

NỢ NƯỚC NGOÀI VÀ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ - GÓC NHÌN TỪ CÁC NƯỚC KHU VỰC ĐÔNG NAM Á

PGS., TSKH. Nguyễn Ngọc Thạch *
Trần Thị Kim Oanh **

một số khuyến nghị nhằm giúp Chính phủ của các quốc gia thuộc khu vực Đông Nam Á xây dựng ngưỡng nợ tối đa, phù hợp với mục tiêu phát triển kinh tế - xã hội của đất nước mình trong từng thời kỳ.

1. Đặt vấn đề

Trong những năm qua, các quốc gia đang phát triển, đặc biệt các nước khu vực Đông Nam Á thường xuyên phải đối mặt với tình trạng thâm hụt ngân sách để đạt được tốc độ tăng trưởng kinh tế cao trong điều kiện tiết kiệm trong nước hạn chế. Theo số liệu thống kê của Ngân hàng Phát triển Châu Á (2015), mức thâm hụt ngân sách nhà nước trung bình của các nước thuộc khu vực này là 0.74% năm 2012, tăng 156% so với năm 2011, còn năm 2013 là 0.77%, tăng 4.5% so với năm 2012 và tiếp tục tăng đến mức 0.78% vào năm 2014. Do đó, nguồn vốn từ vay nợ, đặc biệt nợ nước ngoài được xem là một trong những nguồn tài chính quan trọng đối với các quốc gia này. Tuy nhiên, hiện nay, tình hình nợ nước ngoài của Việt Nam cũng như các nước khu vực Đông Nam Á khác bộc lộ những biểu hiện đáng lo

ngại. Theo số liệu thống kê của Ngân hàng Phát triển Châu Á (2015), quy mô nợ nước ngoài của một số nước như Thái Lan (44% GDP), Indonesia (39,7% GDP) và Philippines (47,3% GDP) ngày càng lớn. Nợ nước ngoài tăng nhanh trong bối cảnh nền kinh tế thế giới chưa thoát khỏi khủng hoảng thì vấn đề nợ nước ngoài trở nên nghiêm trọng. Trước tình hình đó, nhiều chuyên gia tài chính cho rằng, các nước khu vực Đông Nam Á đang đối mặt với rủi ro lớn về nợ nước ngoài. Mặc khác, tháng 12/2015, các nước ASEAN đã thành lập Cộng đồng kinh tế ASEAN (ASEAN Economic Community) nhằm hướng đến hội nhập toàn diện các nền kinh tế Đông Nam Á, tiến tới mô hình một cộng đồng kinh tế - an ninh - xã hội theo kiểu Liên hiệp châu Âu (EU). Bên cạnh đó, thông qua việc tổng hợp các nghiên cứu về chủ đề này, tác giả nhận thấy hầu hết các công trình chỉ sử dụng mô hình hồi quy tuyến tính và chưa xác định được ngưỡng nợ đối với từng quốc gia hay khu vực. Trong bài viết này, tác giả xem xét mối quan hệ phi tuyến tính giữa nợ nước ngoài và tăng trưởng kinh tế thông

Bài nghiên cứu này hệ thống hóa các lý thuyết và nghiên cứu thực nghiệm về mối quan hệ giữa nợ nước ngoài với tăng trưởng kinh tế, trên cơ sở đó, tác giả xây dựng mô hình nghiên cứu mối quan hệ này. Ứng dụng lý thuyết ngưỡng nợ dưới dạng đường cong Laffer, tác giả xác định ngưỡng nợ tối đa của các nước trong khu vực Đông Nam Á, trong đó có Việt Nam. Dữ liệu thứ cấp giai đoạn 2006 - 2014 của 10 quốc gia thuộc khu vực Đông Nam Á được thu thập từ các website của ADB và IMF. Tác giả sử dụng phương pháp hồi quy dữ liệu bảng cân bằng (Balanced Panel) và 4 mô hình khác nhau để ước lượng: mô hình kết hợp (Pooled), mô hình đánh giá tác động cố định (FEM), mô hình đánh giá tác động ngẫu nhiên (REM) và mô hình SYS-GMM nhằm tìm ra mô hình phân tích phù hợp nhất. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng tồn tại mối quan hệ phi tuyến giữa nợ nước ngoài với tăng trưởng kinh tế tại các nước khu vực Đông Nam Á, 5 biến đều có ý nghĩa thống kê và giải thích được 48.5% ý nghĩa của mô hình, còn 2 biến độ mở thương mại (OPEN) và chỉ số thương mại (TRADE) không có ý nghĩa thống kê. Mặt khác, nghiên cứu đã phát hiện ngưỡng nợ tối đa của các nước trong khu vực là 50.76%. Dựa trên kết quả nghiên cứu, tác giả đề xuất

* Trường Đại học Ngân hàng TP.HCM

** Trường Cao đẳng Kinh tế - Kỹ thuật TP.HCM



Chuyên mục này do Ngân hàng Thương mại cổ phần
Quân đội tài trợ

qua ứng dụng lý thuyết ngưỡng nợ được mô phỏng dưới dạng đường cong Laffer để xác định ngưỡng nợ tối đa của các nước khu vực Đông Nam Á. Từ đó, đề xuất một số biện pháp nhằm quản lý và kiểm soát hiệu quả đối với nợ nước ngoài của các quốc gia trong khu vực. Vì vậy, nghiên cứu nợ nước ngoài trong mối quan hệ với tăng trưởng kinh tế của khu vực Đông Nam Á là một vấn đề cấp thiết hiện nay.

2. Dữ liệu nghiên cứu và phương pháp nghiên cứu

2.1. Dữ liệu nghiên cứu

Tác giả sử dụng số liệu thống kê thường niên giai đoạn 2006 - 2014 của các quốc gia Đông Nam Á bao gồm 10 nước: Brunei, Campuchia, Lào, Indonesia, Malaysia, Myanmar, Philippines, Singapore, Thái Lan và Việt Nam.

Nguồn số liệu: IMF và ADB.

2.2. Phương pháp nghiên cứu

Bài nghiên cứu sử dụng phương pháp chính là phân tích định lượng, cụ thể là phân tích hồi quy dữ liệu bảng cân bằng (Balanced Panels) với 4 mô hình khác nhau: mô hình kết hợp (Pooled), mô hình tác động cố định (FEM), mô hình tác động ngẫu nhiên (REM) và mô hình SYS-GMM nhằm đánh giá mối quan hệ giữa nợ nước ngoài với tăng trưởng kinh tế của các nước khu vực Đông Nam Á.

