

# Khủng hoảng nợ công Hy Lạp – Bài học kinh nghiệm cho quản lý nợ công tại Việt Nam

Nguyễn Thị Hoài Phương\*, Tạ Nhật Linh\*\*, Hà Kiều Oanh\*\*\*

Ngày nhận: 11/8/2015

Ngày nhận bản sửa: 25/8/2015

Ngày duyệt đăng: 28/8/2015

## Tóm tắt:

Những năm gần đây, nợ công là đề tài nóng bỏng trên khắp thế giới. Năm 2009, khủng hoảng nợ công bùng nổ ở Châu Âu, tâm điểm là Hy Lạp đã đe dọa đồng euro và gây nguy cơ sụp đổ nhiều nền kinh tế. Là một quốc gia đang phát triển, năm 2014, Việt Nam có mức nợ công khoảng 60,3% GDP (Phạm Thị Ngọc Quỳnh, 2015). Tuy không nằm trong các nhóm nước có gánh nặng về nợ cao nhưng hoạt động quản lý nợ công tại Việt Nam chưa hiệu quả và tiềm ẩn nhiều rủi ro. Bài viết phân tích diễn biến và nguyên nhân khủng hoảng tại Hy Lạp, từ đó đề xuất các giải pháp tăng hiệu quả và giảm thiểu rủi ro nợ công tại Việt Nam. Các giải pháp chia làm bốn nhóm: chính sách nợ công thận trọng, đầu tư công có hiệu quả, tái cơ cấu nợ và hoàn thiện hệ thống quản lý nợ công.

**Từ khóa:** nợ công, khủng hoảng nợ công, quản lý nợ công

## The Greek government-debt crisis and some suggestions for government-debt management in Vietnam

### Abstract

*In the recent years, public debt problems have been major policy issues in all over the world. European debt crisis with the most significant case of Greece considerably has affected the presence of euro and is a cause for economic collapse. Although Vietnam is not in the group of high-public-debt countries, the public debt management in Vietnam is inefficient and potentially risky. The paper analyses the process and causes of Greek government debt crisis, and suggests some solutions to increase the efficiency and decrease risks in public debt management in Vietnam. The solutions are divided into four groups: thorough public debt policies, efficient public investments, the public debt restructuring and improvement of public debt management framework.*

*Key words: public debt, public debt crisis, public debt management.*

### 1. Đặt vấn đề

Tại các nước phát triển, nợ công cao đang trở thành vấn đề thách thức đối với nền kinh tế, đặc biệt trong bối cảnh khủng hoảng nợ công châu Âu ngày càng trở nên trầm trọng. Năm 2009 Hy Lạp là quốc gia đầu tiên rơi vào khủng hoảng, với mức nợ công lên tới 300 tỷ Euro (EUR), tương đương 115% GDP (Lane, 2012). Đây là cuộc khủng hoảng nợ diễn ra với quy mô lớn, gây ảnh hưởng nghiêm trọng tới sự

ổn định và phát triển của hệ thống tiền tệ và nền kinh tế toàn cầu. Trước diễn biến phức tạp của khủng hoảng nợ công tại Hy Lạp, bài viết sẽ phân tích các nguyên nhân dẫn tới khủng hoảng tại quốc gia này và làm rõ bức tranh nợ công tại Việt Nam trong những năm qua.

Nợ công Việt Nam tăng nhanh trong những năm gần đây, đặc biệt sau khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế toàn cầu. Năm 2008 tỷ lệ nợ công/GDP

của Việt Nam là 41,1%, sau đó tăng lên 52,6% vào năm 2009. Đến cuối năm 2013 và 2014, dư nợ công là 54,2% và 60,3% GDP. Mặc dù nợ công vẫn trong giới hạn nhưng việc quản lý nợ công lại bộc lộ nhiều hạn chế. Cụ thể tốc độ tăng các khoản nợ chưa được kiểm soát, việc khai thác và sử dụng nguồn trả nợ chưa hiệu quả, cơ cấu các khoản nợ ẩn chứa nhiều rủi ro. Với những hạn chế trên, nếu nợ công tại Việt Nam tiếp tục kéo dài và vượt giới hạn sẽ đẩy quốc gia rơi vào khủng hoảng, từ đó làm giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế và gây ra sự mất ổn định tiền tệ. Vì vậy, việc tìm ra giải pháp nhằm quản lý nợ công có hiệu quả là cần thiết tại Việt Nam hiện nay.

## **2. Lý thuyết về khủng hoảng và quản lý nợ công**

### **2.1. Khái niệm nợ công**

Tại Mỹ, nợ công là nghĩa vụ nợ của chính phủ Mỹ, nó đo số nợ mà chính phủ đã vay để tài trợ cho thâm hụt ngân sách (U.S. Department of the treasury, 2014).

Theo quỹ tiền tệ quốc tế (IMF) (2010), nợ công là nghĩa vụ trả nợ của khu vực công. Trong đó khu vực công bao gồm chính phủ và các tổ chức công khác. Định nghĩa của ngân hàng thế giới (WB) (2002) có sự trùng hợp với quy định Quốc hội nước cộng hoà xã hội chủ nghĩa Việt Nam (2009): “Nợ công là toàn bộ những khoản nợ của chính phủ và khoản nợ được chính phủ bảo lãnh”. Như vậy, có sự khác biệt giữa khái niệm nợ công của IMF, khái niệm nợ công của Việt Nam và WB.

### **2.2. Nguyên nhân và rủi ro của nợ công**

#### **2.2.1. Nguyên nhân nợ công**

Nợ công xuất phát từ thâm hụt ngân sách. Để khắc phục tình trạng này, chính phủ có thể giảm chi hoặc tăng thu. Biện pháp mà chính phủ thường sử dụng là phát hành trái phiếu để vay nợ trong và ngoài nước, điều này là nguyên nhân khiến nợ công gia tăng.

Sự gia tăng của thâm hụt ngân sách dẫn đến lạm phát, lãi suất tăng làm tăng chi phí vay vốn. Để thu hút người dân mua trái phiếu, chính phủ phải tăng lãi suất khiến áp lực trả nợ tăng cao. Khi đó chính phủ lại sử dụng các biện pháp như tăng thuế để trả nợ, làm giảm khả năng cạnh tranh của nền kinh tế, gây giảm sút đầu tư trong và ngoài nước. Vấn đề này có nguy cơ đe dọa hệ thống tài chính và gây ra những cuộc khủng hoảng ngân hàng. Schularick & Taylor (2009) cho rằng khủng hoảng tài chính xuất phát từ khủng hoảng ngân hàng thường để lại những hậu quả nghiêm trọng so với khủng hoảng thông thường.

#### **2.2.2. Rủi ro nợ công**

*Rủi ro thanh toán và rủi ro thanh khoản:* Những khó khăn liên quan đến nợ công bao gồm mất khả năng thanh toán và khả năng thanh khoản. Rủi ro thanh toán là khả năng quốc gia đó có trả được nợ trong tương lai hay không (Viện Nghiên cứu quản lý kinh tế trung ương, 2012), được đo bằng tỷ lệ nợ so với GDP. Theo Caner & cộng sự (2010), với kết quả nghiên cứu trên 101 quốc gia bao gồm cả quốc gia phát triển và đang phát triển: ngưỡng nợ công an toàn trung bình là 77% GDP và ngưỡng cho các quốc gia đang phát triển là 64% GDP. Rủi ro thanh khoản được xem là khả năng trả nợ nhanh của chính phủ với chỉ tiêu được sử dụng là: nợ ngắn hạn trên tổng dự trữ ngoại hối. Với mức nợ ngắn hạn trên tổng dự trữ dưới 130% được coi là an toàn (Manasse & Roubini, 2005).

