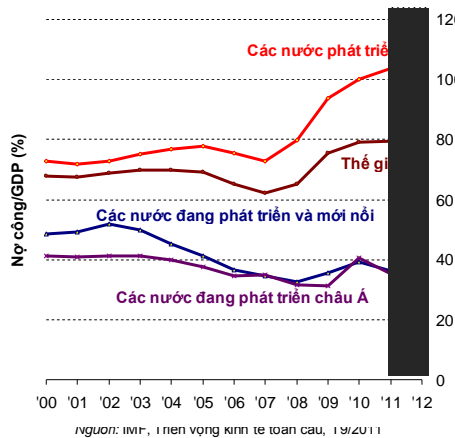


Nợ công và đầu tư công: Xu thế, tính bền vững và phân tích tình huống

Nguyễn Xuân Thành
Giám đốc Chính sách Công, Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright

Bài trình bày tại Đại học Mở TP.HCM
TP.HCM, 4 tháng 11 năm 2011

Xu thế nợ công toàn cầu

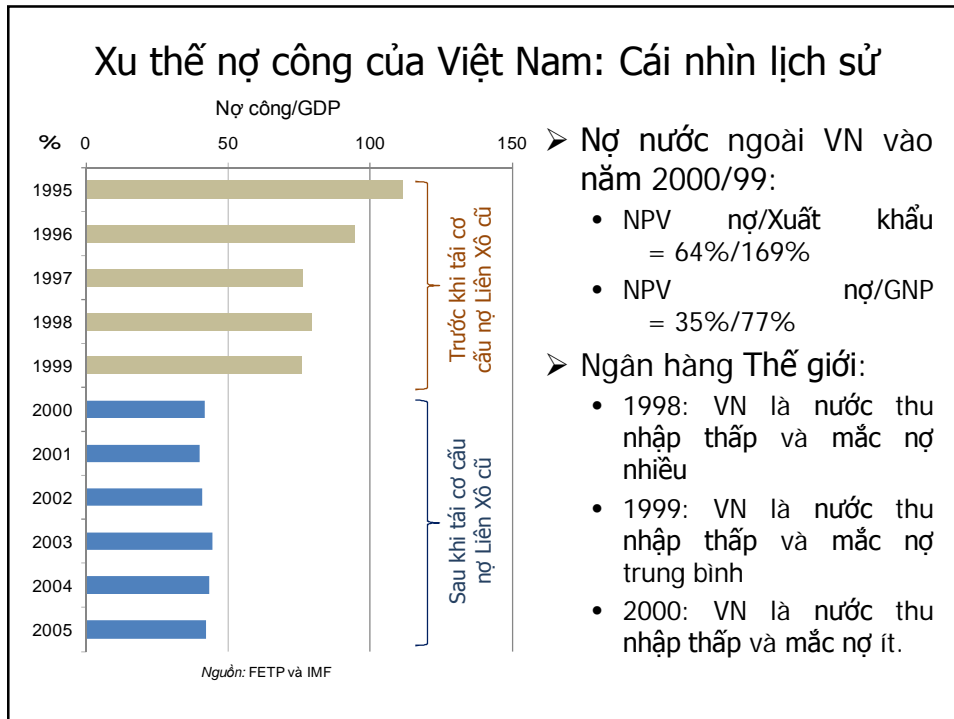
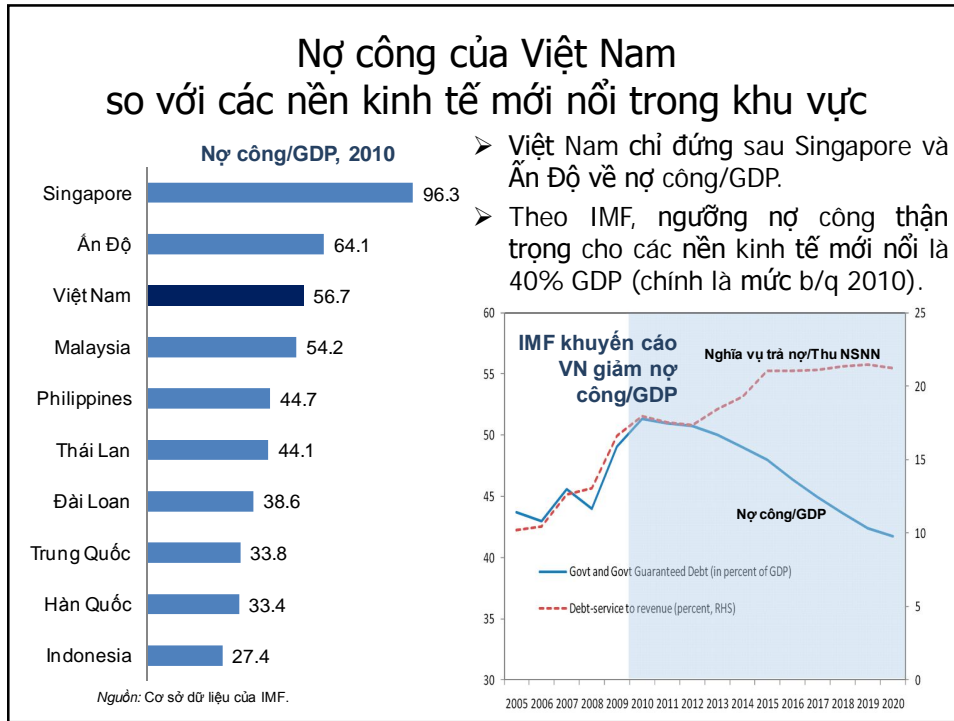


- Nợ công/GDP của các nước đang PT và mới nổi có mức b/q 39% vào cuối 2010 và theo dự báo của IMF thì sẽ giảm xuống 30% vào năm 2015/16.

