

ĐỀ XUẤT ÁP DỤNG PHƯƠNG PHÁP ALM NHẪM HẠN CHẾ RỦI RO NỢ CÔNG Ở VIỆT NAM HIỆN NAY

Nguyễn Thị Thùy Dương*, Nguyễn Thị Quỳnh Loan**

Ngày nhận: 9/8/2014

Ngày nhận bản sửa: 10/9/2014

Ngày duyệt đăng: 22/9/2014

Tóm tắt:

Nợ công với những rủi ro vốn có của nó vẫn đang tiềm ẩn nhiều nguy cơ đe dọa không nhỏ đến sự phát triển kinh tế của nhiều quốc gia trên thế giới, trong đó có Việt Nam. Vì vậy, nhận biết được các loại rủi ro nợ công mà Việt Nam đang phải đối mặt và tìm kiếm giải pháp nhằm giảm thiểu rủi ro là vô cùng cần thiết. Mục đích của bài viết này là: (1) Nhận diện các loại rủi ro nợ công ở Việt Nam; (2) nghiên cứu kinh nghiệm ứng dụng phương pháp ALM trong quản lý rủi ro nợ công ở một số nước trên thế giới, và (3) đề xuất áp dụng phương pháp ALM (Asset Liabilite Management) nhằm hạn chế tối đa những rủi ro có thể gặp phải tại Việt Nam. Đây là một phương pháp mới, mô phỏng mô hình quản lý vốn và rủi ro tài chính của doanh nghiệp để thiết lập bảng cân đối của chính phủ, qua đó cho phép chính phủ tối đa hóa hệ thống phòng chống rủi ro.

Từ khóa: nợ công, rủi ro nợ công, quản lý nợ công, phương pháp ALM

1. Đặt vấn đề

Kể từ sau cuộc khủng hoảng nợ công Châu Âu năm 2010, nhiều quốc gia bắt đầu khẩn trương rà soát lại hệ thống quản lý nợ công, trong đó nội dung quan trọng nhất là quản lý rủi ro. Đứng ở góc độ chính phủ, việc đi vay nợ nói chung cũng như phát hành trái phiếu nói riêng cũng mang lại cho Chính phủ rất nhiều rủi ro. Khả năng phơi nhiễm rủi ro của các khoản nợ chính phủ tùy thuộc vào thành phần và cơ cấu nợ, như nợ ngắn hạn so với nợ dài hạn, nợ bằng nội tệ hay nợ ngoại tệ, nợ có lãi suất cố định hay lãi suất thả nổi, nợ tư nhân hay nợ chính phủ.

Trong bối cảnh thâm hụt ngân sách và thâm hụt thương mại rất cao, dự trữ ngoại hối thấp, lạm phát luôn rình rập, hiệu quả nền kinh tế giảm sút thì những rủi ro nợ công là rất đáng lo ngại. Chính 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. Hiện nay, hầu hết các nước trong khối OECD đều sử dụng phương pháp ALM để quản lý nợ công.

Sử dụng khuôn khổ ALM để quản lý nợ có thể xem là cách tiếp cận có ý nghĩa hết sức thực tiễn. Nó tạo nền tảng phân tích rủi ro – chi phí về danh mục nợ của chính phủ trong sự gắn kết với phân tích thu

nhập mà chính phủ sử dụng để thanh toán các khoản nợ, cụ thể là nguồn thu thuế. Tuy nhiên, đến nay vẫn chưa có nghiên cứu nào ở Việt Nam đi sâu tìm hiểu phương pháp này.

Do đó, mục đích của bài viết này là nhằm nhận diện các loại rủi ro nợ công mà Việt Nam đang phải đối mặt, tập trung phân tích thực trạng rủi ro nợ công hiện nay và trên cơ sở nghiên cứu về phương pháp quản lý tài sản-nợ ALM được mô phỏng dựa trên mô hình quản lý vốn và rủi ro tài chính của doanh nghiệp, đề xuất sử dụng phương pháp ALM để thiết lập bảng cân đối của Chính phủ nhằm tối đa hóa hệ thống phòng chống rủi ro.

2. Tổng quan nghiên cứu về rủi ro nợ công và phương pháp quản lý tài sản nợ - có (ALM)

Vấn đề rủi ro nợ công được các nhà kinh tế trên thế giới nghiên cứu rất nhiều từ trước đến nay. Đặc biệt, Ngân hàng Thế giới (WB) và Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF) đã ban hành cuốn “Hướng dẫn quản lý nợ công” lần đầu tiên vào năm 2001, sửa đổi năm 2003 và lần sửa đổi mới đây là bản hướng dẫn năm 2014 nhằm tăng cường sức mạnh tài chính toàn cầu và thúc đẩy giải pháp về chính sách cũng như thông lệ quốc tế, góp phần ổn định và minh bạch tài chính cũng như giảm thiểu những rủi ro bên ngoài cho các nước thành viên. Phương pháp quản lý tài sản nợ -

có (ALM) theo đó cũng được rất nhiều nhà nghiên cứu đề cập đến như là giải pháp hàng đầu cho công cuộc quản lý rủi ro nợ công (IMF và WB, 2001, 2007, 2014).

Đầu tiên phải kể đến nghiên cứu của Anderson (1999), Wheeler (2004) và Jensen (chưa xuất bản) với đề xuất sử dụng phương pháp ALM để quản lý danh mục nợ công. Công cụ này có tác dụng hữu hiệu trong việc nhận diện và quản lý rủi ro nợ công khi có sự chênh lệch về kỳ hạn giữa tài sản có và tài sản nợ. Từ đó, sự điều chỉnh kỳ hạn kịp thời sẽ làm giảm thiểu rủi ro nợ công. Nghiên cứu của Togo (2007), đề xuất sử dụng phương pháp ALM để hợp nhất quản lý nợ công vào khung phân tích kinh tế vĩ mô nói chung. Không chỉ vậy, nghiên cứu đã xác định cần có sự độc lập nhất định giữa chính sách quản lý nợ công với các mục tiêu của chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa. Velandia (2002) trong nghiên cứu về mô hình định lượng hóa rủi ro trong quản lý nợ công đã củng cố thêm về mặt lý luận sự cần thiết phải sử dụng phương pháp ALM để đo lường chi phí và rủi ro nợ công.

Koc (2014) thì nghiên cứu về những thuận lợi và thách thức khi áp dụng phương pháp ALM trong quản lý nợ công, từ đó rút ra kinh nghiệm cho các quốc gia đang phát triển có thể ứng dụng thành công mô hình này. Theo ông, sự thay đổi của bất kỳ tiêu chí danh mục nào trong bảng cân đối tài sản-nợ cũng sẽ ảnh hưởng rất lớn tới các ngành nghề trong nền kinh tế. Do đó, việc dự báo những rủi ro tiềm tàng sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì an toàn nợ công. Đặc biệt, ALM là một công cụ hữu ích mang tới cái nhìn toàn cảnh về cách mà ngân sách nhà nước có thể giảm thiểu tối đa những biến động nợ. Tuy nhiên, trên thực tế, việc áp dụng phương pháp ALM có thể gặp một số trở ngại vì những khó khăn trong quản trị và hoạt động của từng quốc gia như hạn chế về thông kê số liệu hay khả năng phân tích rủi ro. Hệ thống thông tin dữ liệu nghèo nàn, cơ sở vật chất yếu kém và năng lực tổ chức thiếu chuyên nghiệp là những rào cản chủ yếu tại các quốc gia đang phát triển khiến cho việc áp dụng ALM không được thuận lợi. Các nghiên cứu thực nghiệm cũng cho thấy các nước đang phát triển là những quốc gia dễ bị tổn thương bởi các cú sốc kinh tế mà nguyên nhân là do năng lực thể chế và các điều kiện kinh tế còn yếu kém. Do đó việc áp dụng phương pháp ALM để nhận diện và xử lý rủi ro là vô cùng cấp thiết (Koc, 2014).

