

BÁO CÁO CHUYÊN ĐỀ

“Nợ công sẽ tiến sát trần trong năm nay”

--- Tháng 08/2016 ---

Khối Phân Tích & TVĐT **CTCP Chứng Khoán Bảo Việt**

Trụ sở chính Hà Nội

Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, HN

Tel: (84-4)-3928 8080

Fax: (84-4)-3928 9888

Email: research-bvsc@baoviet.com.vn

Website: www.bvsc.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Số 233 Đồng Khởi, Quận I, HCM

Tel: (84-8)-3914 6888

Fax: (84-8)-3914 7999

NỘI DUNG CHÍNH

Báo cáo này có mục tiêu cập nhật thâm hụt ngân sách và nợ công trong giai đoạn 2013-2015 và đưa ra dự báo cho năm 2016. Các số liệu được tính toán cẩn trọng và cập nhật từ các nguồn chính thống, trong đó có quyết toán ngân sách nhà nước 2014 mới được Quốc hội khóa XIV thông qua trong kỳ họp thứ nhất vào cuối tháng 7, 2016, và quyết định số 1011/QĐ-TTG của Thủ tướng Chính phủ về kế hoạch vay và trả nợ của Chính phủ và các hạn mức vay nợ năm 2016. Theo đó, báo cáo bao gồm các nội dung sau đây:

- Tình hình thâm hụt ngân sách và áp lực gia tăng nợ công giai đoạn 2013-2016;
- Các kịch bản gia tăng nợ công 2016 trong mối liên hệ giữa thâm hụt ngân sách và tăng trưởng kinh tế.

1. Tình hình thâm hụt ngân sách và áp lực gia tăng nợ công giai đoạn 2013-2016

Thâm hụt ngân sách luôn ở mức cao hơn so với dự toán. Vào cuối tháng 7/2016, Quốc hội đã thông qua quyết toán ngân sách nhà nước 2014 với tổng thu ngân sách nhà nước (NSNN) là 1.130.609 tỷ đồng, tổng chi ngân sách là 1.339.489 tỷ đồng, và bội chi là 249.362 tỷ đồng. So với dự toán, mức bội chi này cao hơn 11%. Đáng lưu ý, số liệu quyết toán năm 2013 cho thấy mức thâm hụt ngân sách trên thực tế còn cao hơn nhiều so với dự toán, lên tới 46%. Gần đây nhất, số liệu cập nhật ngân sách lần hai vào tháng 4/2016 của Bộ Tài chính cũng cho thấy mức thâm hụt ngân sách năm 2015 dự kiến cao hơn 13% so với dự toán.

Bảng 1: Thu-chi và thâm hụt ngân sách 2013-2016 (tỷ VNĐ)

Năm	2013	2014	2015e	2016f
GDP (danh nghĩa)	3.584.300	3.937.900	4.192.862	4.650.633
Tổng thu	1.084.064	1.130.609	996.870	1.014.500
Tổng chi	1.277.710	1.339.489	1.262.870	1.273.200
Trả nợ và viện trợ	112.055	120.000	150.000	155.100
Chi trả nợ gốc	56.579	52.068	65.060	56.650
Thâm hụt (bao gồm trả nợ gốc)	236.769	249.362	256.000	254.000
%GDP	6,6%	6,3%	6,1%	5,5%
Thâm hụt (không bao gồm trả nợ gốc)	180.190	197.294	190.940	197.350
%GDP	5,0%	5,0%	4,6%	4,2%

Nguồn: Bộ Tài chính (MOF), Tổng cục thống kê (GSO), và ước tính của BVSC. Số liệu 2013 và 2014 là số liệu quyết toán NSNN đã được Quốc hội thông qua. Số liệu 2015 là số liệu ước tính và số liệu 2016 là số liệu dự báo/dự toán. GDP năm 2015 là số liệu ước tính cập nhật của GSO; GDP năm 2016 là con số dự báo theo kịch bản tăng trưởng 5,8% và lạm phát 4% trong năm của BVSC.

Tỷ lệ thâm hụt ngân sách luôn ở mức rất cao trong mấy năm gần đây. Bảng 1 cho thấy, tỷ lệ thâm hụt ngân sách/GDP của Việt Nam là 6,6% trong năm 2013; 6,3% năm 2014; 6,1% năm 2015 và ước tính (theo dự toán) 5,5% năm 2016. Tỷ lệ thâm hụt ngân sách này có thể không phù hợp với thông lệ quốc tế khi nó bao gồm cả khoản chi trả nợ gốc của Việt Nam. Tuy nhiên, ngay cả khi loại trừ khoản chi trả nợ gốc thì mức thâm hụt của Việt Nam vẫn ở mức rất cao, từ 4,2 đến 5% GDP, cao hơn nhiều so với giới hạn cảnh báo của Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF) là 3%.

