

Xuất phát từ các giả thuyết về mối liên hệ giữa ngân sách với các biến số kinh tế vĩ mô, kết hợp với việc quan sát hai quốc gia điển hình là Brazil và Mỹ, bài viết tập trung phân tích tình hình ngân sách và cán cân vãng lai của Việt Nam. Phân tích cho thấy “thâm hụt kép” có thể tồn tại ở một quốc gia trong một khoảng thời gian nhất định. Tuy nhiên, không phải lúc nào thâm hụt thương mại cũng có thể đổ lỗi cho thâm hụt ngân sách. Ở Việt Nam, nguy cơ tiềm ẩn rủi ro từ thâm hụt ngân sách luôn hiện hữu, có thể gây nên sự mất ổn định cho nền kinh tế, nhất là khi công cụ “phá giá nội tệ” đang được sử dụng trong bối cảnh nợ nước ngoài tăng cao từ sau năm 2008. Theo quan điểm của tác giả, “tứ giác kinh tế mục tiêu” cần được thay thế bằng “ngũ giác kinh tế mục tiêu”, với đỉnh thứ năm là “thâm hụt ngân sách”, thay vì chỉ tiêu “tỷ lệ đói nghèo” như hiện nay đang được sử dụng ở Việt Nam.

Giới thiệu

Từ trước tới nay, thuật ngữ “tứ giác kinh tế mục tiêu” luôn được các nhà quản lý và giới nghiên cứu trên thế giới cũng như tại Việt Nam sử dụng như một bộ thước đo quan trọng phản ánh sự phát triển kinh tế - xã hội, với bốn (4) đỉnh: (i) Tăng trưởng kinh tế; (ii) Lạm phát; (iii) Thất nghiệp; và (iv) Cán cân thanh toán quốc tế. Tuy nhiên, trong vài năm trở lại đây, thâm hụt ngân sách của Việt Nam đã gia tăng trở lại (Hình 7). Một số nghiên cứu đã chỉ ra rằng

THÂM HỤT NGÂN SÁCH - TỪ “TỨ GIÁC” ĐẾN “NGŨ GIÁC” KINH TẾ MỤC TIÊU

*TS. Hoàng Thị Lan Hương **

việc tài trợ thâm hụt ngân sách bằng biện pháp tiền tệ (là việc NHTW cho Chính phủ vay) sẽ đẩy lạm phát tăng và gây áp lực cho thị trường tài chính. Cụm từ “thâm hụt kép”, hàm ý tình trạng thâm hụt ngân sách và thâm hụt thương mại xảy ra đồng thời, đã và đang ngày càng được đề cập phổ biến ở Việt Nam và nước ngoài. Tuy nhiên, theo một số nghiên cứu khác, không tồn tại mối liên hệ nhân quả giữa thâm hụt ngân sách và thâm hụt cán cân vãng lai.

Với việc tìm hiểu tác động của thâm hụt ngân sách tới các biến số kinh tế vĩ mô nói chung và cán cân vãng lai nói riêng, tác giả mong muốn bày tỏ suy nghĩ và quan điểm cá nhân về những thách thức đặt ra đối với Chính phủ Việt Nam trong việc cân đối giữa mục tiêu ngân sách với các mục tiêu quan trọng khác, đặc biệt là mục tiêu cân bằng cán cân vãng lai.

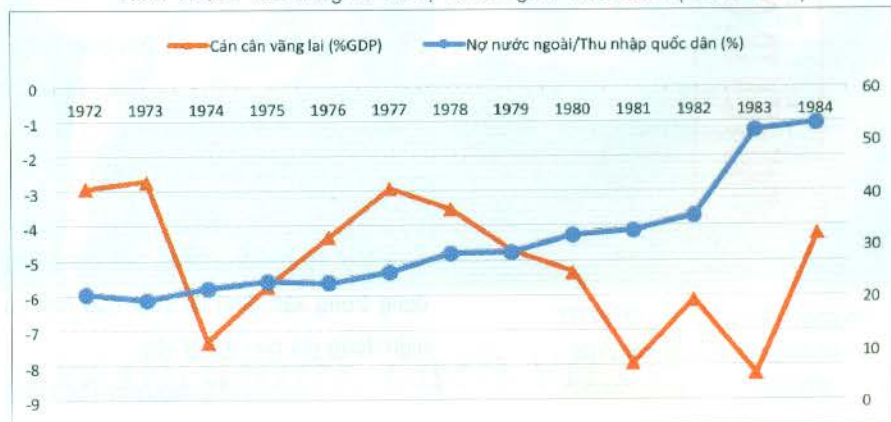
Trong bài viết này, hai quốc

gia được lựa chọn làm điển hình nghiên cứu là Mỹ và Brazil. Cùng với Mexico, Argentina, và Venezuela, Brazil đã được ghi tên vào cuộc khủng hoảng nợ những năm 1970-1980. Trong hơn một thập niên đó, cán cân vãng lai của quốc gia này triển miên thâm hụt, nợ nước ngoài liên tục gia tăng (Hình 1). Trong khi đó, Mỹ nổi tiếng với “thâm hụt kép” xuất hiện từ đầu thập niên 80 (Hình 2). Tác giả lựa chọn hai quốc gia này với mục đích quan sát, từ đó tìm hiểu đằng sau sự thâm hụt kéo dài của cán cân vãng lai có phải là nợ nước ngoài (trường hợp Brazil), hay đồng nội tệ tăng giá (trường hợp Mỹ), và tất cả đều bắt nguồn từ thâm hụt ngân sách?

Giả thuyết, tổng quan tình hình nghiên cứu và phương pháp nghiên cứu

Kể từ sau khủng hoảng nợ của các nước Mỹ Latinh trong thập niên 80 của thế kỷ trước, đã có

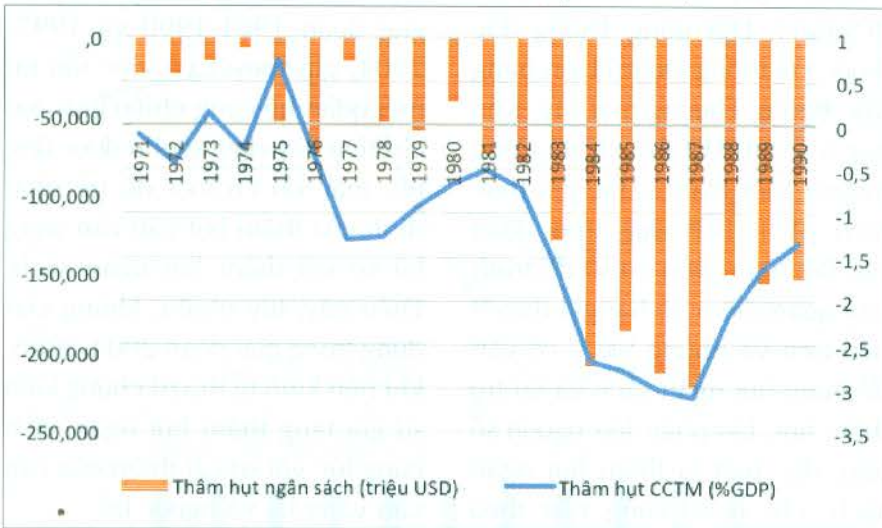
Hình 1: Cán cân vãng lai và nợ nước ngoài của Brazil (1972-1984) *



