

# QUẢN LÝ NỢ CÔNG BỀN VỮNG: KINH NGHIỆM TỪ KHỦNG HOẢNG Ở HY LẠP

Nguyễn Thị Hải Hà\* - Nguyễn Tất Huy\*\*

## 1. Bản chất, động cơ và tác dụng ngược của vay nơi chính phủ

Cuối năm 2009, Hy Lạp chính thức rơi vào cuộc khủng hoảng nợ công tồi tệ nhất trong lịch sử. Một điều quan trọng cần đề cập đó là trong gần một thập kỷ trước đó (từ năm 2000 đến năm 2008), tỷ lệ tăng trưởng kinh tế hàng năm đạt trung bình 13,389% tính theo giá hiện hành đơn vị đồng USD<sup>1</sup>, vượt trên trung bình của cả khu vực EU-17 là 10,172%/năm<sup>2</sup>. Tuy nhiên, đằng sau những con số đó là các chính sách vay nợ công theo đuổi tăng trưởng mà không đảm bảo tính bền vững trong dài hạn.

**Bảng 1: Tỷ lệ thu nhập và chi tiêu của Chính phủ Hy Lạp trên GDP  
giai đoạn 2000 - 2011**

Đơn vị: %

Năm	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Thu nhập	42,95	40,85	40,25	39,02	38,1	38,61	38,73	40,04	40,00	37,47	38,99	40,52
Chi tiêu	46,64	45,29	45,09	44,74	45,52	44,19	44,69	46,71	49,73	53,03	49,62	49,7

Nguồn: World Economics Outlook Database, IMF.

Suốt trong hơn một thập kỷ, tỷ lệ bội chi ngân sách của Hy Lạp luôn vượt quá, thậm chí cao hơn rất nhiều ngưỡng cho phép của EU là 3%. Bên cạnh đó, việc tỷ lệ tiết kiệm quốc gia thấp (luôn ở dưới mức 10% từ năm 2006 trở đi), và cán cân thanh toán thâm hụt liên tục qua nhiều năm (cao nhất là năm 2008, thâm hụt 58 tỷ USD)<sup>3</sup>

\* ThS., Khoa Tài chính ngân hàng, Đại học Kinh tế, Đại học Quốc gia Hà Nội.

\*\* Sinh viên, Khoa Kinh tế và Kinh doanh quốc tế, Đại học Ngoại thương Hà Nội.

1. Tính toán theo số liệu của World Economic Outlook Database, IMF.

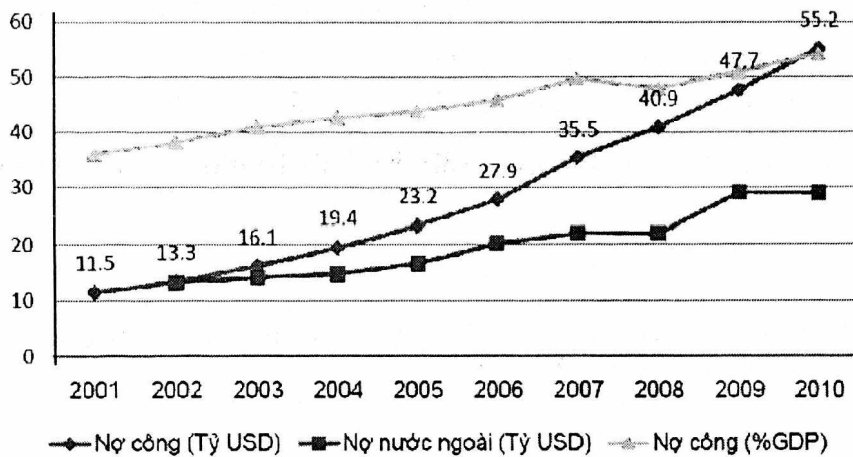
2. Tính toán theo số liệu của World Economic Outlook Database, IMF.

