

MỐI QUAN HỆ GIỮA THÂM HỤT NGÂN SÁCH NHÀ NƯỚC VÀ THÂM HỤT CÁN CÂN VĂNG LAI TẠI VIỆT NAM

Nguyễn Tuấn Kiệt

Khoa Kinh tế - Trường Đại học Cần Thơ

Email: ntkiet@ctu.edu.vn

Nguyễn Toàn Trung

Khoa Kinh tế - Trường Đại học Cần Thơ

Email: tigertrung1992@gmail.com

Ngày nhận: 30/5/2016

Ngày nhận báo sửa: 13/9/2016

Ngày duyệt đăng: 25/01/2017

Tóm tắt:

Thâm hụt ngân sách Nhà nước và cán cân vãng lai là những chỉ số quan trọng của nền kinh tế đã được nghiên cứu nhiều ở các nước trên Thế giới. Mối quan hệ giữa hai đại lượng này không giống nhau ở các nền kinh tế khác nhau. Mục tiêu của nghiên cứu này là xác định mối quan hệ giữa thâm hụt ngân sách Nhà nước và thâm hụt cán cân vãng lai tại Việt Nam giai đoạn 2000-2014. Kết quả nghiên cứu cho thấy mối quan hệ dương (+) một chiều từ thâm hụt ngân sách Nhà nước đến thâm hụt cán cân vãng lai. Cuối cùng, dựa vào kết quả nghiên cứu, chúng tôi đề xuất một số hàm ý chính sách phù hợp đối với nền kinh tế Việt Nam.

Từ khóa: Thâm hụt ngân sách, Thâm hụt cán cân vãng lai, Kinh tế Việt Nam

Causal relationship between budget deficit and current account deficit in Vietnam

Abstract.

Budget Deficit and Current Account Deficit are important indexes in any economy. The relationship of the two has been studied extensively worldwide. However, in Vietnam, this topic has not attracted much attention. The objective of this study is to determine the relationship between Budget Deficit and Current Account Deficit in Vietnam from 2000 to 2014. The results of the study show the direct relationship in which the Budget Deficit is the cause of the Current Account Deficit. The authors then propose some policy implications to Vietnam's economy.

Keywords: Budget Deficit; Current Account Deficit; Vietnam Economy

1. Giới thiệu

Cán cân vãng lai là chỉ số quan trọng phản ánh môi trường kinh tế vĩ mô của một quốc gia. Nó là một bộ phận chính yếu trong cán cân thanh toán quốc tế, nó ghi nhận các giao dịch thương mại quốc tế về hàng hóa, dịch vụ, thu nhập và chuyển giao ròng từ nước ngoài. Với mỗi nước có tình trạng cán cân vãng lai thâm hụt lớn và kéo dài, những biến

động của khu vực kinh tế đối ngoại sẽ tạo ra những tác động nhất định đối với khu vực tài chính tiền tệ. Theo kinh nghiệm quốc tế cũng như lý thuyết kinh tế, khi thâm hụt cán cân vãng lai lớn và kéo dài mà không có các biện pháp can thiệp (như chính sách tỷ giá, chính sách tài khóa, ...) thì nền kinh tế có thể sẽ gặp phải nguy cơ khủng hoảng tiền tệ. Trong bối cảnh thị trường thế giới có nhiều biến động,

trạng thâm hụt cán cân vãng lai lớn và kéo dài sẽ gây sức ép không nhỏ đến cán cân thanh toán quốc tế về khả năng chống đỡ các cú sốc bên ngoài và tính bền vững của nền kinh tế, dẫn đến tình trạng nhập siêu và thâm hụt tài khoản vãng lai, đó là vấn đề rất đáng lo ngại cho nền kinh tế Việt Nam. Bên cạnh đó, thâm hụt cán cân vãng lai dai dẳng gây nhiều bất lợi cho nền kinh tế bởi liên quan đến việc chuyển giao tài sản ra nước ngoài và sẽ gây ra một áp lực trả nợ cho thể hệ tương lai.

Hầu hết các nhà nghiên cứu đều cho rằng thâm hụt tài khoản vãng lai lớn và liên tục là nguyên nhân của sự mất cân bằng trong kinh tế vĩ mô và điều này có ảnh hưởng lớn đến tiến trình phát triển kinh tế trong dài hạn. Bên cạnh đó, ngân sách nhà nước ở nước ta cũng luôn trong trạng thái thâm hụt. Thâm hụt ngân sách càng lớn sẽ làm cho quốc gia mắc nợ càng nhiều do phải vay nợ nước ngoài để bù đắp cho phần thâm hụt của ngân sách. Thâm hụt ngân sách và thâm hụt cán cân vãng lai xuất hiện đồng thời ở nước ta. Hiện tượng này có tên là “*thâm hụt kép*”, xuất hiện lần đầu tiên ở Hoa Kỳ vào những năm 1980, đánh dấu một giai đoạn đồng USD bị đình giá cao và một sự thay đổi bất thường trong tài khoản vãng lai cũng như thâm hụt ngân sách của Mỹ.

