

VEPR

**BÁO CÁO THƯỜNG KỲ
KINH TẾ VĨ MÔ TRUNG QUỐC**

**6 THÁNG ĐẦU NĂM
VÀ TRIỂN VỌNG 2013**

MỤC LỤC

CÁC CHỮ VIẾT TẮT	4
Tóm tắt	5
Kinh tế Trung Quốc 6 tháng đầu năm 2013	9
I. Khái quát.....	9
Tăng trưởng kinh tế.....	9
Lạm phát	14
II. Các thành phần của tổng cung	15
Nông nghiệp.....	15
Sản xuất công nghiệp	17
Dịch vụ.....	21
Thị trường nhân tố	21
II. Các thành phần của tổng cầu.....	24
Chi tiêu chính phủ.....	24
Đầu tư toàn xã hội.....	33
Vốn đầu tư nước ngoài.....	36
Tiêu dùng cuối cùng.....	37
Cán cân thương mại	38
IV. Các cân đối vĩ mô.....	39
Cán cân thanh toán.....	39
Cán cân ngân sách.....	40
V. Thị trường vốn và thị trường tiền tệ	43
Thị trường vốn	43
Thị trường tiền tệ	45
VI. Thị trường tài sản	50
Thị trường chứng khoán.....	50
Thị trường bất động sản	51

VII. Các chính sách kinh tế vĩ mô cơ bản nửa đầu năm 2013.....	53
Quy đạo chính sách kinh tế vĩ mô thời kì sau Đại hội XVIII – thị trường hóa và cân bằng/công bằng hơn nữa	53
Nội dung của Hội nghị Kinh tế trung ương – tháng 3/2013	54
Triển vọng kinh tế Trung Quốc nửa cuối năm 2013....	59
Chuyên đề 1. Cải cách thể chế thuế thu của Trung Quốc từ năm 1978.....	60
Chuyên đề 2. Đô thị hóa kiểu mới – thị trường bất động sản và những rủi ro.....	62
Tài liệu tham khảo	68

CÁC CHỮ VIẾT TẮT

ADB	The Asian Development Bank	Ngân hàng phát triển châu Á
CBRC	China Banking Regulatory Commission	Ủy ban Quản lý Giám sát Ngân hàng Trung Quốc
CCS	China Customs Statistics	Thống kê Hải quan Trung Quốc
CEIC	CEIC Data Company Ltd	Công ty số liệu CEIC
CFLP	China Federation of Logistics & Purchasing	Liên hiệp Thu mua và Logistics Trung Quốc
CGRC	China Grain Reserves Corporation	Tổng công ty Quản lý và Dự trữ lương thực Trung Quốc
CNY	China Yuan	Đồng Nhân dân tệ
CPI	Consumer Price Index	Chỉ số giá tiêu dùng
CREIS	China Real Estate Index System	Hệ thống chỉ số bất động sản Trung Quốc
CSRC	China Securities Regulatory Commission	Ủy ban Quản lý Giám sát Chứng khoán Trung Quốc
GDP	Gross domestic product	Tổng sản phẩm quốc nội
FAI	Fixed asset investment	Đầu tư tài sản cố định
FDI	Foreign Direct Investment	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
FED		Cục dự trữ liên bang Hoa Kỳ
ILO	International Labour Organization	Tổ chức Lao động Quốc tế
MOF	Ministry of Finance of the People's Republic of China	Bộ Tài chính Trung Quốc
MOFCOM	Ministry of Commerce of the People's Republic of China	Bộ Thương mại Trung Quốc
NBS	The National Bureau of Statistics (of China)	Cục thống kê Quốc gia (Trung Quốc)
NSEs	Non Stated-owned Enterprises	Doanh nghiệp ngoài nhà nước
OMO	Open Market Operation	Nghiệp vụ thị trường mở
PBoC	The People's Bank of China	Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc
PMI	Purchasing Managers Index	Chỉ số Nhà quản trị mua hàng
PPI	Producer Price Index	Chỉ số giá sản xuất (công nghiệp)
SAFE	State Administration of Foreign Exchange	Cục quản lý Ngoại hối Quốc gia
Shibor	Shanghai Interbank Offered Rate	Lãi suất qua đêm liên ngân hàng Thượng Hải
SLOs	Short-Term Liquidity Operations	Công cụ điều tiết thanh khoản ngắn hạn
SOEs	State-owned Enterprises	Doanh nghiệp nhà nước
TTCK		Thị trường chứng khoán
USD	US. Dollar	Đồng đôla Mỹ

Tóm tắt

Nửa đầu năm 2013, CPI của Trung Quốc tăng 2,4%, bằng với mức tăng của quý I nhưng thấp hơn 0,9 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm ngoái. Ngay từ quý I/2013, mức tăng CPI 2,4% đã thấp hơn 1,4 điểm phần trăm so với quý I/2012.

Trong khi sản xuất nông nghiệp tiếp tục được mùa thì mức tăng thu nhập của nông dân liên tục suy giảm, cho thấy chính phủ Trung Quốc còn cần nhiều biện pháp cải cách thực chất hơn nữa trong lĩnh vực này.

Tăng trưởng sản xuất công nghiệp của Trung Quốc nửa đầu năm đạt 9,3%, thấp hơn 1,6 điểm phần trăm so với mức tăng của 2012. Sự tăng trưởng này đã suy giảm từ mức đỉnh đầu năm 2010 và chưa hồi phục. Sau khi lên mức cao nhất vào giai đoạn tháng 3-5, PMI tháng 6 sụt giảm về mức 50,1. Số liệu PMI của HSBC thì cho thấy, kể từ tháng 5/2013, PMI bắt đầu suy giảm thay vì tiếp tục tăng so với tháng 4, PMI (HSBC) tháng 6 ở mức 48,2, thấp hơn mức 49,2 của tháng trước.

Tăng trưởng sản xuất công nghiệp của doanh nghiệp quy mô trở lên nổi dài khuynh hướng suy giảm tăng trưởng. Tính chung toàn ngành, tăng trưởng sản xuất công nghiệp của doanh nghiệp quy mô trở lên ở Trung Quốc tháng 6 chỉ đạt 8,9% so với tháng 6/2012, giảm 0,3 điểm phần trăm so với tháng trước. Mức tăng trưởng 8,9% của một tháng là mức tăng thấp nhất kể từ tháng 5/2009.

Mục tiêu tỉ lệ thất nghiệp tại thành thị năm nay đã được điều chỉnh lên mức 4,6%. Nửa đầu năm 2013, tỉ lệ đăng kí thất nghiệp tại khu vực thành thị Trung Quốc vẫn duy trì ở

mức 4,1% - quý thứ 14 liên tiếp giữ ở mức này. Cùng lúc đó, thị trường lao động đã tạo thêm 7,25 triệu việc làm mới, cao hơn so với mức cùng kì của năm 2012.

Chi tiêu chính phủ. Chịu tác động từ sự phục hồi chậm chạp của khu vực đồng Euro lên hoạt động xuất khẩu, do tác động của chính sách kinh tế vĩ mô trong nước, thu tài chính có dấu hiệu bị thu hẹp về quy mô tăng trưởng. Tính chung nửa đầu năm, tăng trưởng thu tài chính đạt 7,5% (giảm 4,7 điểm phần trăm so với mức tăng nửa đầu năm 2012) . Điều đáng lo ngại là mức suy giảm tăng trưởng thu tài chính lớn nhất nửa đầu năm nay là ở tài chính cấp trung ương - chỉ tăng trưởng 1,5%, thấp hơn nhiều so với mục tiêu dự toán ngân sách 7% mà chính phủ nước này đã đề ra hồi tháng 3.

Nửa đầu năm nay, đầu tư tài sản cố định ở Trung Quốc đạt 18131,8 tỉ CNY, tăng 20,1% so với cùng kì năm ngoái. Tỷ lệ tăng trưởng danh nghĩa của FAI nửa đầu năm 2013 giảm nhẹ 0,3 điểm phần trăm so với nửa đầu năm 2012. Nhưng sau khi loại bỏ yếu tố giá cả, FAI nửa đầu năm 2013 trên thực tế đã tăng 2,1 điểm phần trăm so với nửa đầu năm 2012.

Nửa đầu năm 2013, vốn FDI thực hiện vào Trung Quốc đạt 61,984 tỉ USD (tương đương 1,545% GDP), tăng 4,9 điểm phần trăm so với nửa đầu năm 2012. Tình hình thu hút FDI nửa đầu năm cho thấy vốn FDI giải ngân trong lĩnh vực dịch vụ tiếp tục tăng mạnh và có tỉ trọng vượt lĩnh vực công nghiệp chế tạo.

Nửa đầu năm 2013, tiêu dùng cuối cùng của Trung Quốc đạt 11076,4 tỉ CNY (44,7% GDP – tăng nhẹ so với mức 39,9% của năm ngoái), tăng 12,7% so với cùng kì năm ngoái. Loại bỏ yếu tố giá cả, mức tăng trưởng thực tế là 11,4%. Khi so sánh số liệu nửa đầu năm kể từ 2003 đến nay có thể thấy tiêu dùng cuối cùng của Trung Quốc nửa

đầu năm nay có mức tăng trưởng thấp nhất kể từ năm 2005. Nếu loại bỏ yếu tố giá cả mức tăng trưởng 11,4% cao hơn 0,2 điểm phần trăm so với cùng kì năm 2012.

Cán cân thương mại nửa đầu năm ghi nhận sự khởi sắc với thặng dư thương mại tăng mạnh so với năm ngoái. Tổng giá trị xuất nhập khẩu của Trung Quốc nửa đầu năm 2013 đạt 1997,7 tỉ USD, tăng trưởng 8,6%. Mức tăng trưởng này cao hơn 0,6 điểm phần trăm so với nửa đầu 2012.

Xuất khẩu đạt 1052,8 tỉ USD, tăng trưởng 10,4%, giảm 1,2 điểm phần trăm so với cùng kì năm ngoái trong khi đó nhập khẩu đạt 944,9 tỉ USD (tăng trưởng 6,7%, không đổi so với mức tăng trưởng nửa đầu năm 2012).

Hội nghị công tác kinh tế trung ương Trung Quốc họp hồi tháng 3/2013 đặt mục tiêu tăng trưởng M2 cả năm 13%, nhưng mức tăng trưởng nửa đầu năm 2013 – trong bối cảnh PBoC vẫn khẳng định chính sách tiền tệ ổn định – lành mạnh hóa – tiếp tục tăng trưởng ở mức 14%, cao hơn 0,4 điểm phần trăm so với mức tăng cùng kì năm 2012. Tuy vậy, đây vẫn là mức tăng trưởng thấp nhất trong 6 tháng đầu năm. Cuối tháng 6/2013, tổng mức M2 của Trung Quốc đạt 105.450 tỉ CNY.

Tăng trưởng tín dụng suy giảm so với nửa đầu 2012. Nửa đầu năm 2013, không có thêm bất kì lần điều chỉnh tỉ lệ dự trữ bắt buộc hoặc lãi suất nào. Điều này ở một mức độ nhất định đã tác động lên tâm lí của nhà đầu tư và doanh nghiệp – những người tiếp tục theo dõi diễn biến chính sách kinh tế vĩ mô để thực hiện các khoản đầu tư tương lai hợp lí hơn. Nửa đầu năm 2013, tổng mức dư nợ tín dụng bằng đồng CNY đạt 68.080 tỉ, tăng 14,2% (giảm 1,8 điểm phần trăm so với cùng kì năm ngoái). Trong đó mức tín dụng tăng thêm đạt 5.070 tỉ CNY.

Cuối cùng, thị trường bất động sản đã phục hồi dần từ quý III/2012, phản ánh cả ở tăng trưởng đầu tư và giá nhà. Về đầu tư, nửa đầu năm nay đầu tư tài sản cố định trong lĩnh vực bất động sản của Trung Quốc tăng trưởng 20,6%, cao hơn cả mức tăng 20,1% của đầu tư chung vào tài sản cố định. Giá nhà duy trì xu hướng tăng tại 70 thành phố chủ chốt.

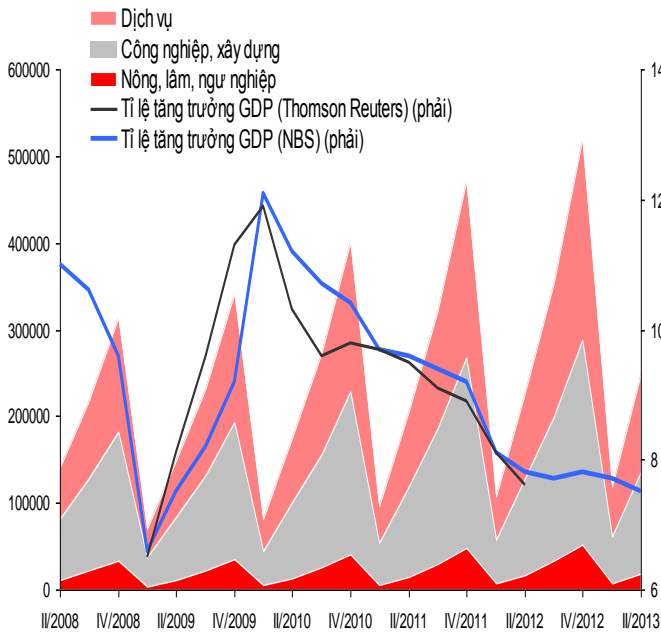
Hội nghị kinh tế trung ương của Trung Quốc họp vào tháng 3/2013 đã đặt ra mục tiêu chính là duy trì tăng trưởng GDP ở mức khoảng 7,5%; Kiểm chế lạm phát ở mức 3,5%; tỉ lệ thất nghiệp dưới 4,6%; Tăng trưởng ngoại thương phần đầu đạt mức 8%.

Kinh tế Trung Quốc 6 tháng đầu năm 2013

I. Khái quát

Tăng trưởng kinh tế

GDP của 3 khu vực và tỉ lệ tăng trưởng GDP theo quý (trăm triệu CNY, %, Q2/2008-Q2/2013)



Nguồn: Thomson Reuters 7/2012 và NBS (các năm)

Theo số liệu do NBS công bố, nửa đầu năm 2013, GDP Trung Quốc nửa đầu năm 2013 đạt 24800 tỉ CNY (tương đương 4014 tỉ USD), tăng trưởng 7,6%. Trong đó, quý I tăng trưởng 7,7%, quý II tăng trưởng 7,5%. Đây là mức tăng trưởng theo quý thấp nhất của Trung Quốc kể từ quý I năm 2009, số liệu này cũng bằng với tăng trưởng GDP quý II/2009 – đáy của đợt suy giảm do khủng hoảng tài chính tiền tệ 2008. Và liên tục trong 4 năm (kể từ năm 2010), chúng ta chứng kiến GDP theo quý suy giảm so với quý trước cùng kì. Ngoài ra, có thể nhận thấy đây là quý suy giảm thứ 14 liên tiếp kể từ quý II/2009

Tăng trưởng GDP của Trung Quốc nửa đầu năm 2013 cũng trái ngược hoàn toàn so với các nền kinh tế chủ yếu trên thế giới. Kinh tế Mỹ đã phục hồi dù kém lạc quan (quý I tăng trưởng GDP thực tế đạt 1,8%, quý II dự kiến 1,4%, cả năm có thể đạt mức 1,7%). Kinh tế Nhật Bản, dưới tác động của “Kinh tế học Abe”¹ (Abenomics) đã có sự tăng trưởng ấn tượng trong quý I và được kì vọng sẽ tăng trưởng ở mức 2% vào cuối năm 2013. Kinh tế Đức cũng đã tăng trưởng thêm 1,3% so với thời điểm 2008 bất chấp việc tăng trưởng của khu vực đồng Euro tiếp tục suy giảm. Trong khi đó, các nền kinh tế thuộc nhóm G7 khác như Canada đã phục hồi hoàn toàn.

¹ Nội dung chính bao gồm: nới lỏng tiền tệ (hay nới lỏng định lượng, nhằm ép lãi suất xuống thấp nhất có thể), nới lỏng tài khoá (tạo cầu, thúc đẩy tạo việc làm), và các biện pháp hướng tới tăng trưởng bền vững

Việc so sánh số liệu GDP theo quý của Trung Quốc với tình hình của chính quốc gia này và tình hình các nền kinh tế chủ chốt trên thế giới cho thấy Trung Quốc đang trải qua thời kỳ suy giảm tăng trưởng rõ nét. Nhưng với những quan điểm bi quan về kinh tế Trung Quốc, song song với đó là các quan điểm cho rằng nếu tăng trưởng GDP cả năm xuống thấp hơn mức mục tiêu 7,5% mà chính phủ đề ra, (thậm chí có thể xuống đến mức 7%) thì kinh tế Trung Quốc sẽ “hạ cánh cứng”, chúng tôi cho rằng đều là những lo lắng không thực sự cần thiết.

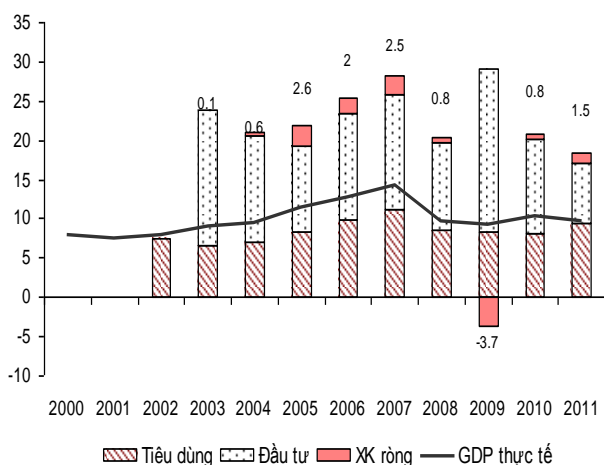
Bởi lẽ: (i) mặc dù suy giảm tăng trưởng nhưng tăng trưởng GDP thực tế của Trung Quốc vẫn tăng 1,6% so với quý IV/2012, và quý II tăng trưởng 1,7% so với quý I. Trong bối cảnh tăng trưởng bình quân toàn cầu trong giai đoạn 1970 đến nay chỉ ở mức 3,6%/năm thì việc Trung Quốc trong cùng thời kì có mức tăng trưởng danh nghĩa lên tới 8,5%/năm đã là một kỳ tích. Kỳ tích đó kéo dài hơn 30 năm, dài hơn quãng thời gian mà Nhật Bản, Hàn Quốc hay Đài Loan đạt được trong quá khứ. (ii) Tăng trưởng ở mức xấp xỉ 10% trong những năm trước đây của Trung Quốc được thực hiện bằng mở rộng quy mô đầu tư, và do đó thường xuyên dẫn đến những bất ổn kinh tế vĩ mô cũng như gây khó khăn cho việc điều hành kinh tế. Sự giảm tốc tăng trưởng này sẽ hạn chế được tình trạng trên và thuận lợi cho việc điều hành vĩ mô. (iii) Mặc dù số liệu GDP và công nghiệp đều theo hướng bi quan, nhưng tiêu dùng ở Trung Quốc lại tăng trưởng mạnh hơn dự báo, đây là điều có lợi cho việc thay đổi phương thức tăng trưởng của Trung Quốc. (iv) GDP suy giảm tăng trưởng nhưng lượng việc làm vẫn gia tăng và ổn định, điều này giúp chính phủ Trung Quốc có thể không phải quá lo lắng đến tác động của suy giảm tăng trưởng lên các vấn đề xã hội. (v) Theo mục tiêu mà Đại hội XVIII Đảng Cộng sản Trung Quốc đề ra “đến năm 2020 thu nhập bình quân sẽ tăng gấp đôi so

với năm 2010”, thì trong 8 năm tới (2012-2020), chỉ cần GDP mỗi năm tăng trưởng 6-7% là có thể hoàn thành mục tiêu này. Như vậy, việc tăng trưởng suy giảm 3-4% so với mức tăng trung bình 10,6% của giai đoạn của năm 2000 – 2010 không phải là một điều đáng lo ngại đối với việc nâng cao thu nhập và cải thiện dân sinh. (vi) Quan trọng nhất, bản thân sự suy giảm tăng trưởng này có thể là lựa chọn của chính phủ Trung Quốc nhằm thực hiện các mục tiêu kinh tế quan trọng trong năm 2013 cũng như đẩy mạnh các cải cách vốn đã bị đình trệ trong nhiệm kỳ của thủ tướng trước, đặc biệt là trọng tâm công tác ngăn chặn rủi ro trong lĩnh vực tài chính tiền tệ.

Vì thế, chúng tôi cho rằng, việc GDP Trung Quốc nửa đầu năm hoặc cả năm 2013 suy giảm thậm chí về mức 7% là một điều hoàn toàn có thể dự báo được. Có thể coi đây là sự hạ cánh cần thiết để đánh đổi lấy sự phồn vinh trong trung – dài hạn.

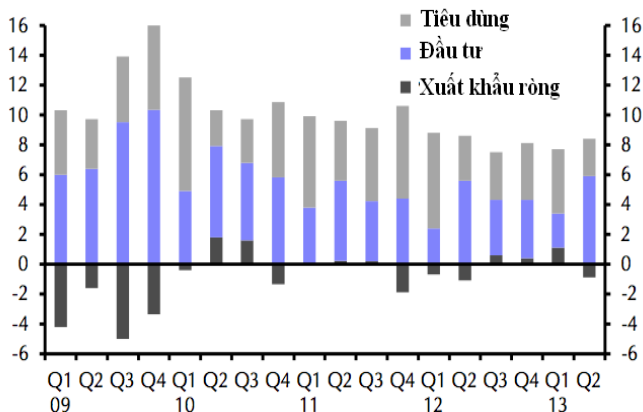
Trong bản “Báo cáo thường kỳ kinh tế vĩ mô Trung Quốc – 6 tháng cuối năm 2012 và triển vọng 2013” chúng tôi nhận định rằng triển vọng tăng trưởng kinh tế Trung Quốc nửa đầu năm 2013 sẽ tiếp tục tiếp diễn theo hình chữ L với đáy có thể là vài quý. Cũng trong những ngày cuối cùng của tháng 12/2012, Hội nghị Kinh tế trung ương của Trung Quốc đã họp và xác định các nhiệm vụ kinh tế vĩ mô chính của năm 2013 là điều chỉnh kết cấu kinh tế, cải thiện chất lượng tăng trưởng và nâng cao dân sinh. Để phục vụ nhiệm vụ chiến lược này, trong Báo cáo công tác chính phủ năm 2013 được đưa ra vào ngày 5/3, mục tiêu tăng trưởng GDP cả năm 2013 được xác định ở mức 7,5%, tăng trưởng cung M2 13% (thấp hơn 1 điểm phần trăm so với mục tiêu năm ngoái) nhằm tránh việc chạy đua tăng trưởng theo chiều rộng. Tuy nhiên, có nhiều động thái chính sách cho thấy nhằm hỗ trợ cho việc điều chỉnh kết cấu, tăng trưởng GDP

Tăng trưởng GDP thực tế và đóng góp của các yếu tố (2000 – 2011) (%)



Nguồn: Tổng hợp từ số liệu của IMF và WB (các năm)

Đóng góp cho GDP (điểm phần trăm)



Nguồn: CEIC, Capital Economics

thậm chí có thể sẽ chỉ ở mức 7,5% trong năm nay và 7% trong năm 2014¹. Với sự hình thành của “Kinh tế học Lý Khắc Cường” (Likonomics)², có sự chuyển hướng ngày một rõ ràng hơn trong việc điều hành kinh tế vĩ mô ở Trung Quốc. Đồng thời cho thấy một giai đoạn cải cách “đau đớn nhưng cần thiết” đang đến gần. Nếu giai đoạn khủng hoảng tài chính 2008, chính phủ Trung Quốc ứng phó bằng cách ngay lập tức tung gói kích thích kinh tế bằng cách mở rộng quy mô đầu tư cơ sở hạ tầng thì giai đoạn này, chính phủ Trung Quốc nhấn mạnh nhiều hơn đến việc cắt giảm các dự án đầu tư cơ sở hạ tầng và giảm nợ.

Nguyên nhân của sự suy giảm tăng trưởng, chúng tôi cho rằng, bắt nguồn chủ yếu từ những điều chỉnh trong nước của Trung Quốc khi mà nhiều ngành công nghiệp – như sắt thép, xi-măng, đóng tàu và pin năng lượng mặt trời – có tỉ lệ tồn kho tăng mạnh do suy giảm cầu. Điều này khác với giai đoạn từ quý IV/2008 đến hết năm 2009, khi đó kinh tế Trung Quốc suy giảm tăng trưởng do chịu tác động từ cú shock khủng hoảng tài chính tiền tệ bên ngoài và tác động mạnh lên hoạt động xuất khẩu của Trung Quốc.

Trong bối cảnh các nền kinh tế chủ chốt của thế giới đều có dấu hiệu phục hồi, sự sụt giảm xuất khẩu của Trung Quốc bắt nguồn từ việc chính phủ nước này yêu cầu có sự thống kê chính xác với hoạt động xuất khẩu – điều vốn được coi là động lực tăng trưởng thần kì của Trung Quốc nhưng luôn bị thổi phồng trước đây³. Chúng tôi cho rằng,

¹ Trong cuộc tọa đàm bàn về tình hình kinh tế với một số tỉnh/khu tự trị chủ chốt, Lý Khắc Cường đã nói: “Công tác điều hành kinh tế vĩ mô cần căn cứ theo tình hình hiện tại, có tầm nhìn dài hạn, đưa kinh tế vận hành trong không gian hợp lý, tỉ lệ tăng trưởng kinh tế và việc làm không trượt xuống dưới ngưỡng mục tiêu; mức tăng giá cả không vượt trần mục tiêu”. Căn cứ theo mục tiêu vĩ mô đề ra năm nay, phát biểu này của thủ tướng Trung Quốc hàm ý GDP năm nay sẽ duy trì ở mức tối thiểu 7,5%, CPI ở mức 3,5%, tỉ lệ thất nghiệp ở thành thị không vượt quá 4,6%, số việc làm thêm tạo ra tối thiểu phải ở mức 9 triệu người. Nhiều khả năng các bộ ngành, tỉnh phải tìm mọi cách để thực hiện những chỉ thị này.

² Nội dung quan trọng bao gồm: không kích thích; giải đòn bẩy tài chính; điều chỉnh kết cấu

³ Một cách thức điển hình của việc thổi phồng các số liệu xuất khẩu là hoạt động xuất khẩu hàng từ Trung Quốc sang Hong Kong (mặc dù là đặc khu hành chính của Trung Quốc nhưng đây vẫn được coi là hoạt động xuất khẩu), sau đó nhập khẩu trở lại Trung Quốc để tiêu thụ hoặc xuất khẩu sang quốc gia thứ ba. Điều này lí giải vì sao số liệu xuất khẩu sang Hong

trong suốt thời gian từ 2008 đến nay, xuất khẩu đã không còn đóng vai trò là động lực tăng trưởng của kinh tế Trung Quốc. Kể từ sau khủng hoảng 2008, xuất khẩu ròng chưa lấy lại được vị thế đóng góp vào tăng trưởng GDP như giai đoạn 2005-2007. Năm 2012, xuất khẩu ròng cũng chỉ đóng góp 0,7 điểm phần trăm vào mức tăng trưởng 7,8% của Trung Quốc. Nửa đầu năm nay, xuất khẩu ròng đóng góp 0,9 điểm phần trăm vào mức tăng trưởng GDP. Để bù đắp sự suy giảm đóng góp của xuất khẩu ròng, tiêu dùng trong nước và đầu tư được đề cao. Tuy nhiên, vai trò của đầu tư vẫn quan trọng hơn rất nhiều so với tiêu dùng nội địa. Tăng trưởng kinh tế Trung Quốc năm 2012 và nửa đầu 2013 tiếp tục phản ánh xu thế này.

