

Đánh giá tính bền vững của nợ công Việt Nam theo mô hình DSF của Quỹ Tiền tệ Quốc tế và Ngân hàng Thế giới

NGUYỄN THỊ LAN

Trường Đại học Ngoại thương - buichuclinh@gmail.com

Ngày nhận:

01/06/2017

Ngày nhận lại:

29/06/2017

Ngày duyệt đăng:

30/06/2017

Mã số:

0617-H68-V09

Mục đích của nghiên cứu nhằm đánh giá khái quát tình hình nợ công của VN giai đoạn 2011–2016. Tác giả dựa trên khung lý thuyết nợ bền vững của Ngân hàng Thế giới và Quỹ Tiền tệ Quốc tế để đánh giá tính bền vững của nợ công VN, trên cơ sở đó đề xuất một số giải pháp nhằm nâng cao tính bền vững của nợ công. Kết quả nghiên cứu cho thấy nợ công của VN hiện nay (64,73% GDP) mặc dù đang ở dưới ngưỡng quy định của Quốc hội, nhưng nếu đánh giá theo khung nợ bền vững của Quỹ Tiền tệ Quốc tế và Ngân hàng Thế giới (2012) thì nợ công VN hiện nay có độ rủi ro cao, thiếu bền vững khi có đến 2 chỉ số vượt ngưỡng cảnh báo của mô hình DSF (2012).

Abstract

Từ khóa:

Nợ công;
Tính bền vững của nợ
công;
Khung nợ bền vững.

Keywords:

Public Debt;
Public Debt
Sustainability;
Debt Sustainability
Framework (DSF).

This study aims to give an overall assessment on public debt of Vietnam in the period of 2011–2016. Adopting debt sustainability framework (DSF) of the World Bank (WB) and International Monetary Fund (IMF), the paper evaluates the sustainability of public debt in Vietnam, and on that basis proposes some solutions to improve the sustainability of public debt in Vietnam in the near future. The research results show that although Vietnam's current public debt rate (64.73% of GDP) is below the threshold prescribed by the National Assembly, it, if assessed under DSF, is highly risky and unsustainable as there are two indicators exceeding the warning threshold of DSF (2012) of IMF and WB.

1. Giới thiệu

Nợ công của VN hiện nay¹ đã ở mức 64,73% GDP, là tiệm cận của mức trần cho phép của Quốc hội (65% GDP) (Quốc hội, 2016). Về danh nghĩa, nợ công của VN vẫn ở mức an toàn, tuy nhiên, theo các nhà kinh tế thì nợ công VN đang tiềm ẩn nhiều rủi ro, thiếu tính bền vững. Vấn đề đặt ra là liệu mức nợ công hiện nay của VN có thực sự an toàn hay không? và Chính phủ VN 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 ở VN theo mô hình DSF (2012) của Quỹ Tiền tệ Quốc tế và Ngân hàng Thế giới.

Nghiên cứu này nhằm đạt được 3 mục tiêu: (1) Đánh giá tổng quan tình hình nợ công của VN giai đoạn 2011–2016; (2) Đánh giá tính bền vững của nợ công ở VN theo mô hình DSF của Ngân hàng Thế giới (World Bank – WB) và Quỹ Tiền tệ Quốc tế (International Monetary Fund – IMF); và (3) Đề xuất một số giải pháp nhằm nâng cao tính bền vững của nợ công VN.

Theo đó, phần 2 của nghiên cứu trình bày cơ sở lý thuyết và lược khảo các nghiên cứu thực nghiệm liên quan; Phần 3 làm rõ dữ liệu và phương pháp nghiên cứu; Kết quả và thảo luận trình bày ở Phần 4; và cuối cùng là Phần 5, kết luận và gợi ý chính sách.

2. Cơ sở lý thuyết và lược khảo các nghiên cứu thực nghiệm liên quan

2.1. Cơ sở lý thuyết

2.1.1. Tính bền vững của nợ công

WB (2006) 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. Như vậy, tính bền vững của nợ công được hiểu là việc 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.

¹ Tính đến ngày 31/12/2016

2.1.2. Phương pháp đánh giá tính bền vững của nợ công

Hiện nay, có nhiều phương pháp dùng để đánh giá tính bền vững của nợ công, đó là: Phương pháp đánh giá theo mô hình DSF của IMF và WB, phương pháp cây nhị phân (Empirical Tree) của Manasse và Roubini (2005), và các phương pháp định lượng, tiêu biểu như: Kiểm tra tính dừng chuỗi thời gian nợ công của Corsetti và Roubini (1991). Trong đó, phương pháp đánh giá theo mô hình DSF của IMF và WB được chấp nhận và sử dụng rộng rãi nhất.

Trong khuôn khổ của nghiên cứu, tác giả chỉ tập trung đánh giá tính bền vững của nợ công VN dựa trên phương pháp đánh giá theo mô hình DSF của IMF và WB. Còn việc đánh giá nợ công VN dựa vào các phương pháp khác không được đề cập trong nghiên cứu này.

2.1.3. Phương pháp đánh giá tính bền vững của nợ công theo mô hình DSF của IMF và WB

Để đánh giá tính bền vững nợ công của các nước, IMF và WB đã nghiên cứu và xây dựng khung lý thuyết nợ bền vững (Debt Sustainability Framework for Low - Income Countries), còn gọi là mô hình DSF được công bố năm 2005 cho các nhóm nước khác nhau: Nhóm nước dễ tiếp cận thị trường vốn quốc tế (Market-Access Countries - MACs) và nhóm nước có thu nhập thấp (Low - Income Countries - LICs). Các ngưỡng nợ này đã được cập nhật vào các năm 2006, 2009 và 2012.

Năm 2015, VN đã thoát khỏi nhóm nước có thu nhập thấp, tuy nhiên, VN chỉ được WB và IMF chính thức xếp vào nhóm có thu nhập trung bình thấp khi VN “tốt nghiệp IDA”². Theo lộ trình, VN sẽ “tốt nghiệp IDA” vào tháng 7/2017, trong khi các dữ liệu dùng để nghiên cứu nợ công VN thuộc giai đoạn 2011–2016, thời kì VN vẫn thuộc nhóm có thu nhập thấp (LICs). Do vậy, khung nợ thích hợp dùng để đánh giá tính bền vững của nợ công VN hiện nay là khung nợ dành cho các nước có thu nhập thấp (LICs)³.

Mục đích của phương pháp này là dựa vào mô hình 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

² “Tốt nghiệp IDA” là việc dừng nhận các khoản vay ưu đãi từ Hiệp hội Phát triển Quốc tế (IDA) thuộc WB.

³ Mô hình DSF dành cho các nước thu nhập thấp (LICs) được WB và IMF cập nhật gần đây nhất vào tháng 1/2012 (IMF & WB, 2012).

nợ công 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 1 và 2).

