

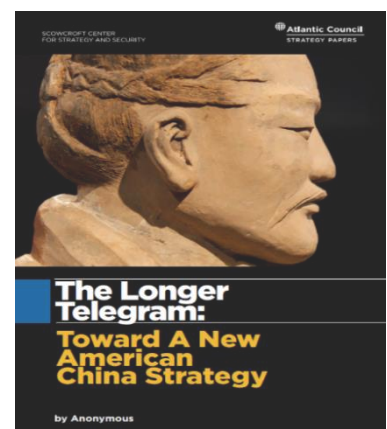
Ông Michael Kokalari, CFA

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

BỔ NHIỆM NHÂN SỰ GẦN ĐÂY CỦA TỔNG THỐNG TRUMP LÀM GIẢM RỦI RO ĐỐI VỚI CÁC NHÀ ĐẦU TƯ VÀO VIỆT NAM

Việt Nam là quốc gia hưởng lợi nhất ở Châu Á trong nhiệm kỳ Tổng thống đầu tiên của ông Donald Trump. Mặc dù nhiệm kỳ Tổng thống lần thứ hai của ông Trump có thể sẽ không mang lại nhiều lợi ích cho Việt Nam như lần đầu, nhưng VinaCapital nhận thấy rủi ro rất thấp rằng các chính sách thuế quan của ông sẽ làm gián đoạn đà tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam – tức là trái ngược hoàn toàn với những nhận định được một số bài báo đưa ra kể từ khi ông Trump tái đắc cử. Tuần trước, ông Trump đã chọn ông Scott Bessent, người được coi là Bộ trưởng Tài chính “lý tưởng” cho Việt Nam. Ông Bessent đã nhiều lần nói rằng các đề xuất thuế quan của ông Trump là “cực đoan” có thể sẽ được giảm nhẹ trong các cuộc đàm phán; thông báo gần đây của ông Trump về việc ông dự định áp mức thuế 25% đối với Canada và Mexico có thể nên được hiểu theo hướng này.

Quan trọng hơn đối với Việt Nam, ông Bessent ủng hộ việc xem xét các mục tiêu địa chính trị của Mỹ khi xác định mức thuế đối với từng quốc gia¹. Chi tiết về cách thức chiến lược này có thể hoạt động, cũng như các khía cạnh khác của chiến lược thuế quan của ông Trump, đã được phác thảo trong một báo cáo mang tên “Hướng dẫn về Cải cách Hệ thống Thương mại Toàn cầu”. Tài liệu này đã được công bố rộng rãi sau khi ông Trump đắc cử, do một cố vấn cấp cao về chính sách kinh tế trong nhiệm kỳ Tổng thống đầu tiên của ông Trump viết. Người này có bằng Tiến sĩ Kinh tế từ Đại học Harvard và được cho là có mối quan hệ mật thiết với ông Bessent².



¹ [Scott Bessent: Let's talk tariffs. It's time to revitalize Alexander Hamilton's favorite tool – Fox News](#)

² [A Users Guide to Restructuring the Global Trading System](#)

Báo cáo dài 40 trang này đề cập đến việc xem xét các yếu tố địa chính trị để xác định mức thuế đối với từng quốc gia hơn 20 lần. Tóm lại, niềm tin của lưỡng đảng về vai trò hữu ích của Việt Nam trong việc giúp Mỹ đạt được các mục tiêu địa chính trị đã đảm bảo rằng Việt Nam sẽ không bị ông Trump nhắm đến với các biện pháp thuế quan quá nặng nề. Trước khi Tổng thống Joe Biden nhậm chức, đã có nhiều lo ngại rằng Việt Nam sẽ không “gặp may” như trước đó, đặc biệt là khi so với giai đoạn chiến tranh thương mại Mỹ-Trung do ông Trump khởi xướng. Tuy nhiên, báo cáo "The Longer Telegram" của Hội đồng Đại Tây Dương vào tháng 1/2021 đã xua tan những lo ngại này và khẳng định rằng mối quan hệ Mỹ-Việt sẽ tiếp tục được củng cố trong nhiệm kỳ của ông Biden.

