

# Một số vấn đề về việc chính phủ vay dự trữ ngoại hối để tài trợ ngân sách

TS. Bùi Thị Thùy Nhi  
Học viện Hành chính Quốc gia

**T**rong những năm gần đây, ở Việt Nam, ngân sách nhà nước bị thâm hụt nghiêm trọng, vốn dành cho đầu tư phát triển bị hạn chế. Đó là do thực hiện các cam kết tự do hóa, nguồn thu ngân sách từ thuế nhập khẩu giảm đáng kể; thu ngân sách chủ yếu từ nguồn thu nội địa, trong khi đó thu từ dầu thô sụt giảm hơn 30% thời gian qua. Ngoài ra, trong khi nguồn thu ngân sách sụt giảm thì chi tiêu công lại ngày càng gia tăng dẫn đến tình trạng bội chi ngân sách. Trong giai đoạn 2011-2014, bội chi ngân sách bình quân 5,2% GDP. Do hơn 70% là chi thường xuyên, cộng với vay trả nợ công trên 25% tổng thu thì phần còn lại cho đầu tư phát triển chỉ còn 10%, bao gồm cả phần bội chi 5% GDP. Để đối phó với tình trạng thiếu hụt nguồn chi như vậy, Chính phủ đã yêu cầu Ngân hàng Nhà nước cho ngân sách vay từ nguồn Dự trữ ngoại hối.

Xét về lý thuyết, khi ngân sách nhà nước bị thâm hụt, để bù đắp khoản thâm hụt đó, Chính phủ có thể có 3 nguồn đi vay như sau: (1) Vay của dân thông qua phát hành trái phiếu Chính phủ trong nước; (2) Vay quốc tế thông qua 2 kênh là phát hành trái phiếu ra quốc tế hoặc kêu gọi các nguồn viện trợ ODA; (3) Vay của Ngân hàng nhà nước thông qua Quỹ dự trữ ngoại hối. Trong bối cảnh Việt Nam hiện nay, việc phát hành trái phiếu rất khó khăn do không có người mua, việc đi vay từ phát hành trái phiếu quốc tế khó thành công; trong khi đó Chính phủ vẫn có nhu cầu bù đắp ngân sách. Chính vì vậy, việc phải tìm đến nguồn vay từ dự trữ ngoại hối được coi như hệ quả tất yếu. Bài viết này, tác giả muốn trao đổi ý kiến cá nhân về những bất cập trong đề xuất này của Chính phủ.

## 1. Mục đích sử dụng của Quỹ dự trữ ngoại hối

Dự trữ ngoại hối là một quỹ tiền tệ (bằng ngoại tệ) được hình thành từ việc mua các nguồn ngoại tệ và một phần tiền gửi của các tổ chức tài chính, do NHNN quản lý trực tiếp. Hầu hết các quốc gia duy trì và quản lý dự trữ ngoại hối nhằm phục vụ các mục tiêu cơ bản sau:

- Thực hiện chính sách tiền tệ và chính sách tỷ giá.
- Duy trì tính thanh khoản của thị trường ngoại hối để hạn chế tác động tiêu cực trong trường hợp xảy ra khủng hoảng tài chính.
- Là tài sản dự trữ để duy trì lòng tin về khả năng đảm bảo thanh toán nghĩa vụ nợ nước ngoài của nền kinh tế, khả năng hỗ trợ giá trị của đồng nội tệ, thể hiện khả năng đảm bảo tài chính của quốc gia góp phần thu hút đầu tư trực tiếp và đầu tư gián tiếp nước ngoài.
- Dự trữ cho các trường hợp khẩn cấp và thảm họa mang tính quốc gia.

