

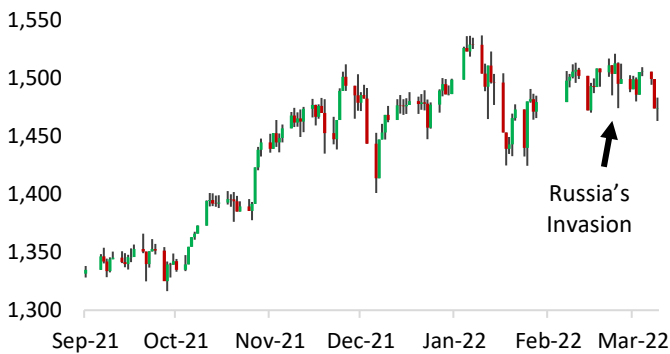
Michael Kokalari, CFA
Chuyên gia Kinh tế trưởng

XUNG ĐỘT GIỮA NGA VÀ UKRAINE: TÁC ĐỘNG KHÔNG LỚN ĐỐI VỚI KINH TẾ VIỆT NAM

Sự kiện xung đột giữa Nga và Ukraine đã tạo ra cú sốc đối với thị trường tài chính quốc tế, cũng như tác động đáng kể đến giá cả hàng hóa. Tuy nhiên nền kinh tế Việt Nam sẽ không bị tác động trực tiếp nhiều do các diễn biến địa chính trị này và điều này giúp giải thích vì sao chỉ số VN-Index (VNI) chỉ bị giảm khoảng 2% kể từ ngày 23 tháng 2 bất chấp sự kiện chưa từng có tiền lệ này.

Rủi ro lớn nhất ngay lập tức từ sự kiện này chính là việc giá dầu lẫn giá hàng hóa leo thang sẽ thúc đẩy tăng chỉ số lạm phát CPI Việt Nam lên 1-2 điểm phần trăm. VinaCapital cũng lo ngại về khả năng đồng đô la Mỹ tăng mạnh đột biến sẽ làm tiền đồng Việt Nam bị mất giá 1-2% so với đồng đô la Mỹ, chúng tôi sẽ phân tích thêm dưới đây. Mặc dù vậy, khả năng tiền đồng mất giá không nằm trong kịch bản của chúng tôi; tỷ giá USD-VND về cơ bản là không thay đổi kể từ khi cuộc tấn công diễn ra vì giá trị của tiền đồng vốn được hỗ trợ tốt bởi các yếu tố cơ bản được đề cập dưới đây.

Chỉ Số VN-Index (VNI)



Kim Ngạch Thương Mại Giữa Việt Nam và Nga

<u>Exports</u>		<u>Imports</u>	
Total	\$3.2b	Total	\$2.3b
Mobile phones	\$1.1b	Coal	\$0.5b
Electronics	\$0.4b	Steel	\$0.5b
Garments	\$0.3b	Fertilizer	\$0.1b

Mối tương quan kinh tế trực tiếp giữa Việt Nam và Nga là tương đối nhỏ, dù cho giữa hai quốc gia đã có mối quan hệ bền chặt lâu năm. Chưa đến 1% sản lượng xuất khẩu của Việt Nam (khoảng 3,2 tỷ USD) là đến thị trường Nga, dưới 1% hàng hóa nhập khẩu của Việt Nam là từ Nga, và dưới 4% lượng khách du lịch quốc tế đến Việt Nam (trước COVID) là từ Nga.

Việt Nam nhập khẩu khoảng 145 triệu USD mặt hàng phân bón từ Nga trong năm 2021, tương đương gần 10% lượng phân bón được sử dụng ở Việt Nam theo ước tính của chúng tôi (lưu ý rằng Việt Nam sở hữu ngành phân bón nội địa tương đối vững chắc, bao gồm hai doanh nghiệp niêm yết lớn, DPM và DCM, với tổng doanh thu cộng gộp lại gần 1 tỷ USD vào năm ngoái). Khoảng 10% nhập khẩu than của Việt Nam là từ Nga – nguồn than nhập khẩu lớn thứ ba chỉ sau Úc và Indonesia, mặc dù Việt Nam có trữ lượng than dồi dào ở miền Bắc, đặc biệt là than antraxit giá trị cao.

