

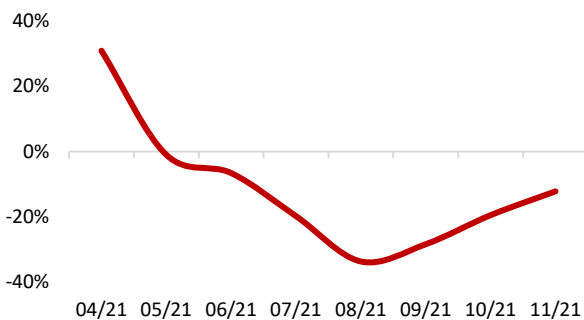
Michael Kokalari, CFA  
Chuyên gia Kinh tế trưởng

## TRIỂN VỌNG PHỤC HỒI TÍCH CỰC CỦA KINH TẾ VIỆT NAM

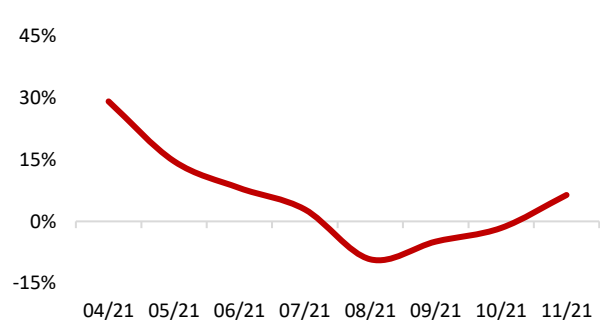
Các thành phố lớn của Việt Nam đã phải trải qua các đợt phong tỏa do COVID-19 nghiêm ngặt bậc nhất thế giới từ đầu tháng 7 đến cuối tháng 9 năm 2021. Đầu tháng 10, cả nước bắt đầu mở cửa trở lại khi Chính phủ ban hành quy định tạm thời “Thích ứng an toàn, linh hoạt, kiểm soát hiệu quả COVID-19” nhằm “sống chung với COVID”. Động lực chính của sự dịch chuyển trong chiến lược ứng phó với đại dịch này là việc nhận thức rõ những bất ổn trong kinh tế sẽ ảnh hưởng bất lợi đến cuộc sống người dân và sự ổn định xã hội, bên cạnh đó là sự sụt giảm trong số ca nhiễm và thành công trong việc đẩy nhanh tiến độ tiêm chủng vaccine toàn dân.

Đúng như dự đoán, nền kinh tế của đất nước đã hồi phục mạnh mẽ. Việc nới lỏng các biện pháp giãn cách xã hội và hạn chế di chuyển đã thúc đẩy tăng trưởng doanh số bán lẻ - chỉ số đại diện cho tiêu dùng nội địa, mặc dù theo ước tính của chúng tôi thì tiêu dùng nội địa hiện tại vẫn thấp hơn 10% so với mức trước COVID. Hoạt động sản xuất cũng đã phục hồi theo “hình chữ V”, đặc biệt là tại các nhà máy FDI ở các khu công nghiệp ngoại ô Thành phố Hồ Chí Minh (TP HCM), khu vực đã phải thực hiện các biện pháp giãn cách xã hội nghiêm ngặt.

**Doanh số bán lẻ (% yoy)**



**Đầu ra sản xuất (% yoy)**



Miền Nam là vùng “tâm chấn” của đợt bùng phát biến thể Delta tại Việt Nam, do đó chúng tôi ước tính rằng sản lượng của các nhà máy ở khu vực này trong tháng 8 và tháng 9 sẽ giảm khoảng 10% so với cùng kỳ, cho dù một số nhà sản xuất đã áp dụng các giải pháp đặc biệt. Trong khi đó, sản lượng của các nhà máy phía Bắc (nơi biến thể Delta lần đầu được phát hiện ở khu vực miền Bắc Việt Nam<sup>1</sup>, khiến chuỗi sản xuất bị gián đoạn trong khoảng ba tuần của tháng 7) đã tiếp tục tăng trưởng 20% so với cùng kỳ.

### **Vấn đề thu hút công nhân trở lại các nhà máy**

Đầu tháng 10, ngay sau khi được phép di chuyển giữa các tỉnh, nhiều lao động nhập cư ở khu vực phía Nam đã về quê và việc phần lớn vẫn chưa quay lại, đã gây ra tình trạng thiếu hụt nhân lực tại một số các doanh nghiệp. Tuy nhiên, theo tìm hiểu của chúng tôi, thực tế hơn 90% nhà máy ở khu công nghiệp ngoại ô TP HCM vẫn đang hoạt động với hơn 80% công nhân, mặc dù gần đây nhà sản xuất đồ gỗ lớn nhất trong nước đã chia sẻ với Nikkei news service rằng mới chỉ có 70% số công nhân của họ trở lại làm việc.

