



TÁC ĐỘNG CỦA VIỆC GIẢM NỢ ĐỐI VỚI CÁC NƯỚC NGHÈO QUA SÁNG KIẾN HIPC

Lê Thị Lanh và Lâm Ngọc Thiên Lý
 Trường Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh

Thông tin chung:

Ngày nhận: 28/08/2015

Ngày chấp nhận: 26/07/2016

Title:

Debt relief impact on poor countries under the highly indebted poor countries (HIPC) initiatives

Từ khóa:

Nợ nước ngoài, đầu tư, tăng trưởng, HIPC, GMM

Keywords:

External debt, growth, GMM, HIPC, investment

ABSTRACT

The sustainability of long-term debt has been a significant concern for indebted countries and the debt's sponsors as well. At the end of 1990s, the organization of Bretton Woods (International Monetary Fund and World Bank) launched the Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative (HIPC I in 1996 and HIPC II in 1999) to provide the debt relief for indebted countries. This study is aimed to analyze the effectiveness of debt relief under the Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative in low-income countries (LICs) through investment and growth model. The system GMM estimator was used with data set including 53 LICs' data in the 20-year period from 1993 to 2012. The study shows a positive impact of debt relief on investment and growth of 53 LICs under HIPC Initiative.

TÓM TẮT

Tính bền vững của các khoản nợ dài hạn đã là một mối quan tâm chính cho cả quốc gia mắc nợ và những người tài trợ cho các khoản nợ của họ. Trong cuối những năm 1990 các tổ chức Bretton Woods (Quỹ Tiền tệ Quốc tế và Ngân hàng Thế giới) đưa ra các sáng kiến của các nước nghèo mắc nợ cao (HIPC I, năm 1996 và HIPC II năm 1999) để giảm bớt gánh nặng cho quốc gia mắc nợ. Bài viết này phân tích tác động của việc giảm nợ của các quốc gia có thu nhập thấp dưới sáng kiến HIPC qua mô hình đầu tư và tăng trưởng. Bộ dữ liệu bao gồm dữ liệu bảng của 53 nước nghèo có thu nhập thấp, giai đoạn 20 năm từ năm 1993 đến năm 2012. Về phương pháp - ước lượng, tác giả sử dụng ước lượng bảng GMM hệ thống -. Nghiên cứu tìm thấy tác động tích cực của việc giảm nợ đối với đầu tư và tăng trưởng của 53 nước nghèo có thu nhập thấp thông qua sáng kiến HIPC.

Trích dẫn: Lê Thị Lanh và Lâm Ngọc Thiên Lý, 2016. Tác động của việc giảm nợ đối với các nước nghèo qua sáng kiến HIPC. Tạp chí Khoa học Trường Đại học Cần Thơ. 44d: 51-57.

1 GIỚI THIỆU

Trong hơn hai thập kỷ qua, nhằm mục tiêu phát triển kinh tế trong điều kiện tiết kiệm trong nước còn hạn chế, nhiều nước đang phát triển thường thu hút các nguồn vốn nước ngoài bằng hình thức vay nợ. Việc thiếu kinh nghiệm định hướng phát triển

kinh tế của các nước dẫn đến vấn đề gánh nặng nợ ngày càng tăng, bội ngạt tăng trưởng kinh tế, làm cho các nước mắc nợ không thể thoát khỏi đói nghèo. Vì vậy, người ta tin rằng việc giảm các khoản nợ nước ngoài sẽ khuyến khích đầu tư, tăng trưởng kinh tế và cải thiện mức sống. Niềm tin này dẫn đến việc áp dụng sáng kiến HIPC.

