Rủi ro tiềm ẩn nợ công Việt Nam và một số vấn đề đặt ra

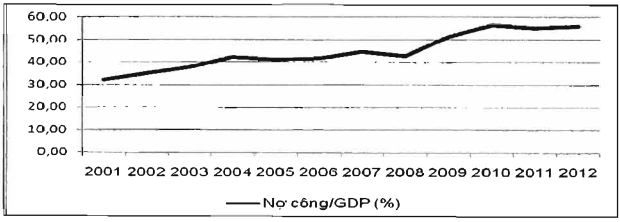
NGUYỄN TRỌNG TÀI

Nợ công luôn là vấn đề có tính chất thường trực đối với các nhà nước, do nhu cầu chi tiêu lớn vượt quá nguồn thu từ nền kinh tế hàng năm. Nợ công sẽ không phải là vấn đề lớn nếu như các nhà nước kiểm soát tốt các khoản chi tiêu của mình. Nhưng nó có thể trở nên nghiêm trọng nếu như các chính phủ chi tiêu vượt quá sức chịu đựng của nền kinh tế. Bài viết này đề cập đến những rủi ro từ tình trạng nợ công hiện nay của Việt Nam.

1. Khái quát tình hình nợ công của Việt Nam

Từ năm 2001 đến nay, nợ công của Việt Nam đang ngày càng tăng cao. Tỷ lệ nợ công/GDP từ mức 32,28% năm 2001 đã tăng lên 42,9% năm 2009, đạt đỉnh ở mức 56,3% năm 2010, sau đó giảm nhẹ xuống mức 54,9% năm 2011 và tăng trở lại lên 55,7% vào năm 2012 (IMF và Bản tin nợ công số 2)[1]. Tỷ lệ nợ công/GDP liên tục tăng lên cũng cho thấy tốc độ tăng của nợ công đang nhanh hơn so với tốc độ tăng trưởng kinh tế[2].

HÌNH 1: Tỷ lệ nợ công/GDP của Việt Nam qua các năm (%)



Nguồn. IMF Data, Bản tin nợ công số 2, Bộ Tài chính.

Các số liệu thống kê cho thấy Việt Nam vẫn nằm trong nhóm nước có mức nợ công trung bình của thế giới. Theo bảng xếp hạng của CIA Factbook cập nhật đến cuối năm 2012, Việt Nam là nước có tỷ lệ nợ công/GDP cao thứ 70 trong tổng số 155 quốc gia được xếp hạng và đứng thứ 9 trong khu vực Châu Á[3]. Theo Đồng hồ nợ công thế giới (Global Debt Clock – GDC) trên trang Economist.com[4], tính (chủ yếu là doanh nghiệp nhà nước) không được Chính phủ bảo lãnh, nợ bằng trái phiếu trong nước không được Chính phủ bảo lãnh khác của doanh nghiệp nhà nước thì nợ công của Việt Nam có thể lên tới khoảng 95% GDP (PV, 2013).

2. Theo thống kê của The Economist Intelligence Unit, trong 10 năm (2001-2010), GDP của Việt Nam tăng gấp 3 lần (từ 32,7 tỷ USD lên 102 tỷ USD. Tuy nhiên, trong giai đoạn này, nợ công của Việt Nam đã tăng gấp 5 lần, từ 11,5 tỷ USD (36%GDP) năm 2001 lên 55,2 tỷ USD (54,3%GDP) năm 2010 (Hương Loan-Song Hà, 2013).

3.https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/rankorder/2186rank.html.

4. Theo Global debt clock thì vào năm 2001 tổng nợ công toàn cầu ở mức hơn 18 nghìn tỷ USD, đến ngày 4-9-2012 nợ công toàn cầu đã ở mức gần 48,8 nghìn tỷ USD, tức nợ công thế giới trong 12 năm đã tăng gấp gần 3 lần.

Nguyễn Trọng Tài, TS., Học viện Ngân hàng.

1. Theo Báo cáo của Ủy ban Kinh tế của Quốc hội, thì nếu tính cả khoản nợ nước ngoài của khu vực doanh nghiệp

đến ngày 24-10-2013, tổng số nợ công của Việt Nam đã lên tới 76,706 tỷ USD, trung bình mỗi người dân Việt Nam đang gánh hơn 851,48 USD nợ công (Minh Phương, 2013).

Tuy vậy, cũng theo thống kê từ GDC thì chỉ tính từ tháng 1-2013 đến tháng 3-2014, nợ công Việt Nam đã tăng thêm tới 9,887 tỷ USD, tương đương trung bình gần 700 triệu USD/tháng, tăng thêm gần 100 USD/người (Ngô Trang, 2014). Điều này cũng có nghĩa là nợ công của Việt Nam đang gia tăng rất nhanh trong một số năm gần đây[5], đặt ra vấn đề phải kiểm soát nợ công hiệu quả, nhất là trong thời gian gần đây Việt Nam đang tiếp tục phải đối mặt với rất nhiều thách thức từ bên trong lẫn bên ngoài đòi hỏi phải tiếp tục tăng cường chi tiêu ngân sách.

2. Những rủi ro chủ yếu từ thực tiễn quản lý nợ công ở Việt Nam

2.1. Rủi ro từ quy mô và cơ cấu nợ công, các nghĩa vụ nợ tiềm ẩn

Nghiên cứu của Reinhart và Rogoff (2010) cho rằng ảnh hưởng ngược chiều nhất của nợ công lên tăng trưởng kinh tế là gánh nặng về thuế trong tương lai và sự bất ổn do gánh nặng này gây ra. Reinhart và Rogoff đã thực hiện khảo sát số liệu của 20 quốc gia trong giai đoạn 1946 - 2009 với 4 nhóm số liệu: (i) quốc gia có tỷ lệ nợ công/GDP trong năm dưới 30% (443 quan sát), (ii) quốc gia có tỷ lệ nợ công/GDP trong năm từ 30 đến 60% (442 quan sát), (iii) quốc gia có tỷ lệ nợ công/GDP trong năm từ 60 đến 90% (199 quan sát), (iv) quốc gia có tỷ lệ nợ công/GDP trong năm trên 90% (96 quan sát). Từ những quan sát này, 2 tác giả đã chỉ ra trung vị và trung bình của tỷ lệ tăng trưởng GDP ở 3 nhóm quan sát đầu không có sự khác biệt lớn, nhưng đối với nhóm quan sát cuối cùng, trung vị và trung bình của tỷ lệ tăng trưởng GDP thấp hơn đáng kể so với 3 nhóm còn lại. Nhóm quốc gia có tỷ lệ nợ công/GDP cao, trung vị tốc độ tăng trưởng GDP thấp hơn 1 điểm % và trung bình tốc độ tăng trưởng GDP thấp hơn 4 điểm % so với các nhóm khác. Các kết luận từ nghiên cứu này mặc dù còn nhiều ý kiến tranh luận, song một sự thực là một khi nợ công tăng cao thì luôn đi kèm với những rủi ro khôn lường, nhất là đối với những nước có tỷ lệ nợ nước ngoài cao.

