

# TÁC ĐỘNG CỦA NỢ CHÍNH PHỦ ĐẾN TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ KHU VỰC ĐỒNG TIỀN CHUNG CHÂU ÂU: MỘT TIẾP CẬN THỰC NGHIỆM

Hoàng Hồng Hiệp\*, Bùi Đức Hùng\*\*

Ngày nhận: 11/11/2014

Ngày nhận bản sửa: 29/12/2014

Ngày duyệt đăng: 01/02/2015

## Tóm tắt:

Sử dụng các mô hình kinh tế lượng, bài báo kiểm tra tác động của nợ chính phủ đối với tăng trưởng kinh tế của 12 quốc gia thuộc khu vực đồng tiền chung châu Âu, giai đoạn 1990-2007. Kết quả ước lượng chỉ ra rằng, nợ chính phủ có tác động phi tuyến tính đối với tăng trưởng. Từ kết quả ước lượng, chúng tôi tính toán được ngưỡng nợ an toàn bình quân đối với tăng trưởng dao động từ 100,36% đến 109,45%, khi nợ chính phủ vượt quá tỷ lệ này, tăng trưởng kinh tế sẽ bị suy giảm. Ngoài ra, bài báo cũng tìm thấy bằng chứng rằng, quốc gia có một chính phủ hiệu quả, và kiểm soát tốt tham nhũng sẽ có thể góp phần quản lý tốt nợ chính phủ, nâng cao hiệu quả sử dụng nợ công nhằm thúc đẩy tăng trưởng. Những kết quả thực nghiệm này cho phép chúng tôi gợi mở một số khuyến nghị chính sách nhằm giúp Việt Nam quản lý và sử dụng hiệu quả nợ công nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bền vững.

**Từ khóa:** châu Âu, EU, Euro, kinh tế lượng, nợ công, nợ chính phủ, tăng trưởng, thể chế.

## The impact of government debt on economic growth for the Euro Area: An empirical approach

### Abstract

This paper uses the econometric models to estimate the impact of government debt on the GDP growth in twelve euro area countries over the period 1990-2007. The estimative results indicate that government debt has a non-linear impact on economic growth. On the basis of empirical results, this study calculates a turning point - beyond of government debt - at about 100,36-109,45% of GDP. If government debt exceeds this rate, economic growth will decline. Moreover, this study also found empirical evidences which show that an effective government and the control of corruption will be able to improve the efficiency of government debt for economic growth. The empirical results allow us to suggest some policy recommendations for Vietnamese government in managing the public debt efficiently in order to promote economic growth sustainably.

**Keywords:** central government debt, econometrics, EU, GDP growth, institutions, public debt.

## 1. Đặt vấn đề

Cuộc khủng hoảng nợ công châu Âu diễn ra chính thức vào đầu năm 2010 với điểm bùng nổ đầu tiên là Hy Lạp và nhanh chóng lan rộng ra cả khu vực đồng tiền chung châu Âu với mức độ nghiêm trọng ngày một gia tăng, thậm chí đe dọa sự tồn

vong của đồng tiền chung châu Âu. Đặc biệt, cuộc khủng hoảng nợ công này với tâm chấn của nó trong khu vực đồng Euro đã hồi sinh một cách mạnh mẽ các cuộc tranh luận học thuật và chính sách về tác động thực sự ở khía cạnh kinh tế của nợ công đối với tăng trưởng kinh tế. Thực tế, tồn tại nhiều mối

quan ngại rằng mức nợ công cao có thể gây tổn hại đáng kể cho tăng trưởng hơn là thúc đẩy tăng trưởng (Baum và các cộng sự, 2013). Do vậy, lượng hóa vai trò thực sự của nợ công đối với tăng trưởng kinh tế là điều hết sức cần thiết.