Bảng 1

Ngưỡng nợ áp dụng cho nợ công nước ngoài

	Giá trị nợ theo tỉ lệ % của			Nghĩa vụ trả nợ theo tỉ lệ % của	
	GDP	Kim ngạch xuất khẩu	Thu ngân sách nhà nước	Kim ngạch xuất khẩu	Thu ngân sách nhà nước
Chính sách yếu $CPIA \leq 3,25$	28	131	184	17	18
Chính sách trung bình $3,25 < CPIA < 3,75$	36	179	217	20	20
Chính sách mạnh $CPIA \geq 3,75$	44	226	250	24	22

Nguồn: IMF và WB (2012)

Bảng 2

Ngưỡng nợ áp dụng cho tổng nợ công

	Nợ công/GDP	
	Giá trị hiện tại	Giá trị danh nghĩa
Chính sách yếu $CPIA \leq 3,25$	38	49
Chính sách trung bình $3,25 < CPIA < 3,75$	46	62

	Nợ công/GDP	
	Giá trị hiện tại	Giá trị danh nghĩa
Chính sách mạnh $CPIA \geq 3,75$	74	75

Nguồn: IMF và WB (2012)

Dựa trên những ngưỡng cơ bản ở trên, WB và IMF đã đưa ra xếp hạng tình hình nợ công theo 4 mức nguy cơ sau đây:

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 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 của kịch bản cơ sở trong thời gian dài.

Mức 4 (Tình trạng báo động): Quốc gia gặp khó khăn trong trả nợ.

2.2. *Khung lý thuyết sử dụng trong nghiên cứu*

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 1/2012) tại văn bản hướng dẫn "Revisiting the Debt Sustainability Framework for Low - Income Countries" (IMF & WB, 2012) làm khung phân tích.

2.3. *Lược khảo các nghiên cứu thực nghiệm liên quan*

Khi đề cập đến các phương pháp đánh giá tính bền vững của nợ công trước hết phải kể đến nghiên cứu của IMF và WB: Debt Sustainability Framework for Low - Income Countries, (IMF/WB, 2005, 2006, 2009 và 2012) áp dụng cho các nước thu nhập thấp (LICs). Ngoài ra, còn có nhiều nghiên cứu khác có liên quan như: Manasse và Roubini (2005) 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 cây nhị phân (Empirical Tree)⁴ dùng phân tích rủi ro nợ công của các nước này.

Corsetti và Roubini (1991) dựa trên nguyên lý: Nếu chuỗi thời gian của nợ công

⁴ Xem "Rules of Thumb For Sovereign Debt Crises" (Manasse & Roubini, 2005).

không dừng, nghĩa là tỉ lệ nợ công 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 bền vững. Trong các phương pháp nói trên, phương pháp dựa trên mô hình DSF của IMF và WB được chấp nhận và sử dụng rộng rãi nhất. Do vậy, tác giả sử dụng mô hình DSF làm khung phân tích cho nghiên cứu này.

Liên quan đến đánh giá tính bền vững của nợ công VN, cho đến nay có một số nghiên cứu như: Phạm Thế Anh và cộng sự (2013) đã sử dụng mô hình DSA của WB (2006) và cây nhị phân của Manasse và Roubini (2005) để đánh giá tính bền vững của nợ công VN năm 2011; kết quả của các nghiên cứu này cho thấy trong ngắn hạn khả năng xảy ra khủng hoảng nợ công ở VN là thấp, rủi ro nợ công của VN chủ yếu đến từ phần nợ trong nước. Rab (2014) cũng làm rõ tình hình nợ công hiện tại của VN vẫn bền vững nhưng khối nợ đang tăng nhanh khiến khả năng ứng phó với các cú sốc trong tương lai có thể bị suy giảm đáng kể. Đào Văn Hùng và cộng sự (2014) cũng đã đưa ra đánh giá: Nợ công của VN hiện nay có mức độ rủi ro vỡ nợ thấp nhưng còn tiềm ẩn nhiều rủi ro, nên triển vọng là không bền vững.

Gần đây, nhóm chuyên gia của IMF (2016) đã chỉ ra nợ công của VN đã tăng mạnh và nguy cơ khủng hoảng nợ đã tăng lên, chủ yếu là từ nợ trong nước. Dự báo sơ bộ từ nhóm nghiên cứu của IMF cho thấy nợ công của VN đến năm 2021 có thể sẽ tăng lên 70% GDP, rủi ro về nợ công sẽ gia tăng trong thời gian tới. Tỉ lệ nợ nước ngoài của VN so với GDP dự kiến sẽ tăng trong ngắn hạn nhưng vẫn ở mức vừa phải. Tuy nhiên, nợ nước ngoài của VN có thể bị tổn thương do sự mất giá của đồng nội tệ và những cú sốc tài khoản vãng lai.

Nhìn chung, các nghiên cứu, báo cáo hiện tại ở trong nước mới chỉ dừng lại ở việc đánh giá tính bền vững của nợ công VN theo các khung phân tích cũ của IMF và WB (2005, 2006), do vậy thiếu tính cập nhật, chưa phù hợp với thực tế của VN hiện nay, kể cả nghiên cứu của nhóm chuyên gia của IMF (2016). Vì vậy, cần phải có một nghiên cứu cập nhật đầy đủ và phù hợp với thực tế của VN hiện nay.

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. Cụ thể:

- Với các số liệu liên quan tới mức thâm hụt ngân sách và nợ công tại VN, nghiên cứu chủ yếu sử dụng các số liệu trên website của Bộ Tài chính, các bản tin nợ công 1–4 và Bản tin Nợ nước ngoài 1–7; các báo cáo của Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia (UBGSTCQG); cơ sở dữ liệu của WB (The World Bank Data) và IMF (IMF Country Report).

- Ngoài ra, đối với các số liệu khác tác giả 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): Sử dụng phương pháp thống kê mô tả để đánh giá một cách tổng quát tình hình nợ công của VN giai đoạn 2011–2016, trên các mặt: Quy mô, cơ cấu, thời hạn và lãi suất...

- Đối với mục tiêu (2): Dựa vào mô hình DSF được cập nhật mới nhất (năm 2012) của IMF và WB và bộ số liệu về nợ công của VN giai đoạn 2011–2016 để đánh giá tính bền vững của nợ công VN.

- Đối với mục tiêu (3): Diễn dịch kết quả của mục tiêu (1) và (2) làm căn cứ để đề xuất một số giải pháp chủ yếu nhằm nâng cao tính bền vững của nợ công ở VN thời gian tới.

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Kết quả nghiên cứu

4.1.1. Thực trạng nợ công của VN giai đoạn 2011–2016

4.1.1.1. Quy mô nợ công VN

Theo số liệu từ Bộ Tài chính và UBGSTCQG, nợ công VN đã tăng từ mức 54,9% GDP năm 2011 lên mức 64,73% năm 2016 và đã tiến sát ngưỡng cho phép (65% GDP) của Quốc hội⁵. Tốc độ tăng bình quân nợ công giai đoạn 2011–2016 vào khoảng 17,5%, gấp gần 3 lần tốc độ tăng trưởng GDP trong giai đoạn này (UBGSTCQG, 2016a, 2016b). Thực trạng này đang đe dọa đến sự an toàn của nợ công VN.