Sáng kiến HIPC I đã được đưa ra bởi Ngân hàng Thế giới (WB) và Quỹ tiền tệ Quốc tế (IMF) vào năm 1996, với mục tiêu đảm bảo rằng không một quốc gia nghèo phải đối mặt với gánh nặng nợ. Kể từ đó, cộng đồng tài chính quốc tế, bao gồm các tổ chức đa phương và Chính phủ đã làm việc với nhau để giảm mức bền vững những gánh nặng nợ nước ngoài của các nước nghèo mắc nợ nhiều nhất. Năm 1999, sau một đánh giá toàn diện đã đưa ra sáng kiến HIPC II nâng cao cho phép cung cấp nhanh hơn, sâu hơn, rộng hơn về giảm nợ và tăng cường sự liên kết giữa việc giảm nợ, xóa đói giảm nghèo và các chính sách xã hội. Các nước nghèo phải đáp ứng tiêu chí nhất định, cam kết giảm nghèo thông qua những thay đổi chính sách và thể hiện một theo dõi quản lý cải cách tốt theo thời gian. Các quỹ và ngân hàng cung cấp cứu trợ nợ tạm thời trong giai đoạn đầu, và khi một quốc gia đáp ứng các cam kết của mình, các khoản cứu trợ nợ đầy đủ sẽ được cung cấp. Năm 2005, để giúp đẩy nhanh tiến độ thực hiện các Mục tiêu Phát triển Thiên niên kỷ của Liên hợp quốc (MDGs), sáng kiến HIPC được bổ sung bởi các Sáng kiến Giảm nợ Đa phương (MDRI). MDRI cho phép giảm 100% nợ đủ tiêu chuẩn bởi ba tổ chức đa phương IMF, WB và AfDF cho nước hoàn tất quá trình sáng kiến HIPC.

Mục tiêu đầu tiên sáng kiến HIPC là để giảm nợ xuống mức cần thiết để khôi phục lại tính bền vững nợ và do đó loại bỏ nợ do một gánh nặng nợ cao gây ức chế đầu tư, tăng trưởng kinh tế trong tương lai. Thêm vào đó, giảm nợ sẽ làm tăng nguồn lực ngân sách sẵn có ở nước tiếp nhận, mục đích là để đảm bảo rằng các khoản tiết kiệm tài nguyên được sử dụng để tăng trưởng nền kinh tế. Hơn nữa, các nhà tài trợ luôn gắn liền việc nhận giảm nợ của các nước với các điều kiện bắt buộc nhằm tăng cường khả năng đạt được mục tiêu mong muốn.

1.1 Mục tiêu nghiên cứu

Qua nghiên cứu này, tác giả mong muốn tìm được bằng chứng thực nghiệm về tác động tích cực của việc giảm nợ đến đầu tư và tăng trưởng qua sáng kiến HIPC, từ đó làm cơ sở cho các nhà quản trị rút kinh nghiệm và đề xuất những biện pháp, những chính sách quản lý vay nợ nước ngoài một cách có hiệu quả, đảm bảo sự tăng trưởng kinh tế bền vững trong tương lai.

1.2 Phạm vi nghiên cứu

Tác giả nghiên cứu trên 53 quốc gia đang tham gia sáng kiến HIPC và các nước không thuộc sáng kiến HIPC nhưng thỏa điều kiện của Quỹ giảm

nghèo và tăng trưởng tín thác (PRGT) tại khu vực châu Á, châu Phi, châu Mỹ La Tinh và Trung Đông trong giai đoạn 1993 – 2012, giai đoạn mà hầu hết các quốc gia chịu ảnh hưởng mạnh mẽ từ hai cuộc khủng hoảng năm 1997 và 2008. Dữ liệu 53 quốc gia có thu nhập thấp chia thành 4 nhóm dựa trên tình trạng tham gia sáng kiến HIPC của các nước trong cuối năm 2012: các nước chưa đủ điều kiện tham gia sáng kiến HIPC, các nước đang ở điểm trước quyết định, các nước đang ở điểm quyết định, các nước đang ở điểm hoàn thành. Danh sách các nước được liệt kê tại Bảng 1.

1.3 Lược khảo tài liệu

1.3.1 Lý thuyết “ngưỡng nợ” (Debt overhang)

Sachs (1985), Krugman (1988), Dooley (1989) và Claessens (1990) trình bày mô hình giải thích tác động khuyến khích của việc giảm nợ cho các nước gặp phải vấn đề nợ nhô. Nợ nhô giảm sẽ kích thích tăng trưởng thông qua ưu đãi về đầu tư và dòng vốn tiềm năng. Một số nghiên cứu trước đó (Elbadawi, Ndulu và Ndung'u, 1997; Pattillo, Poirson và Ricci, 2002, 2004; Clements, Bhattacharya và Nguyễn, 2003) tìm thấy rằng mối quan hệ giữa nợ và tăng trưởng qua đường cong hình chuông, nếu vượt ngưỡng nhất định, tác động của nợ đến tăng trưởng sẽ trở nên tiêu cực. Điều này cho thấy rằng việc giảm nợ xuống dưới mức ngưỡng nợ sẽ làm tăng trưởng tăng, giúp khuyến khích thúc đẩy đầu tư. Dựa trên lý thuyết này, Pattillo và ctv. (2002) dự đoán rằng giảm một nửa gánh nặng nợ nần của các nước nghèo mắc nợ trong năm 2000 sẽ làm tăng trưởng GDP bình quân đầu người thực tế tăng khoảng một điểm phần trăm. Nhưng tác động khuyến khích của việc giảm nợ đã không được chấp nhận bởi Easterly (2002), ông chỉ ra rằng nhiều nước nghèo đã được cung cấp giảm nợ, nhưng dẫn đến tích lũy thêm nợ và nghèo hơn. Ông trích dẫn bằng chứng cho thấy hiệu suất kém do hành vi xấu dẫn đến gia tăng thêm nợ. Trong tình huống này, sẽ có lợi cho con nợ và chủ nợ nếu con nợ bắt đầu cải cách, trong khi chủ nợ cung cấp giảm nợ theo quy định của sáng kiến HIPC.