3. Tổng quan lý luận

3.1. Cơ sở lý thuyết về mối quan hệ giữa nợ nước ngoài và tăng trưởng kinh tế

Theo định nghĩa của Quỹ tiền tệ quốc tế (2013), tổng nợ nước ngoài tại bất kỳ thời điểm nào là tổng dư nợ của các nghĩa vụ nợ thực tế hiện thời chưa thanh

toán, không bao gồm các nghĩa vụ nợ dự phòng, đòi hỏi bên nợ phải thanh toán nợ gốc và/hoặc lãi tại một (hoặc một vài) thời điểm trong tương lai, và đây là khoản nợ của người cư trú đối với người không cư trú. Còn theo Nghị định số 134/2005/ND-CP ngày 01 tháng 11 năm 2005 của Chính phủ Việt Nam, nợ nước ngoài của quốc gia là số dư của mọi nghĩa vụ nợ hiện hành (không bao gồm nghĩa vụ nợ dự phòng) về trả gốc và lãi tại một thời điểm của các khoản vay nước ngoài của Việt Nam. Nợ nước ngoài của quốc gia bao gồm nợ nước ngoài của khu vực công và nợ nước ngoài của khu vực tư nhân (Khoản 8 Điều 2 Quy chế quản lý vay và trả nợ nước ngoài).

Tồn tại ba quan điểm về mối quan hệ giữa nợ nước ngoài và tăng trưởng kinh tế.

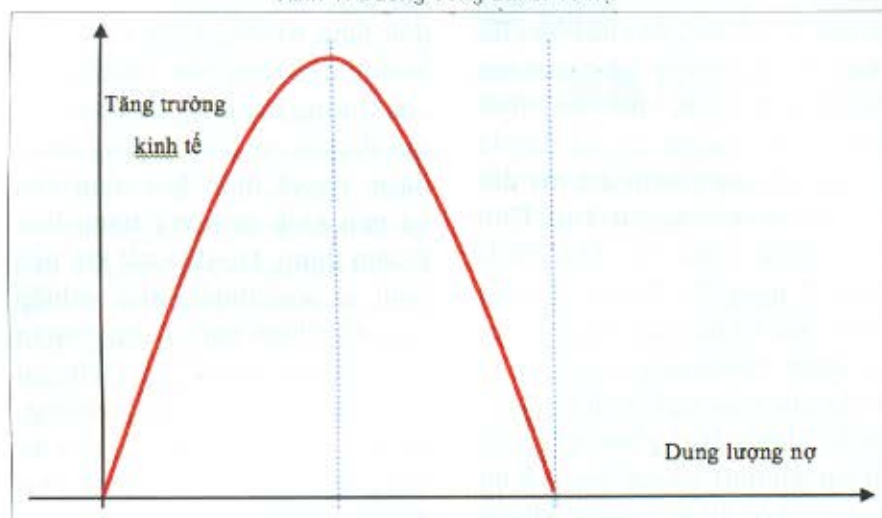
(1) Quan điểm thứ nhất cho rằng tăng trưởng nợ tỷ lệ nghịch với tăng trưởng kinh tế. Chính phủ dùng nợ để trang trải các khoản thâm hụt ngân sách nên tạo gánh nặng nợ cho thế hệ tương lai, làm giảm đầu tư tư nhân và do đó, làm suy giảm tăng trưởng kinh tế. Quan điểm này được chia sẻ bởi Modigliani (1961). Ông lập luận rằng khi Chính phủ vay tiền thì sẽ phải tăng thuế để bù đắp các khoản lãi phải trả cho các khoản vay và vì thế làm giảm thu nhập của các chủ thể trong nền kinh tế. Khi thuế tăng, thu nhập kỳ vọng giảm nên không kích thích đầu tư để đẩy mạnh tăng trưởng kinh tế. Ngoài ra, Friedman (1988) cho rằng sự gia tăng của nợ công do thâm hụt ngân sách gây áp lực làm tăng lãi suất, do đó, làm giảm đầu tư tư nhân và tăng trưởng kinh tế suy giảm.

(2) Theo quan điểm thứ hai - quan điểm Keynes, nợ ở mức

hợp lý có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế do ảnh hưởng đến tổng cầu. Quan điểm của trường phái này dựa trên hai giả thuyết cơ bản là tổng cung được quyết định bởi tổng cầu và nền kinh tế trong trạng thái khiếm dụng. Họ đề xuất khi nền kinh tế suy thoái, thất nghiệp tăng thì Chính phủ sử dụng ngân sách để đưa ra các gói kích cầu nhằm tác động vào tăng trưởng. Do đó, để bổ sung nguồn vốn do thiếu hụt ngân sách, Chính phủ đi vay nợ để tăng chi tiêu công. Việc tăng tổng cầu góp phần tăng tổng cung và từ đó, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Eisner và cộng sự (1984) cho rằng nợ ở mức hợp lý có tác động làm tăng tổng cầu, tăng tỷ suất lợi nhuận đầu tư và từ đó, thúc đẩy đầu tư cho dù lãi suất có tăng lên. Tuy nhiên, quan điểm này đã vấp phải sự phản đối từ phía trường phái Ricardo.

(3) Quan điểm nợ không tác động đến tăng trưởng kinh tế thuộc về trường phái Ricardo. Theo quan điểm này, nợ có tác động không đáng kể tới nền kinh tế vì nợ không ảnh hưởng đến tổng cầu do mức thuế cắt giảm để bù cho nợ Chính phủ không tác động đến tiêu dùng theo quan điểm truyền thống về nợ, kể cả trong ngắn hạn. Ngược lại, nó sẽ làm tăng các khoản tiết kiệm tư nhân bởi vì người dân kỳ vọng Chính phủ sẽ áp đặt mức thuế cao trong tương lai để chi trả lãi và gốc cho các khoản nợ hiện tại. Quan điểm của trường phái Ricardo đã bị phê phán cả về mặt lý luận và thực tiễn. Bernheim (1989) cho rằng quan điểm của trường phái này dựa quá nhiều vào các giả thuyết, trong đó có giả thuyết rằng các hộ gia đình là các thực thể độc lập và không có mối liên hệ với nhau nhưng

Hình 1: Đường cong Laffer về nợ



Nguồn: Krugman, 1988

giả thiết này chỉ tồn tại trong điều kiện thị trường hoàn hảo. Mặc khác, giả thuyết kỳ vọng hợp lý được dựa trên ý tưởng cho rằng người dân sử dụng hiệu quả thông tin mà họ có được về quá khứ, hiện tại và tương lai để phân tích, đánh giá để đưa ra các quyết định trong tương lai. Tuy nhiên, Barro (1989) cũng cho rằng dù cho lý thuyết của trường phái Ricardo không hoàn hảo thì vẫn có thể được sử dụng như một tiêu chuẩn để đo lường tính hiệu quả của chính sách tài khóa.

