

BÁO CÁO CẬP NHẬT NGÂN SÁCH NHÀ NƯỚC VÀ NỢ CÔNG

--- Tháng 07/2017 ---

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 bội chi ngân sách nhà nước và dự báo nợ công trong giai đoạn 2013-2017. Số liệu sử dụng trong báo cáo này được cập nhật kể từ sau khi kỳ họp thứ III, Quốc hội khóa 14 thông qua quyết toán ngân sách nhà nước năm 2015 vào tháng 6, 2017. Nội dung chính của báo cáo gồm hai phần chính sau đây:

- Phần thứ nhất cập nhật qui mô và tỷ lệ bội chi ngân sách nhà nước, bao gồm cả thu-chi nằm trong và ngoài dự toán. Tỷ lệ bội chi được tính toán dựa trên cập nhật và ước tính GDP trong giai đoạn 2013-2017.
- Phần thứ hai cập nhật kế hoạch vay nợ và dự báo qui mô nợ công trong giai đoạn 2013-2017. Theo đó, qui mô nợ công có thể vượt trần vào cuối năm 2016, trước khi được điều chỉnh giảm đôi chút so với mức trần nợ công 65% vào cuối năm 2017.

1. Tình hình bội chi ngân sách nhà nước

Theo quyết toán ngân sách nhà nước (NSNN) năm 2015 được thông qua vào kỳ họp thứ III, Quốc hội Khóa 14, bội chi NSNN là 263.135 tỷ đồng, tương đương với 6,3% GDP danh nghĩa trong cùng thời kỳ. Mức bội chi này cao hơn 16% so với con số dự toán, 226.000 tỷ đồng. Bội chi NSNN trong năm 2015 được duy trì ở mức cao tương đương với hai năm trước đó, do tổng chi theo dự toán, 1.265.625 tỷ đồng, vẫn cao hơn nhiều so với tổng thu theo dự toán, 1.291.342 tỷ đồng.

Bội chi NSNN vẫn được duy trì ở mức cao cho tới ít nhất năm 2016, trước khi Luật Ngân sách Nhà nước có hiệu lực kể từ kỳ lập dự toán ngân sách năm 2017. Theo ước tính, bội chi NSNN có thể lên tới 258.700 tỷ đồng, chiếm 5,7% GDP vào năm 2016. Mức bội chi này chỉ thấp hơn 0,7% so với mức trung bình của ba năm trước đó, và cao hơn nhiều so với mức bội chi theo dự toán cho năm 2017 là 4,2% GDP. Qui mô bội chi ngân sách năm 2016 được tính theo số liệu cập nhận thu-chi ngân sách được Bộ Tài chính công bố vào đầu tháng 5, 2017.

Bội chi NSNN theo dự toán giảm trong năm 2017 chủ yếu do thay đổi trong cách thức lập dự toán theo yêu cầu của Luật NSNN mới. Luật NSNN mới được Quốc hội thông qua vào tháng 7, 2015, chính thức có hiệu lực kể từ kỳ lập dự toán năm 2017. Theo qui định mới của Luật NSNN, bội chi NSNN kể từ năm 2017 sẽ không bao gồm khoản chi trả nợ gốc, cho nên bội chi đã giảm so với những năm trước đó, từ mức trên 230.000 tỷ xuống mức khoảng 212.000 tỷ, chiếm 4,2% GDP. Như vậy, qui mô thâm hụt ngân sách giảm trong năm 2017 không phải là do cắt giảm chi tiêu mà do thay đổi trong cách thức lập dự toán. Tuy nhiên, cách thức mới này phản ánh tốt hơn áp lực tăng ròng nợ công hàng năm, và phù hợp với thông lệ quốc tế.