3. World Economic Outlook Database, IMF.

nên Chính phủ Hy Lạp chỉ còn cách nhờ vào vay nợ để đầu tư theo đuổi mục tiêu tăng trưởng cũng như duy trì mức sống cao (hơn thực tế kiếm được) cho người dân. Nhưng kết quả nhận được lại là những con số ngược với mục tiêu ban đầu. Tốc độ tăng trưởng kinh tế của nước này âm trong ba năm liên tiếp từ năm 2009 đến năm 2011, thất nghiệp năm 2011 lên đến 17,3%<sup>1</sup>. Rõ ràng, vay nợ chính phủ quá nhiều (năm 2011 lên đến 165,3% GDP)<sup>2</sup> đã tạo nên một cuộc khủng hoảng làm suy yếu trầm trọng nền kinh tế Hy Lạp. Tuy nhiên, những tiêu cực nêu trên chỉ là triệu chứng bên ngoài. Bản chất sâu xa chính là việc dùng nợ vay để bù đắp sụt giảm các nguồn thu do cạnh tranh kém so với các nước như Trung Quốc, Ấn Độ hay Brazil; và cơ cấu nợ không hợp lý. Nợ nước ngoài chiếm tỷ lệ quá cao, lên tới 70%<sup>3</sup>, làm cho chính phủ chịu nhiều hơn các rủi ro về ngoại tệ và tỷ giá hối đoái, vì vậy khi nền kinh tế không cạnh tranh được thì hậu quả tất yếu là không có được nguồn thu để trả nợ.

## 2. Những nguy cơ tương tự Việt Nam phải đối mặt

**Hình 1: Tình hình nợ công và nợ nước ngoài của Việt Nam năm 2001 - 2010**



*Nguồn:* The Economist Intelligence Unit.

Những con số về nợ công Việt Nam đến năm 2010 vẫn nằm trong mức an toàn dưới 60% (năm 2011, đồng hồ nợ thế giới của Tạp chí *Economist* cho biết nợ công Việt Nam ở mức 52,6%). Có thể nói trong ngắn hạn Việt Nam rất khó có khả năng gặp khủng hoảng nợ công, nhưng trong dài hạn vẫn tồn tại nhiều nguy cơ về vấn đề nợ chính phủ.

1. World Economic Outlook Database, IMF.
2. Structure of government debt, Eurostat statistics.
3. Tính toán theo danh sách 40 chủ nợ lớn nhất của Hy Lạp phát hành bởi Barlays Capital.

Thứ nhất là tốc độ gia tăng nợ công nhanh và tương quan nợ công xấu so với khu vực. Mức nợ công/GDP của Việt Nam so sánh với các nước đang phát triển khác trong khu vực cao thứ hai chỉ sau Malaysia (trong khi mức nợ công/GDP của Trung Quốc và Indonesia lần lượt chỉ là 15,6% và 24,8%)<sup>1</sup>. Bên cạnh đó, nếu như năm 2001, số nợ chính phủ của Việt Nam chỉ là 8,3 tỷ USD và số nợ chính phủ bình quân đầu người xấp xỉ 104 USD, thì đến năm 2011 hai chỉ tiêu này đã tăng lên gần 61 tỷ USD (7,3 lần) và 689 USD (6,6 lần)<sup>2</sup>. Với quy mô nợ tiệm cận ngưỡng an toàn và nếu giữ nguyên tốc độ gia tăng như trên, chỉ đến năm 2013 thì Việt Nam sẽ mất an toàn về nợ công.

Vấn đề thứ hai đó chính là khả năng cạnh tranh trên thị trường quốc tế. Theo bảng xếp hạng cạnh tranh toàn cầu 2009-2010, Việt Nam đứng ở vị trí thứ 75 (Hy Lạp đứng thứ 71), tụt hạng so với năm 2008-2009. Cạnh tranh kém làm kim ngạch xuất nhập khẩu thâm hụt 91,44 tỷ USD trong giai đoạn 2001-2011<sup>3</sup>, dự kiến của Bộ Công thương năm 2012 sẽ là 13 tỷ USD.

