

Theo dự báo của Ngân hàng Phát triển châu Á, tổng trưởng GDP của Trung Quốc được dự đoán sẽ giảm xuống 6,5% trong năm 2016, nằm trong phạm vi mục tiêu của chính phủ là 6,5%-7%, và giảm xuống 6,3% trong năm 2017 trước khi ổn định hay tăng lên một lần nữa.



Tổng trưởng kinh tế tiếp tục giảm tốc và ngày càng bị chi phối bởi ngành dịch vụ và tiêu dùng. Lạm phát sẽ tăng nhưng vẫn ở mức thấp trong năm 2016 và 2017, và thặng dư tài khoản vãng lai nhìn chung sẽ duy trì ở mức ổn định. Giới chức trách cần tăng cường cải cách cấu trúc và khía cạnh cung nhằm cải thiện sức phục hồi kinh tế trước mặt môi trường quốc tế ngày càng ảm đạm, tính không ổn định của thị trường tài chính và những thách thức tài chính và xã hội có liên quan đến sự biến đổi công nghệ.

## **Thành tích kinh tế**

Tăng trưởng giảm từ 7,3% trong năm 2014 xuống còn 6,9% trong năm 2015, tiếp tục xu hướng từ năm 2010 khi nền kinh tế của Trung Quốc dịch chuyển hơn nửa hàng đầu tại một trạng thái bình thường mới mà trong đó tiêu dùng trong nước và dịch vụ là những động lực tăng trưởng chính, với việc chính phủ ngày càng tập trung vào chất lượng tăng trưởng hơn là số lượng. Bất chấp tăng trưởng giảm và pha phối, Trung Quốc đã tăng gấp đôi GDP kể từ năm 2009 đạt mức 10.800 tỷ USD vào năm 2015, do đó tiếp tục chiếm khoảng 1/3 tăng trưởng toàn cầu trong năm 2015, gần bằng từ năm 2010 khi lúc đó nền kinh tế như hiện của nước này tăng trưởng giảm hai con số. Ngoài khó khăn trong việc duy trì mức tăng trưởng cao trước đây trong nền kinh tế lớn hơn nhiều như hiện nay, mức tăng trưởng và pha phối chủ yếu phản ánh tăng trưởng trong lĩnh vực lao động giảm từ mức đỉnh điểm của nó trong những năm gần đây và tác động bất lợi trong ngắn hạn của những biện pháp nhằm giảm bất những số một cân bằng và kinh tế, môi trường và xã hội. Số chính trị trong hội phục toàn cầu đóng một vai trò vì nó cần trợ giúp tăng trưởng xuất khẩu, mặc dù Trung Quốc được hưởng lợi từ giá hàng hóa thấp hơn.

Với một cung, việc tái cân bằng đạt được tiền bối hơn nửa hàng đầu tại tăng trưởng được thúc đẩy bởi lĩnh vực dịch vụ. Ngành dịch vụ ước tính đã đóng góp 3,7 điểm phần trăm cho tăng trưởng GDP, trong khi đó ngành công nghiệp đóng góp 2,8 điểm phần trăm và ngành nông nghiệp là 0,3 điểm phần trăm. Phần đóng góp của ngành dịch vụ trong GDP danh nghĩa đã tăng lên 50,5%. Các dịch vụ tài chính hoạt động được biết đến, tăng trưởng của doanh số bán lẻ và vận hành mới, và lĩnh vực dịch vụ khách hàng đã ổn định sau 2 năm thất bát mà trong đó sáng kiến chung tham vọng đã giới hạn quy mô cho sự giới hạn xa hoa. Trong ngành công nghiệp, ngành chế tạo do ngành tiêu dùng đỉnh hàng đầu đã làm tốt hơn ngành công nghiệp nặng, ngành tiếp tục chủ yếu như hàng đầu của số đầu tư công suất, hiệu quả lan tỏa tại một khu vực nhà ở mới yếu, và giá hàng hóa thấp hơn. Ngành công nghiệp nặng là nhân tố chính động sau việc lợi nhuận công nghiệp tăng thêm 2,3% trong năm 2015. Lợi nhuận của 12 trong 41 phân ngành công nghiệp đã giảm đi, đặc biệt là gây ảnh hưởng đến ngành khai thác than đá, dầu mỏ và khí đốt tự nhiên, và kim loại. Năm trước phía Bắc nội tiếp trung những ngành công nghiệp này đã báo cáo tăng trưởng dậm mức trung bình một cách đáng kể. Họ cũng báo cáo tình trạng một việc, mặc dù thị trường lao động vẫn ổn định trên khắp các nước với 13,1 triệu việc làm mới là thành phố và tăng trưởng tiền lương lành mạnh.