Tỷ lệ thu NSNN/GDP vẫn được duy trì ở mức cao, và có xu hướng gia tăng trong giai đoạn 2015-2017. Tỷ lệ này chiếm 23,8% GDP vào năm 2015, sau đó tăng lên mức 24,2% và 25,4% trong hai năm sau đó. Luật Ngân sách nhà nước mới và những cải cách gần đây dường như chưa hướng đến việc xây dựng một Chính phủ tinh gọn, hiệu quả và hiệu lực, khi mức thu NSNN vẫn được đẩy lên ở mức cao sau giai đoạn suy giảm 2013-2014 do tác động của suy thoái kinh tế. Hơn nữa, Chính phủ vẫn là khu vực có mức chi lớn trong nền kinh tế; tỷ lệ chi NSNN/GDP liên tục duy trì ở mức cao từ 28% - 30% GDP.

Bảng 1: Cập nhật số liệu ngân sách nhà nước 2013-2017 (tỷ đồng)

Năm	2013	2014	2015	2016	2017 ^c
GDP danh nghĩa	3.584.262	3.937.856	4.192.862	4.542.338	5.016.922
Tổng thu cân đối	1.084.064	1.130.609	1.291.342	1.424.795	1.646.542
Theo dự toán	828.348	877.697	998.217	1.101.377	1.272.789
%GDP	23,1%	22,3%	23,8%	24,2%	25,4%
Ngoài dự toán	255.716	252.912	293.125	323.418	373.753
Tổng chi cân đối	1.277.710	1.339.489	1.502.189	1.614.295	1.762.995
Theo dự toán	1.088.153	1.103.983	1.265.625	1.360.077	1.485.360
%GDP	30,4%	28,0%	30,2%	29,9%	29,6%
Ngoài dự toán	189.557	235.506	236.564	254.218	277.636
Bội chi NSNN	236.769	249.362	263.135	254.000	212.571
%GDP	6,6%	6,3%	6,3%	5,6%	4,2%
Dự toán	162.000	224.000	226.000	254.000	178.300

Nguồn: Báo cáo quyết toán, cập nhật NSNN, tính toán của BVSC.

Ghi chú: Số liệu ngân sách giai đoạn 2013 – 2015 là số liệu quyết toán, 2016 là số liệu ước tính, và 2017 số liệu dự báo. GDP danh nghĩa năm 2017 được dự báo theo tốc độ tăng trưởng GDP thực 6,2% và tỷ lệ lạm phát CPI trung bình năm là 4%.

Hàng năm vẫn có một tỷ lệ lớn chi NSNN được đề ngoài dự toán được Quốc hội phê duyệt, chiếm từ 15% - 18% tổng chi cân đối. Trong năm 2014, tỷ lệ này chiếm gần 18% tổng chi cân đối được quyết toán, sau đó được duy trì ổn định ở mức gần 16% trong giai đoạn 2015-2017. Ví dụ, tổng chi ngân sách ngoài dự toán trong năm 2017 được dự báo là 277.636 tỷ đồng, chiếm 15,7% tổng chi cân đối ngân sách (bao gồm cả số dự toán và ngoài dự toán). Trong số chi ngân sách ngoài quyết toán, số chuyển nguồn từ năm trước sang năm hiện hành chiếm phần lớn, tiếp theo là số đã xuất quỹ ngân sách năm trước đó, chưa quyết toán, và được chuyển sang năm hiện hành quyết toán theo chế độ.

2. Kế hoạch vay nợ của Chính phủ và dự báo quy mô nợ công

Tổng kế hoạch vay nợ của Chính phủ trong năm 2017 là 342.060 tỷ đồng, giảm 34% so với kế hoạch vay nợ ở năm trước đó. Mức sụt giảm này chủ yếu là do việc điều chỉnh giảm nhu cầu vay nợ để tài trợ thâm hụt trong cùng thời kỳ, theo dự toán, từ mức 245.000 tỷ đồng trong năm 2016 xuống 172.300 tỷ đồng trong năm 2017. Bên cạnh đó, Chính phủ cũng điều chỉnh giảm đáng kể kế hoạch đi vay và cho vay lại trong năm 2017, giảm 40% so với hạn mức của năm trước đó. Các nhu cầu vay khác như trả nợ gốc (bao gồm đảo nợ) và tổng hạn mức bảo lãnh vẫn được duy trì mở mức ổn định so với năm trước đó. Việc phát hành trái phiếu đầu tư có thể không thực hiện trong năm 2017, do Chính phủ có kế hoạch thoái vốn 60.000 tỷ đồng từ các doanh nghiệp nhà nước. Dự kiến, số tiền này sẽ được sử dụng để chi cho đầu tư phát triển.

