

# Chính sách tài khóa “nghịch chu kỳ” trong kinh tế Việt Nam

TRẦN ĐÌNH THIÊN  
CHU MINH HỘI

**L**ý luận và thực tiễn ở Việt Nam cho thấy chính sách tài khóa nghịch chu kỳ, lấy ổn định vĩ mô làm mục tiêu trọng tâm, có thể là một giải pháp chính sách toàn diện và lâu dài để giải quyết vấn đề thâm hụt ngân sách, rủi ro đầu tư công, an toàn an ninh tài chính quốc gia trong khi vẫn thúc đẩy tăng trưởng. Bài viết này đưa ra những luận chứng và luận cứ của sự cần thiết phải đổi mới chính sách kinh tế vĩ mô theo hướng thể chế hóa chính sách tài khóa nghịch chu kỳ trong nền kinh tế Việt Nam.

**Từ khóa:** chính sách tài khóa, nghịch chu kỳ, thâm hụt ngân sách, lạm phát.

## 1. Đặt vấn đề

Việt Nam đã tiến hành đổi mới 30 năm, đạt nhiều thành quả về phát triển kinh tế, xã hội, đã gia nhập nhóm nước thu nhập trung bình, tỷ lệ nghèo giảm mạnh và hội nhập mạnh mẽ vào nền kinh tế toàn cầu. Tuy nhiên, nền kinh tế có tính chu kỳ rõ rệt theo nghĩa cứ một số năm tăng trưởng cao thì sau đó tăng trưởng lại giảm xuống. Thời kỳ sau khủng hoảng toàn cầu 2008, tốc độ tăng trưởng kinh tế trong nước giảm mạnh và diễn ra trong một thời kỳ dài, kèm theo đó là một loạt các mất cân đối và mất ổn định vĩ mô lớn. Tình thế trở nên nghiêm trọng hơn trong bối cảnh đầy bất ổn của kinh tế, chính trị thế giới và an ninh chính trị khu vực liên quan tới diễn biến Biển Đông.

Một trong những mất cân đối lớn nằm ở chính sách ngân sách hay chính sách tài khóa (CSTK), cả quá trình thu cũng như chi ngân sách và có nguyên nhân từ một nguyên tắc tương tự đơn giản là lấy thu bù chi. Thêm vào đó, việc duy trì một hệ thống ngân sách mềm (không ràng buộc về thời gian, chất lượng, hiệu quả và trách nhiệm của người sử dụng ngân sách) trong nhiều năm đã dẫn tới thâm hụt ngân sách (THNS) triền miên và nợ công tăng cao. Việt Nam cần một hệ giải pháp có tính chiến lược, tầm nhìn xa và toàn diện.

## 2. Chính sách tài khóa và chính sách tài khóa nghịch chu kỳ

Chính sách tài khóa liên quan tới việc quản lý và sử dụng ngân sách nhà nước (NSNN) thông qua thu và chi ngân sách, với mục tiêu là ổn định kinh tế vĩ mô và/hoặc thúc đẩy tăng trưởng. Trong bài viết này, CSTK gắn với tính chu kỳ của nền kinh tế, theo quan điểm tài khóa trong một thời kỳ dài.

CSTK nghịch chu kỳ là một khái niệm phổ biến nhưng vẫn có không ít cách hiểu chưa hoàn toàn đúng. Một CSTK gọi là nghịch chu kỳ khi nó liên quan tới chi tiêu chính phủ thấp hơn (hoặc cao hơn) và thuế suất cao hơn (hoặc thấp hơn) vào những thời kỳ kinh tế thuận lợi (hoặc khó khăn). Gọi là nghịch chu kỳ bởi chính sách như thế có thiên hướng giúp ổn định chu kỳ kinh tế, nghĩa là chi ngân sách thu hẹp vào thời kỳ thuận lợi và mở rộng với thời kỳ khó khăn nhằm tác động nghịch chiều với chu kỳ kinh tế. Một CSTK gọi là thuận chu kỳ khi nó liên quan đến chi tiêu chính phủ cao hơn (hoặc thấp hơn) và thuế suất thấp hơn (hoặc cao hơn) vào những thời kỳ thuận lợi (khó khăn). Gọi là thuận chu kỳ bởi chính sách như thế có thiên hướng tăng cường cho chu kỳ kinh tế, nghĩa là chi NSNN mở rộng vào thời kỳ thuận lợi và thu hẹp vào thời kỳ khó.

Trần Đình Thiên, PGS.TS.; Chu Minh Hội, ThS., Viện Kinh tế Việt Nam.

Trong các khái niệm trên, “thời kỳ thuận lợi” và “thời kỳ khó khăn” là các khái niệm tương đối. Một quốc gia vẫn có thể bị xem là rơi vào thời kỳ khó khăn dù có tốc độ tăng trưởng GDP cao hơn so với một quốc gia khác, trong khi quốc gia nói sau có thể đang trong thời kỳ thuận lợi. Tuy nhiên, có thể xác định theo cách Kaminsky, Reinhard và Vegh (2004) như sau đây. Xem xét tăng trưởng kinh tế trong một giai đoạn liên tục, tiến hành xác định tốc độ tăng trưởng trung vị (median), gọi là mức trung vị. Những năm có tốc độ tăng trưởng cao hơn/thấp hơn mức trung vị được gọi là thời kỳ thuận lợi/khó khăn.

### 3. Chính sách tài khóa ở Việt Nam, tác động và hệ quả đối với tăng trưởng, ổn định kinh tế vĩ mô và sự phát triển của khu vực doanh nghiệp

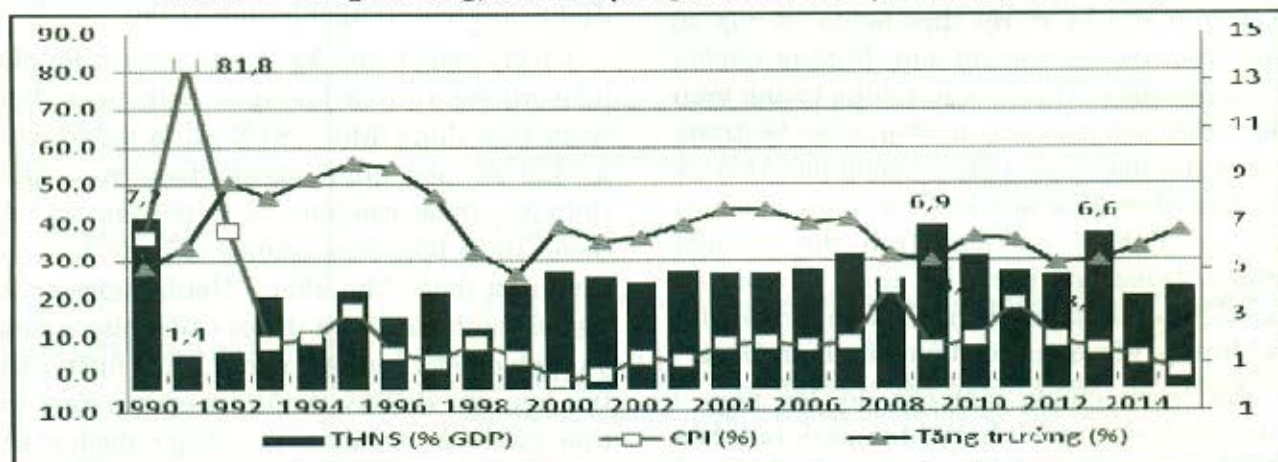
#### 3.1. Nhận diện chính sách tài khóa ở Việt Nam

Tạm bỏ qua những yếu tố mang tính lịch

sử, các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ mô hình phát triển kinh tế và tác động của các yếu tố kinh tế quốc tế, đặc điểm nổi bật nhất của CSTK ở Việt Nam là ngân sách thâm hụt cao và diễn ra trong nhiều năm liên. THNS bình quân giai đoạn 1986-1990 là 7% GDP (ADB, 2006), đỉnh điểm là năm 1989 với mức 9,9% GDP. Mức thâm hụt giảm mạnh ở các năm 1991 và 1992 chỉ là khởi đầu cho một xu thế gia tăng thâm hụt suốt hai thập kỷ sau đó đến nay (hình 1).

