

KHỦNG HOẢNG NỢ CÔNG CHÂU ÂU VÀ BÀI HỌC CHO VIỆT NAM

Ngày nhận bài: 10/04/2014

Ngày nhận lại: 10/06/2014

Ngày duyệt đăng: 18/08/2014

Nguyễn Văn Phúc¹

TÓM TẮT

Bài viết này nghiên cứu khủng hoảng nợ công châu Âu. Kết quả cho thấy là: thứ nhất, khủng hoảng có thể xảy ra ở nước có mức nợ công rất thấp, mức trung bình, hay mức cao. Thứ hai, khủng hoảng nợ công có thể xảy ra ở nước mà trước đó có tốc độ tăng trưởng kinh tế cao. Thứ ba, các bất ổn kinh tế vĩ mô có thể tích tụ trong thời gian dài trước khi gây ra khủng hoảng. Thứ tư, khủng hoảng ngân hàng gây tổn kém rất nhiều cho chính phủ, làm nợ công tăng vọt sau đó. Thứ năm, khủng hoảng nợ công tác động rất tiêu cực nghiêm trọng đến tăng trưởng. Bài học rút ra đối với Việt Nam là: thứ nhất, Việt Nam cần giảm thâm hụt ngân sách xuống mức thấp hơn hiện nay. Cần rất thận trọng khi tăng nợ công thêm nữa. Khủng hoảng hoàn toàn có thể xảy ra ở nước có mức nợ công rất thấp. Thứ hai, những bất ổn dẫn đến khủng hoảng nợ công có thể tích tụ trong một thời gian dài. Việt Nam cần tập trung khắc phục các điểm yếu này. Thứ ba, Việt Nam cần phải tập trung giải quyết nợ xấu trong hệ thống ngân hàng và cần phải lưu ý ngăn chặn các bong bóng bất động sản, tài chính trong tương lai. Thứ tư, nợ nước ngoài Việt Nam hiện nay (41,1% GDP) chưa phải là cao nhưng không phải là thấp. Việt Nam cần thận trọng khi vay thêm nợ nước ngoài.

Từ khóa: Nợ công, khủng hoảng nợ công, châu Âu, Việt Nam.

ABSTRACT

This paper looks at the European Sovereign debt crisis. The results show that firstly crisis can happen in either low, middle or high public debt countries. Secondly, crisis can take place in a country with high economic growth. Thirdly, macroeconomic problems can accumulate for a long time before causing a crisis. Fourthly, banking crisis increases public debt quickly afterwards. Fifthly, public debt crisis has significantly negative effects on economic growth. The lessons drawn for Vietnam are following: firstly, Vietnam needs to reduce her current budget deficit level. Vietnam must be careful in increasing further the level of public debt because public debt crisis can happen at a relatively low level. Secondly, because macroeconomic problems can accumulate for a long time before causing a crisis, Vietnam needs to solve these macroeconomic problems. Thirdly, Vietnam has to solve the non-performing loan problem in the banking system and take measures to prevent ballooning of real estate and financial markets in the future. Fourthly, external debt of Vietnam has reached 41,1% GDP, not so high but not low. Vietnam has to be cautious in accumulating more external debt.

Keywords: Public debt, Public debt crisis, Europe, Vietnam.

¹ TS, Trường Đại học Mở TP.HCM. Email: phuc.nv@ou.edu.vn

1. Đặt vấn đề

Khủng hoảng tài chính thế giới năm 2007-2008 làm cho chính phủ nhiều nước gia tăng nợ công nhanh chóng. Khủng hoảng làm cho nhiều tổ chức tài chính và ngân hàng sụp đổ. Để tránh một sự sụp đổ dây chuyền trong hệ thống tài chính gây ra một cuộc khủng hoảng kinh tế nghiêm trọng buộc các chính phủ phải can thiệp mạnh để giải cứu các tổ chức tài chính. Việc giải cứu của chính phủ làm cho nợ công tăng lên nhanh chóng. Ngoài ra, khủng hoảng làm cho nền kinh tế suy thoái nghiêm trọng buộc các chính phủ phải tung ra các gói kích thích kinh tế. Chính điều này cũng làm cho thâm hụt ngân sách tăng cao và nợ công tăng lên. Báo cáo của IMF (2014) cho thấy là, thế giới nói chung đều thâm hụt ngân sách trong tất cả các năm từ năm 2008 đến 2013, không có năm nào thặng dư ngân sách. Thâm hụt ngân sách cao nhất là năm 2009 với mức 7,8% GDP, đây là năm mà nhiều nước phải can thiệp để giải cứu hệ thống tài chính và tung ra các gói kích thích kinh tế. Các năm tiếp theo, thâm hụt ngân sách toàn thế giới vẫn duy trì ở mức cao, mặc dù có giảm dần. Các nước phát triển có mức thâm hụt ngân sách cao hơn các nước đang phát triển (bao gồm các nước mới nổi và các nước thu nhập thấp). Lý do là khủng hoảng tài chính chủ yếu xảy ra ở Mỹ và các nước phát triển. Chính phủ các nước này phải tăng chi tiêu rất nhiều để giải cứu hệ thống tài chính và kích thích nền kinh tế.

Về tình hình nợ công, báo cáo của IMF (2014) cho thấy là nợ công thế giới nói chung liên tục tăng từ năm 2008 đến năm 2012, từ mức 64,9% GDP lên 80,6% GDP. Tăng mạnh nhất là năm 2009. Nợ công tăng chủ yếu là ở các nước phát triển, còn nợ công ở các nước đang phát triển tăng rất ít trong giai đoạn 2008-2013. Nợ công (% trên GDP) tăng từ 80% năm 2008 lên 107,1% năm 2013 ở các nước phát triển. Nợ công đều tăng cao ở Mỹ, khu vực đồng Euro và Nhật Bản. Nợ công/GDP của các nước mới nổi là 33,5% năm 2008 và 34,9% năm 2013. Nợ công/GDP của các nước thu nhập thấp là 41% năm 2008 và 42,6% năm 2013. Điều đáng lưu ý là có những nước nợ công giảm xuống chứ không tăng. Trong 32 nước phát triển có 4 nước có nợ công

giảm xuống. Trong 29 nước mới nổi có 11 nước có nợ công giảm xuống. Trong 29 nước có thu nhập thấp có 18 nước có nợ công giảm xuống trong giai đoạn 2008-2013. Như vậy cho thấy là, xu hướng chung là nợ công tăng cao nhưng cũng có nhiều nước thực hiện chính sách tài khóa thận trọng. Nợ công tăng cao đã gây ra khủng hoảng nợ công ở một số nước, đặc biệt là khu vực đồng tiền chung châu Âu. Bài viết này muốn tìm hiểu nguyên nhân khủng hoảng nợ công của các nước khu vực đồng tiền chung châu Âu và từ đó rút ra bài học cho Việt Nam.

