

Khủng hoảng nợ công châu Âu

TH.S. PHẠM ANH TUẤN*

TRẦN HỒNG LIÊN**

Cuộc khủng hoảng nợ công ở châu Âu bùng nổ tiếp ngay sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu xuất phát từ nước Mỹ. Cùng với sự trì trệ của kinh tế Nhật Bản kéo dài suốt từ thập niên 1990 đến nay, chúng ta đang chứng kiến tình trạng khó khăn đồng loạt diễn ra ở ba đầu tàu phát triển nhất của thế giới. Đánh giá một cách lạc quan, có thể xem đây chỉ là cú sốc nhất thời ập xuống các nền kinh tế phát triển này. Tuy nhiên, nếu như xem xét biến cố này lại đang xảy ra ở các quốc gia tiên tiến nhất thế giới về trình độ phát triển và công nghệ, thì phải chăng đây là một sự cảnh tỉnh đối với toàn bộ các nền kinh tế còn lại về lựa chọn mô hình phát triển.

Bài viết này tập trung vào việc tìm hiểu nguyên nhân gây ra tình trạng nợ công hiện tại ở một số nền kinh tế khu vực châu Âu. Từ đó nhằm rút ra những bài học kinh nghiệm đối với việc điều hành chính sách vĩ mô ở các nước như Việt Nam.

I. Thực trạng

Cuộc khủng hoảng nợ công châu Âu được xem là khởi đầu vào tháng 11/2009 khi Bộ trưởng Tài chính Hy Lạp bất ngờ thông báo thâm hụt tài chính của quốc gia này trong năm sẽ lên tới 12,7% GDP, cao hơn gấp hai lần so với con số được báo cáo trước đó (6%) và cao hơn 4 lần so với mức chuẩn cho phép theo quy chế của Khu vực đồng tiền chung châu Âu (3%).

Chính phủ Hy Lạp tuyên bố, nếu không nhận được sự cứu trợ trước thời điểm tháng 5/2010, họ sẽ không có cách nào trả được khoản nợ trị giá 20 tỷ EUR sắp đáo hạn. Lo ngại về việc Hy Lạp sẽ không thể bảo đảm nghĩa vụ hoàn trả tổng số nợ có giá trị lên tới hơn 300 tỷ EUR, các nhà đầu tư bắt đầu bán tháo trái phiếu của

quốc gia này. Chính phủ Hy Lạp càng lâm vào tình trạng khó khăn vì không thể phát hành trái phiếu mới để lấy tiền trả nợ cũ. Diễn biến bất ngờ tại Hy Lạp khiến cho tâm lý lo sợ xuất hiện và lan rộng trên các thị trường tài chính toàn cầu, cuộc khủng hoảng nợ được xem là chính thức bắt đầu.

Cuộc khủng hoảng khởi đầu từ tháng 11/2009 nhưng diễn biến sôi nổi nhất trong giai đoạn giữa năm 2010 với hàng loạt những thông tin lo ngại cùng các biện đối phó/cứu trợ. Tình hình những tháng đầu năm 2011 khá bình lặng, mối lo ngại xuất hiện trở lại kể từ tháng 5/2011 khi một loạt các quốc gia trong khu vực bị các hãng đánh giá tín nhiệm liên tục hạ điểm xếp hạng.

Những quốc gia đã và đang chịu tác động nặng nề nhất trong cuộc khủng hoảng nợ công ở

*,** Viện Kinh tế và Chính trị Thế giới

châu Âu bao gồm Hy Lạp, Ireland, Bồ Đào Nha, Tây Ban Nha và Ý. Trong đó, tình trạng của Hy Lạp là trầm trọng nhất, Ý cũng đang ngày càng xấu đi, Ireland và Bồ Đào Nha có vẻ đã được kiểm soát tốt hơn sau khi nhận được các gói cứu trợ, còn trường hợp của Tây Ban Nha thì vẫn còn là dấu hỏi lớn. Đây cũng mới chỉ là những quốc gia công khai tuyên bố cần sự trợ giúp từ bên ngoài (EU và IMF), trong thời gian tới, không loại trừ khả năng một số quốc gia khác có tỷ lệ nợ công cao và tình trạng vĩ mô không mấy sáng sủa sẽ tiếp tục được bổ sung vào danh sách này.

Các số liệu thống kê của EU cho thấy, tính đến hết tháng 8/2011, nhóm các quốc gia gặp khủng hoảng đang dẫn đầu khu vực về tỷ lệ nợ công/GDP. Cụ thể, tỷ lệ nợ công của Hy Lạp là 149,6%, Ý 119,9%, Ireland 102,7%, Bồ Đào Nha 94% và Tây Ban Nha 63,6%. Bên cạnh đó, một số quốc gia khác cũng có tỷ lệ nợ cao nhưng được đánh giá an toàn hơn gồm có Bỉ (100%), Pháp (84,4%), Đức (82,5%), Hà Lan (63,2%) hay Anh (76,8%). Tỷ lệ nợ trung bình của Khối sử dụng đồng EUR (gồm 17 quốc gia) là 86,7% trong khi nếu tính cả Cộng đồng châu Âu (gồm 27 quốc gia) thì tỷ lệ là 80,4%¹. Các nước thuộc khối Bắc Âu được đánh giá có tỷ lệ nợ lành mạnh nhất với giá trị giao động trong khoảng 30 - 40%.

