



## Ảnh hưởng của nợ công tới tăng trưởng kinh tế

Hoàng Khắc Lịch\*, Dương Cẩm Tú

*Trường Đại học Kinh tế, Đại học Quốc gia Hà Nội, 144 Xuân Thủy, Cầu Giấy, Hà Nội, Việt Nam*

Nhận ngày 30 tháng 3 năm 2018

Chỉnh sửa ngày 23 tháng 3 năm 2018; Chấp nhận đăng ngày 24 tháng 3 năm 2018

**Tóm tắt:** Bài viết tìm hiểu ảnh hưởng của nợ công tới tăng trưởng kinh tế bằng phương pháp phân tích hồi quy mô hình có tác động cố định, với dữ liệu mảng của 58 nước phát triển (thu nhập cao) và nước đang phát triển (thu nhập thấp và trung bình)<sup>1</sup>. Kết quả phân tích cho thấy, tăng trưởng bị kìm hãm bởi nợ công (cả về quy mô và tốc độ gia tăng), lạm phát, chi tiêu dùng của chính phủ và thất nghiệp. Nghiên cứu còn cho thấy kế hoạch chi tiêu ngân sách hợp lý (trong trường hợp này là chi tiêu dùng) giúp kiểm soát tác động của nợ công tới tăng trưởng kinh tế, cụ thể nếu nhà nước duy trì chi tiêu tiêu dùng trên mức 14-16% thì nợ công sẽ có tác động tích cực. Bên cạnh đó, các yếu tố khác như năng suất yếu tố tổng hợp, thương mại và đầu tư công có tác động kích thích tăng trưởng ở các mẫu được quan sát. Đặc biệt, nghiên cứu còn chỉ ra các nước thu nhập cao thuộc nền cộng hòa lưỡng thể có nền kinh tế hoạt động hiệu quả hơn các nước cùng nhóm thu nhập nhưng thuộc chế độ cộng hòa tổng thống<sup>2</sup>.

*Từ khóa:* Nợ công, chi tiêu công, tăng trưởng kinh tế.

### 1. Giới thiệu

Để theo đuổi mục tiêu tăng trưởng, các chính phủ luôn cố gắng khai thác tối đa nội lực trong nước và giảm thiểu nhu cầu vay mượn do những rủi ro kinh tế - xã hội mà nợ công mang

lại. Tuy nhiên, cho đến nay, nguồn vốn đầu tư bằng hình thức vay nợ của khu vực công vẫn còn rất phổ biến bởi vai trò của nó trong điều tiết nền kinh tế. Các chỉ số nợ trong những năm gần đây cho thấy xu hướng vay nợ của hầu hết các chính phủ đang ngày càng gia tăng. Đặc biệt trong thời kỳ hội nhập, việc tiếp cận thị trường vốn quốc tế không còn quá khó khăn, khi mà các thỏa thuận dỡ bỏ hạn chế đối với đầu tư và vay nợ nước ngoài đang ngày càng phổ biến.

Dựa trên số liệu thống kê tình hình nợ công của Ngân hàng Thế giới (WB), Hình 1 cho thấy tỷ lệ nợ trên GDP toàn cầu giảm sâu trong giai đoạn khủng hoảng tài chính toàn cầu 2007-2008 nhưng lại liên tục tăng vọt ngay sau đó, mặc dù tăng trưởng kinh tế toàn cầu những năm gần đây không có nhiều đột phá.

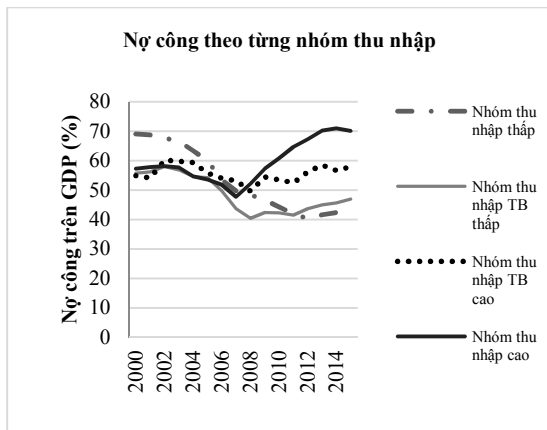
\* Tác giả liên hệ. ĐT.: 84-978135777.

Email: [hoangkhaclich@gmail.com](mailto:hoangkhaclich@gmail.com)

<https://doi.org/10.25073/2588-1108/vnueab.4150>

<sup>1</sup> Theo cách gọi thông thường của Chỉ số Phát triển Thế giới (WDI), mặc dù không phải tuyệt đối, nhưng các nước có thu nhập thấp và trung bình (gồm thu nhập trung bình thấp và thu nhập trung bình cao) đều được xếp chung vào nhóm các quốc gia đang phát triển. Xem thêm tại <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1131.pdf>

<sup>2</sup> Theo Database of Political Institutions (DPI2015) do Ngân hàng Phát triển Liên Mỹ (Inter-American Development Bank) phát hành, có ba chế độ cộng hòa gồm: cộng hòa đại nghị, cộng hòa tổng thống và cộng hòa lưỡng thể.



Hình 1. Diễn biến nợ công ở các nhóm nước phân theo thu nhập giai đoạn 2000-2015.

Nguồn: Tác giả tổng hợp tài liệu từ WB.

