

ĐÁNH GIÁ TÍNH BỀN VỮNG CỦA NỢ CÔNG VIỆT NAM THEO MÔ HÌNH DSF LICS (2017) CỦA QUỸ TIỀN TỆ QUỐC TẾ VÀ NGÂN HÀNG THẾ GIỚI

Nguyễn Thị Lan¹

Trường Đại học Ngoại thương, Hà Nội, Việt Nam

Ngày nhận: 28/06/2019; Ngày hoàn thành biên tập: 08/06/2020; Ngày duyệt đăng: 26/06/2020

Tóm tắt: Bài viết này dựa trên mô hình khung nợ bền vững dành cho các nước có thu nhập thấp (DSF LICs) được công bố mới nhất (tháng 12/2017) của Ngân hàng Thế giới (World Bank-WB) và Quỹ Tiền tệ Quốc tế (International Monetary Fund-IMF) để đánh giá tính bền vững của nợ công Việt Nam, trên cơ sở đó đề xuất một số giải pháp nhằm nâng cao tính bền vững của nợ công Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cho thấy nợ công Việt Nam từ 2014 đến nay có độ rủi ro cao, thiếu bền vững khi có đến 2 chỉ số vượt ngưỡng cảnh báo của DSF (2017) của IMF và WB. Những dấu hiệu rủi ro cao, thiếu tính bền vững của nợ công Việt Nam đến từ cả nợ trong nước và nợ nước ngoài do nợ trong nước có kỳ hạn ngắn, lãi suất cao, do đó tạo nên áp lực trả nợ lớn trong những năm tới. Tỷ trọng nợ nước ngoài trên nợ công lớn có thể gây ra nhiều rủi ro khi Chính phủ không tích lũy đủ ngoại tệ để trả nợ.

Từ khóa: Nợ công, Tính bền vững của nợ công, Khung nợ bền vững

ASSESSING THE SUSTAINABILITY OF VIETNAM'S PUBLIC DEBT ACCORDING TO THE DSF LICS (2017) MODEL OF THE INTERNATIONAL MONETARY FUND AND THE WORLD BANK

Abstract: This study is based on the Debt Sustainability Framework for Low Income Countries (DSF LICs) for which it has been published recently (12/2017) by the World Bank (WB) and the International Monetary Fund (IMF) to assess the sustainability of public debt in Vietnam. On that basis, this study will propose some solutions to improve the public debt safety in the near future. The study results show that: public debt in Vietnam from 2014 to present is unsustainable and has high level of risk, since there are 2 indicators surpassing the warning threshold of DSF LICs (2017) by IMF and WB. Signs of high risk and unsustainability of Vietnam's public debt come from both domestic and foreign debts due to the fact that domestic debt is in short-term and the interest rates are high, so the pressure to repay the debt is relatively high in the coming years. The high ratio of foreign debt to public debt can pose a lot of risks when the government does not accumulate enough foreign currency to pay its debts.

Keywords: Public debt, Public debt sustainability, Debt Sustainability Framework

¹ Tác giả liên hệ, Email: buichuclinh@gmail.com

1. Đặt vấn đề

Theo thông tin mới nhất từ Bộ Tài chính, nợ công Việt Nam năm 2018 đã xuống mức 58,4% GDP, đang ở dưới mức trần cho phép của Quốc hội là 65% GDP. Về mặt danh nghĩa, nợ công vẫn đang ở mức khá an toàn. Tuy nhiên, theo một số chuyên gia kinh tế thì nợ công Việt Nam đang tiềm ẩn nhiều rủi ro, thiếu tính bền vững, nếu Chính phủ không có kế hoạch hành động ứng phó kịp thời thì nguy cơ mất kiểm soát nợ công, thậm chí vỡ nợ trong tương lai là điều có thể xảy ra. Vấn đề đặt ra là liệu mức nợ công của Việt Nam hiện nay có thực sự, bền vững hay không? Chính phủ Việt Nam cần có những quyết sách gì trong quản lý nợ công? Nhằm trả lời các câu hỏi trên, tác giả đã thực hiện nghiên cứu "Đánh giá tính bền vững của nợ công Việt Nam theo mô hình DSF LICs (2017) của Quỹ Tiền tệ quốc tế và Ngân hàng thế giới". Nghiên cứu này tập trung vào 2 mục tiêu: (1) Đánh giá tính bền vững của nợ công Việt Nam giai đoạn 2014 - 2018 theo mô hình DSF LICs (2017) của WB và IMF; (2) Đề xuất những giải pháp chủ yếu nhằm nâng cao tính bền vững của nợ công Việt Nam trong thời gian tới.

Sau phần 1 đặt vấn đề, nghiên cứu được cấu trúc gồm 4 phần: Phần 2 trình bày tổng quan nghiên cứu, cơ sở lý thuyết và khung phân tích; Phần 3 phân tích dữ liệu và phương pháp nghiên cứu; Phần 4 trình bày kết quả và thảo luận; và cuối cùng là Phần 5 đưa ra kết luận và gợi ý chính sách.

2. Tổng quan nghiên cứu, cơ sở lý thuyết và khung phân tích

2.1 Tổng quan nghiên cứu

Nghiên cứu về tính bền vững của nợ công đã có khá nhiều công trình nghiên cứu trong nước và nước ngoài. Trong đó, trước hết phải kể đến các nghiên cứu của IMF và của WB (2005, 2006, 2009, 2012 và 2017) về xây dựng khung nợ bền vững (Debt Sustainability Framework - DSF) áp dụng cho các nước thu nhập thấp (Low Income Countries - LICs).

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 sử dụng mô hình Cây nhị phân này, đã đánh giá tính bền vững của nợ công Indonesia từ 2004 đến 2014 và đưa ra tín hiệu cảnh báo sớm về khả năng xuất hiện của cuộc khủng hoảng nợ công ở quốc gia này do In-đô-nê-xia đang có gánh nặng nợ lớn và tỷ lệ nghĩa vụ trả nợ có xu hướng tăng cao.

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. Cùng với cách tiếp cận này, các nhà nghiên cứu khác đã tiến hành đánh giá tính dừng của chuỗi thời gian tại các quốc gia khác nhau để xem xét tính an toàn và bền vững hay không. Ví dụ, Smith & Zin (1991) đã sử dụng dữ liệu hàng tháng của Canada trong giai đoạn 1946 - 1984 và xem xét tính dừng của chuỗi thời gian của nợ công và thâm hụt ngân sách và thấy rằng nợ công của Canada không an toàn. Tương tự, nghiên cứu của Buiters & Patel (1992) sử dụng chuỗi số liệu hàng năm giai đoạn 1970 - 1988 của Ấn Độ để nghiên cứu, kết quả cho thấy, nợ công ở Ấn Độ không an toàn. Đặc biệt, Makrydakis (1999) sử dụng số liệu hàng năm cho Hy Lạp giai đoạn từ 1958 đến 1995 cũng phát hiện rằng nợ công Hy Lạp không an toàn. Tahir & Shahnaz (2012) cũng đã dựa trên cách tiếp cận này để phân tích tính an toàn của nợ công Pakistan và kết quả thực nghiệm chỉ ra rằng chuỗi thời gian của chi tiêu của chính phủ, doanh thu và nợ chiết khấu không có tính dừng. Các điều kiện cần thiết cho

tính an toàn và bền vững của nợ không được đáp ứng và nợ công vẫn không bền vững trong suốt giai đoạn 1971 - 2011.

