

# THÂM HỤT NGÂN SÁCH, NỢ CÔNG VÀ RỦI RO VĨ MÔ Ở VIỆT NAM

Phạm Thế Anh\*

*Bài viết này cố gắng phân tích thực trạng thâm hụt ngân sách và nợ công khi Việt Nam đã đi được nửa chặng đường trong kế hoạch 5 năm phát triển kinh tế xã hội 2011-2015. Phân tích cho thấy: mặc dù có mức thu cao so với các nước trong khu vực nhưng sự gia tăng nhanh của chi ngân sách nhà nước, đặc biệt là chi thường xuyên, đã khiến cho Việt Nam có thâm hụt ngân sách dai dẳng trong những năm gần đây. Trong khi đó, phân tích về thực trạng nợ công lại chỉ ra rằng rủi ro nợ công của Việt Nam lại nằm ở nơi không được báo cáo đầy đủ của khối doanh nghiệp nhà nước. Thâm hụt ngân sách kéo dài và nợ công tăng nhanh đã và đang dẫn đến môi trường kinh tế vĩ mô bất lợi về lạm phát, lãi suất, tỷ giá và tăng trưởng, đe dọa sự ổn định của nền kinh tế trong tương lai*

**Từ khoá:** Thâm hụt ngân sách, nợ công, bất ổn kinh tế.

## 1. Dẫn nhập

Nhờ kiên trì thực hiện các chính sách bình ổn tổng cầu trong hơn 2 năm qua, Việt Nam đã đạt được những thành tựu nhất định trong việc hạ nhiệt lạm phát, thu hẹp thâm hụt thương mại và ổn định tỷ giá. Tuy nhiên, trong khi các chương trình tái cơ cấu được triển khai chậm chạp và phần lớn mang nặng tính hình thức, thì nền kinh tế lại đang phải đối mặt với tốc độ tăng trưởng giảm dần với nhiều rủi ro mới, trong đó nổi bật lên là vấn đề thâm hụt tài khoá và nợ công.

Bên cạnh việc kích thích chi tiêu tránh sự giam kinh tế, hiện Việt Nam đang có nhu cầu đầu tư rất lớn cho cơ sở hạ tầng. Chính phủ dự kiến sẽ trình Quốc hội nâng trần bội chi ngân sách của năm 2014 từ 4,8% lên 5,3% GDP để đáp ứng một phần nhu cầu này. Tuy nhiên, việc kéo dài thâm hụt ngân sách và hậu quả là nợ công tăng nhanh, ngoài những nguy cơ về một cuộc khủng hoảng nợ. Trong dài hạn, nó còn có thể tác động tiêu cực đến sự ổn định kinh tế vĩ mô và thịnh vượng của quốc gia. Với tỷ lệ

nợ công/GDP tính đến cuối năm 2012 ước vào khoảng 55,4% GDP (chưa kể các khoản nợ chưa được hạch toán của các chính quyền địa phương và nợ có thể phải trả thay cho các doanh nghiệp nhà nước làm ăn thua lỗ), định hướng mở rộng tài khoá này rất có thể sẽ khiến mức trần nợ công 65% GDP vào năm 2015 được Quốc hội quy định nhanh chóng bị phá vỡ. Do vậy, việc đánh giá thực trạng tài khoá, rủi ro nợ công và những hậu quả của nó là điều cần thiết giúp nền kinh tế có được những điều chỉnh tài khoá kịp thời, tránh những hậu quả nặng nề của các cuộc khủng hoảng nợ công như đã diễn ra ở các nền kinh tế mới nổi vào những năm 1980 và 1990, và gần đây hơn là ở khu vực châu Âu và Mỹ.

Cụ thể, bài viết này cố gắng đánh giá thực trạng tài khoá và những rủi ro nợ công mà hiện nay Việt Nam đang phải đối mặt. Bên cạnh đó, bài viết cũng thực hiện đánh giá tác động của thâm hụt ngân sách và nợ công tới các biến số vĩ mô quan trọng của nền kinh tế bao gồm: tăng trưởng GDP, lạm phát, lãi suất, cán thương mại và tỉ giá hối đoái. Những phân

tích này cố gắng truyền tải khuyến cáo về những nguy cơ mà Việt Nam đang và có thể sẽ gặp phải trong tương lai nếu tiếp tục duy trì thâm hụt ngân sách cao và nợ công tăng nhanh như hiện nay. Cuối cùng, một số gợi ý khuyến nghị chính sách tài khoá và quản lý nợ công sẽ được đưa ra.

## 2. Thâm hụt ngân sách

Theo cách tính của Việt Nam, thâm hụt ngân sách được xác định bằng chênh lệch giữa tổng thu và tổng chi ngân sách trung ương và địa phương trong một năm của Chính phủ. Báo cáo Quyết toán Ngân sách nhà nước (NSNN) hằng năm của Bộ Tài chính (BTC) hiện đưa ra hai con số về mức độ (thâm hụt) ngân sách đó là: (i) thâm hụt ngân sách bao gồm cả chi trả nợ gốc; và (ii) thâm hụt ngân sách không bao gồm chi trả nợ gốc. Đáng chú ý là, các con số này đều khác với thông kê về thâm hụt ngân sách của Việt Nam đưa ra bởi Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) (Xem Hình 1(a)).

Bức tranh tài khoá tổng thể cho thấy Việt Nam hiện chưa cần đối được thu chi ngân sách. Thâm hụt ngân sách diễn ra liên tục trong khoảng hơn một thập kỉ qua với mức độ kể từ năm 2008 cao hơn so với những năm trước đó khi Việt Nam theo đuổi các chính sách mở rộng tài khoá nhằm tránh suy giảm kinh tế. Cụ thể, Hình 1(a) cho thấy thâm hụt ngân sách không bao gồm chi trả nợ gốc của Việt Nam trung bình trong giai đoạn 2003–2007 chỉ là 1,3% GDP, nhưng con số này đã tăng gần gấp đôi lên 2,4% GDP theo thông kê của BTC, và tăng gần gấp ba lên 3,8% GDP theo thông kê của IMF trong giai đoạn 2008–2012. Trong 6 tháng đầu năm 2013, mặc dù nguồn thu ngân sách từ dầu thô tăng đáng kể nhờ giá dầu thế giới tăng nhưng hoạt động kinh tế trong nước tăng chậm khiến cho thâm hụt ngân sách của Việt Nam trở nên trầm trọng hơn, lên tới 6,1% GDP, bao gồm chi trả nợ gốc và 4,1% GDP chưa bao gồm chi trả nợ gốc.

