

TỔNG HỢP VĨ MÔ: PHỤC HỒI YẾU TRONG THẬN TRỌNG

■ CPI tháng 8 tăng 0,63% m-o-m, 5,04% y-o-y. Như vậy, sau khi CPI tháng 7 và tháng 6 có mức tăng âm thì CPI tháng 8 đã dương trở lại. **Tuy nhiên đây là mức tăng khá nhanh và cao hơn kỳ vọng của chúng tôi. Chúng tôi cần quan sát thêm để xem liệu có rủi ro lạm phát tăng cao có quay trở lại.**

■ Theo thông tin mới nhất, tổng phương tiện thanh toán (M2) 8 tháng ước tăng 10,3%, nhưng dư nợ tín dụng của ngành chỉ tăng 1,4% so với cuối năm 2011. Vốn đang tiếp tục bị tắc nghẽn trong hệ thống ngân hàng. **Mục tiêu tăng trưởng 8 – 10% vào cuối năm 2012, theo chúng tôi, là khó thực hiện được mặc dù có hơn 10 ngân hàng đã được NHNN nói biên độ tín dụng lên mức 25 – 30%.**

■ Chỉ số tồn kho của nhiều ngành công nghiệp tăng trên 50% so với cùng kỳ năm trước, trong khi tính chung 8 tháng đầu năm 2012, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp chỉ tăng 4,7% y-o-y. Các số liệu về kinh tế tháng 8 cho thấy nền kinh tế tiếp tục gặp khó khăn. **Chúng tôi cho rằng GDP của Việt Nam năm nay chỉ ở quanh mức 5,2%, dựa trên sự phục hồi thận trọng tăng trưởng tín dụng trong bối cảnh sức cầu suy giảm và sự cảnh giác trước nguy cơ lạm phát quay trở lại.**

■ Thị trường liên ngân hàng và thị trường mở khá sôi động trong tháng 8 nhất là sau sự kiện Cựu Phó chủ tịch và CEO của ACB bị bắt. **Việc tăng cung tiền trên thị trường mở và tăng lãi suất trên thị trường liên ngân hàng, theo chúng tôi, chỉ mang tính tạm thời, là phản ứng nhanh nhạy của NHNN trước sự việc liên quan đến ngân hàng ACB. Chúng tôi cho rằng thị trường trái phiếu trong những tháng tới sẽ tiếp tục sôi động khi mà hoạt động tín dụng vẫn đang tăng tốc một cách từ từ tuy nhiên thị trường mở và liên ngân hàng sẽ bớt sôi động hơn.**

Chỉ số kinh tế vĩ mô 8 tháng 2012

Lạm phát: 5,04% (y-o-y)

Xuất khẩu: 73,35 tỷ USD (17,8% y-o-y)

Nhập khẩu: 73,41 tỷ USD (6,7% y-o-y)

Nhập siêu: 62 triệu USD

FDI: Tổng vốn đăng ký 8,47 tỷ USD (-33,9% y-o-y). Tổng vốn thực hiện: 7,28 tỷ USD (-0,3% y-o-y)

Tăng trưởng tín dụng: 1,4% (y-t-d); Tăng trưởng M2: 10,3% (y-t-d)

Thời gian	Sự kiện
01/08/2012	Giá xăng tăng 900 đồng/lít, các mặt hàng dầu tăng 500 đồng/lít-kg.
02/08/2012	Các khoản vay lãi suất dưới 10% chiếm 3,4%, lãi suất 10-13% chiếm 18,5%, lãi suất 13-15% chiếm 49,1%. Chỉ còn 29,1% các khoản vay cũ có lãi suất trên 15%.
08/08/2012	Triển vọng xếp hạng B1 đối với trái phiếu phát hành bằng nội và ngoại tệ của Việt Nam được Moody's duy trì ở mức "tiêu cực".
09/08/2012	Bộ Tài chính miễn, giảm và gia hạn gần 10.700 tỷ đồng tiền thuế 7 tháng đầu năm.
16/08/2012	Ngân hàng Nhà nước cho phép 10 ngân hàng thương mại tăng chi tiêu tín dụng.
21/08/2012	Thống đốc NHNN cam kết hỗ trợ thanh khoản cho ACB và các ngân hàng trước sự kiện cựu Phó chủ tịch ngân hàng ACB bị bắt.
27/08/2012	Phiên bom rỗng thứ 6 liên tiếp của NHNN, tổng cộng cung rỗng 24.149 tỷ đồng từ ngày 20/8.
28/08/2012	Giá xăng A92 tăng thêm 650 đồng/lít lên mức 23.650 đồng/lít, các loại dầu tăng từ 300 đồng - 450 đồng/lít.
29/08/2012	NHNN hút rỗng 9.585 tỷ đồng trên OMO. Lãi suất qua đêm liên ngân hàng đã trở về mức 4,5%/năm..
01/08/2012	Giá xăng tăng 900 đồng/lít, các mặt hàng dầu tăng 500 đồng/lít-kg.

