

Khủng hoảng nợ công châu Âu: một sự xem xét lại

Đỗ Thiên Anh Tuấn
Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright

1

Ai gây ra khủng hoảng nợ châu Âu?



“Bất kể thị trường đóng vai trò gì trong việc tạo xúc tác cho cuộc khủng hoảng nợ quốc gia, một thực tế không thể tranh cãi là chính sự chi tiêu vô độ của nhà nước đã dẫn đến mức thâm hụt và nợ ồ ạt quy mô không bền vững và chúng đang đe dọa phúc lợi kinh tế của chúng ta.”

Wolfgang Schäuble, Bộ trưởng tài chính Đức

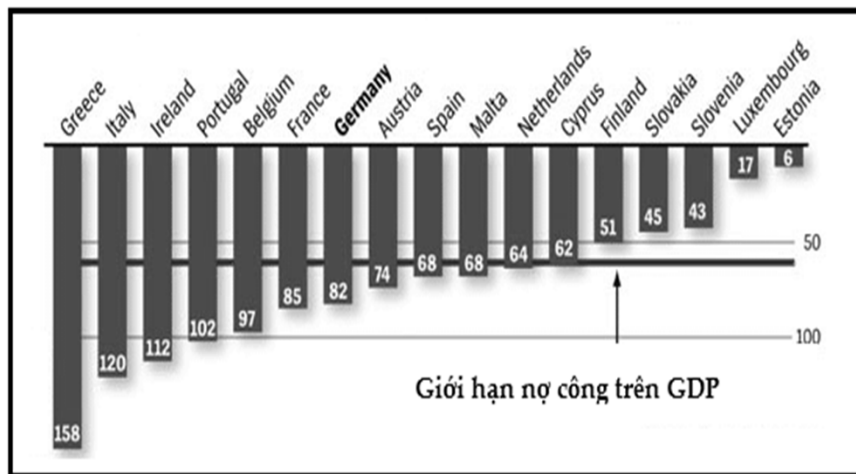
“Chúng ta không thể là con tốt thí hoặc là lời bào chữa dễ dàng mà người châu Âu và các tổ chức quốc tế sử dụng để che dấu năng lực quản lý khủng hoảng kém cỏi của họ và để đưa ra câu trả lời đầy đủ và hoàn hảo cho các vụ tấn công vào đồng euro, đồng tiền mạnh nhất thế giới.”

Evangelos Venizelos, Bộ trưởng tài chính Hy Lạp



2

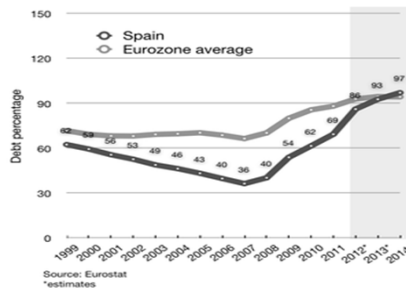
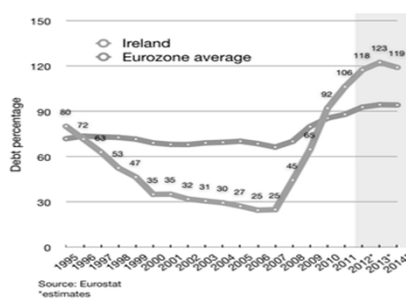
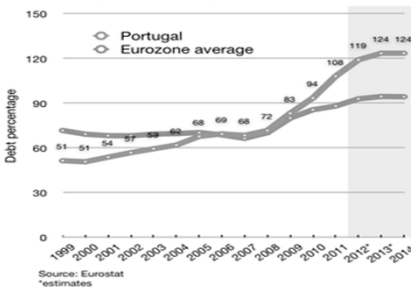
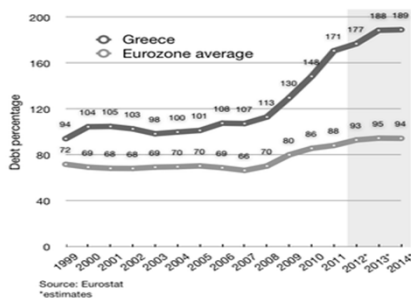
Tỉ lệ nợ công trên GDP của các nước EZ



