

TÍNH BỀN VỮNG CỦA NỢ CÔNG Ở VIỆT NAM

Vũ Thành Tụ Anh
Chương trình giảng dạy kinh tế Fulbright
Chương trình Việt Nam, Đại học Harvard
Đại học Quốc gia Hà Nội, 11-9-2012

Nội dung trình bày

- Khái niệm về nợ công
- Khái niệm về tính bền vững của nợ công
 - Đo lường mức độ bền vững của nợ công
- Đánh giá tính bền vững của nợ công ở Việt Nam
 - Một số chỉ báo về nợ công ở Việt Nam
 - Đánh giá của IMF-WB 2010 về nợ nước ngoài
- Thảo luận về một số nhân tố ảnh hưởng đến tính bền vững của nợ công ở Việt Nam

Khái niệm về nợ công

- **Khái niệm hẹp** (MOF): Nợ công bao gồm nợ chính phủ, nợ được chính phủ bảo lãnh và nợ của chính quyền địa phương
- **Khái niệm rộng** (Hệ thống quản lý nợ và phân tích tài chính – DMFAS - của UNCTAD): Nợ công còn bao gồm các nghĩa vụ nợ của NHTW, các đơn vị trực thuộc chính phủ (kể cả DNNN) ở mọi cấp
- **Sự khác biệt:** Nghĩa vụ nợ phát sinh

Khái niệm về tính bền vững của nợ công

- Mặc dù được thảo luận từ rất lâu, tính bền vững của nợ công vẫn chưa được minh định rõ ràng
 - Tuyệt đối bền vững và tuyệt đối không bền vững?
 - Ngắn, trung, và dài hạn?
 - Tương tác giữa các nhân tố ảnh hưởng?
 - Xác suất và mức độ của nhân tố bất định?
- Cách tiếp cận đánh giá vị thế nợ bền vững:
 - Lý thuyết
 - Định lượng
 - Thực tiễn

Cách tiếp cận lý thuyết

- **Ràng buộc ngân sách của chính phủ:** chi tiêu của chính phủ cộng với chi phí trả nợ hiện tại bằng doanh thu thuế hiện tại cộng với nợ mới phát hành

$$G_t + (1 + i_t)B_{t-1} = T_t + B_t$$

- t : giai đoạn t
- G_t : chi tiêu của chính phủ
- i_t : lãi suất trái phiếu chính phủ
- T_t : thu thuế (ngân sách)
- B_t : phát hành nợ của chính phủ

Cách tiếp cận lý thuyết

- **Ràng buộc ngân sách của chính phủ:**

$$d_t + \frac{1 + i_t}{1 + y_t} b_{t-1} = b_t$$

- g_t , τ_t , và b_t lần lượt là tỷ lệ theo GDP của chi tiêu chính phủ, doanh thu thuế, và nợ mới phát hành
- $d_t = g_t - \tau_t$ = tỷ lệ thâm hụt ngân sách cơ bản
- y_t : tốc độ tăng trưởng GDP

Cách tiếp cận lý thuyết

- “**No Ponzi condition**”: Chính phủ không thể tăng phát hành nợ mới để trả gốc và lãi của nợ cũ một cách vô thời hạn
- **Ràng buộc ngân sách liên thời gian:**

$$\sum_{t=1}^{\infty} \left(d_t \prod_{s=1}^t \frac{1+y_s}{1+i_s} \right) + b_0 = 0$$

- b_0 là nợ chính phủ ở thời điểm hiện tại

Cách tiếp cận lý thuyết

- Yêu cầu về ràng buộc ngân sách áp đặt một số giới hạn cho cân bằng ngân sách cơ bản: giá trị hiện tại của thặng dư ngân sách phải lớn hơn hoặc bằng giá trị hiện tại của khoản nợ công ban đầu – nghĩa là nếu ngân sách đang thâm hụt và nợ công là một số dương thì ngân sách tương lai buộc phải thặng dư.
- Tuy nhiên, yêu cầu này khá lỏng lẻo: Nợ công sẽ bền vững miễn là tốc độ tăng nợ công nhỏ hơn lãi suất thực của khoản nợ công mới tăng thêm này:
 - Cam kết thặng dư ngân sách tương lai thiếu tin cậy (ví dụ giảm chi) và không hiệu quả (ví dụ tăng thu)

Cách tiếp cận định lượng

- Nếu chuỗi thời gian của nợ công là không dừng (nonstationary) – tức là nếu tỷ lệ nợ thực/GDP liên tục tăng và vượt quá giá trị hiện tại của các khoản thặng dư ngân sách trong tương lai thì nợ công không bền vững
- Cách tiếp cận này có một số khó khăn:
 - Khi tỷ lệ nợ/GDP không tăng nhưng vốn dĩ đã ở mức rất cao?
 - Tỷ lệ chiết khấu thích hợp?