Trong bối cảnh nợ công Việt Nam đang chiếm giữ tỷ trọng khá lớn trong GDP - 60,3% GDP vào năm 2014 (Chính phủ Việt Nam, 2014), thì việc nghiên cứu thực nghiệm vai trò của nợ công tại khu vực đồng tiền chung châu Âu trước khủng hoảng sẽ là bài học kinh nghiệm quý báu giúp Việt Nam nâng cao hiệu quả trong quản lý và sử dụng nợ công. Thực tế, không nhiều nghiên cứu thực nghiệm đề cập một cách đầy đủ mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng. Schlarck (2004) tìm thấy bằng chứng thực nghiệm về mối tương quan âm giữa nợ công và tăng trưởng tại những quốc gia đang phát triển, và không tìm thấy tương quan ý nghĩa giữa nợ công và tăng trưởng tại các quốc gia phát triển. Kumar và Woo (2010) cũng tìm thấy tồn tại một mối quan hệ nghịch chiều giữa nợ công và tăng trưởng tại các quốc gia phát triển và mới nổi giai đoạn 1970-2007. Có thể thấy rằng, theo kết quả nghiên cứu của Schlarck (2004), Kumar và Woo (2010), dường như không có độ tin cậy cao do mối quan hệ hàm số tuyến tính (linear) mà họ sử dụng sẽ không phản ánh đầy đủ các tác động đa chiều của nợ công đối với tăng trưởng. Hơn nữa, việc không đặt mối quan hệ này trong phân tích bối cảnh chất lượng thể chế cũng có thể khiến các kết quả ước lượng bị chệch hoặc không hiệu quả do một số giả thuyết quan trọng bị bỏ qua.

Khắc phục những hạn chế của các nghiên cứu trên, sử dụng các mô hình kinh tế lượng phi tuyến tính (Nonlinearity) bài báo này tiến hành lượng hóa vai trò của nợ chính phủ (một thành tố chủ chốt của nợ công) đối với tăng trưởng kinh tế của 12 quốc gia thuộc khu vực đồng tiền chung châu Âu (gồm: Áo, Bỉ, Phần Lan, Pháp, Đức, Hy Lạp, Ireland, Ý, Luxembourg, Hà Lan, Bồ Đào Nha, và Tây Ban Nha), giai đoạn 1990-2007 (trước khi khủng hoảng nợ công xảy ra), từ đó nhận diện ngưỡng nợ công tối ưu cho tăng trưởng, kiểm định vai trò của thể chế trong việc khuếch đại hiệu quả của nợ công đối với tăng trưởng kinh tế. Những kết quả thực nghiệm và nghiên cứu này sẽ là cơ sở khoa học quan trọng để gợi mở một số hàm ý chính sách góp phần nâng cao hiệu quả quản lý và sử dụng nợ công của Việt Nam

nhằm phục vụ mục tiêu tăng trưởng kinh tế bền vững.

## 2. Khung lý thuyết về tác động của nợ công đến tăng trưởng

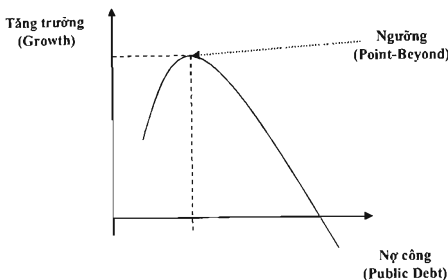
Về mặt lý thuyết, nợ công có thể tác động đến tăng trưởng kinh tế trên nhiều chiều cạnh khác nhau. Đầu tiên, nợ công có thể tác động tích cực đối với tăng trưởng kinh tế thông qua kênh chi tiêu công và đầu tư công. Nói cách khác, chi tiêu và đầu tư công được tài trợ bởi nợ công sẽ có thể góp phần tạo ra tăng trưởng cho nền kinh tế. Tuy nhiên, tác động tích cực này phụ thuộc rất lớn vào mục đích sử dụng nợ công, nếu nợ công được sử dụng vào mục đích đầu tư phát triển, phát triển khoa học công nghệ, gia tăng năng suất vốn công,... thì việc gia tăng nợ công sẽ có thể góp phần thúc đẩy tăng trưởng (xem thêm Aschauer, 2000; Aizenman và cộng sự, 2007). Ngược lại, nếu nợ công được sử dụng để tài trợ cho hoạt động tiêu dùng thuần túy, tài trợ cho việc trả nợ vay, hoặc nguồn vốn đầu tư phát triển được tài trợ bởi nợ công không được sử dụng một cách hiệu quả,... thì nợ công có thể tác động tiêu cực đối với tăng trưởng.

Đặc biệt, nợ công cao có thể gia tăng sự bất ổn định kinh tế vĩ mô (Singh, 2006), giảm dòng vốn đầu tư vào nền kinh tế (Alesina và Tabellini, 1989; Cerra và cộng sự, 2008), gây sức ép lên lãi suất, và nghiêm trọng hơn là khủng hoảng kinh tế. Nói cách khác, việc gia tăng nợ công quá mức có thể làm suy giảm đáng kể đến tăng trưởng kinh tế (xem Saint Paul, 1992; Aizenman và cộng sự, 2007).

