

KHUNG ĐÁNH GIÁ BỀN VỮNG NỢ VÀ MỘT SỐ KHUYẾN NGHỊ CHÍNH SÁCH CHO VIỆT NAM

Nguyễn Anh Tuấn

Trường Đại học Kinh tế - Đại học Quốc gia Hà Nội

Email: natuan@vnu.edu.vn

Nguyễn Thành Chung

Bộ Tài chính

Ngày nhận: 24/5/2017

Ngày nhận bản sửa: 28/6/2017

Ngày duyệt đăng: 25/7/2017

Tóm tắt

Trong những năm gần đây, nợ công của Việt Nam tăng nhanh, áp lực trả nợ trong ngắn hạn lớn đặt ra yêu cầu cấp thiết về tính bền vững cũng như giải pháp nào để kiểm soát nợ công an toàn, bền vững nợ công. Tuy nhiên, thế nào là bền vững nợ công vẫn là một khái niệm được tranh luận cả về lý luận và thực tiễn. Bài viết này thảo luận về khung đánh giá bền vững nợ (Debt Sustainability Framework – DSF) của WB và IMF – một trong những khung lý luận nhận được quan tâm nhiều nhất của chính phủ các quốc gia, khu vực, các định chế tài chính quốc tế và các nhà nghiên cứu. Trên cơ sở đó, thảo luận một số hàm ý và đề xuất chính sách đối với công tác quản lý bền vững nợ công của Việt Nam.

Từ khóa: Nợ công; trần an toàn nợ; chính sách quản lý nợ.

Debt sustainability framework and policy recommendations for Vietnam

Abstract:

In recent years, Vietnam's public debt has increased rapidly; therefore the pressure of repaying in the short term poses an urgent requirement for both sustainability and solutions for public debt management. However, the concept of public-debt sustainability remains a controversial topic in both theory and practice. This paper discusses the Debt Sustainability Framework (DSF) of the World Bank and the IMF - one of the most respected theoretical frameworks of national governments, regions, international financial institutions and researchers. Based on that, the author proposes policy implications and recommendations for sustainable management of public debt in Vietnam.

Keywords: Public debt; debt ceiling; debt management policy.

1. Giới thiệu

Để kiểm soát an toàn, bền vững nợ, thông lệ được nhiều nước áp dụng là thiết lập một hệ thống các chỉ tiêu giám sát nợ và xác định mức trần cho các chỉ tiêu này phù hợp với mục tiêu phát triển kinh tế xã hội trong từng giai đoạn. Tuy nhiên, cho đến nay, chưa có một bộ tiêu chuẩn chung về mức trần của các chỉ tiêu an toàn nợ công áp dụng cho tất cả các nước. Việc xác định mức trần giới hạn cho các chỉ tiêu an toàn nợ thường dựa vào các yếu tố chủ yếu như: kết quả đánh giá thực trạng nợ; tham khảo

mức trần an toàn nợ nước ngoài theo khuyến nghị của Ngân hàng Thế giới (WB) và Quỹ tiền tệ Quốc tế (IMF); bối cảnh và triển vọng kinh tế vĩ mô; hiệu quả sử dụng vốn; và hệ số tín nhiệm quốc gia.

IMF (2002) định nghĩa vị thế nợ của một quốc gia được coi là bền vững nếu các nghĩa vụ nợ (gốc và lãi) được thanh toán đầy đủ mà không cần sử dụng đến các biện pháp tài trợ ngoại lệ (như xin gia hạn, giãn, xóa nợ), hoặc không cần phải thực hiện những điều chỉnh lớn trong cân đối thu nhập và chi tiêu với các chi phí vay mà nó phải đối mặt trên thị trường.

Tính bền vững nợ được đánh giá thông qua 2 yếu tố sau:

- Khả năng trả nợ (*solvency*): một quốc gia được coi là có khả năng trả nợ nếu thặng dư tài khóa trong tương lai đủ lớn để thanh toán các nghĩa vụ nợ.

- Khả năng thanh khoản (*liquidity*): một quốc gia được coi là có khả năng thanh khoản khi các tài sản và các nguồn tài chính sẵn có của nó đảm bảo được việc thanh toán hoặc đảo các nghĩa vụ nợ đến hạn, bất kể quốc gia đó có thỏa mãn khả năng trả nợ hay không.

Một quốc gia được coi là có nợ bền vững nếu nó đáp ứng được điều kiện về khả năng trả nợ và khả năng thanh khoản. Ngược lại, một quốc gia có nợ không bền vững khi có rủi ro không đảm bảo điều kiện về khả năng trả nợ hoặc khả năng thanh toán và rủi ro quốc gia rơi vào khủng hoảng nợ.

Ban đầu, cách tiếp cận này được IMF đề xuất để đánh giá tính bền vững nợ của các nước có thu nhập trung bình. Năm 2005, bằng cách đưa vào các đặc trưng của các nước có thu nhập thấp, WB và IMF phát triển thành khung lý luận để đánh giá bền vững nợ của các nước có thu nhập thấp (Low Income Country - LIC DSF). Kể từ khi được đề xướng, khung lý luận này được WB và IMF cập nhật/điều chỉnh định kỳ 3 năm một lần. Cho đến nay, LIC DSF nhận được nhiều khen ngợi và cả chỉ trích, đặc biệt là từ các nhà nghiên cứu, các tổ chức tài chính quốc tế và các tổ chức phi chính phủ. Điều thú vị là một trong những khen ngợi dành cho LIC DSF là việc IMF và WB rất nghiêm túc trong việc tiếp thu/phản biện đối với các chỉ trích và đề xuất dành cho LIC DSF. Đến nay, LIC DSF đã có một số điều chỉnh trong trần đối với các chỉ tiêu nợ, các hướng dẫn, yêu cầu nhằm đánh giá tác động của đầu tư công đối với tăng trưởng một cách có hệ thống hơn; bổ sung công cụ bảng tính sử dụng cho các nước đã tiếp cận thị trường vốn quốc tế. Bài viết này sẽ phân tích tính bền vững nợ của Việt Nam và một số hàm ý chính sách rút ra LIC DSF.

