



# MỐI QUAN HỆ GIỮA CHÍNH SÁCH TÀI CHÍNH VÀ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ CỦA VIỆT NAM

PHAN THỊ HẰNG NGA, LÊ THỊ THÚY HẰNG

**Nghiên cứu này sử dụng mô hình VECM để kiểm định mối quan hệ giữa chính sách tài chính và tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong giai đoạn từ năm 1990-2021. Mô hình nghiên cứu cho kết quả có ý nghĩa thống kê đối với quan hệ nhân quả hai chiều giữa tăng trưởng kinh tế và các yếu tố chính sách tài chính. Nghiên cứu này cung cấp thêm các bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa chính sách tài chính và tăng trưởng kinh tế của Việt Nam.**

Từ khóa: Chính sách tài chính, tăng trưởng kinh tế, Việt Nam

## RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL POLICIES AND ECONOMIC GROWTH OF VIETNAM

Phan Thi Hang Nga, Le Thi Thuy Hang

*This study utilizes a VECM (Vector Error Correction Model) to investigate the relationship between financial policies and economic growth in Vietnam from 1990 to 2021. The research model generates statistically significant results regarding the reciprocal relationship between economic growth (GDP) and key financial policy factors. Based on the research findings, the study proposes several measures to enhance financial policies and establish a robust and stable financial system to support all market participants, ultimately contributing to the economic growth of Vietnam.*

Keywords: Financial policies, economic growth, Vietnam

Ngày nhận bài: 16/10/2023

Ngày hoàn thiện biên tập: 23/10/2023

Ngày duyệt đăng: 30/10/2023

### Các nghiên cứu thực nghiệm về chính sách tài chính và tăng trưởng kinh tế

Ko (2018) đã sử dụng mô hình Kaleckian để điều tra tác động của thâm hụt ngân sách và thuế thu nhập lũy tiến đối với sự tăng trưởng của nền kinh tế trong ngắn hạn cũng như dài hạn. Những phát hiện chính của bài viết này cho thấy vai trò to lớn của thuế suất đối với thu nhập từ vốn trong quá trình tăng trưởng. Xét về kết quả trong dài hạn, tác động của việc gia tăng bội chi ngân sách chưa thấy rõ. Hơn nữa, thuế lũy tiến có xu hướng đóng vai trò khuyến khích trong quá trình tăng trưởng.

Osuala và Jones (2014) sử dụng chuỗi dữ liệu từ

năm 1986 đến năm 2010 để điều tra xem chính sách tài chính có tương quan như thế nào với tăng trưởng kinh tế ở Nigeria. Trong phân tích thực nghiệm này, để điều tra mối quan hệ giữa chính sách tài chính và tăng trưởng trong ngắn hạn và dài hạn, họ đã sử dụng mô hình ARDL. Nghiên cứu này cho thấy, mối liên hệ giữa chính sách tài khóa và tăng trưởng kinh tế tồn tại trong một khoảng thời gian dài. Beckman (2018) đã phân tích mối liên hệ giữa chính sách tài chính và nền kinh tế trong nước trường hợp của các nước OECD giai đoạn 1998-2015. Các quốc gia được coi là phát triển phần lớn đã chấp nhận các chính sách khuyến khích tài chính trong cuộc khủng hoảng tài chính năm 2008.

Ocran (2011) đã xem xét mối liên hệ giữa chính sách tài chính và nền kinh tế trường hợp của các quốc gia Nam Phi. Với mục đích phân tích thực nghiệm, Ocran đã thu thập dữ liệu về đầu tư của chính phủ, chi tiêu cho tiêu dùng, các đại diện khác nhau của chính sách tài khóa, thâm hụt ngân sách cũng như doanh thu dựa trên thuế. Nghiên cứu này sử dụng mô hình VAR xem xét hai biến tài chính và một biến tiền tệ trong mọi mô hình. Tuy nhiên, các kết quả không rõ ràng và không cho thấy kéo dài sau đó.

