

## AN TOÀN/ BỀN VỮNG NỢ CÔNG: GÓC NHÌN VÀ KHUYẾN NGHỊ

### SAFETY PUBLIC DEBT: VIEWS AND RECOMMENDATIONS

Ngày nhận bài : 06/5/2021  
Ngày nhận kết quả phản biện : 16/9/2021  
Ngày duyệt đăng : 25/9/2021

PGS,TS. **Đặng Văn Du**  
Học viện Tài chính

ThS. **Lê Bích Ngân**  
Trường Đại học Mở Hà Nội

#### TÓM TẮT

An toàn (hay bền vững) nợ công đã trở thành một trong những tiêu chí quan trọng để đánh giá tính ổn định của nền kinh tế và năng lực tài chính của Chính phủ. Nhưng muốn kết quả so sánh, đánh giá mức độ an toàn/bền vững nợ công giữa các quốc gia có thể chấp nhận được, thì phải dựa trên bộ tiêu chí chung và được sử dụng thống nhất. Bài viết này trình bày hai cách tiếp cận để đánh giá mức độ an toàn/bền vững nợ công; trên cơ sở đó đưa ra các so sánh và khuyến nghị về cách lựa chọn đánh giá mức độ an toàn nợ công của Việt Nam cho phù hợp.

**Từ khóa:** Nợ công, nợ công Việt Nam, an toàn/bền vững nợ công

#### ABSTRACT

Public debt safety/sustainability has become one of the important criteria to assess the stability of the economy and the financial capacity of the Government. In order to make reasonable comparison of the assessment results of the public debt safety/sustainability level among countries, a set of common assessment criteria must be uniformly utilized. This paper suggests two approaches to assess the public debt sustainability and thereby makes comparisons and recommendations on how to choose appropriate criteria for assessing Vietnam's public debt safety.

**Keywords:** Public debt, Vietnam's public debt, public debt safety

#### 1. Mức độ an toàn nợ công Việt Nam giai đoạn 2016 - 2020: Góc nhìn của Việt Nam

Mặc dù không đề cập đến thuật ngữ “an toàn nợ công”, nhưng trong số các công cụ quản lý nợ công được quy định trong Nghị định số 79/2010/NĐ-CP (sau đây gọi tắt là Nghị định 79) ngày 14/07/2010 của Chính phủ có công cụ giám sát nợ công được quy định rất đầy đủ từ bộ tiêu chí đến nội dung giám sát, nội dung phân tích nợ bền vững, kỳ phân tích nợ bền vững [1, điều 7&8], đã hàm chứa yêu cầu đảm bảo an toàn nợ công ở nước ta. Ngày 23/11/2017 Quốc hội khóa XIV đã thông qua Luật Quản lý nợ công số 20/2017/QH14 (sau đây gọi tắt là Luật Quản lý nợ công 2017), có hiệu lực thi hành từ ngày 01/07/2018. Luật Quản lý nợ công 2017 đã quy định bộ tiêu chí an toàn nợ công, bao gồm: (i) Nợ công so với tổng sản phẩm quốc nội (GDP); (ii) Nợ của Chính phủ so với GDP; (iii) Nghĩa vụ trả nợ trực tiếp của Chính phủ (không bao gồm cho vay lại) so với tổng thu ngân sách nhà nước (NSNN) hằng năm; (iv) Nợ nước ngoài của quốc gia so với GDP; (v) Nghĩa vụ trả nợ nước ngoài của quốc gia so với tổng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ [6, điều 21, khoản 2]. Báo cáo năm 2020 về nợ công giai đoạn 2016 – 2020 của Bộ Tài chính trình Chính phủ đã phản ánh mức độ an toàn nợ công theo các tiêu chí mà Luật Quản lý nợ công 2017 đã quy định.