2. Một số đặc trưng chính của LIC DSF

2.1. Phạm vi đánh giá bền vững nợ

LIC DSF chia tổng nợ của một quốc gia thành 3 cấu phần: nợ công trong nước (bao gồm các khoản nợ trong nước được khu vực công bảo lãnh); nợ công nước ngoài (bao gồm các khoản nợ nước ngoài được khu vực công bảo lãnh); và nợ nước ngoài của khu vực tư nhân không được khu vực công bảo lãnh (tự vay tự trả). Tính bền vững của tổng nợ phụ thuộc vào kết quả đánh giá của (i) tính bền vững của nợ

công (Public Debt Sustainability Analysis - PDSA), gồm nợ công trong nước và nợ công nước ngoài; và (ii) tính bền vững của nợ nước ngoài của quốc gia (External Debt Sustainability Analysis - EDSA), gồm nợ công nước ngoài và nợ nước ngoài tự vay tự trả của khu vực tư nhân.

2.2. Kết hợp đánh giá định tính và đánh giá định lượng

2.2.1. Đánh giá định tính

Đánh giá định tính thường tập trung vào chất lượng chính sách và năng lực thể chế của quốc gia. Mục đích của đánh giá định tính nhằm xác định khả năng thiết lập và triển khai hiệu quả các phản ứng chính sách trước các cú sốc đến từ bên trong hoặc bên ngoài nền kinh tế. Phương pháp đánh giá chất lượng thể chế và chính sách (CPIA) được WB đề xướng lần đầu vào năm 2006. Tính đến lần cập nhật năm 2014, điểm CPIA của WB được tính toán thông qua đánh giá 16 tiêu chí thuộc 4 nhóm, cụ thể:

+ Nhóm tiêu chí về chính sách quản lý kinh tế, gồm 3 tiêu chí đánh giá: chính sách tiền tệ và chính sách tỷ giá; chính sách tài khóa; và chính sách quản lý nợ;

+ Nhóm tiêu chí về chính sách cơ cấu, gồm 3 tiêu chí đánh giá: thương mại; khu vực tài chính tín dụng; và môi trường kinh doanh;

+ Nhóm tiêu chí về công bằng xã hội, gồm 5 tiêu chí đánh giá: bình đẳng giới; tính công bằng trong sử dụng các nguồn lực công; hỗ trợ phát triển nguồn nhân lực; bảo trợ xã hội và lao động; và bảo vệ môi trường;

+ Nhóm tiêu chí về quản lý khu vực công, gồm 5 tiêu chí đánh giá: quản lý nhà nước về quyền sở hữu tài sản; chất lượng quản lý ngân sách và kỷ luật tài khóa; hiệu quả quản lý thu; chất lượng hành chính công; và tính minh bạch, trách nhiệm giải trình và chống tham nhũng trong khu vực công.

Mỗi tiêu chí được chấm điểm theo thang điểm từ 1 (chất lượng thấp nhất) đến 6 (chất lượng cao nhất). Các mức xếp hạng trung gian cũng có thể chia nhỏ thành các mức thập phân để phản ánh chính xác hơn khi so sánh các quốc gia khác nhau. Điểm CPIA là điểm trung bình điểm đánh giá của mỗi tiêu chí với trọng số cụ thể cho mỗi tiêu chí. WB cũng định kỳ cập nhật, điều chỉnh các tiêu chí đánh giá CPIA và trọng số của mỗi tiêu chí.

2.2.2. Đánh giá định lượng

Đánh giá định lượng LIC DSF thực hiện thông

Bảng 1: Các tiêu đo lường khả năng trả nợ và khả năng thanh khoản

Tiêu chí	Phạm vi	
	PDSA	EDSA
Khả năng trả nợ	- Giá trị hiện tại của nợ / Tổng sản phẩm quốc nội (GDP) - Giá trị hiện tại của nợ / thu ngân sách nhà nước	- Giá trị hiện tại của nợ / GDP - Giá trị hiện tại của nợ / thu ngân sách nhà nước - Giá trị hiện tại của nợ / kim ngạch xuất khẩu
Khả năng thanh khoản	- Nghĩa vụ trả nợ / thu ngân sách nhà nước	- Nghĩa vụ nợ / thu ngân sách nhà nước - Nghĩa vụ trả nợ / kim ngạch xuất khẩu

Nguồn: IMF (2013).

qua các chỉ tiêu phản ánh gánh nặng nợ của một quốc gia, cụ thể:

+ Chỉ tiêu về quy mô nợ có thể được đo lường bởi giá trị danh nghĩa hoặc giá trị hiện tại. Khi đo lường theo giá trị danh nghĩa, chỉ tiêu này (dư nợ) phản ánh tổng giá trị của các nghĩa vụ trả nợ gốc trong tương lai. Hạn chế của chỉ tiêu này là không phản ánh được nghĩa vụ trả nợ lãi hay lãi suất của nợ.

