

# Tăng trưởng kinh tế, chính sách tài khóa và chênh lệch lãi suất thị trường tại Việt Nam

ThS. NGUYỄN PHÚC CẢNH

*Bài viết sử dụng dữ liệu từ Báo cáo Các chỉ số phát triển thế giới (World development indicators) của Ngân hàng Thế giới (Worldbank- WB) từ năm 1997 đến năm 2012 để nghiên cứu tác động của tăng trưởng kinh tế, chính sách tài khóa lên chênh lệch lãi suất thị trường. Qua kiểm định tương quan và quan hệ nhân quả Granger cho thấy chính sách tài khóa có tương quan và có quan hệ nhân quả đến chênh lệch lãi suất trên thị trường, đồng thời các biến có quan hệ trong dài hạn. Nghiên cứu còn phát hiện thêm rằng chính sách tài khóa có quan hệ nhân quả lên lạm phát Việt Nam.*

Từ khóa: Chính sách tài khóa, tăng trưởng kinh tế, lạm phát, chênh lệch lãi suất.

## 1. Giới thiệu

**C**hênh lệch lãi suất thị trường (interest rate spread) giữa lãi suất cho vay và lãi suất tiền gửi có vai trò quan trọng với nhiều thành phần tham gia nền kinh tế bao gồm hệ thống tài chính, doanh nghiệp, người dân và cả chính phủ trong điều hành chính sách vĩ mô bởi vì chênh lệch lãi suất thể hiện mong đợi của thị trường về lãi suất tương lai cũng như các phần bù rủi ro mà các trung gian tài chính đòi hỏi đối với người đi vay, do đó ảnh hưởng đến sản lượng đầu ra của nền kinh tế (Gallegati, Ramsey, & Semmler, 2014). Đã có nhiều nghiên cứu về các yếu tố tác động đến chênh lệch lãi suất như hoạt động của hệ thống ngân hàng, hiệu quả của thị trường tài chính, các yếu tố kinh tế vĩ mô như tốc

độ tăng trưởng, các quy định của pháp luật và thể chế tài chính (Hainz, Horváth, & Hlaváček, 2014). Trong đó, chính sách tài khóa được công nhận như là một trong những chính sách vĩ mô quan trọng có tác động đến chênh lệch lãi suất thị trường thông qua nhiều nghiên cứu ở các quốc gia phát triển (Afonso & Strauch, 2007). Bên cạnh đó, tăng trưởng kinh tế được xem như thành phần chính trong hàm số cấu thành tổng cầu tín dụng, bởi lẽ cầu tín dụng có xuất phát từ chính sự tăng trưởng kinh tế của mỗi quốc gia (Hainz et al., 2014).

Tại Việt Nam, một quốc gia nhỏ mở cửa và đang phát triển nền kinh tế, trong đó chủ yếu cung cấp và chu chuyển vốn cho nền kinh tế thông qua hệ thống ngân hàng thương mại, do đó chênh lệch lãi suất thị trường càng có vai trò quan trọng đối với các thành phần của nền kinh tế. Bên cạnh đó, tăng trưởng kinh tế



cao trong hơn một thập kỷ qua, cộng với các vấn đề trong điều hành chính sách tài khóa của Chính phủ Việt Nam đòi hỏi cần xem xét và trả lời câu hỏi liệu rằng chính sách tài khóa và tăng trưởng kinh tế có ảnh hưởng đến chênh lệch lãi suất thị trường Việt Nam hay không? Bài viết này sử dụng dữ liệu từ WB trong giai đoạn 1997- 2012 để nghiên cứu tác động của chính sách tài khóa và tăng trưởng kinh tế Việt Nam lên chênh lệch lãi suất thị trường. Bài nghiên cứu này được chia thành bốn phần chính, trong phần giới thiệu tác giả trình bày lý thuyết và các bài nghiên cứu liên quan đến chủ đề trên, tiếp theo tác giả trình bày phương pháp nghiên cứu cho bài viết ở phần hai, sau đó tác giả thu thập dữ liệu và phân tích kết quả ở phần ba, cuối cùng tác giả đi đến kết luận cho bài viết ở phần cuối.

