

Michael Kokalari, CFA

Giám đốc Phòng Phân tích Kinh tế vĩ mô và Nghiên cứu thị trường

KẾ HOẠCH THÚC ĐẨY TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ CỦA CHÍNH PHỦ VIỆT NAM

Tăng trưởng GDP của Việt Nam giảm từ 8% vào năm 2022 xuống chỉ còn 3,3% trong Quý 1, buộc Chính phủ phải đưa ra nhiều giải pháp nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế của đất nước, bao gồm cắt giảm thuế, chính sách tiền tệ và các biện pháp hành chính nhằm giảm bớt những khó khăn hiện tại của thị trường bất động sản, điều mà chúng tôi đã thảo luận trong các báo cáo và hội thảo trực tuyến trước đây¹. Chi tiết của những giải pháp này và các sáng kiến khác sẽ được đề cập bên dưới, điều quan trọng là Chính phủ đang chủ động giải quyết tình trạng tăng trưởng chậm hiện nay và có nguồn tài chính dồi dào để đối phó với bất kỳ trở ngại tăng trưởng nào tiếp diễn (tỷ lệ nợ Chính phủ trên GDP của Việt Nam chỉ là 40% vào cuối năm 2022).

Chúng tôi tin rằng các nhà hoạch định chính sách có thể khắc phục tình trạng tăng trưởng chậm và kinh tế của Việt Nam sẽ phục hồi vào nửa cuối năm 2023 với những lý do được đề cập bên dưới – mặc dù Chính phủ sẽ khó có thể đạt được mục tiêu tăng trưởng GDP 6,5% trong năm nay. Thị trường chứng khoán thường tăng điểm trước khi kinh tế phục hồi, vì vậy quyết tâm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế của Chính phủ, cùng với việc chứng khoán Việt Nam hiện đang giao dịch ở mức định giá gần như thấp nhất trong 10 năm, làm cho đây là thời điểm tốt để đầu tư vào chứng khoán Việt Nam theo quan điểm của VinaCapital.

Các Biện Pháp Hỗ Trợ Tăng trưởng Kinh tế gần đây của Chính phủ Việt Nam

	Ghi chú
11/3/23	Chính phủ chỉ đạo các Bộ, ngành liên quan và NHNN tháo gỡ khó khăn cho thị trường bất động sản.
14/3/23	NHNN cắt giảm 100 điểm cơ bản lãi suất tái chiết khấu xuống 3,5%.
14/3/23	Thủ tướng lập 5 Tổ công tác để đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công.
27/3/23	NHNN công bố dự thảo nới lỏng một số quy định về việc tổ chức tín dụng mua, bán trái phiếu doanh nghiệp.
31/3/23	NHNN cắt giảm 50 điểm cơ bản lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 đến dưới 6 tháng xuống 5,5%, và cắt giảm cắt giảm 50 điểm cơ bản của lãi suất tái cấp vốn xuống 5,5%.
03/4/23	Chính phủ hướng dẫn các Bộ, ngành liên quan tháo gỡ nút thắt về pháp lý cho thị trường bất động sản.
17/4/23	Bộ Tài chính đề xuất giảm thuế suất thuế VAT từ 10% xuống 8% vào nửa cuối 2023.

¹ <https://vinacapital.com/wp-content/uploads/2023/03/20230203-VinaCapital-Insights-Vietnams-Real-Estate-Developers-are-Facing-Liquidity-Issues-Despite-Strong-Demand-for-New-Housing.pdf>

Tăng trưởng kinh tế Việt Nam hiện nay chậm lại một phần là do nhu cầu đối với các sản phẩm “Made in Vietnam” của người tiêu dùng Mỹ giảm. Đơn đặt hàng tại các nhà máy FDI ở Việt Nam có khả năng phục hồi trong nửa cuối năm và sẽ giúp thúc đẩy kinh tế phục hồi vào cuối năm nay. Sản xuất đóng góp gần 1/4 GDP của Việt Nam và sản lượng giảm nhẹ trong Quý 1 năm 2023 so với mức tăng trưởng 9% vào năm 2022 do hầu hết các sản phẩm sản xuất tại Việt Nam được xuất khẩu sang Mỹ và các nước phát triển khác. Điều đáng chú ý là tỷ lệ thương mại quốc tế trên GDP của Việt Nam cao hơn bất kỳ quốc gia nào khác trong lịch sử hiện đại (ngoại trừ các quốc gia nhỏ như Hồng Kông & Singapore), vì vậy nhu cầu sụt giảm ở phần còn lại của thế giới gây áp lực khá lớn lên nền kinh tế Việt Nam.