Nguồn: International Financial Statistics và World Bank

* Viện Ngân hàng - Tài chính,
Đại học Kinh tế Quốc dân

Hình 2: Thâm hụt “kép” của Mỹ (1971-1990)



Nguồn: The U.S Government Publishing Office (GPO) và World Development Indicators (WDI)

khá nhiều nghiên cứu về mối quan hệ giữa thâm hụt ngân sách và các chỉ số kinh tế vĩ mô, đặc biệt là lạm phát. Sargent (1981) đã chứng minh rằng trong điều kiện thâm hụt ngân sách, trước sau lạm phát sẽ gia tăng, ngay cả khi chính sách tiền tệ thắt chặt được áp dụng. Easterly (1993) cũng tìm thấy bằng chứng rõ ràng cho thấy việc tài trợ thâm hụt ngân sách sẽ đẩy lạm phát tăng cao trong trung hạn.

Trong nghiên cứu về tác động của thâm hụt ngân sách lên cán cân vãng lai, mô hình lý thuyết kinh điển của David Ricardo được lấy làm điểm xuất phát:

Xuất khẩu – Nhập khẩu = Tiết kiệm quốc dân – Đầu tư trong nước (1)

Trong đó:

Tiết kiệm quốc dân = Ngân sách + Tiết kiệm doanh nghiệp và tư nhân (2)

Như vậy:

Cán cân vãng lai = Ngân sách + (Tiết kiệm trong nước - Đầu tư trong nước) (3)

Nói cách khác:

Thâm hụt cán cân vãng lai = Thâm hụt ngân sách + (Đầu tư - Tiết kiệm) (4)

Hai trong số các giả thuyết được đặt ra về kênh tác động của thâm hụt ngân sách tới các biến số vĩ mô nói chung và cán cân vãng lai nói riêng, đó là:

Giả thuyết 1: “Thâm hụt ngân sách dẫn tới vay nợ nước ngoài tăng cao, chi phí trả lãi cao trong điều kiện nội tệ giảm giá ảnh hưởng tiêu cực tới cán cân vãng lai. Mặt khác, khan hiếm ngoại

tệ đẩy ngoại tệ lên giá, chi phí nhập khẩu tăng. Trong bối cảnh xuất khẩu chưa tăng kịp, điều này sẽ đẩy cán cân vãng lai vào tình trạng thâm hụt.” (Dorbusch 1984, Easterly 1993, Blecker 1999)

Giả thuyết 2: “Thâm hụt ngân sách được bù đắp bằng hình thức vay nợ trong nước, đẩy lãi suất tăng cao, nội tệ tăng giá, gây thiệt hại cho xuất khẩu và cán cân vãng lai”. (Easterly 1993)

Cuộc khủng hoảng nợ của các nước Mỹ Latinh được cho là xuất phát từ những cú sốc từ bên ngoài như giá dầu, lãi suất. Tuy nhiên, thâm hụt ngân sách và sự mất cân bằng của tỷ giá mới là nguyên nhân sâu xa của vấn đề (Dorbusch 1984). Đặc biệt, trong trường hợp của Brazil, thâm hụt ngân sách được coi là nguyên do của nợ nước ngoài tăng cao. Dorbusch khẳng định tác động ngược chiều của tỷ giá (phá giá nội tệ) tại những nước có vay nợ nước ngoài: một mặt góp phần cải thiện cán cân vãng lai, mặt khác làm gia tăng thâm hụt ngân sách quốc gia. Mặc dù có đề cập tới công thức (4) nhưng Dorbusch chưa tiến hành kiểm chứng để làm rõ tác động trở lại của thâm hụt ngân sách tới cán cân vãng lai đối với trường hợp ba quốc gia được lựa chọn nghiên cứu là Chile, Argentina,



NHẬN TIN NHẮN – ĐÓN QUÀ VUI

Từ 02/11/2015 đến 26/01/2016 với hàng ngàn cơ hội trúng thưởng*

Nhận tin nhắn báo biến động số dư tài khoản, giao dịch thẻ tín dụng

Đăng ký VCB – SMS Banking và soạn tin “VCB CD” gửi 6167 hoặc 8170 hoặc truy cập VCB – iBanking để kích hoạt SMS chủ động

01 Giải đặc biệt

Vespa Primavera 3V Le 125cc

02 Giải nhất

iPhone 6 Plus 16GB

03 Giải nhì

Samsung Galaxy S6 Edge 32GB

1000 Giải may mắn

Thông tin chi tiết liên hệ 1900 54 54 13 hoặc tham khảo website: www.vietcombank.com.vn
 (* Áp dụng theo điều khoản của Chương trình)

và Brazil.

Lựa chọn 10 quốc gia đang phát triển bao gồm Argentina, Bồ Đào Nha, Chile, Colombia, Ghana, Morocco, Mexico, Pakistan, Thailand, và Zimbabwe, Easterly & Schmidt-Hebbel (1993) đã nghiên cứu mối quan hệ giữa chính sách tài khóa và thực trạng kinh tế vĩ mô. Phân tích của nhóm tác giả đã chỉ ra rằng trong trung hạn, việc tài trợ thâm hụt ngân sách đã là nguyên nhân dẫn đến lạm phát cao tại các nước này. Đồng thời, thâm hụt ngân sách đã tác động tiêu cực tới cán cân vãng lai giai đoạn 1980-1990.

Thomas Ziesemer (2005) đã tập trung vào phân tích tác động của phá giá tiền tệ tới thâm hụt thương mại và thâm hụt ngân sách đối với trường hợp Brazil. Trong thời kỳ trước 2005, phá giá đã gây ảnh hưởng mạnh tới cán cân thương mại hơn là tới cán cân ngân sách. Tuy nhiên, riêng số liệu năm 2005 lại cho thấy phá giá nội tệ và cải thiện thâm hụt ngân sách đều không giúp phục hồi cán cân thương mại ở quốc gia này. Khi thâm hụt ngân sách được cắt giảm, lãi suất có xu hướng giảm, nhu cầu đầu tư và nhập khẩu cho đầu tư gia tăng khiến cho thâm hụt thương mại càng trầm trọng.

