

BÁO CÁO CHUYÊN ĐỀ

“Tác động từ nhiệm kỳ của tân tổng thống Mỹ”

--- Tháng 11/2016 ---

Khối Phân Tích & TVĐT CTCP Chứng Khoán Bảo Việt

Trụ sở chính Hà Nội

Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, HN

Tel: (84-4)-3928 8080

Fax: (84-4)-3928 9888

Email: research-bvsc@baoviet.com.vn

Website: www.bvsc.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Số 233 Đồng Khởi, Quận I, HCM

Tel: (84-8)-3914 6888

Fax: (84-8)-3914 7999

NỘI DUNG CHÍNH

Ngày 9/11, cuộc bầu cử Tổng thống Mỹ đã cho kết quả chính thức với việc ông Trump thắng cử và trở thành Tổng thống thứ 45 của nước Mỹ. Đây là một kết quả bất ngờ và trái ngược hoàn toàn với các cuộc thăm dò dư luận trước đó. Thị trường tài chính, tiền tệ, hàng hóa toàn cầu cũng đã có một phiên biến động mạnh trong ngày 9/11. Báo cáo này sẽ giúp nhà đầu tư nhìn nhận rõ hơn những tác động lớn có thể có từ nhiệm kỳ của tân tổng thống Mỹ đến nền kinh tế toàn cầu và Việt Nam từ đó hàm ý những ảnh hưởng đến TTCK Việt Nam. Cụ thể báo cáo gồm 3 phần chính:

- Tóm lược lại những điểm chính trong các đề xuất thay đổi chính sách của Trump;
- Nhận định những tác động trên lĩnh vực thương mại quốc tế;
- Đánh giá và dự báo những biến động trên thị trường tiền tệ.

1. Những đề xuất thay đổi chính sách cơ bản của tân tổng thống Mỹ

Về cơ bản, những đề xuất thay đổi chính sách nổi bật của ông Trump được chúng tôi tóm tắt trong bảng dưới đây:

Thuế thu nhập cá nhân	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Giảm mức thuế TNCN cao nhất từ 39,6% xuống còn 25%. ▪ Nâng mức khấu trừ tiêu chuẩn lên 25.000 USD. ▪ Bãi bỏ thuế thừa kế và thuế quà tặng. ▪ Thuế cổ tức và lợi tức đầu tư ở mức 20% (hiện đang dao động từ 15-28%).
Thuế doanh nghiệp	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Giảm thuế thu nhập doanh nghiệp xuống còn 15% (hiện đang dao động từ 15-39%). ▪ Hủy bỏ hầu hết các ưu đãi thuế cho doanh nghiệp. ▪ Áp thuế hồi hương trên các khoản lợi nhuận chưa bị đánh thuế của các chi nhánh nước ngoài thuộc các công ty Mỹ. ▪ Hủy bỏ chính sách hoãn thuế của các công ty nước ngoài.
Thương mại quốc tế	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Tái đàm phán quan hệ thương mại với Trung Quốc và Mexico nhằm giải quyết vấn đề thâm hụt thương mại song phương. ▪ Tuyên bố Trung Quốc là quốc gia thao túng tiền tệ. ▪ Thực thi hoạt động thương mại không công bằng chống lại Trung Quốc tại WTO. ▪ Tái đàm phán hoặc rút khỏi NAFTA. ▪ Rút khỏi TPP.
Chính sách nhập cư	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Tăng cường và siết chặt luật nhập cư nhằm giảm lượng người nhập cư. ▪ Hạn chế cấp visa nhập cư, bao gồm cả dạng visa H-1B (doanh nghiệp Mỹ bảo lãnh cho lao động nước ngoài sang Mỹ làm công việc chuyên môn). ▪ Tạm ngừng nhập cư đối với lao động nước ngoài. ▪ Tăng cường trục xuất đối với những trường hợp nhập cư trái phép. ▪ Xây tường dọc theo biên giới phía Nam (giáp Mexico).
Chăm sóc y tế và đầu tư cơ sở hạ tầng	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Bãi bỏ ACA (chương trình cải thiện chất lượng bảo hiểm sức khỏe, khởi xướng bởi Obama). ▪ Mở rộng chương trình Medicaid cho người không có bảo hiểm. ▪ Các tiểu bang sẽ cùng chi trả chi phí Medicaid với liên bang để tối thiểu hóa chi phí. ▪ Cho phép việc mua bảo hiểm liên thông giữa các bang. ▪ Ủng hộ các kế hoạch chi tiêu lớn cho cơ sở hạ tầng.

