



NGUYỄN HOÀNG BẢO
& ĐOÀN KIM THÀNH

KHẢO SÁT TÍNH BỀN VỮNG CỦA NỢ NƯỚC NGOÀI VÀ Ý NGHĨA ĐÓNG GÓP ĐỐI VỚI TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ Ở VIỆT NAM

So sánh với các quốc gia phát triển khác về quản lý và sử dụng sáu nguồn lực: vốn con người (trong đó có người VN ở nước ngoài), tài chính, vốn vật thể (nhà xưởng, máy móc), trữ lượng tài nguyên thiên nhiên và môi trường, vốn xã hội và vốn văn hóa, thì VN thiếu hụt rất nhiều [1]. Thiếu hụt được hiểu trên hai nghĩa: Không có và nếu có thì vận hành dưới mức tiềm năng hay tối ưu. Khảo sát về mặt tài chính và công nghệ, thì VN luôn đối mặt với bốn sự thiếu hụt: Sự thiếu hụt về tiết kiệm trong nước, con số này thấp hơn so với đầu tư cần thiết để đạt mức tăng trưởng mong muốn ($S < I$); sự thiếu hụt về ngoại tệ do xuất khẩu thấp hơn so với nhập khẩu ($X < M$); sự thiếu hụt trong ngân sách chính phủ ($T < G$); và sự thiếu hụt công nghệ. Trong bốn sự thiếu hụt này, sự thiếu hụt về ngoại tệ được bù lại bằng: các khoản tiền gửi từ nước ngoài, đầu tư trực tiếp và gián tiếp nước ngoài, thu nhập từ khách du lịch, thu nhập và tài sản ròng từ nước ngoài và nợ nước ngoài. Trong các khoản bù đắp này, nợ nước ngoài có khuynh hướng gia tăng và có nguy cơ khủng hoảng nợ nếu vay mượn trong điều kiện lãi suất thế giới tăng tương đối so với lãi suất trong nước ($i_r > i_d$), đồng tiền trong nước bị phá giá hay/và lạm phát trong nước cao tương đối so với thế giới hay các đối tác thương mại ($inf_d > inf_r$), xuất khẩu giảm và khoản tiền đi vay này không được sử dụng hiệu quả. Bài viết này trả lời hai câu hỏi: Liệu nợ nước ngoài ở VN có bền vững hay không

và đóng góp của nó cho tăng trưởng kinh tế như thế nào? Bài viết được trình bày ba phần. Phần một giới thiệu tổng quan lý thuyết về nợ bền vững, mô hình hồi quy bội giải thích tăng trưởng và bài học kinh nghiệm về khủng hoảng nợ các nước. Phần hai khảo sát nợ bền vững ở VN và giải thích đóng góp của nợ đến tăng trưởng. Phần ba đưa ra các kết luận.

Tổng quan lý thuyết và thực tiễn về tác động của nợ nước ngoài

Phần này bao gồm ba phần chính: Nợ bền vững theo quan điểm của Ngân hàng Thế Giới (WB) và Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) năm 2006 và mô hình hệ phương trình đồng thời dạng tĩnh lược của Jame de Pines (Reduced form of simultaneous equation system); mô hình hồi quy bội giải thích tác động của nợ và các biến kinh tế vĩ mô khác đến tăng trưởng kinh tế. Hạn chế của mô hình này cũng được trình bày; kinh nghiệm về khủng hoảng nợ các nước.

Nợ bền vững theo quan điểm của WB và IMF (1996) và mô hình nợ bền vững Jame de Pines

Có nhiều quan điểm về nợ bền vững, bài viết đưa ra tiêu chí của WB và IMF để phân loại quốc gia mắc nợ không bền vững, trung bình và nợ bền vững (Bảng 1). Tiêu chí này cho biết VN không thể khủng hoảng nợ như Mexico, Argentina hay Thái Lan, chứ không đề cập đến các khoản nợ có sử dụng hữu hiệu hay không.

Bảng 1: Chỉ tiêu đánh giá nợ của WB và IMF và các tính toán cho VN [2]

	Tiêu chí đánh giá											
	Không bền vững	Trung bình	Bền vững	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Đánh giá
Nợ/GNI	50	40	30	42	39	39	41	41	38	38	37	TB
Nợ/Xuất khẩu	200	150	100	89	84	80	79	68	59	62	63	BV
Dịch vụ nợ/XK	25	20	15	9	8	7	4	3	3	4	4	BV
Nợ/ Thu ngân sách	300	250	200	210	186	172	161	145	143	145	147	BV
Dịch vụ nợ/ Thu NS	35	30	25	21	17	15	7	6	7	7	8	BV

Nguồn: Ngân hàng Phát triển châu Á (2009)

Ghi chú: TB: Trung bình; BV: Bền vững.