2. Khủng hoảng nợ công trong lịch sử kinh tế thế giới

Việc vay mượn của các chính phủ không phải là điều gì mới mẻ mà đã tồn tại từ lâu trong lịch sử. Việc thu thuế để trang trải chi tiêu của chính phủ thường không đủ, nhất là các giai đoạn của chiến tranh hay khủng hoảng. Vì vậy, trong lịch sử, các chính phủ thường xuyên vay mượn của dân chúng và vay mượn từ bên ngoài là khá phổ biến. Reinhart và Rogoff (2009, 2011b) thống kê cho thấy là từ năm 1800 đến nay, ở 70 quốc gia mà số liệu có thể thu thập được, có khoảng 70 cuộc khủng hoảng nợ công trong nước. Có 250 cuộc khủng hoảng nợ nước ngoài. Reinhart và Rogoff (2011a) nói về các trường hợp khủng hoảng kép, là khủng hoảng nợ nước ngoài và khủng hoảng nợ công. Cùng mức nợ công nhưng nếu nợ nước ngoài cao (bao gồm cả nợ của khu vực công và tư) thì khả năng khủng hoảng nợ công sẽ cao hơn. Reinhart và Rogoff (2009) cho rằng khủng hoảng nợ là khủng hoảng niềm tin. Khi nhà đầu tư không còn tin tưởng vào khả năng trả nợ thì họ sẽ đòi một lãi suất rất cao để cho vay nợ. Lãi suất cao làm cho nghĩa vụ nợ tăng lên nhanh chóng. Do đó, lịch sử tín nhiệm tín dụng của mỗi quốc gia (credit rating history) đóng vai trò quan trọng trong việc xác định mức độ nợ có thể xảy ra khủng hoảng.

Reinhart và Rogoff (2011a, 2011b) nhận thấy là sau khi khủng hoảng ngân hàng nổ ra thì thường kéo theo khủng hoảng nợ của chính phủ. Ngân hàng cũng thường nắm giữ lượng lớn trái phiếu chính phủ. Khủng hoảng làm thu thuế giảm đi đáng kể trong khi đó nhu cầu chi

tiêu tăng lên rất nhiều, do phải giải cứu nền kinh tế. Trong thế kỷ 20, trung bình nợ công tăng 86% ba năm sau khủng hoảng ngân hàng. Trong nhiều trường hợp, nợ tư nhân chuyển thành nợ chính phủ do chính phủ cứu trợ. Khủng hoảng kinh tế, dù với bất cứ lý do gì, làm cho nợ công tăng lên nhanh chóng do nguồn thu thuế bị sụt giảm trong khi đó chi tiêu của chính phủ tăng nhiều do việc cứu trợ nền kinh tế. Ngoài ra, Reinhart và Rogoff (2011b) nhận thấy là các chính phủ thường che giấu mức độ nợ thật sự trước khi khủng hoảng nợ công nổ ra. Chỉ khi khủng hoảng nổ ra thì mức độ nợ thật sự mới được phơi bày. Nhiều khoảng nợ do chính phủ bảo lãnh, nợ của các tổ chức do chính phủ bảo trợ (quasi-government institutions) đã không được công bố đầy đủ.

Về tác động của nợ công lên tăng trưởng, Reinhart và Rogoff (2011a) làm thống kê xem xét tương quan giữa tăng trưởng GDP và nợ công trong thời gian rất dài, giai đoạn 1790-2009, cho các nước phát triển. Kết quả cho thấy là khi nợ công ở dưới mức 30% GDP thì tăng trưởng đạt tốc độ cao nhất, khi nợ công ở mức 30% đến 60% GDP thì tốc độ tăng trưởng thấp hơn, khi nợ công ở mức 60% đến 90% GDP thì tốc độ tăng trưởng cũng tương đương khi nợ công ở mức 30% đến 60%. Tốc độ tăng trưởng thật sự giảm mạnh khi mức nợ công vượt quá 90% GDP. Từ kết quả đó, Reinhart và Rogoff (2011a) cho rằng ngưỡng nợ công 90% là ngưỡng quan trọng để xác định là nợ công tăng lên có tác động tiêu cực lên tăng trưởng. Mặc dù phương pháp so sánh tương quan này có hạn chế là bỏ qua các nhân tố khác có tác động lên tăng trưởng nhưng kết quả thống kê trong hơn 200 năm qua như vậy cũng cho chúng ta niềm tin là nợ công tăng cao tác động tiêu cực lên tăng trưởng. Kết quả chạy mô hình kinh tế lượng của Nguyễn Văn Phúc (2013) cũng cho thấy là nợ công cao có tác động tiêu cực lên tăng trưởng kinh tế.

3. Khủng hoảng nợ công châu Âu

3.1. Khủng hoảng nợ công của Hy Lạp

Theo các nguồn tin được công bố rộng

rãi thì khủng hoảng nợ công của Hy Lạp bắt đầu từ cuối năm 2009 khi các tổ chức xếp hạng tín nhiệm quốc tế như Fitch, Standard & Poor, Moody bắt đầu hạ mức tín nhiệm quốc gia của Hy Lạp làm cho chi phí vay nợ của chính phủ Hy Lạp trên thị trường vốn quốc tế tăng vọt. Ngày 22/10/2009, tổ chức xếp hạng tín nhiệm Fitch hạ mức tín nhiệm quốc gia của Hy Lạp từ A xuống A-. Tiếp sau đó, ngày 08/12/2009, Fitch lại tiếp tục hạ mức tín nhiệm quốc gia của Hy Lạp từ A- xuống BBB+. Các tổ chức Standard & Poor và Moody cũng làm tương tự. Kết quả là chi phí lãi vay của chính phủ Hy Lạp tăng vọt. Vào cuối tháng 01/2010, lợi suất trái phiếu (bond yield) của chính phủ Hy Lạp so với lợi suất trái phiếu chính phủ Đức chênh lệch quá 3%. Có nghĩa là các nhà đầu tư đòi hỏi một lãi suất cao hơn rất nhiều để cho chính phủ Hy Lạp vay tiền so với cho chính phủ Đức vay tiền. Tiếp đó, ngày 09/04/2010, Fitch tiếp tục hạ mức tín nhiệm quốc gia của Hy Lạp từ BBB+ xuống BBB- và Standard & Poor hạ xếp hạng trái phiếu chính phủ Hy Lạp xuống mức dưới chuẩn (junk bond). Đến cuối tháng 04/2010, lợi suất trái phiếu (bond yield) của chính phủ Hy Lạp so với lợi suất trái phiếu chính phủ Đức chênh lệch quá 10%. Kết quả là chính phủ Hy Lạp phải chính thức cầu viện cứu trợ quốc tế vào ngày 23/04/2010. Ngày 02/05/2010, chính phủ các nước khu vực đồng Euro và IMF đồng ý gói cứu trợ 110 tỉ Euro cho Hy Lạp trong vòng ba năm. Đến cuối tháng 07/2011, các tổ chức xếp hạng tín nhiệm quốc tế hạ mức tín nhiệm của Hy Lạp gần đến mức thấp nhất là vỡ nợ. Chính phủ các nước khu vực đồng Euro và IMF đã yêu cầu Hy Lạp thực thi nhiều biện pháp khắc khổ, cắt giảm chi tiêu để nhận được gói cứu trợ. Từ đó đến nay, chính phủ Hy Lạp đã thực thi nhiều chính sách kinh tế khắc khổ làm cho tổng cầu giảm mạnh, kinh tế rơi vào suy thoái rất sâu và thất nghiệp đạt mức rất cao. Tỷ lệ thất nghiệp vào cuối năm 2012 là trên 24%. Câu hỏi đặt ra là nguyên nhân nào dẫn đến khủng hoảng nợ công của Hy Lạp? Có thể nói là có hai nhóm nguyên nhân: nguyên nhân bên trong và nguyên nhân bên ngoài.

