

Michael Kokalari, CFA

Giám đốc phòng Phân tích kinh tế vĩ mô và Nghiên cứu thị trường

DÒNG VỐN FDI VÀO VIỆT NAM TIẾP TỤC DUY TRÌ ỔN ĐỊNH

Đầu tư trực tiếp từ nước ngoài (FDI) là một trong những yếu tố quan trọng nhất thúc đẩy tăng trưởng của Việt Nam và Việt Nam hưởng lợi nhiều hơn bất kỳ quốc gia nào khác từ cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung về dòng vốn FDI. Tuy nhiên, gần đây đã xuất hiện hai yếu tố rủi ro tiềm ẩn đối với dòng vốn FDI của Việt Nam. Hai yếu tố này đã thu hút sự chú ý của các lãnh đạo doanh nghiệp cũng như những nhà hoạch định chính sách tại Việt Nam:

1. Việt Nam có thể đang *mất đi sự cạnh tranh* về nguồn vốn FDI so với Ấn Độ, Malaysia, và/hoặc Indonesia.
2. *Cơ chế mới về Thuế tối thiểu Doanh nghiệp Toàn cầu* sẽ làm giảm sự hấp dẫn của Việt Nam như là một điểm đến của FDI bởi giới hạn các ưu đãi thuế dành cho các nhà đầu tư FDI tiềm năng.

Chuyến thăm Ấn Độ của Tim Cook vào tháng trước đã làm dấy lên một loạt suy đoán về ý định của Apple và những công ty khác sẽ xây dựng các nhà máy mới tại Ấn Độ. Nhưng điều quan trọng cần lưu ý là hầu hết các sản phẩm được sản xuất tại những nhà máy ở Ấn Độ sẽ được bán ở thị trường nội địa nước này. Nói một cách ngắn gọn, việc đầu tư vào Ấn Độ không có xuất phát điểm tương tự như "Trung Quốc + 1" – là chiến lược đầu tư thúc đẩy dòng vốn FDI vào Việt Nam trong thập kỷ qua và ngày càng tăng kể từ khi xung đột thương mại Mỹ-Trung nổ ra.

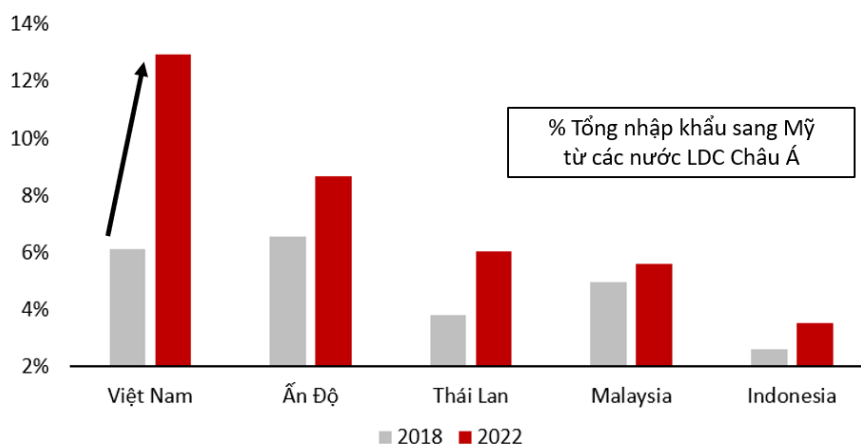
Một số nhà quan sát cho rằng dòng vốn FDI vào Malaysia và Indonesia đã tăng mạnh trong hai năm qua, trong khi nguồn vốn FDI đăng ký của Việt Nam gần như không tăng đáng kể. Tuy nhiên, như chúng tôi sẽ giải thích dưới đây rằng những khoản đầu tư vào Malaysia và Indonesia chủ yếu nhằm thúc đẩy sản xuất những sản phẩm mà Việt Nam không sản xuất, bao gồm cả pin ô tô điện (EV).

Cuối cùng, Việt Nam đã thu hút được nhiều hơn so với tỷ trọng vốn FDI "hợp lý" kể từ khi cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung nổ ra vào năm 2018, vì vậy một số đối thủ cạnh tranh của Việt Nam trong khu vực về dòng vốn FDI hiện đang "bắt đầu nắm bắt" các khoản đầu tư sau khi đã tụt hậu so với Việt Nam trong những năm gần đây. Nhưng có khả năng trong những năm tới đây, Việt Nam vẫn sẽ tiếp tục hưởng lợi nhiều nhất từ các khoản đầu tư FDI được thúc đẩy bởi chiến lược "Trung Quốc + 1".