Như vậy, các quan điểm trên cho thấy nợ có thể tác động tích cực hoặc tiêu cực tới tăng trưởng kinh tế. Mức nợ hợp lý có thể kích thích tăng trưởng kinh tế. Chính phủ các quốc gia có thể sử dụng nợ như một công cụ để tài trợ vốn, đáp ứng nhu cầu đầu tư cho các dự án trọng điểm quốc gia, khuyến khích phát triển sản xuất, kích thích tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, khi nợ quá lớn, vượt mức hợp lý thì ảnh hưởng tiêu cực đến tốc độ tăng trưởng kinh tế: nợ lớn làm giảm tích lũy vốn tư nhân, dẫn đến hiện tượng thoái lui đầu tư tư nhân; nợ làm giảm tiết kiệm quốc gia; nợ tạo áp lực gây ra lạm phát; nợ làm

méo mó các hoạt động kinh tế, gây tổn thất phúc lợi xã hội. Vậy mức nợ hợp lý là bao nhiêu khi nợ thực tế vượt mức này và có tác động xấu đến tăng trưởng kinh tế?

Krugman (1988) định nghĩa tình trạng vượt ngưỡng nợ (debt overhang) là tình trạng khi nghĩa vụ nợ nước ngoài vượt quá khả năng trả nợ của một quốc gia. Khi đó, việc thanh toán gốc và lãi nợ làm tăng gánh nặng cho sản lượng quốc gia, tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế. Do đó, Chính phủ sẽ tăng thuế để bù đắp các khoản nợ phải trả trong tương lai, thu nhập kỳ vọng của các nhà đầu tư tư nhân giảm, việc đầu tư trong nước giảm, ảnh hưởng xấu đến nền kinh tế.

Lập luận của lý thuyết ngưỡng nợ có thể được biểu diễn bằng đường cong Laffer. Đường cong Laffer cho thấy tổng nợ càng lớn thì đi kèm với khả năng trả nợ càng giảm. Trên phần dốc lên của đường cong, giá trị hiện tại của nợ càng tăng thì đi cùng với tăng trưởng kinh tế và khả năng trả nợ cũng tăng lên. Tuy nhiên, khi mức nợ tăng đạt đến đỉnh của đường cong, gọi là mức độ nợ tối ưu, thì tại đó, tăng trưởng đạt mức tối đa. Đây là ngưỡng

nợ tối đa mà một quốc gia có thể duy trì mà không phải lo ngại nợ sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, phần dốc xuống của đường cong Laffer phản ánh khi dư nợ tăng vượt quá ngưỡng này thì sẽ kìm hãm tăng trưởng kinh tế và việc trả nợ sẽ bắt đầu căng thẳng. (Hình 1)

Lý thuyết ngưỡng nợ được sử dụng trong các nghiên cứu thực nghiệm của Sachs (1989), Savvides (1992), Clements (2003), Moss và Chiang (2003), Frimpong và cộng sự (2006), Mohamed (2005).

3.2. Các nghiên cứu thực nghiệm về mối quan hệ giữa nợ nước ngoài và tăng trưởng kinh tế

Pattillo và cộng sự (2002) phân tích tác động của nợ nước ngoài đến tăng trưởng kinh tế của 93 nước đang phát triển ở châu Phi, châu Á, Mỹ Latinh và Trung Đông trong giai đoạn 1969 - 1983. Các tác giả sử dụng mô hình dữ liệu bảng động với phương trình hồi quy tuyến tính và hồi quy phi tuyến để xác định ngưỡng nợ tối đa của 93 quốc gia này. Phương pháp ước lượng dữ liệu gộp (Pooled) và phương pháp SYS-GMM (System Generalized Method of Moments) được sử dụng. Kết quả nghiên cứu của họ đã chứng minh tồn tại mối quan hệ phi tuyến giữa nợ nước ngoài với tăng trưởng kinh tế và ngưỡng nợ trung bình của các quốc gia này là chỉ số thanh toán nợ bằng 160 - 170% giá trị xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ, mức nợ khoảng 35 - 40% GDP. Đối với một nước có mức nợ trung bình, khi nợ ở mức thấp, nợ có tác động cùng chiều đến tăng trưởng kinh tế nhưng sẽ có tác động ngược chiều khi ở mức



cao. Ngoài ra, các yếu tố khác như tỷ lệ đầu tư trên GDP, cân đối ngân sách trên GDP, lao động tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế và ngược lại, tỷ lệ tăng dân số tác động tiêu cực đến tăng trưởng.

Clements và cộng sự (2003) nghiên cứu nợ nước ngoài, đầu tư công và tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia có thu nhập thấp. Các tác giả sử dụng mô hình FEM và GMM dựa trên dữ liệu bảng để phân tích tác động của nợ nước ngoài đến tăng trưởng ở 55 quốc gia có thu nhập thấp trong giai đoạn 1970 - 1999. Kết quả nghiên cứu đã kiểm chứng lý thuyết ngưỡng nợ, ngưỡng nợ được đánh giá khoảng 30 - 37% GDP, còn chỉ số thanh toán nợ đạt 115 - 120% xuất khẩu. Mặt khác, nghiên cứu cho thấy cả hai mô hình đều chỉ ra rằng tổng đầu tư có ảnh hưởng tích cực đến tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, nợ nước ngoài cao hơn mức ngưỡng sẽ tác động làm giảm tăng trưởng kinh tế.

Frimpong và cộng sự (2006) nghiên cứu nợ nước ngoài và tăng trưởng kinh tế ở Ghana giai đoạn 1970 - 1999. Các tác giả xây dựng mối quan hệ giữa GDP và các biến kinh tế vĩ mô như nợ nước ngoài, đầu tư trong nước, dịch vụ nợ, độ mở của nền kinh tế và đầu tư trực tiếp nước ngoài. Kết quả nghiên cứu của họ cho thấy trong dài hạn, nợ nước ngoài, độ mở nền kinh tế và vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đóng góp tích cực cho tăng trưởng kinh tế tại Ghana. Tuy nhiên, sự gia tăng dịch vụ nợ nước ngoài và đầu tư nội địa làm giảm tăng trưởng kinh tế, đồng thời có bằng chứng về sự tồn tại hiệu ứng lẩn át ở nước này.

Safia và cộng sự (2009) phân tích nợ nước ngoài và tăng

trưởng kinh tế tại các quốc gia đang phát triển. Các tác giả sử dụng dữ liệu của 24 quốc gia đang phát triển trong giai đoạn 1976 - 2003. Mô hình dữ liệu bảng dạng tĩnh gồm các biến: nợ nước ngoài được đo lường bằng các chỉ tiêu tổng nợ nước ngoài trên GNI, chỉ số thanh toán nợ nước ngoài trên GNI và các biến kinh tế vĩ mô khác như tỷ giá thực, tỷ giá thương mại, mức độ lạm phát, độ mở thương mại, tỷ lệ đầu tư trên GNI. Mô hình ảnh hưởng cố định (FEM) và mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên (REM) được sử dụng. Kết quả nghiên cứu phù hợp với lý thuyết ngưỡng nợ và lý thuyết về thanh khoản, cho thấy nợ nước ngoài ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế vì khi nợ nước ngoài ở mức cao dẫn đến hiện tượng lẩn át đầu tư. Ngoài ra, nghiên cứu cho thấy mức lạm phát cao không cản trở tăng trưởng kinh tế, trong khi đầu tư góp phần vào tăng trưởng.