Tại Việt Nam, các nghiên cứu trong nước về nợ công có rất nhiều song nghiên cứu về quản lý rủi ro nợ công thì vẫn còn hạn chế. Nghiên cứu của Phạm Thế Anh phân tích những rủi ro và thách thức của nợ công Việt Nam cho thấy Việt Nam đang đối mặt

với rủi ro nợ công cao và ngày càng có ít nguồn doanh thu để trả nợ do đó, cách duy nhất để Chính phủ tránh được nguy cơ vỡ nợ là cắt giảm chi tiêu công một cách quyết liệt. Vũ Thành Tụ Anh (2012) chỉ ra năm loại rủi ro quan trọng trong quản lý nợ công đó là rủi ro thị trường, rủi ro lãi suất, rủi ro tỷ giá, rủi ro về dòng tiền và rủi ro trong chính hoạt động quản lý rủi ro nợ công. Tuy nhiên, tác giả mới chỉ đề cập tới một số nguyên lý quản lý rủi ro nợ công cơ bản mà chưa đưa ra được phương pháp để quản lý rủi ro hiệu quả. Tương tự, Nguyễn Tuấn Tú (2012) cũng mới chỉ đề cập đến một số rủi ro tiềm ẩn của nợ công.

Tóm lại, các nghiên cứu trong nước về cơ bản đã nêu được thực trạng của nợ công Việt Nam, nhận diện một số rủi ro quan trọng và đưa ra những đánh giá về mức độ rủi ro nợ công hiện nay. Tuy nhiên, chưa có nghiên cứu nào đề xuất việc sử dụng phương pháp ALM trong quản lý rủi ro – một công cụ hữu hiệu đã được ứng dụng nhiều tại các quốc gia trên thế giới. Do đó, bài viết này sẽ khái quát lại những loại rủi ro nợ công Việt Nam đang đối mặt, đánh giá một cách toàn diện mức độ rủi ro và qua việc nghiên cứu về phương pháp quản lý tài sản nợ-có (ALM) đề xuất sử dụng phương pháp này trong công tác quản lý rủi ro hiện nay.

Ngoài phương pháp triết học biện chứng và duy vật lịch sử thường được sử dụng trong nghiên cứu khoa học nói chung, bài viết đặc biệt chú ý sử dụng các phương pháp thống kê, mô tả, tổng hợp, so sánh, và khảo sát thực tế. Cụ thể, bài viết sẽ nghiên cứu tại bàn các tài liệu để tổng hợp cơ sở lý luận và thực tiễn về chủ đề nghiên cứu.

3. Cơ sở lý thuyết về phương pháp ALM (Asset Liabilite Management) trong quản lý rủi ro nợ công

Mục đích chính của quản lý nợ công là việc xem xét các rủi ro liên quan đến các chiến lược và cấu trúc nợ, từ đó đưa ra các điều chỉnh định hướng chính sách nhằm duy trì sự bền vững của nợ công trong trung và dài hạn. Hiện nay, hầu hết các nước trong khối OECD đều sử dụng phương pháp ALM để quản lý nợ công. Sử dụng khuôn khổ ALM để quản lý nợ có thể xem là cách tiếp cận có ý nghĩa hết sức thực tiễn. Nó tạo nền tảng phân tích rủi ro – chi phí về danh mục nợ của chính phủ trong sự gắn kết với phân tích thu nhập mà chính phủ sử dụng để thanh toán các khoản nợ, cụ thể là nguồn thu thuế.

Phương pháp ALM cho phép chính phủ thấy được các hình thức khác của danh mục nợ và tài sản thuộc phạm vi mà chính phủ quản lý, bên cạnh nguồn thu thuế và danh mục nợ trực tiếp. Đánh giá những rủi ro chính liên quan đến danh mục nợ có thể giúp cho chính phủ thiết kế chiến lược tổng thể qua đó giảm thiểu rủi ro liên quan đến danh mục nợ

Bảng 1: Bảng cân đối của chính phủ

TÀI SẢN	NỢ PHẢI TRẢ
<p>1. Tài sản tài chính</p> <ul style="list-style-type: none"> - Tiền mặt và tiền gửi - Các khoản tạm ứng - Các khoản đầu tư, cho vay và phải thu khác - Các khoản góp vốn - Tài sản tài chính khác <p>2. Tài sản phi tài chính</p> <ul style="list-style-type: none"> - Đất. - Nhà cửa. - Nhà máy, công cụ và cơ sở hạ tầng. - Tài sản vật kiến trúc. - Tài sản khác. 	<ul style="list-style-type: none"> - Các khoản tiền gửi của xã hội. - Các khoản nhận tạm ứng. - Chứng khoán chính phủ. - Các khoản vay ODA. - Nghĩa vụ nợ dự phòng. - Các khoản nợ về phụ cấp lương hưu. - Các khoản phải trả cho người lao động. - Các khoản nợ khác có tính chuyển giao.
<p>(1) Giá trị thuần = tổng tài sản – tổng nợ phải trả. (2) Nợ thuần được tính toán bằng tổng tiền gửi của xã hội, các khoản tạm ứng, chứng khoán chính phủ, các khoản vay ODA, nghĩa vụ nợ dự phòng (-) trừ đi các khoản tiền mặt và tiền gửi, các khoản tạm ứng, các khoản đầu tư, cho vay và phải thu khác.</p>	

Nguồn: Hoogduin, Ozturk và Wierds, 2010.

và tài sản trong bảng cân đối. Phương pháp ALM cũng cung cấp khuôn khổ hữu ích để cân nhắc các phương án quản lý bảng cân đối chính phủ. Phương pháp này mô phỏng mô hình quản lý vốn và rủi ro tài chính của doanh nghiệp để thiết lập bảng cân đối của chính phủ, qua đó cho phép chính phủ tối đa hóa tiềm năng hệ thống phòng chống rủi ro và cung cấp nền tảng đánh giá sự đánh đổi chi phí và rủi ro trên phương diện tổng thể. Hay nói khác hơn, ALM là một tiến trình thiết lập, thực hiện, giám sát và điều chỉnh chiến lược quản lý tài sản và nợ để đạt được mục tiêu quản lý nợ trong giới hạn rủi ro nhất định. Dưới đây có thể phác thảo tài sản và nợ hình thành bảng cân đối của chính phủ như bảng 1.

Bên trái của bảng cân đối phản ánh các khoản nợ và vay của chính phủ được gọi chung là nợ phải trả. Phía bên phải của bảng cân đối phản ánh danh mục tài sản của chính phủ được hình thành từ các khoản nợ. Danh mục tài sản của chính phủ có thể chia thành tài sản tài chính và tài sản phi tài chính, phục vụ cho những hoạt động khác nhau của chính phủ. Những hoạt động khác nhau này của chính phủ luôn phải hướng vào đạt được các mục tiêu phát triển kinh tế-xã hội của quốc gia. Tuy nhiên trong tiến trình này, chính phủ phải gánh chịu những rủi ro tín dụng và tài chính liên quan đến cả hai bên của bảng cân đối (tài sản và nợ phải trả).