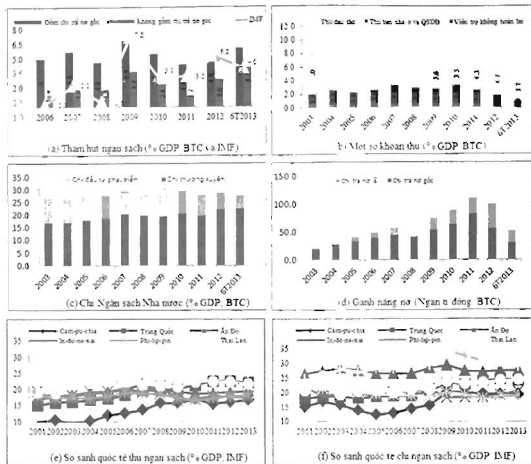
Tổng thu (GDP của Việt Nam trong hai năm gần đây mặc dù có giảm nhưng vẫn ở mức cao so với các nước trong khu vực. Cụ thể, theo thông kê của IMF được biểu diễn trong Hình 1(c), tổng thu GDP của Việt Nam đã giảm từ 28,6% trung bình trong giai đoạn 2006–2010 xuống còn 27,7% trong năm 2011 và 25,5% trong năm 2012. Tuy nhiên, cần phải lưu ý rằng sự giảm thu này là do suy thoái kinh tế

chứ không phải do chủ định thay đổi định hướng tài khoá của Chính phủ. Hơn nữa, mặc dù giảm nhưng tổng thu/GDP trung bình của hai năm gần đây 2011–2012 của Việt Nam vẫn còn cao hơn 1,2 lần con số tương ứng của Trung Quốc và Thái Lan, 1,5 lần của Ấn Độ, Indonesia và Philippines và 1,7 lần của Cam-pu-chia.

Đặc biệt, trong cơ cấu nguồn thu NSNN của Việt Nam có nhiều khoản thu không bền vững theo nghĩa chúng phụ thuộc vào bên ngoài hoặc có nguy cơ cạn kiệt dần theo thời gian. Cụ thể, Hình 1(b) cho thấy thu từ viện trợ không hoàn lại đã giảm từ 0,61% GDP trung bình trong giai đoạn 2006–2010 xuống còn 0,31% GDP trung bình kể từ năm 2011 đến hết tháng 6/2013. Bên cạnh đó, thu từ bán nhà thuộc sở hữu nhà nước và chuyển quyền sử dụng đất cũng có xu hướng ngày càng giảm dần, từ 2,35% GDP xuống chỉ còn 1,53% GDP trong cùng giai đoạn trên khi các tài sản loại này thuộc sở hữu nhà nước đang dần cạn. Tương tự như vậy, thu từ khai thác dầu thô và các tài nguyên khác cũng có bản chất giống các khoản thu từ việc bán tài sản quốc gia. Việc đưa những khoản thu này vào tính toán cân cân ngân sách có thể làm giảm mức độ nghiêm trọng của thực trạng bội chi từ những con số báo cáo, nhưng không che giấu được những rủi ro tiềm ẩn đối với an toàn ngân sách khi nguồn tài nguyên thiên nhiên này là hữu hạn và phụ thuộc quá nhiều vào giá cả thế giới. Nếu loại trừ các khoản thu có tính chất này, thâm hụt ngân sách không gồm chi trả nợ gốc của Việt Nam sẽ là 9,1% GDP trong giai đoạn 2006–2010 và 8,3% trong giai đoạn từ 2011 đến hết tháng 6/2013. Rõ ràng, tình trạng bội chi ngân sách là nghiêm trọng ngay cả khi Việt Nam hiện đang có tỉ lệ thu/GDP là rất cao so với các nước khác trong khu vực.

Có thể nhận định rằng nguyên nhân của tình trạng thâm hụt cao kéo dài trong nhiều năm qua đó là do tổng chi NSNN quá cao chứ không phải do tổng thu thấp. Theo thông kê của IMF trong Hình 1(f), tổng chi chính phủ của Việt Nam ổn định ở mức xấp xỉ 31% GDP kể từ năm 2006 đến nay. Con số này cao gấp 1,4 lần của Trung Quốc và Thái Lan, 1,6 lần của Indonesia và Philippines và 1,8 lần của Campuchia. Ngoài ra, đáng lưu ý là Việt Nam hiện có những cách hạch toán chưa theo thông lệ quốc tế. Nhiều khoản chi ngân sách từ nguồn trái phiếu chính phủ cho các dự án giáo dục, thủy lợi, y tế... được đề ngoại bang,

Hình 1: Thu chi ngân sách nhà nước 2006 – 2013



Nguồn: Tính toán của tác giả từ Quyết toán NSNN các năm của BTC và IMF

Bảng 1: Thâm hụt ngân sách loại trừ một số khoản thu không bền vững (% GDP)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	6T2013
(1) Tổng thu + kết chuyển	36,0	37,7	37,1	37,5	38,8	37,8	25,9	23,5
(2) Thu viện trợ	0,8	0,5	0,6	0,5	0,6	0,5	0,3	0,2
(3) Thu tư bản nhà và giao đất	1,8	2,7	2,2	2,4	2,6	2,1	1,6	0,9
(4) Thu từ đầu thô	8,6	6,9	6,1	3,6	3,5	4,3	4,7	3,7
(5) (1) - (2+3+4) Tổng chi không gồm chi trả	18,5	19,3	20,5	21,3	23,4	21,5	18,6	18,8
(6) nợ gốc	35,5	37,2	37,2	39,4	39,8	37,6	28,8	27,6
(8) (6) - (5)	10,6	9,6	9,0	8,4	7,8	6,8	9,4	8,8

Nguồn: Tính toán của tác giả từ quyết toán và ước tính NSNN các năm của BTC.

không tính vào chỉ tiêu NSNN. Sự thiếu nhất quán trong cách hạch toán tài khóa khiến cho các con số thống kê không phản ánh chính xác về thực trạng chỉ tiêu NSNN của Việt Nam, gây khó khăn cho việc kiểm chứng thông tin cho những người tham gia thị trường, đồng thời khiến cho việc so sánh quốc tế, đánh giá và quản lý tài khoá và rủi ro nợ công của Việt Nam gặp khó khăn.

Thống kê của BTC trong Hình 1(c) cho thấy, ngoại trừ năm 2012, tổng chi NSNN (chưa kể chi chuyển nguồn và chi trả nợ gốc) luôn ở mức xấp xỉ 29% GDP mỗi năm trong suốt giai đoạn kể từ 2007 đến nay. Xét về cấu phần, trong khi chi đầu tư phát triển thời gian gần đây có xu hướng giảm, từ 9,3% GDP trung bình trong giai đoạn 2006–2010 xuống còn 6,7% GDP trong giai đoạn 2011–6/2013, thì chi

thường xuyên lại có xu hướng gia tăng, từ 19,7% GDP lên tới 21,4% trong cùng giai đoạn này. Điều này cho thấy các nỗ lực cắt giảm chi tiêu công chủ yếu nhằm vào cắt giảm chi đầu tư phát triển, còn chi thường xuyên – nhân tố được coi là có ít đóng góp hơn cho tăng trưởng kinh tế dài hạn – lại chưa được chú trọng. Ngoài ra, do thâm hụt ngân sách kéo dài và nợ công tăng nhanh trong những năm gần đây, nghĩa vụ chi trả nợ gốc và nợ lãi cũng đang ngày càng nặng hơn. Cũng theo báo cáo của BTC, trong hai năm 2011 và 2012, mỗi năm Việt Nam phải trả hơn 100 ngàn tỷ đồng nợ gốc và nợ lãi, bằng hơn 50% chi đầu tư phát triển mỗi năm từ ngân sách nhà nước.

