

HIỆU ỨNG NGƯỠNG NỢ CÔNG VỚI TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH CHO VIỆT NAM

Phạm Thế Anh*, Nguyễn Hồng Ngọc**

Ngày nhận: 30/5/2015

Ngày nhận bản sửa: 15/6/2015

Ngày duyệt đăng: 25/6/2015

Tóm tắt:

Bài viết này nhằm xem xét mối quan hệ giữa nợ công với tăng trưởng kinh tế. Sử dụng mô hình dữ liệu mảng của các quốc gia mới nổi và đang phát triển trong giai đoạn 2001-2013, nghiên cứu này chỉ ra rằng ngưỡng nợ công tối ưu cho tăng trưởng của các quốc gia này, trong đó có Việt Nam, là vào khoảng 53-61% GDP. Khi nợ công vượt quá con số 61% GDP thì gần như chắc chắn nó sẽ gây ra ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế. Ngoài ra, từ kinh nghiệm quản lý nợ công tại bốn quốc gia điển hình có nhiều nét tương đồng, bài viết đưa ra một số khuyến nghị chính sách cho Việt Nam trong thời gian tới nhằm cải thiện tình hình nợ công hiện nay.

Từ khóa: Chính sách quản lý nợ, hiệu ứng ngưỡng, nợ công, tăng trưởng kinh tế.

The threshold effect of public debt on economic growth and some policy implications for Vietnam

Abstract:

This paper investigates the relationship between public debt and economic growth. By using panel regression with data from emerging and developing countries during 2001-2013, the paper indicates that the optimal level of public debt for economic growth for these countries, including Vietnam, is about 53-61 percent of GDP. Our analysis also shows that public debt should not exceed 61 percent of GDP, because beyond that level, it will be harmful for growth. Additionally, from the experience of the public debt management of four selected economies that have many similarities to Vietnam, we provide some policy recommendations for Vietnam in order to improve the current public debt situation.

Key words: Threshold effect, public debt, economic growth, and debt management policy.

1. Giới thiệu

Về mặt lý thuyết, nợ công có thể tác động tích cực hoặc tiêu cực đến tăng trưởng sản lượng của nền kinh tế. Xét về mặt tích cực, chính phủ các quốc gia sử dụng nợ công như một công cụ tài trợ vốn, đáp ứng nhu cầu đầu tư, khuyến khích phát triển sản xuất và kích thích tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, khi nợ công tăng cao, vượt quá giới hạn an toàn sẽ kìm hãm tăng trưởng, thông qua bốn kênh truyền dẫn chính: (1) nợ công làm giảm tích lũy vốn tư nhân, dẫn đến giảm đầu tư tư nhân; (2) nợ công làm giảm tiết kiệm quốc gia do làm giảm sút đầu tư tư

nhân và xuất khẩu ròng của quốc gia đó; (3) nợ công khiến lãi suất tăng, làm chi phí đầu tư tăng, dẫn tới tăng giá thành và giá bán sản phẩm, tạo áp lực lên lạm phát; và (4) nợ công thường đi kèm với việc gia tăng các khoản thuế/phí, làm méo mó các hoạt động kinh tế, gây tổn thất phúc lợi xã hội. Bên cạnh đó, các quốc gia đi vay phải chịu sức ép từ phía chủ nợ và các tổ chức tài chính quốc tế. Những tác động này đều gây ra ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế.

Như vậy, nợ công là một trong những nhân tố tạo ra động lực tăng trưởng kinh tế cho một quốc gia.

Tuy nhiên, khi nợ công tăng cao thì nó có thể được xem như một mối nguy hiểm ẩn với nền kinh tế quốc gia đó. Vì lẽ đó, ngưỡng nợ an toàn và mối quan hệ giữa nợ công với tăng trưởng kinh tế đã được nhiều nhà khoa học trong và ngoài nước quan tâm nghiên cứu.

Cụ thể, nhiều nghiên cứu thực nghiệm cho thấy, ở mức thấp, nợ công không đe dọa, thậm chí còn tác động tích cực tới tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, khi đã vượt qua một ngưỡng nhất định, việc tiếp tục gia tăng quy mô nợ công sẽ kìm hãm tốc độ tăng trưởng kinh tế. Nhìn chung, các kết quả nghiên cứu định lượng cho ngưỡng nợ này rất khác nhau đối với các mẫu nghiên cứu khác nhau. Với mẫu nghiên cứu có quy mô lớn bao gồm cả các quốc gia phát triển và đang phát triển, ngưỡng nợ công chung được ước lượng là 90% GDP (Reinhart và Rogoff, 2010), hay 77% GDP (Caner và cộng sự, 2010). Còn xét riêng với các nước đang phát triển, ngưỡng nợ được ước lượng là 64% GDP (Caner và cộng sự, 2010); trong khi đó, theo Phạm Thế Anh và cộng sự (2014), con số này dao động trong khoảng từ 12-57% GDP. Bên cạnh đó, các nghiên cứu cho các khu vực cụ thể cho kết quả ngưỡng nợ là 85% GDP đối với các nước thuộc nhóm OECD (Cecchetti và cộng sự, 2011), và 55-56% GDP đối với các nước thuộc khu vực Ca-ri-bê (Greenidge và cộng sự, 2012).

