

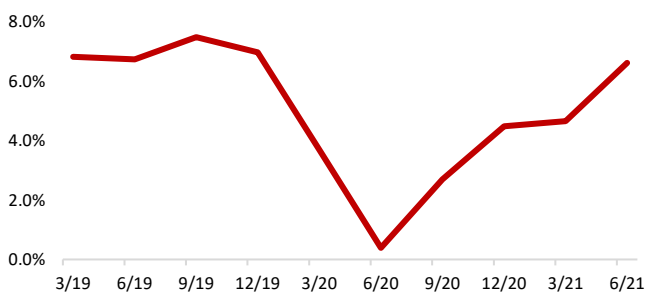
Michael Kokalari, CFA  
 Kinh tế gia Trưởng

## Kinh tế Việt Nam bèn bĩ nửa đầu 2021, nhưng nửa sau sẽ gặp thách thức

Tổng sản phẩm quốc nội (GDP) của Việt Nam tăng 5,6% so với cùng kỳ (svck) năm trước trong nửa đầu 2021 (1H21), mặc cho sự trở lại của làn sóng COVID mới (từ cuối tháng 4) – dẫn đến sự gia tăng đột biến trong số ca nhiễm từ khoảng 1 ca cộng đồng mới mỗi ngày trong làn sóng thứ nhất nửa đầu 2020, đến khoảng hơn 700 ca nhiễm mới mỗi ngày trong 1 tháng qua. Các doanh nghiệp & người tiêu dùng VN đã thích nghi với việc sống chung với COVID nên tăng trưởng kinh tế VN được thúc đẩy bởi Tiêu dùng & Sản xuất ở nửa đầu năm nay. Dù vậy, Chính phủ tuần trước đã thắt chặt hơn các biện pháp giãn cách xã hội, mà chúng tôi đã nhắc đến trong báo cáo trước ([ở đây](#)), làm ảnh hưởng tới triển vọng kinh tế trong nửa sau (H2) 2021 <sup>1</sup>.

**Việt Nam hồi phục “hình chữ V”, thúc đẩy bởi Sản xuất...**

**... Các nhà sản xuất đã sẵn sàng để gia tăng năng suất từ nửa cuối 2021 và sau nữa**



Nhập khẩu Nguyên Vật liệu Sản xuất trong H1	
Thành phần Công nghệ cao	+29% svck
Máy móc	+37% svck
Nhựa	+54% svck
Vải	+32% svck

Tiêu dùng chiếm khoảng 2/3 tỉ trọng kinh tế Việt Nam và tăng trưởng của kinh doanh bán lẻ thực (tức loại bỏ ảnh hưởng của lạm phát) – một thước đo theo dõi tiêu dùng nội địa khá sâu sát – phục hồi từ mức sụt giảm ở -5.8% svck trong 1H20 lên +3.6% trong 1H21. Đà phục hồi này được thúc đẩy bởi việc các doanh nghiệp có khách hàng trong khu vực thành thị hiện đang giao hàng trực tiếp đến tận nhà của người tiêu dùng, và bởi việc xu hướng tiêu dùng của 2/3 dân số Việt Nam (hiện sống ngoài các thành phố lớn) không bị ảnh hưởng nặng nề bởi đợt bùng phát dịch COVID hiện nay ở Tp.HCM.

Tương tự, sự tăng trưởng của sản lượng sản xuất, chiếm tỉ trọng khoảng 20% GDP Việt Nam, nhảy vọt từ 5% svck trong 1H20 lên 11.4% trong 1H21, một phần bởi vì các nhà sản xuất đã thực thi các biện pháp tốt nhất để bảo vệ sức khỏe cho công nhân viên của họ và đồng thời hạn chế việc đóng cửa dây chuyền sản xuất giữa các đợt bùng phát tại các địa phương. Những biện pháp bảo hộ đó bao gồm những việc như cung cấp chỗ ở tại nơi làm việc cho công nhân viên, và đồng thời chủ động xin vaccine cho nhân lực của họ. Vì thế mà đầu ra sản xuất ở Việt Nam đã tăng trong tháng 5 và tháng 6 (so với tháng trước), trái ngược với mức sụt giảm đầu ra -15% hồi tháng 4 năm 2020, trong đợt dịch đầu tiên ở Việt Nam.

Sản xuất đóng góp thêm gần 2 điểm% cho mức tăng trưởng GDP 5.6% trong nửa đầu năm nay, và vì hầu hết các mặt hàng sản xuất ở VN đều được xuất khẩu,<sup>2</sup> sản xuất tăng bèn bĩ đã song hành với mức tăng vọt 29% trong xuất khẩu – lên đến 159 tỷ đô trong H1 (hoặc gần 100% GDP) – thúc đẩy bởi mức tăng 45% svck của xuất khẩu đến Mỹ (thị trường xuất khẩu lớn nhất của VN).