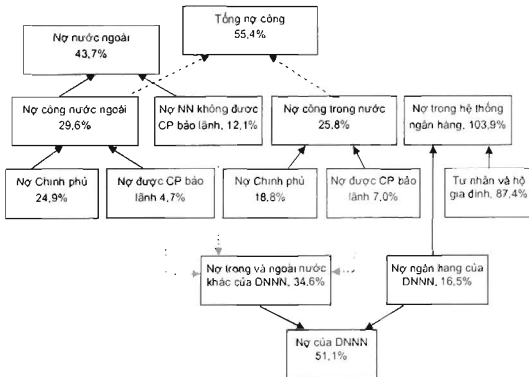
### 3. Nợ công

Tổng nợ công được định nghĩa là nợ trong nước và nước ngoài của khu vực công, bao gồm nợ của chính quyền trung ương, nợ của chính quyền địa phương, và nợ của khối DNNN có sự bảo lãnh của Chính phủ. Nói một cách tổng quát, nợ công của

Việt Nam hình thành từ ba nguồn chính: (i) tích lũy thâm hụt ngân sách hàng năm; (ii) các khoản khi tiêu công cho các công trình/dự án được đề ngoại bằng hạch toán NSNN và; (iii) Nợ của các DNNN được Chính phủ bảo lãnh. Nợ của DNNN, kể cả những doanh nghiệp mà Nhà nước chiếm tỉ lệ sơ hữu chi phối, nếu không được Chính phủ bảo lãnh thì sẽ không được tính vào nợ công.

Thống kê về nợ công của Việt Nam có độ trễ thời gian khá lớn. Theo *Bản tin Nợ công* số 1 xuất bản tháng 12/2012 của BTC, ước tính đến hết năm 2012, tổng nợ công của Việt Nam là vào khoảng 55,4% GDP, trong đó nợ công nước ngoài và nợ công trong nước lần lượt là 29,6% và 25,8% GDP. Tuy nhiên, rủi ro tiềm tàng lớn nhất đối với nợ công của Việt Nam có lẽ không phải ở những khoản nợ được ghi nhận trên sổ sách. Những khoản nợ xấu của khu vực DNNN mà rất có thể sẽ phải dùng ngân sách nhà nước để trả mới là mầm mống đe dọa tính bền vững của nợ công Việt Nam (ví dụ như khoản nợ quốc tế

**Hình 2: Cấu trúc nợ của Việt Nam (% GDP) ước tính đến cuối năm 2012**



Nguồn:

- Thống kê về nợ nước ngoài và nợ công được lấy từ Báo cáo 305/BC-CP ngày 30/10/2012 của Chính phủ trình Quốc hội về tình hình nợ công (Chính phủ nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam, 2012).

Thống kê về nợ trong hệ thống ngân hàng được tính toán từ tổng dư nợ tín dụng của NHNN.

- Nợ ngân hàng của DNNN được lấy từ đề án Tài cơ cấu DNNN của BTC (2012), tổng nợ của DNNN được lấy từ văn bản trả lời của Bộ trưởng Bộ Tài chính tại kỳ họp thứ 4, Quốc hội khoá XIII, tháng 11/2012 (Bộ Tài chính, 2012)

600 triệu USD của Vinashin hay nợ của Tổng Công ty Phát triển Nhà và Đô thị - HUD-T.Tri, 2013). Cụ thể, theo báo cáo của Bộ Tài chính tại Kỳ họp thứ 4 Quốc hội khóa XIII, tháng 11/2012, tổng nợ của DNNN tính đến cuối năm 2011 chiếm khoảng 51,1% GDP (Bộ Tài chính, 2012). Nếu loại trừ phần đã được chính phủ bảo lãnh (4,7% GDP trong nợ công nước ngoài và 7,0% GDP trong nợ công trong nước) thì vẫn còn tới khoảng 39,4% GDP nợ của DNNN không được Chính phủ bảo lãnh. Nếu cộng cả con số nợ của DNNN không được Chính phủ bảo lãnh này vào thì nợ công Việt Nam hiện nay sẽ lên tới xấp xỉ 95% GDP, vượt xa so với ngưỡng an toàn (60% GDP) được khuyến cáo phổ biến bởi các tổ chức quốc tế như WB hay IMF. Trong khi đó, mặc dù được đề cập đến nhiều nhưng các hoạt động tái cấu trúc DNNN của Chính phủ mới chỉ dừng lại ở công tác tổ chức sắp xếp lại và rút vốn đầu tư ngoài ngành. Việc rút vốn đầu tư trong ngành và khuyến khích hơn sự tham gia của khu vực tư nhân trong các lĩnh vực kinh doanh nhằm giảm tỷ trọng đầu tư công trong nền kinh tế vẫn chưa được xem xét. Do vậy, nợ của DNNN và hoạt động kém hiệu quả của khu vực này vẫn là mối đe dọa chính đối với an toàn nợ công quốc gia trong tương lai.

Bên cạnh nợ của DNNN, nợ của các chính quyền địa phương trong xây dựng cơ bản cũng đang nổi lên như một vấn đề nhức nhối đối với việc quản lý tính bền vững của nợ công trong thời gian gần đây. Theo thống kê chính thức trong Báo cáo 305/BC-CP ngày 30/10/2012 của Chính phủ trình Quốc hội về tình hình nợ công, nợ chính quyền địa phương tính đến cuối năm 2012 chỉ vào khoảng 15.650 tỷ đồng, xấp xỉ 0,53% GDP. Tuy nhiên, Kiểm toán Nhà nước gần đây đã công bố con số nợ đọng xây dựng cơ bản của các địa phương đã lên đến 91.000 tỷ đồng, tương đương hơn 3,0% GDP. Việc hạch toán không đầy đủ/che giấu thông tin đang khiến cho Việt Nam không đánh giá được hết thực trạng nợ công, dẫn tới coi nhẹ những khuyến nghị điều chỉnh chính sách nhằm đảm bảo tính bền vững của nó trong tương lai.

