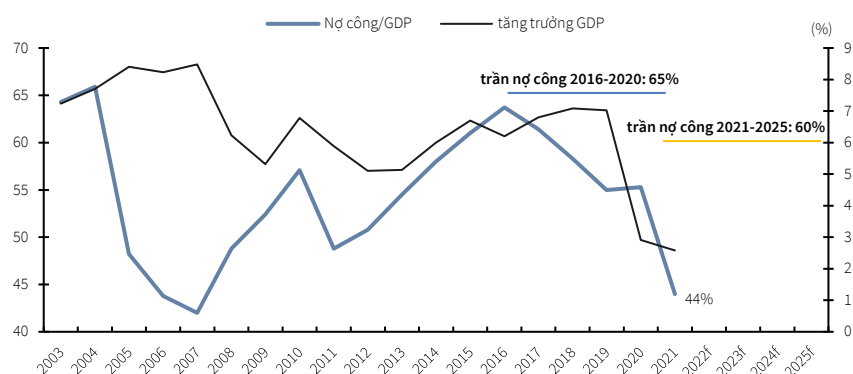
Dự báo tăng trưởng GDP 2022

Tăng trưởng 2022 dự báo đạt 6.3%

Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng dịch Covid vẫn được kiểm soát tương đối tốt ở Việt Nam nhờ tỷ lệ bao phủ vaccine Việt Nam ở mức cao (cụ thể, tính đến 31/12/2021 tỷ lệ bao phủ 1 liều vaccine đạt 79% và tỷ lệ bao phủ đủ liều vaccine cơ bản đạt 66%, cao hơn mức mục tiêu mà Tổ chức Y tế Thế giới đề ra hết năm 2021 - 40% dân số của mỗi quốc gia được tiêm vaccine). Do vậy, hoạt động dịch vụ, du lịch, lưu trú được kỳ vọng sẽ hồi phục, tuy chưa thể 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.

Bên cạnh đó, gói hỗ trợ phục hồi và phát triển kinh tế xã hội thực hiện trong 2022-2023 quy mô 350,000 tỷ đồng (bảng 2) được Chính phủ trình Quốc hội trong kỳ họp bất thường lần 1 Quốc hội khóa XV sẽ là “bước đệm” phục hồi trong giai đoạn tới, đã được thông qua nhờ các yếu tố: 1, Nợ công/GDP đạt 44% - hiện đang ở mức thấp; 2, Thu ngân sách nhà nước năm 2021 ở mức cao, đạt 1,563,300 tỷ đồng vượt 16.4% so với dự toán.

Với kịch bản cơ sở như trên, chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP năm 2022 của Việt Nam đạt 6.3%. Các yếu tố hỗ trợ tăng trưởng bao gồm: 1, Tiêu dùng nội địa và hoạt động sản xuất chế biến chế tạo hồi phục; 2, Xuất khẩu tiếp tục được hưởng lợi nhờ lộ trình tham gia các hiệp định FTAs, nhu cầu tiêu dùng thế giới phục hồi sau dịch bệnh và chi phí vận tải hạ nhiệt; 3, Sự quay lại của dòng vốn FDI.

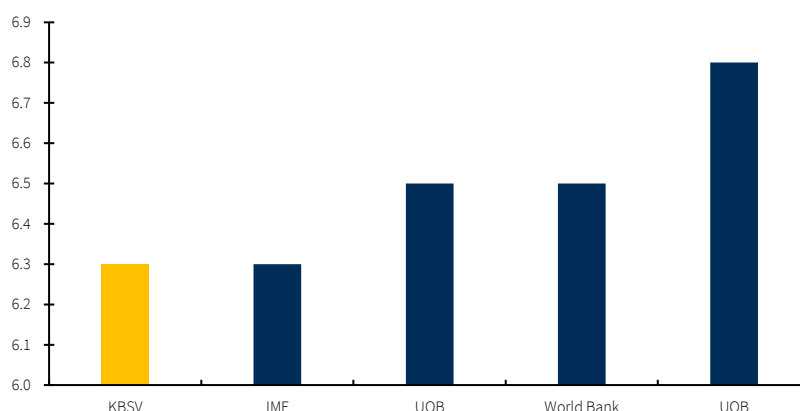
Biểu đồ 13. Việt Nam – Tỷ lệ nợ công/ GDP (%)

Nguồn: KBSV

Bảng 2. Gói kích thích kinh tế giai đoạn 2022 - 2023

Chi tiết	Quy mô dự kiến (tỷ đồng)
Y tế, phòng chống dịch	60,000
An sinh xã hội và hỗ trợ việc làm	53,150
Hỗ trợ phục hồi doanh nghiệp, hợp tác xã, hộ kinh doanh	110,000
Phát triển hạ tầng, đầu tư phát triển	113,850
Cải cách thể chế, hành chính, môi trường kinh doanh	13,000
Tổng	350,000