Với một cầu, tiêu dùng là động lực tăng trưởng chính, đóng góp 4,6 điểm phần trăm

cho tăng trưởng GDP, tăng 3,7% trong năm 2014. Đầu tư đóng góp 2,5 điểm phần trăm (giảm 3,4% trong năm 2014), trong khi đó phần đóng góp của hàng xuất khẩu thực lợi đạt mức âm. Sự giảm tốc của đầu tư trong tăng trưởng đầu tư là đáng chú ý nhất trong bối cảnh nền kinh tế đang suy thoái, ảnh hưởng từ sự dãn nở của nhà đầu tư mới đầu tư. Chính phủ đã giảm nhu cầu tín dụng này bằng cách giảm các gói mua bán, cải thiện sự tiếp cận vay thế chấp, nới lỏng các quy định đầu tư và đẩy nhanh việc xây dựng nhà ở công và tái phát triển khu nhà ở tập thể cũ. Các giao dịch bất động sản gia tăng trong những tháng gần đây và giá cả tăng lên, ngay cả khi diện tích sàn cho thuê bán vẫn tiếp tục tăng.

Tăng trưởng trong đầu tư vào chi tiêu đã giảm tốc hơn nữa do triển vọng kinh doanh không chắc chắn, đặc biệt là đối với các ngành công nghiệp đòi hỏi vốn lớn, và một gánh nặng lớn nợ tập đoàn, đề nghị nhứt lên các doanh nghiệp sở hữu nhà nước. Đầu tư vào cơ sở hạ tầng đã giảm tốc ít hơn, đặc biệt là từ sự hỗ trợ của chính phủ. Tiêu dùng vẫn sôi nổi, đặc biệt là từ chi tiêu trong mức thu nhập thấp sau thu nhập của các hộ gia đình đã tăng thêm 7,4% so với cùng kỳ năm trước, đặc biệt thúc đẩy chi tiêu nội địa và phúc lợi xã hội cao hơn. Tính không ổn định của thị trường chứng khoán kể từ giữa năm 2015 đã không ảnh hưởng đến tiêu dùng, vì chi tiêu kế hoạch chủ yếu là một phần nhỏ của các tài chính ngay cả đối với 7% dân số đô thị có tài khoản kinh doanh. Cuối cùng, theo một khảo sát của Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc, ngân hàng trung ương, thiên hướng chi tiêu của những người gửi tiền ở đô thị đã gia tăng một cách rõ rệt trong nửa cuối năm. Sự khác biệt giữa thu nhập hộ gia đình ở đô thị và nông thôn đã thu hẹp hơn nữa từ 2,75 lần trong năm 2014 xuống 2,73 lần trong năm 2015, hệ số bất bình đẳng chính thức vẫn tiếp tục bình ổn xuống 0,462 từ 0,469 trong năm 2014 và 0,473 trong năm 2013.

Lạm phát giá tiêu dùng đạt mức trung bình 1,4% trong năm 2015 so với cùng kỳ năm trước, giảm từ 2% trong năm 2014 và 2,6% trong năm 2014, và thấp đáng kể so với trần lạm phát 3% của ngân hàng trung ương. Mức lạm phát vừa phải này chủ yếu phản ánh giá cả thấp hơn đối với thực phẩm nhập khẩu và các hàng hóa khác theo xu hướng toàn cầu và sự tăng giá đồng nhân dân tệ trong các điều kiện thị trường. Lạm phát cốt lõi, không kể đến năng lượng và lương thực, vẫn ổn định ở mức 1,6%. Giảm phát giá sản xuất trung bình tăng từ 1,9% năm 2014 lên 5,2% vào năm 2015 vì giá cả hàng hóa toàn cầu giảm đã làm giảm bớt chi phí đầu vào ngành công nghiệp, điều này có ảnh hưởng lớn trong chi phí sản xuất của Trung Quốc. Công suất dư thừa dai dẳng trong nhiều ngành công nghiệp có khả năng không tác động đến chi phí sản xuất, vì nói chung nó ổn định trong suốt năm qua.

Chính sách tài chính đã trở nên mạnh mẽ hơn trong năm 2015 và là công cụ để đạt được mục tiêu tăng trưởng GDP chính thức “khoảng 7%”. Thâm hụt trong tăng trưởng ngân

sách chính thực của chính quyền trung ương và địa phương tăng gần gấp đôi từ 1,8% GDP trong năm 2014 lên 3,5% do chi tiêu đã vượt thu nhập. Tổng chi tiêu của chính phủ tăng 11,8% trong nửa đầu năm 2015 so với cùng kỳ năm trước và tăng 19,4% trong nửa cuối năm, đạt mức tăng trung bình 15,9% trong năm 2015. Chỉ một phần của sự gia tăng này có thể được lý giải bởi việc tính đến chi tiêu của khoản chi đáng kể ngoài ngân sách của các chính quyền địa phương. Tổng trưởng thu nhập ngân sách đã tăng lên 8,5% so với cùng kỳ năm trước, sau khi đầu năm chậm chạp. Nguồn thu từ thuế thu nhập cá nhân đã gia tăng đáng biệt mạnh mẽ, cho thấy việc thu thuế hiệu quả hơn.