Mô hình Jame de Pines cho phép tính toán động và mô phỏng nợ có bền vững hay không. Mô hình bắt đầu đồng nhất thức nợ giữa hai giai đoạn (De Pines, 1989):

$$D_t = D_{t-1} + CA_t \quad (1)$$

Trong đó D_t là nợ ở năm t ; D_{t-1} là nợ ở năm trước đó ($t-1$); CA là tài khoản vãng lai ở năm t . Thêm và bớt khoản dịch vụ nợ (i là lãi suất) vào phương trình (1) và biến đổi như sau:

$$D_t = D_{t-1} + i_{t-1}D_{t-1} + CA_t - i_{t-1}D_{t-1} = (1+i_t) D_{t-1} + CA_t - i_{t-1}D_{t-1}$$

$$D_t = (1+i_t) D_{t-1} + M_t - X_t \quad (2)$$

Trong đó M_t và X_t là nhập khẩu và xuất khẩu.

Chia hai vế phương trình (2) cho

$X_t=(1+g_x)X_{t-1}$, trong đó g_x là mức tăng trưởng xuất khẩu.

$$\frac{D_t}{X_t} = \frac{(1+i_t)}{(1+g_x)} \times \frac{D_{t-1}}{X_{t-1}} + \frac{(1+g_m)}{(1+g_x)} \times \frac{M_{t-1}}{X_{t-1}} - 1 \quad (3)$$

Trong đó g_m là mức tăng trưởng nhập khẩu.

Đặt $d_t=D_t/X_t$ (tỷ lệ nợ trên xuất khẩu), $a=(1+i_t)/(1+g_x)$ (tỷ lệ lãi suất trên xuất khẩu), $b=(1+g_m)/(1+g_x)$ (tỷ lệ tăng trưởng nhập khẩu trên xuất khẩu); và $v_{t-1}=M_{t-1}/X_{t-1}$ (tỷ lệ nhập khẩu trên xuất khẩu). Phương trình số (3) có thể viết lại như sau:

$$d_t = a.d_{t-1} + b.v_{t-1} - 1 \quad (4)$$

Theo định nghĩa:

$$v_t = b.v_{t-1} \quad (5)$$

Giả sử a và b là các hằng số dương, phương

trình (4) và (5) tạo thành hệ thống các phương trình sai phân, có thể giải được như sau:

$$v_t = b.v_{t-1} = b(b.v_{t-2}) = b[b(b.v_{t-3})] = \dots = b^s.v_{t-s}$$

Nếu $s = t$, thì $v_t = b^t.v_0$ (v_0 là tỷ lệ giữa nhập khẩu trên xuất khẩu ở năm đầu tiên)

Phương trình số (4) có thể viết lại như sau:

$$d_t = a.d_{t-1} + b.v_{t-1} - 1 = a(a.d_{t-2} + b.v_{t-2} - 1) + b(b.v_{t-2}) - 1 = a^s.d_{t-s} + a^{s-1}(b.v_{t-s} - 1) + \dots + a(b^{s-1}.v_{t-s} - 1) + b^s.v_{t-s} - 1$$

Khi $s = t$, thì

$$d_t = a^t.d_0 + \sum_{i=1}^t a^{t-i}(b^i.v_0 - 1) = a^t.d_0 + \sum_{i=1}^t a^{t-i}b^i.v_0 - \sum_{i=1}^t a^{t-i} \quad (6)$$

Đặt

$$S_1 = \sum_{i=1}^t a^{t-i}b^i.v_0 \quad S_2 = \sum_{i=1}^t a^{t-i}$$

Do S_1 và S_2 là các chuỗi hội tụ, nên có được:

$$S_1 = v_0 \cdot \sum_{i=1}^t a^{t-i}b^i = \frac{v_0 b(b^t - a^t)}{b - a} \quad S_2 = \sum_{i=1}^t a^{t-i} = \frac{1 - a^t}{1 - a}$$

Thay S_1 và S_2 vào phương trình (6) ta có:

$$d_t = a^t \times d_0 + b \times v_0 \times \frac{(b^t - a^t)}{(b - a)} - \frac{(1 - a^t)}{(1 - a)} \quad (7)$$

Phương trình (7) chỉ ra rằng tỷ lệ nợ trên xuất khẩu (d_t) được xác định: Hai tham số tỷ lệ lãi suất trên mức tăng trưởng xuất khẩu (a) và tỷ lệ tăng trưởng nhập khẩu trên tăng trưởng xuất khẩu (b); Hai biến được xác định ban đầu d_0 và v_0 và thời gian t . Mô hình cho thấy tiến triển của tỷ lệ nợ

trên xuất khẩu theo thời gian t . Nếu tỷ lệ này tăng mạnh, thì quốc gia đó có cán cân thanh toán thâm hụt, khó trả nợ và có nguy cơ khủng hoảng nợ. Mô hình này được sử dụng để khảo sát tính bền vững của nợ ở VN ở phần sau.