	Giá trị cộng dồn (tỷ CNY)		Mức tăng trưởng (%)	
	QI	QII	QI	QII
GDP	11885,5	24800	7,7	7,5
Nông nghiệp	742,7	1862,2	3,4	3,0
Công nghiệp, xây dựng	5456,9	11703,7	7,8	7,6
Dịch vụ	5685,9	11235,0	8,3	8,3

Nguồn: NBS

Trong số 13 tỉnh thành/khu tự trị đã công bố số liệu GDP của mình, đa phần đều xuất hiện tình trạng suy giảm tăng trưởng so với quý I/2013 và so với tình hình tăng trưởng cùng kỳ năm ngoái.

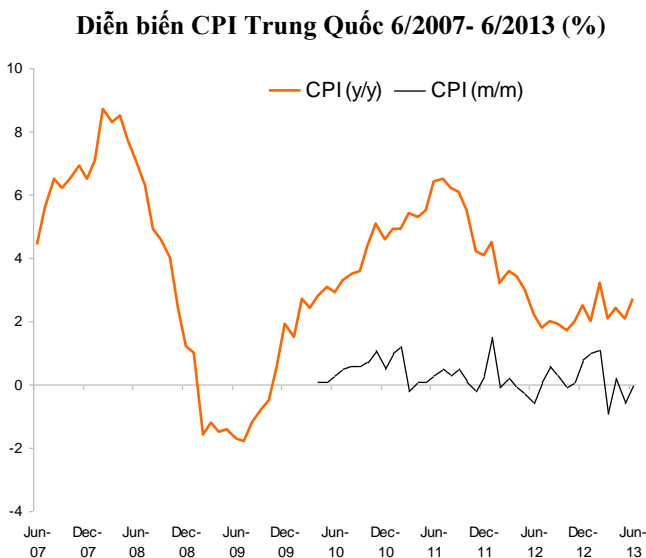
Những tỉnh thành/khu tự trị có tỉ lệ tăng trưởng GDP nửa đầu năm suy giảm so với quý I/2013 bao gồm: Bắc Kinh (-0,2), Hà Bắc (-0,4), Vân Nam (-0,2), Hồ Nam (-0,1), An Huy (-0,3), Thiểm Tây (-0,2), Trùng Khánh (-0,1), Tứ Xuyên (-0,1), Giang Tây (-0,1). Trong khi suy giảm tăng

Kong tháng 3/2013 tăng trưởng 92,9% so với cùng kì năm ngoái. Sau khi có các phát biểu quyết liệt của chính phủ Trung Quốc yêu cầu việc “nêu đúng” con số xuất khẩu, các chỉ số tăng trưởng xuất khẩu đều giảm đáng kể.

Bên cạnh đó, còn một nguyên nhân khác khiến số liệu xuất khẩu bị thổi phồng, liên quan đến việc để dòng tiền nóng đổ vào thị trường Trung Quốc. Đó là việc các công ty xuất khẩu tìm cách tăng không giá trị xuất khẩu, nhằm tránh tình trạng bị quản lí chặt về vốn ở trong nước. Nguy cơ của việc dòng tiền nóng đổ vào là làm GDP của Trung Quốc có mức tăng trưởng không đáng tin cậy, đồng thời có thể thổi bùng bong bóng trên các thị trường tài sản của nước này.

trường của Bắc Kinh chủ yếu do suy giảm của nhóm ngành dịch vụ, suy giảm của Hà Bắc do tỉnh này có kết cấu ngành thiên về công nghiệp nặng nên chịu ảnh hưởng lớn của chính sách điều chỉnh trong “kinh tế học Lý Khắc Cường”, còn các tỉnh miền Tây và trung tâm suy giảm do các tỉnh này chủ yếu tăng trưởng dựa vào đầu tư lớn cho cơ sở hạ tầng. Trong bối cảnh PBoC quản lý chặt cung tiền tệ còn các ngân hàng thương mại đều dè dặt trong việc cho địa phương vay vốn phát triển cơ sở hạ tầng, đầu tư của các tỉnh này chỉ còn biết trông chờ vào phân bổ tài chính từ trung ương.

Lạm phát



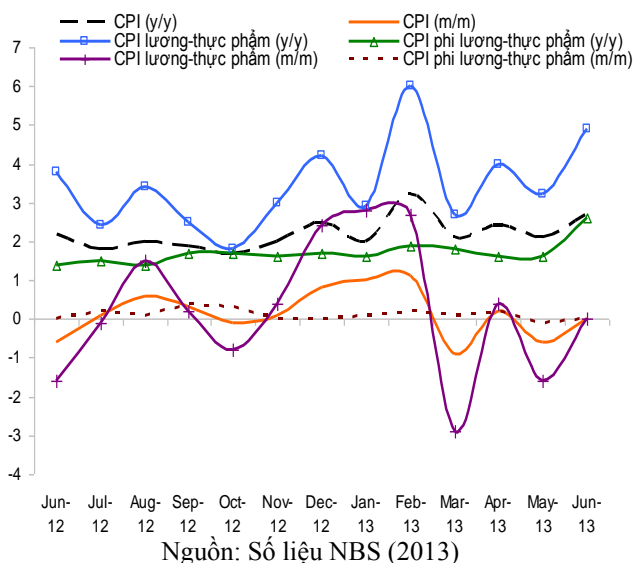
Nguồn: Số liệu NBS (2013)

Nửa đầu năm 2013, CPI của Trung Quốc tăng 2,4%, bằng với mức tăng của quý I nhưng thấp hơn 0,9 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm ngoái. Ngay từ quý I/2013, mức tăng CPI 2,4% đã thấp hơn 1,4 điểm phần trăm so với quý I/2012. Mục tiêu giữ lạm phát ở mức 3,5% trở xuống là mục tiêu kinh tế vĩ mô khả thi.

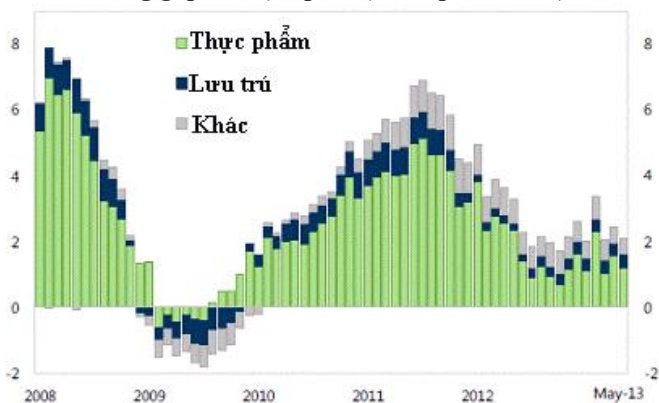
Trước hết, do nền kinh tế Trung Quốc đang trong tình trạng suy giảm cầu trong nước nên áp lực tăng giá không lớn. Áp lực tăng giá vẫn chủ yếu do nhóm hàng thực phẩm. Tháng 6, CPI nhóm thực phẩm tăng 4,9%, nửa đầu năm tăng trưởng 4% sau khi đã sụt giảm mạnh vào tháng 3 và tháng 5.

Thứ hai, phục vụ mục tiêu giải đòn bẩy tài chính nhằm kiểm soát rủi ro trong lĩnh vực tài chính ngân hàng, chính sách tiền tệ của PBoC liên tục phát đi tín hiệu không nói lời (hoặc duy trì chính sách tiền tệ trung tính) – điều được thể hiện rõ nhất qua văn bản “Ý kiến chỉ đạo” do Văn phòng chính phủ Trung Quốc công bố hôm 5/7.

Diễn biến CPI Trung Quốc phân theo nhóm CPI 6/2012-6/2013 (%)



Đóng góp vào lạm phát (Điểm phần trăm)



Cuối cùng, khi tăng trưởng GDP của Trung Quốc suy giảm và không có dấu hiệu vượt quá mục tiêu đề ra cho cả năm 2013, thị trường hàng hóa cơ bản của thế giới có thể sẽ không chứng kiến sự tăng giá nóng như hai ba năm trước đây. Bên cạnh đó, giá ngũ cốc thế giới có khuynh hướng hạ nhiệt sau khi đã tăng cao trong nửa đầu năm nay – nguyên nhân giá giảm là do sản lượng đã phục hồi sau khi thiên tai xảy ra tại nhiều quốc gia sản xuất nông nghiệp trọng điểm của thế giới. Một số nông sản nhập khẩu quan trọng của Trung Quốc như đậu tương và ngô đều được dự báo sẽ giảm giá 23-24% vào quý IV năm nay. Song song với điều này, giá điện trong khâu lưu thông sản phẩm nông nghiệp cũng sẽ được điều chỉnh giảm từ ngày 1/6/2013 nhằm giúp giảm chi phí của doanh nghiệp kinh doanh nông sản, góp phần ổn định giá nông sản trên thị trường tiêu thụ cuối cùng. Điều này có nghĩa là đối với nước nhập siêu nông sản như Trung Quốc, do sản xuất nông nghiệp trong nước tiếp tục khả quan trong nửa đầu năm, nên nếu yếu tố thời tiết thuận lợi, mức độ tăng giá của nhóm hàng thực phẩm chủ yếu sẽ chỉ phụ thuộc vào yếu tố mùa vụ và cơ số tính toán lạm phát - mà điều này thì không gây khó khăn cho điều tiết vĩ mô. Dự báo mức tăng CPI cả năm sẽ ở mức 2,5-3% - thấp hơn so với mục tiêu 3,5%.

II. Các thành phần của tổng cung

Nông nghiệp

Số liệu NBS công bố cho thấy sản xuất nông nghiệp của Trung Quốc nửa đầu 2013 vẫn duy trì được tăng trưởng nhưng mức tăng đã suy giảm so với nửa đầu năm 2012. Mức tăng trưởng 3% so với cùng kì năm trước vẫn thấp hơn 1,3 điểm phần trăm so với mức tăng của năm 2012.

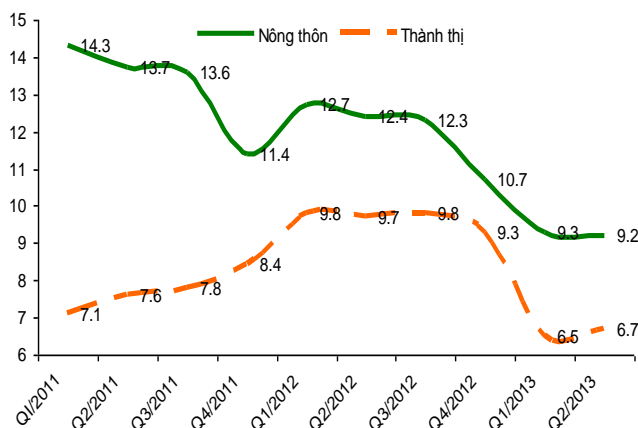
Sản lượng lương thực vụ hè lên cao kỉ lục, nhưng sản phẩm ngành chăn nuôi gia súc gia cầm lại trải qua nửa năm trời sụt, thu nhập của nông dân tuy được cải thiện nhưng rõ ràng đã tăng trưởng chậm lại.

Tổng sản lượng lương thực vụ hè là hơn 130 triệu tấn, tăng 1,5%, cùng với đó là tăng sản lượng của các cây lấy dầu. Trái ngược với điều này, do chịu tác động của thị trường, giá thịt lợn tiếp tục giảm 1% so với nửa đầu năm ngoái do cung vượt quá cầu. Tình hình sản xuất lúa mì - loại ngũ cốc quan trọng đối với người Trung Quốc - kém lạc quan do chịu tác động của đợt giá rét và tuyết kéo dài hồi cuối năm ngoái. Khoảng 16% - tương đương 20 triệu tấn - lúa mì tại vùng Đông Bắc Trung Quốc bị thất thu hoặc không đủ chất lượng. Để giải quyết tình trạng thiếu hụt, dự báo năm 2013 Trung Quốc sẽ phải nhập khoảng 10 triệu tấn lúa mì - vượt qua Ai Cập với 9 triệu tấn để trở thành quốc gia nhập khẩu lúa mì lớn nhất thế giới. Trên thực tế, vừa qua Trung Quốc đã kí các hợp đồng mua lúa mì lớn nhất từ trước đến nay: 3 triệu tấn, với thời gian giao hàng từ 6/2013 đến 6/2014. Ngoài lúa mì, mặc dù sản lượng ngô tăng nhưng do một phần trong đó không đảm bảo chất lượng, nên bị dùng để chế biến thức ăn cho gia súc, và nhu cầu tiếp tục tăng cao khiến Trung Quốc có thể sẽ phải nhập khẩu 7 triệu tấn trong năm nay - mức nhập khẩu cao nhất từ trước đến nay.

Nửa đầu năm 2013, Ủy ban cải cách phát triển quốc gia Trung Quốc thông báo, từ ngày 1/6/2013, giá điện tiêu thụ dùng trong hoạt động chăn nuôi lợn, trồng rau; giá điện tại các chợ bán buôn nông sản và thị trường hàng hóa nông nghiệp; kho lạnh dùng để bảo quản nông sản sẽ giảm về mức ngang với giá điện trong sản xuất công nghiệp. Dự báo, sau khi chính sách này được thực thi, sẽ tiết kiệm cho

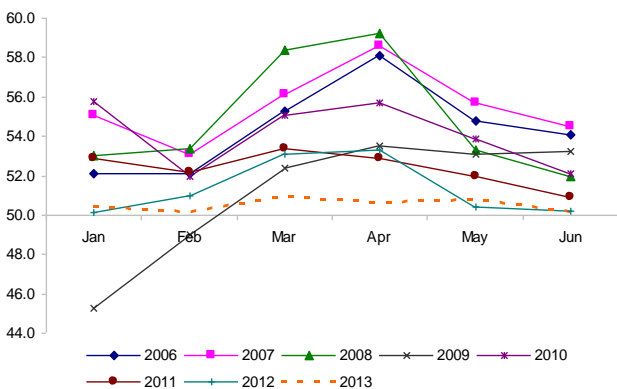
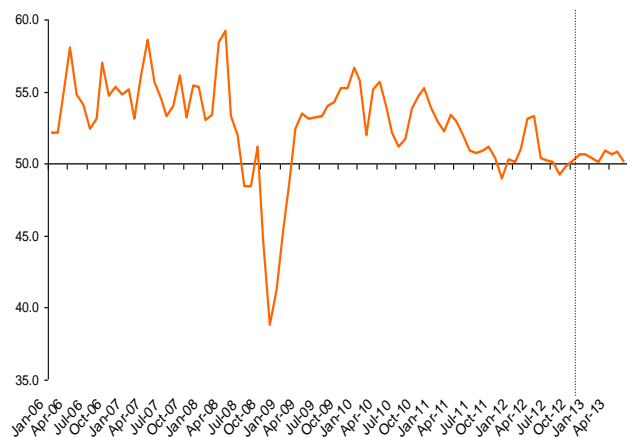
các cá nhân, hộ sản xuất và doanh nghiệp hoạt động trong các lĩnh vực này mỗi năm 500 triệu CNY.

Tăng trưởng thu nhập thuần của khu vực nông thôn và thu nhập khả dụng ở thành thị Trung Quốc 2011-2013 (%)



Nguồn: Số liệu NBS (2013)

Chỉ số PMI của ngành công nghiệp chế tạo Trung Quốc (2006 – 2013)



Nguồn: Số liệu CFLP (các năm)

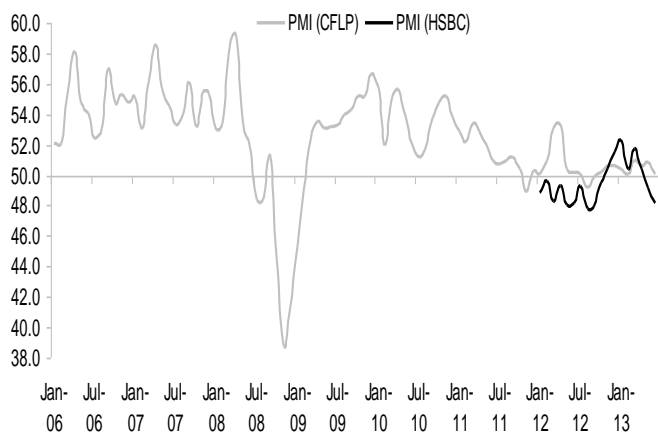
Do lương thực được mùa và các chính sách khuyến nông thiết thực của chính phủ Trung Quốc, thu nhập của nông dân tiếp tục được cải thiện mặc dù tốc độ tăng suy giảm rõ rệt. Nửa đầu năm, thu nhập bằng tiền mặt bình quân của nông dân tăng 9,2%, giảm 0,1 điểm phần trăm so với quý I, trong khi đó, mức tăng trưởng thu nhập của cả 4 quý trong năm 2012 đều ở mức trên 10%. Sự suy giảm thu nhập bằng tiền mặt ở khu vực nông thôn được lí giải bởi suy giảm chung của nền kinh tế, khi mà 45% thu nhập đến từ tiền làm thuê tại thành thị hoặc tiền gửi từ thành thị về. Ngoài ra, giá nông sản ổn định, tăng nhẹ cũng ảnh hưởng đến thu nhập này. Giá lương thực tại Trung Quốc nửa đầu năm tăng 5,1%. Mặc dù tăng trưởng thu nhập thuần của nông dân cao hơn so với tăng trưởng thu nhập khả dụng của cư dân thành thị, nhưng điều đáng lo ngại là chênh lệch thu nhập nông thôn – thành thị lại có khuynh hướng bị nới rộng.

Tuy nhiên, nhìn chung có thể nhận thấy, mặc dù được sự hỗ trợ lớn của chính phủ nhưng tăng trưởng thu nhập của khu vực nông thôn đang trên đà suy giảm rõ nét kể từ quý I/2011.

Sản xuất công nghiệp

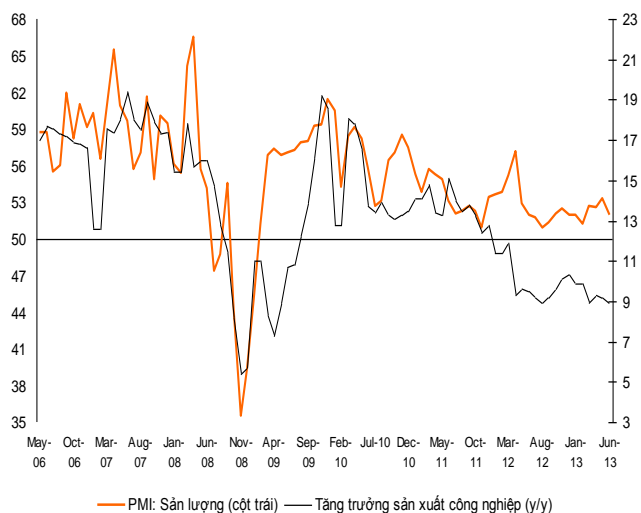
Tăng trưởng sản xuất công nghiệp của Trung Quốc nửa đầu năm đạt 9,3%, thấp hơn 1,6 điểm phần trăm so với mức tăng của 2012. Sự tăng trưởng này đã suy giảm từ mức đỉnh đầu năm 2010 và chưa hồi phục.

Hai số liệu về PMI của Trung Quốc



Nguồn: Số liệu CFLP và HSBC (các năm)

Tăng trưởng sản xuất công nghiệp và sản lượng PMI (5/2006 – 12/2013)



Nguồn: Số liệu CFLP và NBS (các năm)

Trong “Báo cáo thường kỳ kinh tế vĩ mô Trung Quốc – 6 tháng cuối năm 2012 và triển vọng 2013” chúng tôi nhận định rằng mặc dù chỉ số PMI đã có cải thiện vào những tháng cuối năm, nhưng quá trình phục hồi của sản xuất công nghiệp Trung Quốc chưa thực sự bền vững. Lí do là bởi: (i) Chi phí đang gia tăng trong khi các yếu tố hỗ trợ sản xuất công nghiệp như đơn hàng mới, đơn xuất khẩu mới chưa về ngưỡng phục hồi sản xuất và chi phí đầu vào tăng cao. (ii) Tình trạng suy giảm cầu khiến chỉ số tồn kho tăng cao và việc mở rộng sản xuất không phải là lựa chọn tối ưu vào thời điểm này¹. (iii) Hiệu quả thu lợi từ vốn rất kém.

Theo số liệu CFLP, chỉ số PMI nửa đầu năm 2013 cho thấy mức phục hồi sản xuất nhưng không đáng kể do chưa có tháng nào PMI chạm được ngưỡng 51 điểm. Còn theo số liệu HSBC, tình hình sản xuất công nghiệp của Trung Quốc thực sự đáng lo ngại. Sự suy giảm số liệu PMI của HSBC – vốn được đo lường chủ yếu từ doanh nghiệp vừa và nhỏ và doanh nghiệp tư nhân cho thấy khả năng yếu hơn của các doanh nghiệp này ở Trung Quốc trong giai đoạn khó khăn, đồng thời cho thấy sự hỗ trợ của chính phủ đối với doanh nghiệp nhà nước trong thời kì này.

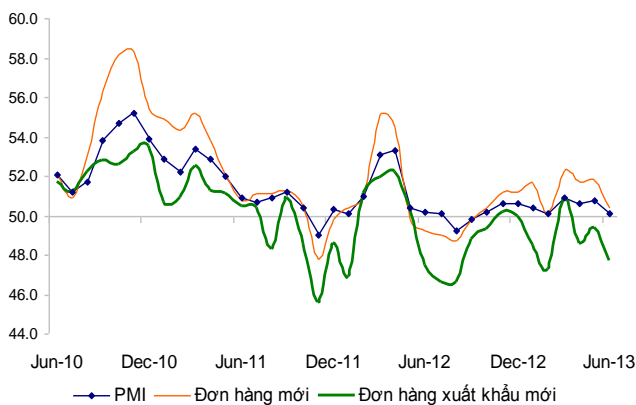
Tháng	Số liệu CFLP	Số liệu HSBC
1	50.4	52.3
2	50.1	50.4
3	50.9	51.7
4	50.6	50.4
5	50.8	49.2
6	50.1	48.2

Nguồn: NBS và HSBC

¹ Thay đổi tình trạng dự thừa sản lượng tại nhiều ngành công nghiệp chủ chốt trở thành một nội dung quan trọng trong học thuyết “Kinh tế Lý Khắc Cường” – điều chỉnh kết cấu, bao gồm: điều chỉnh kết cấu ngành, điều chỉnh kết cấu khu vực, điều chỉnh kết cấu phân phối thu nhập và điều chỉnh kết cấu sản phẩm của doanh nghiệp.

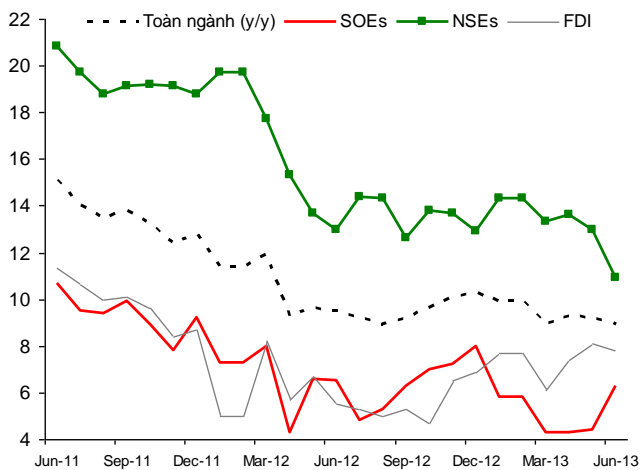
Nửa đầu năm 2013, PMI duy trì được 6 tháng ở trên ngưỡng mở rộng sản xuất nhưng vẫn ở mức thấp nhất trong 8 năm qua. Sau khi lên mức cao nhất vào giai đoạn tháng 3-5, PMI tháng 6 sụt giảm về mức 50,1. Số liệu PMI của HSBC thì cho thấy, kể từ tháng 5/2013, PMI bắt đầu suy giảm thay vì tiếp tục tăng so với tháng 4, PMI (HSBC) tháng 6 ở mức 48,2, thấp hơn mức 49,2 của tháng trước¹.

Chỉ số đơn hàng và đơn hàng xuất khẩu mới (6/2010 – 6/2013)



Nguồn: Số liệu CFLP và NBS (các năm)

Tăng trưởng sản xuất công nghiệp theo loại doanh nghiệp (% , 2011–2013)



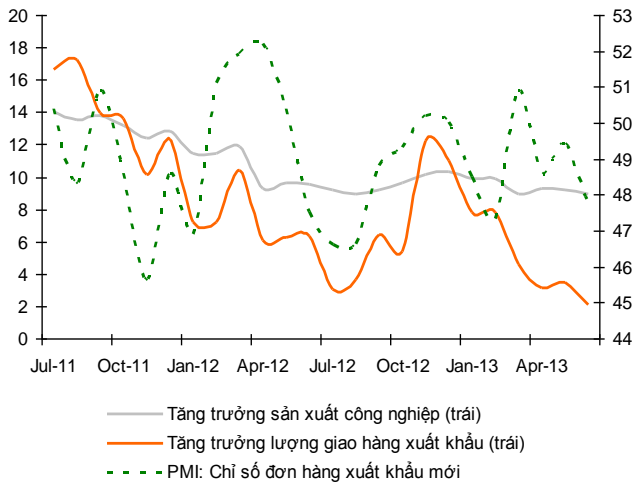
Nguồn: Số liệu NBS (các năm)

Tăng trưởng sản xuất công nghiệp của doanh nghiệp quy mô trở lên nổi dài khuynh hướng suy giảm tăng trưởng. Xu thế của chỉ số sản lượng công nghiệp PMI tiếp tục suy giảm trong nửa đầu năm 2013, điều này ở một mức độ nhất định cho phép dự báo rằng tăng trưởng sản xuất công nghiệp của Trung Quốc cũng chưa thể tăng trưởng ngoạn mục trở lại ở mở mức hai con số như trước đây. Tính chung toàn ngành, tăng trưởng sản xuất công nghiệp của doanh nghiệp quy mô trở lên ở Trung Quốc tháng 6 chỉ đạt 8,9% so với tháng 6/2012, giảm 0,3 điểm phần trăm so với tháng trước. Mức tăng trưởng 8,9% của một tháng là mức tăng thấp nhất kể từ tháng 5/2009. Tăng trưởng của nửa đầu năm 2013 là 9,3%. Mặc dù mức tăng trưởng thực tế tháng 6 so với tháng 5 tiếp tục mở rộng thêm 0,68% nhưng triển vọng không thực sự lạc quan khi các chỉ số đơn hàng mới và đơn hàng xuất khẩu mới đều suy giảm. Trong đó, chịu tác động chung của suy giảm xuất khẩu từ năm 2012, chỉ số đơn hàng xuất khẩu mới chưa phục hồi được ngưỡng 50. Số liệu về chỉ số đơn hàng và đơn hàng xuất khẩu mới cũng cho thấy, lĩnh vực công nghiệp chế tạo của Trung Quốc có cầu trong nước tương đối ổn định nhưng thiếu cầu bên ngoài. Cho dù nguyên nhân như thế nào, điều này cũng cho thấy khuynh hướng “hướng nội” của sản xuất công

¹ Sự khác biệt về số liệu PMI giữa HSBC và CFLP từ lâu đã không còn là điều mới mẻ. Nguyên nhân chủ yếu do số liệu CFLP khảo sát cả các SOEs, trong khi HSBC chủ yếu khảo sát NSEs vừa và nhỏ.

