**DỰ BÁO XU THẾ NỢ CÔNG. HÀM Ý CHÍNH SÁCH QUẢN LÝ**

**NỢ CÔNG TẠI VIỆT NAM**

Đinh Hoàng Tường Vi[[1]](#footnote-1)

***Tóm tắt***

Đến cuối năm 2017, dư nợ công ước tính đã lên đến 3,1 triệu tỉ đồng; gấp 2,2 lần so với cuối năm 2011 (1,393 triệu tỉ đồng). Tỷ lệ nợ công/GDP của Việt Nam những năm gần đây đang có xu hướng tăng nhanh, đặc biệt kể từ năm 2011. Cụ thể, chỉ trong vòng 05 năm từ năm 2011 đến năm 2015, tỉ lệ nợ công/GDP của Việt Nam đã tăng khoảng 12,2 điểm phần trăm, từ 50% lên đến 62,2%. Mặc dù, Chính phủ Việt Nam đã có những cam kết mạnh mẽ để kiểm soát gia tăng nợ công quá mức. Nhưng thực tế kết quả đạt được không như mong đợi và có xu hướng càng xấu hơn. Với chiều hướng gia tăng quy mô và tính rủi ro của nợ công như hiện nay, việc dự báo xu thế nợ công là rất cần thiết, để từ đó đưa ra gợi ý chính sách về quản lý nợ công.

***Từ khóa: Nợ công, mô hình động, dự báo xu thế nợ công, quản lý nợ công.***

1. **GIỚI THIỆU**

Nền kinh tế Việt Nam kể từ sau khủng hoảng kinh tế Thế giới được đặc trưng bởi 2 bất cập lớn: Thứ nhất là bội chi ngân sách kéo dài, đạt mức cao nhất là 6,9% vào năm 2009 do việc đưa ra gói kích cầu đầy tham vọng. Và tiếp sau đó, thâm hụt ngân sách luôn ở mức trung bình vào khoảng 5% vào giai đoạn 2010 – 2016. Thứ hai là tăng trưởng theo chiều rộng, dựa trên khai thác tài nguyên và lao động giản đơn, đã đạt đến ngưỡng tới hạn, khiến cho tốc độ tăng trưởng bị chững lại. Mức tăng trưởng GDP đạt 5,32% vào năm 2009 – mức thấp nhất kể từ 10 năm trước đó. Tiếp sau, tốc độ tăng trưởng trung bình của GDP chỉ vào khoảng 5,9 % trong suốt giai đoạn 2010 – 2015, thay vì 7% như kỳ vọng. Thâm hụt ngân sách cao và kéo dài, đi kèm với tốc độ tăng trưởng bị chững lại, đã làm cho tỷ lệ nợ công trên GDP nhảy vọt từ 42,9% vào năm 2008 lên 52,6 % vào năm 2009. Tiếp sau đó, nợ công trên GDP tiếp tục tăng nhanh, đạt 54,9% vào 2011; 63,7% vào năm 2016 áp sát ngưỡng trần là 65% mà Quốc hội đặt ra

Một điều rõ ràng là nếu bội chi ngân sách tiếp tục kéo dài, cộng với đà tăng trưởng bị chững lại, thì việc đưa ra trần nợ công là rất ít có ý nghĩa, vì nợ công trên GDP sẽ tiếp tục tăng. Do vậy, việc phân tích nguyên nhân làm nợ công tăng và dự báo xu thế nợ công là rất cần thiết, để từ đó đưa ra gợi ý chính sách về quản lý nợ công. Nhằm mục đích đó, bài viết sẽ sử dụng mô hình động để dự báo xu hướng nợ công của Việt nam tới năm 2030, theo một số kịch bản. Cuối cùng là hàm ý chính sách về quản lý nợ công nhằm hướng tới mục tiêu tăng tính bền vững của nợ công tại Việt Nam.

1. **PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU**

Phương pháp luận cho việc dự báo nợ công là dựa trên mô hình động của Cechetti, Mohanty và Zampolli (2010). Nếu bỏ qua việc phát hành tiền để tài trợ cho thâm hụt ngân sách, thì phương trình cơ bản, mô tả sự gia tăng nợ công sẽ được viết như sau:

 (1)

Trong đó, *D* là nợ công; *G* là chi ngân sách cơ bản của Chính phủ (bao gồm chi thường xuyên và chi đầu tư phát triển); *T* là tổng thu thuế; *i* là lãi suát danh nghĩa của nợ và *t* là năm thứ t.

