

ẢNH HƯỞNG CỦA KHỦNG HOẢNG NỢ CÔNG ĐẾN CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ CHÂU ÂU

Khủng hoảng nợ công bùng phát bắt đầu từ năm 2010 mà Hy Lạp là quốc gia đầu tiên của Liên minh Châu Âu lâm khủng hoảng tài chính sau đó là các quốc gia như Bồ Đào Nha, Tây Ban Nha, Ai len và một số nước khác. Khi nghiên cứu và phân tích có thể thấy nhìn chung kinh tế các nước này đều rơi vào tình trạng nợ công tăng lên ở mức cao nên buộc phải kêu gọi sự hỗ trợ tài chính từ các nước trong liên minh EU và từ IMF. Tình trạng nợ công cao sẽ dẫn đến nguy cơ khủng hoảng nợ, đẩy nền kinh tế vào tình trạng suy thoái nợ kéo theo một loạt hệ quả về mất ổn định kinh tế không chỉ trong nước mà còn trong khu vực. Chính vì vậy, trong chuyên đề này chúng tôi xin gửi tới các đại biểu những kiến thức cơ bản về nợ công, quản lý nợ công và tác động của khủng hoảng nợ công đến các chính sách kinh tế.

1. Nợ công

Hoạt động quản lý nợ của mỗi quốc gia đều đề cập đến khái niệm nợ công và khái niệm nợ công được đưa ra khá đa dạng tùy thuộc vào thực tiễn hoạt động quản lý nợ của mỗi nước.

Theo Từ điển Bách khoa toàn thư mở Wikipedia, công hay nợ chính phủ là số tiền nợ của chính phủ trung ương, chính phủ liên bang và chính quyền địa phương.

Theo Ngân hàng Thế giới, “*Nợ công là toàn bộ những khoản nợ của chính phủ và những khoản nợ được chính phủ bảo lãnh*”. Như vậy, có thể hiểu Nợ của chính phủ là toàn bộ các khoản nợ trong nước, nợ nước ngoài của chính phủ và các đại lý của chính phủ; nợ của các tỉnh, thành phố hoặc các tổ chức chính trị trực thuộc chính phủ và các đại lý của các tổ chức này; nợ của các doanh nghiệp nhà nước. Bên cạnh đó, các khoản nợ do Chính phủ bảo lãnh nghĩa là toàn bộ nghĩa vụ trả nợ đối với những khoản nợ trong nước và nước ngoài của khu vực tư nhân do chính phủ bảo lãnh cũng được xem là nợ công.

Theo quan điểm của Quỹ Tiền tệ quốc tế thì nợ công bao gồm nợ của khu vực tài chính công và nợ của khu vực phi tài chính công.

Nợ công ở Việt Nam được chia thành các khoản nợ như sau:

Thứ nhất, đối với các khoản nợ được ký kết, phát hành nhân danh nhà nước hoặc Chính phủ, các khoản nợ do Bộ tài chính ký kết, phát hành hoặc ủy quyền phát hành, đây được coi là nợ Chính phủ nhưng không bao gồm các khoản nợ do Ngân hàng Nhà nước Việt Nam phát hành nhằm thực hiện mục tiêu chính sách tiền tệ trong từng thời kỳ.

Thứ hai, đối với các khoản nợ của doanh nghiệp, tổ chức kinh tế vay trong nước và nước ngoài được nhà nước, Chính phủ đứng ra bảo lãnh.

Thứ ba, đối với các khoản nợ do Ủy ban nhân dân cấp tỉnh, thành phố trực thuộc trung ương ký kết phát hành hoặc ủy quyền phát hành.

Do sự phân định về nợ công như trên nên trong phạm vi điều chỉnh của Luật quản lý nợ công của Việt Nam hẹp hơn so với các tổ chức quốc tế, bởi trong phạm vi điều chỉnh cả Luật quản lý nợ công không bao gồm nợ của doanh nghiệp Nhà nước, nợ của Ngân hàng Trung ương.

Bản chất của nợ công trong giới hạn cho phép sẽ mang lại tác dụng tích cực cho quốc gia, tuy nhiên, nếu nợ công quá cao sẽ gây ra tổn thất rất lớn cho hoạt động kinh tế xã hội. Chính vì thế, để hình thành nợ công cần phải xem xét tác động của nó đối với quốc gia ở cả mặt tích cực và tiêu cực.

** Tác động tích cực*

Xét ở góc độ thúc đẩy tốc độ tăng trưởng kinh tế xã hội, chính phủ các nước cần huy động vốn để đầu tư phát triển kinh tế xã hội thì những khoản vay của chính phủ đã tạo thêm nguồn lực cần thiết để thúc đẩy sản xuất trong nước đồng thời đáp ứng nhu cầu vốn cho đầu tư, bảo đảm an sinh xã hội, các chương trình phúc lợi của nhà nước. Do đó, đối với những khoản vay nước ngoài sẽ là nguồn tài trợ bổ sung chủ yếu cho đầu tư phát triển kinh tế xã hội của các nước trong quá trình phát triển khi nguồn vốn của khu vực tư nhân và dân cư thường phân tán và phụ thuộc vào thu nhập cũng như chi tiêu của các hộ gia đình.