1.3.2 Lý thuyết hiệu ứng lấn át (Crowding Out Effect)

Giảm nợ làm tăng tốc độ tăng trưởng bằng cách giải phóng các nguồn lực được sử dụng để đầu tư sản xuất (Cohen, 1993). Trong trường hợp của một quốc gia có gánh nặng nợ cao, các khoản thanh toán nợ dịch vụ chèn lấn đầu tư và do đó cản trở sự phát triển. Dưới những điều kiện này, giảm nợ sẽ làm tăng đầu tư công và thúc đẩy tăng trưởng bằng

cách giảm bớt các hạn chế ngân sách của Chính phủ.

1.3.3 *Sáng kiến HIPC (Highly Indebted Poor Countries) Sơ lược một vài nghiên cứu trước đây*

Bên cạnh đó, có nhiều nghiên cứu thực nghiệm đã đánh giá tác động của việc giảm nợ và áp dụng sáng kiến HIPC tại các quốc gia mắc nợ cao. Depetris và Kraay (2005), Hepp (2005), Johansson (2007) và Presbitero (2008) đánh giá một cách rõ ràng hiệu quả của việc giảm nợ thúc đẩy tăng trưởng hoặc đầu tư ở các nước có thu nhập thấp. Depetris và Kraay (2005) kết luận rằng sự thiếu vắng của một tác động tích cực của việc giảm nợ đối với tăng trưởng là kết quả của các giá trị giảm nợ nhỏ so với các hình thức khác của viện trợ phát triển hoặc các biện pháp để tăng doanh thu trong nước. Presbitero (2008) kết luận rằng giảm nợ có thể kích hoạt sự tăng trưởng kinh tế độc quyền ở các nước có kinh tế và tổ chức chính trị tốt. Bandiera, Cuaresma và Vincelette (2009) nhận thấy rằng giảm mức nợ tổng thể sẽ thúc đẩy tốc độ tăng trưởng cao hơn chỉ cho nước nghèo mắc nợ cao sau điểm hoàn thành, do nhóm này đáp ứng nhiều hơn để cải thiện sức khỏe, đầu tư và xuất khẩu. Hussain và Manager (2005) cho thấy giảm nợ theo sáng kiến HIPC đã đẩy mạnh tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia trung bình 2.9 phần trăm mỗi năm. Clements, Bhattacharya và Nguyễn (2005) cho thấy đối với các nước tham gia vào sáng kiến HIPC, nợ nước ngoài giảm sẽ làm tăng tốc độ tăng trưởng GDP bình quân đầu người thêm 0.8-1.1 phần trăm so với các nước không tham gia. Nếu hơn 1/2 khoảng giảm nợ được chuyển vào đầu tư công thì tăng trưởng có thể tăng 0.5 điểm phần trăm một năm.

Fonchamnyo (2009) tìm thấy bằng chứng các nước nghèo mắc nợ áp dụng sáng kiến HIPC thì tốt hơn so với không áp dụng, đồng thời cho thấy các quốc gia đạt điểm hoàn tất của sáng kiến HIPC có cải thiện nhiều về đầu tư, chăm sóc sức khỏe, giáo dục và tăng trưởng GDP bình quân đầu người. Mẫu nghiên cứu của tác giả này bao gồm 60 quốc gia có thu nhập thấp chia ra 4 nhóm dựa vào tình trạng HIPC của họ: các nước chưa đủ điều kiện tham gia sáng kiến HIPC, các nước đang ở điểm trước quyết định, các nước đang ở điểm quyết định, các nước đang ở điểm hoàn thành; trong giai đoạn 1990-2005 thông qua mô hình đầu tư và tăng trưởng.

