

XÁC ĐỊNH NGƯỠNG NỢ CÔNG VÀ TRẦN NỢ CÔNG CỦA VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2016 – 2020

Đào Văn Hùng*

Ngày nhận: 29/1/2016

Ngày nhận bản sửa: 11/2/2016

Ngày duyệt đăng: 25/4/2016

Tóm tắt:

Nợ công và khủng hoảng nợ công là vấn đề đang được quan tâm của tất cả các quốc gia trên thế giới. Ở Việt Nam, việc xác định ngưỡng nợ công, trần nợ công hiện còn nhiều quan điểm khác nhau. Nội dung bài nghiên cứu tập trung vào việc xác định phạm vi nợ công và trần nợ công của Việt Nam giai đoạn 2016 – 2020 thông qua những phân tích định lượng. Kết quả của tác giả cho thấy: Ngưỡng nợ công tối ưu của Việt Nam nằm trong khoảng 68-70% GDP. Nếu tính cộng trừ với cả biên độ với sai số 10% thì ngưỡng nợ tối ưu sẽ nằm trong khoảng 63-77%/GDP. Kết quả nghiên cứu này tương đối phù hợp với nghiên cứu của Caner & cộng sự (2010). Ngưỡng nợ công tối ưu chỉ là điều kiện cần để xác định ngưỡng đảm bảo an toàn của nợ công, chất lượng nợ và khả năng đảm bảo trả nợ (tỷ lệ nghĩa vụ trả nợ/thu ngân sách nhà nước hợp lý) mới là điều kiện đủ để đảm bảo mức độ an toàn của nợ công.

Từ khóa: Quản lý nợ công; Ngưỡng nợ công; Trần nợ công.

Determining public debt threshold for Vietnam for the period 2016 to 2020

Abstract:

This study focuses on determining public debt threshold and public debt ceiling for Vietnam during the period from 2016 to 2020 by launching two models. The research results show that the optimal threshold for Vietnamese public debt ranges from 68 percent to 70 percent out of GDP. If taking the 10 percent of margin of error into account, the optimal threshold for public debt in Vietnam is ranging from 63 percent to 77 percent out of GDP. These findings are relatively consistent with those from the research of Caner et al. (2010). The optimal threshold is seen as a necessary condition for keeping public debt in safety; the quality of debt and repayment ability are considered as sufficient conditions for that safe level of public debt.

Keywords: Public debt management; public debt threshold; debt ceiling.

1. Đặt vấn đề

Trên thế giới hiện nay chưa có chuẩn mực chung về ngưỡng an toàn đối với các chỉ tiêu về nợ công để áp dụng cho tất cả các nước. Việc xác định ngưỡng và trần nợ công của từng nước thường được dựa trên cơ sở đánh giá thực trạng nợ, tình hình kinh tế vĩ mô, chính sách tài khoá và chính sách tiền tệ, nhu cầu về vốn đầu tư phát triển, hệ số tín nhiệm của quốc gia và tham khảo các khuyến nghị của Quỹ

tiền tệ Quốc tế (IMF) và Ngân hàng Thế giới (WB) về ngưỡng an toàn nợ nước ngoài theo phân loại chất lượng khuôn khổ thể chế và chính sách. Các nước thuộc khu vực đồng tiền chung Châu Âu quy định hạn mức trần nợ công áp dụng chung cho tất cả các nước trong khối là 60% GDP, thâm hụt ngân sách dưới 3% GDP.

Ở Việt Nam Quốc hội đã xác định một số chỉ tiêu an toàn về nợ công và nợ nước ngoài của quốc gia,

đó là: nợ công đến năm 2020 không quá 65% GDP, trong đó dư nợ chính phủ không quá 55% GDP và nợ nước ngoài của quốc gia không quá 50% GDP. Thế nhưng cho đến cuối năm 2015 Việt Nam đang phải đối mặt với vấn đề: tốc độ tăng nợ công tăng nhanh trong những năm gần đây và nợ Chính phủ đã ở mức 50,3% vượt quá mức độ cho phép của Quốc hội đã làm dấy lên nhiều tranh luận quan điểm khác nhau như: liệu nợ công ở mức 65% so với GDP là thấp hay cao; ở mức độ nào sẽ an toàn, không gây rủi ro cho kinh tế vĩ mô; và trong kế hoạch 5 năm (2016-2020) trần nợ công ở Việt Nam nên được xác định như thế nào? Bao nhiêu phần trăm sẽ vừa đảm bảo an toàn, vừa thúc đẩy được tăng trưởng kinh tế...?

Nghiên cứu này sử dụng một số mô hình kinh tế lượng xác định ngưỡng nợ công, trần nợ công của Việt Nam giai đoạn 2016- 2020 và đề xuất các khuyến nghị nhằm đảm bảo an toàn nợ công ở Việt Nam trong thời gian tới.