Thực tế cho thấy Việt Nam theo đuổi CSTK mở rộng ngay cả trong những năm có tăng trưởng cao và ổn định. Trong giai đoạn 2000-2007, tăng trưởng GDP bình quân đạt khoảng 7%/năm, thì bội chi ngân sách cũng lên tới mức bình quân 5% GDP/năm. Điều này củng cố một nhận định đã nhiều lần được giới nghiên cứu chỉ ra là Việt Nam theo đuổi CSTK mở rộng với mục tiêu thúc đẩy tăng trưởng hơn là ổn định kinh tế vĩ mô.

HÌNH 1: Tăng trưởng, thâm hụt ngân sách và lạm phát (1990-2015)



Nguồn<sup>1</sup>: Tổng hợp từ cơ sở dữ liệu của WB, ADB, Bộ Tài chính, và Tổng cục Thống kê.

Đặc điểm nổi bật thứ hai liên quan tới CSTK Việt Nam là nợ công gia tăng nhanh chóng như là hệ quả tất yếu của tình trạng THNS cao trong nhiều năm. Tính riêng trong giai đoạn 2001-2010, nợ công tăng bình quân trên 21%/năm, cao hơn nhiều mức tăng trưởng GDP danh nghĩa khoảng 13,4%/năm<sup>2</sup>, kéo theo tỷ lệ nợ công/GDP tăng từ mức 11,5% lên 56,3% trong cùng giai đoạn. Đến cuối năm 2013, nợ công của Việt Nam đã vào khoảng

54,2% GDP (Bộ Tài chính, 2014), vẫn thấp hơn ngưỡng 65% GDP vốn được cho là an toàn. Tuy vậy, tỷ lệ này đã cao hơn nhiều mức phổ biến 30-40% của hầu hết các nước đang phát triển khác.

1. Số liệu THNS được tổng hợp từ Key Economic Indicator (2006-2014) của ADB và từ Bộ Tài chính; số liệu tăng trưởng lấy từ cơ sở dữ liệu World Bank; số liệu các năm 2014-2015 là ước tính từ báo cáo của Tổng cục Thống kê.

Đặc điểm tiếp theo là sự thiếu cân đối và không bền vững trong cơ cấu thu - chi ngân sách. Trong cơ cấu thu ngân sách, thu từ thuế, phí chiếm tỷ trọng lớn (khoảng 85%) trong tổng thu ngân sách. Tỷ lệ huy động thuế trong GDP của Việt Nam cũng ở mức rất cao so với các nước trong khu vực (bảng 1). Tỷ lệ thu ngân sách từ thuế/GDP của Việt Nam trong giai đoạn 2001-2011 là trên 21%, đang có xu hướng giảm xuống. Tỷ lệ này của năm 2014 ở mức xấp xỉ 18,2%, có thể là nhờ kết quả của các chính sách giảm thuế cho doanh nghiệp cũng như việc Việt Nam phải cắt giảm các dòng thuế theo lộ trình cam kết trong các

hiệp định thương mại quốc tế. Về dài hạn, khi Việt Nam tiếp tục thực hiện các cam kết hội nhập ở đẳng cấp cao như TPP, các Hiệp định Thương mại tự do (FTA) với Hàn Quốc, EU, Cộng đồng Kinh tế ASEAN, thì tỷ lệ thu thuế/GDP sẽ giảm nhiều hơn nữa. Kết hợp với khả năng khó có thể tăng thu ngân sách từ dầu thô do việc giá dầu thô thế giới được dự báo sẽ tiếp tục giảm, tổng nguồn thu ngân sách<sup>2</sup> sẽ ngày một giảm đi. Vì thế, nếu các điều kiện khác không đổi, thì cán cân ngân sách chỉ có thể được cải thiện nhờ đổi mới cơ cấu chi theo hướng cắt giảm chi tiêu công một cách mạnh mẽ.

**BẢNG 1: Thu NSNN từ thuế của một số quốc gia năm 2014 (%GDP)**

Quốc gia	Thu ngân sách (%)	Quốc gia	Thu ngân sách (%)
Indônêxia	10,9	Thái Lan	15,3
Malaixia	14,8	Trung Quốc	18,7
Philippin	13,6	Ấn Độ	7,2
Đài Bắc*	8,0	Hàn Quốc	13,8
Nhật Bản*	10,5	Xingapo*	13,4
Việt Nam	18,2	Hồng Kông	15,7

*Nguồn: ADB (2015); dấu (\*) biểu thị số liệu cập nhật đến năm 2013.*

Tổng chi ngân sách dành cho chi tiêu công của Việt Nam cũng ở mức cao hơn nhiều so với mức phổ biến của nhiều nước đang phát triển. Có sự đồng thuận trong giới nghiên cứu rằng quy mô chi tiêu công tối ưu đối với các nền kinh tế đang phát triển nằm trong khoảng 15-20% GDP. Theo

ADB (2011), Hồng Kông, Đài Loan, Indônêxia và Xingapo là những nước có quy mô chi tiêu chính phủ nhỏ nhất, nằm trong khoảng 15-18% GDP. Trong khi đó, tỷ lệ này của Việt Nam vượt xa, lên tới hơn 30% GDP trong một số năm, có chiều hướng giảm nhưng vẫn ở mức cao (bảng 2).

**BẢNG 2: Chi tiêu công Việt Nam giai đoạn 2000-2015**

Năm	2000-2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tổng chi NSNN (%GDP)	28	30,6	31,0	30,1	28,3	30,1	27,5	24,6	25,4
Chi thường xuyên (% tổng chi NSNN)	53	52,3	54,1	58,0	59,3	61,7	68,9	71,3	70
Chi đầu tư phát triển (% tổng chi NSNN)	29,9	27,5	32,3	28,2	26,4	27,5	20,4	15,8	15,2