Trong thời gian qua, cả thế giới đã chứng kiến sự lao dốc về kinh tế của một số quốc gia, điển hình là Hy Lạp, mà nguyên nhân chính là do khủng hoảng nợ công. Tỷ lệ nợ công/GDP cao luôn là một trong những nguy cơ đe dọa tính bền vững của tăng trưởng kinh tế. Câu hỏi về việc tỷ lệ công nợ như thế nào là hợp lý luôn giành được sự quan tâm đáng kể của các nhà hoạch định chính sách cũng như giới học thuật ở các quốc gia trên thế giới.

Thời gian gần đây, vấn đề nợ công của Việt Nam cũng đang trở thành một trong số những vấn đề nóng hổi nhất trên các diễn đàn kinh tế. Quy mô nợ công của Việt Nam hiện đang có xu hướng gia tăng ngày càng nhanh, đặc biệt là từ sau cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới năm 2008. Trong khi đó, nền kinh tế vẫn đang ở trong giai đoạn tăng trưởng chậm. Cụ thể, theo thống kê của Bộ Tài chính, chỉ trong vòng 5 năm từ năm 2008 đến năm 2013, tỷ lệ nợ công/GDP của nước ta đã tăng khoảng 18 điểm phần trăm, từ 36,2% lên đến 54,2%. Tới cuối năm 2014, nợ công ước tính đã lên tới 60,3% GDP, và dự báo sẽ đạt 64,0% vào năm 2015, tiến rất sát tới mức

trên 65% mà Quốc hội đặt ra. Đó là chưa kể tới cách hạch toán nợ công của Việt Nam hiện nay còn chưa phù hợp với thông lệ quốc tế. Nếu tính cả những khoản nợ không có trong quy định pháp luật nhưng thực tế Chính phủ vẫn đang chịu trách nhiệm chi trả thì nợ công thực tế có thể đã vượt rất xa ngưỡng an toàn (65%) khuyến cáo bởi các tổ chức quốc tế và Quốc hội.

Có thể thấy, nợ công gia tăng dường như đang là một trong những nguyên nhân đe dọa tính bền vững của tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, việc tỷ lệ nợ công/GDP liên tục tăng tốc có lẽ vẫn chưa đủ để cảnh báo các nhà chức trách, khi người dân luôn được trấn an rằng “nợ công vẫn trong giới hạn”. Đặc biệt đáng chú ý là vào năm 2013, ngưỡng nợ an toàn của Việt Nam đã được nâng từ mức 60% GDP lên tới 65% GDP mà không được giải trình thỏa đáng. Như vậy, mức nợ công như thế nào là an toàn đang là một câu hỏi lớn, thu hút rất nhiều sự quan tâm của giới chuyên môn và dư luận.

Do vậy, trong nghiên cứu này, chúng tôi cố gắng đánh giá ảnh hưởng của nợ công và xác định hiệu ứng ngưỡng của nợ công tới tăng trưởng kinh tế bằng phương pháp phân tích mô hình hồi quy dữ liệu mảng, gồm 73 quốc gia mới nổi và đang phát triển trên toàn thế giới trong giai đoạn 2001-2013. Từ đó, nghiên cứu cố gắng đề xuất ngưỡng nợ công tối ưu đối với tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam. Đồng thời, nghiên cứu cũng phân tích các chính sách quản lý nợ tại một số quốc gia có nhiều nét tương đồng và đưa ra một số gợi ý khuyến nghị chính sách cho Việt Nam.

2. Phương pháp nghiên cứu và dữ liệu

2.1. Xây dựng mô hình

Để đánh giá ảnh hưởng của nợ công và xác định hiệu ứng ngưỡng của nợ công tới tăng trưởng kinh tế, tương tự như Hansen (1996, 2000), chúng tôi xây dựng mô hình dữ liệu mảng như sau:

$$y_{it} = \gamma_1(1 - I_{it}^{D*})(D_{it} - D^*) + \gamma_2 I_{it}^{D*}(D_{it} - D^*) + \tau T + v_i + \theta X_{it} + e_{it}$$

$$I_{it}^{D*} = \begin{cases} 1 & \text{nếu } D_{it} > D^* \\ 0 & \text{nếu } D_{it} < D^* \end{cases}$$

$$i = 1, \dots, N \quad t = 1, \dots, T \quad (*)$$

Trong đó, y_{it} là tăng trưởng GDP thực tế; D_{it} là tỷ lệ nợ công/GDP, và D^* là ngưỡng nợ công mà chúng ta đang cần xác định; I là biến giả được gán giá trị bằng 1 nếu tỷ lệ nợ công của quốc gia i tại thời điểm t lớn hơn D^* , và bằng 0 trong các trường

hợp khác; T và v_i biểu thị hiệu ứng cố định theo thời gian và hiệu ứng cố định theo không gian không quan sát được; và X_{it} là véc-tơ các biến số kiểm soát có ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế.

