

# Ảnh hưởng của nợ công và lạm phát đến tăng trưởng kinh tế Việt Nam: nghiên cứu định lượng bằng mô hình ARDL

VÕ HỮU PHƯỚC  
NGUYỄN QUYẾT

**B**ài viết nghiên cứu tác động của nợ công và lạm phát lên tăng trưởng kinh tế Việt Nam, xem xét trên hai góc độ ngắn hạn và dài hạn, với kỳ vọng dựa vào những chứng cứ thống kê để đưa ra những giải pháp nhằm quản lý những chỉ tiêu này hiệu quả hơn và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ổn định, bền vững.

**Từ khóa:** mô hình ARDL, kiểm định ràng buộc, tăng trưởng kinh tế, nợ công và lạm phát.

## 1. Giới thiệu

Khái niệm nợ công được đề cập khá đa dạng trong hoạt động quản lý nợ của mỗi quốc gia. Theo Ngân hàng Thế giới: nợ công là toàn bộ những khoản nợ của chính phủ và những khoản nợ được chính phủ bảo lãnh. *Thứ nhất*, nợ chính phủ bao gồm toàn bộ các khoản nợ trong nước, nợ nước ngoài và các đại lý của chính phủ; nợ của các tỉnh, thành phố hoặc các tổ chức chính trị trực thuộc chính phủ và các đại lý của tổ chức này; nợ của các doanh nghiệp nhà nước. *Thứ hai*, nợ của chính phủ bảo lãnh là toàn bộ nghĩa vụ trả nợ đối với những khoản nợ trong nước và nước ngoài của khu vực tư nhân do chính phủ bảo lãnh. Theo Quy Tắc tệ quốc tế: nợ công bao gồm nợ của khu vực tài chính công và nợ của khu vực phi tài chính công.

Khi đề cập tới nợ công, nhiều người thường nghĩ tới ảnh hưởng tiêu cực của nó lên phát triển kinh tế-xã hội, tạo gánh nặng nợ nần cho quốc gia, nhưng thực tế cho thấy và không thể phủ nhận rằng những cường quốc phát triển như Mỹ, Nhật Bản, Đức vẫn là những con nợ thậm chí rất lớn. Avramovic (1964) cho rằng nợ công mang lại rất nhiều lợi ích cho quốc gia đặc biệt là những nước đang phát triển có tỷ lệ tiết kiệm thấp. Nợ công đảm bảo nhu cầu đầu tư, an sinh xã hội, góp phần huy động vốn bù đắp bội chi ngân

sách hàng năm, thông qua vay nợ để tạo ra công cụ điều hành chính sách tiền tệ ổn định thị trường và góp phần tích cực thúc đẩy quá trình hội nhập kinh tế quốc tế. Tuy nhiên, trong nghiên cứu về lý thuyết nợ quá mức (debt-overhang) của Krugman (1988), Sachs (1989), Cohen (1992) và Kozali (2007) các tác giả này cảnh báo một số rủi ro có thể gặp phải khi tỷ lệ nợ công quá lớn. Nợ công có thể tác động tiêu cực tới tăng trưởng kinh tế và ổn định môi trường kinh tế vĩ mô, làm tăng lãi suất là áp lực gây ra lạm phát, ảnh hưởng đến tỷ giá và gây ra thâm hụt thương mại, tiềm ẩn nguy cơ khủng hoảng nợ.

## 2. Thực trạng nợ công Việt Nam

Theo quy định của pháp luật Việt Nam (Luật Quản lý nợ công, 2009), nợ công được hiểu bao gồm 3 nhóm chính: nợ Chính phủ, nợ được Chính phủ bảo lãnh và nợ chính quyền địa phương. Trong đó, *thứ nhất*, nợ Chính phủ là khoản nợ phát sinh từ các khoản vay trong nước, ngoài nước, được ký kết, phát hành nhân danh Nhà nước hoặc các khoản vay khác do Bộ Tài chính ký kết, phát hành, ủy quyền phát hành theo quy định của pháp luật. Nợ Chính phủ không

Võ Hữu Phước, TS., Học viện Chính trị khu vực II;  
Nguyễn Quyết, ThS., Trường cao đẳng Tài chính hải quan.