Nhìn chung, các nghiên cứu trình bày trên chứng minh tồn tại ngưỡng nợ mà tại đó, tăng trưởng kinh tế đạt mức tối đa. Trên cơ sở các nghiên cứu này, tác giả xây dựng các giả thiết, mô hình và phương pháp nghiên cứu nhằm tìm ra mối quan hệ giữa nợ nước ngoài với tăng trưởng kinh tế và xác định ngưỡng nợ tối đa của các nước khu vực Đông Nam Á, đề xuất một số khuyến nghị về quản lý nợ nước ngoài.

4. Mô hình nghiên cứu

Bài viết này phân tích mối quan hệ giữa nợ nước ngoài và tăng trưởng kinh tế tại các nước khu vực Đông Nam Á dựa trên các mô hình của Pattillo và cộng sự (2002), Clements (2003), Frimpong và cộng sự (2006) và

Safia và Shabbir (2009). Các nghiên cứu này được khảo sát tại các nước đang phát triển nên về cơ bản phù hợp với điều kiện kinh tế của Việt Nam.

Mô hình nghiên cứu tác động phi tuyến tính được xây dựng như sau:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 Y_{it-1} + \beta_2 D_{it} + \beta_3 D_{it}^2 + \beta_4 X_{it} + e_{it} \quad (1)$$

Trong đó:

Y_{it} - Biến phụ thuộc tốc độ tăng trưởng GDP thực;

Y_{it-1} - Biến độ trễ của tốc độ tăng trưởng GDP thực;

D_{it} - Các biến về chỉ số nợ nước ngoài gồm: nợ nước ngoài trên GDP (EXTD), chỉ số thanh toán nợ trên xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ (DEBTSER).

D_{it}^2 - Biến bình phương của nợ nước ngoài trên GDP (EXTD);

X_{it} - Các biến kinh tế vĩ mô gồm: tỷ lệ tổng đầu tư trên GDP (INVEST), cân đối ngân sách trên GDP (FISBAL), chỉ số thương mại (TRADE) và độ mở thương mại (OPEN);

e_{it} - Sai số của phương trình hồi quy. (Bảng 1)

5. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

5.1. Thống kê mô tả các biến nghiên cứu

Bảng 2 mô tả giá trị trung bình, giá trị nhỏ nhất, giá trị lớn nhất và số quan sát được dùng trong nghiên cứu. Trong đó, tốc độ tăng trưởng GDP dao động từ mức từ -2.33% đến 15.24%; tốc độ tăng trưởng GDP bình quân là 6.11%; tỷ số nợ nước ngoài trên GDP dao động từ 8.67% đến 101.26%, mức bình quân là 39.91%.

5.2. Phân tích mối tương quan giữa các biến

Bảng 3 cho thấy không có hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến độc lập với nhau và với

Bảng 1: Các yếu tố tác động đến tăng trưởng kinh tế

STT	Yếu tố	Kỳ vọng	Đo lường	Ký hiệu	Nghiên cứu có liên quan
Biến phụ thuộc					
1	Tốc độ tăng trưởng GDP thực		$(GDP_t - GDP_{t-1}) / (GDP_{t-1})$	Yit	Pattillo và cộng sự (2002), Clements và cộng sự (2003), Frimpong và cộng sự (2006), Safia và cộng sự (2009).
Biến độc lập					
2	Độ trễ tốc độ tăng trưởng GDP thực	+		Yit-1	Pattillo và cộng sự (2002), Clements và cộng sự (2003).
3	Nợ nước ngoài trên GDP	+/-	Nợ nước ngoài/GDP	EXTD	Pattillo và cộng sự (2002), Clements và cộng sự (2003), Frimpong và cộng sự (2006), Safia và cộng sự (2009).
3	Chỉ số thanh toán nợ trên xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ	-	Giá trị trả nợ hàng năm/xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ	DEBTSER	Pattillo và cộng sự (2002), Clements và cộng sự (2003), Frimpong và cộng sự (2006), Safia và cộng sự (2009).
4	Tỷ lệ tổng đầu tư trên GDP	+	Tổng đầu tư/GDP	INVEST	Pattillo và cộng sự (2002), Frimpong và cộng sự (2006), Clements và cộng sự (2003).
5	Cân đối ngân sách trên GDP	+	$(Thu - Chi tiêu NSNN)/GDP$	FISBAL	Pattillo và cộng sự (2002), Clements và cộng sự (2003).
6	Chỉ số thương mại	+	Chỉ số giá hàng hóa và dịch vụ xuất khẩu/chỉ số giá hàng hóa và dịch vụ nhập khẩu	TRADE	Pattillo và cộng sự (2002), Clements và cộng sự (2003).
7	Độ mở thương mại	+	$(Kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu)/GDP$	OPEN	Pattillo và cộng sự (2002), Clements và cộng sự (2003), Frimpong và cộng sự (2006), Safia và cộng sự (2009).

Bảng 2: Bảng thống kê mô tả các biến

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
GDP	90	6.11	-2.33	15.24
EXTD	90	39.91	8.67	101.26
INVEST	90	24.89	10.44	39.57
FISBAL	90	-8.00	-6.13	11.17
TRADE	90	101.15	61.3	243.46
DEBTSER	90	7.44	0.02	27.61
OPEN	90	110.20	24.18	345.42

Bảng 3: Mối tương quan giữa các biến độc lập

	GDP	EXTD	INVEST	FISBAL	TRADE	DEBTSER	OPEN
GDP	1.0000						
EXTD	0.2896	1.0000					
INVEST	0.2454	0.0964	1.0000				
FISBAL	0.0864	-0.4744	0.1551	1.0000			
TRADE	0.2646	0.0306	0.2817	0.0395	1.0000		
DEBTSER	-0.1413	0.0912	0.1874	0.1069	-0.0765	1.0000	
OPEN	0.2030	-0.4680	0.0685	0.6598	-0.2599	-0.2285	1.0000

Bảng 4: Kiểm định F, Hausman, Breusch và Pagan Lagrangian

Bảng 4.1. Kiểm định F			
Thống kê F	10.15	Prob.F(9,63)	0.0000
Bảng 4.2. Kiểm định Hausman			
Chi-Square	132.46	Prob. Chi-Square	0.0000
Bảng 4.3. Kiểm định Breusch và Pagan Lagrangian			
Chi-Square	156.14	Prob. Chi-Square	0.0410

Bảng 5: Kiểm định phương sai của sai số không thay đổi và tự tương quan

Bảng 5.1. Kiểm định phương sai của sai số không thay đổi		
Chi-Square	Prob. Chi-Square	0.0000
Bảng 5.2. Kiểm định tự tương quan		
Thống kê F	Prob.F(1,9)	0.0002

biến phụ thuộc. Mối tương quan mạnh nhất là giữa biến độ mở thương mại (OPEN) và cán cân ngân sách trên GDP (FISBAL), có giá trị $0.66\% < 0.8\%$, chấp nhận (Wooldridge, 2013).

