

## PHÂN TÍCH TÍNH BỀN VỮNG CỦA NỢ CÔNG TẠI VIỆT NAM VÀ MỘT SỐ HÀM Ý CHÍNH SÁCH

Phạm Xuân Trường<sup>1</sup>

*Trường Đại học Ngoại thương, Hà Nội, Việt Nam*

Ngày nhận: 12/03/2021; Ngày hoàn thành phản biện: 14/06/2021; Ngày duyệt đăng: 02/08/2021

**Tóm tắt:** Nợ công bền vững luôn là một trong những ưu tiên hàng đầu của các chính phủ trên thế giới vì điều này tạo dựng môi trường vĩ mô thuận lợi cho tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên mỗi khi các cuộc khủng hoảng kinh tế nổ ra lại khiến cho nợ công nhanh chóng mất đi sự bền vững và rơi vào rủi ro khi các chính phủ phải thực hiện các gói kích thích kinh tế khổng lồ. Hiện nay, cuộc khủng hoảng kinh tế do đại dịch COVID-19 cũng đang tạo ra các khoản thâm hụt ngân sách rất lớn cho các chính phủ. Bài viết sử dụng phương pháp chỉ số để đánh giá mức độ bền vững của nợ công ở Việt Nam và một số nước đối sánh với số liệu cập nhật đến năm 2020 trong bối cảnh mới. Kết quả cho thấy tất cả các quốc gia trong nghiên cứu này đều chứng kiến sự suy giảm của mức độ bền vững nợ công vào các thời kỳ có các cú sốc trong giai đoạn 2000-2020 thể hiện qua chỉ số tổng thể về nợ công bền vững giảm đặc biệt là năm 2020 và quốc gia có tình hình dịch COVID-19 càng nghiêm trọng thì sự suy giảm càng lớn. Do đó, củng cố tài khóa và nâng cao mức độ bền vững của nợ công trong điều kiện bình thường mới để tạo một không gian chính sách đủ lớn là rất cần thiết đối với chính phủ các nước, trong đó có Việt Nam. Việc xây dựng chỉ số liên quan đến mức độ bền vững nợ công của một quốc gia cũng mở ra các hướng nghiên cứu định lượng liên quan đến chủ đề này trong tương lai.

**Từ khóa:** Bền vững nợ công, Chính sách tài khóa, COVID-19

### ANALYSIS ON PUBLIC DEBT SUSTAINABILITY IN VIETNAM AND POLICY IMPLICATIONS

**Abstract:** Public debt sustainability is always one of the top priorities of governments since it creates a preferable macroeconomic environment for economic growth. However, whenever an economic recession occurs, public debt sustainability is worsened quickly due to huge stimulus packages implemented by the government. The current economic crisis caused by the COVID-19 pandemic has generated enormous budget deficits. The study applies the index method to assess Vietnam and other countries' public debt sustainability. The results show that the public debt sustainability has decreased in Vietnam and other countries

<sup>1</sup> Tác giả liên hệ, Email: [truongpx@ftu.edu.vn](mailto:truongpx@ftu.edu.vn)

whenever economic shocks are witnessed during the period from 2000 to 2020. The countries with more severe pandemic impacts suffer more. The decrease in public debt sustainability is deeper in these countries. Therefore, enhancing fiscal consolidation and public debt sustainability under the normal economic condition to acquire sufficient policy space is necessary. The indexation for the comprehensive object such as public debt sustainability also implies new approaches for quantitative studies in the future.

**Keywords:** Public debt sustainability, Fiscal policy, COVID-19

---

## 1. Đặt vấn đề

Trong giai đoạn 2000-2020, các nước trên thế giới trong đó có Việt Nam lần lượt trải qua ba cuộc khủng hoảng kinh tế với mức độ tăng dần mở đầu bằng sự suy giảm nhẹ năm 2001, tiếp theo là suy thoái kinh tế 2008 - 2009 và cuối cùng là cuộc khủng hoảng kinh tế đang xảy ra do đại dịch COVID-19 gây ra (Kose & cộng sự, 2020). Đây là lần đầu tiên một cuộc khủng hoảng kinh tế ở quy mô toàn cầu xuất hiện cả từ phía cung và cầu. Từ phía cung, sản xuất bị đình trệ do thiếu lao động, các chuỗi cung ứng nguyên phụ liệu bị đứt gãy khi các quốc gia thực hiện biện pháp phong tỏa để chống dịch. Từ phía cầu, tiêu dùng hộ gia đình giảm sâu do tình trạng thất nghiệp gia tăng, các doanh nghiệp, đặc biệt trong lĩnh vực dịch vụ đóng cửa hàng loạt do các biện pháp giãn cách xã hội, từ đó dẫn đến đầu tư của khu vực tư nhân suy giảm theo. Theo ước tính của Ngân hàng Thế giới (WB, 2021), tăng trưởng GDP trên toàn thế giới năm 2020 giảm 4,3%, trong số các quốc gia có quy mô GDP lớn nhất trên thế giới chỉ có Trung Quốc là duy trì tốc độ tăng trưởng kinh tế dương 2,3%, còn các nền kinh tế hàng đầu khác như Mỹ, Đức, Anh, Nhật Bản và Ấn Độ đều có GDP giảm tương ứng lần lượt là 3,5%, 5%, 9,9%, 4,8% và 7,7%.

Đứng trước các cuộc khủng hoảng, chính phủ các quốc gia đã và đang rất tích cực thực hiện các biện pháp hỗ trợ nền kinh tế. Cuộc khủng hoảng càng trầm trọng thì quy mô các gói hỗ trợ kinh tế càng lớn. Năm 2009, chính phủ Mỹ thông qua gói kích thích trị giá 787 tỷ USD thì đến năm 2021 con số này lên tới 1.900 tỷ USD. Nhật Bản năm 2009 tung gói kích thích 255 tỷ USD để hồi phục nền kinh tế thì năm 2020 con số tương ứng là 989 tỷ USD (UNCTAD, 2021). Các gói kích thích này giúp nền kinh tế dần dần vượt qua được giai đoạn khó khăn nhưng đồng thời cũng khiến cho cán cân ngân sách bị ảnh hưởng nghiêm trọng. Hệ quả là nợ công của các quốc gia tăng vọt. Theo ước tính của Tổ chức Hợp tác và Phát triển kinh tế (OECD, 2021), nợ công ở các nước giàu đã tăng lên 137% GDP trong năm 2020 từ mức 109% năm 2019. Các yếu tố khác liên quan đến tính bền vững của nợ công vì thế cũng bị tác động tiêu cực. Cụ thể các khoản thu thuế giảm cùng với nguồn thu ngoại tệ từ xuất khẩu giảm theo sẽ làm gia tăng rủi ro trả nợ trong và ngoài nước trong ngắn hạn. Tình hình nợ công của Việt Nam cũng không nằm ngoài quy luật trên. Để đánh giá được sự thay đổi của mức độ bền vững nợ công của Việt Nam giai đoạn 2000-2020, nghiên cứu sẽ sử dụng phương pháp chỉ số hóa để lượng hóa chính xác mức độ thay

đổi của bền vững nợ công ở Việt Nam, đồng thời so sánh thực trạng ở Việt Nam với các quốc gia khác trên thế giới từ đó rút ra một số hàm ý chính sách cho chính sách tài khóa hậu khủng hoảng.

Sau phần đặt vấn đề, nghiên cứu được cấu trúc làm 5 phần: (i) Tổng quan tình hình nghiên cứu, (ii) Giới thiệu phương pháp chỉ số - phương pháp mới đo lường mức độ bền vững của nợ công, (iii) Áp dụng phương pháp chỉ số đánh giá mức độ bền vững của nợ công Việt Nam giai đoạn 2000-2020, (iv) Hàm ý chính sách và (v) Kết luận.

## **2. Tổng quan tình hình nghiên cứu**

### **2.1 Khái niệm nợ công bền vững**

Theo Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF, 2015), nợ công là nghĩa vụ nợ của khu vực công, bao gồm các nghĩa vụ của chính phủ trung ương, các cấp chính quyền địa phương, ngân hàng trung ương và các tổ chức độc lập với nguồn vốn hoạt động do ngân sách nhà nước (NSNN) quyết định hay trên 50% vốn thuộc sở hữu nhà nước và trong trường hợp vỡ nợ, nhà nước phải trả nợ thay. Các tổ chức quốc tế khác cũng có cùng quan điểm này (WB, 2017; UNCTAD, 2008). Nếu tiếp cận theo các tổ chức này thì phạm vi nợ công tương đối rộng, không chỉ bao gồm nợ trực tiếp của các cấp chính quyền mà còn có nợ của các tổ chức do chính phủ quản lý trực tiếp hoặc gián tiếp. Đối với Việt Nam, theo Điều 4 Luật Quản lý nợ công 2017, nợ công bao gồm nợ Chính phủ, nợ được Chính phủ bảo lãnh và nợ của chính quyền địa phương. So sánh với khái niệm nợ công của các tổ chức quốc tế thì khái niệm nợ công của Việt Nam có phạm vi hẹp hơn. Tuy nhiên, dù có sự khác nhau về phạm vi tính toán nhưng quan điểm về nợ công bền vững giữa các tổ chức và các quốc gia hầu như không có sự khác biệt (THƯ VIỆN PHÁP LUẬT, 2017).