Có thể nói, những tranh luận xung quanh câu hỏi “*Có hay không mối liên hệ nhân quả của thâm hụt ngân sách tới thâm hụt thương mại?*” vẫn chưa dừng lại, cần phải được tiếp tục nghiên cứu.

Với số liệu được khai thác từ nhiều nguồn khác nhau, bao gồm Ngân hàng Thế giới (WB), Ngân hàng phát triển Châu Á

(ADB), Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IFS-IMF), Hội đồng Thống đốc thuộc Hệ thống Dự trữ Liên bang Mỹ, Phòng Thương mại Mỹ, Kho bạc Mỹ, NHTW Brazil, Bộ Công thương Việt Nam..., tác giả thực hiện phân tích dựa trên quan sát, lập luận, trên cơ sở đó trình bày quan điểm về hai giả thuyết nêu trên và những lưu ý về vấn đề thâm hụt ngân sách và tài trợ thâm hụt. Do phần lớn nguồn số liệu, đặc biệt là thâm hụt ngân sách, chỉ được cung cấp theo năm, việc áp dụng phương pháp nghiên cứu định lượng chưa thể thực hiện được.

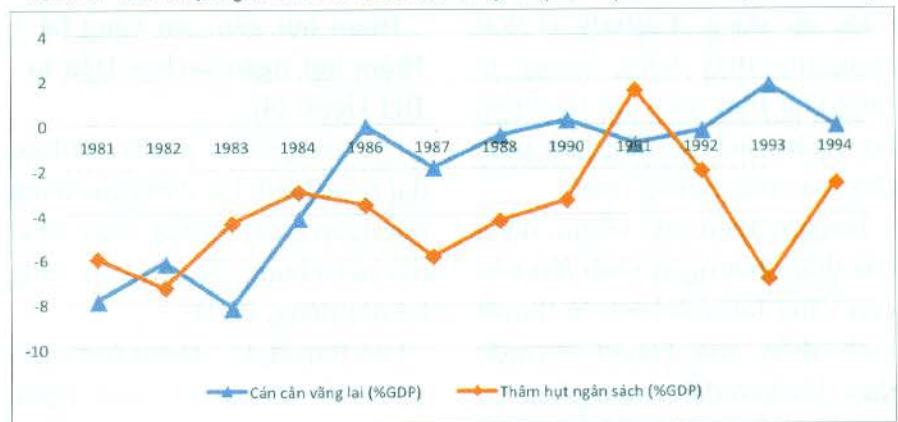
Quan sát Brazil và Mỹ

Hình 3 và 4 cho thấy với diễn biến thâm hụt ngân sách và cán cân vãng lai của Brazil trong giai

đoạn hậu khủng hoảng, đặc biệt giai đoạn 1981-1990 và 1997-2004, giả thuyết về việc tồn tại mối quan hệ cùng chiều giữa hai chỉ tiêu này dường như được ủng hộ, mặc dù có một độ trễ nhất định của thâm hụt cán cân vãng lai so với thâm hụt ngân sách. Điều này, tuy nhiên, không còn đúng trong giai đoạn 2004-2008, khi nền kinh tế Brazil chứng kiến sự gia tăng thâm hụt ngân sách cùng lúc với sự cải thiện của cán cân vãng lai và ngược lại.

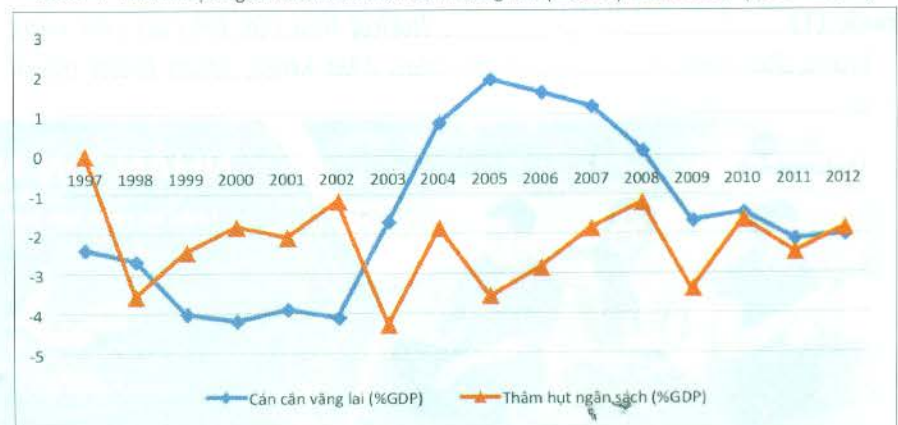
Với nước Mỹ, thực trạng nền kinh tế thời kỳ 2006-2010 (Hình 5) cho thấy không tồn tại mối quan hệ nhân quả giữa hai chỉ tiêu quan trọng này: trong khi ngân sách được cải thiện thì cán cân vãng lai thâm hụt sâu hơn. Tuy nhiên, từ 2010 tới nay, mức

Hình 3: Thâm hụt ngân sách và cán cân vãng lai (%GDP) của Brazil (1981-1995)



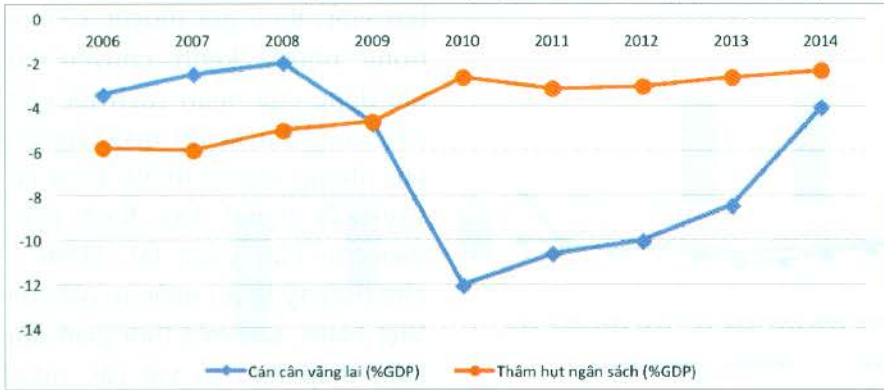
Nguồn: www.tradingeconomics.com (NHTW Brazil)

Hình 4: Thâm hụt ngân sách và cán cân vãng lai (%GDP) của Brazil (1997-2012)



