

CHÍNH SÁCH NỢ CÔNG TRONG PHỤC HỒI VÀ PHÁT TRIỂN KINH TẾ-XÃ HỘI

*PGS.TS. Nguyễn Trúc Lê, Hiệu trưởng Trường Đại học Kinh tế, ĐHQGHN và
Nhóm Tư vấn Chính sách Trường Đại học Kinh tế¹*

1. Đặt vấn đề

Để kích thích tăng trưởng, tạo động lực cho phát triển kinh tế, bảo đảm an sinh xã hội, nợ công luôn là một trong những công cụ chính sách được ưu tiên hàng đầu của Chính phủ các quốc gia. Đặc biệt, trong thời gian gần đây, nhằm đối phó với ảnh hưởng tiêu cực từ đại dịch Covid-19, nhiều quốc gia phát triển và đang phát triển trên thế giới đều đã có những quyết sách liên quan tới việc gia tăng nợ công, sử dụng nợ công như nguồn lực tài chính chủ yếu nhằm ứng phó với đại dịch, phục hồi tăng trưởng kinh tế và giải quyết những vấn đề an sinh xã hội. Theo số liệu từ Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF), nhóm các nền kinh tế phát triển và có thu nhập cao tại Châu Âu và ngoài Châu Âu đã tăng bình quân nợ công năm 2021 ở mức trên 20% GDP so với năm 2019. Đối với nhóm nền kinh tế có thu nhập trung bình (tiêu biểu như Nga, Trung Quốc, Brazil, Malaysia, Indonesia, Thái Lan, Philippines), nợ công năm 2021 đã tăng trung bình hơn 10% GDP so với năm 2019 – trước khi đại dịch Covid-19 xảy ra.

Tuy nhiên, việc khai thác và kiểm soát kém hiệu quả nguồn lực từ nợ công cũng có thể dẫn tới các cuộc khủng hoảng nợ, đặc biệt tại các quốc gia đang phát triển, trong bối cảnh ứng phó với đại dịch và từng bước phục hồi, phát triển kinh tế-xã hội. Do đó, trong phạm vi bài viết này, tác giả sẽ làm rõ mối quan hệ phi tuyến tính giữa nợ công tới phục hồi và phát triển kinh tế-xã hội và tầm quan trọng của việc xác định ngưỡng nợ an toàn.

2. Tổng quan các nghiên cứu về mối quan hệ giữa nợ công và sự phát triển của một quốc gia

2.1. Quan điểm lý thuyết về mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế

Cho tới thời điểm hiện tại, các nhà nghiên cứu và những người làm chính sách vẫn thường có những quan điểm rất khác nhau khi xem xét mối quan hệ giữa nợ công

¹ Nhóm tác giả: PGS.TS. Nguyễn Trúc Lê, TS. Nguyễn Đức Bảo, ThS. Lưu Ngọc Hiệp và ThS. Phạm Thế Thành, Trường Đại học Kinh tế - ĐHQGHN.

và tăng trưởng kinh tế. Trong đó, những quan điểm phổ biến nhất về vấn đề này bao gồm: (1) nợ công không có tác động tới tăng trưởng kinh tế; (2) nợ công có tác động tích cực tới tăng trưởng kinh tế; (3) nợ công có tác động tiêu cực tới tăng trưởng kinh tế; và (4) nợ công có tác động phi tuyến tính tới tăng trưởng kinh tế.

2.1.1. Nợ công không có tác động tới tăng trưởng

Quan điểm cho rằng nợ công không có tác động tới tăng trưởng xuất hiện từ thế kỷ XIX và trở nên phổ biến nhờ các nghiên cứu của Barro (1974) và Buchanan (1976) khi các kết quả dựa trên nghiên cứu thực nghiệm của họ chỉ ra rằng trong những điều kiện nhất định, sự phát triển của nền kinh tế không bị ảnh hưởng bởi các quyết định của chính phủ trong việc huy động ngân sách thông qua thuế hoặc các khoản vay, viện trợ không hoàn lại. Barro (1989) một lần nữa làm rõ và phát triển quan điểm này khi lập luận rằng mức nợ công, *khi không ảnh hưởng tới khả năng thanh toán dài hạn của chính phủ*, chỉ có tác động tới sự phân bổ nguồn lực tài chính giữa các chủ thể của nền kinh tế và không ảnh hưởng tới tăng trưởng. Cụ thể, những thay đổi trong chính sách huy động ngân sách, tiết kiệm của chính phủ (public saving) sẽ được trung hòa bởi những điều chỉnh tương ứng bởi các quyết định tiết kiệm của khu vực tư nhân (private saving) (Elmendorf và Mankiw, 1999). Luồng quan điểm này tuy xuất hiện sớm và đặt nền móng cho nhiều lý luận về kinh tế, chính sách, vẫn tồn tại nhiều hạn chế do dựa trên một số giả thiết mang nặng tính lý thuyết và chưa sát với thực tế (*đặc biệt tại các nền kinh tế đang phát triển*) như: các thị trường vốn và thị trường tài chính hoạt động một cách hoàn hảo; tốc độ tăng trưởng dân số bất biến; các chủ thể kinh tế luôn ra quyết định một cách hợp lý và khả năng dự báo chính xác các diễn biến của nền kinh tế....

