

# Các nhân tố ảnh hưởng tới nợ nước ngoài của các nước đang phát triển

Hoàng Khắc Lịch\*, Dương Cẩm Tú

*Trường Đại học Kinh tế, Đại học Quốc gia Hà Nội, 144 Xuân Thủy, Cầu Giấy, Hà Nội, Việt Nam*

Nhận ngày 4 tháng 8 năm 2017

Chỉnh sửa ngày 25 tháng 10 năm 2017; Chấp nhận đăng ngày 07 tháng 12 năm 2017

**Tóm tắt:** Bài viết nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng tới nợ nước ngoài của khu vực công ở các nước đang phát triển. Nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích hồi quy mô hình có tác động cố định với dữ liệu mảng của 50 quốc gia đang phát triển trong giai đoạn 1996-2015. Kết quả phân tích cho thấy, nợ nước ngoài của Chính phủ những năm qua tăng lên đáng kể do sự gia tăng của nợ cũ chưa trả được, cùng với sự mở rộng đầu tư công và tỷ giá hối đoái. Ngược lại, sự gia tăng của tốc độ tăng trưởng GDP, lạm phát và xuất khẩu ròng có tác động làm giảm dư nợ từ bên ngoài của các quốc gia.

*Từ khóa:* Nợ nước ngoài, nợ chính phủ, nợ công, các nước đang phát triển.

## 1. Giới thiệu

Từ thập niên 50 và 60 của thế kỷ XIX, các nhà chính trị đã ý thức được việc chuyển giao các nguồn lực nước ngoài (thông qua những khoản vay, tài trợ và viện trợ) tại các nước kém phát triển là cần thiết. Chúng bổ sung nguồn vốn thiếu hụt trong nước, giúp các quốc gia chuyển đổi nền kinh tế nhằm đạt mức tăng trưởng cao hơn. Do vậy, nợ nước ngoài ở nhiều quốc gia không ngừng tăng lên qua thời gian. Theo tổng hợp từ Văn phòng Phát triển thế giới của Anh, trong giai đoạn 20 năm, từ giữa năm 1973 đến 1993, nợ công của các nước đang phát triển trung bình tăng 20% hàng năm, tương đương từ 300 tỷ USD lên 1.500 tỷ USD và đóng góp vào mức tăng trưởng kinh tế ấn tượng ở nhiều quốc gia<sup>1</sup>. Tuy nhiên, trong tổng số nợ

1.500 tỷ USD trên chỉ có 400 tỷ USD là tiền vay thực, phần còn lại là tiền lãi tăng theo thời gian. Ngay cả các nền kinh tế phát triển nhất như Mỹ, Nhật Bản, Pháp, Italia cũng liên tục lâm vào cảnh nợ nần nghiêm trọng với quy mô nợ trên GDP lớn và liên tục tăng. Mặc dù vậy, cơ cấu nợ của các nước này phần nhiều là các khoản nợ trong nước với khả năng thanh khoản cao hơn.

Ở Việt Nam, vay nợ nước ngoài của Chính phủ có nhiều vai trò tích cực. Đó là tạo ra những tiền đề căn bản đáp ứng cho nhu cầu phát triển, công nghiệp hóa, hiện đại hóa đất nước, đặc biệt phục vụ cho nhu cầu xây dựng cơ sở hạ tầng, đầu tư xây dựng các công trình trọng điểm quốc gia, phát triển kinh tế vùng, xóa đói giảm nghèo và các mục tiêu an sinh xã hội khác. Các nguồn vốn vay nợ là cầu nối và là chất xúc tác quan trọng trong thời kỳ đầu hội nhập kinh tế quốc tế, đóng vai trò đòn bẩy, kích thích thu hút các nguồn vốn đầu tư nước ngoài phát triển kinh tế trong nước.

Bên cạnh những lợi ích trên, nợ công nói chung và nợ nước ngoài của Chính phủ nói

\* Tác giả liên hệ. ĐT.: 84-978135777.