⁵ Xem Nghị quyết số 25/2016/QH14 của Quốc hội (Quốc hội, 2016).

Bảng 3**Nợ công VN giai đoạn 2011–2016**

Năm	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dư nợ công (1.000 tỉ đồng)	1.391	1.647	1.952	2.283	2.608	2.921
Nợ công/GDP (%)	54,9	50,8	54,5	58,02	62,2	64,73

Nguồn: Bản tin nợ công số 4 và các báo cáo khác của Bộ Tài chính (2016, 2017)

4.1.1.2. Cơ cấu nợ công của VN*Cơ cấu nợ công theo các cấp vay nợ*

Số liệu từ Bộ Tài chính (2016) cho thấy trong giai đoạn 2011–2016, nợ Chính phủ luôn chiếm tỉ trọng lớn (khoảng 80%), tiếp đến là nợ do Chính phủ bảo lãnh (16–20%) và thấp nhất là nợ chính quyền địa phương (chiếm khoảng 0,6–1,5%) trong tổng nợ công. Trong cơ cấu nợ công đến cuối năm 2016, nợ Chính phủ chiếm 82,8%, nợ được Chính phủ bảo lãnh chiếm 15,8% và nợ chính quyền địa phương chỉ chiếm 1,4% (Bảng 4).

Nếu so sánh các loại nợ của các cấp với GDP, có thể thấy trong khi nợ của chính quyền địa phương ít biến động, nợ được Chính phủ bảo lãnh có xu giảm mạnh, thì nợ Chính phủ/GDP có xu hướng tăng nhanh từ năm 2013. Đặc biệt, tỉ lệ nợ 53,6% GDP của năm 2016 đã sát ngưỡng quy định (54%) của Quốc hội. Như vậy, năm 2016 đánh dấu cả tỉ lệ nợ công/GDP và nợ Chính phủ/GDP đều sắp chạm trần quy định của Quốc hội.

Bảng 4**Cơ cấu nợ của các cấp theo GDP giai đoạn 2011–2016**

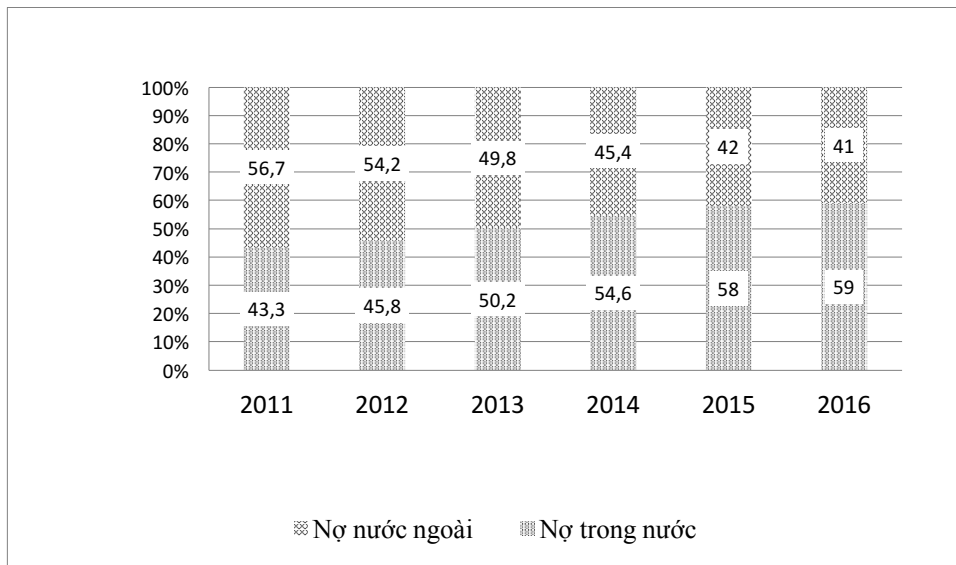
Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Nợ công/gdp (%)	54,9	50,8	54,5	58,0	62,2	64,7
Nợ Chính phủ/GDP (%)	43,2	39,4	42,6	47,4	50,3	53,6
Nợ được Chính phủ bảo lãnh/GDP (%)	11,4	10,6	11,1	10,7	11,0	10,2
Nợ chính quyền địa phương/GDP (%)	0,4	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9
Cơ cấu nợ công (%)	100	100	100	100	100	100

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Nợ Chính phủ (%)	78,5	77,7	78,2	80,0	80,8	82,8
Nợ được Chính phủ bảo lãnh (%)	20,7	20,8	20,3	18,5	17,8	15,8
Nợ chính quyền địa phương (%)	0,8	1,5	1,5	1,5	1,4	1,4

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ Bản tin nợ công số 4 và báo cáo khác của Bộ Tài chính (2016, 2017)

Cơ cấu nợ công theo tỉ trọng nợ trong nước và nợ nước ngoài

Trong cơ cấu nợ của Chính phủ thì tỉ trọng nợ trong nước đang có xu hướng tăng từ 43,3% năm 2011 lên 59% năm 2016 và tỉ trọng nợ nước ngoài giảm tương ứng từ 56,7% năm 2011 xuống còn 41% năm 2016 (Hình 1). Xu hướng này phù hợp với chiến lược nợ công và nợ nước ngoài của quốc gia giai đoạn 2011–2020 và tầm nhìn đến năm 2030.



Hình 1. Cơ cấu nợ công theo tỉ trọng nợ trong nước và nợ nước ngoài giai đoạn 2011–2016

Nguồn: Tác giả tự tổng hợp từ Bản tin nợ công số 4 và các báo cáo khác của Bộ Tài chính (2016, 2017)

Tuy nhiên, cần phải lưu ý rằng mặc dù tỉ lệ nợ nước ngoài trong tổng nợ của Chính phủ có xu hướng giảm, nhưng 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 VN từ năm 2011 đến hết năm 2016 lần lượt là: 41,5%, 37,4%, 37,3%, 38,3%, 43,1% và 44,3%. Như vậy, có thể thấy tỉ lệ Nợ nước ngoài/GDP từ 2011 có chiều

hướng tăng mạnh từ năm 2014 và có xu hướng tiến gần đến mức trần (50% GDP) do Quốc hội quy định. Điều này sẽ đe dọa đến sự bền vững của nợ công VN khi nó còn được dự báo tiếp tục tăng vào các năm tới.

Cơ cấu nợ công theo kì hạn và lãi suất

Về kì hạn và lãi suất có sự khác nhau giữa nợ trong nước và nợ nước ngoài.

