

TÀI TRỢ NỢ CHÍNH QUYỀN ĐỊA PHƯƠNG



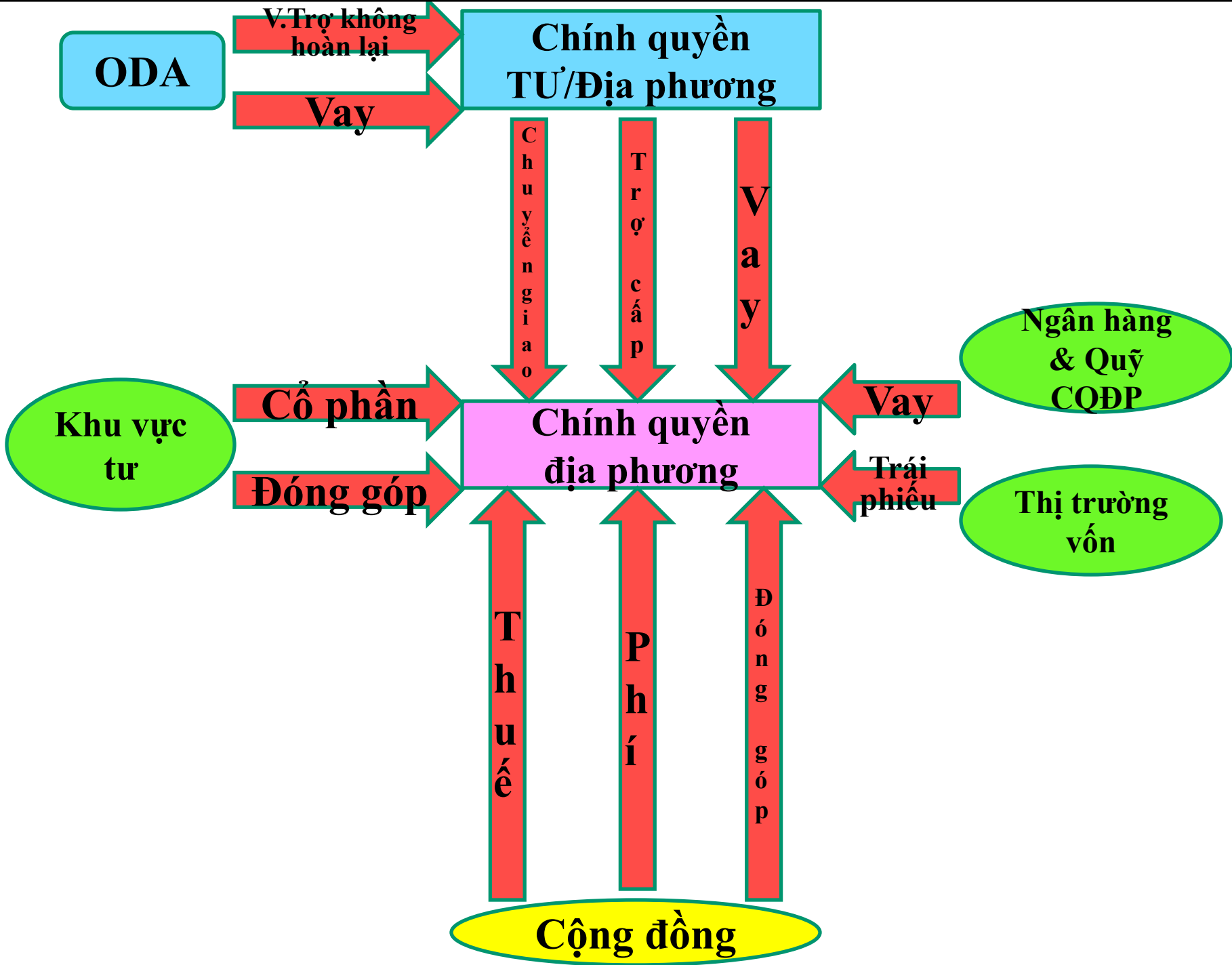
Jay K. Rosengard

Trưởng Quản lý Nhà nước Kennedy

Đại học Harvard

CÁC NGUỒN NGÂN SÁCH CỦA CHÍNH QUYỀN ĐỊA PHƯƠNG





Tại sao vay nợ?