Email: hoangkhaulich@gmail.com

<https://doi.org/10.25073/2588-1108/vnueab.4114>

<sup>1</sup> Xem thêm tại <http://www.politics.co.uk/reference/debt-and-debt-relief-in-the-developing-world>

riêng nếu không được sử dụng hiệu quả sẽ đem lại gánh nặng tài chính cho cán cân ngân sách quốc gia, cản trở sự tăng trưởng kinh tế và tiến trình giảm nghèo bền vững [1, 2]. Theo tờ trình của Chính phủ, vấn đề quản lý nợ công bộc lộ một số bất cập như: nợ công tăng nhanh, áp lực trả nợ trong ngắn hạn lớn, tiềm ẩn nguy cơ mất an toàn nhưng chưa được kiểm soát chặt chẽ. Đặc biệt, quy mô dư nợ nước ngoài của Chính phủ đến cuối năm 2015 so với cuối năm 2001 đã tăng 6,5 lần, tập trung vào ba nhà tài trợ chính: Ngân hàng Thế giới tăng 11,5 lần, Ngân hàng Phát triển châu Á tăng 20,3 lần, Nhật Bản tăng 6,8 lần. Do vậy, các chính sách quản lý nợ nước ngoài rất quan trọng đối với Việt Nam, nhất là trong bối cảnh hiện nay, khi mà nền kinh tế đang hội nhập sâu rộng dẫn đến sự phụ thuộc giữa các quốc gia là rất lớn. Nếu một quốc gia không thể kiểm soát vấn đề nợ công có thể tạo ra ảnh hưởng “domino” đến nhiều quốc gia khác có liên quan.

Do vậy, tìm hiểu và phân tích các yếu tố ảnh hưởng tới nợ nước ngoài của Chính phủ là vấn đề được nhiều nhà hoạch định chính sách và nghiên cứu kinh tế quan tâm, thể hiện qua hàng loạt các nghiên cứu với đối tượng và phương pháp phong phú. Tuy nhiên, khi xem xét các nghiên cứu lý thuyết và bằng chứng thực nghiệm, các kết luận không thống nhất và tồn tại rất nhiều tranh cãi.

Trong các nghiên cứu về nhân tố ảnh hưởng tới nợ nước ngoài, những sự kiện có tính toàn cầu nằm ngoài sự kiểm soát của các quốc gia được coi là nhân tố chính gây lên tích lũy nợ (như sốc giá dầu, lãi suất ngân hàng cao, suy thoái ở các nước công nghiệp và giá cả hàng hóa trên thế giới thấp những năm 1970 và 1980) [3, 4]. Hầu hết các quốc gia đều đối mặt với các bất lợi tương tự, vậy đâu là nguyên nhân chính tạo nên sự khác biệt giữa các quốc gia này? Lúc này, các nhà nghiên cứu đặt ra yêu cầu phải nghiên cứu những yếu tố nội tại phát sinh bên trong nền kinh tế (theo từng quốc gia và nhóm quốc gia khác nhau), trong đó các chính sách vĩ mô luôn được nghiên cứu cẩn trọng bao gồm: sự sai lệch trong ban hành và thực thi các chính sách tài khóa - tiền tệ, tỷ giá hối đoái, tiết kiệm

và lãi suất [5]. Diễn hình như mô hình “hai lỗ hồng”, tiết kiệm và ngoại hối được đặt trong trong mối liên quan tới tích lũy nợ nước ngoài [6]. Sau đó, mô hình này đã được mở rộng và phát hiện rằng ngoài tiết kiệm và ngoại hối thì lỗ hồng tài chính trong đó có thuế và thâm hụt ngân sách là nhân tố trọng tâm khiến các chính phủ đang ngày càng vay nợ rộng rãi [7]. Ngoài ra, thâm hụt thương mại, thâm hụt ngân sách, đầu tư công, lạm phát được đề cập trong nhiều nghiên cứu khác [8-10].

Trong những nhân tố kể trên, nhiều nhân tố tác động tới nợ nước ngoài của Chính phủ đã được kiểm chứng, ví dụ như tăng trưởng kinh tế thể hiện qua tăng trưởng GDP, đây là nhân tố phản ánh sức khỏe của nền kinh tế và trạng thái phúc lợi xã hội của mỗi quốc gia [11-15]. Do vậy, một nền kinh tế có tăng trưởng GDP càng mạnh thì khả năng chống chịu của quốc gia đó với nợ nần càng cao. Trong khi đó, lạm phát lại tác động tới nợ nước ngoài theo nhiều chiều và tùy theo mức độ. Lạm phát thấp có thể là tín hiệu tích cực thúc đẩy sản xuất và xuất khẩu, giúp nền kinh tế phát triển bền vững và giảm thiểu nhu cầu vay nợ. Lạm phát quá cao thể hiện sự yếu kém trong kiểm soát nền kinh tế của Chính phủ và sự đi xuống của nền kinh tế, đây là tín hiệu xấu ảnh hưởng tới khả năng vay nợ và trả nợ [13, 16]. Ngoài ra, đầu tư công [7, 15] và thâm hụt ngân sách [2, 14] tác động trực tiếp tới ngân sách và liên quan mật thiết tới tổng nợ và khả năng trả nợ nước ngoài của quốc gia được nghiên cứu.