Bên cạnh đó, trong quá trình phát triển kinh tế xã hội tình trạng bội chi ngân sách nhà nước ngày càng gia tăng nên để bù đắp bội chi ngân sách nhà nước trong bối cảnh vừa phải giải quyết mối quan hệ giữa duy trì phát triển bền vững với nguồn lực có hạn thông qua việc huy động vốn bù đắp bội chi ngân sách nhà nước, đây cũng được xem là khoản nợ công do Nhà nước chịu trách nhiệm.

Chính phủ nhiều nước đã phát hành trái phiếu chính phủ nhằm tạo thêm công cụ để ổn định và điều hòa lưu thông tiền tệ trong quản lý và điều hành chính sách tiền tệ và điều tiết thị trường tài chính. Trường hợp ngân hàng Trung ương, người tổ chức và điều hành chính sách tiền tệ sử dụng việc mua bán trái phiếu Chính phủ trên thị trường để điều tiết lượng tiền cung ứng thông qua nghiệp vụ thị trường mở. Các ngân hàng thương mại sử dụng việc mua bán trái phiếu Chính phủ để giải quyết tình trạng thừa hoặc thiếu vốn trong thanh toán cũng như tạo thêm tính thanh khoản cho trái phiếu chính phủ. Trên thực tế, thị trường trái phiếu Chính phủ là nơi tạo ra mức lãi suất dài hạn chuẩn cho thị trường tài chính, góp phần giúp nhà nước điều tiết thị trường tốt hơn và các chủ thể có mức lãi suất tham chiếu chuẩn khi thực hiện đầu tư trên thị trường.

Mặt khác, những khoản nợ nước ngoài sẽ tạo điều kiện cho các nước vay nợ tiếp cận được nguồn vốn mà không làm giảm đầu tư hay tiêu dùng trong nước. Việc tiếp cận nguồn vốn bên ngoài buộc chính phủ các nước phải tiến hành cải cách thể chế, cải cách hành chính tạo điều kiện thuận lợi cho môi trường kinh doanh, cải tạo cơ sở hạ tầng, đồng thời các nước vay nợ cũng có nhiều cơ hội hơn trong việc tiếp cận máy móc, thiết bị, chuyển giao công nghệ và kỹ năng quản lý.

Tuy nhiên, ngoài những tác động tích cực của việc vay vốn, thì những vấn đề tiêu cực trong hoạt động

** Tác động tiêu cực*

- *Nợ công tác động đến sự tăng trưởng kinh tế và ổn định môi trường kinh tế vĩ mô.* Nếu nợ công được thực hiện bằng nguồn vay nợ trong nước sẽ đẩy mặt bằng lãi suất lên cao, làm tăng chi phí đầu tư, giảm nhu cầu đầu tư của

nền kinh tế và có thể dẫn đến “hiệu ứng thoái lui đầu tư”. Qua đó, khiến tiết kiệm sụt giảm, kéo theo tăng trưởng kinh tế suy yếu. Trong trường hợp nợ công được thực hiện bằng vay nước ngoài, tác động thoái lui đầu tư có thể được hạn chế do giảm bớt căng thẳng về lãi suất. Tuy nhiên, vay nước ngoài lại có thể gây ra sự bất ổn về tỷ giá, từ đó, khiến cho hoạt động đầu tư bị sụt giảm, kéo theo sự suy giảm kinh tế và gia tăng lãi suất trong nước. Bên cạnh đó, những hậu quả về kinh tế cùng với việc lệ thuộc quá nhiều vào các khoản nợ nước ngoài sẽ làm giảm vị thế chính trị của quốc gia. Qua đó, phải chịu những áp lực to lớn từ phía các chủ nợ và các tổ chức tài chính quốc tế như sức ép về việc thắt chặt chi tiêu, tăng thuế khóa, giảm trợ cấp xã hội, và đi xa hơn là những yêu cầu về cải cách thể chế, thay đổi bộ máy quản lý, thay đổi các định hướng kinh tế..., từ đó, ảnh hưởng đến ổn định môi trường kinh tế vĩ mô.

- Nợ công làm tăng lãi suất, tạo áp lực gây ra lạm phát. Khi chính phủ vay từ công chúng thông qua phát hành công cụ nợ sẽ có xu hướng đẩy mặt bằng lãi suất tăng lên. Hơn nữa, nếu chính sách tiền tệ được mở rộng để tài trợ cho các khoản chi tiêu tất yếu là lạm phát xảy ra, thực chất việc in tiền để tài trợ cho thâm hụt ngân sách gây ra lạm phát chính là hiện tượng tài khóa chứ không phải hiện tượng tiền tệ. Điều này đã được Dornbusch (1996) khẳng định: chênh lệch giữa lãi suất thực và tốc độ tăng trưởng kinh tế càng lớn, mức độ lạm phát càng cao. Do đó, nợ công tác động đến lãi suất và tạo áp lực gây ra lạm phát.

