

**ĐÁNH GIÁ TÁC ĐỘNG VIỆC MỞ RỘNG
KHÁI NIỆM NỢ CÔNG ĐẾN
TÍNH BỀN VỮNG NỢ CÔNG VIỆT NAM**

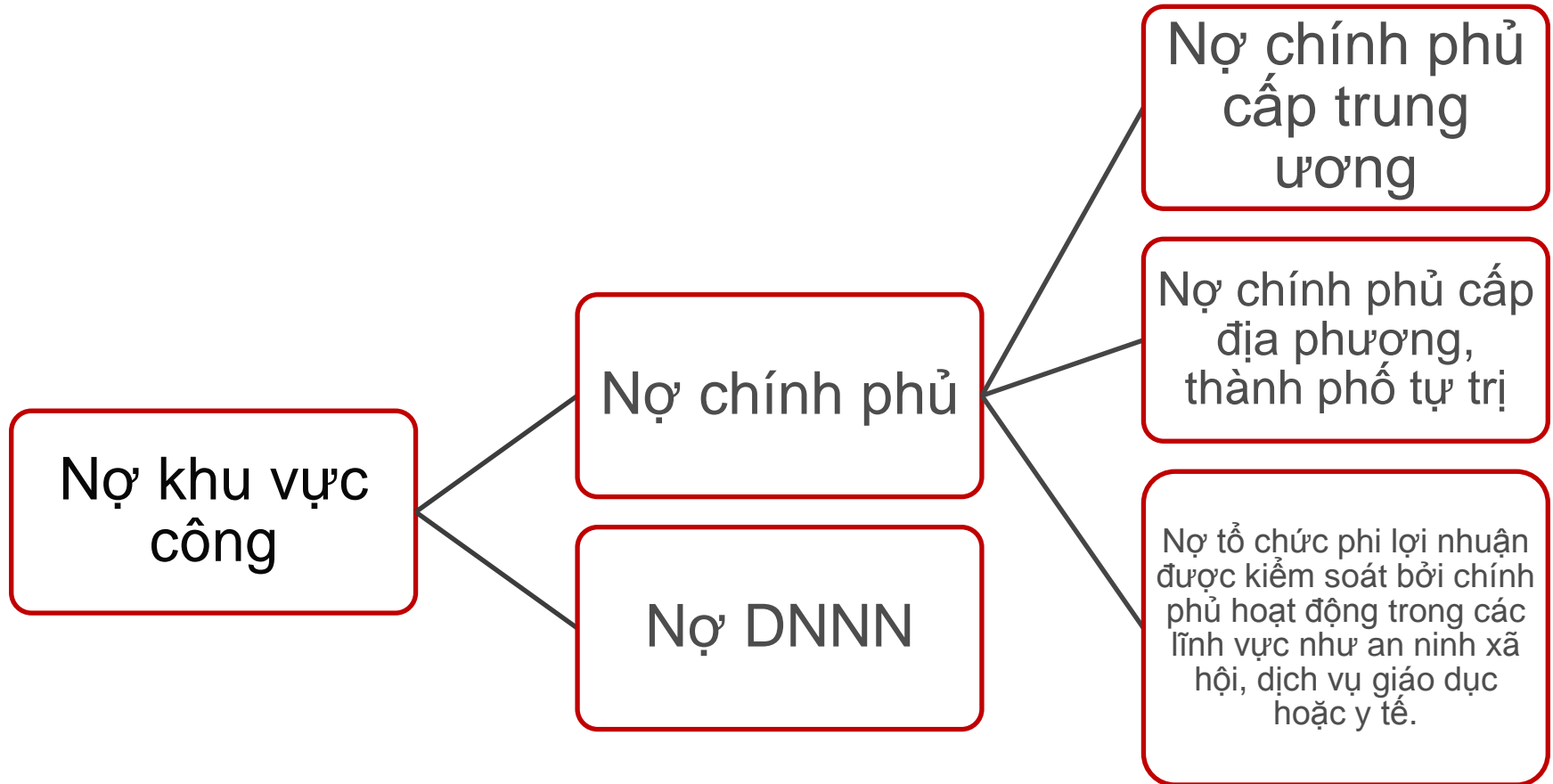
Phạm Thi Ngọc Quỳnh

Nội dung chính

- Giới thiệu và so sánh khái niệm nợ công của IMF và Việt Nam
- Đánh giá về quy mô và khả năng trả của các DNNN
- Giới thiệu khung lý thuyết nợ bền vững – Debt Sustainability Framework
- Dự báo nợ công Việt Nam cho giai đoạn 2014-2034
- Kết luận và một số hàm ý chính sách