*Nguyên nhân bên trong của khủng hoảng***Bảng 1. Các chỉ số kinh tế chính của Hy Lạp giai đoạn 1990-2013**

Chỉ số/giai đoạn	1990- 1995	1996- 2001	2002- 2007	2008- 2013
Tăng trưởng GDP (%/năm)	1.0	3.6	4.2	-4.4
Tỉ lệ tiết kiệm nội địa (% của GDP)	11.7	11.5	12.7	8.7
Tỉ lệ đầu tư (% của GDP)	22.4	23.2	24.6	17.2
Chênh lệch giữa tiết kiệm nội địa và đầu tư	-10.6	-11.7	-12.0	-8.5
Tăng trưởng xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ (%/năm)	3.1	10.2	4.3	-2.0
Lạm phát (CPI, %/năm)	15.0	4.6	3.3	2.3
Cán cân tài khoản vãng lai (% của GDP)	n/a	n/a	-11.2	-9.8
Cán cân thương mại (% của GDP)	-10.6	-11.7	-12.0	-8.5
Tăng trưởng công nghiệp chế tạo (%/năm)	n/a	n/a	-1.0	-3.9
Tín dụng cho khu vực tư nhân (% của GDP)	30.0	40.8	75.9	110.6
Lãi suất thực (%)	10.8	10.4	3.3	n/a
Nợ xấu khu vực ngân hàng (% trên tổng dư nợ)	n/a	9.0	32.0	15.0
Nợ của chính phủ trung ương (% của GDP)	110.3	115.6	126.8	132.0

Nguồn: World Development Indicators 2014, World Bank

Nguyên nhân dẫn đến khủng hoảng đã được tích tụ trong một thời gian dài. Nói một cách ngắn gọn là Hy Lạp theo đuổi một mô hình tăng trưởng không bền vững, dựa quá nhiều vào việc vay nợ. Bảng 1 trình bày các chỉ số kinh tế chủ yếu của Hy Lạp giai đoạn từ 1990 đến nay. Số liệu cho thấy là đầu những năm 1990, Hy Lạp gặp khó khăn về kinh tế, tăng trưởng đạt rất thấp, trung bình chỉ 1,0%/năm cho giai đoạn 1990-1995. Từ năm 1997 trở đi, Hy Lạp bắt đầu tăng trưởng nhanh, đạt trên 3%/năm. Cho đến năm 2007, tăng trưởng của Hy Lạp có vẻ là rất tốt. Tăng trưởng GDP bình quân đạt 3,6%/năm giai đoạn 1996-2001 và 4,2%/năm giai đoạn 2002-2007. Đến năm 2007, GDP bình quân đầu người của Hy Lạp là 27361 USD, là nước được xếp vào hàng có thu nhập cao.

Mặc dù tăng trưởng nhanh giai đoạn 1997-2007 nhưng Hy Lạp có những dấu hiệu cho thấy là nền tảng kinh tế vĩ mô không vững chắc. Tỉ lệ đầu tư cao nhưng tiết kiệm nội địa lại rất thấp. Chênh lệch giữa tiết kiệm nội địa và đầu tư luôn âm trên 10% GDP trong suốt giai đoạn 1990-2007. Điều này có nghĩa là Hy

Lạp tăng trưởng nhanh không phải bằng chính nội lực của mình mà bằng nguồn vốn bên ngoài rất lớn. Do vậy, nợ công và nợ nước ngoài ngày càng tăng cao. Nền kinh tế Hy Lạp tăng trưởng nhanh chủ yếu dựa vào khu vực dịch vụ chứ không phải khu vực sản xuất công nghiệp. Vào năm 2007, dịch vụ chiếm 76% GDP. Công nghiệp chế tạo tăng trưởng âm 1% giai đoạn 2002-2007. Xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ chỉ tăng trưởng 4,3%/năm trong giai đoạn 2002-2007. Năng lực cạnh tranh của Hy Lạp yếu kém làm cho cán cân thương mại và cán cân tài khoản vãng lai luôn thâm hụt trên 10% GDP. Tín dụng cho khu vực tư nhân được mở rộng rất nhanh, kết quả là nợ xấu tăng rất cao ngay cả trước khi khủng hoảng nợ công xảy ra. Nợ công liên tục tăng cao và duy trì ở mức rất cao trước khi khủng hoảng nổ ra năm 2009. Như vậy, mặc dù đạt được tốc độ tăng trưởng tương đối tốt những năm trước khủng hoảng nhưng Hy Lạp đã tích tụ các yếu tố dẫn đến khủng hoảng sau này. Các yếu tố bên trong này kết hợp với các yếu tố bên ngoài đã dẫn đến cuộc khủng hoảng vô cùng nghiêm trọng cho Hy Lạp.

Nguyên nhân bên ngoài của khủng hoảng

Việc tham gia đồng tiền chung châu Âu (Euro) đã có tác động to lớn đến Hy Lạp. Khi đồng Euro được hình thành vào năm 1999, lãi suất ở các nước thành viên tiến gần với nhau và có xu hướng giảm mạnh. Điều này có nghĩa là lãi suất cao ở một số nước châu Âu trước đây giờ được hưởng lãi suất thấp gần bằng với lãi suất của Đức và Pháp (Smaghi, 2011). Lý do là các nhà đầu tư tin tưởng vào các quy định tài khóa chặt chẽ mà Hiệp ước Tăng trưởng và Ổn định (Growth and Stability Pact) của khu vực đồng Euro đã quy định cho mỗi nước thành viên thâm hụt ngân sách không quá 3% GDP và nợ công không quá 60% GDP (Lane, 2012). Lãi suất thấp kích thích vay mượn nhiều, tăng đầu tư và tiêu dùng. Các ngân hàng và tổ chức tài chính trong nước giờ được tiếp cận thị trường tín dụng rộng lớn của châu Âu. Ngoài ra, tỉ lệ dự trữ bắt buộc của các ngân hàng cũng giảm đi nhiều do áp dụng tiêu chuẩn chung của khu vực Euro. Các chính phủ phát hành trái phiếu bằng đồng Euro, chứ không phải là đồng nội tệ như trước đây, nên việc huy động vốn trở nên dễ dàng hơn trên toàn thị trường khu vực Euro. Đối với Hy Lạp, những năm 1990 chịu lạm phát hai con số và lãi suất cao tương ứng. Khi gia nhập đồng Euro, Hy Lạp đã hưởng lợi lớn từ việc lãi suất hạ xuống rất thấp (Nelson et al., 2012). Kết quả là tín dụng tăng rất nhanh và nợ công cũng tăng lên nhanh (xem Bảng 1).

Theo thỏa thuận của Hiệp ước Maastricht về thành lập đồng tiền chung Euro, các nước thành viên phải giữ mức thâm hụt ngân sách của mình ở mức dưới 3% GDP. Tuy nhiên, trong thời gian dài, Hy Lạp bằng nhiều thủ thuật khác nhau đã che giấu mức độ nợ công thật sự của mình. Vào 20/10/2009, khi chính phủ mới được bầu của Hy Lạp công bố là thâm hụt ngân sách năm 2009 của Hy Lạp không phải là 3,6% như chính phủ cũ công bố mà là 12,8%, sau đó nâng lên 13,6% thì cuộc khủng hoảng niềm tin vào nợ công của Hy Lạp thật sự bắt đầu (Feartherstone, 2011). Thật sự thì thâm hụt ngân sách của Hy Lạp cao hơn mức 3% GDP rất nhiều những năm trước khủng hoảng. Theo IMF (2014) thì thâm hụt

ngân sách trên GDP của Hy Lạp năm 2006 là 6,0%, năm 2007 là 6,8%, năm 2008 là 9,9%. Chính sự che giấu này làm cho khủng hoảng niềm tin vào nợ của chính phủ Hy Lạp càng trở nên trầm trọng.