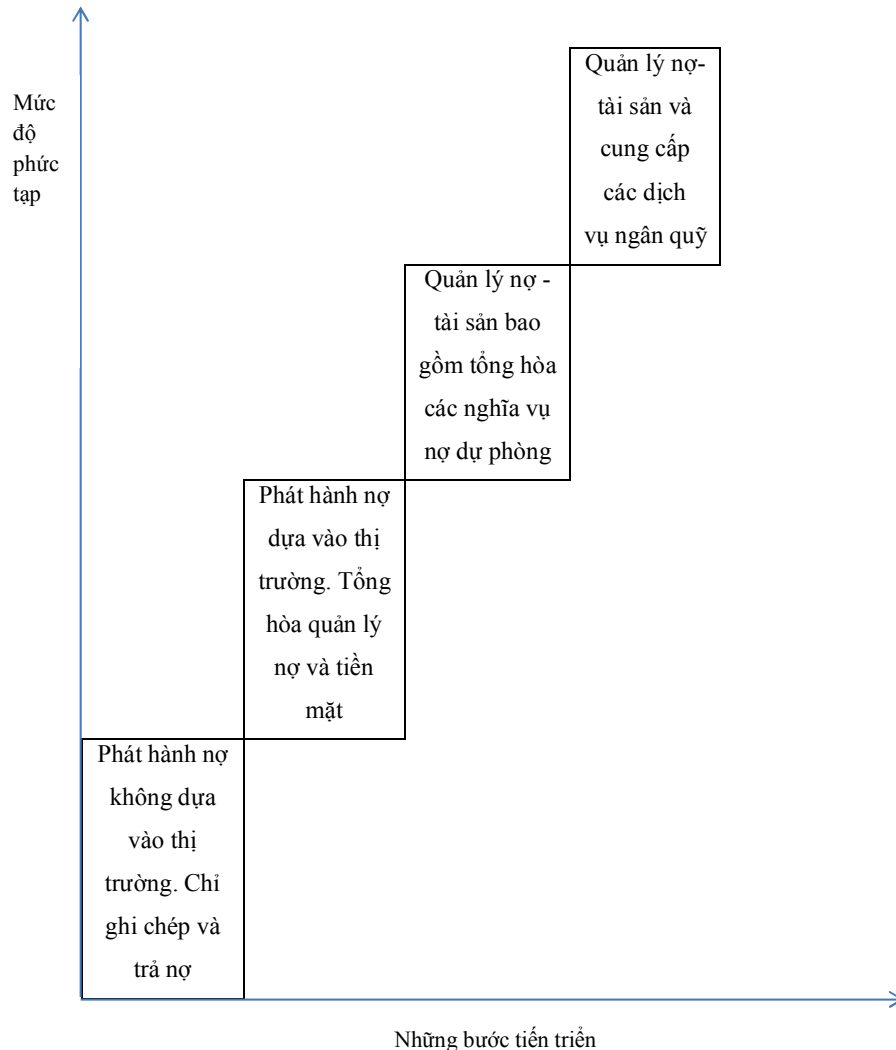
Mục tiêu chính của phương pháp ALM là giảm thiểu rủi ro bằng việc điều chỉnh lại chiến lược quản lý tài sản và nợ chẳng hạn như các yếu tố về lãi suất, kỳ hạn thanh toán hay loại tiền tệ để từ đó danh mục

tài sản của Chính phủ sẽ không bị ảnh hưởng lớn bởi các khoản nợ và vay của Chính phủ và ngược lại. Ví dụ điển hình cho việc sử dụng phương pháp ALM là việc các ngân hàng đang sử dụng phương pháp này để hỗ trợ tích cực cho công tác quản lý rủi ro. Với vai trò là trung gian tài chính, các ngân hàng sử dụng các khoản tiền gửi huy động từ dân cư để cho các tổ chức và cá nhân trong nền kinh tế vay với mức lãi suất cao hơn so với lãi suất huy động.

Do tồn tại sự khác nhau về kỳ hạn và loại tiền tệ giữa những khoản tiền gửi và cho vay mà các ngân hàng luôn phải điều chỉnh về tỷ lệ lãi suất hay tỷ giá hối đoái để phòng tránh nguy cơ thiếu hụt các nguồn tiền có tính thanh khoản cao. Một trong những giải pháp giúp quản lý tốt loại rủi ro này đó là ngân hàng có thể thành lập ủy ban quản lý tài sản – nguồn vốn hay còn gọi là ủy ban ALCO. Ủy ban này sẽ thực hiện chức năng xem xét và kiểm soát danh mục tài sản và nguồn vốn của ngân hàng theo định kỳ, phân tích sự không phù hợp giữa loại tiền tệ và mức lãi suất để trên cơ sở đó đưa ra những điều chỉnh nhằm cân đối bảng tổng kết tài sản. Đối với một số ngân hàng, khi rủi ro thị trường xảy ra, mục tiêu ưu tiên là đảm bảo hiệu quả kinh doanh cho các đơn vị, trong khi đó, một số ngân hàng khác lại theo đuổi chiến lược giảm thiểu rủi ro thị trường.

Tất nhiên, đối với nợ công của Chính phủ thì chiến lược tốt nhất phải là giảm thiểu rủi ro vì không bao giờ Chính phủ có thể đầu cơ chứng khoán dựa trên tiền thuế của người dân. Bên cạnh đó, về bản chất những tài sản của Chính phủ không giống với

Hình 1: Sự tiến triển mô hình quản lý nợ



Nguồn: Hoogduin, Ozturk và Wierds, 2010.

những tài sản tài chính của các ngân hàng trên phương diện tính minh bạch - là yếu tố cơ bản giúp nhận dạng và định lượng rủi ro. Vì vậy, việc sử dụng phương pháp ALM để phân tích rủi ro nợ công trở nên phức tạp hơn nhiều. Ngoài ra, cũng rất khó để dự đoán dòng tiền thu và chi ngân sách do những đồng tiền này phụ thuộc nhiều vào các chính sách kinh tế vĩ mô - những chính sách được sử dụng để điều chỉnh những biến động vốn rất khó đoán trước trên thị trường như lạm phát hay tỷ giá hối đoái. Chẳng hạn, việc đồng nội tệ mất giá sẽ làm tăng thu ngân sách nếu như sự giảm giá này có thể thúc đẩy tăng trưởng kinh tế hoặc cũng có thể làm giảm nhập khẩu, giảm nguồn thu thuế.

4. Thực trạng rủi ro nợ công ở Việt Nam

Trong các mục tiêu của quản lý nợ công thì mục tiêu kiểm soát rủi ro được đặt lên hàng đầu. Một chiến lược quản lý rủi ro thận trọng sẽ giúp tránh được những khoản nợ nguy hiểm, từ đó đẩy lùi nguy cơ vỡ nợ. Vì vậy, nhận diện hết các loại rủi ro của nợ công là vô cùng quan trọng và theo đó có nợ

công Việt Nam đang tiềm ẩn những rủi ro cả trong ngắn hạn lẫn dài hạn như sau:

4.1. Về rủi ro tỷ giá hối đoái

Theo Bộ Tài Chính (2011), trong nhiều năm qua, cơ cấu nợ nước ngoài của Chính phủ Việt Nam theo các đồng tiền khác nhau khá ổn định. Nếu phân theo loại tiền, tính đến hết tháng 12/2010, cơ cấu nợ nước ngoài của Chính phủ Việt Nam chủ yếu bao gồm những đồng tiền mạnh như JPY (38,8%), SDR (27,1%), USD (22,2%) và EUR (9,2%). Nợ theo các đồng tiền khác chỉ chiếm một tỉ lệ rất nhỏ (chưa đến 3%).

