

VĨ MÔ: DẤU HIỆU HỒI PHỤC VẤN MỜ NHẬT

■ **Rủi ro lạm phát trung hạn dự báo vẫn còn nếu chính sách tiền tệ được nới lỏng quá lớn trong năm nay và ảnh hưởng tới lạm phát năm tới.** CPI tháng 1 tăng 1,25% m-o-m, 7,07% y-o-y. CPI tháng 2 dự báo tăng khoảng 1,7% m-o-m.

■ **Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng GDP trong Q1 có thể đạt mức 4,0% - 4,2% và tăng dần trong các quý còn lại của năm 2013. Dự phóng tăng trưởng năm 2013 ở mức khoảng 5,2%.** Các số liệu về kinh tế tháng 1 cho thấy tổng cầu tiếp tục ở mức thấp, nền kinh tế chưa có dấu hiệu phục hồi rõ ràng. Tổng cầu có thể được cải thiện từ từ với tốc độ chậm trong những tháng tiếp sau đó khi mà các chính sách vĩ mô thận trọng kích thích dòng vốn đầu tư mới có ảnh hưởng rõ nét hơn.

■ **Thị trường ngoại hối sẽ tiếp tục ổn định trong ngắn hạn và trong Q1.2013.** Với thặng dư cán cân vốn đi kèm với các chính sách làm tăng giá trị VND trong ngắn hạn dẫn tới dự trữ ngoại hối tăng. Trong khi đó, thị trường vàng được quản lý chặt chẽ hơn. **Mức tăng cầu ngoại tệ từ nền kinh tế là thấp: tăng trưởng tín dụng nói chung và tín dụng ngoại tệ nói riêng vẫn có xu hướng giảm trong khi cán cân thương mại gần như cân bằng.** Trong khi đó, mức cung ngoại tệ thông qua giải ngân lượng vốn FDI, FII và ODA có xu hướng tăng.

■ **Lãi suất huy động và cho vay tiếp tục ổn định. Lãi suất, lợi suất trái phiếu tiếp tục xu hướng giảm nhẹ.** Thị trường trái phiếu, thị trường mở hoạt động sôi động trong khi thị trường liên ngân hàng khá ổn định. Thanh khoản của hệ thống ngân hàng trong dịp Tết Nguyên đán khá ổn định hơn so với mọi năm. **Chúng tôi cho rằng mặc dù CPI tháng 1 tăng khá mạnh nhưng yếu tố cung – cầu trái phiếu nêu trên cùng kỳ vọng CPI sẽ giảm sau đợt Tết Nguyên đán và CPI cả năm vào khoảng 7% đã hỗ trợ đẩy lãi suất và lợi suất trái phiếu đi xuống.** Chúng tôi cho rằng nếu CPI tháng 2 (y-o-y) thấp dưới 7%, lợi suất trái phiếu, nhất là cho kỳ hạn ngắn, có thể giảm tiếp. Đồng thời, lãi suất huy động dưới 1 năm có thể sẽ giảm tiếp ngay sau tết khi dòng tiền đổ ngược lại ngân hàng và kéo theo việc ứ đọng vốn tiếp tục diễn ra.

Chỉ số kinh tế vĩ mô tháng 1 năm 2013

Lạm phát: 7,07% (y-o-y)
Xuất khẩu: 10,1 tỷ USD (-2,5% m-o-m)
Nhập khẩu: 9,9 tỷ USD (+0,4% m-o-m)
Xuất siêu: 200 triệu USD (2% tổng kim ngạch xuất khẩu)
FDI: Tổng vốn đăng ký 281,5 triệu USD (+74% y-o-y). Tổng vốn thực hiện: 420 triệu USD (+5% y-o-y)
Tăng trưởng tín dụng: -1,06% (m-o-m); Tăng trưởng M2: 0,17% (m-o-m)