2 **MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU**

Bài nghiên cứu dựa chủ yếu trên nền tảng bài nghiên cứu của Fonchamnyo (2009), tác giả sử

dụng hai phương trình GMM, một phương trình đầu tư và một phương trình tăng trưởng, được ước tính để điều tra về tác động của việc giảm nợ HIPC trên hiệu quả kinh tế. Các đặc điểm kỹ thuật của mô hình đầu tư cũng giống như các mô hình tăng trưởng. Mô hình tăng trưởng được sử dụng để ước tính tác động của việc giảm nợ HIPC vào tăng trưởng kinh tế và sử dụng tăng trưởng GDP bình quân đầu người thực tế là biến phụ thuộc. Các mô hình đầu tư cung cấp đánh giá về hiệu quả của việc giảm nợ về khối lượng đầu tư, đầu tư là biến phụ thuộc cũng là một phần của GDP. Chỉ số nợ nước ngoài trên xuất khẩu được bao gồm trong các hồi quy để thể hiện ảnh hưởng của một gánh nặng nợ cao đến tăng trưởng và đầu tư. Để đánh giá hiệu quả của việc giảm nợ đối với tăng trưởng và đầu tư, tác giả sử dụng các biến giả HIPC như một chỉ số cho sự xuất hiện của giảm nợ, trong đó cung cấp giải thích về các yếu tố báo hiệu, chẳng hạn như cải thiện các chính sách kinh tế vĩ mô và năng lực thể chế để quản lý nợ, duy trì các khoản nợ ở mức bền vững, và lần lượt thúc đẩy tăng trưởng kinh tế như đã nhấn mạnh trong lý thuyết nợ và lý thuyết hiệu ứng lần át.

Mô hình đầu tư:

$$INVEST_{it} = + INVEST_{it-1} + DEBT_{it-1} + OPEN_{it} + CA_{it} + INFLATION_{it} + GDPGR_{it} + REGIME_{it} + Z_{it} + \epsilon_{it}$$

Mô hình tăng trưởng:

$$GROWTH_{it} = + GDP_{it-1} + DEBT_{it-1} + OPEN_{it} + INVEST_{it} + INFLATION_{it} + NETEXP_{it} + FISCAL_{it} + REGIME_{it} + Z_{it} + \epsilon_{it}$$

Trong đó:

- + **INVEST_{it}**: đầu tư, được tính bằng logarit tự nhiên của tỷ lệ đầu tư trên GDP hàng năm.
- + **INVEST_{it-1}**: giá trị trễ 1 năm của đầu tư so với thời điểm t.
- + **DEBT_{it-1}**: được đo lường bằng giá trị trễ 1 năm của tỷ lệ nợ nước ngoài trên xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ.
- + **OPEN_{it}**: độ mở thương mại, đo lường bằng tổng giá trị xuất và nhập khẩu trên GDP, thể hiện mức độ cởi mở của các quốc gia sẽ thu hút nước ngoài đầu tư.
- + **CA_{it}** cán cân tài khoản vãng lai.
- + **INFLATION_{it}**: tỷ lệ lạm phát.
- + **GDPGR_{it}** là tốc độ tăng trưởng GDP

+ $REGIME_{it}$: biến giả của thể chế chính trị. Nếu thể chế chính trị là dân chủ thì $Regime = 1$, ngược lại = 0.

+ Z_{it} là biến giả thể hiện tác động của sáng kiến HIPC đến đầu tư. Z_{it} lần lượt là 1 trong 3 biến giả sau:

$HIPC_{YR_{it}}$ đánh giá hiệu quả đầu tư của giai đoạn áp dụng sáng kiến HIPC II. $HIPC_{YR_{it}} = 1$ nếu năm ≥ 1999 , ngược lại = 0.

$HIPC_{it}$ đánh giá hiệu quả đầu tư các quốc gia bao gồm trong chương trình từ năm 1999. $HIPC_{it} = 1$ nếu nước này đã thuộc sáng kiến HIPC từ năm 1999, ngược lại = 0.

$COMPLETION_{it}$ đánh giá hiệu quả đầu tư các quốc gia đã xây dựng cải cách và nhận được giảm nợ một phần hoặc toàn phần khi tham gia sáng kiến HIPC. Dựa trên năm hoàn thành của các quốc gia tham gia sáng kiến HIPC, từ năm hoàn thành trở đi thì $COMPLETION_{it} = 1$, trước đó = 0.