2. Những tác động trên lĩnh vực thương mại quốc tế

Đây là một trong những điểm nhấn trong chiến dịch tranh cử của Donald Trump khi mà ông nêu lên các quan điểm chống thương mại hóa toàn cầu, phản đối các Hiệp định thương mại tự do và đưa ra các chính sách mang tính bảo hộ thương mại ở mức cao, tăng thuế nhập khẩu đối với hàng hóa từ các nước khác, đặc biệt từ những nước mà ông cho rằng có sự thao túng tiền tệ.

Cụ thể hơn, đối với các hiệp định thương mại tự do, ông đề xuất đàm phán lại các điều khoản của NAFTA (Hiệp định thương mại tự do Bắc Mỹ), rút khỏi TPP và các hiệp định khác đang chờ đàm phán. Tác động rõ nhất đối với Việt Nam là việc TPP sẽ còn khá ít cơ hội được thực thi dưới thời Tổng thống Donald Trump. Điều này có thể gây suy giảm động lực tăng trưởng của kinh tế Việt Nam và những mặt tác động tích cực mà chúng ta đã kỳ vọng trong thời gian qua. Các doanh nghiệp thuộc những lĩnh vực kỳ vọng sẽ được hưởng lợi từ TPP như dệt may, da giày, logistics... sẽ mất đi yếu tố mang tính đòn bẩy này. Hơn thế nữa, khả năng thu hút các dòng vốn FDI mới hoặc mở rộng quy mô của các dự án FDI đã đầu tư vào Việt Nam trong các năm gần đây để đón đầu Hiệp định TPP có thể chững lại hoặc thậm chí là bị thu hẹp khi mà cơ hội để TPP được thực thi không còn.

Đối với vấn đề bảo hộ thương mại, ông Trump từng đề xuất việc áp mức thuế nhập khẩu đối với các mặt hàng từ Trung Quốc có thể lên đến 45%, các mặt hàng xuất xứ từ Mexico lên đến 35% và mức thuế 15%-45% đối với hàng hóa đến từ các quốc gia có dấu hiệu thao túng tiền tệ. Các nước có tiềm năng bị áp mức thuế cao có cả liên minh Châu Âu, Nhật, Hàn Quốc, cùng với Trung Quốc và Mexico đã bao gồm 5 trong 6 đối tác thương mại lớn nhất của Mỹ. Điều đáng lo ngại là nếu các mức thuế này được áp dụng, hành động trả đũa từ những nước trên có thể xảy ra với việc áp dụng các mức thuế cao tương đương với hàng hóa nhập khẩu từ Mỹ.

Dù hiện ông Trump mới chỉ chủ trương đàm phán lại các điều khoản thương mại với hai đối tác là Mexico và Trung Quốc nhưng *quan điểm bảo hộ này có thể sẽ còn tiếp tục chi phối đối với các đối tác mà Mỹ có thâm hụt thương mại (trong đó có Việt Nam)*. 9 tháng đầu năm nay, Mỹ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với giá trị 28,3 tỷ USD, trong đó các ngành có xuất khẩu trên 1 tỷ USD bao gồm dệt may, giày dép, điện thoại, máy vi tính và sản phẩm điện tử, gỗ và sản phẩm từ gỗ, máy móc và thủy sản với giá trị lần lượt là 8,6 tỷ USD; 3,3 tỷ USD; 3,1 tỷ USD; 2,1 tỷ USD; 1,9 tỷ USD; 1,5 tỷ USD và 1,1 tỷ USD. Kể từ năm 2006 đến nay, Việt Nam cũng luôn có thặng dư thương mại với Mỹ với giá trị ngày càng tăng (gần nhất năm 2015 Việt Nam xuất siêu 25 tỷ USD sang Mỹ). Quan điểm cứng rắn của ông Trump về bảo hộ sản xuất trong nước có thể sẽ khiến ông áp dụng các chính sách tăng thuế đối với hàng nhập khẩu vào Mỹ từ tất cả các đối tác thương mại. Nếu điều này xảy ra, xuất khẩu của Việt Nam nhiều khả năng sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực.