Như vậy, mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế trong dài hạn có thể được mô tả bởi mối tương quan phi tuyến tính (Nonlinearity), ở đó mối quan hệ hàm số giữa tăng trưởng và nợ công sẽ được phản ánh ở dạng hàm U ngược (đồ thị phương trình bậc hai dạng Parabol - xem Hình 1). Mối quan hệ này chỉ ra rằng, khi nợ công nằm ở dưới ngưỡng giới hạn an toàn nào đấy trong nền kinh tế thì nợ công có thể góp phần thúc đẩy tăng trưởng. Ngược lại, nếu nợ công vượt quá ngưỡng giới hạn an toàn thì việc gia tăng nợ công sẽ tác động tiêu cực đến tăng trưởng, và ở mức trầm trọng sẽ tạo nên khủng hoảng kinh tế, kéo theo tăng trưởng âm.

Tuy nhiên, mối quan hệ giữa nợ công với tăng trưởng không là sự tương tác đơn điệu, đóng góp của nợ công đối với tăng trưởng sẽ gia tăng đáng kể

Hình 1: Biểu đồ mối tương quan phi tuyến tính (Nonlinearity) giữa tăng trưởng và nợ công



nếu quốc gia sử dụng nợ công có chất lượng thể chế tốt, nhất là ít tham nhũng và một chính phủ hiệu quả. Điều này có thể đảm bảo đồng vốn vay nợ được chính phủ sử dụng một cách minh bạch, đúng mục đích, hiệu quả trên phương diện phục vụ tăng trưởng kinh tế. Reinhart và Rogoff (2010), Caner và các cộng sự (2010) cũng nhận định rằng, không phụ thuộc vào mức thu nhập, chất lượng chính sách và chất lượng thể chế thấp dường như là trở ngại đầu tiên đối với quá trình tăng trưởng. Đặc biệt, ở những quốc gia đang phát triển, nơi mà chất lượng thể chế và chính sách vĩ mô còn khá thấp, mức dư nợ công chi hiệu quả đối với tăng trưởng khi quy mô nợ đạt mức độ vừa phải. Nếu mức dư nợ gia tăng ở mức cao, mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng sẽ có thể không còn có ý nghĩa.

Thực tế, không nhiều công trình nghiên cứu thực nghiệm đề cập đầy đủ mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng. Sử dụng các mô hình kinh tế lượng cho dữ liệu bảng, Schclarek (2004) nghiên cứu mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng tại 59 quốc gia đang phát triển và 24 quốc gia phát triển trong giai đoạn 1970-2002. Kết quả ước lượng cho thấy, tại các quốc gia đang phát triển, luôn tồn tại mối quan hệ tương quan âm giữa nợ công và tăng trưởng. Ngược lại, tại các quốc gia phát triển, họ không tìm thấy mối quan hệ ý nghĩa giữa tỷ lệ nợ công cao và tỷ lệ tăng trưởng thấp. Kumar và Woo (2010) cũng sử dụng các mô hình kinh tế lượng để nghiên cứu mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng tại 38 quốc gia phát triển và mới nổi giai đoạn 1970-2007. Kết quả ước lượng cũng cho thấy tồn tại một mối quan hệ nghịch chiều giữa nợ công và tăng trưởng. Có thể

thấy rằng, kết quả nghiên cứu của Schclarek (2004), Kumar và Woo (2010), dường như không có độ tin cậy cao do mối quan hệ hàm số tuyến tính (linear) mà họ sử dụng sẽ không phản ánh đầy đủ các tác động đa chiều của nợ công đối với tăng trưởng. Hơn nữa, việc không đặt mối quan hệ này trong phân tích bối cảnh chất lượng thể chế cũng có thể khiến các kết quả ước lượng bị chệch hoặc không hiệu quả do một số giả thuyết quan trọng bị bỏ qua.

Sử dụng các mô hình kinh tế lượng phi tuyến tính (Nonlinearity), bài báo này tiến hành lượng hóa vai trò của nợ chính phủ đối với tăng trưởng kinh tế của 12 quốc gia thuộc khu vực đồng tiền chung châu Âu, giai đoạn 1990-2007, từ đó nhận diện ngưỡng nợ công tối ưu cho tăng trưởng, đồng thời kiểm định vai trò của thể chế trong việc khuếch đại hiệu quả của nợ công đối với tăng trưởng kinh tế.