Thứ nhất, sự gia tăng chi tiêu công và thâm hụt ngân sách thường làm tổng chi tiêu trong nước lớn hơn so với sản lượng trong nước. Khi việc tăng sản lượng trong nước không tăng kịp với mức tăng của tổng chi tiêu thì sẽ phải tăng cầu nhập khẩu. Khi đó sẽ tạo ra một sự dịch chuyển ngược của dòng tài sản ra nước ngoài (khi nhập khẩu > xuất khẩu) nghĩa là nước này phải trả ngoại tệ cho người nước ngoài. Lượng ngoại tệ này có thể được người nước ngoài sử dụng mua chứng khoán, hay bất động sản. Nghĩa là khi một nước bị thâm hụt ngân sách sẽ trở thành nước nhập khẩu ròng hàng hóa, dịch vụ và xuất khẩu ròng tài sản, kết quả là lượng tài sản trong nước được người nước ngoài nắm giữ sẽ ngày càng nhiều hơn.

Thứ hai, khi thâm hụt ngân sách sẽ làm giảm lượng cung vốn ở khu vực tư nhân, nguy cơ làm tăng lãi suất đồng nội tệ. Khi lãi suất nội tệ tăng sẽ thu hút dòng vốn quốc tế chảy vào, dẫn tới áp lực tăng giá nội tệ. Tuy vậy, khả năng đồng nội tệ có lên giá hay không phụ thuộc vào hiệu ứng tác động của thâm hụt thương mại (TB) tới tỷ giá đồng nội tệ đến mức nào (chẳng hạn tại Việt Nam những năm qua, mặc dù lãi suất nội tệ cao khiến dòng vốn quốc tế lớn chảy vào trong nước, nhưng đồng Việt Nam vẫn không lên giá, do nó không đủ bù đắp mức giảm giá do thâm hụt thương mại lớn và kéo dài).

Các con số thống kê về nợ công của Việt Nam cho đến nay vẫn cho thấy một tỷ lệ nợ tương đối an toàn, thậm chí nếu so với các nước đang phát triển có cùng hệ số tín nhiệm (BB), chỉ số nợ của Việt Nam cũng chỉ nằm ở mức trung bình. Kế hoạch trả nợ hàng năm

5. Trước các sức ép trong và ngoài nước hiện nay và trong tương lai đòi hỏi Việt Nam phải tiếp tục tăng chi ngân sách thì nguy cơ nợ công sẽ còn tiếp tục diễn biến phức tạp.

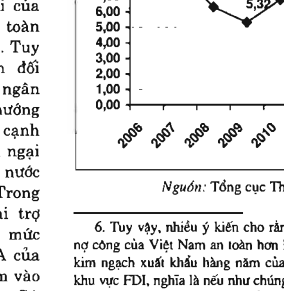
khoảng 14 - 16%/tổng thu ngân sách, thấp hơn giới hạn cảnh báo là 30%, bằng khoảng 4,5 % tổng kim ngạch xuất khẩu, cũng thấp hơn mức cảnh báo là 15%[6]. Đây được coi là các chỉ tiêu an toàn, và chỉ số nợ công của Việt Nam do vậy được xếp loại ở nhóm bền vững so với các nước đang phát triển có cùng mức độ tín nhiệm.

Đối với nợ nước ngoài, mức độ an toàn nợ có thể được xem xét qua 3 nhóm chỉ tiêu bao gồm: nhóm chỉ tiêu phản ánh rủi ro về khả năng thanh toán, nhóm chỉ tiêu phản ánh rủi ro thanh khoản, và nhóm chỉ tiêu phản ánh rủi ro vĩ mô.

Rủi ro về khả năng thanh toán được phản ánh qua các chỉ số bao gồm tỷ lệ nợ nước ngoài/GDP, sự mất cân đối về tài khóa và thâm hụt cán cân vãng lai (CA). Với tỷ lệ nợ nước ngoài/GDP vào cuối năm 2011 chiếm khoảng 41,5% cho thấy, nợ nước ngoài của Việt Nam vẫn nằm trong ngưỡng an toàn chung theo khuyến cáo của IMF và WB. Tuy nhiên, Việt Nam lại có sự mất cân đối nghiêm trọng về tài khóa khi thâm hụt ngân sách diễn ra liên tục, thậm chí là có xu hướng gia tăng trong những năm gần đây. Bên cạnh đó, thâm hụt CA cũng là một mối quan ngại khác đối với khả năng thanh toán nợ nước ngoài trong tương lai của Việt Nam. Trong giai đoạn 2007-2011, mặc dù được tài trợ phần lớn bởi dòng kiều hối[7], nhưng mức thâm hụt thương mại cao đã khiến CA của Việt Nam thâm hụt trung bình mỗi năm vào khoảng 7,2% GDP. Tổng giá trị thâm hụt CA trong giai đoạn này ước tính vào khoảng 32 tỷ USD, tương đương với tổng nợ công nước ngoài và gấp khoảng 2,5 lần dự trữ ngoại hối của Việt Nam vào thời điểm cuối năm 2011.

Đối với rủi ro thanh khoản, rủi ro này được đặc trưng bởi quy mô nợ ngắn hạn so với dự trữ ngoại hối. Theo ước tính của Bộ Tài chính, tổng nợ nước ngoài ngắn hạn của Việt Nam tại thời điểm 31-12-2011 là khoảng 6,8 tỷ USD, tương đương khoảng 53,5% dự trữ ngoại hối vào thời điểm đó và chưa đầy 34,0% dự trữ ngoại hối vào thời điểm cuối quý II/2012. Điều này là nhờ phần lớn các khoản nợ nước ngoài của Chính phủ Việt Nam có kỳ hạn dài với lãi suất ưu đãi. Ngoài ra, môi trường chính trị và đầu tư ổn định, cộng với khả năng tiếp cận nguồn vốn ưu đãi cao khi Việt Nam vẫn đang nằm trong danh sách những nền kinh tế đang phát triển cần sự hỗ trợ của các tổ chức quốc tế cũng là những yếu tố giảm thiểu rủi ro nợ công trong ngắn hạn. Yếu tố rủi ro duy nhất đối với khả năng thanh toán nợ ngắn hạn của Việt Nam có lẽ nằm ở mức dự trữ ngoại hối thấp khi nó chỉ tương đương với giá trị hai tháng nhập khẩu của nền kinh tế[8].

HÌNH 2: **Diễn biến tăng trưởng GDP của Việt Nam giai đoạn 2006-6/2013 (%)**



Nguồn: Tổng cục Thống kê.

6. Tuy vậy, nhiều ý kiến cho rằng điều này chẳng giúp nợ công của Việt Nam an toàn hơn khi mà có tới trên 60% kim ngạch xuất khẩu hàng năm của Việt Nam là thuộc về khu vực FDI, nghĩa là nếu như chúng ta cứ xem xét tỷ lệ nợ nước ngoài phải trả hàng năm/tổng kim ngạch xuất khẩu và kết luận là đang nằm trong ngưỡng an toàn thì hóa ra chúng ta đang "ảo tưởng"?

7. Kiều hối của Việt Nam các năm như sau: 2008: 6,81 tỷ USD; 2009: 6,02 tỷ USD; 2010: 8,26 tỷ USD; 2011: 8,6 tỷ USD (vi.wikipedia.org/wiki/kiều_hối); 2012: 10,5 tỷ USD. 2013: 11 tỷ USD (*Việt Nam thu hút được 11 tỷ USD kiều hối*. www.kinhtedothi.vn, ngày 2-1-2014).

8. Theo báo cáo của Chính phủ tại phiên khai mạc kỳ họp thứ 6 Quốc hội khóa 13 ngày 21-10-2013, quy mô dự trữ ngoại hối của Việt Nam đã gia tăng mạnh, từ 6 tuần nhập khẩu vào cuối năm 2010 lên 6,5 tuần vào cuối năm 2011 và khoảng 12 tuần vào cuối năm 2012 (Minh Đức, 2013). Theo Fitch Rating thì quy mô dự trữ ngoại hối của Việt Nam tính đến cuối năm 2013 là 28,6 tỷ USD (Diệp Vũ, 2014).

