

# Nợ công, nợ chính phủ, và nợ của doanh nghiệp nhà nước

Vũ Thành Tự Anh

*Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright*

Ở Việt Nam hiện nay chưa có một sự thống nhất về khái niệm nợ công. Trong bài viết này, nợ công, như được hàm ý ngay trong tên gọi, là nợ của khu vực công. Trong đó khu vực công bao gồm chính quyền trung ương, chính quyền địa phương, và các doanh nghiệp nhà nước (DNNN).

Như vậy, nợ công bao gồm nợ của DNNN và nợ của chính quyền nhà nước các cấp (gọi chung là nợ của chính phủ). Nợ của chính phủ là nợ do chính phủ trực tiếp đi vay hoặc gián tiếp bảo lãnh cho các chủ thể khác, cả nhà nước và tư nhân. Như vậy, “nợ công” theo định nghĩa hiện nay của Bộ Tài chính thực chất chỉ là nợ của chính phủ. Ở đa số các nước, vì khu vực DNNN của họ rất nhỏ nên nợ công và nợ chính phủ về cơ bản tương đương nhau. Trái lại, vì khu vực DNNN của Việt Nam rất lớn nên sự phân biệt giữa nợ công và nợ chính phủ trở nên quan trọng.

## **Nợ của doanh nghiệp nhà nước**

Theo Báo cáo của Ủy ban Thường vụ Quốc hội, tính đến 31/12/2008, tổng dư nợ nội địa của các tập đoàn, tổng công ty nhà nước là 287.000 tỷ đồng, tương đương với 19,3% của GDP 2008.

Còn theo báo cáo của Chính phủ gửi Quốc hội ngày 1/11/2010 về nâng cao hiệu lực, hiệu quả thực hiện chính sách pháp luật về quản lý, sử dụng vốn, tài sản nhà nước tại các tập đoàn kinh tế và tổng công ty nhà nước thì nợ của 81/91 tập đoàn, tổng công ty nhà nước (chưa tính Vinashin) trong năm 2009 là 813.435 tỉ đồng, tương đương với 49% GDP. Nếu tính cả nợ của Vinashin, theo báo cáo của Bộ Tài chính là 86.000 tỷ, thì nợ của khu vực DNNN đến cuối năm 2009 (chưa kể 9 tập đoàn, tổng công ty chưa có số liệu) đã lên tới 54,2% GDP 2009.

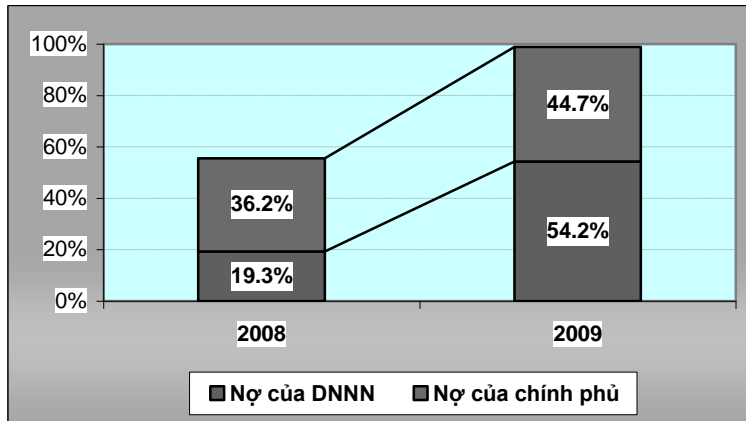
## **Nợ của chính phủ và nợ công**

Theo Bộ Tài chính, nợ của chính phủ đến cuối năm 2008 tương đương với 36,2% GDP, còn đến cuối năm 2009 ước khoảng 44,7% GDP, trong đó nợ của chính quyền trung ương là 35,4% GDP, nợ của chính quyền địa phương là 1,4% GDP, và nợ được chính quyền trung ương bảo lãnh là 7,9 GDP%. Trong nợ chính phủ, nợ trong nước chiếm 40%, nợ nước ngoài chiếm 60% (trong đó 85% là ODA).