Với các biến lượng như vậy, phương trình (1) có ý nghĩa như sau: Vế phải của (1) là thâm hụt ngân sách cơ bản (); cộng với chi trả lãi nợ gốc . Thâm hụt ngân sách tổng thể này phải được tài trợ bằng vay nợ mới, làm gia tăng nợ công là , ghi ở vế trái của (1). Như vậy, phương trình (1) nói rằng, tăng nợ công là do có bội chi ngân sách.

Thông thường, người ta biểu diễn quan hệ (1) dưới dạng % của GDP danh nghĩa. Nhằm mục đích đó, ta chia cả 2 vế của (1) cho GDP danh nghĩa và sắp xếp lại. Khi đó, chúng ta có phương trình cân bằng ngân sách, được biểu diễn dưới dạng % của GDP danh nghĩa như sau:

 (2)

Trong đó,  là tỷ lệ % nợ công so với GDP;  là % so với GDP của chi ngân sách cơ bản (không bao gồm chi trả nợ);  là tỷ lệ % của tổng thu thuế trên GDP; và  , là lãi suất thực hiệu dụng (lãi suất danh nghĩa, , được điều chỉnh bởi lạm phát,  và nhịp tăng trưởng GDP thực, ).

Như vậy, phương trình (2) chính là phương trình (1), nhưng các biến được biểu diễn dưới dạng tỷ lệ % so với GDP danh nghĩa. Vì vậy, thay việc viết các biến bằng chữ in, ta viết chúng bằng chữ nhỏ.

Đặt  là tỷ lệ % thâm hụt ngân sách cơ bản so với GDP vào năm t; ta có thể viết (2) gọn lại như sau:

 (3)

Theo phương trình (3), sự gia tăng tỷ trọng nợ công trên GDP, , là do thâm hụt ngân sách cơ bản so với GDP, , cộng với chi trả lãi nợ gốc, .

Lưu ý . Từ phương trình (3), chúng ta thấy rằng,

1. Thâm hụt ngân sách cơ bản so với GDP, , làm tăng tỷ lệ nợ công trên GDP: .
2. Lãi suất danh nghĩa của các khoản nợ, , làm tăng chi trả lãi nợ gốc, nên cũng làm tăng tỷ lệ nợ công trên GDP.
3. Tăng trưởng kinh tế thực, , làm tăng GDP thực tế cũng như danh nghĩa, do đó, nó làm giảm tỷ lệ nợ công trên GDP.
4. Lạm phát, , làm tăng GDP danh nghĩa. Do đó, nó cũng làm giảm tỷ lệ nợ công trên GDP. Kết luận này đòi hỏi một điều kiện quan trọng là lạm phát phải xấp xỉ với lạm phat quốc tế, khiển cho tỷ giá giao động quanh một ngưỡng ổn định. Vì vậy, lạm phát sẽ không kéo theo sự mất giá của đồng nội tệ, nên không làm tăng gánh nặng nợ công nước ngoài. Dữ liệu thực nghiệm cho thấy giả thuyết này đúng cho điều kiện kinh tế của Việt nam, do tỷ giá đồng dollar so với VND khá ổn định trong nhiều năm.

Như vậy, tăng trưởng cao đi kèm với lạm phát có kiểm soát (ngang bằng với lạm phát quốc tế) sẽ giúp giảm tỷ trọng nợ công trên GDP. Trong khi thâm hụt ngân sách cơ bản và lãi suất danh nghĩa của nợ làm tăng tỷ trọng nợ trên GDP. Sự tương tác giữa các yếu tố này sẽ quyết định nợ công trên GDP tăng hay giảm. Dựa trên nhận định đó, ta có thể chia ra hai trường hợp:

Thứ nhất, nếu các yếu tố làm giảm tỷ trọng nợ trên GDP trội hơn các yếu tố làm tăng tỷ trọng nợ trên GDP, thì ta sẽ chứng kiến một sự giảm xuống của tỷ trọng nợ công trên GDP. Cụ thể là tăng trưởng cao, thâm hụt ngân sách cơ bản trên GDP thấp có thể làm giảm tỷ trọng nợ trên GDP. Đây là tình huống xẩy ra với kịch bản *lạc quan*, có mức tăng trường cao, , và tỷ trọng thâm hụt ngân sách cơ bản trên GDP là 3% vào 2016, được cắt giảm thấp dần, trung bình là 0,1 điểm % / năm, trong suốt giai đoạn 2017 – 2030.