Chúng tôi kỳ vọng tất cả công nhân sẽ quay lại làm việc trong 2 tháng tới, một phần bởi vì các nhà máy đang áp dụng các chính sách nhằm khuyến khích người lao động của họ trở lại. Bên cạnh đó, chiến dịch tiêm chủng tích cực của Chính phủ, cũng như việc điều trị COVID có hiệu quả cao đã củng cố niềm tin cho người lao động quay về với công việc.<sup>2 3</sup>

Chẳng hạn, một số nhà máy đang đưa ra mức “thưởng làm lại” và hầu hết các doanh nghiệp ở Việt Nam trả thưởng tương đương một tháng lương cho nhân viên trước kỳ nghỉ Tết Nguyên đán, tức là vào đầu tháng 2 năm 2022. Về tiêm chủng, tỷ lệ dân số Việt Nam được tiêm đủ liều đã tăng từ khoảng 3% vào cuối tháng 8 lên hơn 50% ở thời điểm hiện tại, so với 33% ở Philippines, 34% ở Indonesia và 58% ở Thái Lan. Hơn nữa, tỷ lệ tiêm chủng đủ liều ở các khu công nghiệp ngoại ô TP HCM thậm

<sup>1</sup> Lưu ý rằng nhà máy FDI ở miền Bắc Việt Nam sản xuất điện thoại thông minh, điện tử tiêu dùng và các sản phẩm công nghệ cao khác trong khi các nhà máy FDI ở miền Nam Việt Nam phần lớn sản xuất các sản phẩm xuất khẩu có giá trị gia tăng thấp, như quần áo, giày dép, và nội thất.

<sup>2</sup> <https://e.vnexpress.net/news/news/trial-of-merck-s-covid-drug-in-vietnam-records-zero-deaths-health-ministry-4382299.html>

<sup>3</sup> <https://en.vietnamplus.vn/vietnam-able-to-produce-covid19-treatment-drug-molnupiravir/216035.vnp>

chỉ còn ấn tượng hơn, đạt 94% dân số, vì nhiều công nhân đã được các doanh nghiệp tạo điều kiện tham gia vào những chiến dịch tiêm chủng diện rộng.

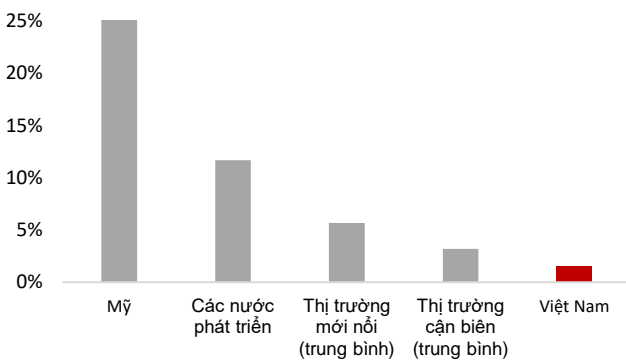
Vào cao điểm của đợt bùng phát biến chủng Delta, có thông tin cho rằng một số nhà sản xuất FDI đang xem xét chuyển hoạt động sản xuất ra khỏi Việt Nam. Cho đến thời điểm hiện tại không còn ai nhắc đến vấn đề này, một số công ty, bao gồm cả Nike, thậm chí còn tuyên bố về ý định mở rộng sản xuất tại Việt Nam.<sup>4</sup>

**Triển vọng nổi bật trong năm 2022 nhờ gói kích thích tài khóa, chi tiêu cơ sở hạ tầng, và hồi phục của ngành du lịch**

Chúng tôi kỳ vọng GDP của Việt Nam sẽ tăng từ mức 2,5% năm 2021 lên hơn 7% trong năm 2022 nhờ sự hồi phục một phần của du lịch nước ngoài, việc tăng chi tiêu công cho cơ sở hạ tầng và gói kích thích tài khóa mới với quy mô 10%/GDP thuộc “Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế giai đoạn 2022-2023” mà Bộ Kế hoạch và Đầu tư đang lên dự thảo đề án và dự kiến sẽ trình Chính phủ thông qua vào đầu tháng 01 năm 2022.

Trong thời gian qua, Chính phủ Việt Nam ít đưa ra các biện pháp tài chính để kích thích kinh tế đất nước so với các nước trong khu vực, mặc dù có nguồn lực tài khóa tương đối dồi dào để làm điều đó. Tỷ lệ nợ của Chính phủ dưới 50% GDP và Việt Nam phân bổ thặng dư ngân sách nhà nước tương đương hơn 1% GDP trong 10 tháng đầu năm 2021. Được biết, gói kích thích tài khóa trị giá 35 tỷ USD sẽ được chi trong giai đoạn 2022 – 2023 nếu được thông qua, có thể bao gồm các khoản thanh toán/hỗ trợ tài chính trực tiếp cho cả người dân và các doanh nghiệp vừa và nhỏ bị ảnh hưởng bởi đại dịch, cắt giảm thuế và hỗ trợ lãi suất cho các khoản vay ngân hàng.

