

**Khủng hoảng nợ công
tại một số nền kinh tế trên thế giới
Nguyên nhân, diễn biến,
hậu quả, biện pháp khắc phục
và những hàm ý chính sách cho Việt Nam**

Vũ Minh Long

Nội dung

- Phần 1: Tổng hợp lý thuyết – Nợ công và khủng hoảng nợ công
- Phần 2: Thực tiễn khủng hoảng nợ công trên thế giới
- Phần 3: Thực trạng Việt Nam và hàm ý chính sách

Khái niệm nợ công

- Nợ chính phủ các cấp
- Nợ được chính phủ bảo lãnh

- Khác biệt của Việt Nam so với quốc tế (WB, IMF)
 - Nợ chính phủ không bao gồm các khoản nợ do NHNN phát hành nhằm thực hiện chính sách tiền tệ

Bản chất kinh tế của nợ công

- Nợ công xuất phát từ thâm hụt ngân sách
- Lý thuyết Keynes:
 - Trong một vài thời kỳ, chính phủ có thể kích thích tổng cầu thông qua đầu tư công
- Friedman:
 - Chi tiêu chính phủ không thúc đẩy tiêu dùng, người dân tiết kiệm nhiều hơn để trả thuế trong tương lai
- Luật Ngân sách Nhà nước:
 - Nguồn vay bù đắp bội chi ngân sách phải dùng cho mục đích phát triển, không được sử dụng cho tiêu dùng

Phân loại nợ công

- Phân loại theo nguồn gốc
 - Nợ trong nước
 - Nợ nước ngoài

- Phân loại theo cấp quản lý
 - Nợ trung ương
 - Nợ địa phương

Tác động của nợ công

- Tăng trưởng
- Lạm phát
- Lãi suất
- Cán cân thương mại & tỉ giá

Nguyên nhân khủng hoảng nợ công

- Sự đảo ngược của dòng vốn toàn cầu
- Chiến lược vay nợ không khôn ngoan
- Nợ nước ngoài vượt quá tầm kiểm soát
- Lịch sử tín dụng yếu kém
- Sử dụng nguồn vay không hiệu quả
- Rủi ro xoay vòng (Rollover Risk)
- Doanh thu thấp
- Lãi suất tăng

Rủi ro nợ công

■ Ngưỡng nợ nguy hiểm

- Reinhart & Rogoff (2009): quan sát số liệu 44 quốc gia trong hơn 2 thế kỷ
 - Tổng nợ công/GDP > 90%
 - Nợ nước ngoài/GDP > 60%

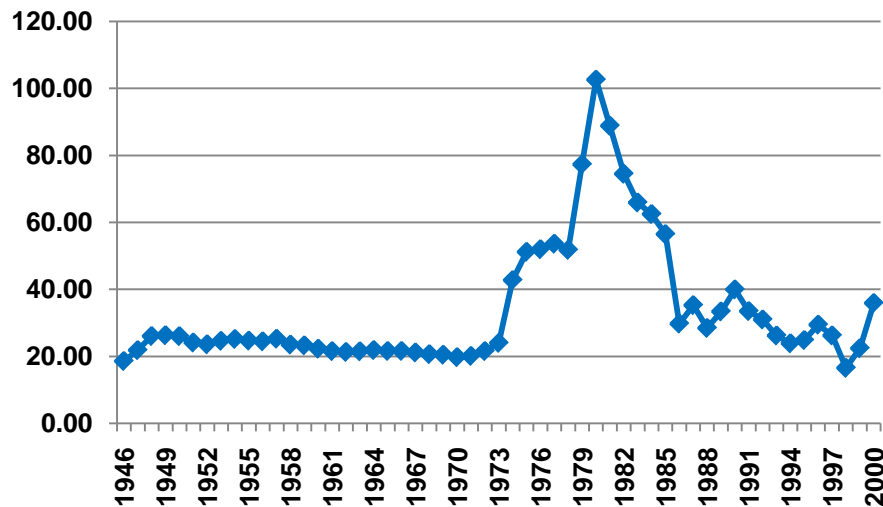
- Caner, Grennes & Koehler-Geib (2011): sử dụng mô hình định lượng cho 75 quốc gia đang phát triển và 26 quốc gia đã phát triển trong giai đoạn 1980-2008
 - Tổng nợ công/GDP > 77%
 - Đối với các quốc gia đang phát triển, tổng nợ công/GDP > 64%

Khủng hoảng nợ Mỹ Latinh 1980s

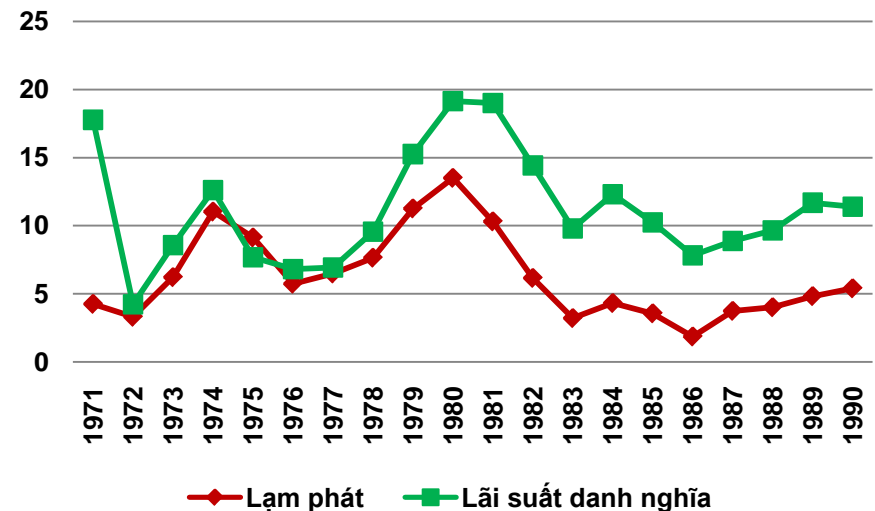
■ Nguyên nhân

- Đầu tư quá nhiều cho cơ sở hạ tầng
- Nhập khẩu nguyên nhiên vật liệu nước ngoài
- Khủng hoảng giá dầu → nguồn thu không ổn định
- Mỹ thi hành chính sách tiền tệ thắt chặt → tăng lãi suất

Diễn biến giá dầu thế giới



Lạm phát và lãi suất danh nghĩa của Mỹ



Nguồn: WB

Khủng hoảng nợ Mỹ Latinh 1980s

■ Phản ứng chính sách

- Giai đoạn 1: bắt đầu khủng hoảng → 1985

Các quốc gia tự mình đối mặt với khủng hoảng

- Giai đoạn 2: bắt đầu từ 9/1985

- Baker Plan I: hỗ trợ tín dụng + điều chỉnh luật cho vay
- Baker Plan II: tạo điều kiện cho hoạt động mua lại và trao đổi nợ + cho phép phát hành trái phiếu với lãi suất thấp

- Giai đoạn 3: từ tháng 3/1989

- Brady Plan: tạo điều kiện cho việc vay mượn từ các nguồn tài chính tư nhân quốc tế

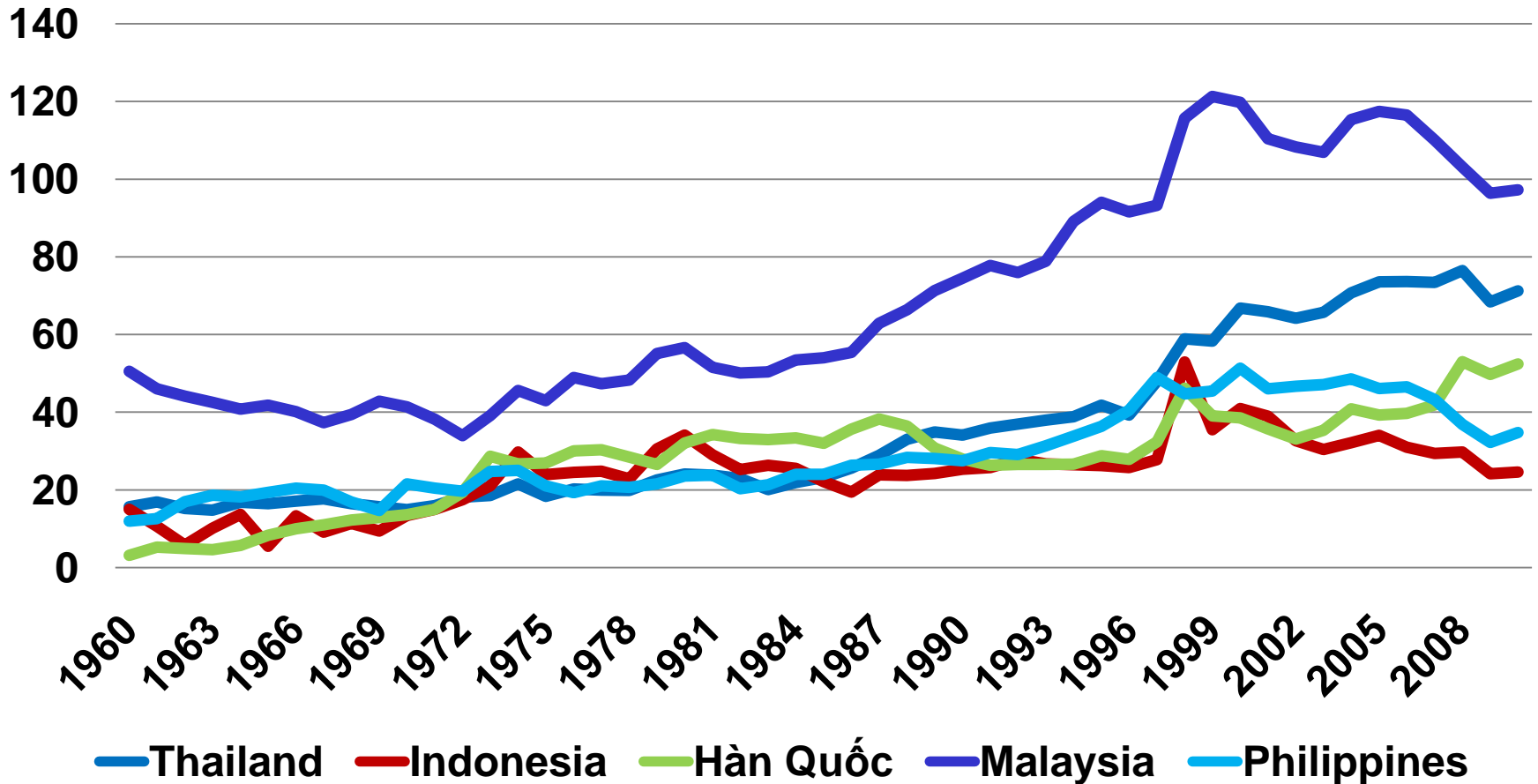
Khủng hoảng tài chính châu Á 1990s

■ Nguyên nhân

- Sự phục hồi của nền kinh tế Mỹ → đảo ngược dòng vốn
- Các quốc gia châu Á nới lỏng quy định trong thị trường tài chính → hoạt động cho vay tín dụng phát triển mạnh → nợ xấu gia tăng
- Thị trường chứng khoán suy giảm → đầu cơ nước ngoài
- Đồng nội tệ suy giảm → giá trị các khoản nợ nước ngoài gia tăng
- Lãi suất tăng → giá trị nợ trong nước tăng theo

Khủng hoảng tài chính châu Á 1990s

Xuất khẩu tại một số quốc gia châu Á 1960-2010 (% GDP)