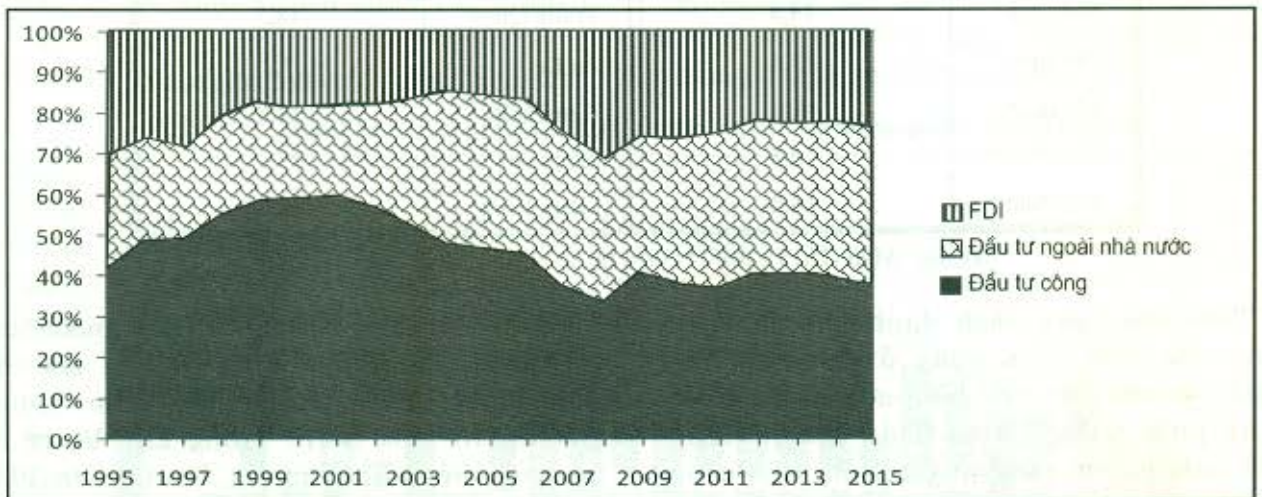
*Nguồn: Tính toán từ số liệu của Tổng cục Thống kê.*

2. Tổng cục Thống kê: Tình hình kinh tế - xã hội Việt Nam mười năm 2001-2010.

Phân tách cơ cấu chi theo mục đích hay chức năng, chi thường xuyên chiếm tỷ trọng lớn và có xu hướng tăng. Trong giai đoạn 2000-2007, chi thường xuyên chiếm bình quân 53% trong tổng chi NSNN, tăng lên mức 58% vào năm 2011. Ước tính hiện nay chi thường xuyên chiếm 70% tổng chi NSNN. Ngược lại, tỷ trọng chi đầu tư phát triển có xu hướng giảm mạnh, từ mức hơn 30% tổng chi NSNN năm 2008 xuống chỉ còn hơn 15% trong năm 2014 và 2015, tức chỉ bằng khoảng 1/2 so với tỷ trọng của giai đoạn 10 năm trước đó. Như vậy, vấn đề của CSTK ở Việt Nam nằm ở cách thức sử dụng ngân sách và quan trọng hơn là những hệ lụy mà cách sử dụng ngân sách gây ra cho nền kinh tế.

**3.2. Chính sách tài khóa và tăng trưởng**

HÌNH 2: Cơ cấu tổng đầu tư toàn xã hội giai đoạn 1995-2015



Nguồn: Tổng hợp từ Niên giám thống kê (Tổng cục Thống kê) và Báo cáo Tình hình kinh tế - xã hội năm 2014, 2015 (Tổng cục Thống kê).

Việt Nam duy trì CSTK mở rộng nhằm thúc đẩy tăng trưởng<sup>3</sup>, còn mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô dường như mới chỉ được ưu tiên hơn trong vài năm gần đây. Phần lớn chi tiêu công ở Việt Nam được dùng để duy trì và mở rộng hệ thống quản lý hành chính, sự nghiệp (bảng 2). Việc vay nợ của Chính phủ (để bù đắp THNS) được xem như khoản bù đắp phần thiếu hụt vốn đầu tư công, nhưng về bản chất cũng không khác gì bù đắp phần thiếu hụt nhu cầu chi thường xuyên. Sự khác nhau chỉ là ở tên gọi của khoản vay. Điều này phản

**kinh tế**

Tài khóa thâm hụt cao nhiều năm là dấu hiệu của bất ổn và rủi ro tiềm tàng lâu dài cho nền kinh tế. Khi chi tiêu rộng rãi đã trở thành thói quen, thì dù là một cá nhân/tổ chức hay một chính phủ cũng khó có thể điều chỉnh thói quen đó theo hướng cắt giảm chi tiêu mạnh mẽ khi đối mặt với các cú sốc thu nhập. Việc để cán cân ngân sách thâm hụt ở mức cao cả trong những năm tăng trưởng kinh tế cao và ổn định có nghĩa là đến thời kỳ khủng hoảng/suy thoái, ngân sách sẽ không còn nhiều “dư địa” để kích thích kinh tế tăng trưởng trở lại. Khi đó, để duy trì hoặc mở rộng chi tiêu, NSNN chỉ có thể tăng vay nợ. Đây là nguồn gốc của nguy cơ nợ công gắn với bất ổn vĩ mô.

ánh một nghịch lý là trong khi cải cách hành chính, bao gồm việc tinh giản bộ máy hành chính công, được xác định là một trong những đột phá phát triển thì thực tế đang diễn ra ngược lại. Do đó, lấy tình trạng THNS, cũng như nợ công tăng cao để giải thích cho việc Chính phủ đẩy mạnh chi tiêu để kích thích tăng trưởng kinh tế chỉ là một sự biện minh.

3. Ủy ban Kinh tế của Quốc hội và UNDP (2013): *Nợ công và tính bền vững ở Việt Nam: quá khứ, hiện tại và tương lai*.

Nhiều nghiên cứu định lượng<sup>4</sup> cho thấy tăng chi tiêu công và đầu tư công có thể kích thích tăng trưởng kinh tế. Trong cơ cấu tổng đầu tư toàn xã hội, tỷ trọng đầu tư của khu vực nhà nước luôn chiếm một tỷ trọng lớn (hình 2). Các năm hậu khủng hoảng tài chính Châu Á (2000-2006) là giai đoạn tăng trưởng kinh tế nhanh, đầu tư công chiếm gần 56%, nhưng đầu tư công tập trung chủ yếu vào các lĩnh vực kinh tế (bảng 3). Thực tế này phản ánh hai điều: *thứ nhất*, chức năng của đầu tư công là sản xuất các sản phẩm và dịch vụ công nhằm cải thiện môi trường đầu tư, hiện đại hóa hạ tầng kỹ thuật, nâng lực tiếp nhận công nghệ cao, nâng cao năng lực quản trị quốc gia để tạo

nền tảng cho phát triển. Tuy nhiên, trên thực tế, đầu tư công ở nước ta lại không thực hiện chức năng này. *Thứ hai* và là hệ quả của điều thứ nhất, khu vực nhà nước tranh chấp với khu vực tư nhân để chiếm lấy cơ hội đầu tư, kinh doanh. Trong “cuộc chơi” này, có thể dễ dàng dự đoán khu vực nhà nước có ưu thế vượt trội, không chỉ nằm ở quy mô vốn lớn từ NSNN, mà còn từ cơ chế, chính sách kèm theo, đặc biệt là ở các chính sách tín dụng, thuế quan. Đầu tư công ở Việt Nam thực chất đã chèn lấn đầu tư tư nhân. Tô Trung Thành (2012) chỉ ra rằng đầu tư công tăng 1% có thể làm đầu tư tư nhân giảm 0,48%, trong khi hiệu quả đầu tư công thấp hơn nhiều so với đầu tư tư nhân.