Những nước càng giàu thì tỷ lệ vay nợ càng cao, cụ thể nhóm thu nhập cao đã chạm mức nợ trung bình 70% GDP năm 2015. Theo WB (2017), từ thời điểm năm 2007 đến cuối năm 2016, hơn một nửa chính phủ các nước phát triển và mới nổi có dư nợ tăng lên hơn 10%, thâm hụt ngân sách cũng tăng cao tới 5% tại một phần ba các nước trong khu vực này. Các gói kích cầu kinh tế với tổng số vốn hơn 2,2 nghìn tỷ USD tương đương 4,7% GDP toàn cầu vào cuối năm 2009 càng khiến thâm hụt ngân sách của nhiều quốc gia tăng vọt. Vào cùng thời điểm, các nước thuộc nhóm thu nhập thấp và trung bình thấp có tỷ lệ nợ trên GDP thấp hơn hẳn - khoảng 45% GDP, xấp xỉ mức thấp nhất của các nước giàu trong giai đoạn 2000-2015 nhưng có xu hướng tăng vọt trong hai năm gần đây, tổng nợ ròng tăng mạnh từ mức 184 tỷ USD năm 2014 lên tới 542 tỷ USD cuối năm 2015 [1].

Chính vì những phức tạp khi xem xét các vấn đề tăng trưởng kinh tế và nợ công mà chủ đề này luôn nhận được rất nhiều quan tâm từ giới nghiên cứu và các nhà hoạch định chính sách, yêu cầu những phân tích sâu rộng từ nhiều khía cạnh kinh tế, chính trị và xã hội. Do đó, trong phạm vi bài viết này, tác giả sẽ chỉ ra ảnh hưởng của nợ công tới tăng trưởng kinh tế cùng với một số yếu tố vĩ mô khác.

## 2. Tổng quan nghiên cứu

Hiện nay có ba quan niệm cơ bản về tác động của nợ công tới tăng trưởng kinh tế, gồm: (1) Nợ công thúc đẩy tăng trưởng kinh tế; (2) Nợ công kìm hãm tăng trưởng kinh tế; (3) Nợ công vừa có tác động thúc đẩy lại vừa kìm hãm sự tăng trưởng kinh tế.

*Nợ công thúc đẩy tăng trưởng kinh tế:* Rất nhiều nghiên cứu bỏ qua lập luận về ngưỡng nợ công và cho rằng nợ công chỉ có tác động thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Nổi bật là quan điểm truyền thống, đại diện là John Maynard Keynes, cho rằng nếu được duy trì ở một mức hợp lý, nợ công sẽ giúp kích thích tăng trưởng nhờ làm gia tăng nguồn lực cho chính phủ. Đặc biệt, đối với các nước đang phát triển, muốn nhanh chóng xây dựng và đồng bộ cơ sở hạ tầng, vốn là yếu tố quan trọng nhất. Với chính sách huy động nợ công hợp lý, nhu cầu về vốn sẽ từng bước được giải quyết để đầu tư cơ sở hạ tầng, từ đó gia tăng năng lực sản xuất cho nền kinh tế. Huy động nợ công góp phần tận dụng được nguồn tài chính nhân rồi trong dân cư, đem lại hiệu quả kinh tế cho cả khu vực công lẫn khu vực tư. Mặt khác, khi chính phủ vay nợ để bù đắp cho thâm hụt ngân sách do cắt giảm các nguồn thu từ thuế trong khi mức chi tiêu công không thay đổi thì sẽ tác động đến hành vi tiêu dùng của người dân. Cụ thể, nó sẽ làm mức tiêu dùng tăng, từ đó làm tăng tổng cầu về hàng hóa và dịch vụ, tăng sản lượng, việc làm trong ngắn hạn. Tuy nhiên, về dài hạn điều này lại làm cho tiết kiệm quốc gia giảm và kèm theo đó là những hệ lụy khác. Tương tự, nghiên cứu của Eisner (1992) cho rằng nếu duy trì tỷ lệ nợ công/GDP ở mức sao cho nợ không tăng nhanh hơn mức tăng GDP thì sẽ có tác động tích cực lên lao động, tiêu dùng, đầu tư và tăng trưởng kinh tế [2]. Mặc dù thuyết phục, nhưng hạn chế của mô hình Keynes là dựa trên giả định sẵn có rằng các nhà đầu tư sẽ lạc quan hơn về nền kinh tế khi chính phủ gia tăng chi tiêu. Các nghiên cứu của Aschauer (1989) [3], Eisner (1989) [4], Heng (1997) [5], Lê Thị Minh Ngọc (2011) [6] cũng có cùng quan điểm này.

Đi tìm bằng chứng chứng minh những nhận định trên, nghiên cứu của Võ Hữu Phước và

Nguyễn Quyết (2016) sử dụng phương pháp ARDL<sup>3</sup> cho trường hợp Việt Nam giai đoạn 1986-2013 [7]. Kết quả cho thấy nợ công tác động tích cực đến tăng trưởng, với giả sử các yếu tố khác không đổi, nếu ở hiện tại nợ công tăng 1% thì một năm sau sẽ làm gia tăng GDP trung bình 0,26%.

*Nợ công kìm hãm tăng trưởng kinh tế:* Trái ngược với quan điểm truyền thống về nợ công, những người theo quan điểm trường phái Ricardo (hình thành từ thập niên 1970), Robert Barro (1989) cho rằng, biện pháp cắt giảm thuế được bù đắp bằng nợ chính phủ không kích thích chi tiêu trong ngắn hạn, vì nó không làm tăng thu nhập thường xuyên của các cá nhân mà chỉ làm dịch chuyển thuế từ hiện tại sang tương lai [8]. Chính sách cắt giảm thuế và tài trợ bằng vay nợ sẽ không gây ra những tác động thật sự đối với nền kinh tế. Việc chấp nhận thâm hụt giảm thu trong thời kỳ suy thoái, tăng thu trong giai đoạn hưng thịnh và vay nợ cũng là cách “lưu thông thuế” để giảm thiểu những tác động tiêu cực của thuế đối với chu trình kinh doanh. Mức thuế cắt giảm được bù đắp bằng nợ chính phủ sẽ không có tác động đến tiêu dùng như quan điểm về nợ truyền thống, kể cả trong ngắn hạn. Ngược lại, nó sẽ làm các khoản tiết kiệm tư nhân tăng lên bởi người dân đang chuẩn bị cho mức thuế cao sẽ đến trong tương lai để chi trả lãi và gốc cho các khoản nợ hiện tại. Trong thực tế, hai quan điểm trên luôn tồn tại song hành.