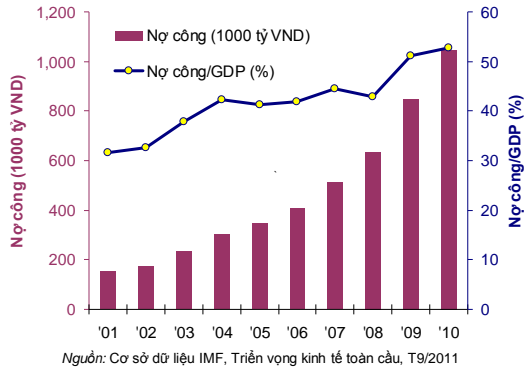
- Nợ công các nước giàu tăng liên tục so với GDP trong nhiều năm qua. Đặc biệt, nợ công đã tăng mạnh sau khủng hoảng kinh tế toàn cầu 2009. Đến cuối năm 2010, tỷ lệ nợ công/GDP tính b/q cho nhóm này lên tới 100% (so với 73% trước khủng hoảng).
- Trong khi đó, nợ công/GDP của các nền kinh tế đang phát triển và mới nổi đang giảm đi. Các yếu tố sau giải thích cho xu hướng này:

- GDP tăng trưởng với tốc độ cao nên mặc giá trị tuyệt đối của nợ công tăng, nhưng tỷ lệ so với GDP giảm.
- Cân đối ngân sách được cải thiện theo hướng giảm thâm hụt.
- Đầu tư tư nhân (trong nước và của nước ngoài) thay thế cho đầu tư công.

Ghi chú: Nợ công bao gồm nợ của chính phủ (các cấp) và nợ do chính phủ bảo lãnh, nhưng không bao gồm nợ DNNN không được chính phủ bảo lãnh.



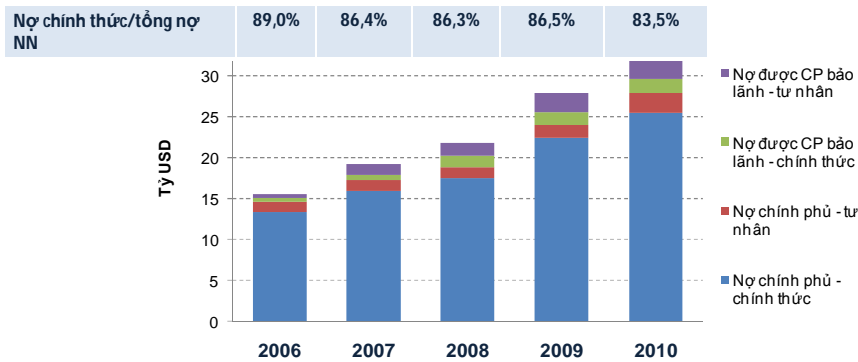
Xu thế nợ công của Việt Nam những năm gần đây



	2009	2010	2011*
Nợ công (1000 tỷ VND)	872	1.122	1.375
Nợ công /GDP (%)	52,6%	56,7%	58,7%

Ghi chú: * Dự kiến
 Nguồn: Cục Quản lý nợ công và tài chính đối ngoại, Bộ Tài chính

Nợ nước ngoài của Việt Nam



Tổng dự nợ NN/GDP	31,4%	32,5%	29,8%	39,0%	42,2%
Nghĩa vụ trả nợ trung, dài hạn/Xuất khẩu	4,0%	3,8%	3,3%	4,2%	3,4%
Nghĩa vụ trả nợ/Thu NSNN	3,7%	3,6%	3,5%	5,1%	3,7%
Dự trữ ngoại hối/dự nợ ngắn hạn	6380%	10,177%	2808%	290%	187%

Nguồn: Bộ Tài chính

Nợ công nước ngoài tăng nhanh. Nhưng cần cứ theo các tiêu chí giám sát thì vẫn trong ngưỡng an toàn.

Nhận xét về xu thế nợ công của Việt Nam

Tốc độ tăng

	Nợ công, danh nghĩa	Lạm phát	Nợ công, thực	GDP, thực
Giai đoạn 2002-05	22.8%	6.3%	15.5%	7.7%
Giai đoạn 2006-10	24.8%	10.0%	13.5%	7.0%
2006	17.9%	6.9%	10.3%	8.2%
2007	25.1%	12.6%	11.0%	8.5%
2008	24.9%	19.9%	4.2%	6.2%
2009	33.2%	6.5%	25.0%	5.5%
2010	23.4%	11.7%	10.4%	6.8%

Nguồn: Tính toán từ số liệu của IMF, Bộ Tài chính và Tổng cục Thống kê.