Theo quan điểm của các nhà quản lý, nợ công được gọi là bền vững nếu tỷ lệ nợ công trên GDP dự kiến ổn định hoặc giảm trong tương lai xuống mức đủ thấp (Xavier, 2017). Việt Nam cũng ủng hộ quan điểm này khi các văn bản luật liên quan đến nợ công (Luật Quản lý nợ công năm 2017, Chiến lược nợ công và nợ nước ngoài quốc gia giai đoạn 2011-2020 và tầm nhìn đến năm 2030) đều cho rằng nợ công sẽ bền vững khi các chỉ tiêu nợ công được kiểm soát và được duy trì ở mức an toàn. Theo quan điểm tài khóa, nợ công được coi là bền vững khi quốc gia vay nợ trong tương lai không cần phải tuyên bố vỡ nợ hoặc đàm phán lại để tái cấu trúc khoản nợ của mình hoặc phải nhờ đến sự thay đổi lớn trong chính sách thu chi (UNCTAD, 2009). IMF được coi là tổ chức giám sát nợ công chặt chẽ nhất ở phạm vi toàn cầu, cũng cùng quan điểm khi cho rằng nợ công được coi là bền vững khi cân bằng ngân sách ban đầu cần thiết để duy trì nợ công ổn định trong điều kiện bình thường cũng như điều kiện có các cú sốc là khả thi về mặt kinh tế và chính trị. Một mức nợ công thỏa mãn những tiêu chí trên sẽ đi kèm với rủi ro nợ thấp cùng với đó là tốc độ tăng trưởng kinh tế ở mức chấp nhận được (IMF, 2013). Ngược lại, nếu phải có một sự điều chỉnh ngân sách phi lý về mặt kinh tế, chính trị để đưa nợ

công về dưới một mức nào đó thì khi đó được gọi là không bền vững và mức nợ công càng cao thì nợ công càng dễ trở nên không bền vững. Bởi vì, trong điều kiện các yếu tố khác không đổi thì nợ công cao hơn sẽ đòi hỏi ngân sách ban đầu thặng dư nhiều hơn để duy trì khả năng trả nợ và vay nợ tiếp tục trong tương lai. Hơn nữa, nợ công cao thường đi kèm với mức tăng trưởng thấp, lãi suất cao, và điều này đòi hỏi thặng dư ngân sách ban đầu càng phải lớn hơn nữa để trả được nợ.

Tóm lại, các quan điểm trên về bền vững nợ công có nhiều cách hiểu khác nhau nhưng đều có một điểm chung đó là nợ công của một quốc gia được coi là bền vững nếu như quốc gia đó có các khoản thu giúp thực hiện được các nghĩa vụ nợ vay của chính phủ mà không cần sự điều chỉnh lớn nào đối với thu, chi NSNN. Điều này được biểu hiện thực tế khi các chỉ tiêu về nợ công được đảm bảo nằm trong ngưỡng an toàn.

## ***2.2 Các phương pháp thực nghiệm đánh giá bền vững nợ công***

Về mặt thực nghiệm, hiện nay có 3 phương pháp đánh giá bền vững nợ công: (i) Phương pháp trần nợ công, (ii) Phương pháp cây nhị phân và (iii) Khung đánh giá nợ công của IMF (Ủy ban Kinh tế Quốc hội & UNDP Việt Nam, 2013; Lan, 2017; Trường, 2020).

Phương pháp trần nợ công là một phương pháp đơn giản do những nhà kinh tế học theo chủ nghĩa kinh nghiệm đề xuất, theo đó, trần nợ công là một mức nợ công mà nếu vượt quá mức này thì nợ công sẽ tiếp tục tăng lên với tốc độ nhanh và khó có thể kiểm soát. Nếu nợ công vượt quá mức trần thì chủ nghĩa kinh nghiệm sẽ cho rằng nợ công không còn bền vững bởi vì nợ công tăng rất nhanh sẽ khiến xuất hiện rủi ro rơi vào khủng hoảng nợ công hoặc thậm chí là xảy ra vỡ nợ của quốc gia. Trên thực tế không có một tiêu chuẩn chung nào cho ngưỡng nợ công an toàn hay trần nợ công mà vượt qua ngưỡng đó quốc gia sẽ rơi vào khủng hoảng nợ hay nợ công không bền vững. Tại các nước trong 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 và thâm hụt ngân sách là 3% GDP (EU, 2012). New Zealand thiết lập mục tiêu trần nợ công ròng 25% GDP (Makhlouf, 2019). Năm 2003, sau cuộc khủng hoảng tài chính - tiền tệ Châu Á, Indonesia đã xây dựng quy tắc tài khoá, theo đó ấn định mức bội chi ngân sách hàng năm tối đa là 3% GDP và dư nợ công tối đa là 60% GDP (Indonesia's House of Representatives, 2003). Hiến pháp của Singapore thì quy định chính phủ trong nhiệm kỳ 5 năm phải đảm bảo cân bằng ngân sách, nghĩa là thâm hụt ngân sách của bất kỳ năm nào phải được bù đắp bằng thặng dư ngân sách tích lũy của những năm còn lại trong nhiệm kỳ (Singapore Parliament, 2021). Ở Việt Nam, theo Nghị quyết số 10/2011/QH13 (CƠ SỞ DỮ LIỆU QUỐC GIA VỀ VĂN BẢN PHÁP LUẬT TRUNG ƯƠNG, 2013) và Nghị quyết số 25/2016/QH14 của Quốc hội (THƯ VIỆN PHÁP LUẬT, 2016), trần nợ công của Việt Nam là 65% GDP. Trong những năm gần đây, tỷ lệ nợ công của Việt Nam trên GDP mặc dù

chưa vượt ngưỡng trần nợ công nhưng đang có xu hướng tăng từ 54,9% năm 2011 lên 58,4% năm 2018.

Phương pháp cây nhị phân xuất hiện trong nghiên cứu của Manasse & Roubini (2005). Hai nhà kinh tế này cho rằng một quốc gia rơi vào khủng hoảng nợ nếu như quốc gia đó mất khả năng chi trả gốc và lãi nợ nước ngoài đúng hạn như phân loại của tổ chức xếp hạng tín nhiệm quốc tế Standard & Poor's, hoặc khi quốc gia đó phải nhận các khoản vay phi ưu đãi vượt quá 100% hạn mức của IMF. Dựa trên số liệu quan sát theo năm của 47 nền kinh tế mới nổi trong giai đoạn 1970-2002, Manasse và Roubini (2005) đã ước tính có khoảng 50 biến tác động đến mức độ an toàn (bền vững) của nợ quốc gia và được chia thành ba nhóm: (1) Nhóm biến vĩ mô căn bản, (2) Nhóm biến phản ánh sự bất ổn, và (3) Nhóm biến phản ánh kinh tế - chính trị. Sau đó, 10 biến số quan trọng nhất trong số 50 biến thuộc ba nhóm nói trên, có tác động mạnh nhất đến rủi ro của nợ công được chọn ra, đó là: tỷ lệ nợ nước ngoài trên GDP, tốc độ tăng trưởng GDP thực, nợ ngắn hạn trên dự trữ ngoại hối, nợ công nước ngoài trên tổng thu (NSNN), số năm đến cuộc bầu cử tổng thống, lãi suất trái phiếu kho bạc Mỹ, lạm phát, nhu cầu tài trợ đầu tư từ nước ngoài, định giá tỷ giá và sự biến động của tỷ giá. Sau đó, các tác giả xây dựng một chuỗi các tiêu chuẩn được sắp xếp như một cái cây trong đó các tiêu chuẩn nằm ở điểm nút, sau điểm nút này sẽ có hai nhánh cây tỏa ra tương ứng với hai trạng thái: thỏa mãn tiêu chuẩn hoặc không thỏa mãn tiêu chuẩn. Với mỗi nhánh, nền kinh tế sẽ đều đi đến một nút tiếp theo cho đến khi còn hai trạng thái cuối cùng là an toàn và rủi ro.