Đối với nhóm chỉ tiêu phản ánh rủi ro vĩ mô, rủi ro này là sự kết hợp của tăng trưởng thấp và tỷ giá cố định. Trong những năm gần đây, Việt Nam đã duy trì được mức tăng trưởng khá trong khu vực và trên thế giới, xấp xỉ 6,5%/năm (hình 2). Tuy tốc độ tăng trưởng có chiều hướng giảm sút trong những năm gần đây, nhưng đó vẫn là một thành tựu đáng kể trong bối cảnh kinh tế toàn cầu gặp khó khăn. Tuy nhiên, mức rủi ro về tỷ giá của Việt Nam lại là khá cao. Sự định giá quá cao đồng Việt Nam trong một chế độ tỷ giá khá cứng nhắc đã khiến tỷ giá thực USD/VND lên giá khoảng 50% trong giai đoạn 2001 - 2012. Sự lên giá này góp phần làm tăng thâm hụt CA. Ngoài ra, trong bối cảnh dự trữ ngoại tệ vẫn còn khá mỏng[9], nó còn làm tăng nguy cơ của các cuộc tấn công tiền tệ.

Xét về hình thức thì nợ nước ngoài của Việt Nam tuy quy mô khá lớn, nhưng nhờ được hưởng lãi suất thấp và kỳ hạn dài, nên gánh nặng trả nợ hàng năm là tương đối thấp, ít nhất là cho đến hiện nay. Mặc dù vậy, trạng thái an toàn này cũng chỉ được đảm bảo nếu như Việt Nam ổn định được tỷ giá hối đoái. Điều này, đến lượt nó lại được quyết định bởi việc liệu chúng ta có cải thiện được TB[10] và duy trì được môi trường lạm phát thấp[11] trong tương lai hay không. Áp dụng phương pháp đánh giá tình trạng quản lý nợ và hiệu quả nợ công áp dụng cho các nước nghèo có tỷ lệ nợ cao của WB (2005) (bảng 1) thì thấy: trong giai đoạn 2004 - 2010, ba chỉ báo về tính ổn định nợ nước ngoài của Việt Nam đều ở mức kém hiệu quả và đang tiệm cận với giới hạn của ngưỡng an toàn. Đó là tỷ lệ xuất khẩu/GDP của Việt Nam luôn ở mức cao, trung bình là 64,28%, trong khi tỷ lệ thu ngân sách/GDP trung bình ở mức 31,75%, thấp nhất là 22,35% vào năm 2009. Trong khi đó, Việt Nam đáp ứng được 2 điều kiện X/GDP trên 30% và thu ngân sách/GDP trên 15%. Tỷ lệ NPV/X luôn dưới 60%, nhỏ hơn ngưỡng 150% và NPV/DBR luôn dưới 150%, thậm chí trung bình là dưới 100%, nhỏ hơn ngưỡng an toàn là 250%[12]. Tỷ lệ nợ trong nước/GDP trung bình trong giai đoạn 2004 - 2010 là 17,3% cũng tiệm cận ngưỡng mất an toàn và bắt đầu vượt ngưỡng an toàn vào năm 2010 (25,67%). Tỷ lệ nợ trong nước/thu ngân sách trung bình trong giai đoạn 2004 - 2010 là 56,62% - trong ngưỡng an toàn, nhưng đến năm 2010, tỷ lệ này là 91,42% tiệm cận ngưỡng mất an toàn 92%. Các chỉ số ở trên, cùng với những phân tích về rủi ro đối với khả năng thanh toán nợ nước ngoài đã cho thấy, quy mô nợ của Việt Nam hiện vẫn nằm trong ngưỡng an toàn, nhưng các chỉ số phản ánh khả năng thanh toán trong tương lai lại nằm ở ngưỡng rủi ro hoặc rơi vào dưới vùng an toàn. Do vậy, có thể thấy, nợ công của Việt Nam hiện tại có thể đánh giá là an toàn, nhưng tiềm ẩn nhiều yếu tố rủi ro trong trung hạn.

9. Tại hội nghị Chính phủ thường kỳ tháng 1-2014, Thống đốc Nguyễn Văn Bình báo cáo với Chính phủ dự trữ ngoại hối ròng ở mức 28 tỷ USD, còn nếu tính tổng thể thì lên tới trên 30 tỷ USD (Nguyễn Anh Thơ, 2014).

10. Thâm hụt thương mại của Việt Nam một số năm như sau: 2006: -5.064 triệu USD (12,7% GDP); 2007: -14.203 triệu USD (29,2% GDP); 2008: -18.028 triệu USD (28,8% GDP); 2009: -12.852 triệu USD (22,5% GDP); 2010: -12.609 triệu USD (17,5% GDP); 2011: -9.844 triệu USD (10,2% GDP); 2012: +780,3 triệu USD (*Tổng cục Thống kê*); 2013: +860 triệu USD (Tạp chí Tài chính, số 1 năm 2014)

11. Những năm gần đây Việt Nam đạt được thành tích đáng kể trong kiểm soát lạm phát. Cụ thể: 2011: 18,13%, 2012: 6,81%, 2013: 6,04% (Phạm Thái Hà, 2014). Tuy vậy, tỷ lệ lạm phát thực là bao nhiêu vẫn còn có sự khác biệt đáng kể (Theo Fitch Rating thì lạm phát của Việt Nam năm 2012 là 9,1%, năm 2013 là 6,6% (Diệp Vũ, 2014). Theo IMF thì con số là 9,1-8,2. Còn theo ADB là 9,1-6,5 (IMF, ADB, 2013). Hơn nữa, môi trường gây lạm phát của Việt Nam vẫn cao do chính sách tài khóa có xu hướng còn nới lỏng và tình trạng thâm hụt ngân sách chưa được kiểm soát hiệu quả.

12. X/GDP là tỷ lệ xuất khẩu/tổng sản phẩm quốc nội; DBR/GDP là tỷ lệ thu ngân sách/tổng sản phẩm quốc nội; NPV/X là tỷ lệ nợ nước ngoài/ xuất khẩu; NPV/DBR là tỷ lệ nợ nước ngoài/thu ngân sách.

BẢNG 1: **Một số chỉ tiêu đo lường hiệu quả quản lý nợ công của Việt Nam giai đoạn 2004 - 2010 theo mức ngưỡng của các nước HIPCs** *(%)*

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Trung bình	Mức ngưỡng tối thiểu
NPV/X	55,08	51,03	50,91	45,96	35,44	51,41	40,49	47,19	*100%**
NPV/DBR	116,42	92,48	89,96	81,29	67,56	137,74	101,28	98,10	*200%**
NPV/GDP	32,32	31,28	33,07	30,27	24,14	30,79	28,43	30,10	*30%**
Nợ trong nước/GDP	10,31	12,54	12,66	19,14	21,09	19,67	25,67	17,30	*20 -25%***
Nợ trong nước/DBR	37,12	37,07	34,44	50,65	59,07	88,01	91,47	56,82	*92% - 167%***
X/GDP	58,69	61,28	64,95	66,84	68,06	59,88	70,23	64,28	*30%*
DBR/GDP	27,77	33,82	36,76	37,79	35,71	22,35	28,08	31,75	*15%**

HIPCs: các nước nghèo có mức nợ nước ngoài cao; X: xuất khẩu; DBR: thu ngân sách nhà nước; NPV: nợ nước ngoài; GDP: tổng sản phẩm quốc nội.