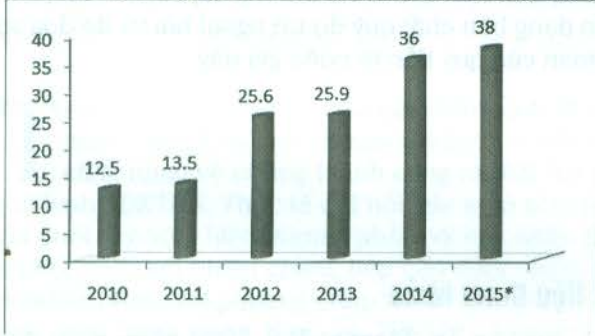
Trong các mục tiêu trên, ưu tiên hàng đầu của dự trữ ngoại hối dành cho việc thực hiện chính sách tiền tệ và chính sách tỷ giá, hạn chế tác động khủng hoảng tiền tệ (nếu có). Tại những nước áp dụng cơ chế tỷ giá thả nổi có quản lý, dự trữ ngoại hối được sử dụng để hạn chế sự biến động của tỷ giá thông qua việc mua hoặc bán ngoại tệ trên thị trường. Việc duy trì một mức dự trữ ngoại hối vừa đủ là cần thiết nhằm bảo vệ giá trị đồng nội tệ, hạn chế sự biến động quá mức của tỷ giá hối đoái, đáp ứng nhu cầu ngoại tệ của nền kinh tế, chống đỡ khủng hoảng kinh tế và tài chính. Điều này là phù hợp đối với mọi nền kinh tế, nhưng sẽ đặc biệt quan trọng hơn đối với các nền kinh tế đang phát triển bắt đầu thực hiện mở cửa, tự do hoá các giao dịch vốn quốc tế.

Theo quy định của IMF, mức dự trữ ngoại hối vừa đủ khoảng từ 3 đến 6 tháng nhập khẩu hàng hoá và dịch vụ. Tuy nhiên, đối với một quốc gia có chế độ tỷ giá linh hoạt có sự kiểm soát của Nhà nước hoặc các nền kinh tế có tình trạng đô-la hóa cao như Việt Nam, nếu chỉ sử dụng nguyên tắc so sánh mức dự trữ ngoại hối như vậy sẽ không thích hợp vì các nước này phải đối mặt với rủi ro đảo chiều một cách đột ngột của các luồng vốn ngắn hạn như luồng vốn đầu tư gián tiếp. Thông thường, các nước này cần có một lượng dự trữ ngoại hối lớn hơn để sẵn sàng can thiệp khi xảy ra hiện tượng rút vốn và chuyển tiền ồ ạt ra nước ngoài.

## 2. Tình hình dự trữ ngoại hối của Việt Nam

Trong những năm gần đây, theo công bố của NHNN, dự trữ ngoại hối của Việt Nam tăng khá cao, đạt kỷ lục 36 tỉ USD vào tháng 12-2014 và được dự báo tiếp tục tăng cao trong năm 2015 (38 tỷ cuối 2015).

Hình 1: Dự trữ ngoại hối của Việt Nam, 2010-2015(tỷ USD)

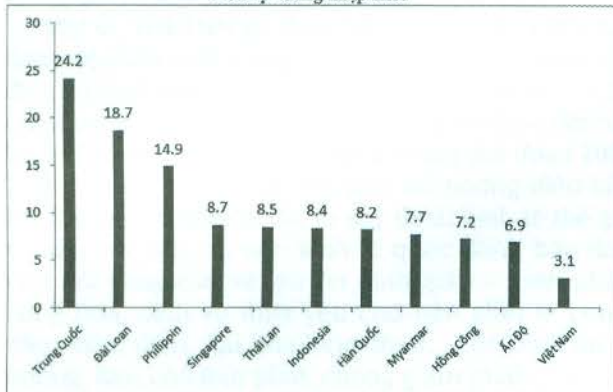


\* 2015 là ước tính

Nguồn: Ngân hàng nhà nước tháng 2/2015

Mặc dù được cho là đã đạt mức kỷ lục, song so với nhu cầu ngoại tệ để nhập khẩu (khoảng 12 tỷ USD/tháng năm 2014), dự trữ ngoại hối chỉ vừa đủ để đáp ứng nhu cầu cho 3,1 tháng nhập khẩu — tức là vừa đạt chuẩn tối thiểu theo thông lệ quốc tế. Với mức dự trữ này, Việt Nam chỉ được Quỹ tiền tệ Quốc tế IMF xếp vào mức khiêm tốn nhất khu vực. Nếu so sánh với các nước ở khu vực, mức dự trữ của Việt Nam là mức thấp nhất, chỉ bằng một nửa của Indonesia, một phần ba của Singapore và một phần tám Trung Quốc.