2. Một số quan điểm xác định mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng

Trên thế giới đã có rất nhiều công trình nghiên cứu về lý thuyết và thực nghiệm về ngưỡng nợ công, trần nợ công đối với các nước phát triển, các nền kinh tế mới nổi và các nước đang phát triển. Ngoài các tổ chức IMF, WB, OECD, nhiều nhà nghiên cứu khác đã thực hiện các nghiên cứu thực nghiệm về ngưỡng nợ công và trần nợ công như: Presbitero (2010) tiến hành nghiên cứu quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng ở các quốc gia đang phát triển trong giai đoạn 1990-2007. Kết quả cho thấy nợ công đạt mức ngưỡng là 90% GDP, nghĩa là khi nợ công lớn hơn 90% GDP thì nợ công tác động tiêu cực tới tăng trưởng kinh tế.

Reinhart & Rogoff (2010) nghiên cứu quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng của 44 quốc gia trong vòng 2 thế kỷ cho thấy: Ngưỡng nợ công đối với các nước phát triển là 90% GDP thì tăng trưởng 2%. Caner & cộng sự (2010) sử dụng số liệu 101 quốc gia bao gồm các nước phát triển (26) và đang phát triển (75) cho thấy ngưỡng nợ công lần lượt là 77% và 64%. Chang & Chiang (2010) sử dụng mô hình hồi quy ngưỡng để tính toán ngưỡng nợ công cho các nước OECD. Kết quả cho thấy giá trị ngưỡng của các nước này là 66,64% GDP. Ở Việt Nam, nghiên cứu của Sử Đình Thành (2012) sử dụng số liệu trong giai đoạn 1990-2010 để tính toán ngưỡng nợ công cho Việt Nam dựa trên mô hình ngưỡng của

Hansen.

Bàn về mối quan hệ nợ giữa nợ công với tăng trưởng còn có nhiều quan điểm khác như:

Nợ công kích thích tăng trưởng kinh tế: Chang & Chiang (2010) cho rằng nợ công tạo điều kiện thuận lợi hoặc quyết định tới tăng trưởng kinh tế tùy theo mức độ nợ công. Eisner (1992) cho rằng mở rộng nợ công thúc đẩy phát triển kinh tế. IMF (2007) cho rằng trong điều kiện nền kinh tế hoạt động dưới mức tiềm năng, một sự gia tăng tổng cầu từ mở rộng chi tiêu công sẽ thúc đẩy đầu tư khu vực tư nhân.

Ngược lại, một số nhà nghiên cứu khác lại cho rằng *nợ công chèn ép khu vực tư nhân*. Theo quan điểm này, nợ công và thâm hụt càng cao càng làm giảm tăng trưởng do gia tăng lãi suất và gây chèn lấn khu vực tư nhân. Nợ công cao gây ra hiệu ứng nghịch tới ổn định kinh tế vĩ mô, không khuyến khích các dòng chảy vốn và gia tăng động cơ cho các nhà chính trị đương quyền. Điều này được thấy rõ trong nghiên cứu của Hameed & cộng sự (2008) sử dụng số liệu giai đoạn 1970-2003 ở Pakistan. Thông qua phân tích hàm sản xuất, các tác giả phát hiện gánh nặng nợ công gây ra hiệu ứng nghịch đến hiệu suất tăng trưởng kinh tế cả trong ngắn hạn và dài hạn.

Trường phái Ricardo (Barro, 1989) cho rằng, *thâm hụt và nợ công không có tác động đến tăng trưởng kinh tế* bởi vì sự giảm đi thu nhập và tiêu dùng trong tương lai sẽ bù lại sự gia tăng chi tiêu trong hiện tại của chính phủ.

Như vậy, có thể thấy có rất nhiều quan điểm khác nhau trên thế giới xác định mối quan hệ của nợ công với tăng trưởng và cho đến nay vẫn chưa xác định được rõ ràng về vấn đề này.

Thực tế cho thấy các nước đang phát triển như Việt Nam nhu cầu vốn đầu tư cho nền kinh tế là rất lớn, trong khi tích lũy vốn nội tại của nền kinh tế lại rất thấp. Do đó, để đầu tư cho phát triển, đặc biệt đầu tư phát triển hạ tầng, chính phủ các nước thường phải vay nợ cả trong và ngoài nước và vì vậy nợ công cao là điều không thể tránh khỏi.

Ngưỡng nợ công và trần nợ công cũng được xác định khác nhau tùy thuộc vào điều kiện của mỗi nước.

Ngưỡng nợ công là điểm mà tại đó bất kỳ tổng nợ của chính phủ thấp hơn giá trị này sẽ có hiệu ứng tích cực trong khi cao hơn sẽ gây ra hiệu ứng tiêu cực, còn *trần nợ công* không được đề cập đến như là một mức nợ tối ưu, mà được đề cập như là mức

nợ thận trọng và bền vững dưới đường cong biểu diễn sự tăng trưởng giả định của một quốc gia. Vì vậy, các nước xác định trần nợ công (mức nợ) mà tại đó đảm bảo: (i) tính bền vững của chính sách tài khóa; (ii) giảm tính dễ bị tổn thương bởi khủng hoảng; (iii) tối ưu hóa tăng trưởng bằng cách giảm rủi ro; và (iv) tạo khoảng cách cho các khoản nợ bất ngờ lớn.