Kết quả là, nửa khu vực công có khả năng vượt mức 57% GDP theo dự đoán của Quỹ tiền tệ quốc tế năm 2014. Tính bản vọng nửa công được cải thiện khi các chính quyền địa phương, là các bên năm giữ nửa công chính, đã chuyển đổi thành trái phiếu 3.200 tỷ nhân dân tệ trong các khoản trả góp mà đã đến hạn vào năm 2015 (4,7% GDP), do đó giảm bớt chi phí trả lãi và kéo dài kỳ hạn thanh toán. Tuy nhiên, theo Bộ Tài chính, nhiều chính quyền dúi cấp tỉnh vẫn có tỷ lệ nợ trên thu nhập cao hơn mức trần chính thức 100%, và một số nơi vẫn vì phạm những giới hạn được áp đặt cho việc vay ngoài ngân sách.

Nhóm duy trì chi phí cấp vốn ổn định trong bối cảnh lạm phát mức vừa phải, ngân hàng trung ương giảm bớt các yêu cầu dự trữ mang tính điều tiết và khoản vay tiêu chuẩn và tỷ lệ đặt cọc trong một vài tình huống và bơm thêm tính thanh khoản vào hệ thống ngân hàng thông qua các hoạt động thị trường mở và các phương tiện tái cấp vốn cho những ngân hàng được lựa chọn. Kết quả là, lãi suất thị trường tiền tệ rơi xuống mức thấp lịch sử trong điều kiện danh nghĩa, cũng như lãi suất tiền gửi tiêu chuẩn, cho vay và thế chấp. Lãi suất cho vay giảm chút ít nếu giảm phát do chi phí giá tiêu dùng những lợi thế nếu giảm phát do chi phí giá sản xuất. Bớt chấp dòng vốn chảy ra gia tăng, tăng trưởng cung tiền tệ (M2) đạt mức trung bình 11,9% trong năm 2015, chỉ giảm chút ít từ 12,7% trong năm 2014, và trên mức tăng trưởng GDP danh nghĩa 5,5 điểm phần trăm, tăng từ mức chênh lệch 4,6 điểm phần trăm trong năm 2014 và 4,7 điểm phần trăm trong năm 2013. Do đó, nợ và những rủi ro đi cùng với nó tiếp tục gia tăng. Hoạt động cho vay của ngân hàng gia tăng một cách mạnh mẽ, đáng biệt là trong nửa cuối năm. Dự trữ quốc tế tính của tăng tài trợ xã hội (một tiêu chuẩn đánh giá rộng rãi hơn việc cấp vốn cho các doanh nghiệp phi tài chính và các hộ gia đình của ngân hàng, các thị trường tài chính phi ngân hàng và các thị trường vốn) đã mở rộng thêm trung bình 15% trong năm 2015. Những diễn biến này cho thấy hoạt động kinh tế không bị kiểm soát bởi cung tín dụng.

Môi giới tài chính đã trở nên minh bạch hơn khi các ngân hàng và thị trường vốn

trên nên liên tục gây bất lợi cho các thị trường tài chính phi ngân hàng, chủ yếu là do các việc thắt chặt điều tiết và các sáng kiến chính sách, bao gồm cả những điều kiện cho vay dài hạn của ngân hàng trung ương được cung cấp thông qua các ngân hàng. Các khoản cho vay của ngân hàng chiếm gần 70% tổng tài trợ xã hội được cung cấp trong năm 2015, tăng so với 61,8% trong năm 2014, trong khi đó tín dụng từ các quỹ quỹ thác và các thị trường phi ngân hàng khác giảm xuống chỉ còn 3,8%, từ 17,6% trong năm 2014 và mức định đề 29,8% trong năm 2013. Vai trò của vốn xã hội trong tài chính doanh nghiệp tiếp tục tăng bất chấp sự thoái trào sau cơn lốc cơn thị trường phi ngân hàng giảm giá năm, và nó chiếm 5% tổng tài trợ xã hội trong năm 2015, tăng so với mức 2,7% trong năm 2014 và chỉ đóng góp một phần nhỏ trong những năm trước. Trong đó, trái phiếu công ty đóng góp 18,5% tổng tài trợ xã hội, tăng so với mức 12,3% trong năm 2014. Phấn đấu tiếp tục vốn ngoài ngân sách của chính quyền địa phương tiếp tục chiếm một phần đáng kể trong việc phát hành trái phiếu công ty.