05.09.2012

Phạm Thùy Linh
+84 4 3936 6425 (ext. 123)
ptlinh-pt@vcbs.com.vn

Vương Minh Giang
+84 4 3936 6425 (ext. 117)
vmgiang@vcbs.com.vn

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 6

Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS
cập nhậ tại
www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

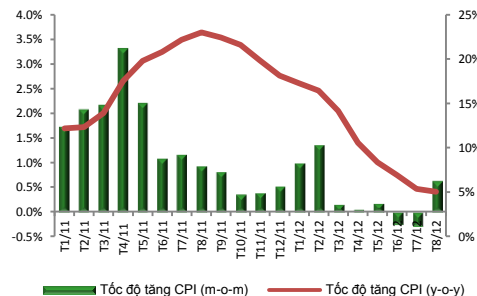
Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại
www.vcbs.com.vn

Chỉ số kinh tế vĩ mô và thị trường tài chính

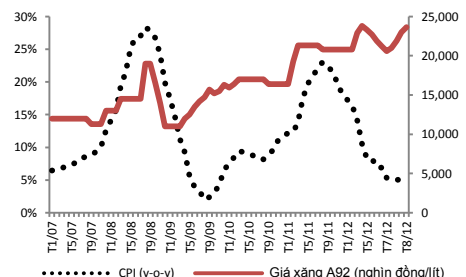
CPI tháng 8 tăng 0,63% m-o-m, 5,04% y-o-y. Mức tăng cao hơn kỳ vọng tạo tâm lý hoài nghi về rủi ro lạm phát cao có thể quay trở lại.

Trong khi CPI tháng 7 và tháng 6 có mức âm so với những tháng trước đó thì CPI tháng 8 đã dương trở lại. Cụ thể, CPI tháng 8 tăng 0,63% m-o-m, 5,04% y-o-y. Như dự báo của chúng tôi, việc tăng phí dịch vụ y tế và tăng giá gas, xăng đã khiến cho giá cả của nhóm thuốc và dịch vụ y tế, nhóm nhà ở và nguyên vật liệu xây dựng, và nhóm giao thông vận tải có mức tăng mạnh lần lượt là 5,44%, 2,03% và 1,07%. **Đây là mức tăng khá nhanh và cao hơn kỳ vọng của chúng tôi. Chúng tôi cần quan sát thêm để xem liệu có rủi ro lạm phát tăng cao có quay trở lại. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn cho rằng CPI năm 2012 sẽ vào khoảng 8%.**

Tốc độ tăng CPI



CPI và giá xăng A92



Chỉ số PMI sản xuất đang dần được cải thiện khi các kết quả từ các chính sách hỗ trợ doanh nghiệp bắt đầu xuất hiện.