### Dữ liệu và mô hình nghiên cứu

#### Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu có 4 biến số: GDP (Tăng trưởng kinh tế), CPI (Chỉ số giá cả tiêu dùng), TAXES (Tổng nguồn thu thuế của quốc gia), BM (Tăng trưởng của cung tiền mở rộng). Nghiên cứu xem xét chính sách tài chính thông qua tổng nguồn thu thuế của quốc



BẢNG 1: KIỂM ĐỊNH NGHIỆM ĐƠN VỊ CỦA CHUỖI DỮ LIỆU (D=1)

Kiểm định nghiệm đơn vị	t-Statistic	Prob.*
Giả thuyết: GDP có nghiệm đơn vị	-5,900988	0,0000
Giả thuyết: CPI có nghiệm đơn vị	-3,112876	0,0363
Giả thuyết: TAXES có nghiệm đơn vị	-4,541687	0,0011
Giả thuyết: BM có nghiệm đơn vị	-4,655694	0,0008

Nguồn: Tổng hợp từ các kết quả hồi quy

BẢNG 2: KIỂM ĐỊNH ĐỒNG LIÊN KẾT

Mức liên kết	Giá trị riêng	Giá trị thống kê	0,05 mức ý nghĩa	Giá trị P
Không*	0,529554	56,87411	47,85613	0,0057
Ít nhất 1*	0,416993	34,25186	29,79707	0,0144
Ít nhất 2*	0,316048	18,06518	15,49471	0,0201
Ít nhất 3*	0,199329	6,669172	3,841466	0,0098

Nguồn: Tổng hợp từ các kết quả hồi quy

BẢNG 3: KIỂM ĐỊNH SỐ ĐỒNG LIÊN KẾT TỐI ĐA CỦA CÁC CHUỖI

## Số đồng liên kết tối đa của các chuỗi dữ liệu

Giả thuyết	Giá trị riêng	Giá trị thống kê	Mức ý nghĩa	Giá trị P
Không	0,529554	22,62225	27,58434	0,1902
Ít nhất 1	0,416993	16,18668	21,13162	0,2141
Ít nhất 2	0,316048	11,39600	14,26460	0,1354
Ít nhất 3	0,199329	6,669172	3,841466	0,0098

Nguồn: Tổng hợp từ các kết quả hồi quy

gia, tăng trưởng của cung tiền mở rộng và chỉ số giá cả tiêu dùng (CPI) tác động đến tăng trưởng kinh tế của Việt Nam, dữ liệu được lấy theo năm giai đoạn từ năm 1990 đến năm 2021. Dữ liệu được lấy từ thống kê tài chính của IMF (IFS).

### Mô hình VECM

Mô hình VECM được viết:

$$(I-A_1L - A_2L^2 - \dots - A_pL^p) Y_t = \Phi(A) Y_t = u_t$$

$Y_t$  được gọi là tích hợp bậc  $d$  nếu có thể phân tích  $\Phi$  thành:

$$\Phi(A) Y_t = (1-L)^d \Psi(L) Y_t = u_t$$

Trong đó  $\Psi(L)$  là quá trình VECM ổn định, khả nghịch:

$$(1-L)^d Y_t = \Psi(L)^{-1} u_t = \sum_{i=0}^{\infty} \Psi_i u_{t-i}$$

Nếu  $d = 1$ , ta có  $\Delta Y_t = (1-L) Y_t = \Psi(L)^{-1} u_t = (\sum_{i=0}^{\infty} \Psi_i Li) u_t$ .

Phương trình đặc trưng của quá trình liên kết bậc  $d$  có  $d$  nghiệm bằng 1.

Giả sử rằng ta có  $m$  chuỗi  $Y_{it}$   $i=1,2, \dots, m$ , cùng tích hợp bậc  $d$ , nếu tổ hợp tuyến tính của

$m$  biến này:

$\sigma_t = \sum_{i=1}^m \beta_i Y_{it}$  tích hợp bậc  $e < d$ , thì nói rằng các chuỗi  $Y_{it}$  đồng tích hợp bậc  $e$ . Bất kỳ tổ hợp tuyến tính nào giống như trên gọi là quan hệ đồng tích hợp.