Thứ hai, nếu các yếu tố làm giảm tỷ trọng nợ trên GDP có tác động yếu hơn các yếu tố làm tăng tỷ trọng nợ trên GDP, thì ta sẽ chứng kiến một sự gia tăng của tỷ trọng nợ công trên GDP. Cụ thể là tăng trưởng thấp, thâm hụt ngân sách cơ bản trên GDP cao sẽ làm tăng tỷ trọng nợ trên GDP. Đây là tình huống xẩy ra với 2 kịch bản *cơ bản* và *xấu*, có mức tăng trường , và tỷ trọng thâm hụt ngân sách cơ bản trên GDP cao, là 3% và 4%.

1. **KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU**

**Bảng 1: Các kịch bản dự báo xu thế nợ công (% GDP)**



Dựa trên các dự báo này, chúng ta có thể nói gì về mục tiêu của chính phủ nhằm đưa nợ công trên GDP về ngưỡng dưới 65% vào năm 2020 và 60% vào năm 2030?

Theo kịch bản cơ bản, mà nó là điều dễ xẩy ra nhất, thì tăng trưởng GDP sẽ vào khoảng trung bình 6% năm và thâm hụt ngân sách cơ bản trên GDP là 3% năm. Khi đó, nợ công trên GDP xấp xỉ 67% vào năm 2020. Nếu cho rằng, tăng trưởng trung bình là cao hơn, khoảng 6,5% năm, thì đến năm 2020, nợ công trên GDP sẽ xấp xỉ 66%, vẫn cao hơn ngưỡng 65% theo mục tiêu đề ra. Hơn thế nữa, nợ công sẽ tiếp tục tăng, đạt ngưỡng 67% GDP vào năm 2030. Nếu tăng trưởng chỉ vào khoảng 6% năm, thi vào năm 2030, tỷ lệ nợ công trên GDP sẽ là trên 70%. Tức là mục tiêu giảm tỷ trọng nợ công trên GDP xuống 60% vào năm 2030 là không đạt được.

Tình hình sẽ tồi hơn với kịch bản xấu, khi tăng trưởng là 6% năm và thâm hụt ngân sách cơ bản tren GDP về trung bình là 4% năm. Theo kịch bản này, nợ công trên GDP đến năm 2020 sẽ là 70%, thay vì 67% như kịch bản cơ bản. Cũng giống như kịch bản cơ bản, nợ công sẽ tiếp tục tăng, đạt 81% GDP vào năm 2030. Như vậy, thâm hụt ngân sách cơ bản trên GDP chỉ tăng thêm có 1% so với kịch bản cơ bản, thì đã làm tình hình nợ công xấu đi nhiều trong triển vọng dài hạn. Điều đó nói lên rằng *tỷ lệ nợ công trên GDP rất nhậy cảm với mức thâm hụt ngân sách cơ bản trên GDP.*

Cuối cùng, theo kịch bản lạc quan, tăng trưởng trung bình trong dài hạn là 6,5% năm. Thâm hụt cán cân ngân sách cơ bản trên GDP là 3% vào năm 2016. Và mỗi năm từ 2017 đến 2030, về trung bình thâm hụt ngân sách cơ bản trên GDP được cắt giảm 0,1 điểm phần trăm / một năm. Như vậy là đến 2020, thâm hụt ngân sách cơ bản trên GDP sẽ là 2,6% và đến năm 2030 con số đó là 1,6%. Lạm phát vẫn giữ là 5% và lãi suất danh nghĩa là 7%. Theo kịch bản này, các nhân tố làm giảm tỷ lệ nợ công trên GDP, như tăng trưởng và lạm phát có kiểm soát, dần dần chiếm ưu thế so với các nhân tố làm tăng tỷ lệ nợ công trên GDP là lãi suất vay nợ và thâm hụt cơ sách cơ bản. Nhân tố cốt yếu tạo ra xu thế này là sự giảm dần của thâm hụt ngân sách cơ bản theo thời gian. Hệ quả là nợ công vẫn tăng nhẹ ở thời kỳ đầu, nhưng sau đó là giảm dần trong triển vọng trung và dài hạn. Theo kịch bản này, đến năm 2020, tỷ lệ nợ công trên GDP là xấp xỉ 65%; và đến năm 2030, tỷ lệ nợ công trên GDP chỉ còn là 59%, dưới ngưỡng 60% theo mục tiêu của chính phủ đề ra.

