



Working Paper 2023.1.4.15
- Vol 1, No 4

CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN NỢ CÔNG BỀN VỮNG TẠI CÁC NƯỚC ĐANG PHÁT TRIỂN Ở CHÂU Á VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH CHO VIỆT NAM

Nguyễn Đặng Quỳnh Anh¹

Sinh viên K60 CLC Kinh tế Đối ngoại – Viện Kinh tế & Kinh doanh quốc tế

Trường Đại học Ngoại thương, Hà Nội, Việt Nam

Vũ Trọng Bằng

Sinh viên K60 Kế toán - Kiểm toán ĐHN ACCA – Khoa Kế toán - Kiểm toán

Trường Đại học Ngoại thương, Hà Nội, Việt Nam

Nguyễn Lê Hà Trang

Sinh viên K60 Kinh tế Đối ngoại – Viện Kinh tế & Kinh doanh quốc tế

Trường Đại học Ngoại thương, Hà Nội, Việt Nam

Nguyễn Phương Anh

Sinh viên K60 Kế toán - Kiểm toán ĐHN ACCA – Khoa Kế toán - Kiểm toán

Trường Đại học Ngoại thương, Hà Nội, Việt Nam

Phạm Xuân Trường

Giảng viên Khoa Kinh tế Quốc tế

Trường Đại học Ngoại thương, Hà Nội, Việt Nam

Tóm tắt

Nghiên cứu về nợ công bền vững (NCBV) là một vấn đề cấp thiết. Mức NCBV của một quốc gia quyết định xem trong tương lai quốc gia này có thể tiếp cận những nguồn vay của các chủ nợ để thực hiện các nhiệm vụ như phát triển kinh tế, xây dựng hệ thống cơ sở thượng và hạ tầng, đảm bảo hệ thống y tế, nâng cấp an ninh quốc phòng. Mục đích của nghiên cứu này là xác định NCBV bị ảnh hưởng bởi các yếu tố nào, định lượng hóa tính bền vững của nợ công tại các nước trong phạm vi nghiên cứu, và dựa trên cơ sở đó đề xuất chính sách liên quan đến NCBV tại Việt Nam.

¹ Tác giả liên hệ, Email: k60.2112150012@ftu.edu.vn

Nghiên cứu sử dụng phương pháp chỉ số chuẩn hóa min-max và hạch toán tăng trưởng cùng mô hình ordinal logit (logit có thứ tự). Dữ liệu của các nước đang phát triển tại châu Á được thu nhập, xử lý, phân tích đánh giá với hỗ trợ của phần mềm STATA. Nghiên cứu cho thấy có năm nhân tố, bao gồm: cán cân ngân sách, nợ công trên GDP, nợ nước ngoài của nợ công trên GDP, nợ nước ngoài phải trả trên tổng doanh thu thuế được ghi nhận bởi kết quả định lượng là có ảnh hưởng đến NCBV, đồng thời nghiên cứu cũng hoàn thành việc lượng hóa NCBV của từng quốc gia trong phạm vi nghiên cứu.

Từ khóa: nợ công bền vững, nợ công, nợ công trên GDP, Việt Nam, DSI

DETERMINANTS OF PUBLIC DEBT SUSTAINABILITY IN LEAST DEVELOPED COUNTRIES IN ASIA AND IMPLICATIONS FOR VIETNAM

Abstract

Research on public debt sustainability (PDS) is an urgent and crucial issue. The level of debt sustainability of a country determines whether the country can access loans from creditors in the future to perform tasks such as economic development, building a superior infrastructure system, ensuring the healthcare system, and upgrading national security. The purpose of this research is to identify factors affecting debt sustainability, to quantify the sustainability of public debt in the countries within the scope of the study, and propose policies related to PDS in Vietnam. The research uses the method of the min-max normalized index and growth accounting along with the ordinal logit model. Data from Asian least developed nations are collected, processed, analyzed, and evaluated with the support of STATA software. The study revealed that there are five main factors, including budget balance, public debt to GDP, foreign debt of public debt to GDP, foreign debt to be paid/total tax revenue recorded, which have an impact on SPD, and the study also quantifies debt sustainability of each nation within the scope of the study.

Keywords: public debt sustainability, public debt, public debt to GDP, Vietnam, DSI

1. Giới thiệu chung

Hai khái niệm quan trọng trong lĩnh vực tài chính công là vay vốn của chính phủ và nợ công. Đây là các biện pháp phổ biến được chính phủ sử dụng để tài trợ cho các dự án quốc gia, cung cấp các dịch vụ công và phát triển kinh tế. Tuy nhiên, việc quản lý, sử dụng vay vốn và nợ công đòi hỏi sự cân nhắc và quản lý khéo léo để đảm bảo sự bền vững của nền kinh tế và tài chính quốc gia. Vay vốn cũng mang theo những rủi ro tài chính như tăng chi phí lãi suất, nợ nước ngoài và đặc biệt là tăng gánh nặng nợ công. Do đó, chính phủ cần xem xét cẩn thận việc vay vốn, đảm bảo rằng mức nợ công không vượt quá khả năng trả nợ quốc gia.

Trên thực tế, việc hoạch định các chính sách quản lý nợ công và áp dụng vào thực tiễn luôn là một câu hỏi nan giải của mỗi quốc gia. Nếu chính sách quản lý và sử dụng không phù hợp, mức nợ công quốc gia sẽ dễ vượt ngưỡng và lâm vào tình trạng vỡ nợ. Tương tự, nếu chính sách được hoạch định tốt nhưng không có sự minh bạch và đảm bảo trong quá trình thực hiện thì kịch bản tương tự cũng có thể xảy ra. Xuyên suốt quá trình phát triển của nền kinh tế thế giới, việc các quốc

gia phải tuyên bố vỡ nợ dù đã nhận được trợ giúp tài chính không phải là hiếm, ví dụ đáng chú ý là Hy Lạp, quốc gia bị ảnh hưởng bởi cuộc khủng hoảng nợ công năm 2009, Sri Lanka (2022) lần đầu tiên trong lịch sử vỡ nợ với khoản nợ nước ngoài 51 tỷ USD. Các nền kinh tế lớn như Mỹ, Trung Quốc cũng vô cùng nhức nhối khi đối mặt với vấn đề nợ công. Tại Việt Nam, chính phủ đang rất nỗ lực trong việc kiểm soát nợ công. Tỷ lệ nợ công Việt Nam trong những năm gần đây cũng cho thấy những dấu hiệu tích cực, năm 2017 với mức nợ công 61.4% GDP đã giảm trong 5 năm tiếp theo và đạt 40.2% GDP (2022). Tuy nhiên, tính bền vững của nợ công phải được đánh giá trên nhiều yếu tố kinh tế ngoài GDP như quy mô nợ, nghĩa vụ nợ, tính thanh khoản và hiệu quả của các khoản thanh khoản. Chính vì vậy, nhóm đã lựa chọn đề tài **“Các nhân tố ảnh hưởng đến nợ công bền vững ở các nước đang phát triển tại Châu Á và hàm ý chính sách cho Việt Nam”**.

Nghiên cứu của nhóm tập trung đánh giá, phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến nợ công bền vững giai đoạn 2010 – 2020 trên 20 quốc gia đang phát triển tại Châu Á bao gồm Armenia, Azerbaijan, Bangladesh, Bhutan, Campuchia, Trung Quốc, Ấn Độ, Indonesia, Iran, Lào, Maldives, Mông Cổ, Myanmar, Philippines, Samoa, Quần đảo Solomon, Sri Lanka, Thái Lan, Việt Nam. Trong đó, 3 tiêu chí gồm thu nhập, xếp hạng DSI và vị trí địa lý được lựa chọn làm cơ sở phân loại các nước phục vụ cho quá trình nghiên cứu. Dựa trên kết quả tính toán, nhóm nghiên cứu đề xuất giải pháp giúp các nước đang phát triển tại Châu Á và đặc biệt Việt Nam củng cố và nâng cao bền vững nợ.