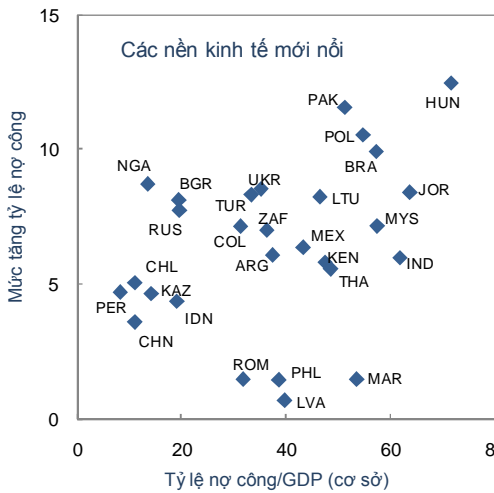
Năm 2009:

- Nợ công tăng mạnh cùng với kích cầu
 - Lạm phát thấp sau chính sách thắt chặt năm 2008
 - GDP tăng chậm do khó khăn trong nước & t/động toàn cầu
- } *Nợ công vượt 50% GDP*

- Xét về giá trị danh nghĩa, nợ công tăng nhanh hơn trong GD06-10 so với 02-05.
- Nhưng xét về giá trị thực, nợ công tăng nhanh hơn trong GD02-05 so với 06-10.
- Như vậy, việc tỷ lệ nợ công/GDP tăng mạnh trong những năm gần đây là nằm "nhiều mẫu số thay vì tử số": tức là từ việc tăng trưởng GDP suy giảm.

Tác động của tăng trưởng chậm lại lên nợ công

Tăng trưởng GDP giảm đi 1 điểm %



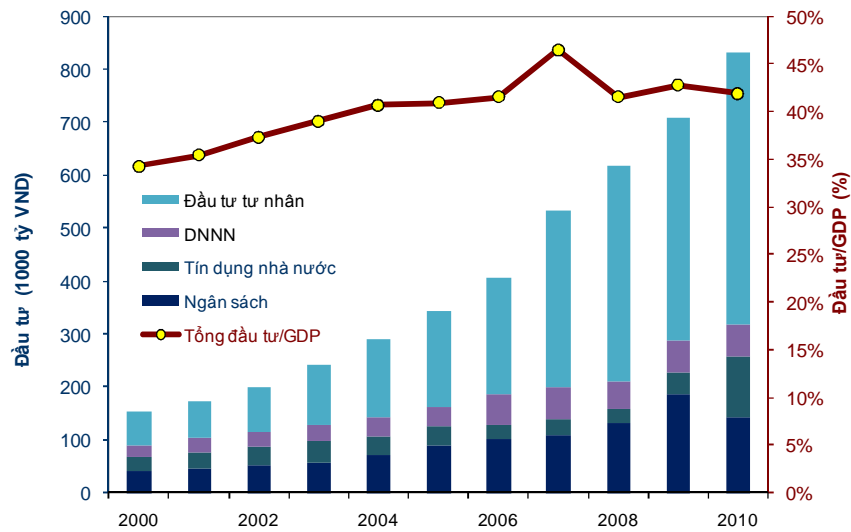
Nguồn: IMF, Fiscal Monitor, T9/2011.

- Bình quân, tỷ lệ nợ công/GDP của các nền kinh tế mới nổi sẽ tăng lên 6 điểm % trong giai đoạn 2011-16 nếu tăng trưởng GDP giảm đi 1 điểm %.
- Nhưng những nền kinh tế hiện có tỷ lệ nợ công/GDP cao có thể chịu tác động ở mức 10 điểm %.
- Tăng trưởng kinh tế của VN hiện nay (6%) đã thấp hơn 1 điểm % so với giai đoạn trước.
- Tái cấu trúc, chuyển sang mô hình tăng trưởng mới có nghĩa là tăng trưởng GDP trong những năm trước mắt có thể vẫn thấp.
- Việc tỷ lệ nợ công/GDP của Việt Nam tăng lên 70% hay cao hơn nữa là hoàn toàn có thể xảy ra.

Quản lý nợ công

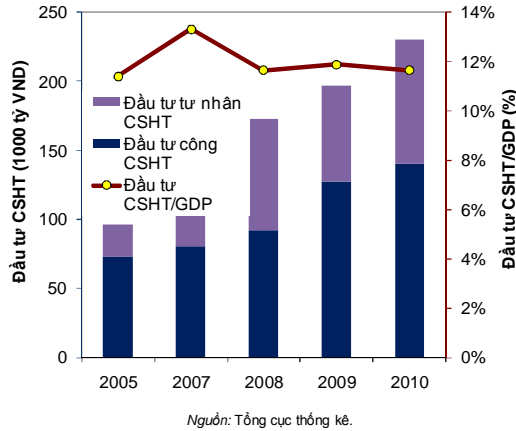
- Đánh giá mức bền vững trả nợ (DSA) đặt Việt Nam ở vị trí có rủi ro thấp mặc phải khó khăn trả nợ.
- Tuy nhiên, nợ công so với GDP sẽ khó có thể giảm trong những năm trước mắt trừ khi tăng trưởng kinh tế hồi phục và/hay đầu tư công cũng như đầu tư của DNNN được cắt giảm (về tỷ trọng so với GDP).

Nợ công sẽ tiếp tục tăng trước nhu cầu đầu tư cao,...



Nguồn: Tổng cục thống kê.