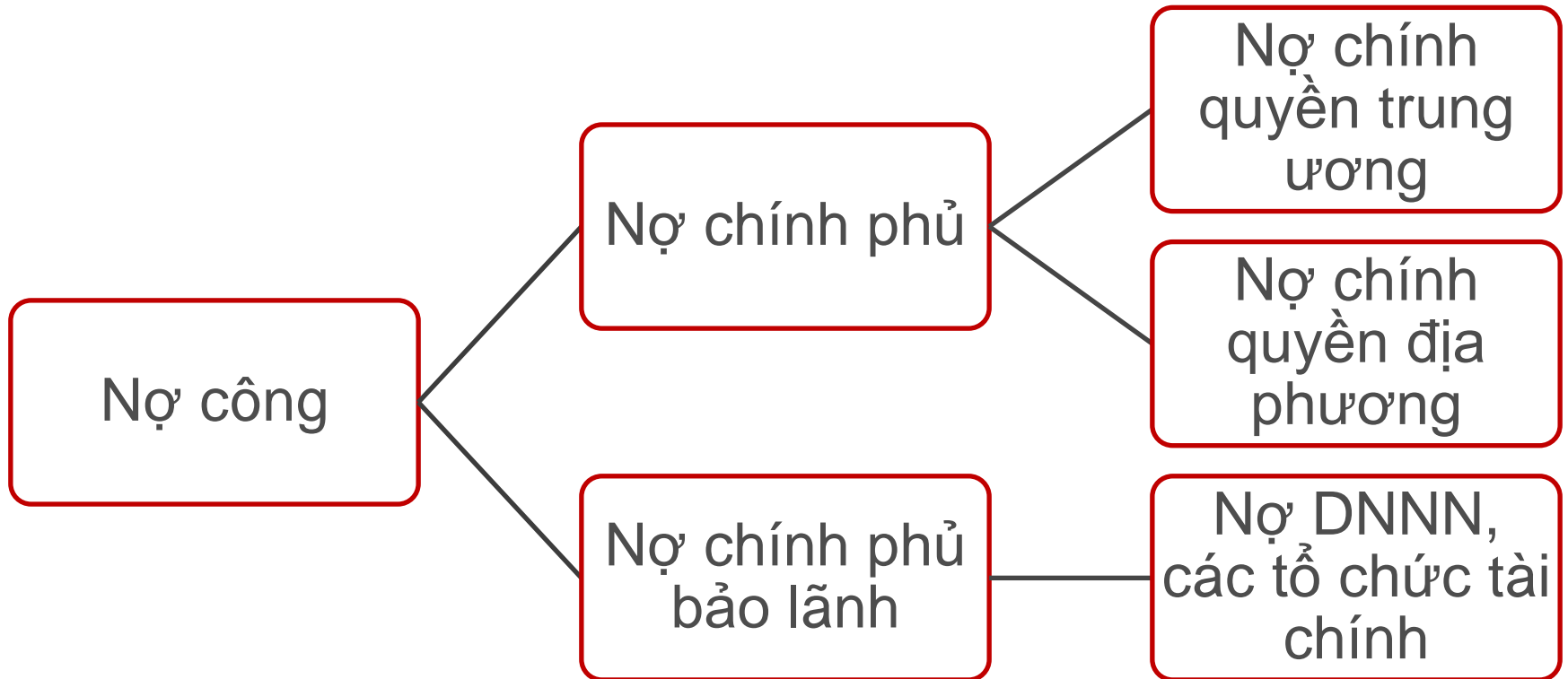
Một số quan điểm về nợ công

Quan điểm của IMF, WB: nợ khu vực công

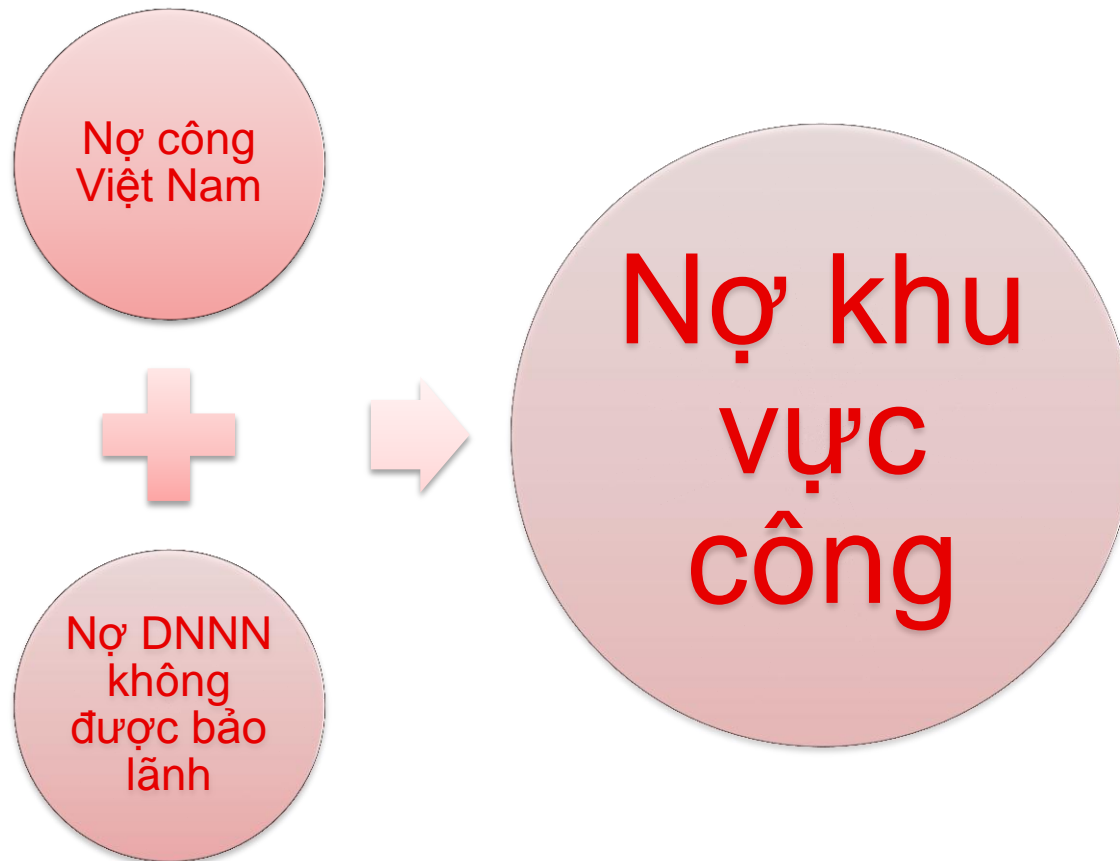


Một số quan điểm về nợ công

Quan điểm của Việt Nam: nợ công



Một số quan điểm về nợ công



Vai trò và hiệu quả hoạt động của DNNN

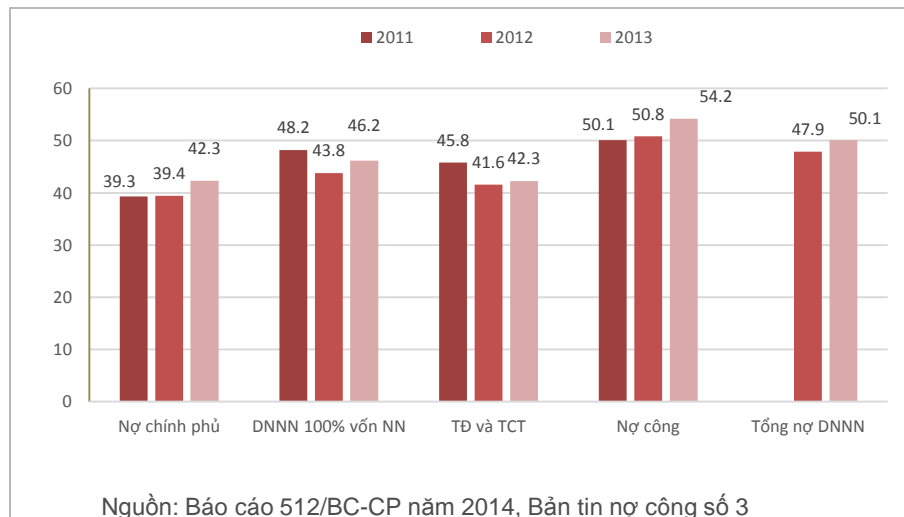
- ❑ Quy mô và vai trò