Những diễn biến gần nhất càng cho thấy, cuộc khủng hoảng sẽ còn diễn biến phức tạp theo chiều hướng xấu đi. Sự kiện thay đổi người đứng đầu Chính phủ ở Hy Lạp và Ý, khi hai cựu Thủ tướng George Papandreou và Silvio Berlusconi đồng loạt tuyên bố từ chức, nhằm nhường đường cho một nội các mới đương đầu với tình trạng nợ công. Nếu như sự kiện tại Hy Lạp được đánh giá là đem lại những tác động tích cực nhất định (đoàn kết Chính phủ Hy Lạp vượt qua khó khăn) thì tại Ý, diễn biến này cho thấy quốc gia này đang dần trở thành tâm điểm mới của cuộc khủng hoảng. Điều đáng chú ý ở

đây là, Ý là nền kinh tế lớn thứ ba tại khu vực (sau Đức và Pháp) và đóng góp vai trò rất quan trọng trong hệ thống kinh tế của EU. Ngoài ra, việc EU bắt đầu tiến trình đàm phán với Trung Quốc về việc để nghị quốc gia này trợ giúp đối phó khủng hoảng cũng không phải là một dấu hiệu tốt đẹp. Nó cho thấy rằng Liên minh châu Âu, một trong ba trụ cột lớn nhất của kinh tế thế giới, đã không còn đủ tự tin trong việc sử dụng nguồn nội lực để tự đối phó với cuộc khủng hoảng nợ.

2. Nguyên nhân

2.1. Các nguyên nhân cơ bản

Ngoại trừ trường hợp khá đặc thù của Ireland², nguyên nhân của tình trạng nợ công ở các nền kinh tế châu Âu là khá giống nhau, xét về bản chất thì đều xuất phát từ hệ quả của việc chi tiêu vượt quá thu nhập trong một thời gian dài.

Xuất phát điểm của vấn đề có thể nói là từ lúc Khu vực đồng tiền chung EUR ra đời năm 1999. Với quyết định này, các nước thành viên EU cam kết cùng sử dụng một đồng tiền thống nhất trong các giao dịch của mình. Ban đầu, đây được xem là một điều tốt đẹp đối với những quốc gia nhỏ trong khu vực, vì các nền kinh tế này được hưởng lợi trong việc thu hút những dòng vốn đầu tư không lồ. Điều này có được là vì với một chính sách tiền tệ thống nhất, các quốc gia như Hy Lạp hay Ireland được phép vay tiền ở mức lãi suất ngang bằng với Pháp hay Đức. Ở đây, có thể nói, các quốc gia nhỏ đã được phép "tận dụng" uy tín tập thể để thu lợi ích mang tính cá nhân.

Các dòng tiền ào ạt đổ vào này đã đem tới những tác động không bền vững cho nền kinh tế. Thứ nhất, khi dòng vốn vượt quá năng lực hấp thụ bền vững của nền kinh tế, lượng đầu tư dư thừa sẽ dễ dàng bị sử dụng lãng phí vào những hoạt động không đem lại hiệu quả. Thứ hai, sự dư thừa của dòng tiền sẽ dẫn tới tình trạng giá cả leo thang. Mức lạm phát của các nền kinh tế nhỏ cao hơn ở các nền kinh tế lớn

¹ Europa Statistics, *Basic figures on the EU - Third quarter 2011*. http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-GL-11-003/EN/KS-GL-11-003-EN.PDF

² La Caixa Research Department (2011): *The Irish Financial System: From Hero to Villain*, Monthly Report 9.

trong khu vực, thậm chí cao hơn cả tỷ lệ lãi suất phải trả của các dòng tiền. Điều này khiến cho giá trị của các khoản nợ bị thu hẹp theo thời gian. Tất nhiên, đây là một tín hiệu tốt đối với những quốc gia đi vay tiền.

Hiện tượng này đã khuyến khích hành vi vay nợ ở các nền kinh tế nhỏ, khi *cả chính phủ và người dân trở nên bàng quan với hậu quả của việc tận dụng dòng tiền từ bên ngoài*. Trong suốt một thời gian dài, chính phủ các nước gặp khủng hoảng nợ đều có chỉ tiêu ngân sách thâm hụt liên tục, thậm chí xuống dưới mức chuẩn 3% do EU quy định. Đương nhiên, thâm hụt của năm trước sẽ được cộng dồn vào nợ của năm tiếp theo, làm cho tổng khối nợ ngày càng lớn dần theo năm tháng.

Hy Lạp có thể xem là ví dụ điển hình nhất cho tình trạng này. Suốt trong vòng 30 năm từ 1980 - 2010, Chính phủ nước này luôn có mức chỉ tiêu cao hơn thu nhập, khiến cho ngân sách liên tục thâm hụt hàng năm. Đây gọi là tình trạng thâm hụt ngân sách mang tính cơ cấu do Hy Lạp theo đuổi mô hình phát triển dựa vào chỉ tiêu công hào phóng và sự duy trì các lĩnh vực nhà nước đa ngành. Các lĩnh vực này chiếm khoảng 40% GDP của Hy Lạp và bao gồm khoảng 800.000 công chức dân sự trên tổng số 5 triệu người trong độ tuổi lao động. Hệ quả là tỷ lệ nợ công của Hy Lạp đã tăng từ mức 22% năm 1980 lên xấp xỉ 150% GDP vào năm 2010.