Khung đánh giá nợ công của IMF là phương pháp đánh giá mức độ bền vững của nợ công toàn diện nhưng cũng phức tạp nhất. Trước hết, IMF chia các quốc gia thành hai nhóm nước: nhóm quốc gia phát triển và mới nổi (còn gọi là MAC - các quốc gia tiếp cận được thị trường vốn quốc tế) và nhóm các quốc gia có thu nhập thấp (còn gọi là LIC - các quốc gia tiếp nhận các khoản vay nước ngoài ưu đãi để tài trợ cho nhu cầu ngoại tệ). Dựa trên các giả định ứng với nhóm các quốc gia cụ thể, với những dữ liệu đầu vào, IMF sẽ tạo ra dự báo 20 năm cho nợ nước ngoài và nợ quốc gia. Những biến số được dự báo này bao trùm hai yếu tố chính cấu thành nên tính bền vững của nợ công, đó là khả năng trả nợ (tỷ lệ nợ trên đại lượng đại diện cho năng lực trả nợ như GDP) và tính thanh khoản (tỷ lệ nợ phải trả trên các khoản thu ngắn hạn của chính phủ như doanh thu thuế hàng năm). Dự báo các biến số trong tương lai được IMF xây dựng bằng hàm phản ứng chính sách đặt trong hai bối cảnh, bối cảnh tiêu chuẩn và bối cảnh có cú sốc (hay còn gọi là kiểm định sức căng - stress test). Giá trị dự báo liên quan đến nợ công sẽ được so sánh với các ngưỡng giá trị tương ứng đã được IMF định sẵn. Nếu vượt quá, nợ công sẽ rơi vào vùng nguy hiểm và ngược lại nợ công sẽ vẫn an toàn. Dựa trên số tiêu chí an toàn hoặc nguy hiểm, IMF cuối cùng sẽ đánh giá rủi ro nợ công của một quốc gia theo 4 mức độ sau: (i) Rủi ro thấp: khi không có chỉ số về nợ nào vượt ngưỡng trong cả

kịch bản tiêu chuẩn và kiểm định sức căng, (ii) Rủi ro trung bình: khi tất cả các chỉ số đều nằm dưới ngưỡng ở kịch bản tiêu chuẩn nhưng có ít nhất một chỉ số vượt qua ngưỡng ở kiểm định sức căng, (iii) Rủi ro cao: khi có ít nhất một chỉ số nằm trên ngưỡng ở kịch bản tiêu chuẩn lần kiểm định sức căng, tuy nhiên, quốc gia hiện tại không phải đối mặt với khó khăn trong thanh toán các khoản nợ, (iv) Khủng hoảng nợ: khi quốc gia chính thức chậm trả tiền nợ hoặc có khó khăn khi trả nợ, lúc này trong cả kịch bản tiêu chuẩn lẫn kiểm định sức căng có nhiều chỉ số vượt ngưỡng.

Có thể thấy tuy phức tạp nhưng khung đánh giá nợ công của IMF là sự kế thừa của phương pháp trần nợ công và phương pháp cây nhị phân khi sử dụng một ngưỡng giá trị làm mốc để tìm ra mức độ an toàn hay bền vững của nợ công. Ngoài ra, việc sử dụng nhiều các biến số liên quan đến rủi ro nợ công cũng thống nhất với phương pháp cây nhị phân trong việc đánh giá toàn diện một vấn đề có tính phức tạp như bền vững nợ công. Ở Việt Nam, các nghiên cứu cũng tập trung vào ba phương pháp kể trên để đánh giá mức độ an toàn của nợ công.

Ủy ban Kinh tế Quốc hội (2013) trong một nghiên cứu hợp tác với UNDP Việt Nam sử dụng phương pháp cây nhị phân với dữ liệu nợ công của Việt Nam đánh giá xác suất xảy ra khủng hoảng nợ công từ 55% đến 66,8%. Ngoài ra, nghiên cứu cũng sử dụng phương pháp khung nợ công bền vững (Debt Sustainability Framework - DSF) của IMF - WB để tính toán các chỉ số liên quan đến quy mô nợ và năng lực trả nợ rồi so sánh với ngưỡng an toàn nợ công theo khuyến nghị của IMF và WB. Kết quả cho thấy tuy Việt Nam khá an toàn trong các chỉ tiêu liên quan đến nợ nước ngoài nhưng một số chỉ tiêu liên quan đến nợ trong nước đã tiệm cận đến các ngưỡng cảnh báo. Lan (2017) cũng sử dụng phương pháp cây nhị phân để đánh giá mức độ bền vững nợ công của Việt Nam nhưng với bộ dữ liệu cập nhật hơn trong giai đoạn 2011-2016. Kết quả cho thấy nợ công Việt Nam đang bộc lộ tính thiếu bền vững khi tiềm ẩn một số rủi ro như tốc độ gia tăng nợ công lớn, lãi suất vay cao và kỳ hạn vay ngắn.

Morgan & Long (2016) sử dụng hàm phản ứng chính sách, một phần trong phương pháp DSF của IMF - WB để đánh giá mức độ bền vững của nợ công ở cấp độ tỉnh của Việt Nam. Kết quả cho thấy nhìn chung 1% tăng lên của thu thuế sẽ làm tăng chi tiêu ít hơn 1%. Nói cách khác, tình hình tài khóa ở cấp độ tỉnh của Việt Nam là bền vững. Thành & Tuấn (2017) lại đưa ra một quan điểm khác khi cho rằng do chính quyền trung ương đã gánh phần bội chi ngân sách cho chính quyền địa phương nên có vẻ tình hình nợ công ở các tỉnh bền vững, từ đó làm giảm nhẹ tình hình tài khóa yếu kém ở cấp này. Ngoài ra, các khoản nợ chính phủ bảo lãnh cũng đang có xu hướng gia tăng. Tổng thể các tác giả kết luận tất cả các kịch bản dự báo cho thấy nợ công sẽ tiếp tục xu hướng tăng lên trong tương lai với mức độ tùy thuộc vào triển vọng tăng trưởng kinh tế và nỗ lực cắt giảm bội chi ngân sách của chính phủ.

Qua việc xem xét ba phương pháp đánh giá nợ công ở trên đã cho thấy trần nợ công đưa ra tiêu chuẩn tương đối đơn giản cho nợ công bền vững trong khi tính bền vững của nợ công do rất nhiều yếu tố quyết định. Phương pháp cây nhị phân chỉ đưa ra được dự báo về nguy cơ rơi vào khủng hoảng nợ tại một thời điểm nào đó dựa trên số liệu trong quá khứ mà không chỉ ra được những nguyên nhân tiềm ẩn ảnh hưởng đến tính bền vững của nợ công như các rủi ro về cơ cấu, kì hạn, lãi suất, khả năng thanh toán... của nợ công. Khung đánh giá nợ công DSF của IMF-WB với phương pháp đánh giá phức tạp, có sử dụng kỹ thuật dự báo dựa trên những bối cảnh khác nhau để kết luận các chỉ tiêu khác nhau của nợ công của một quốc gia có an toàn (bền vững) hay không. Tuy nhiên, phương pháp này dựa rất nhiều vào tình huống giả định với những giá trị cho trước để từ đó xây dựng nên các bối cảnh mà có thể trên thực tế phức tạp hơn rất nhiều. Ngoài ra, cả DSF và mô hình nhị phân đến cuối đều kết luận là tình trạng nợ công của một quốc gia hiện tại có an toàn (bền vững) hay không mà không thể lượng hóa được mức độ an toàn hay bền vững đó. Các vấn đề về mức độ và sự thay đổi của tính bền vững nợ công theo thời gian vì thế sẽ không được giải quyết. Đây cũng chính là hạn chế lớn nhất của các phương pháp đánh giá tính an toàn/bền vững của nợ công hiện nay, do thiếu tính định lượng, gây khó khăn cho các chính sách quản lý nợ công theo thời gian. Điều này cho thấy cần thiết phải có một phương pháp như phương pháp chỉ số để có thể lượng hóa được mức độ bền vững nợ công của một quốc gia theo thời gian, trong đó xem xét nhiều nhất các tiêu chí liên quan đến nợ công.