Yilanci & Ozcan (2008) đã sử dụng cách tiếp cận phi tuyến, mô hình tự hồi quy ngưỡng để đánh giá tính an toàn của nợ nước ngoài của Thổ Nhĩ Kỳ. Họ nhận định rằng nếu tỷ lệ nợ nước ngoài trên GDP tăng hơn 3% giữa quý trước và quý thứ hai trước đó, thì nợ công sẽ không an toàn. Kết quả nghiên cứu này cho thấy nợ nước ngoài của Thổ Nhĩ Kỳ không an toàn tại thời điểm đó.

Nghiên cứu của Campbell & Shiller (1987) và Greiner & Semmler (1999) lại đánh giá tính bền vững của nợ công dựa trên sự kiểm định điều kiện giới hạn ngân sách liên thời gian. Cách tiếp cận của Campbell & Shiller (1987) kiểm tra nhất quán tính bền vững của nợ công trong mô hình giá trị hiện tại (present-value models), Galvao & cộng sự (2011) đã đề xuất một phương pháp mới để kiểm tra tính bền vững của nợ công. Phương pháp này dựa trên các hạn chế từ mô hình giá trị hiện tại của giới hạn ngân sách nhà nước. Sử dụng khung phân tích của mình, các nhà nghiên cứu kiểm tra khả năng thanh toán của Hoa Kỳ đối với dữ liệu sau Thế chiến II. Kết quả nghiên cứu cho thấy tình trạng tài khóa của Hoa Kỳ đã không an toàn trong giai đoạn sau Thế chiến II.

Liên quan đến đánh giá tính bền vững của nợ công Việt Nam, cho đến nay đã có một số nghiên cứu tiêu biểu như nghiên cứu của Phạm & cộng sự (2013) đã sử dụng phương pháp đánh giá tính bền vững của nợ công (Debt Sustainability Analysis - DSA) của WB và Cây nhị phân của Manasse & Roubini (2005) để đánh giá tính bền vững của nợ công Việt Nam năm 2011 và nhóm nghiên cứu đã chỉ ra rằng: khả năng xảy ra khủng hoảng nợ công ở Việt Nam trong ngắn hạn là thấp và rủi ro nợ công của Việt Nam chủ yếu đến từ nợ trong nước.

Nghiên cứu của Nguyễn (2017) thông qua kết quả phân tích nợ công theo mô hình cây nhị phân của Manasse & Roubini (2005) nhận định rằng: Việt Nam hoàn toàn khó có khả năng xảy ra khủng hoảng nợ công trong ngắn hạn. Tuy nhiên, nếu đánh giá theo khung nợ an toàn thì nợ công Việt Nam hiện nay có độ rủi ro cao và thiếu bền vững khi có đến 2 chỉ số vượt ngưỡng cảnh báo của mô hình Debt Sustainability Framework (DSF) (2012).

Nghiên cứu của Nguyễn & Nguyễn (2017) cũng dựa trên khung đánh giá an toàn nợ (Debt Sustainability Framework - DSF, 2012) của WB và IMF và đưa ra đánh giá rằng nợ công của Việt Nam tăng nhanh, áp lực trả nợ trong ngắn hạn lớn, tạo áp lực lớn cho Chính phủ Việt Nam và đặt ra yêu cầu cấp thiết Chính phủ phải đưa ra các giải pháp kiểm soát nợ công.

Nhìn chung hiện nay, các nghiên cứu trong nước mới chỉ đánh giá tính bền vững của nợ công Việt Nam theo các khung phân tích cũ của IMF và WB. Vì vậy, cần phải có một nghiên cứu cập nhật theo phiên bản mới nhất của khung nợ DSF (2017) và phù hợp với thực tế của Việt Nam hiện nay.

2.2 Cơ sở lý thuyết

2.2.1 Một số khái niệm

2.2.1.1 Nợ công

Theo IMF và WB, nợ công là toàn bộ nghĩa vụ trả nợ của khu vực công, bao gồm nghĩa vụ trả nợ của khu vực chính phủ và của khu vực các tổ chức công. Khu vực chính phủ bao gồm chính phủ trung ương, chính quyền liên bang và chính quyền địa phương. Các tổ chức công là các tổ chức công phi tài chính, các tổ chức tài chính công, ngân

hàng trung ương (NHTW), các tổ chức nhà nước nhận tiền gửi (trừ NHTW) và các tổ chức tài chính công khác.

Ở Việt Nam, theo quy định tại khoản 2 Điều 1, Luật Quản lý nợ công hiện hành số 20/2017/QH14 thì nợ công bao gồm: (1) Nợ chính phủ 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; (2) 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; (3) Nợ chính quyền địa phương là khoản nợ phát sinh do Ủy ban nhân dân cấp tỉnh vay.

Như vậy, có thể thấy quan điểm về nợ công của Việt Nam có sự khác biệt đáng chú ý về xác định phạm vi của nợ công. Theo quan điểm của IMF và WB thì nợ công là nợ của khu vực công, trong đó bao gồm cả nợ của NHTW để thực hiện chính sách tiền tệ và nợ của doanh nghiệp nhà nước (DNNN), trong khi nợ công của Việt Nam không bao gồm nợ của Ngân hàng Nhà nước và nợ của DNNN tự vay tự trả mà không có sự bảo lãnh của Chính phủ. Từ đó dẫn đến sự khác nhau trong cách tính nợ công của Việt Nam so với IMF và WB. Đó là nguyên nhân vì sao các số liệu về dư nợ do Bộ Tài chính công bố luôn thấp hơn so với các đánh giá của các tổ chức quốc tế.

2.2.1.2 Tính bền vững của nợ công

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).

Ngân hàng Thế giới 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 lệ (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 kỳ như trong cam kết hợp đồng vay trả và việc trả nợ nằm trong tầm kiểm soát chi trả của một quốc gia.

Tính bền vững của nợ công trong định nghĩa của IMF và WB tập trung ba tiêu chí: (1) Khả năng thanh toán; (2) Mức độ thanh khoản và (3) 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 an toàn 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 an

toàn nợ công cũng như có tính đến các rào cản có thể phát sinh trong thực tiễn triển khai chiến lược an toàn nợ công.

2.2.2 Các phương pháp đánh giá tính bền vững của nợ công

Hiện nay, có nhiều phương pháp đánh giá tính bền vững của nợ công, trong đó phải kể đến ba phương pháp phổ biến: (1) Phương pháp đánh giá theo mô hình DSF của IMF và WB; (2) Phương pháp cây nhị phân (Binary Recursive Tree) của Manasse & Roubini (2005); (3) Phương pháp dựa vào tính dừng của chuỗi nợ công theo thời gian của Corsetti & Roubini (1991).

Trong khuôn khổ của nghiên cứu này, tác giả chỉ tập trung đánh giá tính bền vững của nợ công Việt Nam dựa trên phương pháp đánh giá theo mô hình DSF (2017) của WB và IMF.