Trần nợ công được xác định dựa trên các kịch bản kinh tế cũng như các định hướng chính sách của chính phủ trong trung và dài hạn.

3. Thực nghiệm về xác định ngưỡng nợ công và trần nợ công ở Việt Nam giai đoạn 2016-2020

Phạm vi tính nợ công của Việt Nam theo Luật Quản lý nợ công 2009 bao gồm: (i) Nợ chính phủ, (ii) Nợ được Chính phủ bảo lãnh, (iii) Nợ của chính quyền địa phương. Như vậy, cách tính này vẫn chưa tính đủ một số khoản nợ có bản chất là nợ công, làm ảnh hưởng đến sự chính xác và cập nhật của số liệu nợ công và khác với phương pháp thống kê nợ công của IMF và WB là không bao gồm 3 khoản nợ (xem bảng 1): (i) nợ Ngân hàng Nhà nước, (ii) nợ của doanh nghiệp nhà nước tài chính và phi tài chính; và (iii) nợ của tổ chức bảo hiểm và an sinh xã hội. Theo

Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2010): Riêng các khoản nợ của Ngân hàng Nhà nước không được tính vào nợ công là hợp lý, bởi lẽ theo quy định của Quốc hội (2010), Ngân hàng Nhà nước không có chức năng thực hiện các khoản vay thay Chính phủ và các khoản vay nợ khác có bản chất là nợ công; các khoản nợ do phát hành tín phiếu Ngân hàng Nhà nước chỉ là công cụ của chính sách tiền tệ vì mục đích điều tiết khối lượng tiền trên thị trường không phải để chi tiêu, không có rủi ro thanh toán vỡ nợ.

Sử dụng phương pháp hồi quy tham số ngưỡng để xác định trần nợ công và ngưỡng nợ công giai đoạn 2016-2020. Trong đó, tham số ngưỡng là biến số chỉ ra ngưỡng tại đó có tác động tích cực hoặc tiêu cực tới tăng trưởng kinh tế và các tham số khác như độ mở nền kinh tế, lạm phát... được coi là biến kiểm soát trong mô hình. Phương pháp này đã được những nhà nghiên cứu về nợ công sử dụng phổ biến trên thế giới và trong nước, nổi bật như: Caner & cộng sự (2010): ngưỡng nợ công đối với quốc gia phát triển là 77% GDP và đối với quốc gia đang phát triển là 64% GDP, Chang & Chiang (2010): ngưỡng nợ công cho các nước OECD là 66,6% GDP. Reinhart & Rogoff (2010): tại ngưỡng nợ

Bảng 1: So sánh phạm vi nợ công theo Luật Quản lý nợ công 2009 với IMF, WB và OECD

STT	Thành phần	Việt Nam	IMF	World Bank	OECD
1	Nợ chính phủ	Có	Có	Có	Có
2	Nợ được chính phủ bảo lãnh	Có	Có	Có	Có
3	Nợ chính quyền địa phương	Có	Có	Có	Có
4	Nợ ngân hàng trung ương	Không	Có	Có	Có
5	Nợ của các tổ chức công nhận tiền gửi trừ ngân hàng Trung Ương	Không	Có	Có với điều kiện (*)	Không
6	Nợ doanh nghiệp công phi tài chính	Không	Có	Có với điều kiện (*)	Không
7	Nợ các tổ chức an sinh xã hội	Không	Có	Có	Không
8	Nợ các tổ chức đặc biệt khác	Không	SPE (**)	SPE	Không

*Ghi chú: * Nợ của các tổ chức công tự chủ được tính vào nợ công; Ngân sách của tổ chức là do Chính phủ phê duyệt; Chính phủ sở hữu hơn 50% hoặc hơn 50% thành viên Ban giám đốc là đại diện của Chính phủ; Trường hợp không trả được nợ, Chính phủ có trách nhiệm với khoản nợ của doanh nghiệp.*

*** Special purpose entity – Chủ thể có mục đích đặc biệt*

Nguồn: Tác giả thu thập và so sánh dựa trên các báo cáo về nợ công của WB (2013); IMF (2013)

90% GDP, nếu nợ công tăng thì tăng trưởng kinh tế giảm. Ở Việt Nam năm 2010, Sử Đình Thành cũng chỉ sử dụng ba biến số bao gồm: nợ công, độ mở thương mại và lạm phát và chỉ ra ngưỡng nợ tối ưu của Việt Nam là 75,8%.

Phương pháp xác định ngưỡng nợ công được dựa trên nghiên cứu của Chang & Chiang (2010) được sử dụng để xây dựng cho Việt Nam có dạng:

$$GDP = f(DEBT, OPEN, CPI) \quad (1)$$

Trong đó:

- GDP là tăng trưởng sản phẩm quốc nội;
- DEBT là tỷ số nợ công/GDP;
- OPEN là độ mở của nền kinh tế được tính toán bằng tỷ số của tổng mức lưu chuyển thương mại chia cho GDP;
- CPI chỉ số giá tiêu dùng;

Trong mô hình này, DEBT và OPEN được gọi là các biến kiểm soát của mô hình.