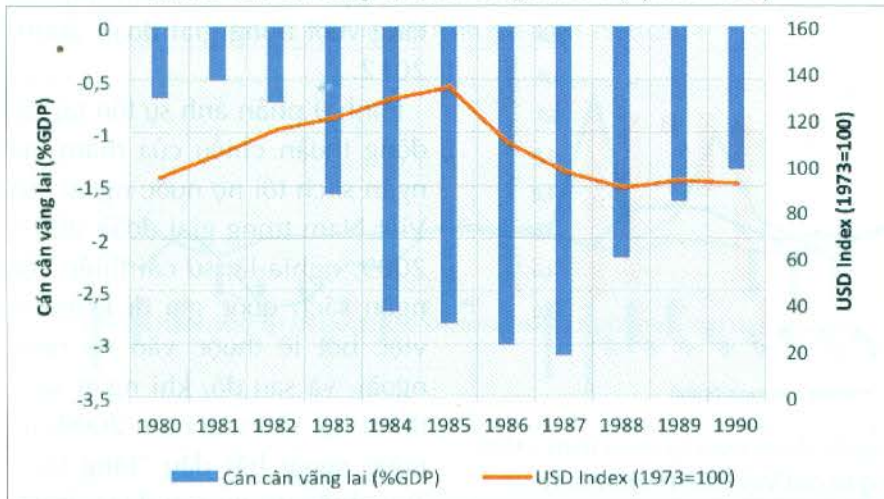
Nguồn: www.tradingeconomics.com (NHTW Brazil)

Hình 5: Cán cân vãng lai và thâm hụt ngân sách của Mỹ (2006-2014)



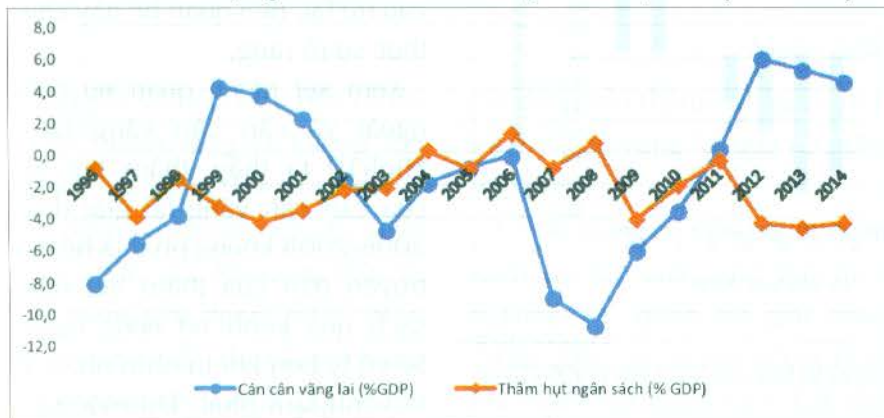
Nguồn: www.tradingeconomics.com (US Treasury và US Bureau of Economic Analysis)

Hình 6: Cán cân vãng lai và chỉ số giá đô la Mỹ (1980-1990)



Nguồn: Board of Governors of The Federal Reserve System (US)

Hình 7: Thâm hụt ngân sách và cán cân vãng lai của Việt Nam (1996-2014)



Nguồn: ADB


độ thâm hụt của cả ngân sách và cán cân vãng lai đều có xu hướng giảm, cho thấy sự cần thiết tiếp tục nghiên cứu vấn đề này.

Quay trở lại với nhận định “thâm hụt kép” của nền kinh tế Mỹ cho thời kỳ 1980-1987, quan sát Hình 6 ta có thể thấy, sự lên giá mạnh của đồng đô la, xuất phát từ hoạt động đầu cơ và khủng hoảng nợ Châu Mỹ Latinh, là nguyên nhân trực tiếp khiến cán cân vãng lai thâm hụt sâu trong giai đoạn này.

Như vậy, tác động cùng chiều của thâm hụt ngân sách và thâm hụt cán cân vãng lai của cả hai quốc gia Brazil và Mỹ đều chưa rõ ràng. Vậy ở Việt Nam, mối liên hệ này có tồn tại hay không?

Việt Nam

Quan sát Hình 7 ta thấy, nhìn chung, trong giai đoạn 1996-2014, dường như không tồn tại mối quan hệ chặt chẽ giữa thâm hụt ngân sách và thâm hụt cán cân vãng lai. Đặc biệt, từ năm 2007 đến 2012, trong khi thâm hụt ngân sách có xu hướng gia tăng thì nền kinh tế Việt Nam lại chứng kiến sự phục hồi mạnh mẽ của cán cân vãng lai, mặc dù sự hồi phục này gần đây đang có dấu hiệu chững lại. Tuy nhiên, liệu có quá sớm khi kết luận thâm hụt vãng lai không chịu tác động của thâm hụt ngân sách?

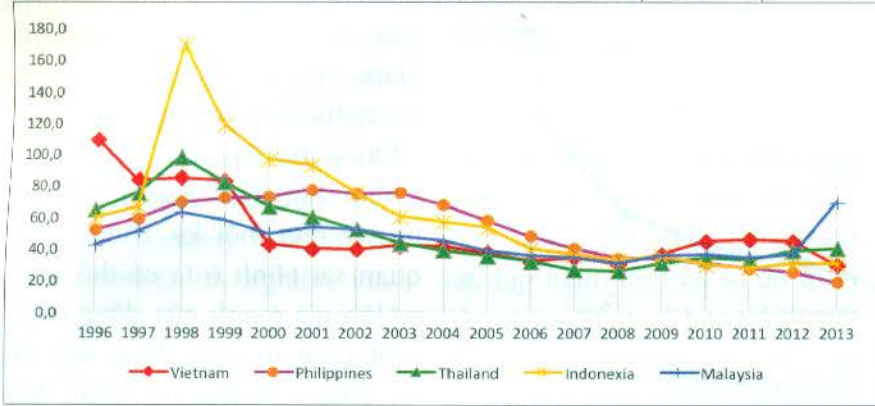


Vietcombank

Chúng niềm tin vững tương lai

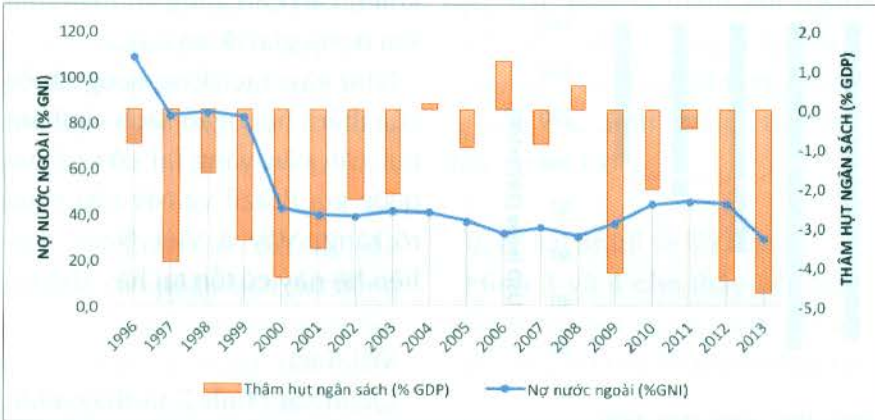
www.vietcombank.com.vn

Hình 8: Nợ nước ngoài/GNI của 5 nước ASEAN (1996-2014)