Trong danh mục nợ công đã phát sinh rủi ro do các biến động tỷ giá hối đoái các đồng tiền vay bằng ngoại tệ, việc điều chỉnh tỷ giá Đồng Việt Nam của Ngân hàng Nhà nước trong thời gian qua, đặc biệt là sự biến động tỷ giá khá lớn của đồng Yên Nhật Bản đã làm tăng giá trị danh nghĩa các khoản nợ công bằng ngoại tệ quy theo đồng nội tệ. Cụ thể, tỷ giá JPY/USD ngày 31/12/2006 là 116,3 JPY/USD đến ngày 31/12/2012 là 85,92 JPY/USD đã làm tăng giá

trị nợ danh nghĩa dư nợ của Chính phủ bằng đồng Yên quy USD trong giai đoạn 2006-2012 khoảng 2.340 triệu USD.

Tính từ đầu năm 2010 đến cuối tháng 6/2011, ba đồng tiền chủ chốt gồm EUR, USD và JPY trong giỏ nợ nước ngoài của Việt Nam đã lên giá lần lượt khoảng 12%, 13% và 26% so với VND. Điều này cho thấy gánh nặng nợ nước ngoài tính theo nội tệ đang tăng với tốc độ chóng mặt và gây sức ép đối với thâm hụt ngân sách và chính sách tiền tệ. Thực hiện việc tính toán tỉ giá hữu hiệu danh nghĩa (NEER) của VND so với các đồng tiền nằm trong giỏ nợ nước ngoài của Chính phủ Việt Nam. Kết quả tính toán cho thấy, kể từ năm 2002 đến hết năm 2010, đồng VND đã mất giá tới 41% so với các đồng tiền này.

Trong giai đoạn 2006-2012, tổng giá trị dư nợ công tăng do rủi ro tỷ giá lên tới khoảng 225 nghìn tỷ đồng, chiếm 13,8% tổng số dư nợ công tính đến ngày 31/12/2012. Theo phân tích của IMF, trong các yếu tố ảnh hưởng tới sự thay đổi tăng lên của nợ công Việt Nam thì phần tăng thêm do cho vay lại đóng góp 0.6%, tăng do Chính phủ bảo lãnh là 3.4%, tăng do tỷ giá là 3% và phần tăng của nợ xây dựng cơ bản lại không có ảnh hưởng gì. Vì vậy, để duy trì cơ chế quản lý rủi ro tỷ giá phù hợp, khi ra quyết định huy động từ các nguồn vốn vay bằng ngoại tệ đòi hỏi các cơ quan có thẩm quyền phải tính toán chặt chẽ hiệu quả đối với các khoản vay bằng đồng tiền ngoại tệ; thực hiện phân tích, đánh giá, nhận diện đầy đủ các loại rủi ro, đồng thời chú trọng xây dựng cơ cấu nợ bằng ngoại tệ và nội tệ hợp lý để giảm thiểu rủi ro về tỷ giá đối với danh mục nợ công. Ví dụ, để giảm thiểu rủi ro cơ cấu nợ, hiện đã có một số nước đề ra trong mục tiêu chiến lược quản lý nợ giới hạn tỷ trọng nợ ngoại tệ trong cơ cấu danh

mục nợ quốc gia, cụ thể: Australia 10-15%; Colombia tối đa 33%; Thụy Điển 27%; Ailen 6%; các nước khác như Bỉ, Pháp, Bồ Đào Nha, Tây Ban Nha, Anh, Mỹ là 0%.

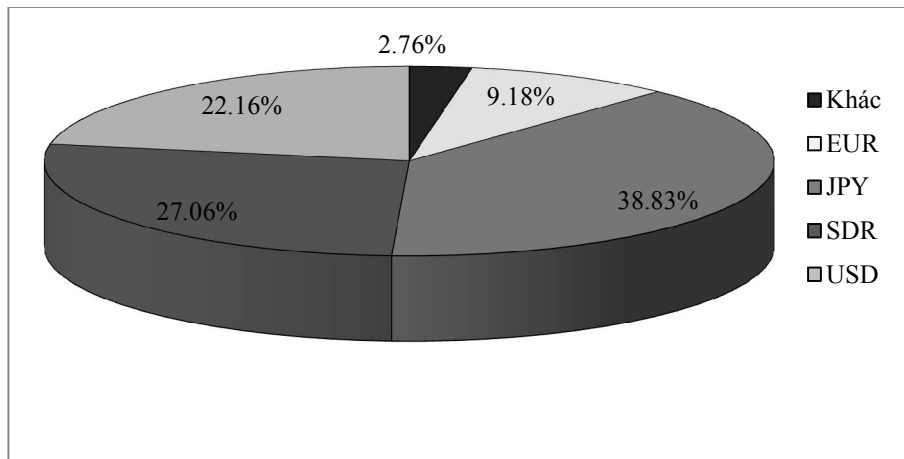
4.2. Về rủi ro lãi suất

Cho đến cuối năm 2010, phần lớn các khoản vay nước ngoài của Chính phủ chủ yếu là vay ODA với mức lãi suất ưu đãi cao và cố định nên trong ngắn hạn có ít rủi ro lãi suất với danh mục nợ Chính phủ. Chẳng hạn, khoản vay của Ngân hàng Thế giới có thời hạn 40 năm, trong đó có 10 năm ân hạn, không lãi và áp dụng mức phí dịch vụ là 0,75%/năm; khoản vay của ADB có thời hạn 30 năm, 10 năm ân hạn, lãi suất 1%/năm; các khoản vay của Nhật Bản có thời hạn 30 năm, 10 năm ân hạn và mức lãi suất khoảng từ 1-2%/năm.

Tuy nhiên, kể từ khi bắt đầu trở thành nhóm nước có thu nhập trung bình, Việt Nam đã phải sử dụng một số khoản vay theo điều kiện áp dụng cho nhóm nước trung bình. Chẳng hạn, vay IDA hỗn hợp WB thời hạn 25 năm, 5 năm ân hạn, lãi suất 1,25%/năm, phí dịch vụ 0,75%/năm và phí cam kết 0,5%/năm. Bên cạnh đó, tổng số vốn cam kết tài trợ hàng năm đã có sự điều chỉnh cơ cấu rõ nét theo xu hướng ngày càng giảm trị giá vốn cam kết ODA và tăng các khoản vay ưu đãi. Điều đó, sẽ thúc đẩy sự gia tăng nghĩa vụ trả nợ của Chính phủ và phát sinh rủi ro về lãi suất trong thời gian tới. Đối với nợ trong nước hiện tại phần lớn là các khoản nợ có lãi suất cố định. Việc phát hành công cụ nợ trong nước thường phụ thuộc nhiều vào một số nhà đầu tư trái phiếu theo các mức lãi suất chào hay chấp nhận và do còn hạn chế trong việc quy định áp dụng trần lãi suất huy động, vì vậy chưa phản ánh được các rủi ro đang có đối với danh mục nợ công trong nước. Ngoài ra, hiện nay, trong danh mục nợ nước ngoài

Hình 2: Cơ cấu dư nợ nước ngoài của Chính phủ phân theo loại tiền

Tính đến 31/12/2012



Nguồn: Bộ Tài chính (2011)

của Chính phủ và Chính phủ bảo lãnh đang có nhiều khoản vay với lãi suất thả nổi (Libor 6 tháng + margin từ 2%-4%). Khi kinh tế thế giới phục hồi thì khả năng lãi suất thị trường vốn quốc tế tăng lên, có thể dẫn đến gia tăng rủi ro lãi suất đối với các khoản nợ này.

