

CHÂU ÂU: TÁI CẤU TRÚC KINH TẾ HAY TÁI CƠ CẤU NỢ?

PGS.TS. Phạm Thị Thanh Bình

Viện Kinh tế và Chính trị Thế giới

Ths. Nguyễn Thị Mai Phương

Ban Tuyên giáo Trung ương

Cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008 đã tác động mạnh đến hầu hết các quốc gia trên thế giới, vì vậy sẽ có một sự dịch chuyển mạnh trong cấu trúc kinh tế toàn cầu, buộc kinh tế của từng quốc gia và khu vực sẽ phải được tái cơ cấu lại. Nợ công của các nước châu Âu cũng đặt ra nhiều những phản ứng trái chiều cho khu vực châu Âu: Tái cấu trúc kinh tế hay tái cơ cấu nợ?

1. Châu Âu: Tái cơ cấu nợ?

Châu Âu cũng như các tổ chức tài chính đang phải đối mặt với những lựa chọn khắc nghiệt: hoặc là bơm thêm tiền để cứu các quốc gia đang có cuộc khủng hoảng nợ công tăng cao nhằm tìm kiếm những chuyển biến tích cực hơn đối với niềm tin thị trường, hoặc là cơ cấu lại nợ, và nếu vậy, đây sẽ là cuộc tái cơ cấu nợ đầu tiên tại Tây Âu trong 6 thập kỷ qua.

Vậy làm thế nào để vừa cơ cấu lại nợ mà vừa tránh được làn sóng lây lan mới có thể đè bẹp khu vực đồng EUR? Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) đơn phương thúc giục Hy Lạp sớm tái cấu trúc nợ bởi vì theo IMF, số nợ

của Hy Lạp hiện tại đã cao gấp rưỡi tổng sản lượng kinh tế hàng năm của nước này và gánh nặng nợ công gây ra tình trạng không bền vững cho toàn bộ nền kinh tế Hy Lạp. Ông Lars Feld, thành viên Hội đồng Cố vấn Kinh tế của Thủ tướng Đức Angela Merkel, cho rằng Hy Lạp sẽ phải tái cấu trúc nợ và khẳng định chiến lược cải tổ của Hy Lạp sẽ không thể thành công nếu nước này không tái cấu trúc nợ. Hy Lạp nên tái cấu trúc càng sớm càng tốt. Hai giải pháp được đưa ra là: "tái cơ cấu mềm" hay "tái cơ cấu cứng"? Ban đầu, EU tìm cách để Hy Lạp, Ailen và Bồ Đào Nha được "tái cơ cấu mềm" nghĩa là các nước này sẽ được hưởng các khoản vay có kỳ hạn dài hơn và lãi suất thấp hơn. Nhóm Khu vực Đồng tiền chung Châu Âu (Eurozone) ủng hộ đề xuất của Đức về việc tái cơ cấu "mềm" nợ công của Hy Lạp, với sự đóng góp tự nguyện từ các nhà tin dụng khu vực tư nhân. Theo các thành viên Eurozone, nợ công của Hy Lạp không nên tái cơ cấu hoàn toàn, mà phải tái cơ cấu mềm, có sự tham gia tự nguyện của các chủ nợ tư nhân. Nhưng giải pháp này khó thành công.

Trong khi đó Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB) cảnh báo, tái cơ cấu nợ "mềm" cho Hy Lạp không phải là liệu pháp tốt nhất vì nó có thể đặt sự ổn định của khu vực Eurozone vào thế nguy hiểm.

Năm 2013, các nước này sẽ không còn lựa chọn nào khác là phải "tái cơ cấu cứng" (nghĩa là vỡ nợ), trong đó ít nhất 50% số nợ sẽ được xoá bỏ. Dù phải chấp nhận "tái cơ cấu cứng" thì cũng không có gì đảm bảo Hy Lạp và Bồ Đào Nha sẽ duy trì được quy chế thành viên của Eurozone.