Việt Nam là điểm đến ưa thích của các Tập đoàn đa quốc gia trong Chiến lược “Trung Quốc + 1”

Chiến tranh thương mại Mỹ-Trung nổ ra vào 2018 và từ đó đến 2022, tỷ trọng xuất khẩu của Trung Quốc sang Mỹ giảm khoảng 13%, từ 69% còn 56% tổng xuất khẩu từ các nước kém phát triển (LDC) ở châu Á (bao gồm cả Ấn Độ) sang Mỹ. Việt Nam đã có được khoảng một nửa thị phần xuất khẩu giảm của Trung Quốc, qua đó tăng thị phần xuất khẩu của Việt Nam trong các nước LDC ở châu Á sang Mỹ từ 6% năm 2018 lên 13% vào năm 2022¹.

Việt Nam là Quốc gia hưởng lợi nhiều nhất từ Cuộc chiến Thương mại Mỹ-Trung



Việt Nam là quốc gia hưởng lợi nhiều nhất từ cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung bởi ba thế mạnh quan trọng đã thúc đẩy các khoản đầu tư từ các tập đoàn đa quốc gia, từ đó dẫn đến việc xuất khẩu tăng mạnh. Đầu tiên và quan trọng nhất, mức lương tại các nhà máy ở Việt Nam chỉ bằng một nửa so với Trung Quốc, trong khi năng suất làm việc của nguồn nhân lực hai quốc gia tương đương nhau theo các cuộc khảo sát của JETRO và các tổ chức khác. Tiếp theo, Việt Nam có vị trí địa lý gần kề với chuỗi cung ứng ở Châu Á, đặc biệt thuận tiện cho việc sản xuất các sản phẩm công nghệ cao.

Và cuối cùng, Việt Nam được hưởng lợi từ hiện tượng “Friendshoring”, trong đó các công ty đa quốc gia có xu hướng đầu tư nhiều hơn vào các quốc gia có ít có rủi ro trong việc chịu mức thuế cao đối với hàng xuất khẩu sang Mỹ. Sức hấp dẫn của Việt Nam với tư cách là một điểm đến đầu tư “Friendshoring” đã tăng đáng kể trong năm nay sau chuyến thăm Việt Nam của ông Antony Blinken cũng như phái đoàn lớn nhất từ trước đến nay gồm các công ty hàng đầu của Mỹ. Cả hai sự kiện

¹ Định nghĩa của chúng tôi về "Các nước kém phát triển" (LDC) ở châu Á bao gồm Trung Quốc, Ấn Độ, Malaysia, Việt Nam, v.v. nhưng không bao gồm Đài Loan và Hàn Quốc.

này đều diễn ra sau cuộc điện đàm đầu tiên của Tổng thống Mỹ Joe Biden với ông Nguyễn Phú Trọng, Tổng Bí thư Đảng Cộng sản Việt Nam.

Ấn Độ chưa phải là mối đe dọa với dòng vốn FDI vào Việt Nam cho tới thời điểm hiện tại

Thông báo của Apple vào tháng 4 vừa qua về các kế hoạch đẩy tham vọng nhằm mở rộng sản xuất iPhone tại Ấn Độ đã dấy lên nhiều tin tức, nhưng điều này cũng nhất quán với các tập đoàn đa quốc gia khác đang đầu tư vào Ấn Độ chủ yếu là sản xuất các sản phẩm dành cho người tiêu dùng tại thị trường nội địa và điều này rất khác so với mục đích đầu tư vào Việt Nam.



Việt Nam đang theo đuổi “Mô hình phát triển Đông Á”, đây cũng là cách tiếp cận mà các nền kinh tế được ví như “Con hổ của Châu Á” đã vận dụng để trở nên giàu có. Chiến lược tăng trưởng kinh tế này tập trung vào việc sản xuất các sản phẩm xuất khẩu sang Mỹ và các nước phát triển khác. Phần lớn các công ty đa quốc gia đầu tư vào Việt Nam đều đang đóng góp vào nỗ lực đó. Gần như tất cả các sản phẩm được sản xuất tại Việt Nam đều nhằm mục đích xuất khẩu, đặc biệt là sang Mỹ – thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam (chiếm hơn 1/4 kim ngạch xuất khẩu).

