

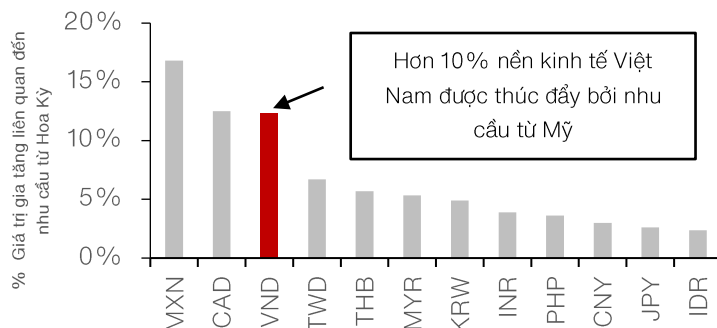
Ông Michael Kokalari, CFA

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

## KINH TẾ MỸ ĐANG THỨC ĐẨY TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ CỦA VIỆT NAM TRONG NĂM 2024. LIỆU CUỘC BẦU CỬ TỔNG THỐNG MỸ CÓ THAY ĐỔI ĐIỀU ĐÓ?

Kinh tế Mỹ là yếu tố quan trọng nhất ảnh hưởng đến GDP của Việt Nam trong năm nay. Việt Nam là một trong ba quốc gia trên thế giới có mối liên kết chặt chẽ nhất với Mỹ về mặt kinh tế, và mức tiêu dùng mạnh mẽ của Mỹ đang thúc đẩy sự phục hồi của xuất khẩu, sản xuất và tăng trưởng GDP của Việt Nam. Báo cáo này sẽ giải thích chi tiết về mối liên kết nêu trên để trả lời nhiều câu hỏi mà VinaCapital nhận được gần đây về chủ đề này, đặc biệt là khi: 1) cuộc bầu cử Tổng thống Mỹ đang đến gần, và 2) nền kinh tế Mỹ đang chậm lại, có thể sẽ khiến Cục Dự trữ Liên bang (Fed) cắt giảm lãi suất vào tháng 9.

Câu trả lời ngắn gọn cho câu hỏi số 1 là kết quả cuộc bầu cử có lẽ sẽ không ảnh hưởng nhiều đến Việt Nam, bất kể đảng nào giành chiến thắng vào tháng 11, vì chính sách của Đảng Dân chủ và Đảng Cộng hòa có nhiều điểm tương đồng hơn là khác biệt. Về câu hỏi số 2, tiêu dùng tại Mỹ vẫn duy trì phục hồi rất tốt trong năm nay dù Fed đã tăng lãi suất kỷ lục (tăng 525 điểm cơ bản trong giai đoạn 2022-2023) do động thái kinh tế “hình chữ K” tại Mỹ, điều này sẽ được giải thích dưới đây. Sự phục hồi này mang lại lợi ích không cân xứng cho Việt Nam, vì theo phân tích của OECD về “Liên kết đầu vào và đầu ra giữa các quốc gia” (ICIO), diễn biến kinh tế tại Mỹ ảnh hưởng đến Việt Nam nhiều hơn bất kỳ quốc gia nào trên thế giới (ngoại trừ Canada và Mexico).



Nguồn: OECD, Standard Chartered

Nhu cầu mạnh mẽ đối với các sản phẩm “Made in Vietnam” từ người tiêu dùng Mỹ đã thúc đẩy sự phục hồi xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ từ mức giảm 21% so với cùng kỳ năm ngoái trong 7 tháng đầu năm 2023 (7T23) lên mức tăng 24% trong 7 tháng đầu năm 2024 (7T24), thúc đẩy hoạt động sản xuất tăng từ mức tăng trưởng 3,6% trong năm 2023 lên mức dự kiến 10% trong năm 2024 (sản xuất tăng 9,5% trong 7T24). Sản xuất chiếm 1/4 nền kinh tế của Việt Nam, vì vậy

sự phục hồi trong sản xuất – hoàn toàn nhờ xuất khẩu sang Mỹ - có khả năng nâng tăng trưởng GDP của Việt Nam từ 5,1% trong năm 2023 lên 6,5% trong năm 2024 (GDP tăng 6,4% trong 6 tháng đầu năm 2024). Trong khi đó, tốc độ tăng trưởng doanh số bán lẻ thực (tức là loại trừ tác động của lạm phát), được coi là chỉ báo cho tiêu dùng trong nước, đã giảm một nửa từ 10% trong 7T23 xuống còn 5% trong 7T24.