Hầu hết các nghiên cứu về các yếu tố tác động đến chênh lệch lãi suất được thực hiện ở các quốc gia phát triển với bộ dữ liệu đầy đủ về lãi suất cho vay, lãi suất tiền gửi và các yếu tố khác trong nền kinh tế (Hainz et al., 2014; Ruthenberg & Elias, 1996). Các nghiên cứu thực nghiệm trong đó xem xét hệ thống ngân hàng chính là trung gian tài chính quan trọng trong việc chu chuyển vốn cho nền kinh tế thì cho rằng chênh lệch lãi suất xuất phát từ chính cân bằng của cung và cầu vốn trên thị trường (Ho & Saunders, 1981), trong đó chênh lệch lãi suất có tương quan dương với sự bất ổn trong cung cầu vốn, tính không hoàn hảo của thị trường vốn, các rào cản về quản lý và rủi ro phá sản trên thị trường. Cụ thể, thị trường càng cạnh tranh thì chênh lệch lãi suất càng nhỏ, trong khi rào cản quản lý càng lớn thì chênh lệch lãi suất lại càng lớn.

Những nghiên cứu xem xét rộng hơn ra cả nền kinh tế thì phát hiện thấy rằng các yếu tố vĩ mô cũng có tác động quan trọng đến chênh lệch lãi suất (Demirgüç-Kunt & Huizinga, 1999). Cụ thể, khi các quốc gia chuyển đổi nền kinh tế sang nền kinh tế thị trường càng mạnh, chênh lệch lãi suất càng thấp (Drakos, 2003), hay trong giai đoạn khủng hoảng thì các yếu tố vĩ mô liên quan đến hệ thống ngân hàng càng có ít ý nghĩa trong giải thích sự thay đổi của chênh lệch lãi suất thị trường so với các yếu tố vĩ mô của toàn bộ nền kinh tế (Dumičić & Ridzak, 2012). Trong các chính sách vĩ mô, chính sách tài khóa có vai trò quan trọng trong nền kinh tế bởi lẽ chính

sách tài khóa không chỉ ảnh hưởng đến tổng cầu thông qua thuế mà còn thông qua chi tiêu của chính phủ. Vì vậy, chính sách tài khóa được xem xét nghiên cứu tác động đến nhiều yếu tố như lạm phát, tổng cầu... nhưng một trong những yếu tố mà chính sách tài khóa hướng đến chính là sản lượng đầu ra. Trong đó, khi thực thi chính sách tài khóa, một trong những vấn đề mà chính phủ phải xem xét đến là hiệu ứng lấn át đầu tư (Bouakez, Chihi, & Normandin, 2014; Cohen & Clark, 1985; Ganelli, 2003). Lý thuyết này cho rằng, khi chính phủ mở rộng chính sách tài khóa để kích thích kinh tế, sự gia tăng chi tiêu của chính phủ dẫn đến làm suy giảm đầu tư do sự gia tăng trong lãi suất. Như vậy, hiệu ứng lấn át có sự truyền dẫn qua lãi suất trên thị trường đến khu vực tư thông qua tác động của chính sách tài khóa đến lãi suất thị trường. Có thể thấy rằng, khi chính phủ mở rộng tài khóa, gia tăng chi tiêu, thâm hụt ngân sách có thể tăng lên dẫn đến việc gia tăng vay nợ, khi chính phủ vay nợ cao hơn dẫn đến phần bù rủi ro cao hơn và làm gia tăng lãi suất thị trường. Khi đó hệ thống thị trường tài chính sẽ có nhiều người cần vốn hơn cho nên người đi vay phải trả chênh lệch trong lãi suất cao hơn.

Mặc khác, chính sách tài khóa còn có thể tác động đến chênh lệch lãi suất thông qua tác động của chính sách tài khóa lên lạm phát. Khi chính phủ mở rộng tài khóa dẫn đến việc gia tăng chi tiêu, gia tăng rủi ro và làm gia tăng cung tiền, điều này có thể dẫn đến gia tăng lạm phát (Catão & Terrones, 2005).

Theo lý thuyết truyền thống, lạm phát gia tăng sẽ dẫn đến việc người đi vay muốn vay nợ nhiều hơn do lãi suất thực thấp đi, trong khi người cho vay lại đòi hỏi mức lãi suất cao hơn để bù lại phần gia tăng trong lạm phát cho nên chênh lệch lãi suất sẽ cao hơn.