Chỉ số quản trị sức mua ngành sản xuất PMI của Việt Nam, theo HSBC, đã tăng từ mức 43,6 điểm trong tháng 7 lên mức 47,9 điểm trong tháng 8. Chỉ số PMI sản xuất đã ở dưới mức 50 điểm – mức cho biết ngành sản xuất được mở rộng – trong 5 tháng liên tiếp cho thấy tình hình hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp vẫn tiếp tục bị thu hẹp chủ yếu là do lượng đơn đặt hàng mới thấp tuy nhiên tốc độ thu hẹp đã chậm dần khi có khoảng 2000 doanh nghiệp đã quay trở lại hoạt động nhưng chỉ số tồn kho của nhiều ngành công nghiệp trong 8T2012 vẫn ở mức cao trên 50% so với cùng kỳ năm trước như phân bón và hợp chất ni tơ (81,6%), sản phẩm từ plastic (69,2%), sản xuất thiết bị truyền thông (61,9%), và xi măng (50,6%). **Chúng tôi cho rằng các biện pháp hỗ trợ doanh nghiệp như Nghị định số 60/NĐ-BTC về việc giảm 30% thuế thu nhập doanh nghiệp năm 2012 cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ ở một số ngành nghề ưu tiên phát triển sản xuất và sử dụng nhiều lao động được chính thức có hiệu lực từ ngày 20/9/2012, tăng đầu tư công thông qua việc ứng trước 30.000 tỷ đồng ngân sách năm 2013... sẽ sớm có tác động đối với các doanh nghiệp và nền kinh tế. Chúng tôi vẫn kỳ vọng rằng hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp sẽ được cải thiện trong cuối Quý III và Quý IV.**

Các số liệu về kinh tế tháng 8 cho thấy nền kinh tế tiếp tục gặp khó khăn. Chúng tôi cho rằng GDP của Việt Nam năm nay chỉ ở quanh mức 5%.

Các số liệu về kinh tế tháng 8 cho thấy nền kinh tế tiếp tục gặp khó khăn, sự phục hồi khá chậm chạp và yếu. Sản xuất công nghiệp tăng chậm, hàng tồn kho tiếp tục cao mặc dù có suy giảm so với các tháng trước. Kim ngạch hàng hoá xuất khẩu tiếp tục giảm tháng thứ 3 liên tiếp trong khi kim ngạch nhập khẩu tăng chỉ tăng nhẹ trong tháng 8 khiến mức nhập siêu 8T2012 đạt 62 triệu USD, cho thấy xuất khẩu của Việt Nam bắt đầu ngấm khó khăn từ cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới khi kinh tế đình trệ tại Châu Âu cũng như phục hồi chậm chạp tại Mỹ trong khi giá các nguyên vật liệu nhập khẩu như dầu, lương thực thực phẩm,... lại có xu hướng tăng. Đặc biệt, mặc dù vốn FDI giải ngân trong 8T2012 đạt 7,28 tỷ USD, bằng 99,7% so với cùng kỳ năm trước nhưng lượng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam tiếp tục sụt giảm, chỉ bằng 66,1% so với cùng kỳ năm 2011 sẽ có thể tác động kém tích cực tới cán cân ngoại tệ trong tương lai. **Do đó, bên cạnh việc một số tổ chức xếp hạng tín nhiệm quốc tế hạ dự báo tăng trưởng của các nền kinh tế mới nổi, chúng tôi cũng cho rằng tăng trưởng GDP của Việt Nam năm nay chỉ ở quanh mức 5.2%, thấp hơn mức dự báo 5.4% trước đây của chúng tôi, dựa trên sự phục hồi thận trọng tăng trưởng tín dụng trong bối cảnh sức cầu suy giảm và sự cảnh giác trước nguy cơ lạm phát quay trở lại.**

Giá xăng dầu được điều chỉnh tăng 3 lần trong tháng 8 vừa qua. CPI được dự báo tăng, doanh nghiệp sẽ càng thêm khó khăn.

Giá xăng dầu đã trải qua 3 đợt điều chỉnh tăng tổng cộng khoảng 1.400-2.400 đồng/lít trong tháng 8 vừa qua. Cụ thể, giá xăng A92 và A95 đã lên các mức 23.700 đồng/lít và 24.200 đồng/lít. Tính từ đầu năm, giá xăng A92 đã được điều chỉnh tăng 6 lần với tổng mức tăng là 6.100 đồng/lít và giảm 5 lần với tổng mức giảm là 3.200 đồng/lít. **Chúng tôi cho rằng việc tăng giá xăng dầu liên tiếp sẽ làm sẽ làm cho giá cả nhiều hàng hóa cũng như CPI của tháng 9 và những tháng cuối năm tăng theo.** Ngoài ra, việc tăng giá xăng dầu

này sẽ làm cho các biện pháp tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp, kích thích tăng tổng cầu gặp nhiều khó khăn hơn.