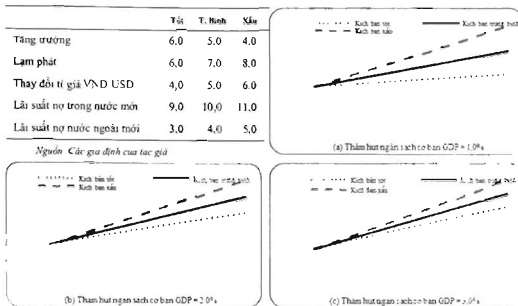
Trong những năm gần đây, cơ cấu nợ của Việt Nam có chiều hướng thay đổi chuyển từ vay nợ nước ngoài sang vay nợ trong nước. Nợ nước ngoài tính đến cuối năm 2012 chiếm khoảng 53,5% và đang có xu hướng giảm, còn nợ trong nước là 46,5% và đang có xu hướng tăng lên. Tuy nhiên, điều này

chưa hẳn là một tín hiệu tốt nhờ giảm lệ thuộc vào nước ngoài và tránh được rủi ro tỷ giá. *Bản tin Nợ Nước ngoài số 7* của Bộ Tài chính cho thấy, tính đến 31/12/2010, lãi suất hữu hiệu của nợ công nước ngoài chỉ nằm trong khoảng từ 2-3%/năm và có kỳ hạn trung bình lên tới hàng chục năm. Ngược lại, các khoản nợ công trong nước, chủ yếu phát hành qua TPCP và TPCPBL có lãi suất hữu hiệu khoảng 11%/năm và chủ yếu (khoảng 90%) có kỳ hạn ngắn từ 2-5 năm (Phạm Thế Anh và cộng sự, 2012). Do vậy, với tình trạng thâm hụt ngân sách kéo dài như hiện nay, sức ép phát hành trái phiếu để đảo nợ và gánh nặng trả lãi của nợ công trong nước là khá lớn. Việc này khiến cho lãi suất trong nước luôn ở mức cao, chèn ép mạnh đầu tư của khu vực tư nhân và làm giảm tăng trưởng kinh tế một khi đồng vốn vay không được khu vực công sử dụng hiệu quả.

Mặc dù nợ nước ngoài có thể được hưởng lãi suất thấp tuy nhiên nó lại tiềm ẩn đầy rủi ro về tỷ giá. Sự mất giá của đồng nội tệ sẽ khiến cho gánh nặng nợ nước ngoài tính theo nội tệ tăng lên. Cũng theo *Bản tin Nợ Nước ngoài số 7*, tính đến hết tháng 12/2010, cơ cấu nợ nước ngoài của Chính phủ Việt Nam chủ yếu bao gồm những đồng tiền mạnh như JPY (38,8%), SDR (27,1%), USD (22,2%) và EUR (9,2%). Nợ theo các đồng tiền khác chỉ chiếm một tỷ lệ rất nhỏ (chưa đến 3%) (Bộ Tài chính, 2010). Kể từ năm 2002, tỷ giá hữu hiệu danh nghĩa (NEER) của VND so với các đồng tiền nằm trong giỏ nợ nước ngoài đã mất giá tới 41%. Tuy nhiên, nếu tính theo giá trị thực, giá trị các khoản nợ này lại giảm khi lạm phát trong giai đoạn này của Việt Nam lên tới 110%. Tức là, gánh nặng nợ của Chính phủ đang được san sẻ sang người dân thông qua thuế lạm phát (Phạm Thế Anh, 2013).

Để thấy được phần nào triển vọng về nợ công trong tương lai, chúng tôi thực hiện mô phỏng tỷ lệ nợ công/GDP theo các giả định khác nhau về thâm hụt ngân sách, lãi suất, lạm phát và tỷ giá hối đoái ở Việt Nam từ nay cho tới năm 2020. Nếu hạch toán đầy đủ, nợ công là tích lũy của các khoản thâm hụt trong quá khứ và hiện tại. Giả sử không có việc in tiền, Chính phủ phải vay nợ để tài trợ cho thâm hụt ngân sách và điều này làm phát sinh những khoản nợ mới. Khi đó, tỷ lệ nợ/GDP sẽ tăng nếu như Chính phủ có thâm hụt ngân sách cơ bản, hay còn gọi là thâm hụt không tính chi trả nợ gốc và lãi nợ gốc,

Hình 3: Dự báo tỷ lệ nợ công/GDP giai đoạn 2012 – 2020



Nguồn: Dự báo của tác giả

và/hoặc lãi suất nợ gốc lớn hơn tốc độ tăng trưởng GDP danh nghĩa. Ngoài ra, sự mất giá của nội tệ cũng sẽ ảnh hưởng đến tỷ lệ nợ công/GDP của Việt Nam khi nó làm tăng giá trị của phần nợ nước ngoài.

Nói một cách tổng quát, sự thay đổi của tỷ lệ nợ công/GDP sẽ phụ thuộc vào thâm hụt ngân sách cơ bản và môi trường vĩ mô (lãi suất, lạm phát, tăng trưởng kinh tế và tỷ giá hối đoái). Trong đó, thâm hụt ngân sách cơ bản phần nhiều phụ thuộc vào ý muốn chủ quan của các nhà hoạch định chính sách trong việc lập kế hoạch thu – chi ngân sách trong năm đó. Theo thời gian, thâm hụt ngân sách cơ bản sẽ được tích lũy vào các khoản nợ công hiện tại. Do vậy, để thấy rõ được định hướng/kế hoạch tài khoá ảnh hưởng như thế nào đến triển vọng nợ công trong tương lai, chúng tôi thực hiện mô phỏng nợ công theo 03 kịch bản thâm hụt ngân sách cơ bản khác nhau trong giai đoạn 2013–2020, lần lượt ở mức 1,0%, 2,0% và 3,0% GDP. Để đạt được con số thâm hụt ngân sách cơ bản 1% GDP/năm, Chính phủ Việt Nam phải thực hiện các chương trình tài khoá thận trọng hơn rất nhiều so với hiện nay. Ngoài ra, các giả định khác nhau về môi trường vĩ mô cũng được đưa ra khi mô phỏng tỷ lệ nợ công/GDP.

Kết quả dự báo nợ công/GDP theo các kịch bản khác nhau tới năm 2020 được trình bày trong Hình 3. Có thể nhận thấy rằng, trong mọi kịch bản, nợ công/GDP đều có xu hướng tăng dần theo thời gian do thâm hụt ngân sách cơ bản tiếp tục diễn ra và do

tác động của sự mất giá nội tệ so với các ngoại tệ trong giỏ nợ công nước ngoài. Tốc độ tăng nhanh hay chậm phụ thuộc các giả định của chúng ta về các yếu tố này. Cụ thể, nếu thâm hụt ngân sách cơ bản được duy trì ở mức 1,0% GDP mỗi năm thì tỷ lệ nợ công/GDP sẽ tăng lên mức 56%, 58% và 61% vào năm 2015 tương ứng với các kịch bản tốt, trung bình và xấu. Nếu thâm hụt ngân sách cơ bản tăng lên mức 2,0% GDP mỗi năm thì tỷ lệ nợ công/GDP sẽ tăng lên mức 60%, 63% và 65% vào năm 2015 tương ứng với các kịch bản tốt, trung bình và xấu. Cuối cùng, nếu thâm hụt ngân sách cơ bản tăng lên mức 3,0% GDP thì tỷ lệ nợ công/GDP sẽ lần lượt cán mốc 64%, 67% và 69% vào năm 2015 lần lượt trong các kịch bản tốt, trung bình và xấu. Trong trường hợp này, rủi ro nợ công là rất lớn trong mọi kịch bản của nền kinh tế.

