

Tác động của dự án đường sắt cao tốc Bắc - Nam đến ngưỡng nợ công tại Việt Nam

Lê Hoàng Đức

Học viện Ngân hàng - Phân viện Phú Yên

TÓM TẮT

Dự án đường sắt cao tốc (ĐSCT) Bắc - Nam là một dự án trọng điểm của quốc gia, nó giúp thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, gia tăng năng lực sản xuất và thu hút đầu tư... Tuy nhiên, với mức đầu tư lớn, dự án này sẽ làm gia tăng nợ công quốc gia từ đó có thể gây ra những hậu quả tiêu cực như: Tăng gánh nặng tài chính, lạm phát, hoặc làm giảm khả năng thanh khoản của ngân sách nhà nước... Bài viết sử dụng phương pháp tự hồi quy ngưỡng (Threshold TAR) với số liệu chuỗi thời gian theo quý của nợ công/GDP và tăng trưởng GDP, để phân tích tác động của nợ công đến tăng trưởng kinh tế khi thực hiện dự án ĐSCT Bắc - Nam, từ đó đưa ra các khuyến nghị chính sách nhằm tối ưu hóa hiệu quả sử dụng nợ công và kiểm soát các rủi ro liên quan.

Từ khóa: ngưỡng nợ công, đường sắt cao tốc Bắc - Nam, tăng trưởng kinh tế

1. ĐẶT VẤN ĐỀ

Dự án đường sắt cao tốc Bắc - Nam dự kiến sẽ kết nối Hà Nội với Thành phố Hồ Chí Minh, dài khoảng 1,545 km, với tốc độ thiết kế tối đa lên tới 350 km/h. Dự án có tổng vốn đầu tư ước tính khoảng 67 tỷ USD. Mục tiêu của dự án là rút ngắn thời gian di chuyển giữa hai trung tâm kinh tế lớn nhất của đất nước xuống còn khoảng 5 - 6 giờ, so với 30 - 35 giờ hiện nay bằng tàu hỏa truyền thống [1]. Dự án này có tiềm năng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế thông qua cải thiện cơ sở hạ tầng, gia tăng năng lực sản xuất và thu hút đầu tư, tuy nhiên với mức đầu tư lớn sẽ làm gia tăng nợ công quốc gia. Nếu dự án không được quản lý chặt chẽ thì nợ

công cao có thể gây ra những hậu quả tiêu cực như tăng gánh nặng tài chính, lạm phát, hoặc làm giảm khả năng thanh khoản của ngân sách nhà nước. Mục tiêu của bài viết này là phân tích tác động của dự án đường sắt cao tốc Bắc - Nam đến ngưỡng nợ công, từ đó đưa ra các khuyến nghị chính sách nhằm tối ưu hóa hiệu quả sử dụng nợ công và kiểm soát các rủi ro liên quan.

Nghiên cứu này sử dụng phương pháp ước lượng ngưỡng nợ công và tăng trưởng kinh tế, từ đó xác định mức rủi ro của dự án đường sắt cao tốc Bắc - Nam đến nợ công của Việt Nam và đưa ra các khuyến nghị phù hợp.

2. ĐỐI TƯỢNG VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

2.1. Lý thuyết về nợ công

2.1.1. Khái niệm nợ công



Hình 1. Cấu trúc nợ công tại Việt Nam

“Nợ công là một khái niệm tương đối phức tạp, thường được hiểu là nợ ở khu vực công. Theo luật quản lý nợ công quy định nợ công bao gồm nợ

Chính phủ, nợ được Chính phủ bảo lãnh và nợ chính quyền địa phương”, được thể hiện qua hình sau [2]: Về mặt tích cực nợ công giúp gia tăng

Tác giả liên hệ: Lê Hoàng Đức

Email: duclh.py@hvn.edu.vn

nguồn vốn của quốc gia nhằm phát triển cơ sở hạ tầng, hỗ trợ cho chính sách tài khóa. Bên cạnh đó, nợ công giúp khai thác tối đa nguồn vốn ưu đãi trong và ngoài nước để đầu tư. Về mặt tiêu cực, nếu kỷ luật tài khóa lỏng lẻo, tham nhũng... sẽ làm lãng phí các nguồn lực của quốc gia. Đồng thời, khi nợ công vượt ngưỡng cho phép sẽ gây áp lực lên các chính sách khác của Chính phủ, do đó quản lý nợ công phải đi kèm với nhiều chính sách khác để mang lại hiệu quả cao nhất.

2.1.2. Các văn bản pháp luật liên quan đến ngưỡng nợ công Việt Nam

Quản lý nợ công đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo an toàn tài chính quốc gia, ổn định kinh tế vĩ mô, và thúc đẩy phát triển kinh tế - xã hội. Cụ thể, nó đảm bảo an toàn tài chính quốc gia ngăn ngừa nguy cơ vỡ nợ hoặc khủng hoảng nợ, đảm bảo khả năng thanh toán nợ của Chính phủ, duy trì lòng tin của các nhà đầu tư và tổ chức quốc tế. Đồng thời, quản lý nợ công tốt giúp ổn định kinh tế vĩ mô, giảm thiểu rủi ro tài chính, ổn định tỷ giá hối đoái và duy trì lạm phát trong mức kiểm soát, bảo nguồn lực tài chính ổn định cho các mục tiêu phát triển bền vững, giảm thiểu rủi ro về lãi suất, tỷ giá và thanh khoản thông qua chiến lược vay và trả nợ dài hạn, đa dạng hóa nguồn vay. Xây dựng kế hoạch ứng phó kịp thời với các khủng hoảng hoặc bất ổn tài chính. Quản lý nợ công hiệu quả yêu cầu công khai thông tin và báo cáo định kỳ, tạo điều kiện để Quốc hội và các tổ chức độc lập giám sát. Đảm bảo việc sử dụng vốn vay đúng mục đích, tránh lãng phí và tham nhũng.