Theo thông tin mới nhất, tổng dư nợ tín dụng tăng 1,4% so với cuối năm 2011, vốn đang tiếp tục bị tắc nghẽn trong hệ thống ngân hàng.

Tăng trưởng tín dụng tiếp tục có sự cải thiện trong 8T2012 khi được ước tăng 1,4% so với cuối năm 2011 trong khi tính đến hết tháng 7 chỉ đạt 1,02%. Như vậy, tăng trưởng dư nợ đã lấy được đà tăng tốc sau khi ở trạng thái âm trong suốt 5 tháng đầu năm và dương nhẹ 0,76% trong tháng 6. Theo thông tin mới nhất, tổng phương tiện thanh toán (M2) 8 tháng cũng ước tăng 10,3% so với cuối năm 2011. Tuy nhiên, với việc cung ứng một lượng lớn tiền trong hệ thống ngân hàng qua thị trường mở trong tháng 8, có thể thấy phần lớn vốn đang tiếp tục bị tắc nghẽn trong hệ thống ngân hàng. Do đó, **mục tiêu tăng trưởng 8 – 10% vào cuối năm 2012, theo chúng tôi, là khó thực hiện được mặc dù có hơn 10 ngân hàng đã được NHNN nới biên độ tín dụng lên mức 25 – 30%.**

Moody's giữ nguyên xếp hạng B1 và triển vọng 'tiêu cực' cho trái phiếu Việt Nam.

Tổ chức xếp hạng tín nhiệm quốc tế Moody's thông báo giữ nguyên xếp hạng B1 và triển vọng tiêu cực cho các trái phiếu đồng nội tệ và ngoại tệ của Việt Nam. Mức xếp hạng này của Việt Nam đã được Moody's duy trì từ cuối năm 2010 đến nay. Tốc độ tăng trưởng kinh tế chậm lại, nợ xấu ngân hàng tăng cao cũng như rủi ro trong việc Chính phủ chuyển từ chính sách tài khóa và tiền tệ thắt chặt sang nới lỏng có thể là những lý do khiến Moody's không thay đổi xếp hạng và triển vọng của Việt Nam. **Chúng tôi không kỳ vọng các tổ chức xếp hạng tín nhiệm quốc tế sẽ nâng hạng hay điều chỉnh triển vọng của Việt Nam cho tới khi nền kinh tế vĩ mô trở nên ổn định hơn và áp lực lạm phát không quay trở lại vào năm sau.**

Tổng nợ công, bao gồm cả nợ của các doanh nghiệp nhà nước, tương đương 80% GDP vào cuối năm 2011.

Tổng nợ công vào cuối năm 2011 tương đương 80% GDP (GDP danh nghĩa năm 2011 là 123,59 tỷ USD). Trong đó, tổng nợ công của Chính phủ và Chính phủ bảo lãnh là 54,6% GDP (bao gồm cả nợ công trong nước khoảng 23,5% và nợ công nước ngoài khoảng 31,1% GDP) và nợ nước ngoài của doanh nghiệp nhà nước không được Chính phủ bảo lãnh vào khoảng 11,1% GDP. Như vậy, hiện mức nợ nước ngoài của Việt Nam hiện nay vào khoảng 42,2% GDP (tương đương khoảng 52,15 tỷ USD). Mức nợ công cao sẽ tác động tới ngân sách nhà nước cũng như hoạt động đầu tư công trong những năm tới. **Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng khả năng chi trả của Chính phủ vẫn được đảm bảo, nhất là đối với các khoản nợ công nước ngoài, và do đó xếp hạng tín nhiệm của Việt Nam trên thị trường thế giới sẽ không bị suy giảm.**

Thị trường trái phiếu, thị trường mở sôi động trong khi lãi suất liên ngân hàng biến động mạnh