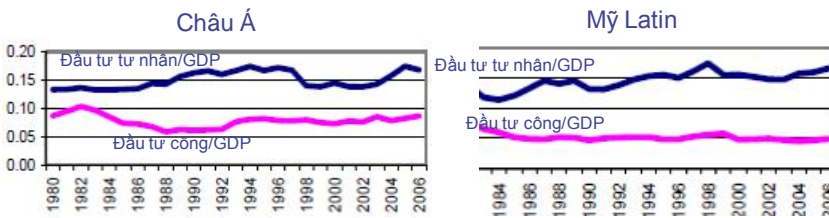
... đặc biệt là đầu tư CSHT



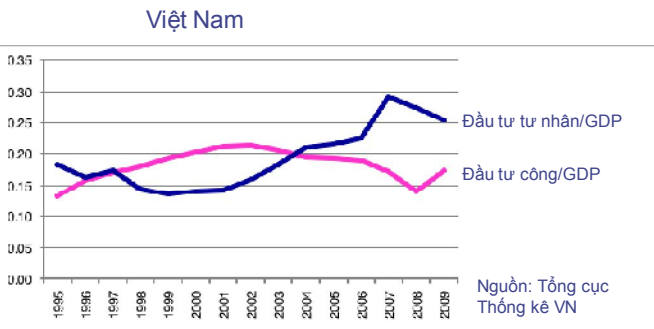
Nguồn: Tổng cục thống kê.

- Từ năm 2000, đầu tư CSHT của Việt Nam được đẩy mạnh và chiếm trên 10% GDP. Đặc biệt, trong giai đoạn 2006-10, tỷ lệ này lên tới 11-13%/năm.
- Kinh nghiệm phát cho biết đầu tư 7% GDP cho CSHT là cần để duy trì tăng trưởng kinh tế cao và lâu dài.
- Đầu tư cho CSHT của Đài Loan chiếm 9,5% GDP trong giai đoạn 1970-90.
- Hàn Quốc đầu tư bình quân hàng năm 8,7% GDP cho CSHT trong giai đoạn 1960-1990.
- Trung Quốc đầu tư 8% GDP cho CSHT trong giai đoạn 2003-2004.

Đầu tư công và tư nhân/GDP ở các nước đang phát triển



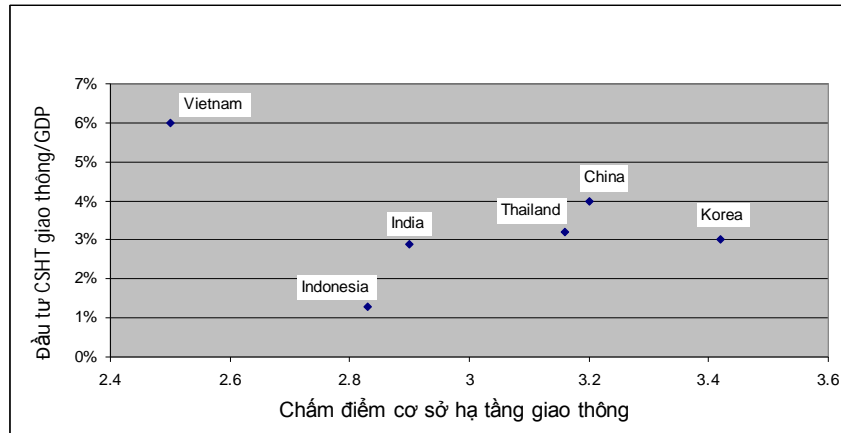
Nguồn: Cavallo & Daude (2008)



Nguồn: Tổng cục Thống kê VN

Đầu tư công cũng như đầu tư tư nhân của VN cao hơn nhiều so với mức b/q của các nước đang phát triển

Đầu tư và chất lượng cơ sở hạ tầng giao thông



Nguồn: Tỷ lệ % GDP được đầu tư trích từ "Trade and Logistics: An East Asian Perspective," ESCAP, 2006; "Chỉ số cơ sở hạ tầng giao thông" trích từ Chỉ số hiệu quả hoạt động hậu cần của Ngân hàng Thế giới, 2007, "Connecting to Compete".

Cải thiện hiệu quả đầu tư

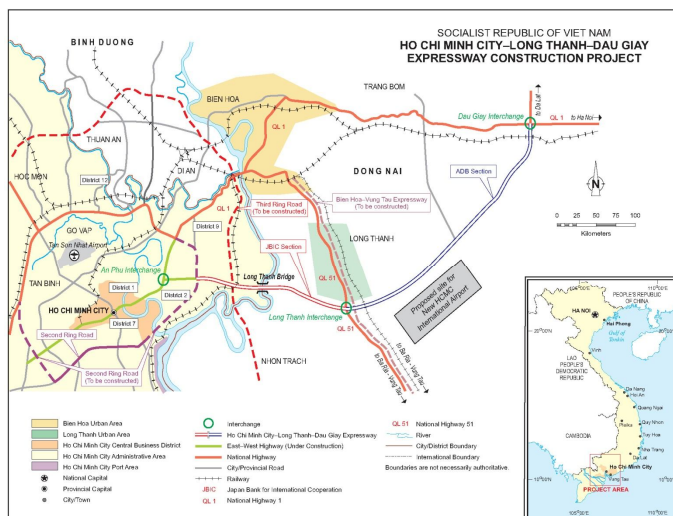
- **Hoạch định đầu tư để giảm đầu tư dàn trải:**
 - Phục vụ các cụm ngành liên hoàn đang hình thành và phát triển ở Việt Nam
 - **Kết nối mạng lưới**
 - ✓ Phát triển kinh tế và giảm nghèo
 - ✓ Đầu mối trung chuyển
 - Thẩm định lợi ích và chi phí tài chính cũng như kinh tế
- **Thực hiện đầu tư để kiểm soát chi phí cũng như tiến độ**
 - Huy động vốn
 - ✓ Kết hợp các nguồn vốn: NS, trái phiếu, ODA, vốn tư nhân
 - Tham gia của khu vực tư nhân (PSP) và hợp tác công – tư (PPP)
 - Quản lý và thực hiện đầu tư
 - ✓ Kiểm soát chi phí đầu tư
 - ✓ Quản lý tiến độ
 - ✓ Phát triển mạng lưới đồng bộ