Nguồn: European Commission

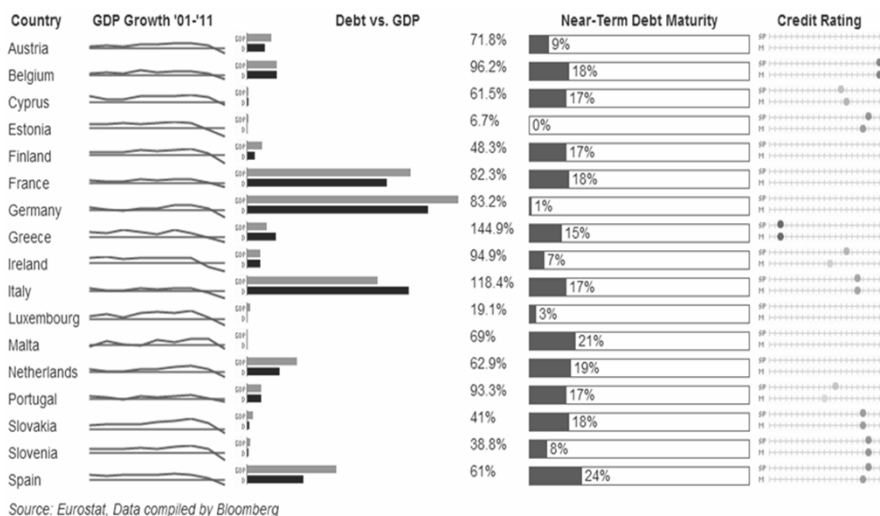
3

Nợ của các nước vùng phụ cận so với bình quân EZ



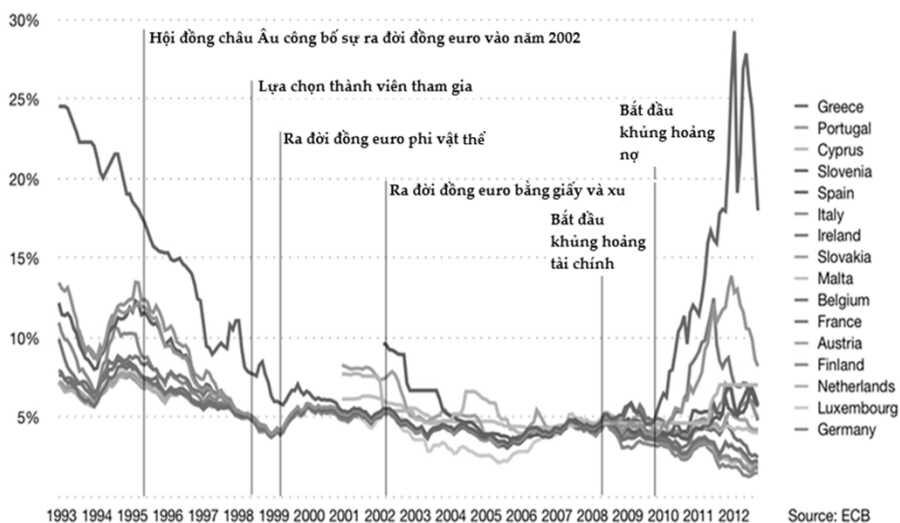
4

Rủi ro nợ công của các nước EZ



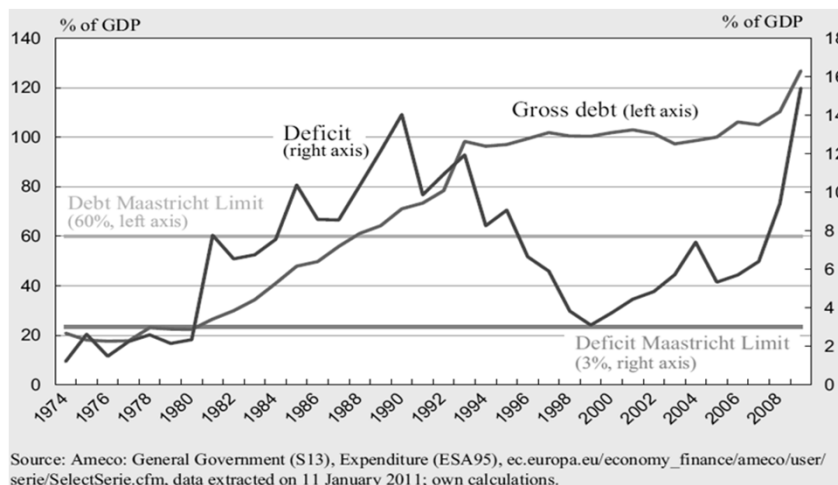
5

Sự phân kỳ lãi suất dài hạn của các nước EZ



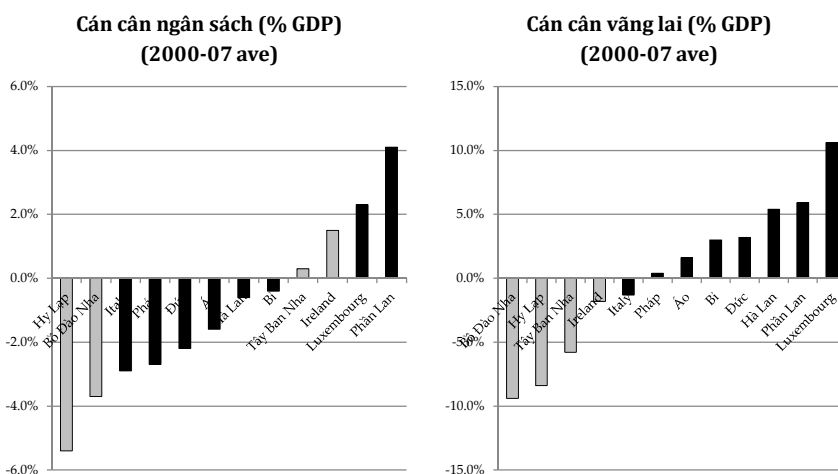
6

Vấn đề của Hy Lạp



7

Thâm hụt nào tiên liệu khủng hoảng?

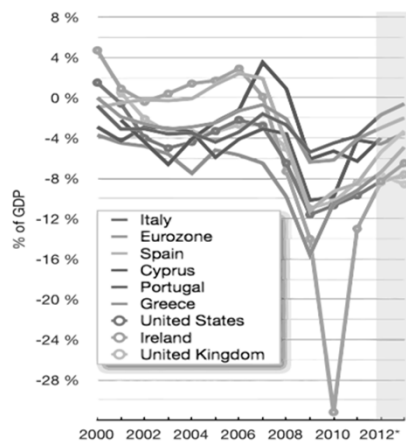


Nguồn: OECD

8

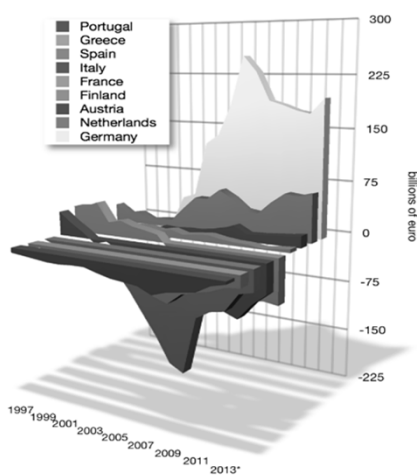
Thâm hụt nào tiên liệu khủng hoảng?

Thâm hụt ngân sách (%GDP)



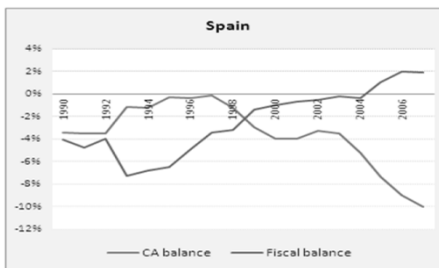
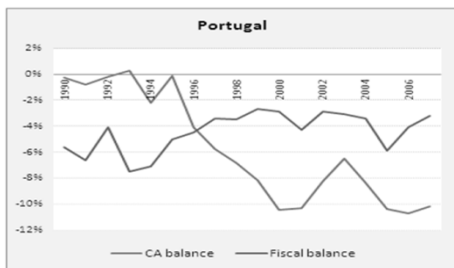
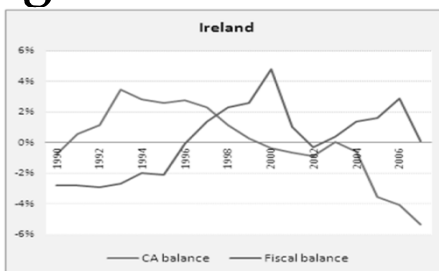
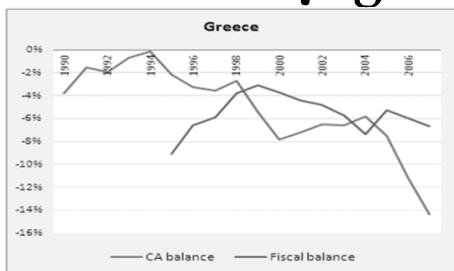
Source: Eurostat and OECD
* 2012-2013 OECD estimates from May 2012