Trên thị trường sơ cấp, tổng lượng trái phiếu Kho bạc Nhà nước và Chính phủ bảo lãnh phát hành trong tháng 8 đạt 15.850 tỷ đồng, tăng 81% so với lượng trái phiếu phát hành trong tháng 7 và lượng tín phiếu Kho bạc Nhà nước phát hành là 3.750 tỷ đồng. Lượng trái phiếu doanh nghiệp phát hành trong tháng 8 cũng tăng mạnh với tổng lượng phát hành là 3.030 tỷ đồng và 40 triệu USD. Trong khi đó, trên thị trường thứ cấp, tổng giá trị giao dịch outright, repo và tín phiếu đạt 25.615 tỷ đồng, tăng 11,2% so với tháng trước.

Thị trường mở cũng khá sôi động khi có tới 34.428 tỷ đồng được NHNN bơm ra trong tháng và có tới 99,6% được cung ra trong 2 tuần cuối tháng 8 nhằm tăng cường thanh khoản cho ACB và các ngân hàng khác khi có hiện tượng rút tiền cục bộ ở một số ngân hàng sau sự kiện Cựu Phó Chủ tịch ACB Nguyễn Đức Kiên bị bắt. Đây là đợt cung tiền lớn nhất kể từ sau Tết âm lịch và tính chung lại, cùng với 8.000 tỷ đồng trái phiếu NHNN đáo hạn trong tháng, đã có 18.941 tỷ đồng được cung ròng trên thị trường mở.

Sự kiện 'bầu' Kiên cũng đã có tác động lớn đến thị trường liên ngân hàng và khiến cho lãi suất liên ngân hàng bằng VND biến động mạnh trong tháng. Đà sụt giảm của lãi suất trong tháng 7 đã bị chặn đứng và lãi suất liên ngân hàng cho các kỳ hạn, nhất là kỳ hạn ngắn đã tăng vọt khoảng 3,5 – 7,6%/năm trong tuần thứ 3 của tháng 8 do việc ACB rút các khoản đáo hạn trên thị trường này bù đắp thanh khoản và hạn chế cung của nhiều ngân hàng nhằm đảm bảo khả năng thanh khoản. Tuy nhiên, lãi suất liên ngân hàng đã giảm trong tuần cuối tháng 8 và chúng tôi cho rằng sẽ tiếp tục giảm trong tháng 9. **Chúng tôi cho rằng thị trường trái phiếu trong những tháng tới sẽ tiếp tục sôi động khi mà hoạt động tín dụng vẫn đang tăng tốc một cách từ từ tuy nhiên thị trường mở và liên ngân hàng sẽ bớt sôi động hơn.**

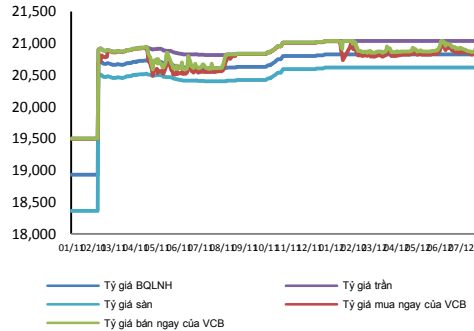
Lãi suất, lợi suất trái phiếu cho các kỳ hạn ngắn hạn tăng nhẹ còn cho kỳ hạn dài khá ổn định. Lãi suất huy động và cho vay có thể giảm thêm trong những tháng tới do lạm phát thấp.

Lãi suất trúng thầu, lợi suất trái phiếu Kho bạc Nhà nước kỳ hạn ngắn sau khi giảm trong những tuần đầu tháng 8 đã tăng nhẹ vào cuối tháng với mức tăng khoảng 0,1 – 0,2%/năm trong khi lãi suất, lợi suất cho các kỳ hạn dài khá ổn định so với cuối tháng 7. Trong khi đó, lãi suất huy động ổn định còn lãi suất cho vay ở một số ngân hàng như VCB, HSBC, HDBank được giảm tương đương mức lãi suất huy động cho một số đối tượng và khoản vay. **Mức lãi suất huy động và cho vay được kỳ vọng sẽ giảm tiếp khi CPI tháng 8 so với cùng kỳ năm trước vẫn tiếp tục thấp hơn CPI tháng 7. Chúng tôi cho rằng lãi suất trái phiếu đang ở mức hợp lý và lãi suất thị trường có thể giảm khoảng 1% - 2% so với mức hiện tại với kỳ vọng lạm phát sẽ ở quanh mức 7% tới 8% vào cuối năm.**