- Đầu tư vốn:
Trường học, đường sá, nước và vệ sinh
- Hỗ trợ/ trợ cấp các hoạt động tư nhân:
Thế chấp, vay sinh viên, nhà đầu tư
- Dòng tiền ngắn hạn trôi chảy:
Chi tiêu trước khi nhận thu nhập
- Tái tài trợ:
Thay thế khoản nợ đắt đỏ bằng khoản nợ có chi phí thấp hơn

Sai lầm phổ biến

- Năng lực hấp thụ kinh tế và hành chính hạn chế trong việc quản lý vay nợ → lãng phí, tham nhũng, những vấn đề về bộ máy quy trình
- Bảo lãnh ngầm của chính phủ đối với các khoản nợ nước ngoài tư nhân → nghĩa vụ nợ phát sinh khu vực công lớn

Vay nợ như thế nào?

- Quỹ phát triển đô thị
 - Nguồn lực được huy động ở cấp cao hơn đô thị riêng lẻ/ LGUs
 - Được giải ngân như là khoản chuyển giao, vay hay kết hợp
 - Mục đích là đầu tư vốn sỉ (lớn)
 - Vốn từ ngân sách, nhà tài trợ, dòng vốn lặp lại (reflows)
 - Phần lớn ở các nước Tây Âu, Nhật Bản
- Trái phiếu đô thị
 - Nghĩa vụ trả lãi do các cơ quan chính quyền cấp bang/địa phương phát hành
 - Nợ công
 - Mục đích thường là để tài trợ đầu tư
 - Các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức
 - Chủ yếu ở Mỹ

Hình thức thể chế quỹ phát triển đô thị (MDF)

- Chính quyền quản lý
 - Quỹ cho các cơ quan địa phương được quản lý bởi Bộ Tài chính hay Bộ phụ trách Chính quyền Địa phương
 - Thường xoay vòng
 - Phổ biến ở khu vực châu Phi nói tiếng Anh, RDA ở Indonesia
- Tự chủ
 - Tổ chức ngân hàng
 - Khoản vay tái chiết khấu
 - Quỹ cho vay
 - Cơ hội cho chuyển giao/vay thông qua quỹ lương hưu, bảo hiểm và tiết kiệm do nhà nước quản lý.