2. Tổng quan nghiên cứu

2.1. Nghiên cứu về nợ công bền vững

NCBV là một trong những chủ đề về kinh tế được nghiên cứu sâu rộng trên thế giới bởi, bất kỳ quốc gia nào kể cả phát triển hay đang phát triển đều mong muốn có được mức NCBV tốt và an toàn. Hiện nay, nghiên cứu về NCBV ở các quốc gia hướng tới các chủ đề về phương pháp tiếp cận và đánh giá NCBV, tác động của NCBV lên các biến số của nền kinh tế và cuối cùng là một số hàm ý chính sách để có được mức NCBV tốt.

Nghiên cứu về phương pháp đánh giá tính bền vững của nợ công, có ba phương pháp nghiên cứu tiêu biểu được sử dụng. “Phương pháp cây nhị phân của Manasse và Roubini (2005)” dùng để phân tích và chỉ ra nguy cơ một nước có rơi vào tình trạng khủng hoảng hay vỡ nợ hay không; dựa trên thực nghiệm nhị phân và phân tích dữ liệu rủi ro về nợ công của 47 quốc gia trong giai đoạn 1970 – 2002. “Phương pháp DSF – khung nợ công bền vững được xây dựng bởi IMF và WB” lại xây dựng một khung NCBV của các nước thu nhập thấp để phân tích tính dễ tổn thương của nợ công thông qua việc so sánh với trần giới hạn và kiểm định sức căng nợ công. “Phương pháp định lượng kiểm định tính dừng của chuỗi thời gian nợ công của Corsetti và Roubini (1991)” kiểm tra tính dừng của biến nợ công trên chuỗi thời gian dựa trên sự biến động của các chỉ số kinh tế.

Nghiên cứu về tác động của NCBV tới các biến số vĩ mô trong kinh tế, tập trung nhiều nhất vào tác động của NCBV tới tăng trưởng kinh tế. Theo Kumar và Woo (2010) phân tích từ kết quả

nghiên cứu của IMF, nợ công/GDP quá cao sẽ tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế, hậu quả chính là khủng hoảng kinh tế quốc gia, đặc biệt là quốc gia đang phát triển.

Liên quan đến bền vững tài khóa và NCBV, Beqiraj và cộng sự (2018) đã nghiên cứu số liệu của 21 nước OECD giai đoạn 1991 – 2015 với mô hình hồi quy cùng mô hình giảm thuế và chỉ ra rằng mặc dù tỷ lệ lãi suất nợ công của 21 nước này ở mức khả quan thì tình trạng nợ công vẫn trong trạng thái tiêu cực.

Về nghiên cứu đưa ra hàm ý chính sách cải thiện mức nợ công, El-Mahdy và Torateh (2006) đưa ra ý kiến cho Ai Cập cần có sự điều chỉnh chi tiêu công hợp lý để tránh chi tiêu vào GDP, cùng với đó là nỗ lực tăng doanh thu để tăng thặng dư tài chính. Nghiên cứu của Bruo Bonizzi và cộng sự (2019) lại đề xuất biện pháp tập trung hạch toán hiệu quả nợ khu vực tư nhân, đánh giá cụ thể và chi tiết hơn các khoản nợ tiềm ẩn, xem xét đến khả năng cung cấp vốn với các khoản nợ trong nước của chính phủ.

Tại Việt Nam, cũng đã có nhiều công trình nghiên cứu về vấn đề nợ công; trong đó, hai chủ đề quen thuộc là đánh giá tính bền vững của nợ công Việt Nam và nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng tới NCBV và đưa ra một số hàm ý chính sách cho vấn đề nợ công. Huyền và Linh (2020) sử dụng phương pháp Cây nhị phân với mô hình VAR để nghiên cứu thực trạng nợ công Việt Nam giai đoạn 2014 - 2018, từ đó đưa ra kết luận rằng dù tình hình nợ công Việt Nam đang trong giai đoạn ổn định, tuy nhiên vẫn tiềm ẩn nhiều nguy cơ có thể dẫn đến khủng hoảng nợ, vì vậy cần có động thái kiểm soát tốt hơn với những nguy cơ đó từ chính phủ. Sử dụng mô hình hiệu chỉnh sai số, Thúy (2016) đã nghiên cứu mối quan hệ giữa nợ công, tăng trưởng kinh tế, thâm hụt ngân sách, lãi suất thực tế và tỷ giá của Việt Nam giai đoạn 2000 – 2015. Kết quả chỉ ra rằng, giữa nợ công và các biến số kinh tế vĩ mô có mối quan hệ cả trong ngắn hạn và dài hạn, phương án cấp thiết là cố gắng làm giảm tỷ trọng nợ công/GDP.

2.2. Nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến nợ công bền vững

Tính bền vững của nợ công luôn được coi là chủ đề nóng cần quan tâm, và việc duy trì được mức NCBV tốt là điều cần thiết cho sự phát triển kinh tế nước, đảm bảo an ninh tài chính quốc gia. Do đó, đã có nhiều nghiên cứu về tác động của các nhân tố ảnh hưởng đến NCBV thông qua nhiều mô hình và phương pháp nghiên cứu đa dạng, sử dụng dữ liệu về một nước hoặc một nhóm nước có điểm chung trong một giai đoạn xác định.

Sinha và cộng sự (2011) thông qua phân tích dữ liệu của 31 quốc gia trong nhóm thu nhập trung bình khá trong vòng 30 năm. Kết quả cho thấy, yếu tố ảnh hưởng nhất đến nợ công là tốc độ tăng trưởng GDP; ngoài ra, chi tiêu của chính quyền trung ương cũng có sức ảnh hưởng nhất định đến nợ công

Nghiên cứu về tính bền vững nợ công của Mông Cổ, Ganbayer (2021) đã dùng mô hình DSGE chỉ ra những yếu tố như tỷ giá hối đoái, chi tiêu chính phủ, năng suất lao động hay sản lượng hàng hóa đều có tác động không nhỏ đến sự tích lũy nợ nước ngoài của quốc gia này.

Ở Việt Nam, Lịch và Tú (2017) đã dùng phương pháp phân tích mô hình hồi quy kết hợp với dữ liệu quan sát thông quan 50 quốc gia đang phát triển trong giai đoạn 1996 – 2015, qua đó rút ra rằng: để giảm dư nợ của chính phủ cần tăng xuất khẩu ròng, lạm phát và đặc biệt là tăng trưởng GDP; trong khi đó tỷ giá hối đoái, mở rộng đầu tư công và gia tăng nợ cũ lại khiến cho số nợ nước ngoài tăng lên.

Nghiên cứu của Anh (2010) chỉ ra rằng, nợ công Việt Nam chịu ảnh hưởng lớn từ chênh lệch cán cân ngân sách, tốc độ tăng trưởng GDP, lãi suất cho vay, tỷ giá hối đoái và mức độ thâm hụt tài khoản vãng lai. Điều này gây ra sự bất lợi cho chính phủ khi muốn thực hiện vay vốn do yếu tố này khiến cho mức độ nợ công tăng.

2.3. Khoảng trống nghiên cứu

Mặc dù nghiên cứu về nợ công bền vững đã đạt được khá nhiều thành tựu nhất định như xác định được phương pháp và mô hình đánh giá nợ công, chỉ ra được các nhân tố ảnh hưởng nhiều đến biến động bền vững của nợ công,... nhưng vẫn tồn tại nhiều mặt hạn chế trong quá trình nghiên cứu về vấn đề này, đặc biệt là việc hoàn thiện được phương pháp lượng hóa chỉ số NCBV, do các nghiên cứu trước chủ yếu chỉ lấy một hoặc một số tiêu chí điển hình để đánh giá NCBV, ví dụ như quy mô nợ công/GDP hoặc nợ nước ngoài/GDP.