Cuối cùng, mặc dù Việt Nam sản xuất một lượng đáng kể dầu mỏ, khí đốt tự nhiên và than đá, tuy nhiên Việt Nam không hoàn toàn độc lập về năng lượng và VinaCapital ước tính rằng Việt Nam có mức thâm hụt năng lượng khoảng 1% GDP (tức là Việt Nam là một nước nhập khẩu ròng nhỏ về năng lượng). Sự thâm hụt năng lượng này - trong bối cảnh giá năng lượng tăng cao - cùng với thực tế là giá dầu cao hơn sẽ làm chuyển hướng chi phí của nhiều người tiêu dùng trong nước từ chi tiêu cho hàng tiêu dùng sang chi phí mua xăng dầu sẽ ảnh hưởng phần nào đến tăng trưởng GDP trong năm nay. Cụ thể, những cản trở đối với nền kinh tế Việt Nam do giá năng lượng tăng cao, cùng với việc chậm tái mở cửa lại toàn bộ

hoạt động du lịch nước ngoài, đã khiến chúng tôi phải hạ dự báo tăng trưởng GDP 1% xuống còn 6,5% trong năm 2022.

Động Lực Khiêm Tốn Đối Với Lạm Phát

Giá dầu toàn cầu tăng mạnh gần 40% sau khi quân Nga tràn vào Ukraina, và đã có thời điểm tăng gần 70% so với đầu năm, trước khi phần nào giảm trở lại. Giá xăng bán lẻ tại Việt Nam vốn đã cao hơn 20% so với đầu năm, mặc dù tăng chậm hơn nhưng nhìn chung vẫn bám sát với diễn biến giá thế giới, và có khả năng tăng thêm 30% trong những tháng sắp tới. Nếu điều này xảy ra, VinaCapital ước tính tỷ lệ lạm phát toàn phần ở Việt Nam sẽ nâng lên thêm khoảng 1.5 điểm phần trăm do sự tăng vọt của giá dầu toàn cầu kể từ cuộc tấn công của Nga.

Thêm nữa, giá xăng chiếm tới 3,6% trong rổ tính CPI của Việt Nam, VinaCapital cho rằng việc giá xăng tăng mạnh sẽ có tác động gián tiếp góp phần làm tăng lạm phát, theo đó VinaCapital đưa ra dự báo rằng lạm phát ở Việt Nam có thể sẽ tăng thêm 1,5% điểm phần trăm bởi giá dầu thế giới sẽ tăng cao hơn. Gần đây, Chính phủ thông báo rằng lạm phát CPI của Việt Nam đã giảm từ 1,9% so với cùng kỳ năm ngoái trong tháng Một xuống còn 1,4% trong tháng Hai, vì vậy, sự leo thang của lạm phát do giá dầu thế giới tăng cao như đã đề cập sẽ khiến lạm phát Việt Nam vào khoảng 3%, vẫn thấp hơn mức Chính phủ đã nêu về mục tiêu lạm phát tối đa 4% trong năm 2022.

Cuối cùng, gần đây nhiều bài báo trên truyền thông Việt Nam nhấn mạnh việc khoảng 15% trên giá xăng dầu mà người tiêu dùng Việt Nam phải chi trả là thuế môi trường, nên Chính phủ hiện đã có phương án loại bỏ tạm thời thuế môi trường để kiểm soát lạm phát toàn phần khi cần thiết (VinaCapital ước tính rằng việc này sẽ làm giảm tỷ lệ CPI của Việt Nam khoảng 0,5% điểm).