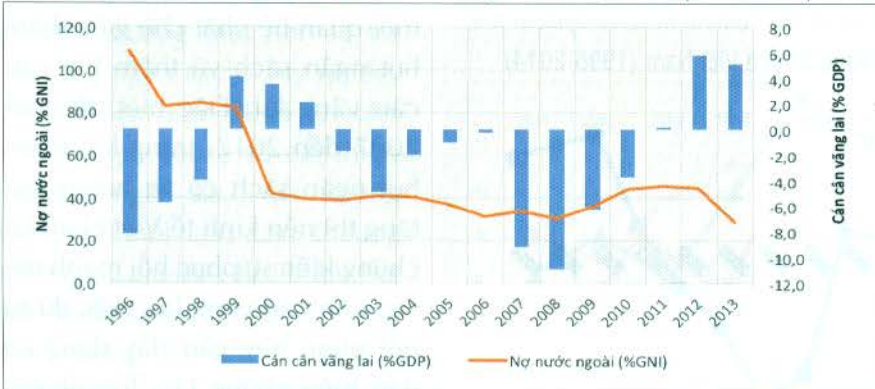
Nguồn: Asian Development Bank (ADB)

Hình 9: Thâm hụt ngân sách và nợ nước ngoài của Việt Nam (1996-2014)



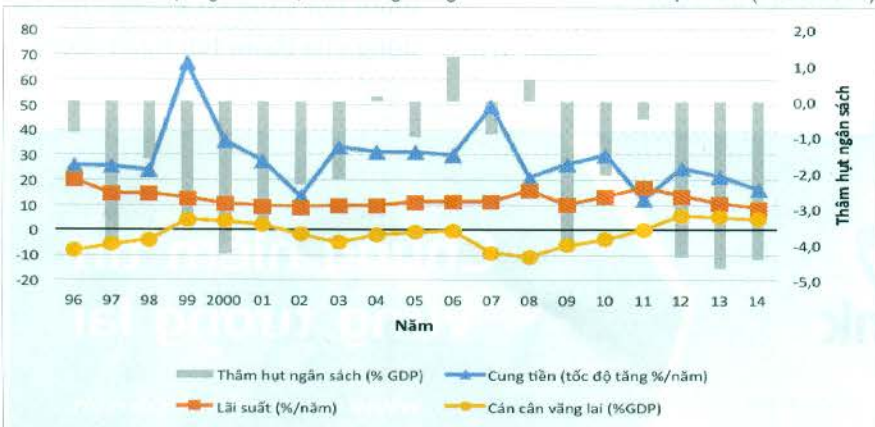
Nguồn: Asian Development Bank (ADB)

Hình 10: Nợ nước ngoài và cán cân vãng lai của Việt Nam (1996-2014)



Nguồn: ADB

Hình 11: Thâm hụt ngân sách, mức tăng cung tiền và lãi suất của Việt Nam (1996-2014)



Nguồn: Asian Development Bank (ADB)

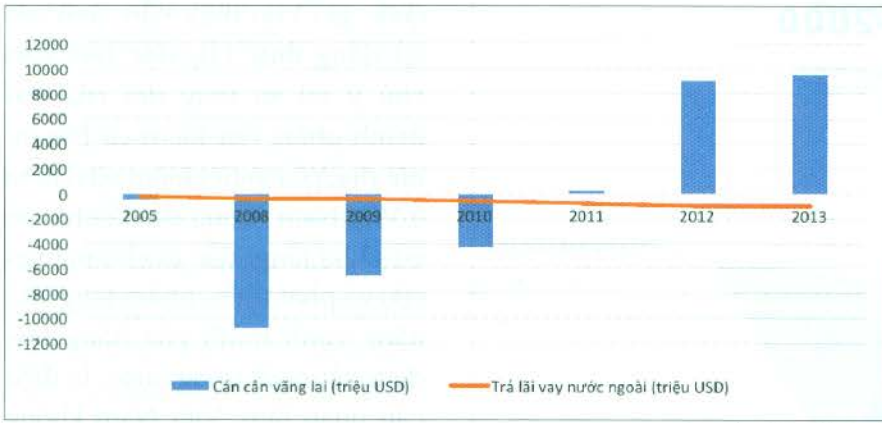
Như đã đề cập ở phần đầu của bài viết, theo giả thuyết 1, một trong những kênh chuyển tải tác động của ngân sách tới cán cân vãng lai là nợ nước ngoài, khi những khoản thanh toán lãi vay nước ngoài được hạch toán vào cán cân vãng lai. Hình 8 cho thấy tỷ lệ nợ nước ngoài của Việt Nam, sau một thời gian dài luôn thấp hơn so với các nước trong khu vực, đặc biệt là với Philippines và Indonesia, đã tăng vượt trong giai đoạn 2009-2012.

Hình 9 phản ánh sự tồn tại tác động thuận chiều của thâm hụt ngân sách tới nợ nước ngoài của Việt Nam trong giai đoạn 2001-2009, nghĩa là, sự cải thiện của ngân sách quốc gia đi kèm với việc bớt lệ thuộc vào nợ nước ngoài, và sau đó, khi ngân sách thâm hụt sâu vào năm 2009, nợ nước ngoài bắt đầu “tăng tốc”. Tuy nhiên, trong giai đoạn 2009-2012, khi nợ nước ngoài tăng cao trở lại, mối quan hệ này chưa thực sự rõ ràng.

Xem xét tương quan nợ nước ngoài và cán cân vãng lai ở Hình 10 ta thấy, thâm hụt sâu của cán cân vãng lai giai đoạn 2006-2008 không phải là hệ quả truyền dẫn của thâm hụt ngân sách qua kênh nợ nước ngoài. Sẽ có lý hơn khi ta nhìn nhận đó là kênh lạm phát, khi mức tăng cung tiền xấp xỉ 50% năm 2007 (Hình 11), và lạm phát năm lên tới 20% năm 2008 (Nguồn: ADB và NHNN Việt Nam).