INTERNATIONAL COMPARISON OF MUNICIPAL DEVELOPMENT FUNDS

ITEM	BELGIUM: Credit Communal de Belgique (BMC)	COLOMBIA: Financiera de Desarrollo Territorial S.A. (FINDETER)	UNITED STATES: New York State Environmental Facilities Corporation (EFC)	INDONESIA: Regional Development Account (RDA)
1. Year Established	1860	1989	1970	1991
2. Legal Basis	Belgium Limited Company Law	Colombia Congressional Law 57 of 1989	Chapter 744 of the New York Laws of 1970	Ministry of Finance Decree No. 1021/KMK.013/1991
3. Ownership	9 Provinces 589 Municipalities 1 Wateringue	Ministry of Finance All Departments (Provinces)	State of New York	Ministry of Finance
4. Supervision	Banking and Finance Commission; Min. of Finance; Min. of Interior	Min. of Fin.; Min. of Dev.; Natl. Planning Dept.; Office of the Pres.; 2 Departments	State of New York	Ministry of Finance
5. Resources				
a. Main Sources of Funds	Private Savings; Local Government Deposits	Natl. Budget; Intl. Donors; Mandatory Bond Purchases	Federal Grants; N.Y. State Grants; Bond Issues	National Budget; International Donors
b. Key Figures	Savings Bonds: \$36.4 b Customer Deposits: \$19.9 b Credit Institution Deposits: \$12.5 b Shareholder's Equity: \$1.7 b	Bank Loans: \$135.7 m Compulsory Bonds: \$13.6 m Paid-Up Capital: \$65.9 m Revalued Equity: \$29.8 m	Federal Grants: \$652 m State Grants: \$130 m Bonds Receivable: \$1.1 b	National Budget: \$227.3 m Donor Funds: \$39.1 m
6. Loans				
a. Client Base	Provinces, Municipalities, Other Local Authorities; Private Borrowers; National Government	Municipalities Via Intermediary Banks	Local Governments	Provinces, Municipalities, Districts, Local Enterprises
b. Loan Uses	Any Local Investment	Feasible Local Investments	Feasible Wastewater Investments	Cost Recovery Local Investments
c. Loan Terms	Up to 30 Years	Up to 12 Years	Up to 20 Years	Up to 20 Years
d. Loan Interest	Market Rates	DTF + 2.5% (To Banks) DTF + 5.0% (To Endusers) [DTF = Ave. 90-Day Rate]	Subsidized Long-Term Municipal Bond Rate	Inflation + Adm. Cost (Adjusted Annually by Ministry of Finance)
e. Loan Security	Own Source Revenue; Government Transfers	Own Source Revenue; Government Transfers	Own Source Revenue; Government Transfers; Bond Security	Local Government Guarantee (No Pledges)
f. Other Conditions	Project in Local Budget and Approved Locally	FINDETER Appraisal and Approval	EFC Appraisal and Approval	Approval by Dir. Gen. of Financial Insts., Dir. Gen. of Budget, and Bappenas
g. Credit Outstanding	Public Authorities: \$30 b Private Customers: \$8 b Public Bonds and Securities: \$19 b	Total: \$225 m	Leveraged Loans: \$2.1 b Direct Loans: \$23.5 m Short-Term Loans: \$100.3 m	Total: \$300 m
7. Number of Employees	3,675	200	70	16
8. Number of Branches	988	10	None	None
9. Quality of Service	Competitive With Other Commercial Banks	Long, Complicated Approval and Disbursement Process	Long, Complicated Approval and Disbursement Process	Funds Uncertain and Limited Due to Budget and Interdepartmental Links
10. Miscellaneous	Conduit for Central Transfers; Local Government Treasurer	Technical Assistance Provided	Technical Assistance Provided	RDA Not An Institution (Special Account at BI)