Trong nhân dân tiếp tục giảm giá định trong một giờ tiền tệ không công khai những vào năm 2014 được dự đoán 90% là đồng USD. Do đó, nó gia tăng đồng thời cùng với việc định giá cao đồng USD kể từ cuối năm 2014. Tháng 7/2015, theo Ngân hàng Thanh toán Quốc tế, đồng nhân dân tiếp tục định giá tăng hơn 14% so với cùng kỳ năm trước trong điều kiện danh nghĩa (so với giờ tiền tệ bình quân giá quy định thông mội) và trong điều kiện thực, tính đến cả lạm phát. Ngày 11/8/2015, chính phủ chuyển sang để cho tỷ giá hối đoái chính thực theo định hướng thị trường những những hơn bằng cách đưa ra quy định đưa vào định giá thị trường hàng ngày, do đó thực hiện bước đi khác hướng tại mức tiêu chính sách được tuyên bố và tính linh hoạt tỷ giá hối đoái toàn diện. Kết quả là, việc tăng giá đồng nhân dân tiếp so với các tiền tệ của đối tác thông mội vào tháng 1/2016 đã giảm xuống khoảng 1,5% so với cùng kỳ năm trước trong cả điều kiện danh nghĩa lẫn điều kiện thực. Chính phủ cũng tiếp tục tiếp cận của ngân hàng trung ương tại thị trường tiền tệ và việc đưa tin về dự trữ chính thực, điều đã tạo điều kiện thuận lợi cho quyết định của Ban điều hành Quỹ Tiền tệ Quốc tế vào tháng 11/2015 đưa đồng nhân dân tiếp vào Quy định rút vốn để biết vào tháng 9/2016. Giới chức trách gần đây đã cho thấy rằng họ sẽ chú ý hơn tại tỷ giá danh nghĩa có hiệu quả như là một tiêu chuẩn, điều cho thấy rằng họ sẽ thay đổi thành phần của giờ tiền tệ và họ tiếp nhận hướng của đồng USD. Số kỳ vọng này vốn đã tạo ra tính không ổn định tỷ giá hối đoái hơn nữa so với đồng tiền đó.

Xuất khẩu trong năm 2015 giảm đi 4,4% so với cùng kỳ năm trước tính bằng USD vì nhu cầu toàn cầu vốn thấp. Tuy nhiên, tăng trưởng xuất khẩu thực liên tục hơn so với con số đôla cho thấy, do sự yếu kém của các tiền tệ khác dùng trong giao dịch như đồng euro và yen. Hơn nữa, trong khi đồng nhân dân tiếp mạnh hơn có lẽ đã thu hút lợi thế cạnh tranh của Trung Quốc so với các đối tác thông mội của nước này, thì theo ngân hàng trung ương, Trung Quốc đã không đi theo phần toàn cầu và

phần đóng góp của các sản phẩm công nghệ cao trong tăng hàng hóa xuất khẩu đã tăng lên.

Hóa đơn nhập khẩu cũng giảm đi 13,4% tính bằng USD do giá hàng hóa thấp hơn và những sự thay đổi về cấu trúc: nhập khẩu nguyên vật liệu thô giảm do nhu cầu trong nước đối với vật liệu xây dựng và năng lượng giảm đi, trong khi đó nhu cầu mạnh mẽ đối với hàng hóa tiêu dùng, bao gồm cả ô tô, và đối với các sản phẩm trung và máy móc đang được các nhà cung cấp trong nước đáp ứng ngày càng nhiều. Hàng hóa nhập khẩu chiếm số giảm hơn nửa năm khi lượng nhập khẩu dầu không tăng thêm 8,8%, nhiều khi năng suất là do tăng cường dầu trợ.

Kết quả là mức tích lũy tài sản ròng, cao hơn năm 2014 1/3. Điều này khiến tích lũy tài sản ròng vẫn tăng lên 293,2 tỷ USD, hay 2,7% GDP, bất chấp một số gia tăng mạnh mẽ trong thâm hụt dịch vụ được gây ra bởi khoản chi tiêu nước ngoài đáng kể của những người đi du lịch nước ngoài. Tuy nhiên, cán cân thanh toán đã chuyển sang thâm hụt do các dòng đầu tư trực tiếp nước ngoài thực đi vào ít hơn và các dòng chuyển đầu tư thực khác ra bên ngoài nhiều hơn, bao gồm việc trả nợ tín dụng thương mại và các khoản nợ ngoại tệ khác, và do các nhà xuất khẩu Trung Quốc gặp lợi nhuận bằng ngoại tệ ở nước ngoài với kỳ vọng đồng nhân dân tệ hạ giá hơn nữa. Tổng dầu trợ quốc tế do đó đã giảm đi 513 triệu USD (bao gồm những thay đổi về giá trị do sự mạnh mẽ của đồng USD so với các tiền tệ dầu trợ khác tạo ra) vào cuối năm 2015 nhưng vẫn đáng kể ở mức 3.400 tỷ USD, hay 31,2% GDP.

## **Những triển vọng kinh tế**

Chính sách tăng trưởng kinh tế suy yếu hơn nữa vào đầu năm 2016 và tác động ngắn hạn bất lợi có thể có của các cải cách cấu trúc, bao gồm đầu tư bị giảm bớt trong các ngành công nghiệp với công suất dư thừa, cho thấy sự giảm tốc tiếp tục trong tăng trưởng kinh tế trong giai đoạn đầu báo, mặc dù có phần được hỗ trợ bởi sự kích thích tài chính nhằm mục tiêu duy trì sự ổn định xã hội và tài chính. Tăng trưởng GDP được dự đoán sẽ giảm xuống 6,5% trong năm 2016, năm trong phạm vi mục tiêu của chính phủ là 6,5%-7%, và giảm xuống 6,3% trong năm 2017 trước khi ổn định hay tăng lên một lần nữa.

