

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC NGOẠI THƯƠNG**



LUẬN VĂN THẠC SĨ

**QUẢN LÝ NỢ CÔNG THEO ĐỊNH HƯỚNG BỀN VỮNG VÀ
HÀM Ý CHÍNH SÁCH CHO VIỆT NAM**

NGÀNH: TÀI CHÍNH NGÂN HÀNG

NGUYỄN CÔNG MINH

Thành phố Hồ Chí Minh - năm 2021

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC NGOẠI THƯƠNG**

LUẬN VĂN THẠC SĨ

**QUẢN LÝ NỢ CÔNG THEO ĐỊNH HƯỚNG BỀN VỮNG VÀ
HÀM Ý CHÍNH SÁCH CHO VIỆT NAM**

Ngành: Tài chính – Ngân hàng

Mã số: 8340201

Họ và tên học viên: Nguyễn Công Minh

Người hướng dẫn khoa học: PGS.TS Vũ Thị Hiền

Thành phố Hồ Chí Minh - năm 2021

LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan luận văn này là công trình nghiên cứu của riêng tôi.

Các đoạn trích dẫn, số liệu sử dụng, kết quả nêu trong luận văn là trung thực, nguồn gốc trích dẫn rõ ràng, có độ chính xác cao nhất trong phạm vi hiểu biết của tôi và chưa từng được ai công bố trong bất kỳ công trình nào khác.

Tp.Hồ Chí Minh, ngày 28 tháng 6 năm 2021

Học viên

Nguyễn Công Minh

LỜI CẢM ƠN

Tôi xin gửi lời cảm ơn chân thành đến Chương trình giảng dạy sau đại học ngành Tài chính – Ngân hàng, các Quý Thầy Cô giáo trường Đại học Ngoại thương đã giúp tôi trang bị kiến thức, tạo môi trường điều kiện thuận lợi nhất trong suốt quá trình học tập và thực hiện luận văn này.

Với lòng kính trọng và biết ơn, tôi xin bày tỏ lời cảm ơn tới PGS.TS Vũ Thị Hiền đã khuyến khích, chỉ dẫn tận tình cho tôi trong suốt thời gian thực hiện công trình nghiên cứu này.

Xin chân thành cảm ơn các tổ chức, cá nhân đã hợp tác chia sẻ thông tin, cung cấp cho tôi nhiều nguồn tài liệu, tư liệu hữu ích phục vụ cho đề tài nghiên cứu.

Tôi xin gửi lời tri ân sâu sắc đến gia đình và những người bạn đã đồng viên, hỗ trợ tôi rất nhiều trong suốt quá trình học tập, làm việc và hoàn thành luận văn.

Chân thành cảm ơn!

Học viên

Nguyễn Công Minh

MỤC LỤC

Lời cam đoan

Lời cảm ơn

Danh mục các chữ cái viết tắt

Danh mục sơ đồ, hình, bảng biểu

Tóm tắt kết quả nghiên cứu luận văn

Mở đầu

1.1. Tính cấp thiết của nghiên cứu	01
1.2. Tình hình nghiên cứu	03
1.3. Mục đích nghiên cứu	05
1.4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu	05
1.5. Phương pháp nghiên cứu	06
1.6. Bố cục của luận văn	06

CHƯƠNG 1. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VỀ NỢ CÔNG VÀ QUẢN LÝ BỀN VỮNG

NỢ CÔNG	07
1.1. Cơ sở lý thuyết về nợ công	07
<i>1.1.1. Khái niệm nợ công</i>	<i>07</i>
<i>1.1.2. Đặc điểm nợ công</i>	<i>10</i>
<i>1.1.3. Phân loại nợ công</i>	<i>10</i>
<i>1.1.4. Tác động của nợ công đến kinh tế - xã hội</i>	<i>12</i>
<i>1.1.4.1. Tác động của nợ công đến các vấn đề xã hội</i>	<i>12</i>
<i>1.1.4.2. Tác động của nợ công tới các biến số vĩ mô nền kinh tế</i>	<i>13</i>
1.2. Khái quát về quản lý nợ công	15
<i>1.2.1. Khái niệm quản lý nợ công</i>	<i>15</i>
<i>1.2.2. Mục tiêu quản lý nợ công</i>	<i>15</i>
<i>1.2.3. Mô hình tổ chức bộ máy quản lý nợ công</i>	<i>17</i>
1.3. Quản lý nợ công theo định hướng bền vững	18
<i>1.3.1. Khái niệm bền vững nợ công</i>	<i>18</i>
<i>1.3.2. Nghiên cứu về tính bền vững của nợ công</i>	<i>20</i>
<i>1.3.2.1. Ngưỡng chịu đựng nợ trong tương quan giữa gánh nặng nợ và năng lực trả nợ</i>	<i>20</i>
<i>1.3.2.2. Ngưỡng nợ công tối ưu và lý thuyết về “đường cong Laffer”</i>	<i>22</i>

1.3.2.3. Quy mô chi tiêu công tối ưu và “đường cong Rahn”	23
1.3.3. Nội dung và nguyên tắc quản lý bền vững nợ công	24
1.3.4. Tiêu chí đánh giá quản lý nợ công bền vững.....	25
1.3.4.1. Nhóm tiêu chí định lượng	25
1.3.4.2. Các tiêu chí định tính.....	28
1.4. Kinh nghiệm quản lý nợ công của một số quốc gia và bài học kinh nghiệm về quản lý nợ công theo định hướng bền vững cho Việt Nam	29
CHƯƠNG 2. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU VÀ KHUNG PHÂN TÍCH	31
2.1. Phương pháp nghiên cứu	31
2.2. Khung phân tích	35
2.2.1. Mô hình cây nhị phân của Manassa và Roubini (2005)	35
2.2.2. Mô hình khung nợ bền vững (DSF LICs) (WB&IMF - 2017).....	38
2.2.3. Mô hình hồi quy các nhân tố ảnh hưởng tới nợ công (Marek Dabrowski – 2014).....	41
CHƯƠNG 3. THỰC TRẠNG NỢ CÔNG VÀ QUẢN LÝ NỢ CÔNG CỦA VIỆT NAM.....	47
3.1. Khái quát tình hình kinh tế - xã hội và cơ cấu tổ chức bộ máy quản lý nợ công ở Việt Nam hiện nay	47
3.1.1. Tình hình kinh tế - xã hội Việt Nam	47
3.1.2. Cơ cấu tổ chức quản lý nợ công ở Việt Nam	50
3.2. Thực trạng bền vững nợ công ở Việt Nam.....	51
3.2.1. Quy mô nợ công ở Việt Nam.....	51
3.2.2. Cơ cấu nợ công của Việt Nam	54
3.2.3. Vay và trả nợ vay	61
3.2.3.1. Vay và trả nợ vay của Chính Phủ	61
3.2.3.2. Vay và trả nợ vay Chính phủ bảo lãnh	62
3.2.3.3. Vay và trả nợ vay nước ngoài.....	63
3.3. Đánh giá tình hình quản lý bền vững nợ công của Việt Nam	64
3.3.1. Mô hình cây nhị phân của Manassa và Roubini (2005)	64
3.3.2. Mô hình khung nợ bền vững (DSF LICs) (WB&IMF - 2017).....	66
3.3.3. Mô hình hồi quy các nhân tố ảnh hưởng tới nợ công (Marek Dabrowski – 2014).....	71

3.4 Thảo luận kết quả nghiên cứu	72
3.4.1. <i>Kết quả phân tích theo mô hình cây nhị phân Manassa và Roubini (2005)</i>	72
3.4.2. <i>Kết quả nghiên cứu mô hình khung nợ DSF 2017</i>	72
3.4.3. <i>Kết quả hồi quy Ploeed OLS</i>	74
CHƯƠNG 4. MỘT SỐ GIẢI PHÁP VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH CHO VIỆT NAM	76
4.1. Căn cứ xây dựng và hàm ý chính sách	76
4.1.1 <i>Chính sách điều hành tỷ giá</i>	76
4.1.2 <i>Chính sách điều hành lãi suất</i>	77
4.1.3 <i>Đẩy mạnh tăng trưởng kinh tế</i>	77
4.1.4 <i>Điều hành ngân sách nhà nước</i>	77
4.2. Giải pháp	78
4.2.1 <i>Thiết lập một hệ thống các chỉ tiêu về an toàn nợ</i>	78
4.2.2 <i>Thực hiện hạch toán nợ công theo chuẩn mực quốc tế</i>	79
4.2.3 <i>Phát triển thị trường nợ trong nước</i>	79
4.2.4 <i>Định hướng cắt giảm chi tiêu công</i>	80
4.2.5 <i>Giảm tỷ trọng và số lượng, tăng cường quản trị và tính minh bạch của DNNN</i>	80
4.2.6 <i>Cải cách hệ thống thuế</i>	81
KẾT LUẬN	82
DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO	84

DANH MỤC CÁC KÝ HIỆU VIẾT TẮT

Từ viết tắt	Nội dung tiếng việt	Nội dung tiếng anh
ADB	Ngân hàng phát triển Châu Á	Asian Development Bank
BLCP	Bảo lãnh chính phủ	
CSTT	Chính sách tiền tệ	
CP	Chính phủ	
DNNN	Doanh nghiệp nhà nước	
DSA	Phân tích tính bền vững nợ của nợ	Debt Sustainability Analysis
DSF	Khung bền vững nợ	Debt Sustainability Framework
GDP	Tổng sản phẩm nội địa	Gross domestic product
IDA	Hiệp hội Phát triển quốc tế	International Development Association
IMF	Quỹ tiền tệ quốc tế	International Monetary Fund
LIC	Nước có thu nhập thấp	Low- Income Countries
NHNN	Ngân hàng nhà nước	
NSNN	Ngân sách nhà nước	
ODA	Hỗ trợ Phát triển Chính thức	Official Development Assistance
QLNC	Quản lý nợ công	
TPCP	Trái phiếu chính phủ	
WB	Ngân hàng thế giới	World bank

DANH MỤC BẢNG

STT	Bảng	Tên bảng	Trang
1	Bảng 1.1	Mục tiêu quản lý nợ của một số quốc gia	16
2	Bảng 1.2	Các mục tiêu chiến lược được công bố của một số quốc gia	17
3	Bảng 1.3	Địa vị tổ chức của cơ quan quản lý nợ công ở một số nước OECD	17
4	Bảng 1.4	Mô hình tổ chức của các cơ quan quản lý nợ công	18
5	Bảng 1.5	Chỉ tiêu quản lý nợ công Việt Nam đến năm 2022	28
6	Bảng 2.1	Ngưỡng nợ công theo khung nợ DSF (2012)	38
7	Bảng 2.2	Phân loại khả năng chịu đựng nợ của quốc gia theo chỉ số CI	40
8	Bảng 2.3	Ngưỡng nợ công và nợ nước ngoài theo khung nợ DSF (2017)	40
9	Bảng 2.4	Mô tả các biến	46
10	Bảng 3.1	Một số chỉ số nợ của Việt Nam năm 2011-2019	64
11	Bảng 3.2	Chỉ số CPIA trung bình của Việt Nam từ 2005-2015	66
12	Bảng 3.3	Các biến số để tính toán chỉ số CI của Việt Nam (2005-2024)	68
13	Bảng 3.4	Tính toán chỉ số CI của Việt Nam năm 2019	69
14	Bảng 3.5	Ngưỡng nợ công của Việt Nam theo khung nợ DSF giai đoạn 2009-2019	70
15	Bảng 3.6	Kết quả ước lượng mô hình hồi quy	71

DANH MỤC HÌNH, BIỂU ĐỒ, SƠ ĐỒ

STT	Biểu đồ	Tên	Trang
1	Sơ đồ 1.1	Nợ công theo cấp chính quyền và công cụ nợ	09
2	Biểu đồ 1.2	Lạm phát, tỷ giá và lãi suất tại Việt Nam giai đoạn 1996-2016	13
3	Biểu đồ 1.3	Cán cân thương mại Việt Nam giai đoạn 2011 - 2020	14
4	Biểu đồ 1.4	Mục tiêu QLNC Garcia 2000	16
5	Biểu đồ 1.5	Tương quan giữa nợ công và tăng trưởng GDP	20
6	Biểu đồ 1.6	Đường cong Laffer (hình chữ u ngược)	22
7	Biểu đồ 1.7	Đường cong Rahn	24
8	Sơ đồ 2.1	Mô hình cây nhị phân Manassa – Roubini 2005	37
9	Biểu đồ 3.1	Tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam và một số nước trên thế giới năm 2020	47
10	Biểu đồ 3.2	Xếp hạng tín nhiệm Việt Nam giai đoạn 2000-2020	48
11	Biểu đồ 3.3	Tăng trưởng GDP 2015-2020 và dự báo 2021 một số nước Đông Nam Á	49
12	Biểu đồ 3.4	Tỷ lệ người già trên 60 tuổi và thu nhập bình quân một số quốc gia	49
13	Sơ đồ 3.5	Cơ cấu bộ máy Cục Quản lý nợ và Tài chính đối ngoại	50
14	Biểu đồ 3.6	Nợ công Việt Nam giai đoạn 2011-2020	51
15	Biểu đồ 3.7	So sánh nợ/GDP của Việt Nam với quốc tế	53
16	Biểu đồ 3.8	Tỷ lệ nợ công/GDP của Việt Nam so với một số nước năm 2000-2020f	53
17	Sơ đồ 3.9	Cơ cấu nợ công Việt Nam	54
18	Biểu đồ 3.10	Cơ cấu Nợ chính phủ, nợ CPBL và nợ CQĐP	55
19	Biểu đồ 3.11	Cơ cấu Nợ trong nước và Nợ nước ngoài giai đoạn	57

		2011-2019	
20	Biểu đồ 3.12	Cơ cấu nợ nước ngoài của Chính Phủ theo loại tiền năm 2010	59
21	Biểu đồ 3.13	Kỳ hạn phát hành bình quân trái phiếu chính phủ	60
22	Biểu đồ 3.14	Cơ cấu Vay và trả nợ vay Chính phủ năm 2011-2019	62
23	Biểu đồ 3.15	Tỷ giá danh nghĩa và tỷ giá thực đa phương của VNĐ 2005-2019	65
24	Biểu đồ 3.16	Chỉ số CI của Việt Nam giai đoạn 2009-2019	69

Mở đầu

1.1. Tính cấp thiết của đề tài

Năm 2020 đã đi qua và để lại cho cả thế giới những “vết thương” chưa lành cũng như khép lại một năm đầy nỗ lực cùng “vượt sóng 2020”.

Nếu như đầu năm, giới chuyên gia đã từng lạc quan đưa ra dự báo về những “gam màu sáng” trong bức tranh triển vọng kinh tế thế giới thì khép lại năm 2020, “bức tranh” kinh tế toàn cầu đã trải qua một năm đầy biến động với chủ yếu "gam màu tối" về tăng trưởng kinh tế do đại dịch COVID-19 đã trở thành một cú sốc giáng vào nền kinh tế thế giới. Cuộc khủng hoảng lần này với tác động còn lớn hơn so với cuộc khủng hoảng tài chính thế giới cách đây một thập kỷ, thậm chí được xem là cuộc khủng hoảng lớn nhất sau 90 năm kể từ cuộc đại suy thoái kinh tế 1929 – 1933 khi có khoảng 83,8% nền kinh tế trên thế giới rơi vào suy thoái, thì năm 2020 tỷ lệ này lên tới 92,9%. Con số này cho thấy, tác động tiêu cực trên diện rộng của đại dịch Covid-19 khi hầu hết của các nền kinh tế đạt mức tăng trưởng âm.

Tăng trưởng các nền kinh tế đang phát triển và mới nổi lần đầu tiên giảm trong 60 năm qua (-2,5%) trong khi mức suy giảm ở các nền kinh tế tiên tiến ở mức (-7%) trong năm 2020. Theo ước tính của WB, GDP toàn cầu năm 2020 giảm 4,3% so với năm 2019, GDP đầu người giảm 6,2%. Cũng theo dự báo của WB, năm 2021, tăng trưởng kinh tế toàn cầu chưa thể hồi phục như mức trước khủng hoảng của năm 2019.

Trong Báo cáo giám sát tài chính khuôn khổ hội nghị Diễn đàn Kinh tế thế giới (WEF), IMF cảnh báo, nợ công trên thế giới đã lên mức kỷ lục. Năm 2020, gần 14.000 tỷ USD được các chính phủ chi cho các gói hỗ trợ kinh tế, chống đại dịch Covid-19, đẩy tổng nợ công lên gần 98% GDP toàn cầu và là mức cao nhất từ trước tới nay. Dự báo, nợ công toàn cầu sẽ nhanh chóng tiến sát mốc 100% GDP trong năm 2021.

Dịch Covid-19 đẩy tổng nợ công toàn cầu lên cao, song các chính phủ được khuyến cáo duy trì gói hỗ trợ kinh tế trong cuộc "leo dốc" đầy gian nan. IMF cho rằng, các gói cứu trợ kinh tế cần được duy trì cho đến khi đại dịch được kiểm soát, trong đó đặc biệt chú trọng các khoản "đầu tư xanh", chủ động tạo tiền đề cho tiến trình phục hồi xanh, cân bằng và bền vững hơn. Dù không phủ nhận các gói cứu trợ phần nào giúp giảm bớt thiệt hại và thúc đẩy phục hồi một số lĩnh vực kinh tế, song lại khiến gánh nặng nợ công thêm trầm trọng, thậm chí tới mức nguy hiểm ở nhiều quốc gia.

Theo GS.TS. Andreas Stoffers, Giám đốc Quốc gia Quỹ Friedrich Naumann Foundation (FNF) tại Việt Nam, đại dịch khiến Chính phủ phải chi tiêu nhiều hơn và “Đây là bước chấp nhận tăng nợ công để phục hồi kinh tế. Nền kinh tế qua cơn đại dịch cần thuốc để trợ lực và phục hồi”. “Nợ công như một đòn bẩy, nếu vận dụng tốt thì sẽ có lợi cho việc thúc đẩy nền kinh tế đất nước”.

Việt Nam được cả chuyên gia trong nước và quốc tế đánh giá là quản lý nợ tốt và nợ trong mức an toàn, nhưng trên thực tế, cũng có những rủi ro đã nhìn thấy khi nghĩa vụ trả nợ đang tăng lên. Tỷ lệ trả nợ trực tiếp của Chính phủ so với thu NSNN giai đoạn 2016-2020 đã vượt ngưỡng 25% mà Quốc hội cho phép. Bên cạnh đó, đại dịch Covid-19 vẫn diễn biến phức tạp khiến kinh tế trong nước tiếp tục gặp nhiều khó khăn, ảnh hưởng tới cân đối ngân sách. Trong bối cảnh dư địa tăng thu ngân sách giai đoạn tới gặp khó khăn thì tỷ lệ trả nợ tăng nhanh, một mặt làm giảm mạnh dư địa cho nhiệm vụ chi đầu tư phát triển và chi thường xuyên của NSNN. Mặt khác, tiềm ẩn rủi ro đối với an ninh tài chính quốc gia, ảnh hưởng tiêu cực đến hệ số tín nhiệm quốc gia. Áp lực cân đối thanh khoản, bố trí nguồn lực NSNN để trả nợ đến hạn (chủ yếu là nợ Trái phiếu Chính phủ) là không nhỏ. Danh mục nợ hiện tại vẫn tiềm ẩn rủi ro, kém thuận lợi hơn trước đây. Trong đó, rủi ro thanh khoản trong giai đoạn tới chủ yếu phát sinh từ các khoản nợ trong nước của Chính phủ do nghĩa vụ trả nợ đến hạn tập trung cao vào một số năm và một số thời điểm trong năm, tiềm ẩn nguy cơ rủi ro thanh khoản cho NSNN.

Thực tế trên đặt ra cho công tác QLNC nhiệm vụ rất khó khăn, yêu cầu quản lý bền vững không chỉ quan tâm tới việc thu hút nguồn lực mà quan trọng hơn là phải tập trung quản lý, sử dụng có hiệu quả nguồn vay, tạo đà cho sự phát triển kinh tế đất nước, vừa phải đảm bảo nợ công trong giới hạn cho phép, đảm bảo an ninh tài chính quốc gia. Quá trình hội nhập quốc tế của Việt Nam đã diễn ra trên 20 năm và ngày càng sâu, rộng sẽ tác động rất lớn đến nền KT-XH nói chung, cũng như an ninh tài chính - tiền tệ quốc gia nói riêng, trong đó nợ công là vấn đề then chốt. Tuy nhiên, thực tiễn cho thấy QLNC của Việt Nam vẫn chưa đáp ứng được các yêu cầu của hội nhập, chưa theo kịp những chuẩn mực quốc tế, chưa xây dựng được một hệ thống QLNC có hiệu lực, hiệu quả. Ở Việt Nam, QLNC là lĩnh vực mới mẻ cả về lý luận và thiếu kinh nghiệm thực tiễn. Vì vậy, đề tài ***“Quản lý nợ công theo định hướng bền vững và hàm ý chính sách cho Việt Nam”*** được nghiên cứu, phát triển nhằm bổ sung

cơ sở lý luận khoa học, đúc rút các kinh nghiệm QLNC hiệu quả trên thế giới, cũng như phân tích, đánh giá thực trạng QLNC của nước ta trong giai đoạn vừa qua, không chỉ có ý nghĩa mang tính học thuật mà còn có ý nghĩa thực tiễn cấp bách.

1.2. Tình hình nghiên cứu

Trên thế giới, nợ công và quản lý nợ công đã được nghiên cứu từ lâu nhưng ở Việt Nam chỉ mới được đề cập nhiều trong những năm gần đây, nhất là sau khủng hoảng tài chính - tiền tệ (2007-2009) và khủng hoảng nợ công châu Âu (2009-2011). Khuôn khổ pháp lý về quản lý nợ công đang từng bước được hoàn thiện, luật Quản lý nợ công năm 2017 ra đời tạo cơ sở pháp lý cho các nhà nghiên cứu tiếp cận về nợ công ở mức tổng thể. Một số công trình, tài liệu nghiên cứu chuyên tải những vấn đề học thuật và thực tiễn liên quan đến nợ công, quản lý nợ công bền vững có thể kể đến như:

Các mô hình nghiên cứu trên thế giới

Nghiên cứu của Corsetti & Roubini (1991) dựa trên nguyên lý, trong đó nhấn mạnh rằng nếu chuỗi thời gian của nợ công không dừng (tỷ lệ nợ thực/GDP liên tục tăng và vượt quá giá trị hiện tại của các khoản thặng dư ngân sách trong tương lai) thì nợ công sẽ không an toàn.

Nghiên cứu của Manasse & Roubini (2005) đã dựa trên số liệu quan sát theo năm của 47 nền kinh tế mới nổi trong giai đoạn 1970 - 2002, để tiến hành xây dựng mô hình cây nhị phân (Binary Recursive Tree) nhằm phân tích rủi ro nợ công của các nước. Bằng cách này đã đánh giá tính bền vững của nợ công Indonesia 2004 - 2014 và đưa ra tín hiệu cảnh báo sớm về khả năng xuất hiện của khủng hoảng nợ công ở quốc gia này do đang có gánh nặng nợ lớn và tỷ lệ nghĩa vụ trả nợ có xu hướng tăng cao.

Hall và Sargent (2011) nghiên cứu rủi ro lãi suất và các yếu tố quyết định khác tác động lên tỷ lệ nợ/GDP của chính phủ Mỹ sau Thế chiến II. Nghiên cứu sử dụng một chuỗi các ràng buộc ngân sách của chính phủ để thúc đẩy các ước tính về lợi nhuận của khoản nợ chính phủ Mỹ. Qua đó đã tìm được các yếu tố ảnh hưởng đến tỷ lệ nợ/GDP của Chính phủ Mỹ trong giai đoạn này.

Nghiên cứu của Keiko Kubota (The World Bank 2010): *Vai trò giám sát của Quốc hội trong đảm bảo tính bền vững của nợ công*. Công trình này đã nghiên cứu, làm rõ trách nhiệm của Quốc hội trong giám sát nợ công; vai trò giám sát nợ công của Quốc hội một số nước; tính bền vững của nợ công, các nhân tố tạo nên chiến lược nợ tốt; nhân tố quyết định chi phí vay mượn.

Các nghiên cứu nợ công, quản lý nợ công ở Việt Nam

Nghiên cứu của TS Vũ Thành Tự Anh (2010): “*Tính bền vững của nợ công ở Việt Nam*”. Công trình này đã đề cập đến khủng hoảng nợ công Hy Lạp và một số nước từ đó đánh giá về tính bền vững nợ công, đưa ra ngưỡng cảnh báo tính bền vững nợ công; phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến tính bền vững của nợ công; đưa ra các nguyên lý quản lý rủi ro nợ công.

Nghiên cứu của Ủy ban kinh tế Quốc hội (2013): “*Nợ công và tính bền vững ở Việt Nam: Quá khứ, hiện tại và tương lai*”. Nghiên cứu đã làm rõ thực trạng nợ công Việt Nam, thâm hụt ngân sách và cũng như các tác động của nợ công đến biến số vĩ mô trong quá khứ, hiện tại và đưa ra những phân tích dự báo về tính bền vững của nợ công trong tương lai. Nghiên cứu đã đưa ra gợi ý quan trọng trong ngắn hạn khả năng Việt Nam rơi vào khủng hoảng nợ công thấp, rủi ro nợ công của Việt Nam chủ yếu đến từ phần nợ trong nước.

Nghiên cứu của TS Phạm Văn Hà, ThS Trương Bá Tuấn, VEPR (2013): “*Mối quan hệ giữa đầu tư công và nợ công và yêu cầu đảm bảo bền vững ngân sách ở Việt Nam*”. Nghiên cứu chỉ rõ vai trò của đầu tư công và nợ công cũng như mối quan hệ giữa các biến số nợ công, đầu tư công và thâm hụt ngân sách nhà nước (NSNN), từ đó đề ra những giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng nợ công, giảm áp lực đầu tư công và đảm bảo cải thiện thâm hụt NSNN

Lê Thị Diệu Huyền, đã đưa ra phương pháp phân tích nợ bền vững (Debt Sustainability Analysis -DSA) dựa trên các chỉ số phân tích nợ, gắn với chỉ số an toàn nợ công, bao gồm ba bước: (i) Xác định các ngưỡng chuẩn để đánh giá theo gợi ý của IMF/WB (NPV nợ/GDP; NPV nợ/XK; NPV nợ/thu NSNN;...); (ii) Xác định khoảng thời gian và thu thập số liệu (Thời gian thu thập, thời gian dự báo; Thu thập các số liệu gắn với yếu tố vĩ mô); (ii) Thực hiện phân tích, đánh giá mức độ bền vững của nợ (Nhóm chỉ số về gánh nặng nợ; nhóm chỉ số thanh khoản; nhóm chỉ số khác). Tác giả cũng lưu ý, khi phân tích tính bền vững của nợ công không nên chỉ dừng lại thông qua phân tích các chỉ số mà cần quan tâm đến cơ cấu nợ: nợ trong nước/nợ nước ngoài; cơ cấu lãi suất và tiền tệ; cơ cấu về kỳ hạn trả nợ;...

Khoảng trống trong nghiên cứu tính bền vững nợ công ở Việt Nam

Do đặc thù các nền kinh tế khác nhau nên những nghiên cứu về mô hình các nước trên thế giới và đưa ra những khuyến nghị có phần hạn chế nhất định nếu áp

dụng một cách máy móc vào thực tiễn Việt Nam. Luật Quản lý nợ công 2017 ra đời thay thế cho luật quản lý nợ công 2009 tạo nền tảng, cơ sở lý thuyết vững chắc, đáp ứng yêu cầu quản lý nợ bền vững, an toàn, hiệu quả, phù hợp với điều kiện phát triển kinh tế - xã hội của đất nước trong thời kỳ mới.

Khi Việt Nam được xếp hạng vào nhóm quốc gia có thu nhập trung bình đồng thời tốt nghiệp nguồn vốn IDA (của WB) và sắp tới tốt nghiệp nguồn ADF (của ADB) thì cần phải có một nghiên cứu cập nhật đầy đủ, phù hợp với thực tế và theo cách tiếp cận khác để có cách nhìn mới về tính bền vững của nợ công Việt Nam hiện nay.

1.3. Mục đích và nhiệm vụ nghiên cứu

Mục đích nghiên cứu

Xây dựng khung lý thuyết về nợ công và quản lý nợ công bền vững. Nghiên cứu tính bền vững nợ công Việt Nam hiện nay và các nhân tố ảnh hưởng, từ đó đề xuất một số phương hướng và giải pháp nhằm hoàn thiện cơ chế quản lý đảm bảo tính bền vững của nợ công Việt Nam hiện tại và tương lai.

Nhiệm vụ nghiên cứu

Một là tổng quan những công trình nghiên cứu về nợ công và quản lý nợ công bền vững đã được công bố trong nước và quốc tế

Hai là đúc kết kinh nghiệm thực tiễn của một số nước trên thế giới, từ đó kế thừa có chọn lọc, bổ sung, phát triển rút ra những bài học cho VN về QLNC bền vững.

Ba là nghiên cứu xây dựng một số vấn đề lý luận, phân tích, đánh giá thực trạng nợ công và quản lý bền vững nợ công giai đoạn 2000-2020

Bốn là xây dựng hệ thống dự báo, đề xuất các giải pháp mang tính chiến lược, cụ thể, kiến nghị nhằm thực hiện mục tiêu quản lý bền vững nợ công của Việt Nam.

1.4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu của luận văn là các vấn đề liên quan đến nợ công và tính bền vững nợ công.

Phạm vi nghiên cứu

Về nội dung: luận văn nghiên cứu tổng hợp nợ công, quản lý nợ công theo chuẩn mực quốc tế, pháp luật Việt Nam và các yếu tố ảnh hưởng tính bền vững của nợ công.

Về không gian: tập trung nghiên cứu tình hình quản lý nợ công, tính bền vững nợ công trong phạm vi nền kinh tế Việt Nam.

Về thời gian: nghiên cứu thực trạng QLNC giai đoạn 2011-2020, đánh giá tính bền vững và dự báo nợ công giai đoạn 2021-2025.

1.5. Phương pháp nghiên cứu

Một là, phương pháp thu thập và xử lý thông tin: số liệu tổng hợp từ Bộ tài chính theo các báo cáo tổng hợp chính thức của Bộ và tham khảo tại website WB, IMF. Với các số liệu liên quan tới nợ công Việt Nam, bài nghiên cứu chủ yếu sử dụng số liệu từ các bản tin nợ công 1-10, cơ sở dữ liệu của WB, IMF country Report...

Hai là, phương pháp thống kê - so sánh: Được sử dụng để làm rõ tổng quan các vấn đề nghiên cứu, rút ra được khoảng trống cần nghiên cứu trong luận án. Đồng thời làm rõ thực trạng nợ công và quản lý bền vững nợ công ở Việt Nam.

Ba là, phương pháp đồ thị: Được sử dụng chủ yếu để tìm ra nguyên nhân của những hạn chế, yếu kém từ vấn đề nợ công ở Việt Nam hiện nay, chỉ rõ những thành tựu, hạn chế và nguyên nhân trong đánh giá bền vững nợ công.

Bốn là kết hợp phương pháp mô hình toán, phân tích định lượng thông qua sử dụng hàm hồi quy: nhằm đưa ra những nhận xét, đánh giá tính bền vững và những yếu tố ảnh hưởng nợ công đến an ninh kinh tế ở Việt Nam.

1.6. Kết cấu của luận văn

Ngoài phần mở đầu, kết luận và danh mục tài liệu tham khảo, luận văn được kết cấu thành 4 chương:

Chương 1. Cơ sở lý luận về nợ công và quản lý bền vững nợ công

Chương 2. Phương pháp nghiên cứu

Chương 3. Phân tích quản lý nợ công theo hướng bền vững của Việt Nam trong giai đoạn hiện nay.

Chương 4. Kết luận và khuyến nghị.

CHƯƠNG 1. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VỀ NỢ CÔNG VÀ QUẢN LÝ BỀN VỮNG NỢ CÔNG

1.1. Cơ sở lý thuyết về nợ công

1.1.1. Khái niệm nợ công

Nợ công không chỉ mang tính học thuật mà còn chứa đựng nội hàm kinh tế - chính trị. Trong khi bản chất kinh tế của nợ công là bắt nguồn từ sự mất cân đối thu – chi NSNN (Mankiw N.G, 2015 – Principles of economics) thì việc đo lường quy mô thực tế lại gây nhiều tranh cãi xuất phát từ khác biệt trong cách xác định phạm vi và định giá các khoản nợ. Irwin (2015 IMF Working Paper WP/15/238) ví dụ số liệu báo cáo nợ công Canada 2010 dao động từ 38% đến 104% GDP tùy theo cách định nghĩa và phương thức hạch toán. Việc thống nhất đưa ra khái niệm chuẩn về nợ công tùy thuộc vào mục đích nghiên cứu, thực tiễn hoạt động quản lý nợ công của mỗi quốc gia.

Theo sổ tay Hệ thống báo cáo nợ của WB (WB 2000) “Nợ công là toàn bộ những khoản nợ của Chính phủ và những khoản nợ được Chính phủ bảo lãnh”:

- *Nợ của Chính phủ* là toàn bộ các khoản nợ trong nước và nước ngoài của Chính phủ và các đại lý của Chính phủ, các tỉnh, thành phố hoặc các tổ chức chính trị trực thuộc Chính phủ và các đại lý của các tổ chức này, các DNNN
- *Nợ của Chính phủ bảo lãnh* là toàn bộ nghĩa vụ trả nợ đối với những khoản nợ trong nước và nước ngoài của khu vực tư nhân do Chính phủ bảo lãnh.

Theo quan điểm của IMF (IMF 2014b), “Nợ công được bao gồm nợ của khu vực tài chính công và nợ khu vực phi tài chính công”, trong đó:

- *Nợ của khu vực tài chính công gồm:* Nợ của các tổ chức tiền tệ (NHTW, các tổ chức tín dụng Nhà nước) và nợ của các tổ chức phi tiền tệ (các tổ chức tín dụng không cho vay mà chỉ có chức năng hỗ trợ phát triển).
- *Nợ của các tổ chức phi tài chính công như:* Nợ của Chính phủ, tỉnh, thành phố, tổ chức chính quyền địa phương, các doanh nghiệp phi tài chính Nhà nước.

Trên cơ sở mở rộng phạm vi nợ công của WB, UNCTAD nợ công được hiểu là nghĩa vụ nợ của bốn nhóm chủ thể bao gồm:

Một là, nợ của Chính phủ trung ương và các Bộ, ban, ngành trung ương;

Hai là, nợ của các cấp chính quyền địa phương;

Ba là, nợ của Ngân hàng trung ương;

Bổn là, nợ của các tổ chức độc lập mà Chính phủ sở hữu trên 50% vốn, hoặc việc quyết lập ngân sách phải được sự phê duyệt của Chính phủ hoặc Chính phủ là người chịu trách nhiệm trả nợ trong trường hợp tổ chức đó vỡ nợ.

Theo *Luật QLNC số 20/2017/QH14 ngày 23/11/2017*, nợ công Việt Nam gồm:

- *Nợ Chính phủ* là khoản nợ phát sinh từ các khoản vay trong nước, nước ngoài, được ký kết, phát hành nhân danh Nhà nước, nhân danh Chính phủ.
 - Nợ do Chính phủ phát hành công cụ nợ;
 - Nợ do Chính phủ ký kết thỏa thuận vay trong nước, nước ngoài;
 - Nợ của ngân sách trung ương vay từ quỹ dự trữ tài chính của Nhà nước, ngân quỹ nhà nước, quỹ tài chính nhà nước ngoài ngân sách.
- *Nợ được Chính phủ bảo lãnh* là khoản nợ do doanh nghiệp, ngân hàng chính sách của Nhà nước vay được Chính phủ bảo lãnh.
 - Nợ của doanh nghiệp được Chính phủ bảo lãnh;
 - Nợ của ngân hàng chính sách của Nhà nước được Chính phủ bảo lãnh.
- *Nợ chính quyền địa phương*: khoản nợ do Ủy ban nhân dân cấp tỉnh vay.
 - Nợ do phát hành trái phiếu chính quyền địa phương;
 - Nợ do vay lại vốn vay ODA, vay ưu đãi nước ngoài;
 - Nợ của ngân sách địa phương vay từ ngân hàng chính sách của Nhà nước, quỹ dự trữ tài chính cấp tỉnh, ngân quỹ nhà nước và vay khác theo quy định của pháp luật về ngân sách nhà nước.