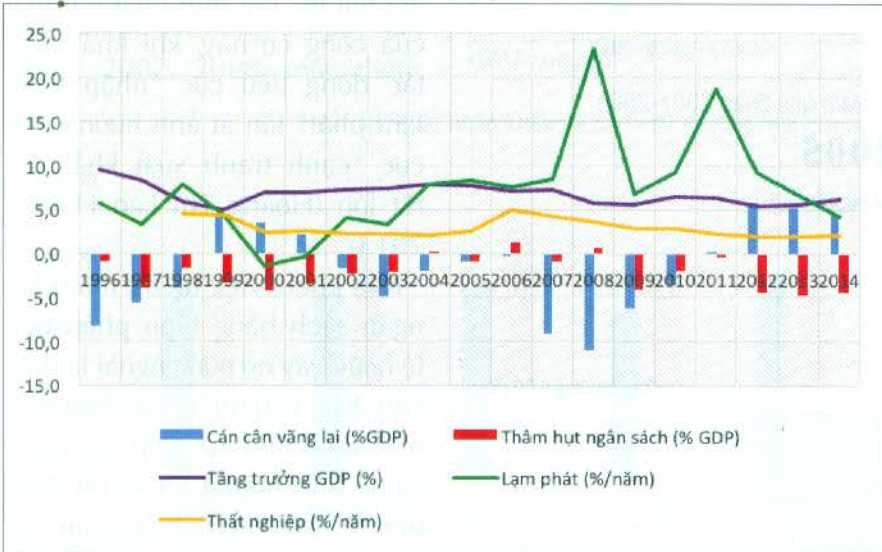
Năm 2009, thâm hụt ngân sách và nợ nước ngoài đều bắt đầu tăng mạnh, tuy nhiên, cán cân vãng lai lại cải thiện mạnh mẽ. Điều này có thể được lý giải như sau: những khoản nợ nước ngoài của 2009-2012 chưa đến kỳ hạn

Hình 12: Thanh toán lãi vay nước ngoài và cán cân vãng lai của Việt Nam



Nguồn: World Bank

Hình 13. Kinh tế Việt Nam giai đoạn 1996-2014



(Nguồn: ADB)

trả nợ gốc và lãi, hoặc nếu có thì số lãi thanh toán là không lớn (Hình 12), đồng thời thương mại Việt Nam đang hưởng lợi từ sự ổn định của tỷ giá. Rõ ràng, thực tế Việt Nam giai đoạn 2005-2014 chưa cung cấp đủ bằng chứng thuyết phục để có thể ủng hộ giả thuyết số 1 về kênh truyền dẫn

tác động của thâm hụt ngân sách tới cán cân vãng lai qua nợ nước ngoài.

Về tác động của thâm hụt ngân sách tới lãi suất, như thể hiện ở Hình 11, quan sát giai đoạn 1998-2003 ta có thể nhận thấy khi thâm hụt ngân sách bắt đầu gia tăng vào năm 1998, mức

tăng cung tiền ngay lập tức tăng theo (1999) và sau đó cán cân vãng lai đã trở nên xấu đi, tuy nhiên, lãi suất không tăng, ngược lại có xu hướng giảm. Năm 2009, khi thâm hụt ngân sách được cải thiện thì cán cân vãng lai phục hồi, mức tăng cung tiền có xu hướng giảm, tuy nhiên, lãi suất lại tăng cao trở lại. Đến 2012, thâm hụt ngân sách tăng mạnh, cán cân vãng lai bắt đầu thể hiện sự kém bền vững, mức tăng cung tiền tiếp tục giảm và lãi suất ngày càng đi xuống.

Như vậy, quan sát trên không ủng hộ giả thuyết: thâm hụt ngân sách ảnh hưởng tới cán cân vãng lai qua kênh lãi suất. Điều này có thể được lý giải: (i) do sự cứng nhắc, còn mang nặng tính hành chính của công cụ lãi suất ở Việt Nam; và (ii) việc tài trợ thâm hụt ngân sách đã có những thời kỳ được thực hiện qua kênh tiền tệ (1999 và 2007 - Hình 11), trực tiếp gây áp lực lên lạm phát.

Bàn luận

Từ những quan sát và phân tích ở trên, có thể khẳng định rằng sự thiếu bền vững của cán cân vãng lai ở Việt Nam không nên được đổ lỗi cho riêng thâm hụt ngân sách. Lãi suất và nợ nước ngoài chưa đủ cơ sở thuyết phục để được thừa nhận là kênh chuyển tải tác động của thâm hụt ngân sách tới cán cân vãng lai.



NHẬN TIN NHẮN – ĐÓN QUÀ VUI

Từ 02/11/2015 đến 26/01/2016 với hàng ngàn cơ hội trúng thưởng*

Nhận tin nhắn báo biến động số dư tài khoản, giao dịch thẻ tín dụng

Đăng ký VCB - SMS Banking và soạn tin "VCB CD" gửi 6167 hoặc 8170 hoặc truy cập **VCB - iBanking** để kích hoạt SMS chủ động