Cụ thể, xuất khẩu của Việt Nam giảm 12% so với cùng kỳ trong Quý 1, do xuất khẩu sang Mỹ giảm 20%. Trong khi đó, hàng tồn kho tại các nhà bán lẻ Mỹ và các doanh nghiệp tiêu dùng khác như Nike và Lululemon hiện đang giảm, vì vậy chúng tôi kỳ vọng đơn đặt hàng tại các nhà máy FDI sẽ bắt đầu phục hồi vào nửa cuối năm nay (tăng trưởng hàng tồn kho tại các nhà bán lẻ của Mỹ ở mức hơn 20% so với cùng kỳ vào cuối năm 2022, hiện ở mức khoảng 10% và có vẻ như sẽ giảm xuống mức tăng trưởng 0% so với cùng kỳ năm ngoái trong nửa cuối năm – điều này sẽ làm phục hồi tăng trưởng đơn hàng trở lại cho các nhà máy FDI tại Việt Nam).

Cuối cùng, tiêu dùng nội địa ở Việt Nam tiếp tục tăng trưởng ổn định và người tiêu dùng vẫn duy trì niềm tin vững chắc bất chấp tốc độ tăng trưởng GDP giảm mạnh. Một phần trong đó là do số người có việc làm tăng hơn 2% so với cùng kỳ trong Quý 1, gấp đôi so với tốc độ tăng trưởng dân số của cả nước và ước tính thu nhập tăng hơn 7% so với cùng kỳ, vượt xa con số lạm phát chỉ hơn 3%. Ngoài ra, lượng khách du lịch nước ngoài đã tăng vọt lên hơn 60% so với mức trước COVID trong Quý 1, mặc dù trên thực tế khách du lịch Trung Quốc vẫn chưa ồ ạt quay trở lại Việt Nam - đó là một lý do khác khiến chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng kinh tế của Việt Nam sẽ phục hồi trong nửa cuối năm.

Các Biện pháp Hỗ trợ Tăng trưởng

Tuần này, Bộ Tài chính Việt Nam đã hoàn tất kế hoạch cắt giảm thuế GTGT của Việt Nam từ 10% xuống 8% trong nửa cuối năm 2023, tương đương với việc kích thích khoảng 1,5 tỷ đô la cho nền kinh tế 450 tỷ đô la của Việt Nam. Chính phủ cũng sẽ cho phép các cá nhân và tổ chức trì hoãn từ 3 đến 6 tháng trong việc thanh toán các loại thuế khác nhau. Tháng trước, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) Việt Nam đã cắt giảm lãi suất chính sách ở Việt Nam từ 50-100 điểm cơ bản. Cụ thể, lãi suất Tái cấp vốn (lãi suất chính sách quan trọng nhất ở Việt Nam) giảm 50 điểm cơ bản xuống còn 5,5%. Thêm nữa, lãi suất tối đa mà các ngân hàng được phép trả cho người gửi tiết kiệm đối với các khoản tiền gửi có kỳ hạn lên đến 6 tháng giảm 50 điểm cơ bản xuống còn 5,5%.

Bên cạnh những bước cụ thể để thúc đẩy tăng trưởng, Chính phủ cũng đã lùi một số quy định mới được đưa ra vào cuối năm 2022 nhằm áp đặt các điều kiện chặt chẽ hơn đối với việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp. Đồng thời, Chính phủ Việt Nam cũng chỉ đạo các bộ ngành giải quyết nhiều nút thắt hành chính hiện đang cản trở việc phát triển bất động sản và xây dựng cơ sở hạ tầng. Cắt giảm thuế và cắt giảm lãi suất chính sách là những hành động cụ thể nhất mà Chính phủ đã làm để hỗ trợ tăng trưởng, nhưng những biện pháp hành chính này có thể có tác động lớn hơn nhiều đến tăng trưởng kinh tế.