**Bảng 1- Tình hình thực hiện các chỉ tiêu nợ giai đoạn 2016 - 2020**

TT	Chỉ tiêu	Mục tiêu hàng năm	2016	2017	2018	2019	2020*	Kết quả
1.	Nợ công / GDP	≤ 65%	63,7%	61,4%	58,3%	55,0%	56,8%	Đạt

2.	Nợ Chính phủ / GDP	≤ 54%	52,7%	51,7%	49,9%	48,0%	50,8%	Đạt
3.	Nợ nước ngoài quốc gia / GDP	≤ 50%	44,8%	49,0%	46,0%	47,1%	47,9%	Đạt
4.	Nghĩa vụ trả nợ nước ngoài quốc gia / kim ngạch xuất khẩu hàng hóa, dịch vụ	< 25%	29,7%	36,1%	37,5%	30,7%	34,6%	Không đạt
5.	Nghĩa vụ trả nợ trực tiếp của Chính phủ / thu NSNN	≤ 25%	15,8%	19,7%	16,1%	17,4%	24,0%	Đạt
6.	Kỳ hạn phát hành Trái phiếu chính phủ bình quân (năm)	6-8	8,7	12,7	12,7	13,4	13-13,5	Đạt

Nguồn: [3]; 2020\* là số dự kiến

Từ số liệu đã phân ánh trên bảng 1, Cục Quản lý nợ và Tài chính đối ngoại - Bộ Tài chính đã đưa ra các nhận xét đánh giá về mức độ an toàn nợ công của nước ta giai đoạn 2016 - 2020 như sau:

“Các chỉ tiêu an toàn nợ được kiểm soát chặt chẽ, nằm trong giới hạn trần nợ công được Quốc hội phê chuẩn và giảm dần qua các năm, góp phần làm tăng dư địa chính sách tài khóa”

Trong giai đoạn 2016 - 2020, công tác quản lý nợ công được tăng cường chú trọng và về cơ bản đã đáp ứng được các mục tiêu đề ra, thực hiện tốt mục tiêu tổ chức huy động vốn với chi phí thấp gắn liền với mức độ rủi ro hợp lý cho đầu tư phát triển kinh tế - xã hội, thực hiện xây dựng hệ thống kết cấu hạ tầng đồng bộ phục vụ sự nghiệp công nghiệp hóa, hiện đại hóa đất nước; đảm bảo khả năng trả nợ; đồng thời thúc đẩy phát triển thị trường vốn trong nước; tiếp tục tái cơ cấu nợ công, đảm bảo an toàn nợ công và an ninh tài chính quốc gia.

Căn cứ kế hoạch vay, trả nợ công năm 2020 được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt, trường hợp tăng trưởng kinh tế, các chỉ tiêu điều hành vĩ mô và cân đối NSNN đạt được mục tiêu Quốc hội đã phê duyệt, tỷ lệ nợ công đến cuối năm 2020 ở mức 57,4% GDP, nợ của Chính phủ ở mức 51,2% GDP và nợ nước ngoài của quốc gia ở mức 48,5% GDP. Trong bối cảnh dịch bệnh kép từ Covid-19 và dịch bệnh khác trên gia súc, gia cầm kèm theo ảnh hưởng hạn hán, xâm nhập mặn tiếp tục diễn biến phức tạp, có nguy cơ gây ảnh hưởng toàn diện đến tất cả các lĩnh vực kinh tế, xã hội, chỉ tiêu tăng trưởng GDP 6,8% trong năm 2020 là thách thức rất lớn.

Như vậy, trong số 6 chỉ tiêu cơ bản về nợ nêu trên, đã đảm bảo thực hiện 5 chỉ tiêu. Riêng chỉ tiêu nghĩa vụ trả nợ nước ngoài của quốc gia so với tổng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ vượt giới hạn cho phép (dưới 25%) trong giai đoạn 2016 - 2020 chủ yếu do hoạt động rút vốn và trả nợ gốc các khoản vay nước ngoài ngắn hạn của doanh nghiệp và tổ chức tín dụng tăng mạnh. Việc gia tăng mức vay nước ngoài ngắn hạn của tổ chức tín dụng nhằm hỗ trợ nguồn vốn tín dụng ngắn hạn, điều hòa thanh khoản ngoại tệ trong hệ thống.” [3]