VinaCapital nêu bật hai tài liệu chính sách này vì báo cáo "The Longer Telegram" năm 2021 là dự báo về lập trường của chính quyền của ông Biden đối với Việt Nam (mà chúng tôi đánh giá là "tích cực rõ ràng"), trong khi báo cáo “Hướng dẫn về Cải cách Hệ thống Thương mại Toàn cầu” năm 2024 lại gợi ý về mối quan hệ Việt Nam và Mỹ dưới chính quyền của ông Trump sắp tới (chúng tôi kỳ vọng "từ trung lập đến tích cực"). Cuối cùng, báo cáo “Hướng dẫn về Cải cách Hệ thống Thương mại Toàn cầu” cũng chi tiết cách thức thuế quan có thể được sử dụng để khuyến khích việc đưa công việc sản xuất trở lại Mỹ thông qua một chiến lược cụ thể, tương tự như thỏa thuận “Plaza Accord” năm 1985 nhằm làm suy yếu đồng USD nhưng đồng thời củng cố vai trò của đồng USD như là đồng tiền dự trữ của thế giới.

Tâm lý bi quan của truyền thông

Việc ông Trump tái đắc cử đã khiến một số tạp chí quốc tế cảnh báo rằng các chính sách thuế quan của ông có thể làm suy yếu nền kinh tế Việt Nam một cách nghiêm trọng. Nhiều bài viết với tiêu đề như “*Bốn năm khó khăn chờ đón Việt Nam*” đã được đăng tải, và có những tuyên bố cho rằng “*Tăng trưởng kinh tế của Việt Nam – đạt 5% trong năm ngoái – có thể giảm tới 4 điểm phần trăm*”.

VinaCapital cho rằng đây là những nhận định cực kỳ bi quan vì những tuyên bố này không kèm theo bất kỳ bằng chứng giải thích vì sao Việt Nam lại chịu đựng sự suy giảm GDP nghiêm trọng như vậy.

Một bài báo đăng trên một tờ báo nổi tiếng đã cho rằng các doanh nghiệp Hàn Quốc có thể trì hoãn hoặc giảm bớt đầu tư vào Việt Nam nếu ông Trump tiếp tục thực hiện kế hoạch áp dụng thuế suất 10-20% đối với tất cả các quốc gia (trừ Trung Quốc). Tuy nhiên, các khoản đầu tư từ các công ty lớn của Hàn Quốc vẫn tiếp tục đổ vào Vietnam³⁴ bởi vì tiền lương ở các nhà máy của Hàn Quốc cao gấp gần 10 lần so với ở Việt Nam, và Hàn Quốc đang có tốc độ già hóa dân số nhanh hơn cả Nhật Bản vào thời kỳ đỉnh điểm của sự suy giảm nhân khẩu học. Các công ty này khó có thể thay đổi kế hoạch sản xuất tại Việt Nam nếu xuất khẩu từ Hàn Quốc và Việt Nam sang Mỹ gặp phải các gánh nặng thuế quan tương tự, và có thể Việt Nam thậm chí còn được hưởng đãi ngộ thuế quan thuận lợi hơn so với các quốc gia xuất khẩu tại Châu Á khác dưới thời ông Trump.

³ [Samsung plans to invest \\$1.8 bln more in Vietnam for OLED manufacturing | Reuters](#)

⁴ [South Korean LG Display to invest additional \\$1 bln in Vietnam, local govt says | Reuters](#)

Thêm vào đó, điểm chung giữa các báo cáo chính sách "The Longer Telegram" và "Hướng dẫn về Cải cách Hệ thống Thương mại Toàn cầu" là việc các yếu tố địa chính trị cần phải định hình mối quan hệ kinh tế của Mỹ với các quốc gia trên toàn cầu. Đây là điều lý tưởng đối với Việt Nam vì chiến lược "Ngoại giao Cây tre" khéo léo của Việt Nam trong việc kết thân cả với Trung Quốc lẫn nhóm các quốc gia như Mỹ/ thân thiện với Mỹ (The Longer Telegram⁵ thảo luận sâu về sự kết hợp giữa chiến lược địa chính trị và kinh tế của Mỹ tại Châu Á – điều đã được mô tả⁶ như là một "Sự đồng thuận mới ở Washington" và sẽ tiếp tục dưới thời ông Trump).