Đầu tư vẫn sẽ là trụ cột chính đối với tăng trưởng. Đầu tư vào bất động sản và các

ngành công nghiệp đòi hỏi vốn lớn với công suất dư thừa sẽ cho thấy tăng trưởng được biết yêu trong giai đoạn dự đoán. Điều này có thể cho thấy bù đắp một phần bằng chi tiêu chính phủ được duy trì liên tục cho các sự kiện tăng và bằng đầu tư lớn hơn vào dịch vụ và sản xuất theo định hướng tiêu dùng – hai lĩnh vực mà ở đó tăng trưởng có khả năng giảm xuống. Sau khi các sự kiện tăng sẽ tiếp tục có được sự tăng trưởng mạnh mẽ của chính phủ, mặc dù đầu tư lớn tăng trưởng của nó có khả năng sẽ giảm hơn nữa. Ngoài ra, chi phí phần đóng góp 22% trong tăng đầu tư, đầu tư vào các sự kiện tăng không thể đóng góp nhiều vào tăng trưởng GDP như đầu tư vào sản xuất hay bất động sản. Sự tăng trưởng của chính phủ cho hoạt động đầu tư cho thấy rằng việc giảm bớt phần đóng góp cao của đầu tư trong GDP (có lẽ là 45%), phù hợp với chiến lược tái cân bằng GDP hướng tiêu dùng, sẽ được kiểm soát trong một vài năm nhằm tránh mất sự cạnh tranh trong ngắn hạn.

Tăng trưởng tiêu dùng vẫn sẽ sôi nổi hơn. Tuy nhiên, với việc thu nhập ở những khu vực nghèo hơn của nước này vẫn phụ thuộc nặng nề vào đầu tư vào các dự án lớn đang giảm tốc, tiêu dùng có lẽ sẽ yếu đi đôi chút cùng với tăng trưởng thu nhập giảm đi. Như trong những năm trước, xuất khẩu thực không có khả năng tạo ra một sự đóng góp đáng kể cho tăng trưởng.

Lạm phát được dự đoán tăng trong giai đoạn dự báo khi giá quy định được điều chỉnh giảm hơn nữa và giá hàng hóa phục hồi từ mức thấp hiện tại, nhưng nó sẽ vẫn được duy trì ở mức trên 3,0% của chính phủ bằng cách giảm tăng trưởng GDP. Do đó, vẫn có một chút giảm lãi suất để kích thích tăng trưởng, nhưng giảm chi phí trách thay vào đó có thể là một cách giảm các yêu cầu dự trữ mang tính điểu tiết vẫn rất cao ở mức 17% đối với các ngân hàng lớn sau khi cắt giảm gần nhất vào ngày 1/3/2016. Ngân hàng trung ương đang đang như sự tiến bộ một chính sách tiền tệ được định hướng để với lãi suất nhưng có khả năng duy trì các công cụ định lượng để kiểm soát nguồn cung tiền dùng cho các lĩnh vực ưu tiên. Mục gia tăng cao trong cho vay và những rủi ro đi kèm, được biết là có liên quan đến gánh nặng nợ lớn trong những bộ phận của ngành công nghiệp mà chủ yếu hướng đến những sự giảm tốc hoạt động kinh tế, sẽ tiếp tục đáng được hết sức chú ý. Với việc tiếp tục từ do hóa sự dịch chuyển vốn, tính linh hoạt nhiều hơn trong chính sách tỷ giá hối đoái theo thời gian sẽ là cần thiết để khi chính sách tiền tệ trở nên hiệu quả hơn.

Chính phủ đã tuyên bố rằng chính sách tài khóa sẽ tiếp tục mở rộng. Nhưng nếu lạm phát giảm chi tiêu chính quyền dựa phần lớn sẽ tiếp tục trong suốt giai đoạn dự đoán hướng tới một mức chi tiêu lớn khi chính phủ dựa chính quyền dựa phần lớn nên hiệu quả hơn, đáng tin cậy hơn và bền vững hơn. Thâm hụt ngân sách chính thức sẽ lớn hơn khi hoạt động ngoài ngân sách của các chính quyền dựa phần lớn được đưa vào ngân sách nhiều hơn. Nhưng chu kỳ bất ổn

pháp và thuế cho thu bù đắp ngân sách quốc gia, thuế sẽ làm gia tăng thu nhập của chính quyền địa phương, đã đạt được tiến bộ những sự cần thiết thời gian để hoàn thành. Do đó, có thể xảy ra sự gia tăng hơn nữa những sự chuyển giao của chính phủ trung ương. Một lựa chọn thay thế sẽ là phân phối lại những khoản tiền đóng thuế thu nhập cá nhân và thuế tiêu dùng trung ương cho các chính quyền địa phương. Hơn nữa, trách nhiệm cấp vốn và thực hiện các dự án lớn sẽ được chuyển khi tay chính quyền địa phương, do đó cần thiển nhu cầu của họ đối với hỗ trợ ngân sách cấp vốn không chính thức. Mục tiêu cho việc phát hành trái phiếu của các chính quyền địa phương sẽ được nâng lên nhằm giúp cấp vốn cho phần thâm hụt lớn hơn và nhằm chuyển đổi tất cả các khoản nợ nợ gốc đến kỳ thanh toán trong thời gian dự đoán này thành trái phiếu. Nếu các mục đích hướng tín nhiệm cho trái phiếu và lợi tức chênh lệch hơn nữa theo cách các nhà phát hành đáng tin cậy nào, thì điều này sẽ phát đi tín hiệu rằng chương trình đang ngày càng trở nên được thúc đẩy.