2.1.2. Nợ công có tác động tiêu cực tới tăng trưởng

Đây là quan điểm cho rằng việc tăng nợ công sẽ làm giảm khả năng đưa ra các quyết định đầu tư tối ưu của các doanh nghiệp tư nhân (Myers, 1977) do đối mặt với các khó khăn trong việc dự báo các yếu tố kinh tế vĩ mô và các chính sách của chính phủ (Churchman, 2001). Những ảnh hưởng tiêu cực của nợ công sẽ trở nên nặng nề hơn khi mức tăng trưởng nợ công ảnh hưởng tới tính ổn định trong các chính sách (Cochrane, 2011). Ngoài ra, những tác động tiêu cực của nợ công còn được thể hiện ở sự giảm chi tiêu cho đầu tư của khu vực tư nhân khi chính phủ tăng cường các hoạt động đầu tư (hiệu ứng lấn át). Việc chính phủ tăng cường ngân sách thông qua các khoản nợ sẽ làm giảm khả năng huy động vốn của nền kinh tế, làm tăng lãi suất thực tế, giảm khả năng tiếp cận vốn của các doanh nghiệp, qua đó ảnh hưởng tới tăng trưởng (Huang và các cộng sự, 2018). Cuối cùng, khi chính phủ huy động ngân sách

thông qua các khoản vay thay vì thuế, các doanh nghiệp và hộ gia đình thường có xu hướng đánh giá sai những chính sách ưu đãi về thuế này khi lầm tưởng rằng những thu nhập tăng thêm (đến từ chính sách thuế mang tính khuyến khích) là kết quả từ sự phát triển nội tại của doanh nghiệp, từ đó tăng chi tiêu thay vì tiết kiệm hoặc đầu tư, dẫn đến sự suy giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế trong dài hạn (Pereira và Rodrigues, 2011).

2.1.3. Nợ công có tác động tích cực tới tăng trưởng

Các nội dung của học thuyết kinh tế Keynes cho rằng nợ công ở mức độ vừa phải sẽ có tác dụng kích thích tăng trưởng kinh tế do mang lại nguồn lực cho chính phủ để đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng, tăng chi tiêu chính phủ, kích thích tổng cầu hàng hóa, dịch vụ, tạo nhu cầu việc làm và tăng sản lượng của nền kinh tế. Việc tăng cường chi tiêu công, kích thích phát triển kinh tế cũng sẽ khuyến khích khu vực tư nhân tăng cường đầu tư sản xuất kinh doanh. Ngoài học thuyết Keynes, Eisner (1992) cũng cho rằng nợ công khi được duy trì ở mức tăng trưởng hợp lý (thấp hơn tốc độ tăng trưởng GDP) sẽ mang lại những tác động tích cực tới tổng nhu cầu hàng hóa, dịch vụ, nhu cầu lao động, và tăng trưởng kinh tế.

2.1.4. Nợ công có tác động phi tuyến tính tới tăng trưởng kinh tế

Ngoài các quan điểm trên, có nhiều nghiên cứu đã chỉ ra mối quan hệ phi tuyến tính giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế. Theo đó, nợ công khi được duy trì ở mức thấp sẽ mang lại tác động tích cực tới tăng trưởng kinh tế và duy trì tốc độ phát triển kinh tế ở mức cao (Mupunga và Le Roux, 2015; Reinhart và Rogoff, 2010). Lý thuyết về việc tối ưu hóa tốc độ tăng trưởng kinh tế thông qua mức nợ công được phát triển bởi Sachs (1989) và Krugman (1988). Krugman (1988) chỉ ra rằng khi nợ công được duy trì dưới một ngưỡng nhất định, hiệu ứng lan tỏa từ các hoạt động đầu tư công sẽ có tác dụng lớn hơn hiệu ứng lấn át, làm tăng các hoạt động đầu tư sản xuất kinh doanh từ khu vực tư nhân, kích thích tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, nợ công khi vượt một ngưỡng nhất định sẽ có tác động tiêu cực tới tăng trưởng kinh tế khi các khoản nợ của chính phủ để bù đắp thâm hụt ngân sách sẽ làm giảm khả năng vay vốn của khu vực tư nhân, kìm hãm sự phát triển của các hoạt động sản xuất kinh doanh.

Tương tự, Sachs (1989) cũng kết luận rằng nợ công ở mức thấp sẽ có tác dụng kích thích phát triển kinh tế, nhưng khi vượt một ngưỡng nhất định sẽ mang lại bất ổn cho nền kinh tế do các khoản tiết kiệm tư nhân sẽ tăng lên khi người dân và doanh nghiệp chuẩn bị cho những mức thuế cao hơn trong tương lai để chi trả gốc và lãi cho các khoản nợ công tại thời điểm hiện tại. Do vậy, việc nợ công được duy trì và tăng trưởng ở mức cao sẽ kìm hãm hoạt động đầu tư và sản xuất kinh doanh của khu vực tư

nhân.

2.2. Các nghiên cứu thực nghiệm về mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế

Có thể thấy, các quan điểm lý luận được nêu ở trên dù khác biệt nhưng cũng đã thể hiện một số đặc điểm có thể quan sát được: (1) mức độ ảnh hưởng tới tăng trưởng kinh tế tại các *ngưỡng nợ công* khác nhau và (2) tác động của nợ công có sự khác biệt tùy theo mức độ phát triển của nền kinh tế. Thực tế, những nghiên cứu thực nghiệm dựa trên số liệu về nợ công và tăng trưởng kinh tế của các quốc gia đã bổ sung cho những quan điểm lý thuyết khi chỉ ra và làm rõ các đặc điểm này.