Việt Nam đang ở vị thế tốt – với một số lưu ý

Vào ngày 7/11, VinaCapital đã công bố [báo cáo](#) với tiêu đề "Ông Donald Trump tái đắc cử Tổng thống Mỹ sẽ không gây tác động lớn đến kinh tế Việt Nam", trong đó chúng tôi nhận định rằng Việt Nam có thể giúp Mỹ giảm phụ thuộc vào hàng hóa sản xuất tại Trung Quốc, vốn có chi phí sản xuất quá cao để sản xuất tại Mỹ. Tuần trước, [bài viết](#) trên *Forbes* đã trích lời một chuyên gia chuỗi cung ứng cho rằng: "Nếu trước đây hàng hóa được sản xuất tại Trung Quốc, thì bây giờ sẽ được sản xuất tại Việt Nam", vì "sản xuất sẽ không quay trở lại Mỹ." Một bài viết khác trích lời CEO của Black and Decker cho biết công ty của ông khó có thể chuyển các công việc sản xuất trở lại Mỹ vì "điều đó không hiệu quả về mặt chi phí."

Bài báo *Forbes* cũng trích dẫn một nhà kinh tế học tại Mỹ dự đoán Trung Quốc sẽ tiếp tục chuyển các nhà máy sang Việt Nam trong nhiệm kỳ của ông Trump. Chúng tôi đồng ý với nhận định này, nhưng dòng vốn FDI vào Việt Nam có thể giảm một phần trong năm tới vì phải mất vài tháng nữa mới có thể biết rõ ông Trump sẽ thực hiện chính sách thuế quan như thế nào. Cũng có khả năng Mỹ sẽ tăng cường kiểm soát các nhà máy Trung Quốc chuyển sang Việt Nam vào một thời điểm nào đó trong tương lai, nhưng chúng tôi dự đoán trọng tâm ban đầu của ông Trump sẽ là vấn đề nhập khẩu từ Trung Quốc và các sản phẩm được sản xuất bởi các công ty Trung Quốc tại Mexico.

Mexico sẽ chịu sự giám sát chặt chẽ do những lo ngại của cử tri Mỹ về nhập cư trái phép và suy đoán về mức độ Mexico giúp Trung Quốc lách thuế quan của Mỹ (một báo cáo⁷ gần đây của Rhodium Group có tiêu đề "Cửa sau đang bị đóng lại?" khẳng định rằng "FDI của Trung Quốc tại Mexico cao hơn nhiều so với số liệu chính thức"). Ngược lại, theo nghiên cứu gần đây của Đại học Harvard⁸, lượng hàng hóa của Trung Quốc được chuyển qua Việt Nam để vào Mỹ (nhằm lách thuế quan) có thể chỉ chiếm khoảng 2% tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ. Điều đó cho thấy, các quan chức thương mại Mỹ có thể sẽ yêu cầu các cơ chế nghiêm ngặt hơn để ngăn chặn việc Trung Quốc trung chuyển hàng hóa qua Việt Nam để hưởng chính sách thuế quan nhẹ hơn.

⁵ [The-Longer-Telegram-Toward-A-New-American-China-Strategy.pdf](#)

⁶ [The New Washington Consensus - The Atlantic](#)

⁷ [A Closing Back Door? China's Evolving FDI Presence in Mexico | China Cross-Border Monitor](#)

⁸ [Exports in Disguise? Trade Rerouting during the US-China Trade War](#)

Hiểu rõ mục tiêu và chiến lược của ông Trump

Ông Trump muốn đưa các công việc sản xuất quay trở lại Mỹ. Ông đã công khai về ý định sử dụng thuế quan để đạt được mục tiêu này trong suốt chiến dịch tranh cử của mình – mặc dù mỗi đe dọa áp thuế lên Trung Quốc cũng đã thu hút sự ủng hộ từ một trong những nhóm cử tri quan trọng của ông: những người lao động bậc thấp.

Cốt lõi của chiến lược thuế quan mà ông Trump có thể sẽ áp dụng là sử dụng thuế để:

1. Gây áp lực để Trung Quốc, Đức và các quốc gia khác xây dựng nhà máy tại Mỹ, và
2. Thúc đẩy sự hợp tác rộng rãi cho một thỏa thuận “Plaza Accord 2.0” nhằm làm giảm giá trị đồng USD khoảng 20%.