+ Chỉ tiêu về nghĩa vụ trả nợ phản ánh nguồn lực mà một quốc gia phải dành ra hàng năm để thực hiện các nghĩa vụ nợ gốc và lãi đến hạn. Chỉ tiêu này nhằm khắc phục một hạn chế của chỉ tiêu về quy mô nợ - là không phản ánh được sự thay đổi của năng lực trả nợ hoặc khả năng đảo nợ của một quốc gia.

+ Chỉ tiêu phản ánh về khả năng tạo ra nguồn lực cho trả nợ của một quốc gia có thể được đo lường theo GDP (phản ánh nguồn lực tổng thể của nền kinh tế), kim ngạch xuất khẩu (cung cấp thông tin về dòng ngoại tệ có thể sử dụng để trả nợ) hoặc thu

ngân sách (phản ánh khả năng của Chính phủ trong việc tạo ra các nguồn lực tài chính).

Tùy thuộc vào phạm vi phân tích là bền vững nợ công (PDSA) hay bền vững nợ nước ngoài (EDSA), các chỉ tiêu đo lường khả năng trả nợ và khả năng thanh khoản cụ thể tại Bảng 1.

2.2.3. Kết hợp đánh giá định tính và đánh giá định lượng

Cốt lõi của LIC DSF là việc kết hợp đánh giá định tính và định lượng thông qua thiết lập mức trần an toàn đối với mỗi chỉ tiêu nợ ứng với điểm CPIA của một quốc gia cụ thể. Giả định ở đây là các nước có chất lượng chính sách thể chế tốt hơn có thể chịu được gánh nặng nợ cao hơn (do đó, mức trần an toàn của các chỉ tiêu nợ đối với các quốc gia này cũng cao hơn). Các mức trần an toàn tương ứng với điểm CPIA theo LIC DSF cập nhật năm 2012 cụ thể tại Bảng 2.

Cũng cần lưu ý là các mức trần trong đánh giá an

Bảng 2: Mức trần an toàn các chỉ tiêu nợ theo LIC DSF 2012

Phạm vi đánh giá	Chỉ tiêu (%)	Chất lượng chính sách thể chế (CPIA bình quân 3 năm)		
		Kém (CPIA ≤ 3,25)	Trung bình (3,25 < CPIA < 3,75)	Mạnh (CPIA ≥ 3,75)
PDSA	Giá trị hiện tại của nợ / GDP	38	56	74
EDSA	Giá trị hiện tại của nợ / GDP	30	40	50
	Giá trị hiện tại của nợ / thu ngân sách nhà nước	200	250	300
	Giá trị hiện tại của nợ / kim ngạch xuất khẩu	100	150	200
	Nghĩa vụ nợ / thu ngân sách nhà nước	18	20	22
	Nghĩa vụ nợ / kim ngạch xuất khẩu	20	30	40

Nguồn: IMF (2013).

toàn nợ công và mức trần trong đánh giá nợ nước ngoài của quốc gia có ý nghĩa và chức năng khác nhau trong khung lý luận của IMF và WB. Cụ thể, các mức trần trong đánh giá bền vững nợ nước ngoài (*thresholds*) đóng vai trò quan trọng trong đánh giá rủi ro nợ nước ngoài của quốc gia. LIC DSF 2012 yêu cầu nội dung này phải bao gồm các thảo luận chi tiết về nguồn gốc các rủi ro, khả năng (xác suất) phát sinh cũng như mức độ tác động đến các chỉ tiêu nợ. Ngược lại, các mức trần trong đánh giá bền vững nợ công (*benchmarks*), cụ thể là của chỉ tiêu giá trị hiện tại của nợ so với GDP, chỉ mang tính chất định hướng nội dung đánh giá và thảo luận nhằm phát hiện các rủi ro có thể gây tổn thương nền kinh tế (IMF, 2013).

3. Vấn đề bền vững nợ của Việt Nam và một số khuyến nghị chính sách rút ra từ LIC DSF

3.1. Tình hình nợ công và quy định về giám sát an toàn, bền vững nợ ở Việt Nam

3.1.1. Tình hình nợ công của Việt Nam

Trong hơn một thập kỷ trở lại đây, Việt Nam được đánh giá là một trong những nước có tốc độ tăng trưởng cao trong khu vực với nhiều thành tựu trong cải thiện hệ thống cơ sở hạ tầng đồng bộ và các chính sách an sinh xã hội, xóa đói giảm nghèo. Tuy nhiên, theo Bộ chính trị (2016), việc duy trì mô hình tăng trưởng phụ dựa vào vốn trung gian dài