Mức chênh lệch thuế nhập khẩu quá lớn giữa các quốc gia vào Mỹ sẽ khiến hoạt động mua bán ăn chênh lệch giá "arbitrage" diễn ra mạnh mẽ. Hàng hóa từ các nước bị áp thuế cao, như Trung Quốc, tìm cách nhập khẩu gián tiếp vào Mỹ qua nước thứ 3, như Việt Nam. Vấn đề trên thực tế đã và đang xảy ra, với việc Mỹ hôm 7/11 chính thức mở điều tra cáo buộc các nhà sản xuất thép Trung Quốc tuần hàng qua Việt Nam trước khi xuất sang Mỹ để tránh thuế. Và để khắc phục tình trạng đó, bên cạnh việc kiểm duyệt gắt gao, Mỹ nhiều khả năng cũng sẽ phải tăng thuế đối với hàng hóa từ Việt Nam. Như vậy có thể nhìn thấy viễn cảnh môi trường bảo hộ thương mại toàn cầu tăng cao, khiến lưu chuyển hàng hóa toàn cầu gặp trở ngại, trong bối cảnh kinh tế thế giới hồi phục yếu, viễn cảnh khủng hoảng kinh tế là rủi ro có thể xảy ra.

Ngoài ra, khi cánh cửa vào thị trường Mỹ khép chặt hơn, hàng hóa của Trung Quốc sẽ phải tìm kiếm các thị trường thay thế. Chúng tôi không loại trừ khả năng một phần sẽ chuyển sang Việt Nam, cạnh tranh trực tiếp với các doanh nghiệp trong nước (câu chuyện của một số mặt hàng thép là ví dụ điển hình), hoặc gia tăng sức ép cạnh tranh ở các thị trường thứ 3 với hàng xuất khẩu cùng chủng loại của Việt Nam.

Mặt hàng xuất khẩu chủ lực từ Trung Quốc vào Mỹ có thể đi qua Việt Nam hoặc gây tăng áp lực cạnh tranh với hàng Việt Nam ngay tại thị trường nội địa hoặc một nước thứ 3

Mặt hàng	Kim ngạch xuất khẩu Trung Quốc vào Mỹ 2015 (tỷ USD)	Kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam 2015 (tỷ USD)
94. Đồ nội thất; bộ đồ giường, đệm, hỗ trợ nệm, nệm và các đồ dùng tương tự.	30,86	7,65
95. Đồ chơi, trò chơi và các dụng cụ thể thao; các bộ phận và phụ tùng của chúng	25,75	1,17
64. Giày, dép các loại	17,97	12,01
61. Hàng may mặc và phụ kiện quần áo, dệt kim hoặc móc	16,93	22,81
73. Nhóm sản phẩm sắt thép	11,30	1,75

(Nguồn: Trademap và Tổng cục hải quan)

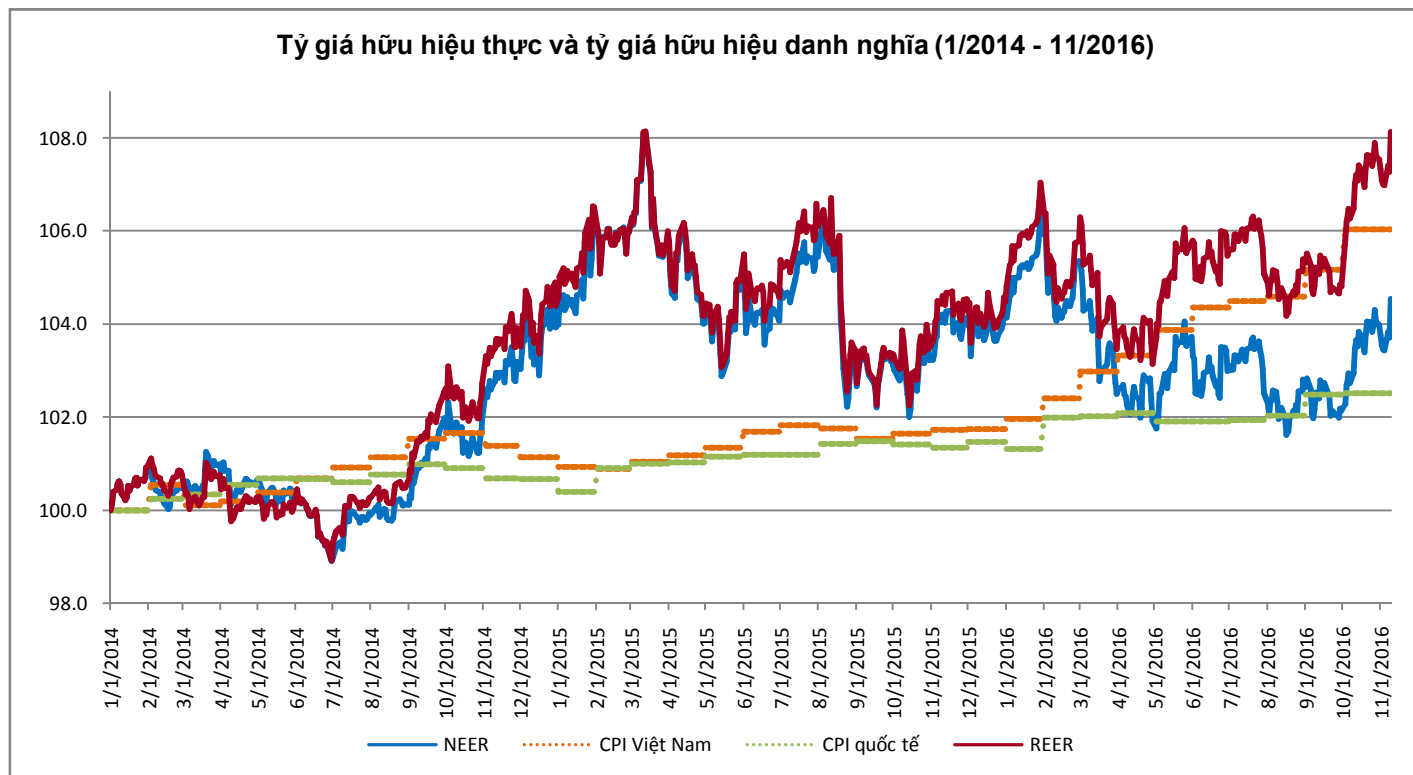
Một khía cạnh khác không thể không nhắc đến là việc nguồn vốn đầu tư FDI toàn cầu sẽ suy giảm mạnh, hệ quả của việc luân chuyển hàng hóa toàn cầu bị gián đoạn, chủ nghĩa bảo hộ thương mại chiếm ưu thế. Là một nước tăng trưởng dựa nhiều vào hoạt động thương mại xuất nhập khẩu và đầu tư FDI, kinh tế Việt Nam chắc chắn sẽ chịu tác động tiêu cực nếu viễn cảnh trên xảy ra.