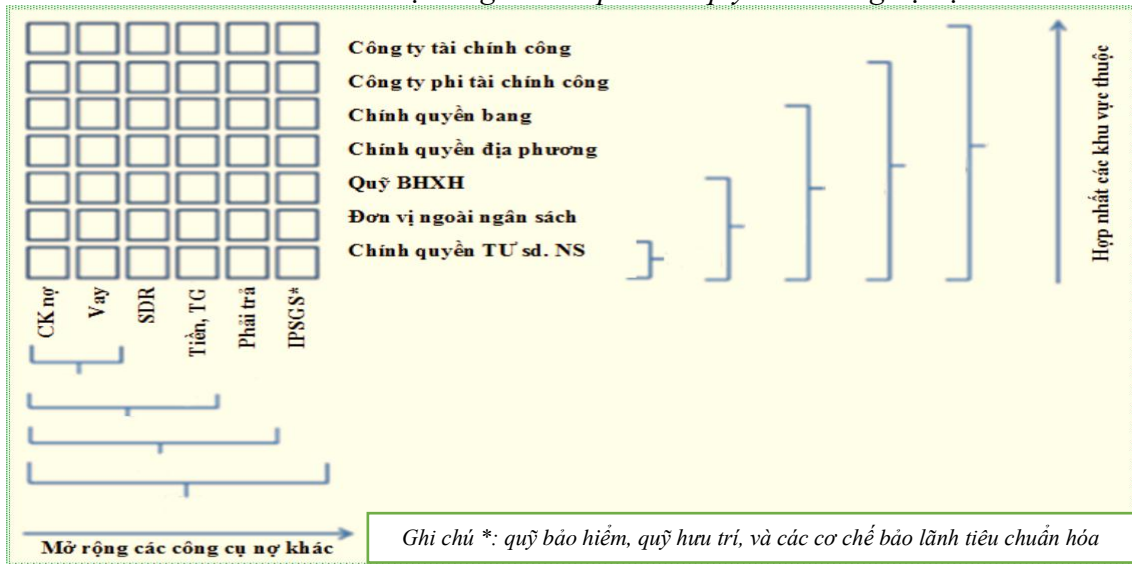
Một số nước quy định phạm vi nợ công bao gồm cả nợ của DNNN (Thái Lan, Thổ Nhĩ Kỳ, Mác-xê-đô-ni-a), nợ khu vực an sinh xã hội (Ba Lan, Thổ Nhĩ Kỳ). Đối với khoản nợ của NHTW không được Chính phủ bảo lãnh thì không được tính vào nợ công (Bun-ga-ri, Mác-xê-đô-ni-a, In-đô-nê-xi-a), nợ của NHTM nhà nước và các định chế tài chính nhà nước khác không được Chính phủ bảo lãnh cũng không được tính vào (Thái Lan, Mác-xê-đô-ni-a). Cũng có nước không đưa ra khái niệm hay phạm vi nợ công cụ thể nhưng lại đề cập tới chứng khoán nợ chính phủ (Irắc).

Ở một số nước sử dụng khái niệm nợ ròng của khu vực công và nợ chính phủ hay nợ chung của Chính phủ để phản ánh nợ công theo Hiệp ước Maastricht 1992. IMF (2014) định nghĩa tổng nợ công (gross debt) dựa trên 6 nhóm công cụ nợ:

- Các chứng khoán nợ như trái phiếu, tín phiếu.
- Các khoản vay trực tiếp.

- Các khoản phải trả như tín dụng thương mại, trả trước...
- Quyền rút vốn đặc biệt (SDRs) do IMF phát hành và phân bổ đến các nước thành viên.
- Tiền mặt do NHTW phát hành và các khoản tiền gửi tại NHTW, Chính phủ hay các tổ chức thuộc chính phủ khác.
- Các khoản bảo hiểm xã hội, hưu trí được Chính phủ đảm bảo thanh toán.

Sơ đồ 1.1 Nợ công theo cấp chính quyền và công cụ nợ



(Nguồn: IMF 2014)

Thống kê về tổng nợ công là tiền đề để tính toán chỉ tiêu quan trọng hơn là nợ công ròng (net debt). Nợ công ròng là chỉ tiêu được sử dụng nhiều trong các phân tích về các rủi ro cũng như tính bền vững của nợ công. Theo IMF, nợ công ròng bằng tổng nợ công trừ đi các giá trị các tài sản tài chính hình thành từ các công cụ nợ công.

Như vậy so với quy ước của IMF, thống kê nợ công của Việt Nam chưa quy định cách tính về nợ công ròng. Phạm vi các khoản mục trong tổng nợ công nhỏ hơn quy ước của IMF do loại trừ: các khoản vay, nhận tiền gửi, phát hành tiền của NHNN; quyền rút vốn đặc biệt của IMF; các khoản bảo hiểm xã hội, hưu trí; các khoản tiền gửi, các khoản trả trước tại các tổ chức sử dụng vốn ngân sách ngoài Chính phủ.

Nếu bao gồm các khoản mục trên vào tổng nợ công sẽ làm phóng đại quy mô thực tế do cách tính hiện nay chỉ xét đến khoản mục huy động vốn mà bỏ qua hoạt động sử dụng vốn. Ví dụ, vốn từ quỹ bảo hiểm xã hội sử dụng để mua TPCP, gây hiện tượng tính trùng do không xem xét đến tài sản tài chính đối ứng được hình thành.

Như vậy, những quy định về cách tính nợ công Việt Nam có nhiều điểm chưa đồng bộ với chuẩn mực quốc tế và về cơ bản bỏ qua rủi ro phát sinh từ các tổ chức ngoài Chính phủ nhưng được Chính phủ đảm bảo thanh toán.

1.1.2. Đặc điểm nợ công

Trên giác độ quản lý, nợ công có những đặc điểm chính như sau:

Thứ nhất, nợ công là khoản nợ đi vay của Chính phủ để bù đắp thâm hụt NSNN và phải hoàn trả gốc và lãi khi đến hạn. Nợ công chỉ là sự lựa chọn thời gian đánh thuế: hôm nay hay ngày mai, thế hệ này hay thế hệ khác. Vay nợ thực chất là cách đánh thuế dần dần, được hầu hết CP sử dụng để tài trợ cho hoạt động chi ngân sách.

Thứ hai, nợ công là khoản nợ ràng buộc trách nhiệm trả nợ của Nhà nước được thể hiện dưới hai góc độ trả nợ trực tiếp và trả nợ gián tiếp. Trả nợ trực tiếp được hiểu là cơ quan NN có thẩm quyền sẽ là người vay và chịu trách nhiệm trả nợ khoản vay. Trả nợ gián tiếp là trường hợp cơ quan NN có thẩm quyền bảo lãnh một chủ thể trong nước vay nợ và có trách nhiệm trả nợ trong trường hợp bên vay không trả được nợ.

Thứ ba, nợ công được quản lý theo quy trình chặt chẽ với sự tham gia của cơ quan NN có thẩm quyền. Nhà nước quản lý thống nhất, toàn diện nợ công từ việc huy động, phân bổ, sử dụng vốn vay và việc trả nợ nhằm mục đích đảm bảo khả năng trả nợ và đảm bảo cân cân thanh toán vĩ mô, an ninh tài chính quốc gia.

Thứ tư, mục tiêu cao nhất trong việc huy động và sử dụng nợ công là phát triển KT-XH vì lợi ích cộng đồng, nợ công phải được quyết định dựa trên lợi ích của người dân, cụ thể là để phát triển KT-XH của đất nước và đó là điều kiện quan trọng nhất.

1.1.3. Phân loại nợ công

Tùy thuộc vào thể chế chính trị, hệ thống pháp luật, tiêu thức, mục tiêu và cách quản lý, các quốc gia có thể phân loại nợ công theo những tiêu thức sau:

Căn cứ vào kỳ hạn nợ

Nợ ngắn hạn: Là những khoản nợ có thời hạn 1 năm hoặc ngắn hơn. Thời hạn nợ được xác định trên cơ sở thời hạn nợ ban đầu hoặc trên thời hạn nợ còn lại. Khoản nợ này chủ yếu để đáp ứng nhu cầu bù đắp thiếu hụt Ngân sách tạm thời.

Nợ trung và dài hạn: Là những khoản nợ thời hạn thanh toán từ 1 năm trở lên. Khoản nợ này nhằm phục vụ nhu cầu đầu tư phát triển kinh tế.

Cách phân loại này nhằm xác định thời điểm phải thanh toán gốc và lãi trong tương lai, quản lý khả năng thanh toán và bố trí trả nợ các khoản vay phù hợp.

Căn cứ vào vị trí địa lý

Nợ trong nước: gồm các khoản vay từ chủ thể là tổ chức, cá nhân trong nước, chủ yếu Chính phủ phát hành các công cụ nợ trong nước.

Nợ nước ngoài: gồm các khoản vay từ các chủ thể cho vay là Chính phủ nước ngoài, vùng lãnh thổ, tổ chức tài chính quốc tế, tổ chức và cá nhân ngoài nước như: kí kết hiệp định vay nợ với CP, tổ chức tài chính, tiền tệ nước ngoài...

Cách phân loại này giúp đánh giá chính xác hơn tác động của việc thay đổi yếu tố kinh tế vĩ mô trong nước và quốc tế đến quy mô, tỷ giá, tình hình cán cân thanh toán quốc tế trong bối cảnh gia tăng chu chuyển dòng vốn do hội nhập quốc tế.

Căn cứ vào đồng tiền vay: *Nợ bằng đồng nội tệ; Nợ bằng đồng ngoại tệ*

Cách phân loại này giúp nhà quản lý cân đối và bố trí nguồn vốn phù hợp, kịp thời, xác định và phòng ngừa rủi ro khi có biến động về tỷ giá hối đoái, quản lý rủi ro thanh khoản và đảm bảo an ninh tài chính - tiền tệ quốc gia.

Căn cứ vào lãi suất vay

Nợ có lãi suất cố định: Là những khoản nợ mà chi phí về tiền lãi không liên kết với các chỉ số tham chiếu, không bị phụ thuộc vào sự biến động của thị trường.

Nợ có lãi suất thả nổi: Là những khoản vay mà chi phí về tiền lãi của nó kết nối với một chỉ số tham chiếu ví dụ như LIBOR, thường thay đổi theo thời gian do sự thay đổi của các điều kiện thị trường.

Cách phân loại này giúp cho các nhà quản lý nợ điều hành danh mục nợ dựa trên các dự báo về biến động lãi suất. Qua đó quản lý rủi ro lãi suất đối với các khoản nợ khi có sự biến động lãi suất và khi phát hành khoản nợ mới.

Theo tính chất ưu đãi của các khoản vay, nợ công gồm:

Nợ công từ vốn vay ODA là khoản vay nước ngoài có thành tố ưu đãi đạt ít nhất 35% đối với khoản vay có điều kiện ràng buộc hoặc đạt ít nhất 25% đối với khoản vay không có điều kiện ràng buộc.

Vốn vay ưu đãi là khoản vay nước ngoài có điều kiện ưu đãi hơn so với vay thương mại nhưng thành tố ưu đãi chưa đạt tiêu chuẩn của vay ODA.

Nợ thương mại thông thường: khoản vay có mức ưu đãi thấp nhất trong ba loại.

Theo tiêu chí phân cấp quản lý nợ

Nợ công của chính quyền trung ương (nợ của CP và nợ do CP bảo lãnh); *nợ công của CQĐP* (là khoản nợ mà CQĐP vay nợ và có nghĩa vụ trực tiếp trả nợ).

Việc phân loại nợ công này có ý nghĩa quan trọng trong việc huy động, sử dụng và QLNC. Tương ứng mỗi loại nợ cần có giải pháp quản lý bảo đảm quy mô, cơ cấu nợ phù hợp, chủ động tăng hay giảm nợ để tạo nguồn thúc đẩy phát triển KT-XH.

Một số cách phân loại khác

Căn cứ vào phương thức huy động vốn, bao gồm *nợ công từ thỏa thuận trực tiếp* (khoản nợ công xuất phát từ thỏa thuận vay trực tiếp giữa cơ quan nhà nước với cá nhân, tổ chức cho vay) và *nợ công từ công cụ nợ* (khoản nợ công xuất phát từ việc cơ quan nhà nước phát hành các công cụ nợ để vay vốn).

Căn cứ theo trách nhiệm đối với chủ nợ, gồm: *nợ công phải trả* (các khoản nợ mà Chính phủ, chính quyền địa phương có nghĩa vụ trả nợ) và *nợ công bảo lãnh* (khoản nợ mà Chính phủ có trách nhiệm bảo lãnh).

Căn cứ theo loại đồng tiền nhận nợ: *nợ bằng Đô la Mỹ; Yên Nhật; bằng Euro; nợ bằng SDR (quyền rút vốn đặc biệt)...*

1.1.4. Tác động của nợ công đến kinh tế - xã hội

Theo John M. Keynes (1883 – 1946) nếu được duy trì ở mức hợp lý, nợ công sẽ giúp kích thích tăng trưởng nhờ làm gia tăng nguồn lực cho chính phủ khi mức tích lũy của nền kinh tế còn thấp. Đặc biệt, đối với các nước đang phát triển, với chính sách huy động nợ công hợp lý, nhu cầu về vốn sẽ từng bước được giải quyết để đầu tư cơ sở hạ tầng, từ đó gia tăng năng lực sản xuất cho nền kinh tế, giúp nền kinh tế tăng trưởng.

1.1.4.1. Tác động của nợ công đến các vấn đề xã hội

Thứ nhất, nợ công đáp ứng nhu cầu vốn đầu tư phát triển, đảm bảo an sinh xã hội: đặc biệt với các nước đang phát triển, nợ công làm gia tăng nguồn lực cho Chính phủ để triển khai thực hiện các công trình, dự án trọng điểm dài hạn như hệ thống kết cấu hạ tầng, phát triển nguồn nhân lực, tăng cường tiềm lực quốc phòng, an ninh; thực hiện các chương trình an sinh xã hội. Đặc biệt, đối với những khoản vay nước ngoài là nguồn tài trợ bổ sung chủ yếu cho đầu tư phát triển kinh tế - xã hội của các nước trong giai đoạn đầu tư của quá trình phát triển mà không làm thoái lui đầu tư tư nhân.

Thứ hai, nợ công góp phần thúc đẩy nhanh hội nhập quốc tế: khi hội nhập quốc tế, buộc quốc gia tham gia phải tuân thủ các quy tắc, luật lệ quốc tế đồng thời phải tích cực cải thiện môi trường đầu tư, kinh doanh, thể chế, pháp luật để phù hợp với thông lệ quốc tế và lợi ích quốc gia. Với những thành tựu của cách mạng công nghiệp 4.0 đang thu hẹp khoảng cách giữa các quốc gia trên thế giới với nhau, thúc đẩy các quốc gia gần nhau hơn để hướng đến mục tiêu phát triển chung là thịnh vượng.

Bên cạnh những tác động tích cực....

Thứ ba, nợ công gia tăng áp lực trả nợ và gánh nặng nợ nần cho các thế hệ tương lai: đặc biệt là đối với các khoản vay ngắn hạn, lãi suất cao. Việc quản lý và sử dụng nợ công không hiệu quả, vay nợ để đảo nợ dẫn đến gia tăng áp lực trả nợ. Thực tế là các khoản vay nợ công được chi tiêu cho thế hệ hiện tại nhưng lại gây hệ lụy cho thế hệ tương lai khi vì mức độ tiêu dùng bị giảm bằng khoản tiền vay cộng lãi tích lũy.

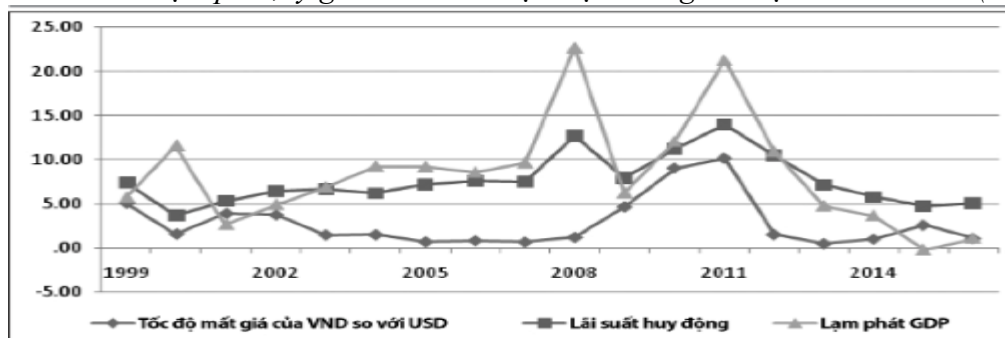
Thứ tư, nợ công làm “suy giảm chủ quyền quốc gia”, làm gia tăng sự phụ thuộc vào các chủ nợ: Bên cạnh những hậu quả về mặt kinh tế, chính sách tài khoá không bền vững và những nguy cơ vỡ nợ có thể sẽ đưa quốc gia đó tới nguy cơ suy giảm chủ quyền chính trị, khi phải chịu những áp lực to lớn từ phía các chủ nợ và các tổ chức tài chính quốc tế nhằm cải tổ lại các thể chế kinh tế theo hướng tự do hoá. Bài học của Argentina năm 2001 cho thấy một ví dụ cụ thể về những tác động chính trị khi một quốc gia lâm vào tình trạng tuyên bố chậm nợ.

1.1.4.2. Tác động của nợ công đến các biến số vĩ mô nền kinh tế

Lãi suất và lạm phát

Khi Chính phủ vay từ công chúng thông qua phát hành công cụ nợ sẽ có xu hướng đẩy mặt bằng lãi suất tăng lên do cầu về vốn của Chính phủ trên thị trường tăng lên trong khi cung về vốn không thay đổi. Gia tăng lãi suất sẽ gây áp lực cho chính sách tiền tệ mở rộng và trong ngắn hạn, lãi suất danh nghĩa không tăng mạnh, thậm chí có thể giảm, nhưng trong dài hạn cả lạm phát và lãi suất danh nghĩa cũng tăng theo cùng với sự gia tăng cung tiền. Nếu chính sách tiền tệ được mở rộng để tài trợ cho các khoản chi tiêu tất yếu là lạm phát xảy ra.

Biểu đồ 1.2 Lạm phát, tỷ giá và lãi suất tại Việt Nam giai đoạn 1999 – 2016 (%)



(Nguồn: <http://data.worldbank.org>)

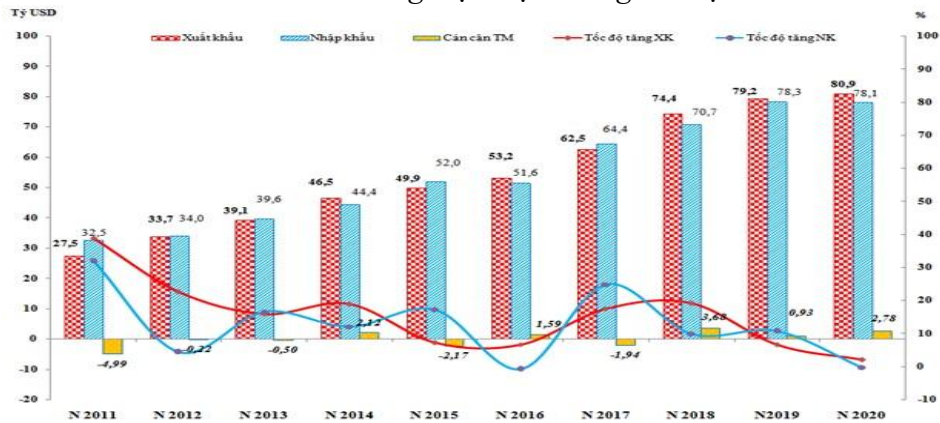
Cán cân thương mại và tỷ giá

Nếu Chính phủ tăng chi tiêu mà không đồng thời sử dụng các chính sách hạn chế chi tiêu của khu vực tư nhân thì sẽ làm tăng cầu nhập khẩu và thâm hụt thương mại. Phương trình tiết kiệm quốc gia (S) bằng tổng của đầu tư tư nhân và cán cân

thương mại ($Y + NX$). Thâm hụt ngân sách sẽ làm giảm tiết kiệm quốc gia và do vậy làm giảm đầu tư tư nhân, làm giảm xuất khẩu ròng.

Trong ngắn hạn, vay nợ nước ngoài khiến dòng ngoại tệ chảy vào trong nước sẽ gây sức ép lên cân đối ngoại tệ, có thể gây tăng giá đồng nội tệ. Khi nội tệ tăng giá so với đồng ngoại tệ sẽ khuyến khích nhập khẩu và nguy cơ làm giảm xuất khẩu ròng, khiến cho tình trạng nhập siêu ngày càng gia tăng và là một trong những nguyên nhân dẫn tới thâm hụt thương mại tăng mạnh. Trong trung và dài hạn, việc CP phải cân đối nguồn ngoại tệ trả nợ gốc và lãi sẽ đẩy nhu cầu ngoại tệ tăng cao. Do đó, tỷ giá tăng cao sẽ làm chi phí thanh toán nợ trở nên đắt đỏ hơn, càng làm tăng nguy cơ vỡ nợ nếu như quy mô nợ vượt quá sức chịu đựng của NSNN. (Nguyễn Văn Giàu 2013, tr.62)

Biểu đồ 1.3 Cán cân thương mại Việt Nam giai đoạn 2011 - 2020



Nguồn: Tổng cục Hải quan

Tăng trưởng

Trong trường hợp thâm hụt NSNN được tài trợ bằng nguồn vốn vay trong nước sẽ đẩy mặt bằng lãi suất lên cao, kết quả làm tăng chi phí đầu tư, giảm nhu cầu đầu tư của nền kinh tế và có thể dẫn đến "hiệu ứng thoái lui đầu tư". Qua đó khiến cho tiết kiệm tụt giảm kéo theo tăng trưởng kinh tế sụt giảm. Trong trường hợp thâm hụt NSNN được tài trợ bằng nguồn vay nước ngoài có thể gây ra sự bất ổn tỷ giá khiến cho hoạt động đầu tư bị sụt giảm, tác động làm suy giảm kinh tế.

Việc tiền tệ hóa thâm hụt ngân sách và nợ công đặt gánh nặng chi phí lên các giao dịch và hoạt động của nền kinh tế. Các chi phí này bao gồm chi phí do việc chèn lấn đầu tư và tiêu dùng của khu vực tư (crowding out), chi phí khốn khó tài chính cho các doanh nghiệp vay nợ nhiều, chi phí phá sản ngân hàng... Điều quan trọng nữa là mức độ tin cậy vào các chính sách kinh tế vĩ mô của chính phủ cũng giảm đi, giảm tính hiệu lực của các chính sách đó và khả năng tái tài trợ của chính phủ.

Hạ cánh cứng

“*Hạ cánh cứng*” là thuật ngữ phản ánh tình huống xảy ra khi nền kinh tế một nước nhanh chóng chuyển từ tăng trưởng cao sang tăng trưởng thấp và sau đó là suy thoái. Tình huống này thường xảy ra khi chính phủ nước đó cố gắng cắt giảm thâm hụt ngân sách và kiểm soát nợ công.

Thâm hụt ngân sách có xu hướng dẫn đến thâm hụt thương mại. Thâm hụt thương mại được tài trợ bằng việc bán tài sản trong nước cho nhà đầu tư nước ngoài. Khi thâm hụt tài khóa kéo dài và nợ công tăng đến một ngưỡng nào đó sẽ gây ra mối lo ngại của các nhà đầu tư về nguy cơ mất khả năng thanh toán chính phủ. Điều này sẽ khiến cho cả nhà đầu tư nước ngoài lẫn nhà đầu tư trong nước sẽ thoái vốn khỏi tài sản trong nước. Hậu quả là giá tài sản sẽ giảm, lãi suất sẽ tăng, đầu tư sụt giảm, đồng nội tệ mất giá và lạm phát tăng vọt. (Nguyễn Văn Giàu 2013, tr.65)

1.2. Khái quát về quản lý nợ công

1.2.1. Khái niệm quản lý nợ công

Theo định nghĩa của WB và IMF (2014a), QLNC là toàn bộ quá trình lập kế hoạch và tổ chức thực hiện chiến lược quản lý nợ của chính phủ, nhằm mục tiêu huy động được nguồn vốn theo yêu cầu đặt ra với chi phí thấp nhất, trong bối cảnh tầm nhìn trung và dài hạn, phù hợp với mức độ thận trọng về quản lý rủi ro.

Thứ nhất, theo quan niệm này, QLNC được định nghĩa là một quá trình mang tầm chiến lược, trải dài từ khâu lập kế hoạch đến việc tổ chức thực hiện quản lý nợ chính phủ, với tầm nhìn trung và dài hạn.

Thứ hai, vấn đề QLNC được đặt ra như là một bài toán tối ưu hóa có ràng buộc: mục tiêu cần tối ưu hóa (giảm thiểu) là chi phí huy động vốn; số vốn cần huy động là tham số đầu vào; điều kiện ràng buộc là giới hạn về mức độ rủi ro.

The WB (*Managing public debt: From diagnostics to reform implementation*) đã thiết kế chương trình cải cách và các chương trình xây dựng năng lực của 12 quốc gia (Bulgari, Colombia, Kenya, Pakistan...) và chỉ ra các nội dung cần lưu ý trong quản lý nợ công là: Phối hợp hiệu quả chính sách quản lý nợ công với chính sách tài khóa và tiền tệ, xác định rõ mục tiêu quản lý nợ, nâng cao tính minh bạch và trách nhiệm giải trình, năng lực thể chế và năng lực nhân viên, thực hiện chiến lược nợ hiệu quả trên nền tảng một thị trường nợ chính phủ phát triển có độ sâu thanh khoản.

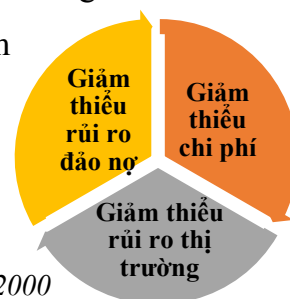
1.2.2. Mục tiêu quản lý nợ công

Mục tiêu quản lý nợ công rõ ràng và minh bạch là cơ sở để xây dựng, thiết kế

các hình thức quản lý nợ công khác nhau. Ở cấp độ nợ của quốc gia, khía cạnh tổn thất phúc lợi (welfare loss) của nền kinh tế mới là yếu tố quyết định.

Musgrave (1959) xem quản lý nợ công là một công cụ của chính sách bình ổn, là một công cụ của chính sách kinh tế vĩ mô giúp ổn định các thành phần của tổng cầu, đặc biệt là khu vực chính phủ. Tobin (1963) - giảm thiểu chi phí mà gánh nặng nợ công có thể gây ra cho toàn bộ nền kinh tế, chính sách quản lý nợ của chính phủ chủ yếu như một công cụ để ổn định kinh tế vĩ mô. Favero et al. (2000) chuyển hướng mục tiêu của chính sách quản lý nợ vào ổn định hóa thâm hụt ngân sách.

Garcia (2000) mục tiêu của quản lý nợ công gồm: giảm thiểu chi phí bình quân của nợ, giảm thiểu sự phơi nhiễm trước rủi ro thị trường, và tối đa hóa thời gian đáo hạn bình quân, tìm kiếm một lịch kỳ hạn nợ thống nhất, thường được áp dụng ở các nước thuộc khối Eurozone. *Biểu đồ 1.4 Mục tiêu QLNC Garcia 2000*



Theo IMF (2014a), mục tiêu chính của quản lý nợ công là để đảm bảo các nhu cầu tài chính của chính phủ và các nghĩa vụ thanh toán nợ được đáp ứng với chi phí thấp nhất có thể trong trung và dài hạn, phù hợp với mức độ thận trọng trước rủi ro.

Mục tiêu đặt ra là chính phủ phải tìm cách tối thiểu hóa chi phí thanh toán nợ kỳ vọng chứ không chỉ là chi phí nợ hiện hữu và giảm thiểu chi phí phải được đặt trong mối quan hệ với gia tăng rủi ro. Khi các rủi ro tăng lên đến một mức độ giới hạn nào đó thì chính phủ sẽ phải chấp nhận tăng chi phí để đánh đổi với rủi ro đó.

Bảng 1.1 Mục tiêu quản lý nợ của một số quốc gia

Quốc gia	Mục tiêu quản lý nợ
Úc	Huy động, sử dụng và trả nợ ở mức chi phí dài hạn thấp nhất có thể, phù hợp với mức độ chấp nhận được của sự phơi nhiễm rủi ro.
Ireland	Tài trợ đáo hạn nợ và nhu cầu vay mượn hàng năm của chính phủ, đảm bảo tính thanh khoản trong ngắn và dài hạn, bao gồm mức độ, biến động của chi phí thanh toán nợ tài chính hàng năm, bao gồm rủi ro phơi nhiễm của chính phủ
New Zealand	Tối đa hóa lợi ích kinh tế dài hạn đối với danh mục tài sản tài chính và nợ của chính phủ đặt trong bối cảnh chiến lược tài chính của Chính phủ

(Nguồn: OECD 2010)

Ở các nước phát triển thường có thị trường TPCP có độ sâu và thanh khoản tốt, nên việc quản lý nợ thường tập trung chủ yếu vào rủi ro thị trường và ngược lại thường tập trung hơn vào rủi ro tái tài trợ. Điều này hàm ý là chính phủ nên có chính sách thúc đẩy sự phát triển của thị trường trái phiếu trong nước. Mục tiêu này đặc biệt phù hợp

cho các nước đang phát triển, trong đó có Việt Nam, nơi có thị trường tài chính chủ yếu dựa vào hệ thống ngân hàng mà phần lớn các khoản cho vay là ngắn hạn, thay vì một thị trường trái phiếu có đủ độ sâu và thanh khoản tốt.

Bảng 1.2 Các mục tiêu chiến lược được công bố của một số quốc gia

Quốc gia (vào ngày)	Nợ gộp sv. GDP (Nợ CQ trung ương)	Nội tệ : Ngoại tệ	Đồng tiền đanh mục phụ	Lãi suất		Tái tài trợ
				Cố định: Thả nổi	Thời lượng điều chỉnh (năm) ¹	Mức trần về kỳ hạn nợ trong năm tới (% dư nợ)
Colombia (12/2001)	61% [31,98%]	67:33	F	70:30	3,5	15% kỳ 12 tháng, 30% kỳ 36 tháng
Pháp (12/2001)	57,3% [92,74%]	100:0	D	10% chỉ số hóa theo lạm phát	-	Kỳ hạn trung bình 5,5 năm

(Nguồn: Currie, Dethier và Togo 2003)

Ghi chú:

¹ Thời lượng điều chỉnh (Modified Duration) được tính bằng phần trăm thay đổi giá trị thị trường từ một điểm phần trăm thay đổi của lãi suất danh nghĩa.

Lưu ý: Số liệu trong ngoặc vuông ở cột 2 là tổng nợ chính phủ gộp so với GDP năm 2013

1.2.3. Mô hình tổ chức bộ máy quản lý nợ công

Không có một mô hình quản lý nợ công nào được cho là tối ưu vì nó phụ thuộc vào nhiều yếu tố, cả bên trong lẫn bên ngoài mô hình đó. Tuy nhiên, trong nhiều mô hình quản lý nợ đó vẫn tìm gặp được các yếu tố được cho là các chuẩn mực tốt cho quản lý nợ. Dù bất kỳ mô hình nào thì vẫn cần phải chia sẻ với các cơ quan quản lý về tài khóa và tiền tệ về mối quan tâm của họ đối với tính bền vững của nợ công.

Bảng 1.3 Địa vị tổ chức của cơ quan quản lý nợ công ở một số nước OECD

Tiêu chí về địa vị tổ chức	Trực thuộc Bộ Tài chính	Bi, Phần Lan, Pháp, Ý, Hà Lan, Slovenia, Tây Ban Nha, Anh, Úc, Nhật Bản, New Zealand
	Trực thuộc ngân hàng trung ương	Đan Mạch
Tiêu chí về tình trạng pháp lý	Cơ quan độc lập	Ai Len, Đức, Thụy Điển, Hungary
	Đạo luật riêng để chuẩn hóa các nguyên tắc về mặt chức năng của cơ quan quản lý nợ công (cơ quan thuộc chính phủ, công ty cổ phần có vốn nhà nước)	Ai Len, Đức, Thụy Điển, Hungary
	Văn kiện nội bộ nêu rõ tình trạng của một cơ quan quản lý nợ công trong cấu trúc bộ ngành thuộc các lĩnh vực khác nhau	Bi, Pháp, Hà Lan, Anh, Úc, New Zealand
	Tách bộ phận tập trung vào quản lý nợ công	Đan Mạch, Phần Lan, Ý, Slovenia, Tây Ban Nha, Nhật Bản

(Nguồn: Golebiowski và Bartkowiak 2010)

Mỗi một mô hình đều có những ưu điểm và hạn chế khác nhau, nó phụ thuộc vào nhiều yếu tố, cả bên trong lẫn bên ngoài mô hình đó. Điều quan trọng là môi trường thể chế của quốc gia đó như thế nào, cách thiết kế các quy trình và chuẩn mực cho quản lý nợ, các hoạt động điều phối với các chính sách kinh tế vĩ mô, trách nhiệm giải trình, cơ chế giám sát độc lập... có đầy đủ hay không.

Bảng 1.4 Mô hình tổ chức của các cơ quan quản lý nợ công

Mô hình	Đặc điểm
Mô hình thuộc Bộ Tài chính	Chức năng quản lý nợ thuộc một cơ quan trực thuộc bộ tài chính
	Mục tiêu quản lý nợ được xác định và thực hiện gắn với mục tiêu chính sách ngân sách
	Có khả năng dẫn đến xung đột mục tiêu
Mô hình thuộc Ngân hàng trung ương	Cơ quan quản lý nợ trực thuộc tổ chức của ngân hàng trung ương
	Việc quản lý nợ công (mục tiêu, chiến lược, hoạt động) có thể gây chèn lấn mục tiêu chính sách tiền tệ
	Có khả năng dẫn đến xung đột mục tiêu
Mô hình độc lập	Chức năng quản lý nợ do một cơ quan độc lập đảm trách
	Mức độ minh bạch tốt trong quá trình hoạt động và chính sách thông tin rộng rãi
	Mục tiêu hoạt động và chiến lược quản lý nợ công được thiết kế và thực thi đặt dưới sự chấp thuận của các bộ
	Có thể nảy sinh xung đột ủy quyền - thừa hành

(Nguồn: Bartkowiak 2008)

1.3. Quản lý nợ công theo định hướng bền vững

1.3.1. Khái niệm bền vững nợ công

Tính bền vững của nợ công là một thuật ngữ thường được đề cập trong các thảo luận chính sách song trên thực tế lại không có một cách hiểu hoàn toàn thống nhất trong giới học thuật. Theo quan điểm thận trọng, nợ công chỉ được coi là bền vững nếu ngay cả khi được đo lường ở phạm vi rộng nhất (tức nợ của toàn bộ khu vực công, bao gồm cả các nghĩa vụ nợ dự kiến trong tương lai và các nghĩa vụ nợ tiềm ẩn) thì xác suất vỡ nợ vào bất cứ thời điểm nào trong tương lai cũng là tiệm cận không.

Một định nghĩa về tính bền vững của nợ được IDA, WB và IMF sử dụng là :

“Tính bền vững nợ là khái niệm dùng để chỉ trạng thái nợ của một quốc gia tại đó nước vay nợ có khả năng đáp ứng các nghĩa vụ trả nợ - cả vốn gốc lẫn lãi – một cách đầy đủ, không phải nhờ đến biện pháp miễn giảm hoặc cơ cấu lại nợ nào, cũng như không bị tình trạng tích tụ các khoản nợ chậm trả, đồng thời vẫn cho phép nền kinh tế đạt một tỷ lệ tăng trưởng chấp nhận được”.