Bài nghiên cứu của nhóm sẽ bổ sung vào khoảng trống nghiên cứu bằng việc lượng hóa mức độ NCBV thông qua các chỉ số thành phần khác nhau cho một nhóm nước riêng biệt, mà cụ thể là 20 nước đang phát triển ở châu Á dựa trên kết quả ước lượng từ mô hình logit, sau đó áp dụng phương pháp hạch toán tăng trưởng để xác định mức độ ảnh hưởng của các nhân tố tới NCBV.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Phương pháp chỉ số và mô hình logit

Để xây dựng mô hình nghiên cứu, nhóm nghiên cứu sử dụng hai phương pháp là phương pháp chỉ số và phương pháp mô hình logit. Đối với phương pháp chỉ số được sử dụng để tính chỉ số chung nợ công bền vững (Debt Sustainability Index – DSI), nhóm xác định các chỉ số thành phần (Component Value – CV) theo nghiên cứu của Trường (2021). Từ các chỉ số đó, nhóm nghiên cứu tiếp tục áp dụng mô hình logit để xác định tỷ trọng của từng chỉ số dựa trên mức xếp hạng tín nhiệm về nợ công (Credit Rating - CR), đây cũng là biến số phụ thuộc Y của mô hình và từ đó tính toán chỉ số DSI. Cụ thể, ta có các biến được xác định trong bảng 1 dưới đây:

Bảng 1. Các biến của mô hình

| STT | BIẾN SỐ | KÝ HIỆU |
|-----|-------------------------------|---------|
| | Biến phụ thuộc | |
| 1 | Xếp hạng tín nhiệm về nợ công | CreR |

| STT | BIẾN SỐ | KÝ HIỆU |
|---------------------|---|-----------------|
| Biến độc lập | | |
| 2 | Khác biệt giữa tốc độ tăng trưởng và lãi suất thực tế | CV ₁ |
| 3 | Cán cân ngân sách | CV ₂ |
| 4 | Nợ công/GDP | CV ₃ |
| 5 | Nợ nước ngoài của nợ công (NNNNC)/GDP | CV ₄ |
| 6 | NNNNC/Xuất khẩu | CV ₅ |
| 7 | Nợ nước ngoài phải trả của nợ công (NNPTNC)/Tổng doanh thu thuế | CV ₆ |
| 8 | NNPTNC/Xuất khẩu | CV ₇ |

Nguồn: Tự tổng hợp bởi nhóm tác giả (2023)

Ngoài ra, nhóm phân chia hạng bậc đối với biến phụ thuộc CR từ cao đến thấp như sau. Xếp hạng 3 thể hiện mức độ bền vững của nợ công cao:

Bảng 2. Hạng của biến phụ thuộc

| STT | Xếp hạng | Mức độ |
|-----|----------|------------|
| 1 | 3 | Cao |
| 2 | 2 | Trung bình |
| 3 | 1 | Thấp |

Nguồn: Tự tổng hợp bởi nhóm tác giả (2023)

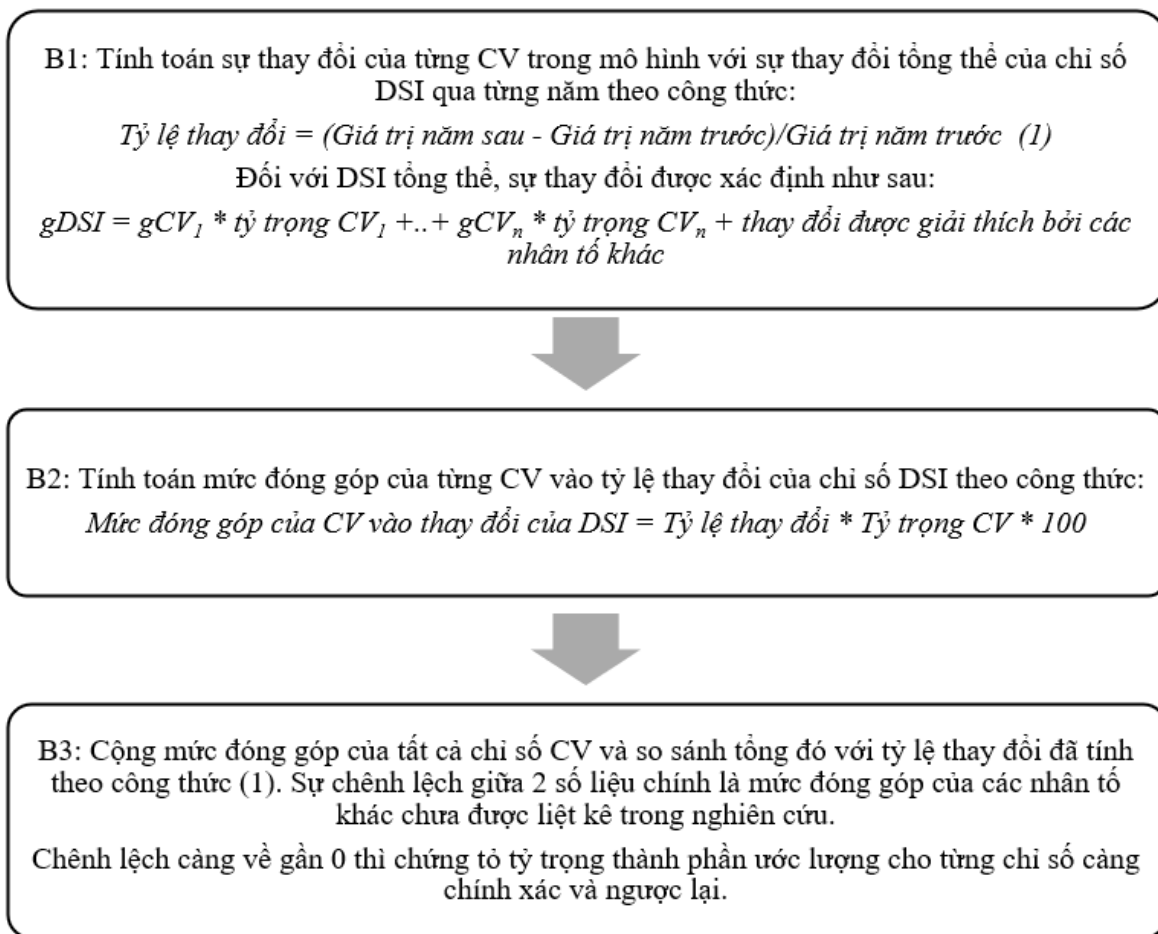
Từ biến phụ thuộc và các biến độc lập đã xác định ở bảng 1, nhóm xây dựng mô hình logit có thứ bậc có dạng như sau:

$$CR = \beta_1 CV_1 + \beta_2 CV_2 + \dots + \beta_n CV_n$$

trong đó β_n là hệ số ước lượng cho biến độc lập CV_n ($n \in [1,7]$).

3.2. Phương pháp hạch toán tăng trưởng

Sau khi xây dựng mô hình ở mục 3.1, nghiên cứu tiếp tục sử dụng phương pháp hạch toán tăng trưởng để xác định mức độ đóng góp và ước lượng độ chuẩn xác của tỷ trọng thành phần cho mỗi CV được trình bày trong mô hình dưới đây:



Hình 1: Áp dụng phương pháp hạch toán tăng trưởng trong tính toán DSI

Nguồn: Tự tổng hợp bởi nhóm tác giả (2023)

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Mức nợ công bền vững tại các nước đang phát triển tại châu Á

4.1.1. Xác định các yếu tố ảnh hưởng đến nợ công bền vững

Từ quá trình thu thập và xử lý dữ liệu sơ bộ, kết hợp với các nghiên cứu từ trước, bảy nhân tố được lựa chọn dựa trên những biến được sử dụng trong khung DSF của IMF để tiến hành ước lượng trong mô hình ở mục 4.1.2 gồm có:

- CV₁ – Chênh lệch giữa tốc độ tăng trưởng và lãi suất thực
- CV₂ – Cán cân ngân sách
- CV₃ – Nợ công/GDP

CV₄ – Nợ nước ngoài của nợ công/GDP

CV₅ - Nợ nước ngoài của nợ công/Xuất khẩu

CV₆ - Nợ nước ngoài phải trả của nợ công/Doanh thu thuế

CV₇ - Nợ nước ngoài phải trả của nợ công/Xuất khẩu

4.1.2. Ước lượng tỷ trọng đóng góp của các yếu tố

Sau khi xác định được các yếu tố đóng góp, nhóm nghiên cứu sử dụng mô hình logit có thứ bậc để ước lượng tỷ trọng của từng yếu tố. Kết quả ước lượng và xác định tỷ trọng được trình bày trong bảng sau:

Bảng 3. Kết quả ước lượng và tỷ trọng

| Biến | Hệ số ước lượng | P > z | Tỷ trọng (%) |
|-----------------|-----------------|--------|--------------|
| CV ₁ | 0.3892 | 0.68 | 5 |
| CV ₂ | 1.4861 | 0.10 | 20 |
| CV ₃ | 1.1206 | 0.00 | 20 |
| CV ₄ | 2.3649 | 0.02 | 25 |
| CV ₅ | -1.3333 | 0.02 | 5 |
| CV ₆ | 1.7610 | 0.03 | 20 |
| CV ₇ | -0.9887 | 0.23 | 5 |

Nguồn: Tự tổng hợp bởi nhóm tác giả (2023)

4.1.3. Kết quả tính toán chỉ số NCBV

Nhìn chung, về tổng thể, DSI trung bình của tất cả các quốc gia trong giai đoạn này là 0.56 – một con số ở mức trung bình. Nhóm nghiên cứu cũng nhận thấy có xu hướng giảm trong mức độ bền vững của nợ công của 20 quốc gia trong phạm vi nghiên cứu. Đặc biệt, và giai đoạn tiền Covid-19 (những năm 2018-2020) thì DSI của một số quốc gia ghi nhận mức âm – DSI âm là một cảnh báo về nguy cơ quốc gia này phải đối mặt với khủng hoảng nợ công trong tương lai. Tiếp theo, nhóm nghiên cứu sẽ phân tích kết quả DSI của 20 nước này thông qua ba tiêu chí: theo mức độ thu nhập, dựa trên xếp hạng giá trị DSI và dựa trên khu vực địa lý.

Trước khi phân tích, đánh giá kết quả DSI, nhóm nghiên cứu có bảng chú thích về cách đặt tên các quốc gia trong nghiên cứu. Ký hiệu của các quốc gia được đặt tuân thủ theo quy ước (ID) của Ngân hàng thế giới (World Bank):

Bảng 4. Ký hiệu quốc tế của các quốc gia đang phát triển tại châu Á

| Tên quốc gia | Ký hiệu quốc tế | Thuộc nhóm TN trung bình | Khu vực địa lý |
|--------------|-----------------|--------------------------|----------------|
| Armenia | ARM | Upper | Tây Á |

| Tên quốc gia | Ký hiệu quốc tế | Thuộc nhóm TN trung bình | Khu vực địa lý |
|------------------|-----------------|--------------------------|----------------|
| Azerbaijan | AZE | Upper | Tây Á |
| Bangladesh | BGD | Lower | Nam Á |
| Bhutan | BTN | Lower | Nam Á |
| Campuchia | KHM | Lower | Đông Nam Á |
| Trung Quốc | CHN | Upper | Đông Á |
| Ấn Độ | IND | Lower | Nam Á |
| Indonesia | IDN | Lower | Đông Nam Á |
| Jordan | JOR | Upper | Tây Á |
| Lào | LAO | Lower | Đông Nam Á |
| Malaysia | MYS | Upper | Nam Á |
| Mông Cổ | MNG | Lower | Đông Á |
| Myanmar | MMR | Lower | Đông Nam Á |
| Philippines | PHL | Lower | Đông Nam Á |
| Samoa | WSM | Lower | CA – TBD |
| Quần đảo Solomon | SLB | Lower | CA - TBD |
| Sri Lanka | LKA | Lower | Nam Á |
| Thái Lan | THA | Upper | Đông Nam Á |
| Việt Nam | VNM | Lower | Đông Nam Á |
| Iran | IRN | Lower | Nam Á |

Nguồn: Tự tổng hợp bởi nhóm tác giả (2023)

Trong đó, các nước có thu nhập trung bình có kí hiệu Upper là các nước có thu nhập trung bình cao, ngược lại, Lower là ký hiệu thể hiện các quốc gia có thu nhập trung bình thấp.

Xét về nhóm các nước phân chia dựa vào thu nhập trung bình, nhìn chung, dù là nước có thu nhập trung bình cao (TNTBC) hay các nước có thu nhập trung bình thấp (TNTBT) như (14 nước còn lại) thì mức DSI trung bình của hai nhóm nước đều chỉ ở mức trung bình, thậm chí nợ công bền vững bình quân ở hai nhóm nước này đều hơi kém. Trong đó, NCBV ở nhóm nước TNTBC là 0.51, thấp hơn so với ở nhóm nước TNTBT, 0.59, tuy nhiên cũng có thể thấy từ số liệu là sự chênh lệch giữa hai nhóm nước này không đáng kể.

Xét về nhóm các nước dựa trên xếp hạng DSI, nhóm nghiên cứu nhận thấy rằng các nước có mức NCBV cao nhất qua từng năm đều có mức DSI cao hơn hoặc xấp xỉ 0.6, thậm chí một số

quốc gia còn có mức DSI vượt mức 1 như Iran vào năm 2013 và 2014. Những quốc gia có mức DSI cao nhất trong suốt thời kì nghiên cứu là Iran, Solomon và Bangladesh. Bên cạnh đó, hai nước thường xuyên xuất hiện trong nhóm các nước có mức NCBV cao nhất là Campuchia và Ấn Độ. Điều này được phản ánh khá chính xác trong tình hình thực tế. Về các nước có mức DSI thấp nhất, theo kết quả tính toán của nhóm nghiên cứu thì các nước như Sri Lanka, Malaysia, Jordan, Mông Cổ và Bhutan là các quốc gia có mức DSI rơi vào mức độ thấp đáng báo động, thậm chí có Malaysia, Mông Cổ và Bhutan đều có ít nhất 1 năm mà DSI giảm xuống mức âm.

Xét về nhóm các nước dựa theo vị trí địa lý, nhìn chung, NCBV của hai khu Tây Á và khu Đông Á thấp hơn NCBV bình quân, trong khi các nhóm nước Đông Nam Á và Nam Á có mức DSI cao hơn hẳn bình quân của 20 quốc gia. Trong khu vực Đông Á ghi nhận hai chiều hướng trái ngược: Trung Quốc là quốc gia có mức NCBV khá đều và ổn định qua từng năm còn DSI của Mông Cổ thì ngược lại, liên tục thay đổi và cho thấy xu hướng giảm mạnh, thậm chí còn giảm xuống dưới mức 0 vào những năm gần đây. Nhóm các quốc gia thuộc khu vực Đông Nam Á lại tương đối ổn định, đồng đều trong hoảng xấp xỉ 0.55 đến 0.85. Cũng trong nhóm nước này, đất nước có mức DSI cao nhất và duy trì ổn định mức NCBV trong giai đoạn 11 năm này chính là Campuchia. Một trường hợp rất đặc biệt trong số bảy quốc gia ở khu vực này chính là Myanmar: DSI của Myanmar vào đầu giai đoạn – tức năm 2010 thuộc hàng thấp nhất, tuy nhiên đến cuối giai đoạn – năm 2020, DSI của Myanmar thuộc nhóm các nước có mức DSI cao nhất trong khu vực này. Giống với khu vực Đông Á, khu vực Nam Á có hai quốc gia có mức DSI luôn nằm trong xếp hạng cao nhất trong số 20 nước, đồng thời cũng có ba quốc gia nằm trong xếp hạng DSI thấp nhất. Cuối cùng là khu vực Tây Á, nhìn chung thì xu hướng thay đổi của DSI trong khu vực này cũng giống với DSI bình quân của 20 quốc gia trong phạm vi nghiên cứu, đều giảm theo thời gian. Trong đó, Armenia và Jordan là hai quốc gia có mức DSI giảm dần từ năm 2019, đến 2020 thì DSI của Jordan tăng.