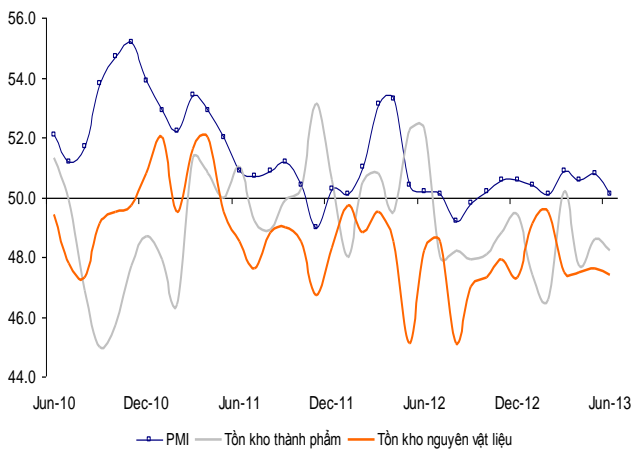
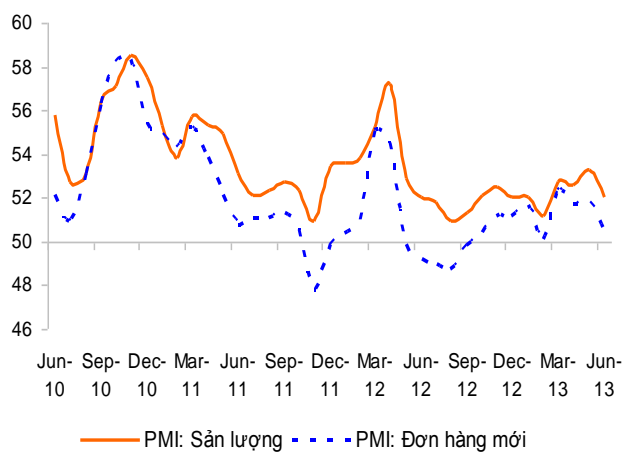
ngiệp tại Trung Quốc tiếp tục được củng cố kể từ sau khủng hoảng nợ công châu Âu năm 2010.

Cầu bên ngoài của hàng công (% , 7/2011-6/2013)



Nguồn: Số liệu CFLP và NBS (các năm)

Dư thừa sản lượng qua các chỉ số bộ phận của PMI (6/2010-6/2013)



Nguồn: Số liệu CFLP (các năm)

Tăng trưởng sản xuất công nghiệp phân theo loại doanh nghiệp. Sau khi phục hồi vào nửa cuối năm 2012, tăng trưởng sản xuất công nghiệp của SOEs suy giảm trong nửa đầu năm 2013. Nửa đầu năm nay, SOEs tăng trưởng 5,2%. Trong khi đó NSEs tăng trưởng 13,1%, doanh nghiệp FDI tăng trưởng 7,4%.

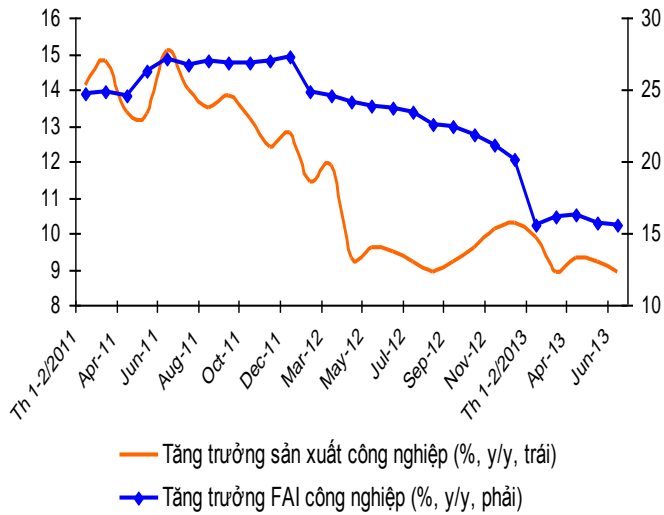
Tình hình lợi nhuận. 5 tháng đầu năm, lợi nhuận của doanh nghiệp công nghiệp quy mô trở lên đạt 12,3%, phục hồi mạnh so với mức tăng trưởng chỉ đạt 5,3% của cả năm 2012. Doanh nghiệp FDI có mức lợi nhuận tăng trưởng 14,7%, trong khi đó hiệu quả của NSEs vẫn ở mức cao nhất trong số các loại hình doanh nghiệp, đạt 17,9%, trong khi đó lợi nhuận của SOEs chỉ tăng 3,3%. Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận cao gần 18% khiến lợi nhuận thực tế của NSEs (669,7 tỉ CNY) đã vượt SOEs (576,4 tỉ CNY), trong khi lợi nhuận doanh nghiệp FDI (493,4 tỉ CNY) cũng xấp xỉ lợi nhuận của SOEs.

Số liệu tăng trưởng sản xuất công nghiệp, lợi nhuận cho thấy bức tranh chung về sản xuất công nghiệp của Trung Quốc vẫn ổn định mặc dù những dấu hiệu suy giảm bắt đầu xuất hiện từ cuối quý II. Điều này hàm ý rằng nền kinh tế thực của Trung Quốc vẫn có nền tảng vững chắc. Cùng với các chính sách đồng bộ của PBoC và nhiều bộ ngành trong việc khơi thông tín dụng cho NSEs, sản xuất công nghiệp của Trung Quốc sẽ mang hơi hướng kinh tế thị trường nhiều hơn. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng, sự suy giảm cuối quý II cùng với tình hình suy giảm cầu trong-ngoài nước và suy giảm giá xuất xưởng công nghiệp có thể khiến viễn cảnh công nghiệp về cuối năm kém tươi tắn. Đến tháng 6, tăng trưởng lượng giao hàng xuất khẩu chỉ còn 2,3%, giảm

5,7 điểm phần trăm so với đầu năm, và giảm 15,1 điểm phần trăm so với mức đỉnh cao hồi năm 2011.

Sản xuất công nghiệp tiếp tục ở trong tình trạng dư thừa sản lượng. Các chỉ số bộ phận của PMI cho thấy sản lượng tiếp tục vượt qua số đơn hàng mới. Mức chênh lệch đã tăng từ 0,4 (tháng 1) lên 1,6 (tháng 6). Ngoài ra, tồn kho thành phẩm đã giảm nhưng tồn kho nguyên vật liệu vẫn gia tăng, phản ánh sức cầu yếu của thị trường. Chỉ số PPI của tháng 6 tiếp tục giảm 2,7% - đây là tháng suy giảm liên tiếp thứ 16. Sự suy giảm của PPI không chỉ tác động đến lợi nhuận doanh nghiệp mà còn cho thấy tình trạng cung vượt quá cầu, phản ánh tình trạng dư thừa sản lượng.

Tăng trưởng sản xuất công nghiệp và FAI công nghiệp (1/2009 – 6/2013)



Nguồn: Số liệu NBS (các năm)

Cuối cùng, thông qua số liệu về tăng trưởng sản lượng điện năng dưới 6%, và suy giảm tăng trưởng FAI lĩnh vực công nghiệp nửa đầu năm có thể nhận thấy tăng trưởng sản xuất công nghiệp nửa cuối năm 2013 vẫn có thể tiếp tục suy giảm.

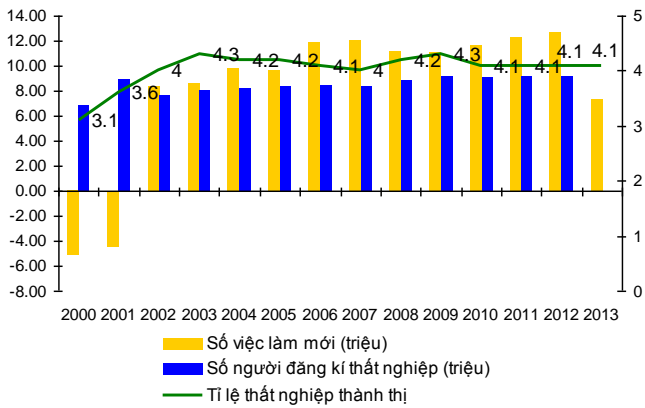
Dịch vụ

Trong bối cảnh tăng trưởng sản xuất nông nghiệp và công nghiệp đều suy giảm so với năm 2012, dịch vụ là khu vực kinh tế duy nhất có mức tăng trưởng theo quý tăng lên so với năm trước (8,3% trong quý I và II so với mức tăng 8,1% của năm 2012), với tổng giá trị 11235 tỉ CNY.

Thị trường nhân tố

Số liệu chính thức được công bố ngày 16/7 cho biết, nửa đầu năm 2013, mặc dù kinh tế suy giảm rõ rệt, sản xuất công nghiệp sụt giảm do suy giảm cầu trong nước và tình hình xuất khẩu kém lạc quan, nhưng sự khởi sắc của ngành dịch vụ và bán lẻ trong 2 tháng cuối quý II khiến tình hình

Tỉ lệ thất nghiệp và số việc làm mới nửa đầu năm 2013 (% , triệu người)



Nguồn: Số liệu NBS (2013)

việc làm ở Trung Quốc vẫn đảm bảo được mục tiêu đề ra. Số liệu việc làm mới tạo ra ổn định là cơ sở quan trọng để chính phủ Trung Quốc có thêm cơ sở nhằm củng cố các cải cách sâu sắc hơn về mặt kết cấu kinh tế, đồng thời không bị thúc bách trong việc thực thi các gói kích thích kinh tế và tạo việc làm.

Lường trước những khó khăn mà quá trình điều chỉnh kết cấu kinh tế, cắt giảm đầu tư và giải đòn bẩy tài chính gây ra, mục tiêu tỉ lệ thất nghiệp tại thành thị năm nay đã được điều chỉnh lên mức 4,6% - cao hơn 0,5 điểm phần trăm so với tỉ lệ thất nghiệp thực tế của năm 2012. Mặc dù vậy, tình hình việc làm và tỉ lệ thất nghiệp ở Trung Quốc vẫn phát đi những tín hiệu lạc quan khi nửa đầu năm 2013, tỉ lệ đăng kí thất nghiệp tại khu vực thành thị Trung Quốc vẫn duy trì ở mức 4,1% - quý thứ 14 liên tiếp giữ ở mức này. Cùng lúc đó, thị trường lao động đã tạo thêm 7,25 triệu việc làm mới, cao hơn so với mức cùng kì của năm 2012.

Số liệu điều tra quý II/2013 của Bộ Nguồn nhân lực và An sinh xã hội tại 104 thành phố (với lực lượng lao động chiếm khoảng 54,9% tổng lực lượng lao động tại thành phố cấp địa trở lên - 地级以上) cho thấy cung lao động tại thành thị tiếp tục không đủ cầu. Cụ thể, có 6,092 triệu nhu cầu tuyển dụng nhưng số người tìm việc tham gia vào thị trường chỉ có 5,696 triệu người. Tỉ lệ thiếu hụt lao động quý II là 1,07, giảm hơn 0,03 so với quý I nhưng cao hơn 0,02 so với cùng kì năm 2012.

Số liệu cung không đủ cầu về lao động phản ánh một tín hiệu đáng mừng đối với điều tiết kinh tế vĩ mô Trung Quốc, đó là áp lực việc làm không lớn và mục tiêu đảm bảo tỉ lệ thất nghiệp không vượt quá 4,6% trở nên dễ thực hiện hơn. Cùng với nhiệm vụ không để GDP suy giảm dưới ngưỡng

7,5%, sự ổn định từ thị trường lao động cho phép chính phủ có thêm không gian quyết sách để tiến hành các cải cách về mặt cấu trúc kinh tế nhằm hạn chế rủi ro từ thị trường tài chính.

Xét theo khu vực, so với quý I, chỉ có khu vực miền Đông duyên hải là có sự tăng trưởng về nhu cầu tuyển dụng và cung lao động, trong khi khu vực miền Tây và vùng trung tâm đều suy giảm nhu cầu cũng như cung lao động. Cụ thể, tại miền Đông, nhu cầu tuyển dụng tăng thêm 11.000 người, trong khi cung lao động đã tăng thêm 158.000 – cho thấy trong bối cảnh kinh tế suy giảm tăng trưởng, những khu vực kinh tế phát triển nhất là nơi có sức hút mạnh nhất đối với lượng lao động.

Làn sóng tăng mức lương tối thiểu vẫn chưa dừng lại sau khi bắt đầu vào năm 2010. Năm 2011, có 24 tỉnh thành tăng lương tối thiểu, mức tăng bình quân là 22%. Năm 2012, theo Công báo thống kê phát triển sự nghiệp của Bộ nhân lực và An sinh xã hội, đã có 25 tỉnh thành ở Trung Quốc điều chỉnh tăng lương tối thiểu với mức tăng bình quân 20,2%. Kể từ ngày 1/7/2013, 18 tỉnh thành ở Trung Quốc tiếp tục tăng lương tối thiểu với mức tăng bình quân 13,8%. Thượng Hải là thành phố có mức lương tối thiểu theo tháng cao nhất: 1620 CNY; Bắc Kinh là thành phố có mức lương tối thiểu theo giờ cao nhất: 15,2 CNY. Như vậy, mức lương tối thiểu ở Thâm Quyển 3 tháng đầu năm nay đã tăng 1000 CNY so với cuối năm 2012.

Mức tăng này tương đối cao nếu so với mức tăng lương của các nước phát triển. Chẳng hạn, mức tăng lương cùng thời kỳ của Đức là 3%. Chính phủ Nhật tuyên bố đến tháng 10/2013 sẽ điều chỉnh lương tối thiểu thêm 2%, mức tăng lương tối thiểu ở Phần Lan nửa đầu năm 2013 là 2,1%. Tại Anh, hồi tháng 4, chính phủ tuyên bố tăng 5% lương tối

thiếu cho nhóm lao động từ 18-20 tuổi và tăng 4% cho nhóm 16-17 tuổi. Còn tại Mỹ, lương thực tế đã suy giảm 2,8%.

Dự báo, cả năm 2013, mức tăng lương ở Trung Quốc sẽ vào khoảng 9,5% - cao hơn 1,1 điểm phần trăm so với những năm trước đó và là mức tăng lớn nhất thế giới. Trong khi đó khu vực Mỹ Latinh xếp thứ hai với mức tăng 9%; châu Á (không bao gồm Trung Quốc) chỉ tăng 7,5%; châu Âu bình quân tăng 3,3%; khu vực Bắc Mỹ có mức tăng thấp nhất 2,9%. Nếu loại bỏ yếu tố lạm phát, mức lương tăng thực tế tại Mỹ và Anh năm nay sẽ chỉ ở mức 1% và 0,2%.

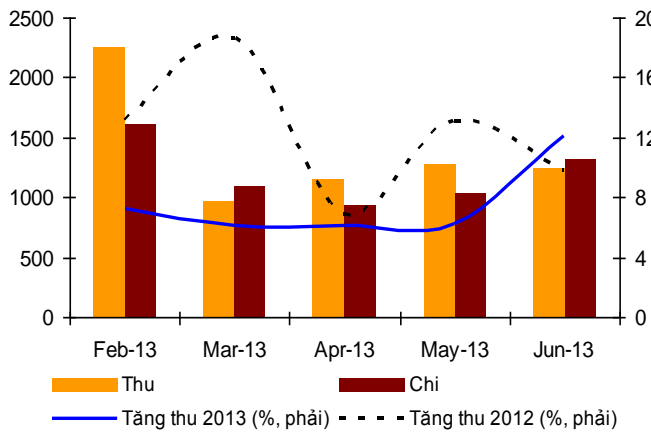
Việc tiền lương tăng với tốc độ chóng mặt liên tục trong 4 năm qua có thể gây nên nhiều tác động tiêu cực cho Trung Quốc và thế giới trong ngắn hạn. Đối với Trung Quốc, điều này rõ ràng làm giảm sức hấp dẫn đối với các doanh nghiệp FDI, giảm ưu thế của hàng xuất khẩu Trung Quốc. Đối với những nước nhập khẩu nhiều hàng tiêu dùng từ Trung Quốc điều này sẽ gây áp lực lạm phát, đối với những nước nhập khẩu nhiều hàng trung gian như Việt Nam, áp lực lạm phát cũng gia tăng đồng thời với việc khó khăn hơn trong tiếp cận nguồn cung, dẫn tới phải tìm kiếm nguồn cung thay thế hoặc phải thu hẹp sản xuất.

II. Các thành phần của tổng cầu

Chi tiêu chính phủ

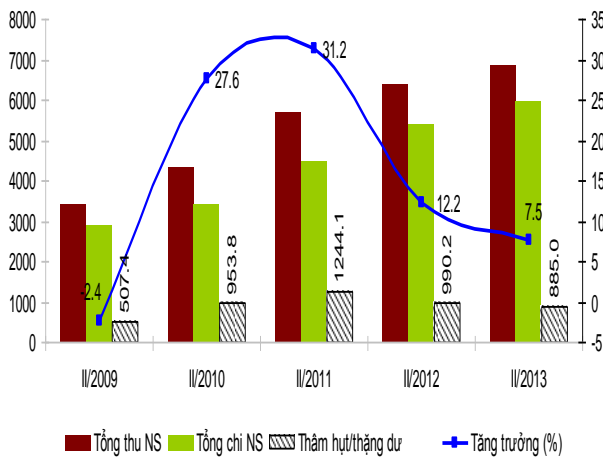
Chịu tác động từ sự phục hồi chậm chạp của khu vực đồng Euro lên hoạt động xuất khẩu, do tác động của chính sách kinh tế vĩ mô trong nước, thu tài chính có dấu hiệu bị thu

Thu – chi tài chính nửa đầu 2013 (tỷ CNY, %)



Nguồn: Số liệu MOF (2013)

Diễn biến chi tiêu chính phủ 2008 – 2013 (tỷ CNY)



Nguồn: Số liệu MOF (các năm)

hẹp về quy mô tăng trưởng. Đối với nền kinh tế dựa vào chi tiêu và đầu tư công để tạo ra tăng trưởng kinh tế như Trung Quốc, điều này có tác động nhất định đến tăng trưởng kinh tế của các tỉnh thành, đặc biệt là sau đợt khủng hoảng tài chính tiền tệ 2008. Lý do là bởi gói kích thích có quy mô danh nghĩa 4000 tỉ CNY – và quy mô thực tế đã lên đến 8000 tỷ - thông qua hệ thống ngân hàng và chính sách tài khóa mở rộng đã “bơm máu” trực tiếp cho địa phương và làm gia tăng tỉ lệ đòn bẩy tài chính của chính quyền, doanh nghiệp cũng như cư dân. Khi chính sách kích thích chuyển sang chính sách tài khóa nghiêm ngặt và chính sách tiền tệ trung tính thì nguy cơ gia tăng rủi ro tín dụng là điều khó tránh khỏi.

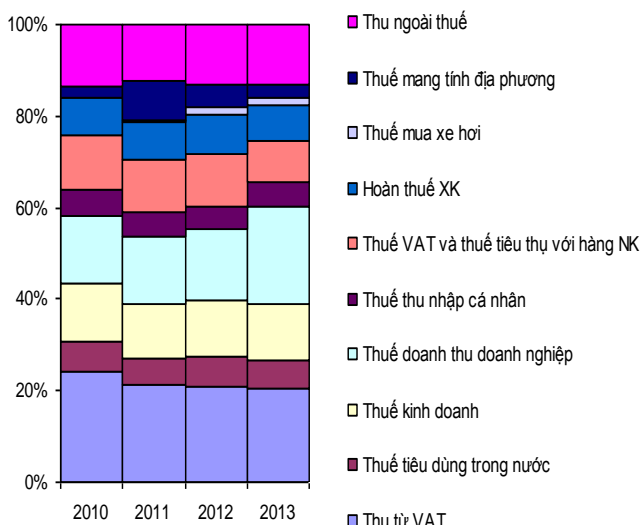
Số liệu về tỉ lệ tăng trưởng thu tài chính cho thấy sự suy giảm quy mô thu rõ rệt của năm 2013 so với cùng kì năm ngoái. Tháng 3 và tháng 4, thu tài chính của Trung Quốc xuất hiện tình trạng tăng trưởng âm, và 5 tháng đầu năm tăng trưởng thu đều sụt giảm mạnh so với cùng kì năm trước. Cụ thể, số liệu suy giảm tăng trưởng thu tài chính của từng tháng như sau: tháng 1 (-5,9 điểm phần trăm), tháng 2 (-12,6 điểm phần trăm), tháng 3 (-0,8 điểm phần trăm), tháng 4 (-6,9 điểm phần trăm). Tính chung nửa đầu năm, tăng trưởng thu tài chính đạt 7,5% (giảm 4,7 điểm phần trăm so với mức tăng nửa đầu năm 2012) . So với mục tiêu tăng trưởng chung 8% của cả năm, tăng trưởng 7,5% của nửa đầu năm vẫn chưa phải mức tăng trưởng đáng lo ngại. Nhưng điều đáng lo ngại là mức suy giảm tăng trưởng thu tài chính lớn nhất nửa đầu năm nay là ở tài chính cấp trung ương - chỉ tăng trưởng 1,5%, thấp hơn nhiều so với mục tiêu dự toán ngân sách 7% mà chính phủ nước này đã đề ra hồi tháng 3. Tỉ lệ tăng trưởng này cho thấy năm 2013, mục tiêu tăng trưởng thu tài chính khó lòng đạt được.

Trong kết cấu thu tài chính, tổng thu từ thuế cũng suy giảm. Nửa đầu năm 2013, thu từ thuế đạt 5926,1 tỉ CNY, tăng trưởng 7,9% (giảm 1,9 điểm phần trăm so với cùng kì năm ngoái).

Mặc dù cả tổng thu và tổng chi nửa đầu năm 2013 đều lớn hơn số liệu tương ứng của năm 2012 nhưng do mức tăng thu tài chính không lớn bằng mức chi, nên so với nửa đầu năm 2012, nửa đầu năm nay, Trung Quốc đã bội chi 102,72 tỉ CNY – cho thấy việc giảm chi nhằm điều chỉnh kết cấu vẫn là một tiến trình rất dài. Mặc dù vậy, mức độ bội chi không

Về chi tiêu tài chính của chính phủ. Số liệu MOF cho thấy, nửa đầu năm 2013, Trung Quốc đã chi tổng cộng 5971,4 tỷ CNY, thu tài chính đạt 6859,1 tỷ CNY. Như vậy tình hình tài chính nửa đầu năm 2013 đã chuyển từ trạng thái thâm hụt năm 2012 (thâm hụt tương đương 1,64% GDP) sang thặng dư (tương đương 3,58% GDP nửa đầu năm 2013). Đồng thời, mức thu và chi tài chính nếu so với năm 2012 vẫn cho thấy những tín hiệu tích cực. Trong khi tổng thu nửa đầu năm bằng 58,52% tổng thu cả năm 2012 thì tổng chi nửa đầu năm nay mới chỉ bằng 47,5% tổng chi năm ngoái.

Kết cấu thu ngân sách (2010-2013)



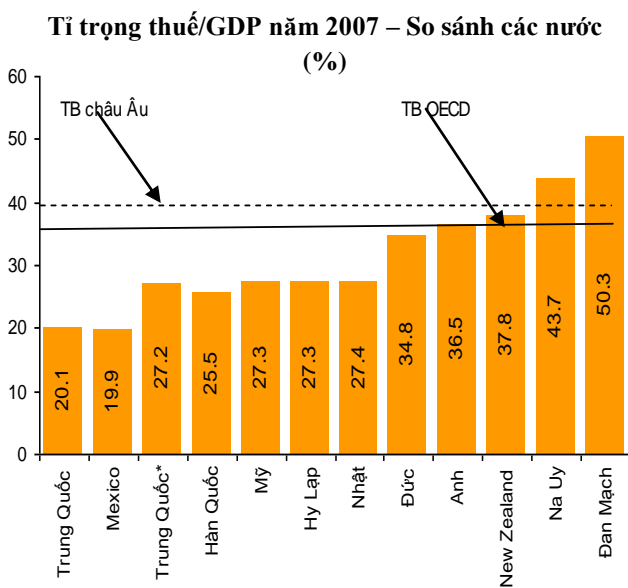
Nguồn: Tính toán theo số liệu MOF (các năm)

Suy giảm tăng trưởng kinh tế không làm thay đổi kết cấu nguồn thu tài chính. Số liệu MOF qua các năm cho thấy, kết cấu nguồn thu ở Trung Quốc cơ bản như sau: thu từ thuế VAT (20-25%); thu từ thuế kinh doanh (12-13%); thu từ thuế doanh thu doanh nghiệp (15-20%); thu ngoài thuế (13-15%). Nửa đầu năm nay, kết cấu thu này vẫn được đảm bảo, thậm chí thuế doanh thu đã tăng 5 điểm phần trăm so với năm 2012, cho thấy sự suy giảm sản xuất công nghiệp nói riêng và suy giảm tăng trưởng GDP nói chung chưa thực sự tác động tiêu cực đến nguồn thu của chính

phủ Trung Quốc. Vì vậy, cách giải thích hợp lý cho việc tăng trưởng thu tài chính của trung ương chỉ đạt 1,5% (kém 5,5 điểm phần trăm so với mục tiêu) là do chuyển dịch thu tài chính giữa hai cấp trung ương – địa phương đã được thực hiện nhằm tăng thêm nguồn thu cho địa phương và hạn chế tình trạng vỡ nợ của chính quyền các cấp. Cụ thể, nhiều loại thuế VAT đã được phân chia lại tỉ lệ thu giữa trung ương – địa phương, theo đó đã làm tăng 75% nguồn thu từ thuế này cho chính quyền địa phương.

Số liệu thu – chi tài chính phản ánh chi tiêu chính phủ nửa đầu năm 2013 vẫn trong trạng thái ổn định. Vậy sự gia tăng rủi ro đối với hệ thống tài chính Trung Quốc đến từ đâu? Chúng tôi cho rằng, rủi ro đến từ việc mở rộng quy mô huy động vốn mà chính quyền các cấp đã thực hiện từ xưa đến nay – điều làm tăng tỉ lệ đòn bẩy tài chính.

