

Michael Kokalari, CFA  
Chuyên gia Kinh tế trưởng

## Tin vui cho Việt Nam từ Chính phủ Mỹ

Mối đe dọa về thuế quan đối với hàng xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ *cuối cùng* đã kết thúc sau cuộc họp tuần trước giữa Bộ trưởng Tài chính Mỹ (UST) Janet Yellen và Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) Nguyễn Thị Hồng. Rủi ro thuế quan đã đeo bám thị trường chứng khoán và cộng đồng doanh nghiệp Việt Nam trong nhiều tháng, vì vậy tuyên bố chung của UST và NHNN (chi tiết dưới đây) đã giải tỏa nỗi lo của các nhà đầu tư và sẽ giúp cho đồng Việt Nam tăng giá bền vững.

Vào cuối năm 2020, Bộ Tài chính Mỹ đã gắn mác “thao túng tiền tệ” cho Việt Nam, cáo buộc Việt Nam làm giảm giá trị của đồng Việt Nam xuống ~10% dưới giá trị hợp lý một cách có chủ đích, và Bộ Thương mại Mỹ đã mở cuộc điều tra theo “Điều khoản 301” về thông lệ thương mại của Việt Nam. Những hành động này đã làm dấy lên sự lo ngại ở Việt Nam vì Chính phủ Mỹ đã sử dụng Điều khoản 301 như một lý do để áp đặt thuế quan lên tới 25% đối với gần một nửa hàng hóa xuất khẩu của Trung Quốc sang Mỹ.

Chúng tôi không quá lo ngại về cuộc điều tra theo Điều khoản 301 và đã đưa ra báo cáo với chủ đề “*Không có rủi ro Mỹ sẽ áp dụng các mức thuế hà khắc*” vào tháng 10 năm 2020, cũng như đăng một số bài báo trên các tạp chí kinh doanh trong nước về chủ đề này, một trong những bài đó được nhắc lại trong [bài này](#). Tuy nhiên, cho đến tận tuần trước thì nhiều nhà đầu tư vẫn tiếp tục tin rằng thuế quan là một rủi ro lớn, do thặng dư thương mại của Việt Nam với Mỹ tăng vọt.

Xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ tăng 26% trong năm 2020, và sau đó tăng thêm 45% so với cùng kỳ năm ngoái, khiến thặng dư thương mại của Việt Nam với Mỹ lên tới 38 tỷ USD trong nửa đầu năm 2021. Những con số liệu này trong bối cảnh: 1) Thặng dư thương mại của Việt Nam với Mỹ tương đương 20% GDP so với thặng dư thương mại 2% /GDP của Trung Quốc với Mỹ, và 2) một trong những tiêu chí<sup>1</sup> của Bộ Tài chính Mỹ để bị xem là “thao túng tiền tệ” khi có thặng dư thương mại đạt 20 tỷ USD với Mỹ trong suốt một năm.

### **“Không” đối với biểu thuế... Nhưng “có” đối với tăng giá đồng Việt Nam**

Bộ Tài chính Mỹ và Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã công bố thỏa thuận chung mang tính ngoại giao được diễn đạt cẩn thận trên trang web của UST mà có trích dẫn sau đây rằng: 1) Mỹ sẽ không áp đặt các mức thuế cứng nhắc đối với Việt Nam, và 2) NHNN sẽ cho phép giá trị của đồng Việt Nam tăng phù hợp với nền tảng kinh tế vững mạnh của Việt Nam. Chúng tôi muốn nhấn mạnh hai đoạn quan trọng nhất trong tuyên bố chung này dưới đây:

#### **“NHNN sẽ để đồng Việt Nam tăng giá”**

*“NHNN sẽ tiếp tục cải thiện tính linh hoạt của tỷ giá hối đoái theo thời gian, cho phép đồng Việt Nam điều chỉnh phù hợp với giai đoạn phát triển của thị trường tài chính, ngoại hối và các nền tảng kinh tế, đồng thời duy trì ổn định kinh tế vĩ mô và thị trường tài chính.”*