4.2. Đánh giá ảnh hưởng các yếu tố tới NCBV

4.2.1. Đánh giá tổng thể

Kết quả tính toán tổng thể và phân tích sơ bộ về các yếu tố có ảnh hưởng đến mức DSI được trình bày tại bảng 5 dưới đây. Sau khi phân tích và đánh giá tổng thể, nhóm nghiên cứu sẽ xác định các nhân tố nào ảnh hưởng nhiều nhất và ít nhất đến DSI tại 20 nước này dựa vào ba tiêu chí phân loại sau: (1) Theo nhóm thu nhập trung bình, (2) Theo xếp hạng DSI và (3) Theo khu vực vị trí địa lý:

Bảng 5. Kết quả đánh giá tổng thể

| Quốc gia | Yếu tố đóng góp nhiều nhất đến NCBV giai đoạn 2011-2020 | Yếu tố đóng góp ít nhất vào biến đổi NCBV giai đoạn 2011-2020 |
|----------|---|---|
| ARM | CV ₂ | CV ₅ |
| AZE | CV ₆ | CV ₁ |
| BGD | CV ₆ | CV ₅ |

| Quốc gia | Yếu tố đóng góp nhiều nhất đến NCBV giai đoạn 2011-2020 | Yếu tố đóng góp ít nhất vào biến đổi NCBV giai đoạn 2011-2020 |
|----------|---|---|
| BTN | CV ₂ | CV ₇ |
| KHM | CV ₃ | CV ₅ |
| CHN | CV ₂ | CV ₅ |
| IND | CV ₃ | CV ₁ |
| IDN | CV ₆ | CV ₅ |
| JOR | CV ₆ | CV ₇ |
| LAO | CV ₃ | CV ₇ |
| MYS | CV ₃ | CV ₅ |
| MNG | CV ₄ | CV ₅ |
| MMR | CV ₆ | CV ₁ |
| PHL | CV ₂ | CV ₁ |
| WSM | CV ₃ | CV ₁ |
| SLB | CV ₃ | CV ₁ |
| LKA | CV ₃ | CV ₁ |
| THA | CV ₄ | CV ₅ |
| VNM | CV ₃ | CV ₅ |
| IRN | CV ₃ | CV ₁ |

Nguồn: Tự tổng hợp bởi nhóm tác giả (2023)

Trong tất cả bảy nhân tố xuất hiện trong mô hình thì các nhân tố có mức độ ảnh hưởng lớn nhất đến thay đổi DSI (gDSI) là CV₂, CV₄, CV₆ – tức Cán cân ngân sách, NNNNC/GDP và NNPTNC/Doanh thu thuế dễ tác động nhất đến sự thay đổi của mức NCBV trong 20 nước đang phát triển tại châu lục này. Đồng thời, trong các yếu tố còn lại thì có tới 9/20 nước, tức gần 50% các quốc gia trong phạm vi nghiên cứu ghi nhận rằng chỉ số CV₅ là chỉ số ít tác động nhất đến gDSI trong giai đoạn 2010-2020.

Xét dựa trên thu nhập trung bình của các quốc gia, nhóm nghiên cứu nhận thấy hai yếu tố có ảnh hưởng lớn nhất đến biến đổi DSI ở các nước có thu nhập trung bình cao là CV₂ và CV₆, còn yếu tố mà có tác động ít nhất đến sự thay đổi bền vững nợ công là CV₅. Các nước thu nhập trung bình thấp thì ít bị tác động bởi yếu tố CV₁ – chênh lệch giữa lãi suất và tốc độ tăng trưởng GDP nhất, trong khi đó nợ công/GDP, tức chỉ số CV₃, được ghi nhận là có mức đóng góp nhiều nhất đến sự thay đổi của tính bền vững nợ công trong giai đoạn này.

Xét nhóm các nước phân chia dựa vào xếp hạng NCBV đã được lượng hóa, trong khi các quốc gia có mức NCBV cao nhất bị ảnh hưởng bởi hai yếu tố là CV₃ và CV₄ thì chỉ có duy nhất yếu tố CV₃ có ảnh hưởng lớn nhất đến gDSI của 03/05 nước thuộc nhóm có mức DSI thấp nhất. Dù là nhóm nước có xếp hạng DSI cao hay thấp thì yếu tố có đóng góp ít nhất đến gDSI là CV₅.

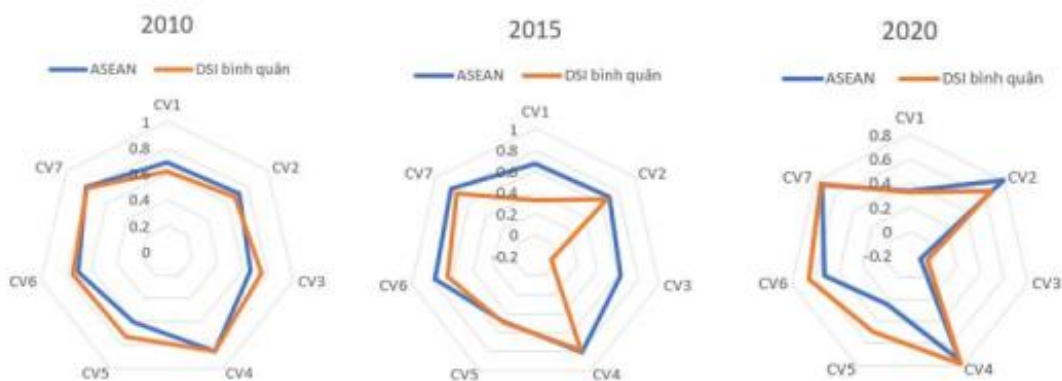
Xét nhóm các nước phân chia dựa vào ranh giới địa lý, nhóm nghiên cứu chủ yếu sẽ phân tích và đánh giá các yếu tố nào có ảnh hưởng nhất đến các quốc gia tại bốn khu vực chính: Đông Á, Đông Nam Á, Nam Á và Tây Á. Chi tiết về khu vực địa lý của từng quốc gia trong phạm vi đề tài đã được liệt kê ở bảng 4. Ở khu vực Đông Á, cả hai quốc gia thuộc khu vực này đều ít bị ảnh hưởng bởi CV₅ nhất, tuy nhiên trong khi CV₂ là yếu tố ảnh hưởng nhiều nhất đến thay đổi của DSI trong thời kì này thì ở Mông Cổ, nhân tố ảnh hưởng tới sự thay đổi của bền vững nợ công là CV₄. Xét đến khu vực Đông Nam Á và Nam Á, thì CV₃ vẫn là yếu tố có ảnh hưởng nhiều nhất đến NCBV tại hai nhóm nước này, tuy nhiên có một sự khác biệt nho nhỏ khi duy chỉ có CV₅ được ghi nhận là yếu tố có ít ảnh hưởng nhất đến gDSI ở khu vực Đông Nam Á, còn ở khu vực Nam Á thì có thêm yếu tố chênh lệch giữa tốc độ tăng trưởng GDP và lãi suất thực tế (tức CV₁) để nhận thấy là có ít ảnh hưởng nhất đến sự thay đổi NCBV. Riêng Tây Á là một trường hợp rất đặc biệt, nhìn chung thì nhân tố có tác động nhiều nhất đến biến đổi DSI là CV₆, tuy nhiên trong trường hợp này thì DSI của ba quốc gia ở khu vực Tây Á ít bị ảnh hưởng nhất bởi ba yếu tố khác nhau.

4.2.2. Đánh giá kết quả chi tiết ở một số quốc gia

Kết quả tính toán DSI và các nhân tố ảnh hưởng đến gDSI của một số (nhóm) quốc gia sẽ được trình bày cụ thể trong các phần dưới đây. Những đánh giá chi tiết về NCBV, xu hướng thay đổi của DSI và các nhân tố ảnh hưởng đến DSI của nhóm các nước ASEAN, Trung Quốc và đặc biệt là Việt Nam sẽ được nêu trong các phần dưới đây.