- Nợ công tác động đến tỷ giá và thâm hụt thương mại. Trong ngắn hạn, vay nợ nước ngoài khiến dòng ngoại tệ chảy vào trong nước, gây tăng giá đồng nội tệ. Khi nội tệ tăng giá so với ngoại tệ sẽ khuyến khích nhập khẩu và có nguy cơ làm giảm xuất khẩu ròng. Trong trung và dài hạn, việc chính phủ phải cân đối nguồn ngoại tệ trả nợ gốc và lãi sẽ đẩy nhu cầu ngoại tệ tăng cao. Do đó, chi phí thanh toán nợ trở nên đắt đỏ hơn, càng làm tăng nguy cơ vỡ nợ nếu như quy mô nợ vượt quá sức chịu đựng của ngân sách nhà nước. Việc tăng chi tiêu chính phủ dẫn tới thâm hụt ngân sách nhà nước và nhập siêu cùng một lúc được coi là tình trạng “thâm hụt kép”.

- Nợ công quá lớn tiềm ẩn gây ra cuộc khủng hoảng nợ. Khi nợ công quá cao tức là chính phủ đi vay nhiều hơn, khiến mặt bằng lãi suất có xu hướng tăng lên. Chính phủ càng vay nhiều thì lãi suất trái phiếu càng tăng mạnh. Mặt khác, khi nguồn dự trữ ngoại tệ cạn kiệt, các khoản vay nợ sẽ rơi vào tình trạng mất khả năng thanh toán, chính phủ dần mất lòng tin của các chủ nợ. Như vậy, khủng hoảng nợ xảy ra đi kèm với những hậu quả khó lường. Khủng hoảng nợ công xảy ra sẽ tác động mạnh và rất xấu đến hệ thống tiền tệ quốc gia và liên minh tiền tệ của khu vực. Nếu không có những giải pháp hữu hiệu để trợ giúp sẽ dẫn đến khủng hoảng tiền tệ và khủng hoảng kinh tế.

2. Từ khu vực tiền tệ tối ưu đến Liên minh tiền tệ châu Âu

*** Cơ sở lý thuyết**

Lý thuyết về khu vực tiền tệ tối ưu do R. Mundell và R. McKinnon nghiên cứu và đưa ra vào đầu những năm 1960. Trong quá trình nghiên cứu, các ông đã cố gắng trả lời hai câu hỏi: (1) Liệu có hay không một khu vực tiền tệ tối ưu tại một nước hay một khu vực; và (2) Khi một nước tham gia vào khu vực tiền tệ sử dụng đồng tiền chung thay vì sử dụng đồng tiền riêng sẽ có lợi hơn không?

Chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ trong nền kinh tế mở đã được nhiều nước vận dụng và chính sách kinh tế vĩ mô. Tuy nhiên, với một nền kinh tế đóng, khi đạt được sự cân bằng giữa tiết kiệm và đầu tư, chính phủ sử dụng chính sách tiền tệ để làm tăng thanh khoản cho nền kinh tế bằng việc mở rộng cung tiền tệ. Trong thời hạn ngắn, lãi suất trong nền kinh tế giảm xuống sẽ kích thích đầu tư, làm tăng sản lượng của nền kinh tế, vì trong nền kinh tế đóng chưa có hoạt động ngoại thương và di chuyển vốn quốc tế, việc đầu tư mở rộng và tổng cầu nội địa tăng dẫn đến sức ép làm giảm tỷ giá đồng nội tệ. Do chế độ tỷ giá cố định nên chính phủ phải can thiệp để ổn định tỷ giá bằng cách mua vào đồng nội tệ, kết quả là thanh khoản giảm, kéo theo sự sụt giảm về sản lượng của nền kinh tế. Như vậy, chính sách tiền tệ với chế độ tỷ giá cố định trong trường hợp này sẽ không có hiệu quả. Để thúc đẩy kinh tế tăng trưởng, chính phủ buộc phải sử dụng chính sách tài khóa bằng việc tăng cường chi tiêu chính phủ. Chi tiêu chính phủ tăng sẽ là động lực để thúc đẩy nền kinh tế và

đây chính là biện pháp để kích cầu. Tuy nhiên, về mặt dài hạn, chi tiêu chính phủ một mặt có thể làm ảm đạm đầu tư tư nhân, mặt khác việc tăng chi tiêu chính phủ sẽ dẫn đến nguy cơ thâm hụt ngân sách nhà nước và trong trường hợp việc thâm hụt đó được tài trợ bằng cách “in tiền” thì sẽ đẩy lạm phát trong nền kinh tế tăng lên. Như vậy, trong một nền kinh tế đóng, mặc dù việc sử dụng chính sách tài khóa có những hạn chế nhưng vẫn mang -lại hiệu quả nhiều so với việc sử dụng chính sách tiền tệ với một chế độ tỷ giá cố định.