Mục tiêu thứ hai sẽ khuyến khích việc đưa công việc sản xuất trở lại Mỹ và sẽ có lợi cho Việt Nam vì Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã linh hoạt điều tiết tỷ giá VND theo đồng USD (VND yếu hơn sẽ giúp tăng khả năng cạnh tranh xuất khẩu của Việt Nam trên thị trường toàn cầu⁹). Cũng cần lưu ý rằng ông Bessent và những người khác ủng hộ việc áp dụng thuế quan dần dần để tránh làm rối loạn thị trường và/hoặc tăng lạm phát ở Mỹ (ví dụ, có thể áp thuế 2% ban đầu lên một quốc gia và đe dọa tăng thuế thêm 2 điểm phần trăm mỗi tháng).

Các khía cạnh khác của chiến lược này được chi tiết trong báo cáo “Hướng dẫn về Cải cách Hệ thống Thương mại Toàn cầu” mà VinaCapital đã tóm tắt riêng. Báo cáo gốc mang nặng tính kỹ thuật có thể được tìm thấy trên trang web của Hudson Bay Capital, một quỹ phòng hộ trị giá 31 tỷ USD nơi tác giả Stephen Miran làm chiến lược gia cấp cao. Ông Miran trước đây từng là Cố vấn cấp cao về Chính sách Kinh tế tại Bộ Tài chính Mỹ và được cho là có mối quan hệ gần gũi với ứng cử viên Bộ trưởng Tài chính Mỹ Scott Bessent.

THAM KHẢO TÓM LƯỢC BÁO CÁO “HƯỚNG DẪN VỀ CẢI CÁCH HỆ THỐNG THƯƠNG MẠI TOÀN CẦU” BẰNG TIẾNG ANH [TAI ĐÂY](#)

Chúng ta cũng nên lưu ý rằng ông Miran mô tả báo cáo này như một bản tóm tắt về các công cụ kinh tế mà ông Trump có thể sử dụng để đưa công việc sản xuất quay trở lại Mỹ. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng báo cáo này nên được xem như một sự hé lộ về chính sách thuế quan và chiến lược mà chính quyền sắp tới của ông Trump có thể sẽ áp dụng, và chiến lược này có thể sẽ chi tiết và phức tạp hơn nhiều so với những gì phần lớn các phương tiện truyền thông chính thống đã đánh giá về ông Trump trong suốt chiến dịch tranh cử vừa qua.

⁹ Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đặt mục tiêu duy trì tỷ giá USD/VND ổn định để thúc đẩy dòng vốn FDI, vì vậy, việc đồng USD suy yếu sẽ làm tăng xuất khẩu và thu hút thêm FDI vào Việt Nam

Nhận thức về các rủi ro

Chúng tôi tin rằng chiến lược đã mô tả ở trên – sử dụng thuế quan như một chiến lược đàm phán để đưa công việc sản xuất trở lại Mỹ – sẽ có ảnh hưởng trung lập về mặt kinh tế đối với Việt Nam vì một số lý do. Tuy nhiên, chúng ta cần phải nhận thức rằng phong cách đàm phán và giao tiếp của ông Trump trong nhiệm kỳ đầu khá thất thường, và do đó, chúng tôi lo ngại rằng những phát biểu bất ngờ và các bài đăng trên mạng xã hội của ông có thể tác động đến thị trường chứng khoán trên toàn thế giới, bao gồm cả thị trường Việt Nam.

Dù vậy, có thể các thị trường sẽ ít bị ảnh hưởng bởi những phát ngôn của ông Trump lần này. Trước đây, nhà đầu tư mạo hiểm Peter Thiel đã nói rằng cần “nghiêm túc lắng nghe ông Trump, nhưng không nên hiểu theo nghĩa đen,” và một báo cáo nghiên cứu của Barclays công bố tuần trước cũng đã lặp lại quan điểm này. Thậm chí, bài báo của Nikkei mà chúng tôi đã đề cập trước đó (“*Bốn năm khó khăn chờ đón Việt Nam*”) cũng thừa nhận rằng ‘lời nói của ông Trump khó nghe hơn những gì ông làm’.