Nguồn: WB

Khủng hoảng tài chính châu Á 1990s

	15/01/1996		02/12/1996		24/06/1997		12/12/1997	
	Mức điểm	Triển vọng	Mức điểm	Triển vọng	Mức điểm	Triển vọng	Mức điểm	Triển vọng
Moody's (Nợ bằng tiền nước ngoài)								
Indonesia	Baa3		Baa3		Baa3		Baa3	
Malaysia	A1		A1		A1		A1	
Philippines	Ba2		Ba2		Ba1		Ba1	
Hàn Quốc	A1		A1	Ổn định			Baa2	Xấu
Thailand	A2		A2		A2		Baa1	Xấu
Standard & Poor's							10/1997	10/1997
<u>Indonesia</u> : Nợ bằng tiền nước ngoài	BBB	Ổn định	BBB	Ổn định	BBB	Ổn định	BBB-	Xấu
Nợ bằng tiền trong nước			A+		A+		A+	Xấu
<u>Malaysia</u> : Nợ bằng tiền nước ngoài	A+	Ổn định	A+	Ổn định	A+	Tốt	A+	Xấu
Nợ bằng tiền trong nước	AA+		AA+		AA+		AA+	Xấu
<u>Philippines</u> : Nợ bằng tiền nước ngoài	BB	Tốt	BB	Tốt	BB+	Tốt	BB+	Ổn định
Nợ bằng tiền trong nước	BBB+		BBB+		A-		A-	Ổn định
<u>Hàn Quốc</u> : Nợ bằng tiền nước ngoài	AA-	Ổn định	AA-	Ổn định				
<u>Thailand</u> : Nợ bằng tiền nước ngoài	A	Ổn định	A	Ổn định	A	Ổn định	BBB	Xấu
Nợ bằng tiền trong nước			AA		AA		A	Xấu ₃

Nguồn: Radelet & Sachs (1998)

Khủng hoảng tài chính châu Á 1990s

- Phản ứng chính sách
 - Nhận hỗ trợ từ IMF thông qua các gói SAP (Structural Adjustment Package)
 - Cắt giảm chi tiêu chính phủ
 - Tái cấu trúc hệ thống ngân hàng tài chính
 - Tái cấu trúc hệ thống doanh nghiệp theo hướng tự do hóa

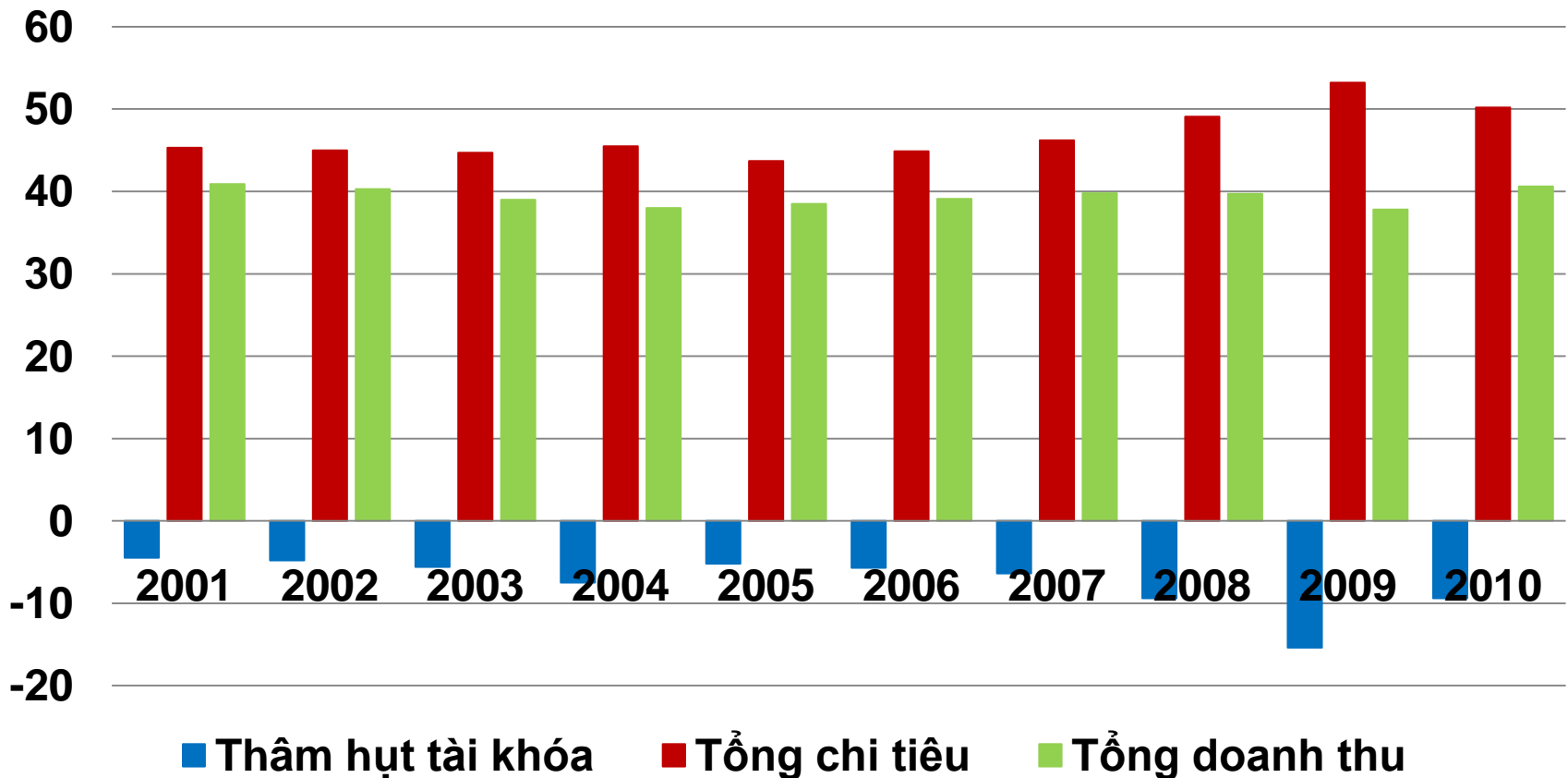
Khủng hoảng nợ công Hy Lạp

■ Nguyên nhân

- Tác động của khủng hoảng tài chính thế giới
- Chính sách tài khóa yếu kém: thâm hụt ngân sách, nợ công gia tăng
- Tác động gián tiếp của các tổ chức đánh giá tín dụng, giới truyền thông và giới đầu cơ

Khủng hoảng nợ công Hy Lạp

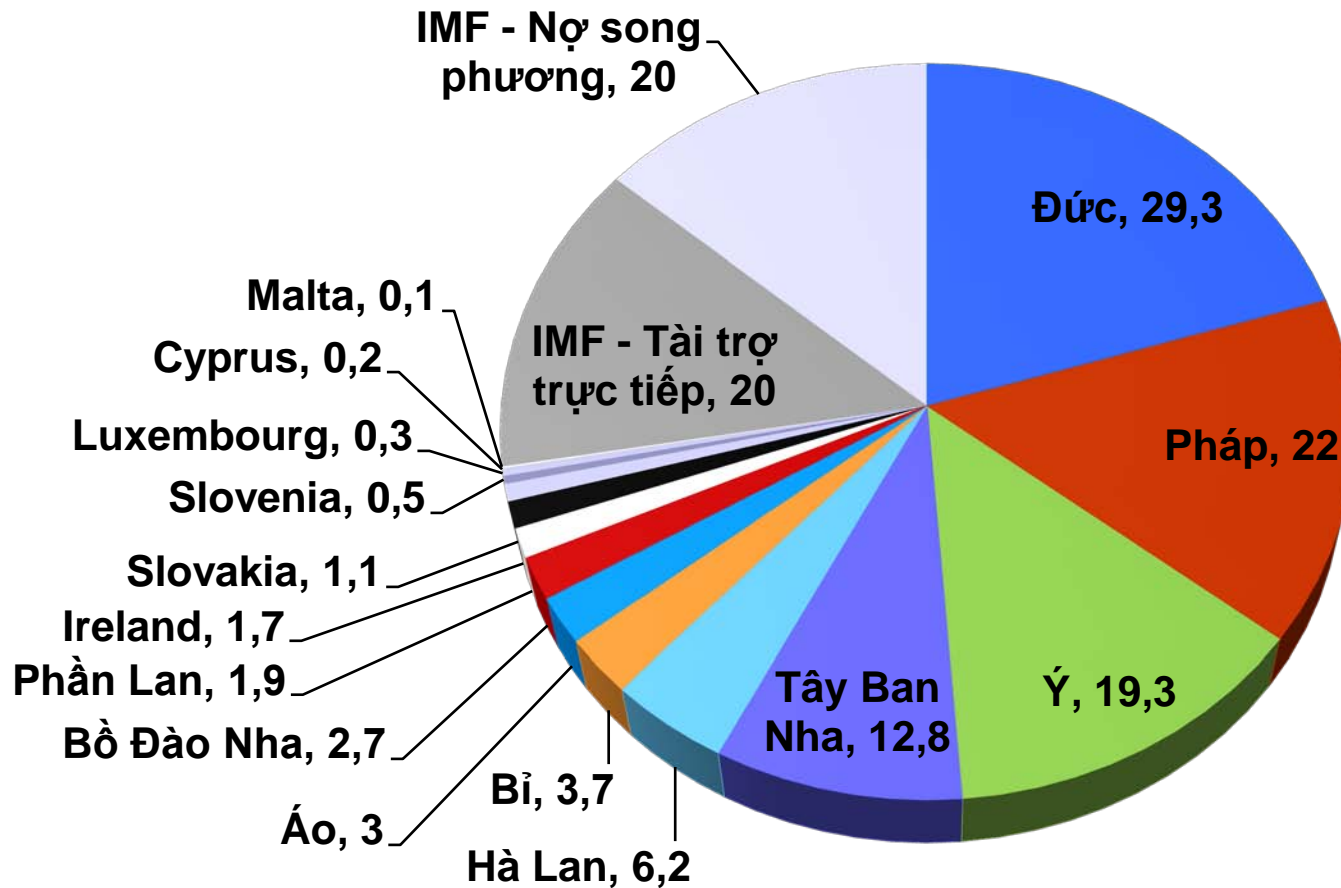
Cán cân ngân sách Hy Lạp 2001-2010 (% GDP)



Nguồn: European Commission

Khủng hoảng nợ công Hy Lạp

Gói hỗ trợ của các quốc gia eurozone và IMF cho Hy Lạp (tỉ đô la)



Nguồn: WB

Khủng hoảng nợ công Hy Lạp

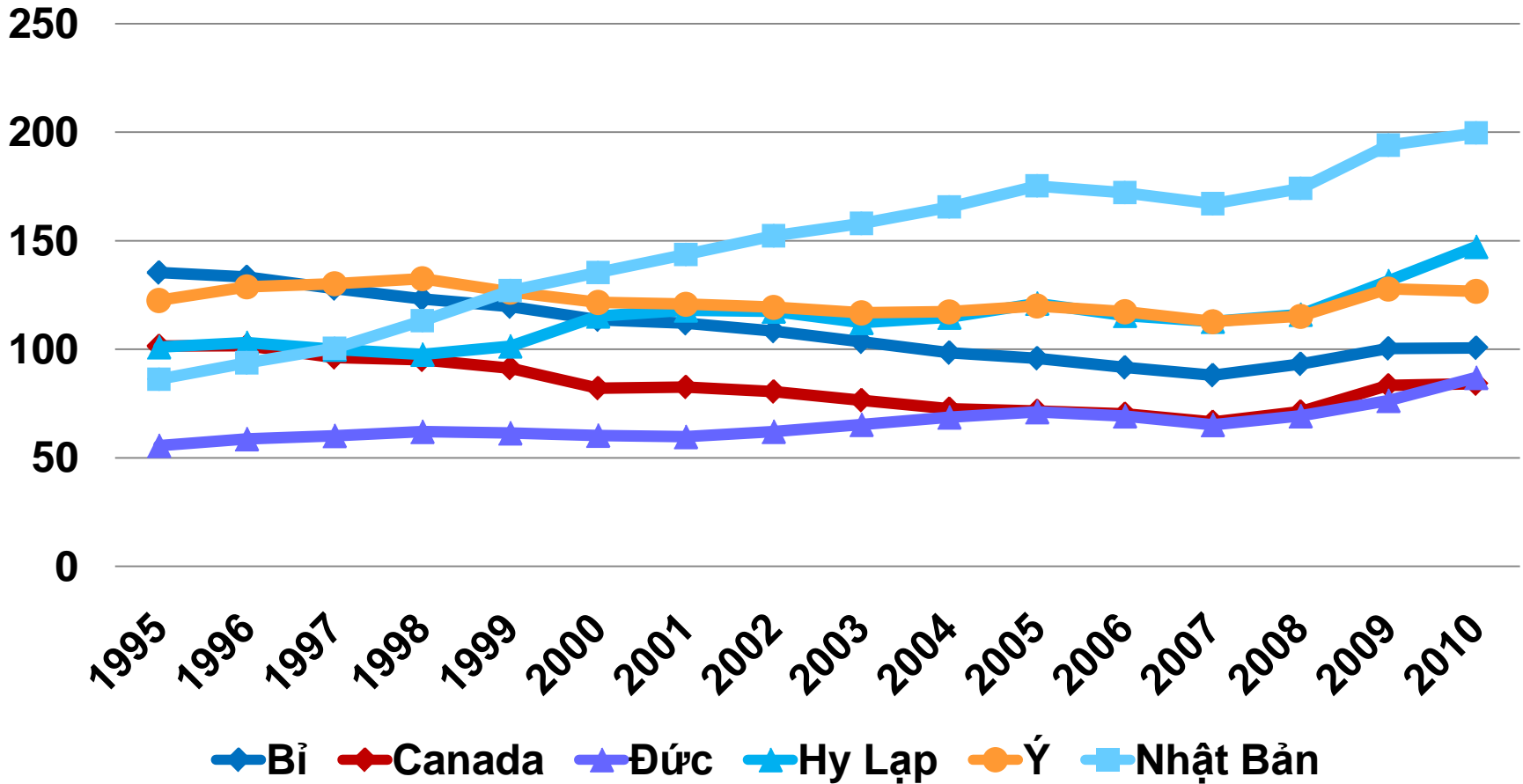
- Nếu Hy Lạp quay trở lại đồng drachma
 - Ngay lập tức, tỉ giá 1 đồng drachma = 1 euro
 - Chính phủ sẽ trả các khoản nợ bằng đồng drachma
 - Các ngân hàng bắt đầu cho vay bằng đồng tiền mới
 - Do thâm hụt ngân sách → quá trình tiền tệ hóa sẽ dẫn đến lạm phát → giảm giá trị đồng drachma