Trên thực tế, chế độ tỷ giá cố định sẽ không tồn tại lâu, các quan hệ quốc tế sẽ được mở rộng, các dòng vốn quốc tế sẽ di chuyển với cấp độ lớn, sẽ là cơ sở để đưa ngoại thương và việc di chuyển vốn vào trong nền kinh tế lúc này các nước đã thay thế chế độ tỷ giá cố định bằng chế độ tỷ giá thả nổi.

Khi áp dụng mô hình ISLM với điều kiện nền kinh tế mở: dưới sự tác động của chính sách tiền tệ, thanh khoản tăng làm lãi suất trong nền kinh tế giảm xuống, từ đó kích thích đầu tư, kích thích xuất khẩu và làm tăng sản lượng. Đương nhiên, chính sách này sẽ dẫn đến một tỷ giá nội tệ thấp hơn và nền kinh tế phát triển thông qua xuất khẩu. Với chính sách tiền tệ không can thiệp vào tỷ giá, nền kinh tế tăng trưởng nhưng để lại một vài hậu quả: chính sách lãi suất thấp làm dòng vốn chảy ra, tỷ lệ lạm phát trong nền kinh tế sẽ cao hơn. Về mặt dài hạn, khi lạm phát vượt quá mức cho phép, chính phủ sẽ phải can thiệp làm tăng lãi suất, khi đó dòng vốn bắt đầu di chuyển vào. Việc điều hành chính sách tiền tệ như vậy sẽ mang lại hiệu quả thông qua ngoại thương nhưng không tạo ra nhiều áp lực cho chính sách tài khóa và vấn đề thâm hụt ngân sách nhà nước. Xuất khẩu thực tăng sẽ góp phần thúc đẩy nền kinh tế trong nước và tăng cường dự trữ quốc gia.

Mô hình do Mundell đề xuất mặc dù có nhiều ý tưởng táo bạo nhưng cũng có những hạn chế: chẳng hạn như chưa đề cập sự tác động đa chiều của thị trường tài chính (vấn đề đầu cơ làm méo mó thị trường, sự thiếu nhạy cảm của thị trường khi tiếp nhận vốn,...) và sự cứng nhắc của giá cả hàng hóa trong ngắn hạn. Mặt khác, lợi dụng xuất khẩu để tăng trưởng kinh tế thường làm cho giá đồng nội tệ ngày càng giảm. Tuy nhiên, đây là những nghiên cứu có ý

nghĩa rất thiết thực, đặc biệt là sau khi chế độ tỷ giá cố định Bretton Woods bị phá vỡ hoàn toàn.

Đi cùng với việc nghiên cứu nền kinh tế mở là những nghiên cứu về khu vực tiền tệ tối ưu. Một khu vực tiền tệ tối ưu tạo ra sự di chuyển vốn và hoạt động ngoại thương thuận lợi sẽ giúp cho các nền kinh tế hiệu quả hơn khi mở cửa. Đề xuất của Mundell về một khu vực tiền tệ tối ưu là cần thiết, rất hữu ích đối với một thị trường chung.

** Khu vực tiền tệ tối ưu là gì?*

Trước hết, nói đến khu vực tức là đề cập vấn đề địa lý. Khu vực tiền tệ nghĩa là trong vùng địa lý đó, các nước tham gia sử dụng phương tiện thanh toán là đồng tiền chung hoặc là một số đồng tiền mà tỷ giá giữa các đồng tiền là cố định. Khi đó, các đồng tiền đều có khả năng chuyển đổi không giới hạn sang đồng tiền khác hoặc đồng tiền chung theo một tỷ giá đã được ấn định trước. Trong khu vực tiền tệ, chế độ tỷ giá là cố định và với một cơ quan điều hành thống nhất, cơ quan này sẽ thực hiện một chế độ tỷ giá thả nổi đối với phần còn lại của thế giới. Khi một đồng tiền chung được sử dụng, việc di chuyển vốn giữa các nước trong khối sẽ không còn gặp phải những hạn chế, từ đó kéo theo sự di chuyển hàng hóa và lao động thuận lợi hơn, các nền kinh tế vì thế sẽ tốt hơn.