2.2.3 Phương pháp đánh giá tính bền vững của nợ công theo mô hình DSF(2017) của IMF và WB

Khung phân tích nợ bền vững DSF (Debt Sustainability Framework) dành cho các nước có thu nhập thấp (LICs) (Low - Income Countries) là công trình do IMF và WB nghiên cứu, xây dựng và công bố năm 2005, tiếp đến liên tục được sửa đổi và cập nhật vào các năm 2006, 2009, 2012 và 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) 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). Tuy nhiên, WB và IMF cập nhật mô hình DSF dành cho các nước thu nhập thấp (LICs) gần đây nhất (tháng 12/2017) tại văn bản "Reviews of Debt Sustainability Framework for Low Income Countries: proposed reforms"- IMF Policy Papers, No. 17/380 (mô hình DSF LICs (2017)). Nội dung đã có một số thay đổi trong phân loại quốc gia theo khả năng chịu đựng nợ và khung đánh giá mức độ an toàn. Theo đó, các ngưỡng chỉ số gánh nặng nợ phụ thuộc vào chỉ số hỗn hợp (composite indicator - CI). Chỉ số CI là chỉ số tổng hợp các biến khác nhau mà trong đó CPIA vẫn là một trong những yếu tố quan trọng. Chỉ số CI được tính bằng hàm số sau:

$$CI = \beta_1 CPIA + \beta_2 g + \beta_3 \frac{Remittances}{GDP} + \beta_4 \frac{Reserves}{Imports} + \beta_5 \left(\frac{Reserves}{Imports} \right)^2 + \beta_6 g_w \quad (1)$$

Trong đó:

- ✓ CPIA là chỉ số về chất lượng khuôn khổ thể chế và chính sách, do WB đánh giá.
- ✓ g là tốc độ tăng trưởng GDP của quốc gia
- ✓ 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 nội
- ✓ Tất cả các biến có đơn vị phần trăm (%), trừ chỉ số CPIA

Các chuyên gia của 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 (CPIA, tăng trưởng quốc gia, dự trữ ngoại hối, dự trữ ngoại hối bình phương, kiều hối và tăng trưởng kinh tế thế giới), nhưng có ảnh hưởng đến rủi ro vỡ nợ của quốc gia.

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:

$$CI = 0,385CPIA + 2,719g + 2,022 \frac{Remittances}{GDP} + 4,052 \frac{Reserves}{Imports} - 3,990 \left(\frac{Reserves}{Imports} \right)^2 + 13,52 g_w \quad (1)$$

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, lưu ý rằng hệ số trên biến dự trữ ngoại hối thứ hai (phi tuyến tính) có dấu hiệu ngược chiều, ngụ ý rằng 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: yếu, trung bình, mạnh (Bảng 1).

Bảng 1. 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, cụ thể được thể hiện trong Bảng 2 dưới đây:

Bảng 2. Ngưỡng nợ nước ngoài theo khung nợ DSF (2017)

Đơn vị: %

Gánh nặng nợ nước ngoài & nợ nước ngoài được Chính phủ bảo lãnh				
Khả năng chịu đựng nợ	NPV nợ/XK	Tổng nghĩa vụ nợ/XK	Tổng nghĩa vụ nợ/XK	Tổng nghĩa vụ nợ/Thu NSNN
	(1)	(2)	(3)	(4)
Yếu	140	30	10	14
Trung bình	180	40	15	18
Mạnh	240	55	21	23

Nguồn: IMF và WB (2017)

Bảng 3. Ngưỡng nợ công/ GDP theo khung nợ DSF (2017)

Khả năng chịu đựng nợ	Nợ công/GDP
Yếu	35
Trung bình	55

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.

Có thể thấy với 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.

2.3 Khung lý thuyết sử dụng trong bài nghiên cứu

Các chuyên gia của IMF khuyến nghị rằng khung nợ DSF LIC (2017) áp dụng cho các quốc gia thu nhập thấp được tiếp cận khoản vay IDA của WB và một quốc gia tuy

đã *tốt nghiệp IDA* nhưng vẫn sẽ được áp dụng cơ chế đó nếu nước đó dành ít nhất một nửa chuỗi thời gian của mẫu (từ năm 1970 đến 2014) vay IDA.

Từ năm 2015, Việt Nam đã thoát khỏi nhóm nước có thu nhập thấp, tuy nhiên, chỉ được WB và IMF chính thức xếp vào nhóm có thu nhập trung bình thấp khi Việt Nam “tốt nghiệp IDA”. Theo lộ trình, Việt Nam đang bước vào quá trình “tốt nghiệp IDA” từ tháng 07/2017 nên phần lớn thời gian vay IDA của Việt Nam nằm trong chuỗi thời gian của mẫu (từ năm 1970 đến 2014). Do vậy, theo sự khuyến nghị của các chuyên gia của IMF thì khung nợ thích hợp dùng để đánh giá tính bền vững của nợ công Việt Nam hiện nay là khung nợ DSF LICs.

Như vậy, từ những cơ sở nói trên nghiên cứu này sử dụng mô hình DSF dành cho các nước thu nhập thấp (LICs) được WB và IMF cập nhật gần đây nhất (tháng 12/2017), tại văn bản "Reviews of Debt Sustainability Framework for Low Income Countries: proposed reforms"- IMF Policy Papers, No. 17/380 của IMF/WB làm khung phân tích, đánh giá tính bền vững của nợ công Việt Nam.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1 Dữ liệu nghiên cứu

Tác giả tiến hành thu thập dữ liệu từ các nguồn thông tin thứ cấp được công bố chính thức và có độ tin cậy cao. Với các số liệu liên quan tới mức thâm hụt ngân sách và nợ công tại Việt Nam, GDP, kiều hối/GDP, dự trữ ngoại hối/kim ngạch nhập khẩu, tỷ lệ tăng trưởng GDP của Việt Nam và thế giới, nghiên cứu chủ yếu sử dụng các số liệu trên website của Bộ Tài chính, các bản tin nợ công từ số 04 đến số 08 của Bộ Tài chính, các báo cáo của Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia (UBGSTCQG), cơ sở dữ liệu của WB và IMF. Còn với những số liệu dự báo từ năm 2019 - 2023, nghiên cứu chủ yếu sử dụng các số liệu dự báo của World Economic Outlook Database của IMF, Asian Development Outlook (ADO) 2019, 2020... và sử dụng mô hình VAR để dự báo. Ngoài ra, đối với các số liệu khác nghiên cứu tổng hợp từ nhiều nguồn như: Niên giám thống kê hàng năm của Tổng cục Thống kê, báo cáo của Ngân hàng Nhà nước, Bộ Kế hoạch và Đầu tư...

3.2 Phương pháp nghiên cứu

Đối với mục tiêu (1): Dựa vào mô hình DSF được cập nhật mới nhất (năm 2017) của IMF và WB và bộ số liệu về nợ công của Việt Nam giai đoạn 2014 - 2018 và bộ số liệu có liên quan (CPIA, GDP, kiều hối/GDP, dự trữ ngoại hối/kim ngạch nhập khẩu, tỷ lệ tăng trưởng GDP của Việt Nam và của thế giới) từ năm 2010 - 2023, để đánh giá tính bền vững của nợ công của Việt Nam giai đoạn 2014 - 2018.