Phần nội dung tiếp theo sẽ trình bày chi tiết kết quả nghiên

cứu về mối quan hệ giữa nợ nước ngoài và tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia khu vực Đông Nam Á.

5.3. Kết quả hồi quy và các kiểm định

5.3.1. Kiểm định việc lựa chọn mô hình

Bảng 4.1 trình bày kết quả kiểm định F cho việc lựa chọn mô hình Pooled và FEM. Kết quả giá trị F là 10.15 với P-value = 0.0000 < mức ý nghĩa $\alpha = 5\%$ nên ta kết luận bác bỏ giả thiết H_0 (H_0 : chọn mô hình hồi quy Pooled). Như vậy, phương pháp ước lượng FEM tốt hơn so với Pooled cho mô hình ước lượng.

Bảng 4.2 trình bày kết quả kiểm định Hausman cho việc lựa chọn giữa mô hình FEM và REM. Kết quả là chỉ số Prob. Chi-Square ở bảng 4.2. = 0.0000 < $\alpha = 5\%$ nên kết luận bác bỏ giả thiết H_0 (H_0 : chọn mô hình hồi quy REM). Như vậy, phương pháp ước lượng FEM phù hợp hơn so với REM.

Bảng 4.3 trình bày kết quả kiểm định Breusch và Pagan Lagrangian cho việc lựa chọn giữa mô hình Pooled và mô hình REM. Kết quả chỉ số Prob. Chi-Square ở bảng 4.3 = 0.0410 < mức ý nghĩa $\alpha = 5\%$ nên kết luận bác bỏ giả thiết H_0 (H_0 : chọn mô hình hồi quy Pooled). Như vậy, phương pháp ước lượng FEM phù hợp hơn so với Pooled.

Kết quả trên cho thấy sự mâu thuẫn trong lựa chọn mô hình. Tuy nhiên, số đơn vị chéo (N)

Bảng 6: Kết quả ước lượng hồi quy phi tuyến

Các biến	Pooled (p-value)	FEM (p-value)	REM (p-value)	SYS-GMM (p-value)
LGDP	0.2675** (0.009)	-0.3329** (0.002)	-0.3417*** (0.000)	0.2839*** (0.001)
EXTD	0.0346* (0.068)	0.1423*** (0.000)	0.1743*** (0.000)	0.0371** (0.008)
EXTD2	-0.0017** (0.004)	-0.0032** (0.007)	-0.034** (0.005)	-0.0273** (0.048)
INVEST	0.0934** (0.020)	0.1181* (0.096)	0.1997** (0.019)	0.1214** (0.030)
FISBAL	0.4696** (0.003)	0.8541*** (0.000)	0.3657 (0.448)	0.5846*** (0.000)
TRADE	0.0357 (0.315)	0.0094 (0.263)	0.0137 (0.297)	0.0459 (0.304)
DEBT SER	-0.2413*** (0.001)	-0.2022** (0.046)	-0.3182 (0.116)	-0.2758*** (0.000)
OPEN	0.0303 (0.131)	0.0372* (0.093)	0.0272 (0.105)	0.0376 (0.126)
Const *	9.8260*** (0.001)	-3.5244 (0.458)	-5.6546 (0.138)	-12.5267*** (0.000)
Obs	80	80	80	80
Aju	0.4529	0.5497	0.1814	0.4850
Prob(F-statistic)	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Ghi chú: (*), (**), (***) tương ứng với mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%.

lớn và số đơn vị thời gian (T) nhỏ nên chọn mô hình FEM là an toàn nhất (Wooldridge, 2013).

5.3.2. Kiểm định các vi phạm giả thuyết của mô hình

Bảng 5.1 trình bày kết quả kiểm định phương sai của sai số không đổi, còn bảng 5.2 - kết quả kiểm định tự tương quan của sai số. Chỉ số Prob.Chi-Square ở bảng 5.1 = 0.0000 < mức ý nghĩa $\alpha = 5\%$ và chỉ số Prob.Chi-Square của bảng 5.2. = 0.0002 < mức ý nghĩa $\alpha = 5\%$. Kết quả cho thấy mô hình vừa có hiện tượng phương sai của sai số thay đổi và hiện tượng tự tương quan.

Như vậy, qua kiểm định, chúng ta nhận thấy mô hình vi phạm giả thiết là bị phương sai sai số thay đổi. Theo Wooldridge (2013), cách khắc phục khi phương sai sai số thay đổi và tự tương quan là chọn mô hình hồi quy bình phương bé nhất tổng quát - Generalized Least Squares (GLS). Phương pháp bình phương bé nhất tổng quát áp dụng cho các biến đã được biến đổi từ mô hình vi phạm các

giả thiết cổ điển thành một mô hình mới thỏa mãn các giả thiết cổ điển của mô hình (OLS). Do đó, các tham số ước lượng được từ mô hình mới tin cậy hơn. Tuy nhiên, bản thân mô hình do tác giả xây dựng là mô hình dữ liệu bảng động nên đã tồn tại biến độ trễ Y_{t-1} trong mô hình phát sinh hiện tượng nội sinh. Do đó, bài viết chỉ sử dụng kết quả của mô hình hồi quy với phương pháp SYS-GMM trong bảng 6 để phân tích cũng như giải thích kết quả.

5.3.3. Kết quả ước lượng hồi quy phi tuyến tính

(Xem bảng 6)

6. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Kết quả ước lượng mô hình nghiên cứu tác động phi tuyến của nợ nước ngoài đối với tăng trưởng kinh tế tại các nước khu vực Đông Nam Á thông qua phương pháp ước lượng SYS - GMM bằng kỹ thuật Arellano Bond cho thấy tồn tại 5 biến đều có ý nghĩa thống kê và giải thích được 48.5% ý nghĩa của mô hình. Trong đó, có 4 biến là cán cân ngân sách trên GDP (FISBAL),

độ trễ của tốc độ tăng trưởng GDP (Y_{t-1}), tỷ lệ tổng đầu tư trên GDP (INVEST), tỷ lệ nợ nước ngoài trên GDP (EXTD) có tác động tích cực đến tốc độ tăng trưởng kinh tế và biến thanh toán nợ trên xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ (DEBT SER) có ý nghĩa thống kê, tác động ngược chiều đến tăng trưởng kinh tế. Còn lại biến độ mở thương mại (OPEN) và chỉ số thương mại (TRADE) không có ý nghĩa thống kê, phù hợp với nghiên cứu của Pattillo và cộng sự (2002), Clements và cộng sự (2003).