4.2.2.1. Nhóm 6 nước ASEAN

Trong các nhóm nước ASEAN, đất nước có bền vững nợ công cao nhất và duy trì ổn định nhất là Campuchia. Phần lớn các quốc gia này đều có mức NCBV dao động từ trong khoảng 0.55 đến 0.88, biên độ dao động DSI của các nước không quá lớn, trừ trường hợp Malaysia, có mức nợ công kém bền vững nhất trong số nhóm các nước ASEAN. Thể hiện chung của các quốc gia ASEAN so với mức bình quân của các nước ở ba mốc thời gian khác nhau được thể hiện như sau:



Hình 2. Sơ đồ mạng nhện nhóm các nước ASEAN ba năm 2010, 2015 và 2020

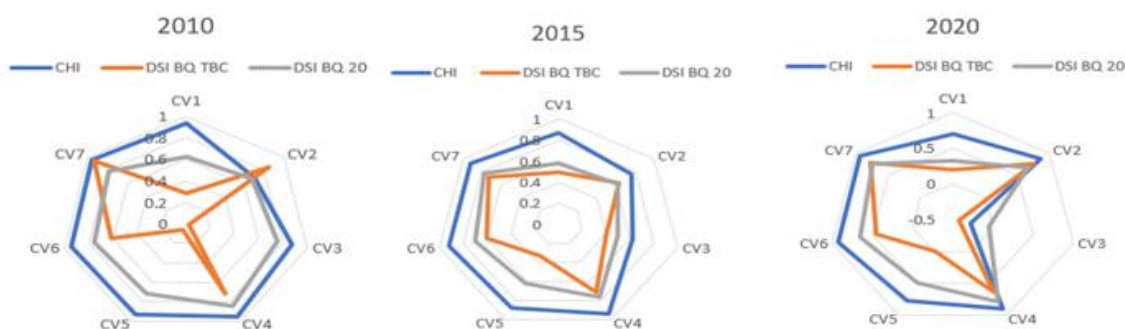
Nguồn: Tự tổng hợp bởi nhóm tác giả (2023)

Nhìn chung, vào năm 2010 nhóm các nước ASEAN thể hiện tốt hơn so với bình quân của 20 nước, khi CV₁, CV₂ có điểm số cao hơn, các chỉ số còn lại ở mức bình quân của các nước. Năm 2015 nhóm nước ASEAN có tiến bộ vượt bậc, khi tất cả các CV đều lớn hơn DSI bình quân. Tuy nhiên, vào năm 2020, đại đa số các CV của nhóm nước ASEAN đều tụt lại hoặc chỉ ở mức bình quân của nhóm, ngoại trừ CV₂ (Cán cân ngân sách). Điều này cho thấy phần nào tác động của đại dịch của Covid-19 đến các chỉ số.

4.2.2.2. Trung Quốc

DSI của Trung Quốc giảm dần theo năm tháng, mặc dù vào những năm đầu của giai đoạn thì DSI của Trung Quốc có ghi nhận tăng nhẹ. Đặc biệt DSI của Trung Quốc giảm mạnh vào giai đoạn 2013 đến 2017, từ 0.76 xuống 0.64 và vẫn tiếp tục giảm những năm sau đó. Vào năm 2020, DSI của Trung Quốc là 0.52, chỉ ở mức trung bình thấp.

Về đóng góp của các chỉ số thành phần, chỉ số CV₂, CV₆ và CV₄ là những chỉ số có thành phần đóng góp nhiều nhất vào chỉ số chung. Trong số các chỉ số còn lại thì CV₃ (Nợ công/GDP) đại đa số các năm (trừ năm 2011) luôn có đóng góp âm vào chỉ số chung, cho thấy nợ công/GDP hiện đang là vấn đề mà chính phủ Trung Quốc cần phải đối mặt. Thể hiện chung của Trung Quốc so với mức bình quân của nhóm nước thu nhập trung bình cao được thể hiện trong biểu đồ dưới. Năm 2010, Trung Quốc có màn thể hiện tốt hơn không chỉ so với DSI bình quân của chính nhóm nước TNTBC, mà còn tốt hơn cả trung bình DSI của 20 quốc gia. Tuy nhiên, CV₂ của Trung Quốc trong thời kì này lại thấp hơn so với DSI bình quân của các nước TNTBC. Đến năm 2020 thì tất cả các CV của Trung Quốc đều giảm: trong khi CV₁, CV₇, CV₆ và CV₅ tốt hơn nhiều so với bình quân DSI của các nước có thu nhập trung bình cao, thì CV₂₋₄ đều xấp xỉ bình quân của nhóm các nước TNTBC.



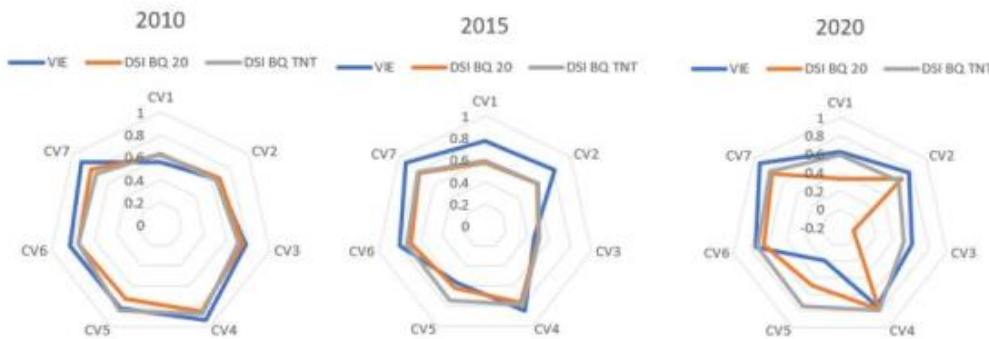
Hình 3. Sơ đồ mạng nhện của Trung Quốc ba năm 2010, 2015 và 2020

Nguồn: Tự tổng hợp bởi nhóm tác giả (2023)

4.2.2.3. Việt Nam

Vào đầu giai đoạn, Việt Nam là quốc gia có mức DSI tiệm cận mức cao, xấp xỉ 0.7, đến cuối giai đoạn thì DSI của Việt Nam nằm ở mức trung bình. Về đóng góp của các chỉ số, xét về tổng thể thì CV₃ và CV₄ là hai yếu tố có đóng góp nhiều nhất vào chỉ số chung, trong đó CV₃ đóng góp nhiều nhất và CV₄ có một số năm có đóng góp âm. Điều này khá phù hợp với tình trạng chung của các nước thu nhập trung bình và thấp.

Thể hiện chung của Việt Nam so với mức bình quân của nhóm nước TNTBT như sau. Vào năm đầu của thời kỳ, năm 2010, DSI của Việt Nam vượt trội ở các chỉ số CV₄, CV₆ và CV₇ còn CV₁ và CV₅ thấp hơn so với DSI bình quân nhóm nước có thu nhập trung bình thấp. Vào năm 2015 thì trừ CV₅ và CV₃, các chỉ số còn lại đều vượt mức DSI bình quân của nhóm nước, đặc biệt CV₁, 2 và 7 cao hơn bình quân nhóm nước TNTBT khá nhiều. Tuy nhiên, vào năm 2020, khoảng cách giữa các CV của Việt Nam và của bình quân các nước thu nhập thấp ít đi, tất cả các CV của Việt Nam đều xấp xỉ so với bình quân của nhóm TNTBT.



Hình 4. Sơ đồ mạng nhện Việt Nam ba năm 2010, 2015 và 2020

Nguồn: Tự tổng hợp bởi nhóm tác giả (2023)

4.3. Thảo luận kết quả

Sau khi hoàn tất quá trình nghiên cứu, nhóm tác giả nhận thấy rằng có 05/07 yếu tố (từ CV₂ đến CV₆) được thừa nhận về mặt thống kê định lượng là có ảnh hưởng đến DSI với $\alpha = 10\%$. Trong đó, CV₃ (Nợ công/GDP) là yếu tố có tác động nhiều nhất đến sự thay đổi của tính bền vững của nợ công còn nhân tố được ghi nhận là có ảnh hưởng ít nhất tới NCBV là nợ nước ngoài của nợ công/xuất khẩu (CV₅). Trong những nghiên cứu đi trước, năm nhân tố trên cũng đã được đưa vào khung DSF của WB và IMF để khảo sát, đánh giá rằng liệu một quốc gia có bền vững nợ - hay nói cách khác, có thể trả nợ mà không cần thay đổi thu chi nhà nước đến mức có thể gây nguy hại trong tương lai. Nhân tố CV₃ (Nợ công/GDP) cũng được các nhà hoạch định chính sách, chính phủ, các nhà kinh tế ở nhiều nước trên thế giới tán thành sử dụng để làm trần nợ công – một thang đo để đánh giá an toàn nợ công của đất nước họ.