### **3. Giới thiệu phương pháp chỉ số - phương pháp mới đo lường mức độ bền vững của nợ công**

Đánh giá mức độ bền vững của nợ công dựa trên số liệu thực tế có 3 đặc điểm sau đây: (i) Có nhiều biến số vĩ mô thành phần để có thể tạo nên tính bền vững của nợ công thể hiện qua việc nhiều chỉ số đã được lựa chọn để đánh giá nợ công bền vững trong phương pháp cây nhị phân và khung đánh giá nợ công của IMF, (ii) Nhờ nguồn số liệu của các biến số vĩ mô thành phần ở phạm vi toàn cầu (lấy từ WB và IMF), chúng ta hoàn toàn có thể xác định được giá trị min, max của từng biến số ở quy mô mẫu tổng thể, (iii) Đồng thời sự thay đổi giá trị của các biến số vĩ mô thành phần (càng lớn hoặc càng nhỏ) thể hiện thống nhất sự thay đổi của mức độ bền vững nợ công (càng bền vững hơn hoặc kém bền vững hơn trong điều kiện các yếu tố khác không đổi) theo định nghĩa. Ba đặc điểm trên rất phù hợp với phương pháp chỉ số để lượng hóa mức độ bền vững của nợ công. Vì vậy, nghiên cứu đề xuất 5 bước sau đây để tính toán mức độ bền vững của nợ công theo phương pháp chỉ số như sau:

Bước 1: Phân loại các quốc gia thành các nhóm nước: (1) Nước có thu nhập cao (HI), (2) Nước có thu nhập trung bình cao (UMI), (3) Nước có thu nhập trung bình thấp (LMI) và (4) Nước có thu nhập thấp (LI).

Bước 2: Xác định giá trị ngưỡng cho từng biến số vĩ mô thành phần (giá trị ngưỡng được xác định dựa trên theo thứ tự ưu tiên như sau: theo khuyến nghị của IMF hoặc các tổ chức quốc tế uy tín khác, kết quả của các nghiên cứu và cuối cùng là quy định trần nợ công của quốc gia).

Bước 3: Tính toán chỉ số thành phần theo công thức.

Giá trị của chỉ số thành phần (CV) = (giá trị ngưỡng - giá trị hiện tại của quốc gia) /  
(giá trị ngưỡng - giá trị tốt nhất trong nhóm nước)

Công thức trên được chỉnh sửa từ phương pháp chuẩn hóa min - max, một trong 5 phương pháp tính toán được áp dụng trong phương pháp chỉ số (OECD, 2008), trong đó giá trị lớn nhất (max), giá trị nhỏ nhất (min) được thay thế bởi giá trị ngưỡng, giá trị tốt nhất tùy vào bản chất của biến thành phần. Giá trị tốt nhất của chỉ số thành phần có thể là giá trị nhỏ nhất của biến số vĩ mô thành phần hoặc giá trị lớn nhất. Ví dụ, nếu lấy biến số thành phần là nợ công/GDP thì giá trị nhỏ nhất của biến số này trong nhóm nước sẽ trở thành giá trị tốt nhất. Ngược lại, nếu lấy tiêu chí cán cân ngân sách thì giá trị dương lớn nhất sẽ trở thành giá trị tốt nhất. Và quan điểm tốt nhất này được xét theo khái niệm của nợ công bền vững.

Công thức trên cho biết mẫu số là khoảng biến thiên thường thấy của giá trị biến số từ mức tốt nhất đến mức cảnh báo, trong khi đó tử số thể hiện khoảng cách hiện tại của giá trị biến số đến mức cảnh báo. Nếu bản chất của biến thành phần càng thấp càng tốt thì công thức trên không có gì phải bàn cãi, nhưng nếu bản chất của biến thành phần lại là càng cao càng tốt thì công thức trên để cho đúng ý nghĩa phải biến đổi thành:

Giá trị của chỉ số thành phần (CV) = (giá trị hiện tại của quốc gia - giá trị ngưỡng) /  
(giá trị tốt nhất trong nhóm nước - giá trị ngưỡng)

Tuy nhiên về mặt toán học, việc đảo vị trí các thành phần của một hiệu ở cả tử và mẫu của một phân số thì giá trị phân số đó vẫn không đổi. Do đó công thức ban đầu có thể dùng cho cả hai trường hợp biến càng thấp càng tốt và ngược lại.

Nếu giá trị biến số bằng đúng giá trị ngưỡng thì CV sẽ có giá trị bằng 0, nếu giá trị biến số đúng bằng giá trị tốt nhất thì CV sẽ có giá trị bằng 1. Như vậy trong trường hợp thông thường nếu giá trị biến số hiện tại của quốc gia vẫn nhỏ hơn giá trị ngưỡng thì CV dương và nằm trong khoảng từ 0 đến 1. Tuy nhiên, nếu giá trị hiện tại của quốc gia lớn hơn giá trị ngưỡng (nợ công rơi vào vùng không an toàn) thì CV sẽ âm. CV càng lớn thì mức độ bền vững nợ công càng cao (chứng tỏ giá hiện tại của biến số đang rất gần với giá trị tốt nhất). Ngược lại, CV càng nhỏ thì mức độ bền vững nợ công càng thấp (chứng tỏ giá hiện tại đang rất gần giá trị ngưỡng, mức cảnh báo), thậm chí nếu CV âm thì nền kinh tế có thể rơi vào tình trạng vỡ nợ.

Bước 4: Tính toán chỉ số tổng hợp (Debt Sustainability Index - DSI) phản ánh mức độ bền vững của nợ công theo công thức:



$$DSI = \sum_{i=1}^n CV_i / n$$

Trong đó,  $n$  là số lượng các chỉ số thành phần. Công thức này đang giả định mỗi chỉ số thành phần có đóng góp tương đương nhau lên chỉ số thành phần cuối cùng. Trên thực tế có thể tùy đặc điểm mỗi quốc gia mà có thể chỉ số thành phần này có vai trò quan trọng hơn chỉ số thành phần khác. Tuy nhiên, việc tính toán ra tỷ trọng đóng góp của mỗi chỉ số thành phần cho chỉ số tổng hợp ứng với mỗi quốc gia và vào mỗi thời kỳ nhất định là rất phức tạp nên phương pháp tạm thời giả định mỗi chỉ số thành phần có vai trò như nhau.

Giá trị cuối cùng của DSI có ý nghĩa giống như giá trị của các chỉ số thành phần.

Bước 5: So sánh kết quả tính toán DSI của quốc gia, đặc biệt là xu hướng DSI trong một khoảng thời gian với các đánh giá về mức độ an toàn nợ công hàng năm của IMF cho chính quốc gia đó, với xếp hạng tín nhiệm quốc gia của các tổ chức xếp hạng quốc tế uy tín để khẳng định tính tin cậy của tính toán.

Trên thực tế, phương pháp chuẩn hóa min - max ở bước 3 đã được áp dụng với nhiều đối tượng vĩ mô mà giá trị được quyết định bởi nhiều thành phần như Chỉ số Bất ổn vĩ mô - MII (Ismihan & cộng sự, 2002), Chỉ số Năng lực cạnh tranh toàn cầu - GCI (WEF, 2020), Chỉ số Phát triển con người - HDI (UNDP, 2020) và Chỉ số Sáng tạo toàn cầu (WIPO, 2020).

Tại Việt Nam cũng có rất nhiều nghiên cứu sử dụng chuẩn hóa min - max để đo lường tính chất bền vững của đối tượng như nghiên cứu của Thu (2013) đánh giá mức độ phát triển bền vững cấp quốc gia của Việt Nam, nghiên cứu của Trí (2016) và Nhung (2019) đánh giá mức độ bền vững cấp địa phương của các tỉnh Gia Lai và Hà Tĩnh. Một số nghiên cứu tính toán mức độ bền vững nợ công bằng phương pháp chỉ số hóa ra kết quả tương đối đồng thuận với kết quả của những đánh giá về an toàn nợ công đến từ IMF và các tổ chức xếp hạng tín nhiệm (Trường, 2020) và được sử dụng hiệu quả trong các mô hình hồi quy với các biến số vĩ mô khác (Trường & Anh, 2021).

#### **4. Áp dụng phương pháp chỉ số đánh giá mức độ bền vững của nợ công Việt Nam giai đoạn 2000-2020**

##### **4.1 Kết quả tính toán DSI cho Việt Nam giai đoạn 2000-2020**

Số liệu được sử dụng để tính toán DSI của Việt Nam là những số liệu vĩ mô liên quan đến nợ công của Việt Nam trong giai đoạn 2000-2020 lấy từ nguồn số liệu World Development Indicator của WB<sup>2</sup>, một số số liệu bị thiếu được bổ sung dựa trên các báo cáo đánh giá an toàn nợ công theo điều khoản IV của IMF<sup>3</sup>. Có 7 chỉ số

<sup>2</sup> Nguồn số liệu World Development Indicator có thể truy cập tại <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>.