Bên cạnh đó, các yếu tố vĩ mô khác gồm gia tăng lãi suất và tỷ giá hối đoái cũng được đề cập bởi tác động của nó tới nguồn ngoại hối, phục vụ trực tiếp cho mua sắm hàng hóa nước ngoài và trả nợ của Chính phủ [4, 8, 12, 17, 18, 19]. Nhiều nghiên cứu chỉ ra ảnh hưởng của tỷ lệ xuất khẩu [12, 15], tỷ lệ nhập khẩu [11, 12, 20] và thâm hụt thương mại [2, 14, 18, 19] tới nợ nước ngoài của khu vực công. Hệ thống chính trị khác nhau cũng có thể tạo ra những động lực khác nhau để vay mượn [21]. Ngoài ra, bộ máy chính trị cũng ảnh hưởng tới việc đưa ra các quyết định tài chính [22, 23]. Sự luân chuyển quyền lực theo nhiệm kỳ có thể khiến Chính

phủ đương thời thiếu trách nhiệm với các khoản thu chi hiện tại và họ đẩy trách nhiệm trả nợ cho Chính quyền kế nhiệm [24, 25]. Việc chi tiêu quá mức của các Đảng phái trước cuộc bầu cử được coi là các nhân tố làm gia tăng nợ nần [26].

Những nghiên cứu trên đã chỉ ra một số yếu tố ảnh hưởng tới nợ nước ngoài của một quốc gia cụ thể, hoặc của nhóm các quốc gia trong những giai đoạn phát triển khác nhau. Do đó, khả năng khái quát hóa các kết quả nghiên cứu sẽ gặp phải một số giới hạn do mẫu không có khả năng đại diện cho toàn bộ các nước. Một yếu tố có thể ảnh hưởng mạnh mẽ tới quốc gia này, nhưng chưa chắc ảnh hưởng tới quốc gia khác do sự khác biệt về mức độ phát triển, địa lý và bối cảnh lịch sử ở thời điểm nghiên cứu. Điều này mở ra cơ hội nghiên cứu mới về cùng một chủ đề nhưng hướng tới các nhóm mẫu khác nhau.

Bài viết này là một trong những nghiên cứu tập trung vào nhóm các nước đang phát triển gồm 50 quốc gia trong khoảng thời gian từ 1996 đến 2015. Đây là nhóm quốc gia có tốc độ tăng trưởng cao, đồng thời nỗ lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế do chính phủ các quốc gia này thực hiện dường như đều mang lại tác động đáng kể. Để đáp ứng áp lực chi tiêu công, chính phủ các quốc gia đang phát triển gặp không ít khó khăn do hạn chế nguồn vốn huy động trong nước, khiến họ phải tìm đến những nguồn cho vay bên ngoài. Những biến động tương đối mạnh trong thời gian vừa qua về tăng trưởng, lạm phát, đầu tư công, xuất khẩu ròng,... là nguyên nhân nợ nước ngoài của các quốc gia này có xu hướng thay đổi nhanh chóng và khó lường hơn trong những năm gần đây. Trong đó, Việt Nam là một trường hợp điển hình. Chính vì vậy, việc đưa các yếu tố kinh tế vĩ mô này vào mô hình phân tích để kiểm chứng tính chất và mức độ tác động đến nợ nước ngoài ở các quốc gia đang phát triển trở nên có ý nghĩa, mang lại những hàm ý chính sách quan trọng cho chính phủ.

Để xem xét các nhân tố ảnh hưởng tới nợ công ở các quốc gia đang phát triển, nhóm tác giả phân tích số liệu bằng mô hình hồi quy có

tác động cố định, nhằm giải quyết các vấn đề nội sinh của các biến số kinh tế vĩ mô.

