



Triển vọng thị trường chứng khoán 2009

TRẦN TRỌNG TRIẾT
Chuyên viên tài chính - ngân hàng

Năm 2008, thị trường tài chính Việt Nam chịu tác động mạnh của khủng hoảng tài chính thế giới. Lạm phát và lãi suất tăng cao làm cho khả năng thanh khoản của thị trường giảm sút, từ đó đã ảnh hưởng đến việc huy động nguồn lực tài chính cho đầu tư phát triển. Vào thời điểm chuẩn bị bước sang năm 2009, những khó khăn của nền kinh tế có thể khiến thị trường đối mặt với những thách thức mới. Tuy nhiên, bên cạnh những đánh giá thận trọng vẫn có những nhận định lạc quan về triển vọng thị trường và cơ hội của nhà đầu tư.

Vực dậy niềm tin

Bước vào tháng cuối cùng của năm 2008, chứng khoán Việt Nam đang đứng trước đòi hỏi vô cùng bức thiết: Làm thế nào để lấy lại niềm tin. Nếu như điều hành vĩ mô của Chính phủ bắt đúng “mạch” và nếu cộng đồng doanh nghiệp sẵn sàng để đương đầu với hai năm khó khăn trước mắt, sẽ có giải pháp cho vấn đề này. Đây là nền tảng để Việt Nam cũng như thị trường (TTCK) vượt qua giai đoạn khó khăn này. Chỉ số chứng khoán liên tục lập đáy mới và cuối tháng sau thấp hơn cuối tháng trước (VN-Index 29/8 là 539,1 điểm, 30/9 còn 456,7 điểm 28/11 còn 314,74 điểm, tức đến cuối tháng 11, VN - Index giảm 41,62% điểm so với cuối tháng 8; HaSTC-Index tương ứng là 192,13 điểm, 148,53 điểm, 114,88 điểm và 104,2 điểm tức là cuối tháng 11 giảm 45,77% điểm so với cuối tháng 8). Phiên giao dịch cuối cùng của tháng 11/2008, sau những thông tin từ phiên họp Chính phủ, thị trường đã đảo chiều mạnh mẽ, cầu chứng khoán tăng vọt lên trên 32 triệu đơn vị, cho thấy điều hành vĩ mô có khả năng tác động mạnh đến thị trường, đó là cơ hội để Việt Nam tạo dựng niềm tin cho giới đầu tư quốc tế cũng như người dân trong nước.

Để lấy lại niềm tin Ủy ban Chứng khoán (UBCK) Việt Nam cần thực hiện các biện pháp để vực dậy thị trường như: loại bỏ “rào cản” T+4 hiện nay xuống T+0 hoặc T+1; chính thức thông báo hoãn áp dụng Luật Thuế nhập cá nhân trong đầu tư chứng khoán 2 năm; áp dụng các chuẩn mực cao nhất để giám sát thị trường. Cần công bố thời điểm hoàn thành Luật Chứng khoán sửa đổi với khả năng điều chỉnh các quan hệ cụ thể hơn. Với nền kinh tế, cần công khai những quy định, thủ

tục không cần thiết, kèm thời gian thực hiện để người dân, doanh nghiệp biết. Hai là, áp dụng Luật Cạnh tranh với các ngành nghề lĩnh vực độc quyền như điện, than... Ba là, bình đẳng trong tiếp cận các nguồn lực không phân biệt thành phần kinh tế, đặc biệt là trong tiếp cận bất động sản và tín dụng, đưa mặt bằng lãi suất về vận hành theo cơ chế thỏa thuận, thay cho mục tiêu giảm về dưới 10%/năm hay dưới 8%/năm như điều hành hiện nay. Bốn là, xây dựng cơ chế mua thông tin dự báo - cảnh báo từ các tổ chức quốc tế hoặc trong nước để bán lại cho các cá nhân tổ chức ở trong nước...

Chuyển hướng mục tiêu

Việc xác định mục tiêu trong từng thời kỳ có ý nghĩa đặc biệt quan trọng, để định hướng cho phù hợp với tình hình và có giải pháp thích hợp. Có thể nói, tình hình nào thì mục tiêu và giải pháp ấy.