#### **“Mỹ sẽ không áp thuế quan đối với Việt Nam”**

*“Bộ Tài chính Mỹ sẽ thông báo cho các cơ quan Chính phủ khác của Mỹ rằng họ đã đạt được thỏa thuận với NHNN Việt Nam để giải quyết những lo ngại về các thông lệ tiền tệ của Việt Nam.”*

Tuyên bố chung Việt - Mỹ rõ ràng ngụ ý rằng các nhà hoạch định chính sách của Việt Nam đang chịu áp lực đáng kể để cho phép đồng Việt Nam tăng giá, điều này được củng cố bởi tuyên bố của Đại diện Thương mại Mỹ (USTR) Katherine Tai rằng “USTR, phối hợp với Bộ Tài chính, sẽ giám sát việc Việt Nam thực hiện các cam kết... liên quan đến việc định giá đồng tiền của mình”. Theo quan điểm của chúng tôi, việc giá trị của đồng Việt Nam tăng đều 2-3%/ năm hiện là điều gần như chắc chắn, vì lượng vốn khổng lồ tiếp tục chảy vào trong nước và do ngân hàng Trung ương Việt Nam sẽ không còn tiếp tục “các biện pháp can thiệp không trung hoà” làm giảm giá trị của đồng Việt Nam trong những năm gần đây.

Chúng tôi ước tính rằng vốn nước ngoài tương đương 10%/GDP đã chảy vào Việt Nam trong năm ngoái, bao gồm cả dòng vốn FDI là 7%/GDP. Dòng vốn đổ vào Việt Nam, cùng với thặng dư tài khoản vãng lai 4,5%/GDP, đã đưa thặng dư Cán cân thanh toán (BoP) của Việt Nam lên 7%/GDP trong năm 2020 và chúng tôi kỳ vọng thặng dư BoP là 5% trong năm 2021. Điều này giải thích tại sao giá trị của đồng Việt Nam vẫn rất vững chắc trong năm nay, và thậm chí còn tăng giá nhẹ trong những tuần gần đây, bất chấp tình hình COVID của Việt Nam đang xấu đi.

**Một chiến thắng lớn cho Việt Nam ở nhiều phương diện**

Chính phủ Mỹ đã chấm dứt đe dọa áp đặt thuế quan đối với Việt Nam bất chấp thặng dư thương mại của Việt Nam tăng cao, hoặc thực tế là Việt Nam tiếp tục vượt quá tiêu chí của Bộ Tài chính Mỹ để bị coi là nước thao túng tiền tệ. Diễn biến này thể hiện mong muốn mạnh mẽ của các nhà hoạch định chính sách Mỹ trong việc duy trì quan hệ hữu nghị với Việt Nam vì lý do địa chính trị và cho thấy Mỹ sẵn sàng bỏ qua để thúc đẩy quan hệ bền chặt giữa cả hai nước.

Ngoài việc không có thuế quan sẽ khuyến khích dòng vốn FDI, thỏa thuận này cũng sẽ mang lại lợi ích rất nhiều cho Việt Nam trong dài hạn bằng cách: 1) kích thích dòng vốn từ các nhà đầu tư tài chính nước ngoài (tức là dòng vốn FII) vì các nhà đầu tư đó ưu tiên các quốc gia ổn định, hoặc có nội tệ tăng giá, 2) khuyến khích các công ty trong nước cải thiện khả năng cạnh tranh và 3) nâng cao mức sống của người tiêu dùng trong nước bằng cách thúc đẩy sự phát triển hơn nữa nền kinh tế nội địa của Việt Nam. Về #2 và #3, “Những con hổ châu Á” phát triển thịnh vượng nhờ sản xuất xuất khẩu, nhưng hầu hết các quốc gia đó phụ thuộc vào sản xuất theo định hướng xuất khẩu quá lâu, dẫn đến việc định giá đồng tiền của họ bị điều chỉnh thấp hơn một cách có chủ đích trong nhiều năm.