5. Một số hàm ý chính sách

5.1. Hàm ý chính sách chung cho các quốc gia đang phát triển tại châu Á

Do quá trình quản lý sẽ không thể tránh khỏi những vấn đề phát sinh, và điều này đã tạo ra những thách thức cũng như những khó khăn cho các nhà kinh tế và hoạch định chính sách phát triển đất nước. Chính vì thế, nhóm nghiên cứu đề xuất một số phương án, chính sách chung cho các nước đang phát triển ở châu Á như sau:

Đầu tiên, các chỉ số thành phần cần được mở rộng, duy trì và nâng cấp để có thể phản ánh chính xác hơn về mức độ NCBV, nhất là liên quan đến chỉ số DSI – một trong những chỉ số hữu hiệu hiện nay đang được áp dụng dự báo sự biến động tính bền vững trong nợ công qua các thời kỳ của một quốc gia, cũng như là đặt ngưỡng dự báo vùng nguy hiểm rơi vào khủng hoảng hoặc vỡ nợ của quốc gia đó.

Trong giải pháp này, nhóm tác giả chia các nước thành hai nhóm dựa theo chỉ số DSI để có biện pháp cụ thể và khách quan, sát với tình hình kinh tế đất nước đó nhất. Nhóm một là nhóm nước có chỉ số DSI cao và trung bình. Nhóm này nên tập trung cải thiện hai mảng là tình trạng vay nợ nước ngoài và khả năng trả nợ của đất nước thông qua việc ban hành và thực hiện các chính sách về phát triển kinh tế chuẩn xác với nền kinh tế hiện tại của đất nước đó. Nhóm hai là các nước có mức DSI thấp, nhóm này cần tập trung hơn vào việc giảm thiểu một cách tối đa những nguy cơ có thể gây ra khủng hoảng nợ, xây dựng kế hoạch và cam kết trả nợ một cách hợp lý, cũng như là điều tiết các thành phần nợ nước ngoài tránh làm gia tăng mức nợ công.

Hai là về công tác quản lý, cần phải có sự đổi mới trong việc huy động cũng như là sử dụng vốn vay, do cơ chế cũ còn nhiều điều hạn chế bất cập khiến cho mức độ hiệu quả sử dụng của các nguồn vốn đã vay bị giảm hoặc bị dùng vào mục đích không đúng. Đánh giá theo chỉ số ICOR, hầu hết hiệu quả đầu tư công của các nước phát triển ở châu Á đều ở mức cao hơn mức mà WB khuyến nghị (cụ thể là 3), tức là thuộc nhóm hiệu quả thấp. Điều này cảnh báo chính phủ các nước cần tập trung nâng cao sử dụng hiệu quả vốn đầu tư công cũng như là giải quyết các triệt để tác nhân gây ra sự không hiệu quả như là tình trạng tham nhũng, chưa xác định đúng dự án trọng điểm làm lãng phí vốn vay.

Ba là xây dựng và hoàn thiện hệ thống thông tin nhằm phục vụ cho quá trình quản lý nợ công được hiệu quả hơn. Do các nguồn thông tin chưa có sự thống nhất, nhiều thông tin đã cũ và thiếu tính cập nhật, vì vậy cần ứng dụng công nghệ để có được một hệ thống thông tin được đồng nhất, cập nhật đúng lúc, chính xác và đầy đủ nhất.

Bốn là, các văn bản pháp luật liên quan đến quản lý nợ công cũng cần có sự thay đổi, cải cách. Hiện nay, nhiều nước mới chỉ đang ở mức xây dựng chứ chưa có văn bản pháp lý chính thức nào về nợ công và quản lý nợ công. Vì vậy, cần phải nhanh chóng hoàn thành một hệ thống pháp lý, văn bản pháp luật cũng như là các văn bản hướng dẫn để việc quản lý nợ công được dễ dàng và thuận tiện hơn.

5.2. Hàm ý chính sách cho Việt Nam

Một là, dựa trên kết quả phân tích và đánh giá ở mục 4, chúng ta đều thấy được các chỉ số thành phần của chỉ số DSI của Việt Nam đang giữ ở mức ổn định, do đó, cần duy trì và đảm bảo được các chỉ số thành phần này luôn giữ ở trạng thái an toàn toàn. Đặc biệt, nợ công/GDP (CV3)

được đánh giá là yếu tố tác động nhiều nhất trong khi đó nợ nước ngoài phải trả của nợ công/ xuất khẩu (CV7) lại là yếu tố tác động ít nhất đến biến động của NCBV. Với tình hình phát triển đất nước của Việt Nam, việc cần thiết là duy trì được các chỉ số tốt ở mức an toàn và ổn định, đặc biệt là CV3, để đảm bảo sự phát triển lâu dài cũng như là có thể thu hút được các nguồn vốn tốt.

Do đó, nhóm nghiên cứu đề xuất các biện pháp như sau. Thứ nhất, về thể chế quản lý, cần có chiến lược xây dựng tốt cũng như có những chính sách hỗ trợ ưu đãi nhân lực phù hợp trong công tác quản lý nợ công. Thứ hai, minh bạch rõ ràng trong quá trình thu thập và xử lý dữ liệu, các vấn đề liên quan đến ngân sách. Thứ ba là ứng dụng các phần mềm công nghệ trong việc xây dựng hệ thống quản lý thông tin về nợ công, giúp thu thập và xử lý thông tin nhanh hơn, chính xác hơn, mang tính cập nhật và thời sự.

Hai là, thể chế về quản lý nợ công. Dù chính phủ đã bắt đầu ban hành các quy định về pháp luật và xây dựng dần hệ thống pháp lý liên quan đến quản lý nợ công, tuy nhiên vẫn còn gặp nhiều trở ngại cũng như là lỗ hổng pháp lý cần phải xử lý. Mặc dù chúng ta đã xây dựng được cơ bản hành lang pháp lý liên quan đến nợ công, nhưng vẫn cần phải có sự bổ sung và sửa đổi nhiều hơn cho phù hợp với nền kinh tế đất nước và quốc tế. Liên quan đến việc xây dựng bộ máy quản lý nợ công, Bộ Tài chính năm 2009 đã thành lập một cơ quan chuyên biệt phụ trách quản lý nợ công, gọi là Cục quản lý nợ và tài chính đối ngoại. Tuy nhiên, theo xu hướng phát triển kinh tế hiện nay, chúng ta vẫn cần một cơ quan riêng biệt và hoàn toàn độc lập về hệ thống quản lý nợ công và các vấn đề liên quan. Về công cụ hỗ trợ quản lý nợ công, với sự dịch chuyển dần trong mô hình kinh tế của Việt Nam, cần ứng dụng nhiều hơn các phần mềm công nghệ hỗ trợ việc quản lý nợ công diễn ra được hiệu quả.

Ba là, điều tiết hợp lý NCBV để phù hợp với quá trình phát triển kinh tế của Việt Nam. Hai nguồn rủi ro lớn nhất hiện tại là hiệu quả đầu tư công và nợ công nước ngoài. Vì thế, nhóm nghiên cứu đề xuất các biện pháp như sau để giải quyết tốt hơn hai khó khăn nêu trên. Đầu tiên là điều tiết hợp lý các khoản vay vốn đầu tư nước ngoài. Hệ thống giám sát nợ nước ngoài cần được sử dụng hiệu quả hơn để có thể điều tiết được một cách hài hòa nhất các khoản vay phù hợp với chính sách phát triển của đất nước. Cần có các văn bản pháp lý chính thống quy định rõ ràng về quản lý nợ nước ngoài, tránh trường hợp bị chòng chẹo các khoản vay. Thứ hai, nâng cao hiệu quả sử dụng vốn đầu tư công. Giải quyết tệ nạn tham nhũng, siết chặt các chế tài pháp lý và quản lý chặt chẽ quá trình sử dụng vốn đầu tư công, cũng như có quy trách nhiệm rõ ràng cho các dự án đầu tư công trọng điểm. Ba là sử dụng các công cụ hỗ trợ thâm hụt ngân sách một cách hợp lý. Cần phải có sự cân nhắc, đánh giá và phân tích kỹ lưỡng trước khi sử dụng các công cụ hỗ trợ, tránh trường hợp mất kiểm soát và rơi vào khủng hoảng kép.