### 3. Mô hình và mô tả dữ liệu

Trên cơ sở khung lý thuyết phân tích ở phần trên, chúng tôi đề xuất mô hình đánh giá tác động của nợ chính phủ đối với tăng trưởng kinh tế khu vực EURO như sau:

$$g_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 Debt_{it} + \beta_2 Debt_{it}^2 + \epsilon Institutions_{it} + \text{other controls (Capital\_fix, Population, Open, Humain\_Secor, Interest)} + \epsilon_{it}(1)$$

Trong đó:

- $g_{it}$ : tốc độ tăng trưởng GDP.
- $Debt_{it}$ : tỷ lệ nợ của chính phủ trên GDP (Central Government Debt, total; % of GDP).
- $Institutions_{it}$ : Phản ánh chất lượng thể chế của quốc gia  $i$  vào năm  $t$ . Thể chế được đo lường bởi 2 biến: (i) Kiểm soát tham nhũng (Corruption); (ii)

Tính hiệu quả của chính phủ (Governance). Dữ liệu các biến Corruption và Governance được thu thập từ WGI 2014 (World Governance Indicators) của Ngân hàng Thế giới (World Bank), có giá trị từ -2,5 đến 2,5, phản ánh chiều kiểm soát tham nhũng và hiệu quả chính phủ từ xấu nhất (-2.5) đến tốt nhất (2,5).

- Capital\_fix: Tổng vốn cố định của nền kinh tế trên GDP (Gross fixed capital formation/GDP).
- Population: Tốc độ tăng trưởng dân số.
- Open: phản ánh độ mở của nền kinh tế, được đo lường bởi tổng kim ngạch xuất nhập khẩu/GDP.
- Humain\_Secon: tỷ lệ lao động có trình độ trung học (Labor force with secondary education of total).
- Interest: mô tả tỷ lệ lãi suất thực dài hạn (Real

(European Commission), dữ liệu các biến còn lại được thu thập từ WDI 2013 (World Development Indicators). Các trị số thống kê cơ bản của các biến được mô tả ở bảng 1.

#### 4. Phương pháp, thủ tục và kết quả ước lượng

Đầu tiên, chúng tôi thực hiện Kiểm định các nhân tố khuếch đại phương sai (variance inflation factors/VIF) bởi Kennedy (2008) để kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến của phương trình (1). Kết quả kiểm định được trình bày tại bảng 2, chỉ ra rằng không tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến giải thích.

Kết quả kiểm định Hausman (xem Bảng 3) cho phép chúng tôi kết luận rằng, phương pháp tác động cố định (fixed effects - FE) phù hợp hơn phương

**Bảng 1: Thống kê mô tả các biến**

Biến	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Min	Max
gGDP	2,03	2,89	-8,54	11,27
Debt	70,60	32,93	3,61	164,28
Debt_sq	6063,58	5144,17	13,03	26988,71
Capital_fix	20,84	3,00	10,63	30,69
Population	0,55	0,56	-1,69	2,88
open	98,78	63,42	35,29	333,53
Humain_Secon	39,90	13,83	10,80	68,90
Interest	3,43	2,83	-3,15	22,43
Interaction1	85,38	45,32	-41,80	195,35
Interaction2	92,28	41,68	6,41	221,98
Gouvernance	1,47	0,50	0,21	2,26
Corruption	1,45	0,67	-0,25	2,5

**Bảng 2: Kiểm định VIF**

Biến	VIF	1/VIF
Debt	28,11	0,035569
Debt_sq	31,07	0,032189
Corruption	9,30	0,107512
Gouvernance	6,16	0,162208
open	3,17	0,315248
population	2,65	0,376828
capital_fix	2,27	0,439896
interest	1,61	0,622252
Humain_Secon	1,50	0,664926
Mean VIF	9,54	

long-term interest rates, deflator GDP).

$\epsilon_{it}$ : Phần dư của mô hình.

Chỉ số  $i$  = quốc gia thứ  $i$  của khu vực EURO;  $i = 1, 2, \dots, 12$ .

Chỉ số  $t$  = số đơn vị thời gian của thời kỳ nghiên cứu,  $t = 1990, \dots, 2007$ .

Sử dụng phương pháp kinh tế lượng dành cho dữ liệu bảng (panel data), chúng tôi tiến hành ước lượng phương trình (1) để nhận diện vai trò của nợ chính phủ đối với tăng trưởng kinh tế của 12 quốc gia thuộc khu vực đồng tiền chung châu Âu, giai đoạn 1990-2007, gồm Áo, Bỉ, Phần Lan, Pháp, Đức, Hy Lạp, Ireland, Ý, Luxembourg, Hà Lan, Bồ Đào Nha, và Tây Ban Nha. Dữ liệu về lãi suất thực dài hạn (interest) được thu thập từ AMECO Database