Nếu so với mục tiêu hàng năm mà Quốc hội đã quyết định cho mỗi tiêu chí, thì kết quả quản lý nợ công trong giai đoạn 2016 - 2020 mà Chính phủ đã thực hiện và được phản ánh trên bảng 1 cho thấy đã đạt hầu hết mức kế hoạch giao. Song, đối chiếu với yêu cầu của Nghị định 79 về áp dụng phương pháp đánh giá an toàn nợ công phải bao gồm cả “*Phân tích, đánh giá định lượng*” và “*Phân tích, đánh giá định tính*” [1, điều 8, khoản 2], thì đánh giá mức độ an toàn nợ công mà Bộ Tài chính đã công bố còn hổng khá nhiều. Nhưng về mặt pháp lý, Bộ Tài chính không có lỗi trong việc này; bởi Nghị định 94/2018/NĐ-CP (sau đây gọi tắt là Nghị định 94) ngày 30/06/2018 đã thay thế cho Nghị định 79 và có hiệu lực từ ngày 01/07/2018, không có những quy định về phương pháp đánh giá nợ công một cách cụ thể như Nghị định 79. Trong khi thời gian lập Báo cáo đánh giá này diễn ra trước tháng 6 năm 2020, đương nhiên phải tuân theo quy định của Nghị định 94.

Trên giác độ nghiên cứu, chúng tôi cho rằng: quy định thiếu cụ thể về phương pháp đánh giá an toàn nợ công của Nghị định 94 là “bước lùi” so với Nghị định 79; bởi nhìn vào báo cáo đánh giá về

nợ công mà không biết được mối quan hệ giữa nó với các biến số của tài khóa, của các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô, xu hướng và các so sánh quốc tế cần thiết.

**2. Mức độ an toàn nợ công Việt Nam giai đoạn 2016 - 2020: Góc nhìn của Ngân hàng Thế giới (WB)**

Khi đánh giá về nợ công, WB luôn khuyến khích các quốc gia sử dụng phương pháp phân tích bền vững nợ do Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF), đã xây dựng từ năm 2002. Đến nay, phần lớn các nước đã áp dụng phương pháp này.

Phân tích bền vững nợ (DSA - Debt Sustainability Analysis) do IMF xây dựng và được triển khai áp dụng từ năm 2002. DSA phân loại các quốc gia thành 02 nhóm: nhóm rủi ro cao và nhóm rủi ro thấp căn cứ theo các tiêu chí trong bảng 2.

**Bảng 2- Tiêu chí phân loại quốc gia theo DSA**

Tỷ lệ nợ công/GDP	Trên 50% với các nền kinh tế chuyển đổi. Trên 60% với các nền kinh tế phát triển.
Nhu cầu vay <sup>(1)</sup> /GDP	Trên 10% với các nền kinh tế chuyển đổi. Trên 15% với các nền kinh tế phát triển.
Vay vượt định mức <sup>(2)</sup>	Quốc gia đang tìm kiếm hoặc đang được hưởng các khoản vay vượt định mức của IMF

Nguồn: [4]

Theo cách phân loại của DSA, Việt Nam thuộc nhóm quốc gia có rủi ro cao và cần phải thực hiện đầy đủ các cấu phần của DSA, bao gồm:

Đánh giá DSA căn bản: Xây dựng kịch bản cơ sở và các kịch bản thay thế;

Phân tích phát hiện rủi ro: Đánh giá tính hợp lý của các giả định trong kịch bản cơ sở, phân tích cấu trúc nợ, đánh giá các rủi ro tài khóa - vĩ mô;

Xây dựng báo cáo rủi ro.