## 2. Số liệu và mô hình hồi quy

Tất cả số liệu trong nghiên cứu này đều được lấy từ công bố của Ngân hàng Thế giới, gồm 08 biến số thu thập trong giai đoạn 1996-2015. Cụ thể, nợ nước ngoài (*DEBT*) được coi là biến phụ thuộc, cần được giải thích bởi các biến số còn lại. Trước hết, tác giả cho rằng nợ nước ngoài tuân thủ khá chặt xu hướng biến động, nghĩa là các biến động nợ ở thời điểm hiện tại chịu ảnh hưởng lớn bởi những biến động trong quá khứ. Do vậy, biến trễ của nợ nước ngoài, ở đây được xác định là biến trễ một kỳ (*DEBT\_lag1*), sẽ được đưa vào danh sách các biến giải thích của mô hình hồi quy.

Đối với các nước đang phát triển, tốc độ tăng trưởng hàng năm (*GR*) có thể được coi là mục tiêu vĩ mô hàng đầu. Chính phủ đưa ra các quyết định thúc đẩy tăng trưởng bằng cách đẩy mạnh chi tiêu công, khiến cho cán cân ngân sách trở nên thâm hụt nặng nề và buộc phải tăng cường vay nợ để đáp ứng các nhu cầu chi tiêu trong nước. Ở một khía cạnh khác, tăng trưởng kinh tế mang lại nguồn thu cho ngân sách nhà nước, giúp làm giảm áp lực vay nợ nước ngoài. Như vậy, nghiên cứu này cần xác định tác động nào vượt trội hơn trong khoảng thời gian vừa qua.

Để xác định tác động độc lập của tăng trưởng tới nợ công, bài viết sử dụng thêm một số biến kinh tế vĩ mô khác làm biến kiểm soát, cụ thể gồm: lạm phát (*INF*), đầu tư công (*INV*) tính bằng phần trăm trong GDP, tổng giá trị xuất khẩu ròng (*NET\_EX*), thặng dư từ sản xuất dầu (*OIL*) tính bằng phần trăm trong GDP, và tỷ giá hối đoái (*EXC*). Các biến giải thích này đều là các biến vĩ mô quan trọng của mỗi quốc gia. Chúng có mức biến động lớn ở trong nhóm các nước đang phát triển, do đó có thể biết xu hướng tác động rõ ràng đối với nợ nước ngoài. Lý do sử dụng các biến này được tóm tắt như sau: (i) Lạm phát một mặt khiến đồng tiền nội tệ bị mất giá, làm thối phồng giá trị của khoản nợ công mà các nước đang gánh chịu. Mặt khác, lạm phát kích thích xuất khẩu - một trong

những nguyên nhân của việc gia tăng lượng ngoại tệ để trả nợ nước ngoài; (2) Đầu tư công được cho là yếu tố gây ra áp lực chi tiêu nặng nề ở các quốc gia đang phát triển, trong khi những quốc gia này thường định hướng các khoản vay nợ nước ngoài được sử dụng vào mục đích chi có tính đầu tư; (3) Xuất khẩu là một kênh thu về ngoại tệ, làm thay đổi giá trị và dòng chảy vốn ngoại tệ. Trong khi đó, nhập khẩu một mặt giúp cho các quốc gia đang phát triển có những bước tiến về vốn, khoa học - công nghệ và nâng cao chất lượng cuộc sống của người dân, mặt khác lại gây ra gánh nặng về ngoại tệ cho quốc gia đó. Chính vì vậy, xuất khẩu ròng có thể được coi là yếu tố quan trọng ảnh hưởng tới nợ nước ngoài; (4) Tăng trưởng kinh tế phụ thuộc nhiều vào năng lượng. Quốc gia nào có khả năng sản xuất và xuất khẩu dầu sẽ có nhiều thuận lợi, vừa mang lại nguồn thu ngoại tệ và vừa hạn chế gánh nặng nhập khẩu dầu. Ngân hàng Thế giới đo lường giá trị này bằng cách lấy chênh lệch giữa chi phí sản xuất dầu thô và giá dầu thô trên thế giới, sau đó tính toán theo phần trăm GDP; (5) Biến động tỷ giá hối đoái là yếu tố ảnh hưởng trực tiếp tới nợ nước ngoài của các quốc gia. Tuy nhiên, chúng

ta không tiếp cận được số liệu nợ nước ngoài theo từng loại đơn vị tiền tệ. Nếu có thể tiếp cận được thì việc nghiên cứu tác động của từng loại tỷ giá tới nợ nước ngoài là điều không thể thực hiện do số lượng biến giải thích quá nhiều. Do vậy, để không bỏ sót yếu tố quan trọng này, chúng tôi sử dụng tỷ giá hối đoái theo quy ước của Ngân hàng Thế giới, là số đơn vị nội tệ sử dụng để đổi lấy một đơn vị ngoại tệ (ở đây là USD). Mặc dù không thể cụ thể đối với từng đơn vị tiền tệ, nhưng việc sử dụng một ngoại tệ quan trọng làm đơn vị quy đổi giá trị phần nào giúp nghiên cứu thấy được một khía cạnh nào đó của tác động, bởi vì dù sao giá trị của các đồng tiền trên thế giới cũng có sự liên hệ hết sức chặt chẽ với nhau.