Tiếp theo là lợi tức trái phiếu chính phủ ngày một tăng cao. Số liệu từ bảng 2 cho ta thấy mức lợi tức với trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm của Việt Nam cao hơn rất nhiều các nước trong khu vực Đông Á và Đông Nam Á, gấp đến 3 lần Malaysia, nước cũng có tỷ lệ nợ công xấp xỉ Việt Nam (55,8%)<sup>4</sup>.

**Bảng 2: Lợi tức trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm một số nước châu Á**

Đơn vị: %

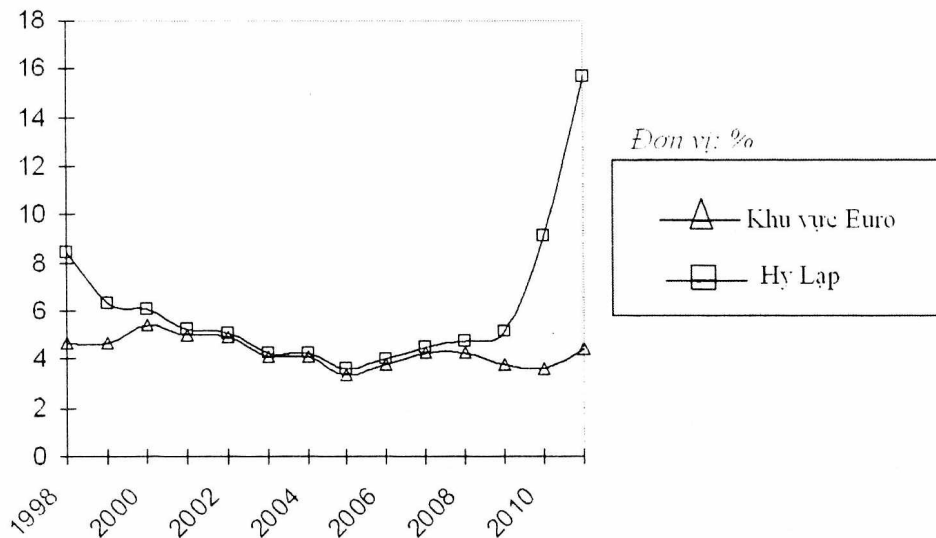
Nước	Trung Quốc	Hồng Kông	Indonesia	Nhật Bản	Hàn Quốc	Malaysia	Philippines	Singapore	Thái Lan	Việt Nam
Lãi suất ngày 20/9/2012	3,53	0,778	5,94	0,8	3,05	3,455	4,667	1,47	3,616	10,3

Nguồn: Asianbondsonline, ADB.

Thực tế này cũng tương tự như hoàn cảnh của Hy Lạp vào giai đoạn 2009 - 2011 tức là ngay trước và trong khi cuộc khủng hoảng nợ công xảy ra (hình 2). Thời điểm đó, mức lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm của Hy Lạp đã vượt rất xa mức trung bình của cả khu vực (9,1% so với 3,62% vào năm 2010).

1. “Đồng hồ nợ thế giới”, Tạp chí *Economist*.
2. “Đồng hồ nợ thế giới”, Tạp chí *Economist*.
3. Tính toán từ số liệu của Tổng cục Thống kê.
4. “Đồng hồ nợ thế giới”, Tạp chí *Economist*.

**Hình 2: Lợi tức trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm của Hy Lạp và trung bình khu vực EU giai đoạn 1998 - 2011**



*Nguồn:* Tính toán từ số liệu của Eurostat statistics

[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/interest\\_rates/data/main\\_tables](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/interest_rates/data/main_tables)

Hay rộng hơn, trong cả giai đoạn này mức lãi suất mà Hy Lạp đưa ra luôn cao hơn mức trung bình cả khu vực. Một điểm đáng chú ý nữa là lợi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm của Hy Lạp phát hành vào năm 1998 và 1999 (tức là đáo hạn vào đúng thời điểm xảy ra khủng hoảng nợ công) cũng ở trong tình trạng như hoàn cảnh của trái phiếu Chính phủ Việt Nam hiện tại. Sự tương đồng này hàm ý rằng gánh nặng trả nợ trong tương lai của Chính phủ Việt Nam thực sự đáng lo ngại.