Nhà nước Việt nam rất xem trọng việc quản lý nợ công, do đó đã ban hành nhiều văn bản như luật, nghị định, quyết định để đảm bảo kiểm soát chặt chẽ nợ công. Sau đây là một số văn bản quản lý nợ công hiện hành:

Quốc hội đã ban hành Luật Quản lý nợ công năm 2017 số 20/2017/QH14, điều luật quy định chặt chẽ tỷ lệ nợ công cho phép hơn luật số 29/2012/QH13 năm 2012. Rõ ràng, việc tầm soát nợ công trong ngưỡng cho phép là rất cần thiết đối với Việt Nam. Tại điều 16 của luật quản lý nợ công năm 2017 quy định: “Tổng nợ công không vượt quá 60% GDP thấp hơn mức 65% của luật trước đó. Trong khi, nợ Chính phủ không vượt quá 50% GDP, và nghĩa vụ trả nợ trực tiếp của Chính phủ không vượt quá 25% tổng thu ngân sách nhà nước.” [2].

Chính phủ ban hành Nghị định 94/2018/NĐ-CP ngày 30/6/2018, quy định cụ thể về chỉ tiêu an toàn nợ công, kế hoạch vay và trả nợ công, quản lý rủi ro danh mục nợ công, và việc công bố thông tin liên

quan đến nợ công. Trong nghị định này quy định chi tiết hơn về: quản lý, sử dụng vốn vay trong và ngoài nước; Cấp và quản lý bảo lãnh Chính phủ; Quản lý nợ của chính quyền địa phương.

Các Quyết định số 460/QĐ-TTg ngày 14/7/2021 và Quyết định số 260/QĐ-TTg ngày 31/3/2024 của Chính phủ ban hành nhằm cụ thể hóa mục tiêu và chiến lược quản lý nợ công hiệu quả, phù hợp với mục tiêu phát triển kinh tế - xã hội, đồng thời đảm bảo an toàn tài chính quốc gia cho từng thời kỳ.

Tóm lại, ngưỡng nợ công là chỉ số phản ánh khả năng thanh toán nợ của một quốc gia. Trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu ngày càng biến động, việc đánh giá ngưỡng nợ công trở nên cần thiết hơn bao giờ hết. Ngưỡng nợ công của Việt Nam đã liên tục thay đổi trong những năm qua. Chính phủ Việt Nam đã áp dụng nhiều biện pháp để kiểm soát nợ công, nhưng với sự phát triển nhanh chóng của các dự án cơ sở hạ tầng, đặc biệt là dự án đường sắt tốc độ cao Bắc - Nam, câu hỏi đặt ra là liệu Việt Nam có thể duy trì ngưỡng nợ công an toàn hay không?

2.2. Dự án đường sắt cao tốc Bắc - Nam

2.2.1. Khái quát dự án đường sắt cao tốc Bắc - Nam

Dự án đường sắt cao tốc Bắc - Nam dự kiến sẽ kết nối Hà Nội với Thành phố Hồ Chí Minh, dài khoảng 1,545 km, với tốc độ thiết kế tối đa lên tới 350 km/h. Dự án có tổng vốn đầu tư ước tính khoảng 1,713,548 tỷ đồng (khoảng 67 tỷ USD), tương đương với hơn 25% GDP của Việt Nam năm 2023 [1]. Mục tiêu của dự án là rút ngắn thời gian di chuyển giữa hai trung tâm kinh tế lớn nhất của đất nước xuống còn khoảng 5 - 6 giờ, so với 30 - 35 giờ hiện nay bằng tàu hỏa truyền thống. Dự án này có tiềm năng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế thông qua cải thiện cơ sở hạ tầng, gia tăng năng lực sản xuất và thu hút đầu tư, tuy nhiên với mức đầu tư lớn sẽ làm gia tăng nợ công quốc gia. Nếu dự án không được quản lý chặt chẽ thì nợ công cao có thể gây ra những hậu quả tiêu cực như tăng gánh nặng tài chính, lạm phát, hoặc làm giảm khả năng thanh khoản của ngân sách nhà nước.

2.2.2. Các văn bản liên quan đến thực hiện dự án đường sắt cao tốc Bắc - Nam

Để thực hiện dự án đường sắt cao tốc Bắc - Nam cần chuẩn bị rất nhiều các thủ tục liên quan. Hiện nay, nhà nước đã ban hành các văn bản liên quan đến việc thực hiện dự án đường sắt cao tốc Bắc - Nam như sau:

Luật Đường sắt 2017 (Luật số 06/2017/QH14): “Quy định tổng thể về quy hoạch, đầu tư, xây dựng, quản

lý và vận hành các dự án đường sắt, trong đó có các tiêu chuẩn liên quan đến đường sắt tốc độ cao.”