Khủng hoảng nợ công Hy Lạp

- Nếu Hy Lạp quay trở lại đồng drachma
 - Doanh nghiệp vẫn cần đồng euro để trả chi phí nhập khẩu
 - Vay từ NHTW (có giới hạn)
 - Vay từ nước ngoài (lãi suất cao)
 - Bắt các khách hàng xuất khẩu trả bằng euro
 - Ngân hàng vẫn giữ tài sản và các khoản nợ bằng đồng euro, vậy các ngân hàng sẽ cho vay bằng drachma hay euro?
 - Cho vay bằng đồng euro. Do đồng drachma sụt giá → người đi vay mất khả năng trả nợ
 - Cho vay bằng đồng drachma → ngân hàng không có khả năng trả các khoản nợ bằng đồng euro → vỡ nợ
 - Xây dựng hệ thống sử dụng cả hai đồng tiền → chưa có tiền lệ

Thực trạng nợ công Nhật Bản

Nợ chính phủ tại một số quốc gia OECD 1995-2010 (% GDP)



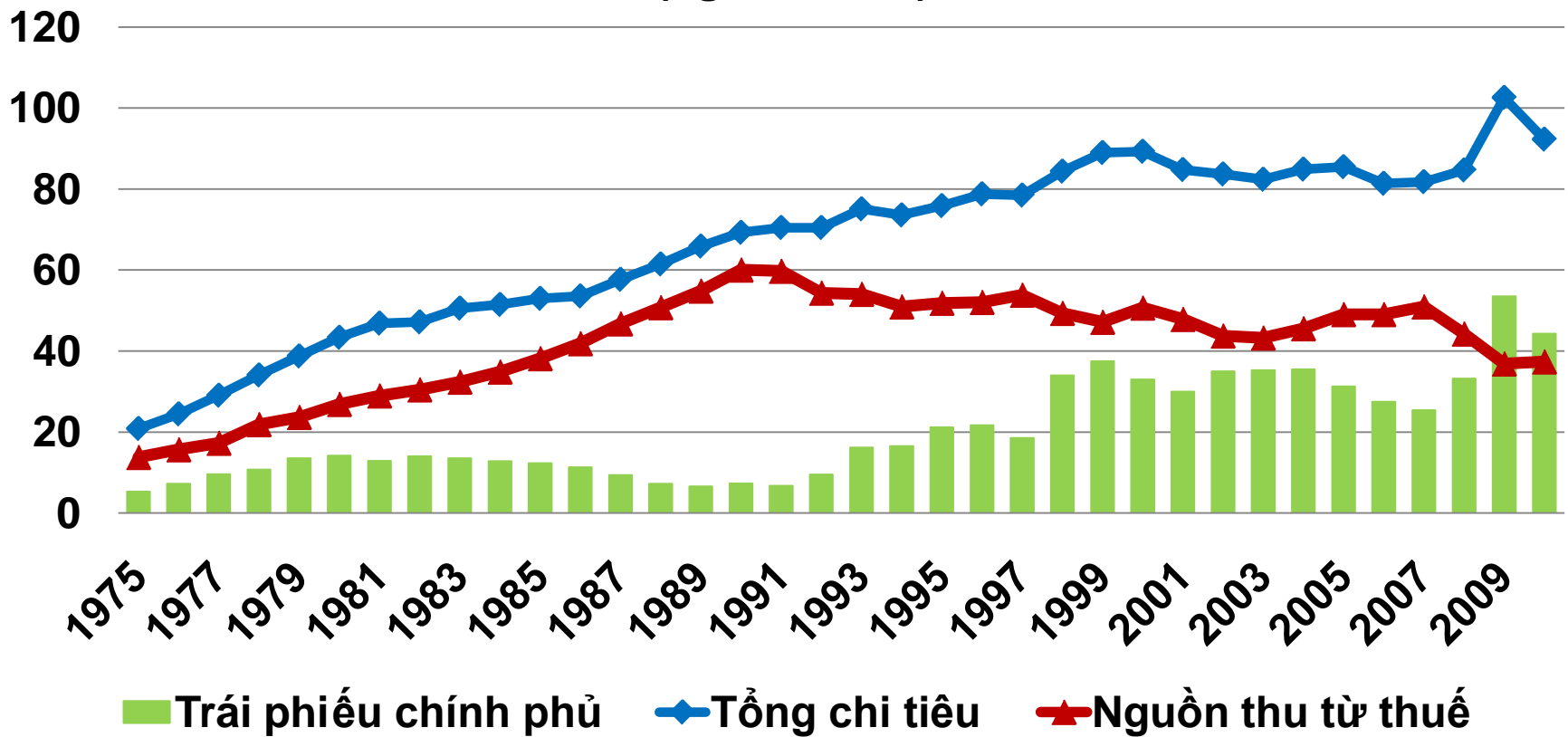
Nguồn: OECD Statistics

Thực trạng nợ công Nhật Bản

- Nguồn gốc vay nợ của Nhật Bản
 - Khủng hoảng tài chính, suy thoái kéo dài
 - Chính phủ thực thi giảm thuế cuối thập niên 90 → giảm doanh thu
 - Sự già hóa dân số → gia tăng chi tiêu cho phúc lợi xã hội

Thực trạng nợ công Nhật Bản

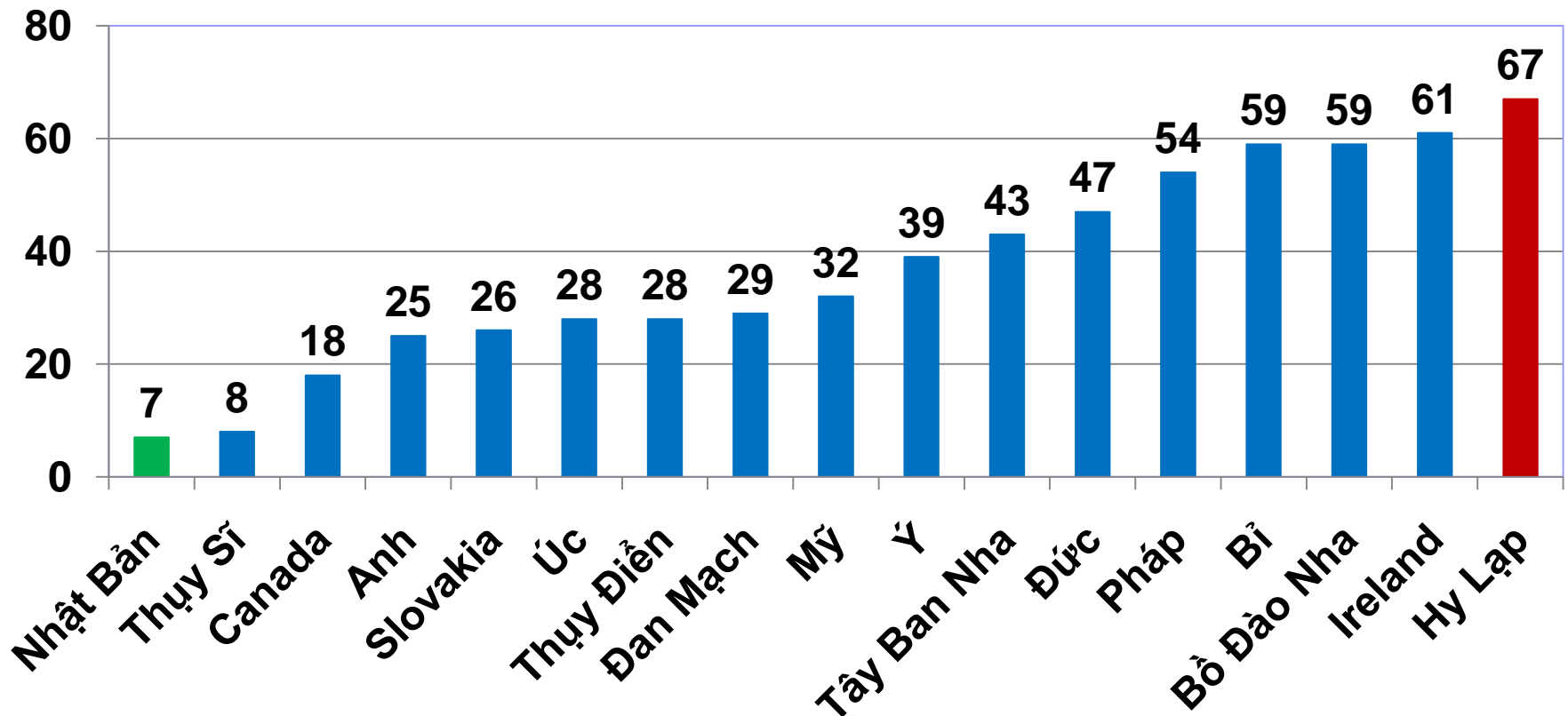
Tổng chi tiêu, nguồn thu từ thuế và trái phiếu chính phủ Nhật Bản 1975-2010
(nghìn tỉ Yên)



Nguồn: Ministry of Finance, Japan (2009)