Mô hình (1) được viết lại như sau:

$$GDP_t = \alpha_1 + \alpha_2 DEBT_t + \alpha_3 OPEN_t + \alpha_4 CPI_t + u_t \quad (2)$$

Các biến được giải thích ở trên, u_t là nhiễu của mô hình.

Giả sử λ là ngưỡng nợ công, nếu nợ công nhỏ hơn λ thì nợ công có tác động tích cực tới tăng trưởng kinh tế và ngược lại, nếu nợ công lớn hơn λ thì sẽ có ảnh hưởng tiêu cực tới tăng trưởng kinh tế.

Mô hình (2) được viết lại như sau:

$$GDP_t = \alpha_{11} + \alpha_{21} DEBT_t + \alpha_{31} OPEN_t + \alpha_{41} CPI_t + u_{1t} \quad (3)$$

nếu $DEBT_t \leq \lambda$

$$GDP_t = \alpha_{12} + \alpha_{22} DEBT_t + \alpha_{32} OPEN_t + \alpha_{42} CPI_t + u_{2t} \quad (4)$$

nếu $DEBT_t > \lambda$

Ở đây, nếu $DEBT_t \leq \lambda$ xảy ra thì α_{21} sẽ dương,

nghĩa là có ảnh hưởng tích cực tới tăng trưởng kinh tế và nếu $DEBT > \lambda$ xảy ra thì α_{22} sẽ âm, nghĩa là có ảnh hưởng tiêu cực tới tăng trưởng kinh tế.

Theo phương pháp Caner (2010), mô hình (3) và (4) được viết lại như sau:

$$GDP_T = \alpha_{11} I_{(DEBT \leq \lambda)} + \alpha_{12} I_{(DEBT > \lambda)} + \alpha_{21} DEBT_T I_{(DEBT \leq \lambda)} + \alpha_{22} DEBT_T I_{(DEBT > \lambda)} + \alpha_{31} OPEN_T I_{(DEBT \leq \lambda)} + \alpha_{32} OPEN_T I_{(DEBT > \lambda)} + \alpha_{41} CPI_T I_{(DEBT \leq \lambda)} + \alpha_{42} CPI_T I_{(DEBT > \lambda)} + \varepsilon_T \quad (5)$$

Chang & Chiang (2010) cho rằng sử dụng phương pháp bình phương nhỏ nhất (OLS) là thích hợp cho việc ước lượng ngưỡng. Mô hình (5) được ước lượng bằng phương pháp OLS để tính ngưỡng λ dựa trên tổng bình phương sai số (ε) là bé nhất, theo đề xuất của Mubarik (2005).

Do những hạn chế về số liệu, tác giả sử dụng chuỗi số liệu từ 1995 – 2013 theo năm được thu thập từ Tổng cục thống kê để ước lượng ngưỡng mô hình với biến ngưỡng nợ công của Việt Nam như bảng 2.

Từ kết quả ước lượng ngưỡng nợ công cho thấy: Tại mức nợ công là 68% thì hệ số của biến ngưỡng là âm. Nếu biến ngưỡng nhỏ hơn mức 68% thì hệ số này là dương và lớn hơn 68% thì hệ số này là âm.

4. Một số đề xuất và khuyến nghị

Theo kết quả nghiên cứu và kiểm định từ mô hình kinh tế lượng về mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế Việt Nam với chuỗi số liệu từ 1995 – 2013 cho thấy: khi tỷ lệ nợ công/GDP $\leq 68\%$ thì nợ công có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế và tính bền vững của chính sách tài khóa. Khi tỷ lệ này lớn hơn 68% thì nợ công sẽ làm giảm động lực đầu tư phát triển, kìm hãm tăng trưởng kinh tế và làm suy giảm khả năng trả nợ và mức độ an toàn của nợ công. Nếu áp dụng tính toán với 6 biến số là: độ mở nền kinh tế, nợ công, tỷ giá, tiêu dùng chính phủ, lạm phát

Biến phụ thuộc Log(GDP)		
Biến số độc lập	Hệ số	Giá trị xác suất
C	-15.3503	0.0000
LOG(OPEN)	0.1174	0.0069
LOG(CPI)	6.1414	0.0000
LOG(DEBT)	0.0145	0.0451
R-squared	0.9996	
Adjusted R-squared	0.9995	
Durbin - Watson stat	1.6500	1.6550