Đối với mục tiêu (2): Diễn giải kết quả của mục tiêu (1) làm căn cứ để đề xuất một số giải pháp chủ yếu nhằm nâng cao tính bền vững của nợ công ở Việt Nam thời gian tới.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận kết quả nghiên cứu

4.1 Kết quả nghiên cứu

Việc đánh giá tính bền vững của nợ công Việt Nam theo mô hình DSF (2017) của IMF và WB, trước hết trong bài viết, tác giả đã xác định gánh nặng nợ công của Việt Nam, sau đó tính chỉ số CI để lựa chọn ngưỡng nợ tương thích theo mô hình DSF (2017) sử dụng để so sánh.

4.1.1 Xác định gánh nặng nợ công của Việt Nam

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).

Khối lượng nợ: Là chỉ số phản ánh gánh nặng nợ có tính đến các khoản phải thanh toán nợ trong tương lai. Khối lượng nợ có thể được đo lường bằng giá trị danh nghĩa hoặc giá trị hiện tại (Present Value - PV) của khoản dư nợ công. Khi đo lường theo giá trị hiện tại, khối lượng nợ là tổng giá trị chiết khấu theo mức lãi suất thị trường của các dòng tiền chi trả nợ gốc và lãi trong tương lai. Thực tế cho thấy gánh nặng nợ phụ thuộc khá nhiều vào lãi suất phải trả, do đó thước đo giá trị hiện tại của nợ công phản ánh chính xác hơn gánh nặng nợ công thực tế của Việt Nam. Tuy nhiên, hiện nay, việc tính toán gánh nặng nợ công theo giá trị hiện tại của Việt Nam là không khả thi do các báo cáo về nợ của Việt Nam không cung cấp đầy đủ thông tin về các dòng chi trả nợ gốc và lãi trong tương lai. Bản tin nợ công do Bộ Tài chính công bố gần đây nhất (Bản tin nợ công số 8) hiện chỉ cung cấp các thông tin về nợ công theo giá trị danh nghĩa. Các bản tin nợ công khác do Bộ Tài chính công bố trước đó cũng chỉ công bố dòng chi trả của nợ nước ngoài cho đến năm 2026. Trong khi đó, các khoản nợ nước ngoài của Việt Nam có kì hạn dài lên đến 20 - 40 năm nên thiếu dữ liệu tính toán giá trị nợ theo giá trị hiện tại. Do vậy, trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng giá trị danh nghĩa để phản ánh khối lượng nợ trong phân tích tính bền vững của nợ Việt Nam.

Nghĩa vụ nợ: Bao gồm chi trả nợ gốc và lãi hàng năm. Nghĩa vụ nợ thường được so sánh với khả năng thanh toán (tổng thu ngân sách nhà nước (NSNN), kim ngạch xuất khẩu, dự trữ ngoại hối...) sẽ cho những chỉ báo tốt nhất để phân tích xem quốc gia đó có gặp phải khó khăn gì trong việc chi trả ở thời điểm hiện tại hay không.

Các chỉ tiêu phản ánh gánh nặng nợ và khả năng trả nợ của Việt Nam thời gian qua được tính toán và trình bày trong Bảng 4.

Bảng 4. Gánh nặng nợ công của Việt Nam giai đoạn 2014 - 2018

Khả năng chịu đựng nợ	2014	2015	2016	2017	2018
Nợ công/GDP (%)	58,0	61,0	63,7	61,4	58,4
Nghĩa vụ trả nợ của Chính phủ/ thu NSNN (%)	13,8	15,2	15,5	19,7	15,9
Nợ nước ngoài/GDP (%)	38,3	42,0	44,3	49,0	46,3
Nợ nước ngoài/thu NSNN (%)	119,9	179,3	188,4	190,2	193,2
Nợ nước ngoài/xuất khẩu (%)	47,3	49,9	50,8	51,0	45,8
Nghĩa vụ trả nợ nước ngoài/thu NSNN (%)	8,73	6,87	7,39	6,66	4,02
Nghĩa vụ trả nợ nước ngoài/ xuất khẩu (%)	2,42	1,95	2,10	1,79	1,01

Nguồn: Tác giả tổng hợp

4.1.2 Xác định chỉ số CI của Việt Nam

Bước tiếp theo là phải xác định chỉ số CI để từ đó lựa chọn ngưỡng nợ phù hợp cho Việt Nam. 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, trong đó CPIA là một trong những yếu tố quan trọng.

Chỉ số CI được tính toán dựa trên số liệu trung bình của các biến số trong giai đoạn 10 năm (trong đó 5 năm dữ liệu quá khứ và 5 năm dữ liệu dự báo) và được tính bằng công thức sau:

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

Trong đó:

CPIA (Country Policy and Institutional Assessment) là chỉ số trung bình của 16 chỉ số của WB đánh giá về chất lượng khuôn khổ thể chế, chính sách quốc gia.

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.

Các hệ số β của các biến giải thích được các chuyên gia của IMF và WB ước lượng như sau:

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

4.1.3 Xác định chỉ số CPIA của Việt Nam

Trên cơ sở số liệu được cập nhật mới nhất của WB (2015) về đánh giá các chỉ số CPIA của Việt Nam qua các năm, tác giả đã tính toán được chỉ số CPIA trung bình của Việt Nam (Bảng 5).

Bảng 5. Chỉ số CPIA trung bình của Việt Nam từ 2010-2018

Năm	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016F	2017F	2018F
CPIA trung bình	3,78	3,75	3,74	3,78	3,76	3,71	3,71	3,75	3,76

F là số ước tính

Nguồn: Tác giả tự tính toán

Từ Bảng 5 trên cho thấy trong giai đoạn từ 2011 - 2014, Việt Nam có chỉ số CPIA trung bình qua các năm đều bằng hoặc cao hơn mức 3,75. Tuy nhiên, sang năm 2015 do chỉ số CPIA trung bình của Việt Nam ở mức 3,71, thấp hơn mức 3,75.

Từ năm 2016 mặc dù WB chưa công bố các chỉ số CPIA, nhưng với những biến số vĩ mô chưa được cải thiện nhiều so với năm 2015, cùng với tăng trưởng giảm sút thì nhiều khả năng điểm trung bình CPIA của Việt Nam sẽ chỉ ở mức 3,71. Tuy nhiên, sang năm 2017 với mức GDP tăng trưởng khá cao (6,81%) đi kèm với lạm phát ở mức vừa phải (3,53%), thấp hơn chỉ tiêu 4% của Chính phủ thì vị thế kinh tế đối ngoại được củng cố. Nền kinh tế đạt kết quả vững chắc nhờ cam kết của chính phủ về ổn định kinh tế vĩ mô và tăng trưởng dựa vào khu vực tư nhân. Các chính sách của chính phủ tiếp tục tập trung cải cách theo hướng thị trường nhằm giảm dần vai trò của Nhà nước trong nền kinh tế, cải thiện môi trường kinh doanh và tiếp tục mở cửa nền kinh tế để thu hút đầu tư tư nhân...