Lạm phát và nhập siêu cao vào cuối năm 2007, bùng phát vào đầu năm 2008. Khi đó, mục tiêu đã được chuyển từ ưu tiên tăng trưởng kinh tế cao sang ưu tiên kiềm chế lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô... Giải pháp quan trọng hàng đầu là thắt chặt tiền tệ. Sau 8 tháng thực hiện, các giải pháp trên đã đưa đến kết quả là lạm phát và nhập siêu đã giảm mạnh. Nhưng từ giữa tháng 9, cuộc khủng hoảng tài chính bùng phát tại Mỹ đã nhanh chóng lan rộng sang lĩnh vực khác và lan sang các nước đã tác động tiêu cực đến Việt Nam trên nhiều mặt.

Tình hình trên cộng hưởng với những hiệu ứng phụ từ việc thắt chặt tiền tệ trước đó đã làm cho kinh tế có nguy cơ suy giảm. Xuất khẩu tiếp tục giảm. Đầu tư trực tiếp nước ngoài chậm lại; xu hướng nhà đầu tư nước ngoài rút vốn gián tiếp vẫn là nhiều hơn. Tăng trưởng sản xuất công nghiệp chậm lại. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng cũng tăng chậm lại. Lượng khách quốc tế đến Việt Nam cũng có xu hướng giảm.

Để ngăn chặn sự suy giảm kinh tế, chính phủ đã đưa ra 5 nhóm giải pháp, trong đó có giải pháp quan trọng là kích cầu. Kích cầu bao gồm kích cầu đầu tư và kích cầu tiêu dùng.

Kích cầu đầu tư bằng nhiều giải pháp. Về chính sách tiền tệ, đã nới lỏng hơn thời gian trước. Thời gian qua, NHNN đã hạ tỷ lệ dự trữ



bắt buộc, giải phóng số tiền mua tín phiếu NHNN bắt buộc, hạ lại suất cơ bản... và hiện đã đưa lãi suất về gần với mức trước khi có khủng hoảng tài chính thế giới. Những biện pháp mới là khoanh nợ, giãn nợ cho các doanh nghiệp đang gặp khó khăn trong việc duy trì sản xuất kinh doanh, xuất khẩu, cung ứng vốn với lãi suất bằng 0 để mua hết lúa còn tồn đọng trong dân, bảo lãnh xuất khẩu cho các doanh nghiệp nhỏ và vừa. Về chính sách tài khóa, cần xem xét miễn giảm thuế cho doanh nghiệp để duy trì sản xuất, bù lãi suất vay ngân hàng mua lúa...

Đẩy mạnh giải ngân các nguồn vốn từ ngân sách nhà nước, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài, vốn hỗ trợ phát triển chính thức...; khuyến khích các thành phần kinh tế tham gia đầu tư. Kích cầu đầu tư tập trung vào những dự án có hiệu quả, không kích cầu đầu tư tràn lan.

Kích cầu tiêu dùng cần tạo điều kiện để tăng sức mua có khả năng thanh toán của người lao động, giãn, giảm thuế, thực hiện một số chính sách an sinh xã hội (bảo hiểm thất nghiệp, đầu tư xây dựng nhà ở cho người có thu nhập thấp...)

Triển vọng TTCK 2009

Theo ông Tống Minh Tuấn, phó phòng phân tích Công ty Chứng khoán Bảo Việt, nền kinh tế Việt Nam nói chung vẫn trong giai đoạn bất ổn và năm 2009 vẫn là năm chúng ta đối mặt với nhiều khó khăn. Trong bối cảnh đó, giải pháp tăng cung, kích cầu thông qua chính sách tiền tệ là giải pháp tối ưu nhất. Cụ thể, Chính phủ cần tạo điều kiện thuận lợi để thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài và khuyến khích khối này đầu tư vào TTCK, có thể xem xét hoãn thời hạn thu thuế thu nhập chứng khoán...

Việc NHNN quyết định hạ lãi suất cơ bản xuống còn 10%, lãi suất dự trữ bắt buộc hiện nay đã xuống còn 8%, giá xăng dầu đang dần điều chỉnh về mức hợp lý..., được xem là những tín hiệu khả quan và tác động tích cực đến tâm lý thị trường. Về dài hạn, những động thái này sẽ kích thích dòng tiền chảy vào TTCK, đặc biệt trong bối cảnh giá các cổ phiếu đã xuống đến mức khá hấp dẫn đối với nhà đầu tư.