Cần lưu ý rằng, kết quả mô phỏng này được tính toán dựa trên hai giả định. Thứ nhất, đó là các khoản nợ công đã được hạch toán đầy đủ vào trong con số 54,9% GDP tại thời điểm cuối năm 2011. Thứ hai, kết quả này chưa tính tới những khoản nợ xấu của DNNN mà Chính phủ có thể phải đứng ra gánh hộ trong tương lai. Như vậy, những mô phỏng về triển vọng nợ công cho thấy, muốn duy trì tỷ lệ nợ công/GDP ổn định, ngoại trừ việc gây lạm phát cao, Chính phủ cần phải duy trì được cân cân ngân sách cơ bản cân bằng. Trong điều kiện tỷ lệ thu/GDP đã ở mức rất cao như hiện nay, điều này chỉ có thể thực

hiện bằng các chương trình cắt giảm chi tiêu công và cổ phần hoá triệt để khối DNNN.

**4. Ảnh hưởng của thâm hụt ngân sách và nợ công tới các biến vĩ mô**

Phần này chúng tôi đánh giá tác động của thâm hụt ngân sách và nợ công tới các biến số vĩ mô quan trọng của nền kinh tế bao gồm: tăng trưởng GDP, lạm phát, lãi suất, cán thương mại và tỉ giá hối đoái. Phân tích ở phần này chủ yếu mang tính chất lý thuyết và định tính nhằm truyền tải khuyến cáo về những nguy cơ mà Việt Nam đang và có thể sẽ gặp phải trong tương lai nếu tiếp tục duy trì thâm hụt ngân sách cao và nợ công tăng nhanh như hiện nay.

**4.1. Lạm phát**

Những khoản chi tiêu công không được tài trợ bởi thu thuế hoặc các khoản thu khác có thể góp phần dẫn đến sự dư thừa của tổng cầu và gây lạm phát. Điều này đặc biệt dễ xảy ra khi chi tiêu công được tài trợ bằng cách làm tăng cung tiền trong nền kinh tế. Nếu chỉ một phần nhỏ thâm hụt tài khóa được tài trợ bằng cách tăng cung tiền thì có thể không gây lạm phát. Tuy nhiên, nếu việc tài trợ này là lớn và liên tục trong nhiều năm thì chắc chắn nền kinh tế cuối cùng sẽ phải trải qua lạm phát cao và kéo dài.

Kênh truyền dẫn này có thể được giải thích đơn giản thông qua vai trò quyết định trong dài hạn của cung tiền đối với lạm phát của nền kinh tế. Sự gia tăng của cung tiền có thể không làm tăng lạm phát nếu như nền kinh tế đang tăng trưởng và cầu tiền giao dịch tăng theo, hoặc khi các thị trường tài sản khác đang kém hấp dẫn. Sự gia tăng cung tiền lúc đó có thể được hấp thụ hết bởi sự gia tăng của cầu tiền và do vậy không gây ra sự gia tăng giá cả hàng hóa và dịch vụ trong nền kinh tế. Tuy nhiên, khi khu vực tư nhân đã hài lòng với lượng tiền mà họ đang nắm giữ thì việc gia tăng cung tiền cuối cùng sẽ làm họ tăng chi tiêu và trong điều kiện cung hàng hóa và dịch vụ không tăng theo kịp, nó sẽ kéo giá cả lên cao cho tới khi trạng thái cân bằng mới được khôi phục. Khi Chính phủ tài trợ cho thâm hụt bằng cách tăng cung tiền thì họ thực coi là đang thu “thuế lạm phát” đối với những người đang nắm giữ tiền.

Trong ngắn hạn, Chính phủ nhiều nước có thể tận dụng việc tài trợ cho thâm hụt ngân sách thông qua tăng cung tiền do giá cả chưa phản ứng ngay. Tuy

nhiên, theo thời gian, khi lạm phát xảy ra thì khả năng thu thuế lạm phát sẽ dần bị hạn chế. Lý do là khu vực tư nhân sẽ nhanh chóng giảm lượng tiền nắm giữ và chuyển sang các loại tài sản khác có giá trị thực ổn định trong môi trường lạm phát cao như vàng và ngoại tệ mạnh. Hậu quả là hiện tượng “vàng hóa” và “đô-la hóa” sẽ phổ biến trong nền kinh tế.

Những tác động này diễn ra rất giống với thực tế ở Việt Nam trong những năm vừa qua. Thâm hụt tài khóa được tài trợ phần lớn bởi vay nợ thông qua phát hành TPCP và thậm chí có năm tạm ứng ngân sách bằng nguồn tiền phát hành (Theo Điều 23, Luật NSNN 2002, tạm ứng cho ngân sách nhà nước được thực hiện nhằm xử lý thiếu hụt tạm thời quỹ ngân sách nhà nước theo quyết định của Thủ tướng Chính phủ). Tuy nhiên, TPCP và TPCP bảo lãnh chủ yếu được bán cho các ngân hàng thương mại lớn. Lượng trái phiếu này sau đó được các ngân hàng thương mại cầm cố lại tại NHNN để lấy tiền mặt thông qua nghiệp vụ thị trường mở hoặc qua cửa sổ tài chiết khấu. Cuối cùng, điều này làm tăng cung tiền và gây lạm phát trong nền kinh tế. Theo số liệu thống kê của Bloomberg, tính đến cuối tháng 8/2013, tổng lượng TPCP và TPCP bảo lãnh đang lưu hành có giá trị vào khoảng gần 500 ngàn tỉ đồng, tương đương với 17% GDP danh nghĩa và hơn 13% cung tiền M2 của năm 2012. Như vậy, cùng với nhu cầu tín dụng cao của khu vực tư nhân, chỉ tiêu công tài trợ thông qua phát hành trái phiếu cũng đã gián tiếp dẫn đến sự gia tăng mạnh của cung tiền trong những năm gần đây. Tăng trưởng cung tiền cao, lạm phát cao đã khiến công chúng tìm cách trú ẩn vào những tài sản có giá trị ổn định như vàng, ngoại tệ mạnh, và bất động sản, gây ra sự bất ổn trên các thị trường tài sản và làm giảm hiệu lực của chính sách tiền tệ trong nước.

**4.2. Lãi suất**

Khi không chịu các ràng buộc hành chính thì lãi suất sẽ được quyết định bởi cung cầu trên thị trường vốn vay, tức là nơi gặp gỡ giữa tiết kiệm của các hộ gia đình và đầu tư của các doanh nghiệp. Tổng của tiết kiệm chính phủ và tiết kiệm tư nhân, hay còn gọi là tiết kiệm quốc gia, sẽ phản ánh cung còn đầu tư đại diện cho phía cầu của thị trường vốn vay. Thâm hụt tài khóa sẽ làm giảm tiết kiệm chính phủ, giảm tiết kiệm quốc gia, do vậy làm giảm cung và làm tăng lãi suất vốn vay trên thị trường. Sự gia tăng của

lãi suất cuối cùng sẽ làm giảm đầu tư của khu vực tư nhân. Đây chính là hiệu ứng *lấn át* đầu tư tư nhân của chỉ tiêu công. Hay nói cách khác, khi chỉ tiêu công thái quá sẽ dẫn đến thâm hụt ngân sách. Chính phủ buộc phải vay nợ thông qua phát hành trái phiếu và làm giảm lượng vốn vay trên thị trường mà đang lẽ ra khu vực tư nhân có thể tiếp cận được với giá thấp.