### Lạm phát ở Việt Nam đã đạt đỉnh điểm

Các nhà đầu tư đang hiện chú tâm vào lạm phát, và một số ngân hàng trung ương tại các thị trường mới nổi đã bắt đầu đẩy mức lãi suất lên, nhưng chúng tôi tin lạm phát ở Việt Nam đã đạt đỉnh 2.9% svck trong H1, và nhiều khả năng sẽ kết năm 2021 ở mức 2%, thúc đẩy bởi giá thịt heo đang giảm khi mà dịch tả lợn đang vơi đi tại Việt Nam & Trung Quốc. Thêm nữa, giá heo TQ đã giảm tầm 60% so với đầu năm, ngay sau một đợt giảm 25% chỉ trong tháng 6, làm cho giá heo nước này thấp hơn giá VN gần 30%. Dự báo của chúng tôi lạm phát theo CPI sẽ dừng ở mức 2% cuối năm nay lấy giả định rằng giá heo VN sẽ giảm thêm 10% trong nửa sau (sau khi đã giảm 5% trong nửa đầu), và rằng giá dầu thế giới cuối năm ở mức ~80 đô/thùng.

<sup>1</sup> Tp.HCM hiện là tâm dịch của cả nước, với khoảng 54% số ca trên tổng tầm 33.000 ca trên toàn quốc trong đợt dịch từ 27/4 đến nay. Từ lúc xuất bản báo cáo này, hơn 35.000 ca nhiễm đã được phát hiện từ đợt dịch đầu tiên, và Chính phủ đã công bố tổng cộng 132 ca tử vong do COVID-19 ở Việt Nam.

<sup>2</sup> Chúng tôi dự tính rằng 3/4 ngành công nghiệp sản xuất ở Việt Nam được đầu tư bởi các dòng vốn FDI.

## Triển vọng nhiều chiều của Kinh tế Việt Nam trong Nửa cuối 2021

Đợt bùng phát dịch COVID hiện tại làm ảnh hưởng triển vọng kinh tế VN trong H2. Chính phủ nhiều khả năng sẽ đẩy mạnh chi tiêu cho cơ sở hạ tầng (CSHT) trong nửa cuối năm, sau khi chi tiêu khá khiêm tốn trong nửa đầu năm,<sup>3</sup> nhưng Sản xuất và Tiêu dùng nhiều khả năng sẽ tiếp tục là 2 yếu tố quan trọng cần phải theo sát. Từ đợt dịch đầu tiên đến hiện tại, Chính phủ đã luôn cẩn trọng không để sản xuất ở các cơ sở sản xuất thuộc các doanh nghiệp đa quốc gia bị đình hoãn, nhưng hôm qua Chính phủ đã phải đóng cửa hoạt động nhiều nhà máy trong Khu Công nghệ cao Tp.HCM (SHTP).

Hơn 45.000 người làm việc ở SHTP, chủ yếu ở các doanh nghiệp xuyên quốc gia như Samsung (DN mà liên tục chiếm 1/4 tổng xuất khẩu của Việt Nam), nên chính quyền luôn cố gắng giúp các DN ở đây thực hiện các bước đảm bảo có thể tiếp tục SX an toàn tránh dịch. Chúng tôi kỳ vọng việc đóng cửa sẽ sớm kết thúc và lưu ý rằng lần đóng cửa tương tự ở các Khu Công nghiệp ở 2 tỉnh miền Bắc (đã từng là tâm dịch của đợt dịch lần này) chỉ kéo dài 10 ngày. Chúng tôi cũng lưu ý rằng các doanh nghiệp sản xuất ở VN vẫn lạc quan về triển vọng trong H2, trước khi Tp.HCM thắt chặt giãn cách xã hội tuần trước. Điều này có thể thấy rõ ở việc nhập khẩu các nguyên vật liệu sản xuất đã tăng vọt trong những tháng gần đây.<sup>4</sup>

### **Sức tiêu dùng vẫn còn chưa chắc chắn**

Trong đợt dịch đầu, kinh doanh bán lẻ của Việt Nam sụt gần 30% trong 2 tháng đầu của đợt bùng phát, khi Chính phủ áp dụng các biện pháp giãn cách xã hội nghiêm khắc toàn quốc nhằm hạn chế sự lây lan virus. Trái ngược với lúc ấy, kinh doanh bán lẻ chỉ giảm ít hơn 10% trong 2 tháng đầu của đợt bùng dịch hiện thời, (bao gồm cả một mức giảm 8% ở Tp.HCM). Lý do là vì cho đến thứ Sáu tuần trước, mức độ cơ động cá nhân vẫn cao hơn trong tháng 5-6/2021 hơn hồi tháng 3-4/2020, theo như “các Chỉ số Cơ động Xã hội” của Google (theo dõi lượng người đi và đến các nơi công sở/siêu thị/v.v...).