Khủng hoảng tài chính thế giới năm 2007-2008 tác động tiêu cực đến Hy Lạp dẫn đến khủng hoảng. Do sự liên thông giữa các tổ chức tài chính của Mỹ và châu Âu nên khi Mỹ gặp khủng hoảng thì các tổ chức tài chính châu Âu bị ảnh hưởng nặng nề. Khi hệ thống tài chính gặp khủng hoảng thì tín dụng giảm mạnh, dẫn đến đầu tư và tiêu dùng giảm mạnh. Kết quả là các nền kinh tế châu Âu rơi vào suy thoái, thất nghiệp tăng cao. Khi kinh tế suy thoái thì nguồn thu thuế của các chính phủ bị ảnh hưởng nghiêm trọng trong khi đó các chính phủ phải tăng chi tiêu rất nhiều để giải cứu hệ thống tài chính và nền kinh tế. Hệ quả là thâm hụt ngân sách tăng rất cao và nợ công tăng nhanh. Đối với Hy Lạp, thị trường tài chính dần nhận ra các yếu kém của nền kinh tế Hy Lạp và đòi hỏi một lãi suất cao hơn đối với nợ của Hy Lạp phát hành để bù lại các rủi ro tăng lên. Lợi suất trái phiếu chính phủ Hy Lạp tăng rất cao so với lợi suất trái phiếu chính phủ Đức. Theo Alogoskoufis (2012), chênh lệch lợi suất trái phiếu chính phủ Hy so với lợi suất trái phiếu chính phủ Đức là 0,3% vào cuối 2007 tăng lên 2% vào cuối năm 2008 sau khi ngân hàng đầu tư Lehman Brothers sụp đổ và chênh lệch trên 10% khi khủng hoảng nổ ra. Vì đã tham gia đồng tiền chung Euro nên Hy Lạp không còn chính sách tiền tệ của riêng mình, không thể phát hành nợ chính phủ thông qua việc phát hành thêm tiền của ngân hàng trung ương của chính mình nên khi thị trường tài chính mất niềm tin vào nợ của chính phủ Hy Lạp thì họ gặp khủng hoảng. Thực tế là từ tháng 04/2010 đến đầu năm 2014, Hy Lạp bị loại khỏi thị trường vốn quốc tế. Ngoài ra, việc tham gia đồng tiền chung Euro làm cho Hy Lạp không còn có thể sử dụng chính sách tỉ giá hối đoái để khuyến khích xuất khẩu nhằm kích thích trở lại tăng trưởng. Điều này làm cho khủng hoảng trầm trọng hơn bình thường.

Hậu quả của khủng hoảng nợ công là Hy Lạp rơi vào suy thoái kinh tế nghiêm trọng (trong khi phần lớn các nước phát triển đã dần

hồi phục). Tăng trưởng GDP bình quân âm 4,4% trong giai đoạn 2008-2013. Đến năm 2013, Hy Lạp vẫn còn tăng trưởng âm 3,9%. Tỷ lệ thất nghiệp vào cuối năm 2013 đã lên đến 24,2%. Nợ công vào cuối năm 2013 đã lên đến 174% GDP. Nhận định chung là Hy Lạp còn phải mất thời gian khá dài để giải quyết khủng hoảng mặc dù các nỗ lực đã dần cải thiện được tình hình. Ngày 10/04/2014, Hy Lạp đã phát hành thành công 3 tỉ Euro trên thị trường vốn quốc tế sau nhiều năm khủng hoảng.

3.2. Khủng hoảng nợ công ở các nước châu Âu khác

Khủng hoảng của Hy Lạp có xu hướng lan sang các nước châu Âu khác. Các nhà đầu tư bắt đầu lo sợ về khả năng trả nợ của một số nước châu Âu nên đòi hỏi lãi suất trái phiếu chính phủ phải cao hơn nhiều mới mua. Kịch bản khủng hoảng Hy Lạp đã lặp lại ở một số nước khu vực đồng Euro mà tiêu biểu nhất là Ireland và Bồ Đào Nha. Vào tháng 12/2010, chính phủ các nước châu Âu và IMF cam kết gói cứu trợ 67,5 tỉ Euro cho Ireland và tháng 05/2011, là gói cứu trợ 78 tỉ Euro cho Bồ Đào Nha. Tây Ban Nha và Ý cũng chứng kiến lợi suất trái phiếu chính phủ của họ tăng vọt cho thấy là nhà đầu tư cảm nhận rủi ro tăng lên khi

mua nợ của hai nước này. Sự lan rộng của khủng hoảng đe dọa sự ổn định của đồng Euro và toàn bộ các nền kinh tế khu vực Euro.

Khủng hoảng của Ireland

Tình hình của Ireland rất khác Hy Lạp trước khi khủng hoảng xảy ra. Vào năm 2007, mức độ nợ công của Ireland rất thấp (theo số liệu World Bank là 28,7% GDP). Số liệu bảng 2 cho thấy là Ireland đạt được tốc độ tăng trưởng kinh tế rất cao trong nhiều năm, đạt trung bình 6,7%/năm giai đoạn 1990-2005, 5,5% năm 2006 và 5,0% năm 2007. Đến năm 2007, GDP bình quân đầu người của Ireland đạt 59.000 (USD giá hiện hành) là khá cao so với nhiều nước phát triển. Tỷ lệ thất nghiệp thấp. Có thể nói sự phát triển nhanh của Ireland trước khủng hoảng được xem là một hiện tượng kỳ diệu trong các nước phát triển (Smaghi, 2011). Các chỉ số kinh tế vĩ mô đều tốt. Tỷ lệ tiết kiệm nội địa rất cao. Tỷ lệ đầu tư luôn thấp hơn tỷ lệ tiết kiệm nội địa. Xuất khẩu tăng trưởng tốt và tỷ lệ xuất khẩu/GDP khá cao, khoảng 80% vào năm 2007. Cán cân thương mại thặng dư rất lớn. Lạm phát ở mức thấp, trung bình 2,9%/năm trong giai đoạn 1990-2005 và 3,9% năm 2006, 4,9% năm 2007. Nợ công ở mức rất thấp.

Bảng 2. Các chỉ số kinh tế chính của Ireland

Chỉ số/năm	1990- 2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tăng trưởng GDP (%/năm)	6.7	5.5	5.0	-2.2	-6.4	-1.1	2.2	0.2
Tỷ lệ thất nghiệp (%)		4.4	4.6	6.0	12.0	13.9	14.6	14.7
Tỷ lệ tiết kiệm nội địa (% của GDP)	32.8	37.8	35.1	30.8	31.2	30.5	32.8	35.1
Tỷ lệ đầu tư (% của GDP)	21.0	28.2	26.1	21.8	15.2	11.8	11.2	10.9
Lạm phát (CPI, %/năm)	2.9	3.9	4.9	4.1	-4.5	-0.9	2.6	1.7
Tăng trưởng xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ (%/năm)	11.8	5.0	8.4	-1.1	-3.8	6.4	5.4	1.6
Cán cân thương mại (% của GDP)		9.6	9.0	9.0	16.0	18.6	21.6	24.2
Cán cân tài khoản vãng lai (% của GDP)		-3.5	-5.3	-5.8	-2.2	1.1	1.3	4.4
Nợ của chính phủ trung ương (% của GDP)		29.2	28.7	48.6	69.3	87.3	102.9	126.9
Tín dụng nội địa cho khu vực tư (% của GDP)		181.2	199.2	220.0	232.1	212.2	199.7	185.7
Nợ khó đòi/tổng dư nợ (%)		0.5	0.6	1.9	9.8	12.5	16.1	24.6
Hệ số vốn chủ sở hữu/tổng tài sản ngân hàng (%)		4.5	4.4	3.7	5.4	5.5	6.4	7.4