4.3. Về rủi ro thanh khoản và tái cấp vốn

Kỳ hạn trung bình các khoản nợ nước ngoài của Chính phủ (thời gian đáo hạn bình quân – ATM) khoảng 15 năm (xuất phát từ phần lớn các khoản nợ nước ngoài của Chính phủ vay theo điều kiện ODA, vay ưu đãi). Vì vậy, chưa gây áp lực lớn đến rủi ro thanh khoản và tái cấp vốn. Đối với trái phiếu chính phủ trong nước tính đến ngày 31/12/2012, kỳ hạn trung bình khoảng 5,2 năm, song phần lớn danh mục trái phiếu Chính phủ trong nước sẽ đáo hạn trong vài năm tới, có thể gây sức ép tăng chi trả nợ của ngân sách nhà nước trong thời kỳ này. Bên cạnh đó, kỳ hạn nợ trái phiếu trong nước được Chính phủ bảo lãnh có kỳ hạn ngắn 2, 3, 5 năm nhưng được sử dụng để đầu tư cho các chương trình, dự án có thời hạn hoàn vốn dài, thậm chí có dự án không có nguồn thu để trả nợ (đường cao tốc) nên trong thực tế đã phát sinh rủi ro tái cấp vốn. Điều đó, làm cho nghĩa vụ nợ dự phòng của ngân sách nhà nước sẽ tăng lên trong thời gian tới.

4.4. Về rủi ro tín dụng

Theo số liệu về việc phân bổ sử dụng vốn vay của Chính phủ giai đoạn 2006-2013, vay để bù đắp bội chi ngân sách nhà nước và đảo nợ tăng mạnh qua các năm. So với năm liền trước thì vay để bù đắp bội chi ngân sách nhà nước và đảo nợ năm 2011 tăng 2,6%, năm 2012 tăng 93,28%, năm 2013 tăng 21,5%. Còn theo Kế hoạch huy động và sử dụng vốn vay trong năm 2014, vay trong nước 367.000 tỷ đồng, trong đó vay để bù đắp bội chi ngân sách nhà nước là 197.000 tỷ đồng và đảo nợ là 70.000 tỷ. Việc vay mới để đảo một phần nghĩa vụ nợ đến hạn năm 2014 chủ yếu là đảo nợ gốc đối với các khoản trái phiếu chính phủ trong nước để xử lý rủi ro tái cấp vốn do kỳ hạn trái phiếu ngắn. Như vậy, có thể thấy vay mới để đảo nợ là hậu quả tất yếu của không có nguồn trả nợ và khiến cho quy mô nợ tích tụ ngày

càng cao, tất yếu dẫn đến khủng hoảng nợ.

Bảng 2 cũng cho thấy rõ quy mô vay về cho vay lại và chi đầu tư từ nguồn trái phiếu chính phủ tăng rất nhanh. Tuy nhiên, xu thế này tiềm ẩn rủi ro là nhà nước phải đối mặt với tình trạng không có vốn để trả nợ từ đó làm giảm uy tín quốc gia trên trường quốc tế và tăng gánh nặng cho ngân sách nhà nước.

Xét cơ cấu thanh toán nợ gốc và nợ lãi của Việt Nam, nếu tính bình quân giai đoạn 2003-2013, chi trả lãi chỉ chiếm 28% tổng chi trả nợ hàng năm. Tuy nhiên, chỉ trong hai năm gần đây 2012-2013, tỷ trọng khoản chi trả lãi đã tăng lên đến xấp xỉ 45% tổng chi trả nợ (Đỗ Thiên Anh Tuấn, 2013). Chi trả nợ gốc thường vượt dự toán còn trả nợ lãi lại thường thấp hơn dự toán ngân sách nhà nước không chỉ chứng tỏ hạn chế trong công tác lập dự toán mà còn cho thấy công tác quản lý nợ, nhất là quản lý trả nợ còn bất cập và hạn chế. Thực tế này đặt ra thách thức không nhỏ cho Việt Nam đó là Chính phủ đi vay mới để trả nợ cũ nhưng chi trả được nợ lãi mà không thể trả nợ gốc và đến một lúc nào đó Chính phủ buộc phải tuyên bố vỡ nợ và không còn đủ khả năng thanh toán các khoản nợ không lồ đến hạn.

Trong số các chương trình, dự án vay lại nguồn vốn vay nước ngoài của Chính phủ với trị giá 13,7 tỷ USD, rủi ro tín dụng lớn nhất tập trung vào các khoản phát hành trái phiếu quốc tế Chính phủ cho Vinashin vay lại (trị giá 1.038 triệu USD) và các khoản vay ODA, ưu đãi nước ngoài của Chính phủ (ADB, WB, JICA) cho VEC vay lại với tổng trị giá hợp đồng (khoảng 5 tỷ USD) cũng có khả năng không trả được nợ đến hạn do nguồn thu phí trên các tuyến cao tốc không đủ để thanh toán cho các nghĩa vụ nợ đến hạn. Ngoài ra, khả năng một số ngành như cấp nước, điện, xây dựng cảng, đường cao tốc,... tiếp tục gặp khó khăn về trả nợ do nguồn thu chưa đảm bảo bù đắp chi phí cũng có thể sẽ tác động đến danh mục cho vay lại.

Đối với các khoản nợ được Chính phủ bảo lãnh hiện đã và đang tồn tại một số lĩnh vực (xi măng, giấy, điện) gặp khó khăn. Theo quy định của Luật Quản lý Nợ công, trong trường hợp các doanh nghiệp gặp khó khăn, Bộ Tài chính sẽ ứng tiền từ

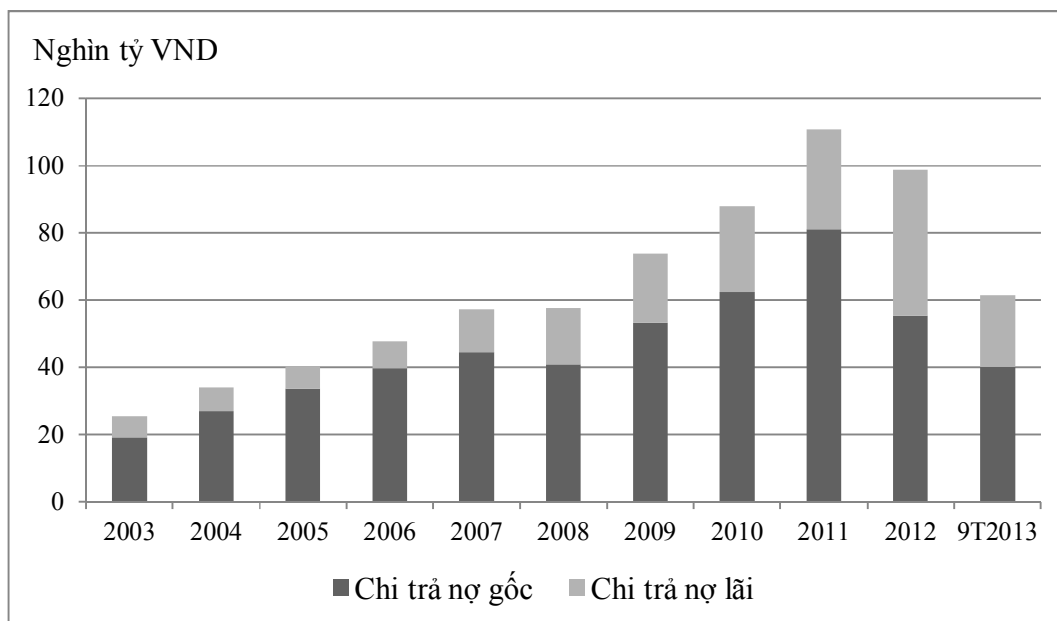
Bảng 2: Phân bổ sử dụng vốn vay của Chính phủ