Panizza và Presbitero (2014), trong nghiên cứu dựa trên dữ liệu của các quốc gia phát triển là các quốc gia thành viên của Tổ chức hợp tác và Phát triển kinh tế (OECD), đã đi đến kết luận rằng giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế của mỗi quốc gia có tồn tại mối quan hệ tương quan nghịch biến. Tuy nhiên nghiên cứu không khẳng định rằng nợ công là nguyên nhân dẫn tới sự suy giảm về tốc độ tăng trưởng kinh tế và khuyến nghị không nên sử dụng tỷ lệ nợ công/GDP làm cơ sở duy nhất để xây dựng, điều chỉnh chính sách. Dù vậy, việc không chứng minh được mối quan hệ nguyên nhân – kết quả giữa tỷ lệ nợ công cao và sự suy giảm tốc độ phát triển kinh tế không có nghĩa rằng một quốc gia có thể phát triển ở bất kỳ mức nợ công nào.

Tương tự, Le Van và Nguyen Van (2018), cũng khẳng định lại mối quan hệ tương quan nghịch biến giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế khi kết luận rằng tỷ lệ nợ công có tác động tiêu cực tới tăng trưởng khi vượt ngưỡng 70% GDP. Tương quan nghịch biến này cũng được đề cập trong nghiên cứu của Kharusi và Ada (2015) khi nợ công cho thấy các tác động tiêu cực tới sự phát triển kinh tế. Dù vậy, Kharusi và Ada khuyến nghị Ngân hàng Trung ương Oman (đối tượng nghiên cứu) cần có kế hoạch giám sát sử dụng nợ công một cách hiệu quả thay vì trực tiếp cắt giảm nợ công.

Baum, Checherita-Westphal và Rother (2012) dựa trên dữ liệu của 12 quốc gia Châu Âu trong khoảng thời gian từ 1970 – 2008 đã tiến hành nghiên cứu thực nghiệm về mối quan hệ giữa tỷ lệ nợ công/GDP và tỷ lệ tăng trưởng GDP bình quân đầu người. Kết luận của nghiên cứu cho thấy mối quan hệ phi tuyến tính giữa nợ công và tỷ lệ tăng trưởng GDP bình quân đầu người. Cụ thể, nợ công có tác động tích cực tới tỷ lệ tăng GDP bình quân đầu người tại một quốc gia khi được duy trì ở mức tương đương dưới 90% GDP của quốc gia đó. Khi tỷ lệ nợ công/GDP đạt trên 90%, tốc độ tăng trưởng GDP bình quân đầu người sẽ bị kìm hãm. Cần lưu ý rằng các quốc gia được xem xét trong nghiên cứu này hầu hết là các quốc gia phát triển tại Châu Âu (bao gồm Áo, Bỉ, Phần Lan, Pháp, Đức, Ý, Hà Lan,...) nên ngưỡng nợ công tương

đương 90% có thể không chính xác đối với các nước đang phát triển. Mối quan hệ phi tuyến tính, tác động của nợ công theo ngưỡng nợ công và hoàn cảnh quốc gia cụ thể được thể hiện trong nghiên cứu của Gomez-Puig và Sosvilla-Rivero (2015) khi kết quả nghiên cứu cho thấy nợ công sẽ có tác động tiêu cực tới tăng trưởng kinh tế khi vượt một ngưỡng nhất định (từ 56% tới 103% tùy theo quốc gia cụ thể, bao gồm Bỉ, Hy Lạp, Ý, Hà Lan, ...).

Từ các quan điểm lý thuyết và kết quả nghiên cứu thực nghiệm có thể thấy mức nợ công của mỗi quốc gia có ảnh hưởng tới tốc độ phát triển của quốc gia đó. Việc nợ công mang lại tác động tiêu cực hay tích cực đối với tốc độ tăng trưởng kinh tế phụ thuộc vào ngưỡng nợ công (so với GDP) mà quốc gia đó đang duy trì. Dù ngưỡng nợ công cụ thể đối với từng quốc gia có thể khác nhau, có thể thấy nợ công sẽ có ảnh hưởng tiêu cực tới tăng trưởng kinh tế khi giá trị nợ công vượt 90% GDP đối với các quốc gia phát triển. Tỷ lệ này sẽ thấp hơn đối với các quốc gia đang phát triển như Việt Nam.

3. Số liệu và mô hình nghiên cứu

3.1. Số liệu và tổng quan mẫu nghiên cứu

Để đánh giá tác động của nợ công tới phục hồi và phát triển kinh tế, nhóm nghiên cứu thu thập và phân tích số liệu vĩ mô của các quốc gia có thu nhập trung bình thấp từ cơ sở dữ liệu World Development Indicators cung cấp bởi Ngân Hàng Thế Giới (World Bank). Số liệu được thu thập cho thời gian từ 2000 đến 2020, do đó đảm bảo xuyên suốt qua các thời kỳ trước khủng hoảng, trong khủng hoảng và sau khủng hoảng.