Lạm Phát Từ Giá Thực Phẩm & Hàng Hóa Khác

Việc giá lúa mì tăng vọt gần 50% kể từ khi Nga tiến quân vào Ukraina đã được đưa tin rộng rãi trên các tờ báo kinh doanh quốc tế, tuy nhiên lúa mì và các loại ngũ cốc khác đóng góp rất nhỏ vào rổ tính CPI của Việt Nam, trong đó giá gạo, chiếm hơn 3% của CPI của Việt Nam hầu như không tăng trong những tuần gần đây. Theo tìm hiểu của VinaCapital, khoảng 20% chi phí sản xuất lúa đến từ phân bón, nhưng giá phân bón ở Việt Nam cũng không biến động đáng kể kể từ thời điểm diễn ra cuộc tấn công - mặc dù giá này vẫn có thể thay đổi trong những tháng tới. Cuối cùng, giá kim loại công nghiệp đã tăng trên khắp thế giới, nhưng tính đến thời điểm báo cáo này được viết, giá kim loại công nghiệp quan trọng nhất ở Việt Nam cho đến nay – thép - chỉ tăng khoảng 6% kể từ khi Nga lần đầu tấn công.

Rủi Ro Đối Với Tiền Đồng

Các yếu tố cơ bản hỗ trợ giá trị của VNĐ vẫn giữ vững ổn định vào năm 2022, vì vậy, trước đây chúng tôi đã từng dự đoán giá trị của VNĐ sẽ tăng 2-3% trong năm nay, vào trước lúc Nga tiến đánh Ukraine. Dòng vốn FDI tăng khoảng 8% so với năm trước trong 2 tháng đầu năm 2022 lên 2,7 tỷ USD và thặng dư thương mại của Việt Nam có khả năng phục hồi từ mức 1% GDP vào năm 2021 lên mức thặng dư 4-5% / GDP điển hình của những năm gần đây, trong khoảng thời gian sắp tới. Hơn nữa, dưới tác động của COVID vào năm 2021, mức thặng dư thương mại của Việt Nam đã suy giảm do các công ty FDI không thể vận hành nhà máy hết công suất, tuy nhiên, đơn đặt hàng xuất khẩu của các công ty đã gia tăng đột biến trong những tháng gần đây, căn cứ theo Chỉ số Quản lý Thu mua (PMI) của Việt Nam.

Với việc các yếu tố nền tảng nêu trên vẫn giữ vững ổn định, lo ngại của chúng tôi về việc VNĐ trượt giá có thể là điều đáng ngạc nhiên, nhưng rủi ro mất giá bắt nguồn từ các yếu tố ngoại sinh không liên quan

đến nội tại Việt Nam. Khi Nga bắt đầu tấn công Ukraine, chỉ số USDr / DXY ban đầu tăng hơn 1,5%, được thúc đẩy bởi việc mua USD nhằm bảo vệ tài sản, nhưng sau đó nhanh chóng giảm xuống. Tuy nhiên, trong vài ngày qua, thị trường đã xuất hiện những lo ngại về việc cắt Nga ra khỏi hệ thống SWIFT sẽ cản trở nghiêm trọng tính thanh khoản của Đô la Mỹ trên thị trường nước ngoài. Những lo ngại đó đã nhanh chóng đẩy giá trị của chỉ số USD / DXY lên thêm 1,5%, và là nguyên nhân gây ra sự thất vọng đáng kể cho những người hiểu biết trong cuộc.

Vì những lý do trên, chúng tôi cho rằng, nguy cơ đồng USD tăng đột biến hơn nữa có thể gây ra sự gián đoạn lớn trên thị trường ngoại hối, từ đó dẫn đến việc VNĐ mất đi 1-2% giá trị. Nói rõ hơn, đây không phải là kịch bản cơ sở của chúng tôi và chúng tôi không tin rằng VNĐ có nguy cơ mất giá nhiều hơn 2%, vì những điểm mạnh đã được đề cập ở trên, và vì Cục Dự trữ Liên bang Mỹ có khả năng sẽ can thiệp để xoa dịu thị trường tiền tệ nếu tình hình chuyển biến tệ hơn dự đoán.