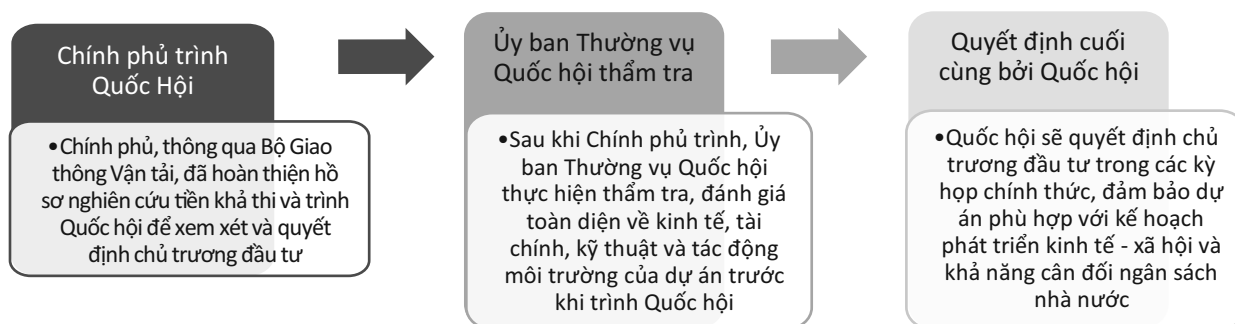
Kết luận số 49-KL/TW của Bộ Chính trị (2023): “Đưa ra định hướng phát triển giao thông vận tải đường sắt Việt Nam đến năm 2030 và tầm nhìn đến 2045, làm cơ sở cho các dự án lớn như đường sắt tốc độ cao Bắc - Nam.”

Thông báo 502/TB-VPCP (2023): “Phê duyệt và hướng dẫn xây dựng đề án đầu tư dự án với các

bước cụ thể dựa trên nghiên cứu tiền khả thi và phân kỳ đầu tư.”

Thông báo 441/TB-VPCP (2024): “Kết luận về chủ trương đầu tư dự án đường sắt tốc độ cao, nhấn mạnh vai trò liên ngành trong việc triển khai dự án.”

Thông báo 458/TB-VPCP (2024): “Kết luận các cuộc họp giữa Chính phủ và các cơ quan liên quan về dự án đường sắt tốc độ cao, bao gồm việc kết nối với các dự án giao thông khác.”



Hình 2. Quy trình thông qua dự án đường sắt cao tốc Bắc - Nam

Quy trình thông qua dự án đường sắt cao tốc Bắc - Nam được thông qua giữa 2 bên chính là Chính Phủ và Quốc hội, ngoài ra có còn nhiều bên liên quan khác như bộ chính trị, hay ban bí thư... Tóm lại, chủ trương đầu tư dự án đường sắt cao tốc Bắc - Nam cần được Quốc hội phê duyệt theo quy định pháp luật. Cụ thể, dự án này là một công trình giao thông quan trọng quốc gia, thuộc thẩm quyền quyết định chủ trương đầu tư của Quốc hội, theo Luật Đầu tư công 2019 sửa đổi năm 2024 và các văn bản liên quan.

2.3. Lý thuyết về nợ công và tăng trưởng kinh tế

2.3.1. Tổng quan nghiên cứu

Các nghiên cứu nước ngoài

Mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế là một chủ đề được nhiều nhà nghiên cứu quan tâm, trong đó có Krugman (1988) [3]. Ông lập luận rằng khi một quốc gia vay nợ vượt quá mức chịu đựng của nền kinh tế, niềm tin của nhà đầu tư có thể bị xói mòn, dẫn đến những hệ lụy tiêu cực. Thông qua mô hình đường Laffer về trả nợ, Krugman chỉ ra rằng sự gia tăng nợ công có thể làm suy giảm khả năng thanh toán, khiến quốc gia đối mặt với nguy cơ khủng hoảng tài chính. Cách tiếp cận này đặt ra câu hỏi quan trọng về ngưỡng nợ tối ưu - điểm mà tại đó nợ công không còn thúc đẩy tăng trưởng mà bắt đầu cản trở nền kinh tế.

Reinhart và Rogoff (2010) [4] đã tiếp cận vấn đề nợ công với một quy mô dữ liệu lớn hơn, bao gồm 40 quốc gia trong suốt 200 năm với 3,700 quan sát.

Phát hiện quan trọng của họ là khi tỷ lệ nợ công/GDP dưới 90%, tác động của nợ công đến tăng trưởng dài hạn là không đáng kể. Tuy nhiên, nếu tỷ lệ này vượt ngưỡng 90%, nợ công không chỉ không mang lại lợi ích mà còn kìm hãm tốc độ tăng trưởng GDP. Điều này cho thấy rằng mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế không tuyến tính mà có tính phi tuyến tính rõ ràng, với điểm bùng phát là mức 90% GDP.

Nghiên cứu của Siong Hook Law và cộng sự (2021) [5] sử dụng dữ liệu panel data để tìm giá trị ngưỡng nợ công so với GDP của 71 quốc gia đang phát triển từ năm 1984 đến 2015. Nghiên cứu này tìm ra ngưỡng công tối ưu cho tăng trưởng là 51.65%, thấp hơn nhiều so với các nghiên cứu trước đó. Kết quả cho thấy nợ có tác động tiêu cực và có ý nghĩa thống kê đối với tăng trưởng kinh tế ở mức nợ công cao, nhưng không ảnh hưởng đáng kể ở mức nợ công thấp.