Nhằm có được một bảng số liệu cân đối, tác giả loại bỏ một số quốc gia có số liệu không liên tục, hoặc thu hẹp khoảng thời gian để tổng số quan sát sử dụng trong mỗi phương trình hồi quy đủ nhiều. Cuối cùng, tác giả thu thập được 1000 quan sát gồm 50 nước đang phát triển trong giai đoạn 1996-2015, sau đó tiến hành phân tích mô hình hồi quy với dữ liệu mảng.

Phương trình hồi quy mẫu có dạng như sau:

$$\ln DEBT_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln DEBT_{lag1_{it}} + \beta_2 INF_{it} + \beta_3 GR_{it} + \beta_4 INV_{it} + \beta_5 EXC_{it} + \beta_6 OIL_{it} + \beta_7 NET\_EX_{it} + \alpha_i + \epsilon_{it}$$

Việc xác định mô hình phù hợp căn cứ vào kết quả của kiểm định Hausman với lựa chọn Sigmaxmore trong phần mềm STATA 12. Phép kiểm định này kiểm tra sai số của mô hình ứng với mỗi quan sát có tương quan với các hệ số hồi quy. Nếu không có sự tương quan, mô hình tác động ngẫu nhiên sẽ được lựa chọn, và ngược lại. Bên cạnh đó, lựa chọn Sigmaxmore này còn cung cấp các ước lượng chính xác đối với ma trận hiệp phương sai trong mô hình hồi quy đa biến hơn là kiểm định Hausman thông thường [27]. Kết quả kiểm định cho biết mô hình FEM phù hợp trong các ước lượng, vì thế vấn đề nội sinh của các biến kinh tế vĩ mô không đáng lo ngại.

Tuy nhiên, trong hồi quy dữ liệu bảng sẽ xảy ra một số khuyết tật khiến cho các ước lượng và kiểm định hồi quy không còn chính

xác. Đầu tiên là phương sai sai số thay đổi, đây là hiện tượng khá phổ biến nhưng có thể khắc phục với tùy chọn robust. Vấn đề tiếp theo là tương quan chéo, xảy ra khi các phần dư của mỗi phương trình hồi quy cho từng quốc gia có sự tương quan với nhau, thường gặp với chuỗi thời gian lớn từ 20-30 năm. Để khắc phục vấn đề này, chúng tôi sử dụng lựa chọn Diskoll & Karray để điều chỉnh, hơn thế nữa tùy chọn này còn khắc phục cả phương sai sai số thay đổi (như tùy chọn robust) và hiện tượng tự tương quan. Rõ ràng, lựa chọn Diskoll & Karray đã cơ bản khắc phục các khuyết tật trong mô hình, vì vậy nó được lựa chọn khi phân tích hồi quy.

### 3. Kết quả và bình luận

Kết quả được thể hiện lần lượt từng bước thực hiện phân tích hồi quy và kiểm định (Bảng

3). Cột 1 (FEM) là mô hình hồi quy đơn giản và các khuyết tật chưa được khắc phục. Cột 2 (FEM-robust) là hồi quy với lựa chọn robust giúp giải quyết vấn đề phương sai sai số thay đổi. Cột 3 (FEM\*) là kết quả hồi quy cuối cùng được lựa chọn sau khi khắc phục tất cả các khuyết tật liên quan tới phương sai sai số thay đổi, tự tương quan và tương quan chéo:

Kết quả nghiên cứu cho thấy nợ nước ngoài của năm trước là yếu tố tác động rõ rệt tới tổng số nợ nước ngoài của năm sau liền kề. Cụ thể 1% tăng lên của các khoản nợ năm trước có liên quan tới 0,951% tăng lên của nợ trong năm sau đó.

Trong thực tế, các chính phủ thường khó trả hết nợ trong một năm, dẫn tới nợ tồn đọng tiếp tục được tính vào tổng số nợ của năm sau, cùng với lãi suất từ các khoản nợ chưa trả khiến cho tổng nợ công liên tục tăng.