<sup>3</sup> Các báo cáo tình hình tài chính của quốc gia theo khoản 4 của IMF có thể truy cập tại <https://www.imf.org/en/Countries>, sau đó chọn quốc gia, chọn phần báo cáo theo khoản 4 trong tab filter.

thành phần được tính toán, bao gồm: (i) Chênh lệch giữa tốc độ tăng trưởng và lãi suất thực (interest rate-growth differential - IRGD) (CV1), (ii) Cán cân ngân sách/GDP (CV2), (iii) Nợ công/GDP (CV3), (iv) Phần nợ nước ngoài của nợ công/GDP (CV4), (v) Phần nợ nước ngoài của nợ công /Xuất khẩu (CV5), (vi) Phần nợ nước ngoài phải trả của nợ công/Doanh thu thuế (CV6) và (vii) Phần nợ nước ngoài phải trả của nợ công/Xuất khẩu (CV7). Đây đều là những chỉ số được lấy trong khung đánh giá nợ công của IMF - WB và vì được sử dụng thường xuyên bởi IMF và WB trong các bản đánh giá tình trạng nợ công quốc gia hàng năm nên số liệu của 7 chỉ số thành phần này đều dễ dàng thu thập đầy đủ từ nguồn số liệu trên đây của WB cho cả giai đoạn 2000-2020.

Vì Việt Nam trong thời kỳ này trải qua hai giai đoạn 2000-2009 là nước có thu nhập thấp và 2010-2020 là nước có thu nhập trung bình thấp nên các giá trị ngưỡng và giá trị tốt nhất được lấy theo cả hai nhóm nước tương ứng với từng giai đoạn (Bảng 1).

**Bảng 1. Giá trị ngưỡng, giá trị tính toán cho từng nhóm quốc gia**

	Nhóm nước có thu nhập cao		Nhóm nước có thu nhập trung bình cao		Nhóm nước có thu nhập trung bình thấp		Nhóm nước có thu nhập thấp	
	Giá trị ngưỡng (%)	Giá trị tốt nhất (%)	Giá trị ngưỡng (%)	Giá trị tốt nhất (%)	Giá trị ngưỡng (%)	Giá trị tốt nhất (%)	Giá trị ngưỡng (%)	Giá trị tốt nhất (%)
CV1	-5,90	23,673	-2,88	27,746	-1,20	47,030	0	63,836
CV2	-9,61	18,633	-3,90	12,501	-3,69	36,411	-3,5	31
CV3	85	0	70	3,879	60	7,1	49	8,4
CV4	na	na	50	0,524	40	1,158	30	5,746
CV5	na	na	200	0,040	150	3,903	100	5,541
CV6	na	na	35	0,255	30	0	25	0
CV7	na	na	25	0,218	20	0	15	0

*Chú thích: Các giá trị ngưỡng lấy từ tiêu chuẩn ngưỡng của EC (2020), IMF & WB (2017), ECB (2014), nghiên cứu của Sethi & cộng sự (2020), Cecchetti & cộng sự (2011), Reinhart & Rogoff (2010), Manasse & Roubini (2005) và Casares (2015); các giá trị tốt nhất được lấy theo giá trị lớn nhất đối với CV1 và CV2, giá trị nhỏ nhất đối với CV3 đến CV7 trong giai đoạn 2000-2020.*

*Nguồn: Tổng hợp của tác giả*

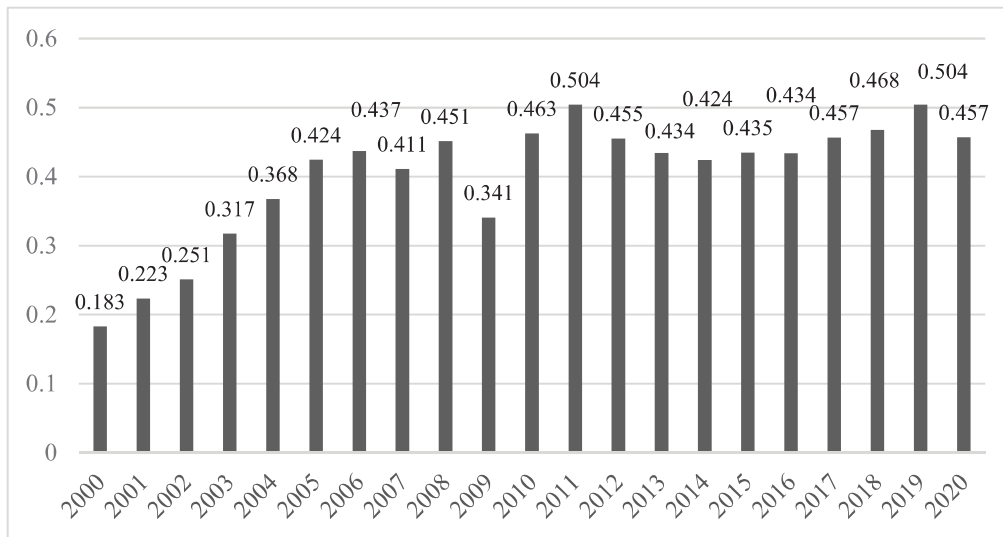
Các quốc gia đối sánh với Việt Nam ở phần sau cũng sử dụng các mốc giá trị trong Bảng 1 để tính toán. Để tránh tình trạng các quốc gia khác nhau với đặc điểm kinh tế khác nhau nhưng lại đánh giá dựa trên cùng một tiêu chuẩn, tác giả đã tổng kết các ngưỡng giá trị tương ứng với từng nhóm các quốc gia theo thu nhập. Từ đó DSI được tính toán cho mỗi quốc gia sẽ sử dụng các ngưỡng giá trị phù hợp với trình độ phát triển của quốc gia đó (thể hiện qua thu nhập). Nhìn chung, quốc gia

càng có thu nhập cao thì ngưỡng giá trị càng cao do năng lực tài chính công của họ tốt hơn, quốc gia có thu nhập thấp thì ngưỡng giá trị cũng thấp hơn do năng lực tài chính công hạn chế. Điều này phần nào phản ánh thực tế có những nước nợ công/GDP rất cao như Nhật Bản (trên 200%) lại chưa gặp rủi ro lớn về nợ công (do ngưỡng giá trị cao), nhưng có quốc gia nợ công/GDP thấp như Thổ Nhĩ Kỳ (khoảng 20%) lại gặp rủi ro (do ngưỡng giá trị thấp).

Cuối cùng, công thức tính chỉ số DSI giờ trở thành:

$$DSI = \sum_{i=1}^7 CV_i / 7$$

Kết quả tính toán DSI của Việt Nam trong giai đoạn 2000-2020 được thể hiện ở Hình 1 dưới đây:



**Hình 1. Chỉ số bền vững nợ công tổng hợp (DSI) của Việt Nam giai đoạn 2000-2020**

*Nguồn: Theo tính toán của tác giả*

Kết quả tính toán trong bài này sẽ khác so với kết quả nghiên cứu tương tự của tác giả (Trường, 2020) do quy mô nhóm nước và giai đoạn nghiên cứu khác nhau.

Về lý thuyết có thể dự đoán mức độ bền vững nợ công của quốc gia sẽ suy giảm trong năm có khủng hoảng do các yếu tố đảm bảo bền vững nợ công như quy mô nợ công, năng lực trả nợ đều giảm về mặt chất lượng. Khủng hoảng càng lớn thì các nguyên nhân trên càng trầm trọng dẫn đến mức độ suy giảm bền vững nợ công càng lớn. Trên thực tế, tình hình tại Việt Nam nói riêng và một số nước có dữ liệu đến hết năm 2020 nói chung đã chứng minh được tính đúng đắn của dự đoán trên.

DSI của Việt Nam có xu hướng gia tăng từ năm 2000 đến 2008 (từ 0,183 tăng lên 0,451). Điều này có được là do Việt Nam đa dạng hóa nguồn vay tập trung vào huy động vốn ODA với thời hạn dài, chi phí thấp. Trong thời kỳ này trên 90% vay nợ chính phủ đến từ nguồn ODA (Huyền, 2020). Đến năm 2009 do ảnh hưởng của

cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu bắt nguồn từ thị trường nhà đất và ngân hàng của Mỹ mà DSI sụt giảm xuống còn 0,341 tương ứng với mức giảm 24,5%. Ngay sau khủng hoảng là thời kỳ phục hồi nhanh chóng của DSI, tuy nhiên tiếp theo đó là một quãng thời gian không ổn định. DSI giảm trong giai đoạn 2011-2014 và tăng trong giai đoạn 2014-2019. Điều này xảy ra một phần là do một loạt các dự án đầu tư công trị giá chục ngàn tỷ đồng bị thua lỗ, dẫn đến nợ xấu thương mại trong nền kinh tế gia tăng và một phần này được tính cho nợ công do chính phủ đứng ra bảo lãnh các dự án này. Tuy nhiên, ngay sau đó một loạt các biện pháp mạnh được thực thi như ngừng cấp vốn công cho các dự án, tái cấu trúc lại dự án, cho phá sản hoặc chuyển nhượng một phần dự án đã góp phần ổn định tình hình. Một số dự án sau khi được tái cấu trúc bắt đầu hoạt động hiệu quả và có lãi. Luật Quản lý nợ công sửa đổi 2017 với nhiều điểm tiến bộ cũng góp phần cải thiện DSI của Việt Nam ở thời kỳ sau. Thế nhưng đang trên đà phục hồi thì đến năm 2020, do ảnh hưởng của đại dịch COVID-19, DSI của Việt Nam đã giảm ở mức 10,38% (từ 0,504 năm 2019 xuống còn 0,457 năm 2020). Một điều đáng chú ý mức giảm này còn thấp hơn cả mức giảm năm 2009 trong khi ảnh hưởng của đại dịch COVID-19 đến hầu hết các nước trên thế giới nói chung là nghiêm trọng hơn cuộc khủng hoảng 2009. Có thể là do Việt Nam được đánh giá là nước tốt thứ hai thế giới trong công tác phòng chống dịch COVID-19 (Lowy Institute, 2021) nên nền kinh tế đã tránh được tối đa tác động tiêu cực của dịch, dẫn đến DSI giảm không sâu như năm 2009.