*Rủi ro từ bất ổn vĩ mô:* Ngoài những biến số vĩ mô kể trên, một số biến số vĩ mô khác cũng được cho là ảnh hưởng tới nợ bền vững, từ đó giúp dự báo khủng hoảng nợ (Manasse & cộng sự, 2003): tăng trưởng GDP thấp, mất cân bằng tài khoản thanh toán, sự mở rộng thương mại thấp, thanh khoản kém và điều kiện tiền tệ thắt chặt. Bên cạnh đó sự mất kiểm soát tiền tệ, sự bất ổn trong chính sách tiền tệ và bất ổn chính trị sẽ khiến nền kinh tế có nguy cơ rơi vào biến động (Manasse & cộng sự, 2003).

### **2.3. Khủng hoảng nợ công**

Không có định nghĩa chung nào về khủng hoảng nợ công, một quốc gia được xem là rơi vào khủng hoảng nợ công khi Standard & Poor's xếp hạng là vỡ nợ hoặc phải tái cấu trúc nợ, hoặc nó sử dụng một khoản vay không ưu đãi của IMF lớn hơn 100% chỉ tiêu (Manasse & cộng sự, 2003).

#### **2.3.1. Vỡ nợ**

Theo định nghĩa của tổ chức xếp hạng thế giới Moody's (2009), vỡ nợ bao gồm những trường hợp sau:

Không trả hoặc chậm trả những khoản nợ gốc và lãi theo hợp đồng (ngoại trừ trường hợp được gia hạn nợ);

Người đi vay đề nghị chủ nợ một món nợ mới được tái cấu trúc, hoặc một gói nợ mới bao gồm phát hành chứng khoán, tiền hoặc tài sản mà tổng trị giá bằng phần nghĩa vụ nợ tài chính được giảm trừ;

Sự thay đổi trong điều khoản trả nợ của hợp đồng tín dụng được đưa ra bởi chính phủ cấp cao nhằm giảm nợ, ví dụ bắt buộc định giá lại đồng tiền hoặc sự thay đổi bắt buộc theo thoả thuận ban đầu.

Trong những chỉ tiêu đo lường về rủi ro thanh toán và rủi ro thanh khoản (Manasse & Roubini,

2005) quy mô nợ công không phải nguyên nhân chính dẫn đến vỡ nợ. Tính chất các khoản nợ công và khả năng quản lý nợ mới là nguyên nhân hàng đầu dẫn đến vỡ nợ (Viện Nghiên cứu quản lý kinh tế trung ương, 2012). Hy Lạp vỡ nợ khi tỷ lệ nợ công ở mức khoảng 145% so với GDP, trong khi Nhật Bản không bị khủng hoảng dù tỷ lệ nợ công ở mức cao nhất thế giới, khoảng hơn 200% so với GDP. Vỡ nợ có thể gây ra những tác động xấu đối với tăng trưởng kinh tế và sự ổn định của khu vực tài chính, tới luồng dịch chuyển vốn và sự tiếp cận vốn trên thị trường tài chính (Das & cộng sự, 2010).

### 2.3.2. Tái cấu trúc nợ

Tái cấu trúc nợ được xem là sự hoán đổi những công cụ nợ hiện tại, ví dụ món cho vay hoặc trái phiếu sang một công cụ nợ mới hoặc tiền mặt thông qua một quy trình được xác lập (Das & cộng sự, 2012). Cũng theo quan điểm này, có sự khác biệt giữa hai yếu tố trong tái cấu trúc nợ: tái cấu trúc thời hạn trả nợ - kéo dài thời gian đáo hạn với lãi suất thấp hơn; và giảm nợ - giảm mệnh giá của công cụ nợ cũ. Những biện pháp này đều làm giảm giá trị thu nhập của chủ nợ, gây tổn thất cho chủ nợ. Tương tự như nguyên nhân dẫn đến vỡ nợ, nguyên nhân của tái cấu trúc nợ cũng xuất phát từ: điều khoản thương mại yếu, sự gia tăng trong chi phí vay quốc tế, chính sách vĩ mô bất ổn, khủng hoảng mang tính hệ thống ở chính quốc gia đó (Manasse & Roubini, 2005).

## 2.4. Quản lý nợ công

### 2.4.1. Khái niệm

Quản lý nợ công là quá trình tạo dựng những chiến lược về quản lý nợ chính phủ, qua đó đạt được những mục tiêu về chi phí, rủi ro và những mục tiêu khác mà chính phủ đề ra (World Bank & IMF, 2001).

### 2.4.2. Nội dung quản lý nợ công

Theo WB và IMF, quản lý nợ công bao gồm:

*Thứ nhất:* Đảm bảo nhu cầu tài trợ vốn cho chính phủ và các nghĩa vụ trả nợ với mức chi phí thấp nhất gắn liền với các mức rủi ro. Ngoài việc đáp ứng những chi phí và rủi ro có thể xảy ra, quản lý nợ công còn phải đảm bảo sự phối hợp giữa chính sách tài khoá và chính sách tiền tệ.

*Thứ hai:* Sự phân chia trách nhiệm cần được làm rõ giữa các chủ thể liên quan tới quản lý nợ công như: Bộ Tài chính, ngân hàng trung ương, hoặc cơ quan quản lý nợ riêng biệt trong vấn đề đưa ra quyết định về chính sách. Sự công khai về hoạt động quản lý nợ công và sự phối hợp giữa các cơ quan quản lý cũng là một trong những mục tiêu mà WB và IMF đưa ra.

*Thứ ba:* Khung pháp lý phải đảm bảo làm rõ quyền vay nợ và phát hành nợ mới, đầu tư và thực hiện các giao dịch thay chính phủ.

*Thứ tư:* Cần quản lý và đánh giá rủi ro một cách kỹ lưỡng. Để giảm thiểu rủi ro, các nhà quản lý có thể thay đổi cấu trúc nợ, xem xét chi phí khi sử dụng nợ và những đặc điểm về tài chính và rủi ro của dòng tiền chính phủ. Ngoài ra, các nhà quản lý cần đánh giá và quản lý nợ ngoại tệ và nợ ngắn hạn hoặc nợ có lãi suất thả nổi.

*Thứ năm:* Khung quản lý rủi ro cho phép các nhà quản lý nhận định và đánh đổi giữa chi phí kỳ vọng và rủi ro trong danh mục nợ chính phủ.

*Thứ sáu:* Phát triển thị trường chứng khoán chính phủ, bao gồm việc đa dạng hoá danh mục đầu tư, hoạt động quản lý nợ trên thị trường sơ cấp và thứ cấp.

Nội dung quan trọng nhất trong quản lý nợ công là quản lý rủi ro (Vũ Thành Tự Anh, 2014) với ba loại rủi ro là: rủi ro thanh toán, rủi ro thanh khoản và rủi ro bất ổn vĩ mô (Manasse & Roubini, 2005).

## 3. Khủng hoảng nợ công tại Hy Lạp

Khủng hoảng nợ công châu Âu là cuộc khủng hoảng nợ kéo dài nhiều năm diễn ra tại một số quốc gia khu vực đồng euro kể từ cuối năm 2009. Trong số đó, Hy Lạp là một trong những mắt xích tương đối yếu, nhưng cuộc khủng hoảng kéo dài tại quốc gia này lại gây nhiều ảnh hưởng tới thị trường tài chính châu Âu và thị trường tài chính toàn cầu.

### 3.1. Diễn biến

Năm 2001, Hy Lạp trở thành thành viên thứ 12 của Eurozone. Tuy nhiên, kể từ đó cho đến khi khủng hoảng 2007 – 2008 nổ ra, ngân sách Hy Lạp luôn trong tình trạng thâm hụt 5% GDP/năm so với mức trung bình tại khu vực là 2%/năm. Cùng với thâm hụt ngân sách, cán cân vãng lai của quốc gia này cũng liên tục thâm hụt, khoảng 9% GDP so với mức trung bình 1%. Để bù đắp cho khoản thâm hụt kép này, Hy Lạp phải vay trên thị trường quốc tế trong suốt giai đoạn 2001 – 2008. Điều này đã biến Hy Lạp thành con nợ triền miên với tổng số nợ nước ngoài tới 115% GDP vào năm 2009 (Trần Thị Thanh Hòa, 2011). Cuối năm 2004, sau cuộc điều tra của cơ quan thống kê liên minh Châu Âu – Eurostat, chính phủ Hy Lạp buộc phải thừa nhận đã làm sạch số liệu để đủ điều kiện gia nhập eurozone, đặc biệt là các con số thực tế về thâm hụt ngân sách.

Cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008-2009 đã ảnh hưởng mạnh mẽ lên các ngành công nghiệp chủ chốt của Hy Lạp. Kinh tế Hy Lạp lâm vào khó khăn, các nguồn thu tài trợ ngân sách bị thu hẹp,

trong khi chính phủ vẫn phải tăng cường chi tiêu hỗ trợ nền kinh tế. Cuối năm 2009 thâm hụt ngân sách là 12,7% GDP, gần gấp đôi con số ước tính là 6,0% (Lane, 2012). Năm 2010, nợ công Hy Lạp lên tới 330 tỷ EUR, tương đương 147,8% GDP. Ngày 23 tháng 4 năm 2010, chính phủ Hy Lạp kêu gọi hỗ trợ tài chính từ IMF và các quốc gia thành viên khác, theo đó Hy Lạp sẽ được hỗ trợ 110 tỷ EUR trong 3 năm với lãi suất ưu đãi 5%. Đổi lại, Hy Lạp phải chấp nhận “thắt lưng buộc bụng” để giảm thâm hụt ngân sách từ 13,6% xuống còn dưới 3% trong vòng 3 năm. Điều này làm đẩy lên làn sóng biểu tình trên khắp Athens. Sau khi nhận khoản hỗ trợ 110 tỷ EUR, Hy Lạp vẫn tiếp tục trong nguy cơ vỡ nợ. Sau cuộc họp khẩn cấp ngày 21 tháng 07 năm 2011, lãnh đạo 17 nước thuộc khu vực đồng euro và IMF đồng ý cấp cho Hy Lạp 159 tỷ EUR với lãi suất 3,5%, thời gian đáo hạn 30 năm, và có thể gia hạn 10 năm nữa. Tháng 2 năm 2012, biểu tình nổ ra liên tiếp khi quốc hội Hy Lạp thông qua thỏa thuận cứu trợ quốc tế thứ hai trị giá 130 tỷ EUR với những điều kiện “thắt lưng buộc bụng” khắt khe hơn. Năm 2012 đánh dấu là năm tồi tệ nhất đối với khủng hoảng nợ công tại Hy Lạp (Lane, 2012).

Năm 2013, nợ công của Hy Lạp là 318 tỷ EUR, bằng 160% GDP. Thâm hụt ngân sách của Hy Lạp đã tăng lên 12,7%, cao hơn nhiều so với năm 2012 là 8,9%. Con số này bao gồm chi phí tái cấp vốn của các ngân hàng tại Hy Lạp. Cơ quan thống kê Hy Lạp

công bố thâm hụt ngân sách 2014 của Hy Lạp là 6,4 tỷ EUR, gấp đôi mức chính phủ dự báo, đồng thời nợ công cũng tăng lên 317 tỷ EUR, tương đương 177% GDP. Cho đến ngày 30 tháng 6 năm 2015 quốc gia này đã không thanh toán khoản vay 1,5 tỷ EUR đúng hạn cho IMF và trở thành nền kinh tế phát triển đầu tiên ở Châu Âu bị IMF chính thức kết luận là vỡ nợ (Koesterich, 2015).

### 3.2. Nguyên nhân

Có thể thấy khủng hoảng nợ tại Hy Lạp xuất phát từ những nguyên nhân khách quan và chủ quan như sau:

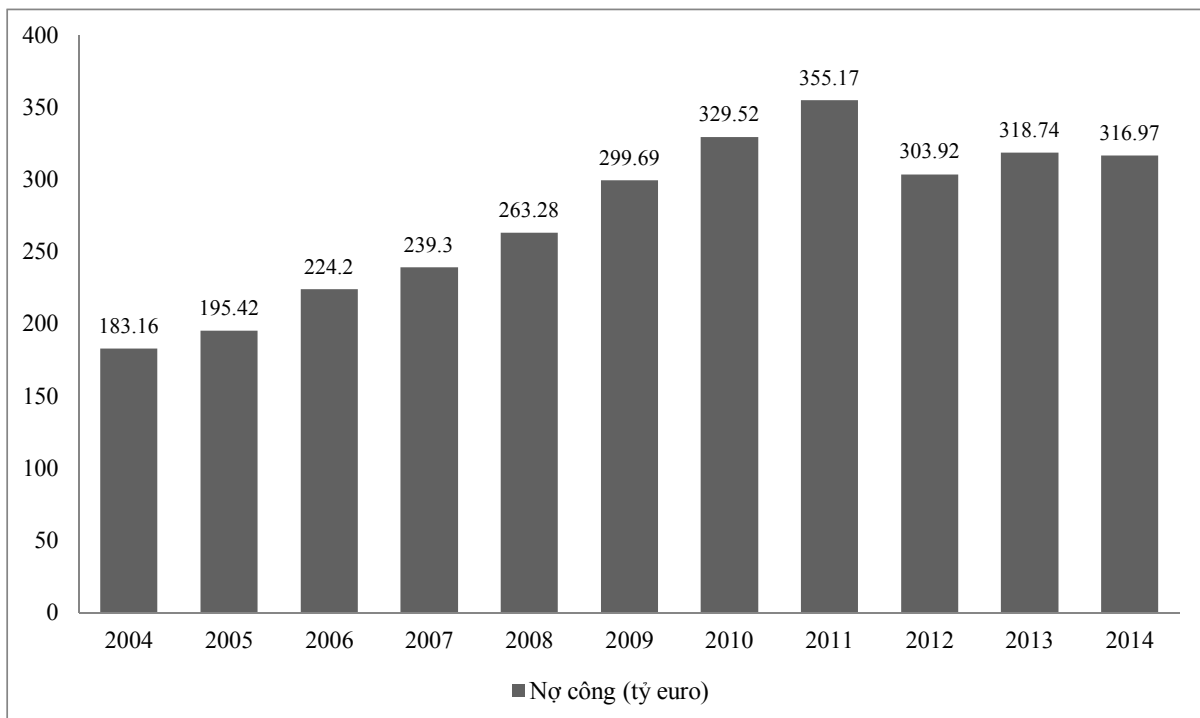
#### 3.2.1. Ảnh hưởng của khủng hoảng tài chính 2008

Để cứu nền kinh tế thoát khỏi suy thoái, chính phủ các nước đã tung ra những gói cứu trợ nhằm kích thích nền kinh tế phát triển. Những gói cứu trợ này làm nợ công tăng lên một cách đáng kể tại Hy Lạp.

#### 3.2.2. Không tuân thủ chặt chẽ các quy định trong liên minh tiền tệ

Theo Hiệp ước Maastricht, để tham gia vào khu vực đồng euro, quốc gia thành viên phải đáp ứng nhiều chuẩn mực, trong đó quy định thâm hụt ngân sách không quá 3% GDP, nợ công không quá 60% GDP. Theo quy định này năm 1998, Hy Lạp chưa đủ điều kiện tham gia nhưng chỉ hai năm sau, Hy Lạp vẫn được chấp thuận với điều kiện phải cải thiện mức thâm hụt ngân sách và nợ công. Hy Lạp luôn có xu hướng giấu con số thực tế về mức thâm hụt

**Hình 1: Nợ công Hy Lạp 2004 - 2014**



Nguồn: Koesterich (2015)



ngân sách và nợ công. Điều này cho thấy tất cả quy định nguyên tắc của khối cộng đồng chung đều không được Hy Lạp xem trọng và tuân thủ.