Xem xét trên toàn bộ nền kinh tế, tăng trưởng kinh tế giúp kích thích đầu tư bao gồm cả đầu tư trong nước và dòng vốn đầu tư nước ngoài (Almfraji, Almsafir, & Yao, 2014; Donovan & Batabyal, 2015; Ouyang & Fu, 2012; Tekin, 2012; Zhang et al., 2013). Đầu tư chính là một trong những thành phần hình thành cầu vốn trong nền kinh tế, đầu tư càng cao cầu vốn càng lớn bởi lẽ vốn chính là một trong những thành tố quan trọng trong hàm sản xuất của nền kinh tế (Muro, 2013; Pavelescu, 2014; Vilcu, 2011; Yuan, Liu, & Wu, 2009). Như vậy, tăng

trường kinh tế cao sẽ dẫn đến nhu cầu đầu tư cao hơn và cầu vốn cao hơn, thị trường sẽ đòi hỏi lãi suất cao hơn cả cho vay lẫn tiền gửi, cho nên chênh lệch lãi suất có thể tăng hoặc giảm. Tuy nhiên, khi nền kinh tế càng phát triển sẽ dẫn đến sự phát triển trong thị trường vốn cả về tính hiệu quả của thị trường (Arestis & Demetriades, 1997; De Gregorio & Guidotti, 1995; Levine, 1997), khi thị trường tài chính càng phát triển, tính cạnh tranh sẽ cao hơn, đồng thời các rào cản trên thị trường giảm xuống, do đó chênh lệch lãi suất sẽ giảm. Như vậy, tác động của tăng trưởng kinh tế lên chênh lệch lãi suất có thể là dương hoặc âm tùy theo mức độ tác động của tăng trưởng kinh tế lên cầu vốn và tính hiệu quả của thị trường tài chính.

Như vậy, có nhiều yếu tố tác động đến chênh lệch lãi suất trên thị trường, tuy nhiên nghiên cứu này tập trung vào xem xét tác động của chính sách tài khóa và tăng trưởng kinh tế lên chênh lệch lãi suất nhằm tìm kiếm kết quả, để đưa ra hàm ý chính sách cho chính phủ Việt Nam trong thực thi chính sách tài khóa và xác lập mục tiêu tăng trưởng kinh tế cho phù hợp.

## 2. Mô hình nghiên cứu và dữ liệu nghiên cứu

### a. Mô hình nghiên cứu

Để nghiên cứu tác động của chính sách tài khóa và tăng trưởng kinh tế đến chênh lệch lãi suất thị trường có thể dùng nhiều phương pháp khác nhau, bao gồm cả thống kê mô tả và thống kê suy diễn, trong đó sử dụng các kiểm định và mô hình hồi quy phụ thuộc vào dữ liệu thu thập. Trong nghiên cứu này, với mẫu nghiên cứu là một quốc gia (Việt Nam), dữ liệu thu thập được sẽ ở dạng dữ liệu theo thời gian, do đó các phương pháp nghiên cứu được sử dụng trên loại dữ liệu này được ứng dụng. Trong đó, bởi vì Việt Nam mới mở cửa từ những năm 1990, đồng thời hệ thống dữ liệu thống kê của Việt Nam còn hạn chế, do đó chỉ có dữ liệu từ giai đoạn 1998 trở về sau được thu thập và là dạng dữ liệu theo năm.

Để kiểm định tác động của các biến vĩ mô đến một biến nghiên cứu, hệ số tương quan trước tiên được xem xét đến. Kiểm định hệ số tương quan được đề xuất sử dụng trong nhiều nghiên cứu khác nhau, trong đó kiểm định tương quan với mẫu có số liệu

nhỏ (nhỏ hơn 30) được đề xuất sử dụng kiểm định t-student (Robinson, 2008). Tiếp đến để kiểm tra tác động trong ngắn hạn của một biến đến một biến còn lại, kiểm định Granger causality được sử dụng phổ biến từ đề xuất trong nghiên cứu của C. W. Granger (1969), sau đó là các nghiên cứu phát triển kiểm định này khác của Granger (C. W. J. Granger, 1980, 1988).