Về các chỉ số thành phần, 3 chỉ số đầu tiên đó là tiêu chí IRGD, thâm hụt ngân sách/GDP và nợ công/GDP luôn đóng góp nhiều nhất vào mức thay đổi của chỉ số DSI, điều này đúng khi nền kinh tế trong trạng thái bình thường và cũng đúng khi nền kinh tế rơi vào suy thoái. Trên thực tế, khi nền kinh tế suy giảm, tăng trưởng kinh tế, chi tiêu chính phủ là những biến thay đổi rất nhiều từ đó dẫn đến các chỉ số vĩ mô liên quan cũng biến động mạnh. Trong cuộc khủng hoảng 2009, ba chỉ số thành phần này có tỷ lệ giảm lớn nhất và lần lượt là 84%, 1.340% và 989%. Tương tự như thế nhưng với mức độ ít nghiêm trọng hơn, năm 2020 ba chỉ số này giảm tương ứng là 39%, 126%, 36%. Bởi vì tỷ trọng của các chỉ số thành phần là như nhau nên có thể coi đóng góp của 3 thành phần này vào sự thay đổi cuối cùng của DSI cũng là nhiều nhất.

#### ***4.2 So sánh DSI của Việt Nam với một số nước trên thế giới giai đoạn 2000-2020***

Để đối sánh với DSI của Việt Nam trong cùng thời kỳ, nghiên cứu chọn ra 4 quốc gia đó là Trung Quốc, Malaysia, Philippines, Indonesia. Lý do để chọn 4 quốc gia đối sánh kể trên bao gồm: (i) Các quốc gia này có số liệu nợ công cập nhật đến năm 2020 từ đó có thể tính toán DSI một cách cập nhật nhất, (ii) Các quốc gia đều thuộc nhóm nước có thu nhập trung bình, ngoài ra các quốc gia này đều có đặc điểm chuyển đổi từ nền kinh tế thu nhập thấp lên trung bình trong giai đoạn 2000-2020 giống với Việt Nam (trừ Malaysia), (iii) Mức độ tác động của COVID-19 lên các nước này là khác nhau.

Tính toán tương tự như trong trường hợp của Việt Nam, chúng ta có bảng kết quả dưới đây:

**Bảng 2. Chỉ số tổng hợp bền vững nợ công (DSI) ở một số quốc gia giai đoạn 2000-2020**

Năm	Trung Quốc	Malaysia	Philippines	Indonesia
2000	0,48220487	0,490505	0,1234521	-0,2024970
2001	0,51042042	0,429601	0,0510853	-0,0871320
2002	0,58211253	0,389876	0,0480045	0,0060600
2003	0,61727798	0,497744	0,0318129	0,0671357
2004	0,66286491	0,494563	0,0256342	0,2709479
2005	0,66511131	0,461901	0,1484441	0,3866838
2006	0,67813053	0,477131	0,1606640	0,4401705
2007	0,69214894	0,492237	0,3420659	0,4489090
2008	0,69084557	0,496050	0,3332160	0,5197041
2009	0,63770162	0,455893	0,2643848	0,4560440
2010	0,56510229	0,513276	0,2605566	0,5357702
2011	0,57597190	0,545324	0,3551266	0,5587056
2012	0,53675033	0,476025	0,4424623	0,5344034
2013	0,52369677	0,522986	0,4728351	0,5163437
2014	0,51213882	0,540849	0,5008263	0,3940378
2015	0,49370440	0,528991	0,4822877	0,4336135
2016	0,48900428	0,542910	0,4901688	0,4082362
2017	0,49834858	0,549710	0,5212755	0,4110893
2018	0,47848345	0,469877	0,5359083	0,4158294
2019	0,44031468	0,382643	0,5122985	0,3526481
2020	0,39281461	0,309229	0,3596772	0,2717700

*Nguồn: Theo tính toán của tác giả*

Kết quả cho thấy trong giai đoạn 2000-2020, DSI suy giảm vào các năm 2009 và 2020 là những năm xảy ra khủng hoảng kinh tế ở tất cả các quốc gia đối sánh. Do quy mô và mức độ của cuộc suy thoái kinh tế 2001 không cao nên diễn biến của DSI ở các quốc gia không rõ ràng. Mức giảm DSI năm 2009 tương ứng ở Trung Quốc, Malaysia, Philippines, Indonesia là 8%, 8%, 20% và 12%. Mức giảm DSI năm 2020 cũng ở các quốc gia này lần lượt là 10%, 19%, 29% và 23%. Rõ ràng với mức độ nghiêm trọng hơn, khủng hoảng kinh tế năm 2020 khiến DSI giảm nhiều hơn so với năm 2009. Nếu xem xét tình hình dịch bệnh ở Bảng 4 có thể thấy ở quốc gia chống dịch tốt như Việt Nam, Trung Quốc thì DSI giảm ít nhất, sau đó đến Malaysia, Indonesia và Philippines với mức giảm từ 20-30%. Giống như Việt Nam, ba chỉ số thành phần đóng góp nhiều nhất vào mức giảm của DSI ở các quốc gia

được khảo sát luôn thuộc về tiêu chí IRDG, nợ công/GDP, cán cân ngân sách/GDP (Bảng 3). Đáng chú ý, có một số tiêu chí giảm hơn 100% vì giá trị của CV chuyển từ dương sang âm.

**Bảng 3. Mức độ thay đổi của các chỉ số thành phần trong năm 2020**

	<i>Đơn vị: %</i>						
<b>Quốc gia</b>	<b>CV1</b>	<b>CV2</b>	<b>CV3</b>	<b>CV4</b>	<b>CV5</b>	<b>CV6</b>	<b>CV7</b>
Việt Nam	-39	-126	-36,0	-10,00	-1,0	-5,0	-9,0
Trung Quốc	-146	-6	-52,0	-0,05	-0,3	-0,4	-0,2
Malaysia	-1824	-334	-27,0	0,00	0,6	4,0	0,2
Philippines	-250	-2854	-81,7	-5,00	-5,0	-22,0	-6,0
Indonesia	-186	-2050	-27,0	-3,00	-2,0	-30,0	-0,3

*Nguồn: Theo tính toán của tác giả*

**Bảng 4. Tình hình dịch COVID-19 ở một số quốc gia trên thế giới**

	<b>Việt Nam</b>	<b>Trung Quốc</b>	<b>Malaysia</b>	<b>Philippines</b>	<b>Indonesia</b>
Tổng số ca nhiễm	2.432	89.893	298.315	576.352	1.329.074
Số ca tử vong	35	4.636	1.121	12.318	35.981
Tỷ lệ tử vong (tính trên tổng ca nhiễm)	0,014	0,052	0,003	0,021	0,027
Số ca tử vong trên 100.000 người	0,036	0,32	3,4	11	13

*Chú thích: Tình hình COVID-19 tính đến ngày 28/2/2021.*

*Nguồn: Tác giả tính toán dựa trên số liệu của Worldometer (2021)*

Các nghiên cứu của IMF (2020) và WB (2020) chỉ ra rằng thâm hụt ngân sách và nợ công gia tăng năm 2020 phần nhiều là do các chính phủ phản ứng để đối phó với dịch COVID-19 và thúc đẩy nền kinh tế tăng trưởng trở lại. Đương nhiên sẽ có những nguyên nhân khác dẫn đến tình trạng DSI giảm, tuy nhiên trong bối cảnh hiện nay có thể giả định phần lớn thay đổi của DSI đến từ các chính sách của chính phủ nhằm đối phó với COVID-19 như IMF và WB đã chỉ ra. Những quốc gia chống dịch tốt từ đó giảm bớt các khoản phải chi để chống dịch kéo dài và nhanh chóng phục hồi nguồn thu khi nền kinh tế tăng trưởng trở lại như Việt Nam, Trung Quốc, Malaysia có DSI giảm ít hơn so với những quốc gia chống dịch không tốt bằng như Indonesia, Philippines (Bảng 4). Kết quả tương tự cũng xuất hiện ở Liên minh Châu Âu khi các quốc gia có hệ thống y tế tốt hơn, chống dịch tốt hơn chứng kiến mức độ thâm hụt ngân sách gia tăng chậm hơn (Briceno & Perote, 2020).