Mô hình (*) cho phép ước lượng hiệu ứng ngưỡng của nợ công (Threshold Effect) tới tăng trưởng kinh tế. Khi nợ công nằm dưới mức ngưỡng thì γ_1 sẽ được ước lượng, và khi nợ công lớn hơn ngưỡng thì γ_2 sẽ được ước lượng. Nếu tồn tại ảnh hưởng ngưỡng của nợ công đối với tăng trưởng kinh tế thì γ_1 được kỳ vọng dương và γ_2 được kỳ vọng âm.

Mô hình (*) cũng cho phép xem xét ảnh hưởng của các biến số kinh tế vĩ mô tại các ngưỡng nợ công xác định. Các biến số then chốt quyết định tăng trưởng kinh tế được chúng tôi lựa chọn để đưa vào mô hình bao gồm: độ mở của nền kinh tế (thương mại), tỷ lệ lạm phát, tổng đầu tư và chi tiêu chính phủ. Trong đó, các biến số đại diện cho chi tiêu chính phủ và môi trường lạm phát được kỳ vọng mang dấu âm; các biến số đại diện cho đầu tư và thương mại của nền kinh tế được kỳ vọng mang dấu dương. Ngoài ra, tương tự như Caner và cộng sự (2010), để kiểm soát vấn đề bỏ sót biến và quan hệ nhân quả ngược, biến GDP bình quân đầu người được đưa thêm vào mô hình ước lượng trong tập các biến số kiểm soát.

Ở đây, các mô hình hiệu ứng cố định một chiều sẽ được thực hiện. Chúng tôi đã tiến hành so sánh và lựa chọn giữa các mô hình số liệu hỗn hợp (POLS), mô hình hiệu ứng cố định (Fixed Effect, FE) và mô hình hiệu ứng ngẫu nhiên (Random Effect, RE) thông qua các kiểm định dạng hàm và kiểm định sau ước lượng, ví dụ như kiểm định Hausman để lựa chọn giữa FE và RE, và kết quả cho thấy mô hình FE rất phù hợp với cơ sở dữ liệu của nghiên cứu. Mặt khác, ngưỡng nợ công tối ưu là không quan sát được, do vậy, tương tự như Phạm Thế Anh và cộng sự (2014), chúng tôi bắt đầu với mức ngưỡng 10% và sau đó tăng dần thêm 1% cho tới mức ngưỡng 120% đối với mẫu gồm tất cả các quốc gia mới nổi và đang phát triển trên thế giới. Các giá trị ngưỡng D^* theo đó nhận các giá trị trong khoảng $\{10\%, 11\%, \dots, 120\%\}$. Bên cạnh đó, với mẫu nhỏ hơn chỉ bao gồm các quốc gia có thu nhập trung bình thấp, các giá trị ngưỡng D^* được ước lượng sẽ nhận giá trị trong khoảng $\{12\%, 13\%, \dots, 90\%\}$. Hai khoảng này bao phủ tới hơn 90% phân phối của hai mẫu tương ứng.

2.2. Dữ liệu và biến

Để phục vụ cho mục đích phân tích, dữ liệu mảng về nợ công của các quốc gia mới nổi và đang phát triển trên thế giới trong vòng 13 năm qua (2001-2013) sẽ được thiết lập. Dữ liệu chủ yếu được trích xuất từ cơ sở dữ liệu của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF), và một vài biến số khác từ nguồn của Ngân hàng Thế giới (WB). Ban đầu, tất cả các quốc gia mới nổi và đang phát triển theo phân loại của IMF được lựa chọn. Tuy nhiên, một số quốc gia bị loại khỏi mẫu nghiên cứu do hạn chế về mặt dữ liệu, hoặc do đặc điểm tăng trưởng và nợ công không mang tính đại diện, phương sai biến động quá mạnh, nằm ngoài phân phối mẫu.

Cuối cùng, mẫu lớn được xây dựng bao gồm 868 quan sát, tương ứng với 73 quốc gia mới nổi và đang phát triển trên thế giới trong giai đoạn 2001-2012. Bên cạnh đó, từ cơ sở dữ liệu mảng thu được, chúng tôi đã tiến hành lọc ra 19 quốc gia thuộc nhóm có thu nhập trung bình thấp theo phân loại của WB (2013) và xây dựng mẫu nhỏ gồm 243 quan sát với giai đoạn dài hơn, từ 2001-2013, để thu được một mẫu đồng đều hơn với nhiều đặc điểm tương đồng hơn với Việt Nam, nhằm phục vụ tốt nhất cho mục tiêu đề xuất ngưỡng nợ tối ưu cho tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam. Kích thước của cả hai mẫu này đều đủ lớn để đảm bảo độ chính xác cao cho các ước lượng.