cũng đặt ra vấn đề chất lượng và tính bền vững của tăng trưởng mà tiêu biểu là vấn đề “nợ công và nghĩa vụ trả nợ tăng nhanh, áp lực trả nợ trong ngắn hạn lớn, tiềm ẩn nguy cơ mất an toàn nhưng chưa được kiểm soát chặt chẽ”. Báo cáo thường niên năm 2015 của Bộ Tài chính chỉ ra một số vấn đề có thể ảnh hưởng nghiêm trọng đến tính bền vững nợ công. Cụ thể, (i) quy mô nợ công tăng nhanh, bình quân khoảng 18,4%/năm giai đoạn 2011-2015 (quá cao so với tốc độ tăng GDP); (ii) các chỉ tiêu nợ tiệm cận giới hạn cho phép của Quốc hội; (iii) Nhu cầu huy động trong nước tăng nhanh, tiềm ẩn rủi ro tái cấp vốn; (iv) Huy động, sử dụng vốn vay còn dàn trải, chưa gắn kết chặt chẽ với các hạn mức nợ. Một số dự án sử dụng vốn vay chưa cao, phải tái cơ cấu tài chính hoặc chuyển sang cơ chế nhà nước đầu tư vốn, gia tăng nghĩa vụ nợ của Chính phủ; (v) Chi phí huy động vốn vay nước ngoài có xu hướng tăng, tốt nghiệp IDA có thể dẫn đến thiếu hụt nguồn vốn và gia tăng áp lực trả nợ; và (vi) việc thiếu gắn kết giữa công tác huy động, sử dụng nguồn vốn vay với trách nhiệm cân đối nguồn trả nợ cũng làm hạn chế khả năng đánh giá hiệu quả khoản vay, tăng rủi ro của danh mục nợ.

Theo Báo cáo mới nhất đánh giá bền vững nợ của Việt Nam của IMF (2016), nợ công của Việt Nam tăng rất nhanh và do đó, nguy cơ rủi ro nợ

Bảng 3: Phân tích nợ công ở Việt Nam - Các viễn cảnh dự báo

Tính theo tỷ lệ%/GDP

Danh mục	Thực tế			Dự kiến					
	2005-2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tổng nợ công danh nghĩa	43.9	55.1	58.3	62.1	64.6	66.0	66.7	67.2	67.5
<i>Trong đó nợ chính phủ bảo lãnh</i>	8.7	11.0	11.5	12.1	11.1	10.1	9.1	8.3	7.5
Tổng nhu cầu về tài chính công	8.9	9.1	8.4	10.3	9.8	9.6	9.8	9.9	10.2
Nợ công (tỷ lệ % /GDP)	43.8	54.4	57.7	61.8	64.5	65.9	66.7	67.2	67.5
Tốc độ tăng trưởng GDP thực tế (%)	6.2	6.0	6.7	6.1	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
Lạm phát (tỷ lệ %)	11.7	3.7	-0.2	2.4	3.1	3.6	3.8	3.8	3.9
GDP danh nghĩa	18.6	9.9	6.5	8.6	9.5	10.0	10.3	10.2	10.4

Nguồn: IMF (2016)

cũng tăng cao. Tỷ lệ nợ công và nợ được chính phủ đảm bảo trên GDP đã tăng lên mức 62%, tăng 15% trong vòng 5 năm (2011-2016). Điều này cho thấy thâm hụt ngân sách cao và liên tục, đồng thời GDP danh nghĩa tăng chậm hơn dự kiến do lạm phát thấp. Cũng theo dự báo của IMF, nếu tính thêm 5% thâm hụt ngân sách so với GDP trong trung hạn, nợ công của Việt Nam có thể lên đến gần 70%, trong đó Việt Nam sẽ vượt ngưỡng trần nợ công (65%) vào năm 2018. Phần lớn nợ công của Việt Nam từ trung đến dài hạn và tỷ lệ bằng ngoại tệ có xu hướng giảm từ mức 47,75% năm 2015 xuống 44% năm 2021. Điều này cũng làm giảm phần nào sức ép đối với khả năng trả nợ của Việt Nam. Theo viễn cảnh do IMF (2016) dự báo thể hiện ở bảng 3, nợ công sẽ tăng, nhưng nợ do chính phủ bảo lãnh sẽ giảm. Nguyên nhân có thể do nhu cầu về nguồn vốn nhà nước tăng, trong khi đó tốc độ tăng trưởng thực tế không cao, chính phủ hạn chế bảo lãnh cho các doanh nghiệp vay vốn.

3.1.2. Quy định về giám sát an toàn, bền vững nợ ở Việt Nam

Đảm bảo bền vững nợ là một trong những nguyên tắc quản lý nợ công của Việt Nam. Cụ thể, Quốc hội (2009) yêu cầu “bảo đảm an toàn nợ trong giới hạn được cấp có thẩm quyền phê duyệt, bảo đảm an ninh tài chính quốc gia”. Phù hợp với thông lệ quốc tế, nguyên tắc này được cụ thể hóa bằng hệ thống các chỉ tiêu giám sát nợ công và nợ nước ngoài của quốc gia bao gồm: nợ công so với GDP; nợ nước ngoài của quốc gia so với GDP; nghĩa vụ trả nợ nước ngoài của quốc gia so với tổng kim ngạch xuất nhập khẩu; nợ chính phủ so với GDP; nợ chính phủ so với thu ngân sách nhà nước; nghĩa vụ nợ chính phủ so với thu ngân sách nhà nước; nghĩa vụ nợ dự phòng so với thu ngân sách nhà nước; và hạn mức vay thương mại nước ngoài và bảo lãnh vay nước ngoài của Chính phủ.

Theo chỉ đạo của Quốc hội (2016), ngoài các mục tiêu cân đối tài khóa, Quốc hội đã xác định mức trần của 5 chỉ tiêu nợ giai đoạn 2016-2020, bao gồm: nợ công không quá 65% GDP; nợ Chính phủ không quá 54% GDP; nợ nước ngoài của quốc gia không quá 50% GDP; nghĩa vụ trả nợ nước ngoài của quốc gia dưới 25% tổng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa, dịch vụ; và nghĩa vụ trả nợ trực tiếp của Chính phủ (không bao gồm cho vay lại) không quá 25% tổng thu ngân sách nhà nước hằng năm.