Thặng dư tài khoản vãng lai sẽ được duy trì trong năm 2016 nhưng sẽ giảm đôi chút trong năm 2017. Nhóm khu, theo hình mẫu do giá cả hàng hóa đạt ra, được dự đoán sẽ thấp hơn trong năm 2016 nhưng cao hơn trong năm 2017, trong khi xuất khẩu không có khả năng gia tăng mạnh mẽ trong bối cảnh thế giới mới và tăng trưởng toàn cầu ảm đạm. Tuy nhiên, hàng xuất khẩu có giá trị gia tăng cao hơn sẽ tiếp tục phát triển, bù đắp cho hàng xuất khẩu có giá trị gia tăng thấp hơn bị suy giảm. Thâm hụt ngành dịch vụ sẽ tiếp tục tăng mạnh, đặc biệt là trong sự thiêu vắng tiến bộ đáng kể hàng tiêu vi các bãi bỏ quy định trong lĩnh vực dịch vụ.

Chính phủ được cho là sẽ cố định tỷ giá đồng nhân dân tệ theo một giá tiền tệ đa dạng hơn trong giai đoạn dự báo và do đó giá nó sẽ ổn định trong điều kiện bình quân gia quyền thế giới. Các dòng vốn do đó có khả năng trở thành còn hơn cả là một chức năng của tiến trình hàng tiêu vi các bãi bỏ tài khoản vốn và cải cách khu vực tài chính trong nước. Giới chức trách được cho là sẽ cải thiện sự quản trị thuế trưởng cấp phiếu, sắp xếp hợp lý các quy trình phát hành cấp phiếu, và cấp phép cho nhu cầu ngân hàng tự nhân hơn để cải thiện việc huy động và phân bổ nguồn lực. Các biện pháp hành chính được thực hiện vào cuối năm 2015 và đầu năm 2016 nhằm làm chậm các dòng chảy vốn có khả năng chệch là tạm thời. Chính phủ sẽ tiếp tục theo đuổi mục tiêu chi tiêu lớn của họ mà của hơn nữa tài khoản vốn bằng việc cải thiện việc dịch chuyển vốn qua biên giới, nhưng không gây tổn hại cho sự ổn định tài chính. Họ sẽ duy trì sự kiểm soát thích đáng nhằm hạn chế các dòng chảy vốn trong ngắn hạn có khả năng gây bất ổn. Vào tháng 2/2015, chính phủ đã mở rộng và đơn giản hóa một cách đáng kể quy định tiếp cận của các nhà đầu tư tự nhân nước ngoài tới thị trường trái phiếu trong nước hiện đang mở 3 trên thị trường với 7.300 tỷ USD. Điều này có tiềm năng làm gia tăng các dòng vốn thực chảy vào; ngược lại nước ngoài hiện năm giá của đơn 2% trái phiếu nội địa. Thêm những kênh khác cho việc chuyển vốn tự nhân qua biên giới có khả năng sẽ tạo điều kiện cho dòng vốn



chạy ra ngoài. Một số cốt giảm trong dự trữ chính thức sinh lợi thấp có thể vì lợi ích của Trung Quốc, đặc biệt là nếu nó bắt nguồn từ một số gia tăng trong đầu tư ra nước ngoài sinh lợi lớn hơn.

Những rủi ro quốc tế chủ yếu đối với việc triển khai bắt nguồn từ môi trường đầu tư toàn cầu đang trở nên tồi tệ hơn, tính bất ổn đáng kể trong các thị trường tài chính, và một số sụt giảm khác trong giá hàng hóa toàn cầu kể từ đầu năm 2016. Làm phức tạp thêm những diễn biến này là tình trạng không chắc chắn về quỹ đạo kinh tế của Trung Quốc, điều có thể gây ảnh hưởng đến tinh thần của nhà đầu tư và người tiêu dùng trên khắp thế giới và gây đe dọa cho sự phức tạp toàn cầu, từ đó có tác động ngược lại đến Trung Quốc.

Rủi ro chủ yếu trong nước là sự không chắc chắn về chính sách tỷ giá hối đoái của Trung Quốc có thể tạo ra những kết quả về việc giảm giá đồng nhân dân tệ hơn nữa, điều có thể đẩy nhanh dòng vốn chảy ra ngoài và đưa ra thêm các biện pháp hành chính để ngăn chặn chúng. Tuy vậy việc quốc tế hóa đồng nhân dân tệ có thể làm xói mòn niềm tin vào các cách thức tài chính Trung Quốc một cách rõ ràng hơn, làm trầm trọng thêm tình cảm tiêu cực. Ngay cả nếu có thể được giảm bớt bằng cách giải thích rõ hơn về chủ đề và chính sách tỷ giá hối đoái mới của Trung Quốc, cũng như kết quả của việc neo giá tiền tệ mà sự chuyển đổi các loại tiền tệ có tính thanh khoản đầy đủ.