Nguồn: Báo cáo Chính Phủ, KBSV

Biểu đồ 14. Dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2022 (%)

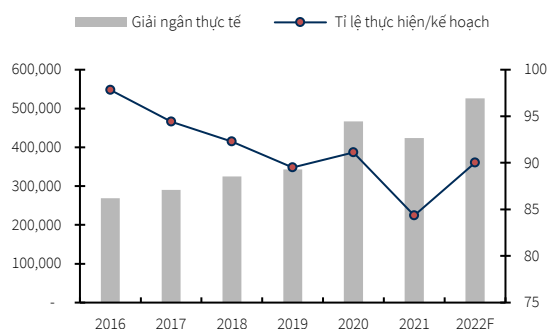
Nguồn: IMF, WB, ADB, Bloomberg, KBSV

Đầu tư công được kỳ vọng là động lực hỗ trợ tăng trưởng kinh tế

Theo Báo cáo của Chính phủ số vốn đầu tư nguồn ngân sách nhà nước (NSNN) dự kiến cân đối được trong năm 2022 là 526.1 nghìn tỷ đồng (tăng 10.2% so với kế hoạch năm 2021) và Chính phủ đặt mục tiêu tỷ lệ giải ngân thực tế/kế hoạch đạt trên 90%, do đó chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ có các phương án đẩy nhanh tốc độ giải ngân đầu tư công trong năm 2022 với các cơ sở: 1, Thúc đẩy đầu tư công là phương án khả thi và nhanh nhất để hỗ trợ kinh tế sớm phục hồi. Theo

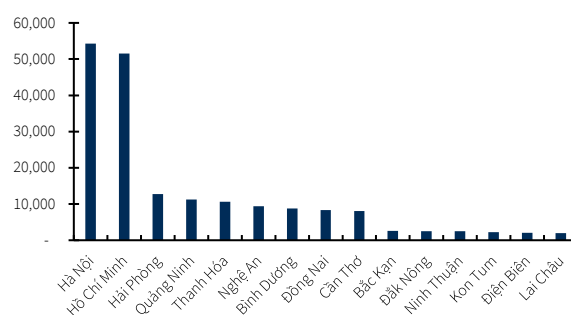
Tổng cục thống kê ước tính nếu đầu tư công tăng thêm 1% YoY thì GDP sẽ tăng thêm 0.058%; 2, Các biện pháp cách ly xã hội được nới lỏng giúp tháo gỡ khó khăn trong việc đi lại, tiến độ triển khai các dự án tồn đọng được cải thiện.

Biểu đồ 15. Giải ngân đầu tư công của Việt Nam (tỷ đồng)



Nguồn: GSO, KBSV

Biểu đồ 16. Ngân sách phân bổ dự kiến tại các địa phương năm 2022 (tỷ đồng)



Nguồn: Báo cáo Chính Phủ, KBSV

Xuất khẩu tiếp tục duy trì tăng trưởng cho năm 2022

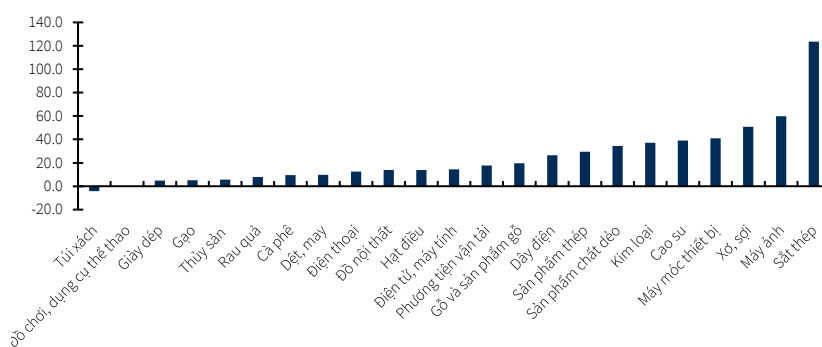
Trong năm 2021, kim ngạch xuất khẩu hàng hoá của Việt Nam đạt 336.25 tỷ USD (+19% YoY). Điểm sáng của bức tranh xuất nhập khẩu là từ cuối tháng 8 cán cân thương mại của Việt Nam đã thặng dư trở lại sau nhiều tháng thâm hụt. Số liệu từ Tổng Cục Hải Quan cũng cho thấy hầu hết các mặt hàng xuất khẩu truyền thống đến các đối tác thương mại lớn đều ghi nhận tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm 2020 (Biểu đồ 17). Động lực thúc đẩy tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2022 bao gồm:

- Các nền kinh tế lớn mở cửa trở lại kéo theo đó là sự gia tăng nhu cầu nhập khẩu hàng hoá và dịch vụ khi tỷ lệ bao phủ vaccine đạt mức cao.
- Với việc các FTA được ký kết đang dần có hiệu lực (CPTPP, EVFTA, UKFTA, RCEP...), các doanh nghiệp xuất khẩu trong nước đang dần nắm bắt được các lợi thế cạnh tranh khi được hưởng lợi từ các mức thuế quan ưu đãi.
- Giá hàng hoá xuất khẩu, nhất là các mặt hàng thế mạnh của Việt Nam (sắt thép, nông lâm thủy sản, gạo...) đang có xu hướng tăng là động lực quan trọng để gia tăng giá trị xuất khẩu.
- Sự phục hồi của lĩnh vực sản xuất khi các quy định giãn cách xã hội được nới lỏng khi dịch bệnh dần được kiểm soát, chương trình tiêm chủng vaccine Covid-19 thành công.

Bảng 3. Lộ trình xóa thuế tại EVFTA và CTTPP

	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
CTTPP	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)
RCEP		Xóa bỏ thuế quan đối với ít nhất 64% số dòng thuế ngay lập tức. Cuối lộ trình (sau 20 năm) Việt Nam sẽ xóa bỏ gần 90% số dòng thuế với các nước đối tác, trong khi đó, các nước đối tác sẽ xóa bỏ khoảng 90-92% số dòng thuế cho Việt Nam và các nước ASEAN sẽ xóa bỏ gần như toàn bộ số dòng thuế cho Việt Nam.	

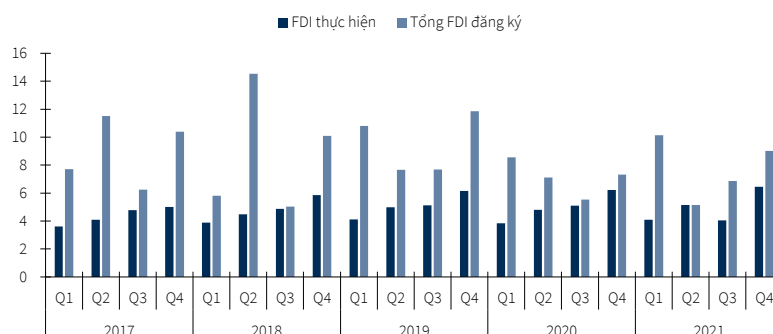
Nguồn: KBSV

Biểu đồ 17. Tăng trưởng xuất khẩu năm 2021 theo mặt hàng (%)

Nguồn: GSO, KBSV

Kỳ vọng dòng vốn FDI tiếp tục vào Việt Nam khi dịch bệnh dần được kiểm soát

Dù đợt dịch thứ 4 đã tác động tiêu cực tới triển vọng ngắn hạn của môi trường kinh doanh tại Việt Nam, chúng tôi cho rằng niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài sẽ được cải thiện và tích cực hơn trong năm 2022 khi dịch bệnh dần được kiểm soát, các quy định giãn cách xã hội duy trì nới lỏng như hiện tại. Xét riêng cho quý 4, giải ngân vốn FDI đạt 6,460 triệu USD (+59.9% QoQ, +3.86% YoY) và đăng ký FDI mới đạt 9,008 triệu USD (+31.0% QoQ, +23.0% YoY) phản ánh nhà đầu tư nước ngoài lạc quan với môi trường kinh doanh và tiếp tục đa dạng chuỗi cung ứng tại Việt Nam. Với kịch bản cơ sở dịch bệnh được kiểm soát tốt, niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài sẽ dần được khôi phục khi Việt Nam vẫn đang là điểm đến lý tưởng nhờ các yếu tố thuận lợi nhờ số lượng lớn các hiệp định FTA đã ký kết, vị trí địa lý lý tưởng, cơ cấu dân số trẻ, cùng các chính sách hỗ trợ của Chính Phủ...