Bảng 2: Dự báo tăng ròng nợ công 2016-2017 (tỷ đồng)

Năm	2016	2017
Tổng vay nợ của Chính phủ	452.000	342.060
Đảo nợ	95.000	
Tài trợ thâm hụt	245.000	172.300
Trả nợ gốc	56.650	144.000*
Trái phiếu đầu tư	60.000	
Cho vay lại	43.000	25.760
Bảo lãnh	85.025	82.212
Ngân hàng phát triển	23.000	25.145
Ngân hàng CSXH	13.000	9.250
Dự án trọng điểm	3.000	8.000
Trái phiếu CQĐP	12.500	23.857
Vay thương mại của doanh nghiệp	33.525	15.960
Tổng nợ công tăng thêm	385.375	280.272

Nguồn: Quyết định 1011/QĐ-TTg và quyết định 583/QĐ-TTg của Thủ tướng chính phủ về kế hoạch vay, trả nợ của Chính phủ và hạn mức vay nợ năm 2016 và 2017; tính toán của BVSC.

Ghi chú: Số liệu tổng nợ công tăng thêm được tính bằng tổng vay nợ của Chính phủ trừ số đảo nợ, trả nợ gốc và cộng tổng bảo lãnh. * Có thể bao gồm cả đảo nợ.

Theo kế hoạch vay nợ và bảo lãnh của Chính phủ trong năm 2017, tổng nợ công trong năm 2017 có thể tăng thêm 280.272 tỷ đồng, bằng 73% mức tăng ròng nợ công của năm trước đó. Mức nợ công tăng thêm này được tính toán bằng tổng vay nợ của Chính phủ, trừ đi phần đảo nợ, trả nợ gốc, và cộng với hạn mức bảo lãnh trong năm của Chính phủ. Mức tăng ròng nợ công này có thể được hiểu là mức tăng nợ công tối đa trong năm, trong điều kiện thu-chi ngân sách đạt kế hoạch.

Trong năm 2017, Chính phủ vẫn chủ yếu thực hiện vay từ các nguồn trong nước, 243.300 tỷ đồng, chiếm 71% tổng nhu cầu vay nợ. Tỷ lệ này là phù hợp với chủ trương đẩy mạnh vay trong nước trong bối cảnh chi phí vay vốn nước ngoài gia tăng. Nếu trừ đi kế hoạch phát hành trái phiếu chính phủ (TPCP) trong năm 2017 là 183.396 tỷ đồng, nhu cầu vay từ quỹ bảo hiểm xã hội (BHXH) và từ Tổng công ty đầu tư và kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC) là 59.904 tỷ đồng, bằng 70% kế hoạch huy động trong năm trước đó.

Bảng 3: Nguồn vay nợ của Chính phủ 2016-2017 (tỷ đồng)

	Kế hoạch 2016	Kế hoạch 2017	Kịch bản 2017 (1)	Kịch bản 2017 (2)
Tổng vay nợ của Chính phủ	452.000	342.060	342.060	342.060
Trái phiếu chính phủ, BHXH, SCIC	336.000	243.300	243.300	263.300
Trái phiếu chính phủ	250.000	183.396	203.300	223.300
% Kế hoạch			111%	122%
BHXH, SCIC	86.000	59.904	40.000	40.000
% Kế hoạch			67%	67%
ODA	99.000	98.760	98.760	78.760
% Kế hoạch			100%	80%
Trái phiếu ngoại tệ	17.000	0	0	0

Nguồn: Quyết định 1011/QĐ-TTg và quyết định 583/QĐ-TTG của Thủ tướng chính phủ về kế hoạch vay, trả nợ của Chính phủ và hạn mức vay nợ năm 2016 và 2017; tính toán của BVSC.