Một rủi ro khác trong nước là tình cảm của người tiêu dùng có thể bị xói mòn nếu tăng trưởng thu nhập giảm tốc hơn nữa và các điều kiện thị trường lao động tăng nên phức tạp hơn khi việc tái cấu trúc ngành công nghiệp đạt được tiến bộ, thay đổi các hình thái tiêu dùng theo những cách khó dự đoán được. Sự chú ý sát sao tiếp tục đối với các điều kiện thị trường lao động và tăng trưởng thu nhập sẽ là cần thiết.

Tăng trưởng kinh tế chậm hơn và sự mở rộng tín dụng nhanh chóng, bao gồm tín dụng cho các công ty thiêu hiệu quả, sẽ nuôi dưỡng rủi ro đối với chất lượng của tài sản ngân hàng. Những khoản cho vay kém hiệu quả chính thức chiếm chưa đến 2% hồ sơ cho vay, nhưng số lượng ngày càng tăng các khoản vay quá hạn trên 90 ngày không được xếp vào loại các khoản vay khó giải quyết. Hơn nữa, tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ tiếp tục có thể che giấu các vấn đề nghiêm trọng hơn liên quan đến nợ. Tuy nhiên, những rủi ro này vẫn có thể xử lý được. Những sự cố giảm lãi suất gần đây đã làm giảm bớt chi phí cấp vốn, do trả tiền cho vay vốn cao gấp hai lần tăng khoản vay kém hiệu quả chính thức, và các ngân hàng được vốn hóa hiệu quả và tăng cường hơn nữa cơ sở vốn của họ bằng cách phát hành cổ phiếu và những khoản vay thế chấp. Ngoài ra, việc báo và tính ổn định tài chính là động lực then chốt cho chính sách của chính phủ đang hỗ trợ sự giảm thiểu được quần lý trong tăng trưởng kinh tế.

### **Thách thức chính sách – cắt giảm danh mục bất động sản và công suất công nghiệp để thâu**

Kể từ sau Hội nghị công tác kinh tế trung ương vào tháng 12/2015, chính phủ đã nhận mạnh sự cần thiết phải đẩy nhanh “cải cách khóa cửa cung”. Sự chú trọng này chắc có gì mới. Cải cách ở Trung Quốc suốt 35 năm qua phần lớn là về cải cách khóa cửa cung, hay làm thế nào để sử dụng nguồn nhân lực và vốn chất đang có một cách hiệu quả hơn bằng cách cải cách giá, quyên số hóa công ty và lãn vực tài chính trong khi mở cửa thị trường mới và đầu tư nước ngoài, hợp lý hóa vai trò của chính phủ trong nền kinh tế và công cụ các thị trường. Nghề trình cải cách

được vạch ra vào tháng 11/2013 chủ yếu gồm các cách tiếp cận nhóm mục tiêu tăng hiệu suất và giảm bất ổn rúng động trong dài hạn sẽ đẩy Trung Quốc lên vị thế có thu nhập cao. Việc tái nhìn nhận các cách thức kinh cung cấp đây làm nên bất chính sách của chính phủ trung, mặc dù sẽ ứng dụng các cách tiếp cận có mục tiêu thông qua chính sách tiền tệ và tài khóa sẽ tiếp tục, các cách tiếp cận vẫn sẽ là ưu tiên ở phía trước.

Hai cách thức then chốt ở khía cạnh cung trong một số cách do chính phủ xác định là làm giảm bất ổn do thừa nhà ở nhóm tiếp sinh lợi cho khu vực bất động sản và giảm công suất thừa trong sản xuất. Việc tăng cường tài chính của chính quyền địa phương là một điều kiện tiên quyết cho sự thành công ở cả hai lĩnh vực.

Cách thức chuyển dịch danh mục bất động sản là tạo ra nhu cầu về nhà ở bằng cách đưa các cách tiếp cận đất đai ở các khu vực nông thôn đi vào chi tiêu sâu và tự do hóa thị trường đăng ký hộ gia đình (hộ khẩu). Các cách tiếp cận nông thôn, nhóm mục đích tạo điều kiện cho giao dịch đất đai nhóm đem lại cho những người sống ở nông thôn khoản tiền vốn ban đầu mà họ cần để ổn định của sống của họ ở thành phố một cách thành công, cần được đẩy nhanh mặc dù có tin là một số dự án thí điểm đã vượt phải sự chống đối của địa phương. Kế hoạch của chính phủ mở rộng các chương trình nhà ở giá thấp cho dân chúng có thể đem lại lợi ích cho một số người lao động di cư, những việc thực hiện các cách hộ khẩu sẽ hiệu quả hơn. Nếu được hưởng đầy đủ quyền lợi của công dân đô thị thông qua các cách hộ khẩu, và có quyền tiếp cận tốt hơn tín dụng, thì nhiều người trong số 274 triệu người di cư nông thôn hiện đang ở các khu đô thị có thể sẽ đăng ký bất động sản của bản thân. Kế hoạch đô thị hóa của chính phủ trong trung hạn 100 triệu người di cư hiện thị trường trú tại các khu vực đô thị. Các chương trình đô thị hóa này thành công, người di cư phải có quyền tiếp cận đầy đủ tại các dịch vụ công ở thành phố, điều kiện hội phải có sự tài trợ mạnh mẽ hơn của chính quyền địa phương. Một thách thức khác là giảm bất ổn những người di cư được đào tạo thích đáng cho các công việc ở đô thị.