Bên cạnh nợ cũ, đầu tư công cũng khiến dư nợ tăng lên, khi đầu tư công tăng lên 1% trong tổng GDP sẽ khiến nợ nước ngoài của chính phủ tăng lên 0,515%, kết quả này có ý nghĩa thống kê ở mức 99%. Thật vậy, ở nhiều quốc gia nguồn vốn đầu tư của khu vực công cho phát triển cơ sở hạ tầng kinh tế và an sinh xã hội không phải luôn sẵn có nên việc vay nợ nước ngoài không còn là điều mới mẻ, nhiều nghiên cứu trước đây [13, 14, 16] đều có cùng kết luận.

Bảng 1. Kết quả ước lượng phương trình hồi quy

	<b>lnDEBT (FEM)</b>	<b>lnDEBT (FEM-robust)</b>	<b>lnDEBT (FEM*)</b>
lnDEBT_lag1	0,951*** (88,10)	0,987*** (262,09)	0,951*** (57,53)
GR	-0,00441** (-3,09)	-0,00406* (-2,46)	-0,00441* (-2,07)
INV	0,00515*** (5,11)	0,00421*** (5,15)	0,00515** (3,10)
EXC	0,0000203* (2,43)	0,00000104 (0,83)	0,0000203*** (5,53)
NET_EX	-0,000205 (-0,78)	-0,000237 (-1,60)	-0,000205+ (-1,70)
INF	-0,0000553 (-1,47)	-0,0000482*** (-3,89)	-0,0000553* (-2,20)
OIL	-0,00123 (-0,67)	0,00131 (1,20)	-0,00123 (-0,55)
_cons	1,046*** (4,29)	0,263** (2,95)	1,046** (2,81)
N	1000	1000	1000

Ghi chú: Thống kê ở trong ngoặc  
+p < 0,1, \*p < 0,05, \*\*p < 0,01, \*\*\* p < 0,001

Bên cạnh đó, sự tăng lên của tỷ giá hối đoái chính là sự mất giá của mỗi đơn vị tiền tệ quốc gia so với đồng USD. Theo kết quả phân tích hồi quy trên, tỷ giá hối đoái tăng một đơn vị thì dư nợ bên ngoài tăng lên 0,00203%, tương tự như kết luận của một số nghiên cứu khác [2, 18, 19]. Trong lịch sử phát triển của kinh tế thế giới, sự mất giá đồng tiền trong nước do nền tảng kinh tế vĩ mô yếu kém, kết hợp với những chính sách tài khóa - tiền tệ không phù hợp đã

từng khiến nhiều nền kinh tế suy sụp, rơi vào khủng hoảng (như cuộc khủng hoảng tài chính châu Á năm 1997).

Tiếp theo, ngoại trừ thặng dư từ việc sản xuất dầu thô không có tác động rõ ràng thì các yếu tố khác như tăng trưởng GDP (GR) và lạm phát (INF) đều góp phần làm giảm dư nợ nước ngoài, kết luận này giống như phát hiện của một vài nghiên cứu trước [13, 15]. Kết quả hồi quy cho thấy, mỗi % tăng lên của GDP làm giảm

0,441% tỷ lệ nợ cho thấy phần nào nền kinh tế hoạt động hiệu quả hơn. Bên cạnh đó, lạm phát tăng lên 1% cũng giúp cải thiện tình hình thực tế, khiến tổng nợ giảm 0,00553%. Tác động của lạm phát có thể hiểu đơn giản là do chính phủ thường đặt ra một lộ trình giảm giá hợp lý cho mỗi đồng nội tệ nhằm đem lại lợi ích cho sự phát triển kinh tế, đặc biệt là ngoại thương, mang lại một lượng ngoại tệ đáng kể để trả nợ nước ngoài.

Cuối cùng, xuất khẩu ròng tăng (NET\_EX) mang lại nguồn ngoại hối có thể dùng cho chi trả nợ trực tiếp và tránh được các vấn đề rủi ro tỷ giá. Một tỷ dollar Mỹ giá trị xuất khẩu ròng giúp giảm 0,0205% tỷ lệ nợ nước ngoài, kết quả này có mức ý nghĩa 90%. Nghiên cứu của Greenidge (2010) kết luận đẩy giá nội tệ và tăng cường xuất khẩu mang lại thặng dư thương mại và nguồn ngoại hối hỗ trợ tích cực cho nỗ lực giảm nợ của các quốc gia Caribbenan [15]. Điều này tương tự như các phát hiện của một số nghiên cứu khác [17, 18, 19, 4].