Nguồn: World Development Indicators 2014, World Bank

Rủi ro lớn nhất đối với Ireland nằm ở khu vực ngân hàng. Tín dụng đã tăng trưởng quá nhanh trong giai đoạn tăng trưởng nhanh của nền kinh tế. Tín dụng nội địa cho khu vực tư nhân (% của GDP) chỉ là 44,2% năm 1994, tăng lên 104,7% năm 2000 và lên mức rất cao 199,2% năm 2007. Có một lượng lớn tín dụng tăng lên được đổ vào thị trường nhà đất và gây ra bong bóng bất động sản ở Ireland, giá nhà đất đã tăng rất cao trong nhiều năm, tăng khoảng 100% trong giai đoạn 1999-2007 (Smaghi, 2011). Trong khi đó, hệ số vốn chủ sở hữu/tổng tài sản ngân hàng luôn ở mức thấp dưới 8% (xem Bảng 2). Hậu quả là khi khủng hoảng tài chính thế giới nổ ra năm 2007 đã tác động rất mạnh lên Ireland. Giá nhà đất sụt giảm mạnh làm cho các ngân hàng Ireland thiệt hại nặng nề, ước tính lên đến 100 tỉ Euro. Bảng 2 cho thấy là nợ xấu trong hệ thống ngân hàng tăng vọt từ năm 2009. Đứng trước nguy cơ hệ thống ngân hàng sụp đổ, chính phủ Ireland buộc phải cứu trợ.

Kinh tế Ireland rơi vào suy thoái từ năm 2008. Kinh tế suy thoái làm nguồn thu thuế suy giảm trong khi đó nhu cầu chi tiêu chính phủ tăng vọt do phải giải cứu hệ thống ngân hàng. Thâm hụt ngân sách (%/GDP) của Ireland tăng lên rất cao với năm 2008 là 7,3%, năm 2009 là 13,8%, năm 2010 là 30,5%. Các tổ chức xếp hạng tín nhiệm quốc gia đồng loạt hạ tín nhiệm của Ireland nhiều bậc. Vì Ireland đã tham gia đồng tiền chung châu Âu Euro nên chính phủ tài trợ thâm hụt ngân sách bằng phát hành trái phiếu chính phủ bằng Euro và bán ra bên ngoài. Trong tình hình tồi tệ như vậy, lợi suất trái phiếu chính phủ Ireland tăng vọt, đến lúc không chịu đựng được nữa thì Ireland phải cầu cứu Liên minh châu Âu và IMF. Ngày 29/11/2010, Liên minh châu Âu và IMF đồng ý gói cứu trợ 67,5 tỉ Euro cho Ireland. Với gói cứu trợ này cùng với các cải cách của chính phủ, nền kinh tế Ireland sau đó dần hồi phục. Nền kinh tế thoát khỏi suy thoái từ cuối năm 2011. Xuất khẩu tăng trưởng khá. Vào tháng 07/2012, Ireland đã phát hành thành công 5 tỉ Euro trái phiếu chính phủ với lãi suất 5,9%/năm. Đến nay, Liên minh châu Âu và IMF không cần thêm gói cứu trợ nào nữa đối với Ireland.

Khủng hoảng của Bồ Đào Nha

Đặc điểm của kinh tế Bồ Đào Nha giống Hy Lạp nhiều hơn là Ireland. Trước năm 2008, kinh tế Bồ Đào Nha đạt tốc độ tăng trưởng ở mức trung bình, 2,4%/năm cho giai đoạn 1990-2005 và 1,4% năm 2006, 2,4% năm 2007. Lạm phát ở mức vừa phải, dưới 5%. Tuy nhiên, tỉ lệ thất nghiệp tương đối cao, khoảng 8% năm 2007. Bồ Đào Nha có các điểm yếu về cơ cấu giống Hy Lạp như tỉ lệ tiết kiệm thấp hơn nhiều so với tỉ lệ đầu tư cho thấy phụ thuộc nhiều vào vốn bên ngoài; thâm hụt thương mại và tài khoản vãng lai lớn thể hiện năng lực cạnh tranh yếu của nền kinh tế, xuất khẩu tăng trưởng thấp. Tín dụng nội địa cho khu vực tư nhân cũng ở mức rất cao, đạt 162,5% năm 2007 thể hiện rủi ro cao của hệ thống ngân hàng. So với Hy Lạp thì nợ công của Bồ Đào Nha thấp hơn nhiều (theo số liệu World Bank là 67,5% GDP năm 2007).

Với tác động tiêu cực của khủng hoảng tài chính thế giới, kinh tế Bồ Đào Nha suy thoái mạnh vào năm 2009 và các năm tiếp theo. Kinh tế suy thoái làm nguồn thu thuế suy giảm trong khi đó nhu cầu chi tiêu chính phủ tăng vọt. Thâm hụt ngân sách (%/GDP) của Bồ Đào Nha tăng lên rất cao với năm 2009 là 10,2%, năm 2010 là 9,9%, năm 2011. Các tổ chức xếp hạng tín nhiệm quốc gia liên tục hạ tín nhiệm của Bồ Đào Nha. Vì Bồ Đào Nha đã tham gia đồng tiền chung châu Âu Euro nên chính phủ tài trợ thâm hụt ngân sách bằng phát hành trái phiếu chính phủ bằng Euro và bán ra bên ngoài. Trong tình hình tồi tệ như vậy, lợi suất trái phiếu chính phủ Bồ Đào Nha tăng vọt (đạt đỉnh điểm 17,3%/năm vào tháng 01/2012), đến lúc không chịu đựng được nữa thì Bồ Đào Nha phải cầu cứu Liên minh châu Âu và IMF. Vào tháng 05/2011, Liên minh châu Âu và IMF đồng ý gói cứu trợ 78 tỉ Euro cho Bồ Đào Nha. Đến nay, Liên minh châu Âu và IMF không cần thêm gói cứu trợ nào nữa đối với Bồ Đào Nha. Tuy nhiên, kinh tế Bồ Đào Nha đến nay vẫn còn suy thoái, tăng trưởng GDP âm 3,2% năm 2012 và âm 1,4% năm 2013. Đến cuối năm 2012, tỉ lệ thất nghiệp lên đến 15,6%. Tỉ lệ nợ công lên 128,8% vào cuối năm 2013. Nhận định chung là Bồ Đào Nha còn phải mất thời gian khá dài để giải quyết khủng hoảng mặc dù các nỗ lực đã dần cải thiện được tình hình.