Năm	2018	2019	2020	2021	2022
Số lượng iPhone (triệu máy)	1.8	1.9	3.1	6.5	7

Ngược lại, Ấn Độ đang theo đuổi chiến lược tăng trưởng thị trường nội địa, vì vậy các công ty đa quốc gia đầu tư vào nước này nhằm tìm kiếm lợi nhuận từ tầng lớp trung lưu đang phát triển nhanh chóng thay vì coi đó là cơ sở sản xuất để xuất khẩu. Ví dụ, doanh số bán iPhone của Apple ở Ấn Độ đã bùng nổ trong những năm gần đây, như có thể thấy trong bảng trên, vì vậy Apple đổ tiền vào Ấn Độ để tăng công suất sản xuất iPhone tại đây, vốn không theo kịp nhu cầu nội địa.

Trong số 7 triệu chiếc điện thoại mà công ty bán ra tại Ấn Độ trong năm ngoái, chỉ có 6,5 triệu chiếc được sản xuất trong nước, còn lại vẫn phải nhập khẩu để đáp ứng nhu cầu. Điều này lý giải động lực của Apple đầu tư vào Ấn Độ là để đáp ứng nhu cầu nội địa đang tăng cao.

Trở ngại đối với việc sản xuất hàng hoá nhằm xuất khẩu tại Ấn Độ

Hai lý do chính khiến các công ty không đầu tư nhiều vào Ấn Độ để sản xuất hàng hóa xuất khẩu là những vấn đề liên quan đến lực lượng lao động (bao gồm cả trình độ) và luật lao động nghiêm ngặt. Các nhà máy ở Ấn Độ có hơn 100 người lao động đều cần có sự chấp thuận của chính phủ trước khi sa thải bất kỳ nhân viên nào. Chương trình “Sản xuất tại Ấn Độ” được triển khai vào năm 2015 nhằm thu hút FDI với những hứa hẹn về các ưu đãi thuế được xem là đã thất bại trong việc thu hút nguồn đầu tư từ nước ngoài, một phần vì những lý do như kể trên.

Tuy nhiên, những điều này có thể thay đổi trong tương lai vì Apple và các công ty khác đang gây sức ép cho Ấn Độ nhằm tăng sức hấp dẫn của quốc gia này và trở thành điểm đến của FDI. Từ đó, các công ty này có thể đa dạng hóa sản xuất ra khỏi Trung Quốc vì lý do địa chính trị và các lý do khác.

Xếp hạng “Mức độ thuận lợi kinh doanh” của Việt Nam so với các quốc gia khác trên thế giới của trang Economist Intelligence Unit (EIU) đã tăng 12 bậc trong năm ngoái và là mức cải thiện lớn nhất trong 82 quốc gia. Ngoài ra, Ấn Độ cũng cải thiện 6 bậc trên bảng xếp hạng này. Ngược lại, Trung Quốc giảm 11 bậc và hiện có thứ hạng về môi trường kinh doanh thấp hơn cả Việt Nam và Ấn Độ.

Cuối cùng, chúng tôi không cho rằng Ấn Độ có thể làm cản trở dòng vốn FDI đổ vào Việt Nam và tin rằng FDI có thể sẽ vẫn là một trong những động lực tăng trưởng chính của Việt Nam trong những năm tới. Không nên xem làn sóng FDI vào Ấn Độ là sự chuyển dịch đầu tư từ Việt Nam.

Malaysia & Indonesia: Hưởng lợi từ Xe điện & Điện toán đám mây

Đầu tư trực tiếp nước ngoài theo dự kiến vào Malaysia và Indonesia lần lượt tăng trưởng với tốc độ gần 65% và 30% (tăng trưởng gộp) trong hai năm qua, trong khi FDI đăng ký của Việt Nam về cơ bản không thay đổi và giảm trong bốn tháng đầu năm nay. Một số nhà quan sát cho rằng các công ty đa quốc gia có thể thành lập nhà máy ở Malaysia và Indonesia, thay vì ở Việt Nam. Tuy nhiên, cả hai quốc gia này đều được hưởng lợi từ sự gia tăng đầu tư vào sản xuất pin xe điện (EV) và Malaysia đang thu hút một lượng đầu tư đáng kể vào các cơ sở dữ liệu được hưởng lợi từ điện toán đám mây.