Một khu vực tiền tệ được hiểu là tối ưu nghĩa là các nền kinh tế trong đó đạt được sự tối ưu về những mục tiêu kinh tế vĩ mô: bảo đảm được sự cân bằng bên trong và cân bằng bên ngoài. Cân bằng bên trong là đạt được các mục tiêu về lạm phát và thất nghiệp, cân bằng bên ngoài là cân bằng cán cân thanh toán quốc tế. Những ý tưởng trên nếu đạt được thì trong mỗi quốc gia, các cá nhân, tổ chức và cả nhà nước sẽ nhận được nhiều lợi ích từ việc chia sẻ đồng tiền chung, chẳng hạn như không phải chuyển đổi tiền tệ khi giao dịch, không gặp phải rủi ro tỷ giá và như vậy chi phí giao dịch quốc tế giảm đi.

Tuy nhiên, khu vực tiền tệ tối ưu có thể gây ra những hiệu ứng đối với các nước thành viên, chẳng hạn như sự khác biệt - về quy mô, cấu trúc kinh tế, hệ thống luật pháp,... dẫn đến sự tổn hại khác nhau cho mỗi nền kinh tế. Để

khắc phục những hạn chế này cần phải có các điều kiện quy định về việc di chuyển vốn và lao động, mức độ mở cửa của nền kinh tế, sự đa dạng trong sản phẩm hàng hóa xuất nhập khẩu và vấn đề hội nhập chính sách cũng như mức độ tương đồng về lãi suất, lạm phát, bội chi ngân sách và nợ công.

**** Từ khu vực tiền tệ tối ưu đến Liên minh tiền tệ châu Âu***

Lý thuyết về khu vực tiền tệ tối ưu đã đặt nền móng cho các nhà nghiên cứu chiến lược thuộc Liên minh châu Âu xây dựng nên Liên minh tiền tệ châu Âu. Trước khi có thị trường chung châu Âu, Liên minh châu Âu đã có sự thỏa thuận trong việc xây dựng khu vực tự do thương mại, các quy định về thuế quan chung làm cơ sở cho sự ra đời một thị trường chung và Liên minh tiền tệ châu Âu là bước cuối cùng trong sự phát triển thị trường chung đó. Nguồn gốc của Liên minh tiền tệ châu Âu (EMU) xuất phát từ Hiệp ước Maastricht, được tổ chức vào tháng 11- 1993 đánh dấu ra đời đồng tiền chung và đồng tiền chung (euro) chính thức được đưa vào lưu thông tại 11/15 nước (nay là 17 nước) vào ngày 1-1-1999. Điều kiện để gia nhập Liên minh tiền tệ châu Âu phải đảm bảo mức lạm phát không vượt quá 1,5% so với mức trung bình của ba nền kinh tế có mức lạm phát thấp nhất châu Âu; mức lãi suất dài hạn không vượt quá 2% so với mức trung bình của ba nền kinh tế có mức lãi suất thấp nhất châu Âu và sự thâm hụt ngân sách nhà nước dưới 3% GDP cùng với đó là mức nợ công dưới 60% GDP.

Để điều hành Liên minh tiền tệ châu Âu, Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) được thành lập sẽ thay mặt các nước thành viên điều phối chung về chính sách tiền tệ của khu vực. Mục tiêu của ECB là bình ổn giá cả, duy trì mức lạm phát dưới 2% cho cả khu vực đồng euro. Ngoài ra, ECB cũng có nhiệm vụ thúc đẩy phát triển kinh tế - xã hội và duy trì tỷ lệ thất nghiệp ở mức thấp. Như vậy, Hiệp ước Maastricht đã được cụ thể hóa thông qua một đồng tiền chung và một cơ chế điều phối chung với các quy định chi tiết trong thực tế Liên minh châu Âu chính là những kết quả bổ sung cho lý thuyết tiền tệ tối ưu. Điều này đã mang tạo vị thế về kinh tế và chính trị trong khu vực, mang lại sự kết hợp linh hoạt hơn cho các nước thành viên trong việc điều phối chính sách, bảo đảm ổn định kinh tế vĩ mô và tăng trưởng kinh tế bền vững giữa

các nước; phát triển thị trường các nước trong Liên minh, đồng thời giảm được chi phí kinh doanh, đồng thời loại bỏ được những rủi ro do sự thay đổi của tỷ giá và giảm chi phí chuyển đổi tiền tệ và tăng cường tính minh bạch để giúp cho các nước xóa bỏ dần rào cản trong hạn chế thương mại, góp phần ngăn chặn đầu cơ ngoại tệ.