### 3.3.3. Năng lực quản lý kinh tế yếu

Hy Lạp là quốc gia có nguồn tài nguyên hạn hẹp, không có lợi thế về thương mại: hàng hóa thiếu cạnh tranh, thu ngân sách giảm... Bên cạnh đó, để tránh làn sóng di dân khi thực hiện tự do hóa lao động, chính phủ buộc phải tăng các khoản chi phúc lợi cho công dân của mình. Chi phí cho hưu trí quá lớn, hàng năm Hy Lạp chi khoảng 12% GDP cho lương hưu. Chi phí cho quân sự của Hy Lạp cũng tăng lên mức 4,3% GDP, cao hơn mức trung bình 1,5% của các nước châu Âu (Nguyễn Văn Lịch, 2011). Ngoài ra cơ quan hành chính quá cồng kềnh, tốn kém, có tới 1/4 dân số Hy Lạp làm việc trong các cơ quan công quyền. Cơ chế phân bổ tài chính bất hợp lý và sự buông lỏng quản lý cũng góp phần làm gia tăng thâm hụt ngân sách.

Hy Lạp còn được cho là “vung tay” trong việc quản lý và sử dụng ngân sách. Để phục vụ Olympic, chính phủ đã xây mới sân vận động với quy mô hoành tráng. Với chi phí gần 9 tỉ EUR, thể vận hội Athens là kỳ Olympic tốn kém nhất trong lịch sử tính đến thời điểm đó. Chỉ vài ngày sau lễ bế mạc, chính quyền Athens báo cáo nợ công đã lên tới 168 tỉ EUR, trong đó chi phí tổ chức thể vận hội chiếm đến 5,3% con số thâm hụt này (Lê Việt Tùng, 2013).

### 3.3.4. Mâu thuẫn giữa chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa

Hy Lạp tham gia vào Eurozone đồng nghĩa với việc chấp nhận chính sách tiền tệ chung. Chính sách này hướng tới mục tiêu kiểm soát lạm phát và ổn định giá trị đồng euro trong khu vực. Tuy nhiên, điều này lại gây khó khăn cho các nước thành viên

khi xây dựng chính sách tài khóa phù hợp với điều kiện kinh tế nước mình. Cụ thể, lãi suất trên thị trường tiền tệ phụ thuộc vào chính sách lãi suất chung nhưng lãi suất trái phiếu chính phủ lại do Bộ Tài chính của từng quốc gia quyết định và phụ thuộc vào chính sách tài khóa của từng quốc gia. Đối với Hy Lạp và một số nước có năng lực cạnh tranh kém hơn, với thực trạng thâm hụt ngân sách cao thì để bình ổn nền kinh tế, phát hành trái phiếu chính phủ với lãi suất cao hơn là giải pháp được ưa chuộng. Điều này khiến khủng hoảng nợ tại Hy Lạp xảy ra là vấn đề tất yếu.

## 4. Thực trạng và giải pháp quản lý nợ công tại Việt Nam

### 4.1. Thực trạng quản lý nợ công tại Việt Nam

Với một quốc gia đang phát triển như Việt Nam, nguồn thu ngân sách còn hạn chế, nhu cầu chi tiêu gia tăng thì nợ công đóng vai trò quan trọng góp phần thúc đẩy tăng trưởng và phát triển kinh tế. Thực trạng nợ công tại Việt Nam có thể được khái quát như sau:

*Quy mô và tốc độ tăng nợ công:* Nợ công có dấu hiệu tăng nhanh trong những năm gần đây, đặc biệt kể từ sau khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế toàn cầu. Năm 2008 tỷ lệ nợ công/GDP của Việt Nam là 41,1%, con số này tăng lên 52,6% vào năm 2009. Tính đến cuối năm 2013 và 2014, dư nợ công lần lượt bằng 54,2% GDP và 60,3% GDP, vẫn trong giới hạn cho phép.

#### *Cơ cấu nợ công:*

Theo bảng 1, nợ của chính phủ vẫn chiếm tỷ trọng chủ yếu trong tổng nợ công. Năm 2013 tỷ lệ nợ chính phủ bảo lãnh khoảng 12,6% GDP, nhưng thực tế nhiều khoản nợ của các doanh nghiệp nhà nước dù không có sự bảo lãnh của chính phủ nhưng

**Bảng 1: Nợ công Việt Nam 2008- 2014**

Chỉ tiêu/Năm	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 <sup>e</sup>
Tổng nợ công (tỉ đồng)	657.940	877.753	1.124.638	1.392.020	1.641.297	1.942.098	2.371.363
Nợ công/GDP(%)	41,1	52,6	56,3	54,9	50,8	54,2	60,3
Nợ chính phủ/GDP	34	42	44,6	43,1	43,2	42,3	46,9
Nợ chính phủ bảo lãnh/GDP	9,3	9,8	11,4	11,4	11,6	11,1	12,6
Nợ chính quyền địa phương/GDP	1,2	1,1	0,8	0,4	0,8	0,8	0,8

2014<sup>e</sup> số liệu ước tính năm 2014

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ Báo tin nợ công, Bộ tài chính

vẫn ngầm định rằng những doanh nghiệp này không trả được nợ thì chính phủ vẫn phải đảm nhận xử lý các nghĩa vụ nợ này. Vì vậy theo tính toán tỷ lệ nợ công nếu tính cả nợ các doanh nghiệp nhà nước năm 2013 phải lên đến con số 85,6%/GDP (Phạm Thị Ngọc Quỳnh, 2015).

*Cơ cấu nợ công theo khu vực:* Tỷ lệ nợ nước ngoài trước đây luôn chiếm tỷ trọng cao hơn nhiều so với nợ trong nước do mức thu nhập dân cư còn thấp, lãi suất trái phiếu chính phủ không bù đắp được tỷ lệ lạm phát kỳ vọng của dân cư. Thực tế cho thấy, Việt Nam là một nền kinh tế đang phát triển có nhiều tiềm năng, đồng thời nhận được nhiều khoản vay có tính chất ưu đãi từ các quốc gia và tổ chức quốc tế.

Nợ nước ngoài giữ ổn định khoảng 29% GDP giai đoạn 2005-2014, nhưng nợ trong nước lại tăng nhanh từ 12,1% lên đến 31,7%. Như vậy tỷ trọng nợ nước ngoài đã giảm đáng kể; năm 2005 là 70% trên toàn bộ nợ công nhưng đến năm 2014 thì tỷ lệ này chưa đến 50%. Và khi xem xét đến cơ cấu nợ nước ngoài thì chủ yếu vẫn là các khoản vay mang tính ưu đãi lớn như các khoản ODA.

*Cơ cấu nợ công theo kỳ hạn:* Trong khi kỳ hạn các khoản vay nước ngoài là 12,8 năm, thì các khoản nợ trong nước chủ yếu từ phát hành trái phiếu chính phủ ngắn hạn. Năm 2012, kỳ hạn phát hành bình quân là 2,9 năm, lãi suất bình quân 10%/năm; Năm 2013 là 3,4 năm và 7,96%/năm; 10 tháng đầu năm 2014 là 4,84 năm và 6,81%/năm (Vương