Cán cân ngân sách trên GDP (FISBAL) là biến để kiểm soát tác động của cân đối ngân sách lên tăng trưởng, được đo lường bằng số dư các nguồn thu Chính phủ trừ đi chi tiêu Chính phủ chia cho GDP. Kết quả nghiên cứu cho thấy biến số này có tác động cùng chiều với tăng trưởng kinh tế và có ý nghĩa thống kê tại mức ý nghĩa 1%. Mỗi tương quan dương này chỉ ra rằng khi tình trạng thâm hụt ngân sách của các quốc gia trong khu vực tăng 1% thì tác động làm tăng trưởng kinh tế tăng 58.46%. Thật vậy, kết quả nghiên cứu này phù hợp với các nghiên cứu thực nghiệm tại các nước đang phát triển trong khu vực Đông Nam Á của Pattillo và cộng sự (2002), Clements và cộng sự (2003), Schclarek (2004).

Kết quả nghiên cứu cho thấy biến độ trễ của tăng trưởng thu nhập quốc nội (Y_{t-1}) có tác động cùng chiều với tăng trưởng kinh tế tại mức ý nghĩa 1%, phù hợp với kỳ vọng ban đầu và nghiên cứu thực nghiệm của Pattillo và cộng sự (2002), Clements và cộng sự (2003).

Tỷ lệ tổng đầu tư trên GDP (INVEST) là biến đại diện cho tỷ lệ tăng trưởng yếu tố đầu vào



Để nợ nước ngoài phát huy hiệu quả, các nước trong khu vực chủ động xây dựng mức dự nợ nước ngoài phù hợp với nhu cầu đầu tư phát triển kinh tế xã hội

là vốn trong quá trình sản xuất. Hiệu quả đầu tư thể hiện qua việc tạo ra tiềm lực lớn hơn cho sản xuất, là nền tảng phát triển kết cấu hạ tầng kinh tế - xã hội, tạo điều kiện thuận lợi để thu hút vốn đầu tư từ nước ngoài vào quốc gia mình để đảm bảo phát triển toàn diện các lĩnh vực, ngành, vùng miền, góp phần đảm bảo tăng trưởng kinh tế bền vững. Để làm rõ tác động của nguồn lực trong nước đến tăng trưởng kinh tế, tác giả sử dụng biến tỷ lệ tổng mức đầu tư trên GDP để đại diện cho mức độ đầu tư. Kết quả nghiên cứu phù hợp với nghiên cứu của Pattillo và cộng sự (2002), Clements và cộng sự (2003), Schclarek (2004), Frimpong và cộng sự (2006).

Tỷ lệ nợ nước ngoài trên GDP (EXTD) được đo bằng tỷ số phần trăm giữa tổng nợ nước ngoài trên GDP. Đây là chỉ số để đánh giá tình hình nợ và gánh nặng nợ nước ngoài của một quốc gia. Nợ nước ngoài trên GDP biểu diễn mối tương quan giữa tổng số nợ nước ngoài so với năng lực tạo ra nguồn thu nhập từ trong nước để trả nợ. Kết quả nghiên cứu cho thấy nợ nước ngoài có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế. Điều đó

chứng tỏ khi nợ nước ngoài của các nước khu vực Đông Nam Á tăng 1% thì tăng trưởng kinh tế tăng 3.71%. Kết quả này phù hợp với quan điểm của Keynes và các nghiên cứu thực nghiệm của Pattillo và cộng sự (2002), Clements và cộng sự (2003), Schclarek (2004), Frimpong và cộng sự (2006).

Chỉ số thanh toán nợ trên xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ (DEBTSER) được đo lường bằng tỷ số phần trăm giữa giá trị trả nợ hàng năm bao gồm cả vốn gốc lẫn lãi và thu nhập từ xuất khẩu hàng hóa, dịch vụ. Đây là chỉ số đánh giá khả năng thanh toán bằng ngoại tệ của quốc gia vay nợ trong ngắn hạn. Nguồn thu từ xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ là nguồn ngoại tệ có thể được sử dụng để trả nợ nước ngoài. Đối với đa số các quốc gia đang phát triển, mối tương quan giữa xuất khẩu và nhập khẩu có tính quyết định lượng ngoại tệ có được để trả nợ. Việc xuất khẩu nhiều hơn so với nhập khẩu làm tăng lượng ngoại tệ sẵn có để trả nợ và ngược lại. Chỉ số này cao chứng tỏ một quốc gia không thể dành đủ nguồn lực cho sản xuất. Thật vậy, kết quả nghiên cứu thực nghiệm đã chứng minh tồn tại mối quan

hệ ngược chiều giữa biến thanh toán nợ trên trị giá xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ với tăng trưởng kinh tế, phù hợp với nghiên cứu của Pattillo và cộng sự (2002), Clements và cộng sự (2003), Frimpong và cộng sự (2006). Theo Clements và cộng sự (2003), việc trả nợ nước ngoài cũng có thể ảnh hưởng đến tăng trưởng thông qua hiệu ứng lãi suất hoặc sự thay đổi cấu trúc chi tiêu công. Việc thanh toán nợ cao có thể làm tăng lãi suất của Chính phủ và thâm hụt ngân sách, giảm tiết kiệm nên có thể làm tăng lãi suất và lãi suất nguồn tín dụng cung cấp cho đầu tư tư nhân, làm giảm tăng trưởng kinh tế. Bên cạnh đó, thanh toán nợ cao có thể ảnh hưởng tiêu cực đến các thành phần của chi tiêu công, siết chặt nguồn lực sẵn có dành cho cơ sở hạ tầng và nguồn nhân lực nên tác động tiêu cực đến tăng trưởng.