Sở dĩ chúng ta gọi đây là kịch bản *lạc quan*, vì các tham số vĩ mô như tăng trưởng đạt 6,5%, lạm phát 5%, lãi suất danh nghĩa của nợ vào khoảng 7% là hoàn toàn khả thi. Toàn bộ vấn đề chỉ còn lệ thuộc vào nỗ lực cắt giảm thâm hụt ngân sách cơ bản trên GDP từ khoảng 3% vào năm 2016 xuống 2,6% vào năm 2020 và 1,6% vào năm 2030. Mỗi năm trung bình cắt giảm được 0,1 điểm phần trăm. Một quá trình cắt giảm thâm hụt ngân sách cơ bản như vậy đòi hỏi nỗ lực rất lớn và bền bỉ của chính phủ Việt nam trong cải cách ngân sách, đi kèm với tái cấu trúc nền kinh tế theo hướng hiệu quả, và tinh gọn bộ máy quản lý nhằm giảm chi tiêu công. Hệ quả là có tăng trưởng bền vững, đi kèm với sự cải thiện về cán cân ngân sách. Nếu có được thành tựu như vậy, thì triển vọng kinh tế của Việt Nam là rất lạc quan.

Nói gọn lai, chúng ta đưa ra 3 kịch bản. Kịch bản cơ bản là dễ xẩy ra nhất, theo như các dữ liệu vĩ mô được cung cấp bởi MoF. Nó cho chúng ta thấy một bức tranh chung về nợ công Việt nam cho đến 2030, theo đó, mục tiêu cắt giảm nợ công xuống dưới 65% GDP vào năm 2020 và xuống 60% GDP vào năm 2030 là không đạt được. Mục tiêu này chỉ có thể đạt được khi có sự cải thiện liên tục về cán cân ngân sách cơ bản, như chỉ ra ở kịch bản lạc quan. Vậy nên, kịch bản lạc quan phục vụ như việc đưa ra điều kiện cần thiết để có thể đạt được mục tiêu quản lý nợ công theo hướng bền vững của chính phủ. Kịch bản xấu, mặt khác lại đưa ra lời cảnh tỉnh về tình trạng nợ công. Nếu thâm hụt ngân sách cơ bản tiếp tục ở mức cao là 4%, thì nợ công sẽ đạt ngưỡng nguy hiểm, 70% GDP vào 2020 và trên 80% GDP vào 2030. Dĩ nhiên, nếu thâm hụt ngân sách cơ bản là 5% hoặc cao hơn nữa, thì khủng hoảng nợ công trong triển vọng dài hạn là khó tránh khỏi.

Theo báo cáo của Nguyễn xuân Thành và Đỗ Thiên Anh Tuấn (2017), nợ của chính phủ không chỉ dùng cho bù đắp bội chi ngân sách, mà còn dùng để thực hiện các chương trình đầu tư theo trái phiếu và đảo nợ. Họ đưa ra ví dụ là vào năm 2016, dự toán bội chi gân sách là 254.000 tỷ đồng, nhưng số tiền chính phủ vay lên đến 409.000 tỷ đồng, gấp 1,6 lần bội chi ngân sách và tương đương 10% GDP. Tổng số tiền chính phủ vay nợ trong năm 2015 còn lớn hơn, lên đến 11% GDP. Như vậy, nợ công của Việt nam tăng cao, không chỉ do yêu cầu phải bù đắp bội chi ngân sách, mà còn do phải tài trợ cho các hoạt động đầu tư ngoài ngân sách, mà chính những khoản đầu tư này cũng mang tính chất chi ngân sách. Theo nghĩa, chúng nên được đưa vào trong tính toán thu – chi ngân sách. Và nếu vậy, thì bội chi ngân sách cơ bản sẽ không dừng lại ở con số 3% hay 4%, mà sẽ còn cao hơn. Tức là, nếu hợp nhất các khoản đầu tư ngoài ngân sách vào trong ngân sách thì kịch bản xấu (hoặc xấu hơn) là có khả năng xẩy ra nhiều nhất. Hệ quả là, tỷ trọng nợ công trên GDP sẽ khó được kiểm soát trong dài hạn.

1. **KẾT LUẬN VÀ GỢI Ý CHÍNH SÁCH**

Sự gia tăng nợ công là hệ quả của việc tích tụ các khoản thâm hụt ngân sách trong quá khứ và hiện tại. Vì vậy, đưa nợ công về trạng thái bến vững bao hàm việc giảm thâm hụt ngân sách, đi kèm với tăng trưởng bền vững trong dài hạn.

Việc giảm thâm hụt ngân sách cơ bản trên GDP bao hàm việc tăng tỷ lệ thu ngân sách trên GDP và cắt giảm tỷ lệ chi tiêu công trên GDP. Trong điều kiện Việt nam, tỷ lệ thu thuế và phí nằm ở ngưỡng cao so với các nước trong khu vực. Do vậy, việc tăng tỷ lệ thu thuế trên GDP chỉ có thể thực hiện bằng cách mở rộng nguồn thu, chống trốn thuế và gian lận thuế. Cải cách thuế phải tập trung vào việc mở rộng các nguồn thu bền vững.