Tuy nhiên, tái cơ cấu nợ theo quy mô trên sẽ rất phức tạp và đầy rủi ro. EU sẽ phải bơm vốn cho các ngân hàng ở những nước bị khủng hoảng – nơi đang nắm giữ lượng lớn trái phiếu chính phủ. Các ngân hàng của những nước khỏe mạnh thuộc Eurozone có nhiều khoản cho vay đổ vào "con nợ" sẽ phải vay thêm vốn từ khu vực tư nhân hoặc từ chính phủ. Tuy nhiên, khi chuẩn bị "tái cơ cấu cứng" năm 2013, Ngân hàng Trung ương Châu Âu, EU và Quỹ Tiền tệ Quốc tế sẽ phải "gánh" ít nhất một nửa số nợ mà chính phủ "con nợ" đã vay từ khu vực tư nhân. Để ngăn chặn tình huống "tái cơ cấu cứng" gây ra một cơn tháo chạy trên thị trường trái phiếu chính phủ tại các nước Eurozone khác, ECB sẽ phải sẵn sàng bơm thêm thanh khoản và mua vào trái phiếu chính phủ nếu cần thiết. Như vậy, ECB sẽ phải chịu những khoản lỗ khổng lồ từ việc cho ngân hàng ở các nước "con nợ" vay tiền.

Để giải quyết thách thức nợ nần ở các nước phát triển, việc tái cơ cấu nợ sẽ là cần

thiết bên cạnh các điều chỉnh về ngân sách. Cùng với quy định "quản lý vĩ mô khôn ngoan" và "biết kìm nén tài chính", các nước châu Âu đang có nợ công cao cần phải giám sát và quản lý các thị trường tài chính chặt chẽ hơn. Đức cho rằng tái cơ cấu nợ sẽ được xem là một trong những giải pháp cần bàn đến nếu các nước được xác định là không thể chống đỡ lại với những khoản nợ khổng lồ đó. Song Đức muốn các chủ nợ tư nhân mua lại trái phiếu của Hy Lạp khi đến hạn. Tuy nhiên, ECB và Pháp còn do dự về vấn đề tái cơ cấu nợ, dù chỉ giới hạn, vì lo ngại hệ thống tài chính châu Âu phải chịu một "cú sốc". Việc tái cơ cấu nợ sẽ là một đòn nặng nề giáng vào hệ thống ngân hàng và quỹ lương hưu cũng như gây tổn hại cho các nhà đầu tư trái phiếu chính phủ của Hy Lạp và các nước đồng cảnh ngộ. Việc tái cơ cấu nợ sẽ tác động tiêu cực tới tình hình chính trị và kinh tế, đồng thời sẽ kéo theo một phản ứng dây chuyền không thể kiểm soát được, có thể làm gia tăng sự mất lòng tin vào tương lai của các nền kinh tế Hy Lạp, Ireland và Bồ Đào Nha, làm cho khả năng quay lại thị trường của các nước này sẽ khó khăn hơn. Tuy nhiên, theo những nhà kinh tế ủng hộ việc tái cơ cấu nợ, thà chịu khó khăn bước đầu và thu hẹp phạm vi khủng hoảng ở 3 nước này còn hơn là thổi bùng ngọn lửa khủng hoảng lan rộng đến toàn châu Âu. Giải pháp cơ cấu lại nợ sẽ khiến Ailen phải trả giá đắt là khó có khả năng vay vốn trên thị trường trong tương lai, và giáng "đòn chí

từ” vào những ngân hàng đang nắm một lượng lớn trái phiếu chính phủ của Hy Lạp (như các ngân hàng Pháp và Đức). Giải pháp này cũng sẽ tạo ra một thách thức lớn đối với các nhà hoạch định chính sách EU vốn đang phải sử dụng những biện pháp tốn kém để duy trì sự thống nhất trong Eurozone. Thương lượng để lùi thời gian thanh toán cho các chủ nợ chỉ là giải pháp tạm thời. Về lâu dài, quyết định này giống như “muối bỏ bể” trước “núi nợ” khổng lồ của Hy Lạp. Lãi suất chỉ chiếm một phần nhỏ (dù đang tăng nhanh) trong tổng vay nợ của các nước. Cắt giảm 50-60% tổng số tiền phải trả hàng tháng đối với các khoản vay nợ chắc chắn sẽ cải thiện được sức khỏe tài chính của các nước này về lâu dài. Nhưng trừ phi các nước này đạt được tăng trưởng kinh tế trở lại (hoặc phải chấp nhận mức lãi suất cực cao) nếu họ muốn vay vốn trên thị trường. Trong số 3 quốc gia hiện đang bị khủng hoảng nợ công hiện nay (Ailen, Hy Lạp và Bồ Đào Nha), Ailen là nước có hy vọng thuyết phục được các nhà đầu tư nhất. Nếu nợ công của Ailen giảm được 50% vào năm 2013 thì khi đó nợ công của Ailen sẽ là 60% GDP mức khả dĩ có thể kiểm soát được. Hơn nữa, Ailen hiện đang có thể mạnh: *Thứ nhất*, cán cân thanh toán đang thặng dư (do vậy Ailen không phải phụ thuộc vào vay nợ bên ngoài để bù đắp thâm hụt ngân sách); *Thứ hai*, cán cân xuất nhập khẩu không phải là gánh nặng đối với nền kinh tế (vì Ailen vẫn có sức cạnh tranh trong xuất khẩu), nên Ailen có thể trở