* Ngưỡng tối thiểu theo Đánh giá sức mạnh thể chế và chính sách ở mức yếu CPIA<3

** Ngưỡng tối đa

Nguồn: Mai Thu Hiền, Nguyễn Thị Như Nguyệt (2011).

Rủi ro còn được thể hiện ở việc chưa có sự gắn kết giữa huy động vốn của Chính phủ trong mối quan hệ với các hạn mức nợ công, xác định mức vay nợ trên cơ sở xác định năng lực trả nợ, mà chủ yếu chỉ dựa vào đề xuất danh mục các chương trình, dự án của các bộ/ngành/địa phương và doanh nghiệp. Nhu cầu bảo lãnh của Chính phủ ngày càng có xu hướng tăng lên trong bối cảnh khó tiếp cận với thị trường vốn trong nước và quốc tế đã và đang tiếp tục gây áp lực đến gia tăng nợ công (do lãi suất huy động vốn vay trong nước và quốc tế giá tăng) và rủi ro đối với nghĩa vụ nợ dự phòng của ngân sách. Hơn nữa, quá trình phân bổ và sử dụng vốn vay của Chính phủ quá dàn trải, hiệu quả sử dụng vốn thấp và chưa mang lại những thay đổi căn bản trong chuyển dịch cơ cấu kinh tế, kỷ luật trong phân bổ và sử dụng vốn ngân sách thường xuyên bị vi phạm nghiêm trọng trong tất cả các khâu của qui trình xét duyệt, phân bổ và sử dụng vốn. Phần lớn doanh nghiệp nhà nước, đặc biệt là các tập đoàn, tổng công ty hoạt động kém hiệu quả trong một môi trường độc quyền thiếu tính cạnh tranh đã và đang tiếp tục làm xói mòn, gia tăng nghĩa vụ nợ dự phòng của ngân sách.

Trong số các chương trình, dự án vay lại nguồn vốn vay nước ngoài của Chính phủ[13] với trị giá khoảng 13,7 tỷ USD, các rủi ro tín dụng tiềm ẩn rất cao, tập trung vào các khoản phát hành trái phiếu quốc tế Chính phủ cho Vinashin vay lại trị giá 1,038 tỷ USD. Các khoản vay ODA, ưu đãi nước ngoài của Chính phủ cho VEC vay lại với tổng trị giá hợp đồng 5 tỷ USD có khả năng cũng không trả được nợ đến hạn, do nguồn thu phí trên các tuyến đường cao tốc không đủ để thanh toán cho các nghĩa vụ nợ. Một số lĩnh vực khác có liên quan đến vốn vay quốc tế để triển khai các dự án cũng có thể phát sinh rủi ro tín dụng thời gian tới do tác động tiêu cực của suy thoái kinh tế, chi phí đền bù giải phóng mặt bằng... gia tăng. Để có thể đánh giá đầy đủ về mức độ rủi ro từ khu vực nợ công của Việt Nam hiện nay, bên cạnh số dư nợ thực tế được thống kê, không thể bỏ qua các khoản nợ tiềm ẩn, các nghĩa vụ nợ có thể hình thành trong tương lai, có khả năng đe dọa tính bền vững nợ công. Một trong những khoản nợ tiềm ẩn nhiều rủi ro nhất là nợ của các doanh nghiệp nhà nước không được Chính phủ bảo lãnh. Theo báo cáo Số 490/BC-CP của Chính phủ gửi Quốc hội ngày 25-11-

13. Dư nợ các khoản vay về cho vay lại của Chính phủ các năm như sau: 2006: 7.760 tỷ đồng, 2007: 11.156 tỷ đồng, 2008: 13.028 tỷ đồng, 2009: 23.720 tỷ đồng, 2010: 46.540 tỷ đồng, 2011: 23.709 tỷ đồng, 2012: 35.717 tỷ đồng (Bộ Tài chính, 2013).

2013, tổng dư nợ của các doanh nghiệp do Nhà nước nắm giữ 100% vốn tính đến cuối năm 2012 là 1.550.000 tỷ đồng (tương đương với khoảng 52,5% GDP) nếu loại trừ phần Chính phủ bảo lãnh (bao gồm 5,7% GDP là nợ nước ngoài và 6,5% GDP là nợ trong nước) thì vẫn còn tới 40,9% GDP là nợ không được Chính phủ bảo lãnh[14]. Dù không thuộc diện bảo lãnh, nhưng Chính phủ vẫn thường phải đứng ra hỗ trợ khi những tập đoàn, tổng công ty này khi làm ăn thua lỗ (hiện rất lớn), không thể trả nợ đúng hạn hay đứng trước nguy cơ phá sản. Một số ví dụ điển hình đã cho thấy các doanh nghiệp này cần tới sự hỗ trợ của Nhà nước trong thời gian gần đây như là khoản nợ nước ngoài trị giá 600 triệu USD của tập đoàn Vinashin, khoản vay nước ngoài 600 triệu USD của Tập đoàn Than – Khoáng sản Việt Nam được Chính phủ bảo lãnh[15], các khoản vay của Tổng công ty Phát triển nhà và đô thị - HUD[16], của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam - PVN, của VDB ...[17]. Theo số liệu của Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia, tính đến cuối 2012, nợ xấu của doanh nghiệp nhà nước chiếm 11,82% tổng nợ xấu của hệ thống các tổ chức tín dụng và 5,05% dư nợ đối với doanh nghiệp nhà nước. Tỷ lệ nợ xấu này chưa bao gồm nợ xấu của Vinashin tại các tổ chức tín dụng trong nước (ước tính khoảng 19.800 tỷ đồng năm 2010) và nợ đã được cơ cấu lại theo Quyết định 780 của Ngân hàng Nhà nước (ước chiếm khoảng 10% tổng dư nợ năm 2012) [18]. Nếu tính tổng số dư nợ xấu này thì tương đương với khoảng 3% GDP của Việt Nam năm 2012. Trong trường hợp các doanh nghiệp nhà nước không trả được nợ, số nợ này có nguy cơ trở thành nợ xấu của Chính phủ, bao gồm cả các khoản nợ được Chính phủ bảo lãnh và các khoản không được Chính phủ bảo lãnh.

Trong bối cảnh hiện nay, một số quan điểm cho rằng khoản nợ thứ hai cũng có thể hình thành những trách nhiệm nợ trong tương lai cho ngân sách nhà nước xuất phát từ hiệu quả hoạt động của công ty mua bán nợ xấu VAMC. Bởi thực tế là số nợ xấu của các ngân hàng thương mại Việt Nam khá lớn (Thành Hưng, 2012) và vì vậy nếu VAMC không xử lý hiệu quả các khoản nợ xấu của các ngân hàng thương mại thì có nguy cơ làm tăng thâm hụt ngân sách và nợ công, do khi đó Chính phủ buộc phải ra tay giải cứu nguy cơ sụp đổ hệ thống ngân hàng. Đây là bài học nhãn tiền từ Ireland[19] năm 2009.

2.2. Rủi ro từ tình trạng thâm hụt kép kéo dài

• Mối quan hệ giữa thâm hụt tài khóa và thâm hụt CA

Nhiều nhà nghiên cứu kinh tế đã chỉ ra sợi dây nối giữa khủng hoảng nợ công và khủng hoảng tiền tệ thông qua mối quan hệ giữa cán cân tài khóa và cán cân vãng lai (CA). Việc phát sinh thâm hụt tài khóa khiến CA thâm hụt, kéo

14. http://www.dantri.com.vn/kinh-doanh/no-cong-da-vot-len-982gdp-817846.htm.