Tuy nhiên, để kiểm định kỹ hơn tác động của các biến lên một biến trong dài hạn, các nhà nghiên cứu thường sử dụng kiểm định đồng liên kết Johansen với dữ liệu theo thời gian theo nghiên cứu của Johansen (1991). Bên cạnh đó, các kỹ thuật ước lượng hồi quy được sử dụng rộng rãi để kiểm định tác động của một hoặc nhiều biến lên một biến nghiên cứu. Trong bài viết này chúng tôi sử dụng mô hình nghiên cứu của Rafiq (2015), trong đó chênh lệch lãi suất phụ thuộc vào các yếu tố: Tăng trưởng kinh tế, lạm phát và tỷ lệ nợ của một quốc gia. Tuy nhiên, chúng tôi thay thế biến tỷ lệ nợ bằng biến chi tiêu của Chính phủ để đại diện cho chính sách tài khóa của Việt Nam nhằm thể hiện chính xác hơn chính sách tài khóa của một quốc gia.

$$I_t - I_d = a_0 + a_1 \text{GDP} + a_2 \text{Inf} + a_3 \text{Gov} + e \quad (1)$$

Trong đó:  $I_t$ ,  $I_d$  lần lượt là lãi suất trung bình trên thị trường để tính chênh lệch lãi suất, GDP là tăng trưởng kinh tế theo năm, Inf là lạm phát tính theo năm, Gov là chi tiêu của Chính phủ tính trên GDP,  $a_i$  là các hệ số hồi quy, e là phần dư.

### b. Dữ liệu nghiên cứu

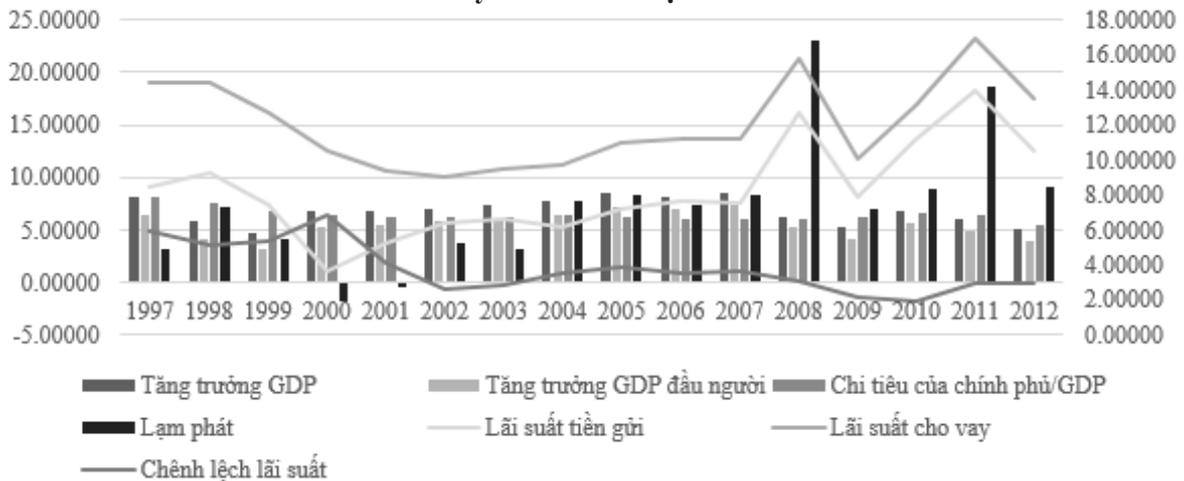
Bài viết thu thập dữ liệu theo năm từ năm 1997 đến năm 2012 từ Báo cáo Các chỉ số phát triển thế giới của WB bản mới nhất.

Qua Biểu đồ 1 cho thấy, tăng trưởng GDP Việt Nam cao sau giai đoạn 1998 cho đến năm 2007, sau đó giảm mạnh trong giai đoạn 2008 - 2012 do tác động của yếu tố khủng hoảng tài chính toàn cầu. Trong khi đó lạm phát lại ổn định trong suốt giai đoạn 2000 - 2007 trước khi tăng cao trong những năm 2008 - 2012.

Bên cạnh đó, tỷ lệ chi tiêu của chính phủ trên GDP giảm dần qua các năm cho thấy, quy mô của nền kinh tế ngày càng lớn và vai trò của chính sách tài khóa giảm dần theo thời gian. Đi kèm đó là chênh lệch lãi suất thị trường giảm dần trong suốt giai đoạn trên mặc dù lãi suất thị trường giảm trong giai



**Biểu đồ 1. Các yếu tố vĩ mô Việt Nam 1998- 2012**



Nguồn: World development indicators, Worldbank

đoạn 2000 - 2007 nhưng tăng và biến động mạnh trong giai đoạn 2008- 2012.