6. Một số hạn chế và định hướng nghiên cứu

Thứ nhất, xét về mặt bản chất thì NCBV là một chỉ số được tổng hợp bởi nhiều thành phần khác nhau, nên sẽ có khả năng rất cao là ngoài bảy nhân tố được lựa chọn thì còn có rất nhiều các yếu tố khác có thể tác động đến mức NCBV như lạm phát, tỷ lệ thất nghiệp, vấn đề già hóa dân số,... nhưng chưa được lượng hóa hoặc đưa vào trong mô hình của nhóm nghiên cứu do giới hạn

về thời gian cũng như giới hạn về nguồn lực và nhân lực. Vì thế, các nghiên cứu trong tương lai có thể tiếp cận theo hướng này.

Thứ hai, hạn chế lớn thứ hai của nghiên cứu là về hai phạm vi: không-thời gian. Ở trong nghiên cứu này, nhóm tác giả chỉ tập trung vào nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng tới DSI của các nước đang phát triển tại châu Á, với phạm vi nghiên cứu khá khiêm tốn (20 nước) và quãng thời gian là 11 năm (tính từ 2010-2020). Các nghiên cứu trong tương lai có thể mở rộng phạm vi không gian, thời gian, hoặc thậm chí với đủ nguồn lực, mở rộng cả hai khía cạnh này của phạm vi nghiên cứu.

7. Kết luận

Để một quốc gia phát triển toàn diện, bền vững, việc hiểu rõ cũng như đào sâu nghiên cứu về nợ công và NCBV đóng một vai trò rất quan trọng trong các quyết định chính sách. Một số kết quả cũng như đóng góp mới của đề tài như sau: Đầu tiên, nhóm nghiên cứu không chỉ xác định các nhân tố có ảnh hưởng tới mức NCBV mà còn chỉ ra mức độ đóng góp của các nhân tố ra sao, nhân tố nào đóng góp nhiều nhất và ít nhất. Không chỉ vậy, nhóm nghiên cứu cũng thành công trong việc đưa ra một con số NCBV cụ thể của các quốc gia đang phát triển ở châu Á, sau đó phân tích, đánh giá, so sánh sự thay đổi của DSI cụ thể, chi tiết dựa trên các căn cứ phân chia khác nhau. DSI là một căn cứ khoa học đáng tin cậy để chính phủ, các nhà hoạch định chính sách, các nhà kinh tế có thể sử dụng để giám sát an toàn nợ công không chỉ tại Việt Nam mà còn có thể áp dụng tại nhiều quốc gia khác với mức độ linh hoạt nhất định. Cuối cùng, nhóm tác giả, dựa trên các căn cứ khoa học trên kết hợp cùng với tình hình thực tế của đất nước để đưa ra các đề xuất chính sách cho Việt Nam. Các nghiên cứu trong tương lai dự kiến sẽ khắc phục một số hạn chế nghiên cứu và một số vấn đề từ các nghiên cứu đi trước.

Tài liệu tham khảo

- Anh, V.T.T. (2012), *Tình bền vững của nợ công ở Việt Nam*, Chương trình giảng dạy kinh tế Fulbright.
- Beqiraj, E., Fedeli, S. & Forte, F. (2018), “Public debt sustainability: An empirical study on OECD countries”, *Journal of Macroeconomics*, Vol 58, pp. 238-248.
- Bonizzi, B., Laskaridis, C. & Toporowski, J. (2015), “Global Liquidity, the Private Sector and Debt Sustainability in Sub-Saharan Africa”, *Development and Change*, Vol. 50, No. 5.
- Corsetti, G. & Roubini, N. (1991), “Fiscal deficits, public debt, and government solvency: Evidence from OECD countries”, *OECD Working Paper 3658*.
- El-Mahdy, A.M. & Torayeh, N.M. (2009), “Debt Sustainability and Economic Growth in Egypt”, *International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies*, Vol. 09, Issue 1.
- Ganbayar, G. (2021), “Analysis of External Debt Sustainability in Mongolia: An Estimated DSGE approach”, *MDPI Paper*, Vol. 13 No. 15, pp. 1-17.

- Huyền, L.T.D. & Linh, N.T. (2020), “Đánh giá khả năng xảy ra khủng hoảng nợ dựa trên bền vững nợ công tại Việt Nam”, *Tạp chí Khoa học & Đào tạo Ngân hàng*, No. 222.
- Imimole, B., Imoughele, L.E., & Okhuese, M.A. (2014), “Determinants and Sustainability of External Debt in a Deregulated Economy: A Cointegration Analysis from Nigeria (1986-2010)”, *American International Journal of Contemporary Research*, Vol. 04, No. 6
- IMF. (2011), “Joint World Bank/IMF Debt Sustainability Analysis Update”, *IMF eLIBRARY*, Available at: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2011/308/article-A003-en.xml> (Accessed 22 February, 2023).
- IMF. (2017), “Review of the Debt Sustainability Framework for Low Income Countries: Proposed Reforms”, *IMF Policy Papers*, Available at: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2017/10/02/pp082217LIC-DSF> (Accessed 22 February, 2023).
- Kumar, M.S. & Woo, J. (2010), Public Debt and Growth, IMF Working Paper No. 10/174
- Lịch, H.K. & Tú, D.C. (2017), “Các nhân tố ảnh hưởng tới nợ nước ngoài của các nước đang phát triển”, *Tạp chí Khoa học ĐHQGHN: Kinh tế và Kinh doanh*, Vol. 33, No. 4, pp. 103-110.
- Manasse, P. & Roubini, N. (2005), ““Rules of Thumb” for Sovereign Debt Crises”, *IMF Working Paper WP/05/42*.
- OECD. (2008), *Handbook on Constructing Composite Indicators: Methodology and user guide*, Available at <https://www.oecd.org/sdd/42495745.pdf> (Accessed 20 February, 2023).
- Papadopoulos, A. & Sidiropoulos, M. (1999), “The Sustainability of Fiscal Policies in the European Union”, *International Advances in Economics Research*, Vol. 5 No. 3, pp. 289-307
- Quốc hội (2017), *Luật quản lý nợ công*, No. 20/2017/QH14, Available at: <https://thuvienphapluat.vn/van-ban/Tai-chinh-nha-nuoc/Luat-Quan-ly-no-cong-337165.aspx> (Accessed 1 March, 2023).
- Reinhart, C.M., Rogoff, K.S. & Savastano, M.A. (2003), “Debt Intolerance”, *NBER Working Paper Series*, No. 9908, Available at https://www.nber.org/system/files/working_papers/w9908/w9908.pdf (Accessed 17 February, 2023).
- Reinhart, C.M. & Rogoff, K.S. (2009), “The Aftermath of Financial Crisis”, *American Economic Review*, Vol. 99, No. 2, pp. 466-72.
- Robert C.M. & Zvi, B. (2004), “The Design of Financial Systems: Towards a Synthesis of Function and Structure”, Available at <https://afiweb.afi.es/eo/Design%20paper%20final.pdf> (Accessed 19 February, 2023)
- Sinha, P., Arora, V. & Bansal, V. (2011), “Determinants of Public Debt for middle income and high income group countries using Panel Data regression”, *MPRA Paper*, No. 32079, University Library of Munich.

- Sundus, Naveed, S. & Islam, T.U. (2022), “An empirical investigation of determinants & sustainability of public debt in Pakistan”, *PLoS ONE*, Vol. 17 No. 9, Available at: <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0275266> (Accessed 19 February, 2023).
- Tạp chí Tài chính Online. (2019), “Các yếu tố tác động đến bền vững nợ công”, Available at: <https://tapchitaichinh.vn/cac-yeu-to-tac-dong-den-ben-vung-no-cong.html> (Accessed 12 February, 2023).
- Thúy, N.T. (2016), “Dự báo tác động của các yếu tố kinh tế vĩ mô đến nợ công”, *Tạp chí Kinh tế tài chính Việt Nam*, No. 2.
- Trương, P.X. (2022), *Mối quan hệ giữa nợ công bền vững và tăng trưởng kinh tế ở một số nước trên thế giới và hàm ý chính sách cho Việt Nam*, Luận án tiến sĩ, Trường Đại học Ngoại thương, Hà Nội.
- Ủy ban Kinh tế của Quốc hội. (2013), *Nợ công và tính bền vững tại Việt Nam: Quá khứ, hiện tại và tương lai*, Hà Nội: NXB Tri thức.