15. Khoản vay này có mức độ rủi ro tài chính rất cao do chúng được sử dụng để đầu tư cho dự án khai thác bô xít ở Tân Rai và Nhân Cơ, nhưng 2 doanh nghiệp này hiện vẫn đang bị thua lỗ lớn và dự kiến sẽ còn kéo dài ít nhất trong 5-7 năm tới nên thiếu khả năng để trả nợ theo kế hoạch (Đoàn Trần, 2014).

16. HUD đã chính thức phải cầu cứu Bộ Tài chính xem xét ứng vốn từ Quỹ tích lũy trả nợ nước ngoài của Chính phủ để trả nợ cho các ngân hàng nước ngoài với 3 kỳ trả nợ tiền gốc và lãi tới 1,9 triệu EUR và 2,9 triệu USD (T. Chí, 2013). Đối với VDB thì số nợ xấu tính đến tháng 10-2012 lên tới khoảng 10.000 tỷ đồng của trên 100 doanh nghiệp trong các lĩnh vực giao thông và xây dựng nhưng cũng rất khó xử lý do sự trầm lắng của thị trường bất động sản, khó khăn trong cân đối vốn của các công trình giao thông nên hầu hết bị kéo dài tiến độ không có khả năng cân đối vốn để trả nợ đúng hạn (Lưu Thủy, 2012).

17. *Nợ công: những đe dọa đến từ DNNN*. www.vietnamnet.vn, ngày 28-5-2013.

18. http://www.dantri.com.vn/kinh-doanh/no-xau-va-no-co-cau-lai-cua-cac-ong-lon-nha-nuoc-tren-73000-ty-dong-806114.htm

19. Bài học kinh nghiệm từ Ireland cho thấy rằng khi các khoản nợ xấu của hệ thống ngân hàng thương mại quá lớn thì buộc Chính phủ phải ra tay cứu trợ để tránh một cuộc đổ vỡ mang tính hệ thống và khi đó các khoản nợ tư nhân lại trở thành nợ công. Cụ thể: năm 2009, Chính phủ Ireland đã phải sử dụng 50 tỷ EUR để cứu 6 ngân hàng thương mại lớn của nước này tránh khỏi bị đổ vỡ thông qua việc thành lập NAMA - một định chế tài chính nhằm mua lại các khoản nợ tư nhân và biến chúng trở thành tài sản công. Điều này khiến thâm hụt ngân sách Chính phủ tăng vọt lên mức 32% GDP (Wen Yang, Liang Hai Lei, 2012).

theo tình trạng nợ nước ngoài của quốc gia đó tăng lên, làm gia tăng khả năng khủng hoảng tiền tệ.

Nếu cán cân ngân sách phản ánh hoạt động của Nhà nước thì CA là một trong những chỉ tiêu được sử dụng phổ biến nhất để đánh giá tình hình đối ngoại của một quốc gia. Nó phản ánh kết quả các giao dịch tài chính ngắn hạn với bên ngoài. Khi CA mất cân đối nghiêm trọng và kéo dài thì thường có nguy cơ khủng hoảng kinh tế. Điều này cũng giống như vay nợ ngắn hạn quá nhiều, dẫn tới không thể trả được nợ.

Mối quan hệ giữa CA với đầu tư và tiết kiệm của một quốc gia được biểu diễn thông qua đẳng thức sau:

S - I = CA (1). Trong đó: S: tiết kiệm quốc gia; I: đầu tư .

Như vậy, CA được tính bằng chênh lệch giữa tiết kiệm và đầu tư quốc gia

Tách riêng các thành phần đầu tư, tiết kiệm của khu vực nhà nước (g) (tiết kiệm chính phủ - hay còn được gọi là thành phần cân đối của ngân sách nhà nước, có giá trị bằng số đối của thâm hụt ngân sách chính phủ) và khu vực tư nhân (p), chúng ta có:

(Sg + Sp) - (Ig + Ip) = CA

Nếu nhóm các yếu tố theo cùng một khu vực:

(Sg - Ig) + (Sp - Ip) = CA (2)

Đẳng thức (2) thường được sử dụng như nền tảng cơ bản cho "Lý thuyết thâm hụt kép", hay chính là mối tương quan cùng chiều giữa CA với tiết kiệm chính phủ (hoặc cũng có thể hiểu là mối tương quan dương giữa thâm hụt CA và thâm hụt ngân sách). Theo đó, khi các yếu tố khác là không đổi, thì tiết kiệm chính phủ và CA sẽ di chuyển cùng chiều, nghĩa là: sự tăng trong thâm hụt ngân sách chính phủ sẽ dẫn đến sự gia tăng thâm hụt CA và ngược lại. Ở đây, ngân sách chính phủ có thể tác động trực tiếp đến CA thông qua tăng (giảm) nhu cầu đầu tư và tiêu dùng hàng hóa - dịch vụ hoặc tăng (giảm) thuế của mình. Nếu Chính phủ thực hiện chính sách tài khóa mở rộng (tăng thâm hụt ngân sách), việc tăng tiêu dùng hàng hóa - dịch vụ và giảm thuế sẽ khuyến khích tăng cầu về nhập khẩu, khiến tăng thâm hụt thương mại, qua đó tăng thâm hụt CA.

Nghiên cứu của Mohammadi (2004) sử dụng mẫu của 20 nước phát triển và 43 nước mới nổi, đang phát triển đã chỉ ra rằng, một sự gia tăng chi tiêu dựa trên việc tăng thuế có thể khiến CA thâm hụt từ 0,16-0,29% GDP (0,23-0,32% GDP cho các nước đang phát triển, và 0-0,26% đối với các nước phát triển). Nếu khoản chi ngân sách được tài trợ bằng trái phiếu thì sẽ tăng thâm hụt CA khoảng 0,45-0,72% GDP (0,55-0,81% GDP cho các nước đang phát triển, và 0,22-0,5% cho các nước phát triển). Kết quả tính toán này có thể áp dụng cho cả trường hợp mở rộng hoặc thắt chặt tài khóa. Các nghiên cứu quan trọng khác của IMF (2008), áp dụng kỹ thuật mảng dữ liệu cho cả nền kinh tế đã và đang phát triển; phát hiện ra rằng 1% GDP gia tăng trong chi tiêu Chính phủ tác động đến kỳ vọng tăng tỷ giá hối đoái thực hiệu dụng từ 2,5 đến 3%; từ đó, tác động lên CA. Mức độ tác động thực tế lên CA tùy thuộc vào khả năng điều chỉnh linh hoạt tỷ giá hối đoái thực tế đối với điểm cân bằng, thâm hụt CA có thể gia tăng nếu tỷ giá hối đoái thực cao hơn mức cân bằng của thị trường (vượt quá). Tương tự, nhóm nghiên cứu Romer&Romer (2007) điều tra tác động ngoại sinh đến mức độ đánh thuế các hoạt động kinh tế ở Mỹ[20]. Ước tính của họ chỉ ra rằng: đánh thuế cao ảnh hưởng lớn và tiêu cực đến hoạt động đầu tư (trong khi chi đầu tư phát triển là một nhân tố quan trọng ảnh hưởng đến CA). Kết quả thực nghiệm chỉ ra mối liên hệ thuận chiều giữa thắt chặt tài khóa và cải thiện CA. Đồng nhất quan điểm đó, dựa vào sử dụng dữ liệu Romer&Romer, Feyrer và Shambaugh (2009) tính toán rằng 1 USD cắt