Theo định nghĩa của WB, nợ của một quốc gia được coi là bền vững khi nghĩa vụ nợ được thực hiện đầy đủ mà không cần phải có sự điều chỉnh lớn về cán cân đối thu nhập và chi tiêu. Vì vậy, tính an toàn nợ của một quốc gia phản ánh khả năng thanh khoản, thanh toán và khả năng điều chỉnh chi tiêu của quốc gia đó (IMF, 2003). WB cũng chỉ ra nợ công nước ngoài của một quốc gia được coi là bền vững nếu như các nghĩa vụ nợ (trả gốc và lãi) được thực hiện một cách đầy đủ mà không cần phải sử dụng đến các biện pháp tài trợ ngoại tệ (ví dụ như xin miễn giảm), hoặc không cần phải thực hiện những điều chỉnh lớn đối với cán cân thu nhập và chi tiêu của mình (WB, 2006). Như vậy, tính bền vững của nợ công là vay nợ công vẫn được quốc gia đảm bảo trả nợ gốc và lãi theo định kì như trong cam kết hợp đồng vay và việc trả nợ nằm trong tầm kiểm soát chi trả của một quốc gia.

Trong tuyển tập chuyên đề về tính bền vững của nợ công (Neck và Sturm 2009) xuất phát điểm của các thảo luận này là ràng buộc ngân sách CP trong đó yêu cầu tổng chi tiêu công và trả lãi nợ vay trên nợ hiện hành phải nhỏ hơn hoặc bằng tổng thu ngân sách và nợ mới phát hành.

Tính bền vững của nợ công trong định nghĩa của IMF và WB tập trung ba tiêu chí: khả năng thanh toán, mức độ thanh khoản và tính khả thi trong các kế hoạch điều chỉnh ngân sách nhằm ổn định nợ khi cần thiết.

- *Khả năng thanh toán* yêu cầu quy mô nợ công tại mỗi thời điểm phải luôn thấp hơn tổng giá trị hiện tại các nguồn thặng dư cơ bản trong tương lai, nhằm duy trì khả năng trả nợ của chính phủ trong ngắn, trung và dài hạn mà không cần tái thương lượng các điều khoản nợ. Điều này đồng nghĩa với việc quy mô và chiều hướng biến động các chỉ số an toàn nợ phải ổn định hoặc giảm dần theo thời gian, ít nhất trong kịch bản cơ sở và trong kịch bản có những cú sốc sát với thực tế.

- *Tính thanh khoản* yêu cầu quy mô dự trữ tiền mặt, quyền rút vốn và các tài sản có tính thanh khoản cao phải luôn đủ đáp ứng các khoản nợ đến hạn. Quy mô và chiều hướng biến động các chỉ số an toàn nợ phải đảm bảo không gây ra bất kỳ khó khăn nào trong tiếp cận thị trường vốn để quay vòng nợ khi cần thiết. Cùng với vấn đề quy mô, tính thanh khoản cũng phụ thuộc chặt chẽ vào việc duy trì một cấu trúc nợ cân bằng cả về kỳ hạn, tiền tệ và nguồn đối tác cấp vốn.

- *Tính khả thi trong kiểm soát thặng dư cơ bản* đòi hỏi tính thực tế trong các dự báo kinh tế vĩ mô, khả năng tìm kiếm sự đồng thuận chính trị trong thực thi các kế

hoạch điều chỉnh ngân sách và khả năng hoàn thành các kế hoạch này mà không gây ra nhiều tác động tiêu cực lên nền kinh tế. Có thể thấy, khái niệm về tính bền vững nợ công của IMF và WB là cách tiếp cận tương đối toàn diện, bao hàm đầy đủ cả các khía cạnh lý thuyết về bền vững nợ công cũng như có tính đến các rào cản có thể phát sinh trong thực tiễn triển khai chiến lược an toàn - bền vững nợ công.

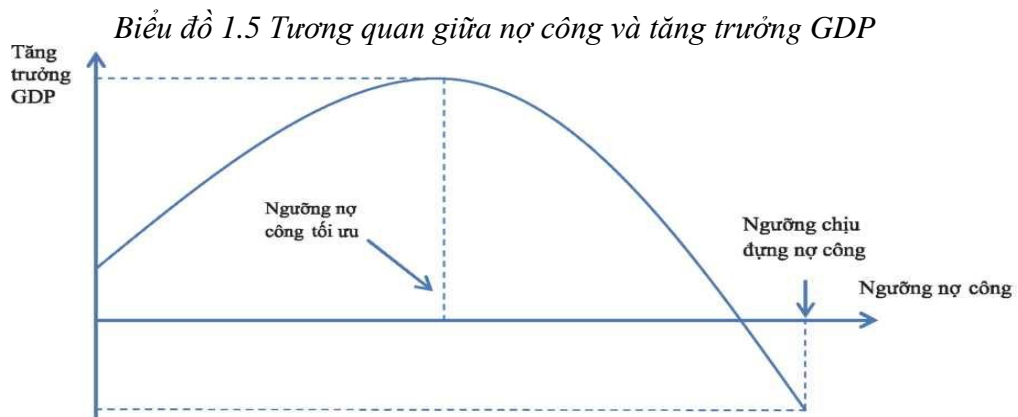
Tuy nhiên, không chỉ do bản chất nội hàm phức tạp của nợ công mà một quốc gia còn chịu ảnh hưởng bởi những biến động kinh tế toàn cầu khác và các yếu tố bất định khi dự báo về tương lai, và kết quả là nợ của một quốc gia được đánh giá bền vững trong hôm nay nhưng có thể mất an toàn vào ngày mai.

1.3.2. Nghiên cứu về tính bền vững của nợ công

1.3.2.1. Ngưỡng chịu đựng nợ trong tương quan giữa gánh nặng nợ và năng lực trả nợ

Khi xét đến nợ công, chúng ta không chỉ quan tâm tới tổng nợ, nợ hàng năm phải trả mà phải quan tâm nhiều tới rủi ro và cơ cấu nợ. Vấn đề quan trọng phải tính là khả năng trả nợ và rủi ro trong tương lai, chứ không chỉ là con số tổng nợ trên GDP. Mức bền vững của nợ công được thể hiện qua việc nợ công có vượt ngưỡng an toàn tại một thời điểm hay giai đoạn nào đó không.

Trần nợ công là giới hạn tổng số tiền mà chính phủ được phép vay nợ được quyết định bởi cơ quan lập pháp cao nhất của quốc gia. Giới hạn này áp dụng cho các khoản nợ công theo phạm vi xác định nợ công theo quy định pháp lý của mỗi nước. Mức trần nợ công được tính bằng tổng số dư nợ công trong một thời kỳ nhất định, theo đơn vị tiền tệ của mỗi nước (Đào Văn Hùng và cộng sự, 2014). Trần nợ công được xác định như là mức nợ thận trọng và bền vững, là mức nợ tối đa mà các quốc gia tự đặt ra để giới hạn quy mô nợ công của mình.



(Nguồn: Nguyễn Thị Lan – Tạp chí ngân hàng số 119 – 7/2019)

“Ngưỡng chịu đựng nợ công” của một quốc gia có thể hiểu là ngưỡng nợ công tối đa mà quốc gia đó có thể chịu đựng cho tới khi xảy ra vỡ nợ. Một quốc gia có nền kinh tế phát triển hiển nhiên có khả năng trả nợ tốt, nhưng nếu phải gánh một khoản nợ lớn, tiệm cận đến ngưỡng chịu đựng nợ thì cũng khó có thể đảm bảo an toàn nợ công của quốc gia đó. Đồng thời, một nền kinh tế có quy mô nhỏ, tỷ lệ nợ công thấp cũng chưa chắc đảm bảo bền vững nợ công hay xảy ra khủng hoảng trong tương lai.

Theo IMF và WB, gánh nặng nợ thể hiện ở 2 chỉ số cơ bản là: Khối lượng nợ (Debt Stock) và nghĩa vụ nợ (Debt Service).

Nghĩa vụ nợ (Debt service) bao gồm chi trả nợ gốc và lãi hàng năm. Nó phản ánh nguồn lực mà một quốc gia phải bỏ ra hàng năm để thực hiện nghĩa vụ vay nợ của mình thông qua tính toán nợ phải trả ngắn hạn dựa trên lãi suất và thời gian đáo hạn. Tuy nhiên, thước đo này không có ý nghĩa trong việc dự báo nợ bởi nó không tính đến các khoản vay nợ có thể phát sinh trong tương lai.

Khối lượng nợ (Debt stock) là chỉ số phản ánh gánh nặng nợ có tính đến các khoản thanh toán nợ trong tương lai. Khi đo lường theo NPV, khối lượng nợ là tổng giá trị chiết khấu của các dòng chi trả nợ gốc và lãi trong tương lai. Tuy nhiên nhiều quốc gia có thu nhập thấp khác, nợ nước ngoài phần lớn là nợ ưu đãi với lãi suất thấp và kì hạn dài, do vậy thước đo NPV có thể phản ánh chính xác hơn gánh nặng nợ nước ngoài. Trong khi đó, nợ trong nước thường có lãi suất thị trường, do vậy giá trị danh nghĩa thường được sử dụng khi xem xét tổng nợ công.

$$NPV_t = \frac{DS_{t+1}}{(1+r)^1} + \frac{DS_{t+2}}{(1+r)^2} + \frac{DS_{t+3}}{(1+r)^3} + \dots$$

Trong đó DS_t phản ánh các nghĩa vụ nợ năm t và r là tỷ lệ chiết khấu. NPV của nợ nhỏ hơn giá trị danh nghĩa nếu như lãi suất nợ nhỏ hơn tỷ lệ chiết khấu.

Năng lực trả nợ có thể được đo lường theo GDP, xuất khẩu và thu ngân sách.

Tỷ lệ nợ công/Tổng sản phẩm quốc nội (NPV/GDP): là chỉ số có tính bao quát, phản ánh tương quan giữa gánh nặng nợ và năng lực trả nợ của quốc gia đó.

Tỷ lệ nợ nước ngoài/xuất khẩu (NPV/X): Đo lường giá trị hiện tại ròng của nợ nước ngoài liên quan đến khả năng trả nợ của quốc gia lấy từ nguồn thu xuất khẩu. Ngưỡng an toàn của tỷ lệ này là 150%.

Tỷ lệ nợ nước ngoài/thu ngân sách nhà nước (NPV/DBR): Đo lường giá trị hiện tại ròng của nợ nước ngoài liên quan đến khả năng trả nợ của quốc gia lấy từ nguồn thu ngân sách nhà nước. Ngưỡng an toàn của tỷ lệ này là 250%. Một quốc gia được

xem là an toàn nếu như tỷ lệ $NPV/X < 150\%$; tỷ lệ $NPV/DBR < 250\%$. Theo mức ngưỡng của HIPC's (Heavily Indebted Poor Countries), chỉ tiêu thứ hai chỉ được sử dụng nếu như đáp ứng hai điều kiện: Tỷ lệ xuất khẩu/GDP ($X/GDP \geq 30\%$); tỷ lệ thu ngân sách nhà nước/GDP ($DBR/GDP \geq 15\%$).

Nghĩa vụ nợ/xuất khẩu và Nghĩa vụ nợ/thu ngân sách: là những chỉ tiêu đo lường tính lỏng được WB và IMF đưa vào để đánh giá mức độ bền vững của nợ công. Nghĩa vụ nợ/xuất khẩu đo lường khả năng thanh toán nghĩa vụ nợ từ nguồn thu xuất khẩu còn nghĩa vụ nợ/thu ngân sách đo lường khả năng thanh toán nghĩa vụ nợ từ nguồn thu NSNN. Một quốc gia đảm bảo tính lỏng thì nghĩa vụ nợ/xuất khẩu $< 15\%$ và nghĩa vụ nợ/thu NSNN $< 10\%$. Trên thực tế, ở các nước phát triển, nếu gánh nặng nợ tăng nhanh cùng với các chỉ số phản ánh khả năng trả nợ như Nhật Bản, Mỹ... cho thấy Chính phủ sử dụng nợ vay hiệu quả, bền vững, là tín hiệu tốt cho nền kinh tế.

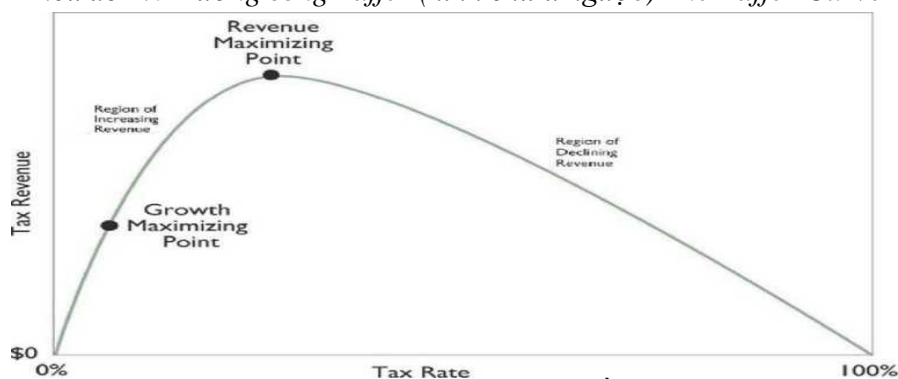
1.3.2.2. Ngưỡng nợ công tối ưu và lý thuyết về “đường cong Laffer”

Nghiên cứu của Đào Văn Hùng và cộng sự (2014) đưa ra định nghĩa về “Ngưỡng nợ công tối ưu” là ngưỡng nợ công mà tại đó quy mô nợ công được xem như mức nợ thận trọng, đảm bảo tính bền vững của chính sách tài khóa và tối ưu hóa tăng trưởng kinh tế. Khi nợ công vượt ngưỡng này thì sẽ không tạo ra động lực cho đầu tư phát triển vì phần lớn nguồn lực sẽ phải dùng cho việc trả nợ nên sẽ làm giảm đầu tư phát triển và kìm hãm tăng trưởng kinh tế. Mặt khác, khi nền kinh tế suy giảm thì nguồn lực trả nợ sẽ giảm sút làm suy giảm khả năng trả nợ và mức độ an toàn nợ công.

Như vậy, “ngưỡng nợ công tối ưu” là một chỉ tiêu quan trọng để quản lý, kiểm soát nợ công ở mức tối ưu của nền kinh tế và là cơ sở tham khảo để tính toán chỉ tiêu trần nợ công của quốc gia, là ngưỡng nợ công tốt nhất cho tăng trưởng kinh tế, tức là tại ngưỡng nợ này thì tăng trưởng GDP đạt mức tối đa.

Lập luận của lý thuyết “ngưỡng nợ” (debt overhang) có thể được xem xét qua đường cong Laffer được trình bày dưới dạng đồ thị. (Nguyễn Thị Lan, 2019)

Biểu đồ 1.6 Đường cong Laffer (hình chữ u ngược) The Laffer Curve



(Nguồn: Arthur Laffer 1980)

Đường cong Laffer thông thường bắt đầu với mức thuế suất 0% và số thu thuế bằng 0, tăng tới mức cực đại về số thu về thuế ở một mức thuế suất tối ưu nào đó, và sau đó giảm xuống tới mức thu nhập thuế bằng 0 ở mức thuế suất 100%. Krugman (1988) và Felli & Stanchi (2012) dựa trên cách tiếp cận “đường cong Laffer” đã định nghĩa một tình trạng vượt ngưỡng nợ (Debt overhang) tồn tại khi số tiền dự kiến chi trả nợ sẽ giảm dần khi dung lượng nợ tăng lên. Lý thuyết này cho rằng nếu như nợ trong tương lai vượt quá khả năng trả nợ của một nước thì các chi phí dự tính chi trả cho các khoản nợ sẽ kìm hãm đầu tư trong nước từ đó ảnh hưởng xấu đến tăng trưởng.

Lý thuyết về “đường cong Laffer” cho thấy rằng tổng nợ càng lớn sẽ đi kèm với khả năng trả nợ càng giảm. Trên phần dốc lên của đường cong, giá trị hiện tại của nợ càng tăng sẽ đi cùng với khả năng trả nợ cũng tăng lên. Trên phần dốc xuống của đường cong, giá trị hiện tại của nợ càng tăng lại đi kèm với khả năng trả nợ càng giảm. Đỉnh đường cong Laffer đã gợi ý điểm mà tại đó sự tăng lên trong tổng nợ bắt đầu tạo ra gánh nặng cho đầu tư, cải tổ kinh tế và các hoạt động khác. Đây là điểm mà tại đó nợ bắt đầu ảnh hưởng ngược chiều đến tăng trưởng. Mối quan hệ này được gọi là mối quan hệ phi tuyến giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế- hình chữ u ngược) và đỉnh của đường cong Laffer là mức độ nợ tối ưu mà một quốc gia có thể duy trì mà không phải lo ngại đến ảnh hưởng tiêu cực của nợ đến tăng trưởng kinh tế. Đây chính là một cách tiếp cận để các quốc gia có thể xác định trần nợ công.

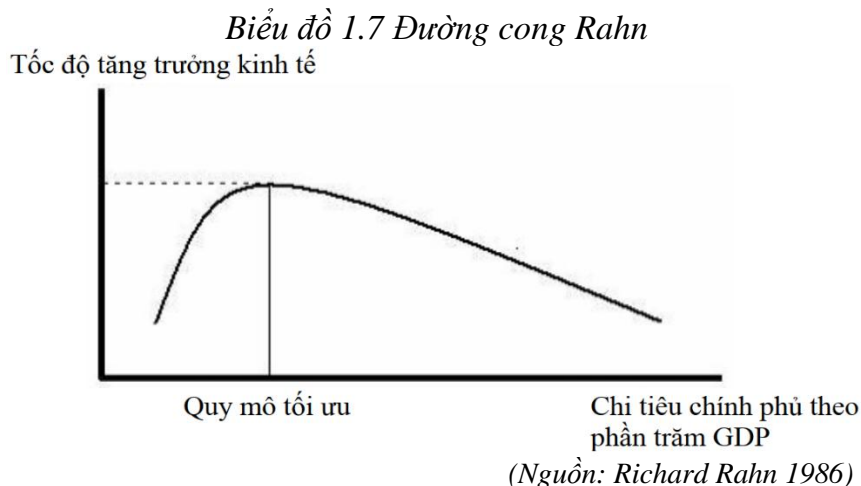
Diễn hình là các nghiên cứu Caner, Grennes và Koehler-Geib (2010), Afonso và Jalles (2011), Cecchetti, Mohanty và Zampolli (2011), Reinhart và Rogoff (2012), Jacobo và Jalile (2017). Nhìn chung các nghiên cứu này đã tìm thấy bằng chứng thực nghiệm ủng hộ tác động phi tuyến của nợ lên tăng trưởng: tại mức nợ thấp, nợ gần như có tác động cùng chiều lên tăng trưởng nhưng khi trên một ngưỡng nào đó hay còn gọi là một điểm ngoặt (turning point), việc gia tăng thêm nợ bắt đầu gây ra ảnh hưởng trái chiều lên tăng trưởng. Điểm ngoặt đó có thể coi là ngưỡng nợ công tối ưu, là cơ sở để xác định trần nợ công. (Nguyễn Thị Lan, 2019)

1.3.2.3. Quy mô chi tiêu công tối ưu và “đường cong Rahn”

Hầu hết các nhà kinh tế đều thống nhất với nhau rằng, trong một số trường hợp sự cắt giảm quy mô chi tiêu chính phủ có thể thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, và trong một số trường hợp khác sự gia tăng chi tiêu chính phủ lại có lợi cho tăng trưởng kinh tế. Các nghiên cứu đã chỉ rõ ra rằng nếu chi tiêu chính phủ bằng không sẽ dẫn đến tăng

trường kinh tế rất thấp, bởi vì việc thực thi các hợp đồng kinh tế, bảo vệ quyền sở hữu tài sản, phát triển cơ sở hạ tầng... sẽ rất khó khăn nếu không có chính phủ.

Tuy nhiên, chi tiêu chính phủ - một khi đã vượt quá ngưỡng cần thiết nói trên - sẽ cản trở tăng trưởng kinh tế do gây ra sự phân bổ nguồn lực một cách không hiệu quả. Đường cong phản ánh mối quan hệ giữa quy mô chi tiêu chính phủ và tăng trưởng kinh tế đã được xây dựng bởi nhà kinh tế Richard Rahn (1986). Đường cong Rahn hàm ý tăng trưởng sẽ đạt tối đa khi chi tiêu chính phủ là vừa phải và được phân bổ hết cho những hàng hoá công cộng cơ bản như cơ sở hạ tầng, bảo vệ luật pháp và quyền sở hữu. Tuy nhiên chi tiêu chính phủ sẽ có hại đối với tăng trưởng kinh tế khi nó vượt quá mức giới hạn này. Các nhà kinh tế cơ bản thống nhất với nhau rằng mức chi tiêu chính phủ tối ưu với tăng trưởng kinh tế dao động trong khoảng từ 15 đến 25% GDP. (Phạm Thế Anh, 2012)



Điểm tối ưu tăng trưởng trên đường cong Rahn là một trong chủ đề nghiên cứu gây tranh cãi trong nhiều thập niên qua. Các nhà kinh tế nói chung kết luận điểm này nằm trong khoảng từ 15% đến 25% GDP, mặc dù rất có thể những ước tính này là quá cao do những nghiên cứu thống kê bị hạn chế bởi sự sẵn có của số liệu. Nghiên cứu cho thấy Hồng Kông, Đài Loan, Singapore và Ấn Độ là những nước châu Á có quy mô chi tiêu chính phủ nhỏ nhất, chỉ chiếm khoảng xấp xỉ 15% GDP. Trong khi đó quy mô chi tiêu ngân sách của Việt Nam đang nằm ở phía bên kia dốc của đường Rahn, chiếm khoảng 30% GDP trong những năm gần đây.

1.3.3. Nội dung và nguyên tắc quản lý bền vững nợ công

Tại điều 6 luật QLNC số 20/2017/QH14 ngày 23/11/2017 quy định *nội dung quản lý nhà nước về nợ công* gồm:

1. Ban hành và tổ chức thực hiện văn bản quy phạm pháp luật về quản lý nợ công.

2. Xây dựng và tổ chức thực hiện chương trình, kế hoạch, giải pháp và chính sách về quản lý nợ công.
3. Tổ chức thực hiện quản lý nợ công, bao gồm đề xuất, thẩm định, phê duyệt chủ trương vay, đàm phán, ký kết thỏa thuận vay và phát hành công cụ nợ, phân bổ và sử dụng vốn vay, trả nợ và các nghiệp vụ quản lý nợ công.
4. Theo dõi, cung cấp thông tin, đánh giá hiệu quả công tác quản lý, sử dụng nợ công.
5. Thanh tra, kiểm tra, kiểm toán việc thực hiện pháp luật về quản lý nợ công.
6. Khen thưởng, xử lý vi phạm và giải quyết khiếu nại, tố cáo về quản lý nợ công.

Tại điều 5 luật QLNC số số 20/2017/QH14 ngày 23/11/2017 quy định *nguyên tắc quản lý nợ công* gồm:

1. Nhà nước quản lý thống nhất về nợ công, bảo đảm việc thực thi trách nhiệm, quyền hạn của cơ quan, tổ chức, cá nhân có liên quan đến quản lý nợ công.
2. Kiểm soát chặt chẽ các chỉ tiêu an toàn nợ công, bảo đảm nền tài chính quốc gia an toàn, bền vững và ổn định kinh tế vĩ mô.
3. Việc đề xuất, thẩm định, phê duyệt chủ trương vay, đàm phán, ký kết thỏa thuận vay và phát hành công cụ nợ, phân bổ và sử dụng vốn vay phải đúng mục đích, hiệu quả. Vay cho bù đắp bội chi ngân sách nhà nước chỉ được sử dụng cho đầu tư phát triển, không sử dụng cho chi thường xuyên.
4. Bên vay, bên vay lại, đối tượng được Chính phủ bảo lãnh chịu trách nhiệm thực hiện đầy đủ, đúng hạn các nghĩa vụ liên quan đối với khoản vay, khoản vay lại, khoản vay được Chính phủ bảo lãnh. Không chuyển khoản nợ vay lại vốn vay ODA, vay ưu đãi nước ngoài, nợ được Chính phủ bảo lãnh thành vốn cấp phát ngân sách nhà nước.
5. Bảo đảm chính xác, tính đúng, tính đủ nợ công; công khai, minh bạch trong QLNC và gắn với trách nhiệm của cơ quan, tổ chức, cá nhân có liên quan trong QLNC.

1.3.4. Tiêu chí đánh giá quản lý nợ công bền vững

1.3.4.1. Nhóm tiêu chí định lượng

Theo thông tư số 56/2011/TT-BTC hệ thống chỉ tiêu giám sát nợ bao gồm:

- Nợ công so với GDP: Chỉ số này phản ánh quy mô nợ công so với thu nhập của toàn bộ nền kinh tế và được tính tại thời điểm 31/12 hàng năm.

$$\text{Tỷ lệ nợ công so với GDP} = \frac{\text{Tổng dư nợ công tại thời điểm 31/12}}{\text{GDP lũy kế đến 31/12}} \times 100\%$$

- Nợ Chính phủ so với GDP: chỉ số này phản ánh quy mô nợ Chính phủ so với thu nhập của toàn bộ nền kinh tế và được tính tại thời điểm 31/12 hàng năm.

$$\text{Tỷ lệ nợ của Chính phủ so với GDP} = \frac{\text{Tổng dư nợ của Chính phủ tại thời điểm 31/12}}{\text{GDP lũy kế đến 31/12}} \times 100\%$$

- Nợ vay thương mại nước ngoài của Chính phủ so với GDP: Chỉ số này phản ánh quy mô nợ vay thương mại nước ngoài Chính phủ so với thu nhập của toàn bộ nền kinh tế và được tính tại thời điểm 31/12 hàng năm. Chỉ số này được tính như sau:

$$\text{Tỷ lệ nợ vay thương mại nước ngoài của Chính phủ so với GDP} = \frac{\text{Tổng dư nợ thương mại nước ngoài Chính phủ tại thời điểm 31/12}}{\text{GDP lũy kế đến 31/12}} \times 100\%$$

- Nợ được Chính phủ bảo lãnh so với GDP: Chỉ số này phản ánh quy mô nợ được Chính phủ bảo lãnh so với thu nhập của toàn bộ nền kinh tế và được tính tại thời điểm 31/12 hàng năm. Chỉ số này được tính như sau:

$$\text{Tỷ lệ nợ được Chính phủ bảo lãnh so với GDP} = \frac{\text{Tổng dư nợ được Chính phủ bảo lãnh tại thời điểm 31/12}}{\text{GDP lũy kế đến 31/12}} \times 100\%$$

- Nghĩa vụ nợ Chính phủ so với thu ngân sách nhà nước:

➤ Nghĩa vụ trả nợ (gốc, lãi, phí) của Chính phủ đối với các khoản vay về để cân đối ngân sách: Chỉ số này xác định quy mô nợ của Chính phủ đối với các khoản vay về để cân đối ngân sách đến hạn hàng năm so với khả năng trả nợ của Chính phủ bằng nguồn thu ngân sách nhà nước và được tính tại thời điểm 31/12 hàng năm.

$$\text{Nghĩa vụ trả nợ của Chính phủ đối với các khoản vay so với thu NSNN} = \frac{\text{Nghĩa vụ trả nợ của Chính phủ đối với các khoản vay về để cân đối ngân sách lũy kế đến 31/12}}{\text{Thu ngân sách nhà nước lũy kế đến 31/12}} \times 100\%$$

➤ Nghĩa vụ trả nợ (gốc, lãi, phí) của Chính phủ đối với các khoản vay về cho vay lại: Chỉ số này xác định quy mô nợ gián tiếp của Chính phủ đến hạn hàng năm so với nguồn thu ngân sách nhà nước. Chỉ số này được tính như sau:

$$\text{Tỷ lệ nghĩa vụ trả nợ của Chính phủ đối với các khoản vay về cho vay lại so với thu ngân sách nhà nước} = \frac{\text{Nghĩa vụ trả nợ của Chính phủ đối với các khoản cho vay lại lũy kế đến 31/12}}{\text{Thu ngân sách nhà nước lũy kế đến 31/12}} \times 100\%$$

- Nghĩa vụ nợ dự phòng của Chính phủ so với thu ngân sách nhà nước: tỷ lệ này xác định quy mô của nghĩa vụ nợ dự phòng phát sinh từ khoản vay, phát hành trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh so với nguồn thu ngân sách nhà nước và được tính tại thời điểm 31/12 hàng năm. Chỉ số này được tính như sau:

$$\begin{aligned} \text{Tỷ lệ nghĩa vụ nợ} \\ \text{dự phòng của CP} \\ \text{so với thu NSNN} \end{aligned} = \frac{\text{Nghĩa vụ nợ dự phòng của Chính phủ lũy kế đến 31/12}}{\text{Thu ngân sách nhà nước lũy kế đến 31/12}} \times 100\%$$

- Nợ chính quyền địa phương so với GDP: Chỉ số này phản ánh quy mô nợ của tất cả Chính quyền địa phương so với thu nhập của toàn bộ nền kinh tế và được tính tại thời điểm 31/12 hàng năm. Chỉ số này được tính như sau:

$$\begin{aligned} \text{Tỷ lệ nợ của} \\ \text{địa phương so} \\ \text{với GDP} \end{aligned} = \frac{\text{Tổng dư nợ của tất cả các địa phương tại thời điểm 31/12}}{\text{GDP lũy kế đến 31/12}} \times 100\%$$

- Nợ nước ngoài của quốc gia so với GDP: Chỉ số này phản ánh tương quan giá trị dư nợ nước ngoài của một quốc gia so với thu nhập của toàn bộ nền kinh tế tại thời điểm 31 tháng 12 hàng năm.

$$\begin{aligned} \text{Tỷ lệ nợ nước} \\ \text{ngoài của quốc} \\ \text{gia so với GDP} \end{aligned} = \frac{\text{Tổng dư nợ nước ngoài của quốc gia tại thời điểm 31/12}}{\text{GDP lũy kế đến 31/12}} \times 100\%$$

- Nghĩa vụ trả nợ nước ngoài (gốc, lãi, phí) của quốc gia hàng năm so với kim ngạch xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ: Chỉ số này phản ánh khả năng hoàn trả nợ nước ngoài từ nguồn thu xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ tại thời điểm 31 tháng 12 hàng năm.

$$\begin{aligned} \text{Trả nợ nước} \\ \text{ngoài của quốc} \\ \text{gia so với XK} \\ \text{HH\&DV} \end{aligned} = \frac{\text{Nghĩa vụ trả nợ nước ngoài của quốc gia lũy kế đến 31/12}}{\text{Kim ngạch xuất khẩu hàng hoá} \\ \text{và dịch vụ lũy kế đến 31/12}} \times 100\%$$

- Dự trữ ngoại hối nhà nước so với nợ nước ngoài ngắn hạn: chỉ số này phản ánh khả năng sử dụng dự trữ ngoại hối nhà nước để trả các khoản nợ nước ngoài ngắn hạn và được tính tại thời điểm 31/12 hàng năm. Chỉ số này được tính như sau:

$$\begin{aligned} \text{Dự trữ ngoại hối nhà} \\ \text{nước so với nợ nước} \\ \text{ngoài ngắn hạn} \end{aligned} = \frac{\text{Dự trữ ngoại hối nhà nước tại thời điểm 31/12}}{\text{Dư nợ nước ngoài ngắn hạn tại thời điểm 31/12}} \times 100\%$$

Theo quyết định số 1130/QĐ-TTg ngày 27/7/2020 của Thủ tướng chính phủ phê duyệt chương trình quản lý nợ công 3 năm giai đoạn 2020-2022:

Bảng 1.5 Chỉ tiêu quản lý nợ công Việt Nam đến năm 2022

Chỉ tiêu	Năm 2020 (ngàn tỷ đồng)	Giai đoạn 2020-2022 (ngàn tỷ đồng)
Tổng mức vay của Chính phủ	501,461	1.546,3
Vay cho ngân sách trung ương	458,046	1.420,4
Vay về cho vay lại	43,415	125,9
Cơ cấu huy động vốn	501,461	(%, năm)
Nguồn trong nước	394,04	75-80%
Nguồn nước ngoài	107,421	20-25%
Kỳ hạn trái phiếu		6-8 năm
Chỉ tiêu	Cuối năm 2022 (%)	Giai đoạn 2020-2022 (%)
<i>Tổng dư nợ công/GDP</i>	<i>≤51,4%</i>	
<i>Dư nợ Chính phủ/GDP</i>	<i>≤46,2%</i>	
<i>Nợ nước ngoài/Tổng nợ công</i>	<i>40-45%</i>	
<i>Tổng nghĩa vụ trả nợ trực tiếp của Chính phủ/Thu NSNN</i>		<i>≤25%</i>

(Nguồn: quyết định số 1130/QĐ-TTg ngày 27/7/2020)

1.3.4.2. Các tiêu chí định tính

Tiêu chí đánh giá về khung pháp lý: đảm bảo tính minh bạch, chính xác và điều chỉnh nhanh; các văn bản có chuẩn mực chặt chẽ, không trùng lặp, không mâu thuẫn với nhau. Phạm vi điều chỉnh của các văn bản này phải bao trùm toàn bộ các giai đoạn của chu kỳ vay mượn; được công bố rộng rãi chính sách quản lý nợ, giải thích các biện pháp nhằm giảm chi phí và rủi ro.

Đánh giá về chính sách quản lý nợ công: minh bạch và cởi mở, hướng tới mục tiêu QLNC dài hạn, phù hợp với CSTK và khuôn khổ NSNN. Chiến lược cần mô tả các rủi ro thị trường và bối cảnh lịch sử; mô tả môi trường QLNC trong tương lai, dự báo ngân sách, giả định về lãi suất và tỷ giá hối đoái, các ràng buộc đối với việc lựa chọn danh mục; đưa ra và phân tích kiến nghị về chiến lược quản lý nợ; tính cập nhật và công bố chiến lược quản lý nợ công.

Tiêu chí đánh giá về tổ chức bộ máy quản lý: bộ máy QLNC theo hướng tập trung, thống nhất và gắn kết chặt chẽ với bộ máy quản lý tài chính quốc gia nhằm đảm nhận việc ra các quyết định, phân tích vĩ mô; phân công trách nhiệm cụ thể, rõ ràng

cho từng cơ quan về thiết lập chính sách và chiến lược vay nợ, thực hiện đàm phán, ký kết, giám sát vay nợ; đảm bảo phối hợp và chia sẻ thông tin giữa các cơ quan QLNC.

1.4. Kinh nghiệm quản lý nợ công của một số quốc gia và bài học kinh nghiệm về quản lý nợ công theo định hướng bền vững cho Việt Nam

Khủng hoảng nợ châu Mỹ Latin những năm 1980

Từ giữa năm 1975-1982, các khoản nợ công của các nước Latin đối với các tổ chức tài chính và ngân hàng thế giới tăng với tỉ lệ gộp hàng năm lên đến trên 20%, khiến tổng nợ vay đã tăng từ 75 tỉ USD năm 1975 lên đến hơn 315 tỉ USD năm 1983, trong đó, thanh toán lãi suất và trả vốn gốc tăng mạnh, từ 12 tỉ USD năm 1975 lên 66 tỉ USD năm 1982 (The berge 1999).

Phản ứng chính sách, các nước châu Mỹ Latin đều phải cầu viện đến sự hỗ trợ từ các tổ chức quốc tế như IMF và WB để có thể tiếp tục trả các khoản nợ khổng lồ. Đổi lại, các nước phải thực thi các chính sách điều chỉnh cơ cấu của IMF như chính sách thắt lưng buộc bụng, phá giá đồng nội tệ để tăng cường xuất khẩu và cải cách cơ cấu như tự do hóa thương mại, tư nhân hóa...

Năm 1985, Mỹ khởi động kế hoạch Baker Plan các nước được phép giãn nợ và được vay mới, với giả định rằng vấn đề của các nước châu Mỹ Latin là thiếu thanh khoản nên trì hoãn trả nợ sẽ giải quyết được vấn đề. Năm 1989, Mỹ đưa ra Kế hoạch Brady (Brady Plan) giảm nợ theo cơ chế thị trường được thực thi. Các nước châu Mỹ Latin có cơ hội tham gia mua nợ của chính mình với giá thấp ở các thị trường thứ cấp với những công cụ khác nhau. (Nguyễn Văn Giàu 2013, tr.15,17)

Khủng hoảng tài chính Đông Á những năm cuối thập niên 1990

Quá trình tự do hóa tài chính vào những năm 1990 của các nước Đông Á và Đông Nam Á đã thất bại trong việc thực thi giám sát tài chính quốc gia để kiểm soát các khoản nợ tư nhân quá lớn. Bắt đầu từ tháng 7/1997 với sự sụp đổ của đồng bath Thái do các dòng vốn ồ ạt rút mạnh khỏi quốc gia này. GDP Indonesia giảm 15% trong vòng một năm, Thái Lan và Malaysia cũng giảm xấp xỉ 10% GDP, GDP (Leblang 2005).