Trong suốt thời gian dài, chính quyền địa phương phải đảm trách hầu hết lượng hàng hóa công cần cung cấp nhưng nguồn thu lại bị hạn chế do thể chế thuế tài chính tồn tại từ thập niên trước (Xem thêm Chuyên đề 1). Để bù đắp nguồn thu này, trước năm 1998, chính quyền địa phương các cấp tích cực tăng nguồn thu ngoài thuế (hay còn gọi là thu ngoài ngân sách - 预算外收入), với tỉ trọng thu ngoài thuế/tổng thu vượt xa so với tỉ trọng thu trong ngân sách/tổng thu. Điều đặc biệt nghiêm trọng là điều này xảy ra cả ở cấp trung ương lẫn địa phương, khiến chính quyền các cấp từ “bàn tay hỗ trợ” trở thành “bàn tay cướp đoạt”. Khi nguồn thu ngoài ngân sách với các loại tạp phí bị hạn chế và bãi bỏ, chính quyền địa phương vẫn đối mặt với các khoản chi khổng lồ - và như chúng tôi phân tích ở Hộp 1 – chi tiêu của địa phương trong việc đáp ứng hàng hóa công đã vượt chi của trung ương trong khi thu của địa phương



Nguồn: Trịnh Tân Á (2013)
 Chủ thích: (*) Theo chuẩn OECD

lại suy giảm so với trung ương. Để cân đối tài khóa, chính quyền các cấp đã phải áp dụng hai cách:

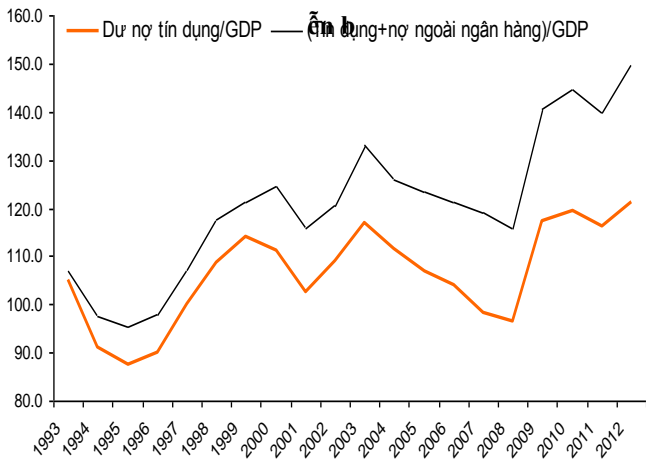
(i) Tăng thuế. Nếu so với các nước phát triển trên thế giới, tỉ trọng thuế/GDP của Trung Quốc không phải ở mức cao, tỉ trọng này vẫn ở dưới mức trung bình của châu Âu và nhóm nước OECD. Dù tỉ trọng này – kể cả tính theo chuẩn Trung Quốc – đang gia tăng nhanh đến mức 30% GDP.

(ii) Tài trợ thâm hụt thông qua vay nợ. Mặc dù tỉ trọng thuế/GDP đã gia tăng mạnh từ sau năm 2008, nhưng tăng thuế luôn là việc làm có giới hạn, và mức độ cải thiện tài chính không nhiều so với nhu cầu khổng lồ của chính quyền các cấp. Vì vậy, cách thứ hai để có được nguồn thu lớn là vay nợ để tài trợ thâm hụt ngân sách. Cách thức các địa phương ở Trung Quốc thực hiện huy động tiền mặt là thành lập các sàn huy động vốn địa phương (financing platform - 地方政府融资平台). Các tỉnh thành/khu tự trị ở Trung Quốc được phát triển loại hình huy động vốn này bằng nguồn đất đai. Đó là lí do vì sao chính quyền các cấp luôn hăng hái trong việc phát triển thị trường bất động sản. Rủi ro từ việc huy động vốn của chính quyền địa phương “kiểu Trung Quốc” là khiến tỉ lệ đòn bẩy tài chính tăng mạnh. Mặc dù có thể tỉ lệ này chưa đến mức nguy hiểm nhưng sự gia tăng chóng vánh của nó đã khiến giới lãnh đạo Trung Quốc cảm thấy bất an.

Vào tháng 3/2013, ngay trước khi diễn ra kì họp của Đại hội đại biểu nhân dân toàn quốc (tương đương Quốc hội) và Hội nghị hiệp thương chính trị (tương đương Mặt trận tổ quốc), Thường vụ Bộ Chính trị Trung Quốc – cơ quan quyết sách tối cao – đã họp để quyết định những mục tiêu kinh tế vĩ mô lớn của năm 2013. Nhận định về tình hình kinh tế vĩ mô hiện thời, hội nghị quan trọng này đã cho

rằng “vẫn cần tiếp tục tăng cường động lực của tăng trưởng kinh tế nhưng phải gia tăng ngăn ngừa những rủi ro tiềm ẩn trong lĩnh vực tài chính – tiền tệ”. Có thể coi nhận định của Thường vụ Bộ Chính trị Trung Quốc là lần đầu tiên lãnh đạo cấp cao của quốc gia này lên tiếng cảnh báo về rủi ro của hệ thống tài chính.

D



Nguồn: Tính toán của VCES theo số liệu PBoC đối với đư nợ tín dụng/GDP, tính toán của nhóm nghiên cứu VCES theo số liệu CEIC và công ty số liệu Trung Kim với đư nợ mở rộng

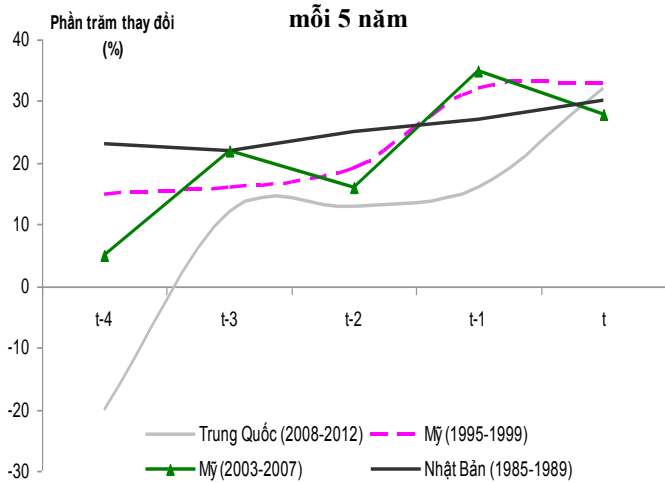
Trong báo cáo “Báo cáo thường kỳ kinh tế vĩ mô Trung Quốc – 6 tháng cuối năm 2012 và triển vọng 2013”, chúng tôi đã đưa ra số liệu về tỉ lệ đòn bẩy tài chính của nền kinh tế Trung Quốc (bao gồm cả khu vực chính phủ, doanh nghiệp và cư dân). Đến năm 2012, tỉ lệ này ở mức 150% GDP (thấp hơn nhiều so với tỉ lệ của Nhật Bản năm 1989 – 237%, Mỹ năm 2008 – 224%, EU năm 2009 – 158%, EU trung bình năm 2011 – 211%)¹. Tuy nhiên, thời điểm của các quốc gia được so sánh đều là thời điểm đềm trước của khủng hoảng tài chính – tiền tệ. Đồng thời, nếu so sánh tỉ lệ tăng trưởng đòn bẩy tài chính trong thời gian 5 năm một thì tốc độ tăng của Trung Quốc hiện nay không thua kém gì so với các nước nêu trên giai đoạn tiền khủng hoảng. Cụ thể, giai đoạn 2004 – 2008, tỉ lệ đòn bẩy của Trung Quốc đã tăng 20 điểm phần trăm. Giai đoạn hậu khủng hoảng 2008 còn nhanh hơn (từ 2008 – 2012, tỉ lệ đòn bẩy đã tăng thêm 34 điểm phần trăm. Trong đó, theo tính toán của VCES, từ năm 2010 – 2012, tốc độ tăng là xấp xỉ 13 điểm phần trăm.

Bên cạnh đó, biến đổi về tỉ lệ đòn bẩy giữa các khu vực của Trung Quốc trong giai đoạn hậu khủng hoảng 2008 diễn ra như sau: tỉ lệ đòn bẩy của khu vực chính phủ tăng 3 điểm phần trăm, của khu vực doanh nghiệp tăng 50 điểm phần trăm, của khu vực cư dân tăng 17 điểm phần trăm.

¹ Số liệu các nước ngoài Trung Quốc đều dẫn theo số liệu của Nomura (2013)

Điều đó có nghĩa là phần lớn sự gia tăng tỉ lệ đòn bẩy tập trung vào khu vực doanh nghiệp và cư dân.

Tăng trưởng đòn bẩy tài chính tại một số nước

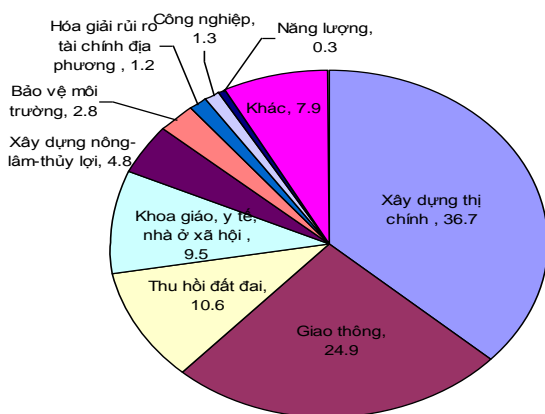


Nguồn: Nomura (2012)

Có thể khẳng định, tỉ lệ đòn bẩy tài chính hiện nay của Trung Quốc chưa dẫn đến khủng hoảng, nhưng những rủi ro là hiện hữu bởi tốc độ tăng quá nhanh và phần lớn rủi ro rơi vào khu vực doanh nghiệp lẫn cư dân. Trong khi đó, với năng lực tài chính của mình, chính quyền các cấp có khả năng nhất định trong việc thanh toán các khoản nợ trái phiếu đáo hạn. Tuy nhiên, ở phần này, chúng tôi không xem xét tỉ lệ đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp và cư dân mà tập trung ước lượng tỉ lệ đòn bẩy của khu vực chính phủ.

Với khái niệm nợ công được chấp nhận nhiều hơn cả tại Trung Quốc, thì nợ của chính quyền bao gồm: số liệu nợ chính thức của chính phủ, nợ của các ngân hàng chính sách, nợ huy động qua sàn huy động vốn của chính quyền địa phương, nợ của Bộ đường sắt, nợ của SOEs do chính phủ/chính quyền đảm bảo. Vậy quy mô của các khoản nợ này lớn đến đâu và tỉ lệ đòn bẩy của chính quyền các cấp là bao nhiêu? Ước lượng con số này không phải điều đơn giản. Chúng tôi bắt đầu với số liệu về nợ của chính quyền các cấp.

Cơ cấu chi tiêu 10.700 tỉ CNY vay nợ của chính quyền địa phương (%)

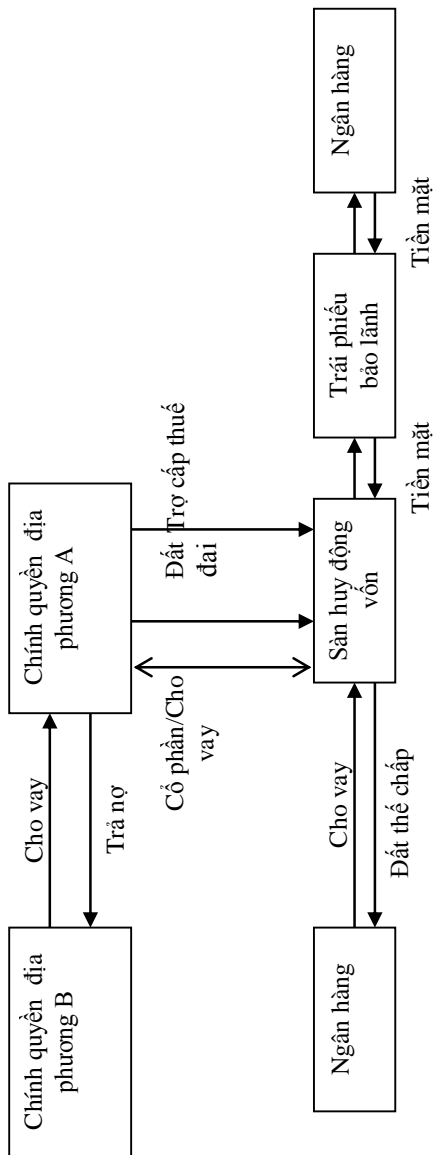


Nguồn: Số liệu Văn phòng Kiểm toán Quốc gia (2012)

Năm 2012, theo số liệu của Văn phòng Kiểm toán Quốc gia Trung Quốc công bố, thì số dư nợ chính thức của các địa phương Trung Quốc vào cuối năm 2010 đã lên tới con số hơn 10.700 tỉ CNY (tương đương 22,7% GDP)¹, chỉ 54 chính quyền cấp huyện không “mắc nợ”. Điều đáng chú ý là con số này đã gia tăng gấp 2 chỉ trong giai đoạn 3 năm kích thích kinh tế (2008-2010). Nợ của chính quyền trung ương cũng vào khoảng 7700 tỉ CNY.

¹ Số liệu nợ cùng thời gian của các bang của Mỹ là 16% GDP, của Brasil là 12% GDP, của Ấn Độ là 28% GDP.

Mô hình sản huy động vốn của chính quyền địa phương Trung Quốc



Tuy nhiên, số liệu 18.400 tỉ CNY nợ trung ương và địa phương từ lâu đã không còn tính tin cậy, theo số liệu mà Hạng Hoài Thành – Nguyên Bộ trưởng Tài chính Trung Quốc nhiệm kì trước – tại Diễn đàn Kinh tế Bắc Ngao năm nay đưa ra, tổng nợ của chính quyền Trung Quốc các cấp (cả trung ương và địa phương) vào cuối năm 2011 là hơn 30.000 tỷ CNY (khoảng 37,8% GDP), trong đó nợ của chính quyền địa phương là hơn 20.000 tỉ CNY - gấp đôi con số chính thức Trung Quốc công bố năm 2012. Như vậy, năm 2010, tỉ lệ đòn bẩy 37,8% của Trung Quốc thấp hơn mức trung bình của thế giới vào thời điểm đó (79,3%) và của các nước thị trường mới nổi (40,3%).

Nợ của chính quyền các cấp thông qua phát hành trái phiếu tiếp tục tăng trong năm 2012. Đến cuối năm, thâm hụt tài khóa của chính phủ Trung Quốc đạt 850 tỉ CNY (tăng 300 tỉ CNY so với năm 2011), trong đó khoảng 100 – 200 tỉ CNY là trái phiếu chính phủ.

Để có số liệu tương đối đầy đủ về quy mô nợ và tỉ lệ đòn bẩy tài chính cấp chính quyền của Trung Quốc, chúng tôi thu thập số liệu từ MOF, PBoC và Viện KHXH Trung Quốc, nhận thấy, các khoản nợ đến cuối 2012 bao gồm: (i) nợ thông qua các sản huy động vốn: 18.000 tỉ CNY; (ii) trái phiếu chính phủ: 7.800 tỉ CNY; (iii) trái phiếu do chính phủ thay địa phương phát hành: 650 tỉ CNY; (iv) vay nợ nước ngoài mà các Bộ, Ủy ban của Quốc vụ viện thực hiện (tính theo tỉ giá 2012): 231.1 tỉ CNY¹; (v) nợ của Bộ đường sắt vay để phát triển mạng lưới đường sắt: 2.660 tỉ CNY; các khoản nợ nhằm xử lí/bóc tách tài sản xấu của ngân hàng kể từ khủng hoảng 1997: 4.200 tỉ CNY. Quy mô 6 khoản nợ này lên tới 33.500 tỉ CNY – tỉ lệ đòn bẩy tài

¹ Đến đây, tỉ lệ đòn bẩy tài chính là 51,4% GDP

chính 64,5%, vượt qua ngưỡng cảnh báo 60% của chính phủ.

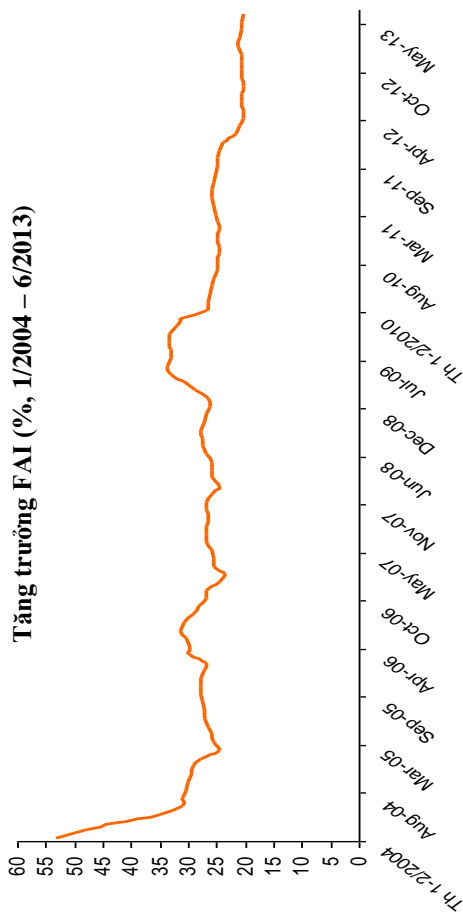
Năm 2013 là năm trả nợ cao điểm của các khoản nợ này. Tính theo mức lãi suất 6%, thì khoản lãi phải trả của chính quyền địa phương các cấp là xấp xỉ 1.100 tỉ CNY (tương đương 4,4% GDP nửa đầu năm 2013). Năng lực trả nợ của Trung Quốc lớn đến đâu? Điều này phụ thuộc vào: (i) Triển vọng phục hồi kinh tế - khi mà nguồn thu từ thuế chiếm khoảng 30% tổng thu của chính phủ Trung Quốc. Trong đó, thu từ thuế kinh doanh, thuế doanh thu của doanh nghiệp và thuế tiêu dùng nội địa đã chiếm tới 60% nguồn thu từ thuế. (ii) Khả năng vay các khoản nợ mới để trả các khoản vay cũ. (iii) Sự phục hồi của thị trường bất động sản – nguồn thu lớn của chính quyền địa phương.

Đồng thời, nếu quan sát tốc độ tăng trưởng cung tiền tệ M2 với tốc độ tăng trưởng GDP của Trung Quốc cũng có thể nhận thấy sự gia tăng của tỉ lệ đòn bẩy một cách khá rõ nét. Trong giai đoạn 2000 – 2011, tỉ lệ tăng trưởng GDP thực tế của Trung Quốc là 10,6%/năm, trong khi cung M2 tăng trưởng bình quân 18-20%/năm. Nửa đầu năm 2013, mặc dù GDP thực tế chỉ tăng trưởng 7,6%, GDP danh nghĩa tăng 8,8% nhưng cung tiền M2 vẫn tăng trưởng ở mức 14%. Điều đó cho thấy mục tiêu “giải đòn bẩy tài chính” mà chính phủ của thủ tướng Lý Khắc Cường nêu ra vẫn là một chặng đường tương đối dài và gian nan. Trong bối cảnh thâm hụt tài chính được khống chế ở mức dưới 3% nhưng đang có dấu hiệu gia tăng gần đây, việc phải trả nợ có thể ảnh hưởng lớn đến nỗ lực điều chỉnh kết cấu phân phối thu nhập mà chính phủ Trung Quốc đề ra¹.

¹ Trong cuộc họp Bộ trưởng Tài chính các nước G20 họp vào tháng 7/2013, Bộ trưởng Tài chính Trung Quốc Lâu Kế Vĩ cho biết dự tính thâm hụt ngân sách của Trung Quốc năm 2013 sẽ tăng lên mức kỉ lục 2,1% GDP.

Để thực hiện được mục tiêu “ngăn ngừa rủi ro về tài chính – tiền tệ” như Thường vụ Bộ Chính trị Trung Quốc nêu hồi tháng 3 năm nay, bên cạnh việc “siết thanh khoản” (dẫn đến khan tiền trong hệ thống ngân hàng hồi cuối tháng 6/2013), “siết phê duyệt đầu tư”, “chống lãng phí trong đầu tư công”, “kiểm soát hệ thống ngân hàng mờ (shadow banking)”, trong thời gian tới, cần tập trung vào một số việc nhằm ngăn sự gia tăng của tỉ lệ đòn bẩy tài chính tại địa phương:

- Minh bạch hóa thông tin dư nợ của chính quyền địa phương các cấp.
- Khởi thông và chuẩn hóa các kênh huy động vốn, trong đó tính đến việc cho chính quyền tỉnh phát hành trái phiếu.
- Nâng cao năng lực kiểm soát, ràng buộc của cơ chế thị trường.



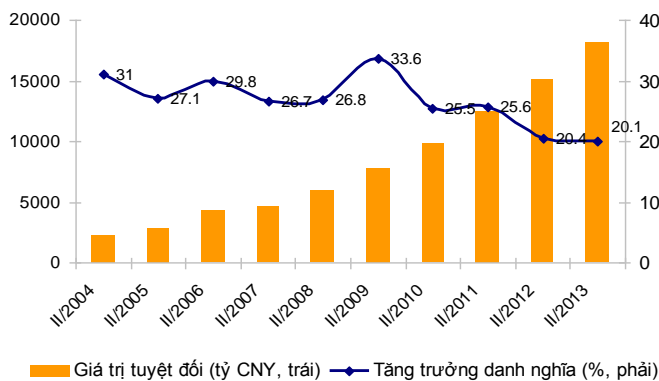
Nguồn: Số liệu NBS (các năm)

Đầu tư toàn xã hội

Đầu tư tài sản cố định trên thực tế có mức tăng trưởng lớn hơn so với cùng kì năm ngoái, cho thấy đầu tư vẫn là một động lực tăng trưởng quan trọng của kinh tế Trung Quốc. Số liệu của NBS cho thấy, nửa đầu năm nay, đầu tư tài sản cố định ở Trung Quốc đạt 18131,8 tỉ CNY, tăng 20,1% so với cùng kì năm ngoái. Tỉ lệ tăng trưởng danh nghĩa của FAI nửa đầu năm 2013 giảm nhẹ 0,3 điểm phần trăm so với nửa đầu năm 2012. Nhưng sau khi loại bỏ yếu tố giá cả, FAI nửa đầu năm 2013 trên thực tế đã tăng 2,1 điểm phần trăm so với nửa đầu năm 2012. Như vậy, số liệu cho thấy trên thực tế FAI đang phục hồi so với năm 2012, dù chưa lấy lại được tốc độ tăng trưởng đầu tư như năm 2011. Nếu chiến lược đô thị hóa kiểu mới hình thành được phương án tổng thể và các chính sách thực thi cụ thể, FAI trong các lĩnh vực cơ sở hạ tầng, xây dựng cơ bản sẽ gia tăng. Tuy

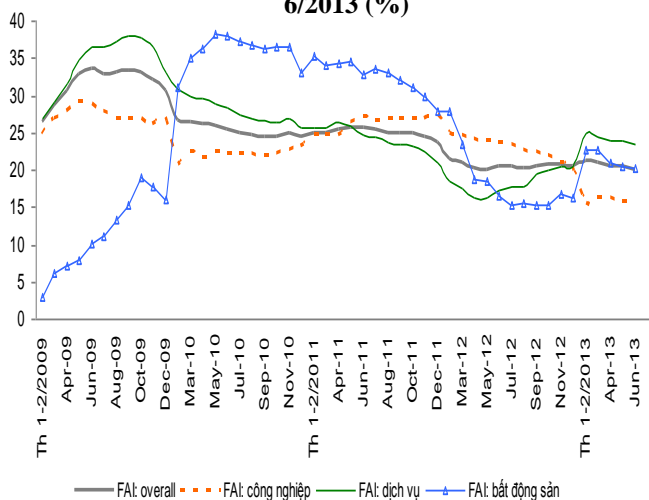
nhien, mức tăng trưởng FAI 20% của năm 2013 có thể đạt được không mấy khó khăn.

Tăng trưởng FAI nửa đầu các năm 2004 – 2013 (%)



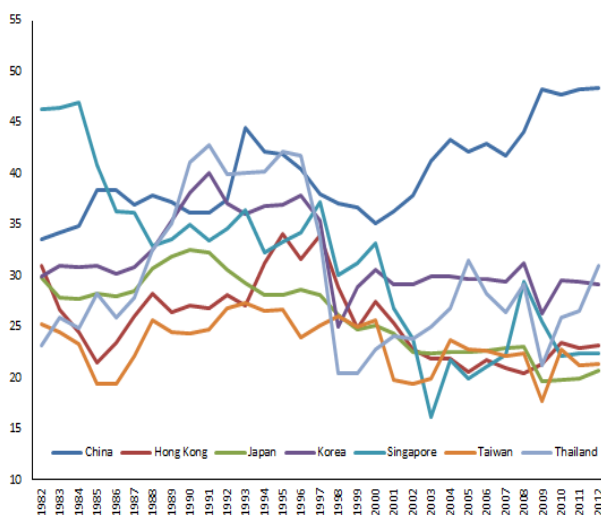
Nguồn: Số liệu NBS (các năm)

Tăng trưởng FAI phân theo lĩnh vực 1/2009 – 6/2013 (%)



Nguồn: NBS (các năm)

Phần trăm đầu tư trong GDP (%)



Nguồn: alsosprachanalyst.com

Luồng tín dụng cho FAI tăng mạnh ở lĩnh vực bất động sản, tăng trưởng FAI công nghiệp giảm ngay từ tháng 2/2013, phản ánh sự phục hồi yếu của sản xuất công nghiệp. Một điều cần lưu ý là trong khi tăng trưởng huy động vốn toàn xã hội đã tăng mạnh trong nửa đầu năm thì tăng trưởng FAI công nghiệp lại nổi dài khuynh hướng suy giảm. Cụ thể, số liệu cho thấy, trong khi quy mô tín dụng toàn xã hội của Trung Quốc nửa đầu năm đạt 10150 tỉ CNY, tăng 30,2% so với nửa đầu năm 2012 thì tăng trưởng FAI lĩnh vực công nghiệp nửa đầu năm chỉ đạt 17,1%, tăng trưởng FAI trong lĩnh vực bất động sản đạt 20,3% so với cùng kỳ năm ngoái. Điều này có nghĩa là lượng tín dụng nửa đầu năm nay chủ yếu chảy vào FAI trong lĩnh vực bất động sản do thị trường này đã phục hồi liên tục từ đầu quý IV năm ngoái.

Quy mô huy động vốn thông qua các kênh trực tiếp của doanh nghiệp đã tăng mạnh, nhưng tỉ lệ tăng trưởng FAI công nghiệp lại suy giảm. Bên cạnh đó, tốc độ tăng trưởng các khoản vay tín dụng trung – dài hạn đã phục hồi, trong đó tăng trưởng tín dụng loại này cuối tháng 6 đã tăng 7,4% (cao hơn 1,1 điểm phần trăm so với tháng 6/2012). Kết hợp hai số liệu này cho thấy, doanh nghiệp công nghiệp có thể đã sử dụng các khoản vay mới để trả các khoản nợ cũ. Hoặc có thể là niềm tin kinh tế sẽ phục hồi trong trung hạn đã thúc đẩy việc doanh nghiệp đầu tư cho tương lai.

So với các quốc gia và vùng lãnh thổ khác tại khu vực Đông Á, tỉ lệ đầu tư/GDP của Trung Quốc hiện vẫn duy trì ở mức xấp xỉ 50% GDP, cao hơn khoảng 20 điểm phần trăm so với mức trung bình của các quốc gia được so sánh.