Cuối cùng là các yếu kém trong lĩnh vực đầu tư. Số liệu từ IMF cho thấy, đầu tư luôn là yếu tố quan trọng nhất trong GDP của Việt Nam (giai đoạn 2001-2010 trung bình là hơn 36% GDP). Trong đó, đầu tư khu vực công chiếm 42,5% theo giá thực tế<sup>1</sup>. Như vậy, tương tự Hy Lạp, Chính phủ Việt Nam đã và sẽ phải vay nợ để tài trợ cho đầu tư (đặc biệt trong tương lai khi một số siêu dự án đi vào khởi công) và bù đắp cán cân thương mại, cuối cùng là phục vụ cho tăng trưởng kinh tế, nhưng hiệu quả đầu tư thấp, thể hiện bằng chỉ số ICOR luôn rất cao, đỉnh điểm năm 2009 lên tới 8<sup>2</sup>. Vấn đề thứ ba là khả năng các đối tác quốc tế như WB, ADB,... sẽ giảm dần lượng vốn ODA cho Việt Nam vay, thay vào đó là các khoản vay với lãi suất

1. Báo cáo kinh tế xã hội 2001-2010, Tổng cục Thống kê, tr. 21.

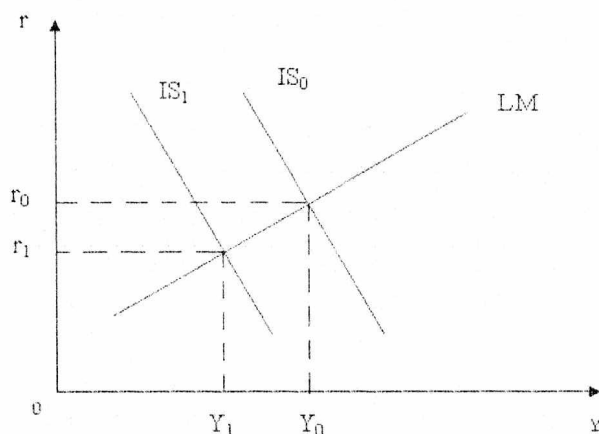
2. Tính toán từ số liệu của Tổng cục Thống kê.

thông thường. Với cơ cấu 85% nợ nước ngoài của chính phủ là nguồn vốn ODA<sup>1</sup> thì việc bị cắt giảm ODA sẽ tạo thêm một áp lực cho tình hình vay nợ công của Việt Nam. Như vậy, ngân sách thì không có thặng dư, nhưng lại buộc phải vay nợ, một câu hỏi tất yếu sẽ được đặt ra là Chính phủ Việt Nam làm thế nào để trả nợ.

### 3. Xử lý nợ công và quan hệ với phát triển bền vững

Chính sách đầu tiên mà chính phủ có thể thực hiện là giảm thâm hụt ngân sách, hay cụ thể tăng thuế, hoặc giảm chi tiêu chính phủ nhằm mục đích giảm quy mô nợ. Tác động đầu tiên của chính sách này đến nền kinh tế là làm tổng cầu giảm. Theo quan điểm vĩ mô truyền thống và sử dụng mô hình IS - LM (hình 3) trong phân tích chúng ta thấy rằng trong trường hợp thâm hụt được tài trợ bằng nợ, tổng cầu giảm làm IS dịch sang trái làm giảm tổng thu nhập  $Y$  và lãi suất  $r$ . Lãi suất hạ tạo động lực cho đầu tư ( $I$ ) tăng, tuy nhiên do đường IS của Việt Nam dốc, tức là  $I$  kém nhạy cảm với  $r$  nên sự gia tăng của  $I$  là không đáng kể (không bằng khi IS thoải) so với sự sụt giảm tổng thu nhập  $Y$ .

Hình 3: Mô hình IS-LM trong trường hợp đường IS dịch trái



Nhưng nhìn ở khía cạnh khác, việc suy giảm  $Y$  lại có tác dụng tốt trong mục tiêu kiềm chế lạm phát của chính phủ. Vì vậy, một cách tổng thể thì giải pháp cắt giảm thâm hụt tuy có hi sinh, nhưng là cần thiết và hợp lý.