lại thị trường vay vốn tương đối nhanh chóng sau khi được “tái cơ cấu cứng”. Nhưng với Hy Lạp, khả năng vay vốn trên thị trường nếu tiến hành “tái cơ cấu cứng” là rất khó bởi: *Một là*, chính phủ Hy Lạp sẽ phải phụ thuộc vào vay nước ngoài là chính để bù vào các lỗ hổng thâm hụt ngân sách; *Hai là*, thâm hụt tài khoản vãng lai của Hy Lạp đã giảm nhưng vẫn còn rất lớn; *Ba là*, không giống Ailen, Hy Lạp không thể lấy xuất khẩu làm dịu hậu quả của các biện pháp “thắt lưng buộc bụng khác khổ” Xuất khẩu chỉ chiếm 25% GDP của Hy Lạp so với hơn 100% GDP của Ailen. Hơn nữa, Hy Lạp chủ yếu trao đổi thương mại với các nước EU vốn cũng đang bị trì trệ. Do vậy, các nhà đầu tư khó có thể được “giải cứu” thêm nữa và cánh cửa thị trường vốn sẽ “đóng” trước Hy Lạp. Tương tự, Bồ Đào Nha có những khó khăn nội tại là: *Thứ nhất*, mức thâm hụt tài khóa cao và sức tăng trưởng yếu, các nhà đầu tư tiếp tục không muốn cho Bồ Đào Nha vay tiền; *Thứ hai*, mặc dù kinh tế Bồ Đào Nha mở cửa hơn Hy Lạp, song không thể mở bằng Ailen và cũng không giao thương nhiều với các bạn hàng ngoài EU. Thêm nữa, Tây Ban Nha – thị trường xuất khẩu chính của Bồ Đào Nha – đã qua nhiều năm tăng trưởng trì trệ do phải vật lộn với những khó khăn trong khu vực; *Thứ ba*, đồng EUR có khả năng sẽ còn cao hơn đồng đôla do Mỹ duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ trong khi châu Âu tăng lãi suất. Vì vậy, Bồ Đào Nha khó thu hút được các nhà đầu tư nước ngoài. Tóm

lại, so với Ailen, Hy Lạp và Bồ Đào Nha khó có thể thực hiện “tái cơ cấu cứng”

Trong khi Hy Lạp và châu Âu khẳng định Hy Lạp có thể phục hồi mà không cần đến việc tái cấu trúc nợ, Bộ trưởng Tài chính Hy Lạp George Papaconstantinou khẳng định, trong môi trường quốc tế phức tạp như hiện nay thì không có biện pháp kì diệu nào có thể giải quyết được vấn đề nợ công, kể cả biện pháp tái cấu trúc nợ. Cùng quan điểm, Ủy ban Châu Âu (EC) kêu gọi Hy Lạp không tái cơ cấu nợ và đề xuất khả năng gia hạn thanh toán nợ cho Hy Lạp. Áo nhất trí cho Hy Lạp thêm thời gian để thu xếp trả nợ, nhưng cảnh báo không tiếp tục giải ngân gói cứu trợ nếu tiến trình cải cách cơ cấu kinh tế của Hy Lạp không có sự tiến bộ. Việc cơ cấu lại nợ sẽ dẫn tới thảm họa bởi chương trình này sẽ khiến nguồn vốn của các ngân hàng Hy Lạp sụt giảm mạnh.

Trong khi đó, giới đầu tư và các chuyên gia kinh tế cho rằng, khả năng Hy Lạp phải cơ cấu lại nợ là không tránh khỏi bởi số nợ quá lớn và Hy Lạp không đủ nội lực để vượt qua khủng hoảng. Khả năng Hy Lạp có thể trả nợ đúng hạn là hết sức khó khăn, bởi Hy Lạp phải trả lãi suất trái phiếu chính phủ thời hạn 10 năm cao kỷ lục (15%), trong khi thu ngân sách quốc gia giảm, tình trạng trốn thuế chưa được giải quyết.