Checherita-Westphal và Rother (2010) đã tiến hành một nghiên cứu thực nghiệm trên khu vực đồng Euro nhằm xác định tác động của nợ chính phủ tới tăng trưởng kinh tế [9]. Bằng nghiên cứu thực nghiệm trên 12 quốc gia châu Âu từ 1970-2010, nghiên cứu chỉ ra rằng tỷ lệ nợ chính phủ/GDP từ 90-100% sẽ có tác động tiêu cực lên tăng trưởng kinh tế trong dài hạn; tỷ lệ nợ từ 70-80% GDP làm xuất hiện tăng trưởng âm do tác dụng của nợ công tăng cao. Các kênh mà qua đó nợ chính phủ tác động đến tốc độ tăng trưởng kinh tế là: (i) Tiết kiệm tư

nhân; (ii) Đầu tư công; (iii) Năng suất các nhân tố tổng hợp (TFP); (iv) Lãi suất danh nghĩa và lãi suất thực quốc gia trong dài hạn. Trước đó, một số nghiên cứu thực nghiệm (Hameed và cộng sự, 2008 [10]; Reinhart và cộng sự, 2012 [11]; Presbitero, 2006 [12]...) cũng cho thấy chỉ tồn tại mối quan hệ ngược chiều giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế.

*Nợ công vừa có tác động thúc đẩy lại vừa kìm hãm sự tăng trưởng kinh tế:* Theo James và cộng sự (1986), khi tốc độ tăng trưởng kinh tế cao hơn lãi suất trung bình của các khoản vay nợ công thì nợ công lúc này được xem như là tài sản ròng của quốc gia vì khả năng tạo ra giá trị cao hơn là chi phí [13]. Và khi đó chính phủ không cần có các biện pháp tăng thuế để bù đắp nợ. Chỉ khi lãi suất trung bình của các khoản nợ của chính phủ cao hơn tốc độ tăng trưởng kinh tế thì nợ công mới mang lại một số rủi ro. Nhìn ở khía cạnh khác, theo Elmendorf và Mankiw (1999), nếu nợ công tăng lên với mục đích bù đắp cho thâm hụt ngân sách thì trong ngắn hạn sẽ tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế và là nhân tố kích thích tổng cầu [14]. Tuy nhiên, về dài hạn, do hiệu ứng lán át về vốn mà nợ có thể tác động tiêu cực đến sự tăng trưởng.

Gần đây, Teles và Mussolini (2014) đã phát triển các lý thuyết về mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế bằng cách đề xuất một mô hình có liên quan đến các thể hệ và tăng trưởng nội sinh [15]. Trong đó, nợ công có thể có tác động tích cực nhờ việc chi tiêu công một cách hiệu quả và cũng có thể tác động tiêu cực do yêu cầu tăng thuế và giảm đầu tư. Các nước có tỷ lệ nợ công càng cao thì hiện tượng “chèn ép đầu tư tư nhân” càng tăng. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ công thế nào gọi là cao hay thấp và bao nhiêu là tốt nhất thì lại chưa được bàn tới trong nghiên cứu này.

Như vậy, các nghiên cứu trên không đưa ra một kết luận chung về mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế, nguyên nhân có thể do khác nhau về phương pháp, không gian và thời gian nghiên cứu. Hơn nữa, chúng ta đều biết rằng nợ công bắt nguồn từ thâm hụt ngân sách và mục đích tìm kiếm nguồn vốn cho tăng trưởng kinh tế. Nhưng ở hầu hết các quốc gia, thâm hụt ngân sách cơ bản lại phụ thuộc vào kế hoạch thu - chi hàng năm của các cơ quan quản lý nhà nước, hay nói cách khác, một phần nợ

<sup>3</sup> ARDL (Auto Regressive Distributed Lag): Là mô hình kết hợp giữa mô hình Var và OLS, thường được ưu tiên sử dụng trong phân tích mô hình chuỗi thời gian.

công và thâm hụt ngân sách bắt nguồn từ nhiều yếu tố chủ quan có thể điều tiết, với mục đích cuối cùng là tăng trưởng kinh tế. Dù vậy, nghiên cứu mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế, dưới sự ảnh hưởng của các biến số vĩ mô vẫn có thể mang lại những gợi ý chính sách hữu ích trong quản lý nợ, điều tiết ngân sách quốc gia để từ đó đề xuất các chính sách tài khóa phù hợp.

### 3. Số liệu và mô hình hồi quy

Từ các phân tích trước đây và bức tranh nợ công trên thế giới và khu vực, chúng ta có thể hình dung được mối liên quan chặt chẽ giữa nợ công và các biến số vĩ mô (giá cả hàng hóa, lạm

phát, đầu tư công, xuất nhập khẩu...) đến tăng trưởng kinh tế ở các quốc gia và khu vực khác nhau. Nhằm phân tách tác động ảnh hưởng của nợ công cùng các yếu tố vĩ mô và thể chế đến tăng trưởng kinh tế, tác giả thực hiện mô hình hồi quy chia theo nhóm thu nhập (giai đoạn 1993-2014) dựa trên cách phân loại của WB. Mẫu nghiên cứu gồm có hỗn hợp 58 nước phát triển và nước đang phát triển, các mẫu riêng gồm 20 nước phát triển (thu nhập cao) và 44 nước đang phát triển (thu nhập thấp và trung bình) (Phụ lục). Tất cả số liệu được lấy từ các công bố tin cậy (Bảng 1).