Nguồn: Tính toán của tác giả

					R – squared
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	-16.8379	0.69813	-24.11858	0	0.99
LOG(OPEN)	0.074766	0.040669	1.838419	0.0873	
LOG(CPI)	6.542177	0.187712	34.85226	0	
Biến ngưỡng 65%	0.000113	0.000363	0.311526	0.66	
C	-16.87733	0.702845	-24.01287	0	0.99
LOG(OPEN)	0.070013	0.040489	1.729188	0.1058	
LOG(CPI)	6.555503	0.188752	34.73081	0	
(DEBT_GDP-K67)*D67	3.70E-05	0.000374	0.098951	0.6226	
C	-16.89936	0.704289	-23.99493	0	0.99
LOG(OPEN)	0.067637	0.040314	1.677749	0.1156	
LOG(CPI)	6.562653	0.188994	34.72416	0	
(DEBT_GDP-K68)*D68	-4.19E-06	0.000378	-0.011076	0.9913	
C	-16.94714	0.705045	-24.03697	0	0.99
LOG(OPEN)	0.063038	0.039789	1.584305	0.1354	
LOG(CPI1)	6.577585	0.188845	34.83065	0	
(DEBT_GDP-K70)*D70	-9.09E-05	0.000383	-0.237229	0.9	

Nguồn: Tính toán của tác giả

và biến số xu thế thời gian, thì kết quả cho thấy khi tỷ lệ nợ công/GDP $\leq 70\%$ thì đòn bẩy nợ sẽ có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế và tính bền vững của chính sách tài khóa, khi tỷ lệ này lớn hơn 70% thì đòn bẩy nợ công sẽ làm giảm động lực đầu tư phát triển, kìm hãm tăng trưởng kinh tế, làm suy giảm khả năng trả nợ và mức độ an toàn của nợ công. Mức ý nghĩa thống kê là 90% hoặc sai số cho phép của các kết quả tính toán nói trên bình quân là 10%.

Từ sự phân tích trên cho thấy ngưỡng nợ công tối ưu của Việt Nam nằm trong khoảng 68-70% GDP. Nếu tính cộng trừ với cả biên độ với sai số 10% thì ngưỡng nợ tối ưu sẽ nằm trong khoảng 63-77%/GDP. Tuy nhiên theo số liệu của GSO, tốc độ tăng trưởng GDP và lạm phát bình quân giai đoạn 1995- 2013 tương ứng là 7% và 7,54% và mục tiêu tăng trưởng và lạm phát bình của chính phủ cho giai đoạn 2014-2020 tương ứng là 7% và 5%, và với mục tiêu Chính phủ xác định cho 5 năm tới là ổn định kinh tế vĩ mô, thúc đẩy tăng trưởng, giảm bội chi ngân sách... nên tác giả đề xuất ngưỡng nợ công vào khoảng 68% GDP cho giai đoạn 2014-2020 là

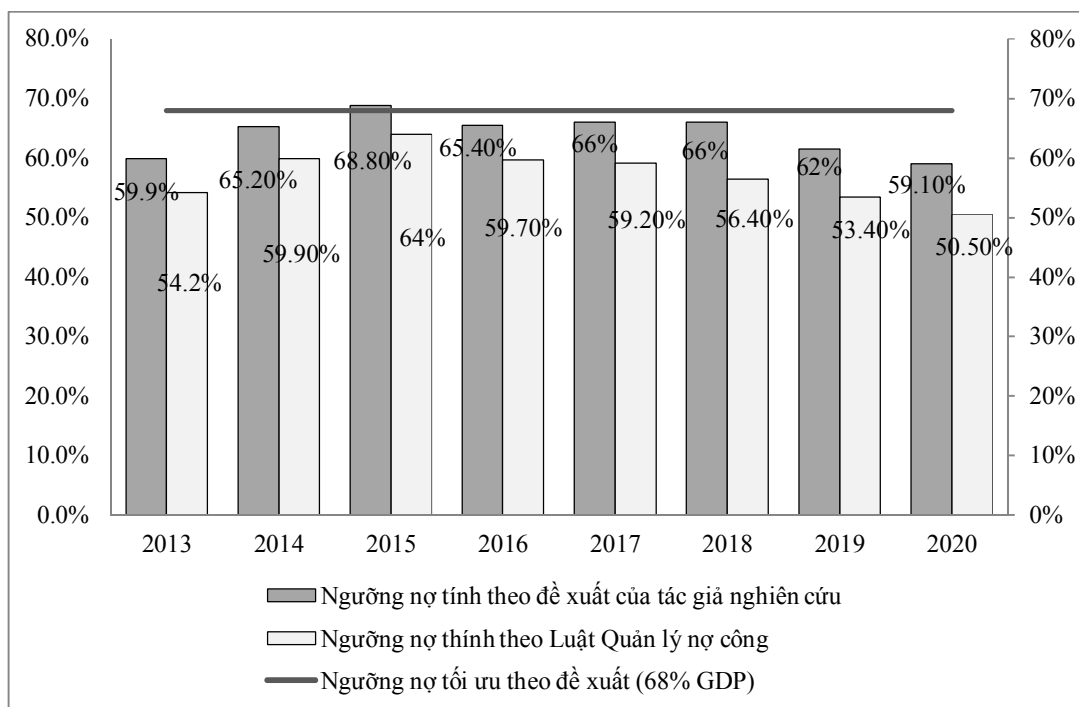
ngưỡng tối ưu cho nền kinh tế Việt Nam để làm cơ sở quản lý nợ công theo ngưỡng này.