pháp tác động ngẫu nhiên (random effects - RE) cho tất cả các mô hình. Sau đó, chúng tôi tiếp tục thực hiện các kiểm định cần thiết để kiểm tra các giả định của mô hình: Kiểm định Modified Wald (Greene, 2000) được sử dụng để kiểm tra về phương sai sai số thay đổi (Heteroscedasticity), kiểm định Wald (Wooldridge, 2002) được sử dụng để kiểm tra về tự tương quan (Autocorrelation). Kết quả các kiểm định này chỉ ra rằng các mô hình hồi quy đều tồn tại

hiện tượng phương sai sai số thay đổi, nhưng không tồn tại tự tương quan. Các kết quả kiểm định trên cho phép chúng tôi sử dụng phương pháp FE có điều chỉnh hiện tượng phương sai sai số thay đổi để ước lượng cho tất cả các mô hình.

Kết quả hồi quy bởi phương pháp FE được trình bày trong bảng 3. Nhìn chung, sau khi kiểm soát một số nhân tố trọng yếu đối với mô hình tăng trưởng, các hệ số ước lượng của nợ chính phủ

**Bảng 3: Kết quả ước lượng các mô hình bằng phương pháp FE**

Mô hình	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Biến	gGDP	gGDP	gGDP	gGDP	gGDP
Debt	0,146*** (0,0467)	0,108** (0,0382)	0,113** (0,0413)	0.0656** (0.0294)	0.0600 (0.0512)
Debt_sq	-0,000667** (0,000274)	-0,000513** (0,000201)	-0,000563** (0,000208)	-0.000392** (0.000170)	-0.000516** (0.000180)
Capital_fix	0,513*** (0,141)	0,539*** (0,145)	0,561*** (0,148)	0.547*** (0.140)	0.579*** (0.128)
Population	-1,346** (0,512)	-1,865*** (0,517)	-1,765*** (0,486)	-1.979*** (0.534)	-1.998*** (0.386)
Open	0,0816*** (0,0160)	0,0981*** (0,0189)	0,103*** (0,0193)	0.0982*** (0.0179)	0.107*** (0.0167)
Humain_Secon	-0,0311 (0,0424)	-0,0224 (0,0490)	-0,0279 (0,0620)	-0.0436 (0.0430)	0.00434 (0.0502)
Interest	0,226* (0,122)	0,185 (0,108)	0,205* (0,111)	0.170 (0.105)	0.208* (0.105)
Corruption		1,305** (0,520)			
Gouvernance			0,769 (0,718)		
Interaction1				0.0147*** (0.00405)	
Interaction2					0.0255 (0.0146)
Hằng số	-20.38*** (5,911)	-22,88*** (5,959)	-23,06*** (6,173)	-19.28*** (5.163)	-22.89*** (4.689)
<b>Ngưỡng</b>	<b>109,45%</b>	<b>105,26%</b>	<b>100,36%</b>	<b>99,7%</b>	<b>58,14%</b>
Số quan sát	128	89	89	89	89
Kiểm định Hausman (Chỉ')	25,81***	103,39***	58,72***	116,15***	72,7***

**Ghi chú:** \* Sai số chuẩn (Standard errors) mô tả trong ngoặc đơn. \*  $p_{value} < 0.1$ , \*\*  $p_{value} < 0.05$ , \*\*\*  $p_{value} < 0.01$ .  
\* Các ước lượng FE đã xử lý vấn đề phương sai sai số thay đổi (robust standard errors).

(Debt) và nợ chính phủ bình phương (Debt\_sq) đều phản ánh giá trị tác động đến tăng trưởng như kỳ vọng và luôn đạt mức ý nghĩa thống kê từ 1%-5%. Điều này hàm ý rằng, trong giai đoạn 1990-2007, nợ công có một tác động ý nghĩa đến tăng trưởng kinh tế khu vực EURO dưới dạng hàm U ngược. Trên cơ sở các hệ số ước lượng này, chúng tôi tính toán được ngưỡng nợ chính phủ an toàn đối với tăng trưởng cụ thể cho từng mô hình<sup>1</sup>, ngưỡng an toàn này dao động từ 100,36% đến 109,45% phụ thuộc chất lượng thể chế của mỗi quốc gia (xem kết quả tại bảng 3). Điều này hàm ý rằng, nợ chính phủ trên GDP vượt quá tỷ lệ này sẽ tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế.

