

Các yếu tố quyết định chênh lệch chủ quyền ở Sri Lanka: các yếu tố toàn cầu và các nguyên tắc cơ bản của từng quốc gia

Nirukthi Prathiba Kariyawasam và Prabhath Jayasinghe

Phòng Kinh tế và Kinh doanh, Khoa Quản lý và Tài chính,

Đại học Colombo, Colombo, Sri Lanka

Tóm tắt

Mục đích nghiên cứu – Nghiên cứu này nhằm phân tích và so sánh ảnh hưởng của các nguyên tắc cơ bản cụ thể của các quốc gia và các điều kiện toàn cầu đối với rủi ro chủ quyền của Sri Lanka trong giai đoạn mẫu 2006–2019 trong khi sử dụng lãi suất trái phiếu kho bạc làm đại diện cho rủi ro chủ quyền.

Thiết kế/phương pháp/cách tiếp cận – Độ mạnh của các biến được đánh giá bằng cách sử dụng mô hình độ trễ phân tán hồi quy tự động (ARDL) để xác minh cả tác động ngắn hạn và dài hạn đối với chênh lệch chính phủ.

Kết quả – Nghiên cứu cho thấy rằng chênh lệch chủ quyền của Sri Lanka được định hình bởi cả các yếu tố cơ bản của đất nước và các yếu tố toàn cầu, mặc dù các yếu tố quyết định địa phương có xu hướng có ảnh hưởng lớn hơn khi hướng của các hệ số bị bỏ qua. Mặc dù tác động của hầu hết các biến phù hợp với kỳ vọng của các nhà nghiên cứu, thâm hụt ngân sách được phát hiện có hệ số âm bất thường, điều này có thể được giải thích bởi sự lạc quan của các nhà đầu tư đối với sự tham gia của Chính phủ vào động lực phát triển kinh tế sau chiến tranh trong giai đoạn lấy mẫu, cho phép Sri Lanka để thu hút tài trợ chi phí thấp

Hạn chế/ý nghĩa của nghiên cứu – Nghiên cứu loại trừ tác động của cuộc khủng hoảng sức khỏe do vi-rút corona đang diễn ra- 2019 (COVID-19) có thể làm sai lệch dữ liệu quá mức. Hơn nữa, nghiên cứu không nắm bắt được tác động của sự thay đổi trong tâm lý do thông tin thị trường, động lực nợ và thay đổi chính sách ở Sri Lanka.

Ý nghĩa thực tiễn – Nghiên cứu cho thấy rằng một chính sách tiền tệ lành mạnh nhằm bảo toàn cả giá trị bên trong và bên ngoài của tiền tệ cũng như một chính sách tài khóa có kỷ luật là bắt buộc để quản lý rủi ro quốc gia của Sri Lanka, đặc biệt là khi đối mặt với những bất ổn toàn cầu.

Tính mới /giá trị – Nghiên cứu bổ sung vào tài liệu bằng cách điều tra tầm quan trọng kịp thời của các nguyên tắc cơ bản bên trong của một quốc gia trước các sự kiện toàn cầu. Hơn nữa, nghiên cứu sẽ bổ sung cho sự khan hiếm nghiên cứu về chủ đề tập trung vào nền kinh tế Sri Lanka, nắm bắt những thay đổi nhanh chóng trong các nguyên tắc cơ bản mà đất nước đã trải qua kể từ khi kết thúc cuộc nội chiến trong khi nhận ra ảnh hưởng ngày càng tăng của toàn cầu hóa trong những năm gần đây.

Từ khóa Rủi ro/chênh lệch chủ quyền, Yếu tố toàn cầu, Nguyên tắc cơ bản theo quốc gia, Mô hình độ trễ phân tán hồi quy tự động, Sri Lanka