Trong khuôn khổ bài viết này, nợ công được tính bằng tỉ lệ nợ nước ngoài trên GDP theo như các nghiên cứu của Kharusi và Ada (2018) và Zaghoudi (2019). Việc sử dụng nợ nước ngoài để đại diện cho nợ công của một quốc gia thu nhập trung bình thấp nhằm phản ánh sự lệ thuộc ngày càng lớn của các quốc gia này tới nợ nước ngoài khi mà nợ nước ngoài chiếm tỉ trọng lớn nhất trong cơ cấu nợ ở các quốc gia này (Shittu và cộng sự, 2018). Việc sử dụng dữ liệu nợ nước ngoài cũng nhằm đảm bảo sự sẵn có và cập nhật của dữ liệu.

Danh sách các quốc gia được xác định là có mức thu nhập trung bình thấp được thu nhập từ Quỹ Tiền Tệ Quốc Tế (IMF). Theo đó, phạm vi nghiên cứu bao gồm 50 quốc gia có mức thu nhập trung bình thấp trong vòng 21 năm từ 2000 đến 2020.

3.2. Mô hình kinh tế lượng

Nhóm nghiên cứu sử dụng mô hình hồi quy dữ liệu bảng với biến trễ và kiểm soát cho các tác động cố định nhằm đánh giá mối quan hệ giữa nợ nước ngoài tới phục hồi tăng trưởng GDP, tế-xã hội. Theo đó, mô hình được thiết lập như sau:

$$= \beta_0 + \beta_1 \text{Nợ Nước Ngoài}_{i,t-1} + \beta_2 \text{Lạm Phát}_{i,t-1} + \beta_3 \text{Dân Số}_{i,t-1}$$

$$\beta_4 \text{Đô Thị Hóa}_{i,t-1} + \beta_5 \text{Cơ Sở Hạ Tầng}_{i,t-1} + \gamma_i + \delta_t + \varepsilon_{i,t}$$

Trong đó, *Tăng Trưởng GDP*_{it} là mức tăng trưởng GDP hàng năm của quốc gia *i* ở năm *t*. *Nợ Nước Ngoài* được tính bằng tỉ lệ nợ nước ngoài trên GDP. *Lạm Phát* là mức lạm phát hàng năm. *Dân Số* được đo lường bằng logarit của tổng dân số của quốc gia. *Đô Thị Hóa* được đo lường bằng tỉ lệ dân số ở các khu vực nội thành trên tổng dân số. *Cơ Sở Hạ Tầng* được đo lường bằng tỉ lệ dân số được tiếp cận điện lưới trên tổng dân số. γ_i và δ_t lần lượt là tác động quốc gia cố định và tác động thời gian cố định. $\varepsilon_{i,t}$ là sai số chuẩn mạnh.

4. Kết quả và bình luận

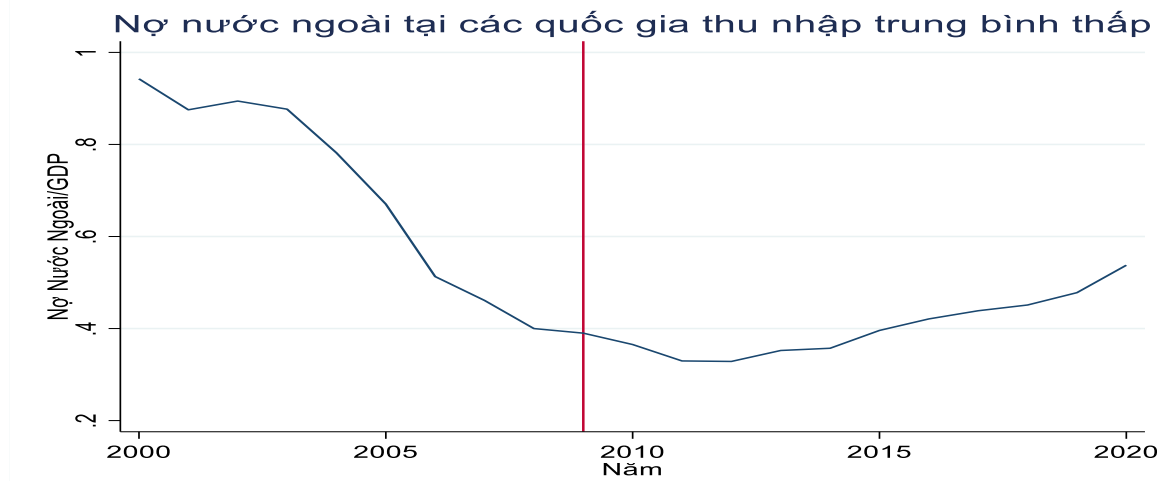
4.1. Thống kê mô tả

Biểu đồ 1 thể hiện sự thay đổi giá trị trung bình của tỉ lệ nợ nước ngoài ở các quốc gia có mức thu nhập trung bình thấp trong khoảng thời gian từ 2000 – 2020. Biểu đồ 1 cho thấy, trong giai đoạn trước khủng hoảng (2000 – 2006), tỷ lệ vay nợ nước ngoài của nhóm các nước này ở mức khá cao, vượt ngưỡng 80% vào đầu những năm 2000. Tuy nhiên, biểu đồ cũng cho thấy những nỗ lực của các quốc gia này trong việc giảm nợ nước ngoài. Tỉ lệ nợ nước ngoài liên tục giảm, xuống còn khoảng 40% ở thời điểm ngay trước khủng hoảng năm 2007.

Trong giai đoạn khủng hoảng (2007 – 2009), tiếp tục chứng kiến tỉ lệ giảm vay nước ngoài ở các quốc gia thu nhập trung bình thấp, trung bình đạt khoảng 41.7% GDP cho cả giai đoạn. Xu hướng này vẫn tiếp diễn cho đến những năm 2011, 2012.