Các chỉ số cơ động xã hội của Google sẽ sụt giảm ngay khi tình hình hiện tại ở Tp.HCM được xem xét vào khâu tính toán các chỉ số cơ động xã hội mới. Dù vậy, đối sách COVID của Chính phủ hiện đã trở nên tập trung khu vực hơn, chứ không còn dùng phương thức “ném bom rải thảm” cứng rắn như năm ngoái, nên mức giảm có thể sẽ không quá sâu. Lấy ví dụ, biện pháp giãn cách xã hội hiện ở Hà Nội vẫn còn nhẹ hơn so với tình hình bây giờ ở Tp.HCM.

Hiện tại, dự đoán tốt nhất của chúng tôi là: cứ mỗi hai tuần Tp.HCM vẫn tiếp tục theo biện pháp giãn cách nghiêm ngặt như lúc này, tăng trưởng GDP VN sẽ giảm thêm 0.4 điểm%. Vì thế, khi giãn cách xã hội hiện hành sẽ kết thúc sau 2 tuần, chúng tôi sẽ giảm mức dự báo từ 5.9% xuống còn 5.5% cho năm nay, và sẽ còn giảm nữa trong trường hợp giãn cách xã hội hiện hành tiếp tục kéo dài đến cuối tháng 7.

Cuối cùng, Chính phủ đã chi khoảng 1-2% GDP để hỗ trợ nền kinh tế từ khi COVID bắt đầu (tùy thuộc vào cách mà các gói hỗ trợ được hiểu và tính toán như thế nào). Theo cách chúng tôi hiểu, Chính phủ hiện đang cân nhắc một đề xuất trị giá khoảng 1 tỷ đô: hỗ trợ 1 lần trị giá 160 đô/người cho những người thất nghiệp, và các khoản hỗ trợ trị giá 130 đô cho các hộ kinh doanh chịu ảnh hưởng từ COVID. Chúng tôi kỳ vọng sẽ còn nhiều gói hỗ trợ nữa nếu như Tp.HCM vẫn tiếp tục giãn cách xã hội như thế này trong nhiều tuần, đặc biệt khi năng lực tài chính của Chính phủ vẫn còn khá dư dả, và tỷ lệ nợ trên GDP vẫn dưới 50%.

### **Lời kết**

Hoạt động kinh tế bền bỉ trong nửa đầu 2021 là đủ minh chứng cho dự báo lạc quan về triển vọng tăng trưởng của VN trong H2. Biện pháp giãn cách xã hội hiện ở Tp.HCM còn cứng rắn hơn những lần giãn cách xã hội khác trong suốt đại dịch này. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn được khuyến khích bởi: 1) đợt bùng phát COVID đột biến hiện tại đã thúc đẩy Chính phủ nỗ lực tìm thêm vaccine chống COVID (lưu ý rằng hơn 80% dân số VN mong muốn được tiêm), và 2) các điều kiện để các nhà máy nằm gần Tp.HCM có thể hoạt động bình thường trở lại thực khá rõ ràng và không quá rườm rà, phức tạp.

Ngoài ra, chúng tôi có nhắc đến ở trên về việc nhà máy Samsung trong SHTP bị đóng cửa cho đến khi các biện pháp phòng chống COVID đã được đảm bảo, nhưng nhà máy của Intel cùng khu vẫn được mở vì họ đã thỏa mãn được các yêu cầu về phòng dịch.

<sup>3</sup> COVID và các vấn đề khác đã cản trở việc phát triển cơ sở hạ tầng trong 6 tháng đầu năm, do đó, chi tiêu cho cơ sở hạ tầng của Chính phủ giảm gần 15% so với cùng kỳ, theo Bộ Tài chính.

<sup>4</sup> Lưu ý rằng chỉ số PMI của Việt Nam giảm từ 53.1 hồi tháng 5, xuống còn 44.1 hồi tháng 6, nhưng Tổng cục Thống kê đã làm một khảo sát với các doanh nghiệp sản xuất và xây dựng (gấp 10 lần số lượng DN có trong khảo sát PMI), và chỉ có khoảng 1/4 các DN này có dự báo không mấy khả quan như chỉ số PMI của tháng 6.