Nhiều nhà phân tích đánh giá rằng, các chính phủ đã không có trách nhiệm khi quyết định chi tiêu quá lớn so với quy mô và năng lực của nền kinh tế. Các chính phủ đã dành quá nhiều ngân sách cho khu vực công (bao gồm lương cao cho các nhà chính trị, công chức, hệ thống an sinh xã hội và lao động, chế độ nghỉ hưu sớm). Thêm vào đó, về khía cạnh đầu tư, các khoản chi tiêu cũng không được đưa vào những dự án hiệu quả, thay vào đó chúng được sử dụng cho các khoản mục như là:

i) Thành lập các dự án liên kết giữa nhà nước và tư nhân có mục đích không rõ ràng nhưng lại sử dụng nguồn vốn lớn từ ngân sách;

ii) Nhiều hoạt động tư vẫn không đem lại giá trị từ các ủy ban hay doanh nghiệp;

iii) Hỗ trợ trượt giá cho các dự án công của chính phủ;

iv) Các vị trí lãnh đạo và quản lý trong các dự án chính phủ nhận được khoản lương và thưởng khổng lồ;

v) Chính sách tuyển dụng lòng léo vào các dự án công của khu vực nhà nước;

vi) Che dấu EU trong việc tạo ra các khoản tín dụng nợ công rui ro.

Ở đây, có thể thấy bóng dáng của việc chính phủ các quốc gia này điều hành chính sách chịu *sự thao túng quá lớn từ các nhóm lợi ích*. Các nhà đầu cơ, các tổ chức tài chính lớn và các trung tâm quyền lực kinh tế đã thuyết phục được các chính phủ chi điều chỉnh thể chế chứ không áp dụng các biện pháp cải cách các thể chế. Chính phủ các nước phải tốn nhiều tỷ EUR hỗ trợ các ngân hàng và cho các chương trình hỗ trợ hoạt động kinh tế nhằm cứu ngân hàng và nền kinh tế không bị đổ vỡ, điều này không tránh khỏi việc nợ công gia tăng. Trong khi đó, các ngân hàng tư nhân nhận tiền với lãi suất thấp, khoảng 1%, từ các ngân hàng trung ương với mục đích cung cấp tài chính cho các doanh nghiệp và tư nhân phát triển sản xuất nhưng lại dùng tiền đó để mua nợ của các chính phủ với lãi suất 4% hoặc 5%.

Trong khi chính phủ các quốc gia này chi tiêu quá nhiều thì nguồn thu lại tỏ ra rất yếu kém. Số liệu thống kê của EU cho thấy, ngoại trừ Ireland, các quốc gia gặp khủng hoảng nằm trong *nhóm những nước có tốc độ tăng trưởng thấp của khu vực*.

Lấy ví dụ trường hợp của Bồ Đào Nha, quốc gia này có tốc độ tăng trưởng trung bình chỉ đạt 1,0% trong giai đoạn 2002 - 2007. Mức lương tăng quá nhanh cộng với năng suất lao động thấp đã làm giảm dần sức cạnh tranh của kinh tế Bồ Đào Nha, gây ảnh hưởng tiêu cực tới lĩnh vực xuất khẩu. Trong khi nhập khẩu vẫn tăng lên đều đặn mỗi năm, dẫn tới thâm hụt tài khoản vãng lai ngày càng lớn, lên tới 10,3% GDP trong năm 2010³.

³ Monthly Report 9/2011, La Caixa Research Department 2011.

Bên cạnh đó, *tỷ lệ tiết kiệm nội địa của các nước gặp khủng hoảng cũng thấp*. Tỷ lệ tiết kiệm nội địa của Hy Lạp trong giai đoạn 1990 - 2009 chỉ đạt từ 10 - 12% GDP, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình khoảng 22% của toàn bộ khu vực EU. Trường hợp của Bồ Đào Nha cũng chỉ có tỷ lệ tiết kiệm hàng năm từ 15 - 16% GDP, còn Tây Ban Nha và Ý thì duy trì được tỷ lệ tiết kiệm nội địa ở mức trung bình của toàn khối.

Có một điều thú vị ở đây là không ít ý kiến cho rằng *phần còn lại của châu Âu trở thành nạn nhân của nền kinh tế Đức* trong vấn đề tăng trưởng yếu kém. Số liệu thống kê cho thấy, thặng dư thương mại của Đức với các nước thành viên EU luôn chiếm tỷ lệ 70 - 80% tổng thặng dư thương mại hàng năm của quốc gia này. Nước Đức sản xuất sản phẩm để thỏa mãn nhu cầu tiêu thụ của các nước láng giềng, các nước láng giềng nhập khẩu chúng rồi trở thành những quốc gia thâm hụt. Tính riêng trong năm 2010, xuất khẩu của Đức tăng trưởng 18,5%, GDP tăng trưởng 3,6% trong khi kinh tế của phần lớn các nước còn lại thuộc Khu vực đồng tiền chung châu Âu và EU tụt hậu hoặc bên bờ vực phá sản.

Tất nhiên, đây không thể là lý do bảo chữa hoàn toàn cho sự chênh lệch này. Nước Đức thành công là vì họ là những người làm việc chăm chỉ và chi tiêu tiết kiệm hơn các nước gặp khủng hoảng. Kinh tế Đức tăng trưởng nhanh nhưng họ vẫn giữ được tốc độ tăng lương thấp hơn hẳn các nền kinh tế nhỏ. Rõ ràng là thu nhập thì thấp nhưng chi tiêu thì nhiều, vì vậy không ngạc nhiên khi thấy rằng tỷ lệ nợ công của các nền kinh tế nhỏ tăng dần, và phải kêu gọi sự trợ giúp từ bên ngoài.

Những người chỉ trích về đồng EUR cho rằng, sự bùng nổ trên thị trường bất động sản cũng như tín dụng giống như đã từng xảy ra tại Ireland đã có thể tránh được nếu Ireland không bị *mất quyền kiểm soát với chính sách tiền tệ* của họ. Thông thường, để đối phó với tình trạng thâm hụt cán cân vãng lai, các quốc gia có thể áp dụng chính sách thắt chặt tài khóa đi kèm với

hạ giá tiền tệ. Tuy nhiên, do việc các thành viên EU sử dụng chung một đồng tiền, nên họ không thể làm được điều này.