Với nợ trong nước, trong giai đoạn 2011–2013, Chính phủ chủ yếu huy động vốn ngắn hạn từ các ngân hàng thương mại cho đầu tư dài hạn. Do vậy, khối lượng phát hành trái phiếu chính phủ (TPCP) kì hạn ngắn chiếm tỉ trọng lớn (kì 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 2014–2016⁶ (Bộ Tài chính, 2016).

Từ năm 2014 đến nay, Chính phủ đã điều chỉnh kéo dài kì hạn trái phiếu, tập trung phát hành kì hạn từ 5 năm trở lên. Kết quả, kì hạn phát hành trái phiếu bình quân tăng từ 3,9 năm vào năm 2011 lên 8,77 năm vào năm 2016. Tuy nhiên, nếu tính chung cho cả giai đoạn 2011–2016 thì khối lượng phát hành TPCP kì hạn dưới 3 năm vẫn chiếm tỉ trọng cao (chiếm khoảng trên 50% tổng khối lượng TPCP phát hành) nên đã tạo áp lực trả nợ lớn vào các năm tới (UBGSTCQG, 2016a, 2016b).

Về mức lãi suất của các khoản vay trong nước giai đoạn 2011–2016 cũng có sự chuyển biến tích cực. Mức lãi suất bình quân của TPCP phát hành trong nước giảm từ mức 12%/năm vào năm 2011 xuống còn khoảng 6,49%/năm vào năm 2016 và lãi suất bình quân giai đoạn 2011–2016 là 7,6%/năm (UBGSTCQG, 2016a, 2016b).

Đối với các khoản vay nước ngoài, tính đến cuối năm 2015, nợ nước ngoài chiếm 42% danh mục nợ Chính phủ với trên 94% 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 Chính phủ là 2,2%/năm và thời gian đáo hạn bình quân (ATM) là 12,4 năm (Bộ Tài chính, 2016). Các khoản vay có lãi suất cố định chiếm 90% tổng nợ nước ngoài của Chính phủ, vì vậy rủi ro lãi suất đối với các khoản nợ nước ngoài ở mức độ vừa phải.

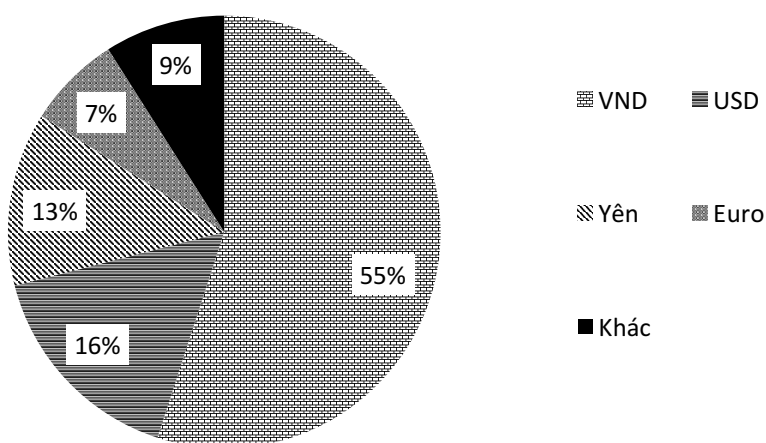
Như vậy, trong thời gian qua, lãi suất bình quân của các khoản nợ trong nước ở mức khá cao (7,6%/năm), còn lãi suất bình quân của các khoản nợ nước ngoài khá thấp, chỉ khoảng 2%, bằng gần 1/3 so với mức lãi suất trong nước. Như vậy, hiện nay gánh nặng lãi suất của các khoản nợ nước ngoài thấp hơn nhiều so với nợ trong nước.

⁶ Áp lực nghĩa vụ trả nợ Chính phủ tăng cao, năm 2013 là 148 nghìn tỉ đồng, năm 2014 là 208 nghìn tỉ đồng.

Cơ cấu nợ công theo đồng tiền thanh toán

Để tránh rủi ro cho nợ công do sự biến động tỉ giá, trong những năm gần đây Chính phủ có xu hướng cơ cấu lại danh mục nợ công theo hướng tập trung vào đồng tiền VN (VND), do đó từ năm 2013 đến nay những khoản nợ công bằng VND luôn chiếm trên 50% trong danh mục nợ của Chính phủ, tiếp đến là các khoản nợ bằng USD, đồng Yên và Euro (Hình 4). Tuy nhiên, đối với nợ nước ngoài của Chính phủ thì các khoản nợ tính bằng đồng USD, Yên chiếm tỉ trọng cao, khoảng trên 70% tổng nợ nước ngoài (Trading Economics, 2015). Nếu như xảy ra những biến động lớn về tỉ giá của 2 loại ngoại tệ này, VN sẽ gặp rất nhiều khó khăn trong việc trả nợ và ảnh hưởng đến tính bền vững của nợ công VN.

Cơ cấu nợ theo các đồng tiền thanh toán



Hình 4. Cơ cấu nợ công theo các đồng tiền thanh toán năm 2015

Nguồn: Tổng hợp theo bài phỏng vấn ông Võ Hữu Hiền - Phó Cục trưởng Cục Quản lý nợ và Tài chính đối ngoại (Bộ Tài chính) của Cổng thông tin điện tử của Bộ tài chính (2016)

4.1.2. Đánh giá tính bền vững của nợ công VN dựa trên mô hình DSF(2012) của IMF và WB

Việc đánh giá tính bền vững của nợ công VN theo mô hình DSF (2012) của IMF và WB dựa trên các chỉ số phản ánh gánh nặng nợ công của VN, sau đó tính chỉ số CPIA để lựa chọn ngưỡng nợ tương thích theo mô hình DSF (2012) sử dụng để so sánh. Cụ thể:

4.1.2.1. Xác định gánh nặng nợ công của VN

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 VN. Tuy nhiên, việc tính toán gánh nặng nợ công theo giá trị hiện tại của VN là không khả thi do các báo cáo về nợ của VN hiện nay 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 4) 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 VN có kì hạn dài lên đến 20–40 năm nên thiếu dữ liệu cho việc 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 VN.

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 ta 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 VN thời gian qua được tính toán và trình bày trong Bảng 6.