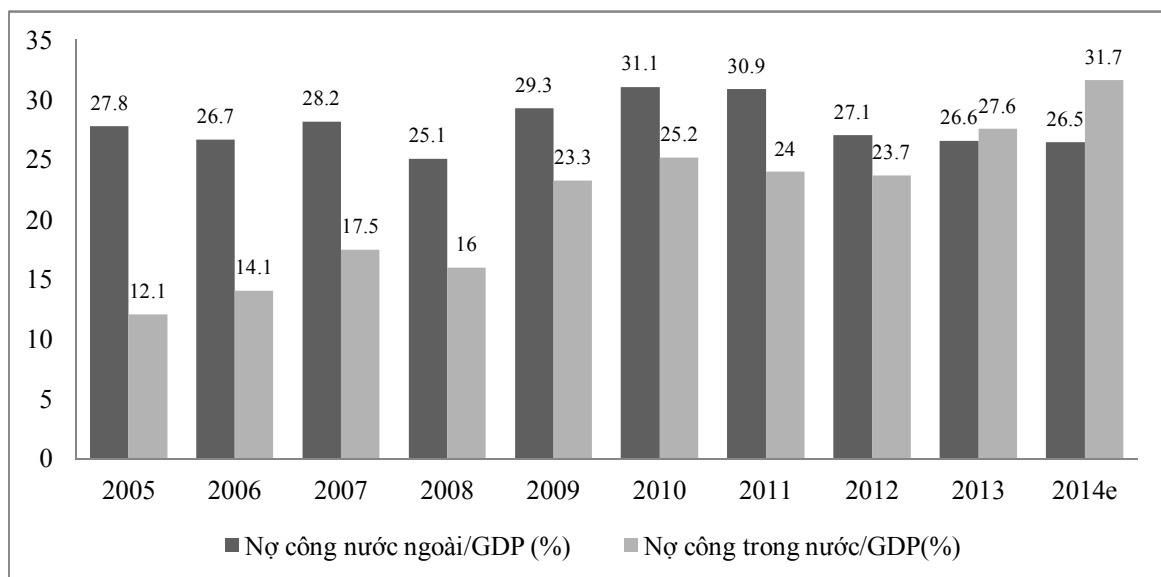
Nguyệt Minh, 2015).

Cụ thể: trong năm 2012, 2013, các khoản trái phiếu chính phủ chủ yếu là ngắn hạn, kỳ hạn dưới 5 năm chiếm khoảng 80% tổng số phát hành; sang năm 2014, các khoản vay kỳ hạn trên 5 năm tăng lên đáng kể nhưng 53% khối lượng phát hành có kỳ hạn ngắn và 47% khối lượng còn lại có kỳ hạn từ 5-10 năm.

*Tình hình trả nợ:* Ước tính giai đoạn 2010 - 2014 mỗi năm cần trên 15% tổng chi ngân sách để trả nợ gốc và lãi trong nước. Năm 2014, kế hoạch trả nợ của chính phủ là 208.883 tỷ VND, chiếm hơn 25% so với chi ngân sách. Cụ thể, tỷ lệ trả nợ trực tiếp của chính phủ so với tổng ngân sách năm 2014 khoảng 14,2% nhưng nếu tính cả vay để đảo nợ và trả nợ vay về cho vay lại thì khoảng 26,2%. Mặt khác chi phí nợ công cũng tăng lên do việc tiếp cận các nguồn vốn vay ưu đãi khó khăn hơn khi Việt Nam trở thành nước có thu nhập trung bình năm 2010 (Vương Nguyệt Minh, 2015).

Về nguồn trả nợ từ thu ngân sách, tốc độ tăng thu ngân sách 2006-2014 gần 15%/năm, thấp hơn so với tốc độ tăng chi ngân sách và có xu hướng giảm. Đối với các khoản nợ nước ngoài tỷ lệ dự trữ ngoại hối/nợ ngắn hạn 2006-2009 gần 500%, thể hiện khả năng đảm bảo thanh toán các khoản nợ nước ngoài trong ngắn hạn ở Việt Nam khá tốt. Sang năm 2010 và 2011, tỷ lệ này giảm xuống dưới 200% là điều đáng lo ngại, nhưng từ năm 2012, tình hình đã được cải thiện để đảm bảo mục tiêu đề ra.

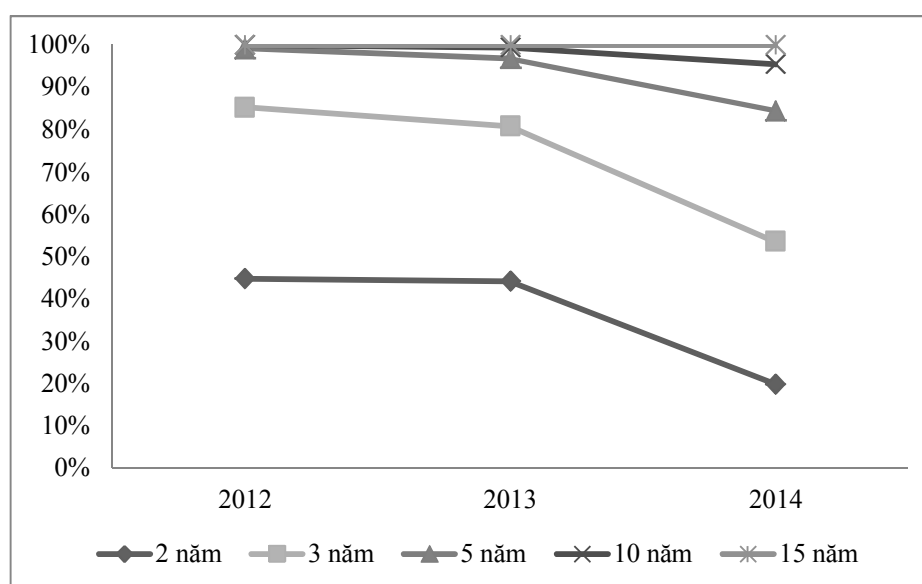
**Hình 2: Cơ cấu nợ công theo khu vực 2005- 2014**



2014<sup>e</sup>: Số liệu ước tính năm 2014

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ Bản tin nợ của Bộ tài chính

**Hình 3: Tỷ trọng trái phiếu chính phủ phát hành theo kỳ hạn 2012 -2014**



*Nguồn: Tác giả tổng hợp từ Bản tin nợ của Bộ tài chính*

**Quản lý nợ công:** Theo Luật quản lý nợ công (2009), chính phủ thống nhất quản lý nhà nước về nợ công từ giám sát sử dụng vốn vay đến trả nợ và đảm bảo an toàn nợ theo chiến lược nợ dài hạn và chương trình quản lý nợ trung hạn. Bộ Tài chính là cơ quan đầu mối, chủ trì xây dựng chiến lược nợ; xây dựng cơ sở dữ liệu nợ thống nhất và cung cấp thông tin; các cơ quan như Bộ Kế hoạch và Đầu tư, các địa phương, doanh nghiệp nhà nước... cùng phối hợp thực hiện. Tuy nhiên, công tác quản lý nợ còn phân tán, thiếu sự phối hợp đồng bộ giữa các bộ, ngành và địa phương; việc cung cấp thông tin về nợ công cũng không đầy đủ và kịp thời gây khó khăn trong công tác giám sát chỉ tiêu an toàn nợ công. Việc huy động, sử dụng vốn vay còn dàn trải, chưa gắn kết chặt chẽ với các hạn mức nợ công.

Có thể thấy quy mô nợ công tăng nhanh giai đoạn 2006-2010 do hai nguyên nhân cơ bản: bù đắp thâm hụt ngân sách nhà nước và hiệu quả đầu tư công thấp.