Bảng 1. Các biến sử dụng trong mô hình hồi quy

<b>Biến sử dụng</b>	<b>Giải thích biến</b>	<b>Các nghiên cứu trước đây</b>	<b>Nguồn dữ liệu</b>
GR	Tăng trưởng GDP hàng năm (%)	Aly và Strazicich (2000), Asimakopoulos và Karavias (2015), Checherita và Rother (2010)	World Developing Indicators
DEBT	Tổng quy mô nợ công của chính phủ (% GDP)	Kumar và Woo (2015), Reinhart và cộng sự (2012), Hansen và Caner (2004)	IMF
DEBT_GR	Tốc độ gia tăng nợ hàng năm (%/năm)		
EXP	Tổng chi tiêu dùng của chính phủ (% GDP)	Aly và Strazicich (2000), Asimakopoulos và Karavias (2015)	World Developing Indicators
EXP_GR	Tốc độ gia tăng chi tiêu dùng hàng năm		
EXP_DEBT	Biến tương tác giữa quy mô nợ và chi tiêu dùng chính phủ (EXP*DEBT)		
System	Hệ thống chính trị gồm có 3 nhóm là quốc hội, tổng thống và tổng thống/chủ tịch do quốc hội bầu ra	Haggard và Kaufman (1992)	The Database of Political Institutions, 2015
TFP	Năng suất yếu tố tổng hợp	Checherita và Rother (2010)	Penn World Table, version 9.0
INV	Tỷ lệ đầu tư công (% GDP)	Ram (1986), Asimakopoulos và Karavias (2015), Vittorio (2009)	World Developing Indicators
INF	Tỷ lệ lạm phát (%)	Presbitero (2012), Kumar và Woo (2015)	World Developing Indicators
OPEN	Tổng giá trị xuất nhập khẩu	Asimakopoulos và Karavias (2015)	World Developing Indicators
UNEMP	Tỷ lệ thất nghiệp trên tổng lực lượng lao động (%)	Baum và cộng sự (2010)	World Developing Indicators
Time	Thời điểm quan sát qua các năm		

Trước hết, tác giả cho rằng tăng trưởng GDP hàng năm tuân thủ khá chặt xu hướng biến động của nó, có nghĩa là tăng trưởng kinh tế ở thời điểm hiện tại chịu ảnh hưởng lớn bởi khả năng tăng trưởng trong quá khứ. Do vậy, biến trễ của tăng trưởng, ở đây được xác định là biến trễ một kỳ ( $GR\_lag1$ ), sẽ được đưa vào mô hình hồi quy.

Mục đích của nghiên cứu là xác định mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế, do đó quy mô nợ công trên GDP ( $DEBT$ ) là biến giải thích của mô hình, cùng với tốc độ gia tăng nợ ( $DEBT\_GR$ ) phản ánh tốc độ gia tăng nợ hàng năm.

Chỉ tiêu tiêu dùng của chính phủ ( $EXP$ ) theo định nghĩa của WB bao gồm chi tiêu của chính phủ cho hàng hóa dịch vụ (bao gồm cả chi trả lương cán bộ nhân viên) và chi tiêu cho an ninh quốc phòng. Trong một vài mô hình, nghiên cứu sử dụng biến tốc độ tăng trưởng chi tiêu ( $EXP\_GR$ ) để thấy được sự thay đổi trong tài khóa tác động đến tăng trưởng kinh tế.

Một điểm đặc biệt khác trong nghiên cứu là sự xuất hiện của biến tương tác giữa quy mô nợ công và quy mô chi tiêu dùng của chính phủ ( $EXP\_DEBT = EXP*DEBT$ ). Biến tương tác này nhằm mục đích tìm hiểu tác động của nợ công tới tăng trưởng kinh tế trong mối liên quan với chi tiêu dùng của chính phủ. Lý giải cho sự tồn tại của biến tương tác này, có thể hiểu đơn giản như sau: Trong thực tế, nhiều quốc gia quy định không sử dụng hoặc giảm thiểu tối đa việc sử dụng nợ công cho chi tiêu dùng mà sử dụng trực tiếp từ ngân sách, tuy nhiên việc tăng cường ngân sách cho chi tiêu dùng có thể làm giảm nguồn vốn khả dụng dành cho các khoản chi tiêu đầu tư/chi khác của chính và buộc nhà nước phải đi vay nợ để bù đắp. Vì vậy, tác giả kỳ vọng rằng, nếu quy mô chi tiêu dùng ở mức thấp thì gia tăng nợ công có thể mang lại tác động tích cực đối với tăng trưởng, và ngược lại nếu quy mô chi tiêu dùng ở mức cao sẽ gây ra một số hạn chế nhất định cho tăng trưởng.

Ở một khía cạnh khác, hệ thống chính trị là yếu tố quyết định chiến lược phát triển kinh tế và định hình phương thức sản xuất của một quốc gia. Theo phân loại của Cruz và cộng sự (2016) trong cuốn Database of Political

Institutions (DPI2015) [24], nghiên cứu này đề cập tới ba hệ thống chính trị, gồm: (i) Cộng hòa đại nghị (gồm cả các nước một viện và lưỡng viện), (ii) Cộng hòa tổng thống hoặc (iii) cộng hòa lưỡng thể. Trong mô hình, yếu tố chế độ chính trị được biểu diễn thông qua hai biến giả là chế độ chính trị: Presidential = 1 nếu là cộng hòa tổng thống (Afghanistan, Algeria, Argentina, Bangladesh...) và Presidential = 0 nếu là chế độ khác; Parliamentary = 1 nếu quốc gia có hệ thống chính trị là cộng hòa đại nghị (Malaysia, New Zealand, Thái Lan, Thổ Nhĩ Kỳ, Albania, Australia, Anh...) và Parliamentary = 0 nếu là chế độ khác. Như vậy, nhóm tham chiếu trong mô hình hồi quy sẽ là các nước có chế độ cộng hòa lưỡng thể (Việt Nam, Lào, Bulgaria (từ 1975-2001), Cuba, Cộng hòa Czech (từ 1975-1992), Indonesia (từ 1975-2004), Đài Loan (từ 1975-1995)).