 - số lượng DNNN giảm nhanh: năm 2012 giảm 43, 75% so với năm 2000
 - Chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng số doanh nghiệp đang hoạt động trên cả nước: 0,9% năm 2012
 - Năm 2012: nắm giữ
 - ✓ Nắm giữ 32,3% vốn sản xuất kinh doanh và 40,9% giá trị tài sản cố định và tài chính dài hạn
 - ✓ Đóng góp 30% tổng thu ngân sách và 1/3 GDP cả nước
- DNNN được coi đóng vai trò trụ cột trong nền kinh tế

Tình hình nợ của DNNN

❑ Quy mô nợ DNNN

Theo Báo cáo số 512/BC-CP của Chính phủ trình Quốc hội: quy mô nợ đang khá lớn, tương đương với nợ chính phủ

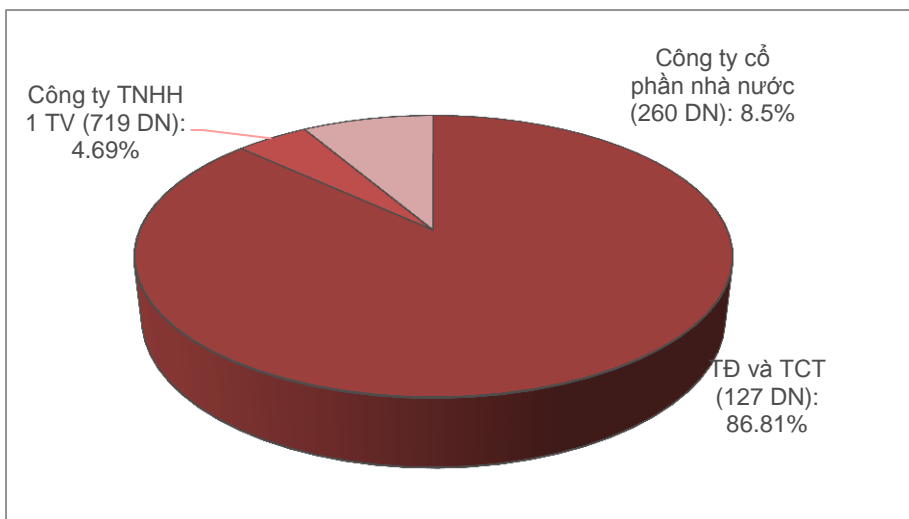
Hình 1: Quy mô nợ DNNN (% GDP)



Tình hình nợ của DNNN

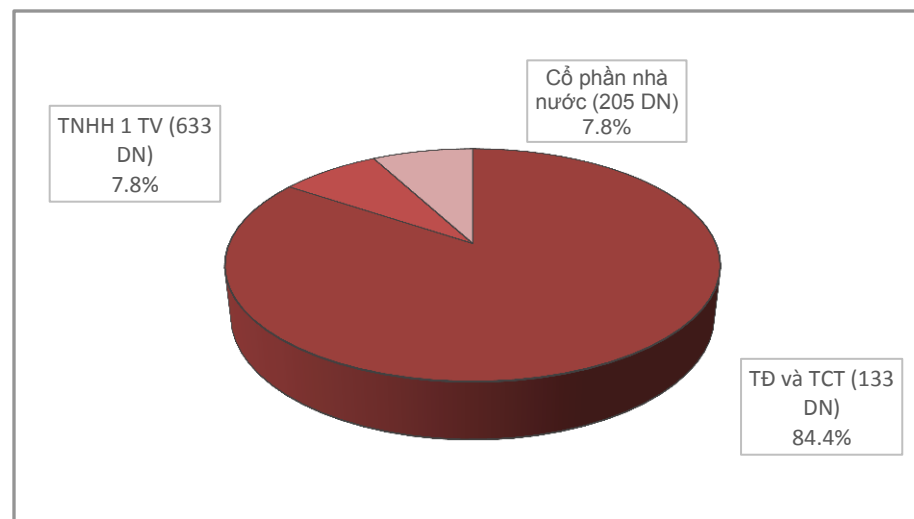
Nợ phân bổ không đều, chỉ tập trung chủ yếu vào số ít các TĐ và TCT