Kết quả phân tích về bền vững nợ công của Việt Nam theo DSA trong khuôn khổ dự án do WB tài trợ, hoàn thành tháng 5 năm 2020 cho thấy:

	Thực tế		Dự báo						As of April 23, 2018		
	2008-2016 <sup>2/</sup>	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024		
Nợ công danh nghĩa	49.9	58.2	55.6	54.4	53.2	52.4	51.5	50.4	49.3	Sovereign Spreads	
Trong đó: Nợ do chính phủ bảo lãnh	10.2	9.1	8.0	7.2	6.7	6.2	5.8	5.5	5.3	EMBIG (bp) 3/	140
Trong đó: Nợ công không bao gồm nợ bảo lãnh	39.7	49.1	47.6	47.2	46.5	46.1	45.7	44.9	44.0		
Trong đó: Cho quỹ BHXH vay	—	11.6	12.2	12.7	13.1	13.3	13.4	13.3	13.2		
Tổng nhu cầu vay	8.5	7.1	6.9	7.7	7.8	8.0	5.9	5.5	6.8	SY CDS (bp)	135
Nợ công (% so GDP)	49.8	57.9	55.4	54.4	53.3	52.4	51.5	50.5	49.4		
Tốc độ tăng GDP thực (%)	5.9	6.8	7.1	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	Xếp hạng Foreign Local	
Tỷ lệ lạm phát (Chỉ số khử lạm phát GDP, %)	9.2	4.1	3.3	3.2	3.3	3.3	3.5	3.7	4.0	Moody's	B1 B2
Tốc độ tăng GDP danh nghĩa (%)	15.6	11.2	10.6	9.9	10.0	10.0	10.2	10.4	10.7	S&Ps	BB- BB
Lãi suất thực (%)	4.2	4.3	4.5	4.6	4.5	4.5	4.6	4.7	4.9	Fitch	BB- BB-

Nguồn: [7]

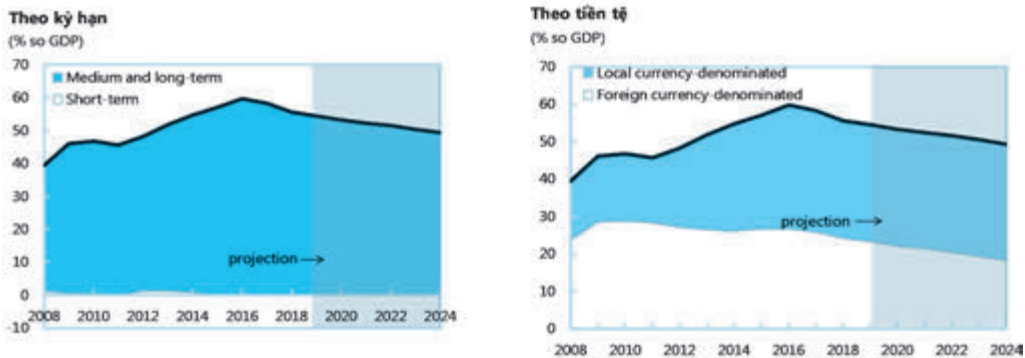
1. Nhu cầu vay = Thâm hụt ngân sách + Trả nợ (các khoản nợ đến hạn)

2. IMF đưa ra giới hạn mức vay với từng quốc gia cụ thể. Trong một số trường hợp đặc biệt, IMF có thể xem xét cho một quốc gia vay vượt mức giới hạn.

Để phân tích bền vững nợ của Việt Nam bằng DSA, báo cáo sử dụng dữ liệu từ cơ sở dữ liệu của WB, trong đó dữ liệu quá khứ được lấy từ năm 2007 đến 2018; kết quả dự báo được bắt đầu từ 2019 đến 2024. Trong kịch bản cơ sở, tốc độ tăng trưởng giảm từ mức 7,1% năm 2018 xuống mức 6,5% năm 2019. Kịch bản cơ sở dự báo thâm hụt tài khóa sẽ giảm từ mức 2,3% năm 2019 xuống mức 1,2% so với GDP vào năm 2024.