### 3. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Mô tả thống kê dữ liệu được trình bày trong Bảng 1. Sử dụng kiểm định t- test để kiểm tra hệ số tương quan giữa các biến (kết quả được trình bày ở Bảng 2), tác giả phát hiện thấy chênh lệch lãi suất có tương quan dương nhưng rất nhỏ và không có ý nghĩa thống kê, cho thấy tác động của tăng trưởng kinh tế lên chênh lệch lãi suất là gần như không có (Bhattarai, Lee, & Park, 2015).

Trong khi đó, chênh lệch lãi suất có tương quan âm và có giá trị tương quan lớn với lạm phát và tăng trưởng chi tiêu của Chính phủ tính trên GDP. Điều này cho thấy lạm phát và chính sách tài khóa của Chính phủ có tương quan lớn đến chênh lệch trong lãi suất. Sự gia tăng của lạm phát làm giảm chênh lệch trong lãi suất, trong khi chính sách tài khóa mở

rộng cũng làm giảm chênh lệch trong lãi suất.

Đặc biệt hơn, tăng trưởng kinh tế lại có tương quan dương với chi tiêu của Chính phủ, điều này cho thấy, có thể khi kinh tế tăng trưởng dẫn đến Chính phủ chi tiêu nhiều hơn do ngân sách lớn hơn, cũng có thể chi tiêu của Chính phủ kích thích tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam. Điều này dẫn đến việc cần kiểm tra xem các biến có quan hệ nhân quả trong ngắn hạn với nhau không, bài viết sử dụng kiểm định Granger để kiểm tra quan hệ nhân quả giữa các biến. Kết quả kiểm định nhân quả Granger được trình bày ở Bảng 3. Kết quả cho thấy, chính sách tài khóa có tác động nhân quả lên chênh lệch lãi suất, trong khi đó tăng trưởng kinh tế và lạm phát lại không có quan hệ nhân quả với biến chênh lệch lãi suất. Như vậy, trong ngắn hạn, khi Chính phủ thay đổi chính sách tài khóa sẽ làm ảnh hưởng đến lãi suất cho vay và lãi suất tiền gửi trên thị trường của Việt Nam.

Trong khi đó, tăng trưởng kinh tế và lạm phát không có quan hệ nhân quả Granger lên chênh lệch lãi suất của thị trường Việt Nam trong ngắn hạn. Điều này dẫn đến việc cần kiểm tra mối tương quan trong dài hạn của các biến trên. Bài viết sử dụng kiểm

**Bảng 1. Mô tả thống kê dữ liệu**

Chỉ tiêu	Trung bình	Trung vị	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất	N
Tăng trưởng GDP	6.820	6.841	1.214	4.774	8.456	16
Tăng trưởng GDP đầu người	5.536	5.609	1.226	3.214	7.287	16
Chi tiêu của chính phủ/GDP	6.458	6.325	0.633	5.423	8.131	16
Lạm phát	7.377	7.326	6.239	(1.710)	23.116	16
Lãi suất tiền gửi	8.244	7.561	2.719	3.653	13.994	16
Lãi suất cho vay	12.034	11.178	2.441	9.062	16.954	16
Chênh lệch lãi suất	3.790	3.549	1.387	1.942	6.897	16

Nguồn: Tính toán của tác giả

**Bảng 2. Kiểm định tương quan giữa các biến**

Hệ số tương quan	Tăng trưởng GDP	Lạm phát	Tăng trưởng chi tiêu của chính phủ trên GDP	Chênh lệch lãi suất
Giá trị p-value trong dấu ngoặc				
Tăng trưởng GDP	1.000000			
Lạm phát	-0.168434 (0.5329)	1.000000 -----		
Tăng trưởng chi tiêu của chính phủ trên GDP	0.517074** 0.0403	0.271008 0.3100	1.000000 -----	
Chênh lệch lãi suất	0.071912 0.7913	-0.473079* 0.0642	-0.571769** 0.0207	1.000000 -----

Trong đó: \*,\*\* tương ứng với mức ý nghĩa 10%, 5%.

Nguồn: Tính toán của tác giả

định đồng liên kết Johansen để kiểm tra tương quan trong dài hạn của các biến trên. Kết quả được trình bày ở Bảng 4.