Để xác định tác động của nợ công tới tăng trưởng, nghiên cứu sử dụng thêm một số biến kinh tế vĩ mô khác làm biến kiểm soát, gồm: lạm phát ( $INF$ ), đầu tư công ( $INV$ ) tính bằng % GDP, tổng giá trị xuất nhập khẩu ( $OPEN$ ), năng suất yếu tố tổng hợp ( $TFP$ ) và tỷ lệ thất nghiệp ( $UNEMP$ ) tính trên tổng lực lượng lao động. Các biến giải thích này đều là các biến vĩ mô quan trọng của mỗi quốc gia. Đáng lưu ý là chúng có mức biến động lớn qua thời gian, do đó có thể cho biết xu hướng tác động rõ ràng đối với tăng trưởng kinh tế.

Bảng kỹ thuật xử lý dữ liệu để có được một bảng số liệu cân đối, tác giả loại bỏ một số quốc gia có số liệu không liên tục, hoặc thu hẹp khoảng thời gian để tổng số quan sát sử dụng trong mỗi phương trình hồi quy đáp ứng đủ. Số lượng mẫu quan sát cũng khác nhau khi phân chia từng nhóm theo thu nhập hoặc vùng địa lý. Cả hai tiêu chí phân loại theo thu nhập và địa lý đều dựa trên cách phân loại đã có của WB. Dữ liệu hồi quy từ năm 1993-2014 với phương trình hồi quy theo nhóm thu nhập, và từ năm 1995-2014 với phương trình hồi quy theo địa lý. Nghiên cứu tiến hành phân tích mô hình hồi quy với dữ liệu mảng, dùng mô hình tác động cố định (FEM) để kết luận và đánh giá.

Phương trình hồi quy mẫu có dạng như sau:

$$GR_{it} = \widehat{\beta}_0 + \widehat{\beta}_1 GR_{lag1_{it}} + \widehat{\beta}_2 DEBT_{it} + \widehat{\beta}_3 EXP\_DEBT_{it} + \widehat{\beta}_4 DEBT\_GR_{it} + \widehat{\beta}_5 UNEMP_{it} \\ + \widehat{\beta}_6 EXP_{it} + \widehat{\beta}_7 EXP\_GR_{it} + \widehat{\beta}_8 INF_{it} + \widehat{\beta}_9 OPEN_{it} + \widehat{\beta}_{10} INV_{it} + \widehat{\beta}_{11} TFP_{it} \\ + \widehat{\beta}_{12} Presidential_{it} + \widehat{\beta}_{13} Parliamentary_{it} + \widehat{\beta}_{14} time_t + \alpha_i + \varepsilon_{it}$$

Việc xác định mô hình FEM phù hợp căn cứ vào kết quả của kiểm định Hausman với lựa chọn Sigmmore<sup>4</sup> trong phần mềm STATA 12. Về cơ bản, phép kiểm định này kiểm tra sai số của mô hình ứng với mỗi quan sát có tương quan với các hệ số hồi quy hay không. Nếu không có sự tương quan, mô hình tác động ngẫu nhiên sẽ được lựa chọn, và ngược lại. Hơn thế nữa, lựa chọn Sigmmore còn cung cấp các ước lượng chính xác đối với ma trận hiệp phương sai trong mô hình hồi quy đa biến hơn là kiểm định Hausman thông thường.

Tuy nhiên, trong hồi quy dữ liệu bảng có thể xảy ra một số khuyết tật khiến cho các ước lượng và kiểm định hồi quy không còn chính xác. Đầu tiên có thể kể tới phương sai sai số thay đổi, đây là hiện tượng khá phổ biến nhưng có thể khắc phục với tùy chọn *robust*. Tiếp theo là vấn đề tương quan chéo, xảy ra khi các phần dư của mỗi phương trình hồi quy cho từng quốc gia có sự tương quan với nhau, thường gặp với chuỗi thời gian lớn từ 20-30 năm. Để khắc phục vấn đề này, chúng tôi sử dụng lựa chọn với sai số chuẩn Driscoll và Kraay để điều chỉnh. Hơn nữa, tùy chọn này còn khắc phục cả phương sai sai số thay đổi (như tùy chọn *robust*) và hiện tượng tự tương quan. Rõ ràng, lựa chọn Driscoll và Kraay đã cơ bản khắc phục các khuyết tật trong mô hình.

#### 4. Kết quả và bình luận

Từ các bước phân tích hồi quy và kiểm định, kết quả nghiên cứu cho thấy (chi tiết xem Bảng 2):

Trước tiên, tốc độ tăng trưởng năm trước là đã tăng trưởng tích cực cho năm kế tiếp, kết quả hồi quy ở nhóm các nước đang phát triển cho thấy 1% tăng lên của tốc độ tăng trưởng năm trước đóng góp 0,202% vào tốc độ tăng trưởng năm liền kề.