Năm 2018, với môi trường kinh tế vĩ mô ổn định, lạm phát vẫn tiếp tục được kiểm soát ở mức thấp (3,54%). Kinh tế Việt Nam khởi sắc trên cả ba khu vực sản xuất, cung - cầu của nền kinh tế cùng song hành phát triển. Tăng trưởng kinh tế năm 2018 đạt 7,08% so với năm 2017 - mức tăng cao nhất 11 năm qua. Chất lượng tăng trưởng và môi trường đầu tư kinh doanh được cải thiện, doanh nghiệp thành lập mới tăng mạnh. Nền tảng kinh tế vĩ mô được củng cố và từng bước được tăng cường. Tỷ lệ thất nghiệp, thiếu việc làm có xu hướng giảm dần. An sinh xã hội được quan tâm thực hiện (Tổng cục Thống kê, 2018). Bên cạnh đó, dự trữ ngoại hối đạt mức kỷ lục 59,6 tỷ USD (tăng 20,4% so với năm 2017 và tăng 61,5% so với năm 2017) (NHNN, 2018); cán cân thương mại thặng dư ở mức kỷ lục đạt 7,2 tỷ USD, tăng khá mạnh so với mức 2,91 tỷ USD của năm 2017; ngân sách nhà nước đạt thặng dư sau nhiều năm thâm hụt (UBGSTCQG, 2018), cộng với những cam kết mạnh mẽ của Đảng và Nhà nước Việt Nam, công tác phòng chống tham nhũng trong nước đã đạt được một số kết quả nổi bật, bao gồm việc xét xử các vụ án tham nhũng nghiêm trọng liên quan đến nhiều cán bộ cấp cao của Việt Nam.

Theo IMF, giá trị gần nhất trong năm 2018 của chỉ số CPIA = 3,76 sẽ được tính cố định cho 5 năm dự báo (2019 - 2023).

4.1.4 Xác định chỉ số CI của Việt Nam

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 và GDP của Việt Nam và thế giới từ 2010 - 2023.

Tuy nhiên, cần phải lưu ý rằng những số liệu dự báo trong 2 năm 2020 - 2021 đã bị ảnh hưởng do sự tác động của sự bùng phát của Covid-19 trên phạm vi toàn cầu vào quý I/2020. OECD đã dự báo Covid - 19 sẽ làm cho GDP toàn cầu năm 2020 giảm tới 1,5% (so với mức cơ sở). Đối với nền kinh tế Việt Nam, Ngân hàng phát triển châu Á đánh giá, sự lây lan của Covid-19 và hệ quả là sự giảm tốc đột ngột của nền kinh tế toàn cầu sẽ làm tốc độ tăng trưởng kinh tế của Việt Nam giảm xuống mức 4,8% trong năm 2020. Nếu các rủi ro do Covid-19 gia tăng, kinh tế có thể suy giảm mạnh hơn. Tuy nhiên, cũng theo ADB mặc dù có thể bị ảnh hưởng nặng nề của Covid-19, các yếu tố nền tảng của kinh tế Việt Nam vẫn được duy trì. Nếu không chế được dịch bệnh trong nửa đầu năm 2020, tăng trưởng sẽ hồi phục trở lại mức 6,8% vào năm 2021 và duy trì mạnh mẽ trong trung và dài hạn (Bảng 6).

Bảng 6. Các biến số để tính toán chỉ số CI của Việt Nam (2010 - 2023)

Năm	CPIA	GDP (tỷ USD)	Kiều hối/ GDP (tỷ USD)	Dự trữ ngoại hối/ nhập khẩu	Tăng trưởng GDP Việt Nam (%)	Tăng trưởng GDP thế giới (%)
2010	3,78	112,771	0,0732	0,1524	6,4	5,1
2011	3,75	134,598	0,0639	0,1316	6,2	3,9
2012	3,74	155,483	0,0643	0,2295	5,2	3,2
2013	3,78	170,444	0,0645	0,1991	5,4	3,3
2014	3,76	185,759	0,0646	0,2339	6,0	3,4
2015	3,71	191,288	0,0680	0,1728	6,7	3,4
2016	3,71	201,326	0,0695	0,2111	6,2	3,2

Năm	CPIA	GDP (tỷ USD)	Kiều hối/GDP (tỷ USD)	Dự trữ ngoại hối/nhập khẩu	Tăng trưởng GDP Việt Nam (%)	Tăng trưởng GDP thế giới (%)
2017	3,75	220,376	0,0681	0,2324	6,8	3,7
2018	3,76	241,272	0,0660	0,2516	7,1	3,6
2019 ^{°F}	3,76	260,301	0,0649	0,2623	6,8	3,3
2020 ^{°F}	3,76	282,372	0,0634	0,2672	4,8	-1,5
2021 ^{°F}	3,76	306,008	0,0620	0,2656	6,8	3,4
2022 ^{*F}	3,76	332,281	0,0605	0,2663	6,8	3,4
2023 ^{*F}	3,76	378,298	0,0643	0,2241	6,9	3,4

Nguồn: Tác giả tổng hợp và tính toán

4.1.5 Tính toán chỉ số CI của năm 2018

Việc tính toán chỉ số CI của năm 2018 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, tốc độ tăng trưởng GDP của thế giới; tổng kiều hối, dự trữ ngoại hối, kim ngạch nhập khẩu và GDP của Việt Nam), trong đó, sẽ có 5 năm quá khứ (2014 - 2018) và 5 năm dự báo tương lai (2019 - 2023). 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. Chúng ta có thể xác định được chỉ số CI năm 2018 của Việt Nam bằng công thức (1) với kết quả như sau:

Bảng 7. Tính toán chỉ số CI của Việt Nam năm 2018

	Hệ số α_i	Giá trị trung bình 10 năm (2014 - 2023)	Thành phần trong hệ số CI
	(1)	(2)	(1)*(2)
CPIA	0,385	3,75	1,443
Tỷ lệ tăng trưởng GDP Việt Nam (%)	2,719	6,49	0,176
Tỷ lệ kiều hối/GDP (%)	2,022	6,513	0,132
Tỷ lệ dự trữ ngoại hối/Nhập khẩu (%)	4,052	23,873	0,967
Tỷ lệ dự trữ ngoại hối/Nhập khẩu ² (%)	-3,99	0,05699	-0,227
Tỷ lệ tăng trưởng GDP Thế giới (%)	13,52	2,93	0,396
Chỉ số CI			2,887

Nguồn: Tác giả tự tính toán

Tương tự, tác giả tính toán chỉ số CI của Việt Nam các năm 2014, 2015, 2016, 2017 và thu được kết quả các chỉ số CI của giai đoạn từ năm 2014 - 2018 như Bảng 8 sau đây:

Bảng 8. Chỉ số CI của Việt Nam (2014 - 2018)