Mô hình hồi quy bội giải thích tác động của nợ đến tăng trưởng

Ngược dòng lịch sử để thấy được các trường phái kinh tế học chính đã giải thích tăng trưởng như thế nào? Kinh tế cổ điển cho rằng là do vốn, lao động và đất đai đóng góp chủ yếu vào tăng trưởng; Kinh tế học Tân cổ điển thì nhận diện thêm sự đóng góp của tri thức con người; Kinh tế học Phát triển thì cho rằng phải thúc đẩy tăng trưởng và phát triển bằng cách tạo ra sự mất cân đối (Albert Hirschman). Nguồn lực các quốc gia đang phát triển thì hạn hẹp, không thể đầu tư một cách đồng đều vào tất cả các ngành kinh tế. Một sự cố tình tạo ra mất cân đối có thể là động lực cho tăng trưởng. Albert Hirschman cho rằng đầu tư tập trung vào một số ngành có nhiều mối liên kết trong nền kinh tế; mô hình năm giai đoạn (W. W. Rostow); mô hình hai khu vực (Arthur Lewis); mô hình thay đổi cơ cấu kinh tế (Chenery và Strout); mô hình về các sự thiếu hụt ở các quốc gia kém phát triển phải đối mặt (khả năng tiết kiệm và nhu cầu đầu tư mong muốn, khả năng xuất khẩu và nhu cầu nhập khẩu hàng công nghiệp, nguồn thu và các khoản chi tiêu chính phủ); các nghiên cứu về sự thành công của các nước Đông Á và các giải thích về đóng góp cho phát triển từ phía cung như: nguồn nhân lực, thị trường quốc tế, xuất khẩu và cải cách ruộng đất và các nhân tố khác nâng cao năng lực sản xuất. Tuy nhiên, đây cũng là một mặt của vấn đề bởi vì rất nhiều quốc gia biết được tầm quan trọng của đầu tư nước ngoài và xuất khẩu, nhưng không thu hút đầu tư và không thể xuất khẩu được; Amartya Sen cho rằng phải có cơ chế thúc đẩy tự do cơ hội kinh tế để mang lại lợi ích cho cá nhân và cộng đồng cũng như tự do chính trị để lựa chọn người đại diện/lãnh đạo hay tự do phát biểu ý kiến trước công chúng.

Nợ nước ngoài có tác động như thế nào đến tăng trưởng theo mô hình hồi quy bội? Dựa vào số liệu sẵn có ở VN và các cố gắng tính toán để có được ước lượng không bị chệch (unbiased estimation), ít nhất là không sai dấu hệ số hồi quy, chứ bài viết không hề có tham vọng đo lường chính xác tác động của từng biến đến tăng trưởng. Có

các nhân tố bên trong và bên ngoài tác động đến tăng trưởng kinh tế. Các nhân tố bên trong bao gồm: Đầu tư trong nước có đóng góp đến tăng trưởng, bởi vì đầu tư là một thành phần của GDP và đóng góp thông qua số nhân của đầu tư. Đầu tư trong nước là biến số đại diện cho số lượng đầu tư. Xuất khẩu tác động trực tiếp và gián tiếp đến tăng trưởng, bởi vì xuất khẩu là một thành phần của GDP và đóng góp thông qua số nhân của xuất khẩu. Mức lạm phát lớn có tác động xấu đến tăng trưởng, bởi vì lạm phát sẽ ảnh hưởng môi trường kinh doanh, lòng tin và quyết định của các nhà đầu tư. Mức lạm phát có độ trễ thời gian là một ($\text{inf}(-1)$). Các nhân tố bên ngoài bao gồm: Đầu tư trực tiếp nước ngoài có tác động đến chất lượng đầu tư nếu quốc gia có nguồn nhân lực có chất lượng cao. Đầu tư trực tiếp nước ngoài không chỉ là sự chuyển giao nguồn vốn, mà là sự chuyển giao công nghệ, kỹ năng quản lý tiên tiến, bí quyết kinh doanh, kênh phân phối quốc tế và hàng loạt các nhân tố khác nên có tác động tích cực đến tăng trưởng. Biến viện trợ cũng đưa vào mô hình và cũng có độ trễ thời gian là một ($\text{AID}(-1)$);

Biến giải thích bên ngoài quan trọng là nợ nước ngoài. Nợ nước ngoài có thể có các tác động tốt, xấu hay không tác động đến tăng trưởng tùy thuộc vào quốc gia đi vay mượn. Tuy nhiên, có các nguy cơ làm cho nợ nước ngoài tăng nhanh và tác động xấu đến tăng trưởng: (1) Đồng ngoại tệ mắc nợ (hay/và đồng ngoại tệ kiếm được từ xuất khẩu) mạnh hơn so với đồng nội tệ; (2) Chỉ số giá nhập khẩu tăng tương đối so với chỉ số giá cả xuất khẩu (hay nói cách khác tỷ giá trao đổi thương mại $\text{TOT} = \text{XPI}/\text{MPI}$ sẽ giảm. Trong đó XPI là chỉ số giá cả xuất khẩu và MPI là chỉ số giá cả nhập khẩu). Điều này sẽ làm cho khoản tích lũy để trả nợ từ khu vực xuất khẩu sẽ mất đi. Sự biến động của tỷ giá trao đổi thương mại có thể xảy ra hoàn toàn độc lập với sự biến động của tỷ giá hối đoái; (3) Vay mượn để đầu tư vào các lĩnh vực không hiệu quả, tràn lan, dàn đều, dài hạn và không kiểm ngoại tệ để trang trải nợ nần; (4) Giá cả hàng hóa trên thế giới biến động, các thay đổi trong sản xuất, hàng rào bảo vệ người tiêu dùng ở các nước có thể làm cho thu nhập và lợi tức của khu vực xuất khẩu giảm đáng kể và có thể ảnh hưởng đến khả năng trả nợ; (5) Có thể có rủi ro về lãi suất. Lãi suất đi vay có quan hệ với lãi suất trên thế giới. Nếu lãi suất thế giới tăng lên, quốc gia không thể trả nợ. Trong nhiều trường hợp, nợ được gọi