Bảng 3. Các chỉ số kinh tế chính của Bồ Đào Nha

Chỉ số/năm	1990- 2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tăng trưởng GDP (%/năm)	2.4	1.4	2.4	0.0	-2.9	1.9	-1.3	-3.2
Tỉ lệ thất nghiệp (%)		7.7	8	7.6	9.5	10.8	12.7	15.6
Tỉ lệ tiết kiệm nội địa (% của GDP)	17.1	14.4	14.8	13.1	12.8	12.5	14.1	16.0
Tỉ lệ đầu tư (% của GDP)	25.4	23.1	22.8	23.2	20.2	20.2	18.4	16.7
Lạm phát (CPI, %/năm)	4.9	2.7	2.8	2.6	-0.8	1.4	3.7	2.8
Tăng trưởng xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ (%/năm)	4.7	11.6	7.5	-0.1	-10.9	10.2	6.9	3.2
Cán cân thương mại (% của GDP)	-8.3	-8.7	-8.0	-10.1	-7.4	-7.7	-4.4	-0.6
Cán cân tài khoản vãng lai (% của GDP)		-10.7	-10.1	-12.7	-11.0	-10.6	-7.1	-2.1
Nợ của chính phủ trung ương (% của GDP)		69.4	67.5	78.9	91.5	95.2	92.8	126.2
Tín dụng nội địa cho khu vực tư (% của GDP)		151.9	162.5	173.7	186.8	190.7	192.1	184.3
Nợ khó đòi/tổng dư nợ (%)			2.8	3.6	4.8	5.2	7.5	9.8

Nguồn: *World Development Indicators 2014, World Bank*

3.3. Các chính sách giải cứu của Liên minh châu Âu

Sự khủng hoảng có nguy cơ lan rộng ra các nước khác trong Liên minh châu Âu. Tây Ban Nha là nền kinh tế lớn của châu Âu có nguy cơ bị ảnh hưởng nghiêm trọng. Mức nợ công của Tây Ban Nha rất thấp vào năm 2007 (36,3% GDP). Tuy nhiên, cũng giống như Ireland, Tây Ban Nha cũng đã trải qua cơn bùng nổ nhà đất. Các ngân hàng Tây Ban Nha đã cho vay rất nhiều trong lĩnh vực nhà đất. Cơn khủng hoảng tài chính toàn cầu tác động đến hệ thống ngân hàng Tây Ban Nha rất mạnh. Giá nhà đất sụt giảm làm cho hệ thống ngân hàng chịu các tổn thất lớn. Chính phủ phải giải cứu các ngân hàng làm cho nợ công tăng vọt. Điều này làm bất an các nhà đầu tư. Do đó, lợi suất trái phiếu chính phủ Tây Ban Nha tăng cao trên thị trường vốn quốc tế. Một nước lớn khác của châu Âu cũng bị ảnh hưởng là Ý. Nợ công của Ý đạt mức rất cao ngay cả trước khủng hoảng, ở mức 103,3% GDP năm 2007. Mức nợ công cao làm cho các nhà đầu tư lo sợ. Ngoài ra những nước nhỏ hơn của châu Âu cũng bị ảnh hưởng nặng như Iceland, Síp, Hungary, Latvia, Romania.

Đứng trước nguy cơ cuộc khủng hoảng lan rộng, Liên minh châu Âu (EU) đã thực hiện các chính sách giải cứu. Vào ngày

09/05/2010, chính phủ 27 nước EU đã đồng ý thành lập Quỹ ổn định tài chính châu Âu (European Financial Stability Facility – EFSF). Năng lực cho vay của Quỹ này đạt đến 440 tỉ Euro. Trái phiếu do Quỹ phát hành được bảo lãnh bởi chính phủ các nước EU. Chức năng của Quỹ là hỗ trợ tài chính cho những nước thành viên EU gặp khó khăn. Đến ngày 26/10/2011, Liên minh châu Âu đã tăng cam kết cho quy mô Quỹ lên 1000 tỉ Euro. Cho đến nay Quỹ này đã hỗ trợ Hy Lạp 144,6 tỉ Euro, Ireland 18,4 tỉ Euro, Bồ Đào Nha 26 tỉ Euro. Ngoài ra, Ủy ban châu Âu (European Commission) cũng thành lập công cụ ổn định tài chính châu Âu (European Financial Stabilisation Mechanism - EFSM) với năng lực hỗ trợ 60 tỉ Euro dựa trên sự đảm bảo từ ngân sách của Liên minh châu Âu. Cho đến nay công cụ này đã hỗ trợ cho Ireland 22,5 tỉ Euro, Bồ Đào Nha 26 tỉ Euro. Ngoài các biện pháp trên, chính phủ các nước EU cũng đã đồng ý xóa nợ một phần (ví dụ như 50% cho Hy Lạp) cho các nước khủng hoảng. Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) cũng đã hành động mạnh mẽ để ngăn chặn khủng hoảng. ECB đã tăng cường mua trái phiếu chính phủ và thậm chí là các công cụ nợ của khu vực tư nhân. ECB đã liên tục cắt giảm lãi suất xuống mức thấp kỷ lục. Cho đến cuối năm 2013, lãi suất của ECB chỉ còn 0,25%/năm.

ECB đã cho một số lượng lớn ngân hàng vay tiền để giải quyết khó khăn về thanh khoản. Sự kết hợp giữa các biện pháp tài khóa và chính sách tiền tệ của ECB đã dần có kết quả. Đến cuối năm 2013, đầu năm 2014 tình hình đã được cải thiện đáng kể. Một số nước gặp khủng hoảng đã không cần sự hỗ trợ từ EU nữa. Ngoài ra, để ngăn chặn cho các cuộc khủng hoảng tương lai, EU đã tiến hành hàng loạt các cải cách trong hệ thống tài chính, hệ thống tài khóa và tái cơ cấu nền kinh tế. Tuy nhiên, nhận định chung là EU vẫn còn nhiều khó khăn và phải mất nhiều năm nữa mới trở lại tốc độ tăng trưởng kinh tế bình thường.

3.4. Nhận xét rút ra

Khủng hoảng nợ công châu Âu cho thấy là: thứ nhất, khủng hoảng có thể xảy ra ở nước có mức nợ công rất thấp (như Ireland), mức trung bình (Bồ Đào Nha), hay mức cao (Hy Lạp); thứ hai, khủng hoảng nợ công có thể xảy ra ở nước mà trước đó có tốc độ tăng trưởng kinh tế cao (như Ireland, Hy Lạp); thứ ba, các

bất ổn kinh tế vĩ mô có thể tích tụ trong thời gian dài trước khi gây ra khủng hoảng (như Hy Lạp, Bồ Đào Nha); thứ tư, khủng hoảng ngân hàng gây tổn kém rất nhiều cho chính phủ, làm nợ công tăng vọt sau đó (như Ireland); thứ năm, khủng hoảng nợ công tác động nghiêm trọng đến tăng trưởng. Tất cả các nước bị khủng hoảng đều rơi vào suy thoái trong thời gian dài và thất nghiệp tăng lên rất cao.

4. Nợ công của Việt Nam

Số liệu Bảng 4 cho thấy tình hình nợ công của Việt Nam so với các nước trong khu vực. Thứ nhất, nợ công của Việt Nam đã tăng rất nhanh trong những năm qua, từ mức 38,4% GDP năm 2006 lên 55% GDP vào cuối năm 2013. Thứ hai, năm 2006 nợ công của Việt Nam thấp hơn của Indonesia, Malaysia, Philippines, Thái Lan thì đến năm 2013 nợ công của Việt Nam đã cao hơn tất cả các nước trên trừ Malaysia. Đến năm 2013, nợ công của Việt Nam chỉ thấp hơn Malaysia và Lào.

Bảng 4. Tình hình nợ công Việt Nam so với các nước trong khu vực (% so với GDP)

Nước/năm	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Cambodia	32.7	30.6	27.5	28.9	29.1	28.5	28.8	28.1
China	16.2	19.6	17.0	17.7	33.5	28.7	26.1	22.4
Indonesia	39.0	35.1	33.2	28.6	26.1	24.4	24.0	26.1
Lao P.D.R.	71.9	64.2	60.3	63.2	62.1	55.9	61.5	62.0
Malaysia	41.5	41.2	41.2	52.8	53.5	54.3	56.0	58.2
Philippines	51.6	44.6	44.2	44.3	43.5	41.4	40.6	38.3
Thailand	42.0	38.3	37.3	45.2	42.6	42.1	45.4	45.3
Vietnam	38.4	40.9	39.4	46.9	51.6	47.6	50.0	55.0

Nguồn: IMF (2014)

Ghi chú: Nợ công là nợ tổng.