Phản ứng chính sách, IMF đã phải khởi động chương trình cứu trợ trị giá 36 tỉ USD vào cuối năm 1997 và đầu 1998 để ổn định đồng tiền của các nước bị tác động mạnh nhất bởi khủng hoảng là Hàn Quốc, Thái Lan và Indonesia, là một phần của toàn bộ các gói cứu giúp trị giá 100 tỉ USD, nhưng đổi lại, các nước phải thực hiện những cải cách về cơ cấu và thực thi các chính sách cần thiết. (Nguyễn Văn Giàu 2013, tr.20, 21)

Một số bài học kinh nghiệm cho Việt Nam

Là một quốc gia đang phát triển chuyển mình sang nền kinh tế thị trường, Việt Nam vẫn phải dựa nhiều vào đầu tư công để thực hiện các mục tiêu phát triển.

Thứ nhất, Việt Nam cần quan tâm hơn đến việc chuyển đổi mô hình tăng trưởng của mình từ “chiều rộng” sang “chiều sâu”. Hệ số ICOR của Việt Nam cao hơn đáng kể so với các nước có cùng trình độ phát triển. Chính vì vậy, lợi ích từ tăng trưởng và tăng thu ngân sách chưa bù đắp được các chi phí liên quan đến gia tăng đầu tư công và nợ công, ít nhất là trong ngắn hạn. Rõ ràng, khi tư duy chính sách chuyển dần sang hướng kiến tạo phát triển, dự địa chính sách cho đầu tư công sẽ không còn nhiều nữa và đầu tư công sẽ phải được thực hiện hiệu quả hơn, qua đó giảm áp lực đối với nợ công.

Thứ hai, Việt Nam phải quan tâm hơn đến kỷ luật ngân sách, nhất là liên quan đến chi tiêu công và đầu tư công sẽ làm giảm quy mô chi ngân sách cần thiết để đạt các mục tiêu phát triển, qua đó giúp thâm hụt ngân sách và nợ công trở nên bền vững hơn. Trong điều kiện Việt Nam, các biện pháp cứu trợ như vậy sẽ không có nhiều và định hướng tốt là kiểm soát chi ngân sách thay vì tiếp tục duy trì chi tiêu công và đầu tư công như hiện nay gồm nhiều nhóm biện pháp, cả nâng cao hiệu quả DNNN, tái cấu trúc đầu tư công, xác định các mục tiêu ưu tiên phát triển phù hợp...

Thứ ba, liên quan đến việc kiểm soát và nâng cao kỷ luật ngân sách, minh bạch thông tin liên quan đến chi tiêu công và đầu tư công. Bảo đảm minh bạch thông tin trên phương diện này còn giúp tăng cường giám sát của cộng đồng đối với hiệu quả đầu tư công và chi tiêu công, qua đó giúp phòng ngừa những rủi ro liên quan đến nợ công.

Thứ tư, phối hợp chính sách kinh tế vĩ mô, đặc biệt là chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa là một vấn đề Việt Nam cần lưu tâm hơn. Đây là việc làm cần thiết nhằm hướng tới ổn định kinh tế vĩ mô, qua đó tạo dựng môi trường thuận lợi cho tăng trưởng kinh tế và tạo nguồn lực cho đầu tư công.

Cuối cùng, Việt Nam cần đẩy mạnh quá trình hợp tác với các nước khác nhằm hướng tới bảo đảm an ninh tài chính chung ở khu vực. Trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế ngày càng sâu rộng, những khó khăn tài chính ở các quốc gia xung quanh sẽ nhanh chóng gây ra các tác động lây lan đối với nền kinh tế Việt Nam và ngược lại. Chính vì vậy, chủ động hợp tác vì an ninh tài chính ở khu vực sẽ là một định hướng tốt nhằm nâng cao khả năng ứng phó với rủi ro liên quan, trong đó có rủi ro nợ công. (Nguyễn Văn Giàu 2013, tr.37-39)

CHƯƠNG 2. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU VÀ KHUNG PHÂN TÍCH

2.1. Phương pháp nghiên cứu

Phương pháp nghiên cứu được sử dụng có vai trò, ý nghĩa quan trọng trong quyết định đến kết quả và thành công của luận văn. Do đó, tác giả sẽ đi sâu vào trình bày phương pháp nghiên cứu trong chương 2.

Đối với phần này các phương pháp nghiên cứu sẽ được sử dụng xuất phát từ việc xem xét cách thức tiếp cận đối tượng nghiên cứu, đồng thời gắn với phương pháp nghiên cứu sẽ là kỹ thuật sử dụng để thu thập dữ liệu, phân tích và đánh giá đối tượng.

Phương pháp thu thập số liệu

Luận văn chủ yếu sử dụng phương pháp thu thập số liệu thứ cấp. Phương pháp này dựa trên nguồn thông tin thứ cấp thu thập được từ những tài liệu nghiên cứu trước đây, các báo cáo về tình hình nợ công và một số tính toán của tác giả về an toàn nợ công của Việt Nam để từ đó xây dựng cơ sở luận cứ để chứng minh giả thuyết.

Phương pháp so sánh

Trong đề tài các số liệu về kết quả nợ công hàng năm được so sánh với kế hoạch, chỉ tiêu đề ra, thông qua đó để đánh giá quá trình thực hiện, tiến độ thực hiện, quá trình quản lý nợ công để từ đó xác định các vấn đề tồn tại vướng mắc và là cơ sở để đề ra các biện pháp hoàn thiện vấn đề này.

Để thực hiện phép so sánh cần đảm bảo các điều kiện so sánh được giữa các chỉ tiêu, đó là:

- Thống nhất về nội dung so sánh.
- Thống nhất về phương pháp tính các chỉ tiêu.
- Thống nhất về đơn vị tính, thời gian và quy mô so sánh.

Phương pháp đồ thị

Các loại biểu đồ và đồ thị được sử dụng trong phân tích, nghiên cứu gồm có:

- Biểu đồ phân tích sự biến động của chỉ tiêu theo thời gian: cho thấy sự phát triển của chỉ tiêu phân tích trong giai đoạn nhất định, đồng thời cũng có thể giúp cho việc dự đoán chỉ tiêu trong tương lai.

- Biểu đồ hình khối: biểu hiện các chỉ tiêu nghiên cứu bằng các hình khối. Trên biểu đồ các khối được biểu hiện theo một tỷ lệ nhất định để đảm bảo tính so sánh được.

- Biểu đồ phân tích kết cấu: được sử dụng để thể hiện tỷ lệ các bộ phận cấu thành một tổng thể nào đó, chẳng hạn kết cấu tài sản, quy mô... Diện tích các phần trên biểu đồ thể hiện theo một tỷ lệ và phản ánh phần kết cấu nhất định nào đó của chỉ tiêu.

Phương pháp định lượng bằng sử dụng mô hình hàm hồi quy tuyến tính và kiểm định khuyết tật mô hình

Phương pháp: Sử dụng phương trình hồi quy tuyến tính để đánh giá tác động của các nhân tố: tỷ giá, tăng trưởng GDP, thâm hụt ngân sách, lãi suất thực tế đến nợ công.

Xây dựng mô hình hồi quy tổng thể: Xuất phát từ cơ sở lý thuyết đã được đề cập trong chương một, xây dựng mô hình hồi quy tổng thể xem xét tác động của các nhân tố vĩ mô đến nợ công ở Việt Nam như sau :

$$\ln(pd_t) = \mu_0 + \mu_1(bd_t) + \mu_2 \ln(gdp_t) + \mu_3(int_t) + \mu_4 \ln(ex_t) + \sigma_t$$

Trong đó :

STT	Biến	Định nghĩa biến
1	Pd_t	Nợ công trong thời kỳ t
2	Bd_t	Thâm hụt ngân sách trong thời kỳ t
3	Gdp_t	GDP trong thời kỳ t
4	Int_t	Lãi suất thực thời kỳ t
5	Ex_t	Tỷ giá trong thời kỳ t

Xác định phương trình hồi quy mẫu: Từ mô hình hồi quy tổng thể ta xây dựng phương trình hồi quy mẫu. Với kích thước mẫu bằng 20 (n=20) tương ứng với số liệu của các nhân tố ảnh hưởng được lấy từ 20 năm (từ 2000 – 2019).

$$\ln(\widehat{pd}_t) = \widehat{\mu}_0 + \widehat{\mu}_1(bd_t) + \widehat{\mu}_2 \ln(gdp_t) + \widehat{\mu}_3(int_t) + \widehat{\mu}_4 \ln(ex_t) + \widehat{\sigma}_t$$

Sau khi sử dụng công cụ định lượng bằng phần mềm Stata sẽ cho phương trình hồi quy mẫu.

Kiểm định khuyết tật mô hình

Từ phương trình hồi quy mẫu ước lượng các tham số cho hàm hồi quy tổng thể bằng các kiểm định như: kiểm định sự phù hợp của hàm hồi quy, kiểm định phương sai sai số thay đổi, kiểm định tự tương quan... đề tài nghiên cứu sử dụng các phương pháp kiểm định thống kê: Kiểm định Ramsey, kiểm định Breusch – Pagan...

• **Kiểm định về tính thích hợp của hàm hồi quy (Kiểm định Ramsey)**

$$\text{Xét mô hình hồi: } Y_i = \beta_1 + \sum_k^n \beta_k \cdot X_k + U_i \quad \forall_k = \overline{1; n} \rightarrow \widehat{Y}$$

$$\text{Hồi quy phụ : } Y_i = \beta_1 + \sum_k^n \beta_k \cdot X_k + \beta_k \cdot \widehat{Y}^2 + U_i$$

Bước 1: Giả sử cho rằng sự biến động của tất cả các biến giải thích không giải thích một chút nào sự biến thiên của biến phụ thuộc, khi đó chúng ta phải kiểm định cặp giả thiết:

$$\begin{cases} H_0: \beta_2 = \beta_3 = \dots = \beta_k = 0 \\ H_1: \text{có ít nhất một hệ số khác 0} \end{cases}$$

Bước 2: Nếu H_0 đúng, tiêu chuẩn kiểm định được chọn là

$$F_{qs} = \frac{R_2^2 - R_1^2}{1 - R_2^2} \times \frac{n - k - 1}{1} = F\text{-statistic}$$

Bước 3: Với mức ý nghĩa α , miền bác bỏ được xây dựng như sau :

$$F_{qs} > F_{\alpha}^{(1, n-k-1)}$$

Bước 4: So sánh F_{qs} với miền bác bỏ

Nếu $\text{Prob.}(\text{RAMSEY}) \leq \alpha$, ta kết luận bác bỏ H_0 thừa nhận H_1 , hàm hồi quy là phù hợp.

Nếu $\text{Prob.}(\text{RAMSEY}) \geq \alpha$, kết luận chưa có cơ sở bác bỏ H_0 , tức là thừa nhận hàm hồi quy là không phù hợp.

Kiểm định phương sai sai số thay đổi (Kiểm định Breusch – Pagan)

Xét mô hình hồi qui k biến sau:

$$Y_i = \beta_1 + \beta_2 X_{2i} + \dots + \beta_k X_{ki} + u_i (**)$$

Giả sử σ_i^2 được mô tả như là một hàm số của các biến phi ngẫu nhiên Z_i , Z_i là các biến X_i (một số hoặc tất cả) có ảnh hưởng đến σ_i^2 , có dạng:

$$\sigma_i^2 = f(z_{2i}, z_{3i}, \dots, z_{mi})$$

Giả định $f(\)$ có dạng tuyến tính:

$$\sigma_i^2 = \alpha_1 + \alpha_2 Z_{2i} + \dots + \alpha_m Z_{mi}$$

nếu $\alpha_2 = \alpha_3 = \dots = \alpha_m = 0$ thì $\sigma_i^2 = \alpha_1$ là hằng số.

Do vậy, việc kiểm định xem liệu rằng σ_i^2 có thay đổi hay không, chúng ta có thể kiểm định giả thuyết $H_0: \alpha_2 = \alpha_3 = \dots = \alpha_m = 0$.

Kiểm định Breusch – Pagan qua các bước sau:

1. Ước lượng (**) bằng phương pháp OLS để thu được phần dư e_1, e_2, \dots, e_n .
2. Tính
3. Xây dựng biến $p_i = e_i^2 / \tilde{\sigma}^2$
4. Hồi qui p_i theo các biến Z_i dưới dạng:

$$p_i = \alpha_1 + \alpha_2 Z_{2i} + \dots + \alpha_m Z_{mi} + v_i (*)$$

trong đó v_i là số hạng ngẫu nhiên của hồi qui này.

5. Thu được ESS từ (*) và xác định: $\theta = \frac{1}{2} ESS$

Giả thuyết rằng u_i có phân phối chuẩn và khi cỡ mẫu n tăng lên vô hạn thì $\theta \approx \chi^2_{(m-1)}$. Tức là θ sẽ xấp xỉ χ^2 với $m - 1$ bậc tự do.

Như vậy, nếu trong áp dụng mà ta tính được θ vượt giá trị tra bảng χ^2 với $m - 1$ bậc tự do với mức ý nghĩa đã chọn, thì chúng ta bác bỏ giả thuyết H_0 về phương sai đồng đều. Ngược lại, chúng ta có thể chấp nhận nó.

Kiểm định tự tương quan (Kiểm định Breusch – Goldfrey)

Kiểm định này được sử dụng để xem xét trong mô hình hồi qui có khuyết tật tương quan chuỗi bậc cao hay không.

$$\text{Xét mô hình : } Y_i = \beta_1 + \sum_{j=2}^k \beta_j \cdot X_{ji} + U_i \quad i = \overline{1; n}$$

Với giả thiết cho rằng các sai số ngẫu nhiên thỏa mãn lược đồ tự hồi quy bậc p nào đó, nghĩa là : $U_i = \rho_1 \cdot U_{i-1} + \rho_2 \cdot U_{i-2} + \dots + \rho_p \cdot U_{i-p} + \varepsilon_i$

Trong đó: ε_i thỏa mãn các giả thiết của OLS

Nếu $\rho_1 = \rho_2 = \rho_3 = \dots = \rho_p = 0$ mô hình không có khuyết tật. Từ đó thủ tục kiểm định BG được tiến hành theo các bước sau :

Bước 1 : Hồi qui mô hình bằng phương pháp OLS thu được dãy phần dư e_i . Từ đó thu được các dãy trễ phần dư e_{i-1} ; e_{i-2} ; ... ; e_{i-p} .

Bước 2 : Ước lượng mô hình sau bằng phương pháp OLS

$$E_i = \beta_1 + \sum_{j=2}^k \beta_j \cdot X_{ji} + \rho_1 \cdot e_{i-1} + \rho_2 \cdot e_{i-2} + \rho_p \cdot e_{i-p} + v_i$$

Ta gọi mô hình này là mô hình mở rộng (UR). Kết quả hồi qui cho ta R_{UR}^2 ; RSS_{UR} .

Bước 3 : Kiểm định cặp giả thiết :

$$\begin{cases} H_0 : \text{Mô hình không có khuyết tật tự tương quan} \\ H_1 : \text{Mô hình có khuyết tật tự tương quan} \end{cases}$$

Theo hướng của phương pháp Lagrange (LM Version), với n đủ lớn, tiêu chuẩn kiểm định là : $\chi^2 = (n-p) \cdot R_{UR}^2 \sim \chi^2(p)$

Miền bác bỏ giả thiết là $W_\alpha = \{ \chi^2 : \chi^2 > \chi^2_\alpha(p) \}$. Nếu $\chi^2_{qs} \in W_\alpha$, bác bỏ H_0 , thừa nhận H_1 , trong mô hình có khuyết tật tự tương quan chuỗi ở một bậc nào đó. Trong trường hợp ngược lại, mô hình không có khuyết tật tự tương quan.

- **Phát hiện sự tồn tại của đa cộng tuyến**

Bước 1 : Tính hệ số tương quan giữa các biến giải thích.

Hệ số tương quan được xác định bằng công thức :

$$R_{XZ} = \frac{\sum(X_i - \bar{X}) * (Z_i - \bar{Z})}{\sqrt{\sum(X_i - \bar{X})^2 * \sum(Z_i - \bar{Z})^2}}$$

Trong đó X, Z là hai biến giải thích bất kỳ trong mô hình

Bước 2 : Nếu hệ số tương quan giữa các cặp biến giải thích là cao (vượt 0,8) thì có khả năng tồn tại đa cộng tuyến.

2.2. Khung phân tích

2.2.1. Mô hình cây nhị phân của Manassa và Roubini (2005)

Phương pháp Cây nhị phân để đánh giá khả năng hay xác suất xảy ra khủng hoảng nợ ở một quốc gia sử dụng số liệu ở một thời điểm đã được Manasse và Roubini thực hiện trong một nghiên cứu của họ cho IMF vào năm 2005 chỉ ra khả năng nguy cơ/xác suất xảy ra khủng hoảng nợ của một quốc gia dựa trên các bằng chứng thực nghiệm trong quá khứ. Đặc biệt, phương pháp này nhấn mạnh đến vai trò của nợ nước ngoài hơn là tổng nợ công. (Nguyễn Văn Giàu 2013, tr.82)

Mẫu nghiên cứu và định nghĩa khủng hoảng nợ

Dựa trên số liệu quan sát theo năm của 47 nền kinh tế mới nổi trong giai đoạn 1970-2002, Manasse và Roubini đã tiến hành xây dựng Cây thực nghiệm nhị phân để phân tích rủi ro nợ công. Trước tiên, hai nhà kinh tế này đã phân loại một quốc gia thuộc diện có khủng hoảng nợ nếu như quốc gia đó mất khả năng chi trả gốc và lãi nợ nước ngoài đúng hạn như phân loại của tổ chức xếp hạng tín nhiệm quốc tế Standard & Poor's, hoặc khi quốc gia đó phải nhận các khoản vay phi ưu đãi vượt quá 100% hạn mức của IMF.

Các biến giải thích cho khủng hoảng

Nhóm các biến vĩ mô, bao gồm cả các biến nằm trong hệ thống EWS của IMF, cho thấy sự xấu đi của tình hình kinh tế vĩ mô khi quốc gia tiến gần đến khủng hoảng nợ và trong những năm xảy ra khủng hoảng và có cải thiện khi quốc gia thoát khỏi khủng hoảng.

Nhóm biến số thứ hai là các biến phản ánh sự bất ổn/biến động. Nhóm biến số này được các tác giả tính toán thông qua hệ số biến thiên của tỉ lệ thặng dư tài khoá/GDP, lạm phát, tỉ giá hối đoái danh nghĩa và thực tế và tỉ suất thương mại. Các hệ số biến thiên này được tính toán trượt dần trong vòng bốn năm một.

Cuối cùng là nhóm các biến kinh tế chính trị. Các chỉ số phản ánh quyền chính trị và tự do công dân do Freedom House (2002) xây dựng và các chỉ số phản ánh ràng

buộc chính trị đo lường bởi số chính trị gia có quyền phủ quyết đối với những cải cách do Henisz (2000) xây dựng, đều cho thấy không có sự khác biệt lớn giữa thời kì trong và ngoài khủng hoảng.

Manasse và Roubini sử dụng nhiều thước đo về nợ nước ngoài và nợ công, các thước đo về khả năng thanh toán và khả năng thanh khoản khác nhau, và các biến nằm trong hệ thống cảnh báo sớm (EWS) của IMF nhằm tính đến khả năng liên kết giữa khủng hoảng tiền tệ và khủng hoảng nợ.

Số lượng các biến giải thích cho khủng hoảng là khá lớn. Để xây dựng Cây thực nghiệm nhị phân, các tác giả lựa chọn ra mười biến số quan trọng nhất trong số 50 biến số thuộc ba nhóm có ảnh hưởng đến việc phân loại rủi ro và dự đoán nợ công ở trên. (Nguyễn Văn Giàu 2013, tr.84-85)

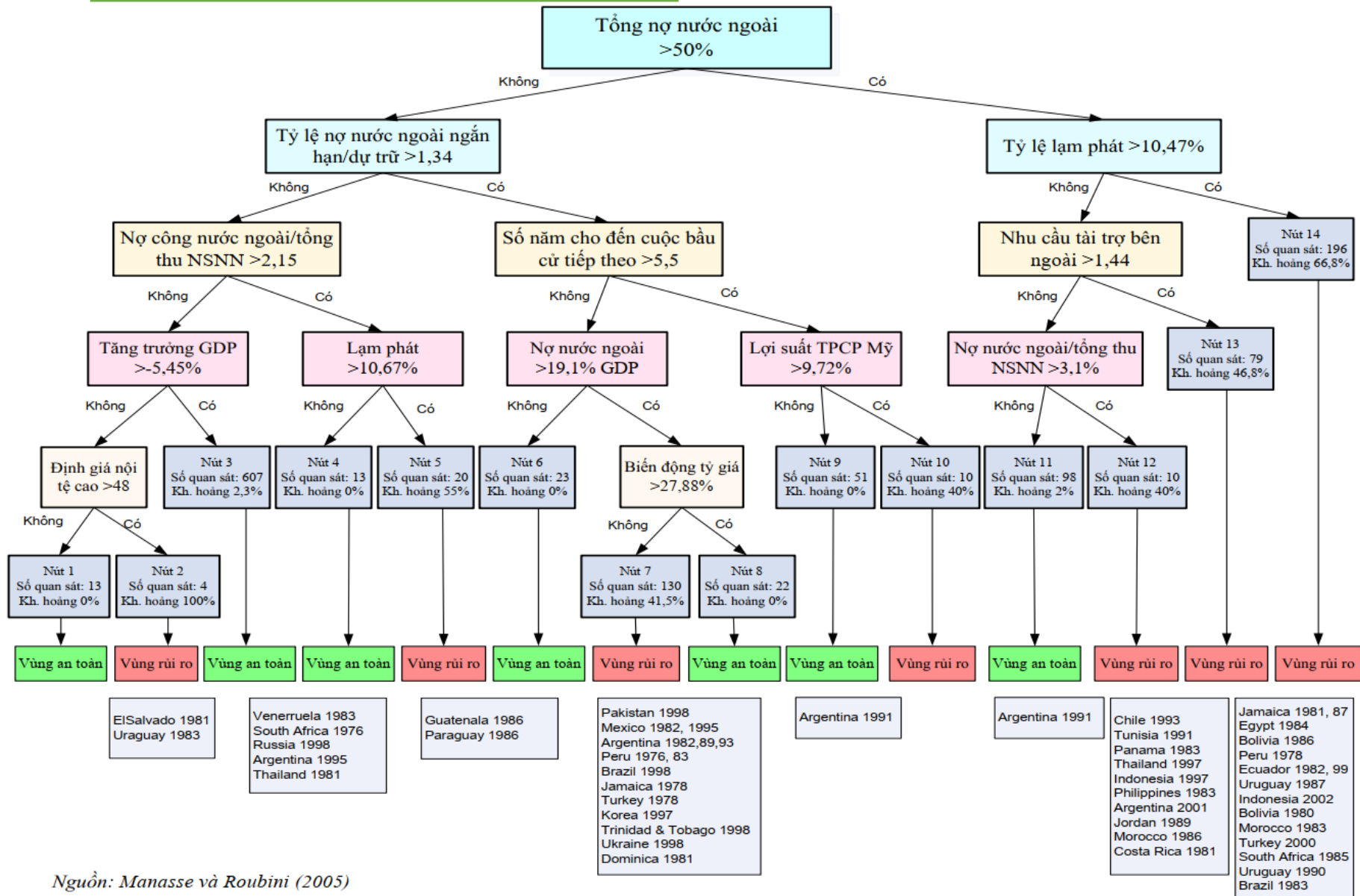
Phân loại vùng rủi ro/an toàn

Các quốc gia trong mẫu nghiên cứu sẽ được xếp vào vùng an toàn hoặc rủi ro tùy thuộc vào giá trị của các biến số trên ở quốc gia đó. Ba dạng rủi ro cũng được xác định gồm: (i) rủi ro thanh toán hay tính không bền vững của nợ; (ii) rủi ro thanh khoản; và (iii) rủi ro tỉ giá vĩ mô.

Cây nhị phân

Cây nhị phân là phương pháp dùng để phân loại và dự báo theo dạng hình cây. Mỗi điểm nút mẹ được phân tách thành 2 điểm nút con, sau đó mỗi điểm nút con lại được phân tách thành hai điểm nút cháu... Quá trình này được lặp đi lặp lại cho đến khi chúng ta có được nút cuối cùng. Manasse và Roubini đã áp dụng phương pháp Cây nhị phân để thực hiện phân tích rủi ro nợ công cho các nền kinh tế mới nổi. Dựa trên các quy tắc phân nhánh này, các quan sát có thể được xếp vào vùng rủi ro hoặc vùng an toàn. (Nguyễn Văn Giàu 2013, tr.86-87)

Sơ đồ 2.1 Mô hình cây nhị phân Manassa – Roubini 2005



Nguồn: Manasse và Roubini (2005)

2.2.2. Mô hình khung nợ bền vững (DFS LICs) (WB&IMF – 2017)

Để đánh giá tính bền vững nợ công của các nước thu nhập thấp (Low - Income Countries - LICs). IMF và WB đã nghiên cứu và xây dựng khung lý thuyết nợ bền vững (Debt Sustainability Framework for Low - Income Countries) được công bố năm 2005. Các ngưỡng nợ này đã được IMF và WB cập nhật vào các năm 2006, 2009, 2012 và năm 2017. Mục đích của phương pháp này là dựa vào khung nợ DSF (tập hợp các ngưỡng nợ nguy hiểm), để phân tích, dự báo gánh nặng nợ tổng thể và nợ công nước ngoài của quốc gia (được tính trên GDP, thu ngân sách nhà nước và kim ngạch xuất khẩu) có đang gặp nguy cơ vỡ nợ hay không và đánh giá nguy cơ tiềm ẩn của nợ công.

Các ngưỡng chỉ số nợ trong khung nợ DSF được công bố từ năm 2012 trở về trước phụ thuộc vào mức độ hỗ trợ của chính sách và khung thể chế của một quốc gia đối với tăng trưởng bền vững và giảm nghèo, được đo lường bằng chỉ số CPIA (Country Policy and Institutional Assessment).

Chỉ số CPIA được chấm theo thang điểm từ 1 đến 6. Những nước có điểm CPIA trung bình thấp hơn hoặc bằng 3,25 được coi là có chính sách yếu, từ trên 3,25 đến dưới 3,75 được coi là nước có chính sách trung bình, bằng hoặc lớn hơn 3,75 được coi là có chính sách tốt.

Bảng 2.1 Ngưỡng nợ công theo khung nợ DSF (2012)

	Giá trị nợ nước ngoài theo tỷ lệ % của			Nghĩa vụ trả nợ nước ngoài theo % của		Nợ công/GDP	
	GDP	Xuất khẩu	Thu NSNN	Xuất khẩu	Thu NSNN	Giá trị hiện tại (PV)	Giá trị danh nghĩa
Chính sách yếu CPIA ≤ 3,25	28	131	184	17	18	38	49
Chính sách trung bình 3,25 < CPIA < 3,75	36	179	217	20	20	46	62
Chính sách mạnh CPIA ≥ 3,75	44	226	250	24	22	74	75

(Nguồn: IMF và World Bank - 2012)

Tuy nhiên, phiên bản mới nhất công bố ngày 26/12/2017 của khung nợ DSF của IMF và WB (gọi tắt là DSF, 2017) đã có một số thay đổi trong việc phân loại quốc gia theo khả năng chịu đựng nợ và khung đánh giá mức độ an toàn. DSF bao gồm một tập hợp các ngưỡng nợ nguy hiểm, dựa vào đó có thể dự báo nợ công và nợ công nước

ngoài. Trước đây, các ngưỡng chỉ số gánh nặng nợ phụ thuộc vào mức độ hỗ trợ của chính sách và khung thể chế của một quốc gia đối với tăng trưởng bền vững và giảm nghèo, được đo lường bằng chỉ số CPIA (Country Policy and Institutional Assessment) của WB, tuy nhiên hiện nay IMF đã thay đổi thành chỉ số CI – chỉ số tổng hợp các biến khác nhau mà trong đó CPIA vẫn là một trong những yếu tố quan trọng.

$$CI = \beta_1 CPIA + \beta_2 g + \beta_3 \frac{Remittances}{GDP} + \beta_4 \frac{Reserves}{Imports} + \beta_5 \left(\frac{Reserves}{Imports} \right)^2 + \beta_6 g_w$$

Trong đó:

- CPIA là chỉ số về chất lượng khuôn khổ thể chế, chính sách, được đánh giá bởi Worldbank
- g là tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam
- g_w là tốc độ tăng trưởng GDP của thế giới
- Remittances là Tổng kiều hối
- Reserves là Dự trữ ngoại hối
- Imports là kim ngạch nhập khẩu
- GDP là tổng sản lượng quốc dân

(Tất cả các biến có đơn vị phần trăm (%), trừ chỉ số CPIA)

IMF và WB định nghĩa CI là chỉ số hỗn hợp được xác định bằng tổng trọng số của các yếu tố không xác định nợ nhưng có ảnh hưởng đến rủi ro vỡ nợ của quốc gia (CPIA, tăng trưởng quốc gia, dự trữ ngoại hối, dự trữ ngoại hối bình phương, kiều hối, tăng trưởng kinh tế thế giới), trong đó các trọng số được tính bằng cách lấy trung bình các hệ số ước tính trên các mô hình probit cho mỗi một trong bốn chỉ số gánh nặng nợ (Giá trị nợ công nước ngoài theo tỷ lệ % của GDP và kim ngạch xuất khẩu; nghĩa vụ nợ nước ngoài theo tỷ lệ % của kim ngạch xuất khẩu và thu NSNN).

Dựa trên mẫu gồm 80 nước có thu nhập thấp (trong đó có Việt Nam) cho giai đoạn 10 năm (2005 - 2014), các chuyên gia của IMF và WB đã ước lượng được các hệ số β cho hàm số (1) như sau:

$$\beta_1 = 0,385; \beta_2 = 2,719; \beta_3 = 2,022; \beta_4 = 4,052; \beta_5 = -3,990; \beta_6 = 13,520$$

Ta có công thức tính toán chỉ số CI theo mô hình DSF LICs (2017) như sau:

$$CI = 0,385CPIA + 2,719g + 2,022 \frac{Remittances}{GDP} + 4,052 \frac{Reserves}{Imports} - 3,99 \left(\frac{Reserves}{Imports} \right)^2 + 13,52g_w$$

Như vậy, khả năng xảy ra khủng hoảng nợ có mối tương quan cùng chiều với mức độ của gánh nặng nợ và ngược chiều với chất lượng của các thể chế và chính sách

(được đo bằng CPIA) và với các yếu tố cụ thể của quốc gia khác (tăng trưởng quốc gia, dự trữ ngoại hối, kiều hối). Các điều kiện bên ngoài (tăng trưởng thế giới) có tác động quan trọng đến khả năng khủng hoảng nợ. Ngoài ra, hệ số trên biến dự trữ ngoại hối thứ hai (phi tuyến tính) có dấu hiệu ngược chiều, ở tỷ lệ nhất định, tích lũy dự trữ ngoại hối có tác động không nhiều đến giảm khả năng vỡ nợ.

Việc tính toán chỉ số CI sẽ dựa trên số bình quân trong 10 năm của các biến số, trong đó 5 năm dựa trên dữ liệu quá khứ và 5 năm dựa trên dữ liệu dự báo. Với chỉ số CPIA, giá trị gần nhất sẽ được tính cố định cho 5 năm dự báo. Chỉ số CI sẽ quyết định xếp hạng khả năng thanh toán nợ của một quốc gia vào một trong 3 nhóm:

Bảng 2.2 Phân loại khả năng chịu đựng nợ của quốc gia theo chỉ số CI

Điểm CI	Phân loại khả năng chịu đựng nợ của quốc gia
CI < 2,69	Yếu
$2,69 \leq CI \leq 3,05$	Trung bình
CI > 3,05	Mạnh

(Nguồn: IMF và WB 2017)

Các nước có chỉ số CI < 2,69 được cho là có khả năng chịu đựng nợ kém. Các quốc gia có chỉ số CI trong khoảng từ 2,69 đến 3,05 có khả năng chịu đựng nợ trung bình. Các quốc gia có chỉ số CI > 3,05 được xem là các nước có khả năng chịu đựng nợ mạnh, hay các ngưỡng vay nợ nguy hiểm của quốc gia đó so với các chỉ số thể hiện năng lực trả nợ như NPV nợ/GDP, NPV nợ nước ngoài/Tổng kim ngạch xuất khẩu, Nghĩa vụ trả nợ nước ngoài đối với Tổng kim ngạch xuất khẩu và Thu NSNN sẽ cao hơn.

Bảng 2.3 Ngưỡng nợ công và nợ nước ngoài theo khung nợ DSF (2017) (Đơn vị:%)

Khả năng chịu đựng nợ	Nợ công/GDP	NPV nợ/XK	NPV nợ/GDP	Tổng nghĩa vụ nợ/XK	Tổng nghĩa vụ nợ/Thu NSNN
Yếu	35	140	30	10	14
Trung bình	55	180	40	15	18
Mạnh	70	240	55	21	23

(Nguồn: IMF và WB 2017)

Dựa vào việc so sánh các chỉ số với ngưỡng DSF, mô hình phân chia mức độ rủi ro nợ công của quốc gia thành các mức rủi ro thấp, trung bình, cao hay khủng hoảng nợ: Các mức rủi ro theo phân loại của IMF và WB:

Mức 1 - Rủi ro thấp: Tất cả các chỉ số gánh nặng nợ đều thấp hơn so với ngưỡng.

Mức 2 - Rủi ro trung bình: Các chỉ số gánh nặng nợ đều thấp hơn so với ngưỡng trong kịch bản cơ sở, nhưng các ngưỡng có thể bị vi phạm do ảnh hưởng từ cú sốc bên ngoài hoặc thay đổi đột ngột về chính sách điều hành vĩ mô.

Mức 3 - Rủi ro cao: Một hoặc nhiều chỉ số gánh nặng nợ vi phạm các ngưỡng kịch bản cơ sở trong thời gian dài.

Mức 4 - Tình trạng báo động: Quốc gia gặp khó khăn trong trả nợ, hoặc cho thấy khả năng cao xảy ra khủng hoảng nợ trong tương lai.

Phiên bản sửa đổi năm 2017 (DSF, 2017) đã đề cập đến những thay đổi để đảm bảo ngưỡng nợ DSF duy trì phù hợp với bối cảnh tài chính thay đổi nhanh chóng của các nước thu nhập thấp, đồng thời giúp ngưỡng DSF thực tế hơn, toàn diện hơn và tốt hơn trong đo lường rủi ro nợ công. Phiên bản khung nợ DSF LIC (2017) sử dụng nhiều biến số cụ thể của từng nước để tăng khả năng dự báo hơn so với DSF (2012) chỉ dùng chỉ số CPIA. Khung nợ DSF (2017) cũng đưa vào số liệu tương lai trong khi khung nợ DSF (2012) phân loại dựa vào các dữ liệu quá khứ. (Nguyễn Thị Lan, 2020)

2.2.3. Mô hình hồi quy các nhân tố ảnh hưởng tới nợ công (Marek Dabrowski – 2014)

Trong nền kinh tế đóng, giới hạn ngân sách của Chính phủ được biểu thị bởi phương trình sau: $G_t + i_t D_{t-1} = R_t + (D_t - D_{t-1})$

Trong đó: G_t : Chi tiêu của Chính phủ chưa tính đến chi trả lãi suất

i_t : Lãi suất đối với dự nợ của chính phủ tại thời điểm t-1

D_t : Dự nợ tại thời điểm t

D_{t-1} : Dự nợ tại thời điểm t-1

R_t : Thu ngân sách nhà nước tại thời điểm t

Để đảm bảo bền vững nợ công, vế trái đẳng thức (1) bao gồm các khoản chi tiêu cơ bản và chi trả lãi vay bằng vế phải, cho biết các nguồn tài trợ cho các khoản chi này (gồm thuế và các khoản vay nợ mới trong năm).