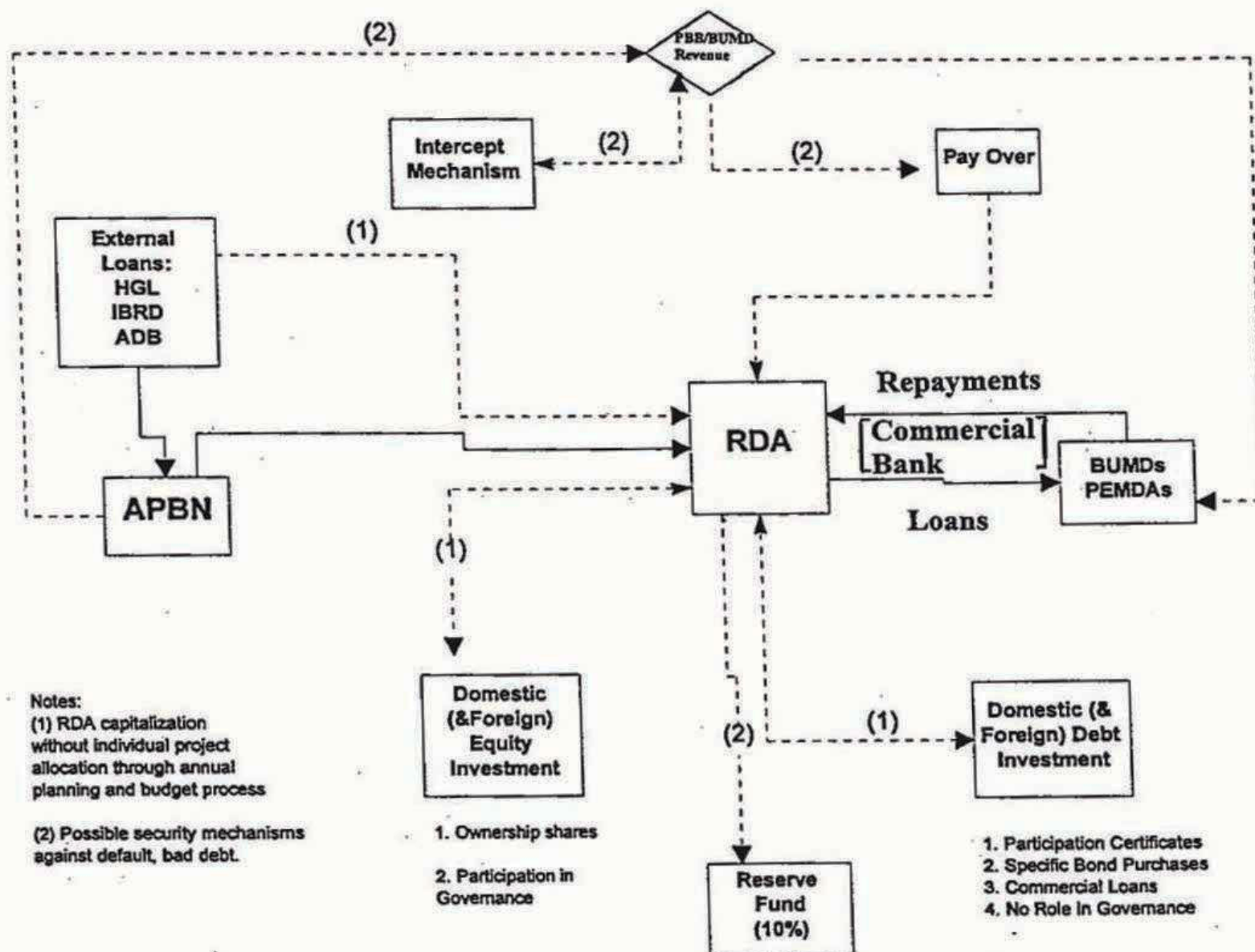
Các vấn đề chủ yếu với quỹ phát triển đô thị

- Các mục tiêu mâu thuẫn
- Nguồn quỹ
- Trợ cấp
- Quản lý rủi ro
- Vai trò khu vực tư nhân

Kết quả của quỹ phát triển đô thị

- Tích cực
 - Tăng đầu tư vốn công
 - Cải thiện bình đẳng, chất lượng và trách nhiệm giải trình
- Tiêu cực
 - Giảm đầu tư khu vực tư nhân
 - Dự án xấu
 - Không phản ánh nhu cầu địa phương → không chấp nhận/trả nợ và sử dụng/duy trì
 - Không bền vững
- Các yếu tố thành công
 - Trung tính về chính trị
 - Do thị trường thúc đẩy
 - Trung gian tài chính thực sự
 - Chính quyền đô thị mạnh