Các nước ở Châu Âu như Đức, Thụy Điển... cũng đối mặt với vấn đề tương tự trong những năm đầu thập niên chín mươi của thế kỷ trước. Tại Việt Nam, Sử Đình Thành và Bùi Thu Mai Hoài (2011) đã phân tích mối quan hệ giữa thâm hụt tài khóa và thâm hụt tài khoản vãng lai ở Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cho thấy tồn tại mối quan hệ nhân quả một chiều từ thâm hụt tài khóa đến thâm hụt cán cân vãng lai ở Việt Nam, phù hợp với lý thuyết của mô hình Mundell-Fleming (1963). Nghiên cứu có ý nghĩa quan trọng trong tìm ra các giải pháp khắc phục sự thâm hụt dai dẳng trong tài khoản vãng lai như cắt giảm chi tiêu công và giảm bội chi ngân sách.

Ngược lại, Trịnh Thị Trinh và các cộng sự (2013) tìm ra kết quả nghiên cứu tồn tại mối quan hệ nhân quả một chiều từ thâm hụt tài khoản vãng lai đến thâm hụt tài khóa. Tuy nhiên, các kết quả nghiên cứu trên chỉ cung cấp chiều hướng tác động mà không định lượng cụ thể mức tác động, điều này sẽ hạn chế trong việc đưa ra chính sách và kiến nghị. Vì vậy, chúng tôi xin tiến hành nghiên cứu và lượng hóa mối quan hệ giữa thâm hụt ngân sách nhà nước và thâm hụt cán cân vãng lai tại Việt Nam và đưa ra các hàm ý chính sách cho nền kinh tế.

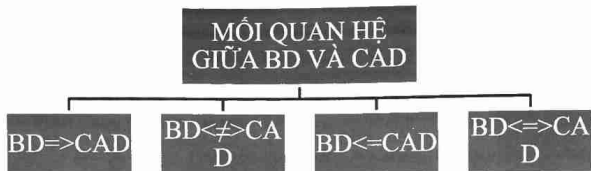
2. Tổng quan nghiên cứu

Các nhà phân tích kinh tế cho rằng sự mất cân bằng trong ngân sách Nhà nước và Cán cân vãng lai là do sự mất cân bằng trong nền kinh tế vĩ mô và điều này ảnh hưởng đáng kể đến tiến trình phát triển kinh tế của đất nước. Từ những năm 1980, mối liên hệ trên được thể hiện dưới tên gọi “*Lý thuyết thâm hụt kép – Twin Deficits Hypothesis*”. Vấn đề này không chỉ xuất hiện ở Mỹ mà còn bắt đầu nổi lên ở Châu Âu như Đức và Thụy Điển vào những năm 1990. Các nước đang phát triển cũng không ngoại lệ - điều này được chứng minh qua việc vay nợ nước ngoài của các quốc gia này vào những năm 1980. Các cuộc tranh luận vẫn diễn ra và cho đến nay vẫn chưa có sự thống nhất về mối quan hệ trên. Người ta nhận thấy rằng có bốn mối quan hệ có thể có giữa hai biến BD và CAD, bao gồm:

- *BD tác động đến CAD*: Thâm hụt ngân sách Nhà nước sẽ kéo theo thâm hụt Cán cân vãng lai dựa trên khuôn khổ lý thuyết cơ bản của Mundell-Fleming, lý thuyết của ông nói rằng khi BD tăng lên sẽ tạo áp lực gia tăng trong lãi suất, điều này châm ngòi cho dòng vốn vào của quốc gia và làm tỷ giá giảm, từ đó kéo theo quá trình xuất khẩu giảm và nhập khẩu tăng lên, kết quả là làm gia tăng CAD dưới chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi. Mặt khác, dưới chế độ tỷ giá hối đoái cố định, khi BD xảy ra sẽ làm tăng thu nhập thực hoặc giá cao do lương tiền chạy ra từ Ngân sách để đầu tư cho nền kinh tế và tất nhiên làm CAD xảy ra trầm trọng hơn (do cầu hàng hóa nước ngoài tăng).

- *BD và CAD không có quan hệ*: Lý thuyết này dựa trên hiệu ứng Ricardian (Ricardian Equivalence Hypothesis - REH) của Barro (1974). Các giả định ban đầu như sau: chi tiêu Chính phủ không đổi trong một thời gian dài, và phần chi tiêu này được tài trợ bởi nguồn thu từ thuế. Tiêu dùng tư nhân phụ thuộc vào cả thu nhập khả dụng hiện tại và thu nhập khả dụng trong tương lai. Chính phủ có thể cho vay hoặc đi vay vì trong một số năm, nguồn thu thuế vượt quá chi tiêu và một số năm chi tiêu Chính phủ vượt quá nguồn thu từ thuế. Với mỗi đường chi tiêu dự kiến và một dự báo hợp lý về nguồn thu thuế trong tương lai, Chính phủ cắt giảm thuế ở thời điểm hiện tại, phải bù đắp thiếu hụt trong tương lai bằng cách đi vay. Và hiện giá các khoản thu thuế tăng thêm trong tương lai sẽ dùng để chi trả cho lợi tức đi vay Chính phủ phải trả cho người nắm giữ trái phiếu. Theo hiệu ứng này, kết quả của việc cắt giảm thuế sẽ không ảnh hưởng tới tiết kiệm quốc gia. Do đó BD không

Hình 1: Mối quan hệ giữa thâm hụt ngân sách và thâm hụt cán cân vãng lai



Nguồn: Kết quả từ các nghiên cứu thâm hụt kép

tác động lên tiết kiệm quốc gia, nên không tác động gì đến CAD. Những bằng chứng thực nghiệm cho REH đã được công bố bởi Enders & Lee (1990) và Kaufmann & cộng sự (2002).