Hình 2: Tỷ trọng nợ 2012 (%)



Nguồn: Báo cáo 490/BC-CP năm 2013

Hình 3: Tỷ trọng nợ 2013 (%)



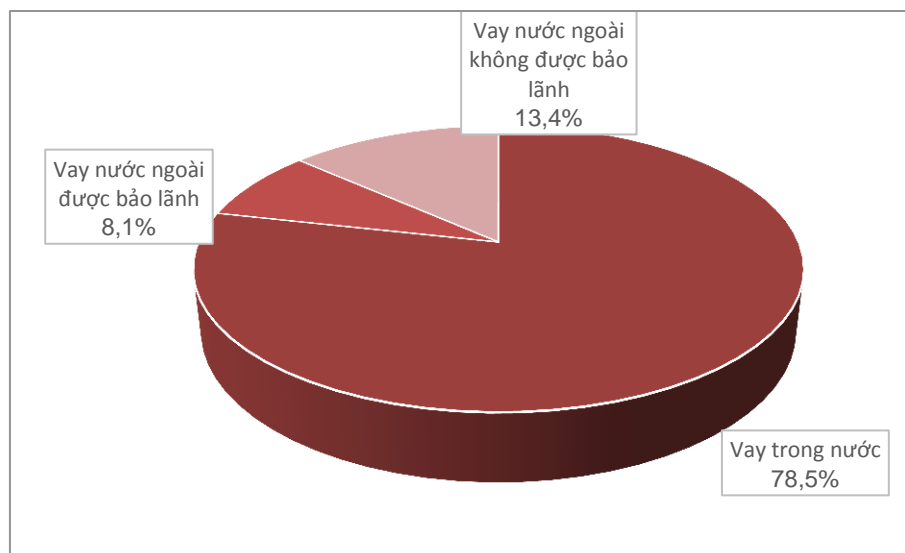
Nguồn: Báo cáo 512/BC-CP năm 2014

Tình hình nợ của DNNN

□ Các kênh huy động nợ

- Vay tín dụng: tăng từ 29,9% năm 2012 lên 32,3% năm 2013
- Phát hành trái phiếu song không phổ biến
- Vay chủ yếu từ thị trường trong nước, chiếm 78,5% tổng các khoản nợ năm 2013
- Vay nước ngoài chủ yếu là không có bảo lãnh

Hình 1: Tỷ trọng nợ của TĐ và TCT 2013 (%)



Tình hình nợ của DNNN

☐ Khả năng thanh khoản

- Lũy kế của các DNNN dù có giảm nhẹ 3,36% còn 29,9 nghìn tỷ và tập trung chủ yếu vào các TĐ và TCT lớn
- Hệ số khả năng thanh toán tổng quát giảm:
 - + khu vực TĐ và TCT giảm từ 1,77 lần xuống còn 1,74
 - + khu vực công ty NHH 1 TV giảm từ 2,43 lần xuống còn 1,64
- Hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu (DER) tương đối ổn định song một số TCT có hệ số này rất lớn như TCT Cơ khí XD Coma (20,1), TCT Lắp máy (20,7), TCT XD Đường Thủy (15,1).

Tình hình nợ của DNNN

- Khả năng thanh toán của các DN đang khá rủi ro
 - Chính phủ đã phải trả nợ thay hoặc đứng ra bảo lãnh cho các khoản nợ tự vay tự trả của DN
 - + TCT công nghiệp tàu thủy Việt Nam – Vinashin: giãn nợ, chuyển nợ, bảo lãnh nợ
 - +TCT Đầu tư Phát triển Nhà và đô thị – HUD: Quỹ tích lũy trả nợ nước ngoài để trả nợ thay
- Chính phủ đang phải chi trả hoặc bảo lãnh cho các khoản nợ của khu vực DNNN, kể cả các khoản vay có được bảo lãnh hay không. Do đó, việc bổ sung nợ của DNNN vào khái niệm nợ công là cần thiết.