Báo cáo của IMF (2022) [6] sử dụng dữ liệu của 178 quốc gia trong giai đoạn 1995 - 2020 đánh giá tác động của nợ công đến nền kinh tế. Nghiên cứu này nhấn mạnh rằng tác động của việc gia tăng nợ công không chỉ đơn thuần là tiêu cực hay tích cực, mà còn phụ thuộc vào nhiều yếu tố nội tại của từng quốc gia. Các yếu tố quan trọng bao gồm mức nợ ban đầu, tốc độ gia tăng nợ trong 5 năm trước đó, và chiến lược quản lý nợ của từng quốc gia. Điều này cho thấy rằng thay vì chỉ dựa vào một con số cố định để đánh giá tác động của nợ công, cần xem xét

bối cảnh kinh tế cụ thể và khả năng quản trị tài khóa để có nhận định chính xác hơn.

Nghiên cứu của Marta Gómez-Puig và cộng sự (2022) [7] sử dụng panel data của 115 quốc gia trong giai đoạn từ 1995 đến 2016 để tìm ra mối quan hệ giữa nợ và tăng trưởng kinh tế. Nghiên cứu này sử dụng phương pháp ước lượng (GFE) để phân loại các quốc gia thành các nhóm và sử dụng mô hình logit đa biến để khám phá các yếu tố gây ra sự đa dạng. Kết quả cho thấy nợ có tác động khác nhau đối với tăng trưởng kinh tế ở các nhóm quốc gia khác nhau. Kết quả này hữu ích cho việc thiết kế chính sách tài khóa để tối đa hóa tăng trưởng kinh tế.

Ismail Yamin và cộng sự (2023) [8] tiến hành nghiên cứu cả lý thuyết và thực nghiệm về tác động của nợ công đối với tăng trưởng kinh tế ở cả các nền kinh tế phát triển và đang phát triển. Mục tiêu của nghiên cứu này là tồn tại tác động của nợ công đối với tăng trưởng kinh tế của các nước trên thế giới. Kết quả của nghiên cứu cho thấy tồn tại tác động của nợ công đối với tăng trưởng kinh tế cả ngược chiều và cùng chiều

Tóm lại, tác động của nợ công đến tăng trưởng kinh tế là một vấn đề phức tạp. Các yếu tố như cơ cấu nền kinh tế, chính sách tài khóa, và khả năng quản lý nợ đều đóng vai trò quan trọng trong việc quyết định liệu nợ công có thúc đẩy hay kìm hãm tăng trưởng.

Các nghiên cứu trong nước

Hiện nay, số lượng nghiên cứu thực nghiệm về mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam vẫn còn khá hạn chế. Mặc dù vậy, một số nghiên cứu đã cố gắng xác định ngưỡng nợ công tối ưu đối với nền kinh tế Việt Nam. Chẳng hạn, nghiên cứu của Sử Đình Thành (2012) [9] sử dụng bộ dữ liệu nợ công từ năm 1990 đến 2011 và áp dụng mô hình ngưỡng của Hansen kết hợp với phương pháp ước lượng OLS. Kết quả cho thấy mức nợ công tối ưu của Việt Nam được xác định ở mức 75.8% GDP. Trong nghiên cứu này, biến phụ thuộc là tốc độ tăng trưởng GDP, trong khi biến độc lập chính là tỷ lệ nợ công/GDP, bên cạnh các biến kiểm soát quan trọng như độ mở nền kinh tế và lạm phát.

Trong một hướng tiếp cận khác, Trường (2019) [10] áp dụng mô hình dữ liệu hỗn hợp (MIDAS) và mô hình vectơ hiệu chỉnh sai số (VECM) để nghiên cứu tác động của nợ nước ngoài đến tăng trưởng kinh tế. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng tồn tại một ngưỡng nợ nước ngoài theo quý ở mức 21.5% GDP. Đồng thời, nghiên cứu này cũng cho thấy khi tỷ lệ nợ nước ngoài/GDP tăng thêm 1%, GDP có thể tăng lên 1.29%, gợi ý rằng nợ nước ngoài có thể có tác

động tích cực đến tăng trưởng trong dài hạn.

Một nghiên cứu gần đây của Hằng và Diện (2022) [11] áp dụng mô hình NARDL và sử dụng dữ liệu theo quý từ năm 2000 đến 2021 để đánh giá tác động của nợ công đến tăng trưởng kinh tế. Kết quả phân tích khẳng định rằng có một ngưỡng nợ công mà khi vượt qua, tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế bắt đầu xuất hiện. Tuy nhiên, nghiên cứu chưa xác định được cụ thể giá trị của ngưỡng nợ công này.