- CAD tác động đến BD: Theo lý thuyết này có mối quan hệ một chiều CAD kéo theo BD. Kết quả này xảy ra khi việc thâm hụt Cán cân vãng lai dẫn tới tốc độ tăng trưởng kinh tế chậm hơn và điều này gia tăng thâm hụt ngân sách nhà nước. Một quốc gia trải qua khủng hoảng tài chính và khủng hoảng khả năng thanh toán thường xuyên biểu hiện qua CAD quá mức. Sau khủng hoảng, quốc gia đó sẽ phải đối mặt với các vấn đề chi tiêu công nhiều để phục hồi một số nhân tố tài chính, cải thiện hệ thống quản trị, làm giảm cuộc suy thoái, dẫn đến BD tăng. Như vậy, ta thấy được mối quan hệ một chiều CAD kéo theo BD. Những bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ này như Alkswani & Al-Towayjari (1999) nghiên cứu Ả Rập Xê Út, Anoruo & Ramchander (1998) nghiên cứu các nước Châu Á

- BD và CAD tác động lẫn nhau. Bên cạnh đó, cũng có mối quan hệ hai chiều giữa BD và CAD. Chúng ta có thể tách ra làm hai phần trong mối quan hệ này: (1) BD tác động đến CAD, (2) CAD tác động đến BD. Quan điểm này đã được tìm thấy bởi Feldstein & Horioka (1980) ở các nước Mỹ Latin, họ cho rằng khủng hoảng tiền tệ ở những nước này vào những năm 1980 phản ánh một chu kỳ xấu, tiết kiệm và đầu tư có mối tương quan chặt chẽ và vì thế BD và CAD có xu hướng di chuyển cùng chiều. Theo những lý thuyết trên, nhóm tác giả có thể kết luận rằng mối quan hệ giữa BD và CAD phù hợp với từng thời kỳ dự báo và thật sự chưa có sự thống nhất giữa các nhà kinh tế học.

Tại Việt Nam, Sư Đình Thành & Bùi Thị Mai Hoài (2011) đã sử dụng số liệu từ năm 1990-2010 để phân tích mối quan hệ giữa thâm hụt tài khóa và

thâm hụt tài khoản vãng lai ở Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cho thấy tồn tại mối quan hệ nhân quả một chiều từ thâm hụt tài khóa đến thâm hụt cán cân vãng lai ở Việt Nam, phù hợp với lý thuyết của mô hình Mundell-Fleming (1963). Ngược lại, Trịnh Thị Trinh & cộng sự (2013) đã sử dụng số liệu từ năm 1994-2012 để phân tích mối quan hệ giữa thâm hụt tài khóa và thâm hụt tài khoản vãng lai ở Việt Nam. Kết quả nghiên cứu tồn tại mối quan hệ nhân quả một chiều từ thâm hụt tài khoản vãng lai đến thâm hụt tài khóa. Tuy nhiên, các kết quả nghiên cứu trên chỉ cung cấp chiều hướng tác động mà không định lượng cụ thể mức tác động, điều này sẽ hạn chế trong việc đưa ra chính sách và kiến nghị. Hình 1 thể hiện mối quan hệ có thể có giữa thâm hụt ngân sách và thâm hụt cán cân vãng lai của một quốc gia bất kỳ. Nghiên cứu này sẽ bổ sung thêm bằng chứng thực nghiệm về vấn đề này và khẳng định thêm về mối quan hệ giữa hai chỉ tiêu quan trọng của nền kinh tế và lượng hóa mối quan hệ giữa thâm hụt ngân sách nhà nước và thâm hụt cán cân vãng lai tại Việt Nam.

3. Mô hình nghiên cứu

Để giúp nghiên cứu và giải thích mối quan hệ giữa thâm hụt ngân sách và thâm hụt cán cân vãng lai, ta cần quan tâm đến các biến kiểm soát như tăng trưởng kinh tế (TTGDP), tỷ giá hối đoái trung bình USD/VND (LNTYGIA) và lãi suất trung bình (LAISUAT). Việc bổ sung thêm các biến kiểm soát là dựa theo nghiên cứu của Chinn & Ito (2005), Gruber & Kamin (2005) bởi các biến này có tác động đến tài khoản vãng lai và thâm hụt ngân sách, nó có thể làm tăng ý nghĩa giải thích của mô hình như các nghiên cứu trước đây. Chuẩn dữ liệu trong nghiên cứu là dữ liệu theo quý, từ quý 1 năm 2000 đến quý 4 năm 2014, được thu thập từ các nguồn: Bộ Tài chính, Tổng cục Thống kê và Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF). Các phương pháp được sử dụng trong đề tài bao gồm phương pháp thống kê mô tả, kiểm định

Bảng 1: Thống kê mô tả số liệu được sử dụng trong mô hình

Biến	CAD	BD	TTGDP	LN(TYGIA)	LAISUAT
Số trung bình	0,0122	0,0503	0,0727	9,747	0,0795
Giá trị nhỏ nhất	-0,1577	0,0166	0,3497	9,5506	0,0354
Giá trị lớn nhất	0,3883	0,1378	0,4627	9,9639	0,1699
Độ lệch chuẩn	0,000830	0,002496	0,002347	0,001351	0,002898
Số quan sát	60	60	60	60	60

Nguồn: Quy tiền tệ quốc tế (IMF - 2014)

nghiệm đơn vị (ADF), kiểm định đồng tích hợp theo phương pháp Engle-Granger, kiểm định nhân quả Granger từ mô hình VAR.