Áp dụng khung lý thuyết DSF trong phân tích khái niệm nợ công mở rộng

□ Khung lý thuyết Debt sustainability framework (DSF)

- Phân tích về tính dễ tổn thương của nợ công/ nợ khu vực công
- So sánh quy mô nợ với các trần giới hạn trong mô hình cơ sở (baseline senerio) và các kiểm định sức căng (stress tests)
- Chú trọng đến việc dự báo quy mô nợ trong tương lai
- Đánh giá phản ứng của quy mô nợ với các cú sốc trong nền kinh tế

Debt Sustainability Framework (DSF)

Rủi ro vỡ nợ thấp	<u>Tất cả các chỉ tiêu về nợ đều dưới ngưỡng giới hạn</u>
Rủi ro vỡ nợ trung bình	<u>Chỉ tiêu về nợ dưới ngưỡng giới hạn trong mô hình cơ sở. Tuy nhiên, các chỉ tiêu này có thể cao hơn các giới hạn do các cú sốc ngoại sinh hoặc thay đổi chính sách vĩ mô đột ngột</u>
Rủi ro vỡ nợ cao	Một hoặc nhiều chỉ tiêu về nợ trong mô hình cơ sở vi phạm ngưỡng giới hạn trong một khoảng thời gian dài
Khủng hoảng nợ	Quốc gia gặp khó khăn trong việc thực hiện các nghĩa vụ nợ.

Debt Sustainability Framework (DSF)

□ Công thức

$$D_t = D_{t-1} + i \cdot D_{t-1} - (T_t + A_{gb(t)} - I_t - C_t^*) - \Delta M_t \quad (1)$$

Trong đó:

D_t and D_{t-1} : quy mô nợ công/nợ khu vực công tại năm t và $t-1$

i : lãi suất danh nghĩa trung bình của các khoản nợ tại thời điểm t

T : thu từ thuế tại thời điểm t

A_{gb} : viện trợ không hoàn lại (trong thu ngân sách) tại thời điểm t

I_g : Chi đầu tư thời điểm t

C_g^* : chi thường xuyên cơ bản (không bao gồm chi trả lãi) tại t

ΔM : sự thay đổi của cung tiền (in tiền) tại t

Debt Sustainability Framework (DSF)

□ $D_t = D_{t-1} + i \cdot D_{t-1} - (B_t + \Delta M_t)$ (2)

Chia hai vế cho GDP, thay đổi tỷ lệ nợ/GDP của hai năm được tính theo công thức sau

$$\Delta d_t = \frac{r_t - g_t}{1 + g_t} \cdot d_{t-1} - b_t \quad (3)$$

Δd_t : % thay đổi tỷ lệ nợ/GDP tại thời điểm t

r_t : lãi suất thực bình quân tại t

g_t : tốc độ tăng trưởng kinh tế tại t

d_{t-1} : tỷ lệ nợ/GDP tại thời điểm $(t-1)$

b_t : tỷ lệ cán cân ngân sách cơ bản/GDP tại thời điểm t (có bao gồm cả sự thay đổi của cung tiền) tại t .

Debt Sustainability Framework (DSF)

$$\square \Delta d_t = \left[\frac{r_t^*}{1+g_t} \cdot d_{t-1} + \frac{-g_t}{1+g_t} \cdot d_{t-1} + \frac{\varepsilon_t \cdot \alpha_{t-1}^f \cdot (1+r_t^f)}{1+g_t} \cdot d_{t-1} \right] - b_t \quad (4)$$