Cách tiếp cận thực tiễn

- Dựa vào một số chỉ báo trong ngắn, trung, dài hạn và so với “ngưỡng nguy hiểm” cũng như với giá trị trung bình trong quá khứ

Chỉ báo	Ngắn hạn	Trung hạn	Dài hạn	Trung bình quá khứ
Nợ/GDP				
Nợ/thu NS				
Nợ/xuất khẩu				
Trả nợ/GDP				
...				

Tính bền vững của nợ nước ngoài của chính phủ ở Việt Nam

	Ngưỡng nguy hiểm	2009 (IMF)	2011P (IMF)	2011*
Giá trị hiện tại của nợ theo %:				
GDP	50	26.7	28.2	39.6
Kim ngạch xuất khẩu	200	39.5	30.4	44.3
Thu ngân sách	300	101.6	104.5	142.7
Trả nợ theo %:				
Kim ngạch xuất khẩu	25	2	2	-
Thu ngân sách	35	5	9	-

(*) Số liệu thực tế theo EIU

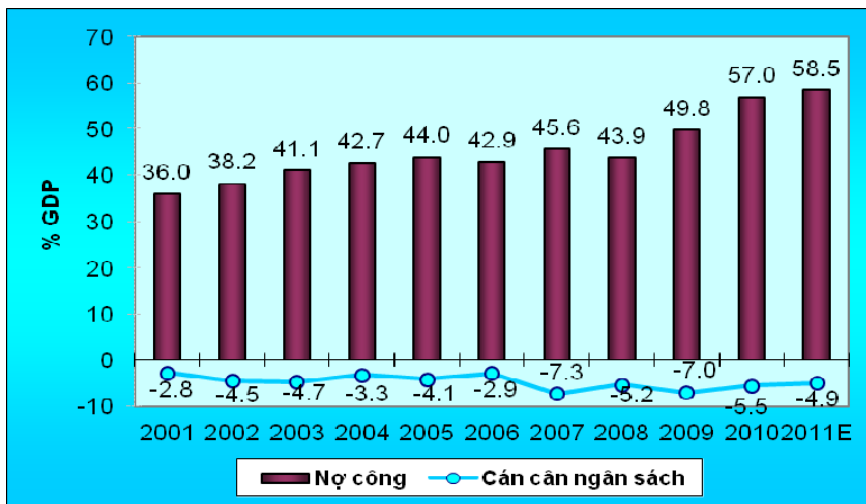
Nguồn: IMF và EIU

Tính bền vững của nợ công ở Việt Nam

	2001	2006	2011(E)
Giá trị hiện tại của nợ theo %:			
GDP	36.0	42.9	58.5
Kim ngạch xuất khẩu	65.9	58.3	65.4
Thu ngân sách	166.8	149.6	210.7
Trả nợ theo %:			
GDP	n/a	4.1	4.1
Kim ngạch xuất khẩu	n/a	7.5	4.6
Thu ngân sách	n/a	21.1	14.2

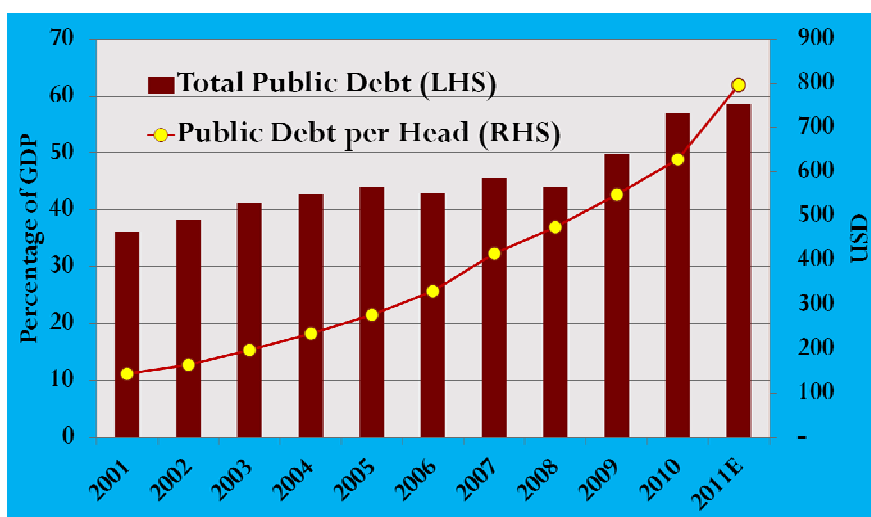
Nguồn: EIU

Nợ chính phủ và thâm hụt NS (% GDP)