Nợ công và đầu tư công: Cái nhìn từ các dự án CSHT giao thông

- Câu hỏi: Liệu những dự án CSHT giao thông được đánh giá là có tính khả thi tài chính cao nhất có thể:
 - Đảm bảo khả năng chi trả khi được tài trợ bằng nợ công?
 - Huy động từ các nguồn vốn khác?

- Nghiên cứu tình huống:
 - Đường cao tốc: TP.HCM – Long Thành – Dầu Giây
 - Cảng nước sâu: Cảng container Cái Mép – Thị Vải

Đường cao tốc TP.HCM – Long Thành – Dầu Giây (HLD)



- Đường cao tốc dài 55 km với 4 làn xe (GD 1) bắt đầu từ Q2, TP.HCM qua Long Thành và kết thúc tại Dầu Giây, Đồng Nai
- Tổng đầu tư 932,4 triệu USD (cuối 2007).
- Triển khai 2008-12.

Nguồn: ADB, Proposed Loan Socialist Republic of Viet Nam: Ho Chi Minh City-Long Thanh-Dau Giay Expressway Construction Project, 9/2008.

Dự báo lượng xe trên các trục cao tốc

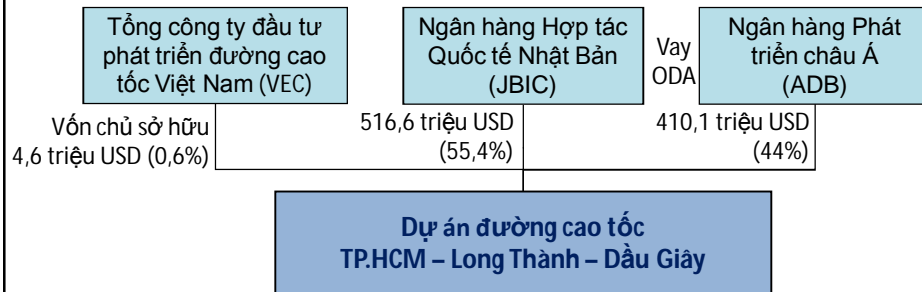
Đơn vị xe con quy đổi (PCU)/ngày

	2015	2025
Hà Nội – Hải Phòng	40.138	78.360
Nội Bài – Mai Dịch	38.533	74.672
Ninh Bình – Thanh Hóa – Vinh	18.762	33.228
La Sơn – Đà Nẵng	15.698	39.751
Đà Nẵng – Quảng Ngãi	17.626	41.999
Quảng Ngãi – Nha Trang	11.297	20.375
Nha Trang – Ninh Thuận	16.155	28.854
Ninh Thuận – Dầu Giây	17.221	30.499
Dầu Giây – Long Thành	36,947	68.744
Long Thành – TP.HCM	51.312	95.435

- HLD là tuyến cao tốc được dự báo có lưu lượng xe lưu thông lớn nhất trên toàn quốc.
- Xét về khả năng hoàn vốn dựa trên việc thu phí giao thông, Dự án HLD phải có hiệu quả tài chính cao nhất.
- *Dự án lẽ ra là ứng viên sáng giá nhất cho cơ chế PPP.*

Nguồn: ADB, Viet Nam: Expressway Network Development Plan , 4/2008.