: Lãi suất bình quân thực tế

: Tỷ lệ mất giá đồng nội tệ

: Tỷ trọng các khoản vay bằng đồng ngoại tệ trong tổng nợ

: Lãi suất thực tế các khoản vay bằng đồng ngoại tệ

Áp dụng DSF vào dự báo nợ khu vực công

- Tính toán tỷ lệ nợ khu vực công Việt Nam
 - chỉ tính nợ của các DN mà nhà nước sở hữu 100% vốn điều lệ. Nguyên nhân là nhóm doanh nghiệp này là
 - + nắm giữ phần lớn nợ của các DNNN
 - + có nguy cơ gặp khó khăn trong việc trả nợ nhất và;
 - + có khả năng nhận được sự hỗ trợ từ Nhà nước là lớn nhất

Tỷ lệ/GDP	2012	2013
Nợ chính phủ	39.4	42,3
Nợ chính quyền địa phương	0.8	0,8
Nợ DNNN nhà nước sở hữu 100% vốn điều lệ	41.6	42,3
Tổng nợ khu vực công	81.8	85,4

Áp dụng DSF vào dự báo nợ khu vực công

□ Giả định

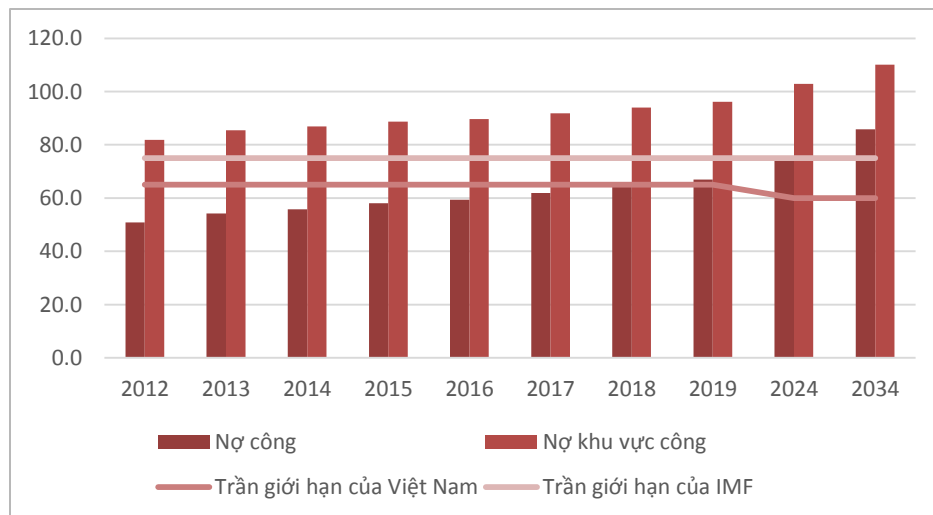
- tỷ lệ nợ trong nước/ nước ngoài: 1/1
- Chính phủ không tài trợ ngân sách bằng cách in thêm tiền
- Tăng trưởng kinh tế: 6% theo dự báo của IMF
- Tỷ lệ lạm phát: bình quân 4.5% cho giai đoạn 2014 - 2034
- Thâm hụt ngân sách cơ bản: bằng với mức thâm hụt trung bình trong giai đoạn 2004-2013 là 2,1%
- Lãi suất danh nghĩa bình quân cho các nợ nước ngoài: 2.5 % cho giai đoạn 2014 -2019 và 2.9% cho các năm sau đó (IMF, 2014)
- Lãi suất danh nghĩa bình quân của các khoản vay trong nước: 10%
- Tỷ lệ mất giá 5% mỗi năm so với USD

Áp dụng DSF vào dự báo nợ khu vực công

□ Kết quả dự báo

- Nợ công thấp hơn ngưỡng giới hạn do IMF đưa ra trong giai đoạn từ 2013 đến 2024. Tuy nhiên, sau năm 2024 thì vượt qua ngưỡng này
- Nợ công sẽ chính thức phá vỡ kỷ luật tài khóa về nợ công của Việt Nam vào năm 2019
- Việc bổ sung thêm nợ của khu vực DN chính phủ sở hữu 100% vốn điều lệ làm thay đổi đánh giá về tính bền vững của nợ công Việt Nam.
- Tỷ lệ nợ/GDP vượt quá ngưỡng giới hạn trong cả mô hình cơ sở và kiểm định sức căng → nợ khu vực công đang có rủi ro vỡ nợ cao