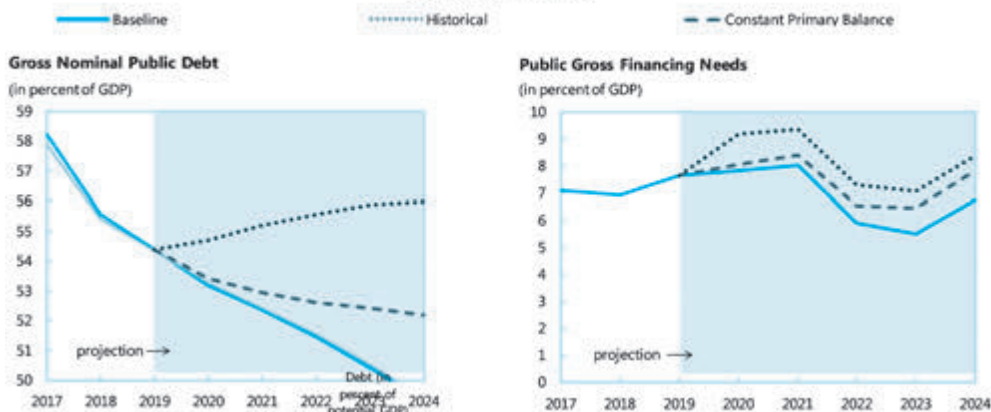
Trong kịch bản cơ sở, nợ công được dự báo sẽ giảm xuống mức 54,4% so với GDP trong năm 2019. Việt Nam đã không còn sử dụng các khoản vay ngắn hạn. Trái phiếu có kỳ hạn ngắn nhất hiện nay là 5 năm, và kỳ hạn trung bình của các khoản vay trong nước là 8 năm. Nhờ vậy giảm đáng kể các khoản chi trả lãi. Nợ công có thể xuống đến mức 49,3% vào năm 2024, cách xa mức trần 65,0% GDP mà Quốc hội đã đặt ra, và còn đáp ứng được mức khuyến nghị 55,0% GDP của IMF. Tỷ lệ các khoản vay bằng ngoại tệ được dự báo sẽ giảm từ mức 27,0% năm 2017 xuống còn 22,0% năm 2024.

Cấu trúc nợ công



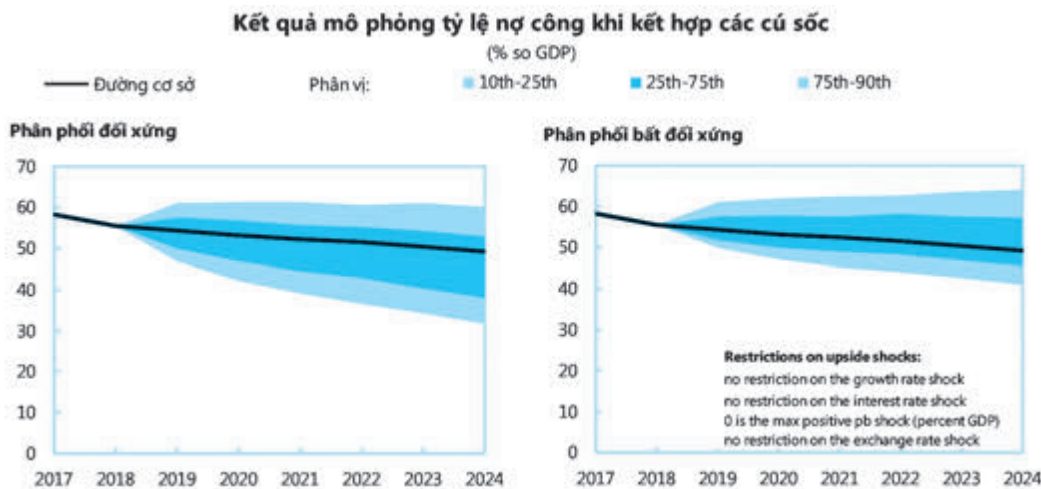
Với kịch bản cân cân ngân sách cơ sở không thay đổi, giả định mức thâm hụt qua các năm bằng với mức thâm hụt năm 2017, nợ công sẽ giảm xuống mức 52,5% so với GDP. Với kịch bản dữ liệu quá khứ, trong đó tốc độ tăng GDP, cán cân ngân sách cơ sở và lãi suất thực được giả định bằng mức trung bình của dữ liệu quá khứ, thì nợ công được dự báo tăng nhẹ lên mức 56,0% GDP. Các kiểm định về sự ổn định vĩ mô và tài khóa cho thấy Việt Nam hiện đang không nằm trong nguy cơ mất an toàn bền vững nợ. Các cú sốc về cán cân ngân sách cơ sở và cú sốc về lãi suất thực có thể làm tăng các dự báo về nợ thêm khoảng 2,0% tính đến năm 2024 so với kịch bản cơ sở. Kết hợp các cú sốc vĩ mô và tài khóa năm 2019 có thể làm tăng nợ công lên mức 56,0% so với GDP vào năm 2024, vẫn đảm bảo nằm trong giới hạn trần nợ công của Việt Nam.