3.2. Một số khuyến nghị chính sách rút ra từ LIC DSF

Trên cơ sở khung bền vững nợ của IMF và WB và cân nhắc các vấn đề đặt ra đối với tính bền vững nợ công của Việt Nam nêu trên có thể rút ra một số khuyến nghị sau.

3.2.1. Đảm bảo khả năng trả nợ thông qua củng cố tài khóa, thúc đẩy tăng trưởng bền vững và kiểm soát các rủi ro tiềm ẩn

Củng cố tài khóa để giảm dần bội chi: Mặc dù có nhiều cách định nghĩa khác nhau về tính bền vững nợ song hầu hết đều đồng tình rằng bền vững tài khóa là điều kiện tiên quyết của bền vững nợ. Nghiên cứu của IMF (2016) cũng đã chỉ ra bội chi ngân sách lớn là nguồn gốc chính làm tăng nợ công ở Việt Nam. Để củng cố tài khóa, cần thực hiện đồng thời các biện pháp thu và kiểm soát chi. Trong bối cảnh sẽ phải điều chỉnh giảm dần thuế xuất nhập khẩu theo cam kết, chính sách thu cần được hoàn thiện lại theo hướng mở rộng cơ sở thuế, tăng thu nội địa từ các sắc thuế gián thu ở các lĩnh vực tài sản, tiêu dùng. Ngoài ra, mặc dù tỷ lệ nợ của chính quyền địa phương trong nợ công hiện nay thấp, việc giao quyền tự chủ cho các địa phương theo Luật Ngân sách nhà nước 2015 cần phải giám sát chặt chẽ bội chi và hoạt động vay nợ của địa phương.

Bên cạnh đó, Việt Nam cần thiết lập cơ chế đảm bảo đạt được mục tiêu giảm dần bội chi với lộ trình cụ thể. IMF (2016) cũng đã nhận định rủi ro lớn nhất đối với các chỉ tiêu nợ của Việt Nam là rủi ro cân đối tài khóa. Trong vài năm trở lại đây, bội chi thực tế thường xuyên vượt dự toán với 2 nguyên nhân chính. Một là kỷ luật, kỷ cương tài khóa chưa nghiêm như việc Quốc hội phải bổ sung dự toán vốn nước ngoài 30 nghìn tỷ đồng năm 2016. Đối với nguyên nhân này, cần tăng cường kỷ luật, kỷ cương tài khóa, gắn trách nhiệm của người đứng đầu với trách nhiệm quyết định chi ngân sách để đảm bảo chỉ tiêu ngân sách được giới hạn trong khuôn khổ tài khóa. Nguyên nhân thứ 2 là do các chỉ tiêu tăng trưởng, trượt giá thường không đạt mức dự báo lập kế hoạch dự toán dẫn đến tỷ lệ bội chi so với GDP vượt dự toán. Đối với vấn đề này, ngoài việc nâng cao năng lực dự báo, có thể cân nhắc sử dụng chỉ tiêu GDP hoặc bình quân GDP của 3 năm liền trước để tham chiếu trong xây dựng dự toán.

Đề hạn chế và giảm nợ công, thúc đẩy tăng trưởng bền vững cũng sẽ là một nhiệm vụ quan trọng. Việt Nam từ một nước nghèo, nặng nợ trong vòng 30 năm, đến nay đã tốt nghiệp chương trình IDA của WB, chính thức trở thành nước có thu nhập trung

bình từ 1/7/2017 là một dấu mốc đáng ghi nhận song cũng đặt ra một thế tiến thoái lưỡng nan. Theo phân loại năm 2017 của WB, mức thu nhập trung bình nằm trong khoảng từ 1.026 đến 12.475 USD. Mức thu nhập bình quân đầu người của Việt Nam năm 2016 khoảng 2.215 USD, thuộc nhóm nước có thu nhập trung bình thấp. Do đó, có một khoảng cách rất lớn giữa các nước thuộc thu nhập trung bình thấp và thu nhập trung bình cao và ngăn cách bởi lũy thu nhập trung bình. Đối với trường hợp của Việt Nam còn xuất hiện nguy cơ “chưa giàu đã già” (Trần Văn Thọ, 2016). Mặt khác, không còn dư địa chính sách tài khóa cho mô hình tăng trưởng dựa trên yếu tố đầu vào như giai đoạn trước vì các chỉ tiêu nợ đã sát giới hạn cho phép. Để giải quyết thế tiến thoái lưỡng nan này, mô hình thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong giai đoạn tới cần chuyển dịch sang dựa trên năng suất các nhân tố tổng hợp (TFP). Việc cải thiện TFP phụ thuộc vào nhiều nhân tố, song có thể chia thành 3 nhóm chính gồm: (i) cải thiện môi trường kinh tế vĩ mô, môi trường kinh doanh; (ii) chính sách phân bổ các nguồn lực; và (iii) nâng cao năng suất lao động và ứng dụng công nghệ khoa học kỹ thuật.