Áp lực gia tăng nợ công trong năm 2016 có thể lên đến 385.375 tỷ đồng và không chỉ đến từ thâm hụt ngân sách. Theo quyết định số 1011/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ về kế hoạch vay trả nợ của Chính phủ và các hạn mức vay nợ năm 2016, tổng kế hoạch vay nợ của Chính phủ là 452.000 tỷ đồng; trong đó, kế hoạch vay để đảo nợ là 95.000 tỷ đồng, kế hoạch bảo lãnh tổng cộng là 85.025 tỷ đồng. Trên thực tế, ngoài phân phát sinh do thâm hụt ngân sách, áp lực gia tăng nợ công còn có thể đến từ các khoản trái phiếu đầu tư trực tiếp của chính phủ, các khoản chính phủ đi vay để cho vay lại, và các khoản bảo lãnh của chính phủ. Con số dự báo cho năm 2016 cho thấy áp lực ròng gia tăng nợ công đến từ thâm hụt ngân sách là 197,350 tỷ đồng, chiếm 51% tổng áp lực ròng gia tăng nợ công trong năm. Phần còn lại trong áp lực gia tăng nợ công đến từ các khoản trái phiếu đầu tư, cho vay lại và bảo lãnh của Chính phủ. Theo đó, tổng áp lực gia tăng nợ công trong năm là 385.375 tỷ đồng (bằng tổng kế hoạch vay nợ trợ đi phần đảo nợ và trả nợ gốc, cộng với tổng bảo lãnh). Tổng áp lực gia tăng nợ công này có thể hiểu là mức tối đa tăng ròng nợ công trong năm 2016 theo kế hoạch, đặt trong giả thiết các khoản trái phiếu đầu tư, cho vay lại và bảo lãnh hoàn toàn phát sinh mới và được cộng dồn vào năm trước (không có số liệu đáo hạn của những khoản này).

Bảng 2: Kế hoạch vay và trả nợ của Chính phủ năm 2016: theo mục đích sử dụng (tỷ VNĐ)

Tổng vay nợ của Chính phủ	452.000
Đào nợ	95.000
Tài trợ thâm hụt	254.000
Trả nợ gốc	56.650
Trái phiếu đầu tư	60.000
Cho vay lại	43.000
Bảo lãnh	85.025
Ngân hàng phát triển	23.000
Ngân hàng CSXH	13.000
Dự án trọng điểm	3.000
Trái phiếu CQĐP	12.500
Vay thương mại của DN	33.525
Tổng nợ công tăng thêm	385.375

Nguồn: Quyết định 1011/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ, tính toán của BVSC.

Kết quả phát hành trái phiếu Chính phủ đến cuối tháng 7/2016 đã giúp Chính phủ nắm thế chủ động trong kế hoạch vay nợ năm 2016. Tính đến cuối tháng 7/2016, Chính phủ đã huy động được tổng cộng 207.379 tỷ đồng thông qua kênh trái phiếu Chính phủ (TPCP), đạt 83% so với kế hoạch năm (kế hoạch điều chỉnh tăng thêm 30.000 tỷ đồng, lên 250.000 tỷ đồng). Nhờ việc hoàn thành tốt kế hoạch huy động trên thị trường trái phiếu, Chính phủ có thể chủ động điều hành kế hoạch vay nợ trong năm 2016. Tuy nhiên, ngay cả khi giả định nguồn huy động từ TPCP đạt kế hoạch, thì, theo quyết định 1011, Chính phủ vẫn cần huy động thêm tổng cộng 86.000 tỷ đồng từ nguồn quỹ bảo hiểm xã hội (BHXH) và từ tổng công ty đầu tư và kinh doanh vốn nhà nước (SCIC)

Bảng 3: Kế hoạch vay và trả nợ của Chính phủ năm 2016: theo nguồn vay (tỷ VNĐ)

Trái phiếu chính phủ, BHXH, SCIC	336.000
TPCP (kế hoạch)	250.000
BHXH, SCIC	86.000
ODA	99.000
Trái phiếu ngoại tệ	17.000
Tổng vay nợ của Chính phủ	452.000

Nguồn: Quyết định 1011/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ.