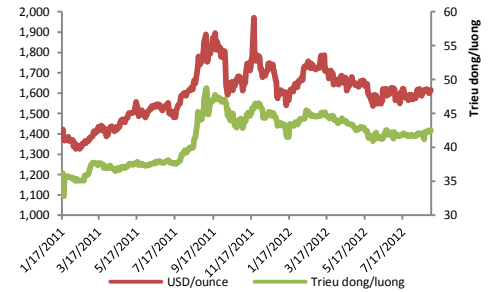
Thị trường ngoại hối ổn định trong tháng 8 và trong Quý 3 do nhập siêu thấp ở mức 62 triệu USD, FDI giải ngân chỉ giảm nhẹ 0,3% y-o-y.

Tỷ giá USD/VND và thị trường ngoại hối tiếp tục ổn định khi mức nhập siêu của 8 tháng đầu năm chỉ là 62 triệu USD và vốn FDI giải ngân trong 7 tháng đầu năm đạt 7,28 tỷ USD, giảm nhẹ -0,3% y-o-y. **Chúng tôi vẫn giữ quan điểm rằng khi lãi suất VND vẫn có xu hướng giảm từ 1-2%/năm và lãi suất USD khá ổn định, vào cuối năm, tỷ giá sẽ tăng khoảng 2-3%, nhu cầu ngoại tệ sẽ tăng nhẹ do yếu tố mùa vụ về ngoại tệ để thanh toán các hợp đồng vào cuối năm cũng như xu hướng chuyển từ gửi tiết kiệm VND sang USD khi lãi suất VND thấp đi.** Chúng tôi thấy rằng việc liên tiếp giảm lượng vốn FDI vào Việt Nam trong một vài năm gần đây cũng như dự báo nguồn kiều hối giảm dần do tình hình khó khăn của nền kinh tế thế giới có thể sẽ tác động không nhỏ đến cán cân thanh toán ngoại tệ của nước ta trong trung hạn.

Tỷ giá USD/VND



Giá vàng



Giá vàng trong nước tăng mạnh theo đà tăng của giá vàng thế giới.

Giá vàng trong nước biến động theo chiều hướng tăng mạnh từ mức 42 triệu đồng/lượng vào cuối tháng 7 lên mức 45 triệu đồng/lượng vào tháng 8. Xu hướng tăng của giá vàng thế giới tiến từ từ tới mức 1.6900 USD/ounce trong tháng 8 khi mà gói QE3 của FED đang được kỳ vọng đưa ra sau các cuộc họp gần đây của FED đã tác động tới giá vàng thế giới cũng như giá vàng trong nước. Giá vàng trong nước còn tăng mạnh do yếu tố lo ngại khả năng thanh khoản của ngân hàng với sự kiện bất giữ Cựu Phó chủ tịch ACB bất chấp việc NHNN chính thức cấm các TCTD huy động và cho vay vàng. **Kỳ vọng giá vàng thế giới có thể tăng tiếp trong tháng 9 nếu FED đưa ra gói QE3 sẽ có thể khiến giá vàng trong nước tiếp tục tăng.**

Kinh tế - tài chính thế giới

Khủng hoảng nợ công ở Châu Âu vẫn diễn biến xấu. ECB dự định mua trái phiếu chính phủ ngắn hạn nhằm hỗ trợ các nước trong khu vực.