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Bù đắp bội chi NSNN và đảo nợ	48.613	64.567	67.677	114.442	109.191	112.034	216.542	263.051
Đầu tư từ TPCP	8.363	16.655	26.887	55.691	61.611	44.89	60	70
Vay về cho vay lại	7.76	11.156	13.028	23.72	46.54	23.709	35.717	60
Tổng số	64.736	92.378	107.952	193.853	217.342	180.633	312.259	393.051

Nguồn: Bộ Tài chính, 2013

Hình 3: Cơ cấu thanh toán nợ gốc và nợ lãi của Việt Nam



Nguồn: Bộ Tài chính, 2013

Quỹ Tích lũy Trả nợ để trả thay. Quỹ Tích lũy Trả nợ phải ứng ra trả thay cho các dự án bảo lãnh có xu hướng tăng lên trong các năm gần đây, cụ thể năm 2010 là 1.676 tỷ đồng, năm 2011 là 2.437 tỷ đồng và năm 2012 khoảng 2.588 tỷ đồng. Cho đến nay, Quỹ Tích lũy Trả nợ đang ứng trả nợ thay cho 4 doanh nghiệp nhà nước được Chính phủ bảo lãnh vay và đang gặp khó khăn trong việc trả nợ với tổng số tiền 109,7 triệu USD (Bộ Tài chính, 2013). Điển hình các doanh nghiệp nhà nước được Chính phủ bảo lãnh vay nhưng gặp khó khăn không trả được nợ khiến Nhà nước phải hỗ trợ là Tổng công ty Cơ khí Xây dựng, Tổng công ty giấy Việt Nam, Tổng công ty xây dựng công nghiệp Việt Nam, Tập đoàn Sông Đà, Tổng công ty Công nghiệp Xi măng (công ty Cổ phần Xi măng Đồng Bành không trả được nợ gốc và lãi hơn 141 tỉ và còn thiếu 607 tỉ đồng để trả nợ giai đoạn 2011-2015)... (Bộ Tài chính, 2013)

Để hạn chế tối đa những rủi ro này thì việc đổi mới trong hoạch định chiến lược quản lý nợ là hết sức quan trọng. Nhận thức được tầm quan trọng của việc xây dựng chiến lược quản lý nợ, áp dụng những phương pháp mới trong quản lý nợ như phương pháp ALM nên là một trong những ưu tiên trước mắt của Chính phủ.

5. Ứng dụng phương pháp ALM trong quản lý rủi ro nợ công ở Việt Nam hiện nay

5.1. Kinh nghiệm ứng dụng phương pháp ALM trong quản lý rủi ro nợ công ở một số nước trên thế giới

5.1.1. New Zealand

Từ những năm 1990, một số quốc gia phát triển đã bắt đầu sử dụng phương pháp ALM nhằm giảm

thiểu rủi ro nợ công trong khi các nước đang phát triển vẫn chưa tiếp cận với phương pháp này do những bất cập của hệ thống dữ liệu, năng lực thể chế yếu kém và hạn chế trong việc sử dụng các công cụ phái sinh. Xét theo quy mô và những kỹ thuật giảm thiểu rủi ro thì New Zealand được coi là quốc gia đi đầu trong việc áp dụng phương pháp ALM.

Mục tiêu chiến lược của cơ quan quản lý nợ công của New Zealand (NZDMO) là tối đa hóa lợi nhuận trong dài hạn từ các tài sản tài chính cũng như các khoản nợ đặt trong chiến lược ngân sách của quốc gia, đặc biệt là giảm thiểu tối đa rủi ro (Kho bạc New Zealand, 2013). Dựa trên mục tiêu này, New Zealand là quốc gia duy nhất đã xây dựng hoàn thiện khuôn khổ ALM, trong đó NZDMO là cơ quan trực tiếp chịu trách nhiệm quản lý tài sản tiền tệ và cung cấp dịch vụ phái sinh cũng như nhu cầu vay nợ cho Chính phủ.

Tại New Zealand, bảng cân đối của Chính phủ được thiết kế trên nguyên tắc dồn tích và báo cáo công khai hàng quý bởi các Bộ, Cục, Quốc Hội, Ngân hàng Dự trữ New Zealand, các tập đoàn doanh nghiệp nhà nước và các cơ quan khác. Chính cấu trúc hệ thống thông tin công khai, minh bạch và toàn diện này là nhân tố thúc đẩy Chính phủ New Zealand áp dụng phương pháp ALM và tạo điều kiện thuận lợi, dễ dàng cho các nhà quản lý nợ trong việc nhận diện và phân tích rủi ro.

Để duy trì các khoản nợ ngoại tệ ròng bằng 0, New Zealand đã sử dụng các khoản vay nợ ngoại tệ để tài trợ cho các khoản nợ nước ngoài hiện có đồng thời bổ sung cho dự trữ ngoại tệ. Cách làm này là ví dụ điển hình cho việc sử dụng kỹ thuật “phòng hộ

tự nhiên” nhằm hạn chế rủi ro tiền tệ. Theo đó, “phòng hộ tự nhiên” trong tiếng Anh gọi là “natural hedge” là một phương pháp giúp giảm thiểu rủi ro tài chính bằng việc đầu tư vào hai danh mục tài sản tài chính khác nhau rủi ro của tài sản này sẽ bị triệt tiêu bởi rủi ro của tài sản còn lại (Natural Hedge, 2014). Ngoài ra, New Zealand còn sử dụng các công cụ phái sinh như hoán đổi tiền tệ, hoán đổi lãi suất và hợp đồng tương lai nhằm giảm thiểu rủi ro thị trường (Koc, 2014).

5.1.2. Đan Mạch

Bộ Tài chính và Ngân hàng Quốc gia của Đan Mạch là hai cơ quan đồng thời chịu trách nhiệm quản lý rủi ro nợ công. Trong khi cả hai cơ quan này đồng phối hợp phê duyệt chiến lược vay và quản lý nợ của Chính phủ tại các cuộc họp hàng quý thì chức năng quản lý hoạt động lại do bộ phận Quản lý Nợ Quốc gia trực thuộc Bộ Tài chính đảm nhiệm. Ngoài ra, cơ quan này cũng chịu trách nhiệm quản lý đối với các chương trình cho vay lại, bảo lãnh Chính phủ và tài sản của ba Quỹ tiền tệ quốc gia là Quỹ Trợ cấp xã hội, Quỹ Công nghệ tiên tiến và Quỹ Nâng cao chất lượng môi trường làm việc và lao động. Công tác quản lý nợ công tại Đan Mạch, theo đó, là hoạt động quản lý danh mục tài sản hình thành do chính ba quỹ này cùng với các chương trình cho vay lại và quản lý danh mục nợ gồm nợ trong và ngoài nước (Ngân hàng Quốc gia Đan Mạch, 2008). Tuy nhiên, sau này, bảng cân đối có sự thay đổi với xu hướng tăng dần các tiêu mục tài sản và giảm dần các khoản nợ (Koc, 2014).

Công tác quản lý nợ công tại Đan Mạch luôn được thực hiện chặt chẽ, đặc biệt là hoạt động quản lý rủi ro lãi suất. Trái phiếu Chính phủ cấu thành trong danh mục tài sản được coi lựa chọn phòng hộ hoàn hảo cho các khoản nợ. Hàng năm, kỳ hạn của danh mục tài sản-nợ sẽ được tính toán dựa trên mô hình CAR và quản lý thông qua các hợp đồng hoán đổi lãi suất. Thông thường, trái phiếu Chính phủ thường có kỳ hạn là 10 năm và do đó việc duy trì kỳ hạn dài sẽ được thực hiện tích cực nhằm đảm bảo mục tiêu quản lý rủi ro lãi suất. Rủi ro tỷ giá đối với các khoản nợ Chính phủ và dự trữ ngoại tệ cũng luôn được Đan Mạch kết hợp quản lý kể từ năm 1992.