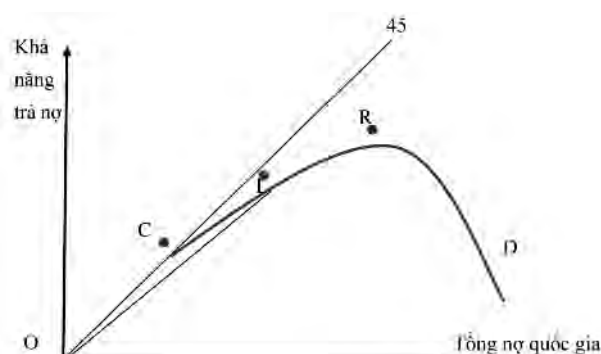
Bên cạnh đó, Cung (2022) [12] nghiên cứu tác động của nợ nước ngoài đến tăng trưởng kinh tế bằng phương pháp ước lượng OLS dựa trên dữ liệu từ năm 1995 đến 2019. Kết quả chỉ ra rằng nợ nước ngoài, vốn hỗ trợ phát triển chính thức và đầu tư trực tiếp nước ngoài có tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê đến tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, nghiên cứu chưa xác định được ngưỡng nợ nước ngoài tối ưu và phương pháp tiếp cận còn mang tính sơ khai, với độ dài chuỗi dữ liệu hạn chế.

Hạn chế lớn nhất của các nghiên cứu trong nước là thời gian quan sát chưa đủ dài (thường dưới 30 năm), điều này có thể ảnh hưởng đến tính ổn định và độ tin cậy của mô hình phân tích. Ngoài ra, nguồn dữ liệu thu thập chưa phản ánh đầy đủ bức tranh nợ công của Việt Nam, khiến kết quả ước lượng có thể gặp sai số. Dù còn nhiều hạn chế, các nghiên cứu trong nước đã góp phần cung cấp những đánh giá ban đầu về tình hình nợ công và tác động của nó đến nền kinh tế. Những kết quả này có thể trở thành cơ sở quan trọng giúp Chính phủ điều chỉnh chính sách tài khóa nhằm đảm bảo tính bền vững của nợ công và duy trì ổn định kinh tế vĩ mô.

2.3.1. Phương pháp nghiên cứu

Xây dựng mô hình nghiên cứu

Bài viết dựa trên lý thuyết nợ quá mức của Krugman (1988) [3] về mối quan hệ phi tuyến giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế, chúng được mô phỏng qua đường cong Laffer giảm nợ sau:



Hình 3. Đường Laffer trả nợ (Krugman, 1988) [3]

Đường cong (CLRD) cho thấy: Tổng nợ quốc gia càng lớn thì khả năng trả nợ gia tăng, nhưng đến điểm R thì nó làm giảm khả năng trả nợ.

Từ lý thuyết trên, bài viết đề xuất mô hình ước lượng như sau:

$$GDPgrowth_t = \alpha + \beta_1 \left(\frac{debt}{GDP}\right) + \beta_2 \left(\frac{debt}{GDP}(-t)\right) + \beta_1(GDPgrowth(-t)) + \varepsilon_i; Debt/GDP \geq Z \text{ (PT 1)}$$

$$GDPgrowth_t = \alpha + \beta_1 \left(\frac{debt}{GDP}\right) + \beta_2 \left(\frac{debt}{GDP}(-t)\right) + \beta_1(GDPgrowth(-t)) + \varepsilon_i; \frac{Debt}{GDP} \leq Z \text{ (PT 2)}$$

Với Z là ngưỡng nợ công so với tăng trưởng GDP.

Trong đó:

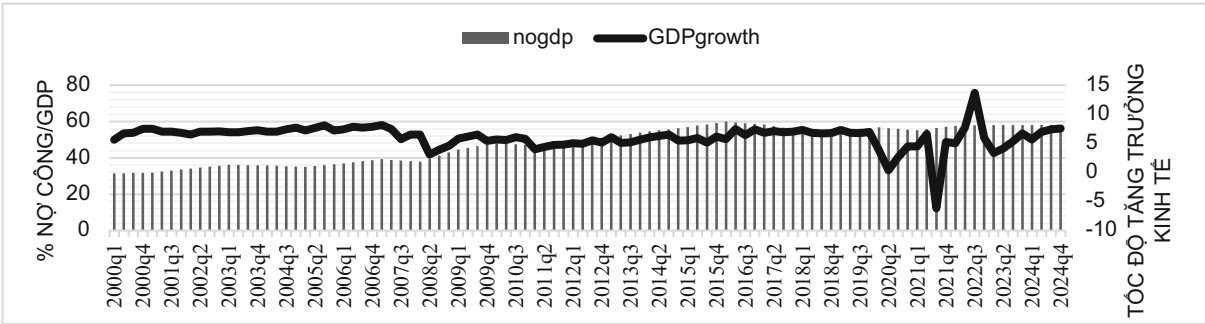
- **GDPgrowth_t** là tốc độ tăng trưởng kinh tế tại thời điểm t làm biến độc lập; **GDPgrowth(-t)**: Tốc độ tăng trưởng kinh tế bậc t.
- **Debt/GDP_t** là tỷ lệ nợ công/GDP tại thời điểm t để đánh giá mức độ thay đổi của nợ công so với GDP. **Debt/GDP(-t)**: Tỷ lệ nợ công/GDP bậc t.
- ε_i : Là phần dư của mô hình ; α : Là hệ số chặn của mô hình.

Bài viết sử dụng phương pháp tự hồi quy ngưỡng

(TAR) của Hansen (1999) [13], với vòng lặp (5,000 lần) bằng số liệu chuỗi thời gian theo quý của nợ công/GDP và tăng trưởng GDP, để phân tích tác động của nợ công đến tăng trưởng kinh tế khi thực hiện dự án ĐSCT Bắc - Nam.