Bảng 6

Gánh nặng nợ công của VN giai đoạn 2011–2016

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Nợ công/GDP (%)	54,9	50,8	54,5	58,0	62,2	64,7
Nợ công/thu ngân sách (%)	162,0	172,1	167,8	215,7	261,6	264,6
Nghĩa vụ trả nợ của Chính phủ/thu ngân sách nhà nước (%)	15,6	14,6	12,6	13,8	15,2	15,5

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Nợ nước ngoài ⁷ (tỉ USD)	37,64	42,16	45,24	48,05	83,3	90,96
Nợ nước ngoài/GDP (%)	41,5	37,4	37,3	38,3	43,1	44,3
Nợ nước ngoài/thu ngân sách (%)	116,07	118,15	104,53	119,86	179,31	188,40
Nợ nước ngoài/xuất khẩu (%)	38,84	36,80	34,24	31,99	51,41	50,82
Nghĩa vụ trả nợ nước ngoài (tỉ USD)	1,905	2,294	2,938	3,498	2,698	2,818
Nghĩa vụ trả nợ nước ngoài/thu ngân sách (%)	5,77	6,43	6,75	8,73	5,81	5,82
Nghĩa vụ trả nợ nước ngoài/xuất khẩu (%)	1,97	2,01	2,22	2,33	1,67	1,59

Nguồn: Tổng hợp từ bản tin nợ công số 4 và các báo cáo khác của Bộ Tài chính, Tổng cục Thống kê và từ WB (2016)

Xác định chỉ số CPIA của VN để tìm ngưỡng nợ so sánh phù hợp

Bước tiếp theo là phải xác định chỉ số CPIA để từ đó lựa chọn ngưỡng nợ so sánh. Trên cơ sở số liệu được cập nhật mới nhất (2015) của WB (2015) về đánh giá các chỉ số CPIA của VN qua các năm, tác giả đã tính toán được chỉ số CPIA trung bình của VN qua các năm gần đây (Bảng 7).

Bảng 7

Chỉ số CPIA trung bình của VN giai đoạn 2011–2015

Năm	2011	2012	2013	2014	2015
Chỉ số CPIA trung bình	3,75	3,75	3,78	3,76	3,71

Nguồn: Tác giả tự tính toán dựa trên số liệu của WB (2015)

Thực hiện đánh giá nợ công dựa trên mô hình DSF (2012) của IMF và WB

Trên cơ sở các số liệu gánh nặng nợ (Bảng 6) và các chỉ số CPIA của VN (Bảng 7), tác giả thực hiện so sánh nợ công của VN với ngưỡng nợ phù hợp để đánh giá tính bền

⁷ Bao gồm nợ nước ngoài của Chính phủ và nợ được Chính phủ bảo lãnh

vững của nợ công VN (Bảng 8).

Dữ liệu ở Bảng 7 cho thấy trong giai đoạn 2011–2014, VN có chỉ số CPIA trung bình qua các năm đều bằng hoặc cao hơn mức 3,75 nên trong giai đoạn này VN được WB xếp hạng vào nhóm các nước có chính sách mạnh ($CPIA \geq 3,75$) nên ngưỡng cảnh báo trong mô hình DSF phù hợp cho VN là ngưỡng dành cho các nước có chính sách mạnh (Bảng 8). Như vậy, trong giai đoạn 2011–2014, các mức nợ công của VN đều nằm dưới mức cảnh báo. Hay nói cách khác, nợ công của VN trong giai đoạn này khá an toàn.

Tuy nhiên, sang các năm 2015 do chỉ số CPIA trung bình của VN (ở mức 3,71), thấp hơn mức 3,75 nên VN rơi vào nhóm nước có chính sách trung bình ($3,25 < CPIA < 3,75$) do yếu tố bất ổn kinh tế vĩ mô và tăng trưởng thấp. Do vậy, ngưỡng nợ dùng để cảnh báo cho VN năm 2015 là mô hình DSF dành cho nhóm nước có chính sách trung bình (Bảng 8).

Bảng 8

So sánh nợ công của VN theo mô hình DFS của IMF và WB giai đoạn 2011–2016

Năm	Tổng nợ công/GDP (%)	Giá trị nợ nước ngoài theo tỉ lệ (%)			Nghĩa vụ trả nợ theo tỉ lệ (%)	
		Theo giá trị danh nghĩa	GDP	Kim ngạch xuất khẩu	Thu ngân sách nhà nước	Kim ngạch xuất khẩu
2011	54,9	41,5	38,84	116,07	1,97	5,77
2012	50,8	37,4	36,80	118,15	2,01	6,43
2013	54,5	37,3	34,24	104,53	2,22	6,75
2014	58,0	38,3	31,99	119,86	2,33	8,73
2015	62,2	43,1	51,41	179,31	1,67	5,81
2016	64,7	44,3	50,82	188,40	1,59	5,82

Năm		Tổng nợ công/GDP (%)	Giá trị nợ nước ngoài theo tỉ lệ (%)			Nghĩa vụ trả nợ theo tỉ lệ (%)	
		Theo giá trị danh nghĩa	GDP	Kim ngạch xuất khẩu	Thu ngân sách nhà nước	Kim ngạch xuất khẩu	Thu ngân sách nhà nước
Ngưỡng nguy hiểm theo mô hình DSF (2012)	Chính sách yếu $CPIA \leq 3,25$	49	28	131	184	17	18
	Chính sách trung bình $3,25 < CPIA < 3,75$	62	36	179	217	20	20
	Chính sách mạnh $CPIA \geq 3,75$	75	44	226	250	24	22

Nguồn: Tính toán từ số liệu của Bản tin nợ công số 4 và một số báo cáo khác của Bộ Tài chính, Tổng cục Thống kê và WB (2015, 2016).

Nếu so sánh các gánh nặng nợ của năm 2015 với ngưỡng cảnh báo của mô hình DSF (2012) dành cho nhóm nước có chính sách trung bình thì có 2 chỉ số nợ: Nợ công/GDP (62,2%), Nợ nước ngoài/GDP (43,1%) lần lượt đã vượt ngưỡng cảnh báo của DSF là 62% và 36%. Còn chỉ số nợ nước ngoài/thu NSNN (179,31%) đang ở mức gần ngưỡng cảnh báo (217%). Ba chỉ số còn lại của năm 2015 và 2016 đều dưới ngưỡng cảnh báo.

Đến năm 2016, mặc dù WB chưa công bố các chỉ số CPIA của VN, nhưng với tình hình các biến số vĩ mô không được cải thiện so với năm 2015, cộng với đà tăng trưởng giảm sút⁸ thì nhiều khả năng điểm trung bình CPIA của VN sẽ tiếp tục giảm nhưng vẫn ở nhóm trung bình. So sánh các gánh nặng nợ của năm 2016 với ngưỡng cảnh báo theo mô hình DSF (2012) dành cho nhóm nước có chính sách trung bình, thì tình hình nợ công VN có phần trầm trọng hơn do năm 2016 có đến 2 chỉ số: Nợ công/GDP (64,7%) và Nợ công nước ngoài/GDP (44,3%) đều vượt xa ngưỡng cảnh báo (62% và 36%). Chỉ số Nợ nước ngoài/thu NSNN (188,4%) cũng đã tiến gần hơn mức cảnh báo (217%). Còn

⁸ Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê, tốc độ tăng GDP bình quân giai đoạn 2006–2010 là 7,05%, trong khi đó giai đoạn 2011–2015 giảm xuống còn 5,8%.

các chỉ số liên quan đến nghĩa vụ trả nợ vẫn ở dưới mức cảnh báo khá xa. Điều này cho thấy nghĩa vụ trả nợ nước ngoài hàng năm của VN là tương đối thấp so với khả năng trả nợ của VN.