Phát triển bất động sản (chiếm gần 10% GDP của Việt Nam) về cơ bản đã bị đình trệ, phần lớn là do những khó khăn mà các công ty bất động sản đang gặp phải khi xin phê duyệt để tiến hành dự án. Một số vấn đề cấp vi mô mà Chính phủ đang định hướng giải quyết bao gồm: các vướng mắc trong việc chuyển đổi đất nông nghiệp sang sử dụng cho các dự án bất động sản nhà ở, sự chậm trễ trong việc thẩm định giá trị đất đai để xác định tiền sử dụng đất/tiền chuyển đổi phải nộp cho Chính phủ.

Chính phủ cũng đưa ra gói cho vay trợ cấp trị giá 5,1 tỷ đô la để hỗ trợ phát triển hơn một triệu nhà ở xã hội mới (các khoản vay hỗ trợ lãi suất sẽ được cung cấp cho người mua nhà và chủ đầu tư thông qua các ngân hàng thương mại nhà nước) và thành lập tổ nhóm công tác mới để xem xét và loại bỏ những trở ngại mà các nhà phát triển bất động sản gặp phải khi tiến hành dự án. Với mục tiêu tăng giải ngân cho đầu tư công khoảng 40% vào năm 2023 (lên 30 tỷ USD), Chính phủ cũng đã thành lập Tổ công tác đẩy nhanh tiến độ giải ngân các dự án đầu tư công trong năm nay. Dẫu vậy, chi tiêu cho đầu tư công chỉ tăng chưa đến 20% so với cùng kỳ trong Quý 1.

Cuối cùng, ngoài các biện pháp hành chính nêu trên, Chính phủ cũng đưa ra một số định hướng cho các ngân hàng nhằm tạo điều kiện trong việc cơ cấu lại thời gian trả nợ dành cho các nhà phát triển bất động sản cũng như cho những doanh nghiệp khác, mặc dù chi tiết của những đề xuất hoãn trả nợ này vẫn đang được xem xét thêm².

Nội lồng Chính sách Tiền tệ

Lãi suất huy động ở Việt Nam đã tăng hơn 200 điểm cơ bản vào năm 2022, lên hơn 8% đối với kỳ hạn 12 tháng vào cuối năm 2022, mặc dù lãi suất tiền gửi kỳ hạn một năm đã tăng lên hơn 9,5% vào cuối năm 2022. Lãi suất huy động tăng cao là yếu tố gây thêm khó khăn cho thị trường bất động sản, cộng thêm các vấn đề hành chính nêu trên đang cản trở sự phát triển của ngành này. Ở

² <https://theinvestor.vn/struggling-property-developers-entitled-to-debt-repayment-rescheduling-d4055.html>

Việt Nam, lãi suất cho vay mua nhà được tham chiếu theo lãi suất tiền gửi dài hạn và lãi suất huy động cao khuyến khích mọi người gửi tiền vào ngân hàng thay vì tìm kiếm các khoản đầu tư khác (ví dụ như đầu tư bất động sản/chứng khoán).

Chúng tôi tin rằng mức trung bình của lãi suất huy động 12 tháng giảm 200 điểm cơ bản so với lãi suất của đầu năm nay (xuống khoảng 6%) để thúc đẩy thị trường bất động sản Việt Nam phục hồi và hỗ trợ các doanh nghiệp Việt Nam nói chung. NHNN gần đây đã cắt giảm lãi suất chính sách 50-100 điểm cơ bản và đã gây áp lực giảm lên lãi suất huy động dài hạn – vốn đã giảm khoảng 50 điểm cơ bản so với đầu năm – nhưng để lãi suất tiền gửi giảm hơn nữa, thanh khoản trong hệ thống ngân hàng Việt Nam sẽ cần phải cải thiện đáng kể.