Mô tả dữ liệu

Từ khi Việt Nam mở cửa nền kinh tế đến nay gần 40 năm, tỷ lệ nợ công/GDP của nước ta biến động liên tục, tuy nhiên từ năm 2000 trở đi thì tỷ lệ nợ công tương đối ổn định. Những năm gần đây, xu hướng nợ công tăng trở lại vì nhu cầu đầu tư cho xã hội cần tăng vay mượn từ trong nước và nước ngoài.



Hình 4. Nợ công/GDP và tốc độ tăng GDP

Trong bài viết này sử dụng số liệu theo quý từ quý 1 năm 2000 đến quý 4 năm 2024 của tỷ lệ nợ công/ GDP và tốc độ tăng trưởng kinh tế.

Bảng 1. Tổng hợp mô tả dữ liệu trong mô hình

Tên biến	Giải thích biến	Nguồn thu thập	Nghiên cứu đề xuất	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
GDPgrowth	Tốc độ tăng trưởng kinh tế	IMF	[4, 9]	97	2.594	1.443	0.413	6.707
DEBT/GDP	Tỷ lệ nợ công/GDP	IMF	[9]	97	47.44	9.639	31.4	59.9

Kiểm tra tính dừng của dữ liệu trước khi ước lượng cho thấy cả 2 chuỗi dữ liệu đều dừng ở bậc 1.

Bảng 2. Kiểm tra tính dừng dữ liệu

Phương pháp kiểm định	Thống kê kiểm định	Giá trị xác suất (Prob.**)
Levin, Lin & Chu t*	-1.35245	0.0881
Im, Pesaran and Shin W-stat	-4.2569	0.0000
ADF - Fisher Chi-square	33.5600	0.0000
PP - Fisher Chi-square	33.9037	0.0000

3. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

Tác giả tìm ra ngưỡng nợ công/GDP của Việt Nam theo mô hình (1), (2) là gần bằng 56.45%.

Bảng 3. Xác định ngưỡng nợ công và so sánh với nghiên cứu khác

	Giá trị ngưỡng nợ công/GDP		
	Tác giả tính toán	Sử Đình Thành (2012) [9]	Reinhart and Rogoff (2010) [4]
Giá trị ngưỡng nợ	56.45%	75.8%	90%

Kiểm định ngưỡng bằng F test cho thấy tồn tại duy nhất giá trị ngưỡng nợ tại 56.45.

Bảng 4: Kiểm định ngưỡng nợ

Giả thuyết kiểm định	Thống kê F	Thống kê F hiệu chỉnh	Giá trị tới hạn
0 vs. 1*	7.371171	29.484668	16.19
Giá trị ước lượng ngưỡng			56.458449

Kết quả ước lượng mô hình tự hồi quy ngưỡng

Từ số liệu của mẫu nghiên cứu, tiến hành ước lượng mô hình (PT 1), (PT 2) kết quả như sau:

Bảng 5. Kết quả ước lượng mô hình giữa tăng trưởng kinh tế với nợ công

Tên biến	Phương pháp ước lượng bình phương tối thiểu (OLS)	
	Phương trình 1 Debt/GDP ≤ 56.45%	Phương trình 2 Debt/GDP ≥ 56.45%
GDPgrowth		
GDPgrowth(-1)	0.720675***	-0.036704
C	2.545335***	-66.07809
Debt/GDP(-1)	0.074338	2.217806***
Debt/GDP	-0.091452	-0.969117***
R ²	0.379006	0.379006

Ghi chú: *** $p < 0.01$; ** $p < 0.05$; * $p < 0.1$

4. BÀN LUẬN

Việc xác định ngưỡng nợ công tối ưu là một nội dung quan trọng trong các nghiên cứu về mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế. Nghiên cứu này đã ước lượng ngưỡng nợ công/GDP mà tại đó nợ công bắt đầu gây ra ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế ở mức 56.45%. Kết quả hồi quy phi tuyến cho thấy: Khi tỷ lệ nợ công dưới ngưỡng này, mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng không có ý nghĩa thống kê; tuy nhiên, khi vượt quá mức 56.45%, nợ công tác động tiêu cực rõ rệt đến tăng trưởng và có ý nghĩa thống kê. Cụ thể, nếu tỷ lệ nợ công tăng thêm 1%, tốc độ tăng trưởng kinh tế giảm trung bình 0.969%, trong điều kiện các yếu tố khác không thay đổi.

Kết quả ngưỡng nợ công xác định trong nghiên cứu này ở mức 56.45% GDP, thấp hơn đáng kể so với một số nghiên cứu trước đó. Cụ thể, ngưỡng nợ công được Sử Đình Thành xác định là 75.8% GDP [9], trong khi nghiên cứu của Reinhart và Rogoff - dựa trên phân tích chuỗi dữ liệu dài hạn của nhiều nền kinh tế phát triển và đang phát triển - cho thấy ngưỡng nợ công khoảng 90% GDP [4]. Ngưỡng

thấp hơn trong trường hợp Việt Nam phản ánh những đặc điểm cấu trúc đặc thù như nền tài khóa yếu, dư địa chính sách hạn chế và độ mở kinh tế cao, khiến nền kinh tế dễ bị tổn thương hơn khi tỷ lệ nợ công vượt ngưỡng an toàn.