Dựa vào thực tiễn ở Việt Nam, 2 kịch bản nợ công trong giai đoạn 2016 – 2020 được đề xuất như sau: kịch bản 1 không phát hành trái phiếu 2016-2020; kịch bản 2 tăng phát hành trái phiếu 2016-2020 với giả thiết: tăng trưởng kinh tế bình quân 7%/năm (2016 – 2020); và bội chi: bình quân 4,8%/năm (2016 – 2020), 3,9% (2020).

Từ các giả thiết trên 2 kịch bản ngưỡng nợ công và trần nợ công được tính theo Luật quản lý nợ công và theo đề xuất của nghiên cứu này (*Bao gồm thêm nợ của DNNN tài chính và phi tài chính; nợ của tổ chức bảo hiểm và an sinh xã hội*) được thể hiện ở hình 1, hình 2 và bảng 2.

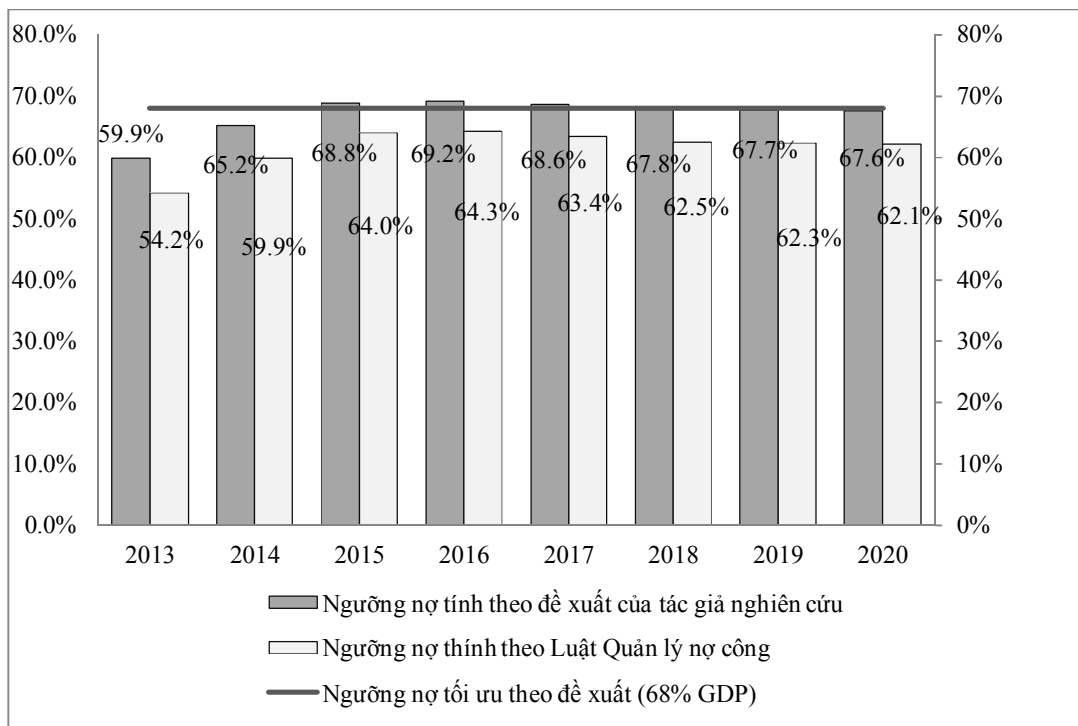
Ngưỡng nợ công 2014- 2020 phạm vi nợ công tính theo Luật quản lý nợ công bình quân 2014- 2020: 62,7%; đỉnh là 64,3% (2016); thấp nhất là 59,9% (2014). Theo đó tương ứng trần nợ công sẽ là 3,348,188 tỷ VND (2016); 3,584,833 tỷ VND (2017); 3,980,124 tỷ VND (2018); 4,485,270 tỷ VND

Hình 1: Kịch bản 1 - Ngưỡng nợ công 2016 – 2020 (Không phát hành trái phiếu 2016 – 2020)



Nguồn: Tác giả nghiên cứu và đề xuất

Hình 2: Kịch bản 2 - Ngưỡng nợ công 2016 – 2020 (Tăng phát hành trái phiếu 2016 – 2020)



Nguồn: Tác giả nghiên cứu và đề xuất

(2019); 5,051,470 tỷ VND (2020).

trần nợ công 2016 – 2020 là: 3,601,773 tỷ VND

Ngưỡng nợ công 2016 – 2020 tính theo phạm vi mới bình quân 2014 – 2020 là 67,9%; đỉnh là 69,2% (2016); thấp nhất là 65,2% (2014). Mức tương ứng

(2016); 3,879,777 tỷ VND (2017); 4,320,930 tỷ VND (2018); 4,877,597 tỷ VND (2019); 5,501,646 tỷ VND (2020).