Việc phân tích các nguyên nhân cơ bản gây ra tình trạng nợ công của các nước châu Âu cho thấy, sự nguy hiểm của việc mất kiểm soát đối với trạng thái thâm hụt ngân sách kéo dài. Khi nợ công được tích lũy đến mức độ nguy hiểm, nền kinh tế lập tức rơi vào hoảng loạn và việc đối phó trở nên vô cùng khó khăn.

2.2. Các nguyên nhân khác

Các nguyên nhân khác được đề cập ở đây phần lớn là những yếu tố tác động từ bên ngoài, có tác dụng làm trầm trọng thêm vấn đề của các quốc gia. *Thứ nhất, đó là ảnh hưởng từ cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ toàn cầu*, và đây có thể xem là yếu tố bên ngoài có tác động lớn nhất.

Ví dụ, năm 2008, khủng hoảng tài chính toàn cầu nổ ra đã ảnh hưởng khá mạnh đến các ngành công nghiệp chủ chốt của Hy Lạp. Doanh thu từ ngành du lịch và vận tải biển, hai lĩnh vực kinh tế chủ chốt của quốc gia này, đều sụt giảm trên 15% trong năm 2009. Kinh tế Hy Lạp cũng lâm vào tình trạng khó khăn, nguồn thu để tài trợ cho ngân sách nhà nước bị co hẹp mạnh. Trong khi đó, Hy Lạp lại phải tăng cường chi tiêu công để kích thích kinh tế như nhiều quốc gia khác. Hậu quả là khoản chi tiêu kích thích kinh tế càng làm trầm trọng thêm vấn đề nợ công.

Thứ hai, các cơ quan đánh giá rủi ro trái phiếu cũng góp một phần không nhỏ vào việc thổi bùng nguy cơ bất ổn của thị trường tài chính. Tại thời điểm đầu năm 2010, lãi suất trái phiếu chính phủ của các quốc gia gặp khủng hoảng nợ vẫn còn thấp ở mức kỷ lục, nhưng chỉ trong vài tuần, thị trường trái phiếu đã thay đổi mạnh. Sự đánh giá của các cơ quan tín dụng gây ảnh hưởng trực tiếp tới diễn biến lãi suất trái phiếu chính phủ của các quốc gia trên thị trường tài chính quốc tế. Vì vậy, cứ mỗi khi các hãng đánh giá hạ điểm tín dụng thì tình hình lại thêm phần khó khăn.

Câu chuyện có thể xem là bắt đầu từ cuộc khủng hoảng nợ ở Dubai, các cơ quan đánh giá

rủi ro hạ thấp trái phiếu của Dubai, khiến cho thị trường tài chính Dubai chao đảo. Tiếp đó, các cơ quan đánh giá rủi ro tiếp tục đi tìm các khoản nợ quốc gia có vấn đề khác và họ “phát hiện” ra Hy Lạp với nền kinh tế yếu, nợ công cao. Kể từ đầu năm 2010, các hãng đánh giá như Standard&Poor và Fitch bắt đầu tiến hành đánh giá nợ của Hy Lạp, hạ thấp trái phiếu của nước này liên tục, xuống đến mức trái phiếu “rác”, hàm ý khả năng vỡ nợ cao nhất. Kể từ đó, lãi suất trái phiếu chính phủ của Hy Lạp không ngừng tăng, thị trường chứng khoán Hy Lạp liên tục giảm điểm. Một tiến trình tương tự cũng xảy ra với Bồ Đào Nha, Tây Ban Nha, Ý và cũng không ai biết được những quốc gia nào khác đang bị theo dõi và thời điểm họ bị Standard&Poor hay Fitch thông báo hạ điểm tín dụng.

Thứ ba, giới đầu cơ cũng luôn góp phần trong mọi cuộc khủng hoảng ở các quốc gia. Minh họa rõ nhất là việc lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm của Hy Lạp, trong một giai đoạn ngắn, tăng một mạch từ mức 5% vào cuối năm 2009 lên tới 12% vào tháng 4/2010 cho thấy vai trò làm giá của giới đầu cơ lớn như thế nào. Tiếp đó, khi cho rằng không thể ép kinh tế Hy Lạp hơn nữa, các nhà đầu cơ đã quay sang tập trung chú ý vào Bồ Đào Nha và Tây Ban Nha. Dấu hiệu đầu tiên cho hoạt động đầu cơ là việc IMF đưa ra báo cáo ngày 22/4/2010, theo đó nền kinh tế Bồ Đào Nha đang xấu đi, giới đầu cơ lập tức hành động. Chỉ trong một vài phiên giao dịch, lãi suất trái phiếu 10 năm của Bồ Đào Nha vượt ngưỡng 4,77% và vọt lên trên 6%. Tương tự, các luồng thông tin, tin đồn và dư luận cho rằng nền kinh tế Tây Ban Nha là yếu kém và điều này đã làm cho thị trường chứng khoán nước này sụt giảm nghiêm trọng.

Thứ tư, nhìn một cách tổng thể, cuộc khủng hoảng nợ của châu Âu được xem là hệ quả của quá trình tự do hóa tài chính gia tăng nhưng lại thiếu một cơ chế giám sát hiệu quả trong một thời gian dài.