Từ toàn bộ phân tích trên, có thể rút ra kết luận: nợ nước ngoài có tác động cùng chiều đến tăng trưởng kinh tế tại các nước đang phát triển trong khu vực Đông Nam Á, trong đó có Việt Nam. Nhưng nợ nước ngoài có thể tác động tích cực với điều kiện Chính phủ phải xây dựng một mức nợ hợp lý – ngưỡng nợ



tối đa, nếu vượt quá ngưỡng này thì việc vay nợ nước ngoài sẽ có tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế. Nhưng vấn đề đặt ra là ngưỡng nợ bằng bao nhiêu? Để trả lời câu hỏi này, tác giả ứng dụng lý thuyết ngưỡng nợ. Từ kết quả hồi quy của mô hình tác động phi tuyến tính của nợ nước ngoài đối với tăng trưởng kinh tế bằng phương pháp SYS-GMM, phương trình hồi quy có dạng sau:

$$Y_{it} = -12.5267 + 0.2839*Y_{it-1} + 0.0371*EXTD_{it} - 0.0273*EXTD_{it}^2 + 0.1214*INVEST_{it} - 0.5846*FISBAL_{it} - 0.0459*TRADE_{it} - 0.2758*DEBTSER_{it} + 0.0376*OPEN_{it} + e_{it} \quad (2)$$

Đạo hàm phương trình hồi quy (2) theo biến $EXTD_{it}$ và cho đạo hàm bằng 0 để tìm ra điểm ngoặt (turning point) nợ nước ngoài mà tại đó, tác động biên của nợ nước ngoài đối với tăng trưởng kinh tế đảo chiều, bằng giá trị của $\beta_2/2\beta_3$, cụ thể như sau:

$$Y'_{it} = -2*0.0132*EXTD_{it} + 0.0134 = 0, \text{ ta có: } -\beta_2/2\beta_3 = 50.76\%$$

Như vậy, ngưỡng nợ nước ngoài của các quốc gia khu vực Đông Nam Á là 50.76% GDP.

7. Kết luận và khuyến nghị

Nghiên cứu thực nghiệm chứng tỏ sự tồn tại của đường cong Laffer nợ và mối quan hệ phi tuyến giữa nợ nước ngoài và tăng trưởng kinh tế của các nước khu vực Đông Nam Á giai đoạn 2006 - 2014. Đỉnh của đường cong Laffer nợ chính là ngưỡng nợ tối đa, giá trị ước lượng của ngưỡng nợ bằng 50.76% GDP lớn hơn so với mức nợ nước ngoài trên GDP trung bình của các nước khu vực Đông Nam Á (39.91% GDP). Do đó, các quốc gia trong khu vực có thể tăng sử dụng nợ nước ngoài với điều kiện thấp hơn giá trị ngưỡng nợ tối đa để tác động tích cực vào tăng trưởng kinh tế. Ngược lại, ở mức nợ cao hơn giá trị ngưỡng, việc tăng nợ nước ngoài có thể tác động tiêu cực tới tăng trưởng. Kết quả này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Pattillo và cộng sự (2002), Clements và cộng sự (2003), Schclarek (2004), Frimpong và cộng sự (2006).

Từ kết quả phân tích trên, tác giả đưa ra một số khuyến nghị nhằm đạt được hiệu ứng cao từ việc sử dụng nợ nước ngoài đồng thời giảm thiểu tác động tiêu cực phát sinh:

Thứ nhất, cần thiết kiểm soát mức nợ phù hợp với kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội, kế hoạch thu chi NSNN trong từng thời kỳ. Thiết lập hệ thống kiểm soát rủi ro đối với danh mục nợ, xác định ngưỡng nợ tối đa nhằm mang hiệu quả kinh tế cao nhất. Các quốc gia hiện có mức nợ dưới

ngưỡng như Singapore (8.67% GDP), Indonesia (25.5% GDP) có thể gia tăng vay nợ. Ngược lại, đối với các quốc gia hiện có mức nợ trên ngưỡng như Lào (72.31%), Malaysia (67.8%) thì điều chỉnh cơ cấu nợ công phù hợp theo hướng gia tăng huy động nguồn vốn trong nước hoặc kiểm soát chi tiêu công. Tuy nhiên, để nợ nước ngoài phát huy hiệu quả thì các nước trong khu vực chủ động xây dựng mức dư nợ nước ngoài phù hợp với nhu cầu đầu tư phát triển kinh tế, lãi suất vay nợ và tốc độ tăng trưởng kinh tế của mình theo từng thời kỳ. Mặt khác, các nước cần xây dựng chiến lược vay và sử dụng nợ vay một cách hiệu quả để đảm bảo khả năng thanh toán trong nhiều tình huống khác nhau và hạn chế rủi ro, đồng thời phải thường xuyên đánh giá các rủi ro phát sinh từ các khoản vay nợ Chính phủ, để đảm bảo quy mô nợ vay phù hợp với tốc độ tăng trưởng kinh tế, không làm tăng thêm gánh nặng nợ cho quốc gia.

Tại Việt Nam, do tình trạng thâm hụt Ngân sách nhà nước (NSNN) kéo dài, nợ nước ngoài tăng qua các năm nhưng vẫn trong phạm vi quy định và trong ngưỡng nợ cho phép. Năm 2014, nợ nước ngoài của quốc gia bằng 39.9% GDP, tăng 7% so với năm 2013. Năm 2015, mức dư nợ nước ngoài của quốc gia khoảng 41.5% GDP, tăng 4% so với năm 2014. Theo Báo cáo số 553/BC-CP ngày 21/10/2015 của Chính phủ, dự kiến giai đoạn 2006 - 2020, dư nợ nước ngoài của quốc gia không quá 50% GDP. Mức dư nợ dự kiến này khá phù hợp với nghiên cứu thực nghiệm ngưỡng nợ trung bình của các nước trong khu vực là 50.76% GDP.

Thứ hai, xây dựng hệ thống quản lý, kiểm soát chi tiêu công chặt chẽ nhằm khắc phục tình trạng bội chi NSNN. Nguyên nhân chính của vay nợ nước ngoài là Chính phủ chưa kiểm soát tốt mức chi tiêu công dẫn đến tình trạng bội chi NSNN. Để khắc phục tình trạng này, Chính phủ phối hợp các chính sách với nhau như vay nợ trong và ngoài nước, tăng các khoản thu đặc biệt từ thuế, kiểm soát các khoản đầu tư công và chi thường xuyên từ NSNN.

Nếu bù đắp thâm hụt ngân sách thông qua vay nợ, đặc biệt vay nợ nước ngoài thì sẽ tạo gánh nặng nợ trong tương lai và ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế trong dài hạn. Mặt khác, khả năng thanh toán nợ nước ngoài trong ngắn hạn của các nước trong khu vực đang là nguyên nhân cơ bản làm giảm đầu tư tư nhân, khiến nguồn lực dành cho hoạt động sản xuất của quốc gia bị giảm sút, kiềm hãm tăng trưởng kinh tế. Do đó, giải pháp



hàng đầu là cải thiện hoạt động xuất khẩu cả về lượng lẫn chất. Giá hàng hóa và dịch vụ xuất khẩu của các nước trong khu vực tác động tích cực tới thu nhập quốc gia.