Hình 2: Khả năng đáp ứng nhu cầu nhập khẩu của Việt Nam và 1 số quốc gia  
Đơn vị: tháng nhập khẩu



Nguồn: Báo cáo ngân hàng HSBC, 7/2015

Nói cách khác, lượng dự trữ ngoại hối ở Việt Nam chỉ vừa đủ để Ngân hàng Nhà nước can thiệp vào thị trường ngoại hối nhằm điều tiết tỷ giá. Với mức này, Việt Nam gặp khó khăn trong việc đối phó với trường hợp bất ngờ xảy ra, chẳng khi dòng vốn ngoại bị rút ra hay thiếu hụt nguồn ngoại tệ để xử lý những hoạt động nhập khẩu hay trả nợ... Với quy mô nhỏ bé và không ổn định như vậy, quỹ dự trữ ngoại hối ở Việt Nam chưa

thể sử dụng cho đầu tư phát triển. Mà hơn bao giờ hết, NHNN cần phải giữ nguồn dự trữ ngoại tệ của mình ở mức có thể thanh khoản được nhằm hỗ trợ ổn định tỷ giá khi cần thiết.

## 3. Kinh nghiệm quốc tế về Chính phủ vay dự trữ ngoại hối

Trên thế giới, việc chính phủ vay NHTW không hiếm, nhưng thường chỉ giới hạn ở vay tạm ứng (rất ngắn hạn) hoặc vay cho nhu cầu ổn định nguồn thu khi thu thuế không ổn định (vay khi thu thuế ít và sẽ trả lại khi khoản thu từ thuế tăng). Các khoản vay thường được quyết toán dứt điểm trong một năm tài chính. Hạn chế NHTW cho chính phủ vay được coi là rất quan trọng để xây dựng mức tín nhiệm của NHTW, một thành phần quan trọng để đạt được chính sách tiền tệ hiệu quả.

Theo một nghiên cứu gần đây của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF), 2/3 trong tổng số 152 nước trên thế giới được nghiên cứu đã ban hành luật cấm NHTW cho chính phủ vay hoặc hạn chế ở vay ngắn hạn. Các nước phát triển và một số lượng lớn các nước có cơ chế tỷ giá hối đoái linh hoạt đều rất hạn chế việc NHTW cho chính phủ vay. Trong trường hợp cho phép các khoản vay ngắn hạn thì trong hầu hết các trường hợp, lãi vay được áp dụng theo lãi suất thị trường, đồng thời, số tiền cho vay chỉ chiếm một tỷ lệ nhỏ trong tổng thu ngân sách.

Còn tại các nước không cấm, thường quy định trong luật rất rõ ràng về các điều kiện NHTW cho chính phủ vay. Sáu khía cạnh cụ thể cần được luật hóa gồm: khối lượng tạm cho vay tối đa; khối lượng cho vay dài hạn tối đa; ai quyết định các điều kiện vay (ngân hàng hay chính phủ); đối tượng hưởng lợi; thời hạn vay; và lãi suất.

Cụ thể, trong 40 nước luật hóa cho phép NHTW cho chính phủ vay, đa số các khoản cho vay chỉ được kéo dài tối đa 6 tháng, một vài nước cho tối đa 1 năm. Đối tượng hưởng lợi là chính phủ trung ương chứ không phải chính quyền địa phương hay doanh nghiệp nhà nước. Đa số các khoản vay đều bị tính lãi suất để buộc Chính phủ có trách nhiệm với khoản vay. Lãi suất thường do NHTW áp đặt theo thông lệ thị trường hoặc có thể do Chính phủ và NHTW đàm phán. Ở hầu hết các nước, tạm ứng và vay không được vượt quá 10% của thu ngân sách của năm tài chính trước đó hoặc trung bình của ba năm tài chính mới nhất. Nếu cho vay quá nhiều sẽ ảnh hưởng lớn tới năng lực của NHTW, đồng thời tăng nguy cơ không trả nợ của chính phủ cho NHTW. Nhiều nước còn quy định rõ chế tài nếu Chính phủ không thanh toán nợ cho NHTW đúng hạn, như phong tỏa tài khoản hay ngừng cho vay các năm tiếp sau.

#### 4. Những điểm cần lưu ý ở Việt Nam

Thứ nhất, tại các nước trên thế giới, NHTU thường có vị thế độc lập so với Chính phủ, nên việc NHTU cho chính phủ vay này như là một giao dịch giữa hai thực thể tương đương nhau. Còn ở Việt Nam, NHNN là một cơ quan của Chính phủ, được giao giữ dự trữ ngoại hối của Chính phủ. Như vậy, nếu Chính phủ vay NHNN thông qua dự trữ ngoại hối nghĩa là đang vay lại chính mình, dù về hình thức vẫn thông qua Bộ Tài chính. Có thể xem đó là một dạng “cho vay trong nhà”, và như vậy không đặt lãi suất thành vấn đề. Đó chính là cái khó nhất trong câu chuyện này ở Việt Nam: người đi vay là Bộ Tài chính và người cho vay là Ngân hàng Nhà nước đều thuộc Chính phủ, rủi ro lớn nhất chính là không có sự độc lập trong quan hệ vay mượn.