Ông Lorenzo Bini Smaghi thành viên của ban lãnh đạo Ngân hàng Trung ương Châu Âu - cho rằng, việc Hy Lạp không trả được nợ, hay phải tái cấu trúc nợ, sẽ làm cho

Hy Lạp không có khả năng được ECB hỗ trợ tài chính, và cuộc khủng hoảng Hy Lạp sẽ ảnh hưởng đến toàn bộ khu vực đồng EUR. Theo ông tái cấu trúc nợ của Hy Lạp là một sự "tự sát về mặt chính trị"

2. Tái cấu trúc kinh tế châu Âu

Một số nhà kinh tế lại coi tái cấu trúc kinh tế là vấn đề lớn cần phải giải quyết của nền kinh tế thế giới nói chung cũng như của châu Âu nói riêng. Theo đánh giá của ông Olli Rehn - Ủy viên Kinh tế Châu Âu – tái cấu trúc kinh tế có thể giúp nền kinh tế EU tăng trưởng trên 2% trong thập kỷ tới, tạo thêm hơn 10 triệu việc làm và giảm tỉ lệ thất nghiệp xuống còn 3% năm 2020. Một trong những biện pháp cải cách này là việc mở cửa thị trường, xóa bỏ rào cản đối với các công ty tư nhân và cá nhân đầu tư vào khối. Đối với Hy Lạp và Ailen, khả năng tái cấu trúc lại là cao. Đức, Áo, Hà Lan đã không thể và không muốn nuôi những con nợ không còn hy vọng trả được nợ. Tuy nhiên, buộc phải tái cơ cấu lại các khoản tín dụng bởi vì bất kỳ một tiền lệ không trả được khoản nợ công ở khu vực đồng EUR đều sẽ kéo theo những hậu quả nặng nề. Việc thành lập Quỹ Tiền tệ của riêng EU (với số vốn ban đầu là 750 triệu EUR) được coi là bước đầu tiên của tiến trình cải cách. Quỹ Tiền tệ EU sẽ là một tổ chức đủ mạnh với nguồn lực có thể can thiệp nhanh vào những thành viên gặp khó khăn. Bên cạnh đó, cơ chế “Học kỳ Châu Âu” (European Semester) được thiết lập nhằm phối hợp liên kết chặt chẽ giữa các thành viên châu Âu về kinh tế để tránh tái

diễn khủng hoảng nợ tương tự. Mục tiêu của cơ chế này là giám sát mạnh mẽ để kiểm soát kinh tế vĩ mô, kiểm soát chi tiêu ngân sách, thâm hụt tài chính... Tiếp theo đưa Quỹ Khủng hoảng Tạm thời của châu Âu trở thành Quỹ Thường xuyên (do các thành viên EU và IMF góp vốn). Năm 2013, Quỹ sẽ bắt đầu hoạt động với tên mới là Cơ chế phát triển bền vững của Liên minh Châu Âu.

Năm 2010, để cứu đồng EUR, châu Âu trên thực tế đã xóa bỏ một nguyên tắc cơ bản là cấm các thành viên giúp đỡ nhau về tài chính. Nhờ vậy, châu Âu đã thiết lập “Quỹ Cứu trợ khẩn cấp Tạm thời” (tháng 5/2010) hay còn gọi là Quỹ Chống khủng hoảng nợ (Quỹ Bình ổn Châu Âu – ESM), trị giá 750 tỉ EUR (khoảng 1.000 tỉ USD) thay cho Quỹ Bình ổn Tài chính Châu Âu (EFSF). Mặc dù EFSF có quy mô 440 tỉ EUR nhưng chỉ có thể cho vay được 250 tỉ EUR. Quỹ Bình ổn Châu Âu có kế hoạch cho Bồ Đào Nha vay 75 tỉ EUR để thanh toán các khoản nợ đáo hạn với lãi suất dao động từ 4-5% (thay vì ở mức từ 7-8% như đang phải trả từ giữa tháng 11/2010). Năm 2011, châu Âu sẽ sửa đổi Hiệp ước Lisbon để duy trì một cơ chế hỗ trợ tài chính, tăng cường kỷ luật về ngân sách, đưa ra những biện pháp trừng phạt đối với những thành viên vi phạm kỷ luật ngân sách. Bồi quản lý ngân sách quốc gia là lĩnh vực nhạy cảm và không thể tồn tại một đồng tiền chung nếu không có một ngân sách quản lý chung. Những thay đổi này của châu Âu là bước khởi đầu cho sự hình thành một dạng ngân sách chung của châu Âu.