Nhiều công ty có công suất thừa, phần lớn trong số chúng là các doanh nghiệp sở hữu nhà nước (SOE), sẽ đăng công nghệ lợi thế để tạo ra lợi nhuận ít ỏi, nếu không nói là thua lỗ, và đang chìm trong nợ nần. Vì những công ty này vẫn đã không hiệu quả, việc hộ trợ chúng thông qua các chương trình kích thích nhóm gia tăng nhu cầu về sản phẩm của chúng đã làm trầm trọng thêm vấn đề thay vì giải quyết chúng. Tuy nhiên, việc giảm bất ổn công suất thừa bằng cách đóng cửa các doanh nghiệp phải đổi một vài mặt vài thách thức, bao gồm cho người việc sâu rộng và những gia tăng có liên quan trong chi tiêu xã hội, giảm thu nhập thuế và tiền thuế cho vay.

ADB ước tính rằng việc giảm công suất đã thụt lùi 20% trong ngành sắt và thép, khai thác than đá, xi măng, đóng tàu, nhôm và kính tằm có thể cắt giảm 3,6 triệu công nhân việc làm, hay 0,7% tổng số công nhân việc làm không phải là nông nghiệp. Những tổn thất này sẽ tập trung ở các thành phố và những khu vực chuyên về khai mỏ và sản xuất kim loại. Quan ngại về việc đóng cửa các công ty nhỏ vụn có thể làm chèn ép hàng triệu người, số người mất việc sẽ gia tăng và các cơ chế chính quyền địa phương trong ngắn hạn như thế nào, chính phủ đã đưa ra những mức tiêu ít tham vọng hơn nhằm giảm bớt năng lực sản xuất thép 10%-15% và than đá 10% trong vòng 3 đến 5 năm.

Nhiều chính quyền địa phương vẫn đang chật vọt khi thu nhập từ giao dịch đất đai thu hẹp lại và nợ cho việc xây dựng cơ sở hạ tầng và nhà ở xã hội tăng lên, khiến họ phải thu về vào thu được chi trả bởi các doanh nghiệp sở hữu nhà nước. Việc đóng cửa các doanh nghiệp này có thể làm cản trở hơn nữa thu nhập của các chính quyền địa phương trong khi đó buộc họ phải chi tiêu nhiều hơn cho an sinh xã hội. Chính phủ trung ương đã hứa giúp chi trả các khoản phúc lợi xã hội và đào tạo lại những lao động bị cho thôi việc, và dự định thành lập một quỹ đặc biệt cho mục đích này, trong số các biện pháp khác.

Do phần lớn các doanh nghiệp sở hữu nhà nước với công suất đã thụt lùi phải thu về năng lực vào việc ngân hàng cho vay và có tỷ lệ nợ trên tài sản cao (ước tính đạt mức 68% trong lĩnh vực than đá vào năm 2015), nên việc buộc chúng phá sản sẽ đe dọa bằng quy tắc toán của ngân hàng với nhiều khoản cho vay kém hiệu quả hơn. Đây là một lý do tại sao chính phủ khuyến khích sáp nhập thay vì phá sản nhằm đáp ứng thách thức về đã thụt lùi công suất. Tiến trình sáp nhập có thể được kiểm soát tốt nhằm đảm bảo rằng các doanh nghiệp được sáp nhập hoạt động hiệu quả và không chèn ép gánh nặng nợ không bền vững. Chính phủ cũng cần tạo điều kiện dễ dàng hơn cho các ngân hàng thụt lùi và xóa bỏ các khoản cho vay kém hiệu quả chèn ép hơn bằng cách không đưa ra các điều kiện phân bổ tín dụng cho toàn bộ các thành phố, khu vực và ngành công nghiệp dựa trên tỷ lệ nợ kém hiệu quả thấp của một ngành công nghiệp hoặc một SOE đơn lẻ. Điều này sẽ giảm bớt sự chèn ép của giới chức trách địa phương việc đóng cửa các doanh nghiệp thiêu hiệu

quỹ và chìm ngập trong nợ nần một cách vô vọng, cải thiện việc phân bổ tín dụng và hỗ trợ sự phát triển của các doanh nghiệp có thành tích hoạt động tốt trong quy hoạch pháp lý của họ.

Theo báo cáo [Triển vọng Phát triển Châu Á 2016: Tiềm năng Tăng trưởng của Châu Á](#)  
của Ngân hàng Phát triển Châu Á.

**Vấn Công (gt)**