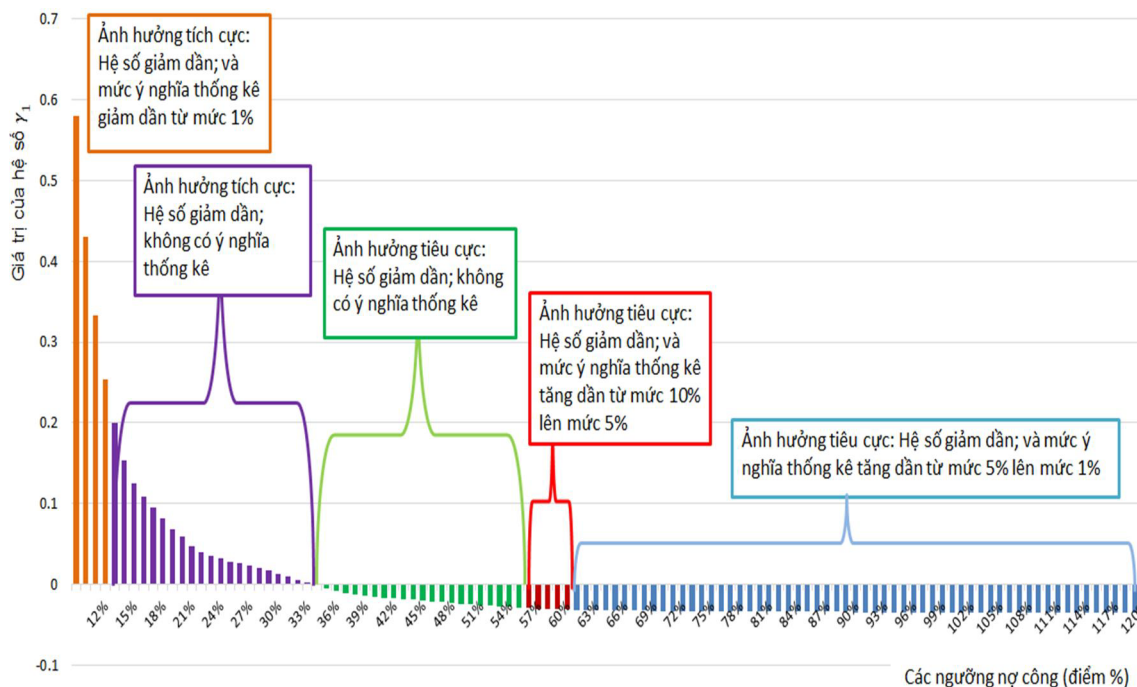
Các biến số được sử dụng trong mô hình được trích xuất từ cơ sở dữ liệu của IMF gồm: tăng trưởng GDP thực, tỷ lệ lạm phát bình quân năm, chi tiêu chính phủ tính theo phần trăm GDP, tỷ lệ đầu tư tính theo phần trăm GDP, và tổng nợ công tính theo phần trăm GDP. Dữ liệu về GDP bình quân đầu người và xuất nhập khẩu (độ mở thương mại tính bằng tổng xuất khẩu và nhập khẩu trên GDP) được khai thác từ cơ sở dữ liệu của WB.

3. Kết quả và thảo luận

Kết quả ước lượng phương trình (*) cho hai mẫu dữ liệu mảng được minh họa trong Hình 1 và Hình 2.

Đối với mẫu lớn gồm 73 quốc gia mới nổi và đang phát triển trong giai đoạn 2001-2012, kết quả ước lượng cho thấy sự tồn tại ngưỡng nợ công chung đối với tăng trưởng kinh tế là tương đối không rõ ràng, dao động trong khoảng từ 14% đến 60% GDP. Cụ thể, trong dải ngưỡng nợ công từ 10-120% GDP, giá trị của hệ số ước lượng đại diện cho tác động biên của nợ công đến tăng trưởng kinh tế (γ_1) là giảm dần. Hệ số γ_1 mang dấu dương khi

Hình 1. Tác động của nợ công đến tăng trưởng ở 73 quốc gia mới nổi và đang phát triển giai đoạn 2001-2012



Nguồn: Tính toán của các tác giả.

ngưỡng nợ công ở dưới 35% GDP, nhưng nó chỉ có ý nghĩa thống kê ở các mức ý nghĩa truyền thống khi ngưỡng nợ công nhỏ hơn 14% GDP. Điều này cho thấy, tại các ngưỡng nợ công từ 14-35% GDP, tác động của nợ công đối với tăng trưởng kinh tế ở các quốc gia và qua các thời kì là tương đối khác nhau. Sau khi nợ công vượt ngưỡng 35% GDP, tác động biên của nợ công đến tăng trưởng chuyển từ trạng thái tích cực sang tiêu cực. Tác động tiêu cực tăng dần theo sự gia tăng của các mức nợ công. Điều này hàm ý, nếu tỷ lệ nợ công tiếp tục gia tăng sẽ cản trở tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, tác động tiêu cực này của nợ công đối với tăng trưởng kinh tế chỉ bắt đầu có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 10% khi quy mô nợ công vượt ngưỡng 56% GDP, và bắt đầu có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 5% khi nợ công vượt qua ngưỡng 61% GDP. Điều này có nghĩa là, sau ngưỡng 61% GDP, ảnh hưởng tiêu cực của sự gia tăng nợ công đã thực sự rõ ràng, và tăng trưởng kinh tế sẽ giảm ngày càng mạnh (xem Hình 1).