+ $GROWTH_{it}$: GDP bình quân đầu người

+ GDP_{it-1} : GDP bình quân đầu người trễ 1 năm so với thời điểm t.

+ $NETEXP_{it}$: tỷ lệ xuất khẩu ròng trên GDP.

+ $FISCAL_{it}$: cân bằng tài khóa.

+ i và t tương ứng là chỉ số cố định quốc gia và chỉ số cố định thời gian, ε_{it} là sai số.

3 PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Phân tích thực nghiệm được cung cấp trong phần này sử dụng phương pháp ước lượng GMM hệ thống theo đề xuất của Arellano và Bover (1995), Blundell và Bond (1998, 2000). Các ước lượng GMM hệ thống là một hệ thống có chứa cả phương trình sai phân đầu tiên và mức độ. Phương pháp GMM được phát triển cho các mô hình động sử dụng dữ liệu bảng. Hơn nữa, mô hình GMM giải quyết vấn đề nội sinh có thể phát sinh giữa các biến giải thích, nó cũng giải quyết vấn đề phổ biến hay gặp phải do đặc tính của dữ liệu dẫn đến kết quả ước lượng có thể bị chệch như: đa cộng tuyến, phương sai thay đổi, tự tương quan.

Đầu tiên, tác giả sử dụng phương pháp thống kê mô tả, phân tích, so sánh số liệu và giá trị trung bình của các biến đại diện của từng quốc gia. Dữ liệu bao gồm 1060 quan sát cho 53 quốc gia trong giai đoạn 1993-2012. Bài nghiên cứu tính logarit tự nhiên cho biến số đầu tư nhằm giảm thiểu độ chệch của các quan sát với giá trị trung bình so với độ

lệch chuẩn. Các biến độc lập nợ nước ngoài trên xuất khẩu, đầu tư, GDP bình quân đầu người thực được lấy trễ 1 năm nhằm thể hiện tác động của các giá trị quá khứ đến hiện tại. Mô hình được ước lượng bởi GMM hệ thống hai bước, sử dụng Stata 11 với lệnh XTABOND2. Thêm vào lệnh collapse và robust để tránh sự chệch lệch do số lượng công cụ vượt quá số lượng quan sát và vấn đề phương sai thay đổi, tự tương quan bên trong chủ thể.

Số liệu nghiên cứu được lấy từ World Development Indicators (WDI) của Ngân hàng Thế giới, World Economic Outlook (WEO) của Quỹ tiền tệ Quốc tế và Cục thống kê của mỗi quốc gia. Các dữ liệu cho các thể chế chính trị lấy được từ chương trình đánh giá dự án của chính thể dân chủ lập hiến Polity IV. Danh sách cụ thể và đầy đủ các biến, cách tính và nguồn dữ liệu của mỗi biến được liệt kê theo Bảng 2 tại Phụ lục.

4 KẾT QUẢ VÀ THẢO LUẬN

4.1 Kết quả

Căn cứ vào kết quả hồi qui của mô hình đầu tư được đề cập trong Bảng 3, dấu của hệ số hồi qui phù hợp với kỳ vọng của nghiên cứu. Nhất quán với kỳ vọng và bằng chứng trong quá khứ của Fonchamnyo (2009), nợ nước ngoài có ảnh hưởng mạnh mẽ và tiêu cực đến đầu tư, cho thấy việc kiểm soát yếu tố nợ nước ngoài đối với các quốc gia là cần thiết. Cột (1) cho thấy, gia tăng một đơn vị tỷ lệ nợ nước ngoài trên xuất khẩu sẽ làm đầu tư giảm khoảng 0.000098 %. Các hệ số về độ mở thương mại có mối tương quan thuận và có ý nghĩa ở mức 5%, gia tăng một đơn vị độ mở thương mại sẽ làm đầu tư tăng khoảng 0.00118 %. Các kết quả cũng cho thấy một đơn vị thâm hụt tài khoản vãng lai sẽ làm đầu tư tăng khoảng 0.00772 %. Như đã đề cập trước đó, biến giả HIPC được bao gồm trong phương trình nhằm nắm bắt được hiệu quả của các sáng kiến về đầu tư. Các kết quả của hồi qui phần nào ủng hộ giả thuyết rằng giảm nợ HIPC có mối tương quan thuận. Tuy nhiên, không có bằng chứng ý nghĩa thống kê giảm nợ có hiệu lực thông qua tăng cường đầu tư, mặc dù có mối tương quan thuận trong tất cả nhóm nước. Cột (2) cho thấy giai đoạn sáng kiến HIPC II đã dẫn đến một sự cải thiện trung bình đầu tư khoảng 0.0186%. Trong cột (3), biến giả HIPC để đánh giá liệu các quốc gia thuộc sáng kiến HIPC từ năm 1999 có cải thiện về đầu tư hay không, kết quả thực nghiệm là tích cực. Lưu ý rằng không phải tất cả các nước tham gia trong chương trình thực sự nhận được giảm nợ hoàn toàn từ sáng kiến HIPC, do một số nước sẽ chưa đáp ứng đầy đủ các điều kiện nêu