Thâm hụt ngân sách (PB) được tính bằng tổng thu trừ đi tổng chi cơ bản (chưa tính chi trả lãi vay): $PB_t = R_t - G_t$

Trường hợp tổng thu (R_t) lớn hơn chi (chưa tính chi trả lãi vay của chính phủ) (G_t), thặng dư ngân sách nhà nước và ngược lại: $D_t = (1 + i_t)D_{t-1} - PB_t$

Tỷ lệ nợ công so với GDP thường được sử dụng như thước đo đánh giá mức độ an toàn nợ. Chỉ tiêu này phản ánh mức giới hạn tối đa tổng dư nợ công mà chính phủ được phép vay nợ trong một thời kỳ nhất định mà vẫn đảm bảo tính động lực của chính sách tài khóa và khả năng trả nợ.

$$\frac{D_t}{P_t Y_t} = \frac{(1 + i_t)}{(1 + \pi_t)(1 + g_t)} \frac{D_{t-1}}{P_{t-1} Y_{t-1}} - \frac{PB_t}{P_t Y_t}$$

Trong đó: $P_t Y_t$: GDP danh nghĩa giai đoạn t

$1 + \pi_t$: tỷ lệ trượt giá GDP

$1 + g_t$: tỷ lệ tăng trưởng GDP thực tế

$P_{t-1} Y_{t-1}$: GDP danh nghĩa giai đoạn t-1

Với $d_t = \frac{D_t}{P_t Y_t}$ là tỷ lệ nợ giai đoạn t so với GDP; lãi suất thực tế $(1 + r_t) = \frac{(1+i_t)}{(1+\pi_t)}$ và $\frac{(1+i_t)}{(1+\pi_t)(1+g_t)} = \frac{(1+r_t)}{(1+g_t)} = \phi_t$ hay: $d_t = \phi_t d_{t-1} - pb_t$

Tỷ lệ nợ công so với GDP phụ thuộc vào các yếu tố: lãi suất thực đối với các khoản nợ công, tốc độ tăng trưởng GDP; mức gắng nặng nợ của thời kỳ trước và thâm hụt ngân sách. Nợ công thời kỳ t có quan hệ tuyến tính với nợ công của các thời kỳ trước đó, cộng với khả năng cân bằng hoặc thâm hụt ngân sách cơ sở của một quốc gia.

Trường hợp $\phi < 1$: độ dốc đường biểu thị tốc độ tăng tỷ lệ nợ công nhỏ hơn 1, tỷ lệ nợ công có xu hướng ổn định và không có đột biến. giá trị tuyệt đối của nợ công phụ thuộc chủ yếu vào thâm hụt ngân sách cơ bản.

Trường hợp $\phi > 1$: độ dốc của đường biểu thị tốc độ tăng của tỷ trọng nợ công so với GDP lớn hơn 1 và nợ công có xu hướng tăng đột biến, tiềm ẩn nguy cơ thiếu bền vững.

Trong nền kinh tế đóng (Chính phủ không có hoạt động vay nước ngoài) thì quy mô nợ công, tỷ trọng và tốc độ gia tăng của nợ công phụ thuộc vào các yếu tố sau:

Nợ công hiện hành: có tính quyết định rất lớn đối với diễn biến nợ công trong tương lai. Xuất phát với tỷ lệ nợ công thấp cho phép một quốc gia mở rộng chính sách tài khóa, kiểm soát quy mô nợ.

Lãi suất: với các điều kiện khác không đổi, trên thực tế trong trường hợp giá trị tuyệt đối và tỷ lệ nợ công so với GDP cao, khi các khoản vay có lãi suất thả nổi thì lãi suất có tính quyết định rất lớn đến bền vững nợ công

Tốc độ tăng trưởng GDP: khi tốc độ tăng trưởng GDP cao tương đối so với tốc độ tăng nợ công thì tỷ lệ nợ công so với GDP có xu hướng giảm. khi tăng trưởng GDP cao hơn lãi suất thực thì độ biến thiên của tỷ lệ nợ công $[(1 + r_t)/(1 + g_t)] = \phi_t$ sẽ thấp hơn, do đó sẽ ít có đột biến về nợ công.

Tỷ lệ thâm hụt cơ sở: có ảnh hưởng nhiều nhất đến xu hướng và an toàn nợ công. Chính phủ vay nợ để bù đắp thâm hụt, đáp ứng nhu cầu chi tiêu dẫn đến tăng giá trị tuyệt đối của nợ công.

Sự biến thiên và tính bền vững nợ công phụ thuộc vào biến động của các biến số tác động đến nó. tổng nợ vay mới trong giai đoạn t bằng chi phí trả lãi đối với nợ công giai đoạn t-1 cộng với các khoản vay mới (bao gồm cả vay mới trả nợ cũ)

$$d_t = \phi_t d_{t-1} - pb_t$$

Như vậy, sự thay đổi của d_t (tỷ lệ nợ công so với GDP tại thời điểm t) so với giai đoạn t-1 bằng tỷ lệ chi trả lãi đối với các khoản nợ của giai đoạn (t-1) cộng với thâm hụt cơ sở của NSNN trong cùng giai đoạn: $\Delta d_t = (\phi_t - 1)d_{t-1} - pd_t$

Với mức độ thâm hụt ngân sách có thể đảm bảo tỷ lệ nợ công so với GDP (Δd_t) không đổi, hay mức độ làm cho $\Delta d_t = 0$:

$$pb_t^* = (\phi_t - 1)d_{t-1} - pb_t = \left[\frac{(1 + r_t)}{(1 + g_t)} \right] d_{t-1}$$

Trong nền kinh tế mở, theo Ley (2010), nợ công bao gồm nợ trong nước và nợ nước ngoài: $D_t = D_t^d + e_t D_t^f$

Trong đó: D_t : Tổng nợ công tại thời điểm t

D_t^d : nợ trong nước tại thời điểm t

D_t^f : nợ nước ngoài tại thời điểm t

e_t : tỷ giá hối đoái của nội tệ so với ngoại tệ vay tại thời điểm t

Phương trình cân bằng nguồn ngân sách và nợ công:

$$D_t^d + e_t D_t^f = (1 + i_t^d) D_{t-1}^d + (1 + i_t^f) D_{t-1}^f - PB_t$$

Tỷ giá được tính bằng nội tệ so với ngoại tệ và tỷ giá thực i_{EFF} bằng lãi suất điều chỉnh theo thay đổi tỷ giá: $(1 + i_{EFF}) = (1 + i^f)(1 + \Delta e)$

Do tổng nợ công bằng nợ trong nước và nợ nước ngoài, nợ gốc và lãi suất đều chịu tác động của yếu tố tỷ giá và lãi suất vay nước ngoài:

$$(1 + i_t) = (1 - \alpha)(1 + i_t^d) + \alpha(1 + \varepsilon_t)(1 + i_t^f)$$

Trong đó: i_t : Lãi suất của danh mục nợ

α : tỷ lệ nợ nước ngoài trong tổng nợ công

i_t^d : Lãi suất đối với nợ trong nước

ε_t : tỷ lệ trượt giá nội tệ so với nội tệ

i_t^f : Lãi suất đối với nợ nước ngoài

$$\text{Khi đó: } \Phi_t = \frac{(1+i_t)}{(1+g_t)} = \frac{(1-\alpha)(1+i_t^d) + \alpha(1+\varepsilon_t)(1+i_t^f)}{(1+g_t)(1+\pi_t)}$$

$$\text{Lãi suất thực: } (1 + r_t) = \frac{(1+i_t)}{(1+g_t)}$$

$$\Delta d_t = \frac{\frac{r_t}{1+g_t} - \frac{g_t}{1+g_t} + \alpha\varepsilon_t(1+i_t^f)}{(1+g_t)(1+\pi_t)} d_{t-1} - pb_t$$

Như vậy mức độ thay đổi của nợ công không chỉ phụ thuộc vào mức độ nợ khởi điểm, thâm hụt ngân sách cơ sở, tăng trưởng GDP, lãi suất trong nước, tỷ lệ trượt giá GDP mà còn phụ thuộc vào hai yếu tố quan trọng là lãi suất vay nước ngoài và tỷ giá của nội tệ so với loại ngoại tệ vay:

$\frac{r_t}{1+g_t}$: là tác động của lãi suất thực, trong đó có yếu tố lãi suất đối với ngoại tệ

$\frac{g_t}{1+g_t}$: là tác động của tăng trưởng đối với nợ công

$\frac{\alpha\varepsilon_t(1+i_t^f)}{(1+g_t)(1+\pi_t)} d_{t-1}$: là tác động của yếu tố lạm phát

Trong nền kinh tế mở, đặc biệt đối với các nước đang phát triển, tỷ lệ nợ nước ngoài tương đối cao thì yếu tố tỷ giá hối đoái và lãi suất nước ngoài có ảnh hưởng đáng kể đến bền vững nợ công.

Thâm hụt ngân sách cơ bản

Từ bản chất nợ công có thể thấy mức thâm hụt ngân sách phản ánh giá trị tuyệt đối của nợ chính phủ. Nếu NSNN thâm hụt cơ bản, nhu cầu vay nợ của Nhà nước sẽ gia tăng

và làm trầm trọng thêm tình hình nợ công và ngược lại. Kết quả này phù hợp với các nghiên cứu về tác động của thâm hụt NSNN tới nợ công của Compos và các cộng sự (2006), Sachs và Larrain (1993:152), Colander và Gamber (2002), Dornbusch và Fisher (1990), Gordon (2003), Gartner (2003) và Menize (2005).

Lãi suất thực tế

Sự biến động của lãi suất trên thị trường sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến những khoản nợ công có lãi suất thả nổi và những khoản vay mới. Tỷ lệ các khoản nợ công có lãi suất thả nổi trong tổng nợ càng cao thì sự ảnh hưởng của lãi suất đến nợ công càng lớn. Mặt khác, ngay cả những khoản vay có lãi suất cố định thì sự biến động của lãi suất thị trường cũng gián tiếp ảnh hưởng tới quy mô nợ công.

Giavazzi và Pagano (1996), Alesina và Perotti (1995), Alesina và Ardagna chỉ ra lãi suất giảm sẽ cải thiện cân đối ngân sách. Lãi suất thấp có tác động tới nền kinh tế thông qua việc khuyến khích đầu tư và tiêu dùng, từ đó làm GDP tăng và tỷ lệ nợ công trên GDP sẽ giảm.

Tăng trưởng GDP thực tế

Trong thời kỳ kinh tế mở rộng, tăng trưởng GDP thực tế cao, các khoản vay của Chính phủ sẽ trở nên dễ dàng hơn, điều này làm cho lãi suất thực tế giảm và tăng trưởng kinh tế nhanh góp phần củng cố nguồn thu NSNN, cải thiện cân đối tài khóa cơ bản.

Imimole, Imoughele và Okhuese (2014) chỉ ra rằng tăng trưởng GDP thực tế có tác động đối với nợ nước ngoài của Nigeria. Còn Abbas, Akitoby, Abdritzky, Berger, Komatsuzaki và Tyson (2014), tăng trưởng GDP thực tế là một yếu tố chính tác động đến nợ công, khi tăng trưởng kinh tế thực cao, tỷ lệ nợ công sẽ giảm.

Tỷ giá

Trong cơ cấu danh mục nợ công có khoản vay bằng đồng ngoại tệ, do đó sự biến của tỷ giá sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến nợ công, những ngoại tệ có sự biến động lớn về giá trị và chiếm tỷ lệ cao thì ảnh hưởng của sự biến động tỷ giá đến nợ công càng lớn.

Các biến giải thích có khả năng ảnh hưởng đến nợ công của Việt Nam được đưa vào mô hình gồm thâm hụt NSNN, tăng trưởng GDP thực tế, lãi suất thực tế và tỷ giá của VND/USD.

$$\ln(pd_t) = \mu_0 + \mu_1(bd_t) + \mu_2 \ln(gdp_t) + \mu_3(int_t) + \mu_4 \ln(ex_t) + \sigma_t$$

Bảng 2.4 Mô tả các biến

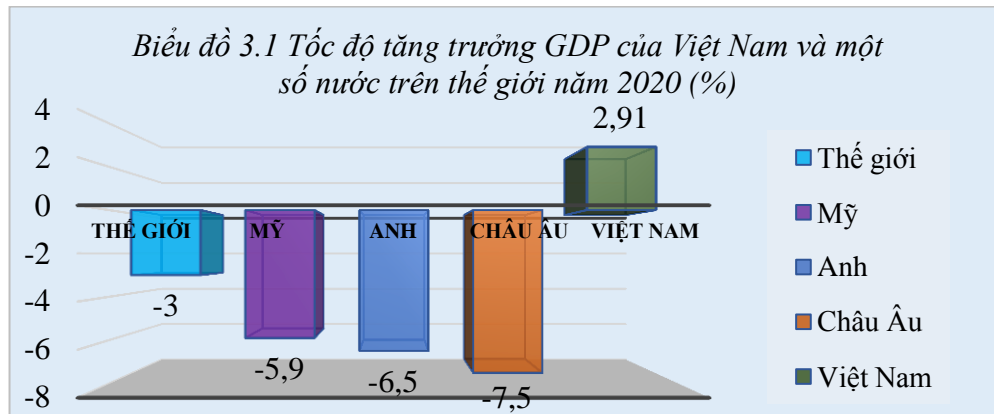
<i>Biến</i>	<i>Phương pháp đo lường</i>	<i>Kỳ vọng dấu</i>	<i>Giải thuyết</i>
<i>Biến phụ thuộc</i>			
$\ln(pd_t)$	Giá trị logarit tự nhiên của tỷ lệ nợ công/GDP năm t	+	
<i>Các biến độc lập</i>			
(bd_t)	Giá trị logarit tự nhiên của tỷ lệ thâm hụt NSNN trên GDP năm t	+	Thâm hụt ngân sách tăng sẽ làm gia tăng nợ công và ngược lại
$\ln(gdp_t)$	Giá trị logarit tự nhiên của GDP tại thời điểm t	-/+	Hệ số của biến sẽ có dấu âm hoặc dương tùy thuộc vào kết quả ước tính. Khi hệ số dương, có nghĩa tăng trưởng GDP tăng làm gia tăng nợ công và ngược lại
(int_t)	Giá trị logarit tự nhiên của lãi suất thực tế của nợ công năm t	+	Lãi suất thực tế của nợ công tăng sẽ làm gia tăng nợ công và ngược lại
$\ln(ex_t)$	Giá trị logarit tự nhiên của tỷ giá cuối kỳ VND/USD năm t	+	Tỷ giá VND/USD tăng làm gia tăng nợ công và ngược lại

CHƯƠNG 3. THỰC TRẠNG NỢ CÔNG VÀ QUẢN LÝ NỢ CÔNG VIỆT NAM

3.1. Khái quát tình hình kinh tế - xã hội và cơ cấu tổ chức quản lý nợ công ở Việt Nam

3.1.1. Tình hình kinh tế - xã hội Việt Nam

Năm 2020 chứng kiến xu hướng suy giảm mạnh mẽ của hầu hết các nền kinh tế, khu vực kinh tế trên toàn cầu. Phần lớn các nền kinh tế đều tăng trưởng âm, ngoại trừ Trung Quốc, Ai Cập, Việt Nam.



(Nguồn: Tổng cục thống kê)

Nền kinh tế Việt Nam chịu ảnh hưởng nặng nề bởi đại dịch COVID-19, nhưng cũng thể hiện sức chống chịu đáng kể. Giai đoạn 2011 – 2015, tốc độ tăng trưởng kinh tế được duy trì ở mức độ khá cao, tốc độ tăng trưởng GDP đạt bình quân 5,9%/năm, giai đoạn 2016 - 2019 tăng trưởng đạt 6,8%/năm, năm 2020 do dịch bệnh Covid-19 tốc độ tăng trưởng đạt trên 2,9%, bình quân giai đoạn 2016 - 2020 đạt khoảng 5,9%/năm. Tính chung cả thời kỳ Chiến lược 2011 - 2020, tăng trưởng GDP dự kiến đạt khoảng 5,9%/năm, thuộc nhóm các nước tăng trưởng cao trong khu vực và trên thế giới.

Chất lượng tăng trưởng, năng suất lao động được nâng lên, tăng trưởng kinh tế giảm phụ thuộc vào khai thác tài nguyên, mở rộng tín dụng; từng bước dựa vào ứng dụng khoa học, công nghệ và đổi mới sáng tạo. Hiệu quả đầu tư được cải thiện; hệ số ICOR giảm từ gần 6,3 giai đoạn 2011 - 2015 xuống còn khoảng 6,1 giai đoạn 2016 - 2019.

Kinh tế vĩ mô ổn định vững chắc hơn, lạm phát được kiểm soát ở mức thấp, các cân đối lớn của nền kinh tế được cải thiện đáng kể. Thực hiện chủ động, linh hoạt, đồng bộ, phối hợp chặt chẽ nhiều chính sách, giải pháp thúc đẩy tăng trưởng. Thị trường tiền tệ, ngoại hối cơ bản ổn định; bảo đảm vốn tín dụng cho nền kinh tế.

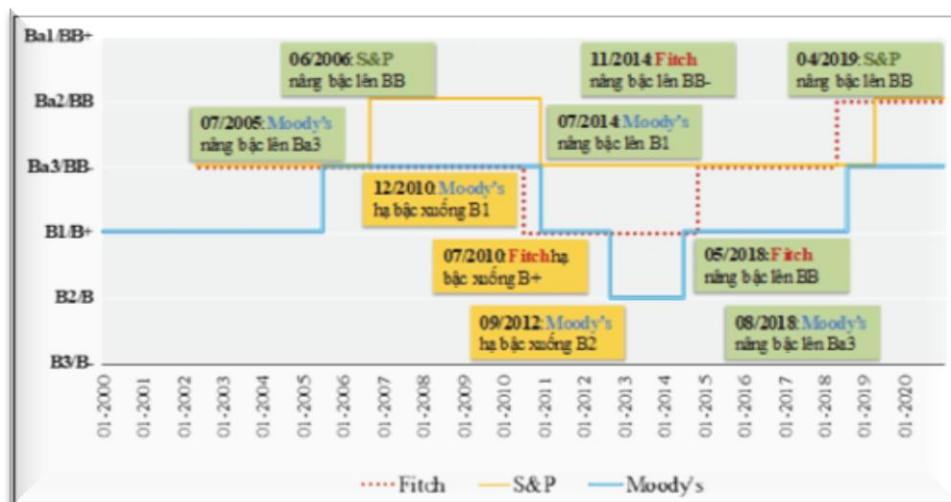
Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hoá tăng, tương đương trên 190% GDP, là động lực quan trọng cho tăng trưởng kinh tế. Thị trường xuất khẩu được mở rộng; nhiều doanh nghiệp tham gia sâu rộng vào chuỗi giá trị khu vực, toàn cầu; góp phần nâng cao năng lực xuất khẩu và sức cạnh tranh của nền kinh tế.

Kỷ luật, kỷ cương tài chính - ngân sách nhà nước được tăng cường. Cơ cấu thu, chi ngân sách nhà nước chuyển biến tích cực theo hướng tăng tỉ trọng thu nội địa, tăng tỉ trọng chi đầu tư phát triển và giảm tỉ trọng chi thường xuyên. Tỉ lệ nợ công so với GDP tăng do huy động thêm nguồn lực để thực hiện đột phá chiến lược về kết cấu hạ tầng. Từ năm 2017, nhờ giảm bội chi ngân sách nhà nước, siết chặt quản lý vay và bảo lãnh chính phủ, nợ công bắt đầu giảm; năm 2020 nợ công tăng lên 56,8%, nhưng vẫn giữ được ổn định kinh tế vĩ mô và cải thiện hệ số tín nhiệm.

Các cân đối lớn của nền kinh tế về tích lũy - tiêu dùng, tiết kiệm - đầu tư, năng lượng, lương thực... được bảo đảm, góp phần củng cố vững chắc nền tảng kinh tế vĩ mô. Tỉ lệ tiết kiệm so với GDP giai đoạn 2011 - 2020 bình quân đạt khoảng 29%.

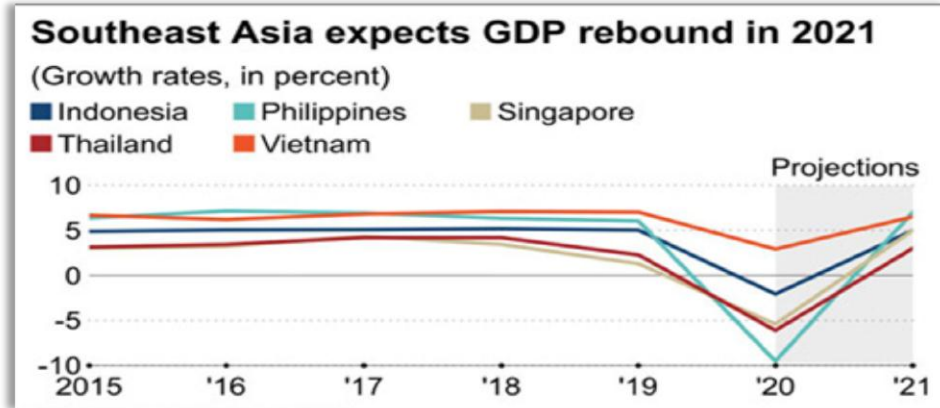
Giai đoạn từ năm 2017 đến năm 2020 nhờ việc Chính phủ theo dõi sát, chủ động có đổi sách phù hợp, kết hợp hài hòa các chính sách; chất lượng tăng trưởng kinh tế và đời sống dân cư được cải thiện. Cùng với các chỉ số kinh tế - xã hội khả quan trong bối cảnh đại dịch Covid-19, Fitch, S&P và Moody's đều nâng bậc xếp hạng của Việt Nam với triển vọng thay đổi từ ổn định sang tích cực phản ánh tiềm năng tăng trưởng mạnh, nhờ việc sử dụng lao động và nguồn vốn trong nền kinh tế ngày càng hợp lý.

Biểu đồ 3.2 Xếp hạng tín nhiệm Việt Nam giai đoạn 2000 - 2020



(Nguồn: tapchitaichinh.vn)

Biểu đồ 3.3 Tăng trưởng GDP 2015-2020 và dự báo 2021 một số nước Đông Nam Á



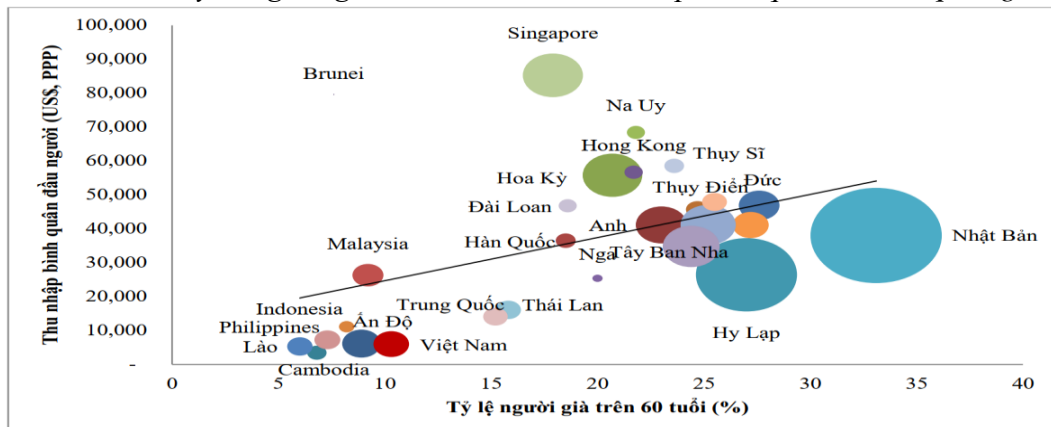
(Nguồn: CEIC, governments)

Về tình hình xã hội

Việt Nam bắt đầu bước sang giai đoạn dân số già từ năm 2015 với mức thu nhập xấp xỉ 2.110 USD nhưng mỗi người dân Việt Nam đã phải gánh hơn 1.300 USD nợ công, tương đương 62,2% thu nhập. Trong khi đó, rất nhiều nước có thu nhập cao hơn nhiều so với Việt Nam như Brunei, Malaysia, Indonesia, Philippines những lại có cơ cấu dân số trẻ hơn Việt Nam. Các nước như Ấn Độ, Cambodia, Lào có thu nhập thấp hơn Việt Nam nhưng lại có dân số trẻ hơn trong khi người dân ở những nước này lại không phải gánh nợ công quá nhiều như người dân Việt Nam.

So với mức bình quân các nước, ở “độ tuổi” của Việt Nam thì lẽ ra đã phải đạt thu nhập tương đương Malaysia, tức khoảng xấp xỉ 10.000 USD. Tuy nhiên thực tế Việt Nam mới chỉ đạt mức thu nhập bằng 1/5 của Malaysia, người dân Việt Nam hiện đã gánh số nợ công lên đến trên 62% thu nhập trong khi người dân Malaysia chỉ gánh số nợ công chưa tới 52% thu nhập của họ.

Biểu đồ 3.4 Tỷ lệ người già trên 60 tuổi và thu nhập bình quân một số quốc gia



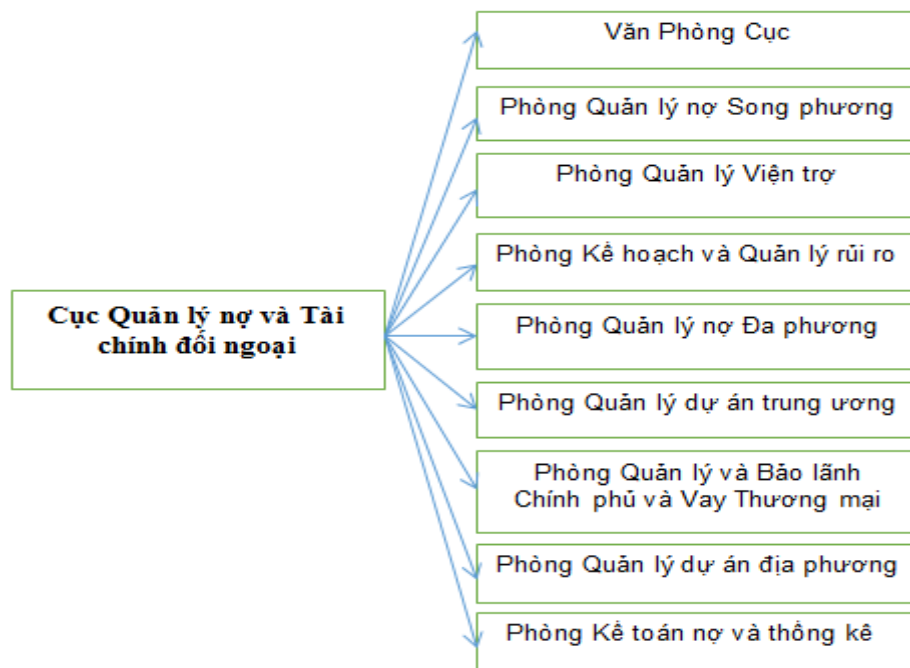
(Nguồn: Tổng cục thống kê)

3.1.2. Cơ cấu tổ chức quản lý nợ công ở Việt Nam

Luật Quản lý nợ công số 20/2017/QH14 có hiệu lực từ ngày 01/07/2018 quy định rõ đầu mối quản lý nợ công theo hướng: Chính phủ thống nhất quản lý nhà nước về nợ công, Bộ Tài chính là cơ quan đầu mối giúp Chính phủ thống nhất quản lý nhà nước về nợ công. Nhiệm vụ chủ trì tổ chức thực hiện đàm phán, ký kết thỏa thuận vay thương mại, hiệp định khung, hiệp định cụ thể về vay ODA và vay ưu đãi nước ngoài nhân danh Nhà nước và Chính phủ trước đây được giao cho Bộ Kế hoạch và Đầu tư nay được giao về Bộ Tài chính. Đây là một bước tiến quan trọng, mạnh mẽ trong quản lý nợ công. Đổi mới này phù hợp với thông lệ quốc tế cũng như chức năng, nhiệm vụ của Bộ Tài chính giúp gắn kết giữa việc vay nợ với việc quản lý ngân sách nhà nước và trả nợ công; đúng tinh thần, chủ trương của Đảng và Nhà nước về cải cách bộ máy hành chính theo hướng tinh gọn, hiệu lực, chấm dứt tình trạng phân tán, chia cắt, chồng chéo, không rõ trách nhiệm trong quản lý nợ công trước đây dựa trên trên nguyên tắc một tổ chức có thể làm nhiều việc, một việc chỉ giao cho một cơ quan chủ trì và chịu trách nhiệm chính.

Quyết định số 2328/QĐ-BTC năm 2014 quy định Cục Quản lý nợ và Tài chính đối ngoại là tổ chức thuộc Bộ Tài chính, có chức năng giúp Bộ trưởng Bộ Tài chính thống nhất quản lý nhà nước về nợ công.

Sơ đồ 3.5 Cơ cấu bộ máy Cục Quản lý nợ và Tài chính đối ngoại



(Nguồn: <https://www.mof.gov.vn>)

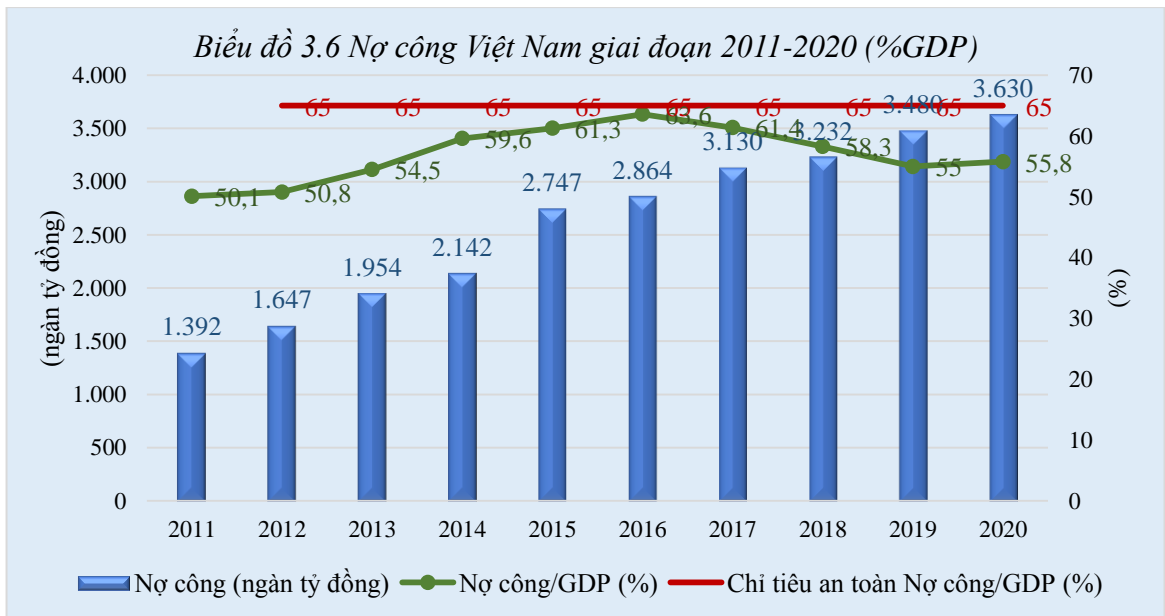
3.2. Thực trạng bền vững nợ công ở Việt Nam

3.2.1. Quy mô nợ công ở Việt Nam

Trong năm qua, Việt Nam tiếp tục tái cơ cấu nợ công theo hướng bền vững, hiệu quả theo hướng tích cực về cơ cấu, kỳ hạn, lãi suất, đảm bảo khả năng trả nợ. So với các nước trong nhóm có thu nhập trung bình thấp và cả nhiều nước mới nổi trong khu vực, Việt Nam là nước có quy mô nợ công thuộc nhóm cao nhất.

Nợ công Việt Nam tiếp tục tăng trong giai đoạn từ năm 2011 – 2020 cả về tuyệt đối lẫn tương đối khi nền kinh tế bắt đầu rơi vào suy giảm và Chính phủ thực hiện một số gói kích thích kinh tế nhằm vực dậy khu vực sản xuất và nền kinh tế.

Tốc độ tăng dư nợ công giảm hơn một nửa, chỉ khoảng 8,6%/năm trong giai đoạn 2016 - 2019 so với giai đoạn 2011 - 2015 là 18,1%/năm. Vì thế, tỷ lệ nợ công so với GDP các năm qua đều giảm và giảm rất sâu, duy trì trong ngưỡng an toàn được Quốc hội phê duyệt. Năm 2016 tỷ lệ nợ công là 63,7% GDP, nhưng đến cuối năm 2019 dự kiến là khoảng 55% GDP.



(Nguồn: bản tin nợ công số 9,10)

Tốc độ tăng trưởng nợ công so với GDP là 12,2%/năm cho giai đoạn từ 2014 - 2015. Đây là một vấn đề đáng lo ngại vì Việt Nam nằm trong những quốc gia có tỷ lệ nợ trên GDP tăng nhanh nhất (tăng trên 10%/năm) cho dù có thành tích tăng trưởng kinh tế ấn tượng. Đến cuối năm 2015, tổng nợ công của Việt Nam là 125 tỷ USD, tương đương

61% GDP, bình quân mỗi người dân nợ công gánh số nợ công là 1.384 USD, tương đương 30 triệu, ngang với Trung Quốc, Philippines và Malaysia.

Trong thời gian qua, Việt Nam tiếp tục tái cơ cấu nợ công theo hướng bền vững, hiệu quả theo hướng tích cực về cơ cấu, kỳ hạn, lãi suất, đảm bảo khả năng trả nợ. Nợ chính phủ chủ yếu là các khoản phát hành trái phiếu tại thị trường vốn trong nước và các khoản vay ODA, vay ưu đãi nước ngoài. Tuy nhiên, cơ cấu vay chuyển dịch dần theo hướng tăng vay trong nước giảm rủi ro tỷ giá, hỗ trợ phát triển thị trường vốn trong nước. Nếu năm 2011 dư nợ vay nước ngoài chiếm hơn 61% dư nợ chính phủ thì đến nay đã đảo chiều, tỷ trọng vay trong nước dự kiến cuối năm 2019 đạt 62,3% tổng dư nợ của Chính phủ (năm 2016 là 60,1%). Kỳ hạn phát hành trái phiếu chính phủ (TPCP) trong nước bình quân giai đoạn 2012 - 2015 khoảng trên 4 năm, thì từ đầu năm đến nay bình quân là 13,44 năm, đã phát hành được trái phiếu kỳ hạn 20 - 30 năm. Kỳ hạn còn lại danh mục nợ TPCP, nếu như trước kia bình quân trên 3 năm thì nay xấp xỉ đạt 7,42 năm, áp lực vay đảo nợ giảm mạnh. Đồng thời, lãi suất vay đã giảm sâu. Nếu như những năm 2011 - 2013 có những khoản vay 12 - 13%/năm, kỳ hạn vay 3 năm, thì bình quân 12 tháng đầu năm 2019 là 4,51%/năm, giảm mạnh từ mức 12,01% bình quân năm 2011. Nhà đầu tư trái phiếu đã đa dạng hơn, chúng ta có quyền lựa chọn nhà đầu tư. Nếu như giai đoạn trước vay từ ngân hàng thương mại chiếm 78 - 80% thì đến nay chỉ còn khoảng 40%, còn lại là các nhà đầu tư dài hạn khác như công ty bảo hiểm, quỹ đầu tư, Bảo hiểm Xã hội Việt Nam. Nhiều nhà đầu tư tham gia sẽ tăng tính cạnh tranh, hạ lãi suất, góp phần ổn định, phát triển thị trường TPCP cả chiều rộng và chiều sâu.