Với xu hướng chính sách tiền tệ như hiện nay, có thể dự báo vào quý II/2009, TTCK sẽ thuận lợi hơn trước khi nền kinh tế vĩ mô thực sự lấy lại đà tăng trưởng như cũ.

Tuy nhiên, theo chuyên gia chứng khoán Huy Nam, TTCK ẻo uột như hiện nay có phần lý do là các sản phẩm quá nghèo nàn. Trước bối cảnh khó khăn, nhiều người dị ứng với công cụ phái sinh, nhưng như thế là không đúng. Chẳng hạn, có thể áp dụng hai sản phẩm có thể hỗ trợ tốt cho thị trường là margin trading (giao dịch ký quỹ) và option (quyền chọn). Với nghiệp vụ thứ nhất là tài trợ vốn cho nhà đầu tư mua - bán chứng khoán. Trước đây, ngân hàng cho nhà đầu tư vay “tươi” để đầu tư chứng khoán và đã bị NHNN siết chặt lại, vì ngân hàng không định lượng được các vấn đề của chứng khoán nên sẽ rủi ro hơn. Cách làm phổ biến ở nhiều thị trường là cho phép nhà đầu tư mở tài khoản ký quỹ tại công ty chứng khoán và các công ty này tài trợ vốn ở tỷ lệ nhất định, trên cơ sở đó công ty chứng khoán tư vấn cho nhà đầu tư mua-bán. Vào thời điểm này, nhiều nhà đầu tư thấy thị trường khá hấp dẫn nhưng không đủ tiền mua, nếu được hỗ trợ vốn sẽ khuyến khích lượng cầu rất lớn, tạo sự sôi động cho thị trường.

Đối với nghiệp vụ quyền chọn trong bối cảnh trầm lắng như hiện nay, nhà đầu tư cũng có thể sử dụng tự bảo vệ mình trước những thua lỗ lớn.

Vấn đề nằm ở chỗ chúng ta cần xây dựng hành lang pháp lý chặt chẽ để các nhà đầu tư tham gia. Việc nhà đầu tư có tham gia nghiệp vụ đó hay không là quyết định của họ. Thị trường chỉ có thể sôi động khi có nhiều nghiệp vụ, nhiều lựa chọn cho nhà đầu tư.

Còn theo ông Vũ Bằng, Chủ tịch UBCK Nhà nước, TTCK hiện nay chịu tác động lớn của diễn biến kinh tế vĩ mô và đã thực sự trở thành thước đo sức khỏe của nền kinh tế. UBCK Nhà nước đã nỗ lực thực hiện và đề xuất những giải pháp hỗ trợ thị trường, ổn định tâm lý nhà đầu tư, như đề nghị giãn thuế chứng khoán. Mặt khác, UBCK Nhà nước đã hoàn thiện một số quy định liên quan đến những sản phẩm mới như margin account, repo, cho phép nhà đầu tư mở nhiều tài khoản..., song thời điểm này chưa thích hợp cho việc ban hành. UBCK Nhà nước cũng đã tham gia sửa đổi một số văn bản hướng dẫn Luật Chứng khoán, một số quyết định điều chỉnh tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài trên TTCK hiện đang được Bộ Tài chính trình Chính phủ xem xét ban hành.





Tỷ giá VND/USD 2008 Một năm nhiều biến động!

LÊ THỊ NGỌC DIỆP

Năm 2008 có thể nói là một năm đầy biến động đối với thị trường ngoại hối, đặc biệt là tỷ giá của cặp tiền tệ VND/USD. Cung cầu ngoại tệ không gặp nhau đã làm cán cân tỷ giá dao động liên tục, lệch khá xa vùng trung tâm chính là tỷ giá liên ngân hàng do Ngân hàng Nhà nước (NHNN) công bố.