Ví dụ, các công ty sản xuất xe điện như Tesla, BYD và Hyundai đã đầu tư vào sản xuất pin xe điện ở Indonesia và ông lớn Samsung đầu tư vào Malaysia. Các khoản đầu tư vào pin xe điện ở Indonesia được thúc đẩy bởi nguồn “kim loại xanh” dồi dào và chiến lược khuyến khích đầu tư vào các ngành

công nghiệp hàng hóa cơ bản (ví dụ như Indonesia đã cấm xuất khẩu nguyên liệu thô nicken vào năm ngoái). Malaysia cũng đang chứng kiến sự bùng nổ trong các khoản đầu tư liên quan đến trung tâm dữ liệu và điện toán đám mây, vốn đã tăng 4000% vào năm ngoái nhờ các khoản đầu tư của Amazon Web Services, hệ thống Byte Dance và Trung tâm dữ liệu Bridge.

Dòng vốn FDI vào công nghệ cao của Việt Nam vẫn tập trung vào lắp ráp thiết bị điện tử tiêu dùng và các sản phẩm công nghệ cao khác do năng lực của Việt Nam vẫn chưa mở rộng sang các ngành công nghiệp có giá trị gia tăng cao hơn như trung tâm dữ liệu và điện toán đám mây. Tuy nhiên, Malaysia cũng đã bắt đầu với việc lắp ráp các sản phẩm điện tử để phát triển được như ngày hôm nay - vì vậy thành công của Malaysia là một tín hiệu cho tương lai của Việt Nam.

Thuế tối thiểu doanh nghiệp toàn cầu sẽ không làm giảm dòng vốn FDI vào Việt Nam

Các công ty FDI đầu tư vào Việt Nam thường được hưởng thuế suất ưu đãi, có thể bao gồm mức 0% trong những năm đầu hoạt động, sau đó tăng dần lên mức thuế thu nhập doanh nghiệp là 20% trong một khoảng thời gian có thể lên đến 10 năm.

Năm 2021, hơn 100 quốc gia (bao gồm cả Việt Nam) đã đồng ý với đề xuất của OECD về việc áp dụng thuế tối thiểu doanh nghiệp toàn cầu (GMT) 15% từ năm 2023 đối với những doanh nghiệp có thu nhập hợp nhất trên 850 triệu USD. Việc thực hiện thỏa thuận này sau đó đã bị trì hoãn đến năm 2024 và vẫn chưa rõ là Mỹ, Trung Quốc và Ấn Độ có tham gia vào kế hoạch này không².

Việt Nam đang chuẩn bị triển khai cơ chế thuế tối thiểu vào năm tới³ và khoảng 70 công ty ở Việt Nam có thể bị tăng thuế suất nếu cơ chế thuế mới được áp dụng. Đồng thời, một số thị trường mới nổi trong khu vực được cho là đang nghiên cứu các hỗ trợ thay thế, trong đó một số khoản thu thuế bổ sung sẽ được chuyển vào “quỹ hỗ trợ kinh doanh” để trợ cấp một số chi phí sản xuất của các công ty đó (ví dụ như trợ giá điện, hỗ trợ chi phí xây dựng nhà máy mới, hỗ trợ nhà ở cho công nhân,...), nhằm bù đắp gánh nặng từ việc đóng thuế ở mức cao hơn của các công ty.

Quan trọng hơn, thuế suất thấp không phải là yếu tố quan trọng nhất trong quyết định của công ty về địa điểm đầu tư cho nhà máy mới, theo khảo sát của Ngân hàng Thế giới và các tổ chức khác.

² Chính quyền Biden ủng hộ nhiệt tình việc Hoa Kỳ tham gia vào kế hoạch thuế tối thiểu doanh nghiệp toàn cầu, nhưng chính quyền hiện không kiểm soát Quốc hội, nơi đảng Cộng Hòa Mỹ đang nắm quyền và đã bỏ phiếu nhất trí chống lại thuế tối thiểu doanh nghiệp của Hoa Kỳ trong quá khứ.

³ <https://vietnamnet.vn/en/global-minimum-tax-is-a-challenge-but-also-huge-opportunities-for-vietnam-2113400.html>

Những yếu tố khác như ổn định chính trị, môi trường kinh doanh thuận lợi, lực lượng lao động (chất lượng & tiền lương) và cơ sở hạ tầng⁴ đóng vai trò quan trọng hơn.