Thâm hụt vãng lai (%GDP)



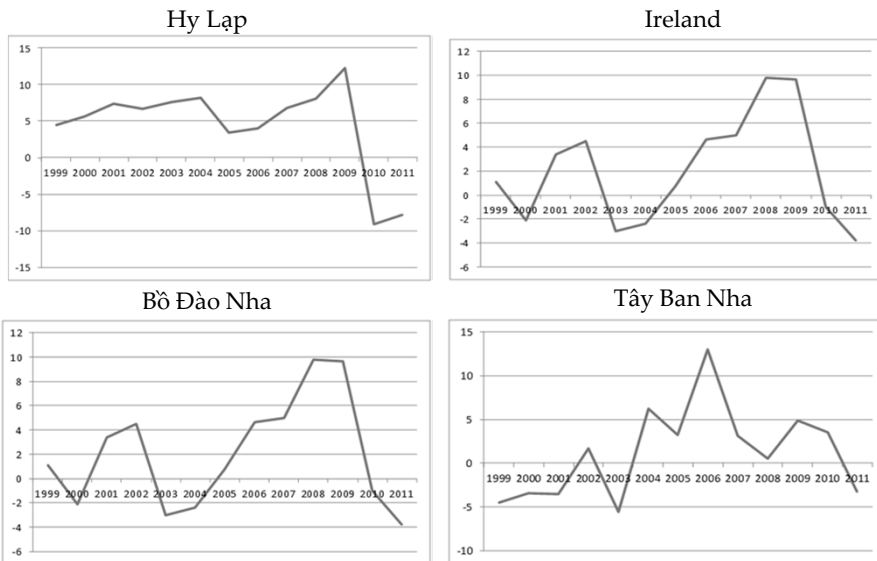
9

Thâm hụt nào tăng sau khi áp dụng đồng euro?



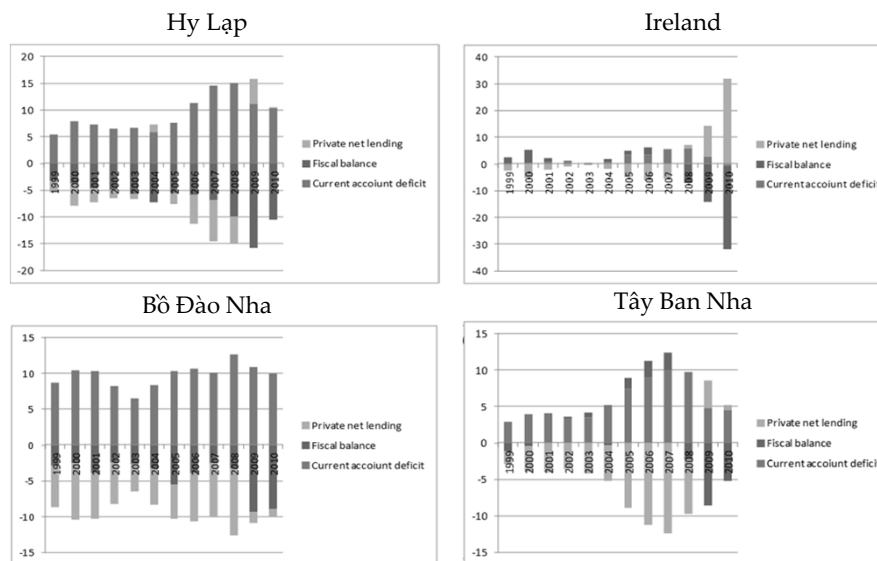
10

Dòng vốn vào ròng của khu vực tư nhân (% GDP)



11

Cho vay ròng của các khu vực



12

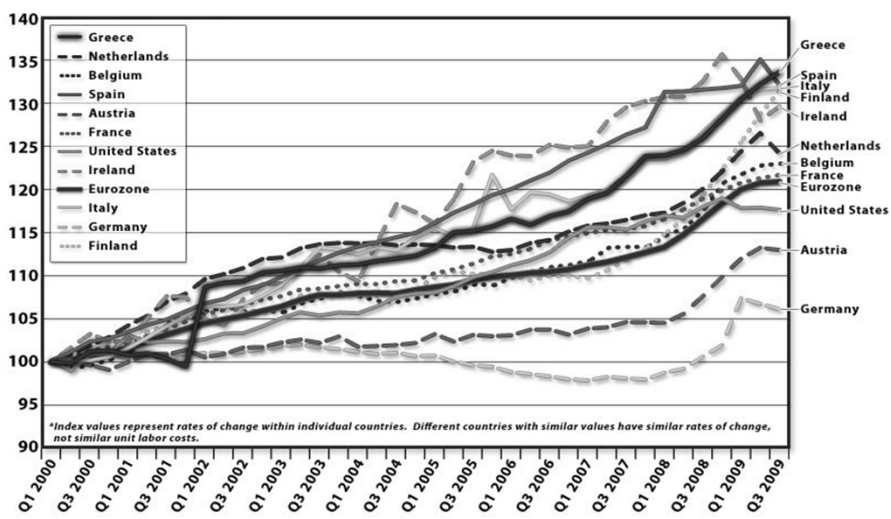
Đầu tư hay tiêu xài?