Thời gian	Sự kiện
07/01/2013	Nghị Quyết 01/NQ-CP: mục tiêu của năm 2013 là tăng cường ổn định kinh tế vĩ mô, lạm phát thấp hơn, tăng trưởng cao hơn năm 2012. Các chỉ tiêu chính là: GDP :+5,5%; CPI+ 6-6,5%, bội chi ngân sách không quá 4,8% GDP, kim ngạch xuất khẩu + 10% và tỷ lệ nhập siêu so với tổng kim ngạch xuất khẩu khoảng 8%.
07/01/2013	Nghị quyết 02/NQ-CP: Chính phủ tiếp tục gia hạn 6 tháng đối với thuế TNDN đối với thuế quý I và 3 tháng đối với thuế Q2 và Q3.2013 cho các doanh nghiệp VVN, sử dụng nhiều lao động, và doanh nghiệp đầu tư kinh doanh nhà.
07/01/2013	Thông tư 01/2013/TT-NHNN, các tổ chức tín dụng được thực hiện các hoạt động gửi tiền, nhận tiền gửi thanh toán và các giao dịch gửi tiền, nhận tiền gửi có kỳ hạn tối đa là 3 tháng tại các tổ chức tín dụng khác.
21/01/2013	Thông tư 02/2013/TT-NHNN hướng tới việc minh bạch hóa, giảm thiểu được rủi ro cho các hoạt động kinh doanh của các tổ chức tín dụng cũng như thống nhất hoạt động của toàn hệ thống.
28/01/2013	NHNN cho biết đã mua vào 2 tỷ USD từ đầu năm 2013
29/01/2013	Tăng trưởng tín dụng tính đến 21/1 giảm 1,06%, huy động giảm 0,53% và M2 tăng 0,17%
30/01/2013	Fitch duy trì mức đánh giá tín nhiệm quốc gia và nhà phát hành nợ ngoại tệ của Việt Nam ở mức B+, triển vọng 'ổn định'.

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

Trịnh Quang Dũng
+84 4 3936 6425 (ext. 104)
tqdung@vcbs.com.vn

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 7

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

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

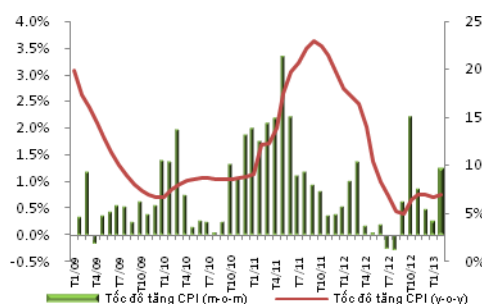
VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

Chỉ số kinh tế vĩ mô và thị trường tài chính

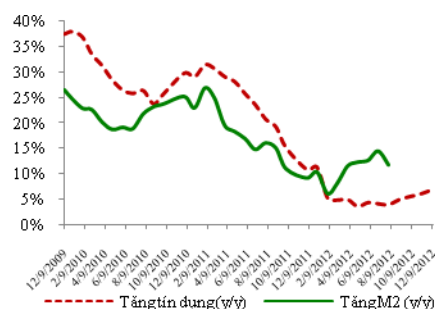
CPI tháng 1 tăng 1,25% m-o-m, 7,07% y-o-y. CPI tháng 2 dự báo tăng khoảng 1,7%.

CPI tháng 1 tăng mạnh 1,25% (m-o-m) và 7,07% (y-o-y) do nhóm hàng dịch vụ y tế và lương thực thực phẩm tăng lần lượt ở mức 7,4% và 1,34%. **Do ảnh hưởng của Tết Nguyên đán, chúng tôi cho rằng CPI tháng 2 chỉ tăng nhẹ ở mức 1,7% do các yếu tố** (1) tổng cầu vẫn ở mức yếu khiến cho giá cả nhiều hàng hóa khó có thể tăng mạnh cho dù nhóm lương thực thực phẩm có thể tăng do thời tiết không thuận lợi và tiết chế cung hàng hóa từ nguồn Trung Quốc, (2) chính sách bình ổn giá của Chính phủ trong dịp Tết sẽ khiến cho giá cả của nhiều nhóm hàng không biến động mạnh, (3) hoạt động xuất nhập khẩu có xu hướng chững lại do tháng Tết Nguyên đán nên nhu cầu về hàng xuất khẩu cũng như nhập có thể giảm đi và ít có tác động tới giá cả hàng hóa, (4) tình trạng dư thừa thanh khoản của các tổ chức tín dụng trong thời điểm hiện tại cùng với mức tăng M2 thấp (0,17% trong tháng 1) sẽ hạn chế sự ảnh hưởng của cung tiền tới lạm phát. Tuy nhiên, dưới tác động của yếu tố mùa vụ, CPI sau khi có xu hướng tăng cao trong Q1 thường giảm trong Q2. Tuy nhiên, rủi ro lạm phát trung hạn vẫn còn nếu chính sách tiền tệ được nới lỏng quá lớn trong năm nay và ảnh hưởng tới lạm phát năm tới.