Trong bối cảnh đó, kế hoạch triển khai Dự án Đường sắt cao tốc Bắc - Nam (ĐSCT), với tổng mức đầu tư khoảng 1.713 triệu tỷ đồng (tương đương 67 tỷ USD), tương ứng khoảng 25% GDP năm 2023, đặt ra thách thức đáng kể đối với an toàn tài khóa quốc gia. Tính đến cuối năm 2024, nợ công của Việt Nam được ghi nhận ở mức 270.63 tỷ USD. Nếu dự án ĐSCT được triển khai, nợ công có thể tăng lên mức 337.63 tỷ USD, tương đương với tỷ lệ nợ công/GDP khoảng 72.99% (tính theo quy mô GDP năm 2024). Mức tăng này không chỉ vượt xa ngưỡng tối ưu 56.45% mà còn tiệm cận với ngưỡng rủi ro theo nghiên cứu của Sử Đình Thành (2012) [9], từ đó hàm ý về nguy cơ suy giảm tăng trưởng trong trung hạn.

Kết quả này đặt ra yêu cầu cấp thiết trong việc tăng cường năng lực quản trị rủi ro tài khóa, đặc biệt là trong bối cảnh triển khai các dự án đầu tư công có

quy mô lớn và dài hạn. Chính sách quản lý nợ công cần được thiết kế một cách thận trọng, cân nhắc giữa mục tiêu tăng trưởng, ổn định vĩ mô và tính bền vững của tài khóa quốc gia.

5. KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ

5.1. Kết luận

Thông qua nghiên cứu, ta nhận thấy có 2 vấn đề liên quan đến quan hệ nợ công và tăng trưởng kinh tế khi thực hiện dự án đường sắt cao tốc Bắc - Nam ở Việt Nam như sau:

Thứ nhất: Bài nghiên cứu tìm ra ngưỡng nợ công/GDP tối ưu cho nền kinh tế là 56.45%. Kết quả ước lượng cho thấy khi nợ công lớn hơn ngưỡng cho phép thì sẽ ảnh hưởng xấu đến tăng trưởng kinh tế.

Thứ hai: Qua kết quả ước lượng OLS, ta thấy biến nợ công/GDP vượt ngưỡng 56.45% sẽ có tác động tiêu cực với tốc độ tăng trưởng kinh tế. Đồng thời, khi nợ công/GDP nằm dưới mức 56.45% thì tác động của tăng trưởng kinh tế và nợ công không có ý nghĩa thống kê.

Thứ ba: Dự án đường sắt cao tốc Bắc - Nam có giá trị rất lớn, nếu cộng giá trị dự án với nợ công tại thời điểm năm 2024 thì mức nợ công/GDP lên mức 72.99%, con số này lớn hơn nhiều so với ngưỡng nợ công. Tuy nhiên, nếu tốc độ tăng trưởng kinh tế nước ta duy trì lớn hơn mức 8% thì đến tháng 12/2027 (khi thực hiện dự án) tỷ lệ nợ công/GDP sẽ giảm [14].

Thứ tư: Kết quả ước lượng cho thấy, nếu nợ công/GDP > 56.45%, khi nợ công tăng 1% thì về mặt trung bình tăng trưởng kinh tế giảm 0.96%.

Tóm lại, giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế thật sự có mối quan hệ, và mối quan hệ tùy thuộc vào ngưỡng nợ. Khi thực hiện các dự án đầu tư công có giá trị lớn, đặc biệt là dự án đường sắt cao tốc Bắc - Nam, thì nguy cơ nợ công vượt ngưỡng cho phép là hiện hữu.

5.2. Khuyến nghị

Ban Chấp hành Trung ương họp ngày 23 - 24/1/2025 về đề án bổ sung phát triển kinh tế - xã hội năm 2025 với mục tiêu tăng trưởng đạt 8% trở lên và tăng trưởng giai đoạn 2026 - 2030 liên tục đạt 2 con số, đồng thời nghị quyết số 25/NQ-CP ngày 5 tháng 02 năm 2025 của Chính phủ về mục tiêu cụ thể tăng trưởng trong năm 2025. Để thực hiện được các mục tiêu trên, rõ ràng tăng đầu tư công mà đặc biệt là đầu tư vào các dự án trọng điểm như

đường sắt cao tốc Bắc - Nam, là một trong những công cụ hữu hiệu. Tuy nhiên, khi thực hiện các dự án có mức đầu tư lớn thì sẽ gây ra sự gia tăng liên tục của nợ công ở tương lai gần. Trong khi đó, việc tăng trần nợ công dường như là ý kiến chủ quan của Chính phủ phục vụ cho một nhóm thiểu số trong nền kinh tế. Qua phân tích, tác giả xin đề xuất khuyến nghị về việc quản lý nợ công tốt phục vụ cho mục tiêu tăng trưởng kinh tế nhanh và ổn định là:

Thứ nhất: “Thiết lập kỷ luật tài chính để kiểm soát nợ công/GDP dưới mức 56.45% /GDP

Bằng chứng thực nghiệm cho thấy ngưỡng nợ tích cực cho tăng trưởng kinh tế đối với Việt Nam là 56.45%. Tuy mức nợ công/GDP hiện nay là 58.1%^[14] cao hơn vùng ngưỡng cho phép. Theo phân tích ở trên thì Việt Nam rất khó kiểm soát xu hướng tăng của nợ công trong tương lai gần do phải thực hiện các dự án đầu tư công có giá trị lớn, vì vậy, ngay bây giờ Việt Nam phải có chiến lược kiểm soát nợ hợp lý, kết hợp với sự phối hợp nhịp nhàng các chính sách của Chính phủ. Đồng thời, Chính phủ cần điều chỉnh các chỉ tiêu khác như giảm bội chi ngân sách đặc biệt là chi thường xuyên, giảm nguồn vay mới, cơ cấu lại nguồn nợ, kích thích sản xuất hàng hóa trong nước và hướng đến tăng xuất khẩu... để đưa mức nợ công/GDP dưới mức ngưỡng mà không ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế trong tương lai. Ngoài ra, trong dài hạn Việt Nam cần cải thiện về thể chế, chất lượng quản trị, hay giảm tham nhũng thì ngưỡng nợ công được gia tăng, từ đó tạo dư địa tốt cho tăng trưởng kinh tế.