3.1. Mô hình nghiên cứu

$$CAD_t = \beta_0 + \beta_1 * BD_t + \beta_2 * TTGDP_t + \beta_3 * LN(TYGIA_t) + \beta_4 * LAISUAT_t + e_t$$

Trong đó:

CAD: mức thâm hụt cán cân vãng lai;

BD: mức thâm hụt ngân sách nhà nước;

TTGDP: tăng trưởng kinh tế;

TYGIA: tỷ giá USD/VND bình quân;

LAISUAT: lãi suất bình quân.

3.2. Phương pháp nghiên cứu

1. Kiểm tra tính dừng các chuỗi dữ liệu

- Nếu các chuỗi số liệu dừng ở chuỗi gốc, thực hiện hồi quy OLS.

- Nếu các chuỗi số liệu không dừng, ta lấy sai phân bậc 1 để các chuỗi dừng. Sau đó chuyển qua kiểm định quan hệ đồng liên kết.

2. Kiểm định quan hệ đồng liên kết giữa các chuỗi dữ liệu theo phương pháp của Engle-Granger.

3. Xây dựng mô hình hồi quy mối quan hệ trong dài hạn và ngắn hạn giữa các chuỗi dữ liệu với 2 trường hợp:

- Trường hợp 1 (có đồng liên kết): sử dụng mô hình VECM để ước lượng mối quan hệ trong ngắn hạn và dài hạn của các chuỗi dữ liệu.

- Trường hợp 2 (không có đồng liên kết): Sử dụng mô hình VAR để ước lượng mối quan hệ trong ngắn hạn và dài hạn của các chuỗi dữ liệu.

4. Kiểm định nhân quả Granger dựa trên mô hình VAR.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả các biến

Mức thâm hụt và thặng dư tài khoản vãng lai chiếm từ 15,7% đến 38,8% so với GDP, trong khi đó các biến kiểm soát qua các quý phù hợp cho việc nghiên cứu, riêng biến tỷ giá được lấy Logarit nhằm giảm độ lớn và độ biến động, phù hợp với độ lớn của các biến trong mô hình.

4.2. Kết quả phân tích định lượng

4.2.1. Kiểm định tính dừng

Sử dụng phương pháp kiểm định Augmented

Bảng 2: Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị

Biến	Chuỗi gốc I(0)			Chuỗi sai phân bậc 1 I(1)		
	ADF	p-value	Kết quả	ADF	p-value	Kết quả
CAD	-4,563	0,0002	Dừng			
BD	-10,185	0,0000	Dừng			
ttGDP	-19,547	0,0000	Dừng			
LAISUAT	-2,084	0,2509	Không dừng	-5,359	0,0000	Dừng
LN(TYGIA)	0,051	0,9626	Không dừng	-5,335	0,0000	Dừng

Bảng 3: Kết quả hồi quy OLS

CAD	Hệ số	Sai số	Giá trị t	P-value
BD	1,292	0,365	3,54	0,001
TTGDP	0,850	0,039	2,18	0,033
LNTYGIA	-0,263	0,754	-3,49	0,001
LAISUAT	0,924	0,353	2,62	0,011
Cons	2,433	0,723	3,37	0,001

Bảng 4: Kết quả kiểm định phần dư e_t

	ADF	1%	5%	10%	P-value	Kết quả
e_t	-4,708	-3,567	-2,923	-2,596	0,0001	Đứng

Dickey-Fuller (ADF) để kiểm định các chuỗi số liệu trên có tính dừng hay không. Kết quả kiểm định ADF từ Bảng 2 cho thấy ba biến CAD, BD và TTGDP đều dừng. Hai biến LAISUAT và LN(TYGIA) không dừng nên ta lấy sai phân bậc 1 của các biến và tiếp tục kiểm định ADF sai phân bậc nhất, kết quả các biến đều dừng. Như vậy, có thể tồn tại mối quan hệ đồng liên kết giữa các biến trong mô hình.

4.2.2. Kiểm định đồng liên kết

Theo phương pháp Engle-Granger thì có thể hồi quy OLS giữa các biến ban đầu khi tổ hợp tuyến tính của chúng là một chuỗi dừng, ngay cả khi các chuỗi dữ liệu có dừng hay không. Khi đó, ta gọi chúng là các chuỗi đồng liên kết. Sau đây, nghiên cứu sẽ kiểm định quan hệ đồng liên kết giữa các biến theo phương pháp của Engle-Granger.

Trước tiên, nhóm tác giả thực hiện hồi quy mô hình theo phương pháp OLS, kết quả như tại bảng 3.

Các hệ số ước lượng đều có ý nghĩa thống kê nên kết quả mô hình hồi quy theo phương pháp OLS như sau:

$$CAD = 2,433 + 1,292*BD + 0,085*TTGDP - 0,263*LN(TYGIA) + 0,924*LAIUAT + e_t$$

Tiếp theo ta kiểm định tính dừng của e_t trong Bảng 4. Nếu e_t dừng thì sẽ có mối quan hệ đồng liên kết giữa các biến, có nghĩa là tồn tại mối quan hệ dài hạn giữa các biến với nhau.