20. Nhóm nghiên cứu này tiến hành thu thập và sử dụng các bài tường thuật, bài phát biểu của Tổng thống, tài liệu cấp quản lý, các báo cáo của Quốc hội để xác định quy mô, thời gian, và động lực chính cho các hoạt động thực thi chính sách thuế hậu chiến tranh. Cách phân tích này cho phép họ phân biệt sự thay đổi chính sách thuế do mục tiêu luật định (ví dụ mục đích trong việc giảm thâm hụt ngân sách tương lai, hoặc thúc đẩy tăng trưởng dài hạn) đến những thay đổi do triển vọng tương lai kinh tế, các biểu hiện phản chu kỳ, và chi tiêu chính phủ.

giảm thuế bất ngờ ở Mỹ khiến thâm hụt CA của Mỹ tăng 47 cent. Tuy vậy, đôi khi diễn ra mối quan hệ nghịch chiều giữa thâm hụt ngân sách và thâm hụt CA. Cụ thể: một sự tăng lên của thâm hụt ngân sách thường kéo theo một sự giảm đầu tư tư nhân, vì Nhà nước huy động vốn của khu vực tư nhân để bù đắp thâm hụt ngân sách chính phủ tăng lên. Mặt khác, nếu như khu vực kinh tế tư nhân dự báo thâm hụt ngân sách sẽ kéo dài, trách nhiệm trả nợ ngày càng cao, thì tỷ lệ thuế sẽ tăng; khi đó họ sẽ phải tăng tiết kiệm, giảm đầu tư. Đây là hiệu ứng cân bằng Ricardo, trong đó, khẳng định sự cân bằng giữa chi tiêu của nhà nước với thuế và đi vay, vì mọi khoản nhà nước vay, suy cho cùng, sẽ đều phải được bù đắp bằng thuế trong thời kỳ sau. Nếu hiện tại Nhà nước chi tiêu nhiều, thì tương lai gánh nặng thuế sẽ tăng. Do đó, ở nhiều trường hợp, sự mở rộng chính sách tài khóa, làm tăng thâm hụt ngân sách, nhưng đồng thời tăng chênh lệch tiết kiệm và đầu tư của khu vực tư nhân. Nếu sự gia tăng chênh lệch tiết kiệm và đầu tư của khu vực tư nhân cao hơn sự gia tăng chênh lệch của tiết kiệm và đầu tư khu vực công (sự gia tăng của thâm hụt ngân sách), thì đôi lúc thâm hụt tài khóa lại góp phần làm giảm thâm hụt CA.

Dù vậy, những nghiên cứu thực nghiệm phần lớn đều chứng minh được rằng thâm hụt ngân sách và thâm hụt CA có mối quan hệ dương (cùng chiều); mối quan hệ trái chiều chỉ xảy ra trong trường hợp một số ít các nước (Mỹ, Úc).

• Thâm hụt kép tại Việt Nam

Bội chi ngân sách của Việt Nam đã liên tục tăng cao trong nhiều năm trở lại đây. Đến cuối năm 2009, bội chi ngân sách là 6,9% GDP và giảm xuống còn 5,8% GDP trong năm 2010. Trong thực tế thì tình hình bội chi ngân sách thực còn nghiêm trọng hơn nhiều so với những con số được công bố vì còn nhiều khoản chi lớn để ngoài ngân sách. Bên cạnh đó, nguồn thu ngân sách phụ thuộc quá nhiều vào nguồn thu từ dầu thô, khiến cho tình trạng ngân sách càng trở nên kém bền vững.

Thực trạng bội chi liên tục trong nhiều năm và mức bội chi tăng lên (cả về tuyệt đối) và tương đối (bảng 2) cho thấy đây là một căn bệnh nguy hiểm và không thể xem thường. Về nguyên lý, để giải quyết vấn đề thâm hụt ngân sách, Nhà nước sẽ phải tăng thuế hoặc phải vay nợ thông qua phát hành trái phiếu. Cả hai hành động này đều tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế[21]. Trong bối cảnh hiện nay, khi Việt Nam cần cải thiện môi trường kinh doanh và cạnh tranh với các nước trong khu vực để tạo môi trường kinh doanh hấp dẫn, thì khả năng tăng thuế thu nhập doanh nghiệp là không nhiều. Vì lý do trên, Chính phủ sẽ buộc phải tài trợ thâm hụt ngân sách trong thời gian tới chủ yếu thông qua vay nợ. Có hai nguồn vay nợ: (i) vay nợ trong nước, (ii) vay nợ nước ngoài. Việc vay nợ trong nước quy mô lớn có thể khiến cho mặt bằng lãi suất lên cao, hoặc ít nhất là không duy trì được mức thấp để hỗ trợ doanh nghiệp phục hồi kinh tế. Thực tế là đã có hiện tượng chèn lấn giữa lãi suất thị trường và lãi suất trái phiếu chính phủ trong thời gian vừa qua. Đối với nguồn thứ hai, việc vay nợ thành công từ nước ngoài đồng thời có thể tài trợ cho thâm hụt CA. Tuy nhiên, việc vay nợ nước ngoài thường xuyên và quy mô ngày càng tăng, có thể dẫn tới những rủi ro vỡ nợ rất cao (như từng xảy ra với các nước Mỹ Latinh những năm trước đây).

Song song với tình trạng thâm hụt ngân sách, thì CA của Việt Nam đã chuyển từ thặng dư nhỏ ở mức 1,2 tỷ USD năm 2000 sang thâm hụt khá lớn: 11 tỷ USD năm 2007, 10,7 tỷ USD năm 2008[22], với thâm hụt CA năm 2007 xấp xỉ 7 tỷ USD, tương đương với 11% GDP, trong khi khuyến cáo của IMF thì ngưỡng thâm hụt CA ≤ 5% GDP. Năm 2010, nguồn vốn từ các khoản vay nợ (vay nợ ngắn hạn và dài hạn, đầu tư vào giấy tờ có giá) đã chiếm tới hơn 43% trong tổng dòng tiền vào. Dòng tiền thuần có được từ hoạt

21. Với việc tăng thuế, các doanh nghiệp sẽ phải chịu gánh nặng chi phí nhiều hơn, làm giảm động lực sản xuất và khả năng cạnh tranh. Nếu tăng thuế thu nhập thì mức tiêu dùng cũng giảm, làm giảm một phần tổng cầu.

22. Tỷ lệ thâm hụt thương mại của Việt Nam qua các năm gần đây như sau: 2005: 8,65%; 2006: 8,4%; 2007: 21,31%; 2008: 21,32%; 2009: 16,78%; 2010: 14,92%; 2011: 10,24%. Các năm 2012 và 2013 chuyển sang trạng thái thặng dư nhỏ.

động vay nợ (bằng vay nợ mới trừ đi nợ gốc đến hạn trả) chiếm tới trên 70% tài khoản vốn và tài chính, trong đó, nợ ngắn hạn đã tăng lên gần gấp đôi nợ dài hạn. Điều này cho thấy một trạng thái kém bền vững trên cán cân thanh toán của Việt Nam và Việt Nam hoàn toàn có thể phải đối mặt với những căng thẳng về nghĩa vụ trả nợ trong tương lai.