### Kết quả nghiên cứu

#### Các kiểm định của mô hình

##### Tính dừng của các chuỗi dữ liệu

Áp dụng phương pháp kiểm định nghiệm đơn vị Dickey – Fuller để kiểm định tính dừng cho lần lượt các chuỗi dữ liệu GDP (Tăng trưởng kinh tế), CPI (Chỉ số giá cả tiêu dùng), TAXES (Tổng nguồn thu thuế của quốc gia), BM (Tăng trưởng của cung tiền mở rộng)..

Kết quả kiểm định Unit root test cho thấy, với mức ý nghĩa  $\alpha = 0.05\%$  thì đều bác bỏ giả thiết  $H_0$  về việc tồn tại nghiệm đơn vị nên các chuỗi GDP, CPI, TAXES, BM dừng ở mức sai phân bậc 1. Như vậy, các chuỗi dữ liệu đã dừng cùng bậc sai phân.

##### Kiểm định đồng liên kết

Các chuỗi GDP, CPI, TAXES, BM cùng dừng ở sai phân bậc 1:  $I(1)$ . Sử dụng kiểm định Johansen để kiểm tra GDP, CPI, TAXES, BM có đồng liên kết hay không.

Kết quả thu được từ kiểm định Trace test cho thấy GDP, CPI, TAXES, BM có đồng liên kết, ở mức ý nghĩa  $\alpha = 0.05$ , khi  $k=0$  (None),  $p$ -value = 0.0087 <  $\alpha$  nên bác bỏ giả thiết  $H_0: r=0$  (không có đồng liên kết giữa các biến). Các chuỗi có cách kết hợp đồng liên kết.

Kết quả thu được tương tự đối với kiểm định Maximum Eigenvalue cho thấy GDP, CPI, TAXES, BM có đồng liên kết, ở mức ý nghĩa  $\alpha = 0.05$ , khi  $k=3$  (None),  $p$ -value = 0.0098 <  $\alpha$  nên bác bỏ giả thiết  $H_0: r=0$  (không có đồng liên kết giữa các biến). Các chuỗi có ít nhất 3 cách kết hợp đồng liên kết.

##### Kiểm định lựa chọn độ trễ tối ưu cho mô hình

Dựa vào tiêu chí FPE, AIC, SC, HQ kết quả lựa chọn độ trễ tối ưu là  $p=1$ .

##### Kiểm định tính ổn định của mô hình

Để kiểm định tính ổn định của mô hình VECM, sử dụng AR Root Test để xem xét các nghiệm hay các giá trị riêng đều nhỏ hơn 1 hoặc đều không nằm

BẢNG 4: KIỂM ĐỊNH LỰA CHỌN ĐỘ TRỄ TỐI ƯU CHO MÔ HÌNH

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
1	-4.974972	NA	5.30e-05*	1.498212*	2.259472*	1.730937*
2	5.432482	14.86779	8.37e-05	1.897680	3.420199	2.363129
3	18.48599	14.91829	0.000123	2.108144	4.391923	2.806318

Nguồn: Tổng hợp từ các kết quả hồi quy



**BẢNG 5: KIỂM ĐỊNH TÍNH ỔN ĐỊNH CỦA MÔ HÌNH**

Root	Modulus
1,000000	1,000000
1,000000	1,000000
1,000000	1,000000
-0,637567	0,637567
-0,118519 - 0,568449i	0,580673
-0,118519 + 0,568449i	0,580673
-0,439937 - 0,200793i	0,483593
-0,439937 + 0,200793i	0,483593

Nguồn: Tổng hợp từ các kết quả hồi quy

**BẢNG 6: KIỂM ĐỊNH TÍNH NHIỀU TRẮNG CỦA PHẦN DƯ**

Lags	Q-Stat	Df	Prob.	Adj	Q-Stat	Prob.
1	17,25638	16	0,3692	1,105076	(16, 49.5)	0,3763
2	21,35512	16	0,1653	1,420977	(16, 49.5)	0,1709

Nguồn: Tổng hợp từ các kết quả hồi quy

ngoài vòng tròn đơn vị thì mô hình VECM đạt được tính ổn định.