Tốc độ nợ tăng lên qua các năm cũng làm giảm tốc độ tăng trưởng ở tất cả các mẫu quan sát, ảnh hưởng mạnh hơn đối với nhóm nước thu nhập cao: nợ tăng lên 1% khiến tốc độ tăng trưởng giảm 0,0320% với các nước có thu nhập cao, 0,00805% với các nước đang phát triển, và mẫu hỗn hợp các quan sát là 0,000567%. Tác động tiêu cực này đã được tìm thấy trong nghiên cứu của Woo và Kumar (2015) [18].

Đáng chú ý, Bảng 2 cho thấy mối quan hệ giữa quy mô nợ công và tăng trưởng kinh tế phụ thuộc vào độ lớn của quy mô chi tiêu tiêu dùng. Theo tính toán từ kết quả hồi quy đối với toàn bộ 58 nước, để nợ công thúc đẩy tăng trưởng thì các quốc gia cần giữ mức chi tiêu tiêu dùng chính phủ trên 16,44% GDP. Nghiên cứu với từng nhóm cụ thể cho thấy kết quả khá tương đồng, các nước thu nhập cao nên giữ mức chi này trên 15,78% GDP, nhiều quốc gia hưng thịnh đã duy trì mức chi tiêu này trong suốt giai đoạn như Canada, Australia, Pháp, Hà Lan, New Zealand...; trong khi con số này ở các nước đang phát triển là trên 14,62% GDP (Morocco, Suriname, Ukraine, Mali, Jordan...).

Tương tự, chi tiêu dùng của chính phủ sẽ có tác động tích cực tới tăng trưởng kinh tế khi quy mô nợ công ở trên một mức nhất định: đối với nhóm nước thu nhập cao thì ngưỡng này là 82,9% GDP. Thống kê từ các mẫu quan sát cho thấy 30% nước thu nhập cao đang duy trì mức nợ công trên 82,9% GDP như Singapore, Nhật Bản, Italy, Israel...

<sup>4</sup> Sigmmore: Được sử dụng trong hồi quy bằng Stata sau lựa chọn Hausman. Lựa chọn Sigmmore cung cấp các ước lượng chính xác đối với ma trận hiệp phương sai trong mô hình hồi quy đa biến; đồng thời khắc phục các dấu hiệu tiêu cực của ước lượng trong trường hợp cỡ mẫu nhỏ.

Bảng 2. Kết quả phân tích hồi quy

	Tất cả các quốc gia	Các nước thu nhập cao	Các nước đang phát triển
GR_lag1			0,202** (2,76)
DEBT	-0,0255** (-3,20)	-0,119+ (-1,80)	-0,0212+ (-1,96)
EXP_DEBT	0,00135** (2,88)	0,00754+ (2,09)	0,00145* (2,28)
DEBT_GR	-0,000567* (-2,28)	-0,0320* (-2,35)	-0,00805+ (-1,80)
UNEMP	-0,130* (-2,18)	-0,133+ (-1,86)	0,0129 (0,28)
EXP	-0,217*** (-3,58)	-0,625* (-2,79)	-0,227+ (-1,72)
INV	0,118*** (4,86)	0,288** (3,51)	0,0984*** (4,13)
INF	-0,00349*** (-6,07)	-0,330+ (-1,74)	-0,00462*** (-8,58)
OPEN	0,00829 (1,25)	0,0399*** (4,40)	0,0161 (1,04)
Presidential	1,543 (1,12)	-2,019* (-2,42)	0,975 (0,99)
Parliamentary	-1,659 (-0,68)	0	-1,663 (-0,86)
TFP	3,571* (2,16)	3,163 (1,04)	
Time		-0,192*** (-5,03)	-0,00715 (-0,25)
EXP_GR		-0,0366 (-0,78)	
_cons	2,55 (0,83)	385,9*** (5,07)	17,05 (0,31)
N	1276	440	968

*Thống kê t ở trong ngoặc.*  
+  $p < 0,1$ ; \*  $p < 0,05$ ; \*\*  $p < 0,01$ ; \*\*\*  $p < 0,001$ .

Đối với nhóm nước đang phát triển chi tiêu dùng sẽ có tác động tích cực tới tăng trưởng kinh tế khi quy mô nợ công trên 156,6% GDP, theo dữ liệu thống kê thì không có quan sát nào thuộc nhóm các nước đang phát triển giữ mức nợ công trên 156,6% GDP. Như vậy có nghĩa là việc tăng chi tiêu dùng ở các nước đang phát triển sẽ là gánh nặng làm kìm hãm đà tăng trưởng của nền kinh tế.

Tiếp theo, ba trong số các yếu tố tác động tới sản lượng của một nền kinh tế mở là đầu tư công (INV), thương mại (OPEN) và năng suất yếu tố tổng hợp (TFP) đại diện cho tiến bộ công

nghệ. Kết quả cho thấy ở tất cả các mẫu quan sát, đầu tư công đều thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, mở rộng đầu tư công lên 1% giúp GDP của các nước phát triển tăng lên 0,288%, các nước đang phát triển tăng 0,0984%. Ngược lại, tác động của mở cửa thương mại chỉ thể hiện rõ ràng ở nhóm các quốc gia thu nhập cao, tăng trưởng kinh tế ở các nước này tăng lên 0,0399% khi tổng kim ngạch xuất nhập khẩu tăng lên 1% (trưng tự Presbitero, 2010; Cecchetti và cộng sự, 2011) [12, 25].

Trong trường hợp các quốc gia có lượng đầu vào như nhau, nếu TFP cao hơn gắn liền

với áp dụng các tiến bộ kỹ thuật, đổi mới công nghệ, cải tiến phương thức quản lý và nâng cao kỹ năng, trình độ tay nghề của người lao động... thì sẽ có sản lượng đầu ra cao hơn. Mức tin cậy là 95% với nhóm mẫu chung cho tất cả các nước cho thấy, 1% tăng lên của TFP sẽ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế lên tới 3,571%.