3. Những biến động trên thị trường tiền tệ

Những diễn biến trên thị trường tiền tệ thế giới trong phiên ngày 9/11 là rất khó lường và phát đi những tín hiệu có phần “nhiều” (trong lúc các bang kiểm phiếu cho kết quả nghiêng về ông Trump thì đồng USD mất giá mạnh so với EUR, JPY nhưng kết thúc phiên giao dịch thì đồng USD lại hồi phục đáng kể với chỉ số USD Index tăng 0,7%; cặp tỷ giá USD/EUR tăng 1,1%; USD/JPY tăng 0,5%).

Lạm phát sẽ tăng lên và đồng USD có xu hướng giảm giá trong trung hạn. Tân tổng thống Mỹ chủ trương cắt giảm thuế (bao gồm cả thuế thu nhập cá nhân và thuế thu nhập doanh nghiệp như trong bảng đầu tiên) đồng thời tăng mạnh chi tiêu công, đặc biệt vào lĩnh vực cơ sở hạ tầng và quân sự. Tăng thuế nhưng đồng thời tăng chi tiêu sẽ khiến thâm hụt ngân sách của Mỹ tăng. Điều này nhiều khả năng sẽ gây áp lực lên lạm phát và đồng USD sẽ có xu hướng giảm giá trong nhiệm kỳ của ông Trump.

Tuy nhiên trong ngắn hạn, đồng USD sẽ có xu hướng tăng giá so với các đồng tiền của các nước “có thể là đích ngắm” của các hành động bảo hộ thương mại của Mỹ, bao gồm JPY, EUR và đặc biệt là đồng tiền của các thị trường đang phát triển hiện đang có thặng dư thương mại lớn với Mỹ. Diễn biến này phản ánh trước yếu tố “kỳ vọng” và dự báo về những khó khăn mà các nước đang phát triển sẽ gặp phải trên lĩnh vực thương mại quốc tế cũng như khía cạnh xuất khẩu. Thêm vào đó, rủi ro lạm phát tăng lên cùng với chủ trương cắt giảm thuế khá mạnh tay của Trump sẽ khiến FED có thể đẩy nhanh tiến trình tăng lãi suất. Số liệu của CME group trong ngày 9/11 cho biết xác suất FED tăng lãi suất trong cuộc họp vào giữa tháng 12 đã ở mức 81%. Điều này cũng hỗ trợ cho đà tăng giá của đồng USD trong thời gian tới. Kịch bản này cùng yếu tố mang tính mùa vụ cuối năm trong nước có thể sẽ gây áp lực mất giá nhất định lên đồng VND trong hai tháng cuối năm.