Giữa đầu tư và tăng trưởng kinh tế tồn tại mối quan hệ tất yếu. Tuy nhiên, trong việc đầu tư, đặc biệt đầu tư công, cần xác định rõ cơ chế phân phối nguồn lực tài chính phù hợp các mục tiêu ưu tiên của chiến lược phát triển. Đầu tư công phải hướng đến việc tạo các điều kiện chung cho phát triển. Điều chỉnh cơ cấu đầu tư theo hướng tập trung đầu tư các dự án quan trọng quốc gia, đặc biệt là hạ tầng giao thông, hạ tầng đô thị quy mô lớn, dự án có tính chiến lược quốc gia và vùng kinh tế. Để đẩy mạnh đầu tư, các nước trong khu vực phải đa dạng hóa nguồn vốn đầu tư, đồng thời thu hút vốn tư nhân. Do đó, Chính phủ cần phải nâng cao trách nhiệm giải trình và tính minh bạch trong quản lý chi tiêu công, đảm bảo tính hiệu quả của những chương trình cung cấp hàng hóa công.

Thứ ba, tăng cường sự phối hợp giữa chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ. Cân đối thu chi NSNN là cân đối lớn, vừa là nguyên nhân vừa là kết quả của các cân đối kinh tế vĩ mô khác. Do đó, cần tăng cường hiệu quả của chính sách tài khóa, từng bước giảm dần mức bội chi NSNN theo lộ trình xác định trước với các bước đi thích hợp, đảm bảo cân đối giữa mục tiêu đảm bảo tổng vốn đầu tư toàn xã hội nhưng vẫn đảm bảo tình hình tài khóa lành mạnh. Thiết lập lại kỷ luật tài khóa, giảm thâm hụt ngân sách không phải bằng việc tăng thu, mà là giảm chi trên cơ sở tăng hiệu quả chi tiêu. Các khoản thu vượt dự toán không

được dùng để tăng chi tiêu mà phải được dùng để bù đắp thâm hụt ngân sách.

Để đảm bảo tính hiệu quả trong phối hợp giữa hai chính sách trên, việc thực hiện chúng phải gắn với các mục tiêu thống nhất. Tăng cường trao đổi thông tin giữa các cơ quan điều hành chính sách ngay từ khâu hoạch định chính sách. Thiết lập cơ chế phối hợp hiệu quả giữa các bộ, ngành trong điều hành chính sách kinh tế vĩ mô, trong việc giám sát và duy trì các cân đối lớn của nền kinh tế; ứng phó hiệu quả trước những tác động bất lợi đối với nền kinh tế.

Đẩy mạnh công tác truyền thông, hình thành hệ thống thu nhận thông tin phản hồi về các chính sách để khắc phục kịp thời những bất cập của chính sách trong quá trình thực hiện chính sách. Đổi mới phương thức giám sát tài chính vĩ mô thông qua việc thiết lập hệ thống cảnh báo sớm để kịp thời nhận diện những nguy cơ mất an ninh tài chính.

Tóm lại, nợ nước ngoài là một nguồn vốn cần thiết cho phát triển kinh tế - xã hội, đặc biệt đối với các nước đang phát triển. Tuy nhiên, không nên vay nợ nước ngoài bằng mọi giá, càng không thể coi việc vay nợ nước ngoài là một cứu cánh để đẩy mạnh tăng trưởng trong hiện tại mà không chú ý đến tính bền vững trong quá trình phát triển kinh tế - xã hội. Phân tích ngưỡng nợ của các nước đang phát triển Đông Nam Á cho phép rút ra cái chung, cái tất yếu trong mối quan hệ giữa nợ nước ngoài và tăng trưởng kinh tế, làm luận cứ khoa học cho chiến lược vay nợ phục vụ phát triển kinh tế của từng quốc gia thuộc khu vực này, đồng thời giúp đánh giá tình

hình an ninh tài chính của Cộng đồng kinh tế ASEAN. ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- Bernheim, 1989, A Neoclassical Perspective on Budget Deficits, *Journal of Economic Perspectives* 3 (Spring 1989): 55-72.
- Barro, 1989, The Neoclassical Approach to Fiscal Policy, Robert J. Barro, ed., *Modern Business Cycle Theory*, Cambridge: Harvard University Press (1989): 178-235.
- Clements và cộng sự (2003). External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries, IMF Working Paper Fiscal Affairs Department.
- Chính phủ (2005), Nghị định số 134/2005/ND-CP ngày 01 tháng 11 năm 2005.
- Eisner và cộng sự (1984). A New View of the Federal Debt and Budget Deficits, 59 *American Economic Review* 74 (March 1984): 11-29.
- Friedman (1988), The Consequences of American Economic Policy, Reagan and After. New York.
- Frimpong và cộng sự (2006), The Impact of External Debt on Economic Growth in Ghana: A Cointegration Analysis, *Journal of Science and Technology*, Vol 26, No 3 (2006).
- IMF (2013), External debt statistics external debt statistics guide for compilers and users.
- Judge et al. (1988). *Introduction to the Theory and Practice of Econometrics - 2nd ed.* John Wiley & Sons. ISBN 0-471-62414-4.
- Krugman (1988), Financing vs. Forgiving a Debt Overhang, NBER Working Paper No. 2486 (Also Reprint No. R1325).
- Modigliani (1961), Long-Run Implications of Alternative Fiscal Policies and the Burden of the National Debt, *Economic Journal*, 71 (284), pp. 730-755.
- Moss và Chiang (2003), The Other Costs of High Debt in Poor Countries: Growth, Policy Dynamics, and Institutions, Issue Paper on Debt Sustainability, Center for Global Development, Washington DC, August 2003.
- Mohamed (2005), The Impact of External Debts on Economic Growth: An Empirical Assessment of the Sudan: 1978-2001, *Eastern Africa Social Science Research Review*, 21(2): 53-66.
- Pattillo và cộng sự (2002). External Debt and Growth. IMF Working Paper Research Department.
- Sachs (1989), *Developing Country Debt and the World Economy*, University of Chicago Press.
- Savvides (1992), Investment Slowdown in Developing Countries during the 1980s: Debt Overhang or Foreign Capital Inflows, *Kyklos*, Vol. 45, No. 3, pp. 363-78.
- Soubbina và Sheram (2000), Beyond economic growth: meeting the challenges of global development.
- Schclarek (2004), Debt and Economic Growth in Developing and Industrial Countries, Working Papers 2005:34, Lund University, Department of Economics.
- Safia và cộng sự (2009), Does External Debt Affect Economic Growth: Evidence from Developing Countries.
- Wooldridge (2013). *Econometrics A Modern Approach*, Michigan State University, pp. 269-286.
- Số liệu thu thập từ website của Ngân hàng Phát triển Châu Á (2015): <https://sdfs.adb.org/sdfs/>