Biểu đồ 18. Vốn FDI các năm (triệu USD)

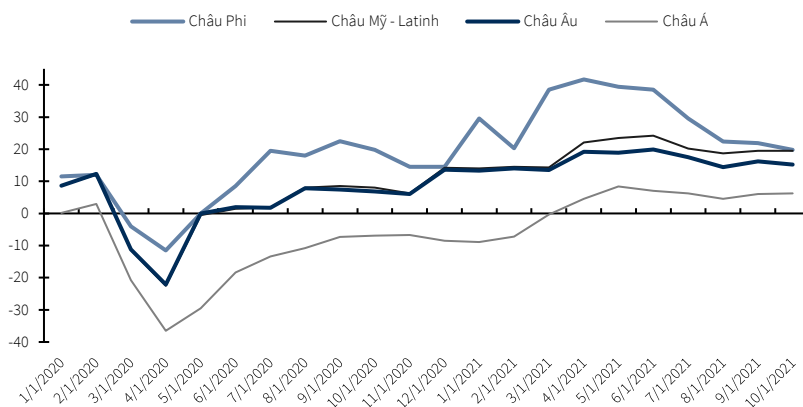
Nguồn: GSO, KBSV

Tốc độ phục hồi tiêu dùng nội địa và sản xuất chậm hơn do đợt dịch lần 4, có thể kìm hãm đà tăng mạnh của GDP năm 2022

Trong các đợt giãn cách xã hội trong quá khứ (lần 1 – tháng 4/2020, lần 2 – tháng 7/2020, và lần 3 - tháng 2/2021, lần 4 – tháng 4/2021), tiêu dùng nội địa và sản xuất đều có sự sụt giảm mạnh trong thời gian giãn cách, sau đó đều ghi nhận hồi phục mạnh ngay (biểu đồ 21, 22), phản ánh sức bật của kinh tế Việt Nam, tuy nhiên tiêu dùng nội địa sau đợt dịch lần thứ 4 có tốc độ phục hồi chậm hơn hẳn do đợt giãn cách lần này có sự ảnh hưởng sâu rộng và kéo dài. Việc tiêu dùng phục hồi chậm sau làn sóng Covid-19 lần thứ 4 (khác vs các đợt dịch trước) khiến chúng tôi thận trọng về tốc độ tiêu dùng phục hồi trong 2022. Bên cạnh đó, mức chi tiêu của người tiêu dùng tại Việt Nam sẽ không thể tăng mạnh mẽ như các nước phương Tây (Châu Phi, Châu Âu, và Mỹ - Latinh), bởi người dân Châu Á nói chung bao gồm cả người Việt Nam đều có thói quen chi tiêu thận trọng sau đại dịch (biểu đồ 19).

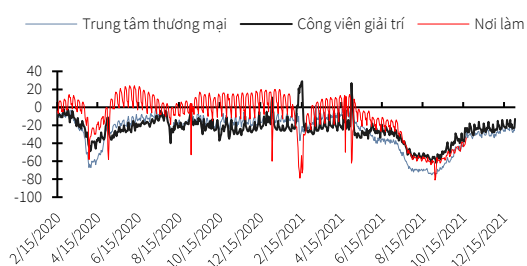
Chúng tôi cũng kỳ vọng ngành dịch vụ nhà hàng và du lịch sẽ phục hồi trở lại trong năm 2022 (tuy chưa thể như giai đoạn trước dịch). Lĩnh vực này mới đây cũng cho những tín hiệu tích cực hơn nhờ các yếu tố: 1) Các đường bay nội địa và quốc tế đang được mở lại theo lộ trình của Bộ Giao Thông (cụ thể Thủ tướng đồng ý khôi phục các chuyến bay quốc tế thường lệ chở khách với các địa bàn có hệ số an toàn cao gồm: Bắc Kinh/Quảng Châu, Tokyo, Seoul, Đài Bắc (Đài Loan - Trung Quốc), Bangkok, Singapore, Vientiane, Phnom Penh, San Francisco/Los Angeles) từ 1/1/2022); 2) Du lịch nội địa hoạt động trở lại từ Quý 4/2021, tương ứng với chỉ số Google Mobility đang nhích tăng so với mức thấp cuối tháng 9 (Biểu đồ 20).

Biểu đồ 19. Mức tăng trưởng chi tiêu của người tiêu dùng tại Châu Phi, Châu Mỹ, Châu Mỹ - Latinh và Châu Á (YoY)



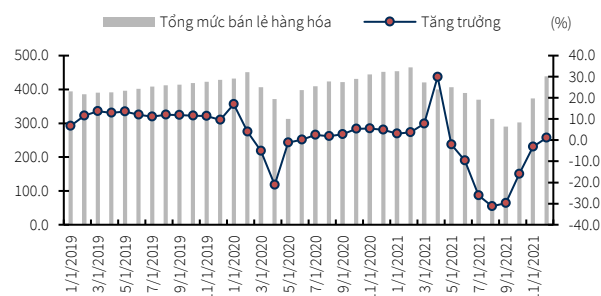
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 20. Tốc độ di chuyển tới các khu vực bán lẻ (%)