BẢNG 2: **Thâm hụt ngân sách và thâm hụt CA của Việt Nam giai đoạn 2005- 2013**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*	2013*
Thâm hụt NS									
Tỷ đồng	40700	48500	56500	66200	115900	117200	120000	n.a	n.a
% GDP	- 4,83	-5,00	-5,70	-4,6	-6,90	-5,5	-4,4	-4,7	-4,6
Thâm hụt CA									
Triệu USD	-574	-164	-7.092	-10.787	-7.440	-3.511	n.a	-9137,3	-6346,8

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước, Bộ Tài chính. * Số liệu của Ernst&Young (Thu Hương, 2014) và tính toán của tác giả.

Như vậy có thể thấy Việt Nam đang rơi vào tình trạng thâm hụt kép kéo dài, thâm hụt ngân sách song song với thâm hụt CA. Tình trạng này có thể gây ra những rủi ro cho Việt Nam ở cả khu vực ngân sách và cán cân thanh toán. Đặc biệt là hai yếu tố này lại có thể tác động lẫn nhau để cùng trở nên trầm trọng hơn.

2.3. Vòng xoáy nợ - lạm phát

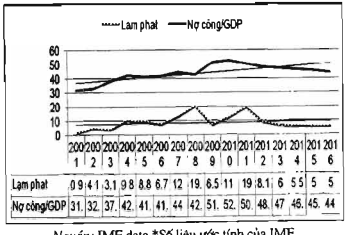
Mối quan hệ giữa gia tăng nợ công và khủng hoảng lạm phát chủ yếu được hình thành do Chính phủ các nước sử dụng biện pháp in tiền để tài trợ thâm hụt, làm gia tăng lượng tiền cơ sở và thúc đẩy giá cả leo thang. Hiện tượng này có thể thấy ở rất nhiều cuộc khủng hoảng lạm phát, tiêu biểu như là các giai đoạn lạm phát phi mã tại các nước Mỹ Latinh trong những năm trước đây. Mặc dù hiện nay, hầu hết các nước đều không cho phép sử dụng biện pháp in tiền để tài trợ thâm hụt tài khóa, nhưng thực tế, vẫn có những hình thức tài trợ tương tự như là ngân hàng trung ương mua trái phiếu chính phủ hay buộc các ngân hàng thương mại mua trái phiếu chính phủ và sau đó chiết khấu lại ở ngân hàng trung ương...

Trong thế kỷ XX, chúng ta đã chứng kiến tổng cộng 15 cuộc khủng hoảng lạm phát, trong đó có 5 trường hợp xảy ra ở khu vực Mỹ Latinh: Khủng hoảng tại Bôlivia (bắt đầu vào năm 1984 và kéo dài trong vòng 14 tháng); Nicaragoa (từ năm 1987 và kéo dài trong 48 tháng); Pêru (từ năm 1988 và kéo dài trong 8 tháng); Achentina (từ năm 1989 và kéo dài trong 11 tháng), Braxin (từ năm 1989 và kéo dài trong 4 tháng). Trước khi khủng hoảng nợ nổ ra, các chương trình đầu tư công và các chính sách dân sinh quá tham vọng đã dẫn tới thâm hụt ngân sách rất lớn tại các nước này. Cần phải nhận thấy rằng việc chấp thuận các chính sách dân sinh với quy mô lớn là xuất phát từ một thực tế ở các nước này tồn tại một sự phân phối thu nhập không công bằng giữa một bên là tầng lớp giàu có, đủ quyền lực chính trị để tránh phải đóng thuế nhiều và bên kia là tầng lớp nghèo khổ, những người có nhiều nhu cầu về các dịch vụ công. Trong bối cảnh đó, khó có thể tăng thuế để bù lại khoản thâm hụt ngân sách. Đây được coi là điểm khác biệt quan trọng với khu vực Đông Á, nơi mà phân phối thu nhập công bằng hơn. Điều này cũng có thể được xem là một trong những lý giải tại sao các nước khu vực Đông Á lại ít bị tổn thương hơn do hậu quả của khủng hoảng nợ.

Thời kỳ trước khi nổ ra cuộc khủng hoảng nợ, việc vay nợ được nhiều và quá dễ dàng từ nước ngoài đã cho phép Chính phủ các nước Mỹ Latinh tránh được nguy cơ lạm phát. Trong năm 1982, do sự giảm liên tục của các điều kiện thương mại và lãi suất trên thị trường thế giới ngày càng tăng làm cho chi phí của các khoản nợ cũng tăng lên đáng kể trong khi dòng vốn vào cũng bị ngưng trệ. Trong điều kiện như vậy, sau khi bị rút cạn kiệt dự trữ ngoại hối, Chính phủ các nước này buộc phải phụ thuộc chủ yếu vào in tiền để tài trợ thâm hụt ngân sách, kết quả là lạm phát cao đã xảy ra. Vào thời kỳ đỉnh điểm, lạm phát của Bôlivia lên tới 182,8%/tháng và kéo dài trong 18 tháng. Trong vòng 3 tháng,

từ tháng 5 đến tháng 8-1985, lạm phát tại Bolivia đã lên tới 60.000%. Trong những năm 1950s và 1960s, tỷ lệ lạm phát của Argentina khoảng 30%/năm, nhưng đến những năm 1970s, lạm phát lên trên 100%/năm và đặc biệt tăng cao vào những năm cuối thập kỷ này. Không dừng lại ở đó, những năm cuối thập kỷ 1980s, lạm phát tiếp tục phi mã và lên tới 600%/năm, đặc biệt năm 1989, tỷ lệ lạm phát đã lên tới 12.000%. Cho tới năm 1991, lạm phát tại nước này chưa bao giờ thấp hơn 100% do các chính sách tự do hóa giai đoạn 1977 - 1980 đã làm tăng gánh nặng nợ nần và tình trạng thoái vốn.

HÌNH 3: Tình trạng nợ công và lạm phát của Việt Nam giai đoạn 2001 - 2016* *(%)*



Nguồn: IMF data *Số liệu ước tính của IMF.

Hình 3 cho thấy, lạm phát và nợ công của Việt Nam biến động khá tương đồng và cùng có xu hướng tăng lên, đặc biệt trong giai đoạn từ 2007 trở lại đây, do sự tác động của khủng hoảng tài chính và suy giảm kinh tế toàn cầu, cả lạm phát và nợ công của Việt Nam đều có sự gia tăng mạnh mẽ. Trong tình huống lạm phát gia tăng mạnh mẽ (đạt đến mốc 19,9% (năm 2008) và 19% (năm 2011) theo tính toán của IMF), gắn liền với nợ công gia tăng nghĩa là nghĩa vụ thuế trong tương lai phải tăng lên để bù đắp các khoản nợ, điều đó đã làm tăng gấp đôi gánh nặng đối với nền kinh tế. Thực tế này đặt Việt Nam vào một tình huống tương tự như các lý thuyết kinh tế về vòng xoáy nợ - lạm phát đã đặt ra.

Tóm lại, từ những phân tích ở trên có thể thấy, mặc dù các tỷ lệ về nợ công vẫn nằm trong ngưỡng an toàn và cơ cấu nợ nước ngoài là khá tích cực, nhưng khi đặt vấn đề nợ công của Việt Nam trong bối cảnh kinh tế vĩ mô trong nước thì cho thấy một sự bất ổn ở cả 3 khu vực: tài khóa, cán cân thanh toán và tiền tệ (lạm phát). Đây cũng chính là những nguyên nhân mấu chốt gây ra sự bất ổn định của kinh tế vĩ mô trong nước, từ đó, tạo nên sự biến động kinh tế khó kiểm soát và khó dự đoán, gây khó khăn cả trong điều hành và hoạt động của nền kinh tế. Đặc biệt là 3 vấn đề này lại có khả năng tương tác lẫn nhau. Do đó, trong một bối cảnh lạm phát luôn tiềm ẩn, kèm theo đó là cán cân thanh toán kèm bền vững thì việc tỷ lệ nợ công tiếp tục tăng và ngấp nghé mức an toàn như của Việt Nam hiện nay là đáng báo động.