RDA as a Financial Intermediary

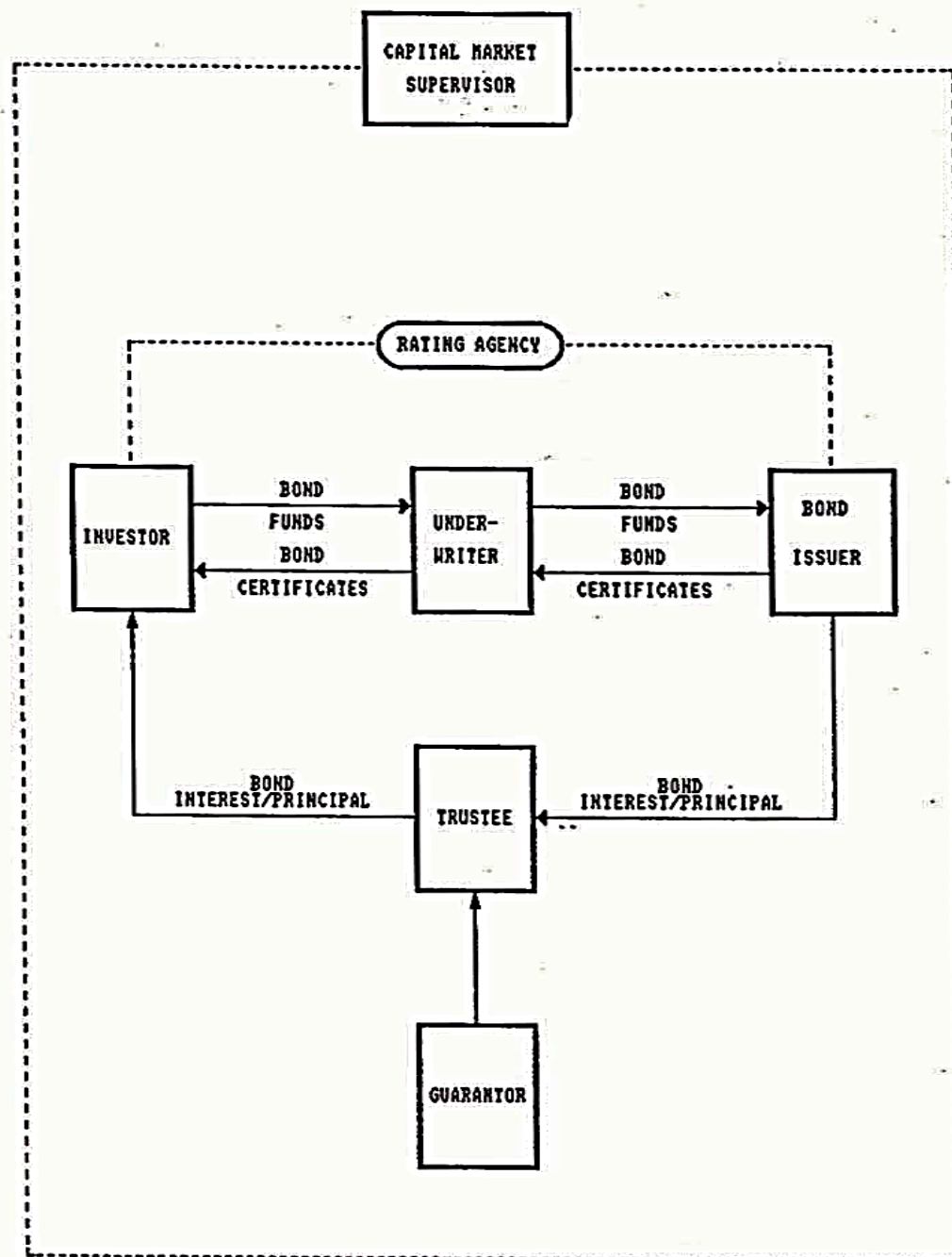


Tài trợ nợ thông qua thị trường vốn :