Diễn biến thị trường – Nguyên nhân

Thị trường ngoại tệ trong những tháng đầu năm 2008 khá ảm đạm, tâm lý tháo chạy khỏi đồng USD đã đẩy tiền VND tăng giá so với USD. Trong quý 1/2008, tỷ giá trên thị trường liên ngân hàng từ 16.112VND/USD (02/01/2008) rơi xuống 15.960VND/USD (31/03/2008) và thời điểm này trên thị trường tự do, có lúc giao dịch của cặp tiền tệ này đã rớt xuống chỉ còn 15.600VND/USD. Một số nguyên nhân khiến thị trường trong thời gian này thừa USD và tỷ giá VND/USD giảm là do:

- Lượng kiều hối dồn về cuối năm 2007 và đầu năm 2008 (Tết Âm lịch).
- Nhà đầu tư nước ngoài bán USD để mua trái phiếu chính phủ (khoảng 1,4 tỷ USD).
- Lạm phát tăng cao, NHNN không thể mua USD cung ứng VND ra thị trường vào thời điểm này được.
- Tâm lý của người dân về tình hình kinh tế thế giới có nhiều dấu hiệu suy thoái và lãi suất tiền gửi VND cao hơn USD đã thúc đẩy họ chuyển USD sang VND, điều này góp phần làm tỷ giá giảm thêm.

Thế nhưng sang nửa cuối quý 2/2008, thị trường lại rơi vào cơn sốt USD. Nguồn cung ngoại tệ giảm dẫn đến không đủ USD cung cấp (bán hoặc cho vay)

Năm 2009, cơ quan quản lý tiếp tục hoàn chỉnh khung pháp lý cho hoạt động của TTCK theo hướng thúc đẩy sự phát triển, tăng cường hiệu quả quản lý, giám sát đối với các hoạt động trên thị trường. Chính phủ đã ban hành nghị định thay thế Nghị định 14/2007/NĐ-CP về chứng khoán và TTCK, sửa đổi Nghị định 36/2007/NĐ-CP về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán, điều chỉnh nâng cao điều kiện thành lập và hoạt động của công ty chứng khoán... Trọng tâm hoạt động của UBCKNN bao gồm: thường xuyên theo dõi diễn biến hoạt động thị trường để kịp thời chỉ đạo và chủ động điều hành nhằm bình ổn thị trường; tổ chức tốt công tác theo dõi nắm bắt tình hình giao dịch và luân chuyển vốn của nhà đầu tư nước ngoài, cũng như nghiên cứu tình hình biến động của TTCK thế giới để báo cáo chính phủ; kiên quyết xử lý các hoạt động vi phạm, các tổ chức, cá nhân có hành vi làm giá, thao túng thị trường.

Tóm lại, sau rất nhiều mong đợi của thị trường, Bộ Tài chính đã trình chính phủ kiến nghị Quốc hội hoãn thuế thu nhập chứng khoán đến cuối năm sau. Bộ trưởng Bộ Tài chính Vũ Văn Ninh

cho biết, nếu chưa kịp thông qua, chính phủ có thể sẽ dùng các biện pháp kỹ thuật như đến cuối năm 2009 mới xem xét thu thuế, nếu có lãi thì mới thu, không lãi thì thôi.

Chính phủ cũng đã công bố những quyết sách cụ thể nhằm hỗ trợ doanh nghiệp đang gặp khó khăn. Ấn tượng nhất là giảm 30% thuế thu nhập doanh nghiệp ngay trong quý IV/2008 và dự kiến cả năm 2009; kéo dài thời gian gia hạn chậm nộp thuế từ 6 tháng lên 9 tháng; đẩy nhanh việc hoàn thuế giá trị gia tăng. Một con số cụ thể là 1 tỷ USD cũng được chi ra để kích cầu đầu tư. Con số hàng trăm tỷ USD của các nền kinh tế lớn, nhưng đối với Việt Nam, đó là con số không hề nhỏ, thể hiện quyết tâm của chính phủ.

Các giải pháp nêu trên là khá cụ thể, tích cực, nhưng dường như nhà đầu tư vẫn mong mỗi những biện pháp mạnh mẽ hơn khi diễn biến trên TTCK chưa được thể hiện rừ. Nhưng dù sao cũng phải thừa nhận là công tác điều hành kinh tế vĩ mô của chính phủ là bài toán, giải pháp thực thi tùy cơ hội vào mỗi thời kỳ ■