#### 4. Kết luận

Như vậy, bài viết này sử dụng phương pháp hồi quy cho dữ liệu mảng với mô hình tác động cố định để tìm hiểu các nhân tố tác động tới quy mô nợ nước ngoài của khu vực công. Với bộ số liệu cập nhật nhất tính tới hiện tại của Ngân hàng Thế giới cho 50 nước đang phát triển giai đoạn 1996-2015, nghiên cứu đã chỉ ra vai trò tích cực của tăng trưởng kinh tế (thể hiện qua tăng trưởng GDP), xuất khẩu ròng (thặng dư cán cân thương mại) và lạm phát tới nỗ lực giảm tỷ lệ nợ của chính phủ. Ngược lại nợ tồn đọng và sự tăng lên của đầu tư công, tỷ giá hối đoái có xu hướng làm gia tăng tỷ lệ nợ nần, trong khi đóng góp của công nghiệp sản xuất dầu thô vào GDP lại không có tác động rõ rệt. Kết quả này thống nhất với nhiều nghiên cứu trước đây. Tuy nhiên, hầu hết các nghiên cứu đều có sự khác biệt khá rõ ràng về không gian và thời gian nghiên cứu, và do đó các kết luận

có thể là những gợi ý chính sách kịp thời cho các quốc gia trong phạm vi nghiên cứu của bài này.

Mặc dù bài viết đã đưa ra một số kết quả thông qua phương pháp hồi quy dữ liệu mảng với nhiều ưu điểm cùng các phép kiểm định khoa học, tuy nhiên vẫn có một số vấn đề chưa thể làm rõ hơn, điển hình như tác động từ thặng dư sản xuất dầu thô tới nợ nước ngoài. Các nhân tố chính trị, cú sốc kinh tế hay các tác động từ bên ngoài (như viện trợ, các hiệp định thương mại song phương, mối quan hệ hợp tác kinh tế...) vẫn chưa được đo lường qua những biến số cụ thể, đây là một gợi ý thú vị cho nhóm tác giả phát triển đề tài này trong tương lai. Ngoài ra, việc sử dụng các phương pháp hồi quy khác như phương pháp hồi quy 2 giai đoạn (2SLS), phương pháp moment tổng quát (GMM) hay tạo ra các biến tương tác mới sẽ được nhóm tác giả cố gắng vận dụng trong thời gian tới để mang lại thêm những phát hiện khác cho chủ đề này.

#### Tài liệu tham khảo

- [1] Maghyereh, A., "Equity markets integration in the Middle East region, unpublished paper", Hashemite University (2003).
- [2] Awan, R., Anjum, A. and Rahim, S., Berensmann "An Econometric Analysis of Determinants of External Debt in Pakistan", British Journal of Economics, Management & Trade, 5 (2015) 4, 382-391.
- [3] Iyoha, M., "An Econometric Analysis of External Debt and Economic Growth in SubSaharan African Countries in External Debt and Capital Flights in Sub-Saharan Africa", Eds SI Ajayi and M. Khan. Washington, 2000.
- [4] Easterly, W., "How did heavily indebted poor countries become heavily indebted? Reviewing two decades of debt relief", World Development, 30 (2002) 10, 1677-1696.
- [5] Osei, B., "Ghana: The Burden of Debt Service Payment Under Structural Adjustment", African Economic Research Consortium Research Paper No. 33 (1995) (Nairobi: Initiative Publishers).
- [6] Chenery, H. B. & Strout, A. M., "Foreign assistance and economic development", The American Economic Review, (1996). 679-733.