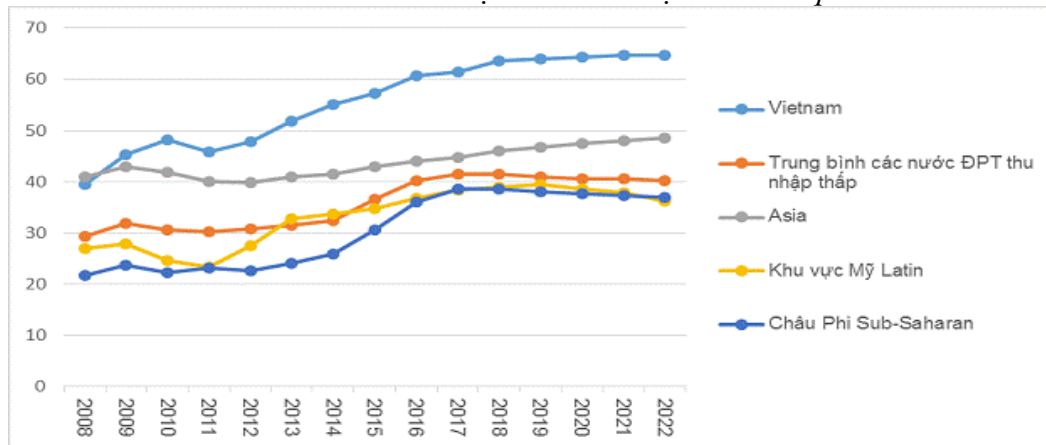
Giai đoạn 2011-2020, do ảnh hưởng của khủng hoảng tài chính, suy thoái kinh tế và dịch bệnh Covid-19 bùng phát đầu năm 2020, tốc độ tăng trưởng chậm lại, thâm hụt NSNN ngày càng cao do phải giảm thuế để hỗ trợ doanh nghiệp. Trong khi, yêu cầu chi ngân sách tăng mạnh, phải dành nguồn kinh phí lớn cho thực hiện các chính sách kích thích kinh tế, cải cách tiền lương, bảo đảm an sinh xã hội, dư nợ công Việt Nam tăng liên tục về giá trị tuyệt đối qua các năm.

So sánh với các nước trong khu vực

So với các khu vực trên thế giới, tỷ lệ nợ công/GDP của Việt Nam đang rất cao, và cao hơn tỷ lệ nợ công/GDP trung bình của thế giới (59,9% - WB 2017).

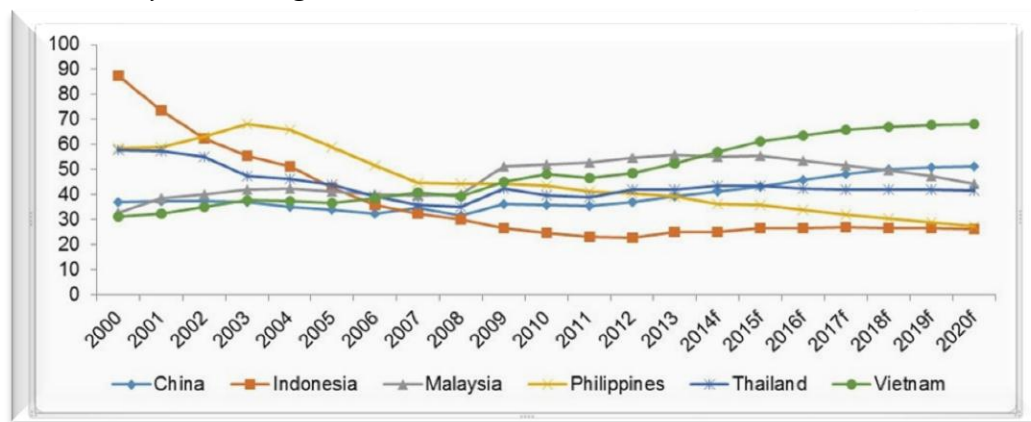
Trong khu vực châu Á giai đoạn 2011-2020, Việt Nam là nước có tỷ lệ nợ công/GDP đang ở mức cao hơn khá nhiều so với một số nước khác, có điều kiện phát triển tương đồng trong khu vực như: Indonesia, Thái Lan, Philippines, Malaysia. Mức dư nợ công này tăng dần qua các năm và IMF dự báo đến năm 2020, Việt Nam đã có mức dư nợ công cao nhất trong 6 nước.

Biểu đồ 3.7 So sánh nợ/GDP của Việt Nam với quốc tế



(Nguồn: IMF 2017)

Biểu đồ 3.8 Tỷ lệ nợ công/GDP của Việt Nam so với một số nước năm 2000 – 2020f (%)



(Nguồn: IMF, World Economic Outlook Database)

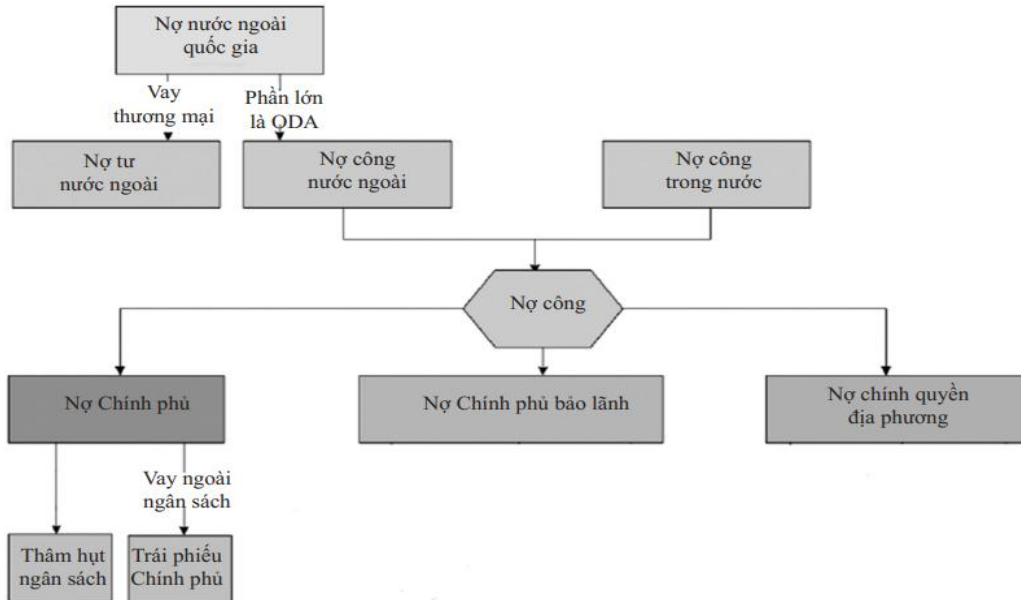
Có thể các nước trên đều duy trì quy mô nợ công ở mức 40-50% GDP, cá biệt trường hợp của Indonesia có tỷ lệ nợ công rất thấp xấp xỉ 25% GDP. Mặc dù mức tỷ lệ nợ công của Việt Nam hiện vẫn thấp hơn ngưỡng 90% tính toán bởi Reinhart, C. M. Reinhart, V. R. và Rogoff, K. S. (2012), nhưng cần lưu ý ngưỡng trên được tính cho các quốc gia có thị trường tài chính phát triển ở trình độ cao. Với những quốc gia đang phát triển như Việt Nam, tỷ lệ tối ưu có thể ở mức thấp hơn nhiều. Tình hình nợ công Việt Nam có nhiều triển vọng khả quan nhờ việc Luật Quản lý nợ công ra đời, qua đó đã tạo

ra những thay đổi cơ bản về thống nhất chức năng huy động vốn vay nợ công; tăng cường các biện pháp nhằm nâng cao chất lượng quản lý nợ công.

3.2.2. Cơ cấu nợ công của Việt Nam

Đi cùng với nợ tăng cao, cơ cấu nợ công cũng đã có sự thay đổi.

Sơ đồ 3.9 Cơ cấu nợ công Việt Nam



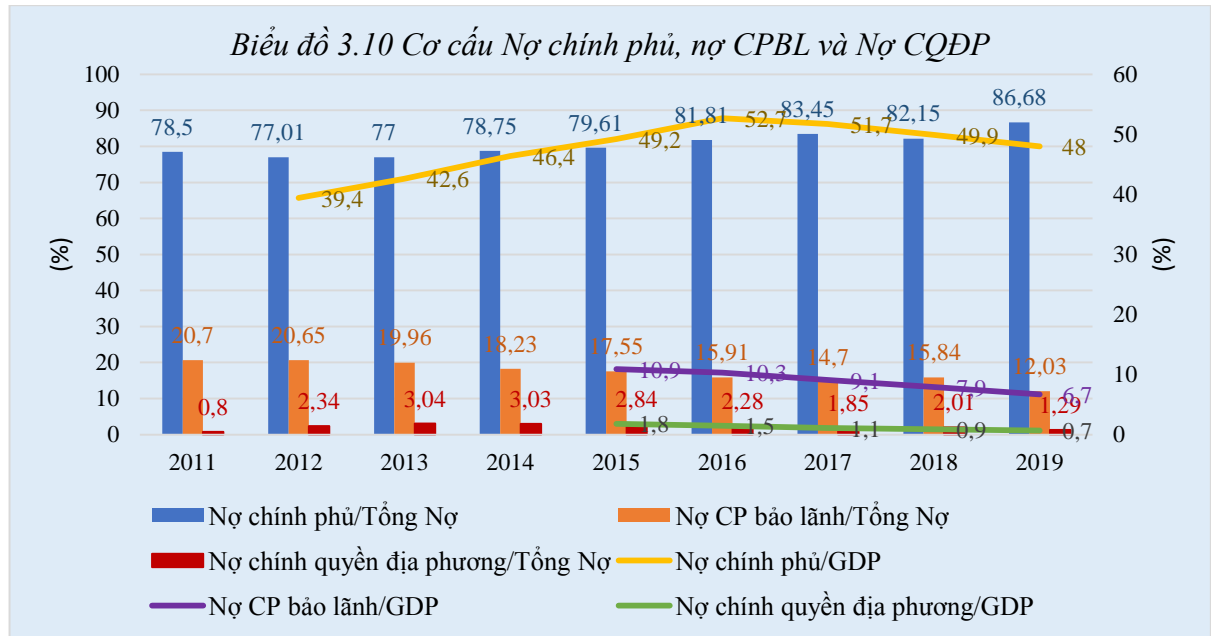
(Nguồn: Theo Luật QLNC 2017)

Nợ chính phủ, nợ chính phủ bảo lãnh và nợ chính quyền địa phương

Trong tổng nợ công, nợ chính phủ chiếm tỷ lệ cao và tương đối ổn định khoảng 79%-80% tổng nợ công, khoảng gần 20% còn lại là nợ do CP bảo lãnh và nợ CQĐP trong giai đoạn 2011-2019. Mặc dù cơ cấu này không thay đổi nhiều trong những năm gần đây, nhưng nếu xét riêng nợ của CP, cùng chiều với xu hướng của tổng nợ công.

Nguyên nhân bởi vì Chính phủ muốn giảm gánh nặng nợ sau nhiều năm tăng nhanh nhưng không được sử dụng đúng mục đích nên đã hạn chế cấp bảo lãnh cho các khoản vay kể từ 2013 theo Quyết định 689/QĐ-TTg. Thêm đó, một số dự án đã thực hiện trả nợ gốc trước hạn cũng góp phần giảm tỷ lệ nợ chính phủ bảo lãnh. Cụ thể, năm 2017, Thủy điện Sơn La trả gốc trước hạn 1.724,6 tỷ đồng, Vinasat trả gốc trước hạn 669,4 tỷ đồng và xi măng Tam Điệp trả gốc trước hạn 116,8 tỷ đồng. Theo báo cáo Chính phủ, tỷ lệ nợ công trên GDP có xu hướng giảm dần các năm gần đây, cũng là xu hướng của nợ Chính phủ giai đoạn 2016-2019. Điều này đồng nghĩa khoản tiền trả nợ gốc hàng năm của Chính phủ đang giảm xuống.

Mặc dù nợ chính phủ bảo lãnh hiện chỉ chiếm 1/5 tổng dư nợ, song gánh nặng bảo lãnh nợ vay của Chính phủ đã tăng về số tuyệt đối trong những năm trở lại đây. Theo báo cáo, trong giai đoạn 2011 - 2015, việc cấp bảo lãnh chính phủ (BLCP) đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy phát triển kinh tế Việt Nam.



(Nguồn: bản tin nợ công số 9,10)

Bộ Tài chính đã cấp bảo lãnh vay trong và ngoài nước cho 35 chương trình, dự án, với tổng số vốn cam kết tương đương 15,6 tỷ USD. Các khoản vay được Chính phủ bảo lãnh hầu hết là vay nước ngoài (14 tỷ USD/15,6 tỷ USD), với thời hạn trả nợ trung bình 12 năm. Tổng số tiền Chính phủ cam kết cấp bảo lãnh trong giai đoạn này đã gấp gần 3 lần giai đoạn 2007-2010 (tổng trị giá tương đương 5,75 tỷ USD). Nghĩa vụ nợ dự phòng từ BLCP là một trong những áp lực lên nợ công và nghĩa vụ trả nợ của Chính phủ trong các năm tiếp theo.

Để đảm bảo thực hiện việc kiểm soát an toàn nợ công trong giai đoạn 2016 - 2020, từ cuối năm 2015, Bộ Tài chính đã trình Quốc hội phương án giảm mức rút vốn ròng hàng năm của các dự án vay nước ngoài ở mức 1,5 tỷ USD và trong nước là 5.000 tỷ đồng nhằm giảm dần tác động của vốn vay được BLCP lên nợ công, đảm bảo mục tiêu đến năm 2020 dư nợ vay được Chính phủ bảo lãnh có thể ở mức 15,6% tổng dư nợ công và trong khoảng 10% GDP theo kịch bản đã trình Quốc hội (với giả định GDP dự kiến tăng 6,5 - 7%/năm và lạm phát khoảng 5%/năm).

Từ năm 2016, việc cấp BLCP cho các dự án đầu tư của doanh nghiệp được kiểm soát chặt chẽ. Với việc ra đời của Luật Quản lý nợ công năm 2017, Bộ Tài chính cũng đã báo cáo Chính phủ điều hành BLCP giai đoạn 2018 - 2020, đảm bảo dư nợ BLCP năm 2020 không vượt quá dư nợ năm 2015.

Năm 2016, Bộ Tài chính chỉ cấp BLCP cho 1 dự án vay nước ngoài với trị giá bảo lãnh là 170 triệu USD. Năm 2017, không có dự án đầu tư nào được cấp BLCP cho khoản vay mới mặc dù có một số dự án đăng ký từ năm 2016 đã dự kiến chuyển sang năm 2017 do không thể hoàn thành việc thu xếp vốn với các đối tác nước ngoài (tổng trị giá khoảng 2,8 tỷ USD, hầu hết là các dự án đầu tư nhà máy nhiệt điện). Năm 2018, Bộ Tài chính đã thẩm định và báo cáo Thủ tướng Chính phủ quyết định cấp bảo lãnh cho 2 dự án đầu tư trong lĩnh vực điện (nhà máy nhiệt điện Vĩnh Tân 4 mở rộng của EVN và Sông Hậu 1 của PVN) vay nước ngoài với trị giá là 1.614 triệu USD. Trong năm này, Bộ Tài chính không thực hiện cấp BLCP cho các dự án vay vốn trong nước.

Năm 2019, công tác cấp và quản lý BLCP tiếp tục bám sát chủ trương quản lý chặt chẽ. Bộ Tài chính không thực hiện thẩm định và cấp BLCP cho các khoản vay mới trong và ngoài nước để đầu tư các dự án. Việc hạn chế cấp BLCP cho các dự án mới trong những năm qua đã dẫn đến tổng dư nợ được Chính phủ bảo lãnh có xu hướng giảm dần qua các năm đến năm 2020 theo lộ trình dự kiến.

Cụ thể, dư nợ gốc BLCP năm 2016 là 13,039 tỷ USD, đến hết năm 2019 giảm còn 11,027 tỷ USD. Tỷ lệ dư nợ BLCP/dư nợ công giảm tương ứng từ 16,1% năm 2016 xuống 12,2% năm 2019. Tỷ lệ dư nợ/GDP giảm tương ứng là 10,3% xuống 6,7%. Chính các khoản nợ bảo lãnh ngày càng tăng này đang tạo ra nghĩa vụ nợ tiềm ẩn rất lớn cho Chính phủ, và chúng sẽ là một mối nguy lớn cho tính bền vững nợ công của Chính phủ trong tương lai gần.

Nợ chính quyền địa phương chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu nợ công nhưng có xu hướng tăng dần từ 2011 đến 2014 và có xu hướng giảm dần từ 2014 đến 2019. Nợ của chính quyền địa phương chủ yếu phát sinh do chính quyền địa phương đi vay để bổ sung vốn đầu tư xây dựng công trình kết cấu hạ tầng theo quy định của Luật NSNN. Nợ của chính quyền địa phương mặc dù chiếm tỷ trọng nhỏ nhưng các khoản nợ này được cho là vẫn chưa tính đúng và tính đủ. Trong những năm qua, tình trạng nợ đọng xây dựng cơ

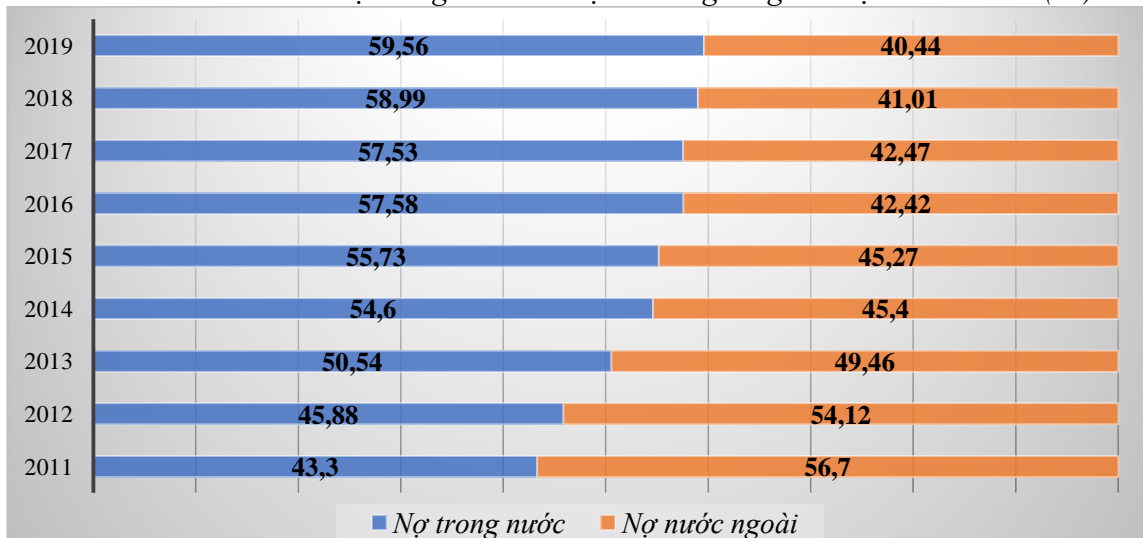
bản nổi lên như một mối nguy mới cho việc quản lý ngân sách và nợ công. Con số nợ đọng xây dựng cơ bản cũng thiếu thống nhất.

Theo Luật QLNC số 20/2017/QH14, khoản vay của chính quyền địa phương gồm hai hình thức là vay trong nước và vay nước ngoài. Đối với vay nước ngoài, UBND cấp tỉnh không được trực tiếp vay nước ngoài mà chỉ được vay lại từ nguồn vốn vay nước ngoài của Chính phủ để đầu tư phát triển kinh tế - xã hội thuộc nhiệm vụ chi của ngân sách địa phương. Điều này dẫn đến nợ chính quyền địa phương chủ yếu là nợ trong nước thông qua phát hành, uỷ quyền phát hành trái phiếu chính quyền địa phương, vay từ các nguồn tài chính hợp pháp khác theo quy định của pháp luật.

Nợ trong nước so với nợ nước ngoài

Nhu cầu huy động ngày càng lớn, trong khi khả năng tiếp cận nguồn vốn ưu đãi nước ngoài dần hạn chế, Chính phủ đã phải dựa chủ yếu vào nguồn vay trong nước. Nợ trong nước tăng cũng giúp giảm rủi ro tỷ giá và góp phần phát triển thị trường vốn trong nước. Bên cạnh đó, nợ trong nước cũng gây ra những tác động tiêu cực đến nền kinh tế như: tăng lãi suất, thu hẹp luồng vốn cho khu vực tư nhân và áp lực lạm phát.

Biểu đồ 3.11 Cơ cấu Nợ trong nước và Nợ nước ngoài giai đoạn 2011-2019 (%)



(Nguồn: bản tin nợ công số 9,10)

Tỉ trọng nợ trong nước có xu hướng tăng lên từ mức 43,4% năm 2011 lên 59,56% năm 2019. Điều này xuất phát một phần từ sụt giảm nhu cầu tín dụng trong giai đoạn này. Cầu tín dụng thấp tạo ra tình trạng dư thừa vốn trong hệ thống ngân hàng tạo điều kiện phát hành trái phiếu Chính phủ với lãi suất thấp.

Bộ Tài chính cho biết, quy mô của thị trường trái phiếu (TTTP) đến hết năm 2019 đạt 40,14% GDP gấp gần 5 lần so với năm 2011; khối lượng vốn huy động qua phát hành trái phiếu (TP) đạt 581.089 tỷ đồng, tương đương 9,62% GDP, tăng 25,7% so với năm 2018 và gấp 4,6 lần so với năm 2011; thanh khoản trên thị trường thứ cấp ngày càng được cải thiện; sản phẩm hàng hóa và cơ sở nhà đầu tư (NĐT) ngày càng đa dạng. các khoản nợ chính. Đối với các khoản nợ nước ngoài, thức phần lớn là các khoản vay ODA ưu đãi có thời hạn trả nợ còn lại khoảng 14-15 năm, lãi suất thấp cố định từ 1-3%. từ năm 2010 khi Việt Nam bắt đầu chuyển sang nhóm nước có thu nhập trung bình thì các điều khoản vay ưu đãi đối với Việt Nam từ các tổ chức quốc tế đa phương cũng như từ các chính phủ song phương sẽ bị thắt chặt lại. Khi đó, chi phí vay vốn của Việt Nam sẽ tăng lên ngay cả với các khoản vay ưu đãi, và Việt Nam sẽ phải tiếp cận dần với các khoản vay thương mại trên thị trường vốn quốc tế.

Xét về chủ nợ đối với nợ nước ngoài của chính phủ, theo Bản tin nợ công số 10, tính đến cuối năm 2019, nợ đa phương của chính phủ chiếm 50,5%, nợ song phương chiếm 45,54%, còn lại 3,96% là chủ nợ tư nhân. Trong số các chủ nợ song phương, nợ Chính phủ Nhật Bản chiếm đến gần 30,4% tổng dư nợ công nước ngoài. Trong các chủ nợ đa phương, Việt Nam nợ Hiệp hội Phát triển Quốc tế (IDA – thuộc nhóm WB) đến gần 31,93% tổng dư nợ công nước ngoài.

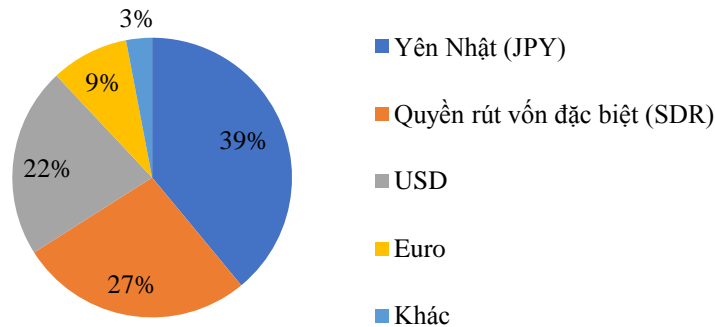
Cơ cấu đồng tiền và tỷ giá

Mặc dù nợ nước ngoài có thể được hưởng lãi suất thấp, nhưng tiềm ẩn rủi ro về tỉ giá. Sự mất giá của đồng nội tệ khiến cho gánh nặng nợ nước ngoài tính theo nội tệ tăng lên. Theo Bản tin Nợ nước ngoài số 7, 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 (3%).

Nếu phân theo chủ nợ, các chủ nợ lớn của Chính phủ Việt Nam bao gồm Nhật (34,3% tổng nợ) và các tổ chức quốc tế như IDA (24,9%) và ADB (15,0%). Nước Mỹ và khối EU chỉ chiếm lần lượt 0,3% và gần 6,9% tổng nợ của Chính phủ Việt Nam, tuy nhiên nợ theo đồng tiền của các nước/khu vực này lại chiếm tỉ trọng lớn. Điều này cho

thấy các chủ nợ thường có xu hướng sử dụng những đồng tiền mạnh, và việc vay nợ theo các đồng tiền mạnh này khiến nợ nước ngoài chịu rủi ro cao khi chúng có xu hướng lên giá theo thời gian.

Biểu đồ 3.12 Cơ cấu nợ nước ngoài của Chính Phủ theo loại tiền năm 2010



(Nguồn: Bản tin nợ nước ngoài số 7)

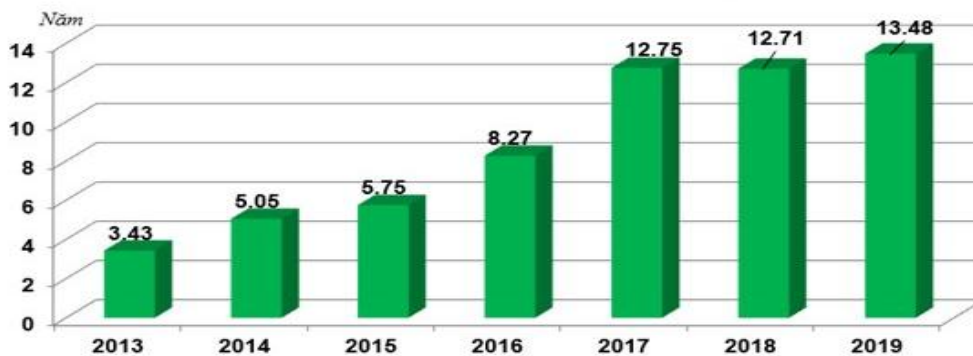
Nợ nước ngoài của Việt Nam chủ yếu bằng các đồng tiền mạnh như yên Nhật, quyền rút vốn đặc biệt SDR, đô la Mỹ, euro. Trong khi cơ cấu đồng tiền của nợ nước ngoài đa dạng, trong đó đồng USD chỉ chiếm khoảng 1/5, nhưng việc điều hành chính sách tỷ giá hiện nay của NHNN vẫn chủ yếu tập trung vào quan hệ tỷ giá song phương giữa VND với USD. Điều này hàm ý rằng, Chính phủ cũng như NHNN nên xem xét điều chỉnh cách thức điều hành chính sách tỷ giá trên cơ sở chế độ tỷ giá đa phương, dựa vào cơ cấu rổ tiền tệ đa dạng, phù hợp với quan hệ thương mại theo hướng đa phương hóa mà Chính phủ đề ra.

Cơ cấu nợ công theo kỳ hạn và lãi suất

Về kỳ hạn và lãi suất có sự khác nhau giữa nợ trong nước và nợ nước ngoài. Kế hoạch tài chính quốc gia 5 năm giai đoạn 2016-2020 đặt ra chủ trương “tăng tỷ trọng nợ vay trong nước, giảm dần tỷ trọng vay nước ngoài” để giảm rủi ro thị trường, rủi ro tỷ giá đối với nợ vay. Hiện nay, nguồn hỗ trợ chính thức ODA cho Việt Nam đang giảm dần và kết thúc khi Việt Nam được Ngân hàng Thế giới (WB) đưa ra khỏi nước kém phát triển từ tháng 7/2017. Do đó, thời gian qua, tỷ trọng vay trong nước của Chính phủ bằng trái phiếu trong tổng mức vay của NSNN hàng năm tăng liên tục. Khối lượng TPCP phát hành tại thị trường trong nước đáp ứng nhu cầu vốn vay bù đắp bội chi NSNN, đầu tư các công trình trọng điểm quốc gia và để trả nợ gốc.

Phần lớn các công trình trọng điểm quốc gia yêu cầu vốn đầu tư dài hạn, phù hợp với thời gian đầu tư và thu hồi vốn. Trước đây, TPCP phát hành thường có kỳ hạn ngắn. Từ năm 2014 trở về trước, với kỳ hạn vay hàng năm bình quân khoảng 2-3 năm, NSNN thường xuyên phải vay đảo nợ để trả các khoản vay trước đó dẫn đến hiệu quả sử dụng vốn đầu tư không cao. Từ năm 2015, thực hiện chủ trương về phát hành trái phiếu kỳ hạn dài, chủ yếu phát hành loại trái phiếu có kỳ hạn từ 5 năm trở lên. Điều này cải thiện kỳ hạn của cả danh mục trái phiếu, tăng hiệu quả sử dụng vốn đồng thời giảm áp lực trả nợ đối với NSNN. Nếu như năm 2012, thời hạn sử dụng vốn TPCP bình quân ở mức 3 năm, trong đó hơn 20% khối lượng phải hoàn trả ngay năm sau (chủ yếu là tín phiếu Kho bạc) thì đến nay, thời hạn bình quân của TPCP phát hành tăng lên khoảng 12-13 năm, nâng kỳ hạn còn lại bình quân của danh mục nợ TPCP lên mức trên 7 năm, không còn áp lực trong việc NSNN phải hoàn trả vốn ngay trong các năm kế tiếp.

Biểu đồ 3.13 Kỳ hạn phát hành bình quân trái phiếu chính phủ (đvt: năm)



(Nguồn: Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội)

Trong khi kỳ hạn bình quân TPCP đạt mức cao kỷ lục thì lãi suất phát hành bình quân TPCP liên tục giảm cho thấy hiệu quả của công tác phát hành TPCP. Trong giai đoạn 2016-2020, mặt bằng lãi suất đã giảm từ mức 6,5%-8,0%/năm đối với các kỳ hạn từ 5 năm đến 30 năm thời điểm đầu năm 2016 xuống còn khoảng từ 1,2%-3,3%/năm (thời điểm cuối tháng 10/2020), trong đó kỳ hạn 5 năm đến 30 năm có lãi suất thấp nhất từ trước đến nay. Việc lãi suất phát hành TPCP giảm đã tạo điều kiện cho Chính phủ tăng vay nợ tại thị trường trong nước, giảm vay nợ nước ngoài, qua đó góp phần tái cơ cấu nợ công theo hướng bền vững.

Đối với các khoản vay nước ngoài, tính đến cuối năm 2019, nợ nước ngoài chiếm khoảng 38,12% danh mục nợ CP với trên 98% giá trị là các khoản vay ODA, vay ưu đãi

có kì hạn dài, lãi suất thấp. Lãi suất bình quân danh mục nợ nước ngoài của CP là 1,35%/năm và thời gian đáo hạn bình quân (ATM) là 13,8 năm. Rõ ràng, hiện nay gánh nặng lãi suất của nợ nước ngoài thấp hơn nhiều so với nợ trong nước. Tuy nhiên, lại bị rủi ro về tỷ giá do VND liên tục mất giá so với các ngoại tệ mạnh.

3.2.3. Vay và trả nợ vay

3.2.3.1. Vay và trả nợ vay của Chính phủ

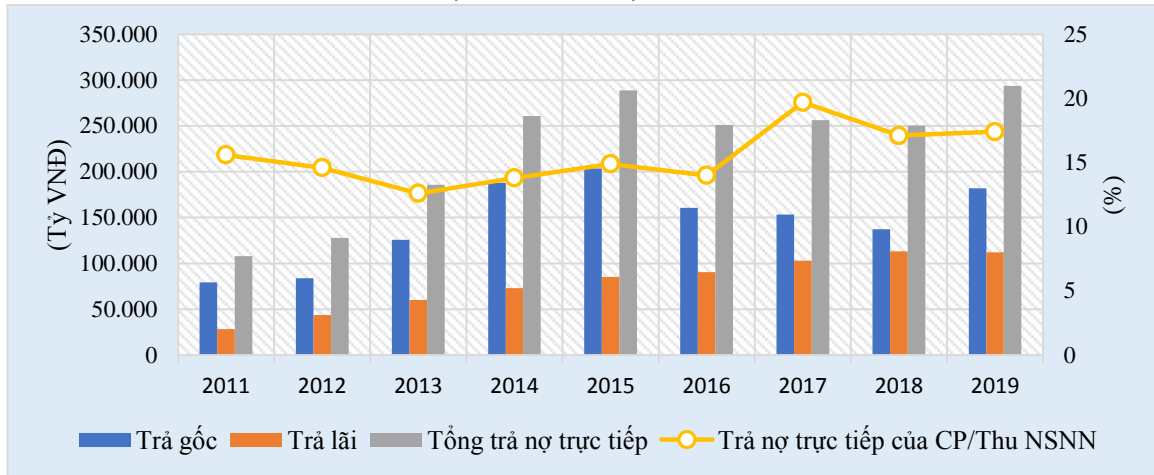
Việc trả nợ các khoản vay của Chính phủ trong những năm qua thực hiện chặt chẽ, bảo đảm đúng hạn, không để xảy ra tình trạng nợ quá hạn làm ảnh hưởng cam kết quốc tế, góp phần tăng cường hệ số tín nhiệm quốc gia. Nghĩa vụ trả nợ trực tiếp của Chính phủ so với thu NSNN duy trì trong giới hạn được Quốc hội cho phép, bình quân giai đoạn 2015-2020 là khoảng 18,6% (so với mức trần không quá 25%).

Chỉ tiêu nghĩa vụ trả nợ trực tiếp của Chính phủ so thu NSNN năm 2016 là 15,8%; năm 2017 là 19,7%; năm 2018 là 16,1% và năm 2019 là 17,4% (giới hạn quy định không quá 25%). Thời gian qua, Bộ Tài chính cũng đã kiên trì, quyết liệt trong công tác huy động vốn, giải ngân vốn vay ODA, vay ưu đãi nước ngoài. Đơn cử trong năm 2020, đơn vị đã chủ trì đàm phán 34 hiệp định (năm hiệp định khung và 29 hiệp định vay cụ thể), đã ký kết 18 hiệp định (trong đó năm hiệp định khung, 13 hiệp định vay) với tổng trị giá gần 1,222 tỷ USD. Trong năm 2020, vốn vay ODA và vay ưu đãi nước ngoài rút ra ước đạt 2,15 tỷ USD (tương đương 49.775 tỷ đồng), trong đó cấp phát khoảng 1,256 tỷ USD, vốn vay về cho vay lại khoảng 894 triệu USD. Tốc độ tăng cao của nghĩa vụ trả nợ của Chính phủ trong thời gian qua chủ yếu do áp lực vốn cho đầu tư phát triển nên phải duy trì mức bội chi NSNN ở mức cao; phân bổ vốn đầu tư từ nguồn vốn vay nợ công còn dàn trải và hiệu quả đầu tư chưa cao, các dự án sử dụng vốn vay của Chính phủ và vốn vay được Chính phủ bảo lãnh đã phát sinh những rủi ro dẫn đến không trả được nợ nên Chính phủ phải trả thay.

Tỷ lệ gốc/lãi ngày càng tiến gần bằng 1. Một phần vì lãi vay ưu đãi từ các nhà tài trợ nước ngoài tăng lên làm tăng chi phí huy động vốn và nghĩa vụ trả nợ của Chính phủ. Một phần vì hiệu quả các khoản Chính phủ cho vay lại đối với các khách hàng không cao. Tính tới năm 2016 có tới 60 dự án chuyển nợ quá hạn gồm cả gốc, lãi, phí, tương đương với 10.556 tỷ đồng (hơn 479 triệu USD). Trong đó, dự án Vinashin có nợ quá hạn

8.180 tỷ đồng. Số nợ quá hạn của các dự án còn lại xấp xỉ 2.400 tỷ. Một loạt các dự án dư nợ quá hạn như dự án đầu tư hầm 102 tỷ đồng, dự án máy nghiền sàng đá 24 tỷ đồng, nhà máy chế biến phân hữu cơ từ rác thải sinh hoạt Hà Nam 22 tỷ đồng... điều này làm nợ lãi dồn lại qua các năm lên cao và đang có xu hướng gần với nợ gốc.

Biểu đồ 3.14 Cơ cấu Vay và trả nợ vay Chính Phủ năm 2011 - 2019



(Nguồn: bản tin nợ công số 9,10)

3.2.3.2. Vay và trả nợ vay Chính phủ bảo lãnh

Trong giai đoạn 2011 - 2015, việc cấp bảo lãnh chính phủ đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy phát triển kinh tế Việt Nam. Bộ Tài chính đã cấp bảo lãnh vay trong và ngoài nước cho 35 chương trình, dự án, với tổng số vốn cam kết tương đương 15,6 tỷ USD. Các khoản vay được Chính phủ bảo lãnh hầu hết là vay nước ngoài (14 tỷ USD/15,6 tỷ USD), với thời hạn trả nợ trung bình 12 năm. Tổng số tiền Chính phủ cam kết cấp bảo lãnh trong giai đoạn này đã gấp gần 3 lần giai đoạn 2007-2010 (tổng trị giá tương đương 5,75 tỷ USD). Nghĩa vụ nợ dự phòng từ BLCP là một trong những áp lực lên nợ công và nghĩa vụ trả nợ của Chính phủ trong các năm tiếp theo.