Nền kinh tế Việt Nam hiện đang có những đặc điểm giống với các nước EU có tỷ lệ nợ công cao (Hy Lạp, Ailen, Bồ Đào Nha, Tây Ban Nha và Italia) trước khi lâm vào khủng hoảng nợ công. Đó là: (i) tăng trưởng kinh tế giảm sút; (ii) thâm hụt ngân sách và nợ công lớn, đặc biệt là tăng mạnh trước giai đoạn khủng hoảng; (iii) lạm phát có xu hướng tăng mạnh, luôn cao trên 8%; (iv) tỷ lệ tiết kiệm ròng giảm xuống, nằm ở mức 12 - 14% tổng thu nhập mỗi năm. Ngoài những điểm khá tương đồng với các nước trên, thì nợ công của Việt Nam cũng còn 2 vấn đề khác cần đặc biệt quan tâm. *Thứ nhất*, nợ nước ngoài chiếm tỷ trọng lớn trong tổng nợ công và đang tăng nhanh, trong khi hiệu quả đầu tư của các dự án sử dụng vốn từ các khoản nợ này lại khá thấp. *Thứ hai*, các nguồn vay vốn ưu đãi với lãi suất thấp như ODA sẽ dần dần bị giảm đi khi Việt Nam trở thành nước có thu nhập trung bình, thay vào đó sẽ là các khoản vay thương mại với lãi suất cao hơn và thời hạn ngắn hơn. Những điểm yếu này có thể trở thành những nguyên nhân dẫn đến một cuộc khủng hoảng nợ công trong tương lai gần nếu như Việt Nam không nhanh chóng cải thiện chất lượng nợ công cũng như hiệu quả trong quản lý nợ công.

Trong bảng xếp hạng rủi ro của tổ chức Ernst &Young năm 2013, Việt Nam đứng thứ 4 trong số 25 quốc gia được đánh giá xếp hạng[23] (bảng 3).

23. Bảng xếp hạng được đưa ra trên cơ sở xem xét các rủi ro: cán cân vãng lai, nợ nước ngoài, nợ công, lạm phát, tăng trưởng tín dụng, dự trữ ngoại hối và biến động tiền tệ. Điểm chấm càng cao thì mức độ rủi ro càng lớn.

BẢNG 3: Xếp hạng mức độ rủi ro nợ công của một số nước năm 2013

Heatmap

	Tổng điểm	Cán cân vãng lai	Nợ nước ngoài	Nợ chính phủ	Lạm phát	Tăng trưởng GDP danh	Dự trữ ngoại hối	Biến động tỷ giá
Turkey	20	26	19	13	21	26	16	23
Argentina	19	14	16	14	24	24	17	24
Ghana	19	25	13	20	26	10	22	16
Vietnam	18	13	22	18	16	23	25	8
India	17	22	6	19	25	17	13	20
Egypt	16	19	5	23	23	5	23	19
Czech Republic	16	20	21	15	6	18	21	10
Brazil	15	17	4	23	17	25	3	19
Poland	15	23	24	21	8	16	15	1
Indonesia	15	12	9	7	20	21	11	23
South Africa	14	18	11	12	15	1	20	22
Advanced*	14	10	26	24	3	6	14	15
Ukraine	13	24	25	10	1	3	24	4
Colombia	13	21	8	9	9	20	9	14
Mexico	13	15	7	11	14	19	19	6
Chile	12	16	10	2	7	13	12	17
Thailand	11	11	12	8	10	22	7	11
Kazakhstan	11	5	23	4	16	4	18	9
Malaysia	11	4	15	17	8	15	8	12
Russia	10	6	14	3	19	12	4	13
Korea	9	8	17	16	4	7	10	3
UAE	8	3	10	1	2	8	26	4
Qatar	8	1	20	1	12	11	5	4
Nigeria	7	7	1	6	22	2	6	7
China	6	9	2	5	11	14	2	2
Saudi Arabia	5	2	3	1	13	9	1	5

* Appregate measure of Germany, Japan and the US. Source Oxford Economics

Nguồn: Thu Hương, 2014.

Việc xếp hạng mức độ rủi ro về nợ công của tổ chức Ernst&Young năm 2013 tuy chỉ làm tham khảo, song đối chiếu với các phân tích thực tiễn trên đây thì rõ ràng tình hình nợ công của Việt Nam hiện nay là đáng quan ngại với mức độ rủi ro tiềm ẩn cao./.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1 PV (2013), *ổn số năm 2014: lĩnh vực ngân hàng và cải cách doanh nghiệp nhà nước*. Tạp chí Kinh tế và dự báo, số 24, tháng 12.

2. Hương Loan - Song Hà (2013), *Nợ công – rủi ro và những giải pháp tháo gỡ*. Thời báo Kinh tế Việt Nam. Số 112 + 113 Ngày 10 - 11-5-2013.

3. Reihart - Rogoff (2010), *Growth in th times of debt*, American Economics, Review.

4. Minh Đức (2013), *5 năm sau cơn lũ khủng hoảng: Nước ở Việt Nam rút chậm hơn*, www.vneconomy.vn.

5. Diệp Vũ (2014), *Fitch công bố loạt đinh giá tích cực về Việt Nam*, www.vneconomy.vn, ngày 25-1-2014.

6. Nguyễn Anh Thơ (2014), *Tăng tín dụng, quanh đi quẩn lại vẫn là bất động sản?* www.vneconomy.vn, ngày 17-2-2014.

7 Phạm Thái Hà (2014), *Kiểm soát tốt lạm phát: nhìn từ quốc tế đến trong nước*, www.tapchitaichinh.vn, ngày 8-1-2014.

8. Mai Thu Hiền, Nguyễn Thị Như Nguyệt (2011), *Tình hình nợ công và quản lý nợ công tại Việt Nam*, Tạp chí Ngân hàng, số 14, 2011.

9. Đoàn Trần (2014), *Hai dự án bauxit: Cần trong hệ lụy nợ*, www.vneconomy.vn, ngày 25-2-2014.

10. Lưu Thủy (2012), *Nợ xấu tại Ngân hàng Phát triển Việt Nam sẽ được xử lý như thế nào?* www.cafef.vn, ngày 24-9-2012.

11. Bộ Tài chính (2013), *Đề án tổng kết về vay - trả nợ công giai đoạn 2006-2012 và kế hoạch vay-trả nợ công đến năm 2020*

12. T. Chí (2013), *HUD "cầu cứu" Bộ Tài chính trả thay nợ nước ngoài*, www.cafef.vn, ngày 24-5-2013.

13. Thành Hưng (2012), *Cần định giá lại tài sản bảo đảm bằng bất động sản*. www.cafef.vn, ngày 10-21-2012.

14. Wen Yang, Liang Hai Lei (2012), *A Comprehensive Approach to the European Sovereigen Debt Crisis – Its roots, process and intlightenment on China*, Advances in Asian Social Science (AASS) Vol. 2, No.4).

15. Thu Hương (2014), *Ernst&Young: "Việt Nam sẽ đạt tăng trưởng 7% vào năm 2016"*, www.cafef.vn, ngày 13-2-2014.