Kết Luận

Ảnh hưởng trực tiếp của sự kiện Nga tấn công Ukraine lên Việt Nam là không lớn, điều này giúp giải thích tại sao thị trường chứng khoán không bán tháo đáng kể kể từ ngày 23 tháng 2. Hai rủi ro lớn nhất trước mắt là giá dầu thế giới tăng cao sẽ thúc đẩy lạm phát ở Việt Nam lên 1-2% (theo VinaCapital dự đoán), và những diễn biến trên thị trường nước ngoài của đô la Mỹ có thể khiến giá trị tiền Đồng sụt giảm 1-2% (mà chúng tôi tin rằng ít có khả năng xảy ra).

Cuối cùng, những diễn biến hiện tại trên thị trường củng cố cơ hội cho các nhà quản lý quỹ chủ động như VinaCapital đạt lợi nhuận vượt trội hơn chỉ số VN-Index. Ví dụ, VinaCapital quan sát thấy rằng mặc dù thị trường chung có sự bán tháo nhẹ, nhưng giá các cổ phiếu đầu ngành trong lĩnh vực dịch vụ dầu khí (PVD & PVS) đã tăng khoảng 15% kể từ lúc cuộc tấn công diễn ra, bên cạnh đó giá các cổ phiếu phân bón hàng đầu (DPM & DCM) đều tăng khoảng 30% kể từ thời điểm đó.

Miễn trừ trách nhiệm

© 2022 Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ VinaCapital (VCFM). Đã được đăng ký bản quyền tác giả. Báo cáo này được soạn thảo và phát hành bởi VCFM hoặc một trong những công ty liên kết của công ty phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Thông tin được nêu ở đây dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy. Ngoại trừ thông tin về VCFM, VCFM không đại diện cho tính chính xác của các thông tin khác. Các ý kiến, ước tính và dự đoán được thể hiện trong báo cáo này chỉ đại diện cho quan điểm hiện tại của tác giả tại ngày công bố. Họ không nhất thiết phải phản ánh ý kiến của VCFM và có thể thay đổi mà không cần thông báo. VCFM không có nghĩa vụ cập nhật, sửa đổi thông tin hoặc bằng bất kỳ cách nào sửa đổi báo cáo này hoặc thông báo cho người đọc trong trường hợp bất kỳ chủ đề hoặc ý kiến, dự báo hoặc ước tính nào nêu trong báo cáo này cần thay đổi hoặc trường hợp thông tin trong báo cáo trở nên không chính xác.

Các thông tin và bất kỳ ý kiến nào được trình bày trong báo cáo này đều không cấu thành một lời đề nghị, hoặc lời mời đưa ra đề nghị, mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán hoặc bất kỳ sự lựa chọn, các hợp đồng tương lai hoặc các công cụ phái sinh nào khác trong bất kỳ phạm vi pháp lý nào. Và các thông tin này cũng không được hiểu là một hình thức quảng cáo cho bất kỳ công cụ tài chính nào. Bài báo cáo nghiên cứu này được soạn thảo để lưu hành chung và cung cấp thông tin chung. Các nội dung của bài báo cáo này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào có thể nhận hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư cần lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động và có thể tăng giảm. Hiệu suất trong quá khứ, nếu có, không phải là mô phỏng cho hiệu suất ở tương lai.

Bất kỳ công cụ tài chính nào được đề cập trong báo cáo này có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư. Các nhà đầu tư phải đưa ra quyết định tài chính của riêng họ dựa trên các cố vấn tài chính độc lập của họ khi họ tin rằng cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của họ. Báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ người nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép rõ ràng bằng văn bản từ phía VCFM. Vui lòng trích dẫn các nguồn khi trích dẫn.