Ngoài ra, các quốc gia có thể hồi phục lại được mức DSI trước khủng hoảng 2009 ngay trong giai đoạn sau như Việt Nam, Trung Quốc thì có mức giảm ít hơn trong năm 2020. Thậm chí, Việt Nam còn đang trong giai đoạn củng cố DSI từ 2016

đến 2019. Tất cả những điều trên cho thấy nếu có thể duy trì được một tình hình tài khóa lành mạnh, tình hình tài khóa sẽ đỡ tệ hơn khi một biến cố bất ngờ xảy ra.

## 5. Một số hàm ý chính sách cho Việt Nam

Kết quả tính toán DSI trong nhóm nước mà nghiên cứu xem xét cho thấy Chính phủ có thể sử dụng DSI như một chỉ số hữu hiệu phản ánh mức độ bền vững nợ công theo thời gian. Dựa trên việc theo dõi DSI, Chính phủ sẽ nhanh chóng phát hiện ra những dấu hiệu bất ổn trong cán cân ngân sách để có những điều chỉnh kịp thời. Ngoài ra, các nhà hoạch định chính sách, các nhà nghiên cứu có thể sử dụng DSI trong các mô hình kinh tế lượng để đánh giá tác động qua lại giữa DSI với các biến số vĩ mô khác, từ đó làm cơ sở khoa học cho các chính sách tài khóa trong tương lai.

Thực tế cho thấy các nước khống chế tốt dịch bệnh cũng chính là những nước có DSI giảm ít nhất. Do đó giữa hai lựa chọn phát triển kinh tế và bảo vệ sức khỏe cộng đồng nếu được đặt ra thì phương án phù hợp đặc biệt là đối với những nước có nguồn lực tài chính hạn chế như Việt Nam. Kết quả cho thấy ở Việt Nam do làm tốt công tác chống dịch nên hoạt động xuất khẩu vẫn ổn định, cán cân thương mại thặng dư trong năm 2020 và khống chế dịch sớm không phải chi quá nhiều dẫn đến ngân sách thâm hụt vừa phải (ước tính 5% GDP trong năm 2020) (GSO, 2020).

Duy trì sức khỏe tài khóa lành mạnh hay một mức nợ công tương đối bền vững khi điều kiện kinh tế bình thường cũng là một yếu tố quan trọng. Nghiên cứu của John (2020) trên 60 quốc gia trong giai đoạn 2011-2019 cho thấy quốc gia nào có mức nợ công lớn thường sẽ có chỉ số chi tiêu công trên một người dân thấp và ngược lại. Suy rộng ra, tình hình nợ công càng lành mạnh thì chính phủ càng có thêm điều kiện để chi tiêu thúc đẩy sự phát triển của nền kinh tế đặc biệt khi khủng hoảng kinh tế xảy ra. Việt Nam là quốc gia duy nhất trong nhóm duy trì xu hướng DSI tăng trước năm 2020 và cũng là quốc gia có DSI giảm ít nhất trong năm 2020.

WB (2021) dự báo các nền kinh tế sẽ phục hồi rất nhanh sau đại dịch. Khi nền kinh tế tự phục hồi như vậy thì các thành phần trong nợ công bền vững sẽ dần được cải thiện (GDP tăng trưởng cao hơn, chi tiêu Chính phủ giảm, nguồn thu thuế tốt hơn). Vì thế chính phủ chưa cần cân nhắc các chính sách củng cố tài khóa chủ động sau đại dịch. Ngoài ra, do DSI giảm ít cho nên Chính phủ Việt Nam sẽ có một không gian tài khóa thoải mái trong quá trình phục hồi nền kinh tế sau đại dịch với những giá trị của chỉ số thành phần ở dưới ngưỡng một khoảng cách an toàn. Tuy nhiên, Chính phủ cũng phải luôn cân nhắc theo dõi sự thay đổi DSI để kịp thời có những điều chỉnh trong trung, dài hạn nếu DSI những năm sau tiếp tục xấu đi dù nền kinh tế đã phục hồi. Điều này không chỉ vì mục tiêu an toàn an ninh tài chính quốc gia mà còn là sự chuẩn bị không gian chính sách cần thiết tiếp theo để đối phó với những sự kiện tương tự nếu xảy ra trong tương lai.

## 6. Kết luận

Bền vững nợ công luôn là vấn đề quan tâm của các Chính phủ bởi vì điều này cho thấy mức độ lành mạnh của nền tài chính quốc gia, giảm thiểu rủi ro vỡ nợ công là một trong những yếu tố cấu thành nên ổn định kinh tế vĩ mô giúp thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. DSI là một công cụ hữu ích giúp các quốc gia theo dõi được mức độ bền vững nợ công và đưa ra các chính sách phản ứng phù hợp.

Khi gặp những biến cố bất ngờ như COVID-19, các quốc gia đều chứng kiến DSI suy giảm nhưng các quốc gia có DSI lành mạnh hơn (có giá trị cao, đang trong xu hướng tăng, đã khôi phục về giá trị ban đầu từ đợt khủng hoảng trước) sẽ có mức giảm ít hơn. DSI giảm ít cũng giúp cho quốc gia tránh được những điều chỉnh tài khóa lớn khi nền kinh tế chưa kịp phục hồi.

Đặc biệt việc chống dịch quyết liệt ngay từ đầu (có thể tạo nên chi phí lớn trong ngắn hạn) giúp dịch được kiểm soát nhanh chóng sẽ tạo điều kiện cho nền kinh tế phục hồi nhanh và vẫn đảm bảo kiểm soát được các cân đối vĩ mô trong đó có cân bằng tài khóa (lợi ích dài hạn).

### Tài liệu tham khảo

- Briceno, H.R. & Perote, J. (2020). “Determinants of the public debt in the eurozone and its sustainability amid the Covid-19 pandemic”, *Sustainability*, Vol. 12 No. 6456.
- Casares, E.R. (2015), “A relationship between external public debt and economic growth”, *Estudios Económicos (México, D.F.)*, Vol. 30 No.2, pp. 219 - 243.
- Cecchetti, S.G., Mohanty, M.S. & Zampolli, F. (2011), “The real effects of debt”, BIS Working Papers 352.
- CƠ SỞ DỮ LIỆU QUỐC GIA VỀ VĂN BẢN PHÁP LUẬT TRUNG ƯƠNG. (2013), “Nghị quyết số 10/2011/QH13 về kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội 5 năm 2011 - 2015”, <http://vbpl.vn/TW/Pages/vbpq-van-ban-goc.aspx?dvid=13&ItemID=27120> truy cập ngày 03/02/2021.
- EC. (2020), “Debt sustainability monitor 2019”, Institutional paper 120, Luxembourg: Publications office of European Union.
- ECB. (2014), *Early warning indicators for fiscal stress in European budgetary surveillance*, Monthly Bulletin.
- EU. (2012), “Treaty on the Functioning of the European Union”, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:12012E/TXT>, truy cập ngày 03/02/2021.
- Indonesia’s House of Representatives. (2003), “State finance law No.17/2003, explanation of article 12 (3)”, <https://www.kemenkeu.go.id/sites/default/files/pdf-peraturan/law%20no%2017%20of%202003.pdf>, truy cập ngày 04/02/2021.
- IMF. (2013), “Staff Guidance Note on the application of the joint bank-fund debt sustainability framework for low-income countries”, <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/110513.pdf>, truy cập ngày 03/02/2021.
- IMF. (2015), “Defining the government’s debt and deficit”, Working Paper, WP/15/238.WB.
- IMF & WB. (2017), “Reviews of debt sustainability framework for low income countries: proposed reforms”, IMF Policy Papers, No. 17/380.