là không bền vững khi mức tăng trưởng nợ (món nợ là lớn) cao hơn mức tăng trưởng thu nhập của quốc gia đó. (Bao, 2002)

$$g_t = \beta_0 + \beta_1 \ln I_t + \beta_2 \ln X_t + \beta_3 \ln I_{t-1} + \beta_4 \ln FDI_t + \beta_5 \left(\frac{TDS}{GDP} \right)_t + \beta_6 \left(\frac{AID}{GDP} \right)_{t-1} + u_t$$

(+) (+) (-) (+) (?) (?)

Vậy mô hình hồi quy bội giải thích tăng trưởng kinh tế có dạng như sau:

Tiếp cận bằng mô hình hồi quy bội có các hạn chế: (1) Các biến giải thích được xem là tự định. Tuy nhiên, có thể các biến giải thích lại là hàm số của các biến khác trong một mô hình hệ phương trình đồng thời; (2) Có thể có các nhân tố phi kinh tế (non-economic factors), chẳng hạn như dân số học, cũng có thể tác động đến tăng trưởng kinh tế; (3) Kết quả hồi quy tùy thuộc vào chất lượng của bộ số liệu, sự hiểu biết không hoàn hảo về tăng trưởng kinh tế và chất lượng của mô hình.

Bài học kinh nghiệm về khủng hoảng nợ của các nước

Mexico là nước điển hình cho các nghiên cứu về khủng hoảng nợ. Trong suốt những năm 50 đến 70 của thế kỷ 20, Mexico là quốc gia có tốc độ tăng trưởng nhanh, tỉ lệ lạm phát ổn định dưới một con số. Cơn sốc về giá dầu vào đầu những năm 70 đã mang về cho nước xuất khẩu này những nguồn lợi lớn. Chính phủ mở rộng chi tiêu nhằm kích thích tăng trưởng kinh tế, thâm hụt ngân sách được bù đắp bằng những khoản vay nợ nước ngoài và hy vọng nguồn trả nợ thông qua xuất khẩu dầu mỏ. Chính sự vay nợ quá mức này đã khiến Mexico rơi vào khủng hoảng bắt đầu từ năm 1982. Lý do là khi giá dầu trở lại ổn định khiến nguồn lợi về dầu mỏ của quốc gia này giảm đáng kể, lãi suất trên thế giới tăng cao không những làm cho tiền trả lãi gốc tăng mà còn làm dòng vốn ngắn hạn đảo chiều. Cuộc khủng hoảng kéo dài trong nhiều năm từ 1982–1988, giai đoạn này tăng trưởng đình trệ, lạm phát tăng cao và đầu tư giảm sút. Cho đến cuối năm 1988 nợ nước ngoài của Mexico đã lên tới hơn 100 tỷ USD, phần lớn là vay nợ từ nguồn thương mại và hoàn toàn mất khả năng chi trả. Trước tình hình đó, sáng kiến Brandy kêu gọi các tổ chức tài chính quốc tế và các quốc gia giảm nợ cho Mexico đồng thời tăng cường những khoản vốn nợ mới để giúp cho Mexico phục hồi. Dòng vốn nợ mới quá lớn đã khiến cho đồng Peso lên giá tới hơn 40% trong vòng 5

năm từ 1988–1993, điều này làm cho xuất khẩu bị giảm sút, thâm hụt tài khoản vãng lai tăng từ 2,6% của GDP năm 1989 lên tới 5% GDP năm 1993; tăng trưởng giảm từ 5,1% năm 1990 xuống còn 3,6% năm 1992 và 2% năm 1993; dự trữ ngoại hối giảm do thâm hụt cán cân thương mại và tình trạng đầu cơ xuất hiện khiến cho đồng Peso sụp đổ vào cuối năm 1994. Mexico có thể được xem như điển hình về khủng hoảng tài chính xảy ra liên tiếp do việc vay nợ nước ngoài và sử dụng không hiệu quả.