Về ảnh hưởng của chế độ chính trị tới tăng trưởng kinh tế, nghiên cứu cho tìm thấy kết quả có ý nghĩa thống kê ở nhóm các nước thu nhập cao. Cụ thể, cùng thuộc nhóm nước phát triển, các quốc gia thuộc cộng hòa tổng thống có tốc độ tăng trưởng thấp hơn 2,019% so với các quốc gia thuộc hệ thống cộng hòa lưỡng thể.

Quan sát biến thời gian cho thấy, tốc độ tăng trưởng kinh tế của các nước thu nhập cao giảm 0,192% mỗi năm, với độ tin cậy 99%. Thực tế, các quốc gia thường sẽ trải qua một thời kỳ tăng trưởng cao trước khi chững lại và bước sang giai đoạn phát triển hơn với tốc độ tăng trưởng kinh tế giữ ở mức tương đối ổn định. Trong khi hội quy với các nước thu nhập thấp và trung bình thấp không có kết quả rõ ràng với biến số này.

Thất nghiệp và tăng trưởng kinh tế có quan hệ ngược chiều với nhau ở tất cả các nước nói chung và các nước thu nhập cao nói riêng. Nếu thất nghiệp tăng thêm 1% sẽ khiến tăng trưởng kinh tế ở các nước thu nhập cao giảm 0,133%, mẫu chung cho tất cả các nước là 0,13%, tuy nhiên kết quả hội quy không cho thấy tác động rõ ràng của biến số này với riêng nhóm nước đang phát triển.

Cuối cùng, lạm phát là một trong những yếu tố làm tốc độ tăng trưởng kinh tế giảm ở tất cả các nước. Kết quả hội quy cho thấy, 1% tăng lên của lạm phát khiến tăng trưởng chung của tất cả các nước giảm 0,00349%, các nước đang phát triển giảm mức tương đương 0,00462% (độ tin cậy 99%), trong khi ở các nước thu nhập cao, lạm phát khiến tăng trưởng giảm tới 0,33% (độ tin cậy 90%) (Presbiero, 2010; Cecchetti và cộng sự, 2011) [12, 25].

## 5. Kết luận

Nghiên cứu sử dụng phương pháp hội quy cho dữ liệu mảng với mô hình tác động cố định để tìm hiểu mối quan hệ giữa nợ công và tăng

trưởng kinh tế. Kết quả cho thấy, giai đoạn 1993-2014, mở rộng quy mô nợ công, chi tiêu tiêu dùng chính phủ, thất nghiệp và lạm phát tác động tiêu cực tới tăng trưởng kinh tế quốc gia (thể hiện qua tăng trưởng GDP). Ngược lại, sự gia tăng đầu tư, thương mại, công nghệ (thể hiện qua chỉ số TFP) có xu hướng kích thích tăng trưởng. Bên cạnh đó, nghiên cứu còn cho thấy mối liên hệ giữa quy mô nợ công, chi tiêu tiêu dùng và tăng trưởng GDP. Tuy nhiên, các nghiên cứu thường đa dạng về không gian, thời gian, phương pháp nghiên cứu và lựa chọn các biến kiểm soát dẫn tới kết quả nghiên cứu là khác nhau, và do đó các kết luận có thể là những gợi ý chính sách cho các quốc gia trong phạm vi của nghiên cứu này.

Mặc dù vậy, tác giả vẫn mong muốn có được các đóng góp cụ thể hơn về mặt chính sách, vì vậy việc tập trung đánh giá tính hiệu quả/bất cập của các khoản nợ công đến tăng trưởng kinh tế thông qua từng thời kỳ, hay phân tích các đối tượng được hưởng những lợi ích trực tiếp/gián tiếp từ hoạt động vay nợ của chính phủ có thể là hướng nghiên cứu tiếp theo mà nhóm tác giả muốn hướng đến trong tương lai.

## Tài liệu tham khảo

- [1] World Bank, International Debt Statistics 2017. Washington, DC., 2017.
- [2] Eisner, R., "Deficits: which, how much, and so what?" *The American Economic Review*, 82 (1992) 2, 295-298.
- [3] Aschauer, D. A., "Is public expenditure productive?", *Journal of Monetary Economics*, 23 (1989) 2, 177-200.
- [4] Eisner, R., "Budget deficits: Rhetoric and reality", *The Journal of Economic Perspectives*, 3 (1989) 2, 73-93.
- [5] Heng, H. K., "Economic development and political change: The democratization process in Singapore", *Democratization in Southeast and East Asia*, 1997, 13-140.
- [6] Lê Thị Minh Ngọc, "Nợ công: Sự tác động đến tăng trưởng kinh tế và gánh nặng của thế hệ tương lai", Học viện Ngân hàng, 2011.
- [7] Võ Hữu Phước, & Nguyễn Quyết., "Impact of Public Debt and Inflation on Vietnam's Economic Growth: Quantitative Study Using the ARDL Model", *Economic Studies*, 453 (2017) 2, 3-11.