Luận điểm này xuất phát từ thực tế là kể từ thập niên 1970, hoạt động của thị trường tài

chính của các quốc gia ngày càng trở nên tự do hơn, các rào cản và hạn chế được xóa bỏ dần dần. Cùng với sự phát triển của hệ thống tài chính, với sự trợ giúp của công nghệ thông tin, các hoạt động vay mượn trở nên dễ dàng và được khuyến khích trong mọi nền kinh tế. Kết quả là thị trường tạo nên ngày càng nhiều những cơ chế vay mượn phức tạp, khó kiểm soát.

Môi trường kinh tế vĩ mô của các quốc gia phát triển cũng diễn ra khá ổn định trong suốt giai đoạn từ giữa thập niên 1980 cho đến sát cuộc khủng hoảng. Trong giai đoạn này, tỷ lệ thất nghiệp được duy trì ở mức thấp, lạm phát không đáng kể, không có những cú sốc bất ngờ ngoài dự tính. Những yếu tố này đã thúc đẩy hoạt động vay mượn diễn ra sôi nổi trên các thị trường tài chính. Thêm vào đó, sự phát triển của hệ thống tài chính giúp cho nguồn tín dụng được cung ứng ra thị trường ổn định hơn, rủi ro và hiệu quả được phân chia công bằng giữa những người tham gia thị trường.

3. Đối sách

3.1. Đối sách của các quốc gia gặp khủng hoảng

Trước khi phải cầu cứu đến sự trợ giúp từ bên ngoài, các nước gặp khủng hoảng nợ đều đã cố gắng hết sức trong việc sử dụng nội lực của bản thân mình. Điều này được thể hiện thông qua khá nhiều hành động can thiệp của các chính phủ trong năm 2010, như là thành lập các cơ quan xử lý nợ hay tìm cách huy động nguồn lực bên ngoài. Tuy nhiên, những nỗ lực này có vẻ là không đủ hiệu quả, trong bối cảnh các nước còn gặp nhiều khó khăn sau khủng hoảng tài chính toàn cầu, thậm chí khối nợ công còn ngày càng phình to hơn.

Cho đến thời điểm hiện tại, có thể khẳng định rằng, các quốc gia gặp khủng hoảng đã không còn năng lực để tự đối phó với cuộc khủng hoảng. Nguồn vốn chủ yếu khả thi để tài trợ cho chi tiêu công là thông qua việc phát hành trái phiếu chính phủ để huy động dòng tiền từ bên ngoài. Thế nhưng, chi phí dành cho việc này hiện tại đã quá đắt đỏ.

Kể từ đầu năm 2011, lãi suất huy động trái phiếu chính phủ 10 năm của Hy Lạp, Bồ Đào Nha, Tây Ban Nha và Ý đều tăng lên rất nhanh. Hiện tại, lãi suất trái phiếu chính phủ của Hy Lạp là trên 26%, của Bồ Đào Nha là trên 10% (đã có lúc lên đến 13% trong tháng 7/2011), của Tây Ban Nha giao động trong khoảng 5 - 6% còn của Ý là hơn 7%. Trong bối cảnh tỷ lệ nợ/GDP của các nước này đều xấp xỉ 100% thì điều này đồng nghĩa với việc các quốc gia phải có tốc độ tăng trưởng cao hơn tỷ lệ lãi suất trái phiếu thì các quốc gia đó mới được coi là có khả năng trả được nợ. Trên thực tế, tỷ lệ tăng trưởng trung bình của cả khối hiện tại mới chỉ đạt có 2%/năm thì việc Hy Lạp tăng trưởng trên 18% hay Bồ Đào Nha tăng trưởng trên 10% là bất khả thi.

Giá trị nợ công của Ý hiện nay đã xấp xỉ 1.900 tỷ EUR, quá lớn so với mức 440 tỷ EUR của Quỹ Bình ổn tài chính châu Âu (EFSF), điều này cũng có nghĩa là EFSF chỉ đủ tiền để mua lại khoảng 20% số nợ công của Ý. Trong lần phát hành trái phiếu chính phủ gần nhất, tuy đưa ra mức lãi suất cao nhất, nhưng Ý chỉ bán được 7,9 tỷ EUR trái phiếu thay vì 8,5 tỷ EUR như dự kiến, không thấm vào đâu so với khoản nợ 300 tỷ EUR sắp đáo hạn (chiếm 16% tổng số nợ công) mà Ý phải thanh trong năm 2012. Cần phải nhấn mạnh rằng Ý là nền kinh tế lớn thứ 3 Khu vực đồng euro, đóng vai trò rất quan trọng trong hệ thống kinh tế châu Âu. Nếu một nước lớn như Ý còn gặp khó khăn như vậy, thì tình trạng của Hy Lạp hay Tây Ban Nha chắc chắn sẽ còn tệ hơn nữa.

3.2. Hỗ trợ của EU và IMF

Trong vòng gần 2 năm qua, EU đã tổ chức tới 13 hội nghị thượng đỉnh để bàn luận về các biện pháp đối phó với khủng hoảng nợ. Tuy vậy, nhìn chung, EU và Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) đều tỏ ra phản ứng chậm chạp trong việc trợ giúp các nền kinh tế khi gặp khủng hoảng. Bằng chứng rõ nét nhất cho chủ trương nói trên là, các gói cứu trợ đều không giúp các quốc gia nhận nó thoát khỏi cuộc khủng hoảng, trong khi đó, tổng nguồn vốn dành cho EFSF liên tiếp được mở

rộng, cho thấy EU không đánh giá hết được sự nghiêm trọng của vấn đề.