Tài liệu tham khảo

- Ahrend, R. and Goujard, A. (2014), "Are all forms of financial integration equally risky? Asset price contagion during the global financial crisis", *Journal of Financial Stability*, Vol. 14, pp. 35-53. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2013.12.005>.
- Aizenman, J., Jinjark, Y. and Park, D. (2016), "Fundamentals and sovereign risk of emerging markets", *Pacific Economic Review*, Vol. 21 No. 2, pp. 151-177.
- Athukorala, P., Ginting, E., Hill, H. and Kumar, U. (2017), *The Sri Lankan Economy: Charting A New Course*, Country Diagnostic Studies, Asian Development Bank, pp. 67-78.
- Avramovic, D. (1966), "Economic growth and external debt", *Economica*, Vol. 33 No. 132, pp. 498-501.
- Banerjee, A., Dolado, J. and Mestre, R. (1998), "Error-correction mechanism tests for cointegration in a single-equation framework", *Journal of Time Series Analysis*, Vol. 19 No. 3, pp. 267-283.
- Bernoth, K. and Erdogan, B. (2010), "Sovereign bond yield spreads: a time-varying coefficient approach", *Journal of International Money And Finance*, Vol. 31 No. 3, pp. 639-656.
- Bernoth, K. and Herwartz, H. (2021), "Exchange rates, foreign currency exposure and sovereign risk", *Journal of International Money and Finance*, Vol. 117, pp. 102-454.
- Bruha, J. and Kocenda, E. (2018), "Financial stability in Europe: banking and sovereign risk", *Journal of Financial Stability*, Vol. 36, pp. 305-321.
- Calvo, G. and Mendoza, E. (1999), "Rational contagion and the globalization of securities markets", *Journal Of International Economics*, Vol. 51 No. 1, pp. 79-113.
- Cantor, R. and Packer, F. (1996), "Determinants and impact of sovereign credit ratings", *The Journal Of Fixed Income*, Vol. 6 No. 3, pp. 76-91.
- Central Bank of Sri Lanka (2021a), "Sri Lanka's international sovereign bonds maturing in 2022 quoted at discounted prices, but volumes not available for purchase", [online], available at: https://www.cbsl.gov.lk/sites/default/files/cbsl_web_documents/press/pr/press_20211011_isb_maturing_in_2022_quoted_at_discounted_prices_e.pdf (accessed 19 December 2021).
- Central Bank of Sri Lanka (2021b), *Annual Report 2020*, Central Bank of Sri Lanka, Colombo.
- Cerutti, E., Claessens, S. and Puy, D. (2019), "Push factors and capital flows to emerging markets: why knowing your lender matters more than fundamentals", *Journal of International Economics*, Vol. 119, pp. 133-149.
- Ciarlone, A., Piselli, P. and Trebeschi, G. (2007), "Emerging markets' spreads and global financial conditions", *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Vol. 19 No. 2, pp. 222-239.
- Cosset, J. and Roy, J. (1991), "The determinants of country risk ratings", *Journal of International Business Studies*, Vol. 22 No. 1, pp. 135-142.
- Csonto, B. and Ivaschenko, I. (2013), "Determinants of sovereign bond spreads in emerging markets: local fundamentals and global factors vs. ever-changing misalignments", IMF Working Paper No. 13/164, International Monetary Fund, Washington.

- Dachraoui, H., Smida, M. and Sebri, M. (2020), "Role of capital flight as a driver of sovereign bond spreads in Latin American countries", *International Economics*, Vol. 162, pp. 15-33.
- Daehler, T., Aizenman, J. and Jinjark, Y. (2021), "Emerging markets sovereign CDS spreads during COVID-19: economics versus epidemiology news", *Economic Modelling*, Vol. 100, 105504.
- Dumicic, M. and Rizdak, T. (2011), "Determinants of sovereign risk premia for European emerging markets", *Financial Theory and Practice*, Vol. 35 No. 3, pp. 277-279.
- Eaton, J., Gersovitz, M. and Stiglitz, J. (1986), "The pure theory of country risk", *European Economic Review*, Vol. 30 No. 3, pp. 481-513.
- Ebner, A. (2009), "An empirical analysis on the determinants of CEE government bond spreads", *Emerging Markets Review*, Vol. 10 No. 2, pp. 97-121.
- Edwards, S. (1984), "LDC foreign borrowing and default risk: an empirical investigation, 1976-80", *American Economic Review*, Vol. 74 No. 4, pp. 726-734.
- Eichengreen, B. and Mody, A. (1998), "Interest rates in the North and capital flows to the South: is there a missing link?", *International Finance*, Vol. 1 No. 1, pp. 35-57.
- Fedderke, J. (2021), "The South African–United States sovereign bond spread and its association with macroeconomic fundamentals", *South African Journal of Economics*, Vol. 89 No. 4, pp. 499-525.
- Feder, G. and Just, R. (1977), "A study of debt servicing capacity applying logit analysis", *Journal of Development Economics*, Vol. 4 No. 1, pp. 25-38.
- Fischer, S. (1983), "Inflation and growth", NBER Working Paper Series No. 1235, National Bureau Of Economic Research, Inc.
- Gadanecz, B., Miyajima, K. and Shu, C (2018), "Emerging market local currency sovereign bond yields: The role of exchange rate risk", *International Review of Economics and Finance*, Vol. 57, pp. 371- 401.
<https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.02.004>.
- Gomez-Gonzalez, J., Valencia, O. and Sanchez, G. (2021), "How fiscal rules can reduce sovereign debt default risk", *Emerging Markets Review*, 100839, ISSN 1566-0141.
- Gonzalez-Rozada, M. and Yeyati, E. (2008), "Global factors and emerging market spreads", *The Economic Journal*, Vol. 118 No. 533, pp. 1917-1936.
- Goyal, R. (2004), "Does higher fiscal deficit lead to rise in interest rates? An empirical investigation", *Economic and Political Weekly*, Vol. 39 No. 21, pp. 2128-2133.
- Grandes, M. (2007), "The determinants of sovereign bond spreads: theory and facts from Latin America", *Cuadernos De Economia*, Vol. 44 No. 130, pp. 151-181.
- Gruber, J. and Kamin, S. (2012), "Fiscal positions and government bond yields in OECD countries", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 44 No. 8, pp. 1563-1587.
- Haugh, D., Ollivaud, P. and Turner, D. (2009), "What drives sovereign risk premiums?: An analysis of recent evidence from the Euro Area", OECD Economics Department Working Papers No. 718, OECD Publishing.