*Kiểm định tính nhiều trắng của phần dư*

Kết quả cho thấy p-value >  $\alpha$  ( $\alpha = 0.05$ ) nên không xảy ra hiện tượng tự tương quan. Độ trễ thích hợp của mô hình  $p = 1$ , Mô hình VECM thích hợp để hồi quy.

**Kết quả của mô hình và thảo luận**

Sau khi tiến hành các kiểm định mô hình VECM, kết quả mô hình hồi quy VECM thu được như sau:

Các chuỗi GDP, CPI, TAXES, BM dừng ở I(1) và có đồng liên kết. Phương trình đồng liên kết thể

hiện quan hệ giữa các biến trong dài hạn có dạng:  
 $GDP = -0.66 + 3.418150BM + 8.347443CPI + 0.194808TAXES + u$

Trong dài hạn, GDP có quan hệ cùng chiều với các biến CPI, TAXES, BM.

Kết hợp giữa các chuỗi không dừng thành một chuỗi dừng, và ECT-1 là phần dư trong cách kết hợp đó. ECT-1 =  $\alpha$  cho biết trạng thái mất cân bằng ở kỳ t-1,  $\alpha$  chính là hệ số điều chỉnh khi có sự mất cân bằng xảy ra trong ngắn hạn.

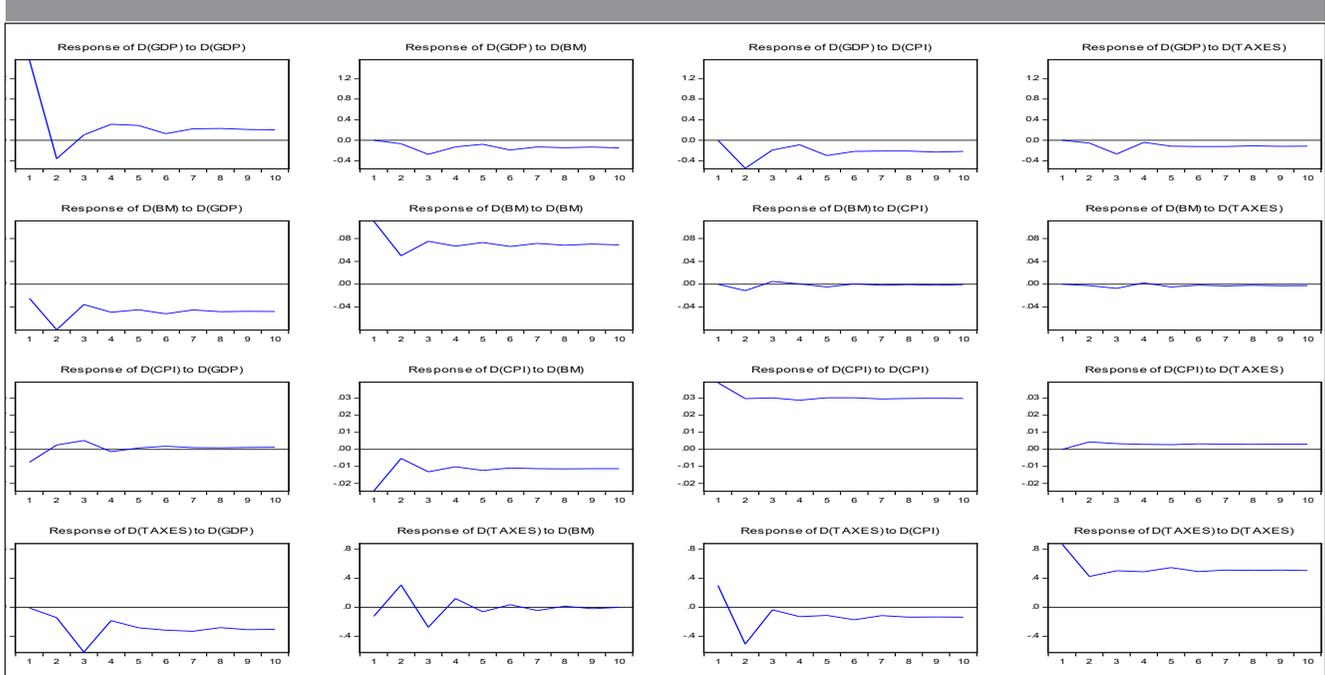
ECT-1 = -1.56, cho thấy nếu mất cân bằng kỳ trước 1 đơn vị, tại kỳ thứ nhất thì biến phụ thuộc sẽ điều chỉnh ngược với trạng thái cân bằng 1.56. Như vậy, mất tổng hơn 7 kỳ để khôi phục trạng thái cân bằng.