	Đức	Hy Lạp	Ireland	Bồ Đào Nha	Tây Ban Nha
Tiêu dùng (% chi tiêu nội địa)					
1992-1999	65.20%	73.20%	67.00%	66.40%	66.10%
2000-2007	67.40%	69.70%	61.30%	65.50%	62.40%
Sai biệt	2.20%	-3.50%	-5.70%	-0.90%	-3.70%
Đầu tư (% chi tiêu nội địa)					
1992-1999	18.40%	14.90%	18.00%	19.60%	18.70%
2000-2007	16.20%	16.80%	23.90%	19.00%	23.00%
Sai biệt	-2.20%	1.90%	5.90%	-0.60%	4.30%

Nguồn: OECD

13

Năng lực cạnh tranh EZ: Chi phí lao động đơn vị so với Đức (Index 2000 = 100)



SOURCE: OECD

Copyright STRATFOR 2010 www.STRATFOR.com

14

Một số thảo luận chính sách

- * Gói cứu trợ và câu chuyện đạo đức?
- * Kiểm soát vốn?
- * Các vấn đề có tính cơ cấu?
- * Nên thắt lưng buộc bụng?
- * Chia sẻ trách nhiệm?
- * Sau khủng hoảng:
 - * Thay đổi thể chế?
 - * Cơ cấu lại tư cách thành viên?

15

Tương lai nợ công của Việt Nam: Xu hướng và thử thách



© HKTI

Đỗ Thiên Anh Tuấn
Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright

*Quan điểm trình bày ở đây là của tác giả và không nhất thiết phản ánh quan điểm của
Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright.*

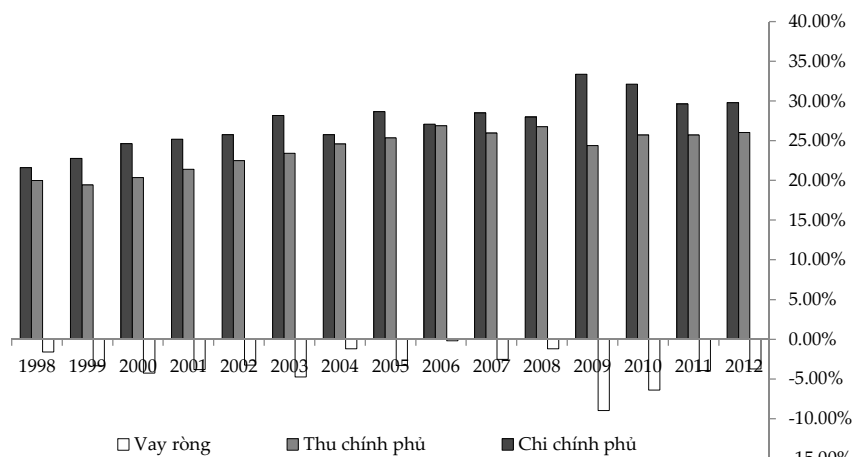
16

Nội dung trình bày

- ✿ Tình trạng tài khóa và nợ công của Việt Nam: vài chỉ báo so sánh
- ✿ Xu hướng nợ công: thử thách cho chính sách tài khóa
- ✿ Một số hàm ý chính sách

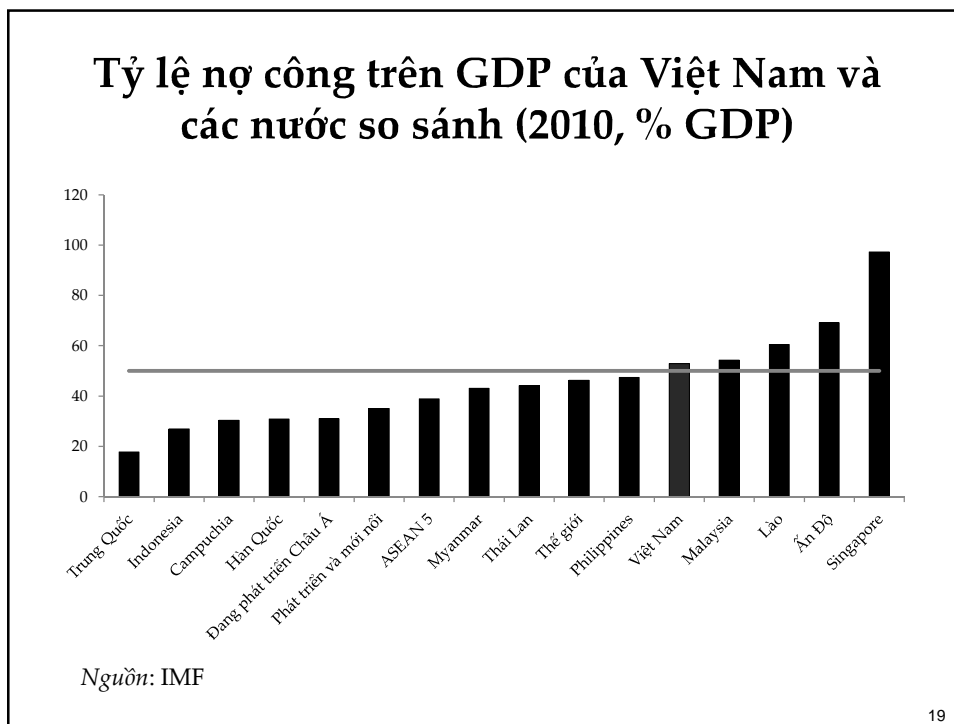
17

Thu chi ngân sách và vay ròng của Chính phủ Việt Nam (% GDP)