Tốc độ tăng CPI



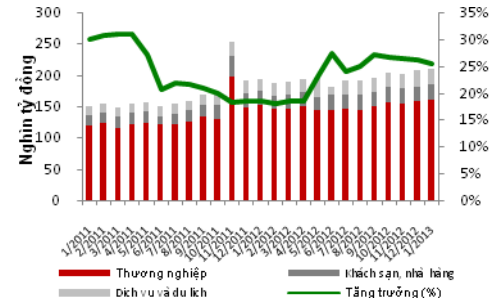
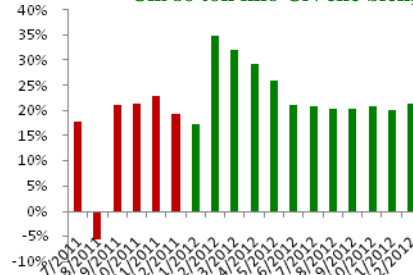
Tăng trưởng tín dụng và M2



Các số liệu về kinh tế tháng 1 cho thấy tổng cầu vẫn tiếp tục ở mức thấp, nền kinh tế chưa có dấu hiệu hồi phục.

Mặc dù là tháng giáp Tết với xu hướng nhu cầu các hàng hóa thường tăng cao còn hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp nhộn nhịp, các số liệu về kinh tế trong tháng đầu tiên của năm 2013 cho thấy tổng cầu của nền kinh tế vẫn tiếp tục ở mức thấp, nền kinh tế chưa có dấu hiệu phục hồi. Mặc dù chỉ số PMI sản xuất của HSBC ở mức 50,1 điểm và Chính phủ đã đưa ra hàng loạt các biện pháp miễn, giảm thuế VAT, gia hạn thuế thu nhập doanh nghiệp, yêu cầu ngân hàng đưa ra các gói vay ưu đãi cho các doanh nghiệp, tuy nhiên các chỉ số về công nghiệp vẫn chưa có dấu hiệu tích cực: chỉ số sản xuất công nghiệp (IPI) giảm tới 3,2% (m-o-m); chỉ số hàng tồn kho ngành công nghiệp chế biến chế tạo lại tăng 21,1% (y-o-y) - mức cao nhất kể từ giữa năm 2012 và chiếm tới 6,9% tổng giá trị hàng được sản xuất trong năm 2012; số doanh nghiệp giải thể, ngừng hoạt động tăng 6,9% (m-o-m). Tổng cầu yếu được thể hiện khá rõ nét khi tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng chỉ tăng 8,1% (y-o-y) và 1% nếu trừ yếu tố giá, là mức thấp nhất trong vòng nhiều năm qua. Nguyên nhân khiến doanh thu bán lẻ giảm là do doanh thu từ du lịch giảm mạnh tới 11,4% (y-o-y) trong khi doanh thu từ dịch vụ vẫn có mức tăng mạnh nhất kể từ nửa cuối năm 2012. Suy thoái kinh tế thế giới cũng như tình hình kinh tế Việt Nam âm ỉ trong thời gian vừa qua đã khiến cho nhu cầu du lịch giảm mạnh, tác động trực tiếp đến doanh thu của ngành. Bên cạnh đó, tăng trưởng tín dụng sau 6 tháng tăng trưởng dương vào cuối năm 2012 có mức giảm 1,06% (m-o-m tính đến 21/1), trong khi mức huy động cũng giảm 0,53%, điều này đã cho thấy cả doanh nghiệp vẫn không mặn mà trong việc thực hiện các khoản vay mới phục vụ lưu hàng cho dịp Tết Nguyên đán 2013. Với kỳ nghỉ Tết dài trong tháng 2, sẽ khó có sự cải thiện các số liệu vĩ mô trong tháng 2 tới. **Tuy nhiên, khi chính sách vĩ mô và các vấn đề như xử lý nợ xấu, tái cấu trúc hệ thống ngân hàng được thực thi hiệu quả hơn, tổng cầu sẽ từng bước được cải thiện trong những tháng tiếp theo. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng GDP dự báo trong Q1 có thể đạt mức 4,0% - 4,2% và tăng dần trong các quý còn lại của năm 2013.**

Chỉ số tồn kho CN chế biến, chế tạo Doanh thu hàng hóa bán lẻ và dịch vụ



Tỷ giá và thị trường ngoại hối tiếp tục ổn định và được kỳ vọng ít thay đổi trong Q1.2013

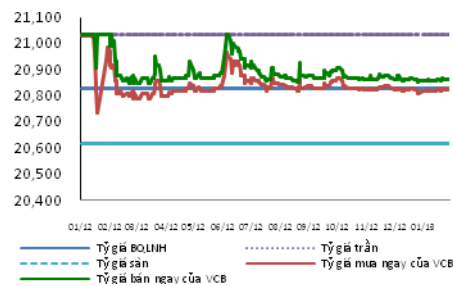
Tỷ giá USD/VND và thị trường ngoại hối tháng 1/2013 tiếp tục được duy trì ổn định do cả hai phía cung, cầu ngoại tệ.