Trong thời gian gần đây, Liên minh tiền tệ châu Âu ra đời đã thúc đẩy mạnh mẽ hoạt động thương mại trong khối mà cụ thể là do giảm bớt các chi phí nên các tổ chức kinh tế đã tìm được nhiều cơ hội xuất khẩu, mở rộng danh mục sản phẩm và tăng cường việc buôn bán thông qua các hiệp định đa phương. Mặt khác, với một đồng tiền chung, các nước trong khối đã tăng cường đầu tư trực tiếp và gián tiếp do việc di chuyển vốn dễ dàng. Với đồng tiền chung, việc hấp thụ vốn sẽ tốt hơn không chỉ ở các nước thành viên, mà cả các nước bên ngoài. Như vậy, khi xuất hiện đồng euro thì một điều dễ nhận thấy là giảm bớt sự phụ thuộc vào đồng đôla Mỹ, từ đó giúp cho các quốc gia đa dạng hóa đồng tiền dự trữ và giảm bớt rủi ro tỷ giá xuất phát từ phía đồng đôla. Mặt khác, đồng euro mạnh lên, khẳng định được vị trí cũng sẽ ảnh hưởng lớn đến việc thúc đẩy hoạt động thương mại quốc tế và mở rộng cơ hội kinh doanh trên phạm vi thế giới. Có thể nói, đồng euro ra đời phát huy được tác dụng và có vị trí quan trọng như hiện nay là sản phẩm trực tiếp từ Liên minh tiền tệ và những đề xuất của Mundell. Nó khẳng định tính thực tế của những sản phẩm được nghiên cứu từ các quan điểm lý thuyết hết sức cơ bản và hiệu quả. Tuy nhiên, bên cạnh lợi ích đó thì sự phụ thuộc của hệ thống kinh tế đối với một hoặc một vài đơn vị tiền tệ cũng tạo nên những rủi ro nhất định. Trong khi chính sách tiền tệ của các nước có đồng tiền quốc tế phục vụ chủ yếu cho các mục tiêu tăng trưởng và mục tiêu kinh tế của quốc gia đó chứ không phải là khu vực hay đại đa số phần còn lại của thế giới, những chính sách này có thể tạo nên những tác động tiêu cực đối với các nước khác. Bên cạnh đó, những biến động kinh tế, chính trị ở các nước có đơn vị tiền tệ chung đồng thời có thể tác động để tạo nên những biến động trên phạm vi toàn thế giới. Khủng hoảng trên diện rộng do đó có khả năng xảy ra và tạo ra những ảnh hưởng nặng nề đối với toàn bộ nền kinh tế khu vực và thế giới.

3. Những tác động đến Liên minh tiền tệ châu Âu trong khủng hoảng nợ công

Khủng hoảng nợ công tại Hy Lạp và các nước trong Liên minh châu Âu làm dấy lên tình trạng lo ngại Liên minh tiền tệ châu Âu bị phá vỡ. Đến thời điểm này, có thể nói, cuộc khủng hoảng nợ vẫn chưa được giải quyết và tình trạng bất ổn trong khu vực vẫn đang gây ra những lo ngại cho các nước khác. Khủng hoảng nợ công xuất hiện khi có dấu hiệu lãi suất trái phiếu chính phủ tăng mạnh (chẳng hạn ở Hy Lạp là trên 30%/năm), việc phát hành trái phiếu khó khăn, ngân sách nhà nước bội chi lớn, nợ công vượt mức cho phép và chính phủ không có khả năng thanh toán các khoản nợ khi đến hạn, đồng thời Chính phủ kêu gọi hỗ trợ tài chính từ các nước trong khối và IMF để chống đỡ nguy cơ vỡ nợ trong khi lòng tin của công chúng giảm sút tạo nguy cơ hoặc xảy ra đình công, biểu tình.

Việc xác định nguyên nhân của khủng hoảng phải xuất phát từ một chính sách lãi suất thấp trong khối cùng với việc tự do di chuyển vốn và mở rộng ngoại thương đã kích thích chính phủ và cá nhân mở rộng đầu tư và chi tiêu công, dẫn đến những khoản chi vượt mức và làm tăng nợ công. Cùng với đó chính sách đồng đôla yếu của Mỹ đã làm đồng euro tăng giá. Điều này gây nên tình trạng đầu cơ ngoại tệ, đặc biệt là việc đầu cơ vào đồng euro để kiếm lời. Khi đồng euro tăng giá, làm cho xuất khẩu của Liên minh châu Âu bị ảnh hưởng, thúc đẩy nhập khẩu hàng hóa vào nội địa, làm tăng chi tiêu công. Bên cạnh đó, khi các chính sách về quản lý kinh tế thiếu minh bạch, những quyết sách trong chính sách tài khóa thiếu hợp lý, chi nhiều hơn thu, vấn đề suy thoái toàn cầu, sự mất cân bằng thương mại quốc tế làm cho thu ngân sách nhà nước bị ảnh hưởng. Sự tác động của các thế lực kinh tế và các vấn đề xã hội đã biến nợ xấu của tư nhân thành nợ xấu của nhà nước, làm tăng chi tiêu công kết hợp với tình trạng bong bóng tài chính và bong bóng tài sản đã hồi thúc đầu cơ của những nhà đầu tư lớn, khi các bong bóng này bị vỡ thì các doanh nghiệp, tổ chức chịu chung gánh nặng nợ nần và cuối cùng, các khoản nợ này đổ lên vai chính phủ dưới hình thức mua lại nợ của tư nhân, khiến nợ tư nhân trở thành nợ công.