### ***Kinh tế Mỹ “hình chữ K” và Dự báo cho năm 2025***

Nền kinh tế Việt Nam đang được hỗ trợ bởi động lực kinh tế “hình chữ K” tại Mỹ trong năm nay. Fed đã tăng lãi suất tại Mỹ để hạ nhiệt lạm phát, nhưng thay vì hạ nhiệt nền kinh tế Mỹ, lãi suất cao hơn đã thúc đẩy chi tiêu gia tăng từ những người tiêu dùng giàu có tại Mỹ, được đại diện bởi phần trên của “chữ K” trong nền kinh tế “hình chữ K”. Những người tiêu dùng này hiện đang nhận được thu nhập đầu tư cao hơn từ khoản tiết kiệm của họ và đang chi tiêu số “thu nhập bất ngờ” này, bao gồm cả các sản phẩm “Made in Vietnam”.

Tuy nhiên, tiêu dùng của những người có thu nhập trung bình thấp, đại diện cho phần dưới của “chữ K”, gần đây đã bắt đầu sụt giảm do lương của những người lao động này, sống theo kiểu phụ thuộc vào “tiền lương theo tháng”, không theo kịp lạm phát, và do “*người tiêu dùng Mỹ nghèo hơn đang cạn kiệt tiền*”, theo báo cáo từ Dollar General, một nhà bán lẻ hàng đầu nhắm vào đối tượng người tiêu dùng thu nhập thấp tại Mỹ (cổ phiếu của công ty này giảm 30% sau khi công ty đưa ra cảnh báo đó).

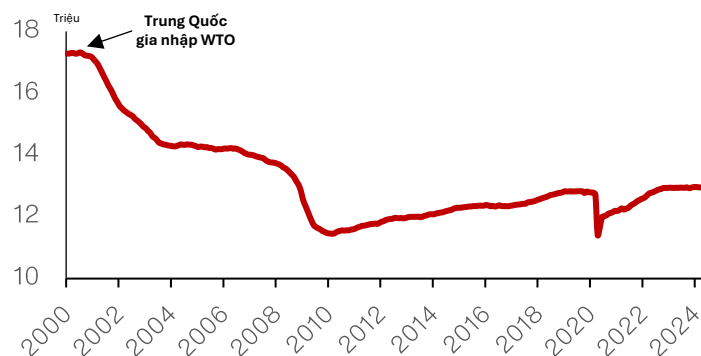
Do đó, chúng tôi cho rằng nhu cầu tiêu dùng tại Mỹ đối với các sản phẩm “Made in Vietnam” sẽ chững lại (nhưng không giảm mạnh) vào đầu năm 2025, chúng tôi lạc quan rằng sự phục hồi trong lĩnh vực bất động sản của Việt Nam (được thảo luận trong [báo cáo này](#)) và đầu tư cơ sở hạ tầng sẽ giúp thúc đẩy tăng trưởng GDP. Ngoài ra, Chính phủ Việt Nam gần đây đã nâng mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2024 từ 6,5% lên 7%, cho thấy quyết tâm của các nhà hoạch định chính sách trong việc duy trì tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ của Việt Nam. Hai đòn bẩy chính mà Chính phủ có thể sử dụng để đẩy nhanh tăng trưởng GDP trong ngắn hạn là: 1) tăng số lượng phê duyệt các dự án bất động sản mới tại Việt Nam, và 2) tăng cường đầu tư cơ sở hạ tầng.

### **Bầu cử Mỹ và Việt Nam**

Các chính trị gia thuộc cả hai phía của chính trường Mỹ đều muốn đưa các công đoạn sản xuất trở lại Mỹ, vốn đã thất bại sau khi Trung Quốc gia nhập WTO. Đảng Cộng hòa ủng hộ việc áp đặt thuế quan để giảm tính cạnh tranh của hàng nhập khẩu (đặc biệt là từ Trung Quốc), trong khi Đảng Dân chủ có xu hướng ủng hộ cách tiếp cận “chính sách công nghiệp”, bao gồm trợ cấp phát triển các ngành công nghiệp trong nước, mặc dù gần đây Đảng Dân chủ bắt đầu ủng hộ các chính sách bảo hộ.

Cả hai cách tiếp cận đều có vấn đề. Ví dụ, đạo luật “CHIPS” của Tổng thống Biden năm 2022 là một sáng kiến chính sách công nghiệp lớn nhằm thúc đẩy sản xuất công nghệ tại Mỹ; và đã khiến số tiền đầu tư vào xây dựng nhà máy mới tại Mỹ tăng gấp 4 lần. Tuy nhiên, chi phí sản xuất sản phẩm tại Mỹ rất cao và số lượng công nhân sản xuất có tay nghề cao tại Mỹ rất thấp, vì vậy việc đưa sản xuất trở lại Mỹ khó có thể là mối đe dọa nghiêm trọng với các loại sản phẩm sản xuất tại Việt Nam.