Tăng trưởng tín dụng ở Việt Nam cao hơn tăng trưởng tiền gửi khoảng 3% hàng năm trong vài năm qua. Điều này đã đẩy tỷ lệ dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi (LDR) của các ngân hàng lên mức quá cao, khiến các ngân hàng phải tăng lãi suất tiết kiệm để tăng lượng tổng huy động. Chính phủ đang giải quyết tình trạng thiếu hụt thanh khoản bằng một số cách, trong đó cách quan trọng nhất là mua Đô la Mỹ từ các ngân hàng thương mại để tăng dự trữ ngoại hối.

Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ mua khoảng 25 tỷ USD dự trữ ngoại hối trong năm nay, điều này sẽ bơm thanh khoản vào hệ thống ngân hàng một cách đáng kể có khả năng thúc đẩy tiền gửi trên toàn hệ thống tăng trưởng thêm 4% trong năm nay, *giả thiết các điều kiện khác không đổi*, vì NHNN thường mua USD từ các ngân hàng thương mại trong nước với đồng VN được in mới. Tóm lại, việc NHNN mua dự trữ ngoại hối, cùng với các biện pháp khác mà Chính phủ đang thực hiện để hỗ trợ thanh khoản cho ngân hàng là những biện pháp nổi lồng tiền tệ quan trọng hơn so với chính sách cắt giảm lãi suất của NHNN vào tháng trước.

Cuối cùng, NHNN đã cắt giảm 50 điểm cơ bản đối với mức lãi suất huy động tối đa áp dụng cho kỳ hạn dưới 6 tháng vào tháng trước. Lãi suất tiền gửi ngắn hạn ở Việt Nam đã đạt đỉnh vào cuối năm 2022 và việc cắt giảm lãi suất chính sách vào tháng 3 sẽ gây thêm áp lực cho lãi suất huy động giảm. Do đó, trong Quý 2 và Quý 3 sẽ có nhiều khoản tiền gửi ngân hàng đáo hạn và người gửi tiết kiệm sẽ phải lựa chọn tái tục tiền gửi với lãi suất thấp hơn hoặc dùng số tiền đó đầu tư vào thị trường chứng khoán (phân lớn tiền gửi ở Việt Nam có kỳ hạn 3 tháng và 6 tháng).

Kết luận

Tăng trưởng GDP ở Việt Nam chậm lại trong Quý 1 do nhu cầu tiêu dùng về các sản phẩm “Made in Vietnam” ở Mỹ và các thị trường phát triển đang chậm lại đáng kể. Điều này càng trở nên trầm trọng do thị trường bất động sản trong nước đang tiếp tục gặp khó khăn. Tuy nhiên, lượng khách quốc tế

đến Việt Nam tăng trở lại làm giảm thiểu tác động tiêu cực của hai gánh nặng trên đối với tăng trưởng của Việt Nam trong năm nay.

Chính phủ đã thực hiện nhiều giải pháp để thúc đẩy tăng trưởng, trong đó cựu thể nhất là cắt giảm thuế và giảm lãi suất, nhưng các biện pháp hành chính nhằm giảm bớt các nút thắt trong bất động sản và xây dựng cơ sở hạ tầng có thể tác động lớn hơn để hỗ trợ tăng trưởng trong năm 2023 và những năm sau.

Những giải pháp của Chính phủ cho mức tăng trưởng GDP Q1 thấp cùng với việc đơn hàng của các doanh nghiệp FDI có khả năng tăng trở lại trong nửa cuối năm nay làm chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng GDP sẽ phục hồi trong nửa cuối năm nay. Việc thị trường chứng khoán có xu hướng bắt đầu tăng trước khi nền kinh tế phục hồi cùng với việc chỉ số VN-Index đang giao dịch ở mức định giá gần như thấp nhất trong 10 năm khiến chúng tôi tin rằng bây giờ có thể là thời điểm lý tưởng để các nhà đầu tư chọn lọc mua cổ phiếu Việt Nam. VinaCapital được khích lệ khi thấy rằng các nhà đầu tư nước ngoài đã mua ròng từ đầu năm, vì vậy đã có một số nhà đầu tư nhận ra cơ hội hấp dẫn để mua vào cổ phiếu Việt Nam.

Tuyên bố từ chối trách nhiệm

© 2022 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 cổ văn 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.