Thông thường, cầu ngoại tệ vào thời điểm quanh tết Âm lịch thường tăng cao trong các năm trước, nhưng diễn biến đầu năm 2013 theo chiều hướng ngược lại. Cầu ngoại tệ yếu có thể được giải thích bởi các nguyên nhân sau: (1) cầu nhập khẩu giảm; (2) thị trường vàng ổn định làm giảm cầu ngoại tệ để nhập khẩu vàng; (3) chính sách chống đô la hóa được thực thi mạnh mẽ nhằm khuyến khích các doanh nghiệp vay vốn VNĐ, thay vì vay ngoại tệ như trước đây (mặc dù hiện nay vay ngoại tệ sẽ có lợi do lãi suất vay ngoại tệ thấp và tỉ giá tương đối ổn định); (4) các quỹ đầu tư hết thời hạn hoạt động không rút vốn khỏi thị trường Việt Nam, thay vì đó các quỹ chuyển sang loại hình quỹ mở; (5) các nhà đầu tư Nhật Bản có xu hướng chuyển đầu tư sang Việt Nam sau khi chịu khá nhiều thiệt hại từ mâu thuẫn giữa Nhật Bản với Trung Quốc về đảo Senkaku, (6) tăng trưởng tín dụng ngoại tệ tiếp tục sụt giảm trong tháng 1/2013

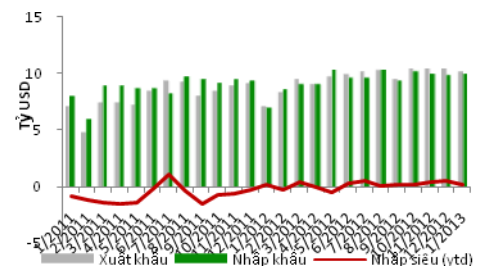
Cung ngoại tệ tháng 1/2013 đã hỗ trợ tích cực bình ổn thị trường ngoại hối. Nguồn vốn ngoại tệ tăng lên do: (i) vốn FDI giải ngân đạt khoảng 420 triệu USD (+0,5% y-o-y) trong tháng 1; (ii) cán cân thương mại xuất siêu ở mức 200 triệu USD; (iii) lượng kiều hối chảy vào VNĐ luôn tăng cao vào dịp tết Âm lịch; (iv) người dân tiếp tục chuyển sang nắm giữ tiền đồng thay vì ngoại tệ. Chính vì vậy, chưa hết tháng 1/2013 NHNN đã mua vào khoảng 2 tỷ USD để bổ sung thêm nguồn dự trữ ngoại tệ.

Như vậy, chúng tôi cho rằng thị trường ngoại hối sẽ tiếp tục ổn định trong Q1.2013.

Tỷ giá USD/VND



Xuất nhập khẩu



Thị trường trái phiếu, thị trường mở sôi động trong tháng đầu năm. Thanh khoản của hệ thống ngân hàng tiếp tục ổn định.

Thị trường tài chính tiếp tục nóng với việc trong số 5 ngân hàng yếu kém thuộc diện bị giám sát đặc biệt (Nam Việt, Phương Tây, Đại Tín, Tiên Phong, Dầu khí Toàn cầu) đã có 3 ngân hàng được phê duyệt phương án tái cơ cấu và 1 ngân hàng sẽ hợp nhất vào tổ chức tín dụng khác. Đồng thời, thị trường cũng trông ngóng đề án thành lập Công ty mua bán nợ AMC để giúp các NHTM xử lý nợ xấu sẽ được công bố. Tuy nhiên, cho đến thời điểm hiện tại cũng chưa thực sự có biện pháp cụ thể nào được đưa ra mà đa phần vẫn chỉ đang dừng lại ở mức dự thảo hoặc định hướng. Do vậy, chúng tôi cho rằng việc xử lý nợ xấu vẫn chủ yếu phụ thuộc vào tự thân của mỗi ngân hàng và việc tái cấu trúc các ngân hàng yếu kém cũng như hệ thống ngân hàng vẫn phải tiến hành từng bước một.

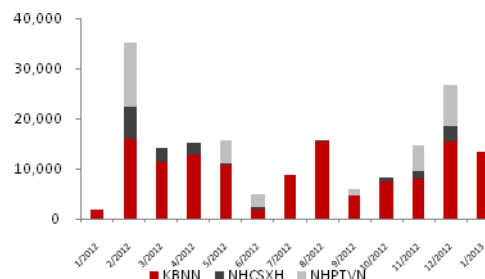
Theo chúng tôi dự báo, thị trường trái phiếu trong tháng 1 vẫn tiếp tục diễn ra sôi động. Trên thị trường sơ cấp, lượng tín phiếu Kho bạc Nhà nước phát hành đạt 7.290 tỷ đồng (+217% m-o-m); tổng lượng trái phiếu Kho bạc Nhà nước và Chính phủ bảo lãnh phát hành trong tháng 1 đạt 13.460 tỷ đồng (-49,8% m-o-m). Điều đáng lưu ý là UBND TP Đà Nẵng đã phát hành thành công 1.500 tỷ đồng trái phiếu địa phương kỳ hạn 5

