

VAY NỢ NƯỚC NGOÀI

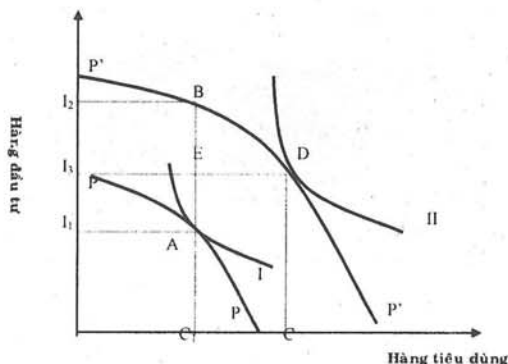
Vai trò và những rủi ro trong việc duy trì mức nợ vay quá cao

TS. PHAN THỊ BÍCH NGUYỆT

Một trong những sai lầm lớn nhất mà các quốc gia mắc phải trước giai đoạn khủng hoảng châu Á là việc khuyến khích các nhà đầu tư trong nước và nước ngoài đổ vốn vào nền kinh tế càng nhiều càng tốt bất kể nguồn vốn đó được vay từ trong nước hay nước ngoài. Dòng chảy vốn ồ ạt làm các quốc gia này không kịp trở tay...

Vai trò

Trong điều tiết kinh tế vĩ mô của một quốc gia, chúng ta phải đối đầu với những vấn đề về thu chi ngân sách, tài khoản vãng lai, cán cân thanh toán..., nhất là đối với các nước đang phát triển, giai đoạn đầu của công cuộc đổi mới, mức thu nhập còn thấp nên khả năng tiêu dùng cũng như tích lũy đều rất thấp. Trong khi đó nhu cầu cho xây dựng cơ sở hạ tầng làm nền tảng cho sự phát triển bền vững lại rất lớn. Vì thế sự mất cân đối giữa đầu tư và tiết kiệm thường xảy ra. Để giải quyết vấn đề này, các nước đang phát triển đi tìm những nguồn tài trợ từ bên ngoài. Đối với nguồn vốn nước ngoài từ đầu tư trực tiếp đòi hỏi các quốc gia tiếp nhận phải có một nguồn lực ban đầu để thu hút như nguồn tài nguyên, nhiên liệu, lao



động, thị trường, môi trường đầu tư... , tuy nhiên không phải quốc gia nào cũng có thể có được những lợi thế đó cũng như không thể tài trợ hoàn toàn những thâm hụt trên bằng đầu tư trực tiếp nước ngoài được, do đó các quốc gia này phải tìm đến vay nợ từ nhiều nguồn khác nhau. Việc vay nợ quốc tế sẽ trở nên rất có lợi nếu như đó là nguồn vốn vay ưu đãi và đầu tư hợp lý vào các lĩnh vực sinh lợi cao.

Để thấy được rõ hơn vai trò của nợ vay nước ngoài làm gia tăng thêm đầu tư và tiêu dùng trong nước, ta phân tích mối quan hệ giữa nợ vay với đầu tư và tiêu dùng tăng thêm của một quốc gia thông qua sơ đồ trên.

Trước khi nhận được khoản vốn vay nước ngoài, một nước đang phát triển có thể sản xuất được hàng tiêu dùng và hàng tư liệu sản xuất theo đường biểu thị khả năng sản xuất PP.

Để đơn giản, ta không xét thương mại quốc tế. Thị hiếu của dân chúng được biểu thị bằng hai đường cong I và II. Nếu không có vay thêm nợ nước ngoài thì lợi ích đất nước đạt tối đa nếu sản xuất và tiêu dùng gặp nhau tại A, tại đó đường cong I tiếp tuyến với đường cong PP, mức tiêu dùng C_1 mức đầu tư I_1 .

Nay ta vay thêm một khoản AB, nếu toàn bộ khoản vay thêm đó được sử dụng vào đầu tư thì mức đầu tư sẽ tăng lên từ I_1 lên I_2 , và khoản AB có tác dụng làm dịch chuyển đường biểu thị khả năng sản xuất từ PP lên P'P'. Với nguồn vốn tăng thêm này đất nước có thể tối đa hoá lợi ích đất nước tại điểm D, tiếp tuyến của P'P' với II, ta có mức tiêu dùng C_3 và đầu tư I_3 . Như vậy trong số vốn vay thêm là AB thì chỉ có AE = $I_3 - I_1$ được sử dụng vào đầu tư như ý muốn ban đầu, còn khoản BE = $I_2 - I_3$ được sử dụng vào mục đích tiêu dùng. Nếu nước đi vay có xu hướng chuộng tiêu dùng thì sẽ làm điểm cân bằng di chuyển về phía bên phải của điểm D và vay nợ sẽ chuyển qua tiêu dùng nhiều hơn.