Sau giai đoạn khủng hoảng, đặc biệt từ 2012 trở đi tỷ lệ vay nợ nước ngoài của các quốc gia có mức thu nhập trung bình thấp tăng dần. Tỉ lệ này vượt ngưỡng 40% vào năm 2015 và đạt gần ngưỡng 60% năm 2020.

Biểu đồ 1: Nợ nước ngoài tại các quốc gia thu nhập trung bình thấp



Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.

4.2. Tác động của nợ nước ngoài tới tăng trưởng kinh tế

Bảng 1 trình bày kết quả ước lượng của mô hình hồi quy dữ liệu bảng sử dụng biến trễ và kiểm soát cho các yếu tố cố định nhằm đánh giá tác động của nợ nước ngoài tới tăng trưởng kinh tế ở nhóm các nước thu nhập trung bình thấp trong khoảng thời gian từ 2000 tới 2020. Cột 1 thể hiện kết quả của mô hình ước lượng tổng nợ nước ngoài tới tăng trưởng kinh tế. Cột 2 thể hiện kết quả của mô hình ước lượng tác động của của nợ dài hạn, trong khi cột 3 thể hiện kết quả của mô hình ước lượng tác động của nợ ngắn hạn.

Kết quả từ cột 1 cho thấy, nhìn chung, nợ nước ngoài góp phần tích cực vào tăng trưởng kinh tế ở nhóm các nước thu nhập trung bình thấp. Tuy nhiên, kết quả thể hiện ở cột 2 và 3 cho thấy, chỉ có nợ ngắn hạn (nợ dưới 1 năm) là có tác động tích cực mạnh mẽ tới tăng trưởng kinh tế ở nhóm các quốc gia này.

Bảng 1: Tác động của nợ nước ngoài tới tăng trưởng kinh tế

	Tăng Trưởng Kinh Tế		
	Tổng Nợ	Nợ Dài Hạn	Nợ Ngắn Hạn
<i>Nợ Nước Ngoài</i>	0.035**		
	(0.015)		
<i>Nợ Dài Hạn</i>		0.040	
		(0.026)	
<i>Nợ Ngắn Hạn</i>			0.079*
			0.041)

<i>Dân Số</i>	0.004	0.004	0.003
	(0.006)	(0.006)	(0.006)
<i>Đô Thị Hóa</i>	0.000	0.000	0.000
	(0.000)	(0.000)	(0.000)
<i>Lạm Phát</i>	0.176**	0.181**	0.201**
	(0.079)	(0.079)	(0.081)
<i>Cơ Sở Hạ Tầng</i>	-0.010	-0.005	0.000
	(0.044)	(0.044)	(0.044)
<i>Constant</i>	-0.014	-0.013	0.005
	(0.098)	(0.099)	(0.097)
<i>Tác động quốc gia cố định</i>	CÓ	CÓ	CÓ
<i>Tác động thời gian cố định</i>	CÓ	CÓ	CÓ
<i>Số quan sát</i>	918	918	918
<i>R2</i>	0.345	0.342	0.341

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.

4.3. Ngưỡng nợ và tăng trưởng kinh tế

Một số nghiên cứu trước đây đã chỉ ra rằng, mặc dù vay nước ngoài có thể có tác động tích cực tới tăng trưởng kinh tế, tuy nhiên tác động tích cực này chỉ xảy ra khi một quốc gia vay nợ tới một ngưỡng nhất định. Nếu vượt quá khỏi ngưỡng này, việc vay thêm nợ sẽ dẫn đến các tổn hại đối với phát triển kinh tế (dựa trên quan hệ phi tuyến tính giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế).

Ở phần này, nhóm nghiên cứu sẽ kiểm định nhận định trên. Cụ thể, một biến mới *Nợ Nước Ngoài*² được đưa vào mô hình ước lượng. Biến *Nợ Nước Ngoài*² được tính là bình phương của biến *Nợ Nước Ngoài* (hay chính là $(\text{Nợ Nước Ngoài}/\text{GDP})^2$). Nếu hệ số ước lượng của biến *Nợ Nước Ngoài* là dương và có ý nghĩa thống kê, trong khi hệ số của biến *Nợ Nước Ngoài*² là âm và có ý nghĩa thống kê thì sẽ thể hiện việc tồn tại một ngưỡng nợ nhất định, mà nếu vượt quá ngưỡng này thì sẽ làm tổn hại đến tăng trưởng kinh tế.