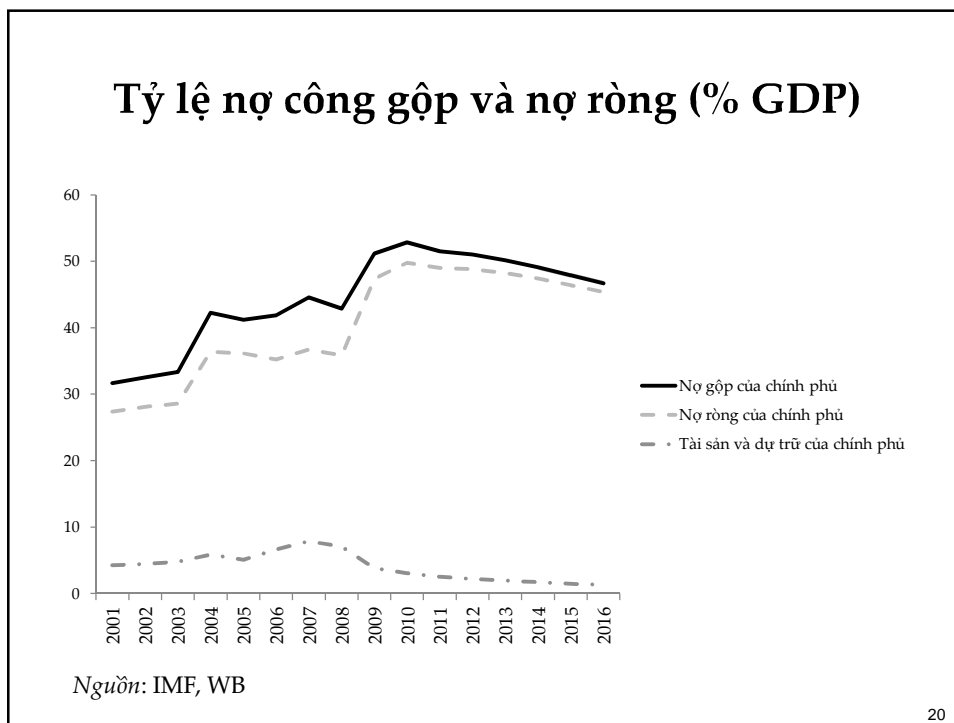


Nguồn: IMF

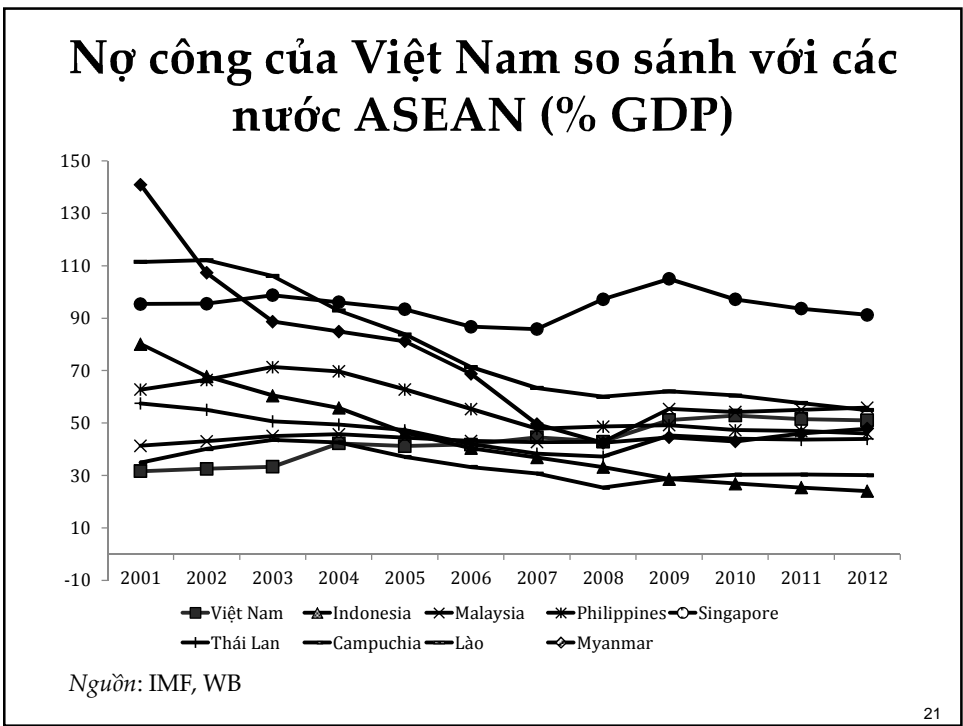
18



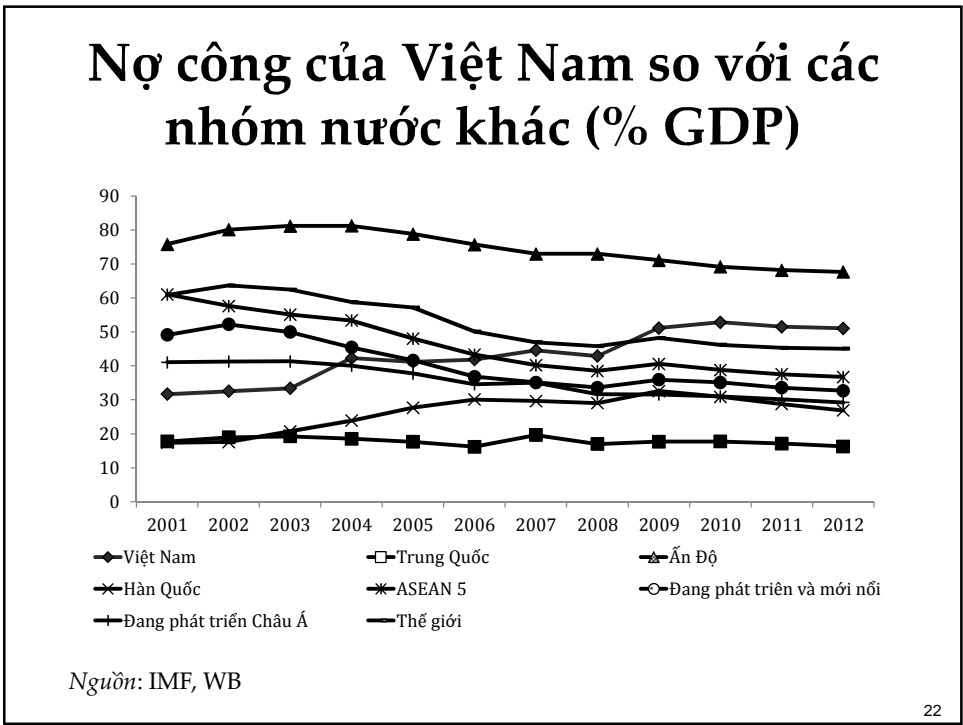
19



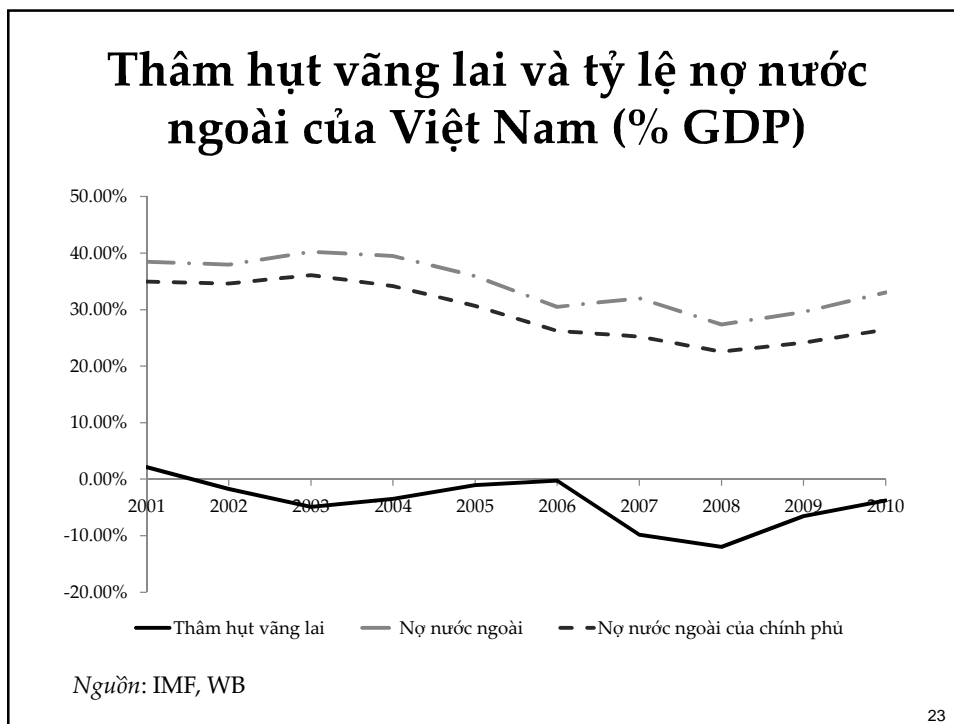
20



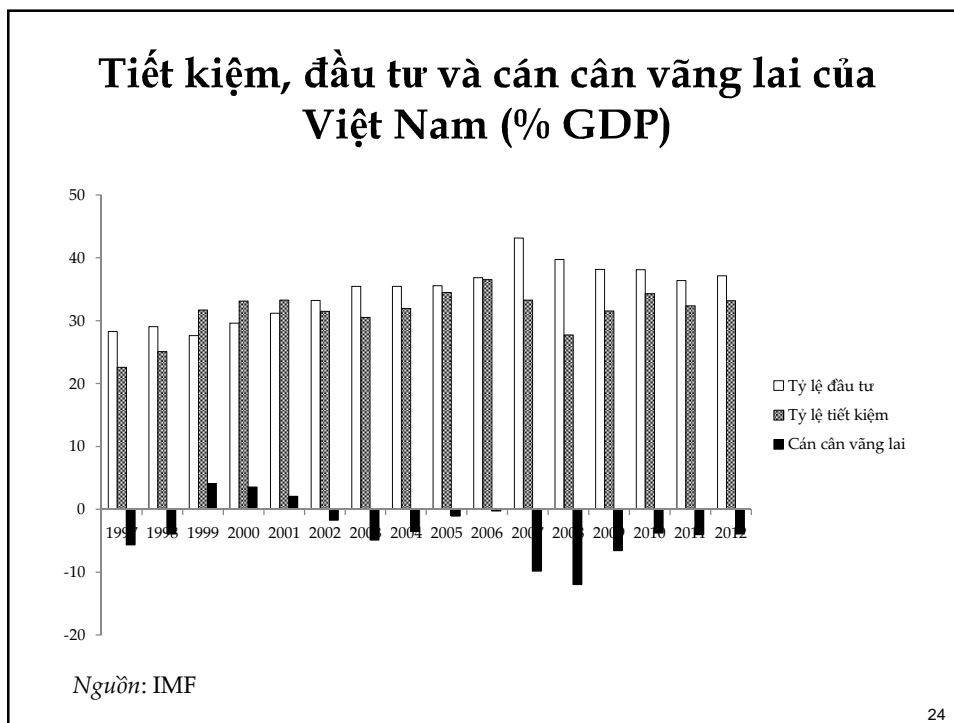
21



22

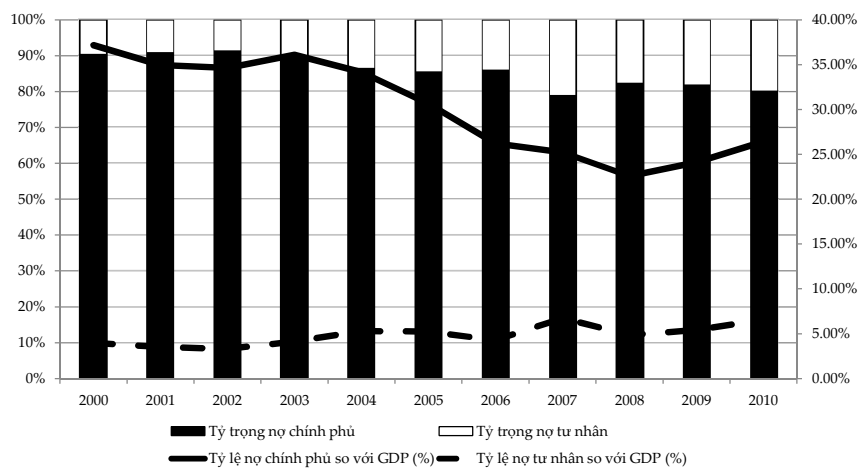


23



24

Cơ cấu nợ nước ngoài giữa hai khu vực của Việt Nam



Nguồn: WB

25

Cơ cấu nợ nước ngoài của chính phủ và nợ được chính phủ bảo lãnh

USD	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Dư nợ									
Nợ chính phủ	96.40%	94.26%	92.85%	93.60%	93.41%	89.71%	86.71%	85.73%	85.71%
Nợ được chính phủ bảo lãnh	3.60%	5.74%	7.15%	6.40%	6.59%	10.29%	13.29%	14.27%	14.29%
Rút vốn trong kỳ									
Nợ của chính phủ	97.16%	79.05%	78.42%	96.77%	84.76%	67.46%	64.29%	78.06%	81.77%
Nợ được chính phủ bảo lãnh	2.84%	20.95%	21.58%	3.23%	15.24%	32.54%	35.71%	21.94%	18.23%
Tổng trả nợ trong kỳ									
Nợ của chính phủ	91.44%	89.73%	79.89%	76.31%	78.68%	79.17%	74.35%	68.73%	67.63%
Nợ được chính phủ bảo lãnh	8.56%	10.27%	20.11%	23.69%	21.32%	20.83%	25.65%	31.27%	32.37%