Để kiểm tra vai trò của chất lượng thể chế trong quản lý và sử dụng nợ công phục vụ tăng trưởng, chúng tôi thêm biến kiểm soát tham nhũng (Corruption) vào mô hình (1) để loại bỏ tác động của yếu tố tham nhũng đối với tăng trưởng, ngưỡng nợ an toàn ngay lập tức giảm từ 109,45% xuống còn 105,26% (giảm 4,19%). Điều này hàm ý rằng, quốc gia ít tham nhũng sẽ có thể sử dụng nợ công hiệu quả nhằm thúc đẩy tăng trưởng, và ngưỡng nợ an toàn bình quân có thể được nâng lên trên dưới 4%. Tương tự, khi chúng tôi thêm biến chất lượng điều hành của chính phủ (Governance) vào mô hình (1) để loại bỏ tác động của yếu tố hiệu quả điều hành của chính phủ đối với tăng trưởng, ngưỡng nợ an toàn ngay lập tức giảm từ 109,45% xuống còn 100,36% (giảm 9,09%). Điều này có nghĩa, quốc gia có một chính phủ hiệu quả sẽ góp phần nâng cao hiệu quả sử dụng nợ công thúc đẩy tăng trưởng, và ngưỡng nợ chính phủ an toàn bình quân có thể được nâng lên trên dưới 9%. Điều này cũng cho thấy, trong hai yếu tố phản ánh chất lượng thể chế, yếu tố chính phủ hiệu quả có tác dụng lớn nhất trong nâng cao ảnh hưởng tích cực của nợ chính phủ đối với tăng trưởng.

Để làm rõ hơn nhận định trên, chúng tôi lần lượt nhập vào các biến tương tác giữa nợ công và kiểm soát tham nhũng (biến Interaction1=Debt\*Corruption trong mô hình (4)) và giữa nợ công và biến tình hình quản lý của chính phủ (biến Interaction2=Debt\*Governance trong mô hình (5)). Kết quả ước lượng (tại bảng 3) cho thấy, các biến tương tác này đều có tác động tích cực (positive) đối với tăng trưởng ở mức ý nghĩa thống kê 5% (đối với biến Interaction1) và 10,7% (đối với biến Interac-

tion2). Nói cách khác, chất lượng thể chế luôn có vai trò quan trọng trong nâng cao hiệu quả sử dụng nợ công nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Mặc dù kết quả tính toán ngưỡng an toàn nợ công tại mô hình (4) và (5) tại bảng 3 chưa có độ tin cậy cao do biến nợ chính phủ được đưa vào cùng mô hình dưới nhiều dạng thức khác nhau, song sự khác biệt lớn giữa ngưỡng an toàn của hai mô hình này cũng chỉ ra rằng, một chính phủ hiệu quả luôn là nhân tố thể chế quan trọng nhất có thể khuếch đại cao nhất hiệu quả sử dụng nợ công thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

## 5. Kết luận và những hàm ý chính sách cho Việt Nam

Sử dụng phương pháp kinh tế lượng dành cho dữ liệu bảng (panel data), chúng tôi tiến hành ước lượng tác động của nợ chính phủ đối với tăng trưởng kinh tế của 12 quốc gia thuộc khu vực đồng tiền chung châu Âu, giai đoạn 1990-2007, gồm Áo, Bỉ, Phần Lan, Pháp, Đức, Hy Lạp, Ireland, Ý, Luxembourg, Hà Lan, Bồ Đào Nha và Tây Ban Nha. Kết quả ước lượng chỉ ra rằng, nợ công có tác động phi tuyến tính đối với tăng trưởng kinh tế khu vực đồng tiền chung châu Âu. Từ kết quả ước lượng, chúng tôi tính toán được ngưỡng nợ an toàn (tỷ lệ nợ chính phủ trên GDP) đối với tăng trưởng khu vực đồng tiền chung châu Âu dao động từ 100,36% đến 109,45% phụ thuộc vào chất lượng thể chế của mỗi quốc gia, khi nợ chính phủ vượt quá tỷ lệ này, nợ chính phủ sẽ tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế. Ngoài ra, quốc gia có một chính phủ hiệu quả, tham nhũng được kiểm soát tốt, sẽ có thể góp phần quản lý tốt nợ công, nâng cao hiệu quả sử dụng nợ công nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Cụ thể hơn, chất lượng thể chế có thể khiến ngưỡng nợ an toàn bình quân đối với tăng trưởng có thể gia tăng từ 4% đến 9%. Cuối cùng, kết quả ước lượng cũng chỉ ra rằng, một chính phủ hiệu quả luôn là nhân tố thể chế khuếch đại cao nhất hiệu quả sử dụng nợ công thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Kết quả nghiên cứu này cho phép chúng tôi gợi mở một số hàm ý chính sách cho Việt Nam trong sử dụng và quản lý hiệu quả nợ công phục vụ tăng trưởng bền vững:

*Thứ nhất*, việc duy trì mức nợ công hợp lý dưới ngưỡng an toàn có thể góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Ở đây, nợ công cần được sử dụng đúng mục đích nhằm gia tăng nội lực cho quá trình tăng trưởng như đầu tư hiệu quả vào cơ sở hạ tầng,

giáo dục và đào tạo, khoa học công nghệ,... Hay nói cách khác, cần lấy tính hiệu quả kinh tế làm nguyên tắc chủ đạo trong vay nợ, giảm thiểu tình trạng vay nợ để trả nợ, hoặc để tiêu dùng thuần túy, tiêu dùng hàng hóa xa xỉ. Cũng cần chú ý rằng, ngưỡng nợ an toàn được chúng tôi ước lượng (100,36% đến 109,45%) là ngưỡng bình quân của khu vực đồng tiền chung châu Âu, đây là khu vực của những nền kinh tế phát triển, với năng lực sản xuất lớn và năng lực nội sinh trả nợ cao. Đặc biệt, sự chống lưng của Ngân hàng châu Âu và sự sẵn sàng cứu giúp của các nước lớn khi các nền kinh tế thành viên gặp khủng hoảng đã đẩy một số quốc gia trong khối đồng tiền chung châu Âu mạo hiểm gia tăng nợ công quá mức để thúc đẩy tăng trưởng (Kinh tế học vi mô gọi là tâm lý ý lại hay rùi ro đạo đức). Điều này khiến ngưỡng nợ an toàn của khu vực này được đẩy lên cao quá mức. Và thực tế, chính tâm lý ý lại này là nguyên nhân cơ bản khiến khủng hoảng nợ công bùng nổ tại châu Âu. Như vậy, với năng lực nội sinh còn nhiều yếu kém của một quốc gia đang phát triển

(Chu Văn Cấp và Nguyễn Đình Hiền, 2013), ngưỡng nợ an toàn của Việt Nam sẽ phải thấp hơn rất nhiều so với mức bình quân của khu vực đồng tiền chung châu Âu.

*Thứ hai*, để kiểm soát tốt nợ công, nâng cao hiệu quả sử dụng nợ công nhằm phục vụ tăng trưởng bền vững, Việt Nam cần: (1) đẩy mạnh công tác phòng chống tham nhũng, nâng cao tính minh bạch trong đầu tư công, nhất là các khoản đầu tư được sử dụng từ nguồn nợ vay của Chính phủ; (2) nâng cao chất lượng đội ngũ cán bộ, công chức trong bộ máy nhà nước, nhất là các cơ quan trung ương gắn với quản lý, điều hành, và sử dụng nợ công; (3) Cải cách mạnh mẽ cơ chế, thể chế pháp luật gắn với việc buy động, quản lý, sử dụng nợ công. Đặc biệt, cần nhanh chóng xây dựng cơ chế pháp lý giám sát đủ mạnh đối với nợ công (giám sát ngay từ quá trình đi vay), minh bạch hóa các thông tin về nợ công để Quốc hội, nhân dân, và các nhà tài trợ có thể theo dõi, giám sát nợ công một cách đầy đủ. □

#### Ghi chú:

1. Công thức tính ngưỡng an toàn như sau:

$$\text{Ngưỡng} = -(1/2) * (\beta 1 / \beta 2).$$

2. Tại WDI của Ngân hàng thế giới, chúng tôi tìm thấy số liệu nợ công của chính phủ trung ương tại một số quốc gia ASEAN như Indonesia, Malaysia, Thailand, Philippines, Singapore, nhưng không tìm thấy cho Việt Nam.