Kể từ năm 2010 đến nay, theo số liệu thống kê của Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX), Chính phủ Việt Nam đã vay nợ trên 100 ngàn tỉ đồng mỗi năm thông qua phát hành trái phiếu trong nước (bao gồm TPCP và TPCP bảo lãnh), cao hơn nhiều so với những năm trước đó. Cụ thể, theo thống kê của HNX, tổng giá trị TPCP và TPCP bảo lãnh phát hành trong năm 2010 là 119 ngàn tỉ đồng, năm 2011 là 117 ngàn tỉ đồng, năm 2012 là 163 ngàn tỉ đồng và 8 tháng đầu năm 2013 là 132 ngàn tỉ đồng. Lãi suất vốn vay trên thị trường trong thời kỳ này cũng cao hơn gấp đôi so với lãi suất của giai đoạn 2007–2009. Đây chính là ví dụ điển hình của hiện tượng đầu tư công lấn át đầu tư tư nhân. Nghiêm trọng hơn, khả năng huy động vốn trong nước thông qua phát hành TPCP nhiều khi không phải được hình thành một cách tự nhiên theo quy luật cung cầu của thị trường. Trong những năm 2010–2011, với mức trần lãi suất TPCP dao động trong khoảng từ 10–12%/năm, trong khi lãi suất cho vay trên thị trường lên tới hơn 20%/năm, thông thường sẽ không có một ngân hàng thương mại nào sẵn lòng mua TPCP. Tuy nhiên, đây lại là hai năm thành công đối với việc phát hành TPCP. Ban chấp hành sau hiện tượng này đó là việc các ngân hàng thương mại có thể bán/cầm cố TPCP tại NHNN tại mức lãi suất chiết khấu thấp, sau đó cho các ngân hàng thiếu hụt thanh khoản vay với lãi suất cao nhằm hưởng lợi lớn. Hành động này đã khiến cho có thời kỳ vốn chỉ chạy loanh quanh từ thị trường TPCP sang thị trường liên ngân hàng, và ngược lại, mà không đến được khu vực tư nhân, gây khó khăn thêm cho hoạt động sản xuất.

### 4.3. Cân cân thương mại và tỉ giá

Dân cư một nước có thể có chỉ tiêu vượt mức giá trị hàng hóa và dịch vụ mà họ sản xuất ra thông qua nhập khẩu hàng hóa từ nước khác. Do vậy, nếu Chính phủ tăng chỉ tiêu mà không đồng thời sử dụng các chính sách hạn chế chỉ tiêu của khu vực tư nhân

thì sẽ làm tăng cầu nhập khẩu và thâm hụt thương mại. Theo mối quan hệ hạch toán thu nhập quốc dân chúng ta biết rằng, tiết kiệm của một quốc gia sẽ bằng với tổng của đầu tư tư nhân và cán cân thương mại. Thâm hụt ngân sách sẽ làm giảm tiết kiệm quốc gia, và do vậy làm giảm đầu tư tư nhân và/hoặc làm giảm xuất khẩu ròng. Sự giám sát đầu tư tư nhân gây ra bởi thâm hụt ngân sách có thể dễ dàng hiểu được thông qua hiệu ứng *lấn át* đầu tư. Còn sự giám sát của xuất khẩu ròng có thể được giải thích thông qua tác động của việc gia tăng chỉ tiêu chính phủ đối với nhập khẩu. Sự gia tăng chỉ tiêu công và thâm hụt ngân sách, sẽ ngay lập tức làm cho tổng chỉ tiêu trong nước lớn hơn sản lượng trong nước. Để đáp ứng lượng chỉ tiêu tăng thêm này, bên cạnh sản xuất trong nước tăng, thì nhập khẩu cũng sẽ tăng và gây thâm hụt thương mại. Tác động của thâm hụt ngân sách đối với thâm hụt thương mại cũng sẽ đặc biệt nghiêm trọng ở những nước có sản xuất trong nước phụ thuộc nhiều vào nguồn nguyên vật liệu nhập khẩu như Việt Nam.

Tác động của thâm hụt ngân sách đối với thâm hụt thương mại không chỉ dừng lại ở đó. Việc nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ cũng sẽ dẫn đến sự dịch chuyển ngược của dòng tài sản ra nước ngoài. Khi nhập khẩu nhiều hơn xuất khẩu, ban đầu chúng ta phải trả ngoại tệ cho người nước ngoài. Sau đó, lượng ngoại tệ này có thể được người nước ngoài sử dụng để mua cổ phiếu, trái phiếu công ty, trái phiếu chính phủ hoặc bất động sản. Do vậy, khi thâm hụt ngân sách xảy ra, Việt Nam trở thành nước nhập khẩu ròng hàng hóa và dịch vụ, đồng thời cũng là nước xuất khẩu ròng tài sản. Lượng tài sản trong nước nắm giữ bởi người nước ngoài sẽ ngày càng nhiều hơn.

Thâm hụt ngân sách còn làm giảm lượng cung vốn vay đối với khu vực tư nhân và do vậy làm tăng lãi suất. Trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, sự gia tăng lãi suất có thể thu hút dòng vốn quốc tế chảy vào trong nước. Cùng ngoại tệ tăng và đồng nội tệ có thể lên giá. Tuy nhiên, ở nước ta, tác động này là không đủ bù đắp sức ép mất giá của đồng nội tệ gây ra bởi thâm hụt thương mại lớn. Hơn nữa, dòng chảy vào của vốn nước ngoài cũng bị hạn chế nhiều bởi môi trường lạm phát cao và chính sách thay đổi tỉ giá khó dự đoán trong nước.

### 4.4. Tăng trưởng



Chính sách tài khóa có thể tác động đến tăng trưởng sản lượng của một nền kinh tế thông qua hai kênh truyền dẫn. Thứ nhất, nó có thể làm thay đổi tiết kiệm và đầu tư, và do vậy là năng lực sản xuất trong dài hạn của một quốc gia. Thứ hai, nó có thể làm thay đổi hiệu quả sử dụng nguồn lực, và do vậy làm thay đổi cả sản lượng hiện tại lẫn tăng trưởng trong tương lai. Trong thời kì suy thoái kinh tế, sự mở rộng tài khóa và chấp nhận thâm hụt ngân sách ở một mức độ nhất định có thể giúp sản lượng trong nước tăng trở lại nhờ kích thích tổng cầu. Chính sách này đặc biệt hiệu quả ở những nền kinh tế trước đó theo đuổi chính sách tài khóa cân bằng. Tuy nhiên, nếu nền kinh tế đã ở gần mức sản lượng tiềm năng và trước đó nền kinh tế liên tục có thâm hụt tài khóa thì hiệu quả của chính sách là rất hạn chế. Sự mở rộng tài khóa lúc đó thậm chí sẽ nhanh chóng dẫn đến lạm phát cao, lãi suất cao, thâm hụt vãng lai và bất ổn tài chính. Bài học kích thích tổng cầu của Việt Nam trong năm 2009 và hậu quả của nó trong năm 2010-2011 là ví dụ điển hình của trường hợp này.