Các kịch bản thay thế





Kết quả mô phỏng dữ liệu bằng phần mềm cho thấy trong tình huống xấu nhất nợ công có thể đạt đến mức 63,0% GDP vào năm 2024 với xác suất là 10,0%, ngược lại trong tình huống xảy ra các cú sốc có lợi thì tỷ lệ nợ so với GDP có thể giảm xuống thấp nhất là 42,0% với xác suất là 25,0%.



Bản đồ nhiệt cho thấy rủi ro về nợ của Việt Nam ở mức thấp và nhu cầu vay của Việt Nam được duy trì ở mức dưới 15,0% GDP trong mọi tình huống. Các rủi ro về nợ có thể đến từ các khoản vay từ cá nhân không cư trú, các điều khoản vay nợ nước ngoài, và các khoản vay ngoại tệ. Tuy nhiên, các khoản vay từ cá nhân không cư trú, hiện đang chiếm 48,0% tổng nợ, chủ yếu dưới dạng vay ODA, nên rủi ro thực tế có thể không cao như vậy.

Tỷ lệ nợ nước ngoài so với GDP của Việt Nam đã giảm mạnh xuống mức 45,6% năm 2018. Xu hướng tiếp theo có thể giảm xuống mức 24,0% GDP, phù hợp với chủ trương của Chính phủ là chuyển dịch sang các nguồn vay trong nước. Các khoản nợ nước ngoài của cá nhân giảm xuống 22,1% GDP.

### 3. So sánh và khuyến nghị

Từ kết quả trình bày của 2 phương án theo 2 góc nhìn khác nhau, cho thấy: Tiếp cận theo phương pháp DSA có những ưu điểm nổi trội:

- Một là, biết được giới hạn chung về trần nợ công theo các tiêu chí đã xác định mà đa số các nước nên áp dụng dựa trên kết quả nghiên cứu và đã được kiểm chứng bởi các tổ chức tài chính đa phương. Trường hợp chính phủ ở bất kỳ quốc gia nào muốn vượt trần bất kỳ tiêu chí nào đó, nhất thiết phải có giải trình thuyết phục trước quốc hội;
- Hai là, sử dụng kết hợp được cả hai phương pháp định lượng và định tính trong phân tích, đánh giá về nợ công; cách trình bày dễ nhìn, dễ nhận biết, dễ nhớ;
- Ba là, với dãy số liệu thực tế dài (ít nhất là 10 năm) làm cơ sở cho phân tích đánh giá mang tính lịch sử cụ thể rõ nét; các số liệu dự báo được dựa trên những kịch bản có điều chỉnh những biến số kinh tế vĩ mô có thể xảy ra, giúp người đọc nhận rõ xu hướng vận động tất yếu của đối tượng nghiên cứu để đi đến các quyết định lựa chọn và điều chỉnh cho phù hợp.

Với các ưu điểm của DSA như trên, chúng tôi khuyến nghị: Quốc hội Việt Nam cần yêu cầu Chính phủ phải từng bước áp dụng DSA vào phân tích, đánh giá nợ công của Việt Nam; bởi, hội nhập về kinh tế, tài chính là con đường mà Việt Nam không thể cưỡng lại. Mặt khác, Bộ Tài chính đã báo cáo Chính phủ để ký kết thỏa thuận chính thức với Moody's và S&P về đánh giá xếp hạng tín nhiệm quốc gia từ năm 2005. Thông qua đó mà có thể chủ động trong quản lý nguồn huy động vốn vay nợ công, đa dạng hóa khả năng nguồn vay nợ.