Như vậy, phân tích biểu đồ cho thấy số nợ vay thực tế được dùng để đầu tư sẽ tùy thuộc vào khả năng sản xuất, nhu cầu thị hiếu và các biến số khác như ngoại thương...v.v. Nếu một nước còn nhiều tiềm năng sản xuất và nhu cầu thị hiếu của người dân cao thì việc vay thêm nợ có thể tạo ra mức đầu tư tối đa bằng khoản vay thêm đó, còn ngược lại thì khoản nợ vay thêm chỉ dùng cho tiêu dùng và nợ vay thực sự là gánh nặng không thể trả được.

Trong những thập kỷ gần đây, nhiều nước đang phát triển và các nước công nghiệp mới phải dựa vào tiết kiệm nước ngoài để tăng trưởng kinh tế. Tích tụ nợ nước ngoài đã trở thành hiện tượng phổ biến ở các nước đang phát triển. Mặc dù nguồn vốn vào có thể mang lại nhiều lợi ích như: cung cấp nguồn lực cần thiết để phát triển kinh tế - nhưng cũng có nhiều phí tổn. Phí tổn chính ở đây là dịch vụ nợ có thể làm tăng quy mô và chi phí sử dụng nợ. Trong vòng 20 năm, từ năm 1970 đến năm 1989, nợ nước ngoài của các nước đang phát triển tăng từ 68,4 tỷ USD lên 1262,8 tỷ USD tức là 1846%. Thanh toán dịch vụ nợ tăng 1400% và vượt hơn 160 tỷ USD tính đến cuối năm 1980. Do nợ tích lũy và chảy máu vốn ngày một tăng, một số nước đang phát triển trở thành con nợ. Hơn

nữa, trái với cuộc khủng hoảng tài khoản vãng lai thông thường, cuộc khủng hoảng châu Á gần đây mang đặc điểm của cuộc khủng hoảng tài khoản vốn. Nguồn gốc của cuộc khủng hoảng tài khoản vốn là phần lớn vốn chảy vào từ khu vực tư nhân có liên quan đến cán cân thanh toán và mang tính chất ngắn hạn, tiếp theo đó là sự đảo lộn vốn một cách ồ ạt.

Do đó, bên cạnh những lợi ích quan trọng, dòng vốn vào quá lớn làm cho những nước tiếp nhận phải đương đầu với những thách thức mới, đòi hỏi phải có sự quản lý thận trọng để đảm bảo những lợi ích này được thực thi, đặc biệt trong bối cảnh có sự vận động mạnh mẽ của các nguồn vốn trên toàn cầu. Điều này khiến người ta ngày càng quan tâm nhiều hơn đến việc vay nợ sao cho có thể phát huy được những ưu điểm của nó và khả năng duy trì nợ của một quốc gia.

Tại VN theo qui định hiện nay về quy chế vay và trả nợ nước ngoài ban hành kèm theo Nghị định 90/1988/NĐ-CP ngày 7.11.1988 của Chính phủ thì: Vay nợ nước ngoài là các khoản vay ngắn, trung hoặc dài hạn (có hoặc không phải trả lãi) do Nhà nước VN hoặc doanh nghiệp là pháp nhân VN (kể cả doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài) vay của tổ chức tài chính quốc tế, của Chính phủ, của ngân hàng nước ngoài hoặc của tổ chức và cá nhân nước ngoài khác. Theo quy định trên thì các khoản vay nợ sau được xếp vào vay nợ nước ngoài: Vay ODA; tín dụng thương mại của Chính phủ và DN từ các tổ chức tài chính quốc tế, Chính phủ các nước, các ngân hàng và tổ chức tài chính nước ngoài; phát hành trái phiếu ra thị trường vốn quốc tế của Chính phủ và DN Việt Nam... Tổng số nợ nước ngoài tại VN tính đến đầu năm 2005 là 15 tỷ USD trong đó có 3,5 tỷ USD là của Ngân hàng Thế giới. Hiện giờ nợ VN phải trả hàng năm chiếm khoảng 6,5% kim ngạch xuất khẩu mỗi năm. Thực tế trong những năm sắp tới con số này sẽ tương đối ổn định vì xuất khẩu của VN hiện nay có xu hướng tăng trưởng khá đủ để trả số nợ tăng lên hàng năm.