- [7] Bacha, E. L., "A three-gap model of foreign transfers and the GDP growth rate in developing countries", *Journal of Development Economics*, 32 (1990) 2, 279-296.
- [8] Phan Thế Anh và cộng sự, "Nợ công ở Việt Nam, quá khứ, hiện tại và tương lai", 2013.
- [9] CIEM, "Đầu tư công, nợ công và mức độ bền vững ngân sách ở Việt Nam", thông tin chuyên đề, 5 (2013).
- [10] VEPR, "Những đặc điểm của nợ công Việt Nam", bài thảo luận chính sách CS-10 (2015).
- [11] Eaton, J., & Gersovitz, M., "Debt with potential repudiation: Theoretical and empirical analysis." *The Review of Economic Studies* 48 (1981) 2, 289-309.
- [12] Hajivassiliou, V. A., "The external debt repayments problems of LDC's: An econometric model based on panel data", *Journal of Econometrics*, 36 (1987) 1, 205-230.
- [13] Bittencourt, M., *Determinants of government and external debt: Evidence from the young democracies of South America* 341, 2013.
- [14] Al-Fawwaz, T.M., "Determinants of External Debt in Jordan: An Empirical Study (1990- 2014)", *International Business Research*, 9 (2014) 7, 116-123.
- [15] Greenidge, K., Drakes, L. and Craigwell, R., "The external public debt in the Caribbean Community", *Journal of Policy Modeling*, 32 (2010) 3, 418-431.
- [16] Waheed, A., "Determinants of External Debt: A Panel Data Analysis for Oil & Gas Exporting and Importing Countries", *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7 (2017) 1.
- [17] Ferraro, V., & Rosser, M., "Global debt and third world development", In M. Klare & D. Thomas (Eds.), *World Security: Challenges for a New Century*. New York: St. Martin's Press, (1994), 332-355.
- [18] Barungi, B., & Atingi, M., "Growth and foreign debt: The Ugandan experience", *External debt and capital flight in sub-Saharan Africa* (2000), 93-127.
- [19] Roodman, D., M., "Still waiting for the jubilee: Pragmatic solutions for the third world debt crisis", Washington, DC: Worldwatch Institute, (2001).
- [20] Siddique, A., Selvanathan, E.A. and Selvanathan, S., "The impact of external debt on growth: Evidence from highly indebted poor countries", *Journal of Policy Modeling*, 38 (2016) 5, 874 - 894.
- [21] Haggard, S. & Kaufman, R. R., "Introduction: institutions and economic adjustment", *The Politics of Economic Adjustment*, (1992), 3-37.
- [22] Woo, J., "Economic, political, and institutional determinants of public deficits", *Journal of Public Economics*, 87 (2005) 3, 387-426.
- [23] Tiruneh, M. W., "An empirical investigation into the determinants of external indebtedness", University of Munich, Empirical Research Group, Munich and Institute of Slovak and World Economics Slovak Academy of Sciences, Bratislava, Slovakia (2004).
- [24] Alesina, A. & Tabellini, G., "Credibility and politics", *European Economic Review*, 32 (1998) 2, 542-550.
- [25] Alesina, A. & Tabellini, G., "A positive theory of fiscal deficits and government debt", *The Review of Economic Studies*, 57 (1990) 3, 403-414
- [26] Craigwell, R., Rock, L., & Sealy, R., "On the Determination of the External Public Debt: The Case of Barbados", *Social and Economic Studies* (1988), 137-150
- [27] Greene, W., H., "Econometric Analysis", 5th, Ed.. Upper Saddle River, NJ (2003).

## Determinants of External Debt in Developing Countries

Hoang Khac Lich, Duong Cam Tu

*VNU University of Economics and Business,  
144 Xuan Thuy Str., Cau Giay Dist., Hanoi, Vietnam*

**Abstract:** This paper investigates the determinants of external debt in developing countries. By analyzing the fixed effect model, with the panel data of 50 countries during 1996-2015, it shows that external debt has been increasing dramatically. This is because of an increase in debt accumulation in the past, public investment and exchange rate. By contrast, the pace of economic growth, inflation and net exports decreases the external debt.

*Keywords:* External debt, government debt, public debt developing countries.

## PHỤ LỤC

### Danh sách các quốc gia thuộc mẫu phân tích

STT	Tên quốc gia	STT	Tên quốc gia	STT	Tên quốc gia
1	Albania	18	Egypt, Arab Rep.	35	Nigeria
2	Angola	19	El Salvador	36	Pakistan
3	Armenia	20	Georgia	37	Paraguay
4	Azerbaijan	21	Guatemala	38	Peru
5	Bangladesh	22	India	39	Philippines
6	Belarus	23	Indonesia	40	Romania
7	Benin	24	Jordan	41	Senegal
8	Bolivia	25	Kenya	42	South Africa
9	Botswana	26	Kyrgyz Republic	43	Sri Lanka
10	Brazil	27	Malaysia	44	Sudan
11	Bulgaria	28	Mauritius	45	Thailand
12	Cambodia	29	Mexico	46	Togo
13	Cameroon	30	Mongolia	47	Tunisia
14	China	31	Morocco	48	Turkey
15	Colombia	32	Mozambique	49	Ukraine
16	Cote d'Ivoire	33	Nepal	50	Vietnam
17	Dominican Republic	34	Nicaragua		