Hy Lạp cam kết sẽ “tái cấu trúc” nền kinh tế để thoát khỏi cuộc khủng hoảng nợ, thông qua một kế hoạch tới năm 2015 nhằm cắt giảm ngân sách và bán tài sản, mục tiêu giảm chi ngân sách từ mức 53% GDP năm 2009 xuống 44% GDP vào năm 2015. Trước mắt, Hy Lạp sẽ tiết kiệm 23 tỷ EUR từ các chính sách cắt giảm chi tiêu giai đoạn năm 2012-2015 và tiết kiệm 3 tỷ EUR khác thông qua các biện pháp “sửa chữa” tài chính áp dụng ngay trong năm 2011. Ngoài ra, Hy Lạp cũng sẽ bán tài sản quốc gia trị giá 15 tỷ EUR, đồng thời tư nhân hóa vài tập đoàn quốc doanh như Công ty Điện lực Công cộng (Public Power Company – PPC) và Tập đoàn Viễn thông OTE nhằm giảm “núi nợ” khổng lồ. Mục tiêu của Hy Lạp là sẽ đạt được ít nhất 50 tỷ EUR (khoảng 71,22 tỷ đôla) thông qua chương trình tư nhân hóa trong 4 năm (2010-2014) nhằm cắt giảm nợ. Theo mục tiêu mới đây nhất, Hy Lạp sẽ phấn đấu đạt được 15 tỷ EUR (khoảng 21,36 tỷ đôla) cho tới năm 2013. Hy Lạp đã chỉ định nhóm các nhà tư vấn cho 15 dự án tư nhân hóa, trong đó có dự án bán 34% cổ phần trong công ty cung cấp dịch vụ cá cược OPAP, một trong số ít ỏi các công ty làm ăn có lãi. Việc tư nhân hóa một phần hay toàn bộ khoảng 30 doanh nghiệp nhà nước, từ lĩnh vực vận tải (xe lửa, cảng và sân bay) đến năng lượng với Công ty Điện lực Quốc gia, đến lĩnh vực giải trí (xổ số, cá cược) hay quản lý nước có thể mang lại thêm 15 tỉ EUR cho Hy Lạp. Tuy nhiên, việc bán phần bất động sản do nhà nước sở hữu, được xem là

mang lại nhiều tiền nhất, khoảng 35 tỉ EUR. Yêu cầu của các chủ nợ (Ủy ban Châu Âu, IMF và Ngân hàng Trung ương Châu Âu) đặt Hy Lạp dưới sự giám sát chặt chẽ, nên chương trình tư nhân hóa của Hy Lạp không phải chỉ có mình nhà nước Hy Lạp quản lý. Một cơ quan quản lý độc lập và chuyên nghiệp được thiết lập để triển khai giám sát chương trình tư nhân hóa của Hy Lạp.

Hy Lạp nên giải quyết cuộc khủng hoảng nợ bằng biện pháp "tái cấu trúc kinh tế" chứ không phải là "tái cơ cấu nợ", bởi vì "tái cơ cấu nợ" có thể phá hủy lòng tin của các nhà đầu tư đối với Hy Lạp. Tái cơ cấu nợ (tức là cho miễn trả lãi trong một thời gian hoặc đẩy lùi thời điểm thanh toán nợ) không giải quyết được những khó khăn kinh tế của Hy Lạp, trái lại sẽ gây thiệt hại cho khu vực Eurozone.