Như vậy, tồn tại mối quan hệ đồng liên kết giữa các biến trong mô hình. Vì thế, ta sử dụng kết quả hồi quy OLS ở trên để giải thích mối quan hệ giữa các biến số.

- Hệ số phản ánh tác động của thâm hụt ngân sách (BD) đến thâm hụt cán cân vãng lai (CAD) là

Bảng 5: Kết quả kiểm định nhân quả Granger

Biến phụ thuộc	Biến độc lập	Dấu	P-value	Nhân quả Granger
CAD	BD	+	0,012	Có
	ttGDP	+	0,000	Có
	d.Intygia		0,815	Không
	d.laisuat	+	0,003	Có
BD	CAD	+	0,126	Không
	ttGDP		0,056	Có
	d.Intygia	+	0,231	Không
	d.laisuat	+	0,494	Không

+1,292 nghĩa là nếu thâm hụt ngân sách tăng (hay giảm) 1% so với GDP thì thâm hụt cán cân vãng lai tăng (hay giảm) 1,292% so với GDP nếu các yếu tố còn lại không thay đổi.

- Hệ số phản ánh tác động của tăng trưởng kinh tế (ttGDP) đến thâm hụt cán cân vãng lai (CAD) là +0,085 nghĩa là nếu tăng trưởng kinh tế tăng (hay giảm) 1% thì thâm hụt cán cân vãng lai tăng (hay giảm) 0,085% so với GDP nếu các yếu tố còn lại không thay đổi.

- Hệ số phản ánh tác động của tỷ giá (LN(TYGIA)) đến thâm hụt cán cân vãng lai (CAD) là -0,263 nghĩa là nếu tỷ giá tăng (hay giảm) 1% thì thâm hụt cán cân vãng lai giảm (hay tăng) đi 0,263% so với GDP nếu các yếu tố còn lại không thay đổi.

- Hệ số phản ánh tác động của lãi suất (LAISUAT) đến thâm hụt cán cân vãng lai (CAD) là +0,924 nghĩa là nếu lãi suất tăng (hay giảm) 1% thì thâm hụt cán cân vãng lai tăng (hay giảm) 0,924% so với GDP nếu các yếu tố còn lại không thay đổi.

4.2.3 Kiểm định nhân quả Granger

Dựa vào kết quả Bảng 5, ta có thể thấy rằng trong dài hạn thâm hụt ngân sách tác động đến thâm hụt cán cân vãng lai theo chiều như kết quả hồi quy ở phần trên. Ngược lại, tác động của thâm hụt cán cân vãng lai lên thâm hụt ngân sách không có ý nghĩa thống kê. Vì thế, mối quan hệ giữa hai đại lượng này

là mối quan hệ một chiều từ thâm hụt ngân sách đến thâm hụt cán cân vãng lai.

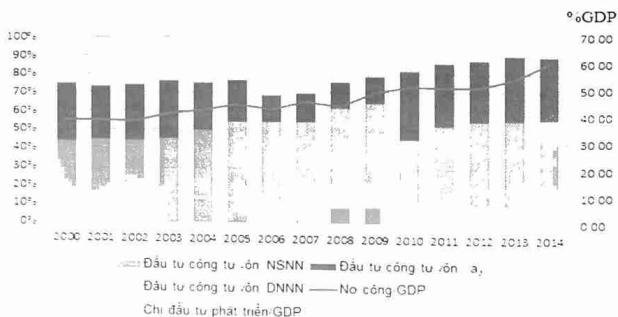
4.3. Mối quan hệ giữa thâm hụt ngân sách tác và thâm hụt cán cân vãng lai thông qua tăng trưởng kinh tế

Tăng trưởng kinh tế có tác động tiêu cực tới cán cân vãng lai. Kết quả ước lượng hệ số tác động là 0,085 ở mức ý nghĩa thống kê 1%. Nếu tăng trưởng kinh tế tăng thêm 1% sẽ làm sẽ làm cán cân vãng lai thâm hụt thêm 0,085% so với GDP. Sự tác động của BD đến CAD thông qua biến ttGDP (tăng trưởng kinh tế) được giải thích theo hai bước như sau:

- Thâm hụt ngân sách ở hiện tại sẽ kéo theo sự gia tăng về gánh nặng trong tương lai. Theo đó, người tiêu dùng sẽ có xu hướng tăng tiêu dùng tại thời điểm hiện tại. Do đó, trong trường hợp này, tiết kiệm quốc gia sẽ giảm đi. Khi tiết kiệm quốc gia giảm, lãi suất trên thị trường sẽ tăng và lãi suất tăng sẽ làm giảm đầu tư, qua đó tạo ra hiện tượng thoái lui đầu tư (crowding out). Vì thế thâm hụt ngân sách sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến nền kinh tế.