Thái Lan là nước đầu tiên lâm nạn cho cuộc khủng hoảng tài chính châu Á năm 1997. Nguyên nhân chủ yếu chính là việc nước này đã thực hiện tự do tài khoản vốn sớm nhưng việc kiểm soát các dòng vốn ngắn hạn lại lỏng lẻo khiến cho nguồn vốn nước ngoài ồ ạt chảy vào Thái Lan. Trong vòng mười năm (từ 1987–1996) đã có khoảng 100 tỷ USD chảy vào nước này, trong đó có khoảng 70% là vốn vay với hơn một nửa là vay ngắn hạn được dùng để đầu tư dài hạn (nợ ngắn hạn chiếm 7–10% GDP trong khi đó FDI chỉ chiếm 1% GDP). Bên cạnh đó, việc thực hiện chế độ tỷ giá cố định đã khiến Thái Lan phải tung ra một lượng lớn ngoại tệ trong dự trữ ngoại hối để đấu tay đôi với các nhà đầu cơ tiền tệ nhằm giữ giá đồng Baht. Sự dễ dãi trong quản lý nguồn vốn ngắn hạn cộng với việc duy trì tỷ giá hối đoái cố định không hợp lý đã khiến Thái Lan phải trả giá đắt khi dòng vốn đảo chiều và nguồn ngoại tệ dự trữ cạn kiệt, buộc phải thả nổi đồng Baht, khiến Thái Lan là nước chịu ảnh hưởng nghiêm trọng nhất qua cuộc khủng hoảng tài chính châu Á năm 1997.

Hàn Quốc cũng là một nước chịu ảnh hưởng nặng nề trong cuộc khủng hoảng tài chính ở châu Á năm 1997. Nguyên nhân chủ yếu là do vay nợ nước ngoài quá lớn đặc biệt là nợ ngắn hạn. Trong 110 tỷ USD nợ nước ngoài thì có tới 85 tỷ là nợ ngắn hạn trong khi dự trữ ngoại hối chỉ khoảng hơn 30 tỷ. Nguồn vốn vay này phần lớn hỗ trợ cho các tập đoàn kinh tế (chaebol). Chính sự dồi dào và dễ dãi của việc sử dụng vốn vay, sự buông lỏng trong kiểm tra giám sát cùng với việc bảo vệ thị trường trong nước đã giúp các chaebol đầu tư vào rất nhiều lĩnh vực trong đó có cả những lĩnh vực không hiệu quả và kém sức cạnh tranh trên thị trường quốc tế. Hiệu ứng lan tỏa từ sự sụp đổ kinh tế của Thái Lan đã nhanh chóng lan sang Hàn Quốc khi các dòng vốn vay ngắn hạn bị rút ra.

Điều này cho thấy chính sách sử dụng vốn vay nợ nước ngoài thiếu khôn ngoan của chính phủ Hàn Quốc. Tuy nhiên rất nhanh sau đó nền kinh tế đã được phục hồi nhờ vào tinh thần yêu nước và đoàn kết dân tộc của người dân Hàn Quốc.

Tính bền vững của nợ nước ngoài và đóng góp đối với tăng trưởng kinh tế VN

Mô hình Jame de Pines được dùng để dự báo liệu nợ ở VN có bền vững hay không trong những năm tới? Trong mô hình trên, $d_t = D_t/X_t$ là biến quan trọng nhất. Tỷ lệ này cho biết khả năng trả nợ vì ngoại hối dùng để trả nợ có thể lấy từ doanh thu xuất khẩu và chuyển giao ròng (net transfer). Biến d_t phụ thuộc vào hai tham số $a=(1+i_t)/(1+gx_t)$, $b=(1+gm_t)/(1+gx_t)$, hai biến được xác định ban đầu d_0 ; v_0 và thời gian t (xem phương trình số 7).

và tăng trưởng nhập khẩu (gm_t). Từ số liệu i_t , gx_t và gm_t của Bảng 2, có thể ước lượng giá trị tối thiểu và giá trị tối đa của các nhân tố này như sau: $0,0195 \leq i_t \leq 0,0307$; $0,1576 \leq gx_t \leq 0,3142$; và $0,1406 \leq gm_t \leq 0,2701$. Để thấy được giá trị tối đa và tối thiểu của a và b , lần lượt thay các giá trị tối thiểu và tối đa của i_t , gx_t và gm_t vào công thức sau

$$\frac{(1 + i_{\min})}{(1 + gx_{\max})} \leq a \leq \frac{(1 + i_{\max})}{(1 + gx_{\min})}$$

$$\frac{(1 + gm_{\min})}{(1 + gx_{\max})} \leq b \leq \frac{(1 + gm_{\max})}{(1 + gx_{\min})}$$

Tham số a luôn nhỏ hơn một, do mức tăng trưởng của xuất khẩu luôn lớn hơn lãi suất. Như