ra của sáng kiến. Để nắm bắt được điều này, biến giả Completion trong cột (4) bao gồm các quốc gia đã hoàn thành sáng kiến HIPC từ năm hoàn thành trở đi, kết quả thực nghiệm hệ số biến giả Completion có mối tương quan thuận tuy không có ý nghĩa thống kê.

Các kết quả cho mô hình tăng trưởng của các quốc gia được thể hiện đầy đủ trong Bảng 4. Cột (1) chỉ ra rằng tỷ lệ nợ nước ngoài trên xuất khẩu ảnh hưởng tiêu cực và mạnh mẽ đến tăng trưởng GDP bình quân đầu người. Khả năng trả nợ nước ngoài có khả năng ảnh hưởng đến tăng trưởng bởi lần át đầu tư tư nhân hoặc làm thay đổi các thành phần của chi tiêu công. Trả nợ cao hơn có thể tăng lãi suất trái phiếu chính phủ và thâm hụt ngân sách, giảm tiết kiệm dân cư; có thể tăng lãi suất hoặc lần át tín dụng có sẵn cho đầu tư tư nhân, làm giảm tăng trưởng kinh tế. Việc thanh toán nợ làm giảm nguồn lực đầu tư trong nước nên việc gia tăng tỷ lệ này làm giảm tăng trưởng kinh tế là phù hợp. Thật vậy, theo quan điểm của một số tổ chức phi chính phủ (NGOs), trả nợ nước ngoài cao là một trong những trở ngại chính để đáp ứng nhu cầu con người cơ bản trong việc phát triển đất nước. Kết quả cho thấy GDP đầu người sẽ giảm 0.001% nếu tỷ lệ nợ nước ngoài trên xuất khẩu tăng 1 đơn vị. Thu nhập bình quân trẻ và cân bằng ngân sách của Chính phủ Trung ương cũng có ý nghĩa thống kê, với thu nhập bình quân trẻ có tác động tiêu cực và cân bằng tài chính có mối tương quan thuận. Điều này phù hợp với các công trình gần đây cho thấy mối tương quan thuận của chính sách tài khóa tốt đến tăng trưởng (Gupta và *ctv.*, 2005). Độ mở thương mại và xuất khẩu ròng có mối tương quan thuận và có ý nghĩa thống kê ở mức 5%. Hầu hết hệ số đầu tư là rất lớn và có ý nghĩa. Kết quả này khẳng định lại rằng tỷ lệ đầu tư so với GDP là một yếu tố quyết định quan trọng của tăng trưởng GDP bình quân đầu người thực tế, như mặc nhiên đã được công nhận trong các lý thuyết trước đây của Fonchamnyo (2009). Hiệu quả đầu tư từ việc sử dụng các nguồn lực để duy trì tiềm lực sẵn có hoặc tạo ra tiềm lực lớn hơn cho sản xuất, kinh doanh, nhằm tạo ra nhiều hàng hóa có giá trị, dịch vụ tốt hơn, góp phần nâng cao giá trị sinh hoạt đời sống. Theo ước tính của mô hình này, tỷ lệ nợ nước ngoài trên xuất khẩu ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng lớn hơn so với đầu tư. Kết quả tỷ lệ nợ nước ngoài trên xuất khẩu cũng là tiêu cực và có ý nghĩa trong các cột (2), (3), (4) khi các biến giả cho sáng kiến HIPC được sử dụng.