Kết quả này hỗ trợ cho giả thuyết về việc tồn tại ngưỡng nợ công tối ưu như ghi nhận bởi Reinhart và Rogoff (2010), Caner và cộng sự (2010) và Greenidge và cộng sự (2012). Mặt khác, kết quả này hàm ý ngưỡng nợ công mà nhóm quốc gia này phải đối mặt là thấp hơn nhiều so với kết quả thu được từ Reinhart và Rogoff (2010) – 90% GDP và Caner và

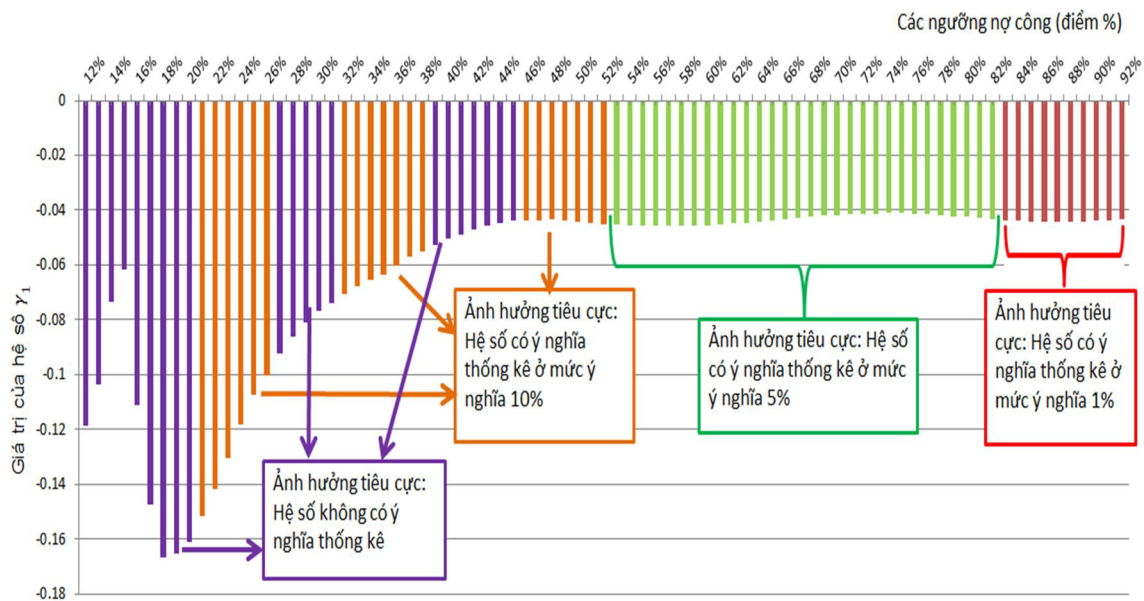
cộng sự (2010) – 77% GDP khi sử dụng mẫu nghiên cứu chung ở cả các nước phát triển và đang phát triển, nhưng lại khá tương đồng với Greenidge và cộng sự (2012) – 56% GDP khi nghiên cứu 12 quốc gia vùng Ca-ri-bê giai đoạn 1980–2010.

Mặt khác, đối với mẫu bao gồm 243 quan sát của 19 quốc gia thuộc nhóm có thu nhập trung bình thấp trong giai đoạn 2001-2013, hệ số ước lượng đại diện cho tác động biên của nợ công đến tăng trưởng kinh tế lại luôn nhận giá trị âm đối với toàn bộ dải ngưỡng nợ công từ 12-90%. Tuy nhiên, tác động tiêu cực này chỉ bắt đầu có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 5% khi nợ công vượt mức 53% GDP (xem Hình 2). Như vậy, kết quả ước lượng cho thấy, đối với các quốc gia thuộc nhóm có thu nhập trung bình thấp bao gồm cả Việt Nam, sự gia tăng của nợ công làm giảm tăng trưởng kinh tế rõ ràng nhất khi tỷ lệ nợ công/GDP vượt mức 53%.

Bảng chứng thực nghiệm thu được này có ý nghĩa chính sách đặc biệt quan trọng trong bối cảnh Việt Nam hiện nay, khi tỷ lệ nợ công/GDP của chúng ta đang tăng nhanh và tiến dần đến mức trần 65% cho phép bởi Quốc hội.