Như đã phân tích ở trên, cốt lõi của vấn đề nợ công là việc các quốc gia đã chi tiêu vượt quá khả năng, dẫn đến tình trạng nợ nần không trả được. Vì vậy, các giải pháp của EU tập trung vào hai mục tiêu chính:

- Trong ngắn hạn, hỗ trợ khẩn cấp bằng các dòng tiền từ bên ngoài nhằm giúp các chính phủ trang trải những khoản nợ trước mắt sắp đáo hạn.

Với sự nhất trí của cả 27 nước thành viên, EFSF đã được thành lập ngày 9/5/2010, với mục tiêu duy trì sự ổn định cho khu vực EU thông qua việc hỗ trợ các nước gặp khó khăn tài chính. EFSF có tổng nguồn vốn là 440 tỷ EUR và quỹ này được điều hành bởi một hội đồng gồm đại diện của các nước thành viên, đại diện của EU và IMF. Cộng với khoảng 60 tỷ EUR từ EFSM (European Financial Stabilisation Mechanism), một công cụ phát hành nợ của EU, và 250 tỷ EUR từ IMF, giá trị của quỹ cứu trợ khủng hoảng đạt 750 tỷ EUR, tương đương khoảng gần 1.000 tỷ USD tính theo tỷ giá ở thời điểm đó.

Về mặt lý thuyết, EFSF hoạt động giống như một cơ chế bảo lãnh, trong đó các khoản nợ của quốc gia sẽ được chuyển hóa thành trái phiếu phát hành bởi EFSF. Trên hoạt động thực tế, cơ chế này được thực hiện thông qua việc EFSF phát hành trái phiếu và thu tiền mặt về, sau đó ECB sẽ dùng tiền thu được để mua vào các trái phiếu chính phủ bị nhà đầu tư bán tháo trên thị trường thứ cấp. Hoạt động này của ECB tương tự mục tiêu ngăn chặn giá trái phiếu sụt giảm và sự leo thang của lãi suất trái phiếu chính phủ. Cùng với đó, ECB buộc phải gia tăng các khoản vay tín dụng ngắn hạn cho ngân hàng và nới lỏng điều kiện cho vay để tăng tính lưu động trên thị trường tiền tệ, vốn đang bị thiếu hụt.

Tính đến tháng 11/2011, EFSF đã sử dụng để cứu trợ tài chính cho 3 quốc gia bao gồm:

i) Hy Lạp nhận được gói cứu trợ đầu tiên trị giá 110 tỷ EUR vào tháng 5/2010. Tuy vậy,

khoản cứu trợ này dường như không giải quyết được vấn đề vì tới đầu tháng 9/2011, EU tiếp tục thông báo về việc sẽ triển khai gói cứu trợ thứ hai dành cho Hy Lạp. Lần này, EU và IMF đi đến một thỏa thuận với các ngân hàng chủ nợ trong việc xóa trắng một phần nợ cho Hy Lạp trị giá tới 100 tỷ EUR.

ii) Ireland nhận gói cứu trợ trị giá 85 tỷ EUR vào tháng 11/2010. Khoản cứu trợ này đã giúp Chính phủ Ireland tạm thời vượt qua cơn nguy khốn, giúp tái cấp vốn cho hệ thống ngân hàng và khôi phục cán cân ngân sách. Tuy vậy, khoản cứu trợ này có vẻ cũng không giúp Ireland thoát khỏi tình trạng khó khăn. Tháng 4/2011, hãng tin dụng Moody đưa ra cảnh báo về nợ cho các khoản nợ ngân hàng Ireland bất chấp việc Chính phủ nước này và ECB đã bơm tới 150 tỷ EUR vào hệ thống ngân hàng. Trước tình hình này, Ireland cần một gói cứu trợ mới.

iii) Bồ Đào Nha nhận được gói cứu trợ trị giá 78 tỷ EUR vào tháng 5/2011. Cũng giống với hoàn cảnh của Hy Lạp và Ireland, gói cứu trợ này không đủ để giúp Bồ Đào Nha vực dậy tình hình. Trái phiếu chính phủ nước này bị Moody thẳng tay đánh tụt xuống mức vỡ nợ vào tháng 6/2011. Bồ Đào Nha cũng sớm cần một gói cứu trợ mới.

Tây Ban Nha và Ý thì chưa nhận sự cứu trợ nào từ EU/IMF. Nhưng nhìn vào khối nợ khổng lồ của hai nước này cũng có thể thấy tình hình sẽ còn nghiêm trọng thế nào nếu tình huống xấu xảy ra. Chỉ riêng giá trị nợ công của Tây Ban Nha đã bằng của cả Ireland, Bồ Đào Nha và Hy Lạp cộng lại, trong khi con số nợ của Ý thậm chí còn gấp 3 lần như thế nữa. Hiện tại, tổng quỹ cứu trợ của EU/IMF (750 tỷ EUR) cũng chỉ đủ để giúp Ý trả 40% số nợ của nước này.

- Trong dài hạn, để nhận được sự hỗ trợ nói trên, các quốc gia phải cam kết thực hiện các chính sách tiết kiệm nhằm giảm chi tiêu và tăng thu nhập, qua đó hình thành năng lực trả nợ dần dần.