Mặc dù thu ngân sách hàng năm luôn đảm bảo nhưng chi ngân sách lại có tốc độ tăng nhanh hơn, vì vậy tỷ lệ bội chi ngân sách cao. Theo bản tin nợ của Bộ Tài chính, mức thâm hụt ngân sách giai đoạn 2006- 2010 hơn 5,3%/GDP, còn theo thông lệ quốc tế mức thâm hụt ngân sách giai đoạn này là gần 3%/GDP. Để bù đắp thâm hụt ngân sách nhà nước chính phủ buộc phải vay mượn trong và ngoài nước. Theo nguyên tắc quản lý thu chi, các khoản vay nên tập trung cho chi đầu tư phát triển nhưng thực tế tốc độ chi đầu tư phát triển chậm hơn chi thường xuyên, thậm chí đang có xu hướng giảm từ năm 2012 đến nay. Như vậy, thực ra một phần các khoản vay mới

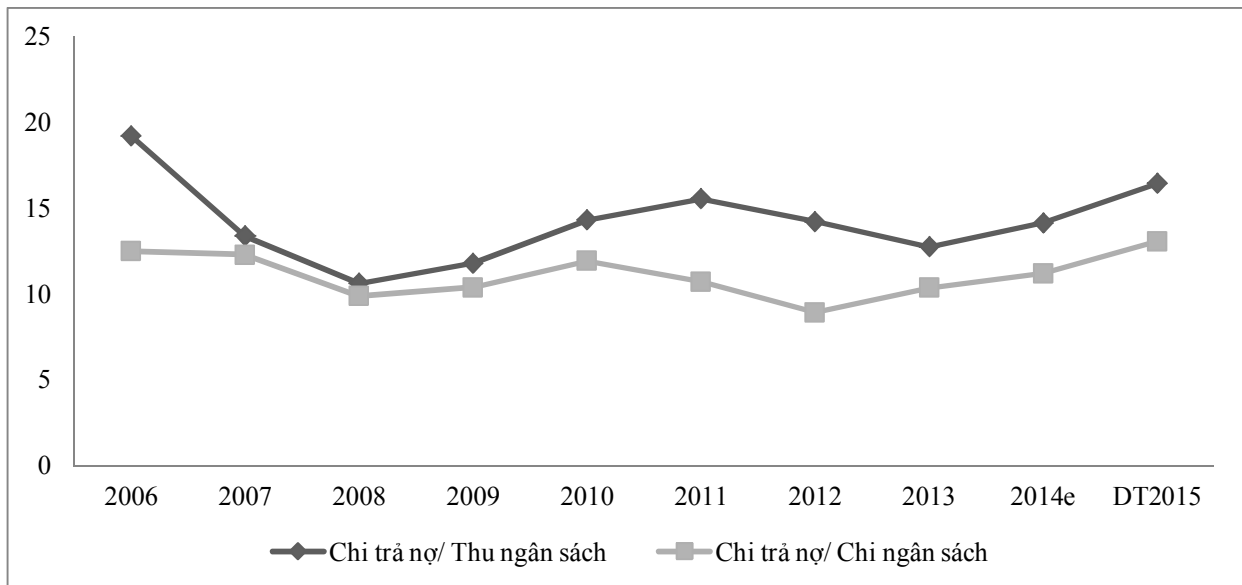
**Bảng 2 : Tỷ lệ trả nợ của chính phủ 2010 - 2014**

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013	2014 <sup>e</sup>
Nghĩa vụ trả nợ của Chính phủ so với thu ngân sách nhà nước (%)	17,6	15,6	14,6	15,2	14,2
Nghĩa vụ nợ dự phòng so với thu ngân sách nhà nước (%)	5,5	6,7	9,8	9,5	9,5
Dự trữ ngoại hối/nợ công nước ngoài ngắn hạn(%)	179	135	258	245	
Chi trả nợ và viện trợ (tỷ VND)	80250	110912	104701	105000	120.000

*2014<sup>e</sup>: Số liệu ước tính năm 2014*

*Nguồn: Tác giả tổng hợp từ Bản tin nợ của Bộ tài chính*

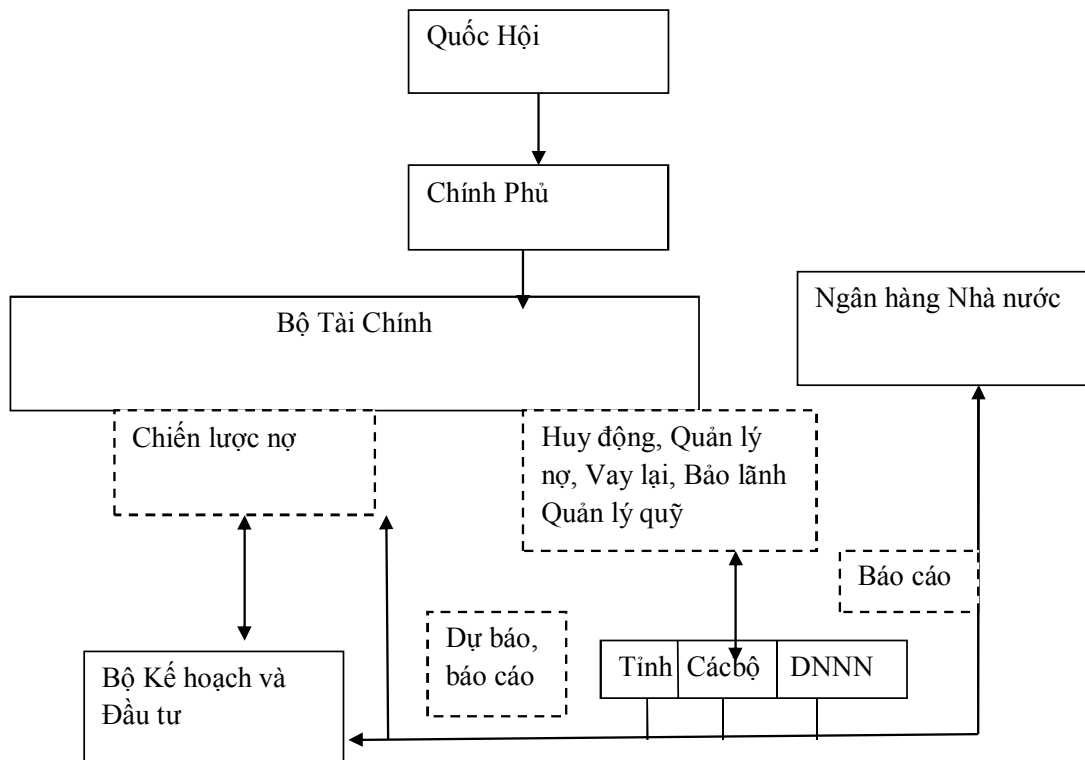
**Hình 4 : Tỷ lệ chi trả nợ và viện trợ theo tổng thu và chi ngân sách 2006 -2015**



2014<sup>e</sup>: Số liệu ước tính cho năm 2014, DT2005: Số liệu theo dự toán 2015

Nguồn: Viện chiến lược và chính sách tài chính (2015)

**Hình 5: Sơ đồ hệ thống bộ máy quản lý nợ**



Nguồn: Tác giả tổng hợp từ Luật quản lý nợ công (2009)

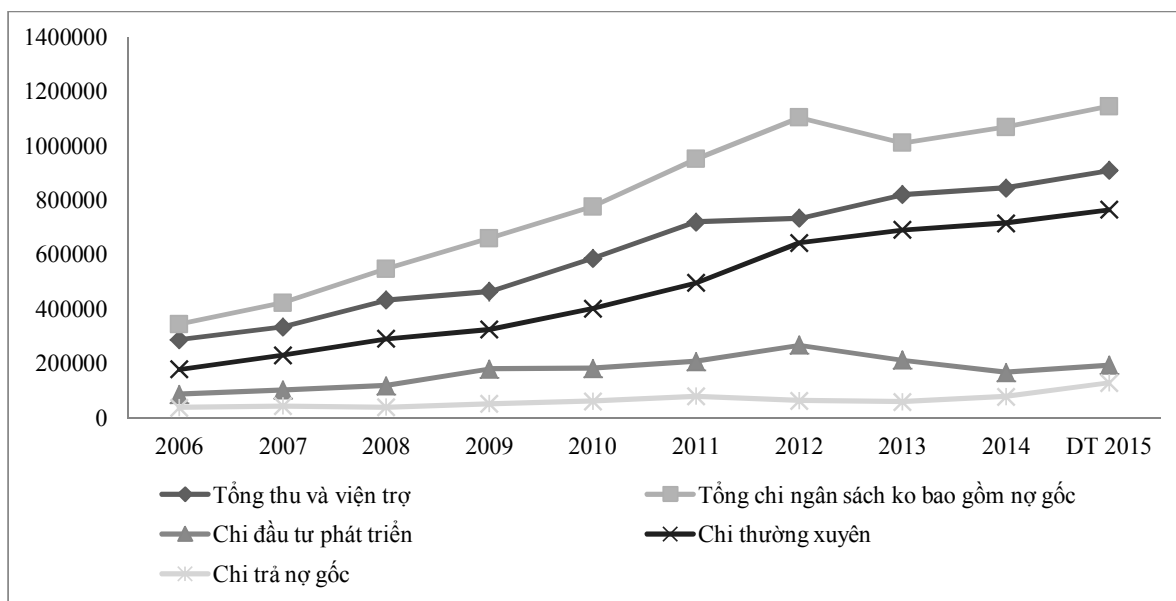
được dùng trả cho các khoản nợ cũ và khi các khoản vay nợ không được dùng với mục tiêu thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, thì trong tương lai chính phủ có thể lại thực hiện việc đảo nợ. Điều này dẫn đến Việt Nam có thể rơi vào vòng xoáy nợ nần với quy mô nợ công ngày càng tăng cao. Những năm qua, chúng ta đã phải phát hành, đảo nợ để trả nợ khi đến hạn, cụ