Để đánh giá tính chính xác và tin cậy của kết quả ước lượng trên, chúng tôi đã tiến hành thực hiện một số kiểm định, như kiểm định hiện tượng đa cộng

Hình 2. Tác động của nợ công đến tăng trưởng ở 19 quốc gia thuộc nhóm thu nhập trung bình thấp giai đoạn 2001-2013



Nguồn: Tính toán của các tác giả.

tuyến (bằng cách xem xét hệ số tương quan cặp giữa các biến giải thích trong mô hình), kiểm định hiện tượng tự tương quan (bằng kiểm định Durbin – Watson),... Kết quả thu được cho thấy mô hình không mắc phải các vấn đề này. Bên cạnh đó, kết quả ước lượng cụ thể với hai mẫu dữ liệu mảng cho thấy hầu như tất cả các hệ số ước lượng của các biến

trong mô hình đều có ý nghĩa thống kê, và dấu của các hệ số này hoàn toàn phù hợp với dự báo của các lý thuyết kinh tế chuẩn (hệ số của các biến chi tiêu chính phủ và tỷ lệ lạm phát luôn mang dấu âm, còn hệ số của các biến đầu tư và thương mại luôn mang dấu dương, phản ánh chiều hướng tác động của các biến này tới tăng trưởng kinh tế). Hơn nữa, giá trị

Bảng 1. Kết quả ước lượng và kiểm định với các ngưỡng nợ công đặc biệt đối với mẫu gồm 73 quốc gia mới nổi và đang phát triển, giai đoạn 2001-2012 (868 quan sát)

	Ngưỡng nợ công	10%	13%	34%	56%	61%	78%
	R ² hiệu chỉnh	0,438	0,435	0,433	0,432	0,432	0,432
Biến số	Hằng số	-19,279*	-19,409*	-18,180	-17,282	-17,207	-17,391
	γ_1	0,581***	0,254*	0,002	-0,029*	-0,031**	-0,034***
	γ_2	-0,032***	-0,032***	-0,033***	-0,032***	-0,031***	-0,029***
	Chỉ tiêu chính phủ (% GDP)	-0,290***	-0,286***	-0,289***	-0,289***	-0,288***	-0,288***
	Tỷ lệ lạm phát (%)	-0,022**	-0,022**	-0,022**	-0,023**	-0,023**	-0,023**
	Đầu tư (% GDP)	0,208***	0,210***	0,217***	0,216***	0,216***	0,215***
	Độ mở thương mại (% GDP)	0,035***	0,035***	0,036***	0,037***	0,037***	0,038***
	Ln(GDP bình quân đầu người)	3,083**	3,068**	2,849**	2,641*	2,608*	2,557*
Kiểm định	Kiểm định Durbin-Watson	$d = 1,715$	$d = 1,714$	$d = 1,710$	$d = 1,710$	$d = 1,710$	$d = 1,711$

*** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$

Nguồn: Tính toán của các tác giả.

Bảng 2. Kết quả ước lượng và kiểm định với các ngưỡng nợ công đặc biệt đối với mẫu gồm 19 quốc gia thuộc nhóm thu nhập trung bình thấp, giai đoạn 2001-2013 (243 quan sát)

	Ngưỡng nợ công	12%	46%	53%	83%
	R^2 hiệu chỉnh	0,305	0,306	0,307	0,309
Biến số	Hằng số	5,945***	4,785**	4,474**	3,690*
	γ_1	-0,119	-0,044*	-0,045**	-0,044***
	γ_2	-0,028***	-0,024**	-0,022*	-0,014
	Chi tiêu chính phủ (% GDP)	-0,098*	-0,094*	-0,092*	-0,097*
	Tỉ lệ lạm phát (%)	-0,087*	-0,084*	-0,082*	-0,078
	Đầu tư (% GDP)	0,107**	0,102**	0,098**	0,092*
	Độ mở thương mại (% GDP)	0,021*	0,022*	0,023*	0,022*
	(GDP bình quân đầu người) ²	-3,57E-08	-3,74E-08	-3,69E-08	-3,51E-08
Kiểm định	Kiểm định Durbin-Watson	$d = 2,125$	$d = 2,131$	$d = 2,132$	$d = 2,138$

*** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$

Nguồn: Tính toán của các tác giả.

của các hệ số R^2 và R^2 hiệu chỉnh với hai mẫu đều tương đối cao. Tất cả những phân tích trên đây đã cho ta thấy mức độ phù hợp và đáng tin cậy cao của mô hình (xem Bảng 1 và Bảng 2).

Trên cơ sở phân tích mối quan hệ giữa nợ công với tăng trưởng kinh tế và đặc biệt là từ kết quả ước lượng của hai mô hình xác định hiệu ứng ngưỡng của nợ công ở trên, chúng tôi cho rằng ngưỡng nợ công tối ưu cho tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam có thể nằm trong khoảng từ 53–61% GDP. Khi vượt quá 61% GDP thì nợ công nhiều khả năng sẽ có tác động tiêu cực tới tăng trưởng kinh tế. Do đó, trước mắt, chúng ta cần thực hiện những giải pháp nhằm khống chế tỷ lệ nợ công/GDP ở dưới mức trần 65% cho phép hiện nay bởi Quốc hội. Trong trung và dài hạn, tỷ lệ này cần dần được cắt giảm nhằm vừa đảm bảo an ninh tài chính vừa tối ưu hóa được vai trò của nợ công đối với tăng trưởng kinh tế.