năm và trái phiếu này đã được phép giao dịch trên thị trường trái phiếu thứ cấp. Đây được coi là dấu hiệu tích cực hỗ trợ cho kế hoạch phát hành trái phiếu của Hà Nội, Bắc Ninh, Bình Dương trong thời gian tới. Trên thị trường thứ cấp, tổng giá trị giao dịch outright và repo cũng tăng mạnh tới 43.784 tỷ đồng (+20,67% m-o-m). Trong đó, tổng giá trị giao dịch outright đạt tới 31.762,9 tỷ đồng – là mức giao dịch theo tháng cao nhất trong một số năm gần đây. **Chúng tôi cho rằng thị trường trái phiếu sôi động trong tháng 1 chủ yếu là do (1) lượng trái phiếu phát hành trên thị trường sơ cấp không nhiều trong khi lượng trái phiếu đáo hạn khá lớn, (2) tăng trưởng tín dụng ở mức thấp khiến cho các TCTD mua trái phiếu nhằm giảm chi phí vốn (3) mức lợi suất trái phiếu liên tục giảm và có xu hướng giảm tiếp trong Q1 khiến các ngân hàng và TCTD hướng tới việc bán trái phiếu chốt lời, (4) Thông tư 01/2013 sửa đổi Thông tư 21/2012 vẫn quy định chặt chẽ về các điều kiện gửi tiền và cho vay trên thị trường liên ngân hàng; điều này sẽ khiến cho các ngân hàng thanh khoản kém vẫn phải dựa vào thị trường trái phiếu thứ cấp để đảm bảo khả năng thanh khoản của mình trong dịp Tết Nguyên đán.**

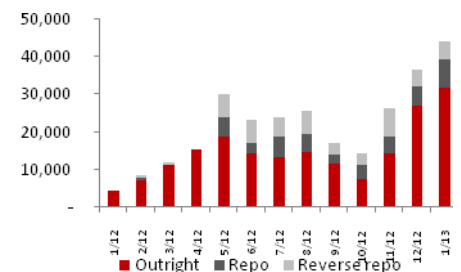
Trên thị trường mở, trái ngược với hoạt động cung tiền ròng trong tháng 12, NHNN đã rút ròng 41.574 tỷ đồng trong tháng 1 thông qua cả hai kênh reverse repo và bán tín phiếu NHNN. Có thể thấy việc rút ròng mạnh mẽ này của NHNN trong tháng 1 đã đi ngược lại xu hướng của vài năm gần đây khi NHNN phải cung ròng nhằm hỗ trợ thanh khoản cho các NHTM. Điều này chứng tỏ thanh khoản của hệ thống ngân hàng vẫn rất ổn định. **Chúng tôi cho rằng thanh khoản của nhiều ngân hàng dồi dào do (1) mức tăng trưởng tín dụng vẫn ở mức thấp hơn nhiều so với mong đợi và (2) NHNN đã mua một lượng khá lớn ngoại tệ trong tháng đầu năm (khoảng 2 tỷ USD), do đó dù các NHTM rút ròng trong tháng 1 nhưng vẫn không ảnh hưởng tới trạng thái thanh khoản trong dịp Tết Nguyên đán.**

Chúng tôi cho rằng thị trường trái phiếu và thị trường mở sẽ vẫn sôi động trong những tháng tới của Q1 do (1) Chính phủ vẫn tiếp tục thực hiện phát hành trái phiếu, tín phiếu kỳ hạn ngắn để tài trợ cho các dự án đang trong quá trình hoàn thành, (2) Các TCTD có nhu cầu bổ sung danh mục trái phiếu của mình khi lượng trái phiếu đáo hạn trong năm trên thị trường khá lớn (đạt trên 66 nghìn tỷ đồng), (3) Các ngân hàng có thanh khoản tốt, huy động tốt trong khi tín dụng tăng thấp tiếp tục tăng lượng trái phiếu nắm giữ nhằm giảm thiểu chi phí, và (4) Kỳ vọng xu hướng biến động lãi suất huy động cũng như lợi suất trái phiếu tiếp tục trong Q1 sẽ tiếp tục khuyến khích hoạt động mua bán trên thị trường này.