Thứ hai: Tăng đầu tư công vào các dự án trọng điểm đặc biệt là dự án đường sắt cao tốc Bắc - Nam là một phương thức hữu hiệu để đảm bảo tăng mức tăng trưởng kinh tế theo nghị quyết số 25/NQ-CP. Để đảm bảo an toàn nợ công khi thực hiện dự án đường sắt cao tốc Bắc - Nam, Chính phủ Việt Nam cần thực hiện các biện pháp sau: Đảm bảo dự án thực hiện đúng tiến độ và trong phạm vi ngân sách, tăng cường tiết kiệm ngân sách thông qua giảm chi thường xuyên để tăng nguồn lực cho đầu tư phát triển. [15] Ngoài ra, Chính Phủ phải tìm kiếm các khoản vay ưu đãi với lãi suất thấp và kỳ hạn dài để giảm gánh nặng trả nợ.

Thứ ba: Huy động các nguồn lực xã hội như hợp tác công tư: BOT, BOO, BT, BTO, BCC ... để thực hiện các dự án đầu tư công có dự án lớn, đặc biệt ưu tiên sử dụng các nguồn lực trong nước. Dự án đường sắt cao tốc Bắc - Nam cũng không nằm ngoài ngoại lệ, Chính Phủ nên ưu tiên lựa chọn các nhà thầu trong nước để thực hiện dự án này.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] N. T. T. Dung, "Raising financial resources for high-speed rail development in the form of public-private partnership and lessons for Vietnam.," E3S Web of Conferences, 2024.
- [2] k. 1. Quốc hội, Văn bản Luật số 20/2017/QH14 luật quản lý nợ công, 2017.
- [3] P. Krugman, "Financing vs. forgiving a debt overhang: Some analytical issues," 1988.
- [4] Reinhart and K. S. Rogoff, "Growth in a Time of Debt," NBER Working, p. Paper No. 15639, 2010.
- [5] S. H. N. C. H. K. A. M. a. L. Z. K. Law, "Public debt and economic growth in developing countries: Nonlinearity and threshold analysis," *Economic Modelling*, vol. 98, pp. 26-40, 2021.
- [6] IMF, public debt and real GDP: revisiting the impact, washington DC: IMF Working Papers, 4/2022.
- [7] M. S.-R. S. & M.-Z. I. Gómez-Puig, "On the heterogeneous link between public debt and economic growth.," *Journal of International Financial Markets*, vol. 101528, no. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2022.10.077>, 2022.
- [8] I. A.-K. O. A. A. & A. G. A. A. Yamin, "The influence of public debt on economic growth: A review of literature," ResearchGate, 2023.
- [9] S. Đ. Thành, "ngưỡng nợ công nghiên cứu thực nghiệm ở Việt Nam," *tạp chí phát triển kinh tế* (257), pp. 20-26, 2012.
- [10] N. X. Trường, tác động nợ nước ngoài đến tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam, tp Hồ Chí Minh: luận án tiến sĩ, 2019.
- [11] L. T. T. Hằng and T. T. Diện, "tác động của nợ công đến tăng trưởng kinh tế," *tạp chí nghiên cứu tài chính kế toán*, vol. 9, no. 230, pp. 15-20, 2022.
- [12] N. H. Cung, "tác động nợ nước ngoài đến tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam," *Tạp chí công thương*, 2022.
- [13] B. Hansen, "Threshold effects in non-dynamic panel: estimation, testing and inference," *Journal of econometrics*, 1999.
- [14] b. t. c. (MOF), "Báo cáo về tình hình nợ công năm 2024," <https://www.mof.gov.vn>, 2024.
- [15] C. Phủ, "Nghị quyết số 25/NQ-CP," Hà Nội, 5/2/2025.

The Impact of the North-South High-Speed Railway Project on Vietnam's Public Debt Threshold

Le Hoang Duc

ABSTRACT

The North - South high - speed railway (HSR) project is a national key infrastructure initiative that aims to foster economic growth, enhance production capacity, and attract investment. However, due to its substantial investment requirements, the project is expected to increase the country's public debt, potentially leading to adverse consequences such as a heavier fiscal burden, inflationary pressures, or reduced budgetary liquidity. This study employs the Threshold Autoregressive (TAR) model using quarterly time-series data on public debt - to - GDP ratio and GDP growth to analyze the impact of public debt on economic growth in the context of the HSR project. Based on the findings, the paper provides policy recommendations to optimize public debt utilization and mitigate associated fiscal risks.

Keywords: public debt threshold, North - South high-speed railway, economic growth

Received: 28/3/2025

Revised: 22/5/2025

Accepted for publication: 22/5/2025