*Hàm phản ứng đẩy*

Các chức năng phân rã phương sai và các chức năng phản ứng xung sẽ được thực hiện nhằm xem xét mối quan hệ nhân quả giữa GDP, CPI, TAXES, BM. Các chức năng này giúp phân tích được những ảnh hưởng trực tiếp và gián tiếp từ cú sốc biến này đối với biến kia.

Mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế (GDP) và tổng nguồn thu thuế của quốc gia (TAXES) cho thấy tổng nguồn thu thuế có tác động mạnh đến tăng trưởng kinh tế từ kỳ thứ 2 đến kỳ thứ 3. Hướng phản ứng này kéo dài ở các kỳ sau đó và không có dấu hiệu tắt dần. Mặt khác, tăng trưởng của cung tiền mở rộng (BM) cũng có tác động mạnh đến tăng trưởng kinh tế (GDP) trong giai đoạn từ kỳ thứ 2.5 đến kỳ thứ 6. Hướng ảnh hưởng của cung tiền đến tăng trưởng kinh tế cũng kéo dài ở các kỳ sau đó và không có dấu hiệu tắt dần. Như vậy, chính sách tài

**HÌNH 1: HÀM PHẢN ỨNG ĐẨY**



Nguồn: Tổng hợp từ các kết quả hồi quy.



BẢNG 7: MÔ HÌNH HỒI QUY VECM

<b>D(GDP(-1))</b>	1,000000			
<b>D(BM(-1))</b>	3,418150			
	(1,92858)			
	[ 1,77237]			
<b>D(CPI(-1))</b>	8,347443			
	(4,02181)			
	[ 2,07554]			
<b>D(TAXES(-1))</b>	0,194808			
	(0,19312)			
	[ 1,00875]			
<b>C</b>	-0,662100			
<b>Error Correction:</b>	GDP	BM	CPI	TAXES
<b>CointEq1</b>	-1,565024	-0,053853	0,018403	-0,515980
	(0,41202)	(0,02976)	(0,01231)	(0,24430)
	[-3,79840]	[-1,80932]	[ 1,49462]	[-2,11205]

Nguồn: Tổng hợp từ các kết quả hồi quy

BẢNG 8: PHÂN RÃ PHƯƠNG SAI

## Phân rã phương sai của VNINDEX:

Kỳ	S.E.	D(GDP)	D(BM)	D(CPI)	D(TAXES)
1	1,560994	100,0000	0,000000	0,000000	0,000000
2	1,694896	89,31563	0,157274	10,41814	0,108964
3	1,750807	84,05111	2,605571	10,92177	2,421552
4	1,785328	83,85001	3,028502	10,74272	2,378771
5	1,838262	81,54864	3,034844	12,76731	2,649206
6	1,869271	79,34523	3,951145	13,70125	3,002376
7	1,902467	77,95412	4,267157	14,46554	3,313183
8	1,936475	76,64597	4,687867	15,16044	3,505716
9	1,969328	75,23769	4,990958	16,02126	3,750085
10	2,000710	73,93536	5,390573	16,69819	3,975878

Nguồn: Tổng hợp từ các kết quả hồi quy

chính bao gồm các yếu tố liên quan chính sách tài khoá và chính sách tiền tệ đều có những tác động trong ngắn hạn và dài hạn đến tăng trưởng kinh tế của Việt Nam.