Thực trạng nợ công Nhật Bản

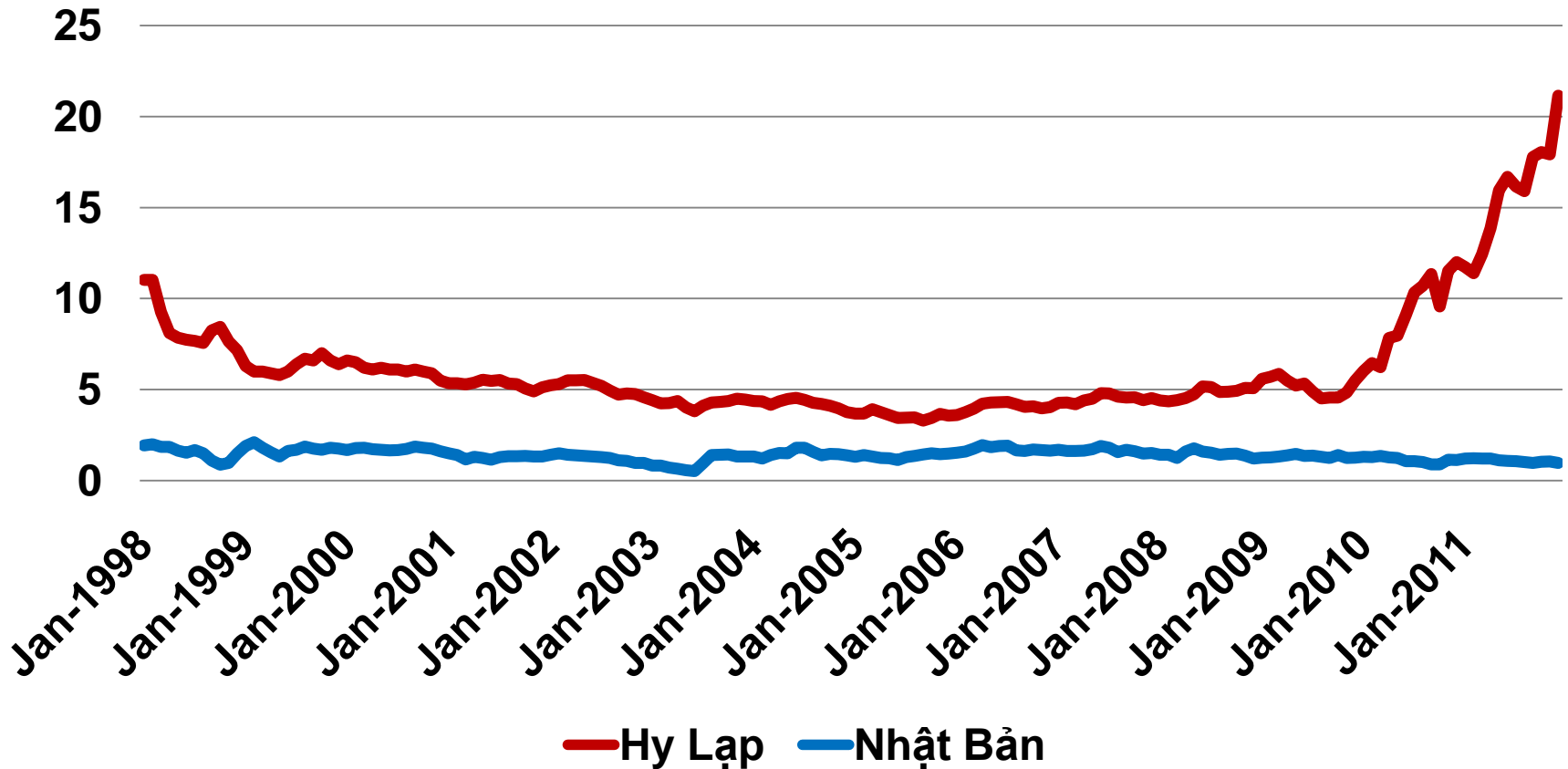
Tỉ lệ nợ nước ngoài/tổng nợ công tại một số quốc gia phát triển năm 2010 (%)



Nguồn: Deutsche Bank Research (2011)

Thực trạng nợ công Nhật Bản

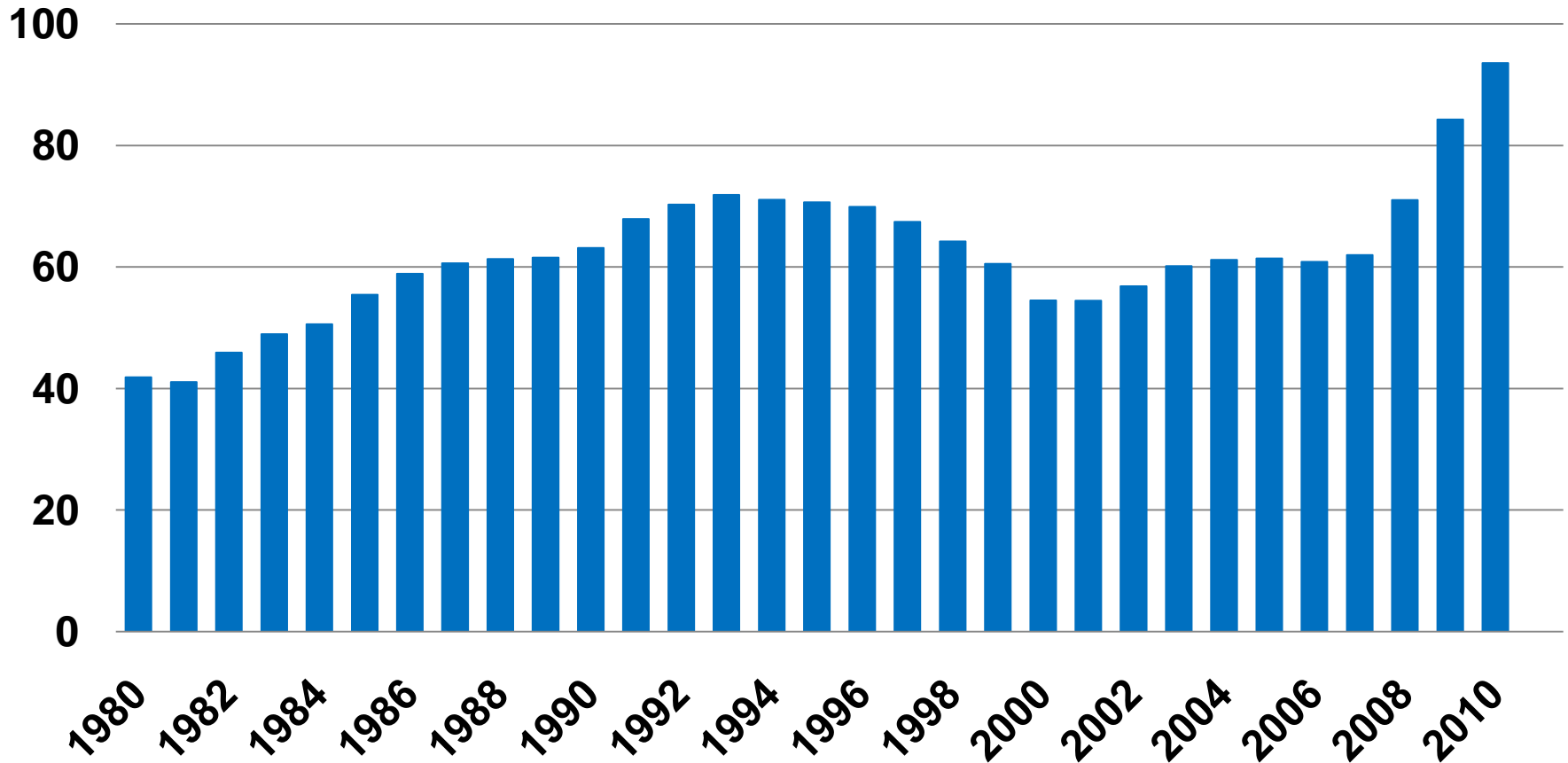
Lãi suất trái phiếu chính phủ Nhật Bản và Hy Lạp 1998-2011 (%)



Nguồn: OECD Statistics

Thực trạng nợ công Mỹ

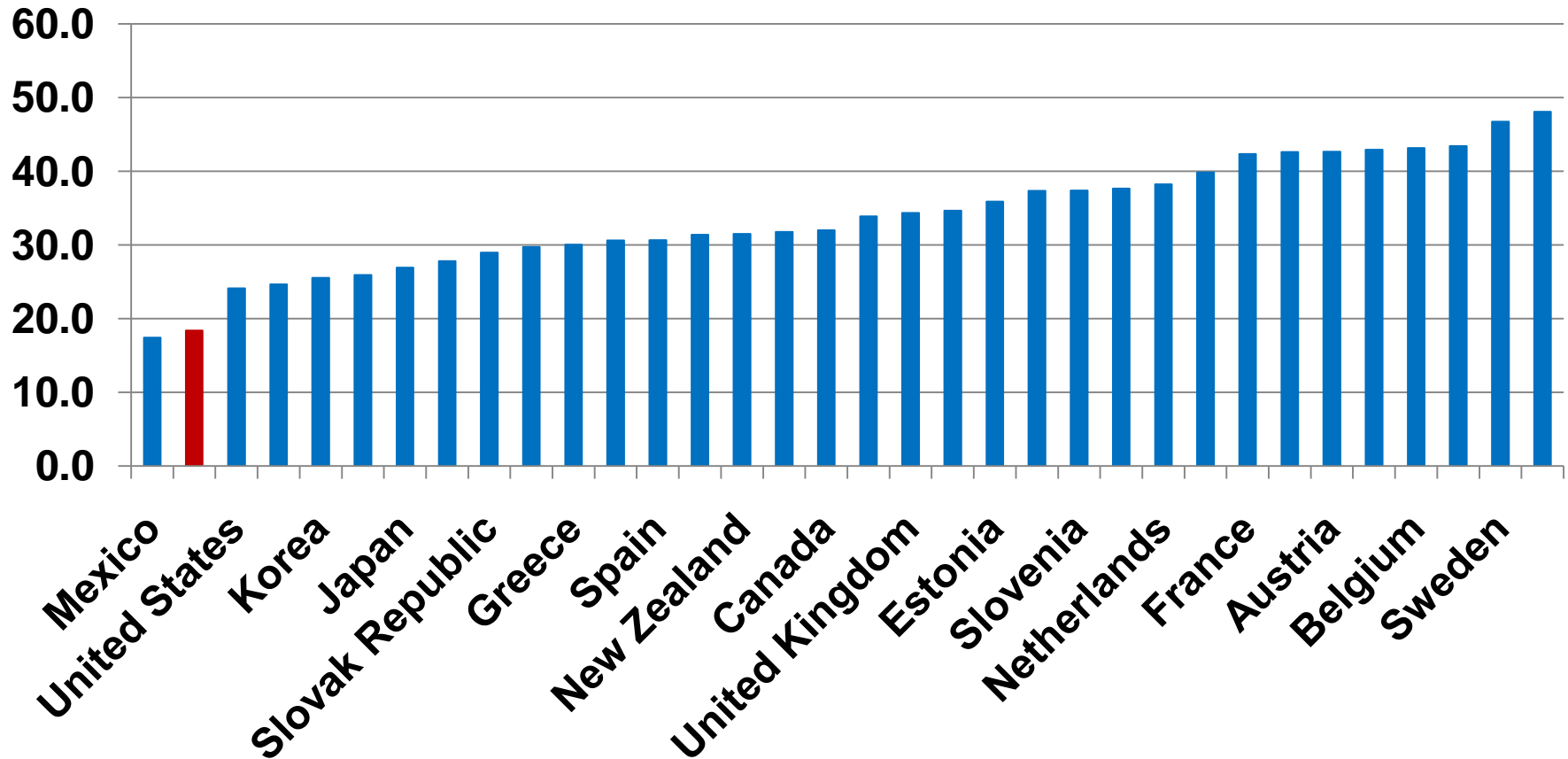
Nợ chính phủ Mỹ 1980-2010 (% GDP)