Chuyên gia kinh tế trưởng của Ngân hàng Trung ương Châu Âu Juergen Stark đánh giá, nếu một nước trong Eurozone phải tái cấu trúc lại nợ, một cuộc khủng hoảng ngân hàng sẽ xảy ra, và trong trường hợp xấu nhất có thể gây ra những tác động dây chuyền tồi tệ hơn so với sự sụp đổ của ngân hàng Lehman Brothers (Mỹ). Tái cấu trúc nợ khổng lồ của Hy Lạp sẽ không giúp gì nước này bởi chính phủ Hy Lạp cần phải tập trung vào thúc đẩy nền kinh tế. Theo ông: *Thứ nhất*, một nước nợ nần nhiều cần phải cố gắng đạt thặng dư ngân sách. Tái cấu trúc nợ sẽ không thay đổi được cán cân ngân sách; *Thứ hai*, cần phải tăng nhanh hơn nữa tăng trưởng kinh tế. Tái cấu trúc nợ sẽ không giúp

gì cho thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Theo đánh giá của Cơ quan Thống kê Châu Âu (Eurostat), mặc dù Hy Lạp đã cắt giảm thâm hụt ngân sách xuống còn 10,5% (2010) từ mức 15,4% trong năm 2009, nhưng con số này vẫn còn cao hơn mục tiêu ban đầu của chương trình "thắt lưng buộc bụng" là 8% cũng như dự báo mới nhất của Liên minh Châu Âu và Quỹ Tiền tệ Quốc tế là 9,6%. Trong khi đó, nợ công của Hy Lạp vẫn tăng vọt lên 142,8% GDP năm 2010 từ mức 127,1% năm 2009.

Tóm lại, tái cấu trúc kinh tế của châu Á (Thái Lan, Indônêsiá...) được xem là bài học kinh nghiệm rút ra cho châu Âu. Thái Lan đã thực hiện tái cơ cấu nền kinh tế của mình sau khủng hoảng tài chính châu Á năm 1997. Trong kế hoạch phát triển kinh tế xã hội (2007 – 2011), chính phủ Thái Lan nêu rõ: tái cơ cấu kinh tế là cần thiết để đạt được cân bằng và bền vững, phù hợp với nguyên tắc hài hòa, hợp lý và miễn nhiễm. Indônêsiá cũng nhờ các nỗ lực lớn nhằm tái cấu trúc kinh tế trong thập kỷ qua, từ một trong những nước bị ảnh hưởng nặng nề nhất của cuộc khủng hoảng tài chính châu Á cuối thập kỷ 90 của thế kỷ XX, đã trở thành một trong những nền kinh tế "nóng" nhất khu vực. Chỉ số tổng hợp của Jakarta tăng 160% kể từ thời điểm tồi tệ nhất của cuộc đại suy thoái. Thành công của Indonesia và các nền kinh tế đang cất cánh của châu Á cho thấy rõ một điều là châu Âu sẽ cần phải trải qua một thời kỳ khắc khổ để phục hồi kinh tế. Ông Pierre Lapoint, một chiến lược gia kinh tế vĩ mô tại

Brockhouse Cooper, nhận định: Tái cấu trúc là một bước đi không thể thiếu ở châu Á và châu Âu nên làm điều tương tự. Châu Âu đã đưa ra chiến lược kinh tế 10 năm (2010 - 2020) thay cho Chiến lược Lisbon (2000 - 2010) với mục tiêu thúc đẩy phát triển kinh tế châu Âu dựa vào tri thức và đổi mới, ngăn chặn nguy cơ tái xuất hiện khủng hoảng nợ công, tạo việc làm và duy trì đà tăng trưởng kinh tế.

Triển vọng kinh tế và sự ổn định tài chính cũng như cuộc khủng hoảng nợ công nghiêm trọng hiện nay của châu Âu đang là mối đe dọa lớn nhất đối với sự phục hồi kinh tế toàn cầu. Để giải quyết những bất ổn này, châu Âu cần có giải pháp toàn diện gồm cả tài chính công, sức cạnh tranh của nền kinh tế và cơ chế ổn định trong tương lai. Tuy nhiên, giải pháp này sẽ không thể đạt được nếu từng quốc gia châu Âu vẫn tiếp tục đặt

lợi ích cá nhân lớn hơn mục tiêu chung của khu vực. Năm 2011 được xem là thời gian thử thách gay go nhất cho số phận của đồng EUR và tương lai của EU.

Tài liệu tham khảo chính

1. *Public Debt in 2020: Structure Matters*, Deutsche Bank Research, January 2011.
2. Paloma Taltavull (2010), *The Economy of the European Union: Characteristics, Economic Structure and Institutions*, International Business Programme 2010-2011, University of Alicante.
3. Ugo Panizza (2008), *Domestic and External Public Debt in Developing Countries*, United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD).
4. *EU Public Debt News*, EU Economic & Monetary Affairs, EU Politics Today 10 May 2011.