**Số lượng việc làm trong lĩnh vực sản xuất của Hoa Kỳ**



Nguồn: Federal Reserve Economic Data (FRED)

Ông Trump được cho là muốn tăng thuế đối với hàng nhập khẩu từ Trung Quốc vào Mỹ lên 60%, và áp đặt thuế 10-20% đối với hàng nhập khẩu từ các quốc gia khác. Tuy nhiên, ông Trump và người đồng tranh cử JD Vance cũng cho rằng đồng USD của Mỹ đang bị định giá quá cao, điều này là trở ngại cho việc “hồi hương” các công đoạn sản xuất. Việc áp đặt thuế quan sẽ làm tăng giá trị đồng USD, vì vậy chính quyền Trump sẽ phải lựa chọn giữa việc áp đặt thuế và thực hiện các biện pháp nhằm làm giảm giá trị đồng USD.

Nếu ông Trump đắc cử, VinaCapital kỳ vọng ông sẽ tập trung vào việc làm giảm giá trị đồng USD thay vì tăng thuế quan đáng kể, mặc dù ông đã nhiều lần cam kết sẽ làm ngược lại. Việc tăng thuế sẽ làm tăng lạm phát tại Mỹ, và đồng USD yếu hơn cũng sẽ giúp chính phủ Mỹ giải quyết nhiều vấn đề khác, bao gồm khoản nợ khổng lồ của nước này.

Về tác động của tất cả điều này đối với Việt Nam: 1) đồng USD yếu hơn sẽ thúc đẩy xuất khẩu của Việt Nam sang các quốc gia ngoài Mỹ, 2) việc áp đặt thuế 10-20% đối với hàng nhập khẩu từ các quốc gia khác ngoài Trung Quốc sẽ không làm giảm tính cạnh tranh của Việt Nam so với các đối thủ cạnh tranh, và 3) nếu Mỹ áp đặt thuế 60% đối với Trung Quốc, thì Việt Nam và Mexico sẽ một lần nữa hưởng lợi lớn nhất về xuất khẩu, theo báo cáo của Standard Chartered và các tổ chức khác.

Cuối cùng, chúng tôi không tin rằng kết quả của cuộc bầu cử Tổng thống Mỹ sẽ ảnh hưởng nhiều đến Việt Nam. Thực tế địa chính trị khiến Mỹ cần phải tăng cường quan hệ kinh tế với Việt Nam, và quan điểm của Đảng Dân chủ và Đảng Cộng hòa đối với thương mại với Trung Quốc đã trở nên rất

giống nhau. Bộ trưởng Tài chính Janet Yellen và Cố vấn An ninh Quốc gia Jake Sullivan đều gần đây công khai ủng hộ một số chính sách kinh tế dân túy quan trọng của ông Trump, bao gồm thuế quan đối với Trung Quốc<sup>12</sup>, vì vậy chúng tôi kỳ vọng các chính sách này sẽ không thay đổi bất kể kết quả của cuộc bầu cử Tổng thống Mỹ vào tháng 11 (ông Biden giữ chính sách áp thuế của ông Trump đối với Trung Quốc, dù cho đã có chỉ trích khắt khe về việc áp thuế này trong cuộc tranh cử năm 2020).

### Kết luận

Nền kinh tế Mỹ là yếu tố quan trọng nhất ảnh hưởng đến kinh tế Việt Nam trong năm 2024. Mặc dù vậy, sự thúc đẩy mà kinh tế Việt Nam đang nhận được từ nền kinh tế "hình chữ K" tại Mỹ có thể sẽ giảm dần trong năm tới, nhưng VinaCapital lạc quan rằng sự phục hồi mới nhen nhóm trong thị trường bất động sản Việt Nam sẽ trở thành động lực tăng trưởng quan trọng vào năm tới bằng cách thúc đẩy cả hoạt động kinh tế và niềm tin/chi tiêu của người tiêu dùng. Cuối cùng, triển vọng xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ sẽ tiếp tục mạnh mẽ bất kể ai giành chiến thắng trong cuộc đua Tổng thống Mỹ, nhờ vào thực tế địa chính trị và sự tương đồng trong các chính sách thương mại của Đảng Dân chủ và Đảng Cộng hòa tại Mỹ./.

#### **Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm**

© 2024 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.

---

<sup>1</sup> <https://www.wsj.com/politics/policy/janet-yellen-missed-the-first-china-shock-can-she-stop-the-second-b27d28e5>

<sup>2</sup> <https://www.politico.com/news/magazine/2024/02/19/jake-sullivan-globalization-biden-00141697>