thể năm 2012 là 20 nghìn tỷ VND, năm 2013 là 40 nghìn tỷ VND, năm 2014 là 77 nghìn tỷ VND.

Mặt khác hiệu quả đầu tư công còn thấp. Việc huy động vốn đầu tư chưa được xem xét trong mối quan hệ với các khoản vay và nguồn trả nợ. Việc phân bổ vốn còn dàn trải, chưa hợp lý và chưa có tiêu chí cụ thể. Theo phương pháp đánh giá hiệu quả



**Hình 6: Thu, chi ngân sách nhà nước 2006 -2015**



DT2015: Số liệu trong dự toán 2015

Nguồn: Viện chiến lược và chính sách tài chính (2015)

đầu tư qua hệ số ICOR, ở Việt Nam hệ số ICOR giai đoạn 2006– 2010 là 7,4, và sang giai đoạn 2011-2013 đã giảm xuống còn 5,33 nhưng vẫn cao hơn mức được WB khuyến cáo với các nước đang phát triển là 3. Hệ số ICOR của khu vực nhà nước luôn cao hơn khu vực tư nhân và toàn bộ nền kinh tế đồng nghĩa với hiệu quả sử dụng vốn ở khu vực nhà nước thấp. Sang giai đoạn 2011-2013 hệ số ICOR của khu vực nhà nước khoảng 7,5.

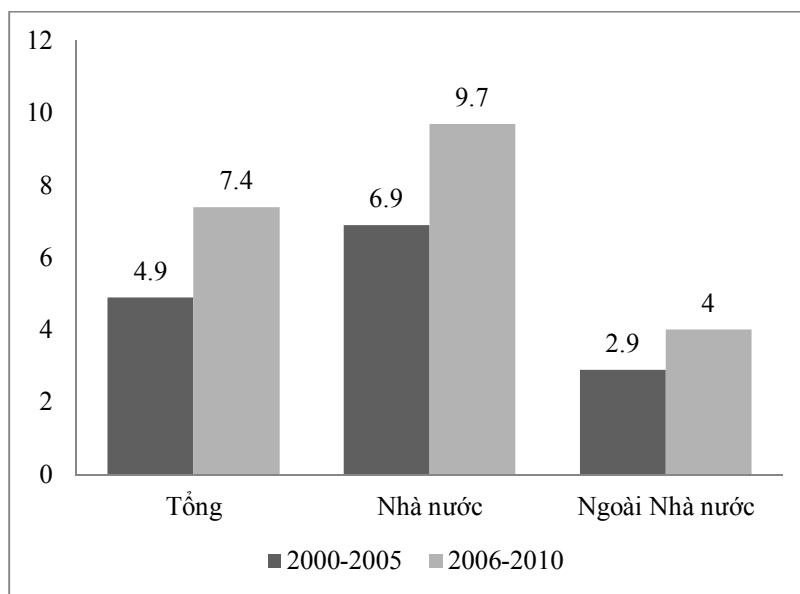
#### 4.2. Giải pháp quản lý nợ công tại Việt Nam

Từ thực trạng nêu trên các giải pháp được đề xuất như sau:

*Thứ nhất:* Thắt chặt chính sách tài chính và quản lý chi tiêu để kiềm chế thâm hụt ngân sách. Chính phủ đang yêu cầu phải có một chính sách quản lý nợ công thận trọng và phương án vay để giảm thiểu rủi ro nợ công. Trong quá trình thực hiện, trường hợp có tăng thu ngân sách, sẽ ưu tiên trả nợ nhằm giảm bội chi, qua đó giảm dư nợ chính phủ và dư nợ công.

*Thứ hai:* nâng cao hiệu quả đầu tư công. Cần thực

**Hình 7: ICOR theo khu vực sở hữu tính toán trên vốn đầu tư**



Nguồn: Bùi Trinh (2011)

hiện tốt từ công tác chuẩn bị đầu tư, thẩm định hiệu quả đầu tư, xác định rõ nguồn tài trợ để từ đó đánh giá mức độ ảnh hưởng đến nợ công, đồng thời tăng cường quản lý rủi ro và giám sát nợ công. Đẩy mạnh việc thanh tra, giám sát các đơn vị sử dụng vốn vay. Bên cạnh đó việc tái cơ cấu hệ thống doanh nghiệp nhà nước, thực hiện cổ phần hóa doanh nghiệp cũng là cách thức nhằm tăng hiệu quả sử dụng vốn của Nhà nước.

*Thứ ba:* Tái cơ cấu nợ công theo hướng chuyển từ cơ cấu vay ngắn hạn sang dài hạn, giảm dần sự phụ thuộc vào nguồn vốn nước ngoài nhằm giảm các rủi ro về thanh toán và thanh khoản. Trong các khoản nợ công theo nguồn đi vay, các khoản vay thương mại nước ngoài gánh chịu nhiều rủi ro nhất do lãi suất lớn, và phải trả nợ bằng đồng tiền đi vay hay ngoại tệ mạnh. Khi chính phủ không đảm bảo được nguồn ngoại tệ trả nợ, sẽ dẫn đến mất khả năng thanh toán. Tuy nhiên, nếu chính phủ tập trung vào các khoản nợ trong nước sẽ dẫn tới lấn át đầu tư tư nhân và giảm mức tiêu dùng hiện tại của dân cư trong nước.

Mặt khác, nợ công chính quyền địa phương chiếm tỷ trọng thấp trong tổng nợ công. Điều này ngụ ý về một chính sách phân quyền nhiều hơn cho chính quyền địa phương trong cân đối ngân sách và vay nợ. Hiện nay, có khoảng trên 10 tỉnh thành tự chủ về ngân sách, tỷ lệ điều tiết nguồn thu thấp hơn 100%, nghĩa là phần lớn các tỉnh thành phố trên cả nước cần trợ cấp ngân sách từ trung ương để cân đối thu chi.

Theo cơ chế như vậy, tổng nợ công sẽ không đôi khi chính quyền địa phương đi vay một đồng và chính phủ đi vay một đồng và sau đó chuyển giao cho chính quyền địa phương. Việc trao quyền tự chủ cho các địa phương trong huy động vốn đầu tư nói chung và phát hành trái phiếu nói riêng trên cơ sở giảm sự phụ thuộc vào nguồn trợ cấp từ ngân sách trung ương sẽ đem lại nguồn lực cần thiết nhằm đáp ứng nhu cầu hạ tầng tại một số địa phương. Nhưng bên cạnh đó, Chính phủ cần có một cơ chế và khung pháp lý chặt chẽ hơn nhằm nâng cao năng lực quản lý nợ của địa phương, đồng thời đảm bảo địa phương vay nợ minh bạch và có trách nhiệm, từ đó thực hiện những dự án đầu tư công đem lại hiệu quả cao.