4. Kết luận và một số khuyến nghị chính sách quản lý nợ công cho Việt Nam

Trong quá khứ, đã có nhiều quốc gia tương đồng với Việt Nam mà ở đó khi nợ công tăng lên quá cao đã tác động tiêu cực, kìm hãm tốc độ tăng trưởng kinh tế. Có thể kể đến các quốc gia này bao gồm Philippines, Indonesia, Ấn Độ và Thái Lan trong giai đoạn 2001-2013. Việc tham khảo thực tiễn ở các quốc gia này nhằm rút ra những bài học tương tự về quản lý nợ công cho Việt Nam là điều hết sức cần thiết. Thực tế cho thấy, để cải thiện tình hình nợ công và đảm bảo tốc độ tăng trưởng kinh tế, mỗi quốc gia này đã đều lựa chọn cho mình những

hướng đi riêng, phù hợp với bối cảnh mỗi quốc gia, và đều đã đạt được những thành tựu đáng kể. Nhìn chung, có thể chia các chính sách này thành các nhóm chính như sau:

Đầu tiên, để gia tăng khả năng chi trả đồng thời giảm sự lệ thuộc vào việc vay nợ, các quốc gia trên đều hướng đến mục tiêu tăng trưởng kinh tế cao và bền vững với nhiều biện pháp khác nhau như thu hút đầu tư nước ngoài, khuyến khích chi tiêu của khu vực dân cư và tư nhân, thúc đẩy khu vực sản xuất, chuyển dịch cơ cấu kinh tế theo hướng hiện đại, phát triển nguồn nhân lực và tập trung đầu tư vào một số ngành mũi nhọn để phát triển,...

Đối với thâm hụt ngân sách, các quốc gia trên đã đưa ra nhiều chính sách để cắt giảm thâm hụt xuống mức thấp nhất nhằm làm giảm quy mô nợ công. Một số quốc gia như Ấn Độ đã ban hành bộ luật riêng, như *Đạo luật về trách nhiệm tài khóa và quản lý ngân sách FRBMA (2003)* để thắt chặt kỷ luật tài khóa nhằm hạn chế thâm hụt ngân sách. Bên cạnh đó, bằng cách cải cách hệ thống thuế như tăng cơ sở tính thuế (Thái Lan, Ấn Độ) và tăng thuế đánh vào một số mặt hàng (Philippines, Thái Lan, Ấn Độ), tình trạng thâm hụt ngân sách của họ đã đều được cải thiện.

Hơn nữa, do đều phụ thuộc nhiều vào nợ nước ngoài nên cùng với việc dần cắt giảm tỷ trọng nợ nước ngoài trong tổng nợ công, cả bốn quốc gia trên đã nỗ lực ổn định tỷ giá bằng nhiều biện pháp, chẳng hạn như tăng dự trữ ngoại hối quốc gia (Philippines), đồng thời duy trì lãi suất của các

khoản nợ này ở mức thấp nhằm giảm những rủi ro tiềm ẩn đối với quy mô nợ công.

Ngoài ra, để ổn định tình hình nợ công trong nước, Chính phủ Thái Lan đã ban hành *Luật Quản lý nợ công* vào năm 2005 và thành lập Ủy ban chính sách và quản lý nợ công nhằm giám sát, báo cáo và quyết định những vấn đề hệ trọng về quản lý nợ công.

Các biện pháp trên đã cho thấy những tác động tích cực đến tình hình nợ công tại cả bốn quốc gia. Philippines đã thành công trong việc cắt giảm nợ công của mình từ ba con số xuống còn 39,1% GDP vào 2013; nợ công của Indonesia cũng liên tục giảm từ gần 80% năm 2001 xuống chỉ còn 26,11% GDP sau 13 năm; nợ công tại Thái Lan luôn được duy trì ở mức vừa phải và có xu hướng giảm; và Ấn Độ cũng đang dần cải thiện tình hình nợ công của mình.

Vì vậy, dựa trên thực trạng của Việt Nam và kinh nghiệm quản lý từ bốn quốc gia đã phân tích ở trên, chúng tôi đưa ra một số giải pháp sau đây cho Việt Nam, nhằm hướng tới cắt giảm và duy trì tính bền vững của nợ công, đồng thời vừa đảm bảo thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Thứ nhất, hạch toán nợ công theo chuẩn quốc tế: Hiện nay, cách hạch toán nợ công của Việt Nam vẫn chưa thống nhất với cách tính phổ biến trên thế giới, đặc biệt là các khoản nợ của khối doanh nghiệp nhà nước có nguy cơ trở thành nợ công chưa được tính trong thành phần của nợ công. Điều này khiến các chính sách ban hành liên quan đến nợ công trở nên xa rời thực tế và mức độ nghiêm trọng của nợ công cũng không được xem xét một cách toàn diện. Do đó, việc điều chỉnh cách hạch toán nợ công là rất cần thiết.

Thứ hai, thành lập cơ quan quản lý nợ công: Khác với nhiều quốc gia trong khu vực và trên thế giới, cho đến nay Việt Nam vẫn chưa có một cơ quan nào giám sát và chịu trách nhiệm về nợ công một cách độc lập. Do vậy, việc thành lập một cơ quan chuyên trách quản lý nợ công với những nhiệm vụ chủ yếu như: lập kế hoạch vay nợ và trả nợ hàng năm; theo dõi và báo cáo tình hình nợ công

định kỳ; lập kế hoạch dự phòng để phản ứng kịp thời trong trường hợp phát sinh các rủi ro; và tham mưu cho các nhà hoạch định về các chính sách quản lý nợ công,... là rất cần thiết.