Tính hợp lý của công cụ được sử dụng trong phương pháp GMM được đánh giá qua các thống

kê Hansen và Arellano-Bond. Kiểm định Sargan xác định tính chất phù hợp của của các biến công cụ trong mô hình GMM. Đây là kiểm định giới hạn về nội sinh của mô hình. Kết quả kiểm định Hansen của các mô hình trên khẳng định rằng các công cụ có thể coi là hợp lệ vì chấp nhận giả thiết Ho: biến công cụ có hiệu lực nghĩa là không tương quan với sai số của mô hình ($p > 5\%$). Kiểm định Arellano và Bond (1991) có giả thiết Ho: không tự tương quan và được áp dụng cho số dư sai phân. Kết quả của các mô hình trên bác bỏ giả thiết không tự tương quan của lệnh đầu tiên AR(1) và không bác bỏ giả thiết không tự tương quan của lệnh thứ hai AR(2), tức chấp nhận giả thiết Ho. Điều này chứng tỏ mô hình ở trên mô tả khá tốt do không có tự tương quan. Ngoài ra, để ước lượng không bị yếu: số lượng các biến công cụ phải nhỏ hơn hoặc bằng các nhóm. Kết quả ước lượng minh họa có số lượng lớn nhất là công cụ là 10 < nhóm là 53 nên đảm bảo tính vững.

Nhìn chung, các bằng chứng cho thấy rằng giảm nợ tác động tích cực đến đầu tư và tăng trưởng, giảm nợ đã giúp các nước tham gia HIPC đạt được tốc độ tăng trưởng cao hơn. Do giới hạn về số lượng và chất lượng của số liệu nên bài nghiên cứu của tác giả rất tiếc đã không tìm thấy mối quan hệ có ý nghĩa thống kê mạnh để ủng hộ cho lập luận và kết quả nghiên cứu sáng kiến HIPC thực nghiệm trước đó.

5 KẾT LUẬN VÀ MỘT SỐ GỢI Ý CHÍNH SÁCH

5.1 Kết luận

Trong nhiều thập kỷ, tại các nước nghèo với điều kiện tiết kiệm trong nước bị hạn chế thì vay nợ nước ngoài đã là một yếu tố quan trọng của hỗ trợ cho mục đích phát triển. Tuy nhiên, nhiều nước đã gặp nhiều khó khăn trong việc thanh toán các khoản nợ của họ, chủ yếu là bởi vì họ không phát triển nhanh chóng như đã được kỳ vọng. Do vậy, nhiều nước tiếp tục có vấn đề và đối mặt với khủng hoảng nợ. Vì vậy, trong phạm vi bài viết này, tác giả đã tiến hành xây dựng mô hình thể hiện tác động của nợ nước ngoài đến đầu tư và tăng trưởng ở các nước mắc nợ thông qua các dữ liệu trong quá khứ. Bằng chứng đã thảo luận trong nghiên cứu của tác giả là phù hợp với lý thuyết và hầu hết các nghiên cứu thực nghiệm trước đó. Kết quả nghiên cứu cho tác động tích cực của việc giảm nợ đến đầu tư và tăng trưởng cho các phân nhóm của 53 quốc gia; đồng thời thấy được tác động tích cực, mạnh mẽ, và có ý nghĩa thống kê của đầu tư đến tăng trưởng. Điều quan trọng cần lưu ý rằng phát

hiện của tác giả trong bài nghiên cứu này đã cho thấy được việc áp dụng sáng kiến HIPC sẽ giúp cho các nước nghèo mắc nợ có cơ hội thoát khỏi việc gia hạn nợ, giảm tỷ lệ đói nghèo và đảm bảo sự tăng trưởng dài hạn.