Trái phiếu đô thị

- Định nghĩa
 - Trái phiếu đô thị = chứng khoán đô thị = munis
 - Nghĩa vụ trả lãi do các cơ quan chính quyền cấp bang/ địa phương phát hành để tài trợ chi phí vận hành hay chi phí vốn
- Các loại trái phiếu đô thị
 - ***Trái phiếu nghĩa vụ chung (GO)***: Được bảo đảm bởi tín nhiệm của tổ chức phát hành, năng lực đánh thuế của chính quyền bang/địa phương
 - ***Trái phiếu nguồn thu***: Phát hành để hỗ trợ/trả lại từ nguồn thu của một dự án/khoản đầu tư cụ thể
 - ***Trái phiếu lưỡng nguồn (Double-Barreled)***: trái phiếu hỗn hợp được bảo đảm bởi dòng doanh thu dự án + nguồn thu địa phương cụ thể
 - ***Công cụ nợ thị trường vốn bang/địa phương khác***: chứng khoán ngắn hạn (lệnh phiếu), thương phiếu (CP), (trái phiếu) đô thị ngắn hạn

BOND MARKET SCHEMATIC



Đặc điểm của trái phiếu đô thị Mỹ

- Thị trường cực kỳ lớn, thanh khoản, đa dạng và phức tạp

Lớn (2010)

- Chưa đáo hạn \$2.9 ngàn tỷ (8% của \$35.3 ngàn tỷ; liên bang 56%, tư nhân 36%)

Thị trường sơ cấp và thứ cấp có thanh khoản (2010 và 2009)

- \$433.0 tỷ phát hành năm 2010 (6% của tổng \$6.9 ngàn tỷ)
- \$12.5 tỷ giao dịch hàng ngày năm 2009 (2% của tổng \$815 tỷ; mua và nắm giữ)

Đa dạng và phức tạp (2009)

- Tất cả: 62% REV/38% GO; 85% thương lượng/14% cạnh tranh/1% PP
- Dài hạn (> 13 tháng): 88% cố định/11% thay đổi/1% khác; 86% có thể bán lại/ 14% không bán lại; 64% vốn mới/36% tái cấp vốn; kỳ hạn trung bình 16.7 năm

Nhà đầu tư cá nhân và tổ chức (2010)

- 70% hộ gia đình (cá nhân và quỹ tương hỗ)
- 10% ngân hàng, 16% công ty bảo hiểm, 4% khác
- Miễn trừ thuế thu nhập liên bang và của riêng tiểu bang
- Không có bảo lãnh liên bang công khai hoặc ngầm

Xu thế trái phiếu đô thị

- Những vụ vỡ nợ lớn
 - Thành phố New York, 1975
 - Hệ thống cung cấp điện công Washington (WPPSS), 1983
 - Quận Cam, 1994
- Dẫn đến:
 - Bảo hiểm trái phiếu, bảo lãnh tín dụng, tăng cường tín dụng bên thứ ba; công ty bảo hiểm trái phiếu gia tăng chiếm đến một nửa thị trường trái phiếu đô thị, nhưng hiện nay nhiều công ty đã thu hẹp/ phá sản
 - Quy định chặt chẽ hơn
 - Tập trung vào tiết lộ thông tin tự nguyện

Tiềm năng và trở ngại đối với trái phiếu đô thị

- Tiềm năng cho trái phiếu đô thị
 - Nhu cầu địa phương về tài trợ dài hạn
 - Sử dụng tài trợ nợ của địa phương kém hiệu quả
 - Tăng tích lũy vốn dài hạn tương đối nhàn rỗi
 - Phát triển dần thị trường vốn
- Trở ngại đối với trái phiếu đô thị
 - Năng lực chính quyền địa phương yếu kém
 - Phát triển thị trường vốn bị giới hạn
 - Các công cụ tài trợ vốn không đồng bộ
 - Khung thể chế, pháp luật, thuế và quản lý không rõ ràng