Để đảm bảo thực hiện việc kiểm soát an toàn nợ công trong giai đoạn 2016 - 2020, từ cuối năm 2015, Bộ Tài chính đã trình Quốc hội phương án giảm mức rút vốn ròng hàng năm của các dự án vay nước ngoài ở mức 1,5 tỷ USD và trong nước là 5.000 tỷ đồng nhằm giảm dần tác động của vốn vay được BLCP lên nợ công, đảm bảo mục tiêu đến năm 2020 dư nợ vay được Chính phủ bảo lãnh có thể ở mức 15,6% tổng dư nợ công và trong khoảng 10% GDP theo kịch bản đã trình Quốc hội (với giả định GDP dự kiến tăng 6,5 - 7%/năm và lạm phát khoảng 5%/năm).

Từ năm 2016, việc cấp BLCP cho các dự án đầu tư của doanh nghiệp được kiểm soát chặt chẽ. Việc ra đời Luật Quản lý nợ công năm 2017, Bộ Tài chính cũng đã báo cáo Chính phủ điều hành BLCP giai đoạn 2018 - 2020, đảm bảo dư nợ BLCP năm 2020 không vượt quá dư nợ năm 2015. Năm 2016, Bộ Tài chính chỉ cấp BLCP cho 1 dự án vay nước ngoài với trị giá bảo lãnh là 170 triệu USD. Năm 2017, không có dự án đầu tư nào được cấp BLCP cho khoản vay mới mặc dù có một số dự án đăng ký từ năm 2016 đã dự kiến chuyển sang năm 2017 do không thể hoàn thành việc thu xếp vốn với các đối tác nước ngoài (tổng trị giá khoảng 2,8 tỷ USD, hầu hết là các dự án nhà máy nhiệt điện).

Năm 2018, Bộ Tài chính thẩm định và báo cáo Thủ tướng Chính phủ quyết định cấp bảo lãnh cho 2 dự án đầu tư trong lĩnh vực điện (nhà máy nhiệt điện Vĩnh Tân 4 mở rộng của EVN và Sông Hậu 1 của PVN) vay nước ngoài với trị giá là 1.614 triệu USD. Năm 2019, công tác cấp và quản lý BLCP tiếp tục bám sát chủ trương quản lý chặt chẽ.

Việc hạn chế cấp BLCP cho các dự án mới trong những năm qua dẫn đến tổng dư nợ được Chính phủ bảo lãnh có xu hướng giảm dần qua các năm đến năm 2020 theo lộ trình dự kiến. Dư nợ gốc BLCP năm 2016 là 13,039 tỷ USD, đến năm 2019 giảm còn 11,027 tỷ USD. Tỷ lệ dư nợ BLCP/dư nợ công giảm tương ứng từ 16,1% năm 2016 xuống 12,2% năm 2019. Tỷ lệ dư nợ/GDP giảm tương ứng là 10,3% xuống 6,7%.

3.2.3.3. *Vay và trả nợ vay nước ngoài*

Việc quản lý hiệu quả vay nợ nước ngoài đưa Việt Nam từ một nước nghèo và nợ trầm trọng thành một nước được các tổ chức quốc tế đánh giá có mức nợ nước ngoài trong tầm kiểm soát và không nằm trong nhóm các nước có gánh nặng về nợ. Các nguồn vốn nước ngoài tạo điều kiện khai thông quan hệ tài chính - tín dụng với các tổ chức quốc tế và chính phủ nước ngoài, thúc đẩy phát triển kinh tế xã hội.

Chỉ tiêu trần nợ nước ngoài quốc gia so với GDP đến cuối năm 2020 được duy trì trong giới hạn an toàn được Quốc hội phê chuẩn, đảm bảo an ninh tài chính quốc gia. Nợ nước ngoài của khu vực nợ công (nợ Chính phủ và Chính phủ bảo lãnh) được kiểm soát chặt chẽ. Tỷ trọng nợ nước ngoài của khu vực công có xu hướng giảm nhanh trong cơ cấu nợ nước ngoài quốc gia, từ 73,6% năm 2010 xuống còn 63,4% năm 2015 và 43,7% năm 2020. Tốc độ tăng dư nợ nước ngoài của khu vực công được kiểm soát chặt chẽ, từ mức trung bình 13%/năm giai đoạn 2011 -2015 giảm xuống còn khoảng 3%/năm giai

đoạn 2016 – 2020, góp phần bồi đắp dư địa chính sách, kiềm chế nghĩa vụ nợ trực tiếp và dự phòng của ngân sách nhà nước. Ngoài ra, vay nước ngoài của Chính phủ vẫn chủ yếu là các khoản ODA, vay ưu đãi (chiếm 98% nợ nước ngoài Chính phủ). Đến nay, Việt Nam đã ký kết trên 85 tỷ USD vốn ODA, ưu đãi; điều kiện vay tương đối thuận lợi, thời gian đáo hạn bình quân là 13,8 năm, lãi suất bình quân gia quyền 1,35%. Tuy nhiên, Việt Nam đã trở thành quốc gia thu nhập trung bình thấp, các thành phần kinh tế Chính phủ lẫn khu vực tư nhân đã có khả năng tiếp cận vay nước ngoài theo điều kiện thị trường.

IMF cho rằng cơ chế quản lý nợ nước ngoài hiện nay của Việt Nam chưa tập trung vào các nguồn gây rủi ro, vay ngắn hạn ít được quản lý hơn vay dài hạn; chưa có yêu cầu về tự bảo hiểm; cũng như chiến lược rõ ràng về thay đổi quy định nhằm ứng phó với nguy cơ dễ tổn thương, ngoài ra, chưa có một số điều kiện ban đầu để tự do hóa vay nước ngoài an toàn, đặc biệt là vay ngắn hạn.

3.3. Đánh giá tình hình quản lý bền vững nợ công của Việt Nam

3.3.1. Mô hình cây nhị phân của Manassa và Roubini (2005)

Để đánh giá rủi ro nợ công áp dụng phương pháp Cây nhị phân, tác giả thực hiện việc tính toán các chỉ số có ảnh hưởng lớn nhất đến khủng hoảng nợ công theo khuyến nghị của Manasse và Roubini (2005) cho Việt Nam giai đoạn 2011-2019.

Bảng 3.1 Một số chỉ số nợ của Việt Nam năm 2011 - 2019 (%)

STT	Các chỉ số nợ	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	Nợ nước ngoài/GDP	41,5	37,4	37,3	38,3	42	44,8	48,9	46	47,1
2	Nợ nước ngoài ngắn hạn/Dự trữ ngoại hối	53,49	48,3	47	39,8	42,4	34,8	44,6	34,9	31,9
3	Tốc độ tăng trưởng GDP thực	5,89	5,25	5,42	5,98	6,68	6,21	6,81	7,08	7,02
4	Nợ công nước ngoài/Thu ngân sách	116,84	144,46	114,89	120,62	111,9	109,19	106,62	96,74	86,69
5	Tỷ lệ lạm phát	18,13	9,09	6,59	4,71	0,88	3,24	3,52	3,54	2,79
6	Lãi suất trái phiếu kho bạc Hoa Kỳ	0,02	1,38	1,61	1,43	2,15	2,21	2,06	2,67	1,81

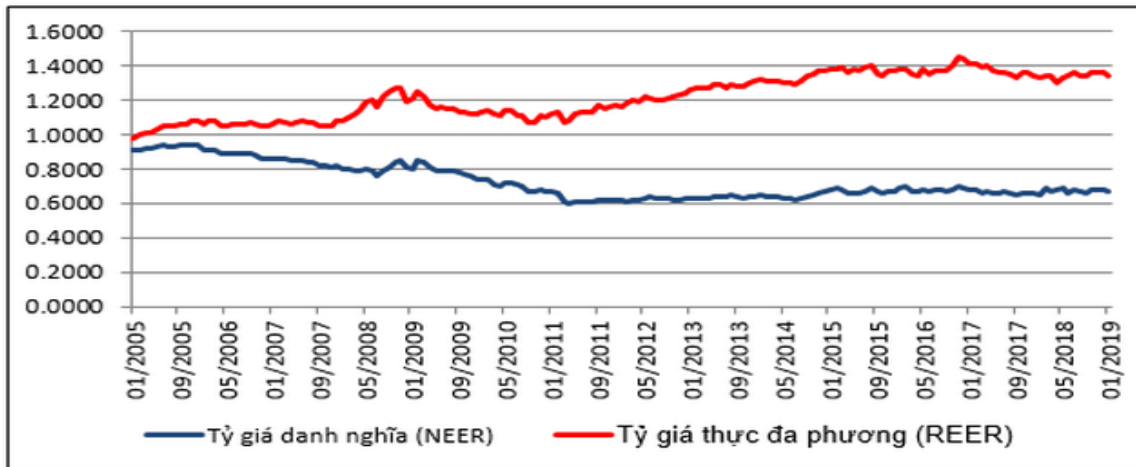
(Nguồn: Tổng hợp của tác giả từ Bộ tài chính, GSO và IMF)

Trước hết, xem xét các chỉ tiêu phản ánh rủi ro về khả năng thanh toán hay tính không bền vững của nợ nước ngoài của Việt Nam. Việt Nam lại có sự mất cân đối về tài khoá nghiêm trọng khi thâm hụt ngân sách diễn ra liên tục và thậm chí có xu hướng tăng mạnh trong những năm gần đây.

Nhóm các chỉ tiêu thứ hai là nhóm các chỉ tiêu phản ánh rủi ro thanh khoản. Yếu tố rủi ro duy nhất đối với khả năng thanh toán nợ ngắn hạn của Việt Nam có lẽ nằm ở mức dự trữ ngoại hối thấp khi nó chỉ tương đương với giá trị ba tháng nhập khẩu của toàn nền kinh tế.

Cuối cùng là nhóm biến số phản ánh rủi ro tỉ giá vĩ mô. Rủi ro này là sự kết hợp của tăng trưởng thấp và tỉ giá tương đối cố định. Sự lên giá thực này thứ nhất góp phần làm tăng thâm hụt tài khoản vãng lai của Việt Nam. Ngoài ra, trong bối cảnh dự trữ ngoại hối mỏng, nó còn làm tăng nguy cơ của các cuộc tấn công tiền tệ.

Biểu đồ 3.15 Tỷ giá danh nghĩa và tỷ giá thực đa phương của VND 2005-2019



(Nguồn: Reuters 2019)

Mặc dù các số liệu thống kê về nợ nước ngoài hiện tại cho thấy Việt Nam không/chưa có nguy cơ rơi vào cuộc khủng hoảng nợ. Giả định các kịch bản khác nhau để đánh giá rủi ro khủng hoảng nợ trong tương lai của Việt Nam.

Thứ nhất, giả sử tổng nợ nước ngoài vượt 50% GDP - một khả năng dễ xảy ra nếu Việt Nam theo đuổi những dự án đầu tư quá lớn và tốn kém như Dự án Tàu cao tốc Bắc Nam hoặc các dự án cơ sở hạ tầng tốn kém mà không đem lại hiệu quả kinh tế một cách tương xứng, hoặc khi nợ xấu hiện nay của DNNN trở thành gánh nặng của NSNN. Khi đó, câu trả lời đối với câu hỏi ở bậc thứ nhất trong Cây nhị phân sẽ là CÓ. Tiếp theo, ở bậc thứ hai câu trả lời tiếp tục là CÓ khi lạm phát của Việt Nam những năm gần đây luôn

ở mức hai con số. Như vậy, Việt Nam sẽ rơi vào nút số 14 với xác suất xảy ra khủng hoảng nợ lên tới 66,8%. Hàng loạt các cuộc khủng hoảng trong quá khứ thuộc nhóm này bao gồm Thổ Nhĩ Kỳ 2000, Uruguay 1990...

Kịch bản thứ hai là trường hợp Tổng nợ nước ngoài/GDP < 50%, Nợ công nước ngoài/Tổng thu ngân sách > 2,15 lần. Kịch bản này cũng có thể xảy ra khi thu ngân sách của Việt Nam đang có sức ép giảm và có nhiều nguồn không bền vững và khi tốc độ gia tăng của nợ công không được kiểm soát chặt hoặc chưa được thống kê đầy đủ. Trong trường hợp này, Việt Nam sẽ rơi vào nút số 5 với xác suất xảy ra khủng hoảng là 55%.

Cuối cùng, kịch bản thứ ba là trường hợp nợ ngắn hạn/dự trữ ngoại hối vượt 1,34 lần. Kịch bản này tuy khó xảy ra so với hai kịch bản trên tuy nhiên xác suất xảy ra không nhỏ khi nghĩa vụ trả gốc và lãi nợ nước ngoài Việt Nam ngày càng tăng, và khi các khoản vay thương mại ngày càng lớn. Đặc biệt, rủi ro này sẽ tăng mạnh nếu Việt Nam không cải thiện được cán cân vãng lai và môi trường kinh tế vĩ mô trong những năm tới. Với kịch bản này khả năng xảy ra khủng hoảng nợ sẽ phụ thuộc nhiều vào các yếu tố khác như sự linh hoạt của tỉ giá hối đoái và lãi suất trên thị trường quốc tế.

3.3.2. Mô hình khung nợ bền vững (DFS LICs) (WB&IMF – 2017)

Theo phiên bản mới nhất về Khung nợ bền vững (Debt Sustainability Framework - DSF) do IMF và WB công bố ngày 26/12/2017, các ngưỡng chỉ số gánh nặng nợ của một quốc gia phụ thuộc vào chỉ số CI - chỉ số tổng hợp các biến khác nhau.

Theo số liệu được cập nhật mới nhất của WB (2015) về đánh giá các chỉ số CPIA của Việt Nam qua các năm:

Bảng 3.2 Chỉ số CPIA trung bình của Việt Nam từ 2005-2015

<i>Năm</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>
<i>CPIA</i>	3,72	3,82	3,78	3,81	3,81	3,78	3,75	3,75	3,78	3,76	3,71

(Nguồn: <https://datasource.kapsarc.org>)

Từ Bảng 3.2, giai đoạn từ 2005 - 2015, Việt Nam có chỉ số CPIA nhỏ nhất là 3,71 và trung bình qua các năm ở mức 3,78. Dựa vào khung nợ DSF 2012, giai đoạn 2005 – 2015 Việt Nam luôn được đánh giá là một nước có Chính sách trung bình.

Từ năm 2016 mặc dù WB chưa công bố các chỉ số CPIA, nhưng với những biến số vĩ mô nền kinh tế ổn định vững chắc hơn, lạm phát được kiểm soát ở mức thấp, các cân đối lớn của nền kinh tế được cải thiện đáng kể, chất lượng tăng trưởng được cải thiện,

hiệu quả đầu tư và năng suất lao động được nâng lên rõ rệt thì nhiều khả năng điểm trung bình CPIA của Việt Nam sẽ tăng.

Tỷ trọng giá trị xuất khẩu sản phẩm công nghệ cao trong tổng giá trị xuất khẩu hàng hóa tăng từ 19% năm 2010 lên khoảng 50% năm 2020, hệ số ICOR giảm từ gần 6,3 giai đoạn 2011 - 2015 xuống còn khoảng 6,1 giai đoạn 2016 – 2019. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) bình quân giảm từ 18,6% năm 2011 xuống ổn định ở mức khoảng 4%/năm giai đoạn 2016 - 2020. Lạm phát cơ bản giảm từ 13,6% năm 2011 xuống khoảng 2,5% năm 2020. Bội chi ngân sách nhà nước giảm từ mức bình quân 5,4% GDP giai đoạn 2011 - 2015 xuống còn 3,5% GDP giai đoạn 2016 - 2019; riêng năm 2020 tỷ lệ bội chi là 4,99% GDP. Cán cân thanh toán quốc tế thặng dư; dự trữ ngoại hối tăng từ 12,4 tỷ USD năm 2010 lên trên 90 tỷ USD vào năm 2020. Tăng trưởng kinh tế khả quan, hệ số tín nhiệm quốc gia được cải thiện, thị trường tiền tệ, ngoại hối cơ bản ổn định; bảo đảm vốn tín dụng cho nền kinh tế, tác giả kỳ vọng chỉ số CPIA của Việt Nam 2016-2018 tăng và năm 2019 đạt mức trung bình giai đoạn 2005 – 2015 là 3,78. Theo IMF, giá trị gần nhất trong năm 2019 của chỉ số sẽ được tính cố định cho 5 năm dự báo (2020 - 2024).

Việc tính toán chỉ số CI dựa trên chỉ số CPIA và các chỉ số về tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam, tốc độ tăng trưởng GDP của thế giới; Tổng kiều hối, Dự trữ ngoại hối, kim ngạch xuất khẩu 2005 - 2024.

Về triển vọng hậu Covid-19, kinh tế Việt Nam vẫn duy trì được sự ổn định kinh tế vĩ mô và đang trong xu hướng phục hồi theo hình chữ V. Trung tâm Thông tin và Dự báo kinh tế-xã hội quốc gia (NCIF) dự báo tăng trưởng kinh tế giai đoạn 2021-2025:

Kịch bản cơ sở: tốc độ tăng trưởng đạt khoảng 6,3%/năm, với giả định các nguy cơ về dịch COVID-19 vẫn thường trực, những giải pháp trợ giúp nền kinh tế của Chính phủ mang lại hiệu quả ở mức vừa phải trong khi bối cảnh quốc tế vẫn trong tình trạng rủi ro, bất ổn kéo dài; kinh tế và thương mại tăng trưởng chậm.

Kịch bản khả quan: Tốc độ tăng trưởng kinh tế trung bình 2021-2025 có thể đạt gần 6,8%/năm, nền kinh tế mặc dù có điều chỉnh giảm nhẹ sau mức tăng trưởng cao năm 2021, nhưng sau đó sẽ hồi phục ổn định.

Mặc dù các phê duyệt vắc xin gần đây đã làm dấy lên hy vọng về sự thay đổi của đại dịch vào cuối năm nay, nhưng làn sóng mới và các biến thể mới của vi rút gây ra

những lo ngại cho triển vọng. Trong bối cảnh bất ổn đặc biệt, nền kinh tế toàn cầu dự kiến sẽ tăng trưởng 5,5% vào năm 2021 và 4,2% vào năm 2022 ổn định đến 2024.

Bảng 3.3 Các biến số để tính toán chỉ số CI của Việt Nam (2005 – 2024)

Năm	CPIA	Kiều hối/GDP (tỷ USD)	Dự trữ ngoại hối/nhập khẩu	Tăng trưởng GDP Việt Nam (%)	Tăng trưởng GDP thế giới (%)
2005	3,72	0,0547	0,2343	7,55	3,916
2006	3,82	0,0573	0,2856	6,98	4,378
2007	3,78	0,0798	0,3607	7,13	4,322
2008	3,81	0,0686	0,287	5,66	1,852
2009	3,81	0,0568	0,2152	5,4	-1,674
2010	3,78	0,0712	0,1341	6,42	4,303
2011	3,75	0,0635	0,1196	6,24	3,138
2012	3,74	0,0642	0,2145	5,25	2,519
2013	3,78	0,0642	0,1857	5,42	2,606
2014	3,76	0,0644	0,2209	5,98	2,861
2015	3,71	0,0673	0,1643	6,68	2,874
2016	3,71	0,0682	0,1954	6,61	2,606
2017	3,75	0,067	0,222	6,81	3,299
2018	3,76	0,0653	0,2207	7,08	2,9777
2019*	3,78	0,0649	0,2887	7,02	2,343
2020*	3,78	0,058	0,3613	2,91	-3
2021*	3,78	0,062	0,3241	6,3	5,5
2022*	3,78	0,0605	0,2998	6,3	4,2
2023*	3,78	0,0643	0,2686	6,3	4,2
2024*	3,78	0,064	0,2451	6,8	4,2

Ghi chú: “” số liệu dự báo (Nguồn: <https://data.worldbank.org>, <https://tradingeconomics.com>)*

Tính toán chỉ số CI năm 2019

Việc tính toán chỉ số CI của năm 2019 sẽ dựa trên trung bình 10 năm của 6 biến (CPIA trung bình và các chỉ số về tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam và thế giới; tổng kiều hối, dự trữ ngoại hối, kim ngạch nhập khẩu và GDP của Việt Nam), trong đó, có 5 năm quá khứ (2015 - 2019) và 5 năm dự báo tương lai (2020 - 2024). Việc sử dụng giá trị của thời hạn là 10 năm sẽ làm giảm sự biến động và tác động của chu kỳ kinh tế.

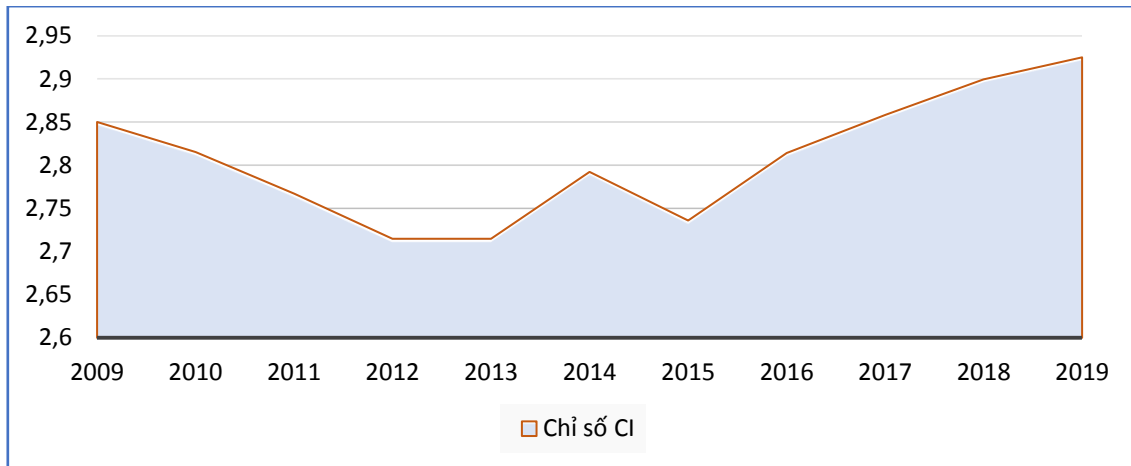
Bảng 3.4 Tính toán chỉ số CI của Việt Nam năm 2019

	Hệ số β (1)	Giá trị trung bình 10 năm (2015-2024) (2)	Thành phần trong hệ số CI [(1)*(2)]
CPIA	0,385	3,76	1,4476
Tỷ lệ tăng trưởng GDP Việt Nam (%)	2,719	6,24	0,1697
Tỷ lệ kiều hối/GDP (%)	2,022	6,415	0,1297
Tỷ lệ dự trữ ngoại hối/Nhập khẩu (%)	4,052	25,899	1,0494
Tỷ lệ dự trữ ngoại hối/Nhập khẩu ² (%)	-3,99	0,07041	-0,2809
Tỷ lệ tăng trưởng GDP thế giới (%)	13,52	3,065	0,4144
Chỉ số CPI			2,93

(Nguồn: Tác giả tự tính toán)

Tương tự, tính toán chỉ số CI của Việt Nam giai đoạn 2009 – 2019

Biểu đồ 3.16 Chỉ số CI của Việt Nam giai đoạn 2009 - 2019



(Nguồn: Tác giả tự tính toán)

Từ biểu đồ trên cho thấy, trong giai đoạn 2009 - 2019, chỉ số CI của Việt Nam ở mức trung bình ($2,69 \leq CI \leq 3,05$), trong đó năm 2012, 2013 thấp nhất (2,71). Năm 2019, chỉ số CI của Việt Nam đã được cải thiện ở mức 2,93 do môi trường kinh tế vĩ mô ổn định, lạm phát thấp (2,79%), tăng trưởng kinh tế ở mức cao (7,02%), dự trữ ngoại hối đạt mức kỷ lục 79 tỷ USD. Bên cạnh đó, tăng trưởng của nền kinh tế thế giới đạt mức khá (2,9%) mà đầu tàu là nền kinh tế Mỹ tăng trưởng đạt trên mức 2,4%) và nền kinh tế EU đang dần phục hồi (tăng khoảng 3,2%) (IMF, 2019). Châu Á vẫn là khu vực tăng trưởng nhanh nhất thế giới (5%), chiếm hơn 2/3 tăng trưởng toàn cầu năm 2019.

Tuy nhiên, cũng phải thừa nhận rằng do tác động tiêu cực của sự bùng phát Covid-19 trên toàn cầu đã dẫn đến dự báo bi quan về tăng trưởng kinh tế Việt Nam và thế giới

năm 2020, làm cho chỉ số GDP bình quân 10 năm của Việt Nam và thế giới giảm mạnh. Vấn đề này đã ảnh hưởng tiêu cực đến chỉ số CI của Việt Nam từ năm 2016 - 2019 bất chấp những thành tựu khả quan của nền kinh tế Việt Nam từ năm 2015 đến nay.

Trên cơ sở các số liệu ở Bản tin nợ công số 1 đến 10 và một số báo cáo khác của Bộ Tài chính, Tổng cục Thống kê và WB, tác giả tính toán các chỉ tiêu phản ánh gánh nặng nợ của Việt Nam theo các chỉ tiêu trong khung nợ DSF (2017) và trần nợ công hiện hành của Việt Nam và thực hiện so sánh các chỉ tiêu nợ công Việt Nam với ngưỡng nợ phù hợp để đánh giá tính bền vững của nợ công Việt Nam.

Bảng 3.5 Ngưỡng nợ công của Việt Nam theo khung nợ DSF (2017) giai đoạn 2009-2019

<i>Ngưỡng nợ nguy hiểm theo DSF (2017)</i>	<i>Chính sách trung bình $2,69 \leq CI \leq 3,05$</i>	<i>Tổng nợ công/GDP (%)</i>	<i>Giá trị nợ nước ngoài theo tỷ lệ (%)</i>		<i>Nghĩa vụ trả nợ nước ngoài theo tỷ lệ (%)</i>	
			<i>NPV/GDP</i>	<i>NPV/XK</i>	<i>XK</i>	<i>Thu NSNN</i>
			<i>55</i>	<i>40</i>	<i>180</i>	<i>15</i>
<i>2009</i>	<i>2,85</i>	<i>52,6</i>	<i>N/A</i>	<i>N/A</i>	<i>N/A</i>	<i>N/A</i>
<i>2010</i>	<i>2,82</i>	<i>56,3</i>	<i>42,2</i>	<i>N/A</i>	<i>N/A</i>	<i>5,5</i>
<i>2011</i>	<i>2,77</i>	<i>54,9</i>	<i>41,5</i>	<i>50,8</i>	<i>3,9</i>	<i>7,0</i>
<i>2012</i>	<i>2,71</i>	<i>50,8</i>	<i>37,4</i>	<i>49,4</i>	<i>3,6</i>	<i>8,4</i>
<i>2013</i>	<i>2,71</i>	<i>54,2</i>	<i>37,3</i>	<i>45,8</i>	<i>3,2</i>	<i>5,6</i>
<i>2014</i>	<i>2,79</i>	<i>58,0</i>	<i>38,3</i>	<i>44,9</i>	<i>4,2</i>	<i>8,73</i>
<i>2015</i>	<i>2,74</i>	<i>61,0</i>	<i>42</i>	<i>44,8</i>	<i>3,8</i>	<i>6,87</i>
<i>2016</i>	<i>2,81</i>	<i>63,7</i>	<i>44,8</i>	<i>45,2</i>	<i>3,9</i>	<i>7,39</i>
<i>2017</i>	<i>2,86</i>	<i>61,4</i>	<i>49</i>	<i>45,5</i>	<i>5,9</i>	<i>6,66</i>
<i>2018</i>	<i>2,9</i>	<i>58,4</i>	<i>46</i>	<i>41,1</i>	<i>7,0</i>	<i>4,02</i>
<i>2019</i>	<i>2,93</i>	<i>55,0</i>	<i>47,1</i>	<i>41,5</i>	<i>5,8</i>	<i>N/A</i>

(Nguồn: www.ceicdata.com, datatopics.worldbank.org)

Như vậy, chúng ta có thể xác định ngưỡng cảnh báo cho Việt Nam trong giai đoạn từ năm 2009 - 2019 theo khung nợ DSF (2017) là ngưỡng dành cho các nước có chính sách trung bình. Trong đó, các chỉ số ngưỡng nợ: Tổng nợ công/GDP, Nợ nước ngoài/GDP, Nợ nước ngoài/XK, Nghĩa vụ trả nợ nước ngoài/XK, Nghĩa vụ trả nợ nước ngoài/Thu NSNN lần lượt là 55%, 40%, 180%, 15% và 18%.

Đánh giá tính bền vững của nợ công Việt Nam dựa trên khung nợ DSF (2017)

Năm 2009 - 2013, nợ công Việt Nam đảm bảo an toàn khi chỉ số trung bình: Nợ công/GDP (53,7%) thấp hơn ngưỡng cảnh báo của DSF 2017 (55%). Sang giai đoạn 2014 - 2019, tình trạng nợ nần của Việt Nam có dấu hiệu thiếu an toàn, phần trăm trọng thêm khi các chỉ số gánh nặng nợ công đều tăng nhanh, chỉ số nợ: Nợ công/GDP, Nợ nước ngoài/GDP đều đã vượt ngưỡng cảnh báo của DSF (2017) là 55% và 40%.

Các chỉ số Nợ nước ngoài/Kim ngạch xuất khẩu, Nghĩa vụ trả nợ nước ngoài/Kim ngạch xuất khẩu và Nghĩa vụ trả nợ nước ngoài/Thu NSNN giai đoạn từ năm 2009 đến năm 2019 đều ở mức an toàn và thấp hơn nhiều lần so với ngưỡng quy định.

3.3.3. Mô hình hồi quy các nhân tố ảnh hưởng tới nợ công (Marek Dabrowski – 2014)

Bảng mô tả kết quả ước lượng mô hình hồi quy xem xét tác động của các chỉ số kinh tế vĩ mô đến nợ công Việt Nam, sử dụng các kiểm định kết quả cho thấy mô hình là phù hợp và thỏa mãn các điều kiện của phương pháp OLS. Vì thế kết quả ước lượng có thể được sử dụng để diễn giải ý nghĩa kinh tế.

<i>Bảng 3.6 Kết quả ước lượng mô hình hồi quy</i>	
VARIABLES	<i>ln pd</i>
Bd	-0.0585** (0.0205)
ln_gdp	0.181 (0.115)
Int	-0.00333 (0.00322)
ln_ex	1.139*** (0.0720)
Constant	-8.009*** (0.724)
Observations	20
R-squared	0.959
<i>Kiểm định tính phù hợp của mô hình</i>	
Kiểm định Ramsey	Prob > F = 0,0706
Kiểm định Breusch – Pagan	Prob > chi2 = 0,9473
Kiểm định Breusch - Goldfrey	Prob > chi2 = 0,1185
Hệ số phóng đại phương sai Vif	Mean VIF = 1,51

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: Tác giả tự tính toán)

Kết quả ước lượng có thể viết lại như sau:

$$\ln(pd_t) = -8,009 - 0,0585.(bd_t) + 0,181.\ln(gdp_t) - 0,00333.(int_t) + 1,139.\ln(ex_t)$$

Với $\beta_1 = -0,0585$ cho thấy: Khi thâm hụt ngân sách âm thêm 1% thì mức nợ công sẽ tăng 0,0585% (tăng theo đúng chiều ảnh hưởng kỳ vọng ban đầu).

Kết quả này phù hợp với các nghiên cứu về tác động của thâm hụt NSNN tới nợ công của Dornbusch (1984) nghiên cứu trường hợp của Brazil, thâm hụt ngân sách là nguyên nhân của nợ nước ngoài tăng nhanh, Alfaidi (2002), nợ nước ngoài của Ai Cập gia tăng một cách đáng kể do tăng nhanh thâm hụt ngân sách; Gartner (2003), tỷ lệ thâm hụt NSNN và tỷ lệ nợ công có mối quan hệ cùng chiều.

Với $\beta_2 = 0,181$ cho thấy: Khi tăng trưởng GDP tăng thêm 1% thì mức nợ công sẽ tăng thêm 0,181%. Nghiên cứu của Imimole, Imoughele và Okhueuse (2014) cũng chỉ ra rằng tăng trưởng GDP thực tế có tác động đối với nợ nước ngoài của Nigeria.

Với $\beta_3 = -0,00333$ cho thấy: Khi lãi suất thực của nợ công tăng 1% thì mức nợ công/GDP sẽ giảm thêm 0,00333%.

Với $\beta_4 = 0,072$ cho thấy: khi tỷ giá thay đổi 1% thì mức nợ công thay đổi 0,072%. Mankiw (2003) cho rằng, khi tỷ giá giảm hay giá đồng nội tệ tăng lên sẽ có tác động tiêu cực tới xuất khẩu, gây ra thâm hụt tài khoản vãng lai và có tác động tới nợ công. Imimole, Imoughele và Okhueuse (2014), tỷ giá tăng lên 1% sẽ làm nợ nước ngoài trên GDP của Nigeria tăng lên 0,811%.

3.4. Thảo luận kết quả nghiên cứu

3.4.1. Kết quả phân tích theo mô hình cây nhị phân Manassa và Roubini (2005)

Thông qua kết quả phân tích nợ công theo mô hình cây nhị phân của Manasse và Roubini (2005), chúng có thể nhận định rằng: Việt Nam hoàn toàn khó có khả năng xảy ra khủng hoảng nợ công trong ngắn hạn. Cần lưu ý phương pháp đánh giá QLNC của Chính phủ Việt Nam theo mô hình cây nhị phân chỉ đưa ra nguy cơ rơi vào khủng hoảng nợ tại một thời điểm dựa vào dữ liệu quá khứ mà không chỉ ra được những nguyên nhân tiềm ẩn ảnh hưởng đến tính bền vững của nợ công như: tốc độ nợ công tăng nhanh, rủi ro về lãi suất, kỳ hạn nợ, khả năng thanh toán... Do vậy, kết quả nói trên cần được xem xét trong mối liên hệ với kết quả nghiên cứu thực trạng về các rủi ro tiềm ẩn về quy mô và cơ cấu nợ công và những yếu tố bất ổn làm gia tăng rủi ro nợ công trong thời gian tới.

3.4.2. Kết quả nghiên cứu mô hình khung nợ DSF 2017

Từ những kết quả nghiên cứu mô hình DSF 2017 có thể đưa ra một số đánh giá:

Thứ nhất, mặc dù các chỉ tiêu về nợ về cơ bản nằm trong giới hạn cho phép của Quốc hội, nhưng các chỉ tiêu nợ của Việt Nam đang có biểu hiện tăng nhanh và đang có xu hướng tiến sát gần ngưỡng mục tiêu của Quốc hội. Nếu đánh giá tính an toàn của nợ công Việt Nam theo khung nợ bền vững DSF (2017) thì kết quả cho thấy: từ năm 2009 đến 2019, nợ công Việt Nam đã có dấu hiệu thiếu tính bền vững khi có 2/5 các chỉ số đã vượt ngưỡng cảnh báo của DSF (2017). Tình trạng này cho thấy ngay trong ngắn hạn nợ công Việt Nam đang diễn biến theo chiều hướng thiếu bền vững và rủi ro cao. Đồng thời, quy mô nợ công thực tế của Việt Nam có thể cao hơn so với mức công bố do cách thức xác định nợ công của Việt Nam so với thông lệ quốc tế có sự khác biệt. Nếu tính cả nợ của các doanh nghiệp nhà nước thì con số nợ công có thể lên tới trên 100%.

Thứ hai, rủi ro nợ công của Việt Nam đến từ cả nợ trong nước và nợ nước ngoài. Đối với nợ trong nước, có rủi ro cao do có kỳ hạn ngắn, lãi suất cao, áp lực trả nợ lớn. Đối với nợ nước ngoài, nếu so với GDP thì nợ nước ngoài có xu hướng tăng nhanh trong những năm gần đây, sắp cán mức trần cho phép của Quốc hội (50% GDP). Điều này hết sức nguy hiểm trong thời gian tới khi mà các khoản ODA có xu hướng giảm dần, việc vay vốn nước ngoài chủ yếu bằng phương thức vay thương mại và phát hành trái phiếu trên thị trường vốn quốc tế, thêm vào đó là dự báo mức lãi suất trái phiếu phát hành trên thị trường vốn quốc tế tăng thì gánh nặng lãi suất của các nguồn vốn vay nước ngoài sẽ có xu hướng tăng mạnh và sẽ gây ra rủi ro cao cho nợ công Việt Nam thời gian tới.