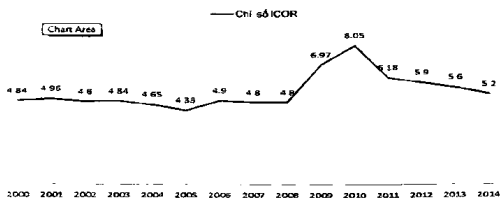
Việc thực hiện chính sách tài khóa mở rộng sẽ làm thâm hụt ngân sách thông qua việc tăng chi tiêu công hoặc giảm nguồn thu từ thuế. Đầu tư công là một trong những kênh chính trong chi tiêu công của chính phủ, được thực hiện từ nguồn vốn từ ngân sách, đi vay hoặc vốn của các doanh nghiệp nhà

Hình 2: Cơ cấu nguồn vốn đầu tư công và tỷ lệ nợ công trên GDP của Việt Nam giai đoạn 2000-2014



Nguồn: Bộ tài chính và IFM (2014)

Hình 3: Chỉ số ICOR qua các năm 2000-2014



Nguồn: Tổng cục thống kê (2014)

nước. Qua số liệu thể hiện trong Hình 2, ta thấy đầu tư công từ vốn ngân sách nhà nước chiếm tỷ trọng cao nhất từ 40-65% qua các năm. Bên cạnh đó, vốn vay lại chiếm tỷ trọng khá cao và có xu hướng tăng trong những năm gần đây vì ngân sách nhà nước luôn trong trạng thái thâm hụt trong giai đoạn này. Nguồn vốn vay được hình thành từ vốn vay trong nước như phát hành trái phiếu và vay nước ngoài gồm nguồn vốn ODA và trái phiếu ngoại tệ. Điều này dẫn đến nợ công của Việt Nam tăng qua các năm trong khi hiệu quả đầu tư lại có xu hướng giảm đi thông qua chỉ số ICOR. Hơn nữa, sự quản lý yếu kém cộng với những khó khăn kinh tế gần đây đã khiến một số doanh nghiệp nhà nước làm ăn kém hiệu quả rơi vào tình trạng thua lỗ và đứng trước bờ vực phá sản như: Vinashin, Vinalines. Các doanh nghiệp nhà nước này phải nhờ đến sự cứu trợ của Nhà nước và ảnh hưởng đến sự an toàn của nợ công trong tương lai.

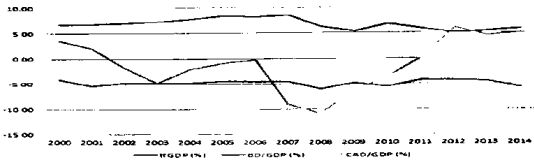
Nợ công là một bài toán khó đối với các quốc gia. Nợ công gây áp lực lên chính sách tiền tệ, đặc biệt là các khoản tài trợ nước ngoài. Nợ công trong thời gian qua có xu hướng tăng qua các năm, cụ thể năm 2000 tỷ số nợ công trên GDP chỉ khoảng 38,6% GDP. Đến năm 2014, tỷ lệ này đã lên tới 60,3% GDP, cao gấp 1,5 lần so với 15 năm trước. Điều đáng chú ý ở đây là trong khi nợ công tăng lên thì chi đầu tư phát triển lại giảm từ 8,42% GDP năm 2009 giảm xuống qua các năm, đến năm 2014 chỉ còn 4,17% GDP. Bên cạnh đó, chi thường xuyên luôn tăng qua các năm. Như vậy, trong giai đoạn này, nợ công tăng lên không phải dành cho chi đầu tư phát triển mà dùng để trả nợ cũ cho các năm trước và một phần tăng chi thường xuyên. Cơ hội tạo nên nguồn trả nợ thông qua việc sử dụng hiệu quả nguồn vốn vay là

hết sức hạn chế. Vì vậy, việc nợ công gia tăng trong khi các khoản chi đầu tư phát triển còn hạn chế sẽ ảnh hưởng rất lớn đến mức độ tăng trưởng của nền kinh tế ở hiện tại và tương lai.

Chỉ số ICOR đo lường hiệu quả đầu tư, tính trên lượng vốn cần tăng thêm để đạt mức gia tăng một đơn vị sản lượng, chính là thông số biểu hiện cụ thể nhất của thể trạng sức khỏe nền kinh tế. Chỉ số ICOR cao đồng nghĩa với hiệu suất kinh tế thấp, nói lên sự lãng phí trong đầu tư và hiệu quả thấp trong sử dụng nguồn lực. Thực tế, chỉ số ICOR của Việt Nam nhiều năm qua luôn ở mức cao và tăng từ giá trị 4,84 lần năm 2000 đến 8,05 lần năm 2010. Vì thế, đây là giai đoạn mà việc sử dụng vốn đầu tư công chưa thật sự hiệu quả làm ảnh hưởng rất nhiều đến ngân sách nhà nước. Từ năm 2011 trở đi, chỉ số ICOR giảm xuống từ 6,18 lần năm 2011 xuống 5,2 lần năm 2014 (Hình 3). Hệ số ICOR giảm là xu hướng tích cực phản ánh kết quả của xu hướng chuyển đổi mô hình tăng trưởng, kết quả bước đầu của tái cơ cấu đầu tư công, tái cơ cấu doanh nghiệp Nhà nước (trên cơ sở đẩy nhanh cổ phần hoá, thoái vốn ngoài ngành, tăng cường quản trị doanh nghiệp), tái cơ cấu các ngân hàng thương mại (trên cơ sở sáp nhập các ngân hàng yếu kém, chấn chỉnh các chi số an toàn.)