Nguồn: OECD Statistics

Thực trạng nợ công Mỹ

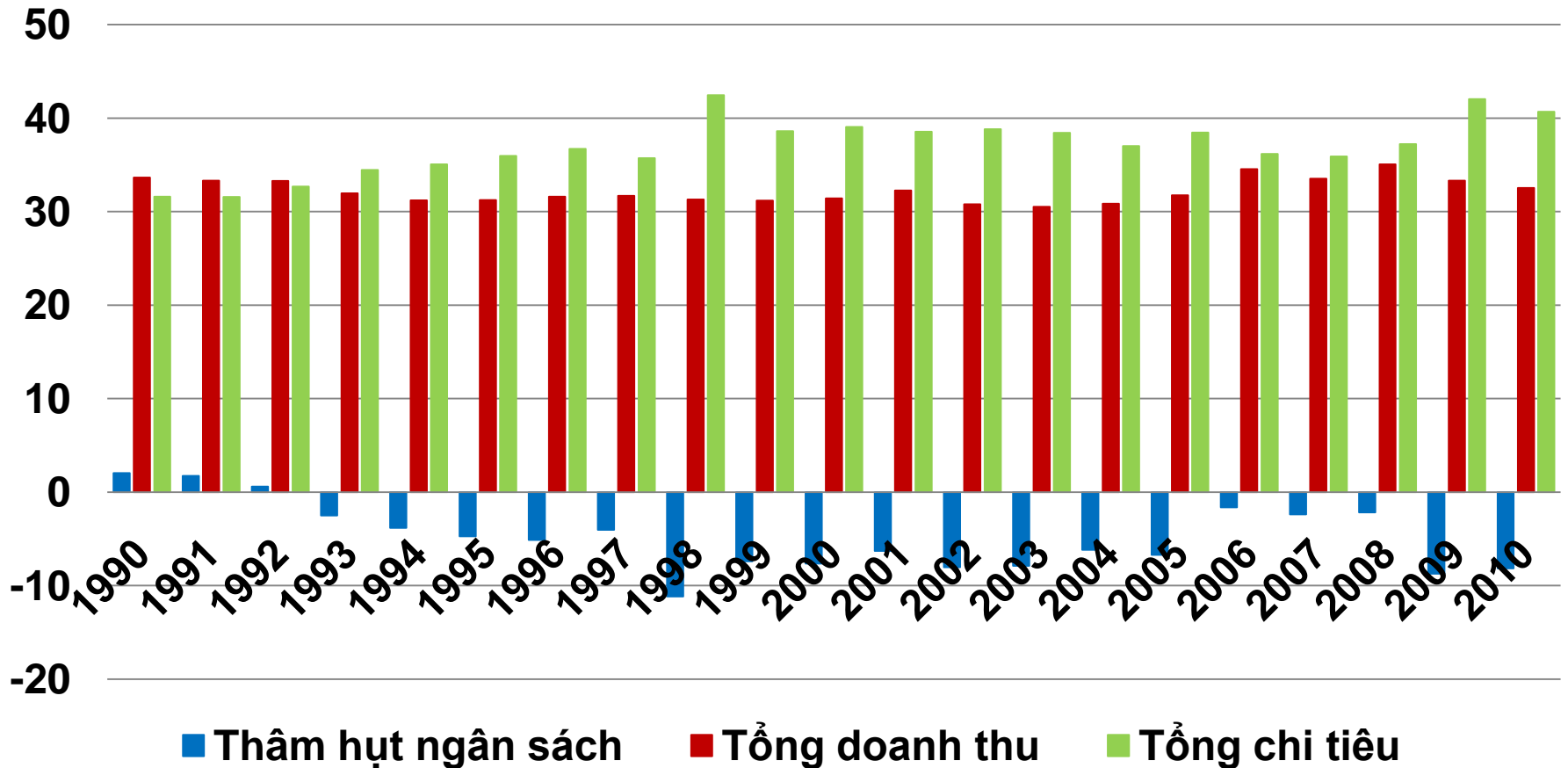
Tổng nguồn thu từ thuế tại các quốc gia OECD năm 2009 (% GDP)



Nguồn: OECD Statistics

Thực trạng nợ công Mỹ

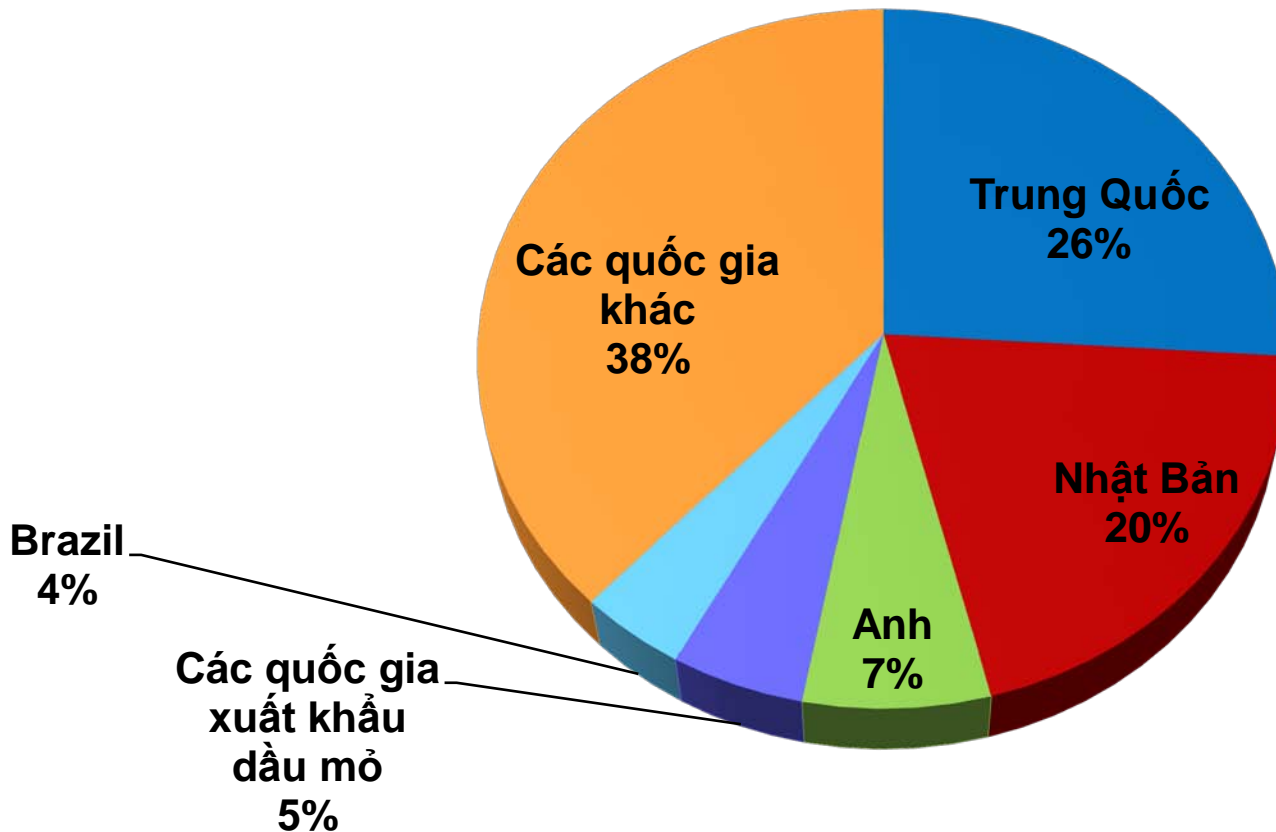
Thâm hụt ngân sách, tổng doanh thu và tổng chi tiêu Mỹ 1990-2010 (% GDP)



Nguồn: OECD Statistics

Thực trạng nợ công Mỹ

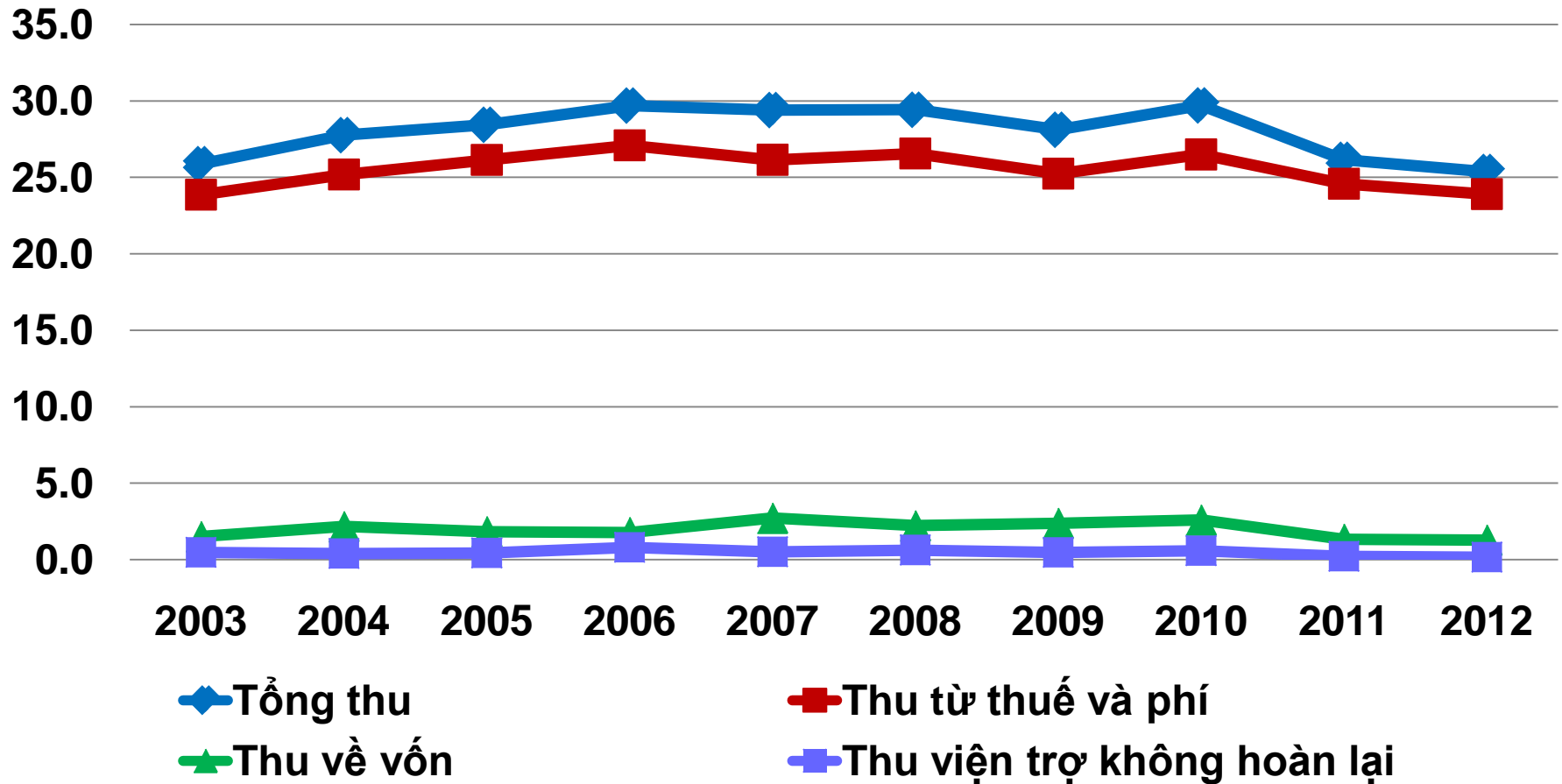
Cơ cấu chủ sở hữu trái phiếu chính phủ Mỹ năm 2011



Nguồn: US Department of the Treasury/Federal Reserve Board

Nợ công Việt Nam

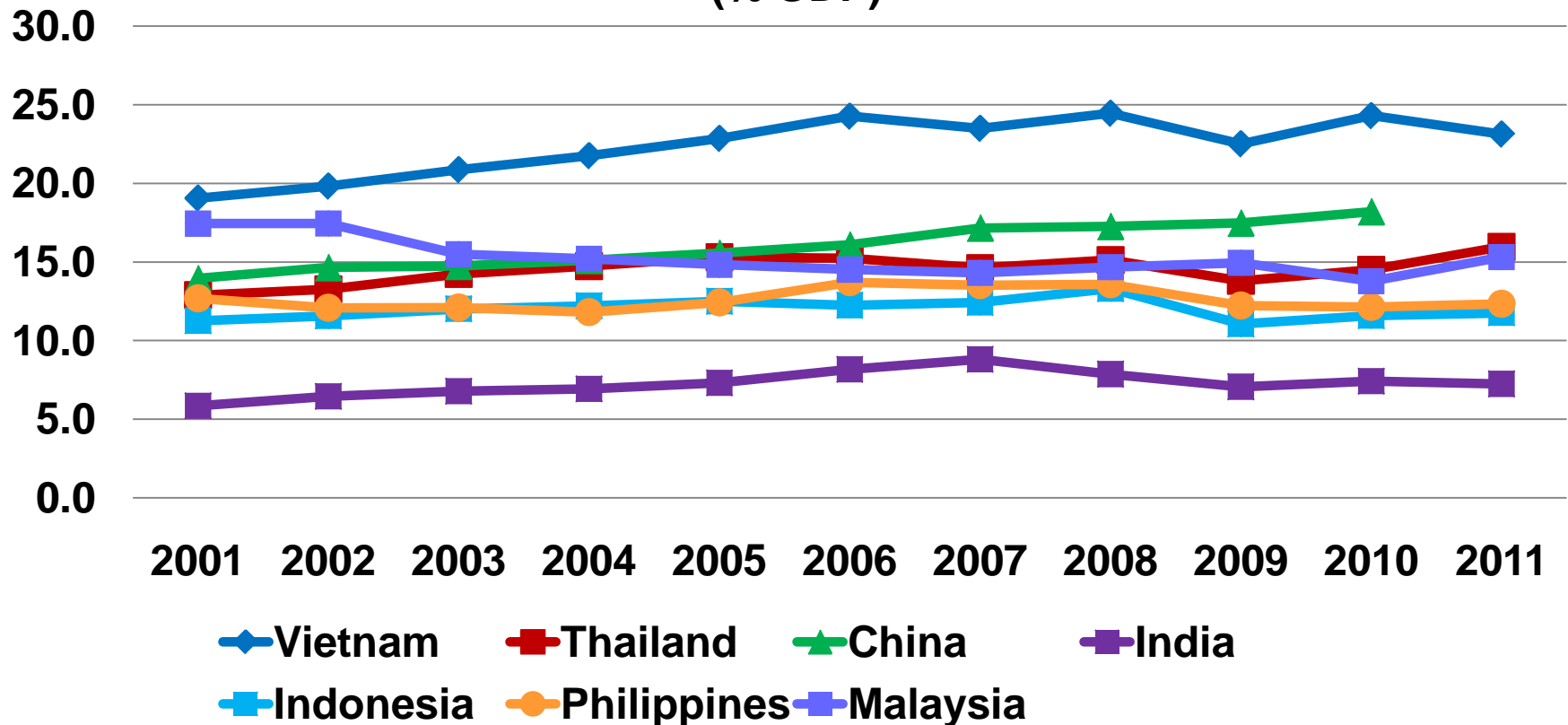
Các nguồn thu trong NSNN 2003-2012 (% GDP)