**BẢNG 3: Cơ cấu đầu tư công theo các lĩnh vực (1995-2011)**

Nam (thời kỳ)	1995-2000	2001-2005	2006-2010	2011
Kinh tế	77,8%	78,6%	75,3%	78,3%
Xã hội	15%	16,4%	15,7%	12,5%
Quản lý	6,2%	5%	9%	9,2%

*Nguồn: Phó Thị Kim Chi và cộng sự (2013).*

Một số nghiên cứu cũng cho thấy đầu tư công không có tác động dương tới tăng trưởng ngắn hạn, mở rộng phân cấp tài khóa tác động thậm chí có tác động tiêu cực. Vì vậy, hiệu ứng tổng hợp của chi tiêu công đối với tăng trưởng kinh tế là chưa chắc chắn. Theo Sử Đình Thành (2013), ngưỡng chi tiêu công và chi thường xuyên cao nhất mà không gây kìm hãm tăng trưởng GDP lần lượt là 20% và 19%, tương thích với mức được khuyến nghị đối với các nước đang phát triển. Dữ liệu trong bảng 2 cho thấy chi tiêu công của nước ta đã vượt ngưỡng tối ưu trong rất nhiều năm, còn chi thường xuyên đang có xu hướng vượt lên trên 19% GDP. Như thế, phần chi tiêu công cao hơn ngưỡng 20% GDP trong nhiều năm qua thực ra có tác động kìm hãm tăng trưởng GDP. Những lập luận này chỉ ra rằng mục tiêu sử dụng CSTK mở rộng như một giải pháp thúc đẩy kinh tế đã không thành công ở Việt Nam.

### **3.3. Chính sách tài khóa và ổn định kinh tế vĩ mô**

Kiểu CSTK đang được duy trì ở Việt Nam còn là nguồn gốc gây ra bất ổn kinh tế vĩ mô, được phản ánh qua diễn biến lạm phát, nhất là giai đoạn 2007-2013. Lạm phát, như Milton Friedman nói “ở mọi lúc, mọi nơi là hiện tượng tiền tệ”, nghĩa là có căn nguyên từ sự mở rộng cung tiền. Điều này không phải là ngoại lệ ở Việt Nam. Tuy nhiên, sự mở rộng cung tiền ở Việt Nam lại có những nguyên nhân từ việc tài trợ cho THNS.

Nhìn lại giai đoạn trước đổi mới, NSNN đã ở trong tình trạng thâm hụt cao, chủ yếu được bù đắp nhờ viện trợ từ Liên Xô và khối các nước xã hội chủ nghĩa. Viện trợ giảm dần vào nửa cuối của thập kỷ 1980, và THNS được

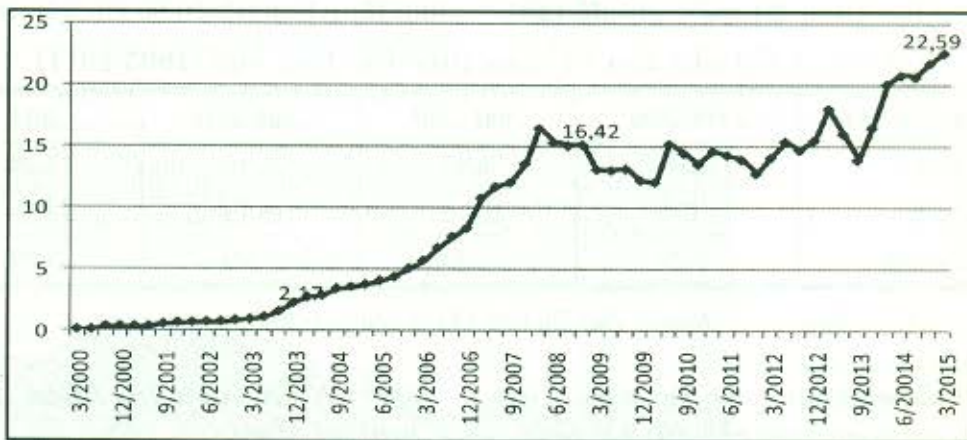
4. Xem: Tô Trung Thành (2012), Trần Nguyễn Ngọc Anh Thư và Nguyễn Hoàng Phong (2014), hay Sử Đình Thành (2014).

bù đắp bằng vay nợ nhiều hơn của Chính phủ, thậm chí phát hành tiền. Đó là nguyên nhân chính khiến lạm phát trong giai đoạn 1986-1990 tăng cao đột biến. Có sự tương quan giữa xu thế tăng của lạm phát (trục trái) và xu thế tăng của THNS (trục phải) (hình 1). Cụ thể hơn, cứ sau một vài năm THNS cao thì sau đó lạm phát tăng mạnh và lạm phát chỉ giảm sau các năm thâm hụt ở mức thấp. Chẳng hạn, chỉ số CPI đã giảm rất nhanh vào các năm 1993 -1994 ngay sau khi chỉ tiêu công được thắt chặt để đạt mức thâm hụt thấp nhất trong khoảng 30 năm vừa qua.

Đến giai đoạn từ sau năm 2000 trở lại đây, nền kinh tế chứng kiến các mức lạm phát cao bất thường vào các năm 2008 và 2011 sau một giai đoạn dài THNS ở mức cao.

Như vậy, có thể nhận định THNS là một nguyên nhân gây ra sự thiếu ổn định của nền kinh tế trong những năm vừa qua. Giai đoạn sau năm 2000 dường như không có tình trạng bù đắp THNS bằng phát hành tiền. Vậy thì thậm chí hụt ngân sách gây ra lạm phát bằng cách nào? Câu trả lời vẫn là: qua cơ chế tăng cung tiền. Ngoài ra, còn một cơ chế khác là thông qua đầu tư công.

**HÌNH 3: Quy mô thị trường và quy mô phát hành trái phiếu chính phủ<sup>5</sup> giai đoạn 2000-2015 (% GDP)**



Nguồn: Asianbondonline cập nhật đến ngày 20-8-2015.

Tài trợ THNS thông qua vay nợ bằng phát hành trái phiếu chính phủ sẽ trực tiếp hoặc gián tiếp làm tăng cung tiền. Về lý thuyết, Ngân hàng Nhà nước có thể cấp tín dụng trực tiếp cho Chính phủ bằng việc mua các trái phiếu chính phủ, và việc này làm tăng lượng tiền cơ sở. Tình huống phổ biến hơn là Chính phủ mở các đợt phát hành trái phiếu chính phủ cho các ngân hàng thương mại. Các ngân hàng thương mại sau đó dùng chính số trái phiếu chính phủ làm tài sản thế chấp để vay vốn từ Ngân hàng Nhà nước và trả mức lãi suất tái chiết khấu. Nghiệp vụ này sẽ làm tăng lượng tiền cơ sở, tạo tiền mới và gây ra lạm phát.

Trên thực tế, thị trường trái phiếu chính phủ Việt Nam hầu như không tồn tại trước năm 2003 như được minh họa trong hình 3.

Cho đến cuối năm 2002, dư nợ trái phiếu chính phủ mới chỉ tương đương hơn 2% GDP đã tăng rất nhanh lên mức trên 16% GDP vào thời điểm cuối quý I năm 2008. Tăng trưởng tín dụng và cung tiền bắt đầu giai đoạn tăng trưởng mạnh từ năm 2000 cho tới năm 2011, trong đó đỉnh điểm là năm 2007 với mức tăng trưởng tín dụng đạt trên 53%. Kết quả là lạm phát tăng bất thường vào năm 2008 và năm 2011 như đã đề cập. Như vậy, có cơ sở để nhận định việc tăng cường phát hành trái phiếu chính phủ có vai trò nhất định trong tốc tăng trưởng cung tiền và tín dụng, là nguyên nhân trực tiếp gây lạm phát.

5. Dư nợ bao gồm trái phiếu chính phủ, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh, trái phiếu của chính quyền địa phương, trái phiếu tương đương trái phiếu chính phủ.