	2014	2015	2016	2017	2018
CI	2,875	2,831	2,859	2,873	2,887

Nguồn: Tác giả tự tính toán

Từ Bảng 8 trên cho thấy, trong giai đoạn 5 năm (2014 - 2018), chỉ số CI của Việt Nam luôn ở mức trung bình ($2,69 \leq CI \leq 3,05$), trong đó năm 2015 ở mức thấp nhất (2,831) mà nguyên nhân chủ yếu là do nền kinh tế có mức dự trữ ngoại hối/kim ngạch nhập khẩu thấp nhất (17,28%) trong 5 năm gần đây. Năm 2018, chỉ số CI của Việt Nam đã được cải thiện ở mức 2,887 do môi trường kinh tế vĩ mô ổn định, lạm phát thấp (3,54%), tăng trưởng kinh tế ở mức kỷ lục (7,08%) trong vòng 11 năm gần đây (Tổng cục Thống kê, 2019), dự trữ ngoại hối đạt mức kỷ lục 59,6 tỷ USD (tăng 20,4% so với năm 2017 và tăng 61,5% so với năm 2017) (NHNN, 2018). Bên cạnh đó, tăng trưởng của nền kinh tế thế giới đạt mức khá cao (3,6%) mà đầu tàu là nền kinh tế Mỹ tăng trưởng vững mạnh (đạt trên mức 2,9%), khu vực Châu Á phát triển năng động (với mức tăng trưởng trung bình khoảng 6,6%) và nền kinh tế EU đang dần phục hồi (tăng khoảng 2,1%) (IMF, 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 - 2018 bất chấp những thành tựu khả quan của nền kinh tế Việt Nam từ năm 2015 đến nay.

4.1.6 Xác định ngưỡng nợ của Việt Nam theo khung nợ DSF (2017)

Chỉ số CI sẽ quyết định xếp hạng khả năng thanh toán nợ của một quốc gia vào một trong 3 nhóm: yếu, trung bình, mạnh.

Bảng 9. Phân loại quốc gia theo điểm giới hạn CI

Điểm CI	Phân loại quốc gia
$CI < 2,69$	Yếu
$2,69 < CI < 3,05$	Trung bình
$CI > 3,05$	Mạnh

Nguồn: DSF (2017) của IMF và WB

Trên cơ sở bảng chỉ số CI nói trên, cho thấy trong giai đoạn 2015 - 2018, IMF và WB xếp Việt Nam vào nhóm nước có chính sách trung bình do chỉ số CI của Việt Nam trong giai đoạn này luôn ở mức trung bình ($2,69 \leq CI \leq 3,05$).

Bảng 10. Ngưỡng nợ công của Việt Nam theo khung nợ DSF (2017) giai đoạn 2014 - 2018

	Tổng nợ công/GDP (%)	Giá trị nợ nước ngoài theo tỷ lệ (%)		Nghĩa vụ trả nợ nước ngoài theo tỷ lệ (%)		
		Dex/GDP	Dex/XK	XK	Thu NSNN	
Ngưỡng nợ nguy hiểm theo DSF (2017)	Chính sách trung bình $2,69 \leq CI \leq 3,05$	55	40	180	15	18

Nguồn: Tác giả tổng hợp

Như vậy, chúng ta có thể xác định ngưỡng cảnh báo cho Việt Nam trong giai đoạn từ năm 2015-2018 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% (Bảng 10).

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

Trên cơ sở các số liệu ở Bản tin nợ công số 5, số 7 và số 8 và một số báo cáo khác của Bộ Tài chính, Tổng cục Thống kê và WB; nhóm 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 trên 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 11).

Bảng 11. So sánh nợ công của Việt Nam theo khung nợ DSF (2017) của IMF và WB giai đoạn (2014 - 2018)

	Tổng nợ công/GDP (%)	Giá trị nợ nước ngoài theo tỷ lệ (%)		Nghĩa vụ trả nợ nước ngoài theo tỷ lệ (%)	
		Dex/GDP	Dex/XK	Nghĩa vụ trả nợ nước ngoài /XK	Nghĩa vụ trả nợ trực tiếp của CP/Thu NSNN
2014 (CI = 2,875)	58,0	38,3	47,3	2,42	8,73
2015 (CI = 2,831)	61,0	42,0	49,9	1,95	6,87
2016 (CI = 2,859)	63,7	44,3	50,8	2,10	7,39
2017 (CI = 2,873)	61,4	49,0	51,0	1,79	6,66
2018 (CI=2,887)	58,4	46,3	45,8	1,01	4,02
Ngưỡng nợ nguy hiểm theo khung nợ DSF (2017)					
Chính sách trung bình	55	40	180	15	18
2,69 ≤ CI ≤ 3,05					

Nguồn: Tác giả tính toán

Trong giai đoạn 2014-2018, Việt Nam có chỉ số CI qua các năm đều luôn ở mức trung bình ($2,69 \leq CI \leq 3,05$) nên được IMF/WB xếp hạng vào nhóm các nước có chính sách trung bình và ngưỡng cảnh báo cho Việt Nam trong khung nợ DSF (2017) là ngưỡng dành cho các nước có chính sách trung bình (Bảng 11). Thực hiện so sánh các chỉ số nợ của 5 năm (2014 - 2018) của Việt Nam với ngưỡng này, kết quả cho thấy:

Năm 2014, nợ công Việt Nam đã có dấu hiệu thiếu tính an toàn khi có một chỉ số: Nợ công/GDP (58%) đã vượt ngưỡng cảnh báo của DSF 2017 (55%).

Sang 2 năm tiếp theo là 2015 và 2016, tình trạng nợ nần của Việt Nam có phần trầm trọng thêm khi các chỉ số gánh nặng nợ công đều tăng nhanh và có đến 2 chỉ số nợ: Nợ công/GDP, Nợ nước ngoài/GDP đều đã vượt ngưỡng cảnh báo của DSF (2017) là 55% và 40%.

Từ năm 2017 đến nay, một điều đáng ghi nhận là tình hình nợ công của Việt Nam đã được cải thiện theo chiều hướng tích cực khi hầu hết các chỉ số gánh nặng nợ công đều

giảm mạnh so với năm 2016. Tuy nhiên, vẫn có 2 chỉ số gánh nặng nợ công (Nợ công/GDP, Nợ nước ngoài/GDP) đều đã vượt ngưỡng cảnh báo của DSF (2017). Các chỉ số về giá trị 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 2014 đến năm 2018 đều ở mức an toàn và thấp hơn nhiều lần so với ngưỡng quy định. Tình trạng này cho thấy ngay trong ngắn hạn nợ công Việt Nam đang có biểu hiện thiếu bền vững.

4.2 Thảo luận kết quả nghiên cứu

Từ những kết quả nghiên cứu nói trên chúng ta có thể đưa ra một số đánh giá sau đây:

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. Tuy nhiên, 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 2014 đến 2018, 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.

Một điều đáng lo ngại nữa là theo nhiều chuyên gia, 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. Cụ thể, nợ công theo tiêu chuẩn Việt Nam dựa trên nguyên tắc: Trách nhiệm thanh toán thuộc về chủ thể đi vay; còn nợ công theo thông lệ quốc tế được xác định trên cơ sở chủ sở hữu thực sự hay pháp nhân đứng sau chủ thể đi vay phải có trách nhiệm thanh toán. Theo đó, nợ công theo tiêu chuẩn quốc tế sẽ bằng nợ công theo tiêu chuẩn Việt Nam cộng với nợ của Ngân hàng Nhà nước, các doanh nghiệp nhà nước, tổ chức bảo hiểm xã hội và an sinh xã hội và một số địa phương. Nếu tính cả nợ của các doanh nghiệp nhà nước thì con số nợ công có thể lên tới trên 100%. Bên cạnh đó, tốc độ gia tăng nợ 17,5%/ năm trong giai đoạn 2011 - 2016 (UBGSTCQG, 2016) đang đe dọa đến khả năng trả nợ của Chính phủ và an ninh tài chính quốc gia.