Bảng 2: Dữ liệu sử dụng để chạy mô hình Jame de Pines

Năm (t)	Nợ (D_t)	Xuất khẩu (X_t)	Chuyển giao (NT_t)	$X_t = X'_t + NT_t$ (X_t)	Nhập khẩu (M_t)	Tăng trưởng X_t (gx_t)	Tăng trưởng M_t (gm_t)	Lãi suất (i)	$d_t = D_t/X_t$ (d_t)	$v_t = M_t/X_t$ (v_t)
	Triệu USD (giá hiện hành)					Tỷ lệ				
1990	23.270	2.332	49	2.381	2.930	0,580	0,367	0,057	9,772	1,231
1991	23.395	2.972	35	3.007	3.464	0,263	0,182	0,031	7,780	1,152
1992	24.332	3.428	59	3.487	3.832	0,160	0,106	0,017	6,977	1,099
1993	24.168	3.786	70	3.856	4.942	0,106	0,290	0,020	6,267	1,281
1994	24.799	5.540	170	5.710	7.078	0,481	0,432	0,027	4,343	1,240
1995	25.428	6.804	473	7.278	8.690	0,275	0,228	0,033	3,494	1,194
1996	26.255	10.077	1.046	11.123	12.782	0,528	0,471	0,025	2,360	1,149
1997	21.777	11.570	712	12.282	13.755	0,104	0,076	0,032	1,773	1,120
1998	22.458	12.203	951	13.154	14.191	0,071	0,032	0,024	1,707	1,079
1999	23.210	14.332	1.050	15.382	15.151	0,169	0,068	0,023	1,509	0,985
2000	12.825	17.155	1.341	18.496	17.923	0,202	0,183	0,014	0,693	0,969
2001	12.585	17.754	1.250	19.004	18.512	0,027	0,033	0,010	0,662	0,974
2002	13.344	19.641	1.801	21.442	21.229	0,128	0,147	0,013	0,622	0,990
2003	15.991	23.394	2.232	25.626	26.505	0,195	0,249	0,019	0,624	1,034
2004	18.049	29.870	2.489	32.359	33.300	0,263	0,256	0,018	0,558	1,029
2005	19.211	36.830	3.109	39.939	39.051	0,234	0,173	0,028	0,481	0,978
2006	20.202	44.812	4.049	48.861	46.846	0,223	0,200	0,036	0,413	0,959
2007	24.410	48.561	6.200	54.761	62.682	0,121	0,338	0,043	0,446	1,145

Nguồn: Ngân hàng Thế giới (Nợ, xuất khẩu, chuyển giao và nhập khẩu, giai đoạn 1989–2006); Ngân hàng Phát triển châu Á (lãi suất, giai đoạn 1990–2006); và Tổng cục Thống kê VN (GSO) (Số liệu năm 2007).

Tham số a và b biến thiên tùy thuộc vào ba nhân tố: Lãi suất (i_t), tăng trưởng xuất khẩu (gx_t)

vậy, bài toán trở thành khảo sát hai trường hợp: $b < 1$ và $b > 1$.

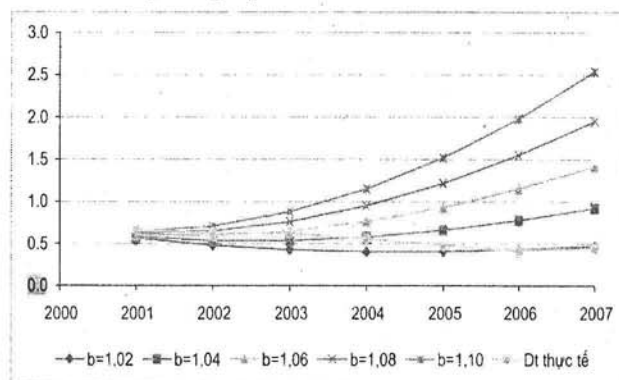
Trường hợp $b < 1$, khi t tiến tới vô cùng thì phương trình (7) cho $d_t = D_t/X_t = -1/(1-a) < 0$. Như vậy, nợ sẽ bền vững trong trường hợp này vì các giá trị d_t trong Bảng 2 luôn dương.

Trường hợp $b > 1$, khi t tiến tới vô cùng thì phương trình (7) cho $d_t = D_t/X_t \rightarrow \infty$. Quốc gia có thể không có khả năng thanh toán nợ. Như vậy, nợ sẽ có thể không bền vững. Trong trường hợp này, chúng ta phải làm mô phỏng (simulation). Công việc mô phỏng như sau: (a) Chọn một năm trong quá khứ làm gốc, đó là năm có nền kinh tế tương đối ổn định, năm 2000 chẳng hạn, bởi vì những năm trước đó nền kinh tế chuyển đổi có nhiều biến động (năm 1993 bắt đầu có viện trợ, năm 1995 Mỹ xóa cấm vận, năm 1997 khủng hoảng kinh tế châu Á); (b) Sử dụng công thức số (7), mô phỏng d_t từ năm 2000 đến năm 2007 và so sánh với d_t thực tế từ Bảng 2; (c) So sánh kịch bản nào xấp xỉ với thực tế để chọn a và b tại kịch bản đó; (d) Dùng kịch bản đó mô phỏng d_t tiếp cho đến năm 2020 để khảo sát nợ VN có bền vững hay không.

Trong năm 2000, thì $d_0 = 0,693$ và $v_0 = 0,969$ (Bảng 2). Mô phỏng d_t với các giá trị b khác nhau: $b = 1,02$; $b = 1,04$; $b = 1,06$; $b = 1,08$ và $b = 1,10$;

và $a = 0,833$ (giá trị trung bình), chúng ta có Bảng 3. Để có thể lựa chọn tham số a và b thích hợp, so sánh kịch bản nào có d_t gần giống với số liệu thực tế nhất, chọn kịch bản đó. Trong các kịch bản, kịch bản 1 ($a = 0,833$ và $b = 1,02$) có số liệu xấp xỉ với giá trị thực tế d_t nhất (Hình 1). Chọn kịch bản này dự báo d_t cho đến năm 2020.