Một điều đáng chú ý khác là mức độ thâm hụt ngân sách của Việt Nam trong những năm gần đây tăng cao. Trong 2 năm 2012 và 2013, thâm hụt ngân sách của Việt Nam là cao nhất các nước trong khu vực. Nếu xu hướng này vẫn tiếp tục thì điều thật sự không tốt cho nợ công. Ngoài ra, theo Bộ Tài chính (2013),

trong tổng nợ của chính phủ Việt Nam thì nợ nước ngoài chiếm khoảng 60%, nợ trong nước chiếm khoảng 40%. Hiện tại nợ nước ngoài của Việt Nam là 41,1% GDP vào cuối năm 2012. Nợ nước ngoài cao trong tổng nợ công là một rủi ro lớn như kinh nghiệm các nước khủng hoảng cho thấy.

Bảng 5. Tình hình thâm hụt ngân sách Việt Nam so với các nước trong khu vực (% so với GDP)

Nước/năm	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Cambodia	-0.2	-0.7	0.3	-4.2	-2.8	-4.1	-3.8	-3.0
China	-0.7	0.9	-0.7	-3.1	-1.5	-1.3	-2.2	-1.9
Indonesia	0.2	-1.0	0.0	-1.8	-1.2	-0.6	-1.7	-2.1
Lao P.D.R.	-3.2	-2.4	-2.6	-5.3	-4.7	-3.0	-1.4	-4.7
Malaysia	-2.7	-2.7	-3.6	-6.7	-4.7	-3.8	-3.6	-4.6
Philippines	0.0	-0.3	0.0	-2.6	-2.4	-0.4	-0.7	-0.1
Thailand	2.2	0.2	0.1	-3.2	-0.8	-0.6	-1.8	-0.2
Vietnam	0.3	-2.0	-0.5	-6.0	-2.8	-1.1	-4.8	-5.7

Nguồn: IMF (2014)

Từ khủng hoảng nợ công châu Âu có thể rút ra các bài học cho Việt Nam như sau. Thứ nhất, những bất ổn dẫn đến khủng hoảng nợ công có thể tích tụ trong một thời gian dài như trường hợp của Hy Lạp, Bồ Đào Nha. Khủng hoảng nợ công có thể xảy ra ở nước mà trước đó có tốc độ tăng trưởng kinh tế cao như Ireland. Do đó, không được chủ quan, cần phải lưu ý giải quyết các vấn đề về dài hạn có thể dẫn đến khủng hoảng nợ công. Bảng 6 trình bày các chỉ số kinh tế chính của Việt Nam. Điểm mạnh của kinh tế Việt Nam là có tốc độ tăng trưởng GDP tương đối cao, tốc độ tăng trưởng xuất khẩu là cao, tốc độ tăng trưởng

công nghiệp chế tạo tương đối khá. Tuy nhiên, điểm yếu kinh tế Việt Nam là tiết kiệm nội địa không đủ để đầu tư, mức độ thâm hụt là khá lớn, cho thấy là Việt Nam đang tích tụ nợ nước ngoài khá nhanh. Việt Nam liên tục thâm hụt cán cân thương mại và cán cân tài khoản vãng lai lớn, cho thấy khả năng cạnh tranh của nền kinh tế còn yếu. Đây là những điểm yếu cơ bản giống như Hy Lạp. Ngoài ra, kinh tế Việt Nam có những năm lạm phát rất cao, tạo ra bất ổn kinh tế vĩ mô. Các điểm yếu này cùng với việc nợ công và nợ nước ngoài đang tăng nhanh sẽ tạo ra rủi ro cho nền kinh tế nên cần đặc biệt lưu ý.

Bảng 6. Các chỉ số kinh tế chính của Việt Nam

Chỉ số/năm	1991-2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Tăng trưởng GDP (%/năm)	7.3	7.5	7.0	7.1	5.7	5.4	6.4	6.2	5.2	5.4
Tỉ lệ tiết kiệm nội địa (% của GDP)	19.6	30.4	31.7	26.0	22.8	26.8	27.5	25.6	30.7	30.7
Tỉ lệ đầu tư (% của GDP)	26.8	33.8	34.5	39.6	36.5	37.2	35.7	29.8	27.2	26.6
Chênh lệch giữa tiết kiệm và đầu tư (% của GDP)	-7.1	-3.3	-2.9	-13.6	-13.6	-10.4	-8.2	-4.1	3.5	4.1
Lạm phát (CPI, %/năm)		8.3	7.4	8.3	23.1	7.1	8.9	18.7	9.1	6.6
Tăng trưởng xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ (%/năm)	19.7	17.8	11.2	12.5	13.7	-5.1	8.4	10.8	15.7	

Chỉ số/năm	1991- 2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Tăng trưởng công nghiệp chế tạo (%/năm)	11.0	12.9	13.4	12.4	9.8	2.8	8.4	11.0	5.8	
Cán cân thương mại (% của GDP)	-7.1	-3.3	-2.9	-13.6	-13.6	-10.4	-8.2	-4.1	3.5	
Cán cân tài khoản vãng lai (% của GDP)		-1.0	-0.2	-9.0	-10.9	-6.2	-3.7	0.2	5.8	
Tín dụng nội địa (% của GDP)		65.4	69.2	88.2	86.9	113	125	110	105	
Nợ nước ngoài (% của GNI)		36.7	31.3	33.8	30.1	35.7	44.0	45.1	44.1	

Nguồn: *World Development Indicators 2014, World Bank*

Bài học thứ hai cho thấy là khủng hoảng có thể xảy ra ở nước có mức nợ công rất thấp. Khủng hoảng ngân hàng và hệ thống tài chính gây tổn kém rất nhiều cho chính phủ, làm nợ công tăng vọt sau đó. Chính phủ Việt Nam đã đặt ra mức giới hạn nợ công an toàn là 65% GDP. Tuy nhiên, mức này chỉ an toàn trong điều kiện bình thường. Nếu có một cuộc khủng hoảng ngân hàng, khủng hoảng hệ thống tài chính hay khủng hoảng thị trường bất động sản thì nợ công sẽ tăng rất nhanh như kinh nghiệm của Ireland hay của Mỹ đã cho thấy. Hệ thống ngân hàng Việt Nam những năm qua có nợ xấu tăng vọt và tồn tại nhiều yếu kém. Thị trường bất động sản đã sụt giảm nhiều năm sau một giai đoạn tăng trưởng nóng. Số liệu Bảng 6 cũng cho thấy là quy mô tín dụng trong nền kinh tế đã tăng vọt lên gần gấp đôi trong giai đoạn 2005-2010. Như vậy mức nợ công hiện nay (55% GDP) hay ngưỡng 65% GDP đều không phải là mức an toàn.