Điều kiện của các gói cứu trợ của EU/IMF là các quốc gia phải thực hiện các chính sách khác

khô đối với nền kinh tế. Khu vực công sẽ bị cắt giảm chi tiêu, đồng thời mức thuế của xã hội sẽ có xu hướng tăng lên. Ví dụ, để đối lấy gói cứu trợ khẩn cấp 110 tỷ EUR, Chính phủ Hy Lạp đã chấp nhận điều kiện phải cắt giảm chi tiêu, cụ thể lương tháng thứ 13 và 14 cùng các loại tiền thưởng khác của nhân viên nhà nước sẽ bị cắt hoàn toàn, trong khi lương sẽ không được tăng trong vòng ba năm. Lương hưu của cả khu vực công và tư đều bị giảm mạnh, còn thuế giá trị gia tăng sẽ tăng từ 21% - 23%. Chi phí quốc phòng và hệ thống y tế quốc gia cũng sẽ bị cắt. Hoặc như đối với Bồ Đào Nha, để đối lấy gói cứu trợ 78 tỷ EUR, Chính phủ nước này phải chấp nhận các biện pháp tăng thuế, kiểm soát thị trường lao động, và tư nhân hóa các doanh nghiệp công quy mô lớn.

Chưa biết các giải pháp trên sẽ hiệu quả đến đâu, thế nhưng tác động của chúng đến tình hình an ninh xã hội các quốc gia này là rất lớn. Hy Lạp, Ý đều phải thay đổi nội các chính phủ, trong khi làn sóng biểu tình phản đối chính sách khắc khổ bùng nổ ở nhiều quốc gia trong suốt hai năm qua.

4. Triển vọng

Hiện nay, để giải quyết khủng hoảng nợ công, các chính phủ đang áp dụng biện pháp thắt chặt tài chính như giảm chi tiêu, tăng thuế, giảm lương và tư nhân hóa. Hệ quả của các biện pháp thắt chặt tài chính thông thường khiến cho nền kinh tế bị thu hẹp, tăng trưởng GDP giảm sút.

Điều bất cập ở đây là, thông thường khi rơi vào tình trạng thâm hụt ngân sách và thâm hụt thương mại, các quốc gia có thể phá giá đồng nội tệ nhằm tăng khả năng cạnh tranh cho hàng xuất khẩu, giúp phục hồi cán cân thanh toán. Nhưng gia nhập Khu vực đồng tiền chung châu Âu, các nước như Hy Lạp và Bồ Đào Nha đã mất đi thứ "vũ khí tiền tệ" này. Hơn nữa, sau khi nhận sự cứu trợ từ EU/IMF, họ lại rơi vào tình trạng cần đến kích thích kinh tế nhưng lại phải thực thi những biện pháp hạn chế tăng

trường kinh tế (cắt giảm chi tiêu, tăng thuế). Vòng luẩn quẩn xuất hiện: để trả nợ phải thắt chặt chi tiêu - thắt chặt chi tiêu khiến nền kinh tế đi xuống - nền kinh tế đi xuống làm nợ tăng - nợ tăng lại phải vay thêm - muốn vay thêm lại phải thắt chặt chi tiêu. Hệ quả là, nền kinh tế các nước này dễ dàng rơi vào trạng thái thất nghiệp cao, kinh tế tăng trưởng thấp, nguồn thu không đủ trả nợ, trong khi số nợ thì mỗi ngày thêm chồng chất.

Trong thời gian tới, châu Âu sẽ phải chứng kiến tình hình thất nghiệp và lạm phát tăng cao, đồng EUR mất giá, tăng trưởng giảm sút, thu nhập thực tế của người dân cũng như nhu cầu đối với hàng hóa nhập khẩu giảm mạnh, từ đó ảnh hưởng tiêu cực đến xuất khẩu của những nước và khu vực nhằm đến châu Âu. Ngoài ra, khủng hoảng nợ công châu Âu sẽ khiến dòng tiền tìm đến nơi trú ngụ an toàn, đặc biệt là kim loại quý như vàng, khiến tỷ trọng đầu tư của các danh mục khác như cổ phiếu, trái phiếu giảm xuống, làm cho việc thu hút vốn đầu tư của các nước trở nên khó khăn hơn. Khủng hoảng nợ công châu Âu có thể tạo ra hai tác động trái chiều hoàn toàn với dòng vốn đầu tư trên phạm vi toàn cầu. Những quốc gia có trình độ phát triển tương đương với các nước thuộc EU sẽ hưởng lợi do dòng vốn sẽ dịch chuyển từ các nước châu Âu sang các quốc gia này khi nhà đầu tư muốn tránh thuế thu nhập doanh nghiệp đang có xu hướng tăng cao tại các quốc gia châu Âu.

Nhìn về dài hạn, có thể thấy rằng, vấn đề nợ công của châu Âu thực sự là rất khó giải quyết. Từ rất lâu, chính phủ các nước phát triển đã tạo ra một hệ thống an sinh xã hội vô cùng tốn kém dành cho người dân. Xu hướng già hóa dân số với tốc độ ngày càng lớn sẽ chỉ khiến cho gánh nặng này ngày một phình to hơn, ít nhất là trong một vài thập kỷ tới. Trong khi đó, dân số già cũng làm giảm lực lượng lao động xã hội, giảm tăng trưởng kinh tế, tăng mức lãi suất, qua đó tiếp tục tăng gánh nặng nợ. Vấn đề logic khá

đơn giản: nợ công tăng lên, dân số già đi, tăng trưởng giảm xuống. Tăng trưởng giảm, không trả được nợ thì nợ công lại tăng lên, gây sức ép giảm tăng trưởng xuống thấp hơn nữa.

Để tránh rơi vào vòng luẩn quẩn nói trên, các chính phủ cần phải có những biện pháp khẩn cấp nhằm giải quyết vấn đề sớm nhất có thể. Nếu họ chần chừ không sớm giải quyết thì cũng giống như "khối u" trong cơ thể ngày càng lớn hơn, rui ro tăng lên, khả năng xử lý cắt bỏ lại càng giảm xuống.