Bảng 2: Kịch bản nợ công 2016- 2020

CHỈ TIÊU	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2014- 2020
Tăng trưởng GDP	5.42%	5.95%	6.68%	6.54%	6.77%	7.12%	7.23%	7.34%	6.75%
GDP (giá hiện hành - tỷ VND)	3,584,261	3,999,859	4,192,900	5,204,885	5,651,954	6,368,508	7,202,256	8,139,736	
Tỷ lệ bội chi ngân sách	5.30%	5.6%	6.1%	6.1%	4.8%	5.0%	4.4%	3.9%	5,14%
Kịch bản 1 : không phát hành trái phiếu giai đoạn 2017 – 2020									
Phát hành trái phiếu (tỷ VND)		100,000	85,000	60,000	-	-	-	-	
Nợ công (theo Luật QLNC)									
Ngưỡng nợ	54.2%	59.9%	61.3%	59.7%	59.2%	56.4%	53.4%	50.5%	57.2%
Trần nợ (tỷ VND)	1,942,098	2,395,488	2,869,017	3,108,188	3,344,833	3,590,124	3,845,270	4,111,470	3,150,811
Nợ công (theo đề xuất của tác giả)									
Ngưỡng nợ	59.9%	65.2%	68.8%	65.4%	66.0%	64.0%	61.5%	59.1%	63.7%
Trần nợ (tỷ VND)	2,148,498	2,606,028	3,084,111	3,405,996	3,731,772	4,072,878	4,430,823	4,807,145	3,535,906
Kịch bản 2: có phát hành trái phiếu giai đoạn 2017 – 2020									
Phát hành trái phiếu (tỷ VND)		100,000	85,000	250,000	50,000	150,000	250,000	300,000	169,286
Nợ công (theo Luật QLNC)									
Ngưỡng nợ	54.2%	59.9%	61.3%	64.3%	63.4%	62.5%	62.3%	62.1%	62.7%
Trần nợ (tỷ VND)	1,942,098	2,395,488	2,869,017	3,348,188	3,584,833	3,980,124	4,485,270	5,051,470	3,673,484
Nợ công (theo đề xuất của nhóm NC)									
Ngưỡng nợ	59.9%	65.2%	68.8%	69.2%	68.6%	67.8%	67.7%	67.6%	67.9%
Trần nợ (tỷ VND)	2,148,498	2,606,028	3,084,111	3,601,773	3,879,777	4,320,930	4,877,597	5,501,646	3,981,695

Nguồn: Đào Văn Hùng và cộng sự (2015)

Điều kiện để kích bản nợ công khả thi là tốc độ tăng trưởng kinh tế và bội chi phải đảm bảo các chỉ tiêu theo dự báo nói trên. Nếu tốc độ tăng trưởng không đạt chỉ tiêu dự báo thì ngưỡng nợ công sẽ tăng vọt lên cao hơn 70% GDP và sẽ đe dọa đến sự an toàn của nợ công.

Về lâu dài cần sửa đổi Luật Quản lý nợ công cho phù hợp với thông lệ quốc tế, theo hướng: phạm vi tính nợ công nên bao gồm: Nợ phải trả của các Tổ chức bảo hiểm và an sinh xã hội; Nợ của Ngân hàng chính sách xã hội và Ngân hàng phát triển Việt Nam; Các khoản nợ phải trả *đang hạch toán trên sổ sách theo chuẩn mực kế toán Việt Nam* của ngân sách nhà nước trung ương và ngân sách nhà nước địa phương đối với doanh nghiệp, tổ chức chính trị xã hội, tư nhân; Nợ bất khả kháng (nợ ngầm định và nợ bất thường) mà ngân sách nhà nước phải chi trả:

5. Kết luận

Ngưỡng nợ công tối ưu của Việt Nam nằm trong khoảng 68-70% GDP. Nếu tính cộng trừ với cả biên độ với sai số 10% thì ngưỡng nợ tối ưu sẽ nằm trong khoảng 63-77%/GDP. Kết quả nghiên cứu này tương đối phù hợp với nghiên cứu của Caner & cộng sự (2010) xác định ngưỡng nợ công đối với

quốc gia đang phát triển là 64% GDP.

Theo kết quả nghiên cứu và kiểm định từ mô hình kinh tế lượng về mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế Việt Nam với chuỗi số liệu từ 1995 – 2013 cho thấy: khi tỷ lệ nợ công/GDP $\leq 68\%$ thì nợ công có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế và tính bền vững của chính sách tài khóa. Khi tỷ lệ này lớn hơn 68% thì nợ công sẽ làm giảm động lực đầu tư phát triển, kìm hãm tăng trưởng kinh tế và làm suy giảm khả năng trả nợ và mức độ an toàn của nợ công. Do vậy, tác giả đề xuất *ngưỡng nợ công tối ưu bình quân giai đoạn 2016 – 2020 ở Việt Nam vào khoảng 68% GDP*.