Số liệu nợ của DNNN và nợ của chính phủ được tổng hợp thành nợ công trong đồ thị. Có thể thấy rất rõ là nợ công của Việt Nam tăng rất nhanh trong một thời gian rất ngắn. Trong đó, tăng

nhANH NHẤT là nợ của khu vực DNNN. Nếu như nợ của DNNN ở cuối năm 2008 mới chỉ là 19,3% GDP thì sau một năm đã tăng lên tới 54,2% GDP, tức là tăng tới 35 điểm phần trăm GDP.

**Hình: Nợ công trong hai năm 2008 và 2009 (% GDP)**



Nguồn: Bộ Tài chính, Ủy ban Thường vụ Quốc hội

Nếu nhìn vào con số tuyệt đối, tổng dư nợ tăng thêm của các DNNN trong năm 2009 là 526.435 tỷ đồng. Tính toán một cách thận trọng nhất, sau khi trừ đi các khoản nợ nước ngoài thì tổng dư nợ nội địa tăng thêm của các DNNN trong năm 2009 chiếm tối thiểu 65% trong tổng dư nợ nội địa của toàn nền kinh tế. Đây là bằng chứng cho thấy các DNNN là đối tượng được hưởng lợi nhiều nhất từ chương trình kích cầu của chính phủ năm 2009.

Quy mô nợ công của Việt Nam vào cuối năm 2010 sẽ như thế nào? Hiện nay chưa có số liệu cập nhật về nợ của khu vực DNNN nhưng đã có số liệu ước tính của Bộ Tài chính về nợ của chính phủ và được chính phủ bảo lãnh đến cuối năm 2010 là 56,7% GDP, tăng 12 điểm phần trăm so với năm 2009. Điều này có nghĩa là ngay cả trong trường hợp giả định nợ của khu vực nhà nước tính theo tỷ lệ GDP không tăng thì tổng nợ công đến cuối năm 2010 hoàn toàn có thể chạm ngưỡng 100%, không thua mức nợ công của Hy Lạp là bao.

**Quản lý nợ công**

Nội dung quan trọng nhất trong quản lý nợ công là quản lý rủi ro. Đầu tiên là rủi ro thị trường – chủ yếu liên quan đến sự thăng giáng thất thường của thị trường. Với viễn cảnh phục hồi đây bất trắc, cộng thêm sự lan tỏa ngày một rộng của khủng hoảng nợ (cả ở cấp độ quốc gia và địa phương) như hiện nay, thị trường có thể không mặn mà với trái phiếu chính phủ, thậm chí có thể có những biến động bất ngờ, đặc biệt là đối với những quốc gia có mức tín nhiệm tín dụng thấp và triển vọng tiêu cực. Phương pháp chủ yếu để hạn chế rủi ro thị trường là đảm bảo sự linh hoạt về thời điểm, cấu trúc, và các điều khoản của việc phát hành nợ.

Thứ hai là rủi ro lãi suất. Rủi ro này chủ yếu xảy ra đối với các khoản nợ có lãi suất thả nổi hoặc không được phòng vệ. Vì tỷ lệ nợ công với lãi suất thả nổi của Việt Nam rất thấp nên rủi ro lãi suất không phải là điều lo ngại trước mắt. Tuy nhiên, vì Việt Nam đã trở thành một quốc gia có

thu nhập trung bình nên tỷ trọng các viện trợ và vay ưu đãi sẽ giảm và tỷ trọng các khoản vay thương mại sẽ tăng. Không những thế, lãi suất thương mại thường biến động mạnh hơn lãi suất ưu đãi nên trước khi phát hành nợ, chính phủ và các doanh nghiệp sẽ ngày càng phải cân nhắc cẩn trọng hơn tới rủi ro lãi suất.

Thứ ba là rủi ro về dòng tiền. Cho đến nay, nợ ngắn hạn chiếm chưa tới 15% trong tổng nợ chính phủ của Việt Nam. Tuy nhiên, như nhận xét của TS. Võ Trí Thành, tỷ lệ nợ ngắn hạn trên dự trữ ngoại tệ đang tăng lên là một dấu hiệu buộc Bộ Tài chính phải hết sức thận trọng trong hoạt động quản lý nợ của mình.