- [8] Barro, R. J., "The Ricardian to Budget Deficits", *Journal of Economic Perspectives*, 3 (1989) 2, 37-54.
- [9] Checherita-Westphal, C., & Rother, P., "The impact of high and growing government debt on economic growth - An empirical investigation for the Euro area" European Central Bank, Working paper No. 1237 (2010).
- [10] Hameed, A., Ashraf, H., & Chaudhary, M. A., "External debt and its impact on economic and business growth in Pakistan", *International Research Journal of Finance and Economics*, 20 (2008), 132-140.
- [11] Reinhart, C. M., Reinhart, V. R., & Rogoff, K. S., "Public debt overhangs: Advanced-economy episodes since 1800", *The Journal of Economic Perspectives*, 26 (2012) 3, 69-86.
- [12] Presbitero, A. F., "The debt-growth nexus: A dynamic panel data estimation", *Rivista italiana degli economisti*, 11 (2006) 3, 417-462.
- [13] James, R. B., George, I., & Frank, S. R., "Government Debt, Government Spending, and Private Sector Behavior: Comment", *The American Economic Review*, 76 (1986) 5, 1158-1167.
- [14] Elmendorf, D. W., & Mankiw, N. G., "Government debt", *Handbook of Macroeconomics*, 1 (1999), 1615-1669.
- [15] Teles & Mussolini, "Public debt and the limits of fiscal policy to increase economic growth", *European Economic Review* (2014).
- [16] Aly, H., & Strazcich, M., "Is government size optimal in the gulf countries of the middle east? An empirical investigation", *International Review of Applied Economics*, 14 (2000) 4, 475-483.
- [17] Asimakopoulou, S., & Karavias, Y., "The impact of government size on economic growth: A threshold analysis", *Economics Letters*, 139 (2016), 65-68.
- [18] Woo, J., & Kumar, M. S., "Public debt and growth", *Economica*, 82 (2015) 328, 705-739.
- [19] Caner, M., & Hansen, B. E., "Instrumental variable estimation of a threshold model", *Econometric Theory*, 20 (2004) 5, 813-843.
- [20] Haggard, S., & Kaufman, R. R. (Eds.), *The politics of economic adjustment: International constraints, distributive conflicts, and the state*, Princeton University Press, 1992.
- [21] Ram, R., "Government Size and Economic Growth: A New Framework and Some Evidence from Cross-Section and Time-Series Data", *The American Economic Review*, 76 (1986) 1, 191-203.
- [22] Vittorio, D., "Public spending and regional convergence in Italy", *Journal of Applied Economic Sciences*, 4 (2009) 8, 2.
- [23] Baum, S., Ma, J., & Payea, K., "Education Pays, 2010: The Benefits of Higher Education for Individuals and Society. Trends in Higher Education Series", College Board Advocacy & Policy Center, 2010.
- [24] Cruz, C., Keefer, P., & Scartascini, C., "Database of political institutions codebook, 2015 update (DPI2015)". Inter-American Development Bank, 2016.
- [25] Cecchetti, S. G., Mohanty, M. S., & Zampolli, F., "The real effects of debt", 2011.

## The Impact of Government Debt on Economic Growth

Hoang Khac Lich, Duong Cam Tu

*VNU University of Economics and Business, 144 Xuan Thuy Str., Cau Giay Dist., Hanoi, Vietnam*

**Abstract:** This paper aims to examine the effects of public debt on economic growth by using a regression method of a fixed effect model with the data of 58 developed countries (high-income countries) and developing countries (low and medium income countries). The analysis shows that public debt (both in terms of scale and rate of increase), inflation, government spending and unemployment are negatively associated with economic growth. A reasonable expenditure plan (in this case, consumption expenditure) can control the impact of public debt on economic growth. More particularly, public debt has a positive impact on economic growth if consumption expenditure is larger than 14-16% of the GDP. Other factors such as TFP (Total-Factor Productivity), trade and public investment can stimulate growth in the observed sample. Interestingly, for high-income countries, economic growth rate in Assembly-elected President countries is higher than that in the Presidential countries.

*Keywords:* Public debt, consumption expenditure, economic growth, developing countries, fixed effect model.

**PHỤ LỤC**

## Danh sách các nước sử dụng trong mẫu phân tích

Các nước có mặt trong hồi quy tổng thể (58)				
Australia	Ecuador	Nhật Bản	Nicaragua	Singapore
Áo	Phần Lan	Jordan	Niger	Tây Ban Nha
Bahrain	Pháp	Kenya	Nigeria	Sri Lanka
Barbados	Gabon	Kuwait	Na Uy	Swaziland
Bi	Hy Lạp	Luxembourg	Panama	Thụy Sĩ
Botswana	Honduras	Malaysia	Paraguay	Thái Lan
Brazil	Iceland	Malta	Philippines	Tunisia
Burkina Faso	Ấn Độ	Mauritania	Ba Lan	Thổ Nhĩ Kỳ
Burundi	Indonesia	Mexico	Bồ Đào Nha	Ukraine
Cameroon	Cộng hòa Ai-len	Morocco	Romania	Uruguay
Canada	Israel	Hà Lan	Ả Rập Xê Út	
Cộng hòa Síp	Italy	New Zealand	Sierra Leone	
Các nước có thu nhập cao (20)				
Australia	Cyprus	Cộng hòa Ai-len	Kuwait	Na Uy
Áo	Phần Lan	Israel	Luxembourg	Singapore
Bi	Pháp	Ý	Hà Lan	Tây Ban Nha
Canada	Iceland	Nhật Bản	New Zealand	Thụy Sĩ
Các nước có thu nhập thấp và trung bình - các nước đang phát triển (44)				
Algeria	Chad	Jordan	Nicaragua	Sudan
Azerbaijan	Ecuador	Kenya	Niger	Suriname
Belize	El Salvador	Madagascar	Nigeria	Swaziland
Bolivia	Gabon	Malaysia	Panama	Thái Lan
Botswana	Ghana	Mali	Paraguay	Tunisia
Brazil	Guinea-Bissau	Mauritania	Philippines	Thổ Nhĩ Kỳ
Burkina Faso	Honduras	Mexico	Romania	Uganda
Burundi	Ấn Độ	Morocco	Sierra Leone	Ukraine
Cameroon	Indonesia	Nepal	Sri Lanka	