Ở kịch bản 1, nhu cầu phát hành TPCP có thể tăng 11% so với kế hoạch đầu năm, lên mức 203.300 tỷ đồng. Kế hoạch vay SCIC có thể khó thành hiện thực khi tính đến cuối quý 2, SCIC mới thực hiện thoái vốn được 11.589 tỷ đồng – so với kế hoạch 60.000 tỷ của cả năm 2017. Trong trường hợp SCIC không hoàn thành kế hoạch thoái vốn của cả năm, chúng tôi đưa ra kịch bản 1 là tổng nguồn vay từ BHXH và SCIC chỉ đạt 40.000 tỷ đồng trong năm, trong điều kiện là nguồn vay ODA giữ nguyên so với kế hoạch, 98.760 tỷ đồng.

Ở kịch bản 2, nhu cầu phát hành TPCP có thể tăng mạnh hơn, cao hơn 22% so với kế hoạch đề ra từ đầu năm, lên mức 223.300 tỷ đồng. Ở kịch bản 2, chúng tôi giả định là nguồn vay từ BHXH và SCIC vẫn không đạt kế hoạch như ở kịch bản 1, trong khi nguồn vay ODA cũng bị sụt giảm 20% so với kế hoạch, xuống 78.760 tỷ đồng.

Nếu kế hoạch vay nợ của Chính phủ được thực hiện, nợ công được ước tính có thể tăng mạnh lên mức 65,5% GDP trong năm 2016, và dự báo giảm xuống mức 64,9% GDP trong năm 2017. Con số ước tính và dự báo này được tính toán theo mức nợ công được xác nhận của Kiểm toán Nhà nước tại kỳ họp thứ III, Quốc hội khóa 14 chiếm 61,8% GDP, tương đương với 2.589.429 tỷ đồng. Hai năm 2016 và 2017 có thể là năm bản lề trong việc điều chỉnh nợ công xuống dưới mức trần cho phép của Quốc hội, 65% GDP. Tuy nhiên, áp lực năng nợ công vượt trần vẫn hiện hữu do bội chi ngân sách trong hai năm này vẫn còn ở mức cao.

Bảng 4: Cập nhật nợ công 2013-2017 (tỷ đồng)

Năm	2013	2014	2015	2016	2017
GDP danh nghĩa	3.584.262	3.937.856	4.192.862	4.542.338	5.016.922
Nợ công	1.924.127	2.248.690	2.589.429	2.974.804	3.255.076
%GDP	53,7%	57,1%	61,8%	65,5%	64,9%
Tăng ròng nợ công	301.544	324.563	340.739	385.375	280.272
Trả nợ và viện trợ	112.055	131.940	167.970	155.100	164.655
Trả nợ gốc					65.755
Trả nợ lãi					98.900
Bội chi NSNN	236.769	249.362	263.135	254.000	212.571
%GDP	6,6%	6,3%	6,3%	5,6%	4,2%

Nguồn: Báo cáo quyết toán, cập nhật NSNN, tính toán của BVSC.

Ghi chú: Số liệu nợ công 2015 là số liệu công bố của Kiểm toán Nhà nước. Số trả nợ gốc và nợ lãi 2017 được dự báo theo số liệu cập nhật NSNN sáu tháng đầu năm. Bội chi NSNN năm 2017 không bao gồm chi trả nợ gốc. Số liệu trả nợ và viện trợ không bao gồm đảo nợ. Ước tính đảo nợ trong năm 2017 khoảng 98.000 tỷ đồng – theo số liệu Bloomberg.

Việc cơ cấu lại nợ công có thể diễn ra mạnh mẽ trong năm 2017. Theo số liệu cập nhật về NSNN đến cuối quý 2, Chính phủ có thể dành 65.755 tỷ đồng để thực hiện trả nợ gốc trong năm (không bao gồm đảo nợ). Như vậy, cộng với kế hoạch trả nợ lãi trong năm là 98.900 tỷ đồng, tổng số tiền dùng để trả nợ gốc và nợ lãi trong năm 2017 là 164.655 tỷ đồng, tăng 6,2% với con số dự toán của năm 2016

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

nguyensexuanbinh@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