#### Tài liệu tham khảo

- Aizenman, J., Kletzer, K. và Pinto, B. (2007). 'Economic growth with constraints on tax revenues and public debt: implications for fiscal policy and cross-country differences', *Working Paper*, Số w12750, National Bureau of Economic Research, Cambridge.
- Alesina, A. và Tabellini, G. (1989). 'External debt, capital flight and political risk', *Journal of International Economics*, tập 27, số 3-4, trang 199-220.
- Aschauer, D.A. (2000). 'Do states optimize? Public capital and economic growth', *The Annals of Regional Science*, tập 34, số 3, trang 343-363.
- Baum, A., Checherita-Westphal, C. và Rother, P. (2013). 'Debt and growth: New evidence for the euro area', *Journal of International Money and Finance*, số 32, trang 809-821.
- Caner, M., Grennes, T. và Koehler-Geib, F. (2010). 'Finding the tipping point – when sovereign debt turns bad', *Policy Research Working Paper*, số 5391, World Bank, Washington.
- Cerra, V., Rishi, M. và Saxena, S.C. (2008). 'Robbing the Riches: Capital Flight, Institutions and Debt', *Journal of Development Studies*, tập 44, số 8, trang 1190-1213.
- Chính phủ Việt Nam (2014), Nghị quyết phiên họp Chính phủ thường kỳ tháng 10/2014, Hà Nội.
- Chu Văn Cấp và Nguyễn Đình Hiền (2013), 'Tài cơ cấu nền kinh tế Việt Nam: Giải pháp "đốt phá rùi" nhằm ổn định và tăng trưởng kinh tế nhanh, bền vững', *Tạp chí Phát triển & Hội nhập*, số 19, trang 3-6.
- Kennedy, P. (2008). *A guide to econometrics*, 6th edition, Wiley-Blackwell, Cambridge.
- Kumar, M. và Woo, J. (2010). 'Public debt and growth'. *Working Papers*, số 10, International Monetary Fund, Wash-

ington.

- Reinhart, C. và Rogoff, K. (2010), 'Growth in a Time of Debt', *American Economic Review*, tập 100, số 2, trang 573-588.
- Schclarek, A. (2004), 'Debt and economic growth in developing and industrial countries', *Working Papers*, số 34, Lund University, Lund.
- Singh, A. (2006), 'Macroeconomic Volatility: The Policy Lessons from Latin America'. *Working Papers*, số 06, International Monetary Fund, Washington.
- Greene, W.H. (2000), *Econometrics Analysis*, Chương 14, Prentice Hall, Upper Saddle River.
- Wooldridge, J.M. (2002), *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*, MIT Press, Cambridge.

---

#### **Thông tin tác giả:**

##### **\*Hoàng Hồng Hiệp, Tiến sỹ Kinh tế**

- Tổ chức tác giả công tác: Viện Khoa học xã hội vùng Trung Bộ (ISSCR) - Viện Hàn lâm Khoa học xã hội Việt Nam

- Lĩnh vực nghiên cứu chính của tác giả: Đầu tư nước ngoài, thương mại và đầu tư quốc tế, tài chính vi mô; Kinh tế ứng dụng, kinh tế lượng về dữ liệu bảng (panel data), kinh tế lượng không gian (spatial econometrics); Mô hình tăng trưởng, các nguồn lực trong tăng trưởng kinh tế, thể chế và tăng trưởng, tái cơ cấu kinh tế; Mô hình khu kinh tế, khu công nghiệp, khu chế xuất; Phát triển kinh tế vùng lãnh thổ, liên kết vùng, thể chế liên kết vùng; Tăng trưởng xanh, phát triển bền vững, xóa đói giảm nghèo, chính sách xã hội, phát triển kinh tế xã hội miền Trung và Tây Nguyên.

- Một số tạp chí tiêu biểu mà tác giả đã từng đăng tải công trình nghiên cứu: *Post-Communist Economies (ISI)*, *Management Science Letters*, *Nghiên cứu Kinh tế*, *Những vấn đề Kinh tế và Chính trị Thế giới*, *Quản lý Kinh tế*, *Quản lý Nhà nước*, *Tài chính*, *Du lịch Việt Nam*, *Thương mại*, *Kinh tế & Dự báo*, *Sinh hoạt Lý luận*, *Khu công nghiệp Việt Nam*.

- Địa chỉ liên hệ: Địa chỉ Email: Hoanghonghiep@gmail.com

##### **\*\* Bùi Đức Hùng, Tiến sỹ Kinh tế**

- Tổ chức tác giả công tác: Viện Khoa học xã hội vùng Trung Bộ (ISSCR)

- Lĩnh vực nghiên cứu chính của tác giả: Mô hình tăng trưởng, các nguồn lực trong tăng trưởng kinh tế, tái cơ cấu kinh tế, phát triển kinh tế vùng lãnh thổ, liên kết vùng, tăng trưởng xanh, phát triển bền vững, phát triển kinh tế xã hội miền Trung và Tây Nguyên.

- Một số tạp chí tiêu biểu mà tác giả đã từng đăng tải công trình nghiên cứu: *Management Science Letters*, *Nghiên cứu Kinh tế*, *Những vấn đề Kinh tế và Chính trị thế giới*, *Khoa học xã hội miền Trung*, *Kinh tế & Dự báo*.

- Địa chỉ liên hệ: Địa chỉ Email: duchungkxh@gmail.com