Do các nhà quản lý nợ tại Đan Mạch chỉ phát hành các khoản nợ nội địa nên Ngân hàng Quốc gia đã sử dụng các hợp đồng hoán đổi tiền tệ trong công tác quản lý dự trữ ngoại tệ. Thêm vào đó, để giảm thiểu rủi ro đảo nợ, Đan Mạch tập trung vào danh mục các tài sản ngắn hạn. Theo đó, Đan Mạch luôn duy trì một lượng tiền mặt đủ để tài trợ cho việc chi trả các khoản nợ trong vòng 1 năm. Chiến lược này được cho là một phương pháp phòng hộ tự nhiên nhằm giảm thiểu rủi ro đảo nợ.

5.1.3. Thổ Nhĩ Kỳ

Sử dụng phương pháp ALM trong quản lý rủi ro nợ công được đánh giá là cách tiếp cận thông minh và mang lại hiệu quả cao tại Thổ Nhĩ Kỳ. Kinh nghiệm tại quốc gia này chỉ ra rằng: Kho Bạc Thổ Nhĩ Kỳ sử dụng các tiêu chuẩn chiến lược để hạn chế lượng chứng khoán có lãi suất thả nổi và thay vào đó, tăng lượng chứng khoán có mức lãi suất cố định. Hơn nữa, quốc gia này còn xây dựng chiến lược hạn chế lượng tài sản nắm giữ bằng ngoại tệ từ đó giảm số lượng danh mục các khoản nợ bằng đồng ngoại tệ trên bảng cân đối của Chính phủ nhằm giảm thiểu rủi ro tỷ giá. Ngoài ra, Chính phủ sử dụng các tài sản đệm nhằm hỗ trợ thanh khoản, từ đó giảm thiểu rủi ro biến động cầu trong ngắn hạn.

Những phân tích về tính bền vững của nợ công trong trung hạn và dài hạn được thực hiện và công bố công khai theo định kỳ hàng tháng. Đặc biệt rủi ro nợ công được phân tích chủ yếu theo phương pháp stress test và phân tích kịch bản. Thổ Nhĩ Kỳ không hề sử dụng bất kỳ công cụ phái sinh nào kể từ trước năm 2010, tuy nhiên những thay đổi pháp lý và cơ sở kỹ thuật trong giai đoạn 2011-2012 đã tạo điều kiện thuận lợi cho quốc gia này sử dụng các công cụ trên. Năng lực quản lý rủi ro cũng được nâng cao dần thông qua các khóa đào tạo và hợp tác với quốc tế.

5.2. Khuyến nghị áp dụng cho Việt Nam

Việt Nam nói riêng và các nước đang phát triển nói chung sẽ gặp phải một số thách thức khi áp dụng phương pháp ALM trong quản lý rủi ro nợ công như hạn chế về dữ liệu, năng lực kỹ thuật và hệ thống quản lý rủi ro mang tính tập trung. Việc thu thập, báo cáo các tài sản, nợ của Chính phủ tại các quốc gia đang phát triển cũng mới chỉ ở giai đoạn phát triển đầu tiên do đó tính cập nhật và tính kết nối của số liệu là những rào cản cho việc áp dụng phương pháp này. Ngoài ra, yếu tố đội ngũ chuyên gia ít kinh nghiệm và trình độ phát triển thấp của thị trường tài chính cũng là những khó khăn lớn cản trở quá trình sử dụng phương pháp ALM.

Tuy nhiên, từ kinh nghiệm của các nước trên thế giới, một số khuyến nghị dành cho Việt Nam nhằm áp dụng thành công phương pháp này trong thời gian tới được các tác giả tổng kết như sau:

Thứ nhất, sự cần thiết phải thay đổi thể chế. Tiếp cận ALM đòi hỏi cơ quan quản lý nợ và các cơ quan hữu quan có đầy đủ năng lực để nhận biết và đánh giá được đặc điểm tài chính của danh mục các tài sản và nợ. Để việc nhận biết và đánh giá được chính xác, yêu cầu cần có một cơ quan chuyên biệt đảm nhiệm vai trò này. Các nước New Zealand, Canada, Nam Phi đều đã thiết lập bộ phận quản lý tài sản-nợ Chính phủ và cơ quan này sẽ chịu trách nhiệm chính

trong việc quản lý các chương trình cho vay của Chính phủ một cách thận trọng và tối đa hóa hiệu quả. Điều này cũng thúc đẩy công tác quản lý tài chính tại các tập đoàn DNNN. Việc xây dựng cơ quan quản lý Tài sản nợ Chính phủ có thể là một thử thách lớn tại Việt Nam do những yêu cầu khắt khe về mặt pháp lý và cần có sự thay đổi lớn trong cơ cấu tổ chức cũng như tăng cường năng lực thể chế. Tuy nhiên, Việt Nam cần nghiên cứu và chuẩn bị cho việc xây dựng cơ quan này trong tương lai và có thể tận dụng lợi thế từ các chương trình hỗ trợ kỹ thuật của WB, IMF, UNCTAD, COMSEC và OECD thông qua các chương trình tư vấn, chia sẻ nguồn lực và hội thảo.

Thứ hai, cần tiếp cận phương pháp ALM từng bước và có lộ trình. Do một loạt những rào cản kỹ thuật nêu trên, việc sử dụng phương pháp ALM cần được tiến hành từng bước thận trọng và khôn ngoan được coi là chiến lược tốt cho Việt Nam lúc này. Thực hiện các biện pháp phòng hộ tự nhiên cũng được đánh giá là phương pháp khá đơn giản mà Việt Nam có thể áp dụng ngay. Chính phủ có thể lựa chọn một giải pháp khả hợp lý đó là chia nhỏ danh mục tài sản thành những phần nhỏ hay còn gọi là tiểu danh mục để từ đó có thể rà soát đặc điểm của những danh mục này một cách riêng biệt và tìm kiếm phương án “phòng hộ tự nhiên”. Theo đó, những tài sản sau khi đã được phân loại rõ ràng theo từng tính chất đặc điểm sẽ được bảo đảm bằng việc lựa chọn một khoản nợ có đặc điểm giống tương ứng. Cách tiếp cận theo các tiểu danh mục này sẽ làm giảm tính không rõ ràng của các tài sản tài chính và do đó làm giảm sai lệch trong việc ước tính rủi ro.

Một ví dụ điển hình cho việc sử dụng phương pháp “phòng hộ tự nhiên” đối với khoản nợ nước ngoài bao gồm nhiều loại ngoại tệ đó là khoản nợ này sẽ được chuyển sang đồng thời dưới dạng tiền mặt ngoại tệ và dự trữ ngoại tệ ở nước ngoài. Cũng theo cách tiếp cận tiểu danh mục này, một phần nợ nước ngoài của Chính phủ có thể được bù trừ bởi những tài sản nước ngoài có cùng tính chất. Phần còn lại sẽ được kết hợp với các tài sản khác như những tài sản trong nước mà đặc điểm phân loại

không thể xác định chính xác được. Các khoản nợ này chính là tổn thất ròng của Chính phủ mà các nhà quản lý nợ công cần tập trung nhận dạng và đo lường loại rủi ro này.