CSTK tác động tới lạm phát thông qua đầu tư công. Trước khi chịu ảnh hưởng từ khủng hoảng toàn cầu 2008-2009, Việt Nam đã có nguy cơ rơi vào một cuộc khủng hoảng “mini” khi dấu hiệu tăng trưởng nóng xuất hiện trong năm 2007. Tín dụng, cung tiền, tăng trưởng GDP, vốn đăng ký FDI đều tăng trưởng cao kỷ lục. Nghĩa là ở thời điểm đó, sản lượng của nền kinh tế được coi là đã vượt mức tiềm năng trong ngắn hạn. Giới hạn sản xuất đã tiệm cận mức tối ưu. Việc bỏ thêm tiền vào đầu tư sẽ không tạo thêm hoặc tạo rất ít sản lượng mới. Do đó, Chính phủ tăng chi tiêu công chỉ làm tăng nhu cầu hàng hóa, giá cả tăng lên là điều tất yếu.

Nghiên cứu của Bùi Trinh và Nguyễn Bích Lâm (2014) làm rõ thêm luận điểm này. Theo đó, giai đoạn từ năm 2007 trở đi, các chính sách kinh tế tập trung rõ rệt vào làm gia tăng tổng cầu (như các gói kích cầu, hỗ trợ lãi suất, thúc đẩy đầu tư, xuất khẩu). Tuy nhiên, mức độ lan tỏa kinh tế của đầu tư (cả đầu tư công và đầu tư tư nhân) tới sản xuất và thu nhập của giai đoạn sau năm 2007 so với trước đó lần lượt giảm 17,1% và 5,6%. Điều này tương đương với việc khoảng 17,1% giá trị khoản đầu tư đã không được chuyển hóa vào quá trình sản xuất. Đây chính là biểu hiện rõ ràng nhất của sự lãng phí trong đầu tư. Do đầu tư công chiếm tỷ trọng lớn trong tổng đầu tư, nên sự lãng phí chủ yếu nằm ở đầu tư của khu vực nhà nước. Tương tự, để có thêm một đơn vị sản lượng, đầu tư trong giai đoạn sau năm 2007 phải tăng thêm 5,6% so với trước đó, nên nghiêm nhiên dẫn tới hiệu ứng tăng giá. Giai đoạn 2007-2012, nợ công tăng mạnh từ mức 30 tỷ USD lên 67 tỷ USD (theo đồng hồ nợ công của mạng The Economist). Tương quan những con số này cho thấy, khoản chi tiêu công tăng thêm thông qua đầu tư công chắc chắn có vai trò làm gia tăng lạm phát, đặc biệt là trong các năm 2008 và năm 2011.

Ngoài tác động làm gia tăng lạm phát, thâm hụt thương mại là một biến số kinh tế chịu tác động mạnh mẽ của THNS. Thâm hụt thương mại phản ánh sản xuất trong nước

không đáp ứng đủ nhu cầu tiêu dùng trong nước và được bù đắp thông qua nhập khẩu. Thâm hụt NSNN là do Chính phủ tăng cường chi tiêu trong tổng tiêu dùng nội địa, nên rõ ràng là một nhân tố làm gia tăng nhu cầu nhập khẩu, gây thâm hụt thương mại. Hơn nữa, sản xuất nội địa phụ thuộc lớn vào hàng hóa nhập khẩu, nên THNS không chỉ tác động tới thâm hụt thương mại trực tiếp thông qua tăng nhu cầu tiêu dùng, mà còn gián tiếp thông qua gia tăng sản xuất có đầu vào từ nhập khẩu.

Thâm hụt thương mại cũng đồng nghĩa là người Việt Nam mắc nợ người nước ngoài một khoản tiền. Sau đó, số tiền này có thể được người nước ngoài dùng để mua các tài sản ở Việt Nam như: cổ phiếu, trái phiếu, bất động sản... Vì thế, thâm hụt NSNN có thể dẫn tới những hệ lụy rất lớn đối với an ninh, an toàn tài chính quốc gia.

#### ***3.4. Chính sách tài khóa và tác động tới sự phát triển của khu vực doanh nghiệp***

Các luận giải nêu trên cung cấp những căn cứ cho thấy chi tiêu công/đầu tư công càng lớn đồng nghĩa với sự lãng phí càng lớn. Điều không may là thực tế này dường như vẫn tiếp tục diễn ra, bởi vì dù tỷ trọng đầu tư công giảm đi, nhưng khu vực nhà nước vẫn chiếm xấp xỉ một nửa quy mô đầu tư toàn xã hội, cũng không có nghĩa là đầu tư công giảm xuống nhờ được cơ cấu lại, mà là do đầu tư của khu vực ngoài nhà nước và khu vực FDI đã tăng lên đáng kể. Vì vậy, việc khăng định nợ công hiện nay vẫn chưa vượt qua ngưỡng an toàn 65% chỉ là sự biện minh thiếu thuyết phục cho việc chi tiêu lãng phí từ khu vực nhà nước. Có những ví dụ rất sinh động phản ánh sự lãng phí trong đầu tư công, chẳng hạn như trong khoảng 600km bờ biển miền Trung thì cứ 30-40km lại có một cảng biển được xây dựng, nhưng không hoạt động hết công suất. Cần biết rằng bờ biển phía tây của Hoa Kỳ dài 1.900 km cũng chỉ có 3 cảng biển quốc tế. Vấn đề không nằm ở những số liệu thống kê hay các ngưỡng cảnh báo an toàn nợ công, mà nằm ở bản chất phía sau những số liệu đó.

Sự lãng phí được bàn luận nhiều trong thời gian qua liên quan tới nợ đọng xây dựng cơ bản, gây ra những tác động trực tiếp cho các doanh nghiệp tham gia vào các dự án đầu tư của Chính phủ. Xây dựng cơ bản là lĩnh vực chiếm tỷ trọng chủ yếu trong đầu tư công, nhưng những yếu kém trong công tác quản lý, giám sát dẫn tới đầu tư dàn trải, không có trọng tâm, trọng điểm, đầu tư không theo quy hoạch, chỉ vượt dự án, hay công trình đã đưa vào sử dụng nhưng không được quyết toán và lại tiến hành dự án mới, ... được nêu ra như là những nguyên nhân của tình trạng nợ đọng. Về bản chất, nợ đọng xây dựng cơ bản là do NSNN không bố trí đủ nguồn thu để thanh toán cho các nhà thầu (hộp 1), tác động nghiêm trọng tới hoạt động của doanh nghiệp, hệ thống tài chính - ngân hàng.

**Hộp 1: Nợ đọng xây dựng cơ bản và hệ lụy**

Đến cuối năm 2011, nợ đọng xây dựng cơ bản của 63 tỉnh, thành phố là 91.000 tỷ đồng (4,3 tỷ USD). Riêng trong ngành giao thông, có khoảng 200 dự án có tổng số tiền nợ đọng khoảng 2.000 tỷ đồng; đến tháng 6-2013, có khoảng 3.200 lao động mất việc làm tại 98 doanh nghiệp, số tiền nợ người lao động lên tới 160 tỷ đồng. Theo Kiểm toán Nhà nước, các địa phương đến hết năm 2011 còn 7.335 dự án đã có quyết định đầu tư với tổng số vốn 273.469 tỷ đồng nhưng vẫn chưa bố trí được vốn đầu tư.