Nguồn: Quyết toán và Dự toán NSNN, Bộ Tài chính

Nợ công Việt Nam

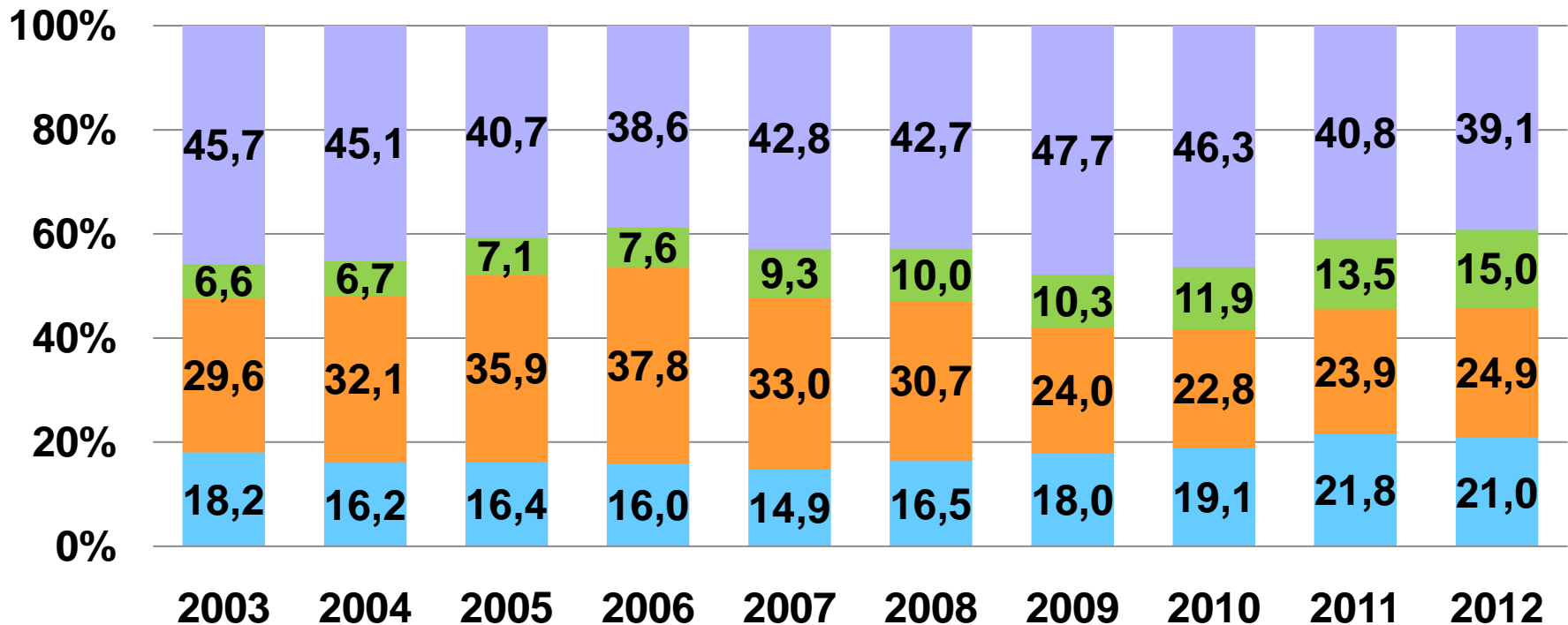
Doanh thu thuế tại Việt Nam và một số quốc gia trong khu vực 2001-2011
(% GDP)



Nguồn: ADB (Key Economic Indicators, 2012)

Nợ công Việt Nam

Cơ cấu nguồn thu NSNN 2003-2012 phân theo khu vực (% tổng thu)

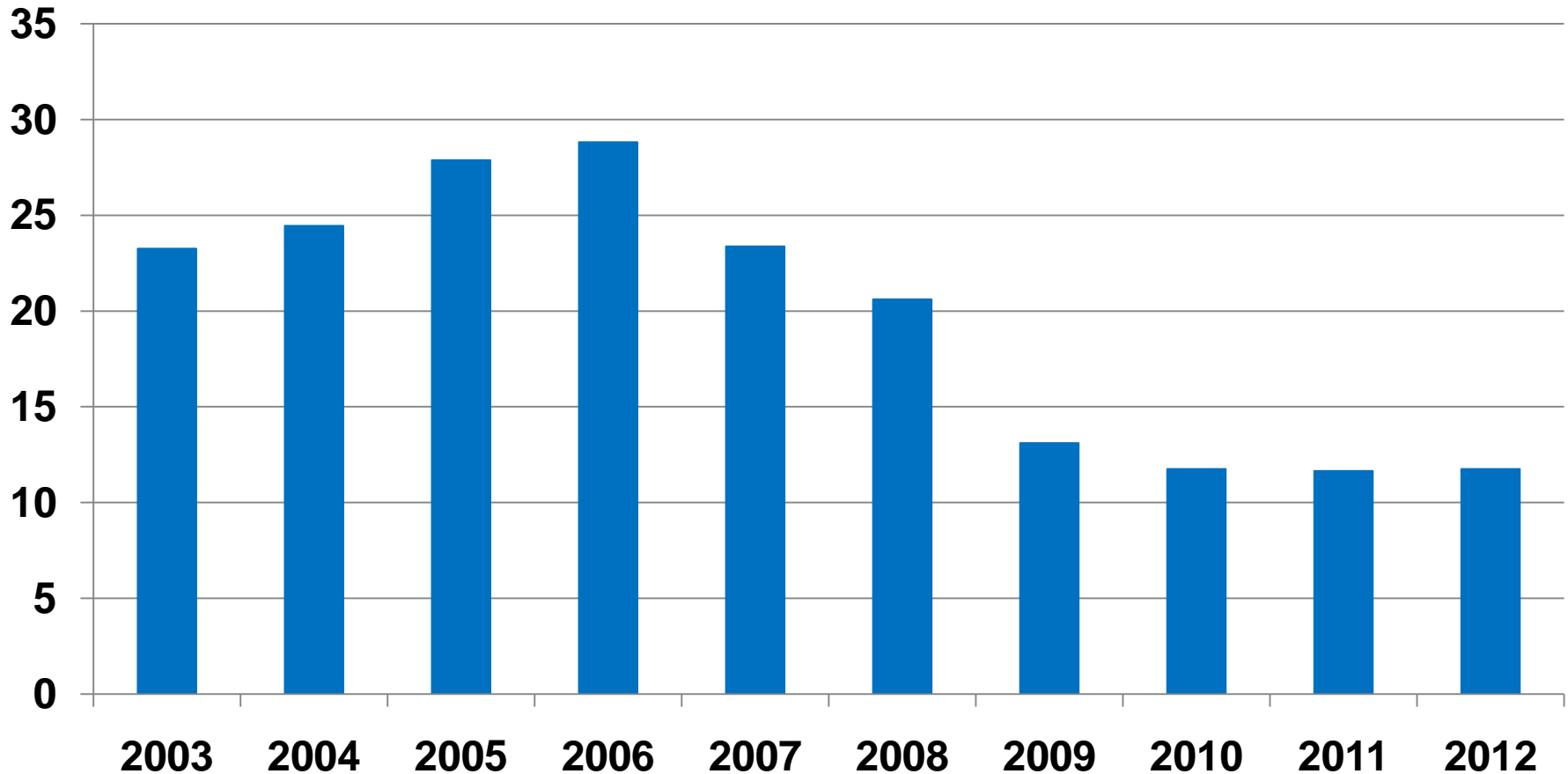


- Doanh nghiệp nhà nước
- Doanh nghiệp đầu tư nước ngoài
- Doanh nghiệp ngoài quốc doanh
- Khu vực khác

Nguồn: Quyết toán và Dự toán NSNN, Bộ Tài chính

Nợ công Việt Nam

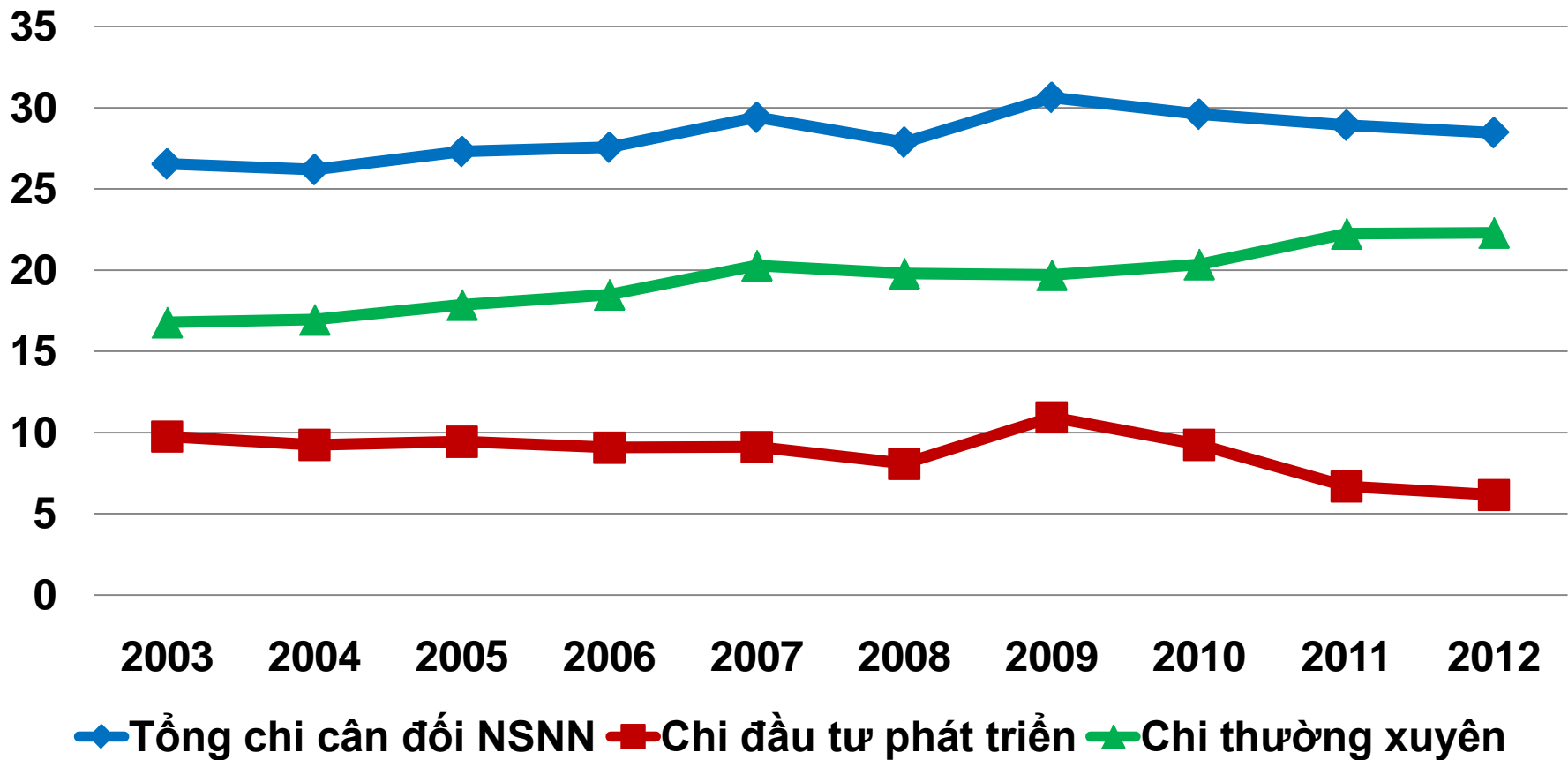
Tỉ trọng thu từ dầu thô 2003-2012 (% tổng thu)