4.2. *Thảo luận kết quả nghiên cứu*

Từ kết quả nghiên cứu, có thể nhận định rằng:

Giai đoạn 2011–2014, nợ công VN khá bền vững thể hiện ở các chỉ số đều dưới ngưỡng cảnh báo của WB và IMF.

Giai đoạn 2015–2016, nợ công VN thiếu bền vững và ở mức rủi ro cao (mức 3), khi cả 2 năm này đều có đến 2/6 chỉ số vượt ngưỡng cảnh báo và 1/6 chỉ tiêu đang tiến sát ngưỡng cảnh báo của IMF và WB, cộng với khối nợ đang tăng nhanh khiến khả năng ứng phó với các cú sốc trong tương lai có thể bị suy giảm đáng kể.

Rủi ro nợ công của VN hiện nay chủ yếu là từ nợ trong nước do nợ trong nước có kì hạn ngắn, lãi suất cao nên áp lực trả nợ lớn. Nợ nước ngoài tuy quy mô khá lớn (44,3% GDP) nhưng nhờ có được các khoản vay ưu đãi từ các tổ chức quốc tế, được hưởng lãi suất thấp và kì hạn dài nên gánh nặng trả nợ hàng năm là tương đối thấp trong những năm tới. Do vậy, rủi ro nợ nước ngoài của VN trong thời gian tới là khá thấp. Tuy nhiên, trạng thái an toàn này chỉ có được khi VN ổn định được tỉ giá hối đoái và cán cân thanh toán.

Kết quả nghiên cứu nói trên về cơ bản là khá phù hợp với các nghiên cứu trước đây. Tuy nhiên, có một điểm khác biệt là: Các nghiên cứu trước đây đều đưa ra kết luận là nợ công VN trong ngắn hạn ở mức bền vững nhưng trong trung và dài hạn thì tiềm ẩn nhiều rủi ro do những kết quả nghiên cứu trước đây đều dựa trên các số liệu nợ công trước năm 2014 và dựa theo mô hình DSF (2006) và chỉ số CPIA của VN trên mức 3,75 (VN thuộc nhóm nước có chính sách và thể chế mạnh). Trong nghiên cứu này, tác giả bổ sung thêm các số liệu nợ công của các năm 2015, 2016; dựa theo mô hình DSF (2012) và chỉ số CPIA của VN ở mức $3,25 < \text{CPIA} < 3,75$ (VN thuộc nhóm nước có chính sách và thể chế trung bình) nên đưa ra kết quả là: Ngay trong ngắn hạn nợ công của VN đã thiếu tính bền vững, có độ rủi ro cao... khi có đến 2/6 chỉ số vượt ngưỡng cảnh báo của mô hình DSF (2012) của IMF và WB.

Cần lưu ý rằng trong thời gian tới có thể gia tăng tính thiếu bền vững của nợ công VN do các yếu tố bất ổn sau đây:

Một là, bội chi ngân sách lớn và kéo dài⁹ trong điều kiện nền kinh tế đang tăng trưởng chậm lại, cộng với tác động của giá dầu thô thế giới giảm mạnh đã khiến việc vay nợ trở thành nguồn lực chính để bù đắp cho tình trạng thâm hụt ngân sách kéo dài. Chính phủ phải huy động vốn vay với khối lượng lớn, tăng nhanh hàng năm, thúc đẩy gia tăng nợ công.

Hai là, 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. Do đó, Chính phủ phải chuyển sang huy động ngắn hạn hoặc các kênh huy động khác với chi phí huy động cao hơn. Điều này làm tăng rủi ro tái cấp vốn danh mục nợ trong nước của Chính phủ¹⁰. Hơn nữa, việc tăng mạnh khối lượng phát hành trái phiếu chính phủ sẽ tạo áp lực tăng mặt bằng lãi suất huy động, gây bất ổn đến thị trường tài chính và tăng thêm gánh nặng trả lãi của nợ Chính phủ.

Ba là, chi phí huy động vốn vay nước ngoài có xu hướng tăng khi VN trở thành quốc gia có thu nhập trung bình. Khi đó, cơ hội của VN tiếp cận nguồn vốn vay nước ngoài với ưu đãi cao sẽ giảm xuống. Việc vay vốn nước ngoài của Chính phủ chủ yếu sẽ bằng phương thức vay thương mại và phát hành trái phiếu trên thị trường vốn quốc tế, do vậy gánh nặng lãi suất của các nguồn vốn vay nước ngoài sẽ có xu hướng tăng mạnh trong thời gian tới.

Bốn là, gánh nặng đến từ chi phí dùng để tái cơ cấu hệ thống ngân hàng và các tổ chức tín dụng. Việc thực hiện các khoản nợ tiềm tàng từ việc tái cơ cấu ngân hàng có thể làm tăng nợ thêm 2,5% GDP¹¹ làm tăng nguy cơ mất an toàn của nợ công trong thời gian tới.

Năm là, việc huy động, phân bổ và sử dụng vốn vay của Chính phủ còn dàn trải, chưa được gắn kết chặt chẽ với các hạn mức nợ công. Nhiều dự án đầu tư sử dụng vốn kém hiệu quả, không trả được nợ, phải tái cơ cấu tài chính hoặc chuyển sang cơ chế nhà nước đầu tư vốn, làm tăng nghĩa vụ trả nợ trực tiếp của Chính phủ (như một số dự án đường bộ cao tốc, xi măng, giấy...).

⁹ Theo UBGSTCQG (2016a, 2016b) mức bội chi NSNN năm 2015 là 6,28%/GDP và mức bình quân của giai đoạn 2011–2015 là 5,8%, năm 2016 là 5,52%/GDP.

¹⁰ Đến đầu năm 2016, thời gian đáo hạn trung bình (ATM) của danh mục nợ trong nước của Chính phủ là 5,0 năm; tỉ lệ nợ trong nước đến hạn trong vòng 1 năm tiếp theo ở mức 11,0% danh mục nợ.

¹¹ Theo IMF (2016)

Sáu là, VN thiếu một mô hình quản lý, giám sát nợ tập trung và rõ ràng¹², các công cụ quản lý nợ còn mang tính bị động, thiếu các công cụ kiểm soát và phòng ngừa rủi ro nợ, dẫn đến công tác xử lý rủi ro các khoản nợ còn bị động, không phù hợp với diễn biến thị trường vốn luôn biến động, làm mất cơ hội thực hiện nghiệp vụ xử lý rủi ro mà có thể đem lại lợi ích đáng kể cho quốc gia.