Để phản ứng lại sự gia tăng của lạm phát và thâm hụt vãng lai do hậu quả của thâm hụt tài khóa kéo dài, Chính phủ Việt Nam cũng như một số nước khác thường áp dụng các biện pháp hành chính kiểm soát giá cả trong nước và kiểm soát tỉ giá. Tuy nhiên, những biện pháp này lại làm tăng sự thiếu hụt tổng cung do chúng bóp méo thị trường các nhân tố sản xuất trong nước, nguồn lực sẽ được phân bổ một cách không hợp lý, và do thiếu nguyên vật liệu nhập khẩu làm hạn chế năng lực sản xuất và xuất khẩu. Sự mở rộng tài khóa kéo dài tiếp tục làm cán cân vãng lai xấu thêm và lạm phát tăng tốc. Sự sụt giảm niềm tin vào đồng nội tệ và kinh tế trong nước có thể dẫn đến sự tháo chạy của dòng vốn ngoại trừ khi Chính phủ phải trả giá đất bằng cách thắt chặt tiền tệ, tăng lãi suất nhằm khôi phục lại niềm tin vào đồng nội tệ, giống như những gì Việt Nam đã phải trải qua kể từ năm 2011 đến nay. Vòng luẩn quẩn giữa thâm hụt tài khóa - thâm hụt thương mại - thâm hụt tài khóa có thể tiếp tục diễn ra khi các chính sách kiểm soát giá và thương mại này làm giảm nguồn thu thuế, đặc biệt là thu từ hàng nhập khẩu. Điều này làm cho việc kiềm chế thâm hụt ngân sách càng khó khăn hơn và việc tăng hoặc áp thuế/phí mới là những biện pháp cuối cùng mà

Chính phủ có thể sử dụng. Gánh nặng thuế/phí cao sẽ làm giảm động cơ sản xuất, giảm tiết kiệm và đầu tư của khu vực tư nhân, và cuối cùng là nền kinh tế sẽ có tăng trưởng thấp hoặc thậm chí là tăng trưởng âm.

#### 4.5. Hạ cánh cứng

Cuối cùng, tác động nghiêm trọng nhất của thâm hụt ngân sách cao và nợ công tăng nhanh đó là sự "hạ cánh cứng." Đây là thuật ngữ phản ánh tình huống xảy ra khi nền kinh tế một nước nhanh chóng chuyển từ tăng trưởng cao sang tăng trưởng thấp và sau đó là suy thoái. Tình huống này thường xảy ra khi chính phủ nước đó cố gắng cắt giảm thâm hụt ngân sách và kiểm soát nợ công. Có thể là sớm và đặt giá thiết về sự hạ cánh cứng của Việt Nam khi tỉ lệ nợ/GDP đang ở mức trung bình, tuy nhiên việc khuyến cáo về vấn đề này sẽ là cần thiết cho việc định hướng chính sách tài khóa lâu dài trong tương lai nhất là trong bối cảnh nợ nần cao của khối DNNN.

Hạ cánh cứng có thể xảy ra khi nợ quốc gia tăng nhanh đến một ngưỡng nào đó làm kích hoạt sự tháo chạy khỏi tài sản trong nước của dòng vốn ngoại. Thứ nhất, như đã phân tích ở phần trên, thâm hụt ngân sách có xu hướng dẫn đến thâm hụt thương mại. Thâm hụt thương mại được tài trợ bằng việc bán tài sản trong nước cho nhà đầu tư nước ngoài. Tuy nhiên, lượng tài sản trong nước mà người nước ngoài muốn nắm giữ chỉ là hữu hạn. Nó sẽ không tăng mãi theo thâm hụt thương mại. Nếu thâm hụt kép cứ tiếp tục diễn ra thì đến một lúc nào đó cầu về tài sản trong nước sẽ bão hòa và giá của chúng sẽ giảm mạnh. Thứ hai, khi thâm hụt tài khóa kéo dài và nợ công tăng đến một ngưỡng nào đó sẽ gây ra mối lo ngại của các nhà đầu tư về nguy cơ mất khả năng thanh toán chính phủ. Điều này sẽ khiến cho cả nhà đầu tư nước ngoài lẫn nhà đầu tư trong nước tháo chạy khỏi các tài sản trong nước. Hậu quả là giá tài sản sẽ giảm, lãi suất sẽ tăng, đầu tư sụt giảm, đồng nội tệ mất giá và lạm phát tăng vọt.

Sự gia tăng của lãi suất sẽ khiến cho tình trạng tài khóa thêm trầm trọng do gánh nặng nợ tăng nhanh. Lãi suất cao cũng dẫn đến thu thuế giảm do cầu tiêu dùng sụt giảm. Để đối phó với nguy cơ phá sản này, Chính phủ các nước thường phản ứng lại bằng cách nhanh chóng gia tăng các loại thuế thu nhập và thuế

tài sản nhằm đạt được thặng dư ngân sách cơ bản. Chính sách này lại làm tiêu dùng sụt giảm thêm và gây ra suy thoái kinh tế.

Hậu quả của sự hạ cánh cứng còn là sự gia tăng mạnh của lạm phát thông qua kênh nhập khẩu khu đồng nội tệ mất giá do sự tháo chạy của dòng vốn ngoại. Ngoài ra, sức ép in tiền để trả nợ trong thời kỳ này cũng là rất lớn. Hậu quả là lạm phát tăng vọt. Cuối cùng, sự hạ cánh cứng cũng có thể dẫn đến một cuộc khủng hoảng tài chính. Giá tài sản giảm và gánh nặng lãi suất sẽ làm cho nhiều doanh nghiệp có nguy cơ phá sản. Sự phá sản của các doanh nghiệp đến lượt nó lại gây khó khăn tài chính cho hệ thống ngân hàng do nợ xấu gia tăng. Kịch bản xấu nhất của tình huống này có thể là sự đổ vỡ tín dụng và phá sản của các tổ chức tài chính. Nền kinh tế lâm vào khủng hoảng giống như những gì mà thế giới đã trải qua vào những năm 30 của thế kỷ trước.

### 5. Khuyến nghị chính sách

Những thách thức tài khóa và nợ công được phân tích ở trên cho thấy đã đến lúc Việt Nam cần có một cuộc cải cách tài khóa triệt để và toàn diện nhằm đưa ngân sách dần trở về trạng thái cân bằng, bảo đảm tính bền vững của nợ công và duy trì sự ổn định lâu dài cho nền kinh tế. Dù ngưỡng an toàn nợ công nói chung và nợ nước ngoài nói riêng là bao nhiêu đi chăng nữa thì với thâm hụt ngân sách kéo dài như hiện nay, Việt Nam sẽ nhanh chóng chạm các ngưỡng đó. Do vậy, việc sớm chuẩn bị cho một kế hoạch tái khóa bền vững dài hơi sẽ là rất cần thiết giúp cho nền kinh tế tránh được những cú sốc tài khóa tiêu cực trong tương lai.