Kiểm soát các rủi ro tiềm ẩn thông qua giám sát chặt chẽ từ hệ thống tài chính và các doanh nghiệp lớn: Theo thống kê, hơn 2/3 các cuộc khủng hoảng nợ công trên thế giới đều bắt nguồn từ khủng hoảng tài chính – ngân hàng. Bài học kinh nghiệm chính phủ phải vay nợ cho tái cơ cấu hệ thống ngân hàng khi tỷ lệ nợ xấu vượt quá mức an toàn của hệ thống (bản chất là bất khả kháng chuyển nợ khu vực tư nhân thành nợ công) đã xảy ra ở nhiều nước (Đào Văn Hùng, 2016). Để kiểm soát các rủi ro này, một mặt cần giám sát chặt chẽ hoạt động và chất lượng tín dụng của khu vực ngân hàng thông qua hệ thống cảnh báo các rủi ro của hệ thống. Mặt khác, cần thực hiện rà soát, phân loại và đánh giá thường xuyên các nguồn lực tài chính ngoài ngân sách để kịp thời thực hiện các phản ứng chính sách khi có biểu hiện của rủi ro hoặc phải xử lý rủi ro; chỉ xem xét sử dụng nguồn lực ngân sách như giải pháp bất khả kháng cuối cùng.

3.2.2. Đảm bảo khả năng thanh khoản thông qua nâng cao hiệu quả sử dụng, quản lý rủi ro nợ công, kiểm soát các chỉ tiêu nợ trong giới hạn cho phép và phát triển thị trường vốn trong nước

Ngoài các giải pháp nhằm tăng cường khả năng tạo ra nguồn lực cho trả nợ (thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bền vững, nâng cao năng lực cạnh tranh, tăng

cường hiệu quả sử dụng vốn), các giải pháp nhằm tăng khả năng thanh khoản bao gồm:

+ Nâng cao hiệu quả sử dụng nợ công: song song với thu hẹp và nâng cao hiệu quả đầu tư công, việc Chính phủ vay nước ngoài về cho vay lại; bảo lãnh vay vốn trong và ngoài nước (các khoản này không nằm trong kế hoạch đầu tư công) cũng cần thu hẹp phạm vi và nâng cao hiệu quả. Cụ thể, phương thức tài trợ này nên được xem xét đồng thời dưới 3 khía cạnh: (i) một lựa chọn chính sách trong điều tiết, thu hút đầu tư ngoài nhà nước nhằm hỗ trợ phát triển cho các lĩnh vực là thế mạnh cạnh tranh; (ii) vận động được các nguồn tài chính đa dạng tài trợ cho các công trình trọng điểm, cấp bách có ý nghĩa quan trọng; và (iii) đảm bảo được tính hiệu quả tài chính của phương án vay và khả năng tạo ra dòng tiền trả nợ từ chính các chương trình, dự án này.

+ Giữ các chỉ tiêu nợ dưới mức trần cho phép: trong bối cảnh các chỉ tiêu nợ đã sát các giới hạn cho phép, một số ý kiến cho rằng nên “nới trần” để có thêm dư địa thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, qua đó dần cải thiện cân đối tài khóa và các chỉ số nợ. Hiện nay, có nhiều lý luận khác nhau về mối quan hệ giữa tăng trưởng và nợ công. Một số cho rằng nợ công thúc đẩy tăng trưởng; một số cho rằng nợ công kìm hãm tăng trưởng và một số khác cho rằng không có quan hệ rõ ràng giữa nợ công và tăng trưởng. Tuy nhiên, trong bối cảnh hiện nay, nên đặt mục tiêu kiểm soát các mức chỉ tiêu nợ trong giới hạn cho phép vì những lý do sau: (i) hiệu quả đầu tư công của Việt Nam thấp (chỉ số ICOR vẫn quá cao). Việc tăng vay cho đầu tư sẽ không đem lại nhiều lợi ích cho tăng trưởng, ít nhất là trong ngắn hạn; (ii) tăng vay sẽ thúc đẩy gia tăng áp lực trả nợ - vốn đã cao. Với việc các chỉ tiêu nợ tăng nhanh trong giai đoạn vừa qua, nguy cơ rơi vào “vòng tròn luẩn quẩn” bội chi cao – nợ công cao – nghĩa vụ trả nợ cao là rất lớn; và (iii) trong bối cảnh thế giới vẫn chưa hoàn toàn phục hồi sau liên tiếp các cuộc khủng hoảng nợ công ở các nước châu Âu, các tổ chức xếp hạng tín nhiệm và các định chế tài chính quốc tế rất thận trọng với các quyết định đánh đổi trần nợ lấy tăng trưởng. Trường hợp nới trần, khả năng xếp hạng tín nhiệm của Việt Nam sẽ bị hạ là rất lớn, kéo theo việc dâng mặt bằng chi phí vay nước ngoài của Chính phủ và các thành phần kinh tế trong nước. Điều này quay trở lại thành một rào cản đối với tăng trưởng cũng như các nỗ lực trước đây trong cải thiện môi trường kinh doanh và năng lực cạnh tranh của các doanh nghiệp trong nước.