Tổng trả gốc trong kỳ									
Nợ của chính phủ	92.27%	90.34%	72.56%	72.69%	72.46%	76.39%	76.09%	69.35%	67.48%
Nợ được chính phủ bảo lãnh	7.73%	9.66%	27.44%	27.31%	27.54%	23.61%	23.91%	30.65%	32.52%
Tổng trả lãi và phí trong kỳ									
Nợ của chính phủ	88.87%	88.01%	88.29%	82.29%	86.92%	82.86%	71.58%	67.70%	67.90%
Nợ được chính phủ bảo lãnh	11.13%	11.99%	11.71%	17.71%	13.08%	17.14%	28.42%	32.30%	32.10%

Nguồn: Bản tin nợ nước ngoài số 1 và số 7.

26

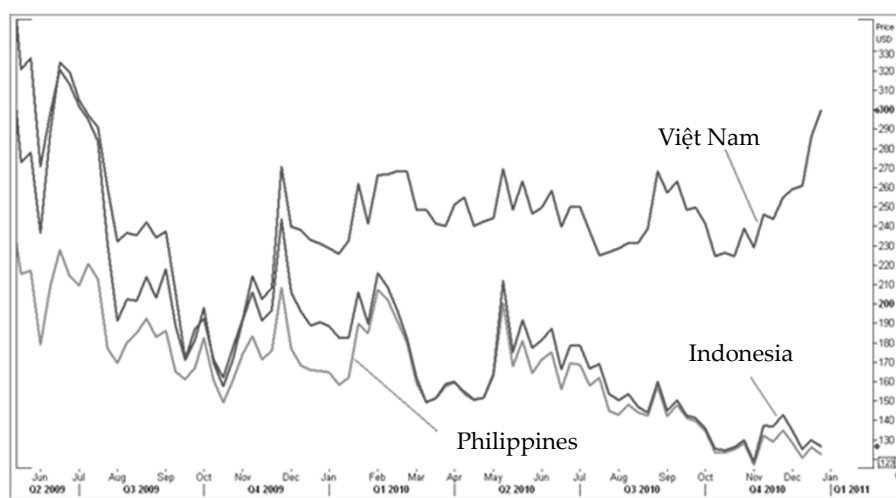
Lãi suất hiệu dụng của các khoản nợ nước ngoài của chính phủ Việt Nam

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
USD								
Tổng cộng	1.95%	2.29%	1.90%	2.20%	2.18%	2.07%	1.95%	2.04%
Nợ của chính phủ	1.80%	2.16%	1.68%	2.05%	1.98%	1.68%	1.53%	1.62%
Nợ được chính phủ bảo lãnh	4.89%	4.12%	4.97%	4.44%	4.34%	4.94%	4.54%	4.59%
VND								
Tổng cộng	1.94%	2.29%	1.90%	2.20%	2.19%	2.06%	1.95%	2.08%
Nợ của chính phủ	1.79%	2.17%	1.68%	2.05%	1.98%	1.67%	1.53%	1.65%
Nợ được chính phủ bảo lãnh	4.88%	4.13%	4.97%	4.43%	4.34%	4.92%	4.55%	4.67%