Đến tháng 6-2012, nợ đọng xây dựng cơ bản từ nguồn vốn ngân sách trung ương vào khoảng 100.000 tỷ đồng, đến cuối năm giảm xuống còn khoảng 85.000 tỷ đồng, giảm mạnh còn hơn 40.000 tỷ đồng vào thời điểm tháng 10-2013, tiếp tục giảm còn khoảng 28.000 tỷ đồng vào đầu năm 2014.

Đến cuối năm 2013, tổng số nợ xây dựng cơ bản từ nguồn vốn ngân sách và vốn trái phiếu chính phủ cả nước là 57.900 tỷ đồng của 23.375 dự án. Trong đó, nợ từ vốn NSNN là 51.100 tỷ đồng. Đến tháng 6-2014, tổng nợ đọng xây dựng cơ bản giảm xuống còn 44.590 tỷ đồng, chủ yếu là của các địa phương với 21 tỉnh nợ 35.453 tỷ đồng, các bộ, ngành nợ 5.137 tỷ đồng.

*Nguồn:* Tổng hợp từ ASEAN Development Bank (2006-2015); Bộ Tài chính (2014); Bùi Trinh và Nguyễn Bích Lân (2014).

*Thứ nhất*, nợ đọng xây dựng cơ bản dẫn tới tình trạng nợ và chiếm dụng vốn lẫn nhau giữa các nhà thầu thi công, doanh nghiệp cung ứng vật tư, dịch vụ liên quan tới dự án xây dựng cơ bản. Hệ quả là hàng loạt doanh nghiệp không thể trả nợ đúng hạn cho các ngân hàng thương mại. Các ngân hàng thương mại không cho doanh nghiệp vay mới do chưa thu hồi được nợ cũ, hoặc cho vay với lãi suất cao hơn nhiều và các điều kiện ngặt nghèo hơn nhiều. Nợ đọng xây dựng cơ bản trở thành một trong những nguyên nhân làm tăng tỷ lệ nợ xấu trên hệ thống ngân hàng thương mại và đẩy nhiều doanh nghiệp vào rủi ro phá sản, ngừng hoạt động. Ở khía cạnh xã hội, các doanh nghiệp không có nguồn thu trả lương, thưởng cho người lao động, nên làm mất đi cơ hội sinh kế của một bộ phận lớn cư dân, thậm chí gây mất việc làm cho nhiều người lao động, kéo theo đó là sự suy giảm nhu cầu hàng hóa tiêu dùng, điều không thúc đẩy sự phát triển của các doanh nghiệp sản xuất hàng tiêu dùng và các dịch vụ khác.

*Thứ hai*, mục tiêu của đầu tư xây dựng cơ bản là nâng cấp hạ tầng vật chất, kỹ thuật cho phát triển kinh tế - xã hội, nhưng nợ đọng xây dựng cơ bản làm cho các dự án đầu tư phải kéo dài tiến độ và phát sinh chi phí lớn. Báo cáo tổng hợp của Thanh tra Chính phủ tháng 1-2015 cho biết, trượt giá do kéo dài thời gian thực hiện các dự án của bộ, ngành làm tăng thêm chi phí đầu tư lên tới 27.887 tỷ đồng. Như thế, nợ đọng xây dựng cơ bản không chỉ là nguyên nhân của sự lãng phí nguồn lực tài chính, thời gian, mà hơn hết là trì hoãn cơ hội phát triển do các công trình hạ tầng không được đưa vào sử dụng đúng kế hoạch, làm chậm quá trình thực hiện mục tiêu rút ngắn khoảng cách tụt hậu, đưa nước ta nhanh chóng trở thành nước công nghiệp hiện đại.

Việc đầu tư công quá tập trung vào các lĩnh vực kinh tế không tạo ra hiệu quả thúc đẩy năng lực cạnh tranh. Khu vực nhà nước không chỉ tranh chấp với khu vực tư nhân về cơ hội đầu tư mà khu vực tư nhân có thể tham gia



với hiệu quả cao, mà thông qua việc phát hành trái phiếu chính phủ để tài trợ cho đầu tư công, khu vực nhà nước thêm một lần nữa tranh chấp với khu vực doanh nghiệp tư nhân. Đó là sự tranh chấp tiếp cận nguồn vốn tín dụng.

Cộng đồng doanh nghiệp Việt Nam, đặc biệt là trong giai đoạn kinh tế khó khăn từ sau năm 2007, luôn trong tình trạng đói vốn. Thực tế cho thấy, hầu hết doanh nghiệp ở Việt Nam thuộc nhóm siêu nhỏ (chiếm khoảng 95% tổng số doanh nghiệp), năng lực tài chính hạn chế, nhưng khoảng 70% trong số này gặp khó khăn

**BẢNG 4: Trái phiếu chính phủ phát hành qua HNX (tỷ đồng)**

Năm	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Khối lượng phát hành thành công	2.599	28.317	81.715	167.589	194.801	240.841	249.689

*Nguồn: Báo cáo Thường niên HNX 2014, số liệu năm 2015 là thống kê của HNX tính đến 30-12-2015.*

Hiểu một cách đơn giản, nguồn cung tín dụng trên hệ thống ngân hàng cơ bản có nguồn từ tiết kiệm của hộ gia đình, doanh nghiệp và cả Chính phủ. Quy mô tín dụng trên hệ thống ngân hàng vì thế biểu thị quy mô nguồn lực tài chính có thể huy động cho đầu tư trong nền kinh tế. Tuy nhiên, do NSNN thâm hụt triền miên, nên khu vực chính phủ không những không đóng góp gì, mà còn trực tiếp làm giảm tổng tiết kiệm nội địa, tức giảm nguồn cung ứng tín dụng. Và việc phát hành trái phiếu chính phủ thêm một lần nữa khiến cho quan hệ cung - cầu tín dụng trở nên bất lợi hơn cho khu vực doanh nghiệp tư nhân. Do trái phiếu chính phủ thường có lãi suất khá cao, nên đây là một kênh đầu tư an toàn của các ngân hàng thương mại. Hơn thế, các ngân hàng lại có thể thế chấp trái phiếu chính phủ để vay Ngân hàng Nhà nước khi cần tạo vốn mới. Khi đó, doanh nghiệp muốn vay được vốn từ ngân hàng phải chứng minh được tính khả thi từ dự án kinh doanh và chắc chắn phải trả lãi suất cao hơn mức của trái phiếu chính phủ. Vì thế, việc Chính phủ tăng phát hành trái phiếu đã làm giảm động cơ của các ngân hàng trong việc tìm kiếm khách hàng trong nền kinh tế để cho vay. Điều này càng làm cho

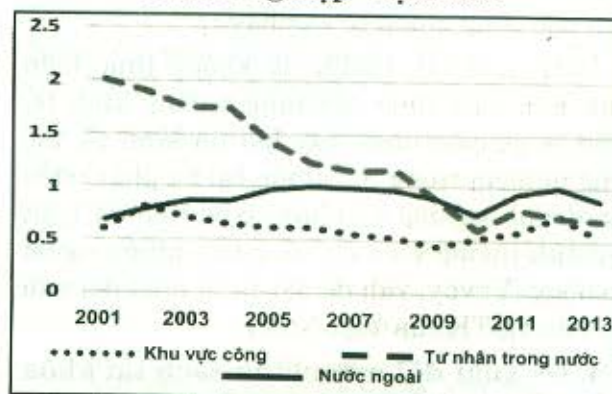
trong tiếp cận vốn tín dụng trong suốt giai đoạn 2007-2014.