3.2.3. Quản lý rủi ro nợ công

Ngoài việc đảm bảo bền vững tài khóa, bền vững nợ công phụ thuộc vào các đặc điểm chi phí - rủi ro của danh mục nợ công, bao gồm: rủi ro thị trường (lãi suất, tỷ giá); rủi ro đảo nợ (còn gọi là rủi ro tái huy động); rủi ro thanh khoản; rủi ro tín dụng và rủi ro tác nghiệp. Theo khuyến nghị của WB & IMF (2014), mục tiêu chính của quản lý nợ nên tập trung vào đảm bảo đáp ứng được nhu cầu huy động vốn vay và thực hiện các nghĩa vụ thanh toán của Chính phủ với chi phí thấp nhất và kiểm soát được rủi ro. Chiến lược vay nợ nói chung, mỗi quyết định vay nợ nói riêng đều gắn với việc đánh đổi giữa chi phí - rủi ro của danh mục. Để đảm bảo hiệu quả quản lý rủi ro danh mục nợ công (bao gồm cả các nghĩa vụ nợ dự phòng), điều quan trọng là xác định rõ các tiêu chuẩn cho việc đánh đổi này thông qua thiết lập các cơ chế quản lý rủi ro, bao gồm: (i) xác lập các mục tiêu, giới hạn cụ thể về cơ cấu danh mục nợ gồm đồng tiền, lãi suất bình quân, kỳ hạn còn lại trung bình, kỳ hạn huy động bình quân, quy trình kiểm soát việc phát hành, giải ngân, thanh toán nợ và các yêu cầu về báo cáo thông tin; (ii) tăng cường quản trị rủi ro thông qua các công cụ quản lý nợ chủ động như hoán đổi, mua lại nợ, các công cụ phái sinh để phòng ngừa rủi ro; và (iii) xây dựng hệ thống cảnh báo sớm và phương án phản ứng chính sách khi rủi ro xảy ra, tương ứng với loại rủi ro và mức độ rủi ro phát sinh.

Phát triển thị trường vốn trong nước: rủi ro đảo nợ là một trong những điểm mờ trong khung lý luận của IMF và WB xét từ khía cạnh nó được nêu trong định nghĩa về khả năng thanh khoản song lại không được đo lường cụ thể. Về cơ bản, nó được đo lường bằng tương quan giữa nhu cầu vay mới (bao gồm vay cho bù đắp bội chi và vay cho trả nợ gốc) và khả năng huy động từ các nguồn trong và ngoài nước có xét đến sự thay đổi của chi phí vay. Với mục tiêu tăng dần tỷ lệ vay trong nước và giảm dần tỷ lệ vay nước ngoài để giảm thiểu rủi ro tỷ giá, phát triển thị trường vốn trong nước đóng vai trò quan trọng trong phòng ngừa rủi ro đảo nợ, đảm bảo khả năng thanh khoản. Tuy nhiên, với quy mô khiêm tốn và cơ cấu nhà đầu tư vẫn chủ yếu là các ngân hàng thương mại như hiện nay, hiện tượng lẫn át khu vực tư nhân và rủi ro bất ổn hệ thống tài chính nhiều khả năng trầm trọng hơn. Do đó, việc phát triển thị trường vốn cần tập trung vào cả thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp, cả chiều rộng và chiều sâu theo hướng đa dạng hóa cơ sở nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư dài

hạn; đa dạng hóa danh mục công cụ.

3.2.4. Đảm bảo hiệu quả phối hợp giữa các chính sách tiền tệ và điều hành tỷ giá, chính sách tài khóa và chính sách quản lý nợ

Một hạn chế trong khung lý luận của IMF và WB là chất lượng đánh giá phụ thuộc quá lớn vào chất lượng của các giả định và dự báo của nhiều cân đối vĩ mô trong dài hạn. Nếu các dự báo quá lạc quan sẽ không nhận diện được các rủi ro, dẫn đến đánh giá thấp yêu cầu tái cơ cấu nợ và thiếu biện pháp phòng ngừa thích hợp. Ngược lại, nếu dự báo quá bi quan, các đề xuất chính sách quá thận trọng có thể sẽ bỏ qua các cơ hội tăng trưởng, thậm chí kìm hãm động lực phát triển. Một thách thức trong việc đưa ra các dự báo chất lượng là mối quan hệ giữa các biến số dự báo và tính hợp lý của chúng. Điều này hàm ý rằng các mục tiêu chính sách như tăng trưởng, lạm phát, tỷ giá, cân đối tài khóa, cán cân vãng lai... cần được xem xét đồng bộ để đảm bảo tính hợp lý, khả thi của các mục tiêu đó cùng một lúc.

Để thúc đẩy tăng trưởng, ổn định kinh tế vĩ mô, đảm bảo an sinh xã hội, Chính phủ sử dụng đồng thời nhiều chính sách khác nhau. Ba chính sách tác động trực tiếp đến tính bền vững nợ công, bao gồm: chính sách quản lý nợ, chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ. Mặc dù mỗi chính sách có mục tiêu và công cụ riêng song lại có tác động và chịu tác động lẫn nhau. Để hạn chế các xung đột tiềm năng, các cơ quan thực thi 3 chính sách trên cần phối hợp chặt chẽ trên 3 giác độ sau:

+ *Phối hợp về mục tiêu*: thay vì đưa ra các mục tiêu độc lập hoặc xác định mục tiêu ưu tiên duy nhất, cần thiết lập một bộ các mục tiêu trung gian, ràng buộc giữa các chính sách gồm: cân đối ngân sách - chi phí và rủi ro danh mục nợ - mặt bằng lãi suất và tỷ giá. Việc theo đuổi cùng lúc nhiều mục tiêu trung gian đồng nghĩa với duy trì chính sách kinh tế vĩ mô hỗn hợp, để đảm bảo hiệu quả, đòi hỏi tính minh bạch trong thực thi và trách nhiệm trong giải trình của mỗi chính sách.