Ngày 06/02/2013 Thủ tướng Chính phủ đã ký Quyết định số 304/QĐ-TTg, về việc phê duyệt Đề án nâng cao xếp hạng tín nhiệm quốc gia, theo đó phấn đấu đến năm 2020 từng bước nâng bậc xếp hạng tín nhiệm quốc gia đạt mức Đầu tư<sup>(3)</sup>. Năm 2015 Việt Nam lại ký kết với Fitch để thực hiện đánh giá hệ số tín nhiệm quốc gia, nhằm chứng minh nhu cầu công khai, minh bạch thông tin của Việt Nam là không có giới hạn. Kết quả đánh giá xếp hạng tín nhiệm quốc gia của Việt Nam tính đến đầu năm 2021 đã được các tổ chức đánh giá quốc tế ghi nhận; cụ thể:

Ngày 18/03/2021, Tổ chức xếp hạng tín nhiệm Moody's Investors Service (Moody's) đã giữ nguyên xếp hạng tín nhiệm quốc gia của Việt Nam ở mức Ba3 đối với các khoản phát hành bằng đồng nội tệ và ngoại tệ và các khoản vay cao cấp không được bảo đảm và thay đổi triển vọng hai bậc lên "Tích cực". [8]

Ngày 01/04/2021, Tổ chức xếp hạng tín nhiệm Fitch Ratings công bố xếp hạng mức trần tiền gửi ngoại tệ dài hạn của Việt Nam ở mức BB và nâng triển vọng từ "ổn định" lên "tích cực." [9]

Rõ ràng những lợi ích từ hội nhập là không thể phủ nhận. Nhưng để được hưởng những lợi ích đó, những người làm việc trong khu vực công của Việt Nam còn phải nỗ lực học tập và trải nghiệm rất nhiều mới có thể bắt nhịp được với các yêu cầu của quản lý tài chính công trong một thế giới không ngừng biến đổi.

---

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Chính phủ (2010), Nghị định 79/2010/NĐ-CP ngày 14/07/2010, *Về nghiệp vụ quản lý nợ công*
2. Chính phủ (2018), Nghị định 94/2018/NĐ-CP ngày 30/06/2018, *Về nghiệp vụ quản lý nợ công*
3. Cục Quản lý nợ và Tài chính đối ngoại - Bộ Tài chính (2020), "*Báo cáo tình hình quản lý nợ công giai đoạn 2016 - 2020 và định hướng quản lý nợ công giai đoạn 2021 - 2025*"
4. The International Monetary Fund and the World Bank (2002), "*Guidelines for Public Debt Management*", March 21
5. Quốc hội (2009), *Luật Quản lý nợ công số 29/2009/QH12*
6. Quốc hội (2017), *Luật Quản lý nợ công số 20/2017/QH14*
7. The World Bank (2020), *Budget Data 2005-2018*, May 2020
8. <http://thoibaotaichinhvietnam.vn/pages/thoi-su/2021-03-18/moodys-nang-trien-vong-cua-viet-nam-hai-bac-len-tich-cuc-101214.aspx#:~:text=Ng%C3%A0y%2018%2F3%2F2021%2C,b%E1%BA%ADc%20%22T%C3%ADch%20c%E1%BB%B1c%22.>
9. <https://vneconomy.vn/fitch-ratings-nang-xep-hang-tin-nhiem-viet-nam-len-trien-vong-tich-cuc.htm>

---

3. Đồng thời để tăng cường phối hợp cung cấp thông tin, cải thiện chất lượng công tác xếp hạng tín nhiệm quốc gia, Bộ Tài chính cũng đã báo cáo Thủ tướng Chính phủ ban hành Quyết định số 61/2013/QĐ-TTg ngày 25/10/2013 về việc cung cấp thông tin và phối hợp thực hiện công tác xếp hạng tín nhiệm quốc gia.