Điều này cho thấy lộ trình thay đổi mô hình tăng trưởng của Trung Quốc còn nhiều khó khăn. Một trong những khó khăn lớn nhất khi phải từ bỏ tư duy coi đầu tư là bánh xe chủ lực là có thể ngay lập tức làm suy giảm tăng trưởng ở mức độ lớn, gây nên tâm lí bất ổn định. Đồng thời, điều này cũng ảnh hưởng không nhỏ đến lợi ích của các tỉnh, nên có thể ảnh hưởng đến quá trình quyết sách của trung ương. Cải cách điều chỉnh kết cấu kinh tế là quá trình đánh đổi những suy giảm trước mắt lấy sự thịnh vượng lâu dài. Tuy nhiên, việc nắm chắc về biên độ/cường độ thích hợp trong việc kiểm soát các lĩnh vực suy giảm có tầm quan trọng đặc biệt.

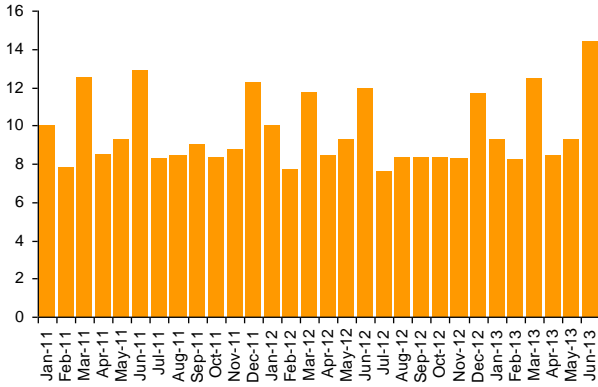
Vấn đề của mô hình tăng trưởng kinh tế Trung Quốc hiện nay là do việc tăng trưởng kinh tế dựa quá nhiều vào đầu tư, với tỉ trọng đầu tư/GDP ở mức 50% kể từ sau khủng hoảng 2008, cộng thêm lãi suất thấp (lãi suất cho vay đối với các khoản vay kì hạn 1 năm là 6%/năm), chi phí vốn được duy trì ở mức thấp, khiến hiệu quả sử dụng vốn ngày càng suy giảm. Phản ánh bằng việc hệ số ICOR ở Trung Quốc ngày càng lớn. Theo tính toán của Nomura (2012), ICOR của Trung Quốc giai đoạn 1991-2011 cao hơn của Nhật Bản (1961-1970): 3,9, Hàn Quốc (1981-1990): 3,2 và vùng lãnh thổ Đài Loan (1981– 1990): 2,7. Nếu tính riêng giai đoạn hậu khủng hoảng 2008, trong giai đoạn 2009-2011, ICOR của Trung Quốc thậm chí đã tăng lên mức 5,0. Điều này cho thấy, gói kích thích 4.000 tỉ CNY và tỉ lệ đòn bẩy tài chính tăng mạnh nhằm ứng phó khủng hoảng đã làm trầm trọng thêm sự mất cân đối của kinh tế Trung Quốc.

	Đầu tư/GDP (%)	Tăng trưởng GDP (%)	ICOR
Trung Quốc (91-2001)	40,4	10,4	3,9
Trung Quốc (2009-11)	48,2	9,6	5,0
Nhật (1961-1970)	32,6	10,2	3,2

Hàn Quốc (1981-1990)	29,6	9,2	3,2
Đài Loan (1981-1990)	21,9	8,0	2,7

Nguồn: Nomura (2012)

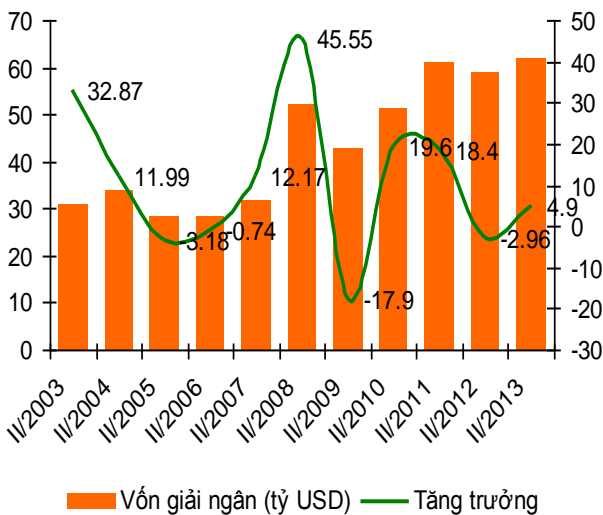
Vốn FDI thực hiện theo tháng (tỷ USD)



Vốn đầu tư nước ngoài

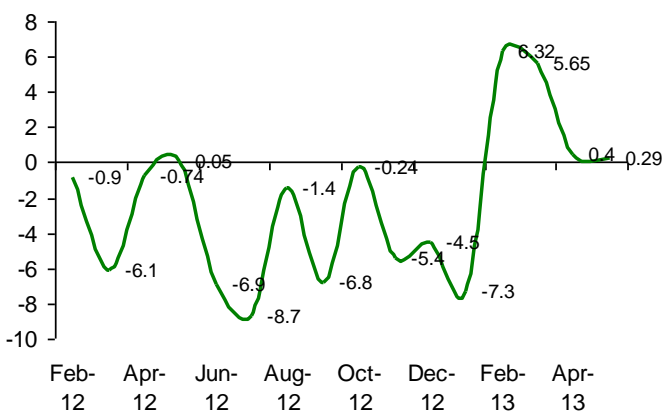
Nửa đầu năm 2013, vốn FDI thực hiện vào Trung Quốc đạt 61,984 tỉ USD (tương đương 1,545% GDP), tăng 4,9 điểm phần trăm so với nửa đầu năm 2012. Tình hình thu hút FDI nửa đầu năm cho thấy vốn FDI giải ngân trong lĩnh vực dịch vụ tiếp tục tăng mạnh và có tỉ trọng vượt lĩnh vực công nghiệp chế tạo do Trung Quốc đã thực hiện mạnh mẽ việc điều chỉnh các lĩnh vực ngành thu hút vốn FDI (như trong Báo cáo của chúng tôi hồi nửa đầu năm ngoái đã chỉ ra) và sự suy giảm sức hấp dẫn của kinh tế Trung Quốc khi chi phí lao động gia tăng còn tăng trưởng kinh tế suy giảm. Tính chung nửa đầu năm nay, tổng mức giải ngân FDI trong lĩnh vực dịch vụ đã đạt mức 30,63 tỉ USD, chiếm 49% tổng số vốn FDI giải ngân, trong khi đó, vốn giải ngân trong lĩnh vực công nghiệp chế tạo chỉ chiếm 42%.

Diễn biến thu hút FDI nửa đầu năm (Tỷ USD)



Nguồn: MOFCOM

Tăng trưởng vốn FDI giải ngân (%), 2/2012-5/2013



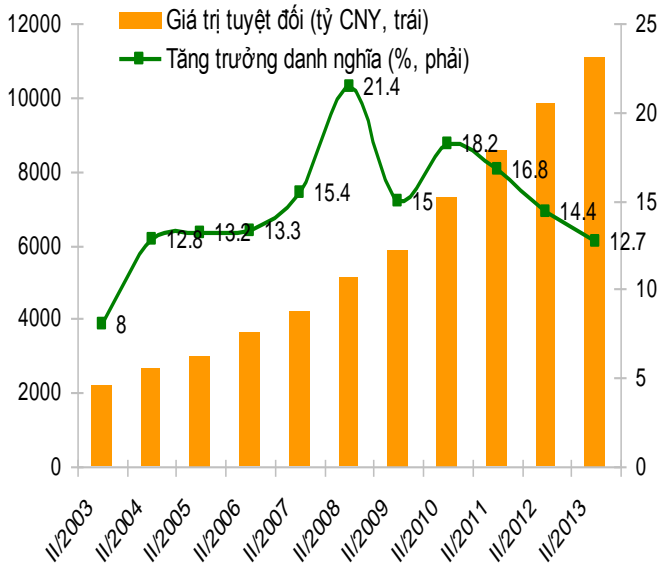
Nguồn: MOFCOM (các năm)

Trong số các quốc gia và vùng lãnh thổ đầu tư lớn nhất vào Trung Quốc, Hong Kong tiếp tục xếp vị trí thứ nhất với 39,72 tỉ USD vốn đầu tư, chiếm 64% tổng mức đầu tư vào Trung Quốc nửa đầu năm nay. Mỹ (1,83 tỷ USD), Nhật Bản (1,468 tỷ USD) và Đức (1,296 tỷ USD) lần lượt xếp ở các vị trí tiếp theo.

Tuy nhiên, làn sóng suy giảm FDI tại Trung Quốc là một điều có thể nhận thấy rõ ràng với nhiều tháng tăng trưởng âm trong năm 2012, tình hình chỉ có sự phục hồi kể từ tháng 2/201 nhưng sau đó đã nhanh chóng suy giảm trong nửa đầu năm 2013.

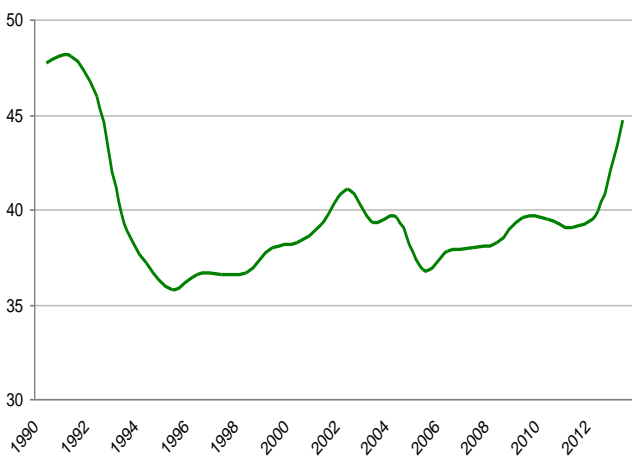
Tiêu dùng cuối cùng

Giá trị và tăng trưởng tiêu dùng cuối cùng nửa đầu năm 2003-2013



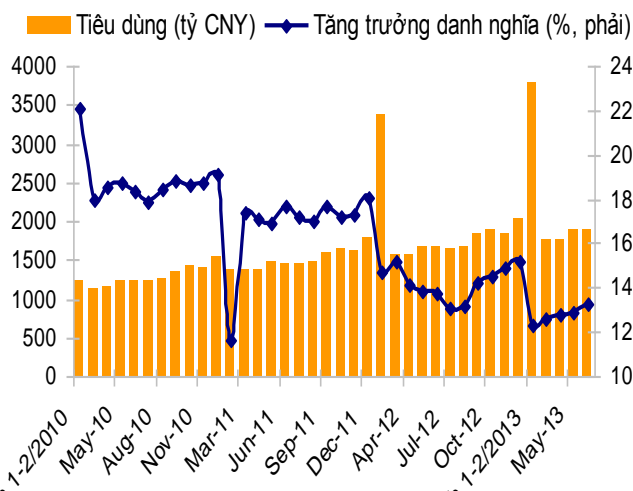
Nguồn: Số liệu NBS (các năm)

Tỉ trọng tiêu dùng/GDP 1990 – 2013 (%)



Nguồn: Số liệu NBS (các năm)

Tiêu dùng cuối cùng theo tháng 2010-2013



Trong bức tranh kinh tế vĩ mô Trung Quốc nửa đầu năm 2013, tiêu dùng cuối cùng – được đo lường bằng tổng mức bán lẻ toàn xã hội – có sự tăng trưởng tốt hơn so với các lĩnh vực khác. Số liệu cho thấy, sau khi tiêu dùng cuối cùng đạt mức tăng trưởng thấp nhất vào năm 2009, tiêu dùng cuối cùng của Trung Quốc đã có 2 năm (2010, 2011) tăng trưởng phục hồi (với tỉ lệ tăng trưởng danh nghĩa đạt 18,3% và 17,1%). Suy giảm kinh tế 2012 đã kéo mức tăng trưởng tiêu dùng cuối cùng của năm 2012 xuống mức đáy của 7 năm (tính từ năm 2006) – chỉ đạt 14,3% - nếu loại bỏ yếu tố giá cả mức tăng trưởng thực tế đạt 12,1%.

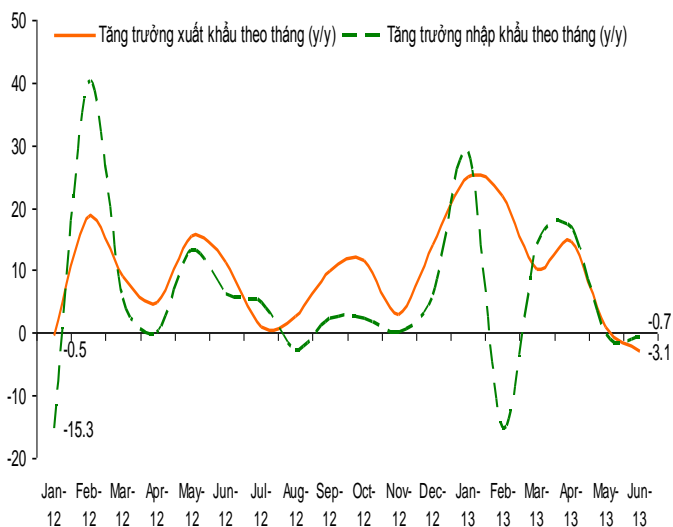
Nửa đầu năm 2013, tiêu dùng cuối cùng của Trung Quốc đạt 11076,4 tỉ CNY (44,7% GDP – tăng nhẹ so với mức 39,9% của năm ngoái), tăng 12,7% so với cùng kì năm ngoái. Loại bỏ yếu tố giá cả, mức tăng trưởng thực tế là 11,4%. Khi so sánh số liệu nửa đầu năm kể từ 2003 đến nay có thể thấy tiêu dùng cuối cùng của Trung Quốc nửa đầu năm nay có mức tăng trưởng thấp nhất kể từ năm 2005. Nếu loại bỏ yếu tố giá cả mức tăng trưởng 11,4% cao hơn 0,2 điểm phần trăm so với cùng kì năm 2012. Trong bối cảnh tăng trưởng sản xuất công nghiệp suy giảm 1,2 điểm phần trăm so với nửa đầu 2012, tăng trưởng FDI suy giảm, thặng dư thương mại và đóng góp của xuất khẩu ròng vào tăng trưởng kinh tế đều kém sắc so với năm trước thì nửa đầu năm nay, FAI và tiêu dùng cuối cùng đã trở thành động lực tăng trưởng ngày càng quan trọng của kinh tế Trung Quốc. FAI (tăng 2,1 điểm phần trăm so với nửa đầu 2012) có mức tăng trưởng lớn hơn mức tăng trưởng thực tế của tiêu dùng (0,2 điểm phần trăm) cho thấy đầu tư có vai trò quan trọng hơn đối với tăng trưởng kinh tế.

Số liệu tiêu dùng đơn tháng nửa đầu năm 2013 cho thấy sự cải thiện nhẹ của khuynh hướng tiêu dùng. Tăng trưởng tiêu dùng của tháng 6 (13,3%) đã tăng 1 điểm phần trăm so với mức tăng trưởng của tháng 1 sau khi sụt giảm gần 3 điểm phần trăm so với cuối năm 2012.

Phân theo khu vực hành chính, 6 tháng đầu năm, tiêu dùng ở khu vực thành thị đạt 9578,9 tỉ CNY – tăng trưởng 12,5%; trong khi đó tiêu dùng ở khu vực nông thôn đạt 1497,5 tỷ CNY – tăng 14,3%.

Cán cân thương mại

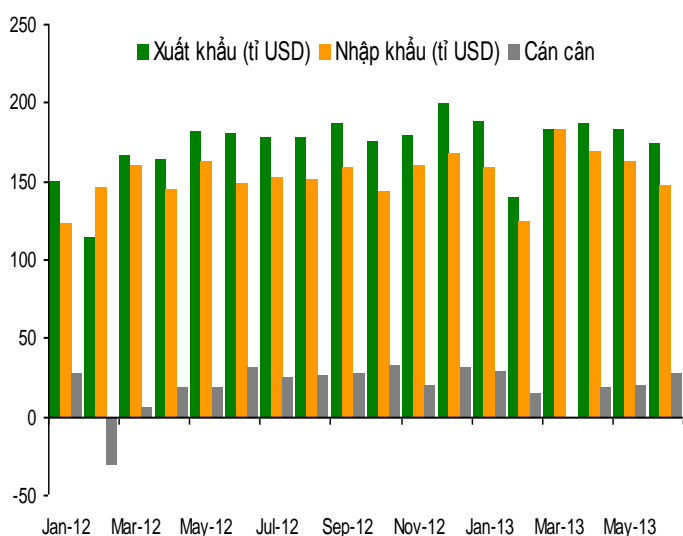
Diễn biến tăng trưởng xuất – nhập khẩu theo tháng (%)



Cán cân thương mại nửa đầu năm ghi nhận sự khởi sắc với thặng dư thương mại tăng mạnh so với năm ngoái. Tổng giá trị xuất nhập khẩu của Trung Quốc nửa đầu năm 2013 đạt 1997,7 tỉ USD, tăng trưởng 8,6%. Mức tăng trưởng này cao hơn 0,6 điểm phần trăm so với nửa đầu 2012.

Xuất khẩu đạt 1052,8 tỉ USD, tăng trưởng 10,4%, giảm 1,2 điểm phần trăm so với cùng kì năm ngoái trong khi đó nhập khẩu đạt 944,9 tỉ USD (tăng trưởng 6,7%, không đổi so với mức tăng trưởng nửa đầu năm 2012).

Diễn biến cán cân thương mại Trung Quốc (Tỷ USD)



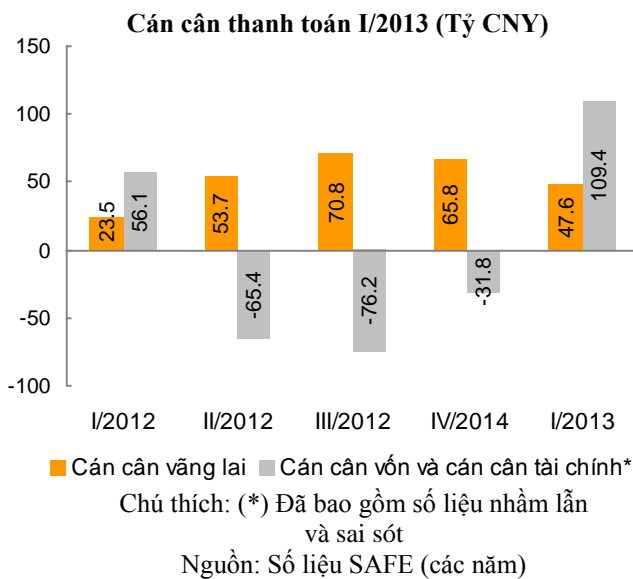
Nửa đầu năm nay, thặng dư cán cân thương mại của Trung Quốc đạt 107,95 tỉ USD (tăng 39 tỉ USD so với mức thặng dư của năm 2012).

Số liệu xuất nhập khẩu quý I/2013 tốt hơn dự báo, nhưng sau khi có những yêu cầu về báo cáo chính xác số liệu, tăng trưởng xuất khẩu của quý II đã giảm mạnh, sau 18 tháng, cả xuất và nhập khẩu lại xuất hiện tăng trưởng âm

Nguyên nhân của hiện tượng lần đầu tiên kể từ năm 2001 đến nay, là do suy giảm cầu bên ngoài (đối với xuất khẩu) và cầu trong nước (đối với nhập khẩu).

IV. Các cân đối vĩ mô

Cán cân thanh toán



Cho đến thời điểm báo cáo này được hoàn thành, SAFE mới chỉ công bố số liệu quý I/2013, vì vậy các phân tích của chúng tôi cũng tiến hành dựa trên số liệu này.

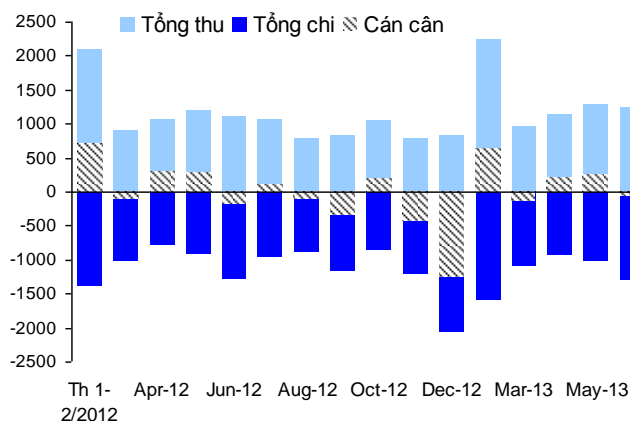
Năm 2012, tình hình cán cân thanh toán tổng thể của Trung Quốc ghi nhận sự thặng dư của các cân vãng lai, trong khi đó, ngoại trừ quý I, quý II-IV của năm 2012 cán cân vốn và tài chính luôn ghi nhận trạng thái thâm hụt. Điều này phản ánh luồng vốn được xuất ròng. Tuy nhiên, sang quý I/2013, cán cân vốn và tài chính đã thặng dư mạnh mẽ, phản ánh sự lo ngại của giới lãnh đạo tài chính Trung Quốc về sự chảy vào của luồng tiền nóng là có cơ sở khi các khoản đầu tư khác trong bảng cân đối thu chi tài sản do SAFE công bố lên tới 42,5 tỉ USD.

Cán cân vãng lai thặng dư 47,6 tỉ USD, trong đó cán cân thương mại quý I thặng dư 40,1 tỉ USD, thu lợi từ tài sản/đầu tư ở nước ngoài đạt 9 tỉ USD, chuyển dịch thông thường thâm hụt 1,5 tỉ USD.

Cán cân vốn và tài chính thặng dư 109,4 tỉ USD (trong đó số liệu nhầm lẫn và sai sót là 19,3 tỉ USD). Cụ thể, FDI vào ròng 31,9 tỉ USD, vốn đầu tư chứng khoán vào ròng 14,1 tỉ USD, các khoản đầu tư khác 42,5 tỉ USD.

Cán cân ngân sách

Diễn biến cán cân ngân sách 1/2012-6/2013
(Tỷ CNY)



Nguồn: Tính toán theo số liệu NBS (các năm)

Như thường lệ, 6 tháng đầu năm chính quyền trung ương chưa phải hoàn thuế xuất khẩu hoặc chuyển dịch chi tiêu nhiều cho địa phương, các khoản chi tài khóa cũng tập trung vào nửa cuối năm (nhất là quý IV) nên nửa đầu năm 2013, cán cân ngân sách ghi nhận trạng thái dương 887,6 tỷ CNY (tương đương 3,5% GDP nửa đầu năm). Cụ thể, tổng thu ngân sách đạt 6859,1 tỉ CNY, tổng chi ngân sách 5971,4 tỉ CNY.

Về tổng thu ngân sách. Nửa đầu năm 2013, tăng trưởng tổng thu ngân sách đạt 7,5% (suy giảm 4,7% so với cùng kỳ năm trước). Tổng thu ngân sách của chính quyền trung ương đạt 3231,1 tỉ CNY, tăng trưởng 1,5% (kém 5,5 điểm phần trăm so với mục tiêu cả năm và suy giảm 8,5 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm ngoái). Trong khi đó, tổng thu và tăng trưởng tổng thu ngân sách của chính quyền địa phương lần lượt là 3628 tỉ CNY, tăng 13,5% (chỉ giảm 0,9 điểm phần trăm so với mức tăng của năm trước).

Về tổng chi ngân sách. Nửa đầu năm 2013, tổng chi ngân sách tăng 10,8%. Tổng chi ngân sách của chính quyền trung ương đạt 957,1 tỉ CNY, tăng 8,1% so với cùng kỳ năm trước. Mức chi này đã tăng so với nửa đầu năm 2012. Tổng chi ngân sách của chính quyền địa phương đạt 4503,5 tỉ CNY, tăng 24% so với cùng kỳ năm ngoái.

Số liệu cán cân ngân sách cho thấy giữa trung ương và địa phương đang có sự mất cân đối về nguồn thu, với áp lực tài chính lớn hơn dành cho chính quyền trung ương. Trên thực tế, điều này đã tồn tại kể từ sau cải cách thể chế thuế thu năm 1994, và bản chất của việc này là mức độ phân quyền giữa trung ương với địa phương.

Ngay từ năm 2011, nhiệm vụ chính của cải cách hệ thống tài chính Trung Quốc hiện nay được xác định là “giảm thuế mang tính kết cấu” với việc cải cách thuế doanh thu doanh nghiệp thành thuế VAT. Trọng tâm của đợt cải cách này là giảm nhẹ gánh nặng thuế. Đối tượng chịu điều chỉnh là các loại thuế gián tiếp, trong đó chủ yếu là VAT. Việc cải cách chuyển thuế kinh doanh trong lĩnh vực dịch vụ thành thuế VAT làm gia tăng số lượng doanh nghiệp được thụ hưởng lợi ích của chính sách này. Về cơ bản, đó là điều tích cực với doanh nghiệp. Nhưng trong cuộc chơi (game) giữa trung ương với địa phương, điều này thực chất là thu hẹp nguồn thu của địa phương khi mà nguồn thu từ thuế kinh doanh và VAT chiếm từ 60-80% tổng nguồn thu của địa phương.

Tiếp đó, với việc điều chỉnh kết cấu kinh tế, chính phủ Trung Quốc quyết tâm theo đuổi chính sách tài khóa cân bằng, bên cạnh việc giảm thuế, sẽ tiếp tục giảm thâm hụt tài khóa với mục tiêu cắt giảm 5% các khoản chi tiêu mang tính thường xuyên, mà không chấp nhận bất cứ trường hợp ngoại lệ nào nhằm duy trì mức thâm hụt tài khóa ở mức 2-2,1% GDP trong năm nay.

Cả 2 động thái này cho thấy nguồn thu của địa phương đang bị thu hẹp, quyền lực dần tập trung về chính quyền trung ương. Có thể đây là một trong 3 công cụ (gồm tiền tệ, thuế thu và quyền phê chuẩn) mà Trung Quốc sử dụng để thu hẹp phạm vi của chính quyền địa phương cũng như hạn chế việc đầu tư tràn lan của các cấp chính quyền này. Mục tiêu của việc thực thi 3 công cụ nêu trên là nhằm giải đòn bẫy và điều chỉnh kết cấu kinh tế. Phạm vi thắt chặt chi tiêu tài chính của chính quyền địa phương thậm chí đã vươn xa đến những việc rất chi tiết như lệnh cấm xây các trụ sở hành chính mới trong vòng 5 năm.