Mặt khác, theo ADB phân tích: thâm hụt ngân sách dự báo sẽ tăng lên tương đương 4,2% GDP vào năm 2020 (thay vì dự báo 3,4% GDP như trước đây) do doanh thu thuế từ các khoản thu nhập và thu từ xuất khẩu đều giảm, chi tiêu cho y tế và các quỹ hỗ trợ người lao động đều tăng cùng với gói hỗ trợ tài khóa mới công bố gần đây trị giá khoảng 1,3 tỷ USD thông qua giảm thuế, phí và gia hạn nộp thuế với doanh nghiệp bị ảnh hưởng do Covid-19. Tình trạng nói trên đã làm trầm trọng thêm rủi ro nợ công của Việt Nam ngay trong ngắn hạn.

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. Trong giai đoạn 2011 - 2013, khối lượng phát hành trái phiếu Chính phủ kỳ hạn ngắn chiếm tỷ trọng lớn (kỳ hạn dưới 3 năm bình quân chiếm khoảng 70% tổng khối lượng phát hành) nên đã tạo sức ép trả nợ tập trung cao vào các năm 2014 - 2018 .

Đối với nợ nước ngoài, nếu so với GDP thì nợ nước ngoài có xu hướng tăng nhanh trong những năm gần đây. Theo thông tin từ Bộ Tài chính, nợ công nước ngoài/GDP của Việt Nam từ năm 2011 đến hết năm 2018 lần lượt là 41,5%, 37,4%, 37,3%, 38,3%, 42%, 44,7%, 49% và 46,3%. Đặc biệt là nợ công nước ngoài năm 2017 đã lên mức gần 49%, sắp cán mức trần cho phép của Quốc hội (50% GDP). Điều này là 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 sẽ tăng dần từ 4,8% năm 2015 lên 6,5% giai đoạn 2018 - 2020 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. 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. Khi các nguồn thu này dần thu hẹp lại Chính phủ buộc phải mua ngoại tệ trên thị trường ngoại hối để trả nợ.

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. Tốc độ tăng dư nợ của các khoản vay trung và dài hạn của các doanh nghiệp năm 2016 là 30,4%, của các khoản vay ngắn hạn là 20,4% so với năm 2015. Nó kéo theo nghĩa vụ trả nợ tăng gấp đôi (29,7% so với 12,4% của năm 2015) 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.

5. Kết luận và gợi ý chính sách

5.1 Kết luận

Từ những kết quả nghiên cứu nói trên có thể đưa ra kết luận rằng: mặc dù, hiện nay, tỉ lệ nợ công Việt Nam (58,4% GDP) và nợ nước ngoài (46% GDP), đang ở dưới trần theo quy định của Quốc hội (65% và 50%). Tuy nhiên, nếu đánh giá tính an toàn của nợ công theo khung nợ bền vững DSF (2017) của IMF và WB, thì hiện nay nợ công Việt Nam đang bộc lộ những dấu hiệu rủi ro cao, thiếu tính bền vững đến từ cả nợ trong nước và nợ nước ngoài do nợ trong nước có kỳ hạn ngắn, lãi suất cao, nên áp lực trả nợ lớn trong những năm tới. Tỷ trọng nợ nước ngoài trên nợ công lớn đem lại nhiều rủi ro (rủi ro tỷ giá, rủi ro ngoại hối và giảm mức tín nhiệm của Chính phủ...) khi Chính phủ không tích lũy đủ ngoại tệ để trả nợ. Thêm nữa, với những yếu tố bất ổn như: bội chi ngân sách lớn và kéo dài trong hơn 10 năm qua, huy động, phân bổ và sử dụng vốn vay của Chính phủ còn dàn trải, kém hiệu quả, khối lượng huy động bằng trái phiếu của Chính phủ tăng nhanh, vượt khả năng cung ứng vốn trung và dài hạn của thị trường vốn trong nước buộc Chính phủ phải vay nước ngoài, trong khi chi phí huy động vốn vay nước ngoài có xu hướng tăng khi Việt Nam trở thành quốc gia có thu nhập trung bình, cơ hội của Việt Nam tiếp cận nguồn vốn vay nước ngoài với ưu đãi cao sẽ giảm xuống...đang đe dọa đến tính an toàn và bền vững của nợ công Việt Nam trong thời gian tới. Nếu Chính phủ không có những biện pháp ứng phó kịp thời và tích cực hơn nữa thì nợ công Việt Nam sẽ dần rơi vào tình trạng bị mất kiểm soát và Việt Nam có thể xảy ra tình trạng khủng hoảng nợ công trong tương lai gần.

5.2 Gợi ý chính sách

Kết quả nghiên cứu trên cho thấy: trong giai đoạn 2011 - 2017, IMF và WB xếp Việt Nam vào nhóm nước có chính sách trung bình do chỉ số CI của Việt Nam trong giai đoạn này luôn ở mức trung bình ($2,69 \leq CI \leq 3,05$). Như vậy, chúng ta có thể xác định ngưỡng cảnh báo nợ công của Việt Nam trong giai đoạn từ năm 2011 - 2017 theo khung nợ DSF (2017) của IMF và WB là ngưỡng dành cho các nước có chính sách trung bình là 55% GDP. Như vậy, bởi vì mức trần nợ công hiện hành (65% GDP) do Quốc hội quy định chưa thực sự đáng tin cậy, bởi vì mức trần này cao hơn nhiều so với ngưỡng cảnh báo (55% GDP) của IMF và WB. Nếu sử dụng mức trần 65% GDP để đánh giá tính an toàn của nợ công Việt Nam thì có thể có những đánh giá sai lệch và có sự "ảo tưởng" về sự an toàn của nợ công Việt Nam dẫn đến sự thiếu chuẩn bị ứng phó kịp thời trong quản lý nợ công, từ đó sẽ dẫn mất kiểm soát và có thể rơi vào tình trạng khủng hoảng nợ công. Theo đó, tác giả đề xuất để đảm tính bền vững, lâu dài cho NSNN và an ninh tài chính quốc gia trong trung và dài hạn, Việt Nam nên từng bước điều chỉnh hạ thấp trần nợ công xuống mức khoảng 55% GDP (như mức trần mà khung nợ DSF (2017) của IMF và WB đã khuyến nghị dành cho nhóm nước có chính sách trung bình).

Hiện nay, nợ công của Việt Nam đã vượt ngưỡng cảnh báo 55% GDP, Chính phủ cần áp dụng những biện pháp cần thiết để hạn chế thâm hụt NSNN và cân cân thương mại, tăng tiết kiệm - đầu tư, hay thu hút những nguồn vốn không gây nợ như kiều hối, FDI,... để cắt giảm tỷ lệ nợ công rồi dần giảm tới mức trần 55% GDP nhằm đảm bảo tính bền vững của nợ công Việt Nam.