Qua kiểm định đồng liên kết cho thấy bốn biến: Tăng trưởng kinh tế, tăng trưởng chi tiêu của Chính phủ, lạm phát và chênh lệch lãi suất có đồng liên kết, có nghĩa rằng các biến này có mối tương quan trong dài hạn. Để xác định tác động của tăng trưởng kinh tế và chính sách tài khóa lên chênh lệch lãi suất với trường hợp có đồng liên kết giữa các biến, chúng ta cần sử dụng mô hình cho dữ liệu theo thời gian có đồng liên kết là VECM (mô hình hiệu chỉnh sai số), tuy nhiên vì hạn chế của dữ liệu (16 quan

được đề cập. Đây là một trong những hướng tiếp theo cần thêm dữ liệu và thời gian để kiểm định trong các nghiên cứu tiếp theo.

#### 4. Kết luận

Như vậy, thông qua phân tích dữ liệu giai đoạn 1997- 2012 cho nền kinh tế Việt Nam để xem xét tác động của tăng trưởng kinh tế và chính sách tài khóa lên chênh lệch lãi suất thị trường cho thấy, chính sách tài khóa có tác động đến chênh lệch lãi suất thị trường, trong khi tăng trưởng kinh tế không cho thấy tác động trong giai đoạn này thông qua cả

kiểm định hệ số tương quan và kiểm định quan hệ nhân quả.

Tuy nhiên, nghiên cứu lại phát hiện lạm phát có tương quan mạnh nhưng không có quan hệ nhân quả lên chênh lệch lãi suất. Như vậy đây là mối tương quan có thể là cả hai chiều trong nền kinh tế Việt Nam.

Một trong những phát hiện khác của nghiên cứu là chính sách tài khóa có quan hệ nhân quả lên lạm phát, điều này cho thấy chính sách tài khóa Việt Nam không hiệu quả trong thời gian qua.

Cuối cùng nghiên cứu phát hiện thấy mối liên kết trong dài hạn giữa tăng trưởng kinh tế, lạm phát, chính sách

sát trong 16 năm) nên mô hình này không thể sử dụng được. Như vậy trong nghiên cứu này tác giả chưa thể kiểm định quan hệ trong dài hạn của các biến nghiên cứu thông qua mô hình đồng liên kết

**Bảng 3. Kết quả kiểm định Granger causality**

Biến X	Biến Y	X không có tác động nhân quả lên Y	
		F-Statistic	p-value
Tăng trưởng GDP	Lạm phát	2.89877	0.1067
Tăng trưởng kinh tế	Tăng trưởng chi tiêu chính phủ	1.34850	0.3074
Tăng trưởng kinh tế	Chênh lệch lãi suất	0.66576	0.5375
Lạm phát	Tăng trưởng chi tiêu của chính phủ	1.66265	0.2429
Lạm phát	Chênh lệch lãi suất	0.07689	0.9266
Tăng trưởng chi tiêu của chính phủ	Chênh lệch lãi suất	5.16238	0.0321**
Tăng trưởng chi tiêu của chính phủ	Lạm phát	5.32140	0.0298**

Trong đó: \*\* tương ứng với mức ý nghĩa 5%.

Nguồn: Tính toán của tác giả



**Bảng 4. Kiểm định đồng liên kết**

Số đồng liên kết	Eigen value	Kiểm định Trace			Kiểm định Max-Eigen			Kết luận
		Giá trị tính được	Giá trị kiểm định	P-value	Giá trị tính được	Giá trị kiểm định	P-value	
None	0.970739	70.91656	47.85613	0.0001	49.44093	27.58434	<b>0.0000</b>	1 đồng
At most 1	0.584393	21.47563	29.79707	0.3287	12.29222	21.13162	0.5191	liên kết

Nguồn: tính toán của tác giả

tài khóa và chênh lệch lãi suất của thị trường, tuy nhiên do hạn chế về số liệu nên chưa sử dụng các mô hình định lượng cao hơn để kiểm tra chi tiết mối quan hệ này.

Từ kết quả nghiên cứu có thể đưa ra một số đề xuất như sau:

Thứ nhất, Chính phủ Việt Nam cần kiểm soát tính hiệu quả của chính sách tài khóa tránh làm trầm trọng hơn lạm phát, trong khi đó chính sách tài khóa có mối tương quan giữa chính sách tài khóa và chênh lệch lãi suất là âm, do đó càng mở rộng chính

sách tài khóa càng làm giảm lợi nhuận biên trên thị trường, điều này có thể là một trong những nguyên nhân gây ra khó khăn cho hệ thống tài chính Việt Nam thời gian qua.