Hộp 1. Thắt chặt chi tiêu tài chính của các địa phương

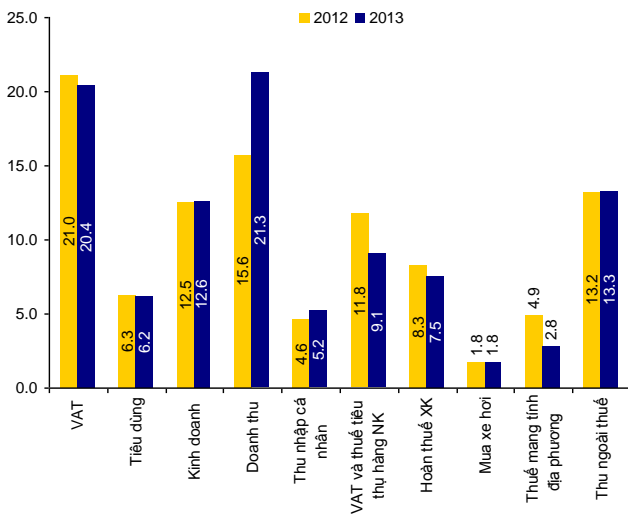
Ngày 25/7/2013, Quốc vụ viện Trung Quốc ban hành một sắc lệnh kì lạ: cấm các cơ quan Đảng và cấp hành chính xây dựng các trụ sở hành chính mới trong vòng 5 năm, bằng việc ban hành “Thông báo về việc ngừng xây mới trụ sở hành chính và thanh lí nhà công vụ của các cơ quan Đảng, chính quyền”, có hiệu lực ngay trong tuần và kéo dài 5 năm.

Mục đích của việc ban hành thông báo này được lí giải rằng Trung Quốc cần “thiết thực sử dụng nguồn vốn và nguồn lực hữu hạn nhiều hơn nữa vào việc phát triển kinh tế và cải thiện dân sinh”.

Có nhiều cách giải thích khác nhau cho việc làm này, chẳng hạn như nhằm đề cao tiết kiệm, chống lãng phí trong bộ máy công quyền; chủ nghĩa dân túy v.v. Nhưng chúng tôi cho rằng, điều này còn hướng đến việc kiểm soát chi tiêu công của chính quyền và cơ quan đoàn thể thuộc chính quyền. Nhận xét về thông báo này, một chuyên gia phân tích của công ty chứng khoán Mizuho nhận xét “việc làm này rất quan trọng. Việc đầu tư rất nhiều công trình kiến trúc chỉ làm tăng chi phí của tương lai. Số tiền này hoàn toàn có thể tiết kiệm lại, dùng vào những chỗ mang tính sản xuất hơn”.

Nguồn: VCES tổng hợp

Tỉ trọng các loại thuế thu trong tổng thu 2012-2013 (%)



Nguồn: Tính toán theo số liệu MOF (các năm)

Mặc dù sản xuất thực suy giảm nhưng nguồn thu từ lĩnh vực này vẫn được đảm bảo. Các loại thuế như VAT, thuế kinh doanh, thuế doanh thu, thuế tiêu dùng đều giữ được mức tỉ trọng ổn định trong tổng thu. Đặc biệt, dù tăng trưởng sản xuất công nghiệp nửa đầu năm nay thấp hơn 1,2 điểm phần trăm so với nửa đầu năm ngoái, nhưng tỉ trọng thuế doanh thu doanh nghiệp vẫn gia tăng 4,7 điểm phần trăm. Điều này đặc biệt có ý nghĩa trong bối cảnh chính phủ Trung Quốc đã quyết định giảm thuế doanh thu và thuế VAT cho 6 triệu doanh nghiệp nhỏ và rất nhỏ để kích thích nhẹ nền kinh tế đang rơi vào vòng xoáy suy giảm.

Tăng trưởng các loại thuế thu như VAT, thuế tiêu dùng, thuế doanh thu đều tăng mạnh hơn so với quý I năm nay. Nửa đầu năm, thuế doanh thu doanh nghiệp tăng 5,7%, tăng 3 điểm phần trăm so với quý I, trong đó chủ yếu do việc nộp thuế của doanh nghiệp công nghiệp đã phục hồi. Cụ thể, nửa đầu năm, mức độ suy giảm thuế doanh thu của doanh nghiệp công nghiệp đã giảm từ mức 7% xuống còn 2,9%.

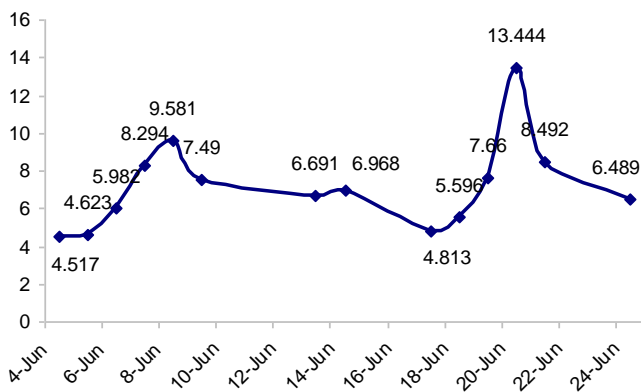
Tại địa phương, thu nhập từ việc chuyển nhượng, bán đất của địa phương cũng tăng mạnh so với năm ngoái. Thu nhập từ chuyển nhượng đất quốc hữu nửa đầu năm 2013 đạt 1670 tỉ CNY, tăng tới 46,3% so với năm ngoái, trong đó quý II đã thu được 800 tỉ CNY.

V. Thị trường vốn và thị trường tiền tệ

Thị trường vốn

Mặc dù lãi suất huy động và cho vay được PBoC duy không đổi trong nửa đầu năm 2013, nhưng đến tháng 6, lãi suất qua đêm liên ngân hàng đã đột ngột tăng lên mức cao lịch sử, đánh dấu hơn một tuần các ngân hàng Trung Quốc xuất hiện tình trạng thiếu hụt thanh khoản.

Diễn biến Shibor (4/6 – 24/6)



Nguồn: CBRC (2013)

Diễn biến của đợt thiếu hụt thanh khoản này bắt đầu từ ngày 20/6 khi lãi suất repo 7 ngày tăng lên mức cao nhất 12%. Đặc biệt, Shibor cũng đột ngột tăng lên mức cao nhất trong lịch sử. Cùng với lãi suất qua đêm, Shibor kì hạn 3 tháng cũng bất ngờ đã bật lên gần 6%.

Có nhiều nguyên nhân dẫn đến tình trạng thiếu hụt thanh khoản của hệ thống ngân hàng thương mại Trung Quốc vào cuối tháng 6/2013.

Trước hết, sự cứng rắn của PboC trong điều hành chính sách tiền tệ. Nhằm đảm bảo tăng trưởng M2 không vượt quá mục tiêu 13% đã được đề ra cho cả năm, trước tình trạng rủi ro tài chính tăng lên và tăng trưởng M2 từ tháng 2-5 liên tục ở mức 15-16%, PBoC đã nhiều lần cảnh báo các ngân hàng thương mại nước này về việc quản lý hiệu quả việc cho vay tín dụng, hướng đến việc nâng cao hiệu quả các khoản vay này nhằm không chế rủi ro của hệ thống

thay vì chạy theo mở rộng quy mô để tìm kiếm lợi nhuận. 4 ngân hàng thương mại lớn nhất của Trung Quốc (gồm Ngân hàng công nghiệp và thương mại Trung Quốc - ICBC, Ngân hàng Nông nghiệp Trung Quốc, Ngân hàng Trung Quốc-BOC và Ngân hàng Xây dựng Trung Quốc) thường chiếm tới 30% các khoản cho vay tín dụng của toàn bộ hệ thống ngân hàng Trung Quốc. Tháng 4/2013, dư nợ tín dụng cho vay thêm của 4 ngân hàng này đạt 245,5 tỉ CNY, trong khi đó tổng mức tín dụng tăng thêm của toàn bộ các tổ chức tín dụng Trung Quốc là 792,9 tỉ CNY, như vậy, tỉ trọng cho vay tín dụng của 4 ngân hàng này là 31%. Tháng 5, chỉ trong vòng 3 tuần đầu, mức dư nợ tín dụng bằng đồng CNY tăng thêm của 4 ngân hàng là 233 tỉ CNY và 10 ngày đầu tháng 6, 4 ngân hàng lớn đã cho vay tới 217 tỉ CNY. Ngay lập tức PBoC đã ngừng cung tiền, đẩy lãi suất repo 7 ngày và Shibor lên cao kỷ lục. Chưa dừng lại ở đó, trong khi các ngân hàng thiếu hụt thanh khoản, PBoC bất ngờ bán trái phiếu kì hạn 3 tháng, hôm 18/6 – bản chất là rút bớt tiền ra khỏi lưu thông. Kết quả là đến 23-24/6 hệ thống chuyển tiền và rút tiền tự động của BoC và ICBC đều ngừng hoạt động. Sau khi hoạt động của thị trường liên ngân hàng đi vào ổn định, trong cuộc trả lời phỏng vấn “Thời báo Tài chính Kinh tế số một” hôm 1/7/2013, Chu Tiểu Xuyên – thống đốc PBoC – đã khẳng định: “ý nghĩa tích cực của đợt biến động lãi suất trên thị trường tiền tệ lần này là nó nhắc nhở các ngân hàng cần phải có sự điều chỉnh đối với nghiệp vụ tài sản của mình... Đồng thời, thị trường đã hiểu được một cách chính xác mức độ chắc chắn của PBoC đối với thanh khoản”.

Nguyên nhân tiếp theo của tình trạng thiếu hụt thanh khoản là do hệ thống ngân hàng mờ đã hút khoảng 20% tín dụng của hệ thống ngân hàng thương mại. Cho đến nay, số liệu về quy mô của ngân hàng mờ Trung Quốc vẫn gây nhiều tranh luận, nhưng một báo cáo của Viện KHXH Trung

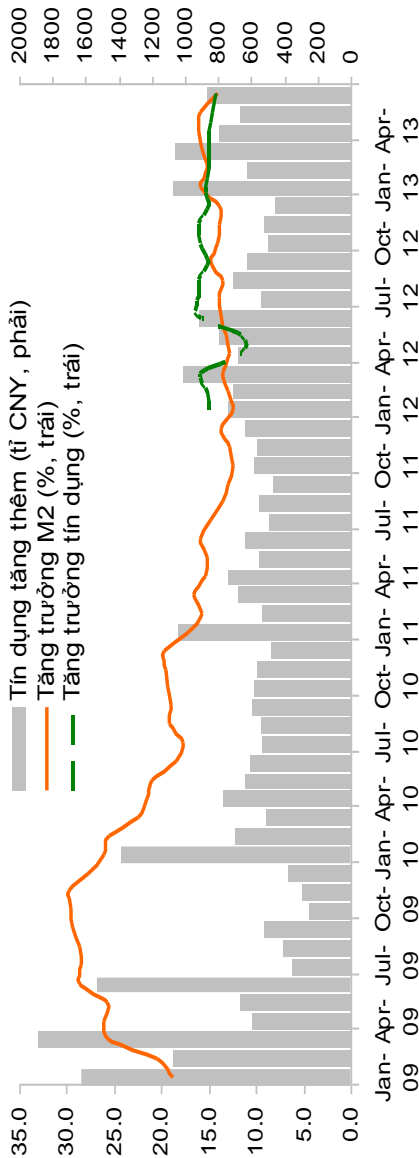
Quốc công bố năm nay cho biết, cuối năm 2012, quy mô tín dụng của hệ thống ngân hàng mở vào khoảng 12.000 tỉ CNY, dư nợ tín dụng bằng đồng CNY của ngân hàng thương mại năm 2012 là 62.990 tỉ, như vậy hệ thống ngân hàng mở chiếm khoảng 17-20% tổng dư nợ tín dụng của các ngân hàng thương mại, tỉ lệ đòn bẩy của hệ thống ngân hàng mở là 22,6%. Năm 2009, quy mô của hệ thống ngân hàng mở chỉ ở mức 2000 tỉ CNY. Thậm chí ngay trước khi tình trạng thiếu hụt thanh khoản và các động thái chính sách siết chặt của PBoC được ban hành, huy động tín dụng nằm ngoài sổ sách của ngân hàng thương mại (như các hình thức cho vay tín dụng thông qua séc, tín thác (trust loans) và ủy thác tín dụng (entrusted loans) đều tăng mạnh trong nửa đầu năm 2013. Tuy nhiên, theo một ước lượng khác dựa trên số liệu của PBoC cung cấp về quy mô huy động vốn toàn xã hội, năm 2013, quy mô tín dụng chảy qua hệ thống ngân hàng mở có thể lên tới 31.000 tỉ CNY (tỉ lệ đòn bẩy là 125%). Sự tăng vọt từ con số 22,6% lên 125% chủ yếu do việc tính toán quy mô ngân hàng mở đã bao gồm thêm các khoản vốn không nằm trong bảng cân đối tài sản của ngân hàng như các khoản tín dụng ngầm

Nguyên nhân thứ ba, bắt nguồn từ sự bất hợp lí trong cơ cấu tín dụng của các ngân hàng thương mại. Trước đây, các ngân hàng Trung Quốc vay ngắn hạn và cho vay dài hạn để thu lợi nhuận thì giờ đây họ buộc cho vay ngắn hạn để đảm bảo duy trì thanh khoản khi cần và đó là lý do tại sao lãi suất qua đêm cao hơn so với thông thường.

Thị trường tiền tệ

Tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán (M2). Chính sách tiền tệ của Trung Quốc năm 2012 là ưu tiên sự ổn định và lành mạnh của hệ thống tài chính. Từ quý III, chính sách tiền tệ đã chuyển từ thắt chặt sang nới lỏng.

Tăng trưởng cung M2 và tín dụng bằng đồng CNY tăng thêm 1/2009 – 6/2013



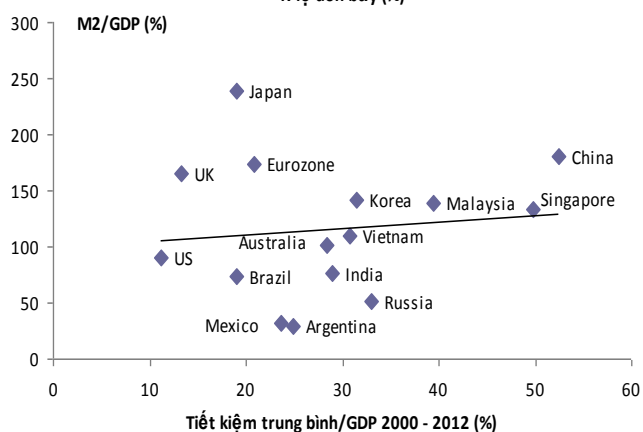
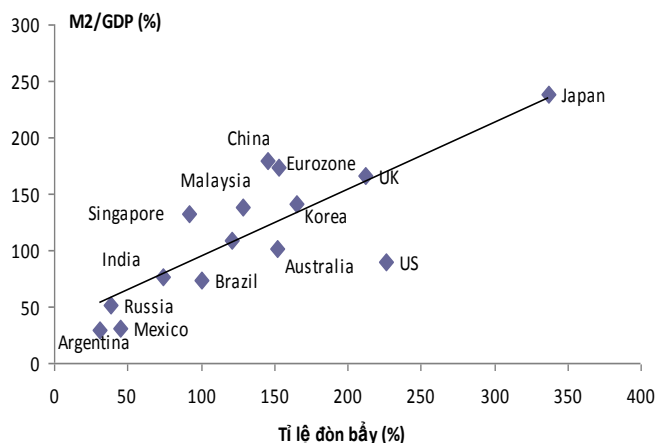
Nguồn: Số liệu PBoC (các năm)

Trong phần lớn thời gian của năm 2011, Trung Quốc về cơ bản thực thi chính sách tiền tệ thắt chặt – với 6 lần nâng tỉ lệ dự trữ bắt buộc – nhằm kiềm chế lạm phát. Năm 2012, tăng trưởng cung M2 đạt 13,8% (đạt mục tiêu tăng trưởng không quá 14%), với tổng mức M2 cuối năm đạt 97.420 tỉ CNY. Hội nghị công tác kinh tế trung ương Trung Quốc họp hồi tháng 3/2013 đặt mục tiêu tăng trưởng M2 cả năm 13%, nhưng mức tăng trưởng nửa đầu năm 2013 – trong bối cảnh PBoC vẫn khẳng định chính sách tiền tệ ổn định – lành mạnh hóa – tiếp tục tăng trưởng ở mức 14%, cao hơn 0,4 điểm phần trăm so với mức tăng cùng kì năm 2012. Tuy vậy, đây vẫn là mức tăng trưởng thấp nhất trong 6 tháng đầu năm. Nguyên nhân chủ yếu là việc chính phủ nâng cao chính đồn hoạt động của các tổ chức tín dụng nhằm ngăn ngừa rủi ro từ hệ thống ngân hàng mờ (shadow banking) và các khoản nợ của chính quyền địa phương khiến quy mô tín dụng toàn xã hội bị thu hẹp.

Cuối tháng 6/2013, tổng mức M2 của Trung Quốc đạt 105.450 tỉ CNY. Tăng trưởng GDP danh nghĩa nửa đầu năm 2013 đạt 8,8% (tăng trưởng thực tế 7,6%), điều đó có nghĩa là tỉ lệ đòn bẩy tài chính của kinh tế Trung Quốc vẫn tiếp tục gia tăng và việc giải đòn bẩy nhanh chóng là điều khó khăn.

Tăng trưởng tín dụng suy giảm so với nửa đầu 2012. Để kích thích nền kinh tế suy giảm lớn hơn dự báo trong quý I và II/2012, PBoC đã phải liên tiếp 2 lần hạ tỉ lệ dự trữ bắt buộc và 2 lần giảm lãi suất. Nửa đầu năm 2012, tăng trưởng tín dụng bằng đồng CNY đạt 59.640 tỉ CNY, tăng 16%. Nửa đầu năm nay, mặc dù tăng trưởng GDP quý I và II đều thấp hơn dự báo (7,7% trong quý I và 7,5% trong quý II), nhưng một thay đổi lớn về mặt chính sách kinh tế vĩ mô của chính phủ Trung Quốc là chính phủ mới của thủ tướng Lý Khắc Cường tập trung nhiều hơn cho mục tiêu

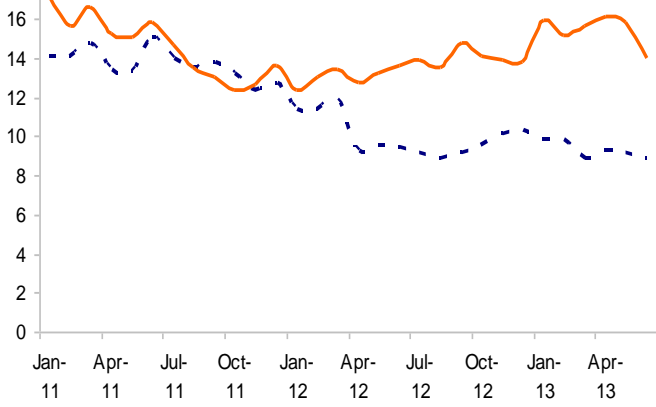
Tỉ lệ đòn bẩy và tỉ lệ tiết kiệm của một số quốc gia/ vùng lãnh thổ



Nguồn: Thiết lập theo số liệu WB

ngăn ngừa rủi ro trong lĩnh vực tài chính tiền tệ (trong đó đặc biệt là kiểm soát quy mô và tốc độ tăng trưởng tín dụng) nhằm thực hiện mục tiêu dài hạn là điều chỉnh kết cấu kinh tế. Trong bối cảnh tỉ lệ đòn bẩy tài chính của nền kinh tế Trung Quốc lên tới 150% GDP và tỉ lệ tiết kiệm lên tới 50% GDP, việc PBoC tiếp tục theo đuổi là chính sách tiền tệ ổn định – lành mạnh hóa nhằm giải đòn bẩy như yêu cầu của thủ tướng Lý Khắc Cường là điều không quá khó hiểu. Nửa đầu năm 2013, không có thêm bất kì lần điều chỉnh tỉ lệ dự trữ bắt buộc hoặc lãi suất nào. Điều này ở một mức độ nhất định đã tác động lên tâm lí của nhà đầu tư và doanh nghiệp – những người tiếp tục theo dõi diễn biến chính sách kinh tế vĩ mô để thực hiện các khoản đầu tư tương lai hợp lí hơn. Do vậy, không quá khó hiểu khi số liệu tăng trưởng tín dụng nửa đầu năm nay kém lạc quan hơn so với cùng kì năm ngoái. Cụ thể, nửa đầu năm 2013, tổng mức dư nợ tín dụng bằng đồng CNY đạt 68.080 tỉ, tăng 14,2% (giảm 1,8 điểm phần trăm so với cùng kì năm ngoái). Trong đó mức tín dụng tăng thêm đạt 5.070 tỉ.

Tăng trưởng tín dụng có dấu hiệu suy giảm cho thấy, sự phục hồi của kinh tế vào nửa cuối 2013 vẫn còn nhiều khó khăn. Mặc dù vậy, kết hợp những động thái chính sách của PBoC nửa đầu năm nay (đặc biệt là đợt các ngân hàng thương mại thiếu hụt thanh khoản hồi cuối tháng 6) cho thấy, mục tiêu trọng tâm của cơ quan này – cũng giống như MOF – là điều chỉnh kết cấu bằng việc chuyển từ mở rộng quy mô sang nâng cao hiệu quả sử dụng vốn sẵn có. Bốn biện pháp được tính tới là (i) chứng khoán hóa các khoản tín dụng; (ii) nâng cao tốc độ chu chuyển tín dụng; (iii) thực hiện tài khoản vốn có thể tự do hoán đổi; (iv) khơi thông hơn nữa kênh tín dụng cho doanh nghiệp nhỏ và siêu nhỏ. Có thể thấy, trong khi cung M2 vẫn đảm bảo tăng trưởng thì tăng trưởng sản xuất công nghiệp lại suy giảm, sự thiếu tương quan của hai tỉ lệ tăng trưởng này cho thấy

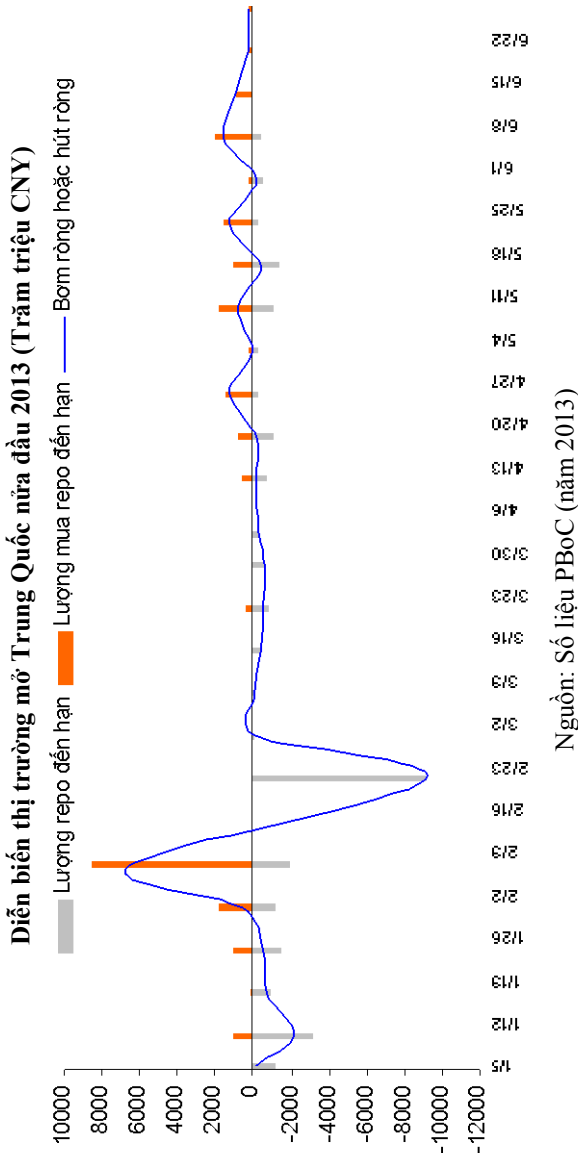


Nguồn: Số liệu NBS và PBoC (các năm)

mục tiêu nâng cao hiệu quả sử dụng các khoản tín dụng cũng như cho vay tín dụng là mục tiêu quan trọng hàng đầu của hệ thống tài chính tiền tệ Trung Quốc.

Hoạt động thị trường mở - OMO.

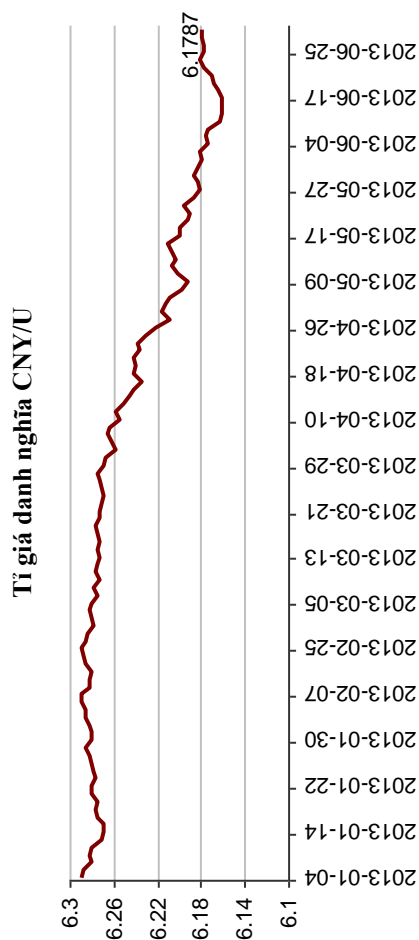
So với nửa cuối năm 2012, hoạt động thị trường mở của Trung Quốc đã chuyển từ trạng thái chủ yếu mua sang chủ yếu bán repo. Nửa đầu năm 2013, lượng repo bán ròng đạt hơn 173 tỉ CNY. Việc PBoC chuyển từ bơm ròng sang hút ròng tiền tệ nhằm phục vụ thắt chặt tín dụng, kiểm soát rủi ro, buộc các ngân hàng thương mại đối diện với áp lực lớn hơn từ điều chỉnh kết cấu.



Nguồn: Số liệu PBoC (năm 2013)

Mặc dù áp lực trung hòa nửa đầu năm không căng thẳng do cán cân thương mại thặng dư 27 tỉ USD, vốn FDI giải ngân 14 tỉ USD, nhưng lượng ngoại tệ rút ròng trong tháng 6 vẫn ở mức cao 41 tỉ CNY, xuất hiện tháng rút ròng đầu tiên từ đầu năm. Nguyên nhân của tình trạng này là do việc FED có khả năng ngừng chương trình nới lỏng định lượng, khiến lãi suất trái phiếu chính phủ Mỹ lên cao và các nhà đầu tư nước ngoài rút vốn về khi các khoản vay ngân hàng với chi phí vay thấp đáo hạn.

Tỉ giá. Nửa đầu năm 2013 tiếp tục chứng kiến xu hướng tăng giá liên tục với biên độ tăng nhẹ. Thời đại “6.2” đã nhường chỗ cho thời đại “6.1”. Với việc để tỉ giá dao động hai chiều với biên độ 1%, việc điều hành tỉ giá đã mang tính thị trường hơn trước, dù rằng khoảng cách để đến thả nổi tỉ giá vẫn còn xa vời. Tuy nhiên, do một lượng lớn ngoại tệ bị rút khỏi thị trường Trung Quốc trong hai tháng 5-6 khiến dự trữ ngoại tệ của Trung Quốc có khả năng giảm, đồng thời thặng dư thương mại cũng giảm nhiều so với cùng kì năm trước nên dự báo áp lực tăng giá của CNY



Nguồn: Số liệu SAFE (2013)

không lớn. Một nghiên cứu của Ngân hàng Trung Quốc (BOC) cho thấy, sự ổn định của tỉ giá có lợi cho việc đẩy mạnh quốc tế hóa đồng CNY.