Kết luận cuối cùng là thuế suất tối thiểu toàn cầu khó có khả năng cản trở dòng vốn FDI của Việt Nam do thực tế là các ưu đãi về thuế không phải là điểm thu hút chính để thành lập nhà máy ở Việt Nam. Hơn nữa, khả năng Việt Nam sẽ có những giải pháp thay thế cho thuế suất tối thiểu toàn cầu khi cơ chế này được triển khai.

Kết luận

FDI là một trong những động lực tăng trưởng kinh tế quan trọng nhất của Việt Nam trong thập kỷ qua. Việt Nam tăng trưởng vượt trội so với các nước trong khu vực về thu hút vốn đầu tư nước ngoài kể từ khi cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung nổ ra. Tuy nhiên, gần đây xuất hiện những lo ngại rằng Việt Nam có thể mất đi lợi thế cạnh tranh trong việc thu hút dòng vốn này, một phần do các công ty như Apple ngày càng quan tâm đến việc đầu tư vào Ấn Độ.

VinaCapital không quá lo ngại rằng Ấn Độ sẽ ảnh hưởng đến nguồn vốn FDI vào Việt Nam vì bất kỳ lý do nào nhưng chủ yếu là vì sự hào hứng đầu tư vào Ấn Độ là để sản xuất cho thị trường nội địa đang phát triển nhanh chóng trong khi Việt Nam được coi là cơ sở sản xuất để xuất khẩu. Tại thời điểm này, Ấn Độ không được coi là điểm đến hấp dẫn để sản xuất hàng xuất khẩu như một phần của chiến lược đầu tư “Trung Quốc + 1” trong khi Việt Nam là lựa chọn ưa thích của hầu hết các công ty.

Trong khi đó, chế độ thuế suất tối thiểu toàn cầu mới sẽ khó có ảnh hưởng đến làn sóng FDI vào Việt Nam. Chúng tôi tin rằng Chính phủ Việt Nam giống như các chính phủ khác trong khu vực, sẽ tìm ra giải pháp thay thế về cơ bản để cân bằng các nghĩa vụ về thuế.

Vì những lý do này và những lý do khác, VinaCapital hoàn toàn tin tưởng rằng Việt Nam sẽ tiếp tục là điểm đến hàng đầu cho FDI, đặc biệt là từ các công ty đa quốc gia đang tìm cách sản xuất để xuất khẩu và tìm kiếm một cơ sở sản xuất thay thế và/hoặc bổ sung cho Trung Quốc trong tương lai gần.

⁴ <https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/58e3709a-29e0-5c3e-931d-6afad17d20f1>

Tuyên bố từ chối trách nhiệm

© 2022 Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ VinaCapital (VCFM). Đã đăng ký Bản quyền. Báo cáo này đã được chuẩn bị và đang được VCFM hoặc một trong các chi nhánh của VCFM phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Thông tin ở đây dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy. Ngoại trừ thông tin về VCFM, VCFM không tuyên bố về tính chính xác của thông tin đó. Các ý kiến, ước tính và dự đoán được trình bày trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm hiện tại của tác giả tại ngày xuất bản. Chúng không phản ánh rõ ràng ý kiến của VCFM và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VCFM không có nghĩa vụ cập nhật, sửa đổi hoặc theo bất kỳ cách nào để 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 trong báo cáo thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Thông tin cũng như bất kỳ ý kiến nào được thể hiện trong báo cáo này đều không phải là lời đề nghị hoặc lời mời đưa ra để nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào hoặc bất kỳ quyền chọn, hợp đồng tương lai hoặc các công cụ phái sinh khác trong bất kỳ chứng khoán nào. Nó cũng không nên được hiểu là một quảng cáo cho bất kỳ công cụ tài chính nào. Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị để lưu hành chung và chỉ cung cấp thông tin chung. Nó 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 lên xuống. Hiệu suất trong quá khứ, nếu có, không phải là hướng dẫn cho tương lai.

Bất kỳ công cụ tài chính nào được thảo luận trong báo cáo này có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư. Các nhà đầu tư phải đưa ra các quyết định tài chính của riêng mình dựa trên các cố vấn tài chính độc lập của họ khi họ tin rằng cần thiết và dựa trên tình hình tài chính cụ thể và các mục tiêu đầu tư của họ. Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, 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 của VCFM. Vui lòng trích dẫn nguồn khi trích dẫn.