Lượng trái phiếu CP và CPBL phát hành

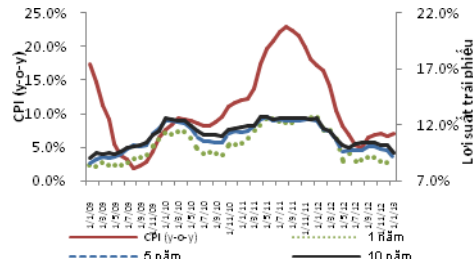
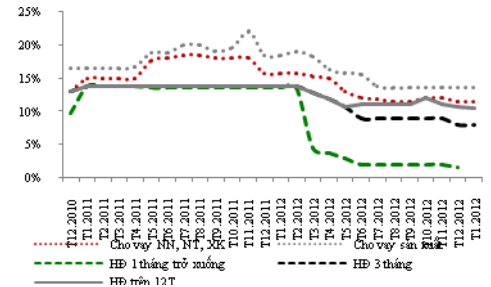


Giao dịch trái phiếu trên thị trường thứ cấp



Lãi suất huy động và cho vay tiếp tục ổn định. Lãi suất, lợi suất trái phiếu tiếp tục xu hướng giảm nhẹ.

Sau các đợt điều chỉnh giảm trong năm 2012, lãi suất cho vay và lãi suất huy động đã duy trì ổn định trong suốt tháng 1/2013. Trong khi đó, lãi suất trúng thầu, lợi suất trái phiếu KBNN cũng như của các loại tín phiếu tiếp tục xu hướng giảm nhẹ đến giữa tháng 1 và sau đó tăng nhẹ vào thời điểm cuối tháng. Tính chung lại, lãi suất trúng thầu trái phiếu cho các kỳ hạn giảm 0,31% - 0,46% còn lợi suất trái phiếu giảm khoảng 0,7% - 1,8% so với thời điểm cuối năm 2012. **Chúng tôi cho rằng mặc dù CPI tháng 1 tăng khá mạnh nhưng yếu tố cung – cầu trái phiếu được phân tích ở trên cùng kỳ vọng CPI sẽ giảm sau đợt Tết Nguyên đán và CPI cả năm vào khoảng 7% sẽ hỗ trợ đẩy lãi suất và lợi suất trái phiếu đi xuống. Chúng tôi cũng cho rằng nếu CPI tháng 2 (y-o-y) thấp dưới 7%, lợi suất trái phiếu (đặc biệt lãi suất cho kỳ hạn ngắn) sẽ có xu hướng giảm trong tháng tiếp theo. Đồng thời, lãi suất huy động dưới 1 năm có thể sẽ giảm tiếp ngay sau Tết khi dòng tiền đổ ngược lại ngân hàng và kéo theo việc ứ đọng vốn tiếp tục diễn ra.**

Lợi suất trái phiếu và CPI**Lãi suất huy động và cho vay**

Fitch duy trì mức đánh giá tín nhiệm quốc gia và tổ chức phát hành nợ ngoại tệ của Việt Nam ở mức B+, triển vọng ‘ổn định’

Tổ chức xếp hạng tín nhiệm quốc tế Fitch duy trì mức đánh giá tín nhiệm quốc gia và tổ chức phát hành nợ ngoại tệ của Việt Nam ở mức B+, triển vọng ‘ổn định’, đồng thời chỉ số CDS (phần bù rủi ro tín dụng) kỳ hạn 5 năm vẫn được duy trì ở mức 200 điểm trong tháng 1. Việc duy trì mức đánh giá tín nhiệm này cho thấy các tổ chức kinh tế nước ngoài tiếp tục đánh giá khá cao các chính sách ổn định kinh tế vĩ mô mà Chính phủ đang thực hiện như kiềm chế lạm phát ở mức thấp, tiếp tục tăng dự trữ ngoại hối và cân cân thanh toán tổng thể, tích cực triển khai hoạt động tái cơ cấu hệ thống ngân hàng và xử lý nợ xấu..... Mặc dù có rất nhiều yếu tố có thể tác động tới mức xếp hạng của Việt Nam trong tương lai như rủi ro lạm phát hay biến động về kinh tế và tài chính, song **chúng tôi vẫn kỳ vọng các tổ chức xếp hạng tín dụng khác như S&P và Moody’s cũng sẽ giữ nguyên mức đánh giá tín dụng của Việt Nam.**