Nguồn: Tính từ số liệu Bộ Tài chính, Bản tin nợ nước ngoài số 1 và số 7.

27

CDS trái phiếu Việt Nam, Indonesia, và Philippines



Nguồn: Reuters

28

Đẳng thức ngân sách công hợp nhất

$$G_t + i_t D_{t-1} = T_t + (D_t - D_{t-1}) + (H_t - H_{t-1}) \quad (1)$$

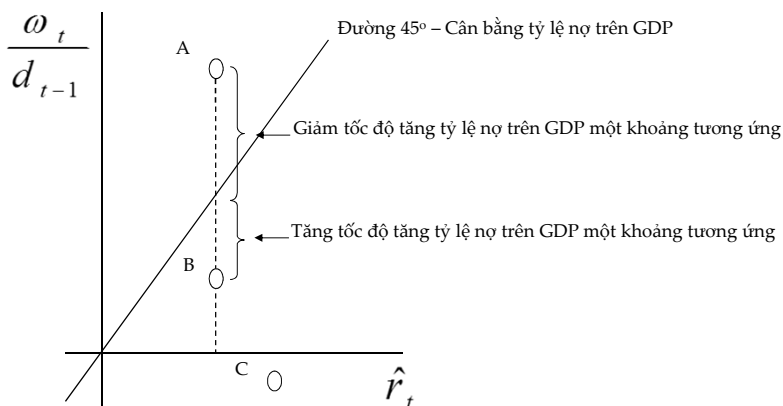
$$(d_t - d_{t-1}) = \hat{r}_t d_{t-1} - \omega_t - s_t \quad (2)$$

$$\dot{d}_t = \frac{d_t - d_{t-1}}{d_{t-1}} = \hat{r}_t - \frac{\omega_t}{d_{t-1}} - \frac{s_t}{d_{t-1}} \quad (3)$$

$$\frac{\omega_t}{d_{t-1}} = \hat{r}_t \Rightarrow \frac{\Omega_t}{D_{t-1}} = \hat{r}_t \quad (4)$$

29

Lãi suất thực hiệu dụng và cân bằng tài khóa cơ bản



30

Ràng buộc ngân sách và giới hạn nợ công

$$d_{t-1} = \sum_{i=0}^{\infty} \frac{w_{t+i} + s_{t+i}}{(1 + \hat{r})^{i+1}} + \lim_{t \rightarrow \infty} \frac{d_{t+i}}{(1 + \hat{r})^{i+1}} \quad (5)$$

Khi chính phủ bị giới hạn bởi khả năng vay mượn

$$\lim_{t \rightarrow \infty} \frac{d_{t+i}}{(1 + \hat{r})^{i+1}} \rightarrow 0$$

Ngưỡng nợ công an toàn?

$$d_{t-1} = \sum_{i=0}^{\infty} \frac{w_{t+i} + s_{t+i}}{(1 + \hat{r})^{i+1}} \quad (6)$$