5. Kết luận và gợi ý chính sách

5.1. Kết luận

Mặc dù, tổng nợ công VN hiện nay (64,73% GDP), nợ Chính phủ (53,6% GDP) và nợ nước ngoài (44,3% GDP) tuy đang ở mức dưới trần theo quy định của Quốc hội (65%, 54% và 50%), nhưng nếu đánh giá tính an toàn của nợ công theo mô hình DSF (2012) của IMF và WB thì nợ công VN hiện nay có độ rủi ro cao, thiếu bền vững. Rủi ro nợ công của VN hiện nay chủ yếu đến từ nợ trong nước do nợ trong nước chủ yếu là những khoản nợ có kì hạn ngắn, lãi suất cao nên áp lực trả nợ lớn trong những năm tới. Thêm nữa, những yếu tố bất ổn như: Bội chi ngân sách lớn và kéo dài trong điều kiện nền kinh tế đang tăng trưởng chậm khiến cho khối lượng nợ công tăng nhanh¹³, việc 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, chi phí huy động vốn vay nước ngoài có xu hướng tăng khi VN trở thành quốc gia có thu nhập trung bình... đang đe dọa đến tính bền vững của nợ công VN trong thời gian tới. Nếu Chính phủ không có những biện pháp ứng phó kịp thời thì nợ công VN sẽ dần mất kiểm soát và có thể rơi vào tình trạng khủng hoảng.

Kết luận trên được đưa ra trong điều kiện dữ liệu dùng để nghiên cứu là giá trị danh nghĩa và thuộc giai đoạn 2011–2016 khi mà VN chưa tốt nghiệp IDA nên mô hình DSF dùng để so sánh là khung nợ áp dụng cho các nước thu nhập thấp (LICs). Tuy nhiên, sau khi VN "tốt nghiệp IDA" và chính thức được xếp vào nhóm nước có thu nhập trung bình (MICs), khi đó mô hình DSF dùng để phân tích sẽ là khung nợ dành cho các nước có thu nhập trung bình, do vậy kết quả nghiên cứu sẽ thay đổi. Khi có nguồn số liệu đầy đủ và khung nợ mới, việc đánh giá tính bền vững của nợ công sẽ được tiếp tục nghiên cứu

¹² Theo Luật Quản lý nợ công hiện hành (Quốc hội, 2009) thì nhiệm vụ quản lý nợ công thuộc 3 cơ quan: Bộ Tài chính, Bộ Kế hoạch và Đầu tư và Ngân hàng Nhà nước.

¹³ Tốc độ gia tăng nợ công là 17,5% trong giai đoạn 2011–2016 (UBGSTCQG, 2016a, 2016b).

trong thời gian tới.

5.2. *Khuyến nghị chính sách*

Mục tiêu của việc quản lý nợ công thời gian tới là xem xét các rủi ro liên quan đến các chiến lược và cấu trúc nợ công, từ đó đưa ra các điều chỉnh định hướng chính sách nhằm đáp ứng nhu cầu vốn của Chính phủ với chi phí thấp gắn liền với mức độ rủi ro hợp lý, đảm bảo khả năng trả nợ, từng bước tái cơ cấu nợ công nhằm tăng cường sự bền vững của nợ công.

Để đạt được mục tiêu trên, Chính phủ cần thực hiện một số giải pháp chủ yếu sau:

Thứ nhất, xây dựng và thực thi cơ chế quản lý nợ công chủ động: Đó là xây dựng chiến lược nợ, quản lý rủi ro tiềm ẩn cũng như đánh giá nợ bền vững. Bảo đảm hình thức quản lý các món nợ theo một chiến lược rõ ràng dựa trên khả năng dự báo được các khoản nợ, có sự kết hợp chặt chẽ với các chính sách vĩ mô. Đẩy mạnh hoạt động của thị trường nợ, tạo sự chủ động khi tiếp cận với thị trường để nắm bắt thông tin thị trường nhanh chóng, chuẩn xác và chủ động lên kế hoạch vay nợ.

Thứ hai, ban hành hệ thống các chỉ tiêu cảnh báo về ngưỡng rủi ro của nợ công theo mô hình DSF (2012) của IMF và WB. Hệ thống chỉ tiêu này cần được thiết lập với đầy đủ các chỉ tiêu đánh giá gánh nặng nợ công và khả năng thanh toán nợ công theo giá trị danh nghĩa và giá trị thực tế, phù hợp với các hướng dẫn được cập nhật của IMF và WB và thực trạng của nền kinh tế VN.

Thứ ba, thắt chặt kỉ cương, kỉ luật ngân sách nhà nước, thực hiện cân đối ngân sách nhà nước theo hướng tích cực, kiên quyết cắt giảm bội chi ngân sách nhà nước theo lộ trình đã được xác định để kiểm soát chặt chẽ nợ công ở mức an toàn. Ngân sách nhà nước cần được cân đối tích cực theo hướng tăng thu bền vững, tăng tỉ trọng thu nội địa; cơ cấu lại chi ngân sách nhà nước bảo đảm tỉ lệ hợp lý giữa chi thường xuyên, chi đầu tư và chi trả nợ. Kiên quyết cắt giảm bội chi ngân sách nhà nước xuống dưới 3,9% GDP theo lộ trình đã được xác định¹⁴, tiếp tục giảm tối đa và chấm dứt sự bảo lãnh của Chính phủ cho các khoản nợ của các doanh nghiệp nhà nước.

Thứ tư, thành lập cơ quan giám sát nợ công độc lập và khách quan trực thuộc Quốc hội. Sự ra đời của cơ quan giám sát nợ công sẽ giúp việc kiểm soát nợ công trở nên sát

¹⁴ Theo Nghị quyết số 25/2016/QH14 của Quốc hội, tỉ lệ bội chi ngân sách nhà nước giai đoạn 2016–2020 không quá 3,9% GDP

sao và chuyên nghiệp hơn, từ đó có những phản ứng kịp thời trước những biến động liên quan đến nợ công. Cơ quan này có thẩm quyền chỉ đạo và giám sát các đơn vị tham gia quản lí nợ công hiện nay, có trách nhiệm giải trình một cách công khai tình hình nợ công, đồng thời phát hành và cập nhật báo cáo nợ thường xuyên.

Thứ năm, hạch toán nợ công theo chuẩn mực quốc tế, tăng cường công khai, minh bạch nợ công. VN cần điều chỉnh cách hạch toán nợ công cho phù hợp với chuẩn mực quốc tế, đặc biệt là nợ của khu vực doanh nghiệp nhà nước cũng cần phải được tính toán, phân tích và báo cáo đầy đủ do những rủi ro tiềm tàng của nó đang trở thành mối đe dọa lớn đối với an toàn nợ công VN. Bên cạnh đó, cơ quan quản lí nợ phải có trách nhiệm giải trình về nợ công, những rủi ro liên quan đến tính bền vững của nợ công, một cách công khai, minh bạch trước công chúng.

Thứ sáu, thay đổi cơ cấu nợ công theo hướng tăng tỉ trọng nợ dài hạn trong nước nhằm giảm sự lệ thuộc vào nợ nước ngoài có rủi ro cao. Chính phủ nên tập trung phát hành trái phiếu dài hạn (10–30 năm) bằng nội tệ, đồng thời nên phát triển thị trường nợ trong nước bao gồm cả thị trường sơ cấp và thứ cấp, điều này sẽ giúp cho Chính phủ huy động được vốn với kì hạn dài, lãi suất cố định và đặc biệt là bằng nội tệ, từ đó sẽ hạn chế các rủi ro liên quan đến lãi suất, tỉ giá.