- Hilscher, J. and Nosbusch, Y. (2010), “Determinants of sovereign risk: macroeconomic fundamentals and the pricing of sovereign debt”, *Review of Finance*, Vol. 14 No. 2, pp. 235-262.
- Kodres, L., Hartelius, K. and Kashiwase, K. (2008), “Emerging market spread compression: is it real or is it liquidity?”, IMF Working Paper No. 08/010, International Monetary Fund, Washington.
- Laurenceson, J. and Chai, JH (2003), *Financial Reform and Economic Development in China*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, available from: Elgar Online: The online content platform for Edward Elgar Publishing, doi: 10.4337/9781843767190, (accessed 11 February 2022).
- Maiti, M. (2019), “A critical review on evolution of risk factors and factor models”, *Journal of Economic Surveys*, Vol. 34 No. 1, pp. 175-184.
- Mian, A. and Sufi, A. (2018), “Finance and business cycles: the credit-driven household demand channel”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 32 No. 3, pp. 31-58.
- Min, HG (1998), “Determinants of emerging market bond spread: do economic fundamentals matter?”, *Policy Research Working Paper Series No. 1899*, World Bank Publications, World Bank.
- Miyajima, K., Mohanty, MS and Chan, T. (2015), “Emerging market local currency bonds: diversification and stability”, *Emerging Markets Review*, Vol. 22, pp. 126-139.
- Nogues, J. and Grandes, M. (2001), “Country risk: economic policy, contagion effect or political noise?”, *Journal of Applied Economics*, Vol. IV No. 1, pp. 125-162.
- Okano, E. and Inagaki, K. (2016), “Revisiting the fiscal theory of sovereign risk from the DSGE view”, 19th EBES Conference, 2016, Eurasia Business and Economics Society.
- Ordonez-Callamand, D., Gomez-Gonzalez, J. and Melo-Velandia, L. (2017), “Sovereign default risk in OECD countries: do global factors matter?”, *The North American Journal of Economics and Finance*, Vol. 42, pp. 629-639.
- Ozatay, F., Ozmen, E. and Sahinbeyoglu, G. (2009), “Emerging market sovereign spreads, global financial conditions and US macroeconomic news”, *Economic Modeling*, Vol. 26 No. 2, pp. 526-531.
- Pesaran, MH and Shin, Y. (1998), “An autoregressive distributed-lag modelling approach to cointegration analysis”, *Econometric Society Monographs*, Vol. 31, pp. 371-413.
- Pesaran, M., Shin, Y. and Smith, R. (2001), “Bounds testing approaches to the analysis of level relationships”, *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 16 No. 3, pp. 289-326.
- Petrova, I., Papaioannou, M. and Bellas, D. (2010), “Determinants of emerging market sovereign bond spreads: fundamentals vs financial stress”, *IMF Working Paper No. 10/281*, International Monetary Fund, Washington.
- Presbitero, A., Ghura, D., Adedeji, O. and Njie, L. (2016), “Sovereign bonds in developing countries: Drivers of issuance and spreads”, *Review of Development Finance*, Vol. 6 No. 1, pp. 1-15. <https://doi.org/10.1016/j.rdf.2016.05.002>.
- Saunders, A. and Cornett, M. (2007), “Sovereign risk”, in Janicek, M. (Ed.), *Financial Institutions Management: A Risk Management Approach*, 6th ed., McGraw-Hill Ryerson, Whitby, pp. 425-453.