Diễn biến trên thị trường trái phiếu cho thấy Chính phủ không ngừng tăng quy mô phát hành trái phiếu chính phủ (bảng 4). Quy mô phát hành năm 2014, 2015 thông qua Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) đạt hơn 240 nghìn tỷ đồng, tương đương với hơn 11 tỷ USD, hay với giá trị vốn FDI giải ngân hàng năm từ năm 2008 đến nay. Đây là khoản tín dụng thay vì tìm đến các doanh nghiệp tư nhân thì được chuyển sang các dự án kém hiệu quả và lãng phí của khu vực nhà nước.

doanh nghiệp vốn khó khăn về vốn đầu tư càng trở nên khó khăn hơn.

Chi phí tài chính của doanh nghiệp nội địa tăng cao, khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp nội vốn rất thấp càng trở nên thấp hơn. Lãi suất cao cũng làm tăng tương đối khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp FDI, bởi các doanh nghiệp này không phải chịu thiếu hụt nguồn cung ứng tín dụng. Theo đó, hiệu quả của khu vực tư nhân suy giảm liên tục, bắt đầu xuống mức thấp hơn khu vực FDI từ năm 2009 trở đi và chưa có dấu hiệu khởi sắc trong ngắn hạn (hình 4).

**HÌNH 4: Năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp Việt Nam**



*Nguồn: Dự thảo Báo cáo Việt Nam 2035 của WB (2015).*

Nhìn lại khoảng 30 năm vừa qua, giai đoạn ngay sau năm 1990 cùng với sự mở cửa thị trường và ra đời của Luật Doanh nghiệp, CSTK ở Việt Nam đã có những thời điểm diễn ra theo chiều hướng tích cực. Mức THNS khá thấp của những năm 1991 và 1992 (hình 1) là kết quả của việc Chính phủ thực thi các chính sách thúc đẩy khu vực tư nhân. Từ năm 1990 đến năm 1994, Chính phủ đã cắt giảm mạnh sự bao cấp và vốn tín dụng ưu đãi cho khu vực doanh nghiệp nhà nước. Kết quả là nhiều doanh nghiệp không hiệu quả, gây thất thoát ngân sách đã được thanh lý, chuyển đổi; số lượng doanh nghiệp nhà nước đã giảm mạnh từ 12 nghìn xuống còn khoảng hơn 6.000 và khoảng 1,5 triệu lao động được cho nghỉ việc hoặc chuyển việc khác (theo Fahey, 1995). Những quyết sách như thế đã được chuyển hóa thành mức tăng trưởng cao kỷ lục trong lịch sử đất nước suốt từ năm 1991 đến năm 1996.

Tuy nhiên, từ sau khủng hoảng tài chính Châu Á, tài khóa liên tục được mở rộng trong thời kỳ tăng trưởng kinh tế phục hồi giai đoạn 2001-2007 và cho tới nay phần lớn chi NSNN là cho duy trì và mở rộng bộ máy công quyền. Bên cạnh đó, đầu tư công dần trải, phân cấp mở rộng cho chính quyền địa phương nhưng lại thiếu cơ chế phối hợp, giám sát hiệu quả, nên tình trạng các tỉnh, thành phố đua nhau xây dựng đường sá, cầu cống, sân bay, cảng biển, các chương trình xã hội... là những biểu hiện của cơ chế xin - cho trong quản lý sử dụng NSNN. Đây cũng là ngọn nguồn của sự lãng phí và thiếu hiệu quả trong đầu công, bởi tỉnh nào ven biển cũng muốn xây dựng cảng, tỉnh nào cũng muốn có sân bay...

Tổng quát lại, CSTK đã không thực hiện được mục tiêu thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, cũng là nguyên nhân gây bất ổn kinh tế, tác động nghiêm trọng tới sự tồn tại và phát triển của doanh nghiệp tư nhân, trực tiếp và gián tiếp ảnh hưởng tới cuộc sống của nhiều người lao động. Vì vậy, vấn đề đặt ra là phải đổi mới căn bản CSTK của Việt Nam.

#### **4. Đề xuất đổi mới chính sách tài khóa ở Việt Nam**

Dựa trên các luận điểm đã phân tích, có thể nhắc lại bài học từ Chi-lê, một nước đang phát triển vào đầu những năm 2000 đã thành công trong theo đuổi CSTK nghịch chu kỳ, và Hy Lạp, một nước phát triển nhưng rơi vào khủng hoảng lớn do không theo đuổi một CSTK lành mạnh để làm căn cứ đề xuất đổi mới CSTK cho Việt Nam (hộp 2). Nội dung đề xuất cụ thể như sau:

#### **Hộp 2: Thành công và thất bại trong lựa chọn CSTK**

Chi-lê đã thể chế hóa CSTK lấy ổn định vĩ mô làm nhiệm vụ trọng tâm và đặt mục tiêu thặng dư ngân sách trong điều kiện kinh tế bình thường; hội đồng, ủy ban tư vấn CSTK và dự báo tăng trưởng độc lập với Chính phủ cũng được quy định rõ ràng trong Luật Trách nhiệm tài khóa và ý kiến của họ là căn cứ để Chính phủ xây dựng kế hoạch ngân sách; họ cũng quyết định các điều kiện Chính phủ được phép bội chi và mức độ THNS. Theo dữ liệu của Ngân hàng Thế giới, các khoản thặng dư NSNN mà Chi-lê tích lũy được trong những năm 2004-2008 là rất lớn, khoảng 41 tỷ USD. Đây cũng là giai đoạn tăng trưởng của nước này ở mức cao. Sang năm 2009, chịu ảnh hưởng mạnh từ khủng hoảng tài chính toàn cầu, GDP của nước này tăng trưởng âm, và như để tác động nghịch chiều với sự suy thoái kinh tế, Chi-lê mở rộng chi tiêu Chính phủ với mức THNS lên tới 7,3 tỷ USD (xấp xỉ 4,2% GDP) mà không gặp khó khăn gì trong việc huy động nguồn lực. Ngay năm 2010, tăng trưởng của nước này đã phục hồi ở mức 5,76%, tương đương với mức trước khủng hoảng và ngân sách lại tiếp tục thặng dư. Ngược lại, Hy Lạp đã chính thức rơi vào khủng hoảng nợ công trầm trọng từ năm 2010 và đến nay vẫn chưa thể chắc chắn khi nào quốc gia này quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng như thời kỳ trước đó. Thất bại của Hy Lạp có thể có nhiều nguyên nhân, nhưng có sự đồng thuận rằng nước này đã không theo đuổi một CSTK lành mạnh, để tình trạng THNS ở mức cao trong nhiều năm và ngay cả trong những năm có tăng trưởng GDP cao và không tuân thủ các kỷ luật tài khóa của khối EU (như mức thâm hụt không quá 3% GDP, nợ công không quá 60% GDP).

(1) Xóa bỏ hệ thống ngân sách mềm, thay vào đó thể chế hóa, luật hóa nội dung hệ thống ngân sách cứng trong Luật Ngân sách nhà nước, Luật Đầu tư công.

(2) Thể chế hóa, luật hóa quy tắc CSTK, mục tiêu trọng tâm là hỗ trợ thị trường, bình ổn thị trường, ổn định kinh tế vĩ mô. Quy định CSTK có mục tiêu căn bản là ổn định kinh tế

vĩ mô, không đặt mục tiêu sử dụng NSNN làm công cụ tạo ra tăng trưởng kinh tế. Cụ thể hơn, quy định rõ chi đầu tư phát triển phải chủ yếu vào các lĩnh vực có mục đích hỗ trợ thị trường, hỗ trợ doanh nghiệp, chứ không tập trung vào các lĩnh vực kinh tế, kinh doanh.