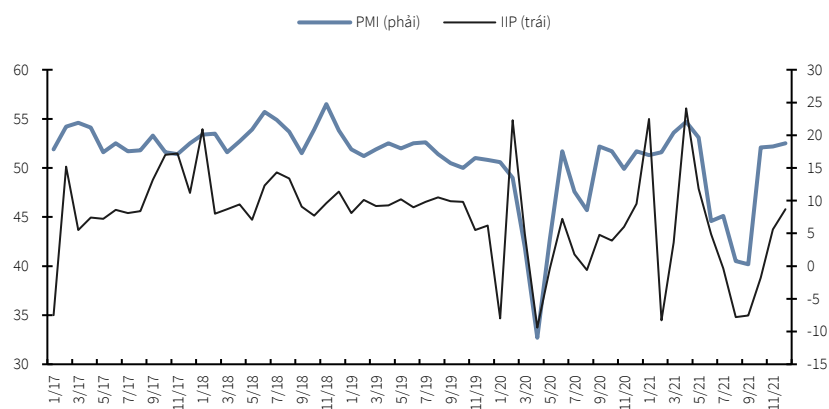
Nguồn: Google, KBSV

Biểu đồ 21. Tổng mức bán lẻ hàng hoá và dịch vụ (nghìn tỷ)



Nguồn: Fiinpro, KBSV

Biểu đồ 22. Chỉ số IIP và PMI (điểm)

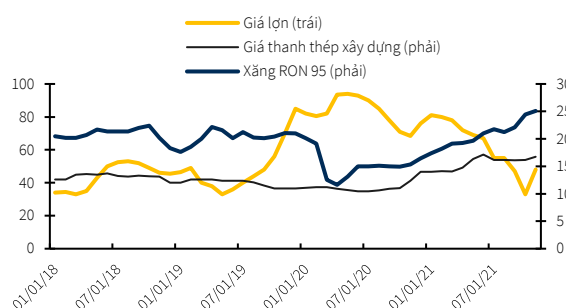


Nguồn: TCTK, IHS Markit, KBSV

Dự báo lạm phát 2022

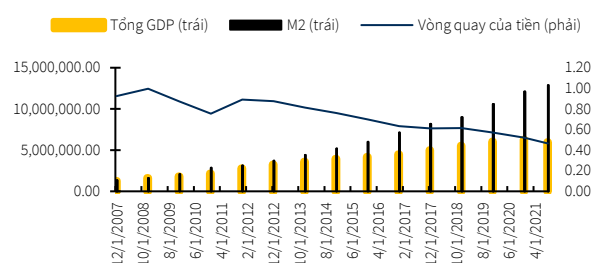
Mặc dù xuất hiện một số yếu tố rủi ro gây gia tăng áp lực lạm phát trong năm sau, nhưng chúng tôi kì vọng lạm phát của Việt Nam vẫn được kiểm soát tốt ở mức 3.8% cho cả năm 2022 do: (i) Cầu nền kinh tế hồi phục chậm một phần đến từ thói quen tiết kiệm để vượt khó của người Việt, (ii) Chính sách tiền tệ thận trọng hơn của NHNN trước lo ngại rủi ro lạm phát, cung tiền M2 tăng chậm lại, hoạt động mua vào ngoại tệ dè dặt hơn, (iii) Biến động giá hàng hóa, bao gồm giá thịt lợn và xăng dầu nghiêng nhiều về phía tăng nhưng với tốc độ chậm dần khi vấn đề giá trị chuỗi cung ứng dần được giải quyết.

Biểu đồ 23. Việt Nam – giá cả hàng hóa (nghìn/kg)



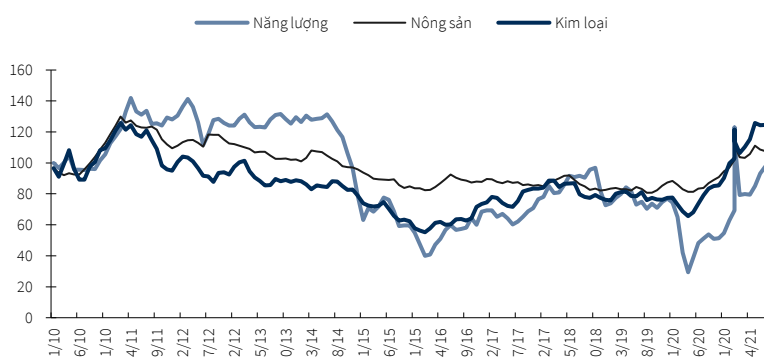
Nguồn: Hiệp hội Chăn nuôi Việt Nam, HPG, PVoil, KBSV

Biểu đồ 24. Việt Nam – Cung tiền M2, GDP và vòng quay tiền của Việt Nam (tỷ đồng)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 25. Giá hàng hóa thế giới (USD)