+ *Phối hợp trong điều hành*: Thị trường tài chính càng phát triển thì mức độ giao thoa và ảnh hưởng lẫn nhau giữa các công cụ chính sách càng lớn. Trong khi việc phối hợp các mục tiêu chính sách mang tính dài hạn, phối hợp trong điều hành chính sách là hoạt động liên tục, hàng ngày. Một ví dụ đơn giản là tín phiếu kho bạc phát hành cho bù đắp thiếu hụt tạm thời của ngân sách có thể được sử dụng trong nghiệp vụ thị trường mở của ngân hàng trung ương để điều

tiết thanh khoản, ổn định lãi suất trên thị trường qua đó tạo điều kiện thuận lợi để thực hiện các nghiệp vụ hoán đổi, cơ cấu lại danh mục nợ. Để đảm bảo phối hợp trong điều hành hiệu quả, một cơ chế phối hợp rõ ràng cần được hiểu, thống nhất và cam kết giữa các cơ quan có liên quan.

+ *Phối hợp trong hoạch định và phản ứng chính sách*: để theo đuổi mục tiêu, dù là mục tiêu chính hay mục tiêu trung gian, mỗi cơ quan thực thi chính sách đều tự đánh giá, đưa ra các dự báo về môi trường vĩ mô để xây dựng hoặc thực hiện các phản ứng chính sách nhanh chóng, hiệu quả. Sai lệch trong các nhận định, dự báo có thể sẽ dẫn đến các sai lầm trong quyết sách của mỗi chính sách. Việc phối hợp trong hoạch định và phản ứng chính sách nên được thực hiện thông qua hệ thống thông tin dùng chung, đảm bảo minh bạch, chính xác, đầy đủ và cập nhật liên tục giữa các cơ quan điều hành.

4. Kết luận

Hiện nay, nợ công của Việt Nam tăng nhanh, áp

lực trả nợ trong ngắn hạn lớn đặt ra yêu cầu cấp thiết về tính bền vững cũng như giải pháp nào để kiểm soát nợ công an toàn, bền vững nợ công. Một trong những khung phân tích nợ công được nhiều nước sử dụng để đánh giá bền vững nợ của các nước có thu nhập thấp (LIC DSF) do WB và IMF phát triển. Một trong những lý do LIC DSF rất được quan tâm là vai trò trung tâm của nó trong kiến trúc các quyết định tài chính quốc tế. Căn cứ khung phân tích này, có thể thấy nợ công và tính bền vững nợ công của Việt Nam đang có những vấn đề lớn, tạo áp lực lớn cho Chính phủ Việt Nam. Để giải quyết được vấn đề này, chính phủ cần phối hợp giữa 3 chính sách: tài khóa, tiền tệ và quản lý nợ công trên cả 3 giác độ để kiểm soát nợ bền vững ở Việt Nam, đặc biệt là đối với sự phát triển của thị trường vốn trong nước. Một mặt, tạo điều kiện tái cơ cấu danh mục nợ theo kéo dài kỳ hạn, giảm chi phí vay và rủi ro đảo nợ; đồng thời giảm thiểu hiệu ứng chèn lấn, ổn định hệ thống tài chính, góp phần hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

Tài liệu tham khảo

- Bộ Chính trị (2016), *Nghị quyết số 07-NQ/TW về chủ trương, giải pháp cơ cấu lại ngân sách nhà nước, quản lý nợ công để bảo đảm nền tài chính quốc gia an toàn, bền vững*, ban hành ngày 18 tháng 11 năm 2016.
- Đào Văn Hùng (2016), *Quản lý nợ công ở Việt Nam – tiếp cận tới thông lệ quốc tế (sách chuyên khảo)*, Nhà xuất bản Đại học Quốc gia Hà Nội, Hà Nội.
- International Monetary Fund [IMF] (2002), *Assessing Sustainability* retrieved on May, 20th 2017, from <<https://www.imf.org/external/np/pdr/sus/2002/eng/052802.pdf>>.
- International Monetary Fund (2006), *Applying the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries Post Debt Relief*, retrieved on May, 20th 2017, from <<http://www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=3959>>.
- International Monetary Fund (2013), *Public Sector Debt Statistics: Guide for Compilers and Users*, retrieved on May, 20th 2017, from <<http://www.tffs.org/pdf/method/2013/psds2013.pdf>>.
- International Monetary Fund (2013), *Staff Guidance Note on the application of the joint bank-fund debt sustainability framework for low-income countries*, retrieved on May 20th 2017, from <<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/110513.pdf>>.
- International Monetary Fund (2016), *Vietnam: 2016 Article IV Consultation- Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Vietnam*, retrieved on May 20th 2017, from <<http://www.imf.org/en/Publications/%20CR/Issues/2016/12/31/Vietnam-2016-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-44102>>.
- Quốc hội (2016), *Nghị quyết số 25 về Kế hoạch tài chính 5 năm quốc gia giai đoạn 2016-2020*, ban hành ngày 9 tháng 11 năm 2016.
- Trần Văn Thọ (2016), *Cú sốc thời gian và kinh tế Việt Nam*, Nhà xuất bản Tri thức, Hà Nội.
- Quốc hội (2009), *Luật Quản lý nợ công*, ban hành ngày ngày 17 tháng 06 năm 2009.
- World Bank & International Monetary Fund (2013), *Revised Guidelines for Public Debt Management*, retrieved on May, 20th 2017, from <<https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/040114.pdf>>.