Cơ chế tài chính của Dự án HLD

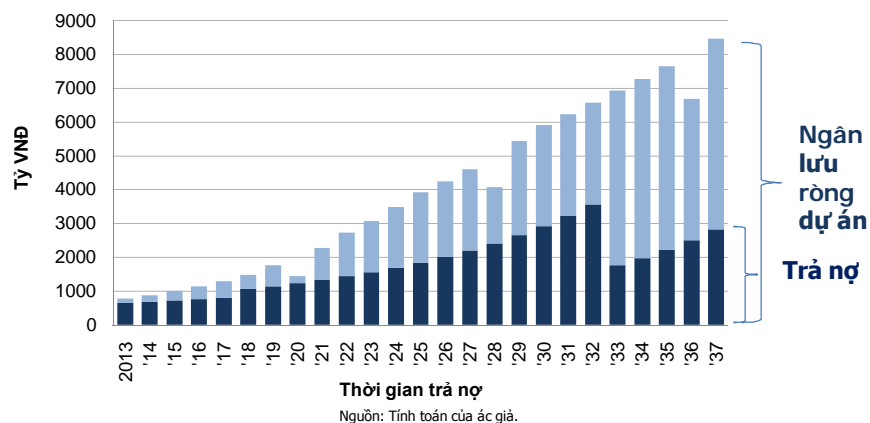


- Với mức phí giao thông 900 VND/PCU/km (giá 2007), dự án có suất sinh lợi nội tại (IRR) tài chính bằng 7,22% (đã loại bỏ trượt giá).
- Nhà đầu tư tư nhân với suất sinh lợi yêu cầu 10% sẽ không tham gia.
- Chi phí vốn ODA
 - Vay ADB: lãi suất 4,36% (LIBOR+0,2%), kỳ hạn 25 năm, ân hạn 5 năm.
 - Vay JBIC: lãi suất 1,4%, kỳ hạn 30 năm, ân hạn 10 năm.
- Sau khi loại bỏ trượt giá, chi phí vốn bình quân của dự án là 1,13%. Dự án khả thi khi sử dụng vốn ODA.

Dự án đường cao tốc HLD: Chi phí đầu tư

- Tổng chi phí đầu tư: 932,4 triệu USD (giá 2007, báo cáo T9/2008)
 - Chiều dài đường xây dựng: 51 km (chiều dài cả tuyến đường 55 km)
 - Suất đầu tư: 18,3 triệu USD/km.
 - Mức chi phí của dự án theo Báo cáo nghiên cứu quy hoạch hệ thống đường cao tốc VN của ADB (T4/2007): 420 triệu USD.
- Không tính hạng mục cầu:
 - Chi phí đầu tư cầu Long Thành: 100,3 triệu USD
 - Suất đầu tư (không kể cầu): 16,3 triệu USD/km.
- Không tính hạng mục đền bù, giải tỏa:
 - Chi phí đền bù giải tỏa: 186,1 triệu USD, chiếm 20% tổng chi phí đầu tư.
 - Suất đầu tư (không kể đền bù giải tỏa): 14,6 triệu USD/km.
 - Suất đầu tư (không kể cầu, đền bù giải tỏa): 12,7 triệu USD/km.

Dự án đường cao tốc HLD: Đánh giá khả năng trả nợ công



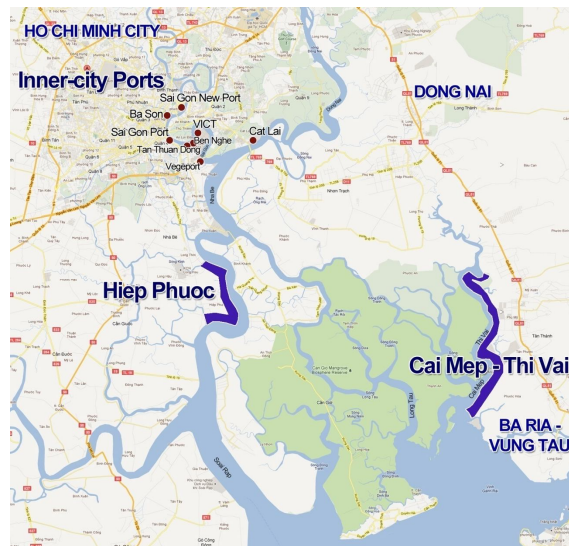
- Ngân lưu ròng dự án bằng doanh thu phí đường trừ đi chi phí vận hành, bảo trì và duy tu.
- Trả nợ gồm trả nợ gốc và lãi của hai khoản vay ADB, JBIC.
- Ngân lưu ròng của dự án mỗi năm cao gấp ít nhất 1,2 lần nghĩa vụ trả nợ

Dự án đường cao tốc HLD: Kết luận

- Một dự án đường cao tốc 55 km tạo ra gánh nặng nợ công (nợ nước ngoài) 926,7 triệu USD.
- Với chi phí đầu tư 18 triệu USD/km, dự án không hấp dẫn đối với khu vực tư nhân cho dù có lượng xe lưu thông lớn.
- Với vốn ODA lãi suất thấp và kỳ hạn dài, nguồn thu ròng từ dự án thừa đủ để trả nợ.
- Vậy, dự án làm tăng gánh nặng nợ công, nhưng đảm bảo được khả năng hoàn trả.
- Nếu chi phí đầu tư chỉ bằng một nửa, IRR tài chính của dự án (giá thực) sẽ tăng lên 12,61%, đủ hấp dẫn cho khu vực tư nhân. (Chi phí đầu tư đường cao tốc 4 lần xe trên thế giới nằm trong khoảng 6-8 triệu USD/km)

Dự án cảng Thị Vải – Cái Mép

- Dự án phát triển cảng quốc tế Thị Vải Cái Mép có tổng vốn đầu tư 11.473 tỷ VND (765 triệu USD) theo giá 2007 thực hiện bằng vốn vay JBIC (36,364 tỷ yên) và vốn đối ứng của VN.
- Chủ đầu tư: PMU85
- Các hạng mục dự án:
 - Nạo vét luồng tàu
 - Xây dựng đường, cầu kết nối
 - Xây dựng bến cảng tổng hợp quốc tế Thị Vải
 - Xây dựng bến cảng container quốc tế Cái Mép



Nguồn: Nguyễn Xuân Thành và Trần Thanh Phong (FETP) vẽ trên Bản đồ nền Google. Các dự án cảng được dựa vào khảo sát thực địa và thông tin quy hoạch.