Bảng 2: Ngưỡng vay nợ và tăng trưởng kinh tế

	Tăng Trưởng Kinh Tế
--	---------------------

	Toàn bộ quá trình (2000-2020) (1)	Trước Khủng Hoảng (2000-2006) (2)	Trong Khủng Hoảng (2007-2009) (3)	Sau Khủng Hoảng (2010-2020) (4)
<i>Nợ Nước Ngoài</i>	0.076**	0.378*	0.528**	0.247**
	(0.038)	(0.212)	(0.213)	(0.122)
<i>Nợ Nước Ngoài²</i>	-0.017	-0.089	-0.106**	-0.173**
	(0.017)	(0.106)	(0.046)	(0.083)
<i>Dân Số</i>	0.174**	0.212	0.160	0.095
	(0.079)	(0.136)	(0.243)	(0.131)
<i>Đô Thị Hóa</i>	0.004	-0.288	0.438	0.002
	(0.006)	(0.410)	(1.166)	(0.009)
<i>Lạm Phát</i>	0.000	0.000	0.000	-0.000
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
<i>Cơ Sở Hạ Tầng</i>	-0.012	-0.591*	0.357	-0.165***
	(0.044)	(0.344)	(0.343)	(0.063)
<i>Constant</i>	-0.025	4.802	-7.422	0.028
	(0.100)	(6.729)	(19.146)	(0.158)
<i>Tác động quốc gia cố định</i>	CÓ	CÓ	CÓ	CÓ
<i>Tác động thời gian cố định</i>	CÓ	CÓ	CÓ	CÓ
<i>Số quan sát</i>	918	246	141	529
<i>R2</i>	0.345	0.398	0.674	0.318

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.

Cột 1 Bảng 2 thể hiện kết quả của mô hình xác định ngưỡng nợ trung bình trong tất cả quãng thời gian nghiên cứu (21 năm). Cột 2 thể hiện kết quả mô hình cho thời kỳ trước khủng hoảng kinh tế. Cột 3 thể hiện kết quả mô hình trong giai đoạn

khủng hoảng kinh tế. Cột 4 thể hiện kết quả mô hình sau giai đoạn khủng hoảng kinh tế.

Như thể hiện ở Bảng 2, nhìn chung, có tồn tại một ngưỡng vay nợ nước ngoài an toàn cho các quốc gia (cột 1). Điều này được thể hiện rõ nhất trong giai đoạn khủng hoảng (cột 3) và sau giai đoạn khủng hoảng tiến tới phục hồi và phát triển kinh tế (cột 4). Điều này có nghĩa là trong quá trình phục hồi và phát triển kinh tế-xã hội, tác động tích cực của nợ nước ngoài sẽ được phát huy nếu các nước kiểm soát tỷ trọng nợ nước ngoài trong phạm vi an toàn. Vượt qua ngưỡng này, các khoản nợ nước ngoài sẽ gây hại cho tăng trưởng kinh tế.²

5. Khuyến nghị chính sách

Dịch bệnh Covid-19 mang lại thách thức chưa có tiền lệ về quản lý nợ công cho nhiều quốc gia trên toàn thế giới: yêu cầu đối với các khoản vay trở nên ngặt nghèo, thị trường tài chính nội địa đình trệ, nguy cơ xếp hạng tín nhiệm quốc gia bị ảnh hưởng, ... Những chính sách, giải pháp quản lý nợ công trong thời điểm này cần được rà soát kỹ lưỡng, cần cân nhắc tới các tác động do chính sách và việc các giải pháp mang lại có tính tạm thời hay dài hạn trong bối cảnh thích ứng với đại dịch để phục hồi, phát triển kinh tế-xã hội.

Thứ nhất, giám sát hiệu quả dự án sử dụng nợ công

Như các kết quả của mô hình và những nghiên cứu trước đó đã chỉ ra, dù nợ công có mối tương quan nghịch biến với tăng trưởng kinh tế khi tỷ lệ nợ công/GDP vượt quá ngưỡng nhất định, tuy nhiên, mối quan hệ nguyên nhân – kết quả giữa tỷ lệ nợ công cao và tốc độ tăng trưởng kinh tế thấp chưa được chứng minh một cách rõ ràng. Do đó, việc điều chỉnh trần nợ công không nên là giải pháp duy nhất để đảm bảo quản lý nợ công hiệu quả, nhất là trong bối cảnh nền kinh tế đang gặp nhiều biến động do dịch bệnh mà cần được triển khai song song với việc xây dựng cơ chế theo dõi, giám sát, báo cáo đảm bảo hiệu quả sử dụng vốn vay. Chính phủ do đó cần yêu cầu các bộ, ngành, địa phương và các đơn vị nghiêm túc tăng cường công tác quản lý, nâng cao hiệu quả sử dụng nợ công và khẩn trương đẩy nhanh tiến độ những dự án, nhiệm vụ chưa hoàn thành. Việc quản lý, nâng cao hiệu quả sử dụng vốn vay và trách nhiệm trả nợ cần được gắn với trách nhiệm của tổ chức, cá nhân ra quyết định đầu tư từ các khâu lập kế hoạch đến kiểm tra giám sát thẩm định. Cần kiên quyết xử lý nghiêm khắc các tổ chức, cá nhân có năng lực chỉ đạo điều hành, quản lý yếu kém,

² Nhóm nghiên cứu cũng sử dụng mô hình GMM theo như một số nghiên cứu để đánh giá và kết quả không thay đổi.

gây cản trở, làm chậm tiến độ giải ngân vốn đầu tư công so với kế hoạch đã được phê duyệt.

Bên cạnh việc xây dựng cơ chế báo cáo, theo dõi, quy định trách nhiệm quản lý hiệu quả sử dụng nợ công, Quốc Hội và Chính phủ cần xem xét xây dựng các tổ, đơn vị chuyên trách, phản ứng nhanh, phối hợp liên ngành trong quản lý nhà nước về nợ công nhằm tăng cường khả năng giám sát độc lập. Ngoài ra, khung pháp lý và các văn bản hướng dẫn thi hành luật liên quan tới nợ công cần được tiếp tục hoàn thiện; các quyết định đầu tư công cần được tư vấn và giám sát chặt chẽ.