Việc thu hẹp thâm hụt ngân sách dựa trên cắt giảm chi tiêu công là điều phải làm khi nguồn thu ngân sách bị giới hạn. Tuy nhiên, cắt giảm chi tiêu công chỉ có thể thực hiện được, nếu có sự cải thiện về hiệu quả đầu tư công và tinh gọn bộ máy quản lý hành chính công. Nếu trong nền kinh tế có sự suy giảm về hiệu quả đầu tư công (ICOR tăng), thì việc tái cấu trúc nền kinh tế, nâng cao hiệu quả đầu tư, là đòi hỏi bắt buộc. Việc làm tinh gọn khu vực kinh tế - hành chính công cũng cho phép cắt giảm chi tiêu thường xuyên. Do vậy, nó cũng giúp vào việc cải thiện cán cân ngân sách theo hướng bền vững. Cán cân ngân sách bền vững với thâm hụt nhẹ, hướng tới có thặng dư ngân sách cơ bản là điều kiện tiên quyết để đưa tỷ lệ nợ công trên GDP về ngưỡng an toàn.

Mục tiêu trung và dài hạn của quản lý nợ công là đưa tỷ lệ nợ công trên GDP về ngưỡng dưới 65% vào năm 2020 và dưới 60% vào năm 2030. Việc đặt ra các mục tiêu này cần phải được đặt trong phân tích định lượng và dự báo, nhằm đánh giá mức độ khả thi của mục tiêu đặt ra. Việc dự báo phải dựa trên các kịch bản về các biến lượng vĩ mô như thâm hụt ngân sách, tăng trưởng, lạm phát, và lãi suất vay nợ.

Theo phân tích dự báo, điều quan trọng nhất để đưa nợ công về ngưỡng an toàn là thu hẹp thâm hụt ngân sách cơ bản. Theo kịch bản lạc quan, thâm hụt ngân sách cơ bản phải giảm dần từ 3% GDP vào năm 2016 xuống 2,6% GDP vào năm 2020 và 1,6% vào năm 2030. Khi đó, mục tiêu đưa nợ công xuống dưới ngưỡng 65% vào 2020 và 60% vào 2030 là khả thi. Nhưng điều này đòi hỏi nỗ lực rất lớn về cải cách cơ cấu kinh tế và chính sách thuế nhằm tăng thu bền vững và cắt giảm chi tiêu công.

Trong hoàn cảnh không có tiến bộ về thu hẹp cán cân ngân sách, nợ công trong tương lai tùy thuộc rất nhiều vào mức độ thâm hụt ngân sách. Ở ngưỡng thâm hụt ngân sách cơ bản là 3%, thì đến năm 2030, nợ công sẽ đạt tới 70% GDP. Khi mức thâm hụt ngân sách cơ bản là 4%, thì con số đó là 81%. Và nếu thâm hụt ngân sách cao hơn nữa, thì điều đó sẽ đe dọa tính bền vững của nợ công. Khủng hoảng nợ công có thể xẩy ra, do tỷ trọng nợ công trên GDP là quá cao. Những đánh giá dự báo này đưa ra lời cảnh tỉnh rằng, việc đưa nợ công về giới hạn an toàn đòi hỏi phải có nỗ lực chính sách rất lớn nhằm cắt giảm thâm hụt ngân sách. Nếu thâm hụt ngân sách cao và kéo dài, thì nợ công có xu hướng tăng tới ngưỡng nguy hiểm,

**TÀI LIỆU THAM KHẢO**

1. Phạm Thế Anh, Đinh Tuấn Minh, Nguyễn Trí Dũng, Tô Trung Thành (2013), “Nợ công và tính bền vững ở Việt Nam: Quá khứ, hiện tại và tương lai”, Báo cáo RS 05, Uỷ ban kinh tế của Quốc hội và UNDP tại Việt Nam.
2. Nguyễn Xuân Thành – Đỗ Thiên Anh Tuấn (2017). “Bắt mạch” nợ công Việt Nam, Diễn đàn kinh tế Việt Nam, 2016.
3. Đỗ Thiên Anh Tuấn (2013): Tương lai nợ công của Việt Nam: Xu hướng và thách thức, chương trình giảng dạy kinh tế Fulbright.
4. Cecchetti, Mohanty and Zampolli (2010), “The future of public debit: prospects and implications”, BIS working paper No.300.
5. Sargent and Wallace (1981), Some Unpleasant Monetarist Arithmetic. Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review.

1. NCS, GV Khoa Kinh tế Trường Đại học Kinh tế-Luật [↑](#footnote-ref-1)