Biến động chính sách tài khóa và tiền tệ

Thu – chi ngân sách được dự toán ở mức 816 và 978 nghìn tỷ đồng trong năm 2013 và bội chi ngân sách vào khoảng 162,6 nghìn tỷ đồng. Bội chi dự toán ở mức trung bình cho thấy chính sách tài khóa trong năm 2013 vẫn theo hướng thận trọng và khó có khả năng nổi lũng nhằm tăng tổng cầu, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Bộ Tài chính đã công bố số liệu ước tính thu chi ngân sách trong năm 2012 và dự kiến thu chi trong năm 2013. Trong năm 2012, tổng thu ngân sách ước đạt 741,5 nghìn tỷ đồng (cao hơn mức dự toán 740,5 nghìn tỷ đồng) còn tổng chi ngân sách ước đạt 845,25 nghìn tỷ đồng (thấp hơn mức dự toán 853 nghìn tỷ đồng), và do đó, bội chi ngân sách là 140,2 nghìn tỷ đồng, tương đương mức dự toán năm 2012. Trong năm 2013, thu – chi ngân sách được dự toán ở mức 816 và 978 nghìn tỷ đồng và bội chi ngân sách vào khoảng 162,6 nghìn tỷ đồng. Đáng lưu ý dự toán thu chi ngân sách và bội chi của năm 2013 này tăng không nhiều, tương ứng là 10%, 15,7% và 16%, so với năm 2012 trong khi mức tăng của các khoản này giao động khoảng 18% - 24% trong giai đoạn 2009 – 2012. **Chúng tôi cho rằng mức dự toán này của Bộ Tài chính khá hợp lý khi tình hình sản xuất kinh doanh của nhiều doanh nghiệp còn nhiều khó khăn và tổng cầu ở mức thấp. Hơn nữa, bội chi dự toán ở mức trung bình cho thấy chính sách tài khóa trong năm 2013 vẫn theo hướng thận trọng và khó có khả năng mở rộng không gian chính sách nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.**

NHNN ban hành 03 Thông tư nhằm quy định chặt chẽ hơn hoạt động tín dụng của các ngân hàng, tổ chức tín dụng. Mục tiêu của các Thông tư này là hướng tới việc minh bạch hóa và giảm thiểu được rủi ro cho các hoạt động kinh doanh của các tổ chức tín dụng cũng như thống nhất hoạt động của toàn hệ thống.

Ngân hàng Nhà nước đã ban hành 03 Thông tư trong tháng 1 với xu hướng quy định chặt chẽ hơn hoạt động tín dụng của các ngân hàng và tổ chức tín dụng, trong đó đáng lưu ý là Thông tư 02. Thông tư 01/2013/TT-NHNN quy định về hoạt động cho vay, đi vay, mua bán có kỳ hạn giấy tờ có giá giữa các tổ chức tín dụng, chi nhánh nước ngoài, cụ thể là chỉnh sửa một phần của Thông tư 21/2012/TT-NHNN trước đây khi cho phép các ngân hàng được gửi tiền với kỳ hạn dưới 3 tháng trên thị trường liên ngân hàng với điều kiện đáp ứng được những yêu cầu quy định tại Thông tư 21; Thông tư 03/2013/TT-NHNN quy định về hoạt động thông tin tín dụng của các tổ chức tín dụng, chi nhánh nước ngoài. .

Thông tư 02/2013/TT-NHNN ngày 21/1/2013 về Quy định về phân loại tài sản có, mức trích, phương pháp trích lập dự phòng rủi ro và việc sử dụng dự phòng để xử lý rủi ro trong hoạt động của tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài. Có thể thấy, Thông tư 02 có một số điểm khác biệt và đáng lưu ý hơn so với hai Thông tư trên theo hướng thắt chặt và phản ánh đúng bản chất hơn hoạt động của hệ thống ngân hàng như (1) Phạm vi điều chỉnh được mở rộng, bao quát tới nhiều hoạt động của ngân hàng hơn (2) Nhiều đối tượng được đưa vào nhóm nợ xấu (3,4,5) và chỉ số “tỷ lệ cấp tín dụng xấu” mới được đưa ra cùng với chỉ số tỷ lệ nợ xấu và (3) Hệ thống xếp hạng tín dụng nội bộ được quy định chi tiết hơn và hệ thống đánh giá xếp hạng tín dụng chung được xây dựng trong toàn hệ thống thông qua CIC. **Với những bổ sung này, chúng tôi cho rằng các khoản mục mang tính chất tín dụng sẽ được phản ánh đầy đủ hơn khi phân loại, theo đó rủi ro từ các khoản vay cũng được xác định chính xác hơn. Điều này sẽ giúp cho các ngân hàng trích lập dự phòng đầy đủ hơn và giảm thiểu được các tác động tiêu cực khi rủi ro nợ xấu xảy ra. Bên cạnh đó, việc thực thi theo Thông tư 02 cũng giúp hạn chế phần nào tình trạng sở hữu chéo trong các tổ**

chức tín dụng cũng như giữa tổ chức tín dụng và doanh nghiệp, đồng thời nâng cao tính khách quan, minh bạch hóa và sự thống nhất trong việc phân loại ngân hàng thông qua bên thứ ba là CIC, từ đó hỗ trợ sự quản lý của NHNN.