Hình 4: Kết quả dự báo nợ công và nợ khu vực công Việt năm 2014-2034



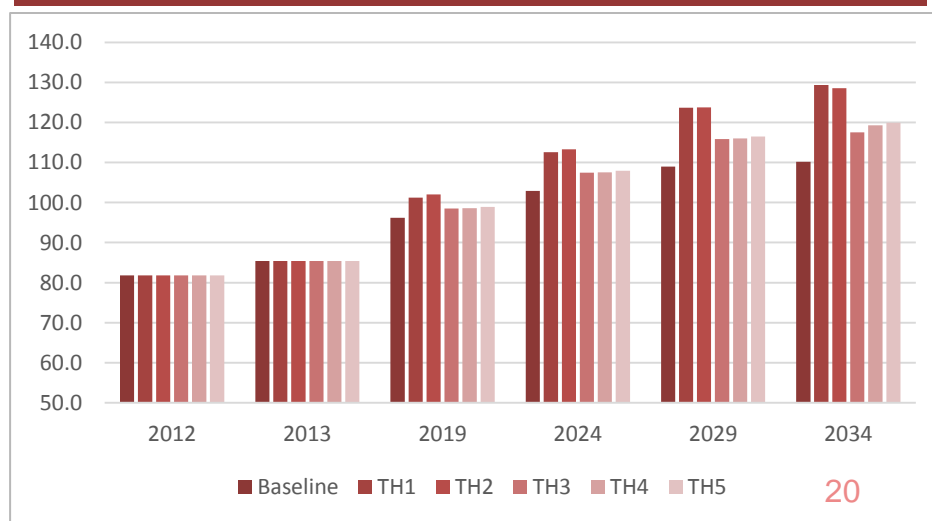
Áp dụng DSF vào dự báo nợ khu vực công

□ Kết quả dự báo

- Ước lượng phản ứng của tỷ lệ nợ khu vực công khi xảy ra các biến động vĩ mô sau
 - Tỷ lệ nợ phản ứng mạnh nhất với sự thay đổi của thâm hụt ngân sách và tăng trưởng kinh tế
 - Ảnh hưởng của việc tăng lãi suất các khoản vay bằng đồng nội tệ mạnh hơn so với lãi suất vay bằng đồng ngoại tệ.

TH1	Tốc độ tăng trưởng kinh tế giảm 1%
TH2	Tỷ lệ thâm hụt ngân sách tăng 1%
TH3	Tỷ lệ mất giá của đồng nội tệ tăng 1%
TH4	Lãi suất danh nghĩa các khoản vay bằng đồng ngoại tệ tăng 1%
TH5	Lãi suất danh nghĩa các khoản vay bằng đồng nội tệ tăng 1%

Hình 5: Kiểm định sức căng.



Kết luận

- ❑ Quy mô nợ của khu vực DNNN đang rất lớn, tập trung chủ yếu vào các TCT và TĐ nhà nước
- ❑ Khả năng thanh toán các khoản nợ của DNNN đang không khả quan, khiến khả năng vỡ nợ của khu vực này cao, đồng thời nguy cơ nhà nước phải cứu trợ cũng cao
- ❑ Nên tính toán cả nợ của DNNN vào nợ công Việt Nam để phản ánh chính xác hơn gánh nặng nợ của khu vực công
- ❑ Nếu tính đến cả nợ của các DN 100% vốn nhà nước thì nợ khu vực công đang ở mức rủi ro cao
- ❑ Các cú sốc về tăng trưởng kinh tế và thâm hụt ngân sách có ảnh hưởng mạnh nhất đến tình trạng nợ

Một số hàm ý chính sách cho Việt Nam

- ❑ Tái cơ cấu khu vực DNNN nhằm cải thiện hiệu quả hoạt động của DN và giảm gánh nặng với chính phủ
- ❑ Tuân thủ chặt chẽ kỷ luật về thu chi ngân sách. Điều hành chính sách tài khóa theo hướng giảm thâm hụt ngân sách
- ❑ Duy trì tốc độ tăng trưởng kinh tế ổn định
- ❑ Các số liệu về nợ của DNNN cần được thu thập một cách có hệ thống và được công khai một cách minh bạch.

Xin cảm ơn!