Khi một quốc gia hạ giá đồng tiền của mình một cách có chủ đích để hỗ trợ xuất khẩu, chất lượng cuộc sống của người dân sẽ bị ảnh hưởng (ví dụ, tiêu dùng trung bình chiếm 53%/GDP ở Trung Quốc trong 10 năm qua so với gần 70% ở Mỹ), và khi tiền tệ được định giá thấp sẽ tạo ra sự kém hiệu quả và các động lực bị biến dạng mà cuối cùng gây bất lợi cho hầu hết các công ty nội địa. Ngược lại, đồng tiền Việt Nam tăng giá sẽ giúp đất nước thoát khỏi “bẫy thu nhập trung bình” bằng cách khuyến khích đổi mới vì các công ty trong nước sẽ không thể dựa vào mức tỷ giá hối đoái rẻ để cạnh tranh. Tuy nhiên, lương công xưởng của Việt Nam thấp hơn 2/3 so với ở Trung Quốc, vì vậy Việt Nam sẽ vẫn giữ được lợi thế cạnh tranh trong nhiều năm tới.

**Địa chính trị và Quyết định của Chính phủ Mỹ**

Thái độ không can thiệp hiện tại của các nhà hoạch định chính sách Mỹ đối với thặng dư thương mại của Việt Nam bắt nguồn từ sự leo thang căng thẳng Mỹ-Trung đang diễn ra, mà các nhà hoạch định chính sách đang phản ứng bằng cách tăng cường can dự của Mỹ ở Đông Nam Á (SEA).



Chiến lược tham gia này đã được quảng bá trong “Bức điện dài hơn: Hướng tới một chiến lược Trung Quốc mới của Mỹ”, báo cáo được công bố bởi tổ chức tư vấn uy tín Hội đồng Đại Tây Dương vào đầu năm 2021. Lãnh đạo Chiến lược Châu Á của Chính quyền Biden, Kurt Campbell, nhắc lại chiến lược này vài tuần trước khi ông cho biết

Mỹ cần “đẩy mạnh cuộc chơi của mình ở Đông Nam Á”. Trớ trêu thay, Mỹ lại cho rằng Việt Nam là quốc gia dễ xoay chuyển nhất tại Đông Nam Á, vì hầu hết các nước trong khu vực đều “xoay trục” về phía Trung Quốc ở những mức độ khác nhau trong những năm gần đây (Philippines là ví dụ đáng chú ý nhất). Chúng tôi tin rằng điều này mở ra cơ hội to lớn cho Việt Nam hưởng lợi từ sự hỗ trợ kinh tế của Mỹ, khi Mỹ dễ tiếp nhận hàng xuất khẩu của Việt Nam (đây cũng là chiến lược mà Mỹ đã sử dụng để hỗ trợ Nhật Bản và Hàn Quốc trong chiến tranh lạnh).

Cuối cùng, cuộc gặp trong tuần này giữa các nhà ngoại giao cấp cao của Trung Quốc và Mỹ tại Thiên Tân được xem là một “sự bế tắc” giữa hai nước, sau yêu cầu của Trung Quốc rằng Mỹ cần “sửa chữa sai sót” trong cách đối xử với Trung Quốc. Thỏa thuận thương mại "Giai đoạn 1" của Trump sẽ hết hạn vào cuối năm và không có dấu hiệu nào cho thấy Biden sẽ dỡ bỏ thuế quan đối với hàng hóa xuất khẩu của Trung Quốc sang Mỹ, vì vậy căng thẳng Mỹ-Trung gần như chắc chắn sẽ tiếp tục leo thang - điều này cuối cùng sẽ có lợi cho Việt Nam.

### **Kết luận**

Quyết định của Chính phủ Mỹ chấm dứt mối đe dọa về thuế quan đối với Việt Nam giúp loại bỏ một rủi ro lớn cho các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Ngoài ra, các nhà đầu tư sẽ được hưởng lợi từ cam kết của Việt Nam cho phép đồng tiền của quốc gia tăng giá. Quyết định của Mỹ được thúc đẩy bởi nhu cầu cần có thêm các nước đồng minh trong khu vực khi căng thẳng với Trung Quốc leo thang và chúng tôi tin rằng Việt Nam sẽ được hưởng nhiều lợi ích hơn nữa từ kết quả của động thái này.