Hình 1: So sánh giá trị thực tế của tỷ lệ nợ trên xuất khẩu thực tế (d_t) và các kịch bản để chọn tham số a và b để mô phỏng d_t



Từ mô phỏng, kịch bản 1 cho thấy nếu $b = (1+gm_t)/(1+gx_t) = 1,02$, thì cho đến năm 2020 nợ trên xuất khẩu (d_t) của VN là 190,2% vẫn còn thấp hơn chuẩn mực của Ngân hàng Thế giới là 200%.

Bảng 3: So sánh các kịch bản mô phỏng và giá trị thực tế của nợ trên xuất khẩu (d_t)

		Kịch bản 1	Kịch bản 2	Kịch bản 3	Kịch bản 4	Kịch bản 5	Giá trị thực tế của d_t từ Bảng 2
	a	0,833	0,833	0,833	0,833	0,833	
	b	1,020	1,040	1,060	1,080	1,100	
Năm	t						
2001	1	0,566	0,585	0,605	0,624	0,644	0,662
2002	2	0,480	0,536	0,593	0,650	0,709	0,622
2003	3	0,428	0,536	0,648	0,762	0,880	0,624
2004	4	0,405	0,580	0,763	0,953	1,152	0,558
2005	5	0,407	0,662	0,932	1,218	1,520	0,481
2006	6	0,431	0,778	1,151	1,552	1,983	0,413
2007	7	0,472	0,923	1,416	1,954	2,540	0,446
2008	8	0,528	1,095	1,724	2,421	3,193	
2009	9	0,598	1,291	2,073	2,954	3,945	
2010	10	0,680	1,510	2,462	3,552	4,799	
2011	11	0,771	1,750	2,891	4,219	5,762	
2012	12	0,871	2,009	3,358	4,954	6,841	
2013	13	0,979	2,287	3,864	5,762	8,044	
2014	14	1,094	2,583	4,409	6,646	9,381	
2015	15	1,216	2,897	4,995	7,610	10,862	
2016	16	1,343	3,228	5,623	8,659	12,500	
2017	17	1,475	3,576	6,293	9,798	14,311	
2018	18	1,613	3,942	7,008	11,034	16,308	
2019	19	1,755	4,325	7,769	12,373	18,511	
2020	20	1,902	4,726	8,580	13,824	20,939	

Tuy nhiên, ở kịch bản thứ 2 ($b = 1,04$), thì chỉ đến năm 2012 nợ trên xuất khẩu (d_1) của VN là 200,9%.

Số liệu chạy mô hình hồi quy bội lấy từ Ngân hàng Thế giới (WB), Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB) và Tổng cục Thống kê VN (GSO). Kết quả của mô hình hồi quy bội về nợ và các biến vì mô ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế VN, giai đoạn 1990–2006 ($n=17$), được cho như sau:

$$g_t = 8,486 + 0,219 \ln I_t + 0,408 \ln X_t - 0,001 \ln I_{t-1} + 0,037 \ln FDI_t - 0,030 \left(\frac{TDS}{GDP} \right)_t - 0,059 \left(\frac{AID}{GDP} \right)_{t-1} + u_t$$

(26,7) (4,1) (10,1) (-2,0) (4,0) (-2,1) (-3,0)

Số liệu trong ngoặc là thống kê t.

Ghi chú: Viện trợ bắt đầu từ năm 1993.

Các biến đầu tư (I), xuất khẩu (X), lạm phát ($\ln I(-1)$), vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài có dấu như kỳ vọng. Biến toàn bộ dịch vụ nợ trên GDP và biến viện trợ trên GDP có dấu âm. Để có thể kiểm tra tương đối tính ổn định về dấu của các tham số hay khảo sát mô hình có bị ước lượng chệch hay không, chúng tôi lần lượt thực hiện việc thêm vào và bớt ra một biến giải thích, sau đó xem sự thay đổi dấu các biến còn lại. Dấu của các biến số vẫn không thay đổi khi thực hiện phép thử này. Tuy nhiên, phép thử này chỉ là sự kiểm tra mang tính tương đối, vì mô hình cũng có khả năng bỏ qua một biến quan trọng và vẫn có thể bị ước lượng chệch.