Hơn nữa, tỷ trọng nợ nước ngoài trên nợ công lớn (khoảng 40%) đem lại nhiều rủi ro. Thứ nhất là rủi ro tỷ giá. Khi đồng nội tệ mất giá, nợ nước ngoài tính bằng nội tệ sẽ tăng lên, làm gia tăng áp lực nợ. Một rủi ro khác là rủi ro ngoại hối, phát sinh khi Chính phủ không tích lũy đủ ngoại tệ để trả nợ. Nguồn thu ngoại tệ chính của Chính phủ (bao gồm xuất khẩu tài nguyên, khoáng sản, dầu thô...) không phải là nguồn thu bền vững.

Thứ ba, mặc dù từ năm 2018 nợ nước ngoài của Chính phủ và nợ nước ngoài được Chính phủ bảo lãnh đã được siết chặt để đảm bảo an toàn nợ công dẫn đến tổng nợ công/GDP và nợ nước ngoài của Chính phủ năm 2018 có dấu hiệu giảm xuống. Tuy nhiên, nợ nước ngoài của doanh nghiệp tự vay, tự trả lại khó kiểm soát hơn, kéo theo nghĩa vụ trả nợ tăng do hoạt động rút vốn và trả nợ gốc các khoản vay nước ngoài ngắn hạn của doanh nghiệp và tổ chức tín dụng trong năm 2016.

Bên cạnh đó là gia tăng mức vay nước ngoài ngắn hạn của tổ chức tín dụng nhằm hỗ trợ vốn tín dụng ngắn hạn, điều hòa thanh khoản ngoại tệ trong hệ thống ngân hàng. Như vậy, trong thời gian tới nếu không kiểm soát chặt chẽ vay nợ nước ngoài của các doanh nghiệp thì việc chuyển các khoản nợ tự vay, tự trả của doanh nghiệp thành nghĩa vụ nợ dự phòng của ngân sách nhà nước sẽ gây ra rủi ro lớn cho nợ công Việt Nam.

3.4.3. Kết quả hồi quy Pooled OLS

Dựa trên kết quả hồi quy Pooled OLS đã chỉ tác động của các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô đến nợ công của Việt Nam trong giai đoạn 2000 – 2019, cho thấy:

Thâm hụt NSNN

Kết quả kiểm định chỉ ra sự gia tăng thâm hụt NSNN làm nợ công tăng nhanh trong ngắn hạn và dài hạn. Về bản chất, nợ chính phủ chính là sự cộng dồn của thâm hụt NSNN qua các năm. Trong giai đoạn 2000 - 2019, Chính phủ phải thực hiện hàng loạt các chương trình miễn giảm thuế nhằm khôi phục sản xuất - kinh doanh trong khi vẫn phải duy trì các nhiệm vụ chi đầu tư phát triển. Việc gia tăng dư nợ công còn do sức ép về nhu cầu vốn cho đầu tư phát triển rất lớn, thúc đẩy gia tăng huy động vốn vay công; vay ODA, vay ưu đãi nước ngoài cho các chương trình, dự án đầu tư gia tăng đáng kể làm cho bội chi NSNN luôn duy trì ở mức cao.

Tăng trưởng GDP

Kết quả kiểm định chỉ ra tăng trưởng GDP là yếu tố kinh tế vĩ mô quan trọng làm gia tăng nợ công trong ngắn hạn và dài hạn. Điều này phù hợp với các nghiên cứu của Sinha, Arora và Bansal (2011) cho rằng GDP là yếu tố quan trọng tác động đến nợ công đối với cả hai nhóm nước có thu nhập cao và thu nhập trung bình và của Pirtea, Nicolescu và Mota (2014) về tác động của GDP đối với nợ công của Romania. Đối với các nước này, việc tăng trưởng GDP góp phần làm giảm nợ công do nền kinh tế đã có sự tích lũy, các khoản đầu tư và chi ngân sách được bù đắp từ nguồn tích lũy này, từ đó giảm vay nợ và chi trả lãi vay. Tuy nhiên, đối với trường hợp của Việt Nam, tăng trưởng kinh tế dựa trên thâm dụng vốn đầu tư là cơ bản, có nghĩa để đảm bảo tăng trưởng, Việt Nam phải tăng cường chi NSNN, đặc biệt là chi đầu tư cơ sở hạ tầng. Do đó, dấu dương thể hiện mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng GDP trong mô hình có thể giải thích được.

Tỷ giá hối đoái VND/USD

Kết quả kiểm định chỉ ra tỷ giá VND/USD là yếu tố tác động nhiều nhất đến nợ công của Việt Nam trong ngắn hạn và dài hạn. Trong giai đoạn 2000 - 2018, tỷ giá VND/USD liên tục tăng, trung bình tăng 2,81%/năm, đặc biệt giai đoạn 2009 - 2011 tăng gần 10%. Phân tích cơ cấu đồng tiền vay trong danh mục nợ công hiện hành của Việt Nam trong thời gian qua cho thấy đã phát sinh rủi ro do các biến động tỷ giá hối đoái các đồng tiền vay bằng ngoại tệ trong danh mục nợ công, việc điều chỉnh tỷ giá đồng Việt Nam của Ngân hàng Nhà nước trong các năm qua (nhất là các năm 2009 - 2011) đã làm tăng giá trị danh nghĩa các khoản nợ công bằng ngoại tệ quy theo đồng nội tệ. Ngoài ra, trong thời gian qua giá trị VND liên tục suy giảm, dao động mạnh, mặc dù từ cuối năm 2012 đã có tín hiệu cải thiện nhưng chưa thực sự bền vững nên đã làm cho tỷ giá các khoản dư nợ công bằng ngoại tệ quy VND tăng lên.

Lãi suất thực tế

Từ kết quả kiểm định mô hình cho thấy lãi suất thực tế đối với nợ công là một yếu tố quan trọng tác động tới nợ công. Đối với Việt Nam hiện nay, 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. Tuy nhiên, từ khi Việt Nam trở thành nước có thu nhập trung bình thấp vào năm 2009, điều kiện vay vốn từ các nhà tài trợ nước ngoài đã có sự thay đổi đáng kể theo hướng chuyển dần từ nguồn vốn ODA sang các khoản vay với điều kiện kém ưu đãi hơn.

Mặt khác, tháng 7/2017, Việt Nam tốt nghiệp nguồn vốn IDA của WB, năm 2019 tốt nghiệp nguồn vốn ADF của ADB dẫn đến nguồn vốn vay ODA trong thời gian tới sẽ dần kết thúc, nguồn vay nước ngoài sẽ tập trung vào vốn nước ngoài của Chính phủ. Lãi suất vay ưu đãi từ các nhà tài trợ nước ngoài tăng lên (có khoản vay IDA SUF của WB có lãi suất lên tới 4,5%/ năm), làm tăng chi phí huy động vốn và nghĩa vụ trả nợ của Chính phủ. Tỷ trọng các khoản vay ưu đãi có lãi suất thả nổi trong danh mục nợ nước ngoài của Chính phủ tăng nhanh làm tăng rủi ro về lãi suất.

Nhìn chung, những nhân tố tác động đến nợ công của Việt Nam trong thời gian qua, thâm hụt NSNN, tăng trưởng GDP, lãi suất và tỷ giá hối đoái là những yếu tố quan trọng.

CHƯƠNG 4. MỘT SỐ GIẢI PHÁP VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH CHO VIỆT NAM

Những thách thức tài khóa và nợ công được phân tích ở trên cho thấy đã đến lúc Việt Nam cần có một cuộc cải cách tài khóa triệt để và toàn diện nhằm đưa ngân sách dần trở về trạng thái cân bằng nhằm bảo đảm tính bền vững của nợ công và duy trì sự ổn định lâu dài cho nền kinh tế. Thông thường, để thực hiện cải cách tài khóa các nhà hoạch định chính sách có hai cách tiếp cận đó là “điều chỉnh dần dần” hoặc “điều chỉnh mạnh một lần”. Những người ủng hộ cách tiếp cận “điều chỉnh mạnh một lần” cho rằng quá trình cải cách tài khóa cần được thực hiện toàn diện ngay lập tức và diễn ra càng nhanh càng tốt. Ngược lại, những người ủng hộ phương pháp “điều chỉnh dần dần” lại cho rằng quá trình điều chỉnh nên diễn ra từ từ trong một khoảng thời gian dài nhằm tránh những cú sốc tiêu cực quá lớn cho nền kinh tế. Dù ngưỡng an toàn nợ công nói chung và nợ nước ngoài nói riêng là bao nhiêu đi chăng nữa thì với thâm hụt ngân sách kéo dài như hiện nay, Việt Nam sẽ nhanh chóng chạm các ngưỡng đó. Việc sớm chuẩn bị cho một kế hoạch tài khóa bền vững dài hơi sẽ là rất cần thiết giúp cho nền kinh tế tránh được những cú sốc tài khóa tiêu cực trong tương lai.

4.1. Căn cứ xây dựng và hàm ý chính sách

Gắn với kết quả phân tích (biến động của nợ công, các yếu tố ảnh hưởng, ngưỡng an toàn nợ công), để nợ công được quản lý chặt chẽ từ khâu vay nợ, sử dụng và thanh toán nợ đến hạn, nâng cao hiệu quả sử dụng, giữ vững uy tín quốc gia trong thanh toán nợ, đảm bảo an ninh tài chính đối với các khoản nợ công, hạn chế rủi ro, cần thực hiện tốt một số nội dung như sau:

4.1.1. Chính sách điều hành tỷ giá

Như phân tích, *tỷ giá* là một trong bốn yếu tố tác động đến nợ công mạnh nhất. Do đó, việc điều hành tỷ giá sao cho phù hợp là giải pháp hàng đầu để kiểm soát an toàn nợ công ở Việt Nam. Quỹ dự trữ ngoại tệ cần đủ mạnh để sẵn sàng ứng phó với những biến động bất lợi về tỷ giá, hạn chế rủi ro về tỷ giá do vay nợ nước ngoài. Bên cạnh đó, Ngân hàng nhà nước cần tăng cường áp dụng các mô hình kinh tế lượng để có thể dự báo sớm hơn những biến động mạnh trên thị trường ngoại hối, từ đó có những biện pháp ứng phó kịp thời. Đồng thời, kiên định với các biện pháp hạn chế tình trạng đô la hóa nhằm giảm thiểu quy mô của mục sai số thống kê trong cán cân thanh toán quốc tế.

4.1.2. Chính sách điều hành lãi suất

Lãi suất thực (bao gồm lãi suất danh nghĩa và tỷ lệ lạm phát) là yếu tố có ảnh hưởng đến nợ công Việt Nam. Lãi suất danh nghĩa và tỷ lệ lạm phát là hai yếu tố Chính phủ cần quan tâm để đảm bảo an toàn nợ công trong thời gian tới. Trong đó, lãi suất cần được điều hành theo cơ chế thị trường nhưng vẫn chịu sự điều tiết của ngân hàng nhà nước bởi mức sàn và mức trần lãi suất để khuyến khích tiết kiệm và đầu tư trong nền kinh tế. Bên cạnh đó, việc phối hợp các chính sách, đặc biệt là chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa nhuần nhuyễn; lộ trình tăng giá một số mặt hàng cơ bản cần được tính toán phù hợp; tiếp tục ổn định được kinh tế vĩ mô, đặc biệt là lãi suất, tỷ giá để đạt được mục tiêu lạm phát ở mức khoảng 4% trong năm 2021.

4.1.3. Đẩy mạnh tăng trưởng kinh tế

Yếu tố có mức ảnh hưởng thứ ba đến nợ công Việt Nam là *tốc độ tăng trưởng GDP*. Vì thế, đẩy mạnh tăng trưởng kinh tế là một giải pháp không thể không nhắc tới nhằm đảm bảo an toàn nợ công Việt Nam trong thời gian tới. Cụ thể, ngân hàng Nhà nước cần có kế hoạch rõ ràng, tập trung cho các lĩnh vực ưu tiên, phân bổ vốn ngay đến từng ngân hàng thương mại có nhu cầu cấp bách, bảo đảm tăng trưởng tín dụng cần thiết phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh. Cải thiện mạnh mẽ môi trường đầu tư, đơn giản hóa và cắt giảm thực chất điều kiện kinh doanh, cải cách thủ tục hành chính, tạo động lực cho doanh nghiệp phát triển và thúc đẩy kinh tế tư nhân; đồng thời thực hiện đồng bộ các giải pháp để bứt phá thị trường trong nước, đẩy mạnh tăng trưởng xuất khẩu là các giải pháp Chính phủ cần thực hiện giúp thúc đẩy tăng trưởng kinh tế Việt Nam.

4.1.4. Điều hành ngân sách nhà nước

Cuối cùng là yếu tố *thâm hụt ngân sách* có tác động không nhỏ tới tỷ lệ nợ công/GDP tại Việt Nam. Do đó, Chính phủ cần giữ tỷ lệ bội chi NSNN hợp lý nhằm ổn định tình hình nợ công tại Việt Nam bằng cách tăng thu ngân sách, cắt giảm các khoản chi không cần thiết. Đối với Việt Nam, khi tăng trưởng còn chưa ổn định, bền vững, quy mô nền kinh tế và sức khỏe của các doanh nghiệp còn hạn chế thì việc tăng thuế cần được xem xét một cách cẩn trọng. Trong giai đoạn này, chỉ nên tăng thuế đối với một số lĩnh vực liên quan đến bảo vệ môi trường, tài nguyên, khoáng sản. Bên cạnh đó, khi tăng thuế sẽ có thể hạn chế tiêu dùng (nếu tăng thuế tiêu dùng) hoặc hạn chế đầu tư (nếu tăng thuế

vào hoạt động kinh doanh), do vậy cần tăng thuế tiêu dùng kết hợp với việc giảm thuế thu nhập doanh nghiệp hoặc các chính sách hỗ trợ khác (vay với lãi suất thấp, hỗ trợ khoa học công nghệ, thị trường) để tạo sự cân bằng trong hoạt động. Việc tăng thu cũng có thể được thực hiện gián tiếp thông qua chính sách tiền tệ, tăng cung tiền vào nền kinh tế, qua đó khuyến khích tiêu dùng, mở rộng kinh doanh, thu hút vốn nước ngoài. Cùng với việc ổn định tỷ giá, Ngân hàng Nhà nước cần có biện pháp hạn chế các yếu tố đầu cơ, găm giữ ngoại tệ làm ảnh hưởng đến mục tiêu ổn định giá trị đồng tiền và ổn định kinh tế vĩ mô; chỉ đạo các ngân hàng thương mại tập trung vốn tín dụng đối với các lĩnh vực ưu tiên, lĩnh vực sản xuất - kinh doanh hiệu quả theo chỉ đạo của Chính phủ và tiếp tục triển khai các chính sách nhằm tháo gỡ khó khăn, tạo điều kiện cho doanh nghiệp, người dân tiếp cận nguồn vốn tín dụng để phát triển sản xuất - kinh doanh...

Với yêu cầu kiểm soát nợ công, chi tiêu cần được cắt giảm một cách hợp lý, trong đó cân nhắc các khoản mục cắt giảm. Riêng chi cho đầu tư phát triển để tạo đà cho tăng trưởng hiện ở mức thấp (26,9%) cần tìm cách gia tăng để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, tạo điều kiện gia tăng nguồn thu. Chính phủ cần quyết liệt hoàn thiện khuôn khổ pháp luật về quản lý nợ công, đồng thời có các biện pháp hạn chế sự gia tăng nợ công thông qua việc tăng cường kỷ luật tài khóa; hình thành các cơ chế để đảm bảo việc quản lý và sử dụng nguồn vốn vay được thực hiện theo một chiến lược thận trọng, nâng cao hiệu quả các hoạt động kinh tế của Nhà nước; chống tham nhũng, lợi ích nhóm... Bên cạnh đó, quá trình cổ phần hóa cần được tiến hành quyết liệt hơn nữa, kiên quyết xử lý trách nhiệm đối với các doanh nghiệp làm ăn kém hiệu quả, là gánh nặng cho NSNN... Chi thường xuyên cần được tiếp tục cắt giảm thông qua việc tinh giản biên chế, chuyển đổi thành các đơn vị hoạt động độc lập, tự chịu trách nhiệm tài chính, do đó có thể giảm gánh nặng tiền lương cho NSNN.

4.2. Giải pháp

Mục đích chính của việc 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. Một số nhóm giải pháp cho việc quản lý nợ công và thâm hụt ngân sách hiện nay ở Việt Nam.

4.2.1. Thiết lập một hệ thống các chỉ tiêu về an toàn nợ

Để tăng cường kỷ luật tài khoá, cần thiết lập một hệ thống các chỉ tiêu quy định về giới hạn nợ, cả đối với khối lượng nợ và dòng chi trả nợ. Các giới hạn này vừa được thể hiện theo giá trị danh nghĩa vừa thể hiện theo phần trăm các biến vĩ mô quan trọng. Phạm vi áp dụng giới hạn được phân chia theo từng loại nợ: tổng nợ công, nợ công nước ngoài, nợ công trong nước, và tổng nợ nước ngoài. Thông thường, các giới hạn đối với tổng nợ thường được biểu diễn dưới dạng tỉ lệ phần trăm của GDP và xuất khẩu, còn giới hạn đối với nghĩa vụ nợ thường được biểu diễn theo tỉ lệ phần trăm tổng thu thuế và dự trữ ngoại hối hoặc giới hạn tỉ lệ vay nợ/chi đầu tư hàng năm.

Tuy nhiên, điều quan trọng là Quốc hội cần phải đưa ra các giới hạn này một cách hợp lý. Nếu quá thấp, chúng sẽ cản trở Chính phủ thực hiện các phản ứng cần thiết trong thời kì khủng hoảng do việc điều chỉnh hoặc thông qua các điều luật mới là mất thời gian. Ngược lại, nếu các giới hạn được thiết lập ở mức quá cao thì chúng lại không có ý nghĩa gì cả. Một khi đã được ban hành, Ban Giám sát Nợ công cần phải theo dõi sát sao việc tuân thủ các kỉ luật tài khoá này của Chính phủ.

4.2.2. Thực hiện hạch toán nợ công theo chuẩn mực quốc tế

Để đánh giá chính xác thực trạng và đề xuất được các chiến lược quản lý nợ phù hợp, việc hạch toán ngân sách, nợ công phải được thực hiện một cách minh bạch theo chuẩn quốc tế. Các khoản chi để ngoại bảng phải được tuyệt đối tránh. Các thước đo thâm hụt ngân sách loại trừ những khoản thu kém bền vững và thu từ bán tài sản cũng cần được tính toán thêm để có thể đánh giá được chính xác thực trạng tài khoá hiện tại. Ngoài ra, các gánh nặng ngân sách phát sinh trong tương lai, như chi trả lương hưu hay bảo hiểm y tế, cũng cần được đưa vào các dự báo về thâm hụt ngân sách nhằm có được bức tranh chính xác hơn về quy mô nợ công trong trung và dài hạn.

Do rủi ro tiềm ẩn của nó đối với nợ công, nợ của khu vực DNNN cũng cần phải được tính toán, phân tích và báo cáo đầy đủ bên cạnh định nghĩa nợ công hiện nay ở Việt Nam. Việc phân tích và đánh giá nợ của DNNN nên được coi là một phần không thể tách rời trong các báo cáo về nợ công của Việt Nam.

4.2.3. Phát triển thị trường nợ trong nước

Phát triển thị trường, cả sơ cấp và thứ cấp, trái phiếu chính phủ trong nước. Trong ngắn hạn, Chính phủ có thể phải chấp nhận chi phí vay mượn trong nước cao nhằm phát triển thị trường TPCP. Tuy nhiên, theo thời gian, khi thị trường này phát triển và có tính thanh khoản cao hơn, Chính phủ có thể huy động được vốn với chi phí thấp. Sự phát triển của thị trường TPCP sẽ giúp cho Chính phủ huy động được vốn với kì hạn dài, lãi suất cố định và đặc biệt là bằng nội tệ. Do vậy, các rủi ro liên quan đến lãi suất, tỉ giá và đảo nợ sẽ được giảm thiểu. Ngoài ra, sự phát triển của thị trường TPCP thứ cấp còn giúp kéo theo sự phát triển của thị trường trái phiếu doanh nghiệp, bởi vì TPCP là tiêu chuẩn để xác định rủi ro của các công cụ nợ khác.

4.2.4. Định hướng cắt giảm chi tiêu công

Để giảm được chi tiêu công, chúng ta cần phải có đánh giá toàn diện về tính hiệu quả của các khoản chi tiêu công theo các lĩnh vực khác nhau chứ không chỉ nhìn thuần túy vào con số tăng hay giảm. Chúng ta cũng không nên mắc sai lầm cắt giảm đồng loạt các khoản chi tiêu theo một tỉ lệ cố định nào đó. Cắt giảm phải dựa trên việc đánh giá sàng lọc những chương trình/dự án chi tiêu kém hiệu quả, có thứ tự ưu tiên thấp, hoặc những lĩnh vực mà khu vực tư nhân có thể làm tốt. Bên cạnh việc phân bổ lại chi đầu tư theo hướng hiệu quả hơn, chi thường xuyên, dự toán gấp hơn 3,6 lần chi đầu tư trong năm 2012, cũng phải là đối tượng được rà soát và cắt giảm quyết liệt.

4.2.5. Giảm tỷ trọng, số lượng, tăng cường quản trị và tính minh bạch của DNNN

Để ứng xử hiệu quả đối với khối DNNN chúng ta cần phân loại các doanh nghiệp có mục đích công ích thuần túy, ví dụ như trong lĩnh vực an ninh - quốc phòng, với những doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh thu lợi nhuận. Một đánh giá toàn diện về hiệu quả của các DNNN theo các tiêu chí về lợi nhuận, công nghệ, tạo việc làm, đóng góp ngân sách, v.v... cần được thực hiện dựa trên nguyên tắc công khai minh bạch các thông tin về hoạt động kinh doanh. Số lượng và tỉ trọng các DNNN cần được đặt mục tiêu giảm dần thông qua quá trình cổ phần hóa triệt để các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh, bất kể chúng có hiệu quả hay không, đồng thời tạo điều kiện bình đẳng cho doanh nghiệp tư nhân tham gia trên tất cả các thị trường.

Tăng cường tính trách nhiệm và giải trình của người đại diện vốn nhà nước trong các DNNN. Đặc biệt, cần phải áp dụng các chuẩn mực tài chính kế toán của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán đối với các DNNN. Các báo cáo tài chính của các DNNN cũng cần được công khai hóa như các doanh nghiệp niêm yết. Nợ và phân loại nợ của DNNN cần phải được báo cáo thường xuyên nhằm đánh giá được những rủi ro tiềm ẩn đối với nợ công.

4.2.6. Cải cách hệ thống thuế

Cuối cùng, hệ thống thuế cần được cải cách bảo đảm các tiêu chí tạo nguồn thu bền vững, hiệu quả, công bằng và minh bạch. Gánh nặng thuế cần phải được điều chỉnh giảm một cách hợp lý. Tuy nhiên, mức độ hợp lý này phụ thuộc rất nhiều vào quá trình cắt giảm chi tiêu công. Gánh nặng thuế quá cao sẽ khiến cho hệ thống thuế kém hiệu quả do nó khuyến khích việc trốn thuế và bóp méo sự phân bổ nguồn lực. Hệ thống thuế và phí cần được rà soát tránh sự chồng lấn lên nhau. Các sắc thuế cần được điều chỉnh nhằm bảo đảm an sinh xã hội cho người thu nhập thấp, khuyến khích tiết kiệm và hạn chế tiêu dùng, đặc biệt là hàng tiêu dùng xa xỉ nhập khẩu.

Kết luận

Kinh tế Việt Nam trong những năm gần đây trải qua những bất ổn vĩ mô kéo dài bởi những khiếm khuyết cơ bản của nền kinh tế khi duy trì quá lâu mô hình tăng trưởng theo chiều rộng. Mặc dù nền kinh tế đã có giai đoạn tăng trưởng cao vào những năm đầu của thế kỷ 21 và đã gia nhập nhóm các nước có thu nhập trung bình trên thế giới, nhưng những diễn biến tiêu cực gần đây của tăng trưởng, lạm phát, tỉ giá, thâm hụt thương mại, thâm hụt ngân sách cao và nợ công tăng nhanh làm xấu thêm các chỉ số kinh tế vĩ mô.

Những thách thức về nợ công hiện nay cho thấy đã đến lúc cần có một cuộc cải cách tài khóa triệt để và toàn diện nhằm đưa ngân sách dần trở về trạng thái cân bằng nhằm bảo đảm tính bền vững của nợ công và duy trì sự ổn định lâu dài cho nền kinh tế. Nợ công đang là một trong những vấn đề cấp thiết của quá trình cải cách hệ thống quản lý hành chính trong xu hướng hội nhập kinh tế quốc tế. Nợ công không phải là một vấn đề mới mẻ, nhưng tác động của nợ công đối với phát triển kinh tế - xã hội là rất lớn. Chính vì vậy, một mục tiêu nợ công phù hợp với nền kinh kế sẽ góp phần giảm bớt những tác động tiêu cực của khủng hoảng nợ. Trong quá trình nghiên cứu, trên cơ sở phân tích những căn cứ lý thuyết và thực tiễn cũng như tìm tòi, học hỏi kinh nghiệm của các nước, luận văn đã tập trung giải quyết các vấn đề lý luận và thực tiễn với những nội dung như sau:

Thứ nhất, luận văn đã hệ thống hóa những lý luận cơ bản về nợ công và bền vững nợ công. Qua việc xem xét khái niệm khác nhau về nợ công, tác động của nợ công đối với nền kinh tế - xã hội, luận văn đã làm rõ các vấn đề về bền vững nợ công của Việt Nam trong giai đoạn hiện nay trên các phương diện như: Xác định mục tiêu quản lý nợ công, phương pháp quản lý và bộ máy tổ chức quản lý nợ công, đặc biệt làm nổi bật nội dung cơ chế quản lý nợ công bao gồm chiến lược xây dựng nợ, đánh giá bền vững nợ, quản lý rủi ro nợ... Bên cạnh đó, việc tham khảo kinh nghiệm quản lý nợ công của một số quốc gia và rút ra những bài học cần thiết cho Việt Nam trong điều kiện hiện nay. Từ đó, làm căn cứ quan trọng để đánh giá thực tiễn bền vững nợ công của Việt Nam nhằm đưa ra những giải pháp phù hợp.

Thứ hai, luận văn tổng kết thực trạng nợ công của Việt Nam trong giai đoạn 2010 – 2019 trên các phương diện về quy mô, tốc độ tăng nợ công, cơ cấu nợ cũng như khả

năng trả nợ của Việt Nam trong thời gian vừa qua. Qua đó đánh giá những thành công cũng như hạn chế trong việc thực hiện mục tiêu bền vững nợ công của Việt Nam; đồng thời chỉ ra những nguyên nhân tồn tại trong cơ chế quản lý nợ công nhằm xây dựng cơ sở khoa học cần thiết cho việc thực hiện mục tiêu bền vững nợ công của Việt Nam trong thời gian tới.

Thứ ba, xuất phát từ những vấn đề bền vững nợ công của Việt Nam, luận văn đã đưa ra những định hướng, quan điểm định hướng về cơ chế quản lý nợ công để xây dựng hệ thống giải pháp mang tính chiến lược cũng như giải pháp cụ thể trên các nội dung cơ bản của cơ chế quản lý nợ công của Việt Nam như: Hoàn thiện công cụ quản lý đó là hoàn thiện khuôn khổ pháp lý, cải tiến công tác kế toán – kiểm toán nợ công, xây dựng hệ thống thông tin nợ; kiện toàn bộ máy quản lý nợ công; hoàn thiện nội dung của cơ chế quản lý nợ công gồm xây dựng chiến lược nợ, xây dựng hệ thống phân tích và quản trị rủi ro nợ công... Ngoài ra các giải pháp ở tầm vĩ mô như cải thiện hệ số tín nhiệm quốc gia, ổn định tỷ giá, lãi suất... Đồng thời, nêu một số kiến nghị nhằm góp phần thực hiện đồng bộ các giải pháp. Qua đó, tạo điều kiện cần thiết để thực hiện mục tiêu quản lý bền vững nợ công của Việt Nam trong giai đoạn hiện nay.

Bền vững nợ công là một vấn đề phức tạp, không chỉ liên quan đến cố gắng chủ quan của các cơ quan quản lý mà còn phụ thuộc vào điều kiện kinh tế cũng như mức độ phát triển của thị trường tài chính. Quản lý nợ công không phải là việc làm một lần mà đó là công việc thường xuyên và liên tục. Quản lý nợ công cũng liên quan đến nhiều lĩnh vực, nhiều đối tượng, và nhiều khía cạnh phức tạp. Nợ công có thể có nợ ngắn hạn nhưng cũng có nợ dài hạn, ở đó thời gian trả nợ có thể kéo dài đến 10 năm 20 năm, hoặc thậm chí 50 năm. Hơn nữa, ngay cả khi các khoản nợ công đã được trả, hoặc giả định hoàn hảo là chính phủ không mắc nợ thì cũng không có nghĩa là không cần phải quản lý nợ công. Chính vì vậy không thể thiết kế một kế hoạch quản lý nợ công đơn giản và mang tính ngắn hạn mà thay vào đó phải có một chiến lược quản lý nợ công tổng thể và hoàn thiện với tầm nhìn dài hạn hoặc thậm chí rất dài hạn.

Tác giả xin trân trọng cảm ơn !

DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

Danh mục tài liệu tiếng Việt

1. Đặng Văn Thanh, 2017. Đổi mới phân cấp và nâng cao chất lượng quản lý sử dụng nợ công ở Việt Nam. *Tạp chí Kế toán và Kiểm toán*, số T3/2017.
2. Lê Thị Diệu Huyền, Nguyễn Thị Cẩm Giang, 2018. Đánh giá tác động của đầu tư công đến an toàn nợ công tại Việt Nam. *Tạp chí Tài chính*, số T12/2018.
3. Lê Thị Khương, 2016. Bàn về nợ công Việt Nam hiện nay. *Tạp chí ngân hàng*, số 21.
4. Nguyễn Thị Lan, 2019. Trần nợ công và các phương pháp tiếp cận xây dựng trần nợ công. *Tạp chí ngân hàng* số 119 – 7/2019
5. Lê Thị Thúy Hằng, 2016. Bàn thêm về các giải pháp nâng cao hiệu quả quản lý nợ công ở Việt Nam. *Tạp chí Tài chính*, kỳ 2.
6. Luật Quản lý nợ công số 20/2017/QH14 ngày 23 tháng 11 năm 2017 của Quốc hội khóa XIV kỳ họp thứ 4.
7. Nguyễn Bích Thủy, 2017. Quản lý nợ công của một số nền kinh tế và hàm ý chính sách cho Việt Nam. *Tạp chí Tài chính*, số T11/2017.
8. Nguyễn Thị Thúy, 2020. Dự báo tác động của các yếu tố kinh tế vĩ mô đến nợ công. *Tạp chí Kinh tế tài chính Việt Nam*, số 2 tháng 4/2020.
9. Nguyễn Trọng Nghĩa, 2019. Các yếu tố tác động đến bền vững nợ công. *Tạp chí Tài chính*, số T2/2019.
10. Phạm Thị Thanh Bình, 2013. *Vấn đề nợ công ở một số nước trên thế giới và hàm ý chính sách đối với Việt Nam*. Hà Nội: Nhà xuất bản Khoa học xã hội.
11. Trần Ngọc Hoàng, 2017. Giải pháp nâng cao hiệu quả quản lý nợ công của Việt Nam. *Tạp chí Tài chính*, số T8/2017.
12. TS. Phạm Thế Anh, 2012. Chi tiêu chính phủ và tăng trưởng kinh tế: khảo sát lý luận tổng quan. *Bài nghiên cứu NC-02/2008*.
13. TS. Nguyễn Văn Giàu, 2013. *Nợ công và tính bền vững ở Việt Nam: Quá khứ, hiện tại và tương lai*. Hà Nội: Nhà xuất bản tri thức
14. Nguyễn Thị Lan, 2020. Đánh giá tính bền vững của nợ công Việt Nam theo mô hình DSF LICS (2017). *Tạp chí Quản lý và kinh tế quốc tế* số 129 T6/2020

Danh mục tài liệu tiếng nước ngoài

15. Akram, N., 2016. Public debt and pro-poor economic growth evidence from South Asian countries. *Economic research – ekonomska istrazivanja*, 7: 746-757.
16. Barro, J. Robert, 1979. On the Determination of the Public Debt. *Journal of political economy*, 87 (5): 940-971.
17. Dabrowski, M., 2014. Factors Determining a ‘Safe’ Level of Public Debt. *Center for Social and Economic Research*, 2-32.
18. Elgin, C., 2013. Public debt, sovereign default risk and shadow economy. *Journal of Financial Stability*, 9 (4): 628-640.
19. Forslund, K., 2011. The determinants of the composition of public debt in developing and emerging market countries. *Review of Development Finance*, 1(3-4): 207-222.
20. Goldfajn, I., 1998. Public debt indexation and denomination: the case of Brazil. *IMF working paper*, 98(18).
21. Hall, G. J., T. J. Sargent, 2011. Interest Rate Risk and Other Determinants of Post-WWII US Government Debt/GDP Dynamics. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 3: 192-214.
22. Makarchuk, I. M., et al., 2017. Modern state and ways of improving debt safety of ukraine. *Open Journal Systems*, 23(2): 181-187.
23. Manasse, P., Roubini, N., A., Schimmelpfennig, 2003. Predicting sovereign debt crises. *IMF working paper*, 03 (221).
24. Panizza, U., 2008. Domestic and External Public Debt in Developing Countries. *United nations conference on trade and development discussion*, 188.
25. Reinhart, C.M., K.S. Rogoff, 2010. From financial crash to debt crisis. *American economic review*, 101(5): 1676-1706.
26. Sinha, P. et al., 2011. *Determinants of Public Debt for middle income and high income group countries using Panel Data regression*. [leaflet] July 2011 ed. Germany: University Library of Munich.

Danh mục tài liệu từ website

27. Gafin (2012). Chính phủ Romania sụp đổ do khủng hoảng nợ. <<http://saigondautu.com.vn/the-gioi/chinh-phu-romania-sup-do-do-khung-hoang-no-419.html>>. [Ngày truy cập: 08/01/2021].
28. IMF (2011). Public Sector Debt Statistics: Guide for Compilers and Users. Available at <<http://www.tffs.org/pdf/method/2013/psds2013.pdf>> [Accessed: 08/04/2021].
29. IMF (2017). World Economic Outlook Database. Available at:<<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/02/weodata/index.aspx>> [Accessed: 08/04/2021].
30. IMF (2018). The Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries. Available at <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/lic.htm>> [Accessed: 01/04/2021].
31. KH (2017). Bội chi ngân sách đẩy nợ công Việt Nam vào nhóm tăng nhanh nhất thế giới. <<https://laodong.vn/kinh-te/boi-chi-ngan-sach-day-no-cong-viet-nam-vao-nhom-tang-nhanh-nhat-the-gioi-567964.lido>>. [Ngày truy cập: 08/01/2021].
32. Võ Hữu Hiền (2021). Thực trạng quản lý nợ công giai đoạn 2016-2020 và định hướng giải pháp cho giai đoạn mới . <<https://tapchitaichinh.vn/Chuyen-dong-tai-chinh/thuc-trang-quan-ly-no-cong-giai-doan-20162020-va-dinh-huong-giai-phap-cho-giai-doan-moi-331495>>. [Ngày truy cập: 08/01/2021].
33. Phạm Quốc Hoàng, William, D. (2014). Vay nợ và việc xếp hạng tín nhiệm quốc gia của S&P, Moody's và Fitch. <<http://ndh.vn/vay-no-va-viec-xep-hang-tin-nhiem-quoc-gia-cua-s-p-moody-s-va-fitch-2014102303407179p145c151.news>> [Ngày truy cập: 08/01/2021]
34. The World Bank (2021). International debt statistics. <<https://datatopics.worldbank.org/debt/ids/country/VNM>> [Ngày truy cập: 08/01/2021]
35. The global economy (2019). Remittances percent GDP (https://www.theglobaleconomy.com/Vietnam/remittances_percent_GDP/) [Ngày truy cập: 08/01/2021]