5.2 Gợi ý chính sách và đề xuất

Nghiên cứu của tác giả đã tìm được bằng chứng cho thấy nợ nước ngoài tác động tiêu cực đến đầu tư và tăng trưởng, do vậy việc quản lý nợ tại mỗi quốc gia cần được kiểm soát và cân nhắc. Vay nợ nước ngoài là một nguồn vốn cho phát triển kinh tế, 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 tăng trưởng trong hiện tại mà không chú ý đến sự phát triển bền vững trong quá trình phát triển của nền kinh tế. Các quốc gia cần định hướng, hoạch định chính sách để giảm gánh nặng nợ nước ngoài đủ điều kiện để đạt được một mức độ bền vững nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế của đất nước. Nếu các hộ gia đình cũng như doanh nghiệp đều tin rằng các chính sách của Chính phủ sẽ có hiệu quả trong việc giảm nợ nước ngoài nâng cao mức sống cho người dân, thì mục tiêu này sẽ đạt được tương đối nhanh chóng và ít gây tổn thương cho nền kinh tế. Nhưng nếu họ không tin tưởng vào các chính sách này hoặc nghi ngờ Chính phủ sẽ thay đổi sang chính sách khác, thì mục tiêu giảm nợ có lẽ sẽ còn kéo dài rất dai dẳng và tốn nhiều công sức, của cải. Cái giá phải trả cho việc giảm nợ càng cao, thời gian để đạt được nó càng dài thì Chính phủ càng dễ buông xuôi chính sách và các doanh nghiệp cũng như hộ gia đình càng mất niềm tin rằng chính sách sẽ thành công. Do đó, Chính phủ cần phải nắm được những yếu tố hình thành nợ nước ngoài. Nếu không hiểu được bản chất và ảnh hưởng của nợ sẽ dẫn đến việc hoạch định sai, mất đi kỳ vọng của người dân. Do đó, cần phải biết kết hợp giữa việc hoạch định chính sách vĩ mô một cách nhanh nhạy, nhìn nhận chính xác điều mà người dân suy nghĩ.

TÀI LIỆU THAM KHẢO CHÍNH

Bandiera, L., Cuaresma, J.C., and Vincelette, G., 2009. Drivers of Growth in Fragile States: Has the HIPC Process Helped Fragile Countries Growth?. World Bank, Debt Relief and Beyond: Lessons Learned and Challenges Ahead. Part I (4): 71–90.

Calvo, G., J. A. Frenkel, M.P. Dooley, and P. Wickham, 1989. A Delicate Equilibrium: Debt Relief and Default Penalties in an International Context. Analytical Issues in Debt. International Monetary Fund. 172: 93.

Chauvin, N.D., Kraay, A., 2005. What Has 100 Billion Dollars Worth of Debt Relief Done for Low- Income Countries?. International Finance 0510001, EconWPA.

Claessens, Stijn., 1990. The Debt Laffer Curve: Some Estimates. World Development. 1671-1677.

Clements, B., Bhattacharya, R. and Nguyen, T-Q, 2003. External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries. IMF Working Paper. 03: 249.

Clements, B., Bhattacharya, R. and Nguyen, T-Q., 2005. Can Debt Relief Boost Growth in Poor Countries?. Economic Issues, International Monetary Fund.

Cohen, D., 1993. Low Investment and Large LDC Debt in the 1980s. American Economic Review. 83: 437–49.

Cohen, D., 1993. Growth and External debt. Center for Economic and Policy Research Discussion. 778.

Depetris Chauvin, N. and A. Kraay, 2005. What Has 100 Billion Dollars Worth of Debt Relief Done for Low- Income Countries? International Finance 0510001, EconWPA.

Easterly, W., 2002. How Did Heavily Indebted Poor Countries Become Heavily Indebted? Reviewing Two Decades of Debt Relief. World Development. 30: 1677-1696.

Elbadawi, I. A., Ndulu, B. J. and Ndung'u, N., 1997. Debt Overhang and Economic Growth in Sub-Saharan Africa. IMF Working Paper. 5: 49-76.

Eichengreen, B., and Sachs, J.D, 1985. Exchange Rates and Economic Recovery in the 1930s. The Journal of Economic History. 45: 925-946.

Fonchamnyo, D.C., 2009. Debt Relief Incentives in Highly Indebted Poor Countries (HIPC): An empirical Assessment. International Advances in Economic Research. 15: 322–35.

Hepp, R., 2005. Can Debt Relief Buy Growth? Available at SSRN: <<http://ssrn.com/abstract=819644>> [Accesses 05 June 2015]

Hussain, M.N., and Manager, B.G.G., 2005. External Shocks and the HIPC Initiative: Impacts on Growth and Poverty in Africa. Economic Research Working Paper. 75.

Krugman, P., 1988. Financing vs. forgiving a debt overhang: Some analytical issues. National Bureau of Economic Research, No. 2486.

Johansson P. (2007), Debt Relief, Investment and Growth; JEL classification: F34; F35; F43; O11; O16.

Pattillo C., Poirson, H., Ricci, L., 2004. What Are the Channels Through Which External Debt Affects Growth?. IMF Working Paper. 04:15.

Presbitero A., 2008. The Debt-Growth Nexus in Poor Countries: A Reassessment. Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal. 2: 1-28.