Rủi ro

Mặc dù có nhận định: "Số nợ hiện nay của VN so với các nước khác chưa thuộc loại cao và chưa tới giới hạn nguy hiểm", song theo cảnh báo của Chính phủ, số nợ đó "đang tăng lên nhanh chóng và sẽ có nguy cơ đe dọa tính bền vững của sự phát triển trong tương lai, nhất là khi vốn vay chưa được sử dụng có hiệu quả". Theo thông tin từ Bộ tài chính chúng ta cũng đã biết trong thời gian vừa qua chúng ta sử dụng với nguồn vốn vay ưu đãi hoặc là chưa phải trả lãi hoặc là lãi suất thấp, do đó trong những năm sắp tới những khoản vay này có xu hướng giảm dần và như vậy việc lựa chọn hình thức vay bằng hình thức phát hành trái phiếu chính phủ là điều hợp lý. Tuy nhiên đã đi vay thì phải trả lãi phải trả với lãi suất cao. VN trong thời gian gần đây theo đánh giá của tập đoàn Standard & Poor (S&P) nâng tín nhiệm từ BB - lên BB. Điều này chứng tỏ chiều hướng tăng trưởng tốt của nền kinh tế nhưng không phải là không ẩn chứa những rủi ro. Đó là những vấn đề? Đó chính là:

1. Nợ nước ngoài có xu hướng đang tăng lên nhanh chóng và sẽ có nguy cơ đe dọa tính bền vững của sự phát triển trong tương lai.

2. Vốn vay chưa được sử dụng thực sự có hiệu quả. Trong khi nền kinh tế VN vẫn còn gặp nhiều khó khăn, cả GDP và xuất khẩu của VN còn nhỏ.

3. Dự trữ ngoại hối còn thấp.

4. Tình trạng tham nhũng, được tiếp tay bởi tình trạng thiếu công khai, thiếu minh bạch trong hoạt động quản lý và hoạt động kinh doanh dẫn đến những khoản đầu tư với chi phí cao.

5. Hiện tượng tư nhân vay vốn nhưng chưa được kiểm soát một cách chặt chẽ, và lúc đó thì khoản nợ của tư nhân, trên thực tế, trở thành khoản nợ của nhà nước. (Đây là một bài học cũ khác rút ra từ cuộc khủng hoảng vỡ nợ ở Mỹ La tinh vào đầu những năm 1980).

6. Vay nợ tư nhân chưa thực sự là một kênh chính thống tại VN nhưng không phải là không tồn tại. Luồng vốn tư nhân thường mang nặng tính chất đầu cơ, chỉ nhằm thu lợi nhuận, nên rất không ổn định, thực sự là một con dao hai lưỡi như đã thấy trong các trường hợp Thái Lan, Malaysia, Indônêxia, Hàn Quốc, rồi Nga và Braxin từ năm 1997 trở lại đây.

Kiểm soát được nợ

Để có thể kiểm soát được nợ nước ngoài và hạn chế rủi ro phát sinh trong sử dụng nợ thì việc xác định trước một hạn mức vay nợ nước ngoài phù hợp với mục tiêu tăng trưởng đó chính là dựa trên mức vay nợ tăng thêm. Tính toán mức vay nợ tăng thêm tối đa hoặc mức tiết kiệm nội địa tối thiểu hàng năm trong mối quan hệ cân đối đầu tư - tiết kiệm và bội chi ngân sách.

Hiện nay mức tiết kiệm của VN (năm 2005) còn thấp, chỉ đạt khoảng 30,1% GDP, trong khi nhu cầu đầu tư đang ngày càng cao. Theo mục tiêu đặt ra của Đảng và nhà nước ta trong giai đoạn từ nay đến năm 2010 là: Đây là giai đoạn cất cánh và tăng trưởng cao, nói gọn lại là giai đoạn tạo đà cho công nghiệp hoá, với lượng vốn đầu tư hàng năm trung bình gấp đôi so với hiện tại để đảm bảo mức độ tăng trưởng là 7,5%. Do đó vốn đầu tư sơ bộ ước tính là 135-160 tỷ USD, ứng với khoảng 32% GDP. Với dữ liệu này, ta sẽ tính mức bội chi ngân sách, mức vay nợ tăng thêm tối đa và mức tiết kiệm nội địa tối thiểu cho giai đoạn 2001-2010.