Thứ hai, vay từ quỹ ngoại hối sẽ là biện pháp không bình thường với mục đích là để đầu tư phát triển. Vì vay cho đầu tư phát triển đồng nghĩa với vay dài hạn, khả năng thu hồi khoản vay ngay rất thấp. Vấn đề sẽ trở nên phức tạp khi dự trữ ngoại hối cần nguồn chi cho các mục đích chính của quỹ mà không thu hồi được hoặc khó thu hồi nợ từ Chính phủ. Điều này sẽ ảnh hưởng nghiêm trọng đến thanh khoản quỹ dự trữ ngoại hối.

Thứ ba, theo kinh nghiệm của các quốc gia, ngân sách nhà nước chỉ vay dự trữ ngoại hối từ NHTW khi có nhu cầu đột xuất, khẩn cấp hoặc thảm họa mang tính quốc gia. Còn ở Việt Nam, việc đi vay này nhằm mục đích bổ sung vốn đầu tư phát triển lại không thể coi là nhu cầu đột xuất, cấp bách được.

Thứ tư, ở Việt Nam, nợ công gồm có nợ chính phủ, nợ chính phủ bảo lãnh và nợ của chính quyền địa phương. Vậy khi Chính phủ vay tiền NHNN, về nguyên tắc, phải ghi đó là một khoản nợ của Chính phủ song khoản vay này sẽ được tính vào mục vay nào. Liệu có được tính vào nợ công không, có gọi là nợ Chính phủ không khi đặt mục tiêu vay để bổ sung vốn cho đầu tư và phát triển, để cân đối ngân sách quốc gia.

Thứ năm, câu hỏi đặt ra tại sao ngân sách lại phải đi vay bằng ngoại tệ. Bởi thông thường người ta phải đi vay bằng ngoại tệ chỉ khi phải trả nợ nước ngoài mà không có nguồn. Mặt khác là các công trình đầu tư sẽ phải nhập khẩu rất nhiều thì mới phải vay bằng ngoại tệ. Cần phải cắt nghĩa một cách rõ ràng mục đích của việc ngân sách phải đi vay bằng ngoại tệ. Quan trọng hơn, việc sử dụng khoản vay ngoại tệ này có thể dẫn đến vay nợ mới để trả nợ cũ.

#### 5. Kết luận

Tóm lại, xét cả về thực trạng Quỹ dự trữ ngoại hối ở Việt Nam, về kinh nghiệm thực hành của các quốc gia khác, tác giả bài viết này cho rằng, Quỹ dự trữ ngoại hối có thể được sử dụng cho ngân sách nhà

nước vay. Tuy vậy, vấn đề là phải có cơ chế để khoản vay đúng tính chất, đúng đối tượng, đúng mục đích sử dụng, tuân thủ tuyệt đối quan hệ vay-nợ, có vay-có trả, trả gốc-trả lãi giữa quỹ và ngân sách nhà nước. Bằng không, nếu việc cho ngân sách vay dự trữ ngoại hối được xây dựng thành cơ chế một cách dễ dãi sẽ tạo ra dòng xoáy mới về nợ công, biến cái đột xuất, thỉnh thoảng mới làm thành cái thường xuyên, liên tục; làm biến dạng bản chất quỹ dự trữ ngoại hối và đe dọa sự an toàn của quỹ tiền tệ quốc gia này.

#### Tài liệu tham khảo

1. Nguyễn Thị Phương Mai, “Giải pháp nâng cao hiệu quả quản lý dự trữ ngoại hối tại NHNN Việt Nam”, Luận văn Thạc sĩ kinh tế, Học viện Ngân hàng, 2012.
2. Vân Nguyễn; “Cho ngân sách vay dự trữ ngoại hối: Để tạo thành tiền lệ.”; Tạp chí Doanh nhân Sài Gòn tháng 7/2015.
3. Chính vay dự trữ ngoại hối: Cảnh báo những nguy cơ; www.vietnamnet.vn 10/5/2015
4. Lê Thị Tuấn Nghĩa (Học viện Ngân hàng); Dự trữ ngoại hối Việt Nam thời kỳ hậu WTO; Tạp chí Ngân hàng 2013
5. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam; Báo cáo thường niên; Các năm 2007 — 2014.