Thứ bảy, tăng cường kiểm tra, giám sát chặt chẽ, thường xuyên quá trình sử dụng các khoản vay nợ. Các khoản vay nợ, các khoản vay được Chính phủ bảo lãnh, nhất là các đơn vị sử dụng trực tiếp vốn vay như: Tập toàn kinh tế, tổng công ty nhà nước, các NHTM, các dự án đầu tư cơ sở hạ tầng cần phải được thường xuyên kiểm soát chặt chẽ, tránh sử dụng lãng phí kém hiệu quả, đảm bảo mức vay nợ nằm trong giới hạn Quốc hội phê duyệt hàng năm.

Trên đây là một số biện pháp cơ bản để tăng cường tính bền vững của nợ công VN trong thời gian tới. Ngoài các biện pháp cơ bản nói trên, Chính phủ cần thực hiện đồng bộ với các giải pháp khác như: Đẩy mạnh cắt giảm đầu tư công để giảm áp lực vay nợ; cắt giảm số lượng và quản lí chặt chẽ nợ của khối DNNN; đảm bảo tăng trưởng nhanh và bền vững và tốc độ gia tăng nợ công không thấp hơn tốc độ tăng trưởng kinh tế... ■

Tài liệu tham khảo

- Bộ Tài chính. (2016). *Các bản tin nợ công 1–4 và các bản tin nợ nước ngoài 1–7*. Truy cập ngày 30/06/2016, từ <http://www.mof.gov.vn>
- Bộ Tài chính. (2016). *Báo cáo "Tình hình thực hiện kế hoạch vay, trả nợ công giai đoạn 2011–2015*

và định hướng kế hoạch vay, trả nợ công giai đoạn 2016–2020". Truy cập ngày 01/03/2016, từ <http://www.mof.gov.vn>

Bộ Tài chính. (2016). *Cơ cấu nợ công của Việt Nam đang từng bước điều chỉnh theo hướng bền vững hơn*- Bài phỏng vấn ông Võ Hữu Hiền-Phó Cục trưởng Cục Quản lý nợ và Tài chính đối ngoại - Bộ Tài chính. Truy cập ngày 20/07/2017, từ http://www.mof.gov.vn/webcenter/portal/tttc/r/o/ttsk/ttsk_chitiet;jsessionid=WQ3BZ8shL331MD

Bộ Tài chính. (2017). *Báo cáo "Các chỉ tiêu giám sát nợ công năm 2016"* (Báo cáo phục vụ lãnh đạo), số 968-BC/BTC, ban hành ngày 06/8/2017.

Corsetti, G., & Roubini, N. (1991). Fiscal deficits, public debt, and government solvency: Evidence from OECD countries. *Journal of the Japanese and International Economies*, 5(4), 354–380.

Đào Văn Hùng & cộng sự. (2014). *Xác định phạm vi nợ công, trần nợ công an toàn của VN giai đoạn 2014 – 2020*. Đề tài nghiên cứu cấp Bộ, Học viện Chính sách và Phát triển, Bộ Kế hoạch và Đầu tư.

International Monetary Fund. (2016). *Viet Nam 2016 Article IV Consultation. IMF Country Report No. 16/240*. Retrieved from: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16240.pdf>

International Monetary Fund, & World Bank. (2005). *Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries. April 2005*. Retrieved from <http://siteresources.worldbank.org/EXTDEBTDEPT/Resources/DSFLeafletEng.PDF>

International Monetary Fund, & World Bank. (2006). *Review of Low-Income Country Debt Sustainability Framework and Implications of the MDRI*. Retrieved from <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/032406.pdf>

International Monetary Fund, & World Bank. (2009). *A Review of Some Aspects of the Low-Income Country Debt Sustainability Framework, August 5, 2009*. Retrieved from <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/TOPICS/EXTDEBTDEPT/0,,contentMDK:22315350~menuPK:4876135~pagePK:64166689~piPK:64166646~theSitePK:469043~isCURL:Y,00.html>

International Monetary Fund, & World Bank. (2012). *Revisiting the debt sustainability framework for Low-Income countries*. Retrieved from www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/011212.pdf

Rab, H. (2014). *A modern state budget system for a middle-income Vietnam*. Retrieved from <http://www.worldbank.org/en/news/opinion/2014/11/20/a-modern-statebudget-system-for-a-middle-income-vietnam>

Manasse P., & Roubini N. (2005). “Rules of thumb” for sovereign debt crises. *Journal of International Economics*, 78(2), 192–205.

Phạm Thế Anh, Đinh Tuấn Minh, Nguyễn Trí Dũng, & Tô Trung Thành. (2013). *Nợ công và tính bền vững của nợ công VN: Quá khứ, hiện tại và tương lai*. Hà Nội: NXB Tri Thức.

Quốc hội. (2012). Luật Quản lý nợ công, số 29/2009/QH12, ban hành ngày 17/06/2009. Truy cập từ

http://www.moj.gov.vn/vbpq/lists/vn%20bn%20php%20lut/view_detail.aspx?itemid=11772

Quốc hội. (2016). *Nghị quyết số 25/2016/QH14 về kế hoạch tài chính 5 năm quốc gia giai đoạn 2016–2020*, ban hành ngày 09/11/2016.

Tổng cục Thống kê. (2010–2016). *Các báo cáo về xuất nhập khẩu, GDP hàng năm (2010–2016)*. Truy cập từ <http://gso.gov.vn/default.aspx?tabid=715>

Trading Economics. (2015). *Vietnam - Principal repayments on external debt, public and publicly guaranteed (PPG) in 2015*. Retrieved from <https://tradingeconomics.com/vietnam/principal-repayments-on-external-debt-public-and-publicly-guaranteed-ppg-amt-us-dollar-wb-data.html>

Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia. (2016a). *Báo cáo tình hình kinh tế năm 2016 và dự báo năm 2017* (Tài liệu phục vụ phiên họp Chính phủ tháng 12/2016). Truy cập ngày 25/12/2016, từ tysc.gov.vn/sites/default/files/bccp-t12.2016-final.pdf

Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia. (2016b). *Báo cáo "Tình hình chính sách tài khóa một số nước trên thế giới và Việt Nam năm 2016, triển vọng năm 2017"* (Tài liệu lưu hành nội bộ).

World Bank. (2015). *Country policy and institutional assessment - CPIA from The World Bank Data*. Retrieved from <https://data.worldbank.org/data-catalog/CPIA>

World Bank. (2016). *International debt statistics - Debt service on external debt, public and publicly guaranteed (PPG) (TDS, current US\$)*. Retrieved from <http://data.worldbank.org/indicator/DT.TDS.DECT.CD?locations=VN>