Tiếp theo, hầu hết các thành viên trong đội ngũ kinh tế của ông Trump sắp tới đã bày tỏ sự dè dặt về việc áp dụng mức thuế quan cao đối với các đối tác thương mại của Mỹ. Ví dụ, Kevin Warsh, người giảng dạy tại Đại học Stanford và có khả năng sẽ là Chủ tịch Fed tiếp theo, đã viết một bài xã luận trên *Wall Street Journal* cách đây vài năm, khuyên các nhà hoạch định chính sách “chống lại làn sóng chủ nghĩa dân túy kinh tế đang gia tăng” vào thời điểm đó. Mối lo ngại lớn nhất của chúng tôi là chiến lược kinh tế trên có thể bị lệch hướng do mâu thuẫn nội bộ hoặc sự từ chức của các quan chức cấp cao, khi nhớ lại tình trạng thay đổi nhân sự cực kỳ nhanh chóng trong chính quyền nhiệm kỳ đầu của ông Trump.

Rủi ro cụ thể đối với Việt Nam

Tuy nhiên, rủi ro trước mắt lớn nhất đối với thị trường chứng khoán Việt Nam (và các thị trường chứng khoán mới nổi khác) là khả năng đồng USD tiếp tục tăng giá. Chỉ số USD/DXY đã tăng khoảng 7% trong thời gian trước và sau cuộc bầu cử, phần nào do lo ngại về thuế quan (chiến lược “Hướng dẫn về Cải cách Hệ thống Thương mại Toàn cầu” bao gồm một thỏa thuận “Plaza Accord 2.0” để giảm bớt tác động của đồng USD mạnh do thuế quan). Tỷ giá USD/VND đã giảm gần 5% tính đến thời điểm này trong năm, và nếu chỉ số DXY tiếp tục tăng, mức giảm tỷ giá VND có thể vượt qua ngưỡng quan trọng 5% trong năm, khiến Ngân hàng Nhà nước phải thắt chặt chính sách tiền tệ và/hoặc tăng lãi suất để hỗ trợ đồng VND.

Cuối cùng, thặng dư thương mại của Việt Nam với Mỹ, vào khoảng 100 tỷ USD, là thặng dư lớn thứ ba chỉ sau Mexico và Canada. Để đặt con số này vào ngữ cảnh, Bộ Tài chính Mỹ có ba tiêu chí để coi một quốc gia là “thao túng tiền tệ”, trong đó có việc duy trì thặng dư thương mại kéo dài trên 30 tỷ USD. Vì lý do này và các lý do khác (ví dụ, ông Trump rất tập trung vào số liệu thặng dư thương mại giữa Mỹ và các đối tác thương mại), Việt Nam cần có các biện pháp khẩn cấp để giảm thặng dư thương mại với Mỹ bằng cách tăng cường mua thêm các sản phẩm của Mỹ (ví dụ, khí hóa lỏng LNG,

động cơ máy bay...). Hôm qua, Bloomberg đã đưa tin một số dấu hiệu ban đầu khả quan cho thấy điều này có thể sẽ xảy ra¹⁰.

Kết luận

Nhiệm kỳ Tổng thống lần thứ hai của ông Trump có thể không mang lại lợi ích lớn đối với nền kinh tế Việt Nam như nhiệm kỳ đầu tiên, nhưng VinaCapital đánh giá rủi ro chính sách thuế của ông Trump sẽ làm suy giảm đà tăng trưởng của Việt Nam là rất thấp – trái ngược với những cảnh báo bi quan của nhiều bài báo. Đội ngũ kinh tế của ông Trump chủ yếu xem thuế quan như một công cụ đàm phán. Hơn nữa, có khả năng chính quyền sắp tới của ông Trump sẽ xem xét các yếu tố địa chính trị khi quyết định thuế đối với từng quốc gia; điều này sẽ có lợi cho Việt Nam, vì có sự đồng thuận của lưỡng đảng rằng Việt Nam hữu ích đối với Mỹ trong việc đạt được các mục tiêu địa chính trị trong khu vực./.

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.

¹⁰ [Vietnam Vows to Buy More US Aircraft, LNG in New Tariff Era - Bloomberg](#)