Khi khủng hoảng nợ công lan rộng chính phủ sẽ gia tăng việc vay nợ dưới hình thức phát hành tín phiếu hoặc trái phiếu với lãi suất tăng lên để bù đắp lỗ hổng chi tiêu. Khi lãi suất của trái phiếu tăng lên sẽ kéo theo nợ gốc và lãi cũng tăng lên đến một lúc nào đó chính phủ không còn khả năng trả nợ sẽ dẫn đến vỡ nợ và nếu khi nợ công tăng cao được tài trợ bằng các khoản vay từ ngân hàng trung ương sẽ dẫn đến tình trạng lạm phát cho nền kinh tế. Như vậy, lạm phát cao là hậu quả của chính sách cung tiền thiếu hợp lý và thiếu minh bạch trong việc tài trợ cho các khoản nợ của chính phủ. Cùng với ảnh hưởng của nợ công tăng cao sẽ gây ra sự bất ổn trong nền kinh tế, làm suy yếu nền kinh tế trong cạnh tranh quốc tế và từ đó làm giảm sút nguồn thu của ngân sách nhà nước. Tình trạng giảm thu tăng chi làm cho mức độ bội chi trở nên trầm trọng và khi chính phủ gặp khó khăn về ngân sách sẽ phải đi vay từ bên ngoài và kết quả của hành vi này là nợ công ngày càng tăng lên.

Như vậy, có thể thấy rằng khủng hoảng nợ ở các nước thành viên của Liên minh Châu Âu là do những nước đã vi phạm các điều kiện khi tham gia liên minh tiền tệ nên cần phải có giải pháp cho vấn đề là phải nỗ lực cứu chữa từ chính mỗi quốc gia và sự hợp tác của cả khối.

4. Những gợi mở cho việc thực thi chính sách

Đối với quốc gia có khủng hoảng nợ công tăng cao cần phải thực hiện và minh bạch hóa các nguồn thu, chi công, bảo đảm hiệu quả của tài chính công cũng như các giải pháp nhằm quản lý nợ công của chính phủ. Vấn đề quản lý nợ công đang ngày càng trở nên cấp thiết đối với mỗi quốc gia bởi việc quản lý nợ công nhằm bảo đảm sự ổn định kinh tế xã hội, góp phần giảm thiểu chi phí và rủi ro nợ công, tránh được các cú sốc đối với nền kinh tế nhằm tăng cường hiệu quả sử dụng các khoản vay. Đồng thời quản lý tốt nợ công sẽ tạo cơ sở để xây dựng thị trường nợ hợp lý và hiệu quả.

Chính phủ cần có cơ chế linh hoạt và phù hợp theo các trình tự như đánh giá bền vững nợ công, xác định các ngưỡng chuẩn để đánh giá.

+ Đánh giá bền vững nợ công: là một vấn đề trọng tâm trong quản lý nợ công. Khái niệm tính bền vững của nợ được Cơ quan phát triển quốc tế (IDA)

thuộc WB nêu rõ: “Tính bền vững của nợ là khái niệm dùng để chỉ trạng thái nợ của một quốc gia, tại đó nước vay nợ có khả năng đáp ứng các nghĩa vụ trả nợ cả gốc và lãi một cách đầy đủ mà không phải nhờ đến các biện pháp miễn giảm hay cơ cấu lại khoản nợ nào, cũng như các biện pháp hoãn nợ, đồng thời nền kinh tế vẫn đạt được tỷ lệ tăng trưởng chấp nhận được”.

+ Xác định các ngưỡng chuẩn để đánh giá: những chỉ tiêu xác định ngưỡng chuẩn là: NPV nợ/GDP; NPV nợ/xuất khẩu; NPV nợ/thu ngân sách nhà nước..... Hiện nay, trên thế giới chưa thống nhất về mức ngưỡng an toàn đối với các chỉ tiêu này. Tuy nhiên, có thể tham khảo gợi ý của IMF/WB hoặc khuyến nghị về ngưỡng an toàn theo đánh giá khuôn khổ thể chế và chính sách.

Kinh nghiệm thực tiễn của WB và IMF về ngưỡng an toàn nợ

Chỉ tiêu	Ước tính của WB	Ước tính của IMF
NPV nợ/GDP	21-49	26-58
NPV nợ/xuất khẩu	79-300	83-276
NPV nợ/thu ngân sách	143-235	138-264

Nguồn: WB và IMF.

Nghiên cứu của IMF/WB cho thấy, 20-25% các nước có tình trạng nợ trong những khoảng như bảng trên bắt đầu gặp khó khăn trong thanh toán nợ, có nghĩa là các quốc gia này dễ rơi vào khủng hoảng nợ khi có những diễn biến bất lợi từ môi trường kinh tế vĩ mô trong và ngoài nước. Do vậy, ngoài việc xem xét các ngưỡng khuyến nghị, cần phải đặt trong bối cảnh kinh tế vĩ mô của mỗi quốc gia và điều kiện phát triển của thị trường để xem xét và chấp nhận ngưỡng nợ an toàn cao hơn.