Nguồn: World Bank, KBSV

Biến động giá hàng hóa có sự phân hóa, đặc biệt nhóm năng lượng nghiêng nhiều về phía tăng và duy trì ở mức cao

Giá hàng hóa đã phục hồi đáng kể từ nửa cuối năm 2020 (Biểu đồ 25) cho đến giữa quý 2 năm nay với động lực chính đến từ việc Trung Quốc 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). Giai đoạn nửa cuối năm 2021, đà tăng đã có dấu hiệu chững lại và đi ngang, duy chỉ có giá các mặt hàng năng lượng như dầu, khí, than ... có diễn biến tăng vào cuối quý 3 do các cuộc khủng hoảng năng lượng diễn ra tại Anh và Trung Quốc. Chúng tôi kì vọng việc Chính Phủ các nước lớn như Mỹ, Trung Quốc, Ấn Độ, Nhật Bản và Anh cùng phối hợp xả kho dầu dự trữ cùng lúc nhằm bình ổn giá nhiên liệu thế giới có thể kìm lại đà tăng mạnh của nhóm này, và duy trì neo giá ở mức cao.

Giá thịt lợn sẽ tăng lên khoảng 60,000 – 70,000 VND/kg

Chúng tôi dự báo giá thịt lợn có thể tăng lên mức 60,000 – 70,000 VND/kg trong năm 2022 nhờ nhu cầu ăn uống hồi phục, trong khi nguồn cung thịt heo giảm do tỷ lệ tái đàn cuối năm 2021 ở mức thấp khi các yếu tố liên quan tới dịch tả lợn, giá cám cao và giá lợn thấp đã tác động tiêu cực tới tâm lý của các hộ chăn nuôi. Tuy nhiên, giá thịt lợn khó có thể về mốc đỉnh năm 2020 nhờ việc Chính Phủ luôn ưu tiên tăng cường nguồn cung trong nước.

Bảng 4. Ước tính chỉ số CPI bình quân trong năm 2022

	Các nhóm hàng và dịch vụ	Quyền số (%)	+/- (% YoY)	CPI 2022(%)
1	Hàng ăn và dịch vụ ăn uống			
	Lương thực	3.67	8	0.3
	Thực phẩm	21.28	4	0.9
	Ăn uống ngoài gia đình	8.61	3.5	0.3
2	Đồ uống và thuốc lá	2.73	1.5	0.0
3	May mặc, mũ nón, giày dép	5.7	1.1	0.1
4	Nhà ở, điện nước, chất đốt và VLXD	18.82	3.1	0.6
5	Thiết bị và đồ dùng gia đình	6.74	1.5	0.1
6	Thuốc và dịch vụ y tế	5.39	3.5	0.2
7	Giao thông	9.67	9	0.9
8	Bưu chính viễn thông	3.14	-0.2	(0.0)
9	Giáo dục	6.17	5	0.3
10	Văn hóa, giải trí và du lịch	4.55	2	0.1
11	Khác	3.53	2.5	0.1
	Tổng			3.8

Nguồn: KBSV

Dự báo lãi suất 2022

Định hướng hỗ trợ chính sách tiền tệ của NHNN vẫn được duy trì trong năm 2022, giữ nguyên các loại lãi suất điều hành và tăng trưởng tín dụng mục tiêu đạt 14%

Chúng tôi cho rằng định hướng hỗ trợ chính sách tiền tệ của NHNN vẫn được duy trì trong năm 2022, tuy nhiên điều kiện khách quan không thuận lợi khi mà áp lực lạm phát là hiện hữu với kịch bản cơ sở lạm phát ở mức 3.8%. Do vậy, nhiều khả năng NHNN vẫn sẽ giữ nguyên các loại lãi suất điều hành, không có thay đổi trong kịch bản cơ sở, và tăng trưởng tín dụng mục tiêu đạt 14% tương đương mức tăng trong năm 2021.

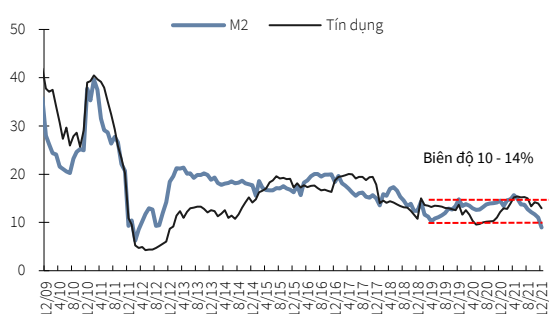
Lãi suất huy động nhiều khả năng sẽ nhích tăng nhẹ (trên dưới 0.5%) trong năm 2022

Chúng tôi đánh giá mặt bằng lãi suất huy động, vốn đang ở mức thấp, nhiều khả năng sẽ nhích tăng trong năm 2022 do: i) lạm phát tăng trở lại khiến ngân hàng cần nâng lãi suất huy động để duy trì lãi thực dương đủ hấp dẫn để duy trì tính cạnh tranh; ii) nhu cầu tín dụng phục hồi khi nền kinh tế mở cửa; và iii) chính sách tiền tệ thận trọng hơn của NHNN. Mức tăng nhiều khả năng sẽ tương đối thấp (trên dưới 0.5%), tương ứng với kịch bản cơ sở lạm phát tăng 3.8%.