#### Phân rã phương sai

Phân rã phương sai của sai số khi dự báo các biến trong mô hình VECM nhằm phân tách phần đóng góp của các chuỗi thời gian khác cũng như của chính chuỗi thời gian đó trong phương sai của sai số dự báo. Các kết quả phân rã về phương sai phù hợp với những phát hiện của phản ứng xung. Sự tác động đến tăng trưởng kinh tế GDP do sự biến động của tổng nguồn thu thuế của quốc gia TAXES là trên 3% nhưng hướng tác động này không có xu hướng giảm dần. Sự tác động đến tăng trưởng kinh tế GDP

do sự biến động của tăng trưởng cung tiền mở rộng BM có xu hướng tăng dần qua các kỳ phân tích chiếm 4% ở kỳ thứ 7. Kết quả phân rã phương sai cũng cho thấy chính sách tài chính tác động đến tăng trưởng kinh tế cả trong ngắn hạn và dài hạn.

#### Kết luận

Sử dụng dữ liệu chuỗi thời gian của Việt Nam trong giai đoạn 1990-2021, nghiên cứu này đã cho thấy tác động của chính sách tài chính được thể hiện thông qua tổng nguồn thu thuế và chính sách tiền tệ thể hiện thông qua sự tăng trưởng của cung tiền mở rộng đối với tăng trưởng kinh tế có ý nghĩa thống kê và dao động trên 3%, không có dấu hiệu tắt dần.

Ngoài ra, nghiên cứu đã sử dụng các kiểm định để kiểm tra quan hệ nhân quả và xác định có mối quan hệ cân bằng chung trong dài hạn giữa chính sách tài chính và tăng trưởng kinh tế. Sử dụng mô hình VECM không phân biệt biến độc lập và biến phụ thuộc cho phép tương tác phản hồi giữa các biến, điều đó sẽ không hạn chế xem xét tác động nhân quả theo chiều hướng tăng trưởng kinh tế đến chính sách tài chính.

Kết quả cho thấy, khi tăng trưởng kinh tế GDP biến động sẽ tạo nên hiệu ứng theo chiều hướng điều chỉnh ngay lập tức cho các yếu tố của chính sách tài chính. Mô hình nghiên cứu cho kết quả có ý nghĩa thống kê đối với quan hệ nhân quả 2 chiều giữa tăng trưởng kinh tế GDP và các yếu tố chính sách tài chính. Sự biến động của các yếu tố chính sách tài chính có ảnh hưởng đến hiệu quả kinh tế vĩ mô của Việt Nam qua các kênh của chính sách tài khoá và chính sách tiền tệ.

#### Tài liệu tham khảo:

1. Beckman, T. (2018), *Reversing course: fiscal policy and economic interdependence*, *International Interactions*, 44(2), pp. 361-384;
2. Ko, M. C. (2018), *Fiscal policy, government debt, and economic growth in the Kaleck-ian model of growth and distribution*, *Journal of Post Keynesian Economics*, pp. 1-17;
3. Ocran, K.M. (2011), *Fiscal policy and economic growth in South Africa*, *Journal of Economic Studies*, 38(5), pp. 604-618;
4. Osuala, A.E. and Jones, E. (2014), *Empirical analysis of the impact of fiscal policy on economic growth of Nigeria*, *International journal of economics and finance*, 6(6), pp. 203-211.

#### Thông tin tác giả:

PGS., TS. Phan Thị Hằng Nga, TS. Lê Thị Thuý Hằng

Trường Đại học Tài chính - Marketing

Email: phannga@ufm.edu.vn, ltt.hang@ufm.edu.vn