Bài học thứ ba rút ra là chính phủ nên vay nợ nước ngoài ở mức vừa phải. Thực chất của khủng hoảng Hy Lạp, Bồ Đào Nha, Ireland là chính phủ các nước này phát hành nợ chủ yếu bán cho các nhà đầu tư bên ngoài (do tham gia đồng Euro nên họ không còn phát hành nợ bằng đồng nội tệ). Khi tình hình trở nên không thuận lợi thì các nhà đầu tư bên ngoài phản ứng rất nhanh chóng bằng đòi hỏi một lãi suất cao hơn nhiều cho nợ của nước đó. Tình hình càng trở nên nghiêm trọng khi các nợ cũ đến hạn và chính phủ phải phát hành nợ mới để trả nợ cũ. Trong giai đoạn khủng

hoảng các chính phủ thường khó bán được nợ trên thị trường vốn quốc tế như trường hợp Hy Lạp, Bồ Đào Nha, Ireland cho thấy. Khi đó chỉ còn cách là các chính phủ cầu viện cứu trợ quốc tế hoặc tuyên bố vỡ nợ (như trường hợp Argentina).

5. Kết luận và kiến nghị

Nghiên cứu kinh nghiệm các nước cho thấy là việc vay mượn của các chính phủ không phải là điều gì mới mẻ mà đã tồn tại từ lâu trong lịch sử. Trong lịch sử, vì nhiều lý do khác nhau, các chính phủ thường xuyên vay mượn quá mức. Từ năm 1800 đến nay, ở 70 quốc gia mà số liệu có thể thu thập được, có khoảng 70 cuộc khủng hoảng nợ công trong nước. Có 250 cuộc khủng hoảng nợ nước ngoài, có các trường hợp khủng hoảng kép, là khủng hoảng nợ nước ngoài và khủng hoảng nợ công. Khủng hoảng tài chính làm cho nợ công tăng rất nhanh sau khủng hoảng. Thống kê hơn 200 năm ở các nước phát triển cho thấy là tăng trưởng giảm mạnh khi nợ công vượt quá 90% GDP. Khủng hoảng tài chính thế giới năm 2007-2008 làm cho chính phủ nhiều nước gia tăng nợ công nhanh chóng lý do là các chính phủ phải giải cứu hệ thống tài chính và nền kinh tế. Điều này cũng không khác mấy so với lịch sử khủng hoảng trong quá khứ. Vì khủng hoảng tài chính chủ yếu nổ ra ở các nước phát triển nên nợ công chủ yếu tăng mạnh ở các nước phát triển trong những năm gần đây.

Khủng hoảng nợ công châu Âu cho thấy là: thứ nhất, khủng hoảng có thể xảy ra ở nước

có mức nợ công rất thấp (như Ireland), mức trung bình (Bồ Đào Nha), hay mức cao (Hy Lạp); thứ hai, khủng hoảng nợ công có thể xảy ra ở nước mà trước đó có tốc độ tăng trưởng kinh tế cao (như Ireland, Hy Lạp); thứ ba, các bất ổn kinh tế vĩ mô có thể tích tụ trong thời gian dài trước khi gây ra khủng hoảng (như Hy Lạp, Bồ Đào Nha); thứ tư, khủng hoảng ngân hàng gây tổn kém rất nhiều cho chính phủ, làm nợ công tăng vọt sau đó (như Ireland); thứ năm, khủng hoảng nợ công tác động nghiêm trọng đến tăng trưởng. Tất cả các nước bị khủng hoảng đều rơi vào suy thoái trong thời gian dài và thất nghiệp tăng lên rất cao.

Đối với Việt Nam, hiện nay nợ công đang tăng nhanh và thâm hụt ngân sách ở mức cao nhất so với các nước trong khu vực. Nợ nước ngoài cũng đang tăng nhanh. Các kiến nghị rút ra đối với Việt Nam như sau:

Thứ nhất, Việt Nam cần giảm thâm hụt ngân sách xuống mức thấp hơn hiện nay. Cần rất thận trọng khi tăng nợ công thêm nữa. Khủng hoảng hoàn toàn có thể xảy ra ở nước có mức nợ công rất thấp.

Thứ hai, những bất ổn dẫn đến khủng hoảng nợ công có thể tích tụ trong một thời

gian dài. Điểm yếu kinh tế Việt Nam là tiết kiệm nội địa không đủ để đầu tư, mức độ thâm hụt là khá lớn, cho thấy là Việt Nam đang tích tụ nợ nước ngoài khá nhanh. Việt Nam liên tục thâm hụt cán cân thương mại và cán cân tài khoản vãng lai lớn, cho thấy khả năng cạnh tranh của nền kinh tế còn yếu. Việt Nam có những năm lạm phát rất cao, tạo ra bất ổn kinh tế vĩ mô. Việt Nam cần tập trung giải quyết các điểm yếu này.

Thứ ba, nếu có một cuộc khủng hoảng ngân hàng, khủng hoảng hệ thống tài chính hay khủng hoảng thị trường bất động sản thì nợ công sẽ tăng rất nhanh. Hệ thống ngân hàng Việt Nam những năm qua có nợ xấu tăng vọt và tồn tại nhiều yếu kém. Thị trường bất động sản đã sụt giảm nhiều năm sau một giai đoạn tăng trưởng nóng. Việt Nam cần phải tập trung giải quyết nợ xấu trong hệ thống ngân hàng và cần phải lưu ý ngăn chặn các bong bóng bất động sản, tài chính trong tương lai.

Thứ tư, nợ nước ngoài Việt Nam hiện nay (41,1% GDP) chưa phải là cao nhưng không phải là thấp. Cần thận trọng khi vay thêm nợ nước ngoài.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Bộ Tài chính (2012). *Bản tin Nợ công*. Số 1, Hà Nội, tháng 12, năm 2012.
2. Bộ Tài chính (2013). *Bản tin Nợ công*. Số 2, Hà Nội, tháng 10, năm 2013.
3. Nguyễn Văn Phúc (2013). “Nợ công và tăng trưởng kinh tế: Kinh nghiệm các nước và bài học cho Việt Nam”. *Tạp chí Khoa học Công nghệ Ngân hàng*, số 93.
4. Tổng cục Thống kê (các năm). *Niên giám Thống kê Việt Nam*. các năm, Hà Nội.
5. Alogoskoufis, G. (2012). “Greece’s Sovereign Debt Crisis: Retrospect and Prospect”. Hellenic Observatory Papers on Greece and Southeast Europe, GreeSE Paper No.54, London School of Economics and Political Science.
6. Featherstone, K. (2011). “The Greek Sovereign Debt Crisis and EMU: A Failing State in a Skewed Regime”. *Journal of Common Market Studies*, Vol. 49, No. 2, pp. 193-217.
7. IMF (2011). *Public Sector Debt Statistics: Guide for Compilers and Users*. Washington, D.C.
8. IMF (2014). *Fiscal Monitor: Public Expenditure Reform-Making Difficult Choices*. Washington, D.C.

-
9. Lane, P. R. (2012). “The European Sovereign Debt Crisis”. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 26, No. 3, pp. 49-68.
 10. Reinhart, C. M. and Rogoff, K. S. (2009). *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton and Oxford: Princeton University Press.
 11. Reinhart, C. M. and Rogoff, K. S. (2010). “Growth in a Time of Debt”. *National Bureau of Economic Research*, Working Paper 15639, Cambridge, MA.
 12. Reinhart, C. M. and Rogoff, K. S. (2011a). *A Decade of Debt*. Washington, DC: Peterson Institute for International Economics.
 13. Reinhart, C. M. and Rogoff, K. S. (2011b). “From Financial Crash to Debt Crisis”, *American Economic Review*. Vol. 101, No. 5, pp.1676–1706.
 14. Smaghi, L. B. (2011). “Eurozone, European crisis & policy responses”. Member of the Executive Board of the ECB, Speech at the Goldman Sachs Global Macro Conference - Asia 2011, Hong Kong, 22 February 2011.
 15. World Bank (2014). *World Development Indicators*. Downloaded at website: www.worldbank.org.