Mặt bằng lãi suất cho vay đi ngang hoặc chỉ giảm dưới chương trình cấp bù lãi suất

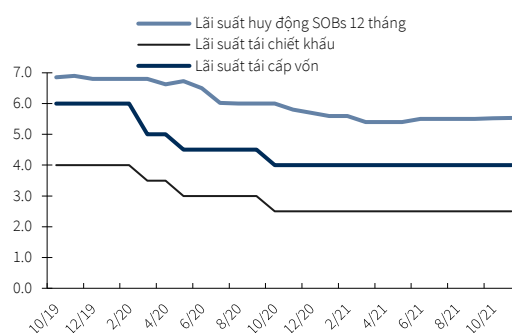
Mặt bằng lãi suất cho vay sẽ duy trì ở mức nền như hiện tại và có thể giảm nhẹ ở một số ngành ưu tiên dưới tác động của gói hỗ trợ cấp bù lãi suất của Chính Phủ (cụ thể Quốc hội thông qua gói chính sách tiền tệ hỗ trợ lãi suất 2%/năm, tối đa 40,000 tỷ đồng cho một số ngành nghề ưu tiên) khi các ngân hàng cũng cần duy trì một mức thu nhập lãi thuần cao (tương ứng NIM duy trì ở mức cao như hiện tại), để có dự địa tăng trích lập dự phòng khi các khoản nợ xấu do giãn cách xã hội dần bộc lộ trong thời gian tới.

Biểu đồ 26. Tăng trưởng M2 và tín dụng (%)



Nguồn: NHNN, KBSV

Biểu đồ 27. Lãi suất huy động và lãi suất điều hành (%)



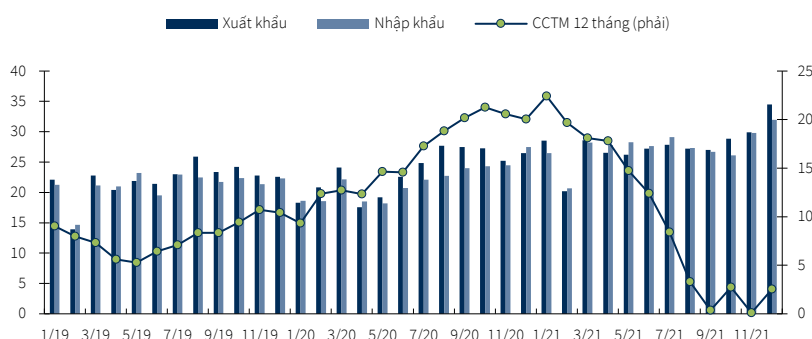
Nguồn: NHNN, KBSV

Dự báo tỷ giá 2022

Nguồn cung USD dự báo tương đương mức đạt được trong năm 2021

Nguồn cung ngoại tệ năm 2022 được dự báo tương đương mức đạt được trong năm 2021, nhờ hoạt động xuất khẩu hồi phục, trong khi dòng vốn FDI và kiều hối vẫn chảy đều về Việt Nam. Cụ thể hơn, dù chịu ít nhiều ảnh hưởng trong thời gian giãn cách khiến sản lượng xuất khẩu sụt giảm nhưng được bù lại bởi mức tăng của giá bán, theo đó kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2021 vẫn đạt 336.25 tỷ USD (+19% YoY), với cán cân thương mại đã thặng dư trở lại. Sang năm 2022, chúng tôi kì vọng sản lượng xuất khẩu sẽ tăng mạnh trong khi giá bán ổn định hơn. Lĩnh vực sản xuất dần phục hồi hậu giãn cách, và nhu cầu tiêu thụ của người dân các nước gia tăng dịp cuối năm, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp Việt Nam sẽ tiếp tục đẩy mạnh trong các tháng tới để mang về nguồn ngoại tệ lớn. Bên cạnh đó, thống kê của World Bank cho thấy dù chịu tác động bởi tình hình dịch Covid-19, kiều hối về Việt Nam năm 2021 đạt kỉ lục 18.1 tỷ USD (+7% YoY), riêng thành phố Hồ Chí Minh (chiếm 30% lượng kiều hối cả nước) vẫn đạt mức cao 6.6 tỷ USD (+20% YoY) và được kỳ vọng tiếp tục chảy về trong các tháng tới nhờ 1) Kiều bào hỗ trợ người thân ở Việt Nam chịu ảnh hưởng bởi dịch bệnh, 2) Nhu cầu đầu tư ở Việt Nam lớn. Ngoài ra, dòng vốn FDI giải ngân được dự báo sẽ quay trở lại, khi niềm tin nhà đầu tư được cải thiện trong kịch bản dịch bệnh được kiểm soát (như đã phân tích ở phần *dự báo tăng trưởng GDP 2021*).