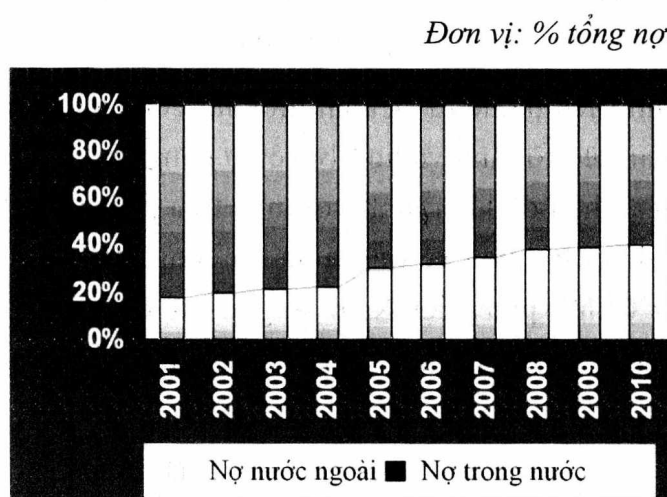
Trường hợp thứ hai là thâm hụt được tài trợ bằng in tiền, nhưng với nền kinh tế xã hội nhạy cảm với lạm phát như Việt Nam thì biện pháp này nhiều khả năng không được xét đến. Như vậy, giảm thâm hụt ngân sách ở Việt Nam sẽ gây ảnh hưởng lớn đến tăng trưởng kinh tế, tuy nhiên cần phải hy sinh những lợi ích trước mắt để theo đuổi mục tiêu tăng trưởng bền vững.

1. TS. Lê Xuân Nghĩa, Phó Chủ tịch, Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia.

Suy giảm tăng trưởng là điều không tránh khỏi, vì vậy chính phủ cần tăng hiệu quả đầu tư (giảm hệ số ICOR) để giảm thiểu tác động xấu của giảm thâm hụt ngân sách. Trước hết là tiếp tục kiên định với công cuộc tái cơ cấu để nâng cao năng lực của các doanh nghiệp nhà nước, cùng với đó là tập trung đầu tư có trọng điểm. Cuối cùng là tăng cường đầu tư cho nông nghiệp bởi Việt Nam có lợi thế so sánh trong nông nghiệp có thể cạnh tranh được với nước ngoài (tỷ trọng đầu tư cho nông nghiệp so với tổng đầu tư toàn xã hội liên tục giảm, từ 13,8% năm 2000 xuống còn 6,5% năm 2010)<sup>1</sup>.

Khuyến nghị cuối cùng là việc cải thiện cơ cấu nợ công để giảm thiểu rủi ro. Dù quy mô nợ công của Việt Nam chưa vượt quá giới hạn cho phép, tuy nhiên tình hình nợ nước ngoài trong nợ công diễn biến theo chiều hướng bất lợi cho nền kinh tế. Hình 4 cho thấy tỷ trọng nợ nước ngoài trong nợ công tăng cả giai đoạn, lên mức gấp đôi trong vòng 10 năm.

Hình 4: Nợ trong nước khu vực công và nợ nước ngoài khu vực công



Nguồn: Tính toán từ số liệu của Bộ Tài chính 2010.

Một điều rõ ràng là nợ trong nước ít phải chịu rủi ro hơn nợ nước ngoài, vì chính phủ có thể tăng thuế và dùng đồng nội tệ để trả nợ, còn nợ nước ngoài gần như hoàn toàn phải dùng ngoại tệ để thanh toán. Trong điều kiện dự trữ ngoại hối của Việt Nam đến sáu tháng đầu năm 2012 là hơn 10 tỷ USD<sup>2</sup>, trong khi đó riêng năm 2012, nghĩa vụ trả nợ nước ngoài khu vực công đã là 5,4 tỷ USD<sup>3</sup>, như vậy là