(Nguồn: Bloomberg và tính toán của BVSC)

Đồ thị trên minh họa diễn biến tỷ giá hữu hiệu thực (REER) và tỷ giá hữu hiệu danh nghĩa (NEER) của VNĐ trong tương quan với 8 đồng tiền trong rổ tham chiếu. Sau những biến động vừa qua, hiện đường tỷ giá hữu hiệu danh nghĩa của VNĐ đã lên mức 104,3 điểm trong khi đường tỷ giá hữu hiệu thực tụt, do ảnh hưởng tăng mạnh của lạm phát, đã nới rộng khoảng cách và lên đến mức trên 108 điểm. Theo quan sát của chúng tôi trong gần 3 năm trở lại đây, mỗi khi 2 đường đi lên và vượt qua mốc điểm 106 (VNĐ lên giá tương đối so với rổ 8 đồng tiền tham chiếu) thì áp lực giảm giá VNĐ sẽ xuất hiện (nếu không sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến sức cạnh tranh của các doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam). Ở thời điểm hiện tại có thể thấy đường REER đã lên mức khá cao, ngang bằng đỉnh hồi đầu năm 2015 nhưng nguyên nhân xuất phát từ hiện tượng tăng có phần “bất thường” của CPI 10 tháng đầu năm khi phần lớn trong đó là do việc điều chỉnh giá của dịch vụ y tế và giáo dục (đóng góp gần 3% vào mức tăng của CPI chung). Nếu tạm bỏ qua yếu tố bất thường này, hiện đường REER mới đang lên mức xấp xỉ 105 điểm. **Mặc dù vậy, sau những bất ổn 2 tuần đầu tháng 11, cả 2 đường đang đi lên với độ dốc khá lớn và nếu xu hướng tăng của đồng USD tiếp tục duy trì, NEER và REER sẽ tiến sát vùng nguy hiểm (106) trong thời gian tới, phản ánh áp lực phá giá VNĐ.**

Kết luận

Trên đây là một số đánh giá về những tác động lớn có thể có nếu những đề xuất thay đổi chính sách, mà Trump đã đưa ra trong kỳ vận động tranh cử vừa qua, được thực thi. Hầu hết những tác động này đều theo chiều hướng tiêu cực và ẩn chứa những yếu tố bất ổn cho kinh tế toàn cầu. Mặc dù vậy, chúng tôi không loại trừ khả năng trên thực tế những chính sách mà Trump theo đuổi sẽ theo chiều hướng ôn hòa hơn những gì ông đã phát biểu trong kỳ tranh cử nhằm mục đích gây ấn tượng với dân chúng. Hơn nữa, hệ thống chính trị của Mỹ cũng có sự ràng buộc, phân quyền rất lớn và các chính sách đã được xây dựng và từng bước hoàn thiện qua rất nhiều nhiệm kỳ tổng thống trước đây. Vì vậy, để thực hiện những thay đổi lớn như trong tuyên bố của Trump không phải là đơn giản.

Trong kịch bản, nếu việc chuyển giao quyền lực tại Mỹ gặp khó khăn do sự chia rẽ giữa các đảng phái hoặc các nhà đầu tư quay trở lại nghi ngờ các chính sách kinh tế của Trump, thị trường tài chính nhiều khả năng sẽ quay trở lại trạng thái bất ổn. Khi đó nhà đầu tư sẽ có xu hướng bán USD và tìm đến các tài sản an toàn hơn như EUR, JPY hay vàng. FED cũng có thể xem xét tiếp tục trì hoãn tăng lãi suất vào tháng 12. Đồng USD sẽ mất giá và áp lực giảm giá lên VND trong kịch bản này sẽ không lớn.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong báo cáo cũng có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của BVSC. Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BVSC đều trái luật. Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

KHỐI PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

BỘ PHẬN KINH TẾ VĨ MÔ & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Nguyễn Xuân Bình

Trưởng bộ phận

nguyentuanbinh@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Kinh tế vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Bạch Ngọc Thắng

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn



Trụ sở chính Hà Nội

Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, HN

Tel: (84-4)-3928 8080

Fax: (84-4)-3928 9888

Email: research-bvsc@baoviet.com.vn

Website: www.bvsc.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Số 233 Đồng Khởi, Quận I, HCM

Tel: (84-8)-3914 6888

Fax: (84-8)-3914 7999