Cụ thể, tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam giai đoạn 2000-2007 có tốc độ cao hơn so với giai đoạn sau khủng hoảng. Đây cũng là giai đoạn thâm hụt ngân sách tương đối ổn định, xoay quanh mức xấp xỉ 5% GDP. Kể từ năm 2008, diễn biến về mức độ thâm hụt ngân sách và tăng trưởng kinh tế lại trái ngược nhau, trong khi tăng trưởng kinh tế giảm đi từ 8,48% ở năm 2007 và 6,23% ở năm 2008 xuống 5,32% ở năm 2009 và giảm tương đối trong giai đoạn 2011-2014 thì mức thâm hụt ngân sách lại tăng lên (Hình 4)

Hình 4: Mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế, cán cân vãng lai và thâm hụt ngân sách



Nguồn: Bộ tài chính và IMF (2014)

Hơn nữa, nếu như việc tài trợ thâm hụt ngân sách thông qua vay nợ trong nước sẽ gây áp lực làm tăng lãi suất trong nền kinh tế, do vậy sẽ làm giảm đầu tư của khu vực tư nhân. Theo đó, tăng thâm hụt ngân sách có thể dẫn đến tăng giá và giảm sản lượng sản xuất trong nền kinh tế. Một giải thích khác là khi chính phủ vay nợ trên thị trường trong nước, lãi suất sẽ bị đẩy lên, khu vực tư nhân sẽ giảm nhu cầu huy động vốn của mình, theo đó sẽ hạn chế đến sự mở rộng sản xuất của khu vực tư nhân. Hay nói cách khác, sự gia tăng nhu cầu của Chính phủ thông qua chi tiêu sẽ làm tăng thâm hụt ngân sách và chèn lấn khu vực tư nhân, làm cho nền kinh tế tăng trưởng kém.

- Tác động cùng chiều của tăng trưởng kinh tế (tGDP) lên cán cân vãng lai được giải thích như sau:

Theo mô hình tăng trưởng Solow, trong giai đoạn đầu, một quốc gia kém phát triển khi sử dụng được nguồn vốn bên ngoài để đầu tư phát triển thường có tốc độ tăng trưởng cao hơn. Càng về sau, nền kinh tế càng gần trạng thái dừng do đó tốc độ tăng trưởng kinh tế giảm dần. Như vậy với một nước có tốc độ tăng trưởng cao cho thấy nước này đang ở giai đoạn đầu của sự phát triển, và có xu hướng chấp nhận thâm hụt cán cân vãng lai. Ngoài ra, một cách tiếp cận khác là ở các nước có tốc độ tăng trưởng GDP cao hơn, các hộ gia đình có xu hướng gia tăng tiêu dùng, các công ty có xu hướng nhập khẩu nhiều hàng hóa để đầu tư và cán cân thương mại có thể xấu đi. Do đó, tăng trưởng kinh tế có thể có tác động tiêu cực đối với cán cân vãng lai.

5. Kết luận

Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng tồn tại mối quan hệ một chiều từ thâm hụt ngân sách đến thâm hụt tài khoản vãng lai tại Việt Nam. Như vậy, trong các nhân tố ảnh hưởng đến tài khoản vãng lai, thâm hụt ngân sách là nhân tố mà sự tăng lên thay

giảm xuống) của thâm hụt ngân sách sẽ gây áp lực tăng (hay giảm) thâm hụt tài khoản vãng lai. Vì vậy, nhóm tác giả có thể dựa vào mối quan hệ này để điều chỉnh thâm hụt cán cân vãng lai bằng chính sách tài khóa, thông qua thuế và chi tiêu Chính phủ hoặc các biện pháp khác. Ngoài việc sử dụng môi trường chính sách tài khóa thật chất như cắt giảm chi tiêu hoặc tăng nguồn thu thuế và các biện pháp như vay nợ, dự trữ ngoại hối. Chúng tôi đưa ra một số chính sách nhằm cải thiện tình trạng thâm hụt kép, ổn định kinh tế vĩ mô trong nền kinh tế Việt Nam thời gian sắp tới như sau:

- Cần đổi giữ thu và chi ngân sách Nhà nước;
- Cần có chính sách nâng cao hiệu quả đầu tư các thành phần kinh tế;

+ Đối với các doanh nghiệp nhà nước cần chuyển dịch nhanh cơ cấu đầu tư; thoái vốn và giảm đầu tư ngoài ngành, đầu tư có trọng điểm tránh phân tán, dàn trải, đẩy nhanh tiến độ thi công chống thất thoát, lãng phí,

+ Đối với khu vực kinh tế ngoài nhà nước mặc dù vốn đầu tư là của họ, đã giám sát chặt chẽ, lãng phí ít, tiến độ thi công nhanh nhưng đề nghị cao được hiệu quả đầu tư thì thời gian tới cần phải tận dụng được lợi thế nhờ quy mô hay còn gọi là lợi nhuận tăng dần theo quy mô được thể hiện khi chi phí bình quân đầu hạn giảm theo đã sản lượng tăng lên;

+ Đối với khu vực kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài, đo ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng kinh tế nên hiệu quả đầu tư giảm sút, được thể hiện qua chỉ số ICOR tăng nhiều so với trước 2008. Tuy nhiên, từ năm 2011 đến nay, chỉ số ICOR đã giảm đáng kể do sự điều tiết hiệu quả chính sách đầu tư công của Chính phủ. Chỉ số ICOR đo lường hiệu quả đầu tư, tình hình lưu động vốn cần tăng thêm để đạt mức gia tăng một đơn vị sản lượng chính là thông số biểu hiện cụ thể nhất của thể trạng sức khỏe nền

kinh tế. Chỉ số ICOR cao đồng nghĩa với hiệu suất kinh tế thấp, nói lên sự lãng phí trong đầu tư và hiệu quả thấp trong sử dụng nguồn lực. Do đó, thời gian sắp tới, nhóm tác giả cần xem xét hai vấn đề quan trọng, đó là đầu tư đúng đối tượng và môi trường kinh doanh liên tục được cải thiện (tính cạnh tranh). Hơn thế nữa, cần quan tâm đến việc cải thiện khung pháp lý cho hoạt động đầu tư từ vốn nước ngoài tại Việt Nam.