Thứ hai, mối quan hệ trong dài hạn giữa các biến cho thấy cần có chính sách tài khóa hướng đến mục tiêu dài hạn hơn là so với ngắn hạn để tránh các cú sốc cho nền kinh tế làm lạm phát hoặc chênh lệch trong lãi suất ảnh hưởng đến nền kinh tế, làm suy yếu hệ thống tài chính và có thể gây ra khủng hoảng. ■

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Afonso, A., & Strauch, R. (2007). Fiscal policy events and interest rate swap spreads: Evidence from the EU. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 17(3), 261-276. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.intfin.2005.12.002>
- Arestis, P., & Demetriades, P. (1997). Financial development and economic growth: Assessing the evidence\*. *The Economic Journal*, 107(442), 783-799.
- Bhattacharai, S., Lee, J. W., & Park, W. Y. (2015). Optimal monetary policy in a currency union with interest rate spreads. *Journal of International Economics*, 96(2), 375-397. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jinteco.2015.02.002>
- Catão, L. A. V., & Terrones, M. E. (2005). Fiscal deficits and inflation. *Journal of Monetary Economics*, 52(3), 529-554. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jmoneco.2004.06.003>
- Cohen, D., & Clark, P. B. (1985). Effects of fiscal policy on the U.S. economy: Empirical estimates of crowding out. *Journal of Policy Modeling*, 7(4), 573-593. doi: [http://dx.doi.org/10.1016/0161-8938\(85\)90017-1](http://dx.doi.org/10.1016/0161-8938(85)90017-1)
- Demirgüç-Kunt, A., & Huizinga, H. (1999). Determinants of commercial bank interest margins and profitability: some international evidence. *The World Bank Economic Review*, 13(2), 379-408.
- Donovan, P. J., & Batabyal, A. A. (2015). On economic growth and investment income taxation in a creative region. *International Review of Economics & Finance*, 38(0), 67-72. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.iref.2015.01.002>
- Drakos, K. (2003). Assessing the success of reform in transition banking 10 years later: an interest margins analysis. *Journal of Policy Modeling*, 25(3), 309-317.
- Gallegati, M., Ramsey, J. B., & Semmler, W. (2014). Interest rate spreads and output: A time scale decomposition analysis using wavelets. *Computational Statistics & Data Analysis*, 76(0), 283-290. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.csda.2014.02.024>
- Ganelli, G. (2003). Useful government spending, direct crowding-out and fiscal policy interdependence. *Journal of International Money and Finance*, 22(1), 87-103. doi: [http://dx.doi.org/10.1016/S0261-5606\(02\)00050-5](http://dx.doi.org/10.1016/S0261-5606(02)00050-5)
- Granger, C. W. (1969). Investigating causal relations by econometric models and cross-spectral methods. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 424-438.
- Hainz, C., Horváth, R., & Hlaváček, M. (2014). The interest rate spreads in the Czech Republic: Different loans, different determinants? *Economic Systems*, 38(1), 43-54. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.ecosys.2013.10.002>
- Ho, T. S., & Saunders, A. (1981). The determinants of bank interest margins: theory and empirical evidence. *Journal of Financial and Quantitative analysis*, 16(04), 581-600.
- Johansen, S. (1991). Estimation and hypothesis testing of cointegration vectors in Gaussian vector autoregressive models. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1551-1580.
- Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 688-726.
- Muro, K. (2013). A note on the three-sector Cobb-Douglas GDP function. *Economic Modelling*, 31(0), 18-21. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.econmod.2012.11.008>
- Ouyang, P., & Fu, S. (2012). Economic growth, local industrial development and inter-regional spillovers from foreign direct investment: Evidence from China. *China Economic Review*, 23(2), 445-460. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.chieco.2012.03.005>
- Pavelescu, F. M. (2014). Methodological Considerations Regarding the Estimated Returns to Scale in Case of Cobb-douglas Production Function. *Procedia Economics and Finance*, 8(0), 535-542. doi: [http://dx.doi.org/10.1016/S2212-5671\(14\)00125-7](http://dx.doi.org/10.1016/S2212-5671(14)00125-7)
- Rafiq, M. S. (2015). How Important are Debt and Growth Expectations for Interest Rates? : *International Monetary Fund*.