Kinh tế - tài chính thế giới

Cục dự trữ liên bang Mỹ (Fed) sẽ tiếp tục chương trình kích thích cho đến khi kinh tế phục hồi mạnh mẽ trở lại.

Cục dự trữ liên bang Mỹ (Fed) sẽ tiếp tục duy trì chương trình mua vào 85 tỷ USD tài sản mỗi tháng sau khi nền kinh tế bất ngờ giảm tốc do một vài yếu tố mang tính chất tạm thời, trong đó có thời tiết khắc nghiệt. Do đó, hàng tháng, Fed sẽ tiếp tục mua vào 40 tỷ USD trái phiếu có tài sản đảm bảo (MBS) cùng với 45 tỷ USD trái phiếu kho bạc. Fed cũng tiếp tục tái đầu tư vào các loại tài sản sẽ đáo hạn. Fed tiếp tục nhấn mạnh chừng nào triển vọng của thị trường lao động chưa được cải thiện một cách bền vững, chương trình mua tài sản vẫn sẽ được tiếp tục. Bên cạnh đó, dù đã được trì hoãn thêm hai tháng thì vấn đề vách đá tài chính mặc sẽ vẫn là một rào cản lớn đối với việc phục hồi kinh tế tại Mỹ trong năm 2013.

Ngân hàng trung ương Nhật Bản (BOJ) sẽ theo đuổi chương trình kích thích không giới hạn cho đến khi lạm phát lên 2%.

Đầu tháng 1, Nhật Bản công bố gói kích cầu trị giá 10,3 nghìn tỷ yên (115 tỷ USD) nhằm kích thích tăng trưởng kinh tế và kiểm soát đồng yên. Bên cạnh đó, Ngân hàng trung ương Nhật Bản (BOJ) quyết định nâng mục tiêu lạm phát lên 2% dưới sức ép của chính quyền Thủ tướng Shinzo Abe. Ngoài ra, BOJ cũng cam kết mua không giới hạn trái phiếu chính phủ và tài sản khác cho đến khi đạt mục tiêu lạm phát. **Chúng tôi cho rằng các gói kích cầu của Nhật Bản có thể nhất thời thúc đẩy kinh tế, tuy nhiên có thể thất bại nếu kế hoạch tài khóa trung hạn của Chính phủ mới không thể thuyết phục thị trường rằng khoản nợ công, được ước tính chiếm 237% GDP của nước này, được kiểm soát trở lại.**

IMF, Ngân hàng tái thiết và phát triển Châu Âu cũng như nhiều chuyên gia cho rằng eurozone đã có những dấu hiệu phục hồi.

Theo IMF, Ngân hàng trung ương châu Âu (ECB) và Liên minh châu Âu (EU) đã hành động đúng khi thúc ép Hy Lạp tăng cường biện pháp thắt lưng buộc bụng để đổi lấy những khoản vay cứu trợ. Tình hình kinh tế Hy Lạp được dự báo sẽ tốt hơn trong năm 2013 sau khi nước này có những nỗ lực mạnh mẽ trong việc cắt giảm chi tiêu và giảm thâm hụt ngân sách. Một số nền kinh tế bị ảnh hưởng nặng nề bởi khủng hoảng nợ cũng có dấu hiệu cải thiện đáng kể trong thời gian qua. Ailen đã vượt qua giai đoạn khó khăn, Italy có thể thoát khỏi tình trạng suy thoái vào mùa xuân này, kinh tế Bồ Đào Nha có thể sẽ bắt đầu tăng trưởng trở lại từ giữa năm 2013 và kinh tế Tây Ban Nha sẽ "nhìn thấy" tăng trưởng vào mùa thu năm nay. Eurozone đã đạt được tiến bộ lớn về mặt giảm thâm hụt tài chính, thể hiện qua việc thâm hụt tài chính của khu vực này đã giảm từ mức 4,1% GDP năm 2011 xuống ước khoảng 3,4% GDP năm 2012. Ngân hàng Tái thiết và Phát triển châu Âu cũng bày tỏ sự lạc quan rằng giai đoạn tồi tệ nhất của cuộc khủng hoảng nợ Eurozone đã qua. **Chúng tôi cho rằng cuộc khủng hoảng nợ Eurozone có thể được đẩy lùi khi những vấn đề vách đá tài chính ở Mỹ, khủng hoảng tài chính ở Pháp hay sự thiếu kiên nhẫn của các cử tri một số nước Eurozone được xử lý triệt để.**

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>

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208116 Lầu 6, Tòa nhà Khánh Nguyên, số 63 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200774/75/76; 38200799 - Số máy lẻ: 101-104
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