Thứ tư là rủi ro về tỷ giá. Hiện nay khoảng một phần ba nợ chính phủ của Việt Nam là bằng đồng yên, vì vậy nếu đồng yên vẫn tiếp tục xu thế lên giá như hiện nay thì gánh nặng nợ nần cũng gia tăng theo. Tương tự như vậy, với sức ép của Mỹ và EU, xu thế đồng nhân dân tệ tăng giá là khó tránh khỏi. Trong khi đó, tín dụng thương mại bằng nhân dân tệ, đặc biệt là trong các dự án cơ sở hạ tầng và công nghiệp nặng ở Việt Nam đang tăng lên một cách nhanh chóng. Điều này có nghĩa là chính phủ cũng như doanh nghiệp cần thận trọng hơn nữa khi đi vay bằng nhân dân tệ.

Cuối cùng, rủi ro lớn nhất nằm ở hoạt động ... quản lý rủi ro nợ công! Cho đến nay, từ Bộ Tài chính cho đến các DNNN đều chưa coi trọng đúng mức việc phân tích, đánh giá, và có biện pháp hạn chế rủi ro khi phát hành nợ.

### **Nguyên lý quản lý rủi ro nợ công**

Nợ của DNNN, nợ của chính phủ, và nợ công đều đang tăng rất nhanh. Mỗi bộ phận nợ này với tính chất và cấu trúc khác nhau đem lại những rủi ro không như nhau và vì vậy cần có những biện pháp quản lý rủi ro thích hợp. Tuy nhiên, dù nợ ở cấp độ nào thì cũng phải tuân thủ một số nguyên lý cơ bản. Cụ thể là không nên chấp nhận rủi ro khi không có biện pháp hữu hiệu để thấu hiểu và quản lý nó; không nên chấp nhận một mức độ rủi ro (trong mối tương quan với tổng nguồn vốn) vượt quá một ngưỡng an toàn; và không nên chấp nhận rủi ro nếu không có một sự đền bù thỏa đáng.

Khi bỏ qua những nguyên lý hết sức giản dị nhưng cơ bản này, một doanh nghiệp có thể rơi vào tình trạng khó khăn, thậm chí mất khả năng trả nợ, từ đó ảnh hưởng tiêu cực đến các doanh nghiệp khác cũng như toàn bộ nền kinh tế. Trường hợp Vinashin mới đây là một ví dụ điển hình. Tương tự như vậy, một nền kinh tế khi không có chiến lược quản lý rủi ro nợ tốt có thể đưa đất nước rơi vào gánh nặng nợ nần, phải viện dẫn đến sự cứu hộ từ bên ngoài, và từ đó dẫn đến mất sự tự chủ về chính sách. Hy Lạp là ví dụ minh họa nhãn tiền cho trường hợp này.

Cuối cùng, cần nói thêm là mặc dù tỷ lệ nợ công/GDP là một thước đo thuận tiện cho quy mô của nợ công, nhưng lại không phải là một thước đo tốt cho mức an toàn của nợ công. Nợ công khoảng 100% GDP đủ để một nước như Hy Lạp rơi vào tình trạng vỡ nợ, trong khi đó nợ công lên tới hơn 200% GDP như Nhật Bản vẫn được coi là an toàn. Tuy nhiên, nếu nhìn vào các chỉ

số vĩ mô khác của Việt Nam, cụ thể là thâm hụt ngân sách và thâm hụt thương mại rất cao, dự trữ ngoại hối rất thấp, lạm phát luôn rình rập, hiệu quả của nền kinh tế đang suy giảm ... thì những rủi ro nợ công hiện nay rất đáng lo ngại. Vì vậy, một chiến lược quản lý rủi ro nợ công thật minh bạch và hiệu quả cùng với một quyết tâm ổn định vĩ mô ngày càng trở thành nhu cầu có tính cấp bách của nền kinh tế Việt Nam.