(3) Thể chế hóa quy tắc cân đối ngân sách tùy theo bối cảnh nền kinh tế như sau:

Thời kỳ có tăng trưởng GDP bình quân	>7%/năm	≥6,5%/năm và <7%/năm	<6,5%/năm
Cán cân thu-chi (ngân sách)	Thặng dư tối thiểu 0,5% GDP	Thặng dư hoặc cân bằng	Bội chi không quá 3% GDP

(4) Thành lập Hội đồng/Ủy ban tư vấn tài khóa quốc gia, độc lập với Chính phủ, với các thành viên là các nhà khoa học kinh tế có uy tín. Hội đồng/Ủy ban này chịu trách nhiệm dự báo xu thế tăng trưởng, mức độ THNS cho từng năm ứng với tình hình phát triển kinh tế của đất nước. Việc thành lập này cũng như quy định trách nhiệm của Hội đồng/Ủy ban tư vấn tài khóa phải được thể chế hóa, luật hóa trong luật NSNN hoặc các luật liên quan, hoặc có thể xem xét thiết kế một dự thảo luật mới. Trong đó nêu rõ các kết luận và ý kiến tư vấn của Hội đồng/Ủy ban tư vấn tài khóa là căn cứ để chính phủ lập kế hoạch ngân sách. Các kế hoạch ngân sách không căn cứ vào ý kiến hay kết luận đó sẽ không được Quốc hội xem xét phê chuẩn. Hội đồng/Ủy ban cũng quyết định trong những điều kiện nào chính phủ được phép bội chi NSNN quá 3% GDP.

(5) Hội đồng/Ủy ban tư vấn tài khóa quốc gia cũng chịu trách nhiệm đánh giá mức độ ảnh hưởng của việc chính phủ vay nợ trong nước bằng phát hành trái phiếu chính phủ, và quyết định mức độ tối đa chính phủ có thể phát hành trái phiếu chính phủ theo nghĩa việc phát hành không gây ảnh hưởng tới quan hệ cung cầu tín dụng trên thị trường tài chính. Việc này cũng phải được thể chế hóa trong các luật liên quan.

Việc quy định như vậy tất yếu sẽ kéo theo sự điều chỉnh trong cơ cấu chi tiêu công của Chính phủ. Kỳ vọng của chính sách là giảm tổng chi tiêu công về mức khuyến nghị phổ biến ở các nước trên thế giới (18-20% GDP). Điều này đặc biệt quan trọng, bởi thu NSNN (% GDP) từ thuế kỳ vọng sẽ phải giảm về mức phổ biến của các nước trong khu vực ở mức 10-13%. Một điểm rất đáng lưu ý là, khi một chính sách như vậy được thể chế hóa, nếu như Chính phủ (dù có động cơ gì hay không) dự báo tăng trưởng kinh tế cao (chẳng hạn để nhận được ủng hộ của dân chúng, doanh nghiệp) thì càng phải giảm chi tiêu để đảm bảo mục tiêu thặng dư cao hơn. Còn nếu Chính phủ dự báo tăng trưởng tăng trưởng giảm (để có “cơ” tăng chi tiêu công) thì sẽ thể hiện ngay rằng năng lực điều hành của chính phủ có “vấn đề”. Khi đó thì không có lý do gì tăng chi NSNN để duy trì một chính phủ yếu. Vì thế, nó có thể giải quyết căn bệnh thành tích và cơ chế xin - cho NSNN.

Với những luận chứng, luận cứ và thực tiễn ở Việt Nam, CSTK nghịch chu kỳ một khi được thể chế hóa và thực thi một cách nghiêm túc, nó sẽ là chìa khóa thúc đẩy phát triển kinh tế đất nước, giúp ổn định môi trường vĩ mô, cải thiện năng lực cạnh tranh

6. Mức tăng trưởng trung vị của Việt Nam xấp xỉ 6,5% trong giai đoạn 1990-2015.

và quản trị quốc gia, trực tiếp chuyển một nguồn lực tài chính hết sức to lớn sang khu vực tư nhân năng động./.

#### TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. ASIAN Development Bank (2006-2015), Key economic indicators.
2. Bộ Tài chính (2014), Bản tin nợ công số 3.
3. Bùi Trinh và Nguyễn Bích Lâm (2014), Vấn đề lớn của nền kinh tế thông qua mối quan hệ: Nhu cầu cuối cùng, sản xuất, giá trị gia tăng và nhập khẩu, *Tạp chí Kinh tế và Dự báo*, số 5, tr.17-20.
4. Đinh Tuấn Minh và Phạm Thế Anh (2015), *Báo cáo phát triển nền kinh tế thị trường ở Việt Nam năm 2014*, Nxb. Tri Thức.
5. Fahey S. (1995), Changing labour relation, Chapter 3 in B. T. Kerkvliet (ed), *Dilemmas of Development: Vietnam Update 1994*, Australian National University, Canberra.
6. Phạm Thế Anh (2011). Public debt of Vietnam: Risk and Challenges, *Journal of Economic and Development*, 13(3), pp.5-23.
7. Phạm Thế Anh và cộng sự (2013), *Nợ công và tính bền vững ở Việt Nam: quá khứ, hiện tại và tương lai*, Báo cáo Nghiên cứu số RS - 05, Ủy ban Kinh tế của Quốc hội và UNDP tại Việt Nam.
8. Phó Thị Kim Chi và cộng sự (2013), Hiệu quả đầu tư công: nhìn từ tác động của nó đến tăng trưởng kinh tế,

Trung tâm Thông tin và dự báo kinh tế - xã hội quốc gia - Bộ Kế hoạch và đầu tư.

9. Raminsky, Reinhard & Vegh (2005), When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies, NBER Macroeconomics Annual 2004, Volume 19.
10. Sử Đình Thành (2013), Hiệu ứng ngưỡng chi tiêu công và tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam kiểm định bằng phương pháp Bootstrap, *Tạp chí Phát triển kinh tế*, số 268, tr.12-22.
11. Sử Đình Thành (2014), Government size and economic growth in Vietnam: A panel analysis, retrieved from <http://ssrn.com/abstract=2437242>.
12. Tô Trung Thành (2012), Đầu tư công “lấn át” đầu tư tư nhân? Góc nhìn từ mô hình thực nghiệm VECM, Trung tâm Nghiên cứu kinh tế và chính sách.
13. Trần Nguyễn Ngọc Anh Thư và Nguyễn Hoàng Phong (2014), Tác động của đầu tư công đối với tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam: góc nhìn thực nghiệm từ mô hình ARDL, *Tạp chí Phát triển và hội nhập*, số 19, tr. 3-10.
14. Trần Thị Thanh Hoà (2011), “Con đường dẫn tới khủng hoảng nợ của Hy Lạp”, *Tạp chí Ngân hàng*, số 13.
15. <http://tuoitrenews.vn/business/12963/vietname-se-lo-calities-post-shocking-43-bl-in-payment-arrears>.
16. <http://www.thesaigontimes.vn/108184/No-dong-xay-dung-co-ban-trung-uong-giam-dia-phuong-rat-phuc-tap.html>.
17. <http://www.thesaigontimes.vn/122140/Ha-Nam-dan-dau-no-dong-xay-dung-co-ban-ca-nuoc.html>.