Diễn biến đáng chú ý trên thị trường ngoại hối nửa đầu năm nay là việc Trung Quốc tiếp tục đẩy mạnh việc quốc tế hóa đồng CNY. Sau khi đã hình thành các thị trường ngoại biên đồng CNY tại Hong Kong, London, Singapore, bước tiếp theo có thể Thượng Hải trở thành một trung tâm giao dịch đồng CNY lớn, với các cải cách mạnh mẽ và khá triệt để trong lĩnh vực tài chính – tiền tệ. Ngày 3/7, Quốc vụ viện Trung Quốc đã thông qua về nguyên tắc “Phương án tổng thể khu thí điểm thương mại tự do Thượng Hải”, trong đó nội dung đáng chú ý là các cải cách về dịch vụ tài chính.

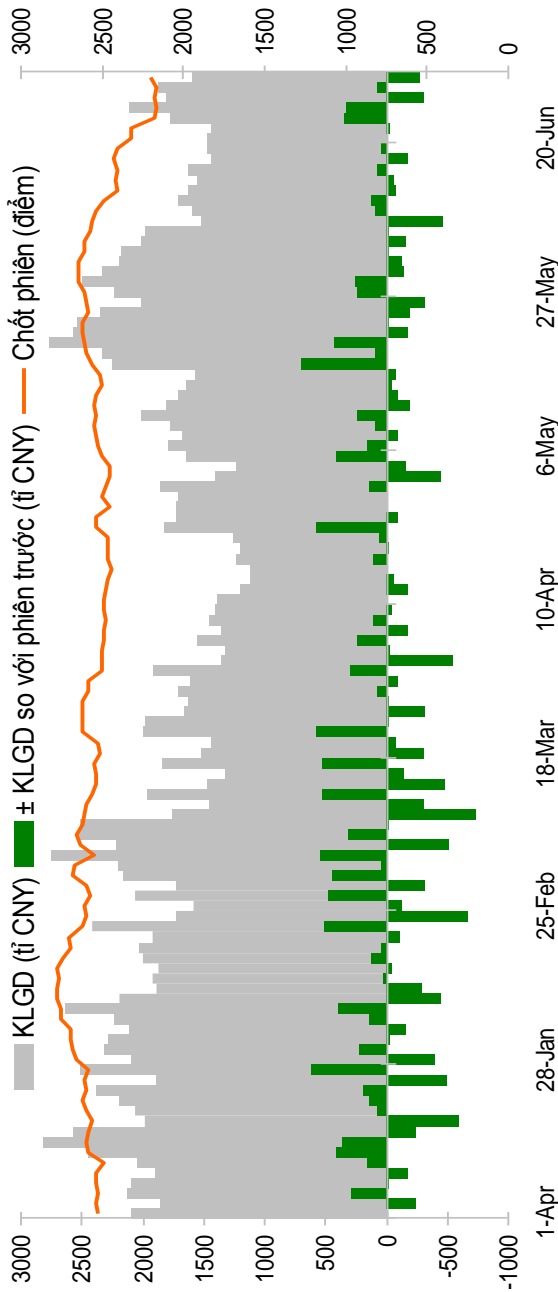
Bên cạnh đó, việc đơn giản hóa thủ tục trong nghiệp vụ lưu chuyển đồng CNY xuyên biên giới, bao gồm nghiệp vụ kết toán đồng CNY xuyên biên giới đối với cán cân vãng lai, nghiệp vụ thanh toán xuyên biên giới đối với các tài khoản cá nhân bằng đồng CNY, nghiệp vụ cho vay bằng đồng CNY tại nước ngoài của các tổ chức phi tài chính tiền tệ trong nước v.v.

Đầu tháng 7, PBoC, SAFE và CSRC đã quyết định nâng mức đầu tư của QFII lên 150 tỉ USD (tăng mạnh so với hạn mức 80 tỉ của năm ngoái), đồng thời thí điểm RQFII tại Singapore và London.

Số liệu của PBoC cho thấy, nửa đầu năm 2013, kết toán thương mại bằng đồng CNY đã đạt 2050 tỉ CNY, vượt hơn 10% tổng giá trị thương mại nửa đầu năm.

VI. Thị trường tài sản

Thị trường chứng khoán



Tình hình TTCK Trung Quốc cho thấy dường như các nhà đầu tư đã làm quen với việc tăng trưởng GDP mất mốc 8% và niềm tin vào việc chính phủ có đủ năng lực để duy trì mốc 7,5%.

So sánh có thể thấy, khi thông tin kinh tế vĩ mô và thông tin về chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ năm 2012 có tác động mạnh đến sự sụt giảm của TTCK Trung Quốc khiến thị trường này chỉ tăng trưởng 0,8% vào năm ngoái. Sau khi chỉ số CSI-300 ghi nhận mức thấp nhất vào ngày 3/12, ngày 4/12, chỉ số Shanghai Composite cũng ghi nhận mức thấp kỉ lục 1949,46 điểm – thấp nhất kể từ ngày 23/1/2009 – khi lần đầu tiên chỉ số này rơi xuống dưới 2.000 điểm vốn là ngưỡng quan trọng đối với tâm lý của nhà đầu tư. Sau khi thông tin GDP quý II mất mốc 8,0% – trước đó, tăng trưởng GDP quý I đã mất mốc 9% - TTCK Trung Quốc từ tháng 6 đã bắt đầu ghi nhận khởi đầu của một đáy kéo dài trong hai quý do số liệu GDP quý III còn thấp hơn cả quý II.

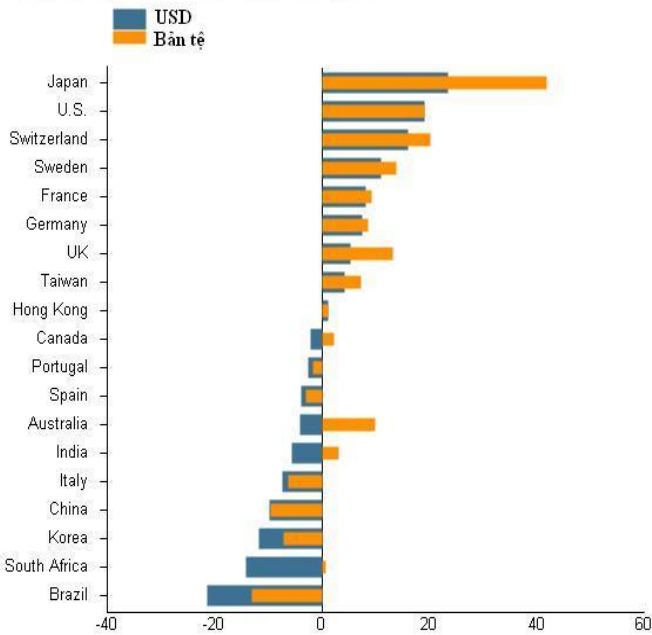
Trái ngược với điều này, mặc dù số liệu tăng trưởng GDP quý I/2013 chỉ đạt 7,7% - thấp hơn kì vọng – nhưng TTCK Trung Quốc lại có sự phục hồi khá tốt. Xu thế nửa đầu năm ghi nhận sự phục hồi. Kể từ khi xuống mức thấp nhất 1949 điểm (5/12/2012), chỉ số CSI 300 đã tăng gần 500 điểm để trở lại ngưỡng 2444 điểm trong vòng 46 ngày (tính đến 18/2/2013) – bắt đầu sóng phục hồi thứ hai.

Tính chung tháng 1, chỉ số CSI 300 kết thúc ở mức 2385,42 điểm, tăng 116,29 điểm, tăng trưởng 5,1% với

khối lượng giao dịch bình quân 112,95 tỉ CNY/ngày, tăng 31,21 tỉ/ngày so với mức trung bình tháng 12/2012.

Tháng 2, TTCK giảm nhẹ do nghỉ Tết âm lịch, cuối tháng 2, chỉ số CSI 300 kết thúc tháng ở mức 2365,59 điểm, giảm 0,83%, khối lượng giao dịch bình quân cũng ở mức thấp 108,48 tỉ CNY/ngày.

Tỷ lệ sinh lợi của một số TTCK nửa đầu 2013 (%)



Nguồn: Thomson Reuters (2013)

Tháng 3, TTCK Trung Quốc suy giảm mạnh hơn tháng 2 và kéo dài xu thế này sang tháng 4 khi tăng trưởng GDP quý I ghi nhận mức thấp hơn kì vọng. Tuy nhiên, biên độ suy giảm không lớn như khi TTCK đón nhận tin kinh tế vĩ mô hồi quý II và III năm ngoái. Cuối tháng 4, chỉ số CSI 300 kết thúc ở mức 2177,91 điểm, giảm 189,6 điểm so với cuối tháng 2, biên độ suy giảm 8,97% với khối lượng giao dịch bình quân chỉ đạt 7,14 tỉ USD – thấp nhất nửa đầu năm 2013. Sự suy giảm này được chặn đứng vào tháng 5, ghi nhận mức phục hồi 5,63% của cả tháng, khối lượng giao dịch bình quân cũng tăng 23,5 tỉ CNY/ngày so với tháng 4.

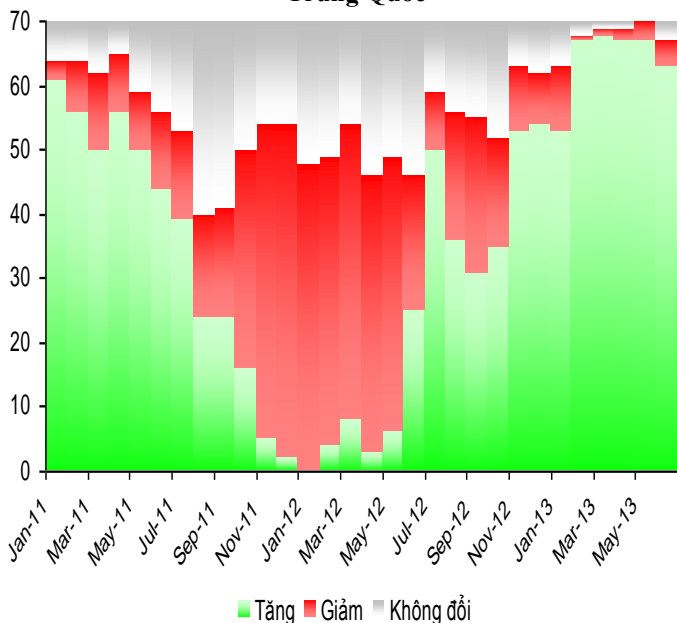
Thị trường bất động sản

Sau khi phục hồi dần từ quý III/2012, thị trường bất động sản Trung Quốc đã có dấu hiệu “ấm lên” phản ánh cả ở tăng trưởng đầu tư và giá nhà.

Về đầu tư, nửa đầu năm nay đầu tư tài sản cố định của Trung Quốc tăng trưởng 20,1%, tăng 2,1% so với cùng kì năm ngoái. Tuy nhiên, tăng trưởng đầu tư tài sản cố định trong lĩnh vực bất động sản (20,6%) cao hơn 5 điểm phần trăm so với đầu tư tài sản cố định của lĩnh vực công nghiệp. Điều này vừa phản ánh sự phục hồi của thị trường

bất động sản vừa cho thấy hiện tượng tăng trưởng đầu tư đã không đi vào sản xuất thực.

Diễn biến giá nhà tại 70 thành phố chủ chốt của Trung Quốc



Nguồn: Số liệu NBS (các năm)

Về giá cả, nửa đầu năm 2013 chứng kiến bức tranh tăng giá rõ nét với khảo sát giá tại 70 thành phố chủ chốt của Trung Quốc. Điều này có thể bắt nguồn từ việc các nhà đầu tư “đón sóng” chiến lược đô thị hóa kiểu mới. Có thể bắt nguồn từ việc chính quyền các cấp vẫn phải ngậm nói lòng quản lí đối với thị trường bất động sản do tầm quan trọng của lĩnh vực này đối với tăng trưởng kinh tế Trung Quốc.

Một trong những nguyên nhân khiến chính sách vĩ mô đối với thị trường bất động sản gặp nhiều khó khăn trong khi triển khai là vì nó đem lại nguồn thu tài chính quan trọng cho địa phương. Trong bối cảnh các ngân hàng thương mại – dưới tác động của chính sách tiền tệ trung tính từ PBoC và lo ngại rủi ro – đã quản lí chặt hơn việc cấp tín dụng, còn chính sách tài khóa thì không hướng đến việc kích thích đầu tư¹, và nguồn thu từ thuế VAT bị hạn chế do sản xuất công nghiệp suy giảm, nguồn thu từ thị trường bất động sản rõ ràng trở thành nguồn thu quan trọng còn lại của nhiều chính quyền địa phương. Nửa đầu năm 2013, theo số liệu MOF nguồn thu của chính quyền địa phương các cấp là 1939,5 tỉ CNY (tăng 41,9% so với cùng kì năm ngoái); trong khi đó, nguồn thu từ chuyển nhượng, cho thuê đất đai quốc hữu đạt 1672,2 tỉ CNY (tăng thêm 529,2 tỉ CNY so với cùng kì năm trước, tăng trưởng 46,3%) và bằng 86,2% tổng nguồn thu của chính quyền địa phương. Trong khi đó, khi tình hình bất động sản suy thoái từ nửa cuối năm 2011 và kéo dài đến nửa đầu năm 2012, tình hình thu tài chính của chính quyền địa phương từ nguồn lợi này đã giảm mạnh. Nửa đầu năm 2012, chính quyền địa phương chỉ thu được 1143 tỉ CNY (giảm 434,2 tỉ CNY, tỷ lệ

¹ Phát biểu của Bộ trưởng Tài chính Trung Quốc về việc không ban hành các gói kích thích kinh tế

giảm 27,5% so với cùng kì năm 2011). Đồng thời chênh lệch giữa tiền thu được từ bán đất và chi trả cho thu hồi đất chỉ còn 2,9 tỉ CNY. Năm nay mặc dù đã phải trả 1494,2 tỉ CNY cho việc thu hồi đất, số dư từ việc trao quyền sử dụng đất của chính phủ Trung Quốc vẫn còn lại 17,8 tỉ CNY (tương đương gần 3 tỷ USD).

VII. Các chính sách kinh tế vĩ mô cơ bản nửa đầu năm 2013

Quy đạo chính sách kinh tế vĩ mô thời kì sau Đại hội XVIII – thị trường hóa và cân bằng/công bằng hơn nữa

Đường lối kinh tế của Đại hội XVIII – tháng 11/2012¹. Về chính sách kinh tế vĩ mô, Đại hội XVIII đã xác định một số chuyển biến mà tập thể lãnh đạo mới cần thực hiện được nhằm đưa Trung Quốc tránh khỏi khủng hoảng. Những chuyển biến này tập trung vào hai lĩnh vực trọng yếu:

- Tăng cường cải cách theo hướng thị trường hóa
- Thay đổi phương thức phát triển

Trong lĩnh vực cải cách thị trường hóa, hai nội dung quan trọng là (i) tăng cường vai trò của kinh tế tư nhân, giảm dần can thiệp hành chính và lần đầu tiên không nhắc đến cụm từ coi “kinh tế công hữu là chế độ kinh tế cơ bản”; (ii) cải cách lĩnh vực tài chính tiền tệ với sự phát triển của các tổ chức kinh tế tư nhân.

Trong lĩnh vực thay đổi phương thức phát triển, tư duy then chốt, nổi bật nhất là cần đưa tăng trưởng kinh tế Trung Quốc theo khung khổ cỗ xe song mã “đầu tư hợp lý”

¹ Có thể xem thêm báo cáo của chúng tôi với nhan đề Những vấn đề nổi bật của kinh tế Trung Quốc sau Đại hội XVIII Đảng Cộng sản Trung Quốc, công bố 18/1/2013

và “tăng cường tiêu dùng trong nước”, chuyển từ công thức “10+2” sang “8+4”¹.

Rõ ràng hai chuyển biến quan trọng nêu trên xuất phát từ thực tế tăng trưởng liên tục của Trung Quốc trong thời gian hơn 30 năm qua. Mặc dù tăng trưởng với tốc độ hơn 9%/năm và trở thành nền kinh tế lớn thứ hai trên thế giới nhưng quá trình phát triển mất cân bằng đã để lại nhiều tác động và di sản mà chính phủ mới sẽ gặp rất nhiều khó khăn nhằm giải quyết.

Đó là tình trạng tăng trưởng cao, nhưng bất bình đẳng vùng miền, chênh lệch thu nhập gia tăng. Đó là tình trạng tăng trưởng nhanh nhưng môi trường bị phá hủy. Đó là tình trạng tăng trưởng dựa vào xuất khẩu, tích lũy và đầu tư mà hi sinh tiêu dùng. Đó là tình trạng nhị nguyên về kết cấu xã hội. Đó là tình trạng rủi ro tài chính gia tăng từ các khoản nợ của địa phương, từ việc chạy theo lợi nhuận và mở rộng quy mô tín dụng vào các lĩnh vực phi sản xuất. Đó là các bong bóng trên thị trường tài sản. Để có thể phát triển tiếp tục, rõ ràng Trung Quốc đã lựa chọn một giai đoạn tăng trưởng chậm hơn, phân chia nhiều hơn cho người dân và doanh nghiệp tư nhân nhưng cũng là giai đoạn phát triển cân bằng và ổn định hơn. Từ khóa của toàn bộ quá trình này là “*điều chỉnh kết cấu*” – *tái cơ cấu kinh tế*. Vì thế, chúng tôi cho rằng, giai đoạn trung hạn, 2 đặc điểm nổi bật của kinh tế Trung Quốc sẽ là suy giảm và nợ (giai đoạn Double-D).

Nội dung của Hội nghị Kinh tế trung ương – tháng 3/2013

Các mục tiêu vĩ mô chủ yếu của năm 2013:

¹ Tăng trưởng 10%, lạm phát 2% và tăng trưởng 8%, lạm phát 4%

- Kinh tế duy trì tăng trưởng bình ổn, tỉ lệ tăng trưởng GDP ở mức khoảng 7,5%.
- Tăng cường hơn nữa tính cân bằng, tính đồng bộ và tính bền vững của phát triển. Mục tiêu là nâng tỉ lệ chi tiêu cho R&D lên mức 2,05% GDP, mức tiêu hao năng lượng và khí thải CO₂ của mỗi đơn vị GDP đều giảm 3,7%
- Giá cả duy trì ổn định cơ bản, CPI tăng trưởng khoảng 3,5%.
- Nâng cao đời sống người dân. Số việc làm mới tại thành thị là 9 triệu lao động trở lên, tỉ lệ đăng kí thất nghiệp tại thành thị trong phạm vi 4,6%
- Tiếp tục cải thiện thu chi quốc tế. Trong đó, tăng trưởng ngoại thương phần đầu đạt mức 8%.

Để thực hiện các mục tiêu này, các chính sách thực hiện tổng quát được đề xuất bao gồm:

- Đẩy mạnh và cải thiện năng lực điều tiết vĩ mô. Thâm hụt tài khóa năm 2013 trong vòng 1200 tỉ CNY, tăng thêm 400 tỉ CNY so với mức thâm hụt năm ngoái, quy mô thâm hụt chiếm 2% GDP. Tăng trưởng cung M2 cả năm ở mức 13%
- Đẩy nhanh tốc độ chuyển đổi và nâng cấp ngành. Thực hiện “Chương trình sáng tạo 2020”. Tăng trưởng ngành dịch vụ năm 2013 đạt 7,9%.
- Thúc đẩy đô thị hóa (城镇化) một cách tích cực và ổn thỏa. Tỉ lệ đô thị hóa năm 2013 ước đạt 53,37%
- Thúc đẩy sự phát triển đồng bộ của các khu vực
- Tiếp tục đi sâu cải cách mở cửa. Những cải cách quan trọng cần thúc đẩy trong năm nay là cải cách SOEs; cải cách giá cả; cải cách thể chế y tế; cải cách thuế; cải cách tài chính ngân hàng; cải cách thể chế đầu tư theo hướng khuyến khích, định hướng các tổ chức tư nhân tham

gia vào hệ thống tài chính tiền tệ; cải cách chế độ phân phối thu nhập.

➤ Dốc sức đảm bảo và cải thiện dân sinh

Động thái chính sách kinh tế vĩ mô của chính phủ mới tháng 3/2013 đến nay. Việc theo dõi các động thái chính sách kinh tế vĩ mô mà chính phủ mới của thủ tướng Lý Khắc Cường thực hiện kể từ tháng 3 đến nay cho thấy các chuyên hướng chiến lược lớn trong điều hành và phát triển kinh tế Trung Quốc được đề ra tại Đại hội XVIII và Hội nghị công tác kinh tế trung ương năm 2013 đã được thực thi rõ nét.

Các chính sách nhằm thực hiện mục tiêu tổng quát cải cách theo hướng thị trường hóa

(i) Điều tiết vĩ mô. Tăng cường vai trò của kinh tế tư nhân, giảm dần can thiệp hành chính

(ii) Trên thị trường vốn – tự do hóa lãi suất.

Triển vọng bị đánh giá là (i) bước đi cải cách quá thận trọng; (ii) có thể chỉ có lợi cho SOEs.

Các chính sách nhằm thực hiện mục tiêu chuyển đổi phương thức phát triển

(i) Chính sách tài khóa – tài khóa tích cực và cải cách thuế. Phối hợp với các quyết sách quan trọng được đề ra từ Đại hội XVIII đến nay, chính sách tài khóa năm nay hướng đến 3 mục tiêu vĩ mô quan trọng: (i) duy trì đầu tư ở mức hợp lý; (ii) nâng cao hiệu quả sử dụng tài chính công; và (iii) kiểm soát rủi ro gia tăng. Với việc tỉ lệ đầu tư/GDP giai đoạn 2009 – 2012 tăng lên mức xấp xỉ 50%, trong khi tiêu dùng/GDP xoay quanh ngưỡng 35-40% thì chính sách tài khóa sẽ góp phần quan trọng trong việc chuyển đổi phương thức tăng trưởng kinh tế vốn có của Trung Quốc.

Các chính sách thực thi cụ thể:

- Chi tiêu nhiều hơn cho các hạng mục cải thiện dân sinh ngay cả khi suy giảm tăng trưởng
- Cải cách thuế doanh thu thành VAT nhằm kiểm soát chi tiêu của chính quyền địa phương
- Giảm thuế VAT và tạm hoãn thu thuế kinh doanh đối với các doanh nghiệp nhỏ và siêu nhỏ trong lĩnh vực dịch vụ, những doanh nghiệp này phải có mức bán hàng không vượt quá 20.000 CNY/tháng (tương đương 3250 USD/tháng) kể từ tháng 8/2013
- Dự thảo “Luật Dự toán ngân sách” nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng nguồn tài chính sẵn có
- Đầu tư xây dựng đường sắt

(ii) Chính sách tiền tệ - ổn định, lành mạnh và tăng cường kỷ luật của thị trường

4 ngân hàng thương mại lớn chiếm khoảng 30% các khoản tín dụng của Trung Quốc và 60% tài sản. Tuy nhiên, cũng như nhiều quốc gia đang trong quá trình chuyển đổi sang thị trường kinh tế thị trường khác, rủi ro đạo đức là điều tồn tại phổ biến ở Trung Quốc. Từ việc chính phủ đã phải cử Vương Kỳ Sơn – hiện là ủy viên Bộ chính trị; Tiêu Cương – hiện là chủ tịch CSRC đến Quảng Đông giải quyết tình trạng vỡ nợ của công ty năm đầu tư tài sản nhà nước cuối những năm 1990s. Cũng trong thời gian đó, chính phủ của thủ tướng Chu Dung Cơ, Trung Quốc đã thành lập 4 công ty xử lý nợ xấu để bóc tách các khoản nợ xấu của SOEs. Năm 2012, chính phủ lại tiếp tục chỉ đạo các lãnh đạo cao cấp của ngành tài chính ngân hàng xử lý vỡ nợ tín dụng đen (tín dụng dân gian/tín dụng ngầm) tại Ôn Châu – phương án cải cách đến nay vẫn đang trong quá trình bàn thảo. Như vậy, có thể thấy hệ thống tổ chức tín dụng ở Trung Quốc bất kể là thuộc khu vực ngân hàng hay

ngoài ngân hàng, chính thức hay không chính thức đều được giải cứu mỗi khi gặp rủi ro. Sự ra tay can thiệp của chính phủ một mặt giúp tránh gây cú shock lên các lĩnh vực khác của đời sống kinh tế, nhưng mặt khác, rõ ràng đã đẩy rủi ro đạo đức lên cao. Rủi ro đạo đức cũng khuyến khích các ngân hàng mở rộng quy mô tín dụng với các điều kiện cho vay dễ dàng. Điều này phản ánh trong việc tỉ lệ dư nợ tín dụng/tài sản của các ngân hàng Trung Quốc thuộc hạng cao trên thế giới. Song song với đó, là sự mở rộng quy mô của ngân hàng mờ - mặc dù tỉ lệ đòn bẩy 125% chưa có nghĩa là sẽ dẫn đến rủi ro. Đáng chú ý, tháng 5/2013, Goldman Sachs đã bán hết lượng cổ phiếu của Ngân hàng Trung Quốc (BOC) trị giá 1,1 tỉ USD của mình.

Diễn biến của thị trường tài chính – tiền tệ và hoạt động tín dụng trong và ngoài ngân hàng của Trung Quốc khiến ưu tiên hàng đầu trong chính sách tiền tệ năm nay là kiểm soát rủi ro.

Những chính sách thực thi cụ thể:

- Yêu cầu hạ tỉ lệ tín dụng/vốn xuống 75% (hình)
- Thất chặt bom tiền bằng hút ròng OMO và không can thiệp khi xảy ra tình trạng thiếu hụt thanh khoản tại các ngân hàng cổ tình phớt lờ các cảnh báo của PBoC.
- Kiểm toán và đánh giá quy mô của hệ thống ngân hàng mờ
- Lập phương án xử lí vỡ nợ tại Ôn Châu

(iii) Chính sách đầu tư công

Việc thất chặt đầu tư công được tiến hành bằng hai công cụ:

- Kỉ luật hành chính

- Cải cách thể chế thuế thu

Triển vọng kinh tế Trung Quốc nửa cuối năm 2013

Về các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô. Nửa cuối năm 2013, mục tiêu tăng trưởng kinh tế có thể duy trì ở mức 7,5% do phục hồi của đầu tư tài sản cố định và chỉ số PMI cho thấy lĩnh vực sản xuất thực của Trung Quốc đang có sự tích lũy. Ngoài ra, còn cả yếu tố chu kì. Tuy nhiên, không loại trừ việc tăng trưởng suy giảm về mức 7% nếu các vấn đề của hệ thống tài chính – tiền tệ và lĩnh vực bất động sản không được cải thiện.

Kiểm chế lạm phát ở mức mục tiêu 3,5%, tỉ lệ thất nghiệp dưới mức 4,6% không phải là nhiệm vụ khó khăn trong tình hình hiện nay.