Từ mô hình (10) có thể có các kết luận như sau:

(1) Đầu tư trong nước, đầu tư nước ngoài và xuất khẩu đóng góp vào tăng trưởng kinh tế VN 20

năm qua; (2) Viện trợ có thể không trực tiếp tác động hay tác động ít (nghịch biến) đến tăng trưởng, nhưng có thể có tác động đến tăng trưởng phúc lợi bình quân đầu người thông qua các dự án công: vận tải và năng lượng (Nhật), điện, nâng cấp đường cao tốc và hệ thống tưới tiêu (Ngân hàng Thế giới), quản lý kinh tế và tín dụng nông thôn (IMF và ADB), giáo dục và đào tạo (Pháp), phát triển xã hội và kinh tế (Cộng đồng châu Âu),

môi trường (Thụy Điển), chăm sóc sức khỏe, kế hoạch hóa gia đình, trồng rừng và các dịch vụ xã hội

(Chương trình phát triển Liên Hiệp Quốc). Viện trợ giúp xây dựng hàng hóa công, nâng cao chỉ số phát triển con người, củng cố thể chế và chính sách, tấn công nghèo đói, đặc biệt là vùng sâu và vùng xa; (3) Nợ có thể tác động âm đến tăng trưởng, có thể do vay mượn và sử dụng không hiệu quả hay có thể đầu tư vào các dự án dài hạn mà tác động của nó nằm ngoài mô hình này. Cần phải có một nghiên cứu cấu trúc phân bổ và sử dụng các khoản nợ để có thể thấy được tác động. Hạn chế của mô hình hồi quy bội là thiếu quan sát (ở đây sử dụng biến trễ đã mất đi thêm một quan sát) và khoảng chênh lệch số liệu giữa các nguồn khác nhau. Nếu có thể tách đầu tư thành đầu tư tư nhân và đầu tư chính phủ thì mô hình sẽ giải thích tăng trưởng kinh tế tốt hơn.

Kết luận

Mô hình hệ thống dạng tĩnh lược của Jame de Pines cho thấy nợ VN đến năm 2020 vẫn bền



vững (nợ trên xuất khẩu dưới 200%) nếu tốc độ tăng trưởng nhập khẩu so với tốc độ tăng trưởng xuất khẩu dưới 2% hàng năm (kịch bản 1). Điều này có nghĩa: Nếu duy trì mức tăng trưởng của nhập khẩu cao hơn mức tăng trưởng xuất khẩu ít hơn 2% hàng năm, thì VN không cần một khoản bảo lãnh về nợ cũng như không cần điều chỉnh cấu trúc tăng thêm bao nhiêu thu nhập hay cắt giảm bao nhiêu chi tiêu. Nhưng nếu mức tăng trưởng nhập khẩu cao hơn mức tăng trưởng xuất khẩu là 4% (kịch bản 2), thì chỉ đến năm 2012 VN sẽ có tỷ lệ nợ trên xuất khẩu 200,9% hơn ngưỡng cho phép. Tuy mô hình này có cùng kết quả với tiêu chí mà WB và IMF đưa ra ở Bảng 1, nhưng mô hình có giả định là các điều kiện nền kinh tế VN trong tương lai cũng giống giai đoạn ổn định 2000–2007 như đã mô phỏng ở trên và có giới hạn là khảo sát chủ yếu cán cân thương mại tác động đến nợ nước ngoài.

Nợ nước ngoài có tác động âm đến tăng trưởng VN trong ngắn hạn. Do đó việc quản lý và sử dụng các khoản vay phải tính toán đến nhiều yếu tố: chênh lệch lãi suất và lạm phát trong và ngoài nước, thời điểm vay và thời gian vay, ràng buộc của các khoản vay (nếu có), hiệu quả kinh tế và xã hội của việc phân bổ và sử dụng nguồn vốn đi vay, thời điểm trả nợ. Như đã phân tích bên trên, tác động của nợ cũng như viện trợ là đến phúc lợi bình quân đầu người hơn là tăng trưởng kinh tế.

[1] Bài viết hội thảo tháng 07 năm 2009 về “Quản lý và sử dụng nguồn lực ở Việt Nam: Các trở ngại và các thất cổ chai trong ngắn hạn và dài hạn”. Nguyên văn tiếng Anh là “Managing and

Using Resources in Vietnam: Obstacles and Bottlenecks in Short-run and Long-run Periods” tại Đại học Humboldt, Cộng Hòa Liên Bang Đức.

[2] The Joint World Bank–IMF Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries
<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/jdsf.htm>
[Truy cập vào ngày 30/04/2009]■

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Nguyễn Hoàng Bảo (2002), *Foreign Capital and Economic Growth: A Comparative Study of Malaysia, Thailand and Vietnam*, Luận văn tiến sĩ kinh tế, ĐH Osaka Sangyo, Nhật.

Nguyễn Hoàng Bảo (1996), *Foreign Capital, Its Economic Effects and Economics Growth: A Case Study of Thailand, 1970–1992*, Luận văn thạc sĩ kinh tế phát triển, Institute of Social Studies, The Hague, Hà Lan.

Chenery, Hollis B. và William Strout (1996), “Foreign Assistance and Economic Development”, *American Economic Reviews* 66, pp 679–733.

De Pines, Jame (1989), “Debt Sustainability and Over-adjustment”, *World Development*, Vol 17, No. 1.

International Monetary Funds (2009), *The Joint World Bank–IMF Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries*,
<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/jdsf.htm>, 30/04/2009.

Tổng cục Thống kê VN (2009), *Thông tin thống kê hàng tháng*, truy cập tại: <http://www.gso.gov.vn/Default.aspx?tabid=217>, 15/04/2009.

Wikipedia (2009), *The Definitions of Debts*,
http://en.wikipedia.org/wiki/External_debt, 24/03/2009.