*Thứ tư:* Hoàn thiện hệ thống quản lý nợ công bao gồm: bộ máy tổ chức và các công cụ quản lý, đẩy mạnh cải cách thủ tục hành chính, phân chia rõ trách nhiệm giữa các chủ thể liên quan. Hiện nay bộ máy quản lý nợ công chưa thực sự hoàn thiện và có cơ chế hoạt động hiệu quả. Tình hình báo cáo, công khai nợ công chưa đầy đủ và kịp thời, số liệu còn chưa nhất quán giữa các cách tính.

Cuối cùng cần thanh toán đầy đủ các nghĩa vụ nợ gốc và lãi đúng hạn, đối với các khoản nợ nước ngoài cần gia tăng dự trữ ngoại hối, đẩy mạnh xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ nhằm cải thiện cán cân tài khoản vãng lai, thu hút và quản lý hiệu quả các dòng vốn quốc tế bao gồm nguồn vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp từ nước ngoài. □

## Tài liệu tham khảo

- Bùi Trinh (2011), *Đánh giá về hiệu quả đầu tư*, truy cập lần cuối ngày 22 tháng 11 năm 2011, từ <<http://www.thesaigontimes.vn/65864/Danh-gia-ve-hieu-qua-dau-tu.html>>.
- Caner, M., Grennes, T. & Koehler-Geib, F. (2010), 'Finding the Tipping Point – When Sovereign Debt Turns Bad', *World Bank Policy Research Working Paper*, No. 5391, retrieved on August, 14<sup>th</sup> 2015, from <<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/3875/WPS5391.pdf?sequence=1>>.
- Das, U.S., Papaioannou, M.G. & Trebesch, C. (2010), 'Sovereign Default Risk and Private Sector Access to Capital in Emerging Markets', *IMF Working Paper*, No. 10/10.
- Das, U.S., Papaioannou, M.G. & Trebesch, C. (2012), 'Restructuring Sovereign Debt: Lessons from Recent History', IMF research department conference *Financial Crises: Causes, Consequences, and Policy Responses*, IMF, IMF HQ2 Washington, DC, chapter 19.
- Lê Viết Tùng (2013), *Khủng hoảng nợ công Châu Âu và bài học cho Việt Nam*, truy cập lần cuối ngày 19 tháng 7 năm 2013, từ <<http://www.tapchiconsan.org.vn/Home/kinh-te-thi-truong-XHCN/2013/22601/Khung-hoang-no-cong-chau-Au-va-bai-hoc-cho-Viet-Nam.aspx>>.
- Lane, P.R. (2012), 'The European Sovereign Debt Crisis', *The Journal of Economic Perspectives*, 26, 49 – 68.
- Manasse, P. & Roubini, N. (2005), "'Rules of Thumb' for Sovereign Debt Crises", *IMF Working Paper*, No. 05/42.
- Manasse, P., Roubini, N. & Schimmelpfennig, A. (2003), 'Predicting Sovereign Debt Crises', *IMF Working Paper*, 03/221.
- Moody's (2009), *Sovereign Default and Recovery Rates, 1983-2008*, retrieved on August, 14<sup>th</sup> 2015, from

- <<https://www.moodys.com/sites/products/DefaultResearch/2007400000587968.pdf>>.
- Nguyễn Văn Lịch (2011), ‘Khủng hoảng nợ của Hy Lạp. Thực trạng và triển vọng’, *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế*, 392, 71–77.
- Phạm Thị Ngọc Quỳnh(2015), ‘Đánh giá tác động việc mở rộng khái niệm nợ công đến tính bền vững nợ công Việt Nam’, Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách (VEPR), Seminar nghiên cứu số 28, truy cập lần cuối ngày 18 tháng 8 năm 2015, từ <<http://vepr.org.vn/upload/533/20150630/slide%20seminar%20so%2028.pdf>>.
- Quốc hội Nước Cộng hoà Xã hội Chủ nghĩa Việt Nam (2009), *Luật số 29/2009/QH12 về quản lý nợ công*, ban hành ngày 17 tháng 6 năm 2009.
- Koesterich, R. (2015), *The next act in the Greek political drama*, retrieved on February, 18<sup>th</sup> 2015, from <<http://marketrealist.com/2015/02/greek-debt-crisis-101-getting-crux-matter/>>.
- Schularick, M. & Taylor, A.M. (2009), ‘Credit booms gone bust: Monetary Policy, Leverage Cycles and Financial Crises 1870-2008’, *The national bureau of economic research working paper no. 15512*, retrieved on August, 14<sup>th</sup> 2015, from <<http://www.nber.org/papers/w15512>>.
- Trần Thị Thanh Hòa (2011), ‘Con đường dẫn tới khủng hoảng nợ của Hy Lạp’, *Tạp chí Ngân hàng*, 13, 14–17.
- Viện nghiên cứu quản lý kinh tế trung ương (2012), *Chuyên đề khủng hoảng kép: khủng hoảng nợ công và khủng hoảng tiền tệ, đánh giá rủi ro đối với Việt Nam*, Hà Nội.
- Viện chiến lược và chính sách tài chính (2015), *Tài chính Việt Nam 2014 -2015 Ổn định vĩ mô – Hội nhập toàn diện*, Hà Nội.
- Vũ Thành Tự Anh, (2014), ‘Nợ công, nợ chính phủ và nợ của các doanh nghiệp nhà nước’, *Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright*, truy cập lần cuối ngày 10 tháng 8 năm 2015, từ <<http://www.fetp.edu.vn/attachment.aspx?ID=26547>>.
- Vương Nguyệt Minh (2015), *Nợ công Việt Nam qua góc nhìn chuyên gia*, truy cập lần cuối ngày 18 tháng 8 năm 2015, từ <<http://www.mof.gov.vn/portal/pls/portal/docs/1702348.PDF>>.
- World Bank và IMF (2001), *Guidelines for public debt management*, retrieved on August, 10<sup>th</sup> 2015, from <<http://www.imf.org/external/np/mae/pdebt/2000/eng/>>.
- U.S. department of the treasury (2014), *National debt*, retrieved on August, 10<sup>th</sup> 2015, from <<http://www.treasury.gov/resource-center/faqs/Markets/Pages/national-debt.aspx>>.

---

### Thông tin tác giả:

\* **Nguyễn Thị Hoài Phương**, Thạc sỹ

- Tổ chức tác giả công tác: Viện Ngân hàng – Tài chính, Đại học Kinh tế quốc dân

- Lĩnh vực nghiên cứu: Ngân hàng – Tài chính

- Một số tạp chí đã đăng tải công trình nghiên cứu: *Tạp chí Kinh tế và phát triển*, *Tạp chí Ngân hàng*, *Tạp chí Tài chính Kế toán*, *Thị trường tiền tệ*...

- Địa chỉ liên hệ: Địa chỉ Email: [Phuong.fbf@gmail.com](mailto:Phuong.fbf@gmail.com)

\*\***Tạ Nhật Linh**, Thạc sỹ

- Tổ chức tác giả công tác: Viện Ngân hàng – Tài chính, Đại học Kinh tế quốc dân

- Lĩnh vực nghiên cứu: Ngân hàng – Tài chính

- Một số tạp chí đã đăng tải công trình nghiên cứu: *Tạp chí Kinh tế và phát triển*

- Địa chỉ liên hệ: Địa chỉ Email: [tanhatlinh@gmail.com](mailto:tanhatlinh@gmail.com)

\*\*\***Hà Kiều Oanh**, Thạc sỹ

- Tổ chức tác giả công tác: Viện Ngân hàng – Tài chính, Đại học Kinh tế quốc dân

- Lĩnh vực nghiên cứu: chính sách thuế và quản lý thuế, quản lý Ngân sách nhà nước, Nợ công.

- Địa chỉ liên hệ: Địa chỉ Email: [haoanh29@gmail.com](mailto:haoanh29@gmail.com)