Khu vực cảng biển Đông Nam Bộ

	Lượng container (triệu TEUs)		Growth Rate (%)	Lượng container 2010 TEUs Tỷ trọng	
	2000	2009	2000-09		
Vietnam	1.03	5.40	20.25		
China	41.00	105.98	11.13		
Malaysia	4.64	15.84	14.61		
India	2.45	7.89	13.87		
Indonesia	3.80	6.39	5.96		
Thailand	3.18	5.90	7.11		
Korea.	9.03	16.05	6.60		
Philippines	3.03	4.12	3.46		
Singapore	17.10	25.87	4.71		
Bangladesh	0.46	1.18	11.16		
<small>Nguồn: NHIG, Chi số phát triển thế giới.</small>					
Miền Bắc					
Hải Phòng				1,732,697	26.8%
Quảng Ninh				204,129	3.2%
Miền Trung					
Đà Nẵng				89,199	1.4%
Quy Nhơn				72,224	1.1%
Đông Nam Bộ					
TP.HCM				3,569,829	55.1%
Bà Rịa - Vũng Tàu				628,611	9.7%
Bình Dương				96,538	1.5%
Khác				80,674	1.2%
Tổng số				6,473,901	100.0%
<small>Nguồn: Tác giả tổng hợp từ số liệu báo cáo của các cảng.</small>					

- Việt Nam là quốc gia có tốc độ tăng trưởng số lượng container qua cảng cao nhất trong khu vực châu Á.
- Hệ thống cảng biển Đông Nam Bộ (Nhóm cảng 5) chiếm tới 66,3% lượng container (tính bằng TEU , tương đương 1 container 20 foot).
- Nhóm cảng 5 đã xếp thứ 28 trong số các cảng lớn nhất thế giới vào năm 2010.
- Việc phát triển cảng nước sâu để đón tàu trọng tải lớn tại Thị Vải – Cái Mép là có hiệu quả tài chính cao nhất.

Dự án cảng Thị Vải – Cái Mép: Vai trò của vốn ODA

- Sau khi Dự án ODA được công bố thể hiện quyết tâm đầu tư của nhà nước, các nhà đầu tư trong và ngoài nước đã nhanh chóng xúc tiến xây dựng cảng.
- Có thể nói đây là một ví dụ điển hình của việc lựa chọn đúng dự án đầu tư và nợ công được dùng để tài trợ đầu tư công với vai trò "vốn môi" để thu hút thêm đầu tư tư nhân, từ đó giảm gánh nặng nợ công.
- Trước sức hấp dẫn của các nhà đầu tư tư nhân, ngay cả cảng container quốc trong Dự án ODA cũng được dự kiến cho thuê hay chuyển đổi theo một cơ chế PPP sau khi hoàn thành, từ đó giúp thu hồi lại ngay một phần vốn đầu tư Nhà nước đã bỏ ra.

Các dự án cảng container tại Thị Vải – Cái Mép

Cảng	Đầu tư (triệu USD)	Công suất (triệu TEU)	Năm hoạt động	Đối tác VN	Đối tác nước ngoài
SP-PSA	240	1,1	29/5/09	Cảng Sài Gòn	PSA International Port (Singapore)
TCCT	96,7	0,6	03/6/09	Tân Cảng Sài Gòn (100%)	-
TCIT	99,3	1,2	15/1/11	Tân Cảng Sài Gòn	Wanhai Lines, MOL and Hanjin Shipping
SITV	267	1,2	24/8/10	Cty ĐT XD – TM Sài Gòn (SICC)	Hutchinson Port Holdings, Hồng Kông
CMIT	268	1,1	30/3/11	Cảng Sài Gòn	APM Terminals, Maersk, Đan Mạch
SSIT	240	1,2	Cuối 2011	Cảng Sài Gòn	SSA Holdings International, Hoa Kỳ
ODA	-	0,75	2012-13	PMU 85	Vốn ODA JBIC
Gemalink	520	-	-	Gemadep	-

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ số liệu báo cáo của các cảng.