31

Phân tích các kịch bản

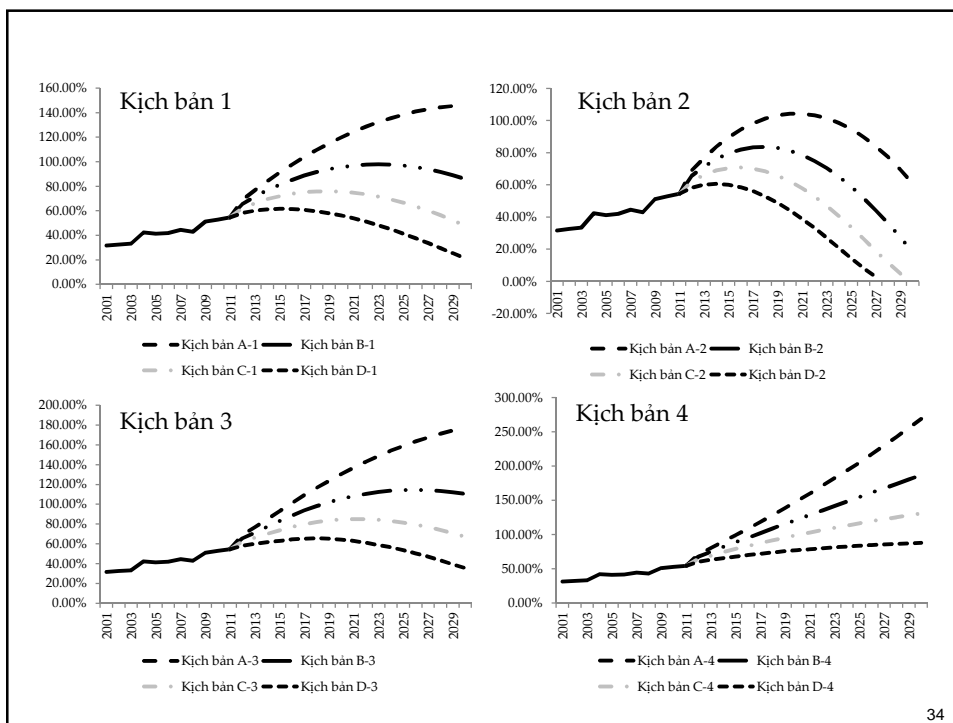
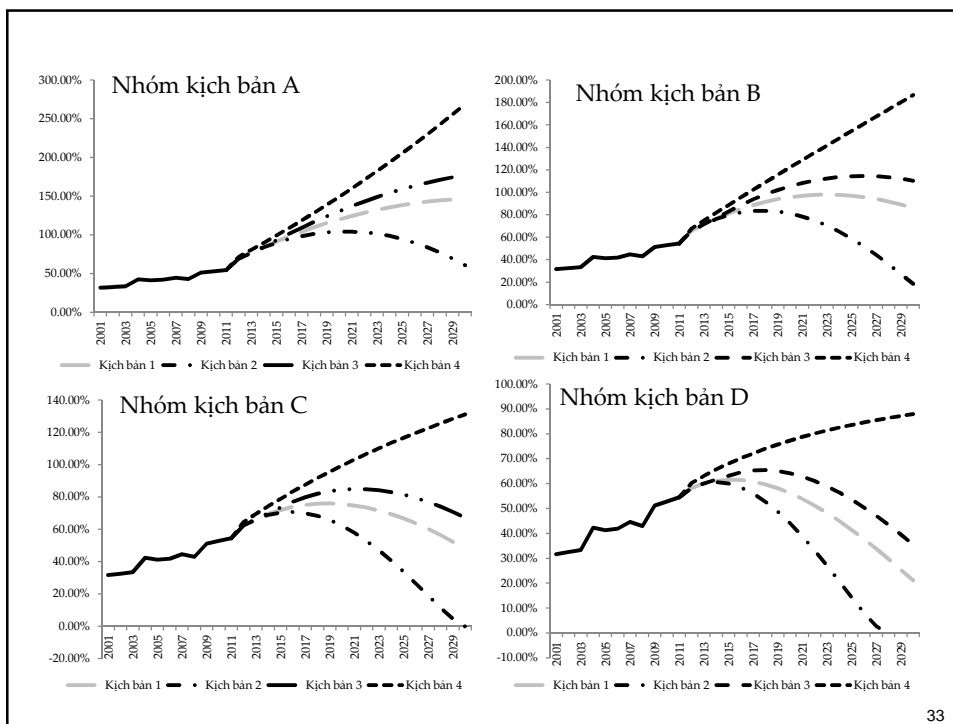
Các chỉ báo kinh tế vĩ mô

	Kịch bản A	Kịch bản B	Kịch bản C	Kịch bản D
Lạm phát	4%	3%	5%	8%
Tăng trưởng kinh tế	5%	6%	8%	9%
Lãi suất danh nghĩa	12%	9%	10%	10%

Kịch bản cắt giảm thâm hụt ngân sách

Giai đoạn	Kịch bản 1	Kịch bản 2	Kịch bản 3	Kịch bản 4
Năm 2012	4%	4%	4%	5%
2013 - 2015	Giảm 0,5% điểm mỗi năm	Giảm 1% điểm mỗi năm		
2016 - 2030			Giảm 0,5% điểm mỗi năm	

32



Kết luận và hàm ý chính sách

- Tỷ lệ nợ công vẫn còn xu hướng tăng lên trong tương lai
 - * **Yếu tố quan trọng:** các chỉ báo kinh tế vĩ mô vững mạnh
 - * **Yếu tố quyết định:** cải cách tài khóa, nâng cao kỷ luật tài khóa
- Tăng không gian tài khóa để hấp thụ rủi ro
- Ngưỡng nợ công không phải là yếu tố duy nhất, quan trọng vẫn là quản lý nợ
- Lưu ý nghĩa vụ nợ tiềm ẩn: nợ dự phòng, nợ bảo lãnh và các khoản cho vay chỉ định
- Thiết lập ràng buộc ngân sách cứng: ngân sách trung ương, ngân sách địa phương, DNNN
- Gắn với cải cách đầu tư công, tái cấu trúc kinh tế và hệ thống tài chính.

35

Trân trọng cảm ơn!



36