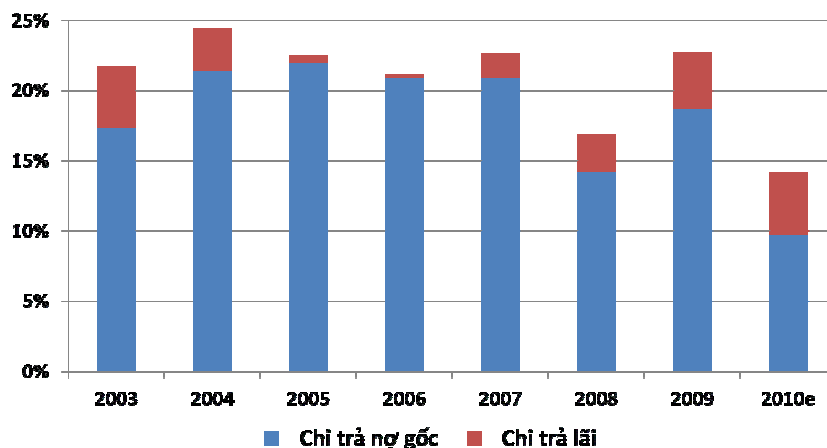
Nguồn: EIU

Nợ chính phủ: Tổng cộng và trên đầu người



Nguồn: EIU

Trả nợ gốc và lãi vay (% thu ngân sách)



15

Nguồn: Bộ Tài Chính

Các nhân tố ảnh hưởng đến tính bền vững của nợ công

- Những nhân tố trong ràng buộc ngân sách:
 - Tỷ lệ nợ công hiện tại
 - Tốc độ tăng nợ công
 - Thu, chi, thâm hụt ngân sách
 - Lãi suất, và tốc độ tăng trưởng kinh tế ...
- Những nhân tố khác:
 - Mức độ chặt chẽ của kỷ luật tài khóa
 - Mối quan hệ giữa chính sách tài khóa và tiền tệ
 - Lạm phát và tỷ giá
 - Nghĩa vụ tương lai (bảo hiểm xã hội, già hóa ...)
 - Nghĩa vụ phát sinh (nhân tố bất định, DNNN ...)

Kỷ luật tài khóa lỏng lẻo

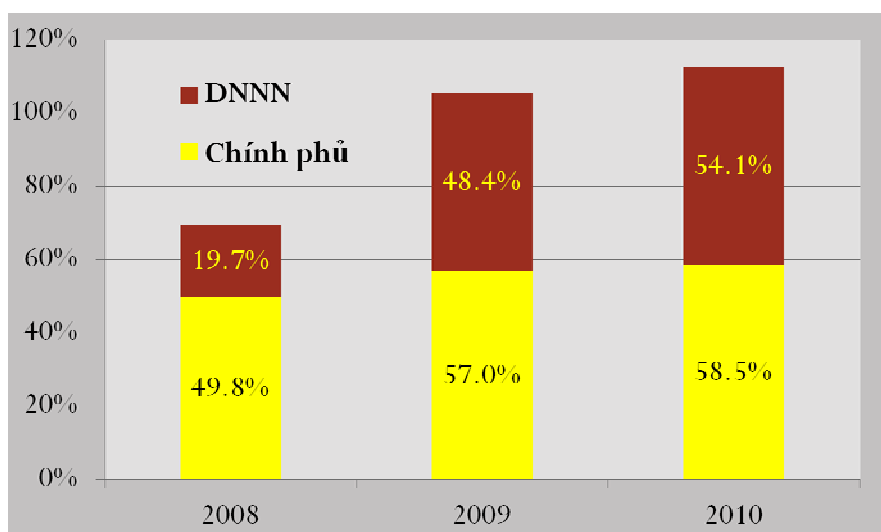
Tổng thu cân đối ngân sách nhà nước qua các năm

Năm	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 est2
Quyết toán (tỷ đồng)	177,409	224,776	283,847	350,843	431,057	548,529	629,187	560,170
% tăng trưởng	37.03%	26.70%	26.28%	23.60%	22.86%	27.25%	14.70%	-10.97%
Dự toán (tỷ đồng)	127,520	152,920	189,000	245,900	300,900	332,080	404,000	462,500
% tăng so với dự toán	39.12%	46.99%	50.18%	42.68%	43.26%	65.18%	55.74%	21.12%

Tổng chi cân đối ngân sách nhà nước qua các năm

Năm	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 est2
Quyết toán (tỷ đồng)	197,573	248,615	313,478	385,666	469,606	590,714	715,216	669,630
% tăng trưởng	33.31%	25.83%	26.09%	23.03%	21.76%	25.79%	21.08%	-6.37%
Dự toán (tỷ đồng)	158,020	187,670	229,750	294,400	357,400	398,980	491,300	582,200
% tăng so với dự toán	25.03%	32.47%	36.44%	31.00%	31.40%	48.06%	45.58%	15.02%

Nợ của khu vực công (% GDP)



Nguồn: Tính toán từ báo cáo của Quốc hội và Ngân hàng Nhà nước

Xin cảm ơn các Quý vị!

Vũ Thành Tự Anh
Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright
232/6 Võ Thị Sáu, TP, HCM, Việt Nam
Web: <http://www.fetp.edu.vn>
E-Mail: anhvt@fetp.vnn.vn