- Tài trợ thâm hụt ngân sách thông qua phát hành trái phiếu cần phải tính toán kỹ đến tích lũy vốn tư nhân và vay nợ nước ngoài. Nếu tách những tài sản khác nhau thành hai nhóm là nợ chính phủ và tài sản đại diện cho quyền sở hữu đối với trữ lượng vốn tư nhân và các hàng hóa lâu bền khác. Như vậy, khi nợ chính phủ tăng lên, mọi người sẽ tích lũy nợ chính phủ thay vì tích lũy vốn tư nhân, như vậy trữ lượng

vốn tư nhân của toàn bộ nền kinh tế đã bị thay bởi nợ công. Sự thế chỗ này hoàn toàn có thể xảy ra trong thực tế, vì nợ cao hơn có thể làm tăng lãi suất và kích thích tiết kiệm trong nước. Gia tăng tiết kiệm làm cho đầu tư tư nhân giảm. Để tránh khả năng giảm đầu tư tư nhân trong nước, các chính phủ có thể tính toán đến việc đi vay nước ngoài. Cần nhắc giữa phát hành trái phiếu vay nợ trong nước với vay nợ nước ngoài, chính phủ cần tính toán kỹ lưỡng để tránh gây gánh nặng nợ cho thế hệ mai sau;

- Tính toán đến điều kiện trả nợ của chính phủ và giữ tỷ số nợ công ổn định. Chính phủ phải trả lãi cho số nợ mà công chúng nắm giữ dưới hình thức những trái phiếu. Như vậy, với trách nhiệm là người phải trả lãi có lẽ Chính phủ cũng phải đặt ra giới hạn cho một quy mô của nợ công.

Ghi chú:

1. BD và CAD có thể mang tính thời vụ, do đó kiểm định sự khác biệt theo cặp (paired t test) được tiến hành giữa các quý cho BD và CAD. Kết quả kiểm định cho thấy không có một xu hướng nào rõ ràng, tức là không có tính thời vụ {BD quý 1 > BD quý 2 ($p=0,06$); BD quý 4 > BD quý 2 ($p=0,00$); BD quý 4 > BD quý 3 ($p=0,07$); CAD quý 4 > CAD quý 3 ($p=0,02$)}. Khi phân tích xu hướng của BD hoặc CAD, tính mùa vụ cần được kiểm soát. Tuy nhiên, bài viết này tập trung vào phân tích mối quan hệ nhân quả của BD và CAD.

Tài liệu tham khảo

- Alkswani, M.A. & Al-Towajari, H.A. (1999), 'Cointegration, Error Correction and the Demand for Money in Saudi Arabia', *Economia Internazionale*, 52(3), 299-308.
- Anoruo, A. & Ramchander, S. (1998), 'Current account and fiscal deficits: Evidence from five developing economies of Asia', *Journal of Asian Economics*, 9(3), 487-501.
- Barro, R.J. (1989), 'The Ricardian Approach to Budget deficits', *The Journal of Economic Perspectives*, 3(2), 37-54.
- Bộ tài chính (2014), *Báo cáo thường niên*, truy cập lần cuối ngày 11 tháng 11 năm 2014, từ <http://www.mof.gov.vn/webcenter/portal/btc/t/cddh/sltk/thdttbh4/thdttbh_chitiet1?dDocName=MOF304275&_afrLoop=32138493223395074>.
- Enders, W. & Lee, B.S. (1990), 'Current Account and Budget Deficits: Twins or Distant Cousins?', *The Review of Economics and Statistics* 72, 373-81.
- Fleming, J.M. (1963), 'Domestic Financial under Fixed and under Flexible Exchange Rates', *International Monetary Fund Staff Papers*, 9, 369-79.
- Feldstein, M. & Horioka, C. (1980), 'Domestic saving and international capital flows', *The Economic Journal*, 90, 314-329.
- Kaufman, S., Scharler, J. & Winckler, G. (1999), 'The Austrian current account deficit: Driven by twin deficit or by intertemporal expenditure allocation?', *Empirical Economics*, 27, 529-542.
- Sứ Đình Thành & Bùi Thị Mai Hoài (2011), 'Phân tích thâm hụt tài khóa và thâm hụt tài khoản vãng lai ở Việt Nam: Tiếp cận theo mô hình VAR', *Tạp chí phát triển kinh tế*, 247, 40-47.
10. IMF (2014), *Macro Economics and Financial Data*, last retrieved on November 11th 2014, from <<http://data.imf.org/?sk=5DABAFF2-CSAD-4D27-A175>>.
11. Trịnh Thị Trinh, Lê Phương Trinh & Nguyễn Thị Thùy Trang (2013), 'Phân tích mối quan hệ giữa thâm hụt tài khóa và thâm hụt tài khoản vãng lai ở Việt Nam', *Tạp chí ngân hàng*, 6, 2-6.