LOCAL GOVERNMENT BONDS

ADVANTAGES AND DISADVANTAGES

<u>Category</u>	<u>Advantage</u>	<u>Disadvantage</u>
1. Preparation	Not Extremely Different From Normal Preparations To Borrow	A Bit More Rigorous Because Bonds Entail Borrowing From The Public At Large Rather Than The Government Or A Bank
2. Drawdown	Much Faster Than Traditional Loans (All At Once Rather Than In Tranches)	No Major Disadvantage
3. Repayment	Principal Can Be Amortized Or Paid Upon Maturity	Difficult To Renegotiate Repayment Terms
4. Interest Rate	The Effective Cost Of Borrowing Is Often Less Expensive Than Government Or Bank Loans	The Nominal Cost Of Borrowing Is Often More Expensive Than Government Or Bank Loans
5. General Terms & Conditions	Can Be Negotiated To Suit Issuer Needs	No Major Disadvantage
6. Decentralization	The Issuer Takes Primary Responsibility For Its Own Finances	With Additional Authority Comes Additional Accountability
7. Public Participation	The Public At Large Has A Direct Stake In Regional Economic Development	No Major Disadvantage
8. Capital Market Development	Increases Market Liquidity	No Major Disadvantage
9. Macroeconomics	Foreign Borrowing Is Replaced By Domestic Savings	No Major Disadvantage

Khủng hoảng tài khóa ở chính quyền cấp bang và địa phương (1)

- Chính quyền bang
 - Một phần là kết quả của cuộc Đại suy thoái gần đây, với số thu thuế tiểu bang giảm mạnh được ghi nhận trong khi nhu cầu về dịch vụ cấp tiểu bang đang gia tăng, cả hai đều do tỷ lệ thất nghiệp cao thường xuyên
 - Cắt giảm ngân sách đã giảm mạnh tác động của ARRA – tổng kích thích chi tài khóa gần về 0 năm 2009, khi gói kích thích liên bang chỉ bù đắp cho cắt giảm chi tiêu của tiểu bang.
 - Một kết quả khác của chương trình nghỉ hưu tiểu bang không được tài trợ (lương hưu và y tế) - khoảng cách \$1 ngàn tỷ giữa quỹ và chi phí hưu trí của bang và địa phương
 - Khoảng cách cấu trúc có thể chưa được thể hiện đúng vì tài sản quỹ hưu trí được định giá quá cao và ước tính lợi suất của quỹ là quá lạc quan
- Chính quyền địa phương
 - $\pm$ 90,000 chính quyền địa phương ở Mỹ (thành phố, hạt, khu)
 - $\downarrow$ thu thuế kinh doanh và bất động sản, dịch vụ thâm dụng lao động, $\uparrow$ lương hưu.
 - Xuất hiện chương trình các thành phố bị căng thẳng

Khủng hoảng tài khóa ở chính quyền cấp bang và địa phương (2)

- Trong giai đoạn hoảng sợ về tài chính và suy thoái 1841-1842, 8 bang và Florida (khi đó còn là một vùng lãnh thổ) bị vỡ nợ đối với trái phiếu nghĩa vụ chung
- Dẫn đến các bang thành lập rào cản hiến pháp để tránh lặp lại
 - Phần lớn các bang yêu cầu trưng cầu dân ý hay bỏ phiếu siêu đa số đối với đạo luật phát hành trái phiếu nghĩa vụ chung
 - Tất cả các bang trừ Vermont yêu cầu cân đối ngân sách hoạt động hàng năm
 - Trái phiếu nghĩa vụ chung thường được bảo vệ riêng biệt (“ring-fenced”) để nghĩa vụ nợ được ưu tiên hơn đa số (hoặc tất cả) các nghĩa vụ khác
 - Bang cuối cùng bị vỡ nợ đối với trái phiếu nghĩa vụ chung là Arkansas năm 1933
- Tỷ lệ vỡ nợ trái phiếu đô thị hiện nay là 0.3%
 - Nguồn thu của các bang lớn phải $\downarrow \geq 45\%$ mới gây rủi ro cho nghĩa vụ nợ
 - Thâm hụt của California dự báo là 1% GDP của bang này – đối nền kinh tế lớn thứ bảy thế giới, đây là vấn đề chính trị, không phải là vấn đề khả năng thanh toán
 - Rủi ro hay mảnh lời về đạo đức vẫn khiến một số nhà đầu tư lo ngại