5. Hàm ý chính sách cho Việt Nam

Từ việc đánh giá cuộc khủng hoảng nợ công của khu vực châu Âu, có thể rút ra một số hàm ý chính sách cho Việt Nam như sau:

Thứ nhất, nợ công là một hiểm họa có thể xảy ra đối với mọi quốc gia. Hy Lạp, Bồ Đào Nha, hay Ireland đều là những nền kinh tế lâu đời, có trình độ phát triển cao ở lục địa châu Âu. Nếu mở rộng hơn nữa, chúng ta có thể thấy, vấn đề nợ công cũng đang là bài toán đau đầu của cả các nền kinh tế phát triển khác trên thế giới như Mỹ và Nhật Bản. Nợ công đã không còn là một vấn đề riêng của một quốc gia mà nó đã trở thành một sự cảnh báo đối với tất cả các nền kinh tế trên thế giới.

Thứ hai, sự gia tăng tỷ lệ nợ công bất thường có thể dẫn tới khủng hoảng nhanh chóng dưới áp lực của thị trường tài chính quốc tế. Cơ chế ở đây là tỷ lệ nợ công tăng cao, các tổ chức đánh giá tín nhiệm theo dõi và hạ bậc tín nhiệm, niềm tin của người dân và giới đầu tư bị lung lay, thị trường tài chính trở thành mục tiêu tấn công của các giới đầu cơ quốc tế, nền kinh tế rơi vào hỗn loạn và khủng hoảng. Ba số liệu cảnh báo của việc giảm sút chỉ số tín nhiệm bao gồm: i) Nợ công nhiều thể hiện ở tỷ lệ nợ trên GDP cao; ii) Chi tiêu quá mức thể hiện ở mức thâm hụt ngân sách lớn so với GDP; iii) và tốc độ tăng trưởng GDP sụt giảm. Vì vậy,

việc theo dõi và kiểm chế các chỉ số này là rất quan trọng nhằm tránh cho nền kinh tế bị gây áp lực từ bên ngoài.

Thứ ba, đánh giá chính xác cơ cấu nợ công. Vấn đề của các nước EU sờ dĩ nghiêm trọng như vậy là vì phần lớn giá trị nợ quốc gia của họ là do vay mượn từ bên ngoài. Nhật Bản cũng có tỷ lệ nợ công cao nhưng cơ cấu phần lớn là do Chính phủ nước này vay từ người dân của họ. Trong trường hợp xấu nhất, Chính phủ Nhật Bản hoàn toàn có thể xin người dân của họ xóa nợ. Điều này đương nhiên là không khả thi nếu như một chính phủ vay tiền từ thị trường tài chính quốc tế.

Thứ tư, cái giá phải trả sẽ vô cùng lớn nếu như một quốc gia kêu gọi sự cứu trợ từ bên ngoài. Vấn đề hiện tại đang xảy ra ở các nước gặp khủng hoảng nợ châu Âu, việc thắt chặt chi tiêu, thực hiện chính sách “thắt lưng, buộc bụng” để giảm thâm hụt ngân sách là điều kiện phải đáp ứng để được nhận sự hỗ trợ cần

thiết từ các tổ chức tín dụng quốc tế. Thế nhưng, “thắt lưng buộc bụng” lại dẫn tới những cuộc biểu tình phản đối của người dân, gây căng thẳng, bất ổn chính trị, xã hội, bởi những người nghèo, những người yếu thế trong xã hội là những người bị tác động mạnh nhất từ chính sách cắt giảm phúc lợi, cắt giảm chi tiêu công của chính phủ. Tình trạng xã hội bị rối loạn, chính sách thì bị can thiệp từ bên ngoài, các chính phủ sẽ gặp rất nhiều khó khăn trong việc điều hành đất nước.

Có thể khẳng định, mỗi nước dù ở mức độ nào cũng liên quan đến nợ công và nợ công vẫn thực sự cần thiết cho mọi nền kinh tế, cho mọi quốc gia. Điều quan trọng là, khả năng hấp thụ nguồn tín dụng phù hợp của các quốc gia và tùy thuộc vào quy mô nền kinh tế. Hiện tại, thế giới chưa có công thức chuẩn xác cho tỷ lệ nợ công hợp lý, vì lẽ đó mỗi quốc gia cần nhận thức và xử lý các vấn đề phát sinh từ nợ công cho phù hợp♦

Tài liệu tham khảo:

1. Các báo cáo *Monthly Report 8/2011, 9/2011, 10/2011 và 11/2011* của La Caixa Research Department 2011.
2. Carmen M. Reinhart và M. Belen Sbrancia (2011): *The Liquidation of Government Debt*, NBER Working Paper 16893.
3. Europa Statistics, *Basic figures on the EU Third quarter 2011*, <http://www.lacaixa.comunicacions.com/se/index.php?idioma=eng>.
4. IMF, *World Economic Outlook*, các báo cáo tháng 4/2011 và 10/2011
5. Joseph Stiglitz (2010): *Reform the euro or bin it*, Tạp chí The Guardian, ngày 5/4.
6. Phạm Thị Thanh Bình và Lê Minh Tâm (2011): *Nợ công Hy Lạp: Nguyên nhân và thực trạng*, Tạp chí Những vấn đề Kinh tế và Chính trị Thế giới, số 6.
7. *The Euro Area's Debt Crisis: Bite the Bullet*, Tạp chí The Economist, ngày 13/1/2011.
8. Vũ Thị Phương Dung và Lê Thu Hương (2011): *Nhận dạng nợ công châu Âu*, Tạp chí Cộng sản, ngày 10/10.