- Sehrawat, M. and Giri, A. (2015), “Financial development and economic growth: empirical evidence from India”, *Studies in Economics and Finance*, Vol. 32 No. 3, pp. 340-356.
- Shrestha, M. and Chowdhury, K. (2007), “Testing financial liberalization hypothesis with ARDL modelling approach”, *Applied Financial Economics*, Vol. 17 No. 18, pp. 1529-1540.
- Stolbov, M. (2016), “Determinants of sovereign credit risk: the case of Russia”, *Post-communist Economies*, Vol. 29 No. 1, pp. 51-70.
- Tobin, J. (1958), “Liquidity preference as behavior towards risk”, *The Review of Economic Studies*, Vol. 25 No. 2, p. 65.
- Uribe, M. (2002), “A fiscal theory of sovereign risk”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 53 No. 8, pp. 1857-1875.
- Vayanos, D. (2004), “Flight to quality, flight to liquidity, and the pricing of risk”, (No. w10327), *National Bureau of Economic Research*, doi: [10.3386/w10327](https://doi.org/10.3386/w10327).
- Weerakoon, D. (2013), “Sri Lanka's post-conflict economic development j East Asia Forum”, available at: <https://www.eastasiaforum.org/2013/10/02/sri-lankas-post-conflict-economic-development/> (accessed 2 March 2021).

Tác giả liên hệ

Liên hệ tác giả tại email: nirukthi.kariyawasam@aiesec.net

Phụ lục 1

Bảng A1: Thống kê mô tả của các biến

	Mean	Median	Max	Min	Stand. Dev	Skewness	Kurtosis
SP5	9.504	8.935	18.136	4.806	2.684	1.007	3.6485
CA	-24,524	-23,746	32,347	-64,232	19,527	0.087	2.6917
DEBT_GDP	0.841	0.849	0.956	0.526	0.054	-1.010	8.6615
EXR	130.275	129.245	182.128	102.146	22.071	0.783	2.6544
FISD	-0.072	-0.068	0.064	-0.192	0.041	-0.011	3.6699
GDP	0.055	0.062	0.086	-0.002	0.024	-0.593	2.1739
INF	0.074	0.059	0.282	0.007	0.057	1.763	5.9080
PC	0.165	0.159	0.352	-0.066	0.107	-0.161	2.1634
RES	4.117	4.200	6.400	1.200	1.114	-0.270	2.9646
FED	1.284	0.230	5.260	0.070	1.693	1.394	3.5910

US10	2.869	2.633	5.145	1.463	0.980	0.696	2.5095
VIX	18.797	16.227	62.639	10.125	8.662	2.498	10.9581

Ghi chú: Xây dựng của tác giả: 168 quan sát

Phụ lục 2

Bảng A2: Mối tương quan giữa các biến

	SP5	DEBT _GDP	EXR	INF	PC	RES	FED	US10	VIX
SP5	1								
DEBT	0.0554 (0.4753)	1							
_GDP									
EXR	-0.2006 (0.0091)	0.3887 (0.0000)	1						
INF	0.5663 (0.0000)	0.0459 (0.5549)	-0.4628 (0.0000)	1					
PC	-0.0510 (0.5118)	-0.0159 (0.8383)	-0.1481 (0.0554)	0.1355 (0.0799)	1				
RES	-0.6528 (0.0000)	-0.1195 (0.1227)	0.1588 (0.0398)	-0.4033 (0.0000)	-0.1674 (0.0301)	1			
FED	-0.0402 (0.6050)	0.4309 (0.0000)	-0.1477 (0.0560)	0.4576 (0.0000)	0.2608 (0.0006)	-0.3965 (0.0000)	1		
US10	0.0264 (0.7339)	0.1418 (0.0667)	-0.5796 (0.0000)	0.5353 (0.0000)	0.0135 (0.8621)	-0.2802 (0.0002)	0.7461 (0.0000)	1	
VIX	0.5835 (0.0000)	-0.1603 (0.0379)	-0.3397 (0.0000)	0.2254 (0.0033)	-0.1861 (0.0158)	-0.3679 (0.0000)	-0.2278 (0.0030)	0.1157 (0.1353)	1

Ghi chú: Xây dựng của tác giả: 168 quan sát. Các số trong ngoặc đại diện cho xác suất