1. Báo cáo tình hình kinh tế xã hội 10 năm 2001-2010, Tổng cục Thống kê, tr. 59.
2. Thủ tướng Nguyễn Tấn Dũng, Hội nghị tổng kết công tác 6 tháng của ngành Kế hoạch và Đầu tư từ ngân sách nhà nước 3 năm 2012-2015.
3. Báo cáo thẩm tra về kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội 5 năm 2011-2015 và năm 2012, Ủy ban Kinh tế Quốc hội.



không đạt được chỉ tiêu tỷ lệ dự trữ ngoại hối nhà nước so với tổng dư nợ nước ngoài ngắn hạn hàng năm trên 200% trong “Chiến lược nợ công và nợ nước ngoài của quốc gia”. Vì vậy bên cạnh giảm quy mô nợ công, thay đổi cơ cấu nợ công theo hướng giảm nợ nước ngoài là một điều không kém phần quan trọng. Quản lý nợ công một cách bền vững đòi hỏi những nỗ lực huy động vốn từ trong nước của chính phủ để thay thế cho vay nợ nước ngoài, hay nói cách khác là phải tạo điều kiện tối đa để kinh tế tư nhân tăng trưởng, qua đó có điều kiện để mua trái phiếu chính phủ.

#### 4. Kết luận

Chúng ta cần phải nhấn mạnh rằng, Việt Nam không gặp nhiều rủi ro khủng hoảng nợ công trong ngắn hạn, nhưng trong dài hạn tiềm ẩn nhiều nguy cơ có thể rơi vào tình trạng tương tự như Hy Lạp. Cần phải nói thêm rằng, Việt Nam “mong manh” với nợ công hơn Hy Lạp do Hy Lạp nằm trong khu vực Eurozone nên nhận được nhiều hỗ trợ và đồng tiền của Hy Lạp là một đồng tiền mạnh. Do vậy, Việt Nam nhất thiết phải mạnh tay trong việc quản lý nợ công.

Các nhà làm chính sách đã đề ra “Chiến lược nợ công và nợ nước ngoài của quốc gia” với những chỉ tiêu rõ ràng và hợp lý về nợ công. Rõ ràng họ đã sẵn sàng hy sinh tăng trưởng ngắn hạn để kiên định với mục tiêu phát triển bền vững. Mặc dù đã có những quan điểm bi quan về tình hình nợ công tại Việt Nam, tuy nhiên tác giả tin tưởng rằng Chính phủ Việt Nam sẽ giải quyết được vấn đề tăng sức cạnh tranh của nền kinh tế và tối ưu hóa cơ cấu nợ, tiến tới việc quản lý nợ công một cách bền vững.

#### Tài liệu tham khảo

1. Eurostat statistics, “Structure of government debt”, [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics\\_explained/index.php/Structure\\_of\\_government\\_debt](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Structure_of_government_debt), truy cập ngày 07 tháng 09 năm 2012.
2. IMF 2012, “World Economic Outlook Database April 2012”. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/index.aspx>
3. Nguyễn Văn Công, 2008, “Thâm hụt ngân sách và nợ chính phủ”, trong *Bài giảng và thực hành kinh tế vĩ mô II*, xuất bản lần 1, Nxb Lao động, Hà Nội, tr. 269-273.
4. Mai Thu Hiền và Nguyễn Thị Như Nguyệt, 2011, “Tình hình nợ công và quản lý nợ công ở Việt Nam”.

5. Tổng cục Thống kê, 2011, “Tổng quan tình hình kinh tế - xã hội Việt Nam thời kỳ 2001-2010”, “Đầu tư và xây dựng”, trong *Tình hình kinh tế - xã hội Việt Nam mười năm 2001-2010*, xuất bản lần 1, Nxb Thống kê, Hà Nội, tr. 19-62.
6. Phạm Anh Tuấn, 2011, “Khủng hoảng nợ công châu Âu”, trong Chu Đức Dũng và Nguyễn Mạnh Hùng. *Khủng hoảng nợ công trên thế giới*, xuất bản lần 1, Hà Nội, tr. 54-62.
7. Viện Chiến lược và Chính sách tài chính, 2011, “Mối quan hệ giữa đầu tư công và nợ công và yêu cầu đảm bảo bền vững ngân sách ở Việt Nam”.