Trong bối cảnh dịch bệnh Covid đang gây ảnh hưởng tới hoạt động của doanh nghiệp với nhiều mức độ khác nhau, việc nghiên cứu thành lập các tổ chức xếp hạng tín nhiệm trong nước nhằm minh bạch hóa thông tin cũng là một trong những biện pháp đảm bảo tính minh bạch, phục vụ giám sát hiệu quả đầu tư công, đồng thời giảm áp lực cho ngân sách khi tạo điều kiện cho doanh nghiệp huy động vốn qua phát hành trái phiếu trên cơ sở thông tin được đánh giá khách quan.

Thứ hai, tháo gỡ các nút thắt trực tiếp liên quan đến giải ngân vốn đầu tư công

Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước trong 8 tháng đầu năm chỉ đạt 51.1% kế hoạch năm và giảm so với cùng kỳ năm trước. Tình trạng này diễn ra do dịch bệnh Covid-19 diễn biến xấu đã buộc các địa phương thực hiện giãn cách và tạm ngưng các hoạt động sản xuất kinh doanh, làm thay đổi giá nguyên vật liệu đầu vào, qua đó ảnh hưởng đến kế hoạch tài chính của các hợp đồng kinh tế đã ký kết. Sự chậm trễ trong giải ngân vốn đầu tư công còn đến từ khó khăn trong công tác giải phóng mặt bằng, công tác lập kế hoạch vốn chưa bám sát thực tiễn và khả năng giải ngân, quá trình thẩm định báo cáo nghiên cứu khả thi các chương trình, dự án còn kéo dài, công tác thiết kế thi công, lựa chọn nhà thầu chậm, quy trình, thủ tục thanh quyết toán vốn đầu tư công chưa thống nhất, khoa học, sự phối hợp giữa các cơ quan quản lý thiếu kịp thời, chặt chẽ. Báo cáo của Quốc hội cũng đã chỉ ra trong thời gian vừa qua, nhiều chương trình đầu tư quốc gia vẫn chưa được phân bổ, ví dụ như 16.000 tỷ đồng cấp cho Chương trình Mục tiêu quốc gia phát triển kinh tế-xã hội vùng đồng bào dân tộc thiểu số và miền núi giai đoạn 2021-2030, 56.000 tỷ cấp cho các địa phương (Theo Tạp chí Kinh tế Việt Nam, 2021).

Để khắc phục các thực trạng trên, góp phần tăng hiệu quả sử dụng nợ công, Chính phủ cần tập trung kiểm soát dịch bệnh nhằm khôi phục hoạt động sản xuất kinh doanh; nghiên cứu điều chỉnh, đơn giản hóa các thủ tục pháp lý và hành chính liên quan tới giải ngân vốn đầu tư công. Bên cạnh đó, cần phải sớm thành lập các tổ liên ngành rà soát và đánh giá các dự án đang chưa thực hiện đúng tiến độ để tính toán lại

mức đầu tư và điều chỉnh, luân chuyển nguồn vốn hợp lý. Đẩy mạnh công tác đôn đốc, kiểm tra, giám sát nhằm phát hiện và giải quyết các nút thắt trong giải ngân vốn đầu tư công cần được đẩy mạnh theo hướng đề cao vai trò, trách nhiệm của những người đứng đầu, nhanh chóng xử lý những cá nhân, đơn vị không đủ năng lực, làm chậm tiến độ giải ngân. Việc xây dựng cơ chế phân bổ vốn đầu tư công linh hoạt để nhanh chóng điều chuyển nguồn vốn tới các dự án tùy theo tiến độ thực hiện và mức ảnh hưởng của dịch bệnh trong bối cảnh hiện tại cũng cần được coi là một nhiệm vụ cấp bách, góp phần nâng cao hiệu quả sử dụng vốn đầu tư công.

Thứ ba, định kỳ rà soát và kịp thời điều chỉnh chính sách và kế hoạch quản lý nợ công

Mới đây vào tháng 7/2021, với 100% Đại biểu có mặt đã bỏ phiếu tán thành, Quốc Hội đã thông qua Nghị quyết về Kế hoạch tài chính quốc gia và vay, trả nợ công 5 năm giai đoạn 2021 – 2025, theo đó trần nợ công giảm từ 65% xuống còn 60% trong giai đoạn mới. Giải pháp này rất hợp lý cả về mặt thực tiễn lẫn cơ sở lý luận khi ngưỡng nợ công tương đương 60% GDP được cho là phù hợp với các nước đang phát triển như Việt Nam, đặc biệt trong bối cảnh thực trạng giải ngân vốn đầu tư công còn đang tồn tại nhiều vấn đề cần được giải quyết. Tuy nhiên, dịch bệnh Covid-19 dẫn tới những thay đổi nhanh chóng đối với việc huy động ngân sách thông qua đầu tư công.

Đối với các quốc gia đang phát triển như Việt Nam, việc xếp hạng tín nhiệm bị ảnh hưởng hoặc điều kiện vay trở nên khó khăn hơn là việc cần được dự tính trước trong trường hợp dịch bệnh tiếp tục diễn biến phức tạp. Trong bối cảnh Việt Nam hiện nay chưa có một thị trường trái phiếu chính phủ năng động với tính thanh khoản cao, những thay đổi đột ngột do dịch bệnh mang lại có thể tác động xấu tới việc đáp ứng nhu cầu vốn ngắn hạn. Do đó, những người làm chính sách cần xây dựng kế hoạch quản lý nợ công với trình tự và thời gian cụ thể, các kịch bản ứng phó linh hoạt tùy theo tình hình dịch bệnh để đảm bảo việc quản lý nợ công không ảnh hưởng tới quá trình phục hồi kinh tế trong bối cảnh dịch Covid-19 đang diễn ra.