Thứ ba, ban hành hệ thống các chỉ tiêu nhằm đánh giá tính bền vững của nợ công: Hệ thống này cần được thiết lập với đầy đủ các chỉ tiêu đánh giá khả năng thanh toán và khả năng thanh khoản của nợ công (như nợ công/GDP, nợ công nước ngoài/GDP, nợ công/thu ngân sách, hay nghĩa vụ nợ/dự trữ ngoại hối,...). Bên cạnh đó, một khi hệ thống chỉ tiêu này được đặt ra, thì việc thực thi chúng cần được giám sát một cách chặt chẽ để đảm bảo tính tuân thủ.

Thứ tư, cắt giảm chi tiêu công: Chúng ta cần xem xét cơ cấu các khoản chi tiêu công hiện nay và thực hiện cắt giảm các khoản chi không cần thiết và kém hiệu quả. Bên cạnh đó, các lĩnh vực hay dự án đầu tư nào nhà nước không nhất thiết phải thực hiện thì nên để khu vực tư nhân tham gia để giảm áp lực lên ngân sách nhà nước.

Thứ năm, quản lý nợ của khối doanh nghiệp nhà nước, cắt giảm số lượng các doanh nghiệp nhà nước: Rủi ro từ nợ của khối doanh nghiệp nhà nước đang đe dọa nghiêm trọng tới an toàn nợ công của Việt Nam. Vì vậy, cần yêu cầu đại diện các doanh nghiệp nhà nước giải trình các khoản nợ này, đồng thời cần có những biện pháp quản lý, sử dụng các khoản vay nợ có hiệu quả. Bên cạnh đó, cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước cũng là một yêu cầu cấp bách nhằm tiến tới minh bạch thông tin và giảm sự lệ thuộc về tài chính của các doanh nghiệp này vào ngân sách nhà nước.

Thứ sáu, cải cách hệ thống thuế: Cần ban hành các chính sách thuế đảm bảo tính công bằng và tránh hiện tượng chồng chéo; xây dựng mức thuế hợp lý; xây dựng hệ thống thu thuế hiệu quả nhằm hạn chế tối đa hiện tượng trốn thuế; đảm bảo an sinh xã hội cho những người dễ bị tổn thương; kích thích sản xuất trong nước phát triển và khuyến khích tiết kiệm. □

Tài liệu tham khảo

- Caner, M., Grennes, T. và Koehler-Geib, F. (2010), 'Finding the Tipping Point – When Sovereign Debt Turns Bad', *World Bank Policy Research Working Paper*, số 5391.
- Cecchetti, G.S., Mohanty, M.S. và Zampolli, F. (2011), 'The real effects of debt'. *BIS Working papers*, số 352.
- Greenidge, K., Craigwell, R., Thomas, C. và Drakes, L. (2012), 'Threshold Effects of Sovereign Debt: Evidence from

- the Caribbean', *IMF Working Paper*, số WP/12/157.
- Hansen, B.E. (1996), 'Inference When a Nuisance Parameter is not Identified under the Null Hypothesis', *Econometrica*, số 64, trang 413-430.
- Hansen, B. E (2000), 'Sample Splitting and Threshold Estimation', *Econometrica*, số 68, trang 575-603.
- Nguyễn Hồng Ngọc, Lương Ngọc Mỹ Linh, Hoàng Minh Hà và Trương Thị Thanh Dung (2015), *Bàn về ngưỡng nợ công tối ưu đối với tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam*, công trình chưa được công bố đã được sự đồng ý của tác giả, Khoa Kinh tế học – Đại học Kinh tế quốc dân.
- Phạm Thế Anh và Nguyễn Đức Hùng (2014), *Hiệu ứng ngưỡng của nợ công và hàm ý chính sách cho Việt Nam*, nghiên cứu của Khoa Kinh tế học - Đại học Kinh tế Quốc dân.
- Reinhart, M.C. và Rogoff, K.S. (2010), 'Growth in a Time of Debt', *American Economic Review: Papers & Proceedings*, số 2, tập 100, trang 1-9.

Thông tin tác giả:

* **Phạm Thế Anh**, Phó giáo sư, Tiến sĩ

- Tổ chức tác giả công tác: Khoa Kinh tế học, Trường Đại học Kinh tế Quốc dân
- Lĩnh vực nghiên cứu chính: Kinh tế vĩ mô, Chu kỳ kinh doanh, Tài chính công, Tiền tệ và lạm phát
- Tạp chí tiêu biểu từng đăng tải công trình: Kinh tế & Phát triển
- Địa chỉ liên hệ: Địa chỉ Email: pham.theanh@yahoo.com;

* **Nguyễn Hồng Ngọc**

- Tổ chức tác giả công tác: Sinh viên Khoa Kinh tế học, Trường Đại học Kinh tế Quốc dân