Nguồn: Quyết toán và Dự toán NSNN, Bộ Tài chính

Nợ công Việt Nam

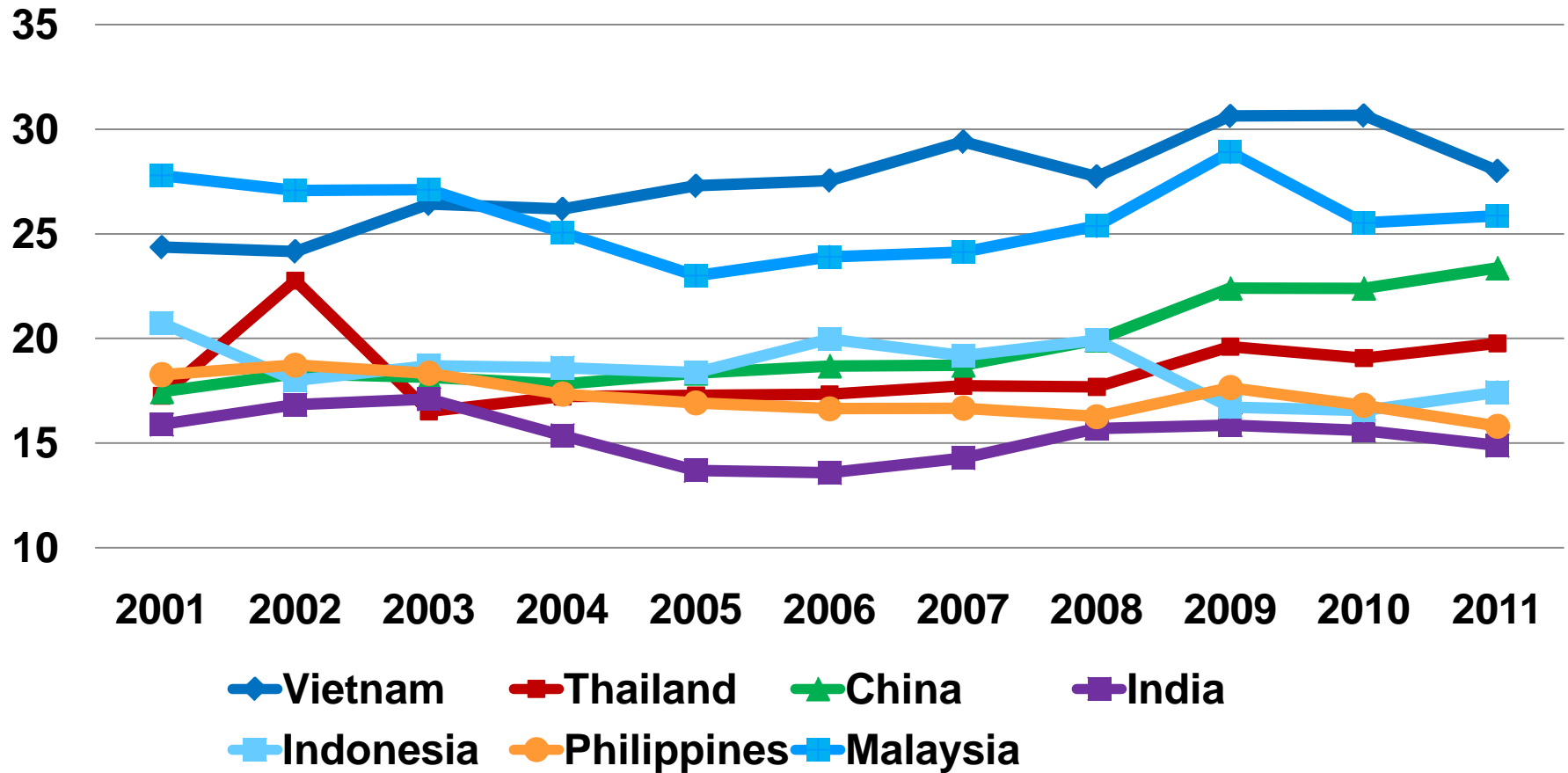
Cơ cấu chi cân đối NSNN 2003-2012 (% GDP)



Nguồn: Quyết toán và Dự toán NSNN, Bộ Tài chính

Nợ công Việt Nam

Chi tiêu công tại Việt Nam và một số quốc gia trong khu vực (% GDP)



Nguồn: ADB (Key Economic Indicators, 2012)

Nợ công Việt Nam

Thâm hụt ngân sách Việt Nam 2001-2011 (% GDP)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
MoF ¹			-1,8	-1,1	-0,9	-0,9	-1,76	-1,81	-3,69	-2,36	-3,14
MoF ²			-4,9	-4,9	-4,86	-4,99	-5,65	-4,58	-6,9	-5,5	-4,9
IMF	-2,78	-2,35	-3,25	-0,19	-1,31	0,30	-2,18	-0,54	-7,17	-5,19	-2,69
ADB	-3,5	-2,3	-2,2	0,2	-1,1	1,3	-1,0	0,7	-3,9	-4,5	-2,5

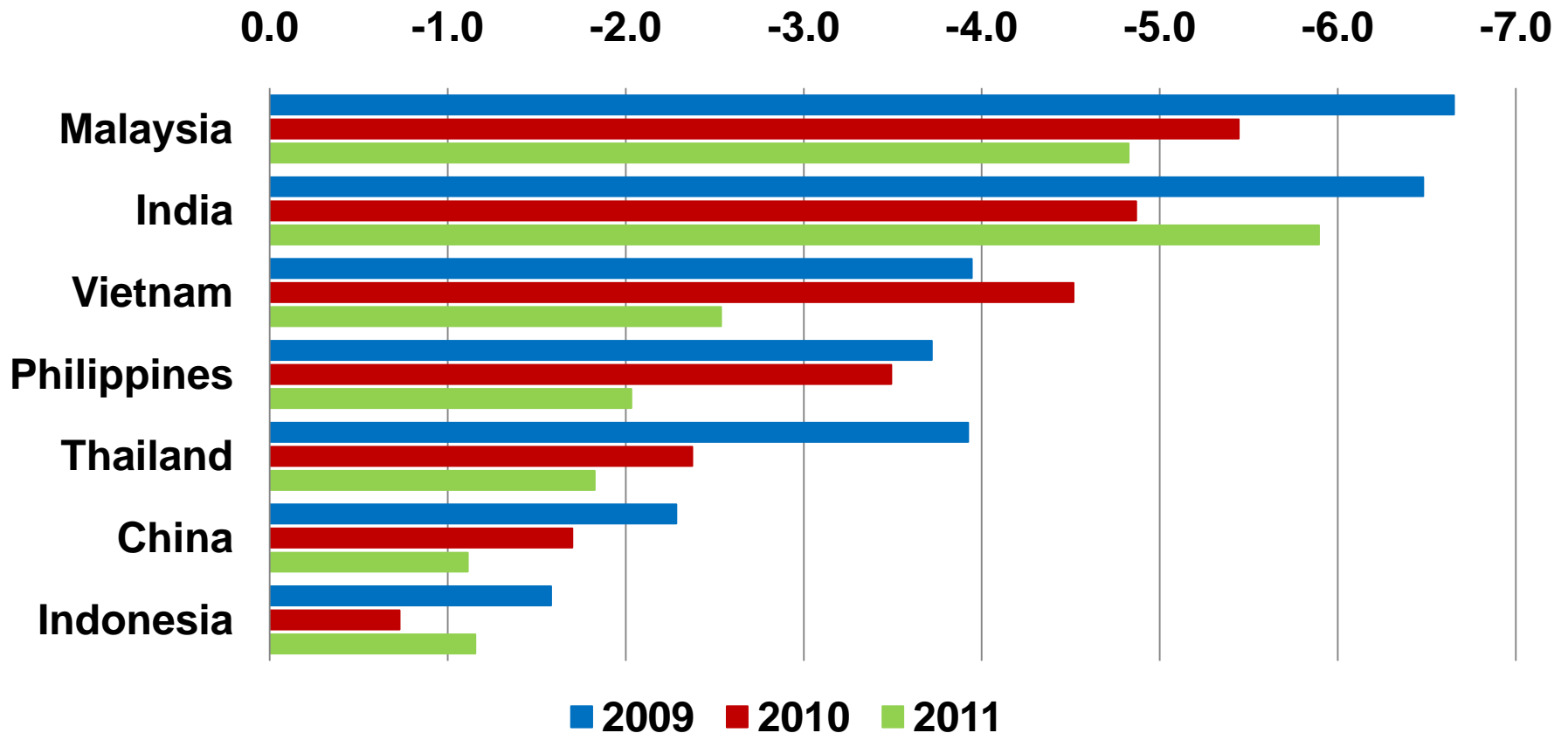
MoF¹ : thông lệ quốc tế (không bao gồm chi trả nợ gốc)

MoF² : thông lệ Việt Nam (bao gồm cả chi trả nợ gốc)

Nguồn: MoF, IMF, ADB

Nợ công Việt Nam

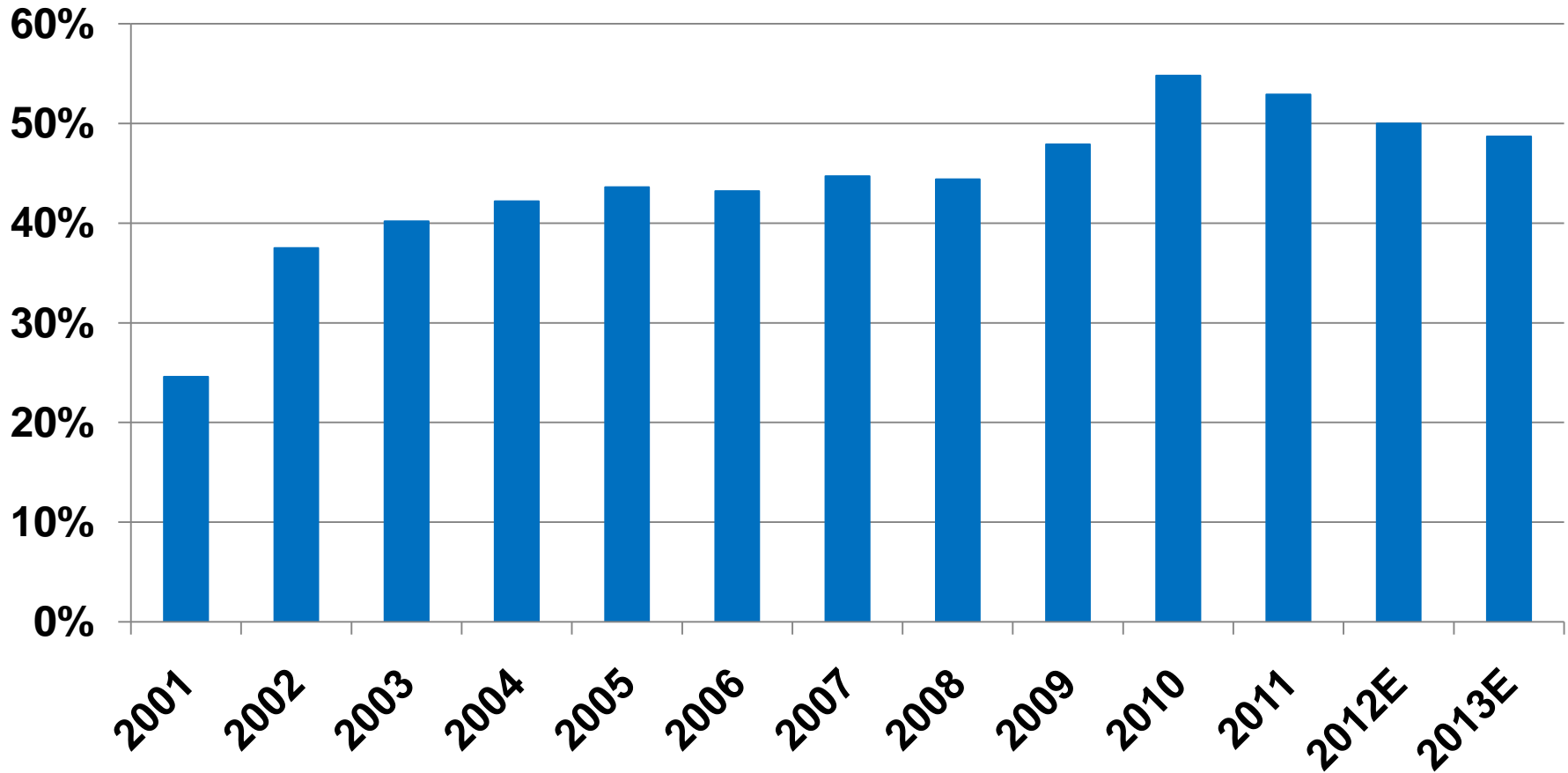
Thâm hụt ngân sách Việt Nam và một số quốc gia trong khu vực 2009-2011
(% GDP)