6. Kết luận

Trong hai năm liên tục vừa qua 2020, 2021, Việt Nam đã phải đối mặt với những thách thức chưa từng có tiền lệ từ đại dịch Covid-19. Tăng trưởng kinh tế hai năm liên tiếp được dự báo dưới 4% là điều chưa từng xảy ra trong tiến trình phát triển nền kinh tế của đất nước ta. Để ứng phó với tình huống này, chính sách nợ công, trong đó đặc biệt liên quan tới chính sách nợ nước ngoài, cần được nhìn nhận và sử dụng như nguồn lực tài chính công chủ yếu để sớm khắc phục hậu quả của đại dịch

Covid-19, tiến tới việc phục hồi và phát triển bền vững kinh tế-xã hội. Tuy nhiên, ngoài việc xác định và tuân thủ kế hoạch nợ công, ngưỡng nợ công an toàn, cần song song đẩy mạnh tiến độ giải ngân đầu tư công, tháo gỡ các nút thắt của đầu tư công và đảm bảo tính hiệu quả, minh bạch trong việc sử dụng nợ công.

Tài liệu tham khảo

Baum, A., Checherita-Westphal, C. and Rother, P. (2012), *Debt and Growth: New Evidence for the Euro Area*. SSRN Electronic Journal.

Barro, R.J. (1976), *Reply to Feldstein and Buchanan*, Journal of Political Economy, 84, 343-349.

Barro, R. J. (1989), *The Ricardian approach to budget deficits*, The Journal of Economic Perspectives, 3, 37-54.

Buchanan, J. M. (1976), *Barro on the Ricardian equivalence theorem*, Journal of Political Economy, 84, 337-342.

Churchman, N. (2001), *David Ricardo on public debt*, New York, NY: Palgrave.

Cochrane, J. H. (2011), *Understanding policy in the great recession: Some unpleasant fiscal arithmetic*, European Economic Review, 55, 2-30.

Eisner, R. (1992), *Deficits: which, how much, and so what?*, The American Economic Review, 82(2), 295-298.

Elmendorf, D. W., & Mankiw, G. N. (1999), *Government debt*, In J. B. Taylor & M. Woodford (Eds.), *Handbook of macroeconomics* (Vol. 1, Chapter 25, pp. 1615-1669), Elsevier, Amsterdam: North Holland.

Gómez-Puig, M. and Sosvilla-Rivero, S. (2015), *The causal relationship between debt and growth in EMU countries*, Journal of Policy Modeling, 37(6), 974-989.

Huang, Y., Panizza, U., & Varghese, R. (2018), *Does public debt crowd out corporate investment? International evidence* (IHEID Working Papers No. HEIDWP08-2018, economics section), The Graduate Institute of International Studies.

Kharusi, S. and Ada, M. (2018), *External Debt and Economic Growth: The Case of Emerging Economy*, Journal of Economic Integration, 33(1), 1141-1157.

Krugman, P. (1988), *Financing vs. forgiving a debt overhang*, Journal of Development Economics, 29, 253-268.

Le Van, C., Nguyen-Van, P., Barbier-Gauchard, A. and Le, D. (2018), *Government expenditure, external and domestic public debt, and economic growth*. Journal of Public Economic Theory, 21(1), 116-134.

Mupunga, N., & Le Roux, P. (2015), *Estimating the optimal growth-maximising public debt threshold for Zimbabwe*, Southern African Business Review, 19, 102-128.

Myers, S. C. (1977), *Determinants of corporate borrowing*, Journal of Financial Economics, 5, 147-175.

Panizza, U. and Presbitero, A., (2014), *Public debt and economic growth: Is there a causal effect?*, Journal of Macroeconomics, 41, 21-41.

Pereira, A. M., & Rodrigues, P. G. (2001), *Public debt and economic performance* (Ministério das Finanças, DGEP Working Paper 20).

Reinhart, C.M., Reinhart, V.R. & Rogoff, K.S. (2012), *Public debt overhangs: Advanced economy episodes since 1800*, Journal of Economic Perspectives, 26 (3), 69-86.

Sachs, J. D. (1989), *The debt overhang of developing countries*, In G. A. Calvo, R. Findlay, P. Kouri, & J. B. de Macedo (Eds.), *Debt stabilization and development* (pp. 80-102). Oxford, UK: Basil Blackwell.

Shittu, W., Hassan, S. and Nawaz, M., (2018), *The nexus between external debt, corruption and economic growth: evidence from five SSA countries*, African Journal of Economic and Management Studies, 9(3), 319-334.

Thời báo Kinh tế Việt Nam (2021), *Tiền chưa tiêu hết sao đề xuất vay mới, nâng trần nợ công*, truy cập tại <https://vneconomy.vn/tien-chua-tieu-het-sao-de-xuat-vay-moi-nang-tran-no-cong.htm>

Zaghdoudi, T. (2019), *Threshold Effect in the Relationship Between External Debt and Economic Growth: A Dynamic Panel Threshold Specification*, Journal of Quantitative Economics, 18(2), 447-456.