01 Giải đặc biệt
Vespa Primavera 3V Le 125cc



02 Giải nhất
iPhone 6 Plus 16GB

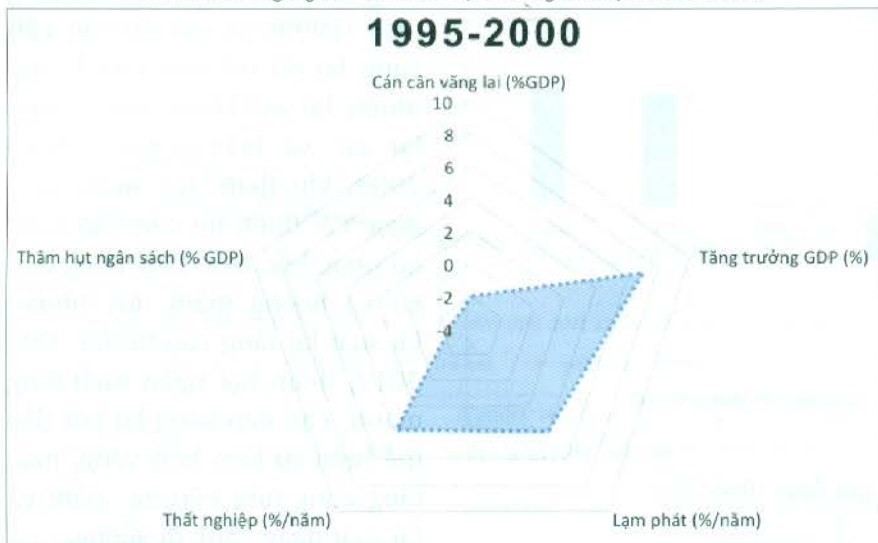
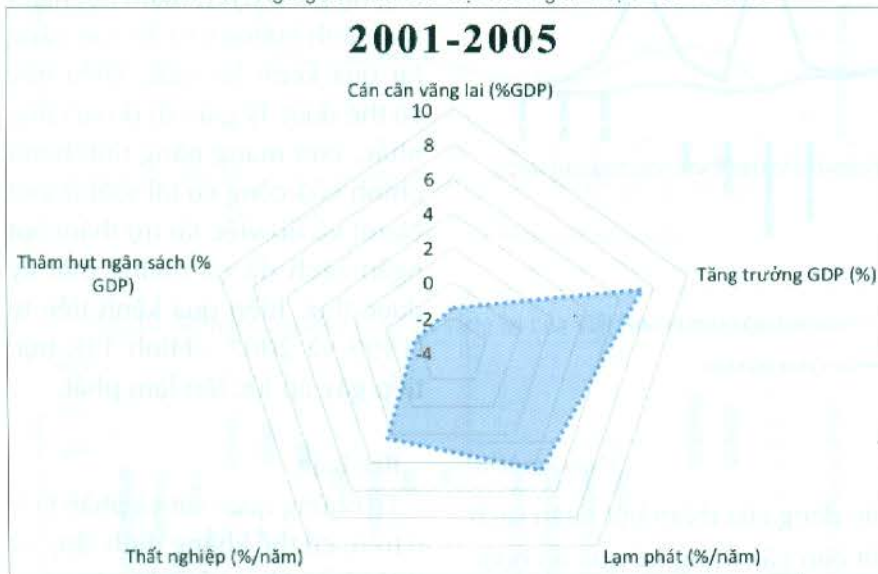
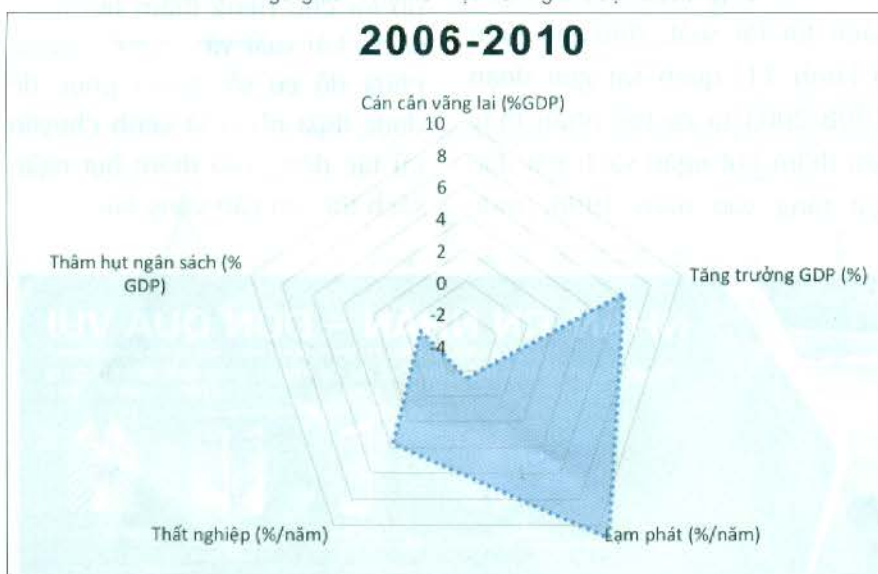


03 Giải nhì
Samsung Galaxy S5 Edge 32GB



1000 Giải may mắn

Thông tin chi tiết liên hệ: 1900 54 54 13 hoặc tham khảo website: www.vietcombank.com.vn
(*) Áp dụng theo điều khoản của Chương trình

Hình 14: “Ngũ giác” Kinh tế Việt Nam giai đoạn 1996-2000

(Nguồn: ADB)
Hình 15: “Ngũ giác” Kinh tế Việt Nam giai đoạn 2001-2005

(Nguồn: ADB)
Hình 16: “Ngũ giác” Kinh tế Việt Nam giai đoạn 2006-2010

(Nguồn: ADB)

Ba bức tranh khái quát về ba quốc gia cho thấy cần xem xét lại đẳng thức (4), đặc biệt cần chú ý tới sự thay đổi của hai thành phần Tiết kiệm và Đầu tư nội địa. Yếu tố tiết kiệm và đầu tư ở Việt Nam, trong đó đầu tư vào cơ sở hạ tầng, đầu tư cho nghiên cứu và phát triển, nhằm tăng khả năng cạnh tranh của hàng hóa được sản xuất trong nước, là điều cần quan tâm. Việt Nam không nên lệ thuộc vào biện pháp “phá giá nội tệ” bởi tính chất hai mặt của công cụ này, khi khả năng tác động tiêu cực “nhập khẩu lạm phát” lấn át ảnh hưởng tích cực “cạnh tranh xuất khẩu” là rất lớn (Hoàng Thị Lan Hương, 2013).

Mặt khác, việc tài trợ thâm hụt ngân sách bằng biện pháp tiền tệ hoặc vay nợ nước ngoài là điều cần được cân nhắc, bởi điều này, mặc dù không trực tiếp, đã, đang và sẽ ảnh hưởng tới sự ổn định tiền tệ và sự ổn định của cán cân vãng lai khi đồng nội tệ giảm giá và các khoản vay đến hạn thanh toán gốc và lãi (chi phí trả gốc và lãi bằng ngoại tệ tăng cao). Chính vì vậy, tác giả khẳng định sự cần thiết đưa chỉ tiêu “thâm hụt ngân sách” vào “ngũ giác kinh tế mục tiêu” của Việt Nam.

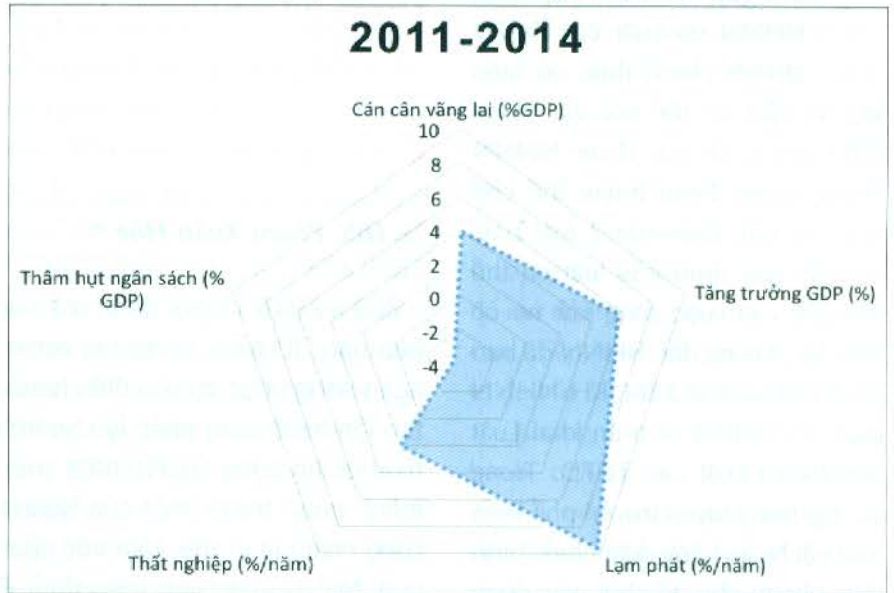
Bức tranh tổng thể phản ánh năm chỉ tiêu quan trọng của nền kinh tế Việt Nam trong suốt gần 20 năm qua được biểu diễn qua Hình 13. Để có được cái nhìn trực quan hơn về từng thời kỳ, tác giả đã phác họa 5 đỉnh của “ngũ giác kinh tế” Việt Nam trong các Hình 14-17.