- IMF. (2020), “The economic and social impact of Covid 19”, Western Balkans Regular Economic Report, No. 17/2020.
- Ismihan, M., Metin-Ozcan, K. & Tansel, A. (2002), “Macroeconomic instability, capital accumulation and growth: the case of Turkey 1963- 1999”, Bilkent University Working Paper No. 02-05, <https://ssrn.com/abstract=441180>, truy cập ngày 03/02/2021.
- GSO. (2020), “Báo cáo tình hình kinh tế xã hội quý IV và cả năm 2020”, <https://www.gso.gov.vn/du-lieu-va-so-lieu-thong-ke/2020/12/baocao-tinh-hinh-kinh-te-xa-hoi-quy-iv-va-nam-2020/>, truy cập ngày 05/02/2021.
- Huyền, K. (2020), “Quản lý nợ công ở Việt Nam: những dấu mốc đáng nhớ”, *Tạp chí Thời báo Tài chính Việt Nam*, <http://thoibaotaichinhvietnam.vn/pages/nhip-song-tai-chinh/2020-08-27/quan-ly-no-cong-o-viet-nam-nhung-dau-moc-dang-nho-91589.aspx>, truy cập ngày 04/02/2021.
- John, T. (2020), “Rising debt burdens, the impact on public spending, and the Coronavirus crisis”, CGD Policy Paper 197 12/2020.
- Kose, M.A., Sugawar, N. & Terrones, M.E. (2020), “Global recessions”, World Bank Policy Research Working Paper 9172.
- Lan, N.T. (2017), “Đánh giá tính bền vững nợ công của Việt Nam theo mô hình cây nhị phân”, *Tạp chí Kinh tế đối ngoại*, Số 97, tr. 126 - 145.
- Lowy Institute. (2021), “Covid Performance Index: deconstructing pandemic responses”, <https://interactives.lowyinstitute.org/features/covid-performance/>, truy cập ngày 05/02/2021.
- Nhung, V.T.P. (2019), “Đánh giá mức độ phát triển bền vững tỉnh Hà Tĩnh dựa trên bộ chỉ tiêu giám sát, đánh giá phát triển bền vững địa phương”, *Tạp chí Khoa học và Công nghệ lâm nghiệp*, Số 3, tr. 55 - 62.
- Makhlouf, G. (2019), “What is prudent debt?”, <https://www.treasury.govt.nz/publications/speech/what-prudent-debt>, truy cập ngày 04/02/2021.
- Manasse, P. & Roubini, N. (2005), “Rule of thumb” for sovereign debt crisis, IMF Working Paper, WP/05/42, [https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2005/wp\\_0542.pdf](https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2005/wp_0542.pdf), truy cập ngày 02/02/2021.
- Morgan, P.J. & Long, Q.T. (2016), “Fiscal decentralization and local budget deficits in Vietnam: an empirical analysis”, ADBI Working Paper, No.613/2016.
- OECD. (2008), “Handbook on constructing composite indicators: methodology and user guide”, <https://www.oecd.org/sdd/42495745.pdf>, truy cập ngày 22/01/2021.
- OECD. (2021), “Sovereign borrowing outlook for OECD countries”, <https://www.oecd.org/daf/fin/public-debt/Sovereign-Borrowing-Outlook-in-OECD-Countries-2021.pdf>, truy cập ngày 01/02/2021.
- Reinhart, C.M. & Rogoff, K.S. (2010), “Growth in a time of debt”, *American Economic Review*, Vol. 100 No. 2, pp 573 - 578.
- Sethi, D., Rao, V.V.S. & Mohanty, A.R. (2020), “Threshold level of fiscal deficit: revisiting FRBMA limit in Indian states”, *Journal of Social and Economic Development*, Vol. 22, pp. 233 - 249.
- Singapore Parliament. (2021), *Constitution Article*, Vol. 144 No. 1, <https://sso.agc.gov.sg/Act/CONS1963>, truy cập ngày 04/02/2021.
- Thành, N.X. & Tuấn, Đ.T.A. (2017), ““Bắt mạch” nợ công Việt Nam”, *Kỷ yếu Hội thảo Diễn đàn kinh tế Việt Nam 2017*.

- Thu, N.M. (2013), *Nghiên cứu thống kê đánh giá phát triển bền vững ở Việt Nam*, Luận án tiến sĩ Trường Đại học Kinh tế Quốc dân.
- THƯ VIỆN PHÁP LUẬT. (2016), “Nghị quyết số 25/2016/QH14 về kế hoạch tài chính 5 năm quốc gia giai đoạn 2016 - 2020”, <https://thuvienphapluat.vn/van-ban/Tai-chinh-nha-nuoc/Nghi-quyet-25-2016-QH14-ke-hoach-tai-chinh-5-nam-quoc-gia-giai-doan-2016-2020-332843.aspx>, truy cập ngày 02/02/2021.
- THƯ VIỆN PHÁP LUẬT. (2017), “Luật Quản lý nợ công 2017 số 20/2017/QH14”, <https://thuvienphapluat.vn/van-ban/Tai-chinh-nha-nuoc/Luat-Quan-ly-no-cong-337165.aspx>, truy cập ngày 02/02/2021.
- Trí, N.Đ. (2016), “Đánh giá mức độ phát triển bền vững tỉnh Gia Lai giai đoạn 2008-2012 dựa trên bộ chỉ thị”, *Tạp chí Khoa học - Đại học Quốc gia Hà Nội*, Quyển 32, Số 1S, tr. 407 - 412.
- Trường, P.X. (2020), “Phương pháp chỉ số đánh giá mức độ bền vững của nợ công và áp dụng cho trường hợp của Việt Nam”, *Tạp chí Kinh tế và Dự báo*, Số 22, pp. 16 - 21.
- Trường, P.X. & Anh, T.T. (2021), “Mối quan hệ giữa bền vững nợ công và tăng trưởng kinh tế ở các nước trong khu vực Đông Nam Á”, *Tạp chí Nghiên cứu Đông Nam Á*, Số 2, tr. 08 - 15.
- Tuấn, Đ.T.A. (2013), “Tương lai nợ công của Việt Nam: xu hướng và thử thách”, *Tạp chí Ngân hàng*, Số 3, tr. 12 - 23.
- WB. (2012), “Revisiting the Debt Sustainability Framework for Low - income countries”, <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/011212.pdf>, truy cập ngày 03/02/2021.
- WB. (2017), *Government debt management: designing debt management strategies*, Debt Management Learning & Training Note.
- WB. (2020), *Fiscal policies to address the Covid 19 Pandemic*, Fiscal Monitor 10/2020.
- WB. (2021), “Global Economic Prospects”, <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/34710/9781464816123.pdf>, truy cập ngày 01/02/2021.
- WEF. (2020), “The global competitiveness report: how countries are performing on the road to recovery”, [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_TheGlobalCompetitivenessReport2020.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2020.pdf), truy cập ngày 03/02/2021.
- WIPO. (2020), “Global Innovation Index 2020: who will finance Innovation?, Appendix IV”, [https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/en/wipo\\_pub\\_gii\\_2020.pdf](https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/en/wipo_pub_gii_2020.pdf), truy cập ngày 30/04/2021.
- Worldometer. (2021), “Reported cases and deaths by country or territory”, <https://www.worldometers.info/coronavirus/#countries>, truy cập ngày 20/03/2021.
- UNCTAD. (2008), “Domestic and external public debt in developing countries”, UNCTAD/OSG/DP/2008/3.
- UNCTAD. (2009), “Compendium on debt sustainability and development”, [https://vi.unctad.org/resources-mainmenu-64/digital-library?task=dl\\_doc&doc\\_name=414\\_debtsustdev](https://vi.unctad.org/resources-mainmenu-64/digital-library?task=dl_doc&doc_name=414_debtsustdev), truy cập ngày 03/02/2021.
- UNDP. (2020), “Human development report 2020: the next frontier Human development and Anthropocene”, *Technical Notes*, [http://hdr.undp.org/sites/default/files/hdr2020\\_technical\\_notes.pdf](http://hdr.undp.org/sites/default/files/hdr2020_technical_notes.pdf), truy cập ngày 03/02/2021.
- UNCTAD. (2021), “A comparison of selected stimulus packages in 2008 and 2020”, [https://unctad.org/system/files/information-document/osg\\_2020-12-18\\_StimulusPackages\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/information-document/osg_2020-12-18_StimulusPackages_en.pdf), truy cập ngày 03/02/2021.

- Ủy ban Kinh tế Quốc hội & UNDP Việt Nam. (2013), “Nợ công và tính bền vững ở Việt Nam: quá khứ hiện tại và tương lai”, *Báo cáo nghiên cứu*, NXB Tri thức.
- Xavier, D. (2017), *Sovereign debt: a guide for economists and practitioners - chapter 4: public debt sustainability*, IMF Published Book, <https://www.imf.org/~media/Files/News/Seminars/2018/091318SovDebt-conference/chapter-4-debt-sustainability.ashx>, truy cập ngày 02/02/2021.