Tuy nhiên, kinh tế Trung Quốc hiện đang phải đối diện với một số rủi ro có thể tác động đến tăng trưởng trung hạn của quốc gia này. Những rủi ro đó bao gồm: (i) rủi ro của hệ thống tài chính – tiền tệ; (ii) rủi ro từ nợ công của địa phương và (iii) rủi ro từ thị trường bất động sản.

Chuyên đề 1. Cải cách thể chế thuế thu của Trung Quốc từ năm 1978

Trong giai đoạn từ sau năm 1978, thu chi tài chính của chính quyền trung ương Trung Quốc đối diện với nhiều khó khăn. Trung ương đã phải liên tục đàm phán, mặc cả với địa phương, yêu cầu các tỉnh giàu có phải nộp mức thu nhập lớn hơn nữa. Do chính quyền trung ương không có cơ quan trung thu thuế của mình nên chỉ có thể dựa vào chính quyền địa phương giao nộp thuế và lợi nhuận. Còn chính quyền địa phương thì tìm nhiều cách để né tránh nghĩa vụ này. Họ chuyển thu nhập thuế thu chuyển từ trong ngân sách (预算内) ra ngoài ngân sách (预算外), như vậy có thể tránh được phải phân chia cho trung ương, còn thông qua việc ưu đãi thuế và miễn thuế để “làm giàu cho doanh nghiệp”. Vì lợi ích của mình, các địa phương dùng nhiều biện pháp có hiệu quả kinh tế thấp như các chính sách bảo hộ địa phương nhằm ngăn trở hàng hóa lưu chuyển liên vùng, các chi nhánh của ngân hàng nhà nước tại các địa phương bị ra lệnh phải cung cấp tín dụng cho doanh nghiệp địa phương, hay tình trạng trùng lặp đầu tư tràn lan v.v... Để giải quyết những vấn đề do thể chế khoán tài chính gây ra, đầu những năm 1990s, chính quyền trung ương Trung Quốc đã tìm cách tái tập quyền hóa thể chế thuế thu, nhưng chính quyền địa phương đã thành công trong việc chống lại những thử nghiệm này. Cho đến năm 1993, chính phủ Trung Quốc mới ban hành thành công một hệ thống phân phối thuế mới, được áp dụng từ năm 1994, đồng thời thành lập Cục thuế vụ Quốc gia để trung thu nguồn thuế của nhà nước, các chi cục thuế địa phương thì phụ trách thu nguồn thuế địa phương. Là một dạng khích lệ nhằm “thuyết phục” chính quyền địa phương thỏa hiệp, phương thức hoàn thuế của trung ương đảm bảo tổng mức thu nhập tài chính của địa phương không thấp hơn so với trước đây (Trần Kháng et al., 2002; C. Wong et al., 2003).

- Các khoản thu nhập cố định thuộc về trung ương là: thuế cửa khẩu, thuế muối, thu nhập từ mua bán thuốc lá và rượu, lợi nhuận và chiết khấu tài sản của các doanh nghiệp nhà nước do trung ương và chính quyền đại khu quản lý, thu nhập từ bảo hiểm hoặc cho vay tín dụng, thu nhập từ hành chính sự nghiệp cấp trung ương và đại khu v.v...
- Các khoản thu nhập cố định thuộc về địa phương gồm: thuế con niêm, thuế lợi tức, thuế giết mổ động vật, thuế mua bán gia súc gia cầm, thuế nhà đất thành phố, thuế văn hóa – vui chơi giải trí, thuế sử dụng tên hiệu tàu thuyền, thuế hợp đồng, lợi nhuận và chiết khấu của doanh nghiệp nhà nước cấp địa phương.
- Các khoản thu nhập được chia theo tỉ lệ giữa trung ương và địa phương là: thuế nông nghiệp, thuế kinh doanh công thương nghiệp, thuế thu nhập công thương. Trong đó, toàn bộ nguồn thu dành cho địa phương (gồm cả nguồn thu cố định nêu trên) có thể chiếm từ 60% - 80% dự toán ngân sách của địa phương.

- Thu nhập điều tiết của trung ương gồm thuế lưu thông hàng hóa và thuế hàng hóa, đây là hai nguồn thu chủ yếu của trung ương, dùng vào việc bù đắp thâm hụt cho một địa phương nào đó.

Kết quả của đợt cải cách này là từ sau năm 1994, thu nhập của chính quyền trung ương luôn duy trì được mức ổn định khoảng 50% – 55% tổng thu ngân sách, tạo nên sự tương phản rõ nét so với giai đoạn 1953 – 1978 khi tỉ trọng của thu nhập của trung ương luôn chỉ chiếm từ 20% – 30%. Trong khi đó, tỉ lệ chi tiêu của chính quyền địa phương đã tăng từ mức 55% trong tổng chi ngân sách (vào năm 1978) lên mức 72% (năm 2004). Số liệu thu – chi ngân sách giữa địa phương và trung ương cho thấy một thực tế rõ nét: thu địa phương suy giảm so với trước cải cách nhưng chi tiêu đã tăng mạnh.

Nguồn: Phạm Sỹ Thành (2011)

Chuyên đề 2. Đô thị hóa kiểu mới – thị trường bất động sản và những rủi ro

Năm 1970, dân số sống tại các thành thị/đô thị của Trung Quốc chiếm chưa đầy 20% dân số nước này. 40 năm sau đó, tỉ lệ đô thị hóa tại Trung Quốc chính thức đạt ngưỡng 50% với khoảng trên 690 triệu người. Nếu chỉ tính 30 năm trở lại đây (tức là tính từ thời điểm Trung Quốc bắt đầu chuyển đổi kinh tế năm 1978) khoảng 470 triệu người đã có hộ khẩu thành phố, trong vòng 30 năm đó, tỉ lệ đô thị hóa tại Trung Quốc trung bình mỗi năm tăng 1 điểm phần trăm. Năm 2012, tỉ lệ đô thị hóa của Trung Quốc đạt 52,57%, tương đương 711,82 triệu người. Trong bản dự thảo “Quy hoạch phát triển đô thị hóa cả nước” hiện nay, đến năm 2020, Trung Quốc sẽ cố gắng đưa tỉ lệ đô thị hóa lên mức 60% - tương đương 1 tỉ người. Như vậy, tốc độ tăng trưởng của tỉ lệ đô thị hóa là 0,93%/năm. Mục tiêu chung mà Trung Quốc đề ra là đến 2030, tỉ lệ đô thị hóa của quốc gia này sẽ đạt 70%.

Trung Quốc có thể đạt được tỉ lệ đô thị hóa 60% vào năm 2020 và 70% vào năm 2030 bởi trên thực tế quá trình di dân từ nông thôn ra thành thị đã diễn ra liên tục từ khi quốc gia này thực hiện chuyển đổi kinh tế. Con số thống kê không phản ánh hết được dân số thực tế tại thành thị bởi những người ở nông thôn ra thành phố làm thuê (tầng lớp “农民工”) trên thực tế vẫn không thể chuyển đổi hộ khẩu từ nông thôn sang hộ khẩu thành thị (hoặc hộ khẩu nông nghiệp sang phi nông). Vì vậy, nếu cải cách chế độ hộ khẩu bằng cách xóa bỏ dạng thể chế này, Trung Quốc có thể đạt được tỉ lệ đô thị hóa cao hơn mức thống kê hiện nay. Ngoài ra, trong thời gian 30 năm (1980-2010), Trung Quốc đã nâng tỉ lệ đô thị hóa từ 20% lên 50%, có nghĩa là tốc độ đô thị hóa 1%/năm là điều đã từng xảy ra. Tuy nhiên, quá trình đô thị hóa kiểu mới sẽ đối diện với những thách thức hoàn toàn khác với giai đoạn trước đây¹. Đó là nguồn lực để thực hiện cuộc đại di dân kiểu mới và tác động của đô thị hóa lần này đến toàn bộ sự phát triển kinh tế của Trung Quốc. Đây không phải là thách thức duy nhất đối với quá trình đô thị hóa quy mô lớn ở Trung Quốc, một thách thức khác là việc cho dù đến năm 2020 tỉ lệ đô thị hóa đạt được mức 60% như mục tiêu đã đề ra năm 2013 và đến năm 2030 đạt 70% thì thu nhập bình quân theo đầu người tại Trung Quốc vẫn thấp hơn nhiều so với mức trung bình của các nước có cùng trình độ đô thị hóa

Mặc dù vậy, như phát biểu của thủ tướng Lý Khắc Cường, đô thị hóa kiểu mới là lựa chọn nhằm giúp Trung Quốc duy trì đà tăng trưởng cao trong tương lai². Và vì vậy, cần được thực hiện.

¹ Trước đây, đô thị hóa của Trung Quốc tập trung vào phát triển các thành phố (city), hiện nay, chiến lược này chú trọng đến việc xây dựng và phát triển đô thị hóa dựa theo các thị trấn (town).

² Xem thêm http://www.chinadaily.com.cn/opinion/2012-02/20/content_14643432.htm

Có nghiên cứu cho rằng, thông qua thực hiện chiến lược đô thị hóa kiểu mới, mỗi năm mức tiêu dùng tăng thêm bình quân sẽ đạt 2800 tỉ CNY, mức đầu tư tăng thêm đạt 6500 tỉ CNY, đóng góp 2,7 điểm phần trăm vào tăng trưởng GDP (tương đương với 38,5% tăng trưởng GDP sẽ đến từ chiến lược đô thị hóa kiểu mới).

Bảng dưới cho thấy các tác động của quá trình đô thị hóa kiểu mới đến kinh tế Trung Quốc trong trung – dài hạn. Tuy nhiên, trong chương này, chúng tôi chỉ đánh giá việc đô thị hóa kiểu mới có thể làm gia tăng rủi ro về nợ của chính quyền địa phương nói riêng và nợ công của Trung Quốc nói chung hay không.

Bảng: Những ngành được lợi và bất lợi khi triển khai đô thị hóa kiểu mới

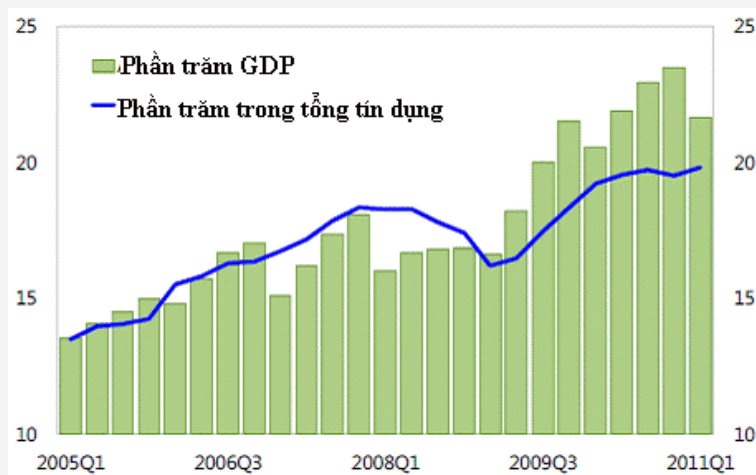
Lĩnh vực	Ngành	Đô thị hóa kiểu cũ	Đô thị hóa kiểu mới	Thay đổi
	Nhu yếu phẩm	√	√	
	Bán lẻ	√	Tùy thuộc	Nhiều thị trường, nhưng giảm sự xa xỉ
Tiêu dùng	Ô tô	√	Tùy thuộc	Hiệu quả sử dụng năng lượng cao hơn, cỡ nhỏ hơn
Đầu tư	Tài sản (bất động sản)	√√	√	Thêm nhà phân khúc bình dân
	Chăm sóc sức khỏe	√	√√	Chính quyền hỗ trợ nhiều hơn
	Viễn thông	√	√	
	Nguyên vật liệu	√√	√	Quan tâm môi trường hơn
	Năng lượng	√√	√	Quan tâm môi trường hơn
Tài chính	Dịch vụ công	√	√	
	Công nghiệp/GTVT	√√	√	Quan tâm môi trường hơn
	Bảo hiểm	√	√√	Câu về sản phẩm bảo hiểm tăng
	Ngân hàng	X	Tùy thuộc	Không rõ ràng, tùy thuộc vào mô hình huy động vốn

Một vấn đề liên quan mật thiết đến quá trình đô thị hóa kiểu mới của Trung Quốc là sự phát triển của thị trường bất động sản. Chiến lược này được hiểu là một nỗ lực của chính phủ Trung Quốc nhằm tạo nên động lực tăng trưởng mới cho nền kinh tế bằng cách tiếp tục duy trì đầu tư ở tỉ lệ cao và trong một lĩnh vực vô cùng quan trọng với kinh tế Trung Quốc hiện nay – nhà ở.

Số liệu cho thấy bất động sản đóng góp khoảng 12% GDP của Trung Quốc (năm 2011) (IMF, 2011) đồng thời có quan hệ mật thiết đến cả các ngành thượng du như xi-măng, sắt thép và các ngành hạ du như điện lạnh, điện máy, đồ nội dụng v.v. Ngoài ra, vay tín dụng để đầu tư bất động sản chiếm tỉ trọng lớn trong bảng nợ của doanh nghiệp cũng như hộ gia đình. Đối với chính quyền địa phương, khoảng 80% chi tiêu công và thu nhập ngân sách địa phương có liên quan đến lĩnh vực bất động sản. Vì vậy, sự suy giảm bất thành lĩnh của ngành bất động sản có thể trở thành một rủi ro tiềm ẩn với kinh tế Trung Quốc.

Sự gia tăng chóng vánh về quy mô tín dụng, dẫn đến sự gia tăng của hoạt động đầu tư. Số liệu cho thấy một lượng lớn tín dụng đã được đầu tư vào lĩnh vực cơ sở hạ tầng và bất động sản của Trung Quốc kể từ sau năm 2008.

Hình: Tỷ trọng đầu tư cho bất động sản trong tổng tín dụng NHTM Trung Quốc 2005-2011 (%)



Nguồn: IMF (2011)

Sau khi tỷ trọng đầu tư cho bất động sản tính theo phần trăm GDP và trong tổng tín dụng suy giảm vào nửa cuối 2008 do tác động của việc Olympic chầm dứt và khủng hoảng tài chính tiền tệ lan truyền, cả hai tỷ trọng này lập tức tăng nhanh sau khi gói kích thích 4000 CNY tỷ được tung ra vào quý III năm 2008. Tỷ trọng đầu tư bất động sản trong tổng tín dụng của hệ thống NHTM đã tăng từ mức 16,1% (quý I/2009) lên mức 20,1% (quý I/2011), trong khi đó tỷ trọng đầu tư bất động sản tính theo phần trăm GDP cũng tăng ổn định từ mức 14,78% lên mức 22% vào đầu năm 2011.

Điều này, khiến thị trường bất động sản Trung Quốc bắt đầu xuất hiện một đợt đầu cơ mới, nhất là khi chính phủ ban hành một loạt chính sách kích thích sự phát triển của thị trường này. Do làn sóng đầu tư và đầu cơ, sau năm 2008, thị trường bất động sản Trung Quốc bước vào một giai đoạn tăng giá mới. Chỉ số giá nhà của Trung Quốc đã thiết lập một đỉnh mới vào giữa năm 2010 làm dấy lên lo ngại rằng thị trường bất động sản của quốc gia này đã phát triển quá nóng. Trong vòng 4 năm (2008-2011) giá nhà đã tăng 53%, tăng gần 25% vào năm 2009, 19% vào năm 2010 trước khi suy giảm xuống còn 6,1% vào năm 2011 do tác động của chính sách thắt chặt từ chính phủ. Tại 35 thành phố chủ chốt, giá nhà đã tăng 17% (năm 2009), 22% (năm 2010), cao hơn mức trung bình 18% của Trung Quốc (Deutsche Bank, 2011). Những lo lắng về bong bóng bất động sản tại Trung Quốc bắt đầu hình thành.

Bảng: So sánh một số chỉ tiêu tại Mỹ, Nhật Bản và Trung Quốc thời kì bong bóng bất động sản

	Trung Quốc 2003-2009	Nhật Bản 1985-1991	Mỹ 2000-2007

Tăng trưởng kinh tế	10%	3-4%	3%
Tỉ lệ tăng giá bất động sản trung bình trong thời kì đột biến	12%	30%	10%
Thời gian tăng đột biến	6 năm	6 năm	7 năm
Hệ số tăng giá	2x	5x	2x
Quy mô tín dụng cho thị trường tài sản*	40% GDP	50% GDP	80% GDP
Mức độ	Thấp	Cao	Cao
Nguồn tiền cho thị trường tài sản	Ngân hàng	Ngân hàng	Chứng khoán hóa

Chú thích: (*) Gồm cả thị trường chứng khoán

Nguồn: Ozeki (2009)

Đến cuối năm 2009, chính phủ Trung Quốc bắt đầu nhận thấy sự hình thành của bong bóng trên thị trường bất động sản khi giá nhà sau khủng hoảng 2008 thậm chí còn tăng trưởng mạnh hơn so với mức trước khi diễn ra Olympic Bắc Kinh. Đến quý IV/2009, chính phủ Trung Quốc bắt đầu áp dụng một số biện pháp hành chính nhằm kiểm soát đà tăng giá bất động sản nhưng do xung đột lợi ích giữa trung ương và địa phương nên các chính sách này đều không đem lại kết quả khả quan. Đến tháng 9/2010, các bộ ngành hữu quan ở Trung Quốc đã phải phối hợp để ban hành một loạt chính sách thắt chặt thị trường bất động sản như hạn chế tín dụng, hạn chế mua nhà v.v. giá nhà ở mới bắt đầu giảm từ năm 2011.

Hộp: Các chính sách điều tiết thị trường bất động sản năm 2011

Chính sách tiền tệ.

- Chính sách tiền tệ thắt chặt
- 6 lần nâng tỉ lệ dự trữ bắt buộc
- 2 lần nâng lãi suất

Chính sách tín dụng (đối với lĩnh vực bất động sản)

- Một số ngân hàng ngừng cấp tín dụng cho đầu tư, kinh doanh bất động sản
- Mua căn nhà đầu tiên phải trả trước 40% giá trị căn nhà, mua căn thứ hai phải trả trước 60%, nâng lãi suất cho vay đối với các khoản vay mua nhà
- Hoạt động tín thác bất động sản bị thẩm tra nghiêm ngặt

Chính sách thuế.

- Xóa bỏ ưu đãi về thuế giao dịch nhà đất
- Thượng Hải, Trùng Khánh trưng thu thuế nhà đất

Biện pháp hành chính.

- Nghiêm túc chấp hành chính sách hạn chế mua nhà
- Chính quyền các tỉnh phải ban hành mục tiêu cụ thể về kiểm soát giá nhà
- Tăng cung đất, quản lí chặt chẽ việc khai thác và sử dụng đất

Chính sách phát triển nhà ở xã hội.

- Mục tiêu năm 2011 xây mới 10 triệu căn, năm 2012 xây mới 10 triệu căn
- Chính phủ Trung Quốc đầu tư 500 tỉ CNY, huy động vốn xã hội 800 tỉ CNY cho mục tiêu phát triển nhà ở xã hội
- Khuyến khích SOEs trung ương tham gia chương trình này

Nguồn: Tác giả tổng hợp

Sự phát triển này của thị trường bất động sản đang đặt ra rủi ro mới cho Trung Quốc nếu tiếp tục theo đuổi chiến lược đô thị hóa kiểu mới.

Những rủi ro đối với thị trường bất động sản có thể nhanh chóng trở thành rủi ro về kinh tế vĩ mô. Những rủi ro chủ yếu đối với thị trường bất động sản đến từ (i) giá cả; (ii) cân bằng cung – cầu về diện tích; (iii) chương trình nhà ở xã hội khó có thể tác động đến giá cả trên thị trường nhà ở thương mại nhưng có thể làm ảnh hưởng đến thu ngân sách của địa phương; (iv) các điều tiết hành chính có thể bị vô hiệu hóa.

Về mặt giá cả, có thể khẳng định gói kích thích kinh tế 4000 tỉ CNY đã tạo ra bong bóng giá bất động sản tại Trung Quốc. Để xác định giá nhà có hình thành bong bóng hay không, thông thường một số tiêu chí vẫn được xem xét như (i) mức độ tăng giá nhà; (ii) tỉ lệ giá nhà/thu nhập khả dụng. Việc xem xét cả hai tiêu chí này cho thấy, tại 35 thành phố chủ chốt của Trung Quốc, giai đoạn 2009 – 2011 đã hình thành bong bóng. Trong trung hạn (1-5 năm tới) khi giá nhà tiếp tục tăng lên do tác động của việc chính phủ nói lỏng tín dụng cho bất động sản và hiệu ứng lan tỏa từ quyết định thực hiện chiến lược đô thị hóa kiểu mới, có thể Trung Quốc sẽ lại can thiệp để hạ nhiệt trên thị trường này đồng thời thúc đẩy sự phát triển của nhà ở xã hội và nhà cho người thu nhập thấp. Những biện pháp này về cơ bản đều có tác dụng tích cực trong việc bình ổn thị trường. Nhưng việc quá coi trọng đến các biện pháp hành chính (như các lệnh hạn chế mua, hạn chế tín dụng) không thể giải quyết tận gốc những nhân tố căn bản đã hình thành nên làn sóng đầu tư bất động sản. Bên cạnh đó, cách làm này có thể dẫn đến rủi ro về việc can thiệp hành chính quá mức hoặc can thiệp hành chính không đủ. Những quan ngại về việc giá nhà đã hình thành bong bóng cần được chú ý tại các thành phố chủ chốt vốn có giá nhà tăng cao hơn so với thu nhập như Bắc Kinh, Thượng Hải, Thâm Quyển, Hàng Châu v.v. Một làn sóng đầu cơ sẽ thực sự định hình khi giá nhà tại các đô thị loại II và III tiếp tục tăng mạnh hơn so với mức tăng giá nhà tại đô thị loại I. Khi giá nhà tăng cao và kiểm soát đối với thị trường này dẫn đến những méo mó, điều này có thể làm suy giảm lao động tại ngành xây dựng và các ngành có liên quan khác. Nhu cầu trong nước (bao gồm cả tiêu dùng) cũng sẽ suy giảm. Đối với hệ thống tài chính tiền tệ, khi nguồn vốn bị đọng vào bất động sản và trở thành nợ xấu thì hoạt động tín dụng trong tương lai dành cho khu vực kinh tế này sẽ bị thu hẹp, đi kèm với đó là đầu tư và tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc trong trung hạn cũng chịu ảnh hưởng. Đối với thế giới – điều này có nghĩa là nhu cầu nhập khẩu từ Trung Quốc sẽ giảm sút.

Để hạn chế những rủi ro này, Trung Quốc có thể sẽ phải tập trung vào việc loại bỏ các nhân tố gây nên cầu nhà ở giả tạo tại thành thị, kiểm soát nhu cầu nhà ở tại khu vực đô thị cũng như đẩy nhanh tốc độ xây dựng chương trình nhà ở xã hội. Khi Trung Quốc bắt đầu thực hiện việc di dân với quy mô 250 triệu người trong tương lai, đây sẽ là một thử thách không nhỏ về việc lựa chọn cách thức thực hiện với chính phủ. Ngoài ra, cũng cần chú trọng về tiêu chuẩn cho vay tín dụng cũng như hệ thống đánh giá, quản trị rủi ro trong hệ thống ngân hàng thương mại.

Về cân bằng cung cầu, cầu diện tích nhà ở đang vượt quá khả năng cung – với giả thiết 250 triệu người sẽ trở thành cư dân thành thị trong vòng 10-15 năm tới. Việc mở rộng cung diện tích

vừa chịu sự ràng buộc của việc làm suy giảm nguồn cung đất nông nghiệp vừa chịu sự ràng buộc của ngân sách dành cho khai thác và sử dụng đất phi nông nghiệp. Đối với các tỉnh Trung Quốc – đang chìm trong các khoản nợ gia tăng với tốc độ nhanh – điều này hàm ý rằng một sự vận động chính sách để chính phủ Trung Quốc thông qua luật cho phép địa phương tự phát hành trái phiếu huy động vốn sẽ được đẩy mạnh. Nhưng kể cả khi điều này thành hiện thực, nó sẽ đi liền với một rủi ro cần kiểm soát khác – tốc độ gia tăng và khả năng trả nợ của địa phương.

Tài liệu tham khảo

IMF (2013), People's Republic of China: 2013 Article IV Consultation—Staff Report, Washington, D.C.

Nomura (2012), Rủi ro về khủng hoảng tài chính của Trung Quốc đang tăng lên, Báo cáo định kỳ

OECD (2013), OECD Economic Surveys: China

Phạm Sỹ Thành (2011), Trung Quốc: Tăng trưởng và chuyển đổi kinh tế (1949 – 2009), NXB ĐHQG Hà Nội

Những quy định về công bố thông tin

Chứng nhận của tác giả

Các nhà kinh tế, nhà phân tích, người nghiên cứu sau sẽ chịu trách nhiệm về nội dung của báo cáo này, đồng thời chứng nhận rằng những quan điểm, nhận định, dự báo trong báo cáo này phản ánh ý kiến chủ quan của người viết: Phạm Sỹ Thành.

Tài liệu này được thực hiện và phân phối bởi Chương trình nghiên cứu kinh tế Trung Quốc thuộc VEPR (VCES) và Trung tâm Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách (VEPR), chỉ nhằm mục đích cung cấp tài liệu tham khảo cho các khách hàng hoặc đối tác đặc biệt của VEPR và VCES, không nhằm mục đích thương mại và xuất bản, dù thông qua báo chí hay các phương tiện truyền thông khác. Các khuyến nghị trong báo cáo mang tính gợi ý và không nên coi như lời tư vấn cho bất kỳ cá nhân nào, vì báo cáo được xây dựng không nhằm phục vụ lợi ích cá nhân.

Các thông tin cần chú ý khác

Báo cáo được xuất bản vào ngày 29 tháng 07 năm 2013.

Các dữ liệu kinh tế và thị trường trong báo cáo được cập nhật tới hết ngày 30/6/2013.

VEPR có quy trình thủ tục để xác định và xử lý các mâu thuẫn về lợi ích nảy sinh liên quan đến chương trình VCES. Các thông tin mật hay nhạy cảm sẽ được xử lý và điều chỉnh theo những chuẩn mực phù hợp.

□ NHỮNG BÁO CÁO KINH TẾ THƯỜNG KỲ KHÁC

VMMM12 20130228: Báo cáo kinh tế vĩ mô Việt Nam 2012, Nguyễn Đức Thành, Hoàng Thị Chinh Thon, Ngô Quốc Thái.

CMM12-H2 20130228: Báo cáo thường kỳ kinh tế vĩ mô Trung Quốc 6 tháng cuối năm 2012 và triển vọng 2013, Phạm Sỹ Thành.

LIÊN HỆ

Trung tâm Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách (VEPR)

Trường Đại học Kinh tế, Đại học Quốc Gia Hà Nội

Địa chỉ: Phòng 707, Nhà E4
144 Xuân Thủy, Cầu Giấy
Hà Nội, Việt Nam

Tel: (84-4) 3 754 7506 -704/714

Fax: (84-4) 3 754 9921

Email: info@vepr.org.vn

Website: www.vepr.org.vn

Bản quyền © VEPR 2009 - 2013