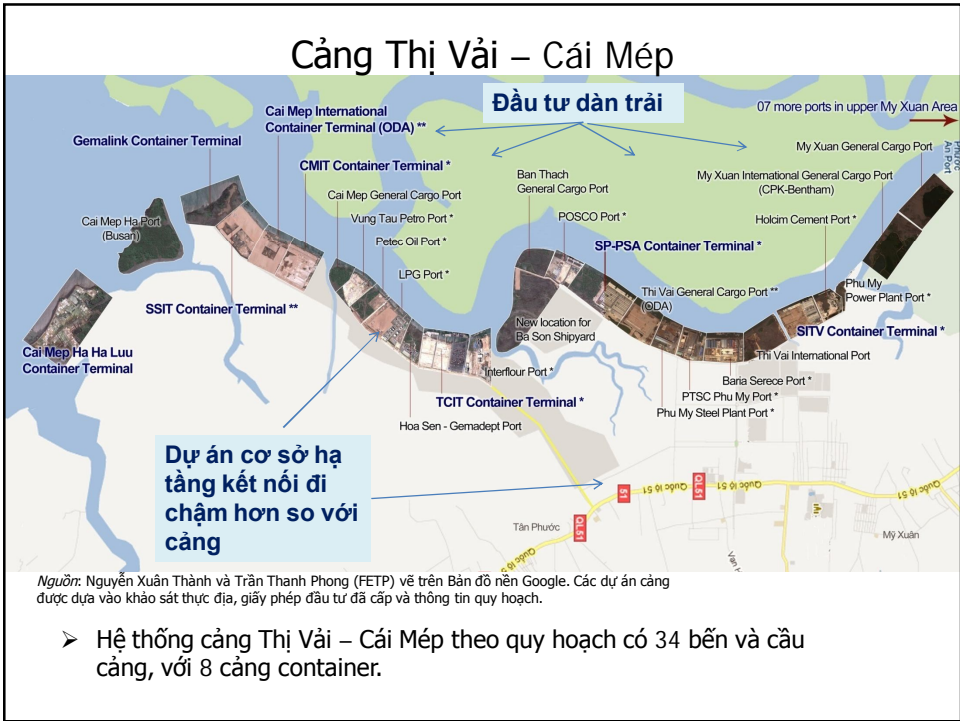
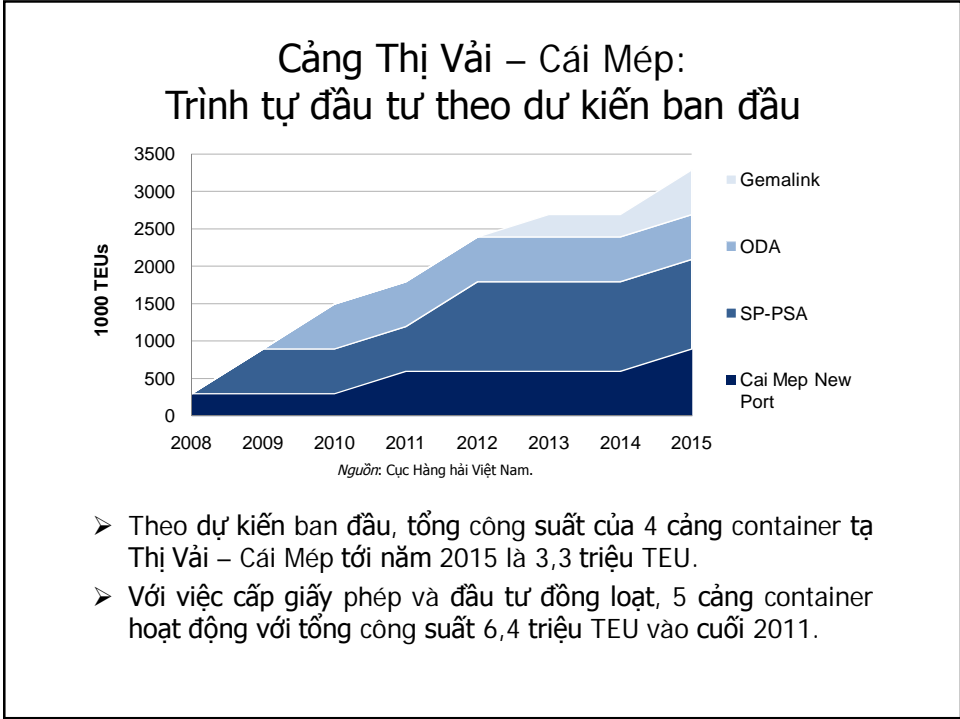
- Các công ty vận hành cảng và hãng tàu hàng đầu thế giới đều có mặt. Hiện nay 4 cảng đã đi vào hoạt động.
- 16 tuyến tàu mẹ (vận chuyển hàng trực tiếp đi Bắc Mỹ và châu Âu) đã đến cảng.

Cảng Thị Vải – Cái Mép: Trục trặc xảy ra

- Lượng hàng container đến cảng Thị Vải – Cái Mép chỉ bằng 28% công suất năm 2010 và 12,9% trong 8 tháng đầu năm 2011.
- Tại hội nghị thường niên của Hiệp hội cảng Việt Nam (VPA) 2011, các cảng container tại Thị Vải – Cái Mép đều báo cáo lỗ do lượng hàng thấp.
- 4 tuyến tàu mẹ đã bị hủy.

Nguyên nhân:

- Quá nhiều cảng được phát triển cùng lúc dẫn tới thừa công suất.
- Cơ sở hạ tầng kết nối không đầy đủ: dự án đường liên cảng và dự án mở rộng QL51 vẫn chưa được hoàn thành
- Việc di dời các cảng trong TP.HCM diễn ra quá chậm trễ.



Dự án Cảng Thị Vải – Cái Mép: Kết luận

- Dự án tạo ra gánh nặng nợ công (nợ nước ngoài) 328,6 triệu USD.
- So với đường cao tốc HLD, thì dự án cảng có gánh nặng nợ thấp hơn nhiều vì thu hút được đầu tư tư nhân.
- Tuy nhiên, khả năng trả nợ dựa vào nguồn thu do cảng tạo ra chưa được đảm bảo.
- Việc đầu tư dàn trải, chậm trễ trong di dời và phát triển cơ sở hạ tầng kết nối đã làm cho ngay cả các dự án tư nhân cũng đang bị lỗ.
- Tình trạng này, nếu không được cải thiện, sẽ cản trở việc triển khai cơ chế PPP để thu hồi lại vốn đối với các cảng đang xây dựng bằng nguồn vốn ODA.