Thứ ba, để thực hiện phương pháp ALM, Chính phủ cũng cần có cách tiếp cận mới về phân tích những rủi ro liên quan tới danh mục nợ bằng việc dự báo dòng tiền nợ trong tương lai. Dựa trên mô hình dự báo này, chính phủ cũng có thể xây dựng được chiến lược nợ với mức chi phí vay như mong muốn, nhận dạng rủi ro tiềm ẩn do những cú sốc biến động của lãi suất, tỷ giá hay sự thiếu hụt nguồn vốn vay cả thị trường trong và ngoài nước.

6. Kết luận

Với thực trạng nợ công Việt Nam đang tăng rất nhanh thì một chiến lược quản lý rủi ro nợ công thật minh bạch và hiệu quả càng trở thành nhu cầu có tính cấp bách của nền kinh tế Việt Nam. Học tập mô hình quản lý rủi ro ALM từ các công ty hay các trung gian tài chính, Chính phủ một số quốc gia trên thế giới đã ứng dụng thành công phương pháp này vào công tác quản lý nợ công. Suy cho cùng, theo một cách nào đó, Chính phủ có những điểm tương đồng nhất định với một doanh nghiệp khi doanh thu của Chính phủ là nguồn thu từ thuế và các nguồn khác và chi phí là các khoản chi tiêu công, các khoản chuyển giao thu nhập, mua ngoại tệ, đầu tư công và chi trả nợ. Do vậy, việc sử dụng phương pháp ALM trong quản lý nợ công được đánh giá là cách tiếp cận hữu ích vì nó chuyển sự phân tích chi phí-rủi ro của danh mục nợ công thành sự phân tích các khoản doanh thu của Chính phủ và sau đó sẽ được sử dụng cho việc đánh giá các khoản nợ. Thêm vào đó, công cụ này còn cho phép các nhà quản lý xem xét đến các danh mục tài sản nợ-có khác, ngoài doanh thu thuế và các khoản nợ trực tiếp. Đánh giá những rủi ro chính xung quanh tất cả các danh mục này sẽ cho phép Chính phủ xây dựng được chiến lược giảm thiểu rủi ro một cách toàn diện cũng như tăng cường năng lực quản lý rủi ro. Với những ưu điểm của phương pháp ALM, Việt Nam cần có những thay đổi nhanh chóng để hướng tới việc ứng dụng có hiệu quả nhất phương pháp ALM trong quản lý nợ công. □

Tài liệu tham khảo

- Anderson, Phillip R.D. (1999), Sovereign Debt Management in an Asset and Liability Management Framework, presentation given at the Second Sovereign Debt Management Forum, the World Bank.
- Bộ Tài chính (2011), *Bản tin nợ nước ngoài số 7*. Hà Nội.
- Bộ Tài chính (2013), “*Đề án Tổng kết về vay – trả nợ công giai đoạn 2006-2012 và kế hoạch vay-trả nợ công đến năm 2020*”. Hà Nội.
- Đỗ Thiên Anh Tuấn (2013), Tương lai nợ công của Việt Nam: Xu hướng và thử thách, *Chương trình giảng dạy kinh tế Fulbright*, truy cập lần cuối ngày 5/9/2014 từ <http://www.fetp.edu.vn/attachment.aspx?ID=26548>.
- Hoogduin, Lex, Ozturk, Bahar và Wierts, Peter (2010), Public debt managers’ behavior: interactions with macro poli-

- cies, De Nederlandsche Bank Working paper No. 273, truy cập lần cuối ngày 5/9/2014 từ http://www.dnb.nl/binaries/273%20-%20Public%20Debt_tcm46-245128.pdf.
- IMF (International Monetary Fund) và WB (World Bank) (2001), Guideline for public debt management, prepared by the Staffs of the International Monetary Fund and the World Bank, Washington D.C.
- IMF (International Monetary Fund) và WB (World Bank) (2007), Strengthening debt management practices: Lessons from country experiences and issues going forward, prepared by the Staffs of the International Monetary Fund and the World Bank, Washington D.C.
- IMF (International Monetary Fund) và WB (World Bank) (2014), Guideline for public debt management.
- Wheeler, Graeme (2001), Sound Practice in Sovereign Debt Management, Draft publication.
- Jensen, Fred (chưa xuất bản), The Asset and Liability Management Framework for Sovereign Debt Management, World Bank.
- Koc, Fatos (2014), Sovereign asset and liability management framework for DMOs: What do country experiences suggest?, truy cập lần cuối ngày 15/9/2014 từ http://www.unctad.info/upload/Debt%20Portal/ALM/FATOS%20SALM_final%20edited.pdf.
- Natural Hedge (2014), Investopedia, truy cập lần cuối ngày 12/9/2014, từ <<http://www.investopedia.com/terms/n/natural-hedge.asp>>.
- Nguyễn Tuấn Tú (2012), Nợ công ở Việt Nam hiện nay: Thực trạng và giải pháp, *Tạp chí Kinh tế và Kinh doanh*, Khoa học Đại học Quốc gia Hà Nội, số 28, truy cập lần cuối ngày 5 tháng 9 năm 2014 từ <http://www.tapchi.vnu.edu.vn/upload/2014/02/1146/7.pdf>.
- Phạm Thế Anh (2012), Nợ công Việt Nam: Rủi ro và thách thức, *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, Số chuyên san, tháng 8 năm 2012, trang 13-26.
- Togo, Eriko (2007), Coordinating public debt management with fiscal and monetary policies: An analytical framework, World Bank Policy Research Working Paper No. 4369, truy cập lần cuối ngày 2 /9/2014 từ http://treasury.worldbank.org/bdm/pdf/3_CoordinatingPDMwithFiscalandMonetaryPolicies_Togo.pdf.
- Velandia, Antonio (2002), A risk quantification model for public debt management, World Bank, Washington D.C, truy cập lần cuối ngày 15/09/2014 từ http://treasury.worldbank.org/bdm/pdf/9_Risk_Quant_Model_Velandia.pdf
- Vũ Thành Tự Anh (2012), Nợ công, nợ chính phủ, và nợ của doanh nghiệp nhà nước, *Chương trình giảng dạy kinh tế Fulbright*, truy cập lần cuối ngày 2/9/2014 từ <http://www.fetp.edu.vn/attachment.aspx?ID=26547>.
- Wheeler, Graham (2004), Sound Practice in government debt management, pp. 83-125, World Bank, Washington D.C.

Using the Asset Liability Management framework to reduce risks in sovereign debt in Vietnam

Abstract:

Public debt with its risks has threatened the development of all the countries over the world, including Vietnam. Therefore, identifying types of risks in public debt management faced by Vietnam and find solutions to reduce risks in sovereign debt is very important. This article focuses on: (1) identifying types of risks in public debt; (2) analyzing the international experiences on applying the Asset Liability Management (ALM) in public sectors and (3) suggesting the application of ALM for the Government to minimize risk in public debt management in Vietnam. This is a new model that stimulates the ALM application drawn from the risk management practice of an enterprise used to build the government balance sheet with the aim to ensure an effective risk monitoring system.

Thông tin tác giả:

***Nguyễn Thị Thùy Dương**, tiến sỹ

- Tổ chức tác giả công tác: Viện Ngân hàng- Tài chính, trường Đại học Kinh tế Quốc dân

- Địa chỉ liên hệ: Địa chỉ Email: duongnt2009@yahoo.com

****Nguyễn Thị Quỳnh Loan**

- Tổ chức tác giả công tác: Viện Ngân hàng- Tài chính, trường Đại học Kinh tế Quốc dân