20. Robinson, P. M. (2008). Correlation testing in time series, spatial and cross-sectional data. *Journal of Econometrics*, 147(1), 5-16. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jeconom.2008.09.001>
21. Ruthenberg, D., & Elias, R. (1996). Cost economies and interest rate margins in a unified European banking market. *Journal of Economics and Business*, 48(3), 231-249. doi: [http://dx.doi.org/10.1016/0148-6195\(96\)00011-2](http://dx.doi.org/10.1016/0148-6195(96)00011-2)
22. Tekin, R. B. (2012). Economic growth, exports and foreign direct investment in Least Developed Countries: A panel Granger causality analysis. *Economic Modelling*, 29(3), 868-878. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.econmod.2011.10.013>
23. Zhang, X., Wu, L., Zhang, R., Deng, S., Zhang, Y., Wu, J., . . . Wang, L. (2013). Evaluating the relationships among economic growth, energy consumption, air emissions and air environmental protection investment in China. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 18(0), 259-270. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.rser.2012.10.029>

## SUMMARY

### Economic growth, fiscal policy and interest rate spread in Vietnam

*This paper recruits data from World development indicators report of Worldbank from 1997 to 2012 to investigate the impacts of economic growth, fiscal policy on interest rate spread. Through correlation tests, Granger causality tests, we find that fiscal policy has strong correlation and Granger causality with interest rate spread, in addition all variables have Johansen cointegration in long-term. This research also find that fiscal policy has Granger causality with inflation in Vietnam.*

## THÔNG TIN TÁC GIẢ

**Nguyễn Phúc Cảnh**, Thạc sỹ

*Đơn vị công tác:* Khoa Ngân hàng, Đại học Kinh tế Tp. HCM

*Lĩnh vực nghiên cứu:* Chính sách tiền tệ, Tài chính, Ngân hàng

*Tạp chí tiêu biểu đã có bài viết đăng tải:* Tạp chí Kinh tế và Phát triển, Tạp chí Phát triển kinh tế, Tạp chí Công nghệ ngân hàng, Tạp chí Khoa học và Đào tạo Ngân hàng, Tạp chí Ngân hàng, Tạp chí Marketing Ngân hàng, Tạp chí Tiền tệ và Ngân hàng, Tạp chí Phát triển và Hội nhập

*Email:* canhnguyen@ueh.edu.vn

## MỪNG NGÀNH LỚN MẠNH TUỔI 65

NGUYỄN QUỐC VIỆT  
Hà Nội

*Ngân hàng năm hai nghìn mười sáu  
Ngào ngạt hương sen kỷ niệm ngành  
Ba thể hệ kẻ vai tiếp bước  
Mừng ngành lớn mạnh tuổi 65.*

*Huyết mạch lưu thông qua trái tim hồng  
Ổn vĩ mô, chính sách tiền hợp lực  
Rộng mở giao thương đông tây nam bắc  
Quản lý- kinh doanh hai cấp một ngành.*

*Lạm phát hạ thấp trong tầm kiểm soát  
Tạo mặt bằng lãi suất giảm dần theo  
Đồng tiền Việt giữ quyền tự chủ  
Đủ sức mua với mệnh giá 0 đồng.*

*Cục nợ xấu rã dần; vàng, đô lui lãnh địa  
Chợ ngộp hàng ổn giá thỏa cầu, cung  
Chỉ đầu cơ vàng nhìn bà buôn ngoại tệ  
Chitung mát vui nhưng vẫn thấy không  
buồn.*

*Tin dụng tăng dần gần mục tiêu tăng  
trưởng*

*Xóa đói giảm nghèo chuyển mạnh hướng  
tam nông  
Doanh nghiệp tiên- hàng cùng hợp tác kinh  
doanh  
“Lộc lộc phát”<sup>2</sup> GDP hiện hình con số đẹp!*

*Năm mới đến với bao niềm mơ ước  
Qua dũ, lành, thuận, nghịch, ... rạng đường  
băng  
Vững tin người đứng đầu, cảm lái  
Yên lòng dân từ tài, trí năm Thân.*

*Mừng Đảng quang vinh Đại hội thành  
công  
Hè bình sang, dân hân hoan bầu Quốc hội  
“Đường lên hạnh phúc rộng thênh thênh”<sup>3</sup>,  
đi tới!  
Lời Bác lưu truyền qua mỗi độ Xuân sang.*

Xuân Bình Thân năm 2016

<sup>2</sup> Tăng trưởng GDP đạt 6,68% theo dân gian đúng số “lộc lộc phát”

<sup>3</sup> Lời chúc Tết của Bác Hồ năm 1961