2. Các kịch bản gia tăng nợ công 2016 trong mối liên hệ giữa thâm hụt ngân sách và tăng trưởng kinh tế

Nợ công có thể đạt mức 64,4% GDP vào cuối năm 2016, áp sát mức trần nợ công Quốc hội cho phép cho đến năm 2020. Theo số liệu cập nhật gần đây của Bộ Tài chính, tỷ lệ nợ công vào cuối năm 2015 bằng 62,2% GDP. So với con số GDP cập nhật của Tổng cục thống kê cho năm 2015, con số nợ công tuyệt đối của Việt Nam vào cuối năm này là 2.607.960 tỷ đồng. Giả định là tổng nợ công sẽ tăng thêm 385.375 tỷ đồng theo tính toán ở trên, tổng nợ công của Việt Nam vào cuối năm 2016 sẽ đạt mức 2.993.335 tỷ đồng, bằng 64,4% GDP.¹

Bảng 4: Áp lực tăng nợ công 2013-2016 (tỷ VNĐ)

Năm	2013	2014	2015e	2016f
Tổng nợ công^a	1.924.127	2.248.690	2.607.960	2.993.335
%GDP	54,5%	59,6%	62,2%	64,4%
Thâm hụt (bao gồm trả nợ)	236.769	249.362	256.000	254.000
Chi trả nợ gốc	56.579	52.068	65.060	56.650
Tăng ròng nợ công^b	301.544	324.563	359.270	385.375
Đến từ thâm hụt ngân sách^c	180.190	197.294	190.940	197.350
tăng hàng năm (%)		9,5%	-3,2%	3,4%
Khác: đầu tư, cho vay lại, bảo lãnh	121.354	127.269	168.330	188.025
tăng hàng năm (%)		4,9%	32,3%	11,7%

Nguồn: MOF, GSO và ước tính của BVSC.

Ghi chú: ^a Bao gồm vay nợ trực tiếp của Chính phủ, vay nợ của chính quyền địa phương, và các khoản vay do Chính phủ bảo lãnh. ^b Khoản nợ công tăng thêm hàng năm, bằng dư nợ trong năm trừ đi dư nợ năm trước đó. ^c Tổng thâm hụt ngân sách trừ đi khoản chi trả nợ gốc trong năm.

Bảng 5: Kịch bản tăng trưởng-thâm hụt ngân sách, và nợ công trong năm 2016 (%GDP)

	Tăng trưởng GDP 2016		
	5,8% (BVSC)	6,3% (CP)	6,5% (CP)
Thâm hụt ngân sách bằng dự toán	64,4%	64,1%	63,9%
Thâm hụt ngân sách tăng 10% so với dự toán	64,9%	64,6%	64,5%

Nguồn: MOF, GSO, phiên họp thường kỳ Chính phủ tháng 7/2016, và ước tính của BVSC.

Tỷ lệ nợ công/GDP vào cuối năm 2016 có thể thấp hơn con số dự báo ở trên nếu tăng trưởng được cải thiện, nhưng áp lực gia tăng bội chi ngân sách trên thực tế sẽ là thách thức lớn nhất đối với Chính phủ trong quản trị nợ công. Theo thông báo kết quả phiên họp thường kỳ của Chính phủ vào tháng 7/2016, tăng trưởng GDP có thể đạt 6,3% hoặc 6,5% trong năm 2016. Nếu ước tính này thành hiện thực, tỷ lệ nợ công/GDP có thể thấp hơn, bằng 64,1% (với tăng trưởng 6,3%) hoặc 63,9% (với tăng trưởng 6,5%) vào cuối năm 2016. Tuy nhiên theo tính quy luật các năm trước, nếu giả định thâm hụt ngân sách trên thực tế cao hơn 10% so với dự toán, tỷ lệ nợ công/GDP có thể tăng lên 64,9% theo kịch bản tăng trưởng căn trọng của BVSC; 64,6% và 64,5% theo hai kịch bản của Chính phủ.

¹ Tính theo ước tính tốc độ tăng GDP danh nghĩa ở kịch bản căn trọng cho năm 2016 là 5,8% và tỷ lệ lạm phát là 4%.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong báo cáo cũng có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của BVSC. Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BVSC đều trái luật. Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

KHỐI PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

BỘ PHẬN KINH TẾ VĨ MÔ & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Ts. Bạch Ngọc Thắng

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn

Ths. Nguyễn Xuân Bình

Trưởng bộ phận

nguyentuanbinh@baoviet.com.vn



Trụ sở chính Hà Nội

Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, HN

Tel: (84-4)-3928 8080

Fax: (84-4)-3928 9888

Email: research-bvsc@baoviet.com.vn

Website: www.bvsc.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Số 233 Đồng Khởi, Quận I, HCM

Tel: (84-8)-3914 6888

Fax: (84-8)-3914 7999