Nguồn: ADB (Key Economic Indicators, 2012)

Nợ công Việt Nam

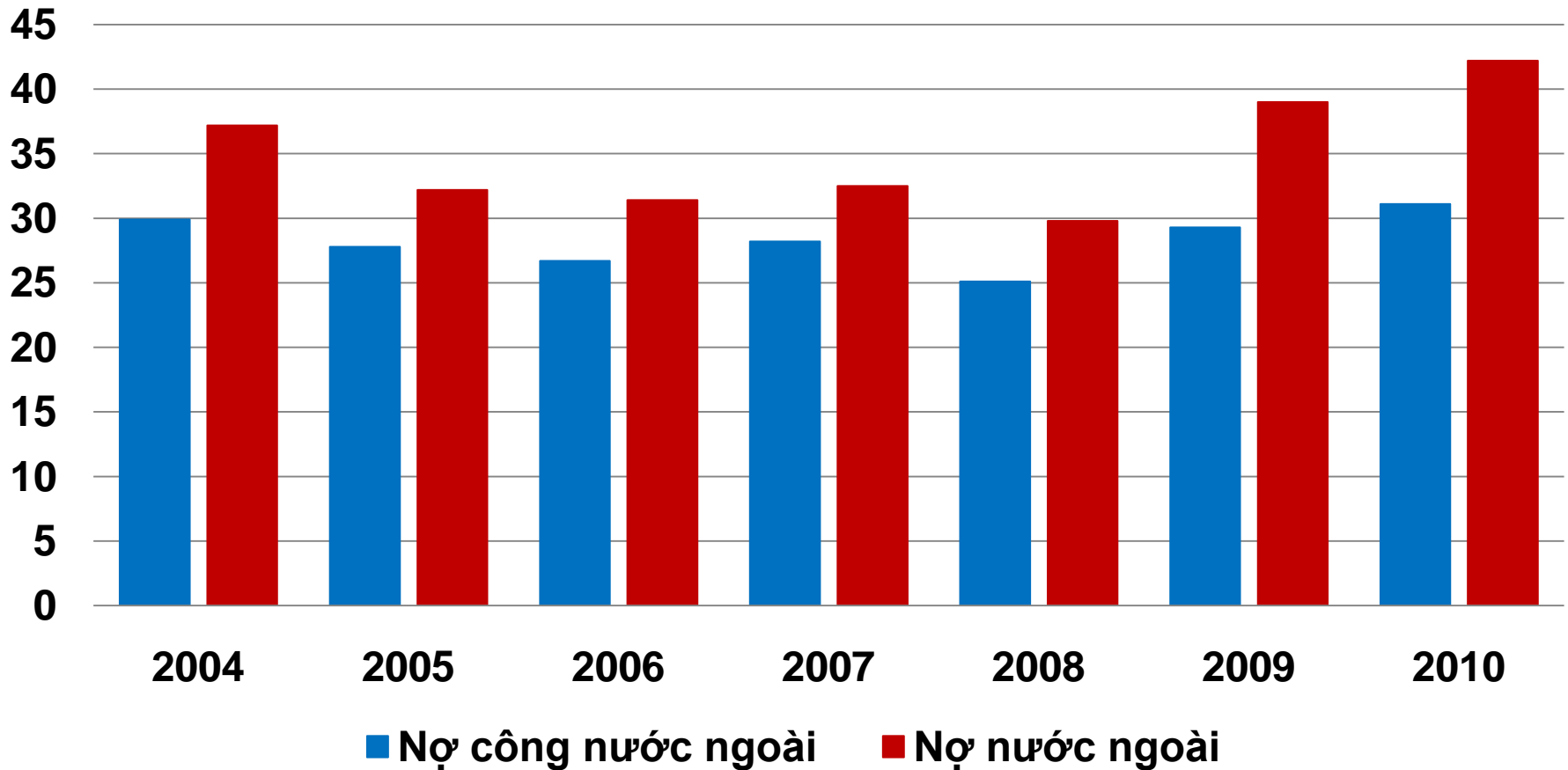
Tổng nợ công Việt Nam 2001-2013 (% GDP)



Nguồn: The Global Debt Clock (The Economist)

Nợ công Việt Nam

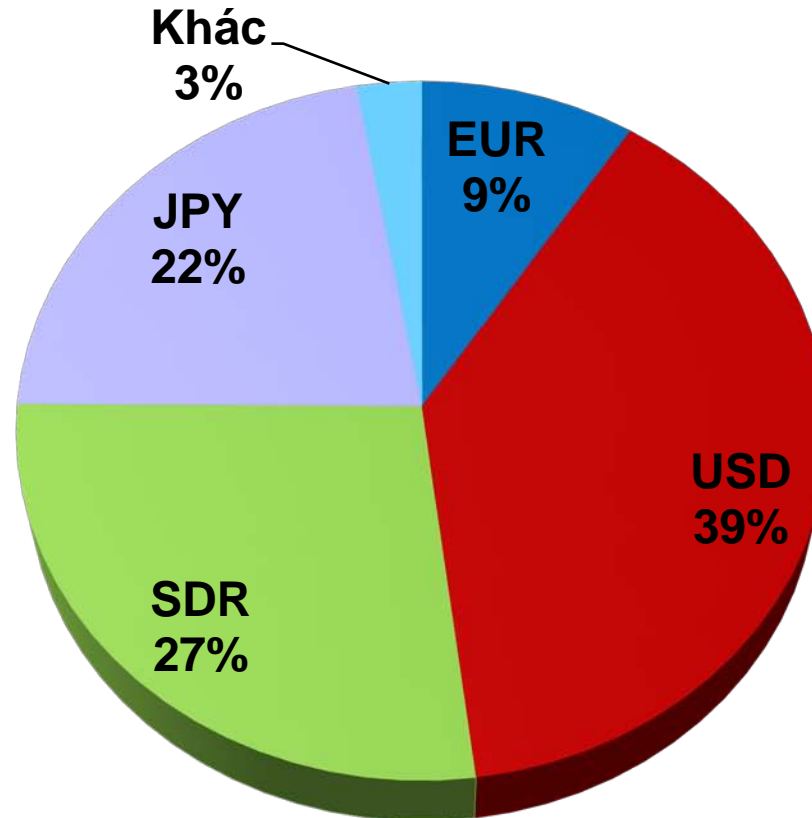
Nợ công nước ngoài và tổng dư nợ nước ngoài 2004-2010 (% GDP)



Nguồn: Bản tin nợ nước ngoài, Bộ Tài chính

Nợ công Việt Nam

Cơ cấu nợ nước ngoài Việt Nam năm 2010 phân theo loại tiền



Nguồn: Bản tin nợ nước ngoài, Bộ Tài chính

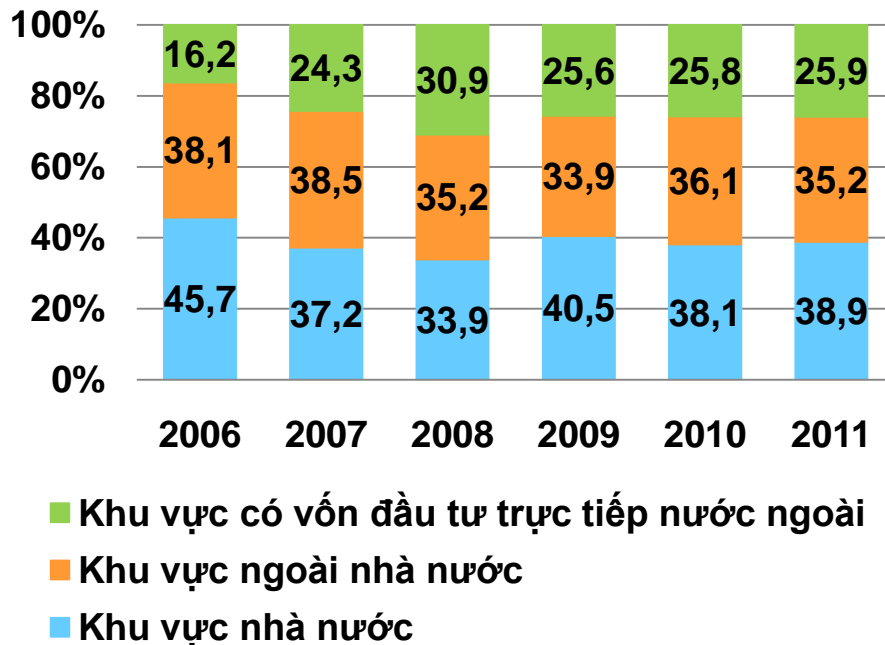
Nợ công Việt Nam

- Rủi ro nợ công
 - Khó khăn trong việc tăng thêm nguồn thu từ thuế
 - Tiền đồng mất giá → giá trị nợ nước ngoài gia tăng
 - Giới đầu tư mất lòng tin → khó trong việc vay mượn thêm
- Cần phải sử dụng nguồn vốn vay hiệu quả

Nợ công Việt Nam

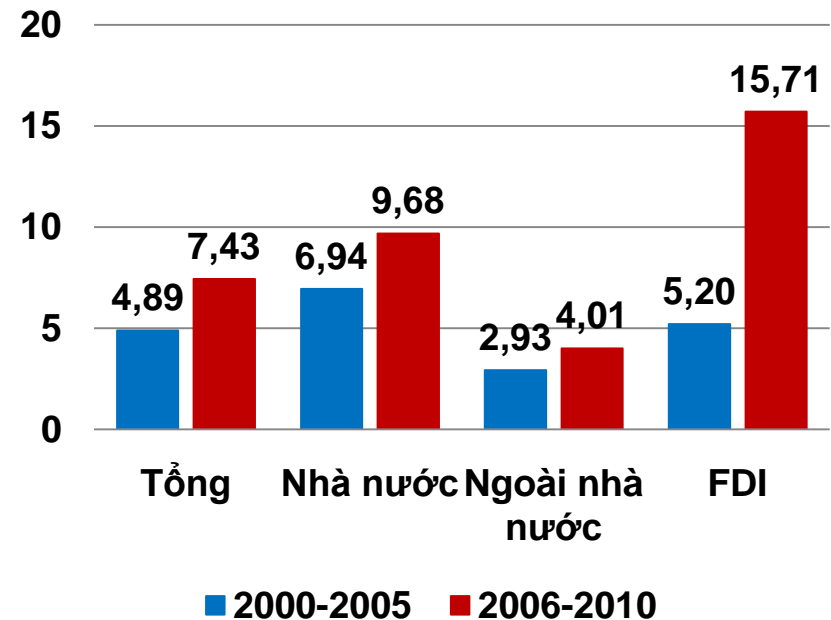
■ Hiệu quả đầu tư công không cao

Tỉ trọng đầu tư xã hội phân theo khu vực kinh tế 2006-2011 (%)



Nguồn: TCTK

Chỉ số ICOR Việt Nam phân theo khu vực



Nguồn: Bùi Trinh (2012)

Nợ công Việt Nam

- Gợi ý chính sách
 - Quản lý nợ công triệt để và minh bạch
 - Phát triển thị trường nợ trong nước
 - Cắt giảm chi tiêu công
 - Nâng cao hiệu quả đầu tư công