

# Hiệu ứng lấn át của nợ chính phủ lên nợ doanh nghiệp: Bằng chứng tại Việt Nam

Nguyễn Duy Linh<sup>(\*)</sup> • Huỳnh Quốc Khiêm • Trần Nguyên Sa

Ngày nhận bài: 07/12/2021 | Biên tập xong: 02/4/2022 | Duyệt đăng: 10/4/2022

**TÓM TẮT:** Bài viết nghiên cứu hiệu ứng lấn át của nợ chính phủ đối với nợ doanh nghiệp với mẫu nghiên cứu là các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam (TTCKVN) giai đoạn 2000–2020. Sử dụng phương pháp hồi quy bảng, bài viết cho thấy nợ Chính phủ có tác động lấn át nợ doanh nghiệp, thể hiện ở việc khi Chính phủ gia tăng vay nợ, các doanh nghiệp sẽ khó khăn hơn trong việc huy động vốn vay vì nguồn vốn trong xã hội bây giờ phải san sẻ giữa hai kênh là nợ Chính phủ và nợ doanh nghiệp. Ngoài ra, bằng chứng cho thấy chỉ có nợ trong nước của Chính phủ mới có tác động lấn át lên cấu trúc vốn của các doanh nghiệp vì nếu Chính phủ huy động vốn trên thị trường quốc tế, nguồn vốn sẵn sàng ở trong nước sẽ không bị ảnh hưởng - đây chính là nguồn cầu tiềm năng đối với công cụ nợ của các doanh nghiệp Việt Nam. Từ những kết quả thu được, nghiên cứu đề xuất rằng các nhà quản trị tài chính của công ty nên xem xét đến tình hình thực hiện vay nợ của Chính phủ trong việc ra những quyết định liên quan đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp.

**TỪ KHÓA:** Đòn bẩy tài chính, hiệu ứng lấn át, nợ chính phủ, nợ doanh nghiệp.

**Mã phân loại JEL:** C33, G32.

## 1. Giới thiệu

Hiệu ứng lấn át hay tác động lấn át của nợ chính phủ được dùng để mô tả hiện tượng các doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc huy động vốn vay khi chính phủ gia tăng vay nợ (Friedman, 2007). Cụ thể, một sự gia tăng trong nhu cầu vay nợ của chính phủ có thể làm gia tăng lãi suất huy động của trái phiếu chính phủ và các chứng khoán nợ khác. Phản ứng lại với điều này, các doanh nghiệp có thể phải giảm việc sử dụng vốn nợ, tạo nên hiệu ứng

lấn át của nợ chính phủ lên nợ doanh nghiệp.

Hiệu ứng lấn át này đã được điều tra bởi một số công trình nghiên cứu ngoài nước gần đây. Ví dụ, Krishnamurthy & Vissing-Jorgensen (2015) tìm thấy rằng nợ Chính phủ Mỹ lấn át nguồn cung các công cụ tài chính

<sup>(\*)</sup> Nguyễn Duy Linh - Trường Đại học Ngân hàng TP.HCM; 56 Hoàng Diệu 2, Quận Thủ Đức, Thành phố Hồ Chí Minh; Email: linhnd@buh.edu.vn.