Khủng hoảng nợ công ở Châu Âu vẫn diễn biến theo chiều hướng xấu khi Tây Ban Nha được dự báo cần sự cứu trợ toàn diện trong tháng 9 trong khi Bồ Đào Nha đang được xem là tâm bão mới của khủng hoảng. Điều này đã tác động tiêu cực tới nền kinh tế khu vực và khiến cho tổ chức xếp hạng tín nhiệm Moody's phải cảnh báo 'tiêu cực' với triển vọng dài hạn của Liên minh Châu Âu. Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB) đã phải xem xét đến việc mua trái phiếu ngắn hạn (2-3 năm) của các nước trong khu vực nhằm hỗ trợ các nước này mà không vi phạm luật. **Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, ECB cùng Chính phủ các nước cần nhanh chóng thực hiện các biện pháp phù hợp để ngăn chặn khủng hoảng nợ công lan rộng hơn là chỉ cam kết.**

Kinh tế Mỹ phục hồi chậm chạp trong khi dấu hiệu bất ổn kinh tế có xu hướng lan rộng ở nhiều nước tại Châu Á.

Nền kinh tế Mỹ vẫn tiếp tục phục hồi một cách uể oải đã khiến cho S&P cảnh báo về khả năng suy thoái của nền kinh tế lớn nhất thế giới này vào đầu năm 2013. Trong khi chỉ số PMI sản xuất của nhiều nước tại châu Á tiếp tục sụt giảm trong tháng 8 trong khi lượng hàng tồn kho không ngừng tăng lên. Dấu hiệu bất ổn kinh tế lan rộng tại nhiều quốc gia như Ấn Độ, Hồng Kông – Trung Quốc đã khiến chính phủ của các nước phải xem xét việc đưa ra các biện pháp hỗ trợ nền kinh tế (Trung Quốc công bố đưa vào nền kinh tế hơn 1.200 tỷ USD nhằm kích thích đẩy kinh tế). **Chúng tôi cho rằng tác động tiêu cực của khủng hoảng nợ công châu Âu và suy thoái kinh tế đang ngày càng lan rộng và Việt Nam, theo đó, cũng sẽ bị tác động, đặc biệt là các lĩnh vực liên quan đến xuất nhập khẩu.**

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

**Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank
198 Trần Quang Khải, Hà Nội**

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn>

MACROECONOMIC REPORT AUGUST 2012

WEAK RECOVERY IN PRUDENCE

■ After posting negative growth rates in the last two months, CPI in August rose by 0.63% m-o-m and 5.04% y-o-y. Notably, increases in healthcare fees and gasoline prices made Healthcare and Transportation price indexes rise by 5.44% and 1.07% m-o-m, respectively. **The higher-than-expected figure raised some concerns about the return of accelerating inflation.**

■ After posting negative growth rates in the first five months and a little positive rate of 0.76% y-t-d in June, credit growth reached 1.02% y-t-d July. According to latest news, in 8M2012 total liquidity increased 10.3% y-t-d while credit growth was just 1.4% y-t-d. Capital continued to be stagnated in banks. **We still think that a credit growth of 8 -10% for the whole banking system by year end is hard to be achieved.**

■ The inventory indexes of many industries increased to more than 50% y-o-y. 8M2012's industrial production index rose only 4.7% y-o-y. **Based on prudent recovery of credit growth in the context of declining demand and caution of the return of accelerating inflation, we believe that 2012's GDP growth rate is nearly 5%.**

■ Bond market continued to be very active as investors increased their participation in both the primary and secondary markets. Similarly, interbank and open markets were also active after the arrest of ACB's former Vice President and CEO. Large net injection in the open market and increase in average VND interbank rates might be temporary as SBV's prompt response to the mass wave of cash withdrawal from ACB and some other banks. **We expect that bond market will remain active in the coming time with the gradual increase of credit growth but the active stance of open and interbank market will be reduced.**

Macroeconomic indicators in 8M2012

CPI: 5.04% (y-o-y)

Exports: USD73.35bn (17.8% y-o-y)

Imports: USD73.41bn (6.7% y-o-y)

Trade deficit: USD62mn

FDI: Registered FDI: USD8.47bn (-33.9% y-o-y). Disbursed FDI: USD7.28bn (-0.3% y-o-y)

Credit growth: +1.4% (y-t-d)

Total liquidity growth (M2): +10.3% (y-t-d)

VCBS maintains Disclaimers at Page 5.