Tài liệu tham khảo

- Bộ Tài chính. (2017), *Các chỉ tiêu giám sát nợ công năm 2016*, số 968-BC/BTC, ngày 06/08/2017, Báo cáo Thủ tướng.
- Bộ Tài chính. (2016), *Tình hình thực hiện kế hoạch vay, trả nợ công giai đoạn 2011 - 2015 và định hướng giai đoạn 2016 - 2020*, Báo cáo phục vụ lãnh đạo (3/2016).
- Bộ Tài chính. (2019), "Bản tin nợ công số từ 4 - 8; Bản tin nợ nước ngoài từ số 1 - 8", <http://www.mof.gov.vn>, truy cập ngày 20/12/2019.
- Buiter, W.H. & Patel, U.R. (1992), "Debt, deficits, and inflation: an application to the public finances of India", *Journal of Public Economics*, Vol. 47 No. 2, pp. 171 - 205.
- Campbell, J. & Shiller, R. (1987), "Cointegration and tests of present values models", *Journal of Political Economy*, Vol. 95 No. 5, pp. 1062 - 1088.
- Chính phủ. (2012), "Quyết định số 958/QĐ-TTg ngày 27/07/2012 về phê duyệt Chiến lược nợ công và nợ nước ngoài của quốc gia giai đoạn 2011 - 2020 và tầm nhìn đến năm 2030", <https://thuvienphapluat.vn/van-ban/Tai-chinh-nha-nuoc/Quyết-dinh-958-QĐ-TTg-nam-2012-phe-duyet-Chien-luoc-no-cong-no-nuoc-ngoai-144518.aspx>, truy cập ngày 25/05/2019.
- Corsetti, G. & Roubini, N. (1991), "Fiscal deficits, public debt, and government solvency: Evidence from OECD countries", *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 5 No. 4, pp. 354 - 380.
- Galvao, F.A., Gomes, F.A.R. & Kishor, N.K. (2011), "Testing public debt sustainability using a present-value model", SSRN Working Paper 1916922, <https://ssrn.com/abstract=1916922> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1916922>, truy cập ngày 12/3/2019.
- Greiner, A. & Semmler, W. (1999), "An endogenous growth model with public capital and government borrowing", *Annals of Operations Research*, Vol. 88, pp. 65 - 79.
- International Monetary Fund. (2003), *Sustainability assessments—Review of application and methodological refinements*, <https://www.imf.org/external/np/pdr/sustain/2003/061003.htm>, truy cập ngày 17/6/2018.
- International Monetary Fund (IMF) & World Bank (WB) (2011), *Public sector debt statistics: Guide for compilers and users*, <http://www.tffs.org/pdf/method/2013/psds2013.pdf>, truy cập ngày 17/6/2018.

- International Monetary Fund (IMF) & World Bank (WB). (2017), "*Reviews of debt sustainability framework for Low Income Countries: proposed reforms*", IMF Policy Papers, No. 17/380.
- International Monetary Fund. (2017), Review of the debt sustainability framework for Low Income Countries - Annexes, <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2017/10/02/pp082217LIC-DSF> truy cập ngày 20/9/2018.
- International Monetary Fund. (2018), Vietnam: 2018 Article IV Consultation-Press Release and Staff Report. IMF Country Report No. 18/215, <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/07/10/Vietnam-2018-Article-IV-Consultation-Press-Release-and-Staff-Report-46064>, truy cập ngày 20/05/2019.
- International Monetary Fund. (2019), "World Economic Outlook Report, April 2019", <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2019/03/28/world-economic-outlook-april-2019>, truy cập ngày 20/5/2019.
- Makrydakis, S. (1999), "Consumption-smoothing and the excessiveness of Greece's current account deficits", *Empirical Economics*, Vol. 24 No. 2, pp. 183 - 209.
- Manasse, P. & Roubini, N. (2005), "Rules of thumb" for sovereign debt crises", *Journal of International Economics*, Vol. 78 No. 2, pp. 192 - 205.
- NHNN. (2018), "Các báo cáo về tỷ giá, cán cân vãng lai, dự trữ ngoại hối hàng năm (2011 - 2018)", <https://www.sbv.gov.vn>, truy cập ngày 20/05/2019.
- Nguyễn, T.L. (2017), "Nợ công Việt Nam có thực sự đang ở mức an toàn?", *Tạp chí Kinh tế & Phát triển*, Vol. 23 No. 244, pp. 2 - 12.
- Nguyễn, A.T. & Nguyễn, T.C. (2017), "Khung đánh giá bền vững nợ và một số khuyến nghị chính sách cho Việt Nam", *Tạp chí Kinh tế & Phát triển*, Vol. 23 No. 242, pp. 10 - 17.
- OECD. (2020), *Kinh tế học trong thời kỳ COVID-19*, Tài liệu biên dịch của Ban Kinh tế Trung ương, tháng 3/2020.
- Phạm, T.A., Đinh, T.M., Nguyễn, T.D. & Tô, T.T. (2013), "Nợ công và Tính bền vững ở Việt Nam: Quá khứ, Hiện tại và Tương lai", Báo cáo nghiên cứu RS05, NXB Tri Thức.
- Quốc hội. (2016), *Nghị quyết số 25/2016/QH14 ngày 09/11/2016 về kế hoạch tài chính 5 năm quốc gia giai đoạn 2016-2020*, ban hành ngày 09/11/2016.
- Smith, G.W. & Zin, S.E. (1991), "Persistent deficits and the market value of government debts", *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 6 No. 1, pp. 31 - 44.
- Tahir, M. & Shahnaz, A.R. (2012), "Public debt sustainability: evidence from developing country", *Pakistan Economic and Social Review*, Vol. 50 No. 1, pp. 23 - 40.
- Tổng cục Thống kê. (2011-2018), "Các báo cáo về xuất khẩu, GDP hàng năm (2011-2018)", tại: <http://gso.gov.vn/default.aspx?tabid=715>, truy cập ngày 20/05/2019.
- Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia. (2016), "Tình hình chính sách tài khóa một số nước trên thế giới và Việt Nam năm 2016, triển vọng năm 2017", tài liệu phục vụ phiên họp tại: tysc.gov.vn/sites/default/files/bccp-t12.2016-final.pdf, truy cập ngày 25/12/2016.
- Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia. (2017), "Báo cáo Tổng quan thị trường tài chính 2017", <http://nfsc.gov.vn/vi/bao-cao-giam-sat/bao-cao-tong-quan-thi-truong-tai-chinh-2017-2/>, truy cập ngày 23/01/2018.
- Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia. (2018), "Tình hình tài khóa, ngân sách Việt Nam và thế giới", <http://nfsc.gov.vn/vi/bao-cao-giam-sat/bao-cao-tinh-hinh-tai-khoa-ngan-sach-viet-nam-va-the-gioi-thang-7-2018/>, truy cập ngày 20/05/2019.
- World Bank. (2015), *Country Policy and Institutional Assessment - CPIA from The World Bank Data*, <https://data.worldbank.org/data-catalog/CPIA>, truy cập ngày 26/05/2019.
- Yilanci, V. & Ozcan, B. (2008), "External debt sustainability of Turkey: a nonlinear approach", *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 20, pp. 91 - 98.