Những thách thức về ngưỡng nợ công và trần nợ công được phân tích ở trên cho thấy đã đến lúc Việt Nam cần có một cuộc cải cách tài khóa triệt để và toàn diện nhằm đưa ngân sách dần trở về trạng thái cân bằng nhằm bảo đảm tính bền vững của nợ công và duy trì sự ổn định lâu dài cho nền kinh tế. Việc sớm chuẩn bị cho một kế hoạch tài khóa bền vững dài hơi sẽ là rất cần thiết giúp cho nền kinh tế tránh được những cú sốc tài khóa tiêu cực trong tương lai. □

Tài liệu tham khảo

- Barro, R.J. (1989), 'The Ricardian Approach to Budget Deficits', *Journal of Economic Perspectives*, 3(2), 37-54.
- Bộ Tài chính (2013), *Kỷ yếu tổng kết tình hình vay và trả nợ công giai đoạn 2006-2012 và định hướng đến năm 2020*, Hà Nội.
- Bộ Tài chính (2014a), *Hệ thống văn bản quy phạm pháp luật về quản lý nợ công tại Việt Nam*, Nhà xuất bản Tài chính.
- Bộ Tài chính (2014b), *Báo cáo về huy động, sử dụng, trả nợ và quản lý nợ công*, Hà Nội.
- Bộ Tài chính (2014b), *Báo cáo về huy động, sử dụng, trả nợ và quản lý nợ công* ngày 23/9/2014.
- Caner, M., Grennes, T. & Koehler-Geib, F. (2010), *Finding the Tipping Point – When Sovereign Debt Turns Bad*, World Bank Policy Research Working Paper, No. 5391.
- Chang Tsangyao & Chiang Gengnan (2010), *Threshold Effect of Debt_to_GDP Ratio on GDP per Capita with Panel Threshold Regression Model: The Case of OECD Countries*, Department of Finance, Feng Chia University, Taichung, Taiwan.
- Đào Văn Hùng, Nguyễn Thạc Hoát & Nguyễn Thế Vinh (2015), 'Đề án xác định phạm vi nợ công, trần nợ công an toàn của Việt Nam giai đoạn 2015 – 2020', Học viện chính sách và phát triển, Bộ Kế hoạch và đầu tư.
- Eisner, R. (1992), 'Deficits: Which, How Much, and So What?', *American Economic Review*, 82(2), 295-98.
- Hameed, A., Ashraf, H. & Chaudhary, M.A. (2008), 'External Debt and Its Impact on Economic and Business Growth in Pakistan', *International Research Journal of Finance and Economics*, 51(4), 79-96.
- IMF (2013), *Public Sector Debt statistics, Guide for Compilers and Users*, IMF.
- Presbitero, Andrea Filippo (2010), 'Total Public Debt and Growth in Developing Countries', *Centro Studi Luca d'Agliano Development Studies Working Paper*, No. 300 (November).
- Quốc hội (2009), *Luật Quản lý nợ công số 29/2009/QH12*, ban hành ngày 17 tháng 06 năm 2009.

- Quốc hội (2010), *Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam số 46/2010/QH12*, ban hành ngày 16 tháng 06 năm 2010.
- Reinhart, Carmen M. & Rogoff, Kenneth (2010), '*From Finance Crash to Debt Crisis*', NBER working paper series, No. 15795.
- Sử Đình Thành (2012), '*Ngưỡng nợ công nghiên cứu thực nghiệm ở Việt Nam*', Tạp chí Phát triển Kinh tế, 257, 20-26.
- Thủ tướng Chính phủ (2012), Quyết định 958/QĐ-TTg về Chiến lược nợ công và nợ nước ngoài quốc gia 2011 - 2020 và tầm nhìn 2030, ban hành ngày 27 tháng 7 năm 2012.
- Trần Vũ Hải (2011), '*Quản lý nợ công: thực trạng và các kiến nghị*', Tạp chí Nghiên cứu lập pháp, số 15/2011, 38-45, 51.
- Mubarik, Yasir Ali (2005), *Inflation and Growth: An Estimate of the Threshold Level of Inflation in Pakistan*, SBS – Research Bulletin, 1(1), 35-44.
- World Bank (2013), *Debtor reporting system manual*, retrieved on March, 30th 2016, from <http://siteresources.worldbank.org/DATASTATISTICS/Resources/drs_manual.doc>.
- World Bank (2014) *International Debt Statistics*, retrieved on March, 30th 2016, from <<http://data.worldbank.org/data-catalog/international-debt-statistics>>.

Thông tin tác giả:

***Đào Văn Hùng**, Phó giáo sư, tiến sĩ

- Tổ chức tác giả công tác: Học viện Chính sách và Phát triển

- Lĩnh vực nghiên cứu chính: Kinh tế học, Kinh tế vĩ mô, Tài chính, Ngân hàng, Chính sách Tài chính – Tiền tệ

- Một số tạp chí tác giả đã đăng tải công trình nghiên cứu: Tạp chí Kinh tế và Phát triển, Tạp chí Kinh tế và Dự báo, *Journal of Economics and Development*

- Địa chỉ Email: daohungvan@gmail.com