Để khống chế mức nợ trên GDP không vượt quá 50% ta cần khống chế mức bội chi ngân sách. Trong trường hợp xấu nhất, ta giả sử rằng tỷ lệ này không đổi qua các năm và ở mức 50%, ta có: d là tỷ lệ nợ/GDP, g là mức độ tăng trưởng.

$$d = \frac{B}{g_y - i}$$

i: là lãi suất trung bình của nợ vay, B là mức bội chi ngân sách.

Thay d = 50%, $g_y = 7,5\%$, i là lãi vay nợ trung bình hiện nay của VN gồm cả vay ưu đãi và vay không ưu đãi là 3%, khi đó mức bội chi ngân sách trong giai đoạn này tối đa là: $50\% \times (7,5\% - 3\%) = 2,25\%$ GDP. Như vậy để đạt

được điều này Chính phủ phải cố gắng rất nhiều vì trong những năm gần đây mức thâm hụt ngân sách của VN khá cao, ví dụ năm 2000 là 4,2%, năm 2001 là 4,4 % GDP và năm 2003 là 5% GDP, 2004 là 3,5% và 2005 là 4,7% do VN phải giảm thuế theo lộ trình cắt giảm thuế quan của AFTA. Thiết nghĩ mức bội chi này chỉ càng làm tăng nợ vay thêm hàng năm, Bộ tài chính cần có những biện pháp mạnh hơn để giảm thâm hụt ngân sách.

Xác định mức vay nợ tăng thêm tối đa và mức tiết kiệm tối thiểu hàng năm của VN :

Ta có: $D_2 = D_1 + \text{Nợ vay thêm}$

mà: $d_1 = d_2 = 50\%$ nên $D_1/GDP_1 = D_2/GDP_2 = 0,5$

Thay vào công thức ta có: $0,5 \times GDP_2 = 0,5 \times GDP_1 +$

Nợ vay thêm

Trong đó: $GDP_2 = GDP_1 \times 1,075$;

Suy ra: $1,075 \times 0,5 \times GDP_1 = 0,5 \times GDP_1 + \text{Nợ vay thêm}$

Ta tính ra ngay được: Nợ vay thêm hàng năm giai đoạn này là 3,75% GDP.

Thêm vào đó ta lại có công thức:

Tổng nợ vay thêm = (Đầu tư - tiết kiệm) + Thâm hụt ngân sách

Tương đương với: $3,75\% = (38\% - \text{Tiết kiệm}/GDP) + 2,25\%$

Ta suy ra mức tiết kiệm trong nước trong giai đoạn này ít nhất phải đạt được 32 % GDP. Thực tế trong năm 2005 mức tiết kiệm/GDP là 35%. Như vậy trong giai đoạn này chúng ta có thể tạm yên tâm với khả năng trả nợ, nhưng như trên chúng tôi tính với lãi suất rất thấp chỉ là 3%, nhưng thực tế trong thời gian tới thì lãi suất vay trung bình chắc chắn sẽ không còn là 3% nữa, như vậy mức tiết kiệm sẽ cần phải cải thiện hơn.

Tương tự tính như trên, trong giai đoạn 2010-2020, mục tiêu kinh tế VN là phát triển theo chiều sâu, cơ bản là một nước công nghiệp và hình thành các thể chế kinh tế và mô hình phát triển có sức cạnh tranh cao, gần với hội nhập toàn diện vào thế giới, mức tăng GDP bình quân 8%. Theo đó đòi hỏi lượng vốn đầu tư khoảng 250-280 tỷ USD tương ứng với tỷ lệ huy động vốn đầu tư trên GDP là 40%, mức thâm hụt ngân sách tối đa là 2,5%, mức nợ vay thêm hàng năm là tối đa là 4% và tiết kiệm nội địa tối thiểu là 30,5%. Ngược lại, nếu như trong giai đoạn này, kinh tế VN có thể tăng được mức tiết kiệm hàng năm lên cao hơn, khoảng 40% thì nợ vay thêm hàng năm chỉ cần vay ở mức 2,25% là đủ. Như thế gánh nặng về nợ nần sẽ giảm đi rất nhiều.

Đảm bảo khả năng vay và trả

Muốn đảm bảo khả năng vay và trả nợ nước ngoài chúng ta cần phải giải quyết những vấn đề gì?