Gói kích thích/ viện trợ Covid theo % GDP



Đoàn khách du lịch quốc tế đầu tiên đến Việt Nam từ khi Covid bùng phát



Tiếp theo, Chính phủ cũng đã từng thông báo sẽ tăng ngân sách cho cơ sở hạ tầng trong 5 năm tới thêm 40% so với 5 năm trước đó, và thực tế chi tiêu cho cơ sở hạ tầng trong tháng 10 đã tăng gần 20% so với tháng trước. Hiện vẫn chưa rõ con số 35 tỷ USD nêu trên có bao gồm khoản tiền cơ sở hạ tầng hay không, nhưng chúng tôi kỳ vọng việc đầu tư cho cơ sở hạ tầng sẽ đóng góp lớn vào tăng trưởng GDP của Việt Nam trong năm 2022 và các năm tới, như đã phân tích trong [báo cáo này](#).

Trước Covid-19, lĩnh vực du lịch quốc tế đóng góp khoảng 8% GDP của Việt Nam và rõ ràng con số này là bằng 0 trong năm nay<sup>5</sup>. Lĩnh vực này dự kiến sẽ khôi phục một phần vào nửa cuối năm 2022 và chắc chắn sẽ góp phần đáng kể vào tăng trưởng kinh tế của đất nước (cụ thể, nếu du lịch quốc tế hồi phục hoàn toàn trong nửa cuối năm 2022 sẽ giúp GDP của Việt Nam tăng thêm 3 - 4 điểm %).

Trước đây, chúng tôi từng kỳ vọng Chính phủ sẽ thí điểm nối lại hoạt động du lịch quốc tế ngay sau kỳ nghỉ Tết Nguyên đán vào tháng Hai năm nay, tuy nhiên đến tận ngày 17 tháng 11 vừa qua, Việt Nam mới đón nhóm khách du lịch quốc tế đầu tiên đến từ Hàn Quốc. Ngay sau đó là các nhóm khách du lịch đến từ Mỹ và Canada.

**Kết luận**

Đầu tháng 10 năm 2021, Việt Nam đã mở cửa lại nền kinh tế sau 03 tháng áp dụng các biện pháp giãn cách xã hội nghiêm ngặt nhằm phòng chống COVID-19. Việc tái mở cửa đã giúp tạo ra sự hồi phục ngoạn mục trong hoạt động sản xuất và tiêu dùng nội địa. Chính phủ đã công bố kế hoạch tăng chi tiêu cho cơ sở hạ tầng vào đầu năm đồng thời được biết đang xây dựng và đề xuất chính sách kích thích tài khóa quy mô khoảng 10% GDP để hỗ trợ phục hồi kinh tế giai đoạn 2022 – 2023. Chúng tôi cũng kỳ vọng du lịch quốc tế sẽ hồi phục một phần từ nửa cuối năm sau và sẽ góp phần đáng kể vào GDP của Việt Nam năm 2022. Theo đó, chúng tôi dự báo GDP của Việt Nam sẽ tăng mạnh trong năm tới, đạt mức trên 7%.

<sup>4</sup> <https://vietnamnet.vn/en/business/nike-to-expand-operations-in-vietnam-789243.html>

<sup>5</sup> Trước Covid-19, du lịch nước ngoài đóng góp khoảng 8% GDP Việt Nam, còn du lịch nội địa chỉ đóng góp 4% trên GDP, và tổng đóng góp thậm chí cao hơn 12% tỷ trọng GDP khi cộng thêm các đóng góp gián tiếp của lĩnh vực du lịch.

## Miễn trừ trách nhiệm

© 2021 Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ VinaCapital (VCFM). Đã được đăng ký bản quyền tác giả. Báo cáo này được soạn thảo và phát hành bởi VCFM hoặc một trong những công ty liên kết của công ty phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Thông tin được nêu ở đây dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy. Ngoại trừ thông tin về VCFM, VCFM không đại diện cho tính chính xác của các thông tin khác. Các ý kiến, ước tính và dự đoán được thể hiện trong báo cáo này chỉ đại diện cho quan điểm hiện tại của tác giả tại ngày công bố. Họ không nhất thiết phải phản ánh ý kiến của VCFM và có thể thay đổi mà không cần thông báo. VCFM không có nghĩa vụ cập nhật, sửa đổi thông tin hoặc bằng bất kỳ cách nào 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 nêu trong báo cáo này cần thay đổi hoặc trường hợp thông tin trong báo cáo trở nên không chính xác.

Các thông tin và bất kỳ ý kiến nào được trình bày trong báo cáo này đều không cấu thành một lời đề nghị, hoặc lời mời đưa ra đề nghị, mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán hoặc bất kỳ sự lựa chọn, các hợp đồng tương lai hoặc các công cụ phái sinh nào khác trong bất kỳ phạm vi pháp lý nào. Và các thông tin này cũng không được hiểu là một hình thức quảng cáo cho bất kỳ công cụ tài chính nào. Bài báo cáo nghiên cứu này được soạn thảo để lưu hành chung và cung cấp thông tin chung. Các nội dung của bài báo cáo này 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 tăng giảm. Hiệu suất trong quá khứ, nếu có, không phải là mô phỏng cho hiệu suất ở tương lai.

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