Biểu đồ 28. Xuất nhập khẩu Việt Nam

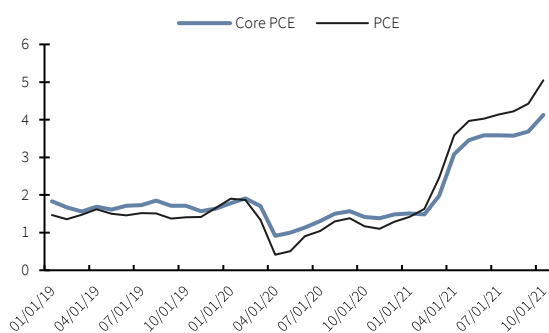


Nguồn: KBSV, Fiinpro

Tỷ giá USD/VND dự báo tăng nhẹ

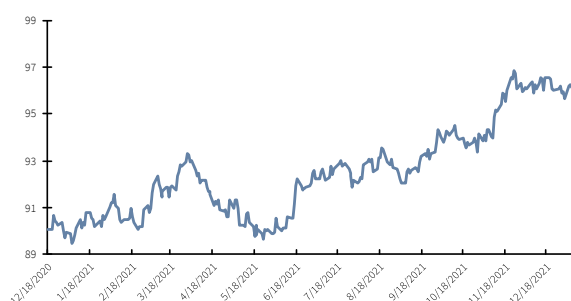
Diễn biến mạnh lên của đồng USD là yếu tố chính có thể khiến tỷ giá USD/VND tăng nhẹ trong khoảng 0.5%-1% trong năm 2022, dù mức tăng không lớn nhờ nguồn cung ngoại tệ duy trì ổn định. Xét riêng trong quý 4, chỉ số DXY (đo lường sức mạnh đồng USD với rổ tiền tệ) đã tăng 1.53% QoQ lên 95.67 điểm với diễn biến tăng tập trung vào nửa sau tháng 11, sau kỳ họp FOMC và FED truyền tài thông điệp thể hiện rõ xu hướng thắt chặt (hawkish) khi áp lực lạm phát gia tăng với chỉ số giá chi tiêu tiêu dùng cá nhân của Mỹ (PCEPI), thước đo về giá được Ủy ban Thị trường Mở Liên bang (FOMC) sử dụng để đo lường lạm phát, đã vượt mục tiêu 2%. Bên cạnh đó, việc Việt Nam tiếp tục không bị Mỹ áp là quốc gia thao túng tiền tệ là yếu tố tích cực, phản ánh những hoạt động ngoại giao, trao đổi và làm việc của NHNN với Bộ Tài chính Mỹ đã mang lại kết quả, theo đó NHNN tiếp tục có dư địa linh hoạt hơn trong hoạt động điều hành chính sách tiền tệ, chính sách tỷ giá nhằm kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế một cách hài hòa và hợp lý, không nhằm tạo lợi thế cạnh tranh thương mại quốc tế không công bằng.

Biểu đồ 29. Mỹ - Chỉ số PCE lõi và PCE (%)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 30. US Dollar Index (%)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình
Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Tài chính & Công nghệ
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Hoàng Bảo Nga
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản nhà ở
ngaphb@kbsec.com.vn

Lê Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Dầu Khí & Ngân hàng
tungla@kbsec.com.vn

Nguyễn Ngọc Hiếu
Chuyên viên phân tích – Năng lượng & Vật liệu xây dựng
hieunn@kbsec.com.vn

Phạm Nhật Anh
Chuyên viên phân tích – Bất động sản công nghiệp & Logistics
anhpn@kbsec.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng
dunglnt@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh
Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư
anhhd@kbsec.com.vn

Lê Hạnh Quyên
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng
quyenlh@kbsec.com.vn

Thái Hữu Công
Chuyên viên phân tích – Chiến lược, Mid cap & Semi bluechips
congth@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh
Chuyên viên phân tích – Chiến lược, Mid cap & Semi bluechips
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ
Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương
Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@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.