Trước tiên, chúng tôi cho rằng Việt Nam cần xây dựng một chuẩn mực hạch toán thâm hụt ngân sách và nợ công theo thông lệ quốc tế. Các khoản chi đề ngoài bảng phải được tuyệt đối tránh. Các thước đo thâm hụt ngân sách loại trừ những khoản thu kèm bền vững và thu từ bán tài sản cũng cần được tính toán thêm để có thể đánh giá được chính xác thực trạng tài khóa hiện tại. Ngoài ra, các gánh nặng ngân sách phát sinh trong tương lai, ví dụ như chi trả lương hưu hay bảo hiểm y tế, cũng cần được đưa vào các dự báo về thâm hụt ngân sách nhằm có được bức tranh chính xác hơn về triển vọng nợ công trong trung và dài hạn. Đặc biệt, nợ của khu vực DNNN cần phải được tính toán, phân tích và báo cáo đầy đủ

bên cạnh định nghĩa nợ công hiện nay ở Việt Nam. Việc phân tích và đánh giá nợ của DNNN phải được coi là một phần không thể tách rời trong các báo cáo về nợ công.

Thứ hai, công tác giám sát và thực thi kỉ luật tài khóa cần được thực hiện một cách chặt chẽ, cập nhật và sát sao hơn. Để làm được việc này, Việt Nam cần xây dựng một hệ thống các chỉ tiêu về an toàn tài khóa và nợ công. Các chỉ tiêu này cần quy định rõ về trần thâm hụt ngân sách, tỷ trọng chi đầu tư so với chi thường xuyên, giới hạn về tổng nợ công và nghĩa vụ trả nợ công trong nước cũng như nước ngoài hàng năm, v.v. Các chỉ tiêu này càng chi tiết càng tốt và việc tuân thủ chúng phải được theo dõi sát sao và kiên định.

Thứ ba, với thực trạng ngân sách và nợ công hiện nay, Việt Nam cần đánh giá và sàng lọc các khoản chi tiêu NSNN theo tính hiệu quả để từ đó có cơ sở thực hiện cắt giảm chúng. Việc cắt giảm phải dựa trên việc đánh giá sàng lọc những chương trình/dự án chi tiêu kém hiệu quả, có thứ tự ưu tiên thấp, hoặc những lĩnh vực mà khu vực tư nhân có thể làm tốt. Chi tiêu NSNN cần được chuyển dịch theo hướng tăng chi đầu tư phát triển và giảm chi thường xuyên (gấp 3 lần chi đầu tư phát triển và trung bình tăng 28% mỗi năm trong giai đoạn 2011-2012). Đồng thời, hệ thống thuế cần được cải cách bảo đảm các tiêu chí tạo nguồn thu bền vững, hiệu quả, công bằng và minh bạch. Gánh nặng thuế cần phải được điều chỉnh giảm một cách hợp lý theo tiến độ cải giảm chi tiêu công. Hệ thống thuế và phí cần được rà soát tránh sự chồng lấn lên nhau. Các sắc thuế cần được điều chỉnh nhằm bảo đảm an sinh xã hội cho người thu nhập thấp, khuyến khích tiết kiệm và hạn chế tiêu dùng, đặc biệt là hàng tiêu dùng xa xỉ nhập khẩu. Cuối cùng, Việt Nam cần có một đánh giá toàn diện về hiệu quả của các DNNN theo các tiêu chí về lợi nhuận, công nghệ, tạo việc làm, đóng góp ngân sách... Số lượng và tỉ trọng các DNNN cần được đặt mục tiêu giảm dần thông qua quá trình cổ phần hóa triệt để các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh, bất kể chúng có hiệu quả hay không, đồng thời tạo điều kiện bình đẳng cho doanh nghiệp tư nhân tham gia trên tất cả các thị trường. □

**Tài liệu tham khảo:**

- Chính phủ nước Cộng hòa Xã hội Chủ nghĩa Việt Nam (2012). Báo cáo 305/BC-CP ngày 30/10/2012 của Chính phủ trình Quốc hội về tình hình nợ công. Hà Nội.
- Bộ Tài chính. (2010). Ban tin Nợ Nước ngoài số 7. Hà Nội.
- Bộ Tài chính (2012). Đề án tái cơ cấu DNNN giai đoạn 2011–2015, trọng tâm là các tập đoàn kinh tế, tổng công ty nhà nước của Bộ Tài chính trình Chính phủ tháng 5/2012 Hà Nội.
- Bộ Tài chính (2013). Ban tin Nợ công số 1. Hà Nội
- Bộ Tài chính (2013). Quyết toán và dự toán ngân sách nhà nước các năm 2006–2013. Hà Nội.
- Nhật Minh và Hà Thu (2013). Vinashin tìm cách kéo dài khoản nợ 600 triệu USD VNExpress. Truy cập lần cuối ngày 13 tháng 10 năm 2013 từ <http://vnexpress.net/gl/kinh-doanh/doanh-nghiep/2013/02/vinashin-tim-cach-keo-dai-khoan-no-600-trieu-usd>
- Phạm Thế Anh (2013). Kinh tế Việt Nam: Từ chính sách ổn định tổng cầu sang chính sách trọng cung nhằm thúc đẩy tăng trưởng dài hạn, Nhà xuất bản Tri thức, 2013.
- Phạm Thế Anh và các cộng sự (2012). Quản lý nợ công và tính bền vững ở Việt Nam: Quá khứ, hiện tại và tương lai Dự án nghiên cứu của Ủy ban Kinh tế Quốc hội năm 2012
- T.Tri (2013). HUD “cầu cứu” Bộ Tài chính trả thay nợ nước ngoài. Dân Trí Online. Truy cập lần cuối ngày 13 tháng 10 năm 2013 từ <http://dantri.com.vn/kinh-doanh/hud-cau-cuu-bo-tai-chinh-tra-thay-no-nuoc-ngoai-734379.htm>

**Fiscal deficit, public debt and macroeconomic risks in Vietnam**

*Abstract:*

*This paper aims to examine Vietnam’s fiscal deficit and public debt as the country completes a halfway of its socio-economic development plan, 2011-2015. The analysis reveals that despite of high revenue-GDP ratio as compared to that of other countries in the region fast-growing state expenditure, especially current component, has been leading to Vietnam’s persistent fiscal deficit in recent years. In addition, the analysis also shows that Vietnam’s public debt risks mainly lies in the under-reported debt of state owned enterprises. Prolonged fiscal deficit and rising public debt are causing unfavorable environment of inflation, interest rates, exchange rates and growth, threatening the economy’s stability in the future*

**Thông tin tác giả:**

\* **Phạm Thế Anh**, tiến sĩ

- Nơi công tác: Khoa Kinh tế học, trường Đại học Kinh tế quốc dân

Email: [theanh98@yahoo.com](mailto:theanh98@yahoo.com)