Trong giai đoạn 1996-2000 và 2000-2005, mức độ thâm hụt trung bình của cán cân vãng lai và ngân sách gần như ngang

bằng (xấp xỉ 2% GDP), các yếu tố khác như tăng trưởng, lạm phát và thất nghiệp đều ở mức khá tốt.

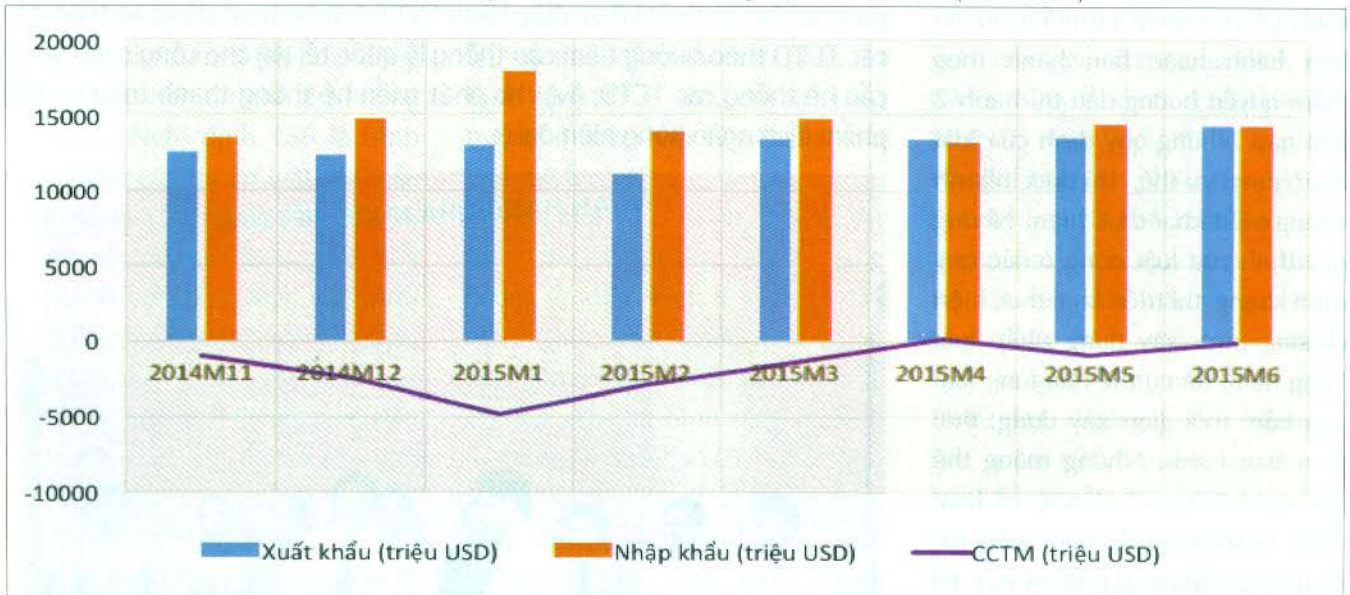
Sang giai đoạn 2006-2010, hình dạng của “ngũ giác” đã thay đổi, với sự thâm hụt sâu của cán cân vãng lai và đồng thời sự gia tăng gánh nặng lạm phát. Đây là giai đoạn vô cùng khó khăn và chứa đựng đầy sự bất ổn của kinh tế Việt Nam. Tuy nhiên, không thể đổ lỗi cho thâm hụt ngân sách, bởi trong 3 năm đầu (2006, 2007, 2008) mức thâm

Hình 17: “Ngũ giác” Kinh tế Việt Nam giai đoạn 2011-2014



(Nguồn: ADB)

Hình 18: Xuất nhập khẩu và cán cân thương mại của Việt Nam (2014-2015)



Nguồn: International Financial Statistics (IFS)

hụt này là khá thấp.

“Ngũ giác” của giai đoạn 2011-2014 thể hiện tín hiệu vui của nền kinh tế Việt Nam khi đỉnh Cán cân vãng lai đã vượt lên và cách xa đỉnh Thâm hụt ngân sách (Hình 17).

Tuy nhiên, thặng dư cán cân vãng lai có thật sự bền vững hay không vẫn là điều chưa thể khẳng định. Đặc biệt, sự phục hồi của cán cân vãng lai đang có dấu hiệu chững lại, khi thâm hụt thương mại, tính đến hết nửa đầu

2015, đã quay trở lại sau 3 năm thặng dư (Hình 18). Nếu điều này tiếp tục kéo dài, việc xem xét lại mối quan hệ giữa thâm hụt ngân sách với thâm hụt vãng lai, từ đó nhận diện nguy cơ xảy ra thâm hụt kép ở Việt Nam, là điều hết sức cần thiết. ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- Barro, Robert J. (1989), "The Ricardian Approach to Budget Deficits", The Journal of Economic Perspective, Vol.3, No.2, 37-54.
- Blecker, Robert A. (1999), "The Causes of the U.S. Trade Deficit", Trade Deficit Review Commission.
- Dorbusch, R. (1984), "External debt, budget deficit and exchange rates disequilibrium", National

Bureau of Economic Research Working Paper Series, No.1336.

4. Easterly, William & Klaus Schmidt-Hebbel (1993), "Fiscal Deficits and Macroeconomic Performance in Developing Countries", The World Bank Research Observer, Vol.8, No. 2, pp. 211-237.

5. Helkie, William L. & Peter Hooper (1987), "An Empirical Analysis of the External Deficit", International Finance Discussion Papers, No. 304.

6. Hoàng Thị Lan Hương (2013), "Hoàn thiện chính sách tỷ giá ở Việt Nam giai đoạn 2010-2020", Luận văn Tiến sĩ, Đại học Kinh tế quốc dân.

7. Sargent, Thomas J. & Neil Wallace (1981), "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic", Quarterly Review, Federal Reserve Bank of Minneapolis.

8. Ziesemer, Thomas (2005), "How to cure the trade balance? Reducing budget deficits versus devaluations in the presence of J- and W-curves for Brazil", No.019, Maastricht Economic Research on Innovation and Technology.