Trước tiên mức vay nợ phải phù hợp với khả năng tiếp nhận của nền kinh tế. Và sau đó cần phải thực hiện đánh giá mức độ an toàn vay nợ qua phân tích các chỉ tiêu sau:

1. Tăng trưởng kinh tế:

Để có thể an toàn tín dụng, nền kinh tế phải có tăng trưởng cao để đảm bảo lãi vay nợ không vượt quá khả

năng sinh lời của nó. Ở nước ta những năm gần đây, mặc dù GDP vẫn tăng, nhưng hệ số ICOR lại tăng liên tục cho thấy hiệu quả sử dụng vốn thấp. Năm 2001, hệ số ICOR bằng 4,5, năm 2002 bằng 4,3, trong khi đầu những năm 90 hệ số ICOR chỉ bằng 3. Nếu dựa vào các chỉ số tính toán ở trên về tỷ lệ đầu tư và GDP thì trong giai đoạn 2001-2010 hệ số ICOR của VN phải đạt ở mức bằng 4. Trong mô hình Roy Harrod - Evsay Domar ta có: $ICOR = s/g$, trong đó $s = \text{đầu tư}/GDP$, g là tốc độ tăng trưởng GDP. Để có thể đạt được hệ số $ICOR = 4$ thì trong tương lai ta phải nâng cao tốc độ tăng trưởng kinh tế trong khi vẫn giảm được tỷ lệ đầu tư/GDP. Điều này có nghĩa là vẫn gia tăng mức đầu tư nhưng mức gia tăng của GDP phải nhanh hơn. Hay nói cách khác, ta phải mở rộng quy mô của nền kinh tế một cách có hiệu quả. Nếu trong giai đoạn 2000-2010, kinh tế VN đạt được tốc độ tăng trưởng là 7,5-8% năm thì đòi hỏi đầu tư/GDP là 30% - 32%. Nhu cầu vốn đầu tư giai đoạn này, theo kế hoạch là 135 - 160 tỷ USD giai đoạn 2000-2010 và 250 - 280 tỷ USD giai đoạn 2010-2020, thì quy mô nền kinh tế trong hai giai đoạn trên phải đạt được là: 450 - 534 tỷ USD và 782-934 tỷ USD. Để đạt được quy mô như vậy, VN phải nỗ lực rất nhiều.

2. Tốc độ tăng xuất khẩu:

Xuất khẩu là nguồn cung cấp duy nhất cho trả nợ vay nước ngoài. Vì thế muốn nâng cao năng lực trả nợ và hạn chế những rủi ro tác động từ bên ngoài đòi hỏi xuất khẩu phải tăng trưởng cao, đa dạng hoá về cơ cấu và chủng loại. Theo dự báo của ADB trong cuộc họp báo có công bố triển vọng phát triển châu Á tại Hà Nội ngày 23.4 vừa qua, kim ngạch xuất khẩu VN sẽ tăng 9,1% năm 2003 và 8,4% năm 2004 do những tác động tích cực của hiệp định thương mại Việt - Mỹ và của thị trường toàn cầu. Đây là dấu hiệu đáng mừng cho ngành xuất khẩu Việt Nam, do đó cùng với sự nỗ lực của các doanh nghiệp xuất khẩu, mở rộng thị trường và nâng cao cạnh tranh sản phẩm thì nguồn trả nợ từ xuất khẩu không có gì đáng lo ngại.

3. Mức dự trữ ngoại tệ quốc gia:

Vay và trả nợ luôn chịu áp lực rủi ro về lãi suất, tỷ giá và thu nhập xuất khẩu, vì thế nền kinh tế cần duy trì mức dự trữ đủ mạnh để đối phó với những cơn sốc xảy ra. Mức dự trữ ngoại tệ của VN rất mỏng, chỉ đủ cho hơn hai tháng nhập khẩu. Như vậy trong giai đoạn 2001-2020, mức dự trữ này phải tăng lên ít nhất là 5 tháng nhập khẩu bằng với mức trung bình trong khu vực. Tuy nhiên để tăng được dự trữ ngoại hối cần gia tăng xuất khẩu và thực hiện các chính sách khuyến khích kiều hối chảy về nước.

Tóm lại: Quản lý một cách thận trọng đối với cơ cấu thanh khoản và thời hạn các khoản nợ nước ngoài là hết sức quan trọng nhằm giảm nguy cơ chuyển vốn đột ngột ra nước ngoài, dẫn tới khủng hoảng về tiền mặt và cuối cùng ảnh hưởng tới khả năng thanh toán. Với những bài học trong thực tiễn thời gian qua, cũng như những biến động chưa hẳn là hoàn toàn thuận lợi, trong tương lai VN phải hết sức thận trọng trong việc sử dụng các khoản nợ vay nước ngoài ■