+ Quản lý nợ công đặt trong mối quan hệ với chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ nhằm phối hợp quản lý nợ công với thực hiện chính sách tài

khóa và chính sách tiền tệ là điều kiện quan trọng để bảo đảm sự ăn khớp, nhịp nhàng trong điều hành chính sách nó được thể hiện ở khâu điều hành chính sách tiền tệ một cách linh hoạt, phù hợp với điều kiện thị trường, sự đa dạng hóa thời hạn các khoản nợ của chính phủ sẽ giúp gia tăng hiệu lực tác động của chính sách tiền tệ, giảm áp lực về thời hạn đối với chính sách tài khóa, kiểm soát quy mô nợ công và tốc độ gia tăng nợ công không gây áp lực đối với lãi suất thị trường. Đồng thời, cần gắn quản lý nợ công và quản lý quỹ ngân sách nhà nước nhằm giảm chi phí nợ và nâng cao hiệu quả sử dụng nguồn lực tài chính và tăng cường quảng bá, giới thiệu trái phiếu chính phủ trên thị trường quốc tế. Điều này bảo đảm cho nhà đầu tư có được niềm tin vào thị trường trong nước. Bên cạnh đó, cần học hỏi kinh nghiệm quản lý và xây dựng chính sách từ các tổ chức quốc tế có uy tín, các quốc gia thành công trong công tác quản lý nợ, nghiên cứu để từng bước cải thiện hệ số tín nhiệm quốc gia. Gia tăng hệ số tín nhiệm quốc gia là một trong những mục tiêu quan trọng nhằm đem lại niềm tin cho nhà đầu tư để dễ dàng tiếp cận nguồn vốn quốc tế, góp phần giảm chi phí vay nợ.

Việc giữ ổn định dự trữ ngoại hối, đáp ứng nhu cầu trả nợ là rất cần thiết, song song cùng với việc thực hiện chính sách lãi suất, tỷ giá phù hợp; ổn định lạm phát nhằm tạo tiền đề ổn định môi trường vĩ mô, từ đó góp phần ổn định việc điều hành các chính sách khác trong nền kinh tế, tạo nền tảng cho hoạt động quản lý nợ công, tránh những biến động thị trường và cải thiện môi trường đầu tư là một trong những nhiệm vụ trọng tâm để thu hút nhiều hơn vốn đầu tư từ bên ngoài.

Giải pháp đối với liên minh tiền tệ trong vấn đề là xóa nợ một phần cho các nước gặp khủng hoảng bằng các quỹ cứu trợ hoặc quỹ bình ổn tài chính. Các nước trong liên minh tiền tệ phải đóng góp để xây dựng quỹ bình ổn tài chính ngay từ khi hình thành và xem quỹ này như một công cụ tài chính hợp pháp để bảo đảm an ninh tài chính khu vực. Việc xây dựng kế hoạch tái cấp vốn dài hạn của ngân hàng trung ương khu vực để nhằm bảo đảm tài chính cho hoạt động của chính phủ những nước gặp khủng hoảng bên cạnh yêu cầu tiến hành cải tổ và tái cơ cấu nền kinh tế nhằm tăng cường tính cạnh tranh ở các

khu vực kinh tế yếu kém, tăng cường tính minh bạch, cơ chế kiểm soát chặt chẽ về tài khóa đối với các quốc gia có vấn đề về nợ công hoặc vi phạm các cam kết của liên minh nhằm nâng cao hiệu quả của toàn bộ nền kinh tế.

Đối với việc phát hành trái phiếu của ngân hàng trung ương khu vực để giải quyết vấn đề nợ phải được kiểm soát chung dưới cơ chế điều phối chung nhằm bảo đảm huy động và sử dụng nguồn tài chính công một cách bền vững.

Tóm lại, vấn đề giải quyết nợ công và khủng hoảng nợ công không đơn thuần diễn ra ở một nước mà có thể lây lan sang các nước khác trong khối cũng như trên phạm vi toàn cầu. Chính vì thế, những chính sách kinh tế trong một quốc gia, đặc biệt là chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ, phải được thực hiện một cách cơ bản và hiệu quả, có sự giám sát chặt chẽ của những tổ chức có trách nhiệm, trong đó vấn đề minh bạch về thông tin là quan trọng nhất nhằm sớm phát hiện yếu kém hoặc vi phạm về cam kết của các nước thành viên nhằm điều chỉnh cho phù hợp. Tính hiệu quả của chính sách, suy cho cùng là cơ chế điều hành chính sách chung của khối. Đây chính là bước cuối cùng trong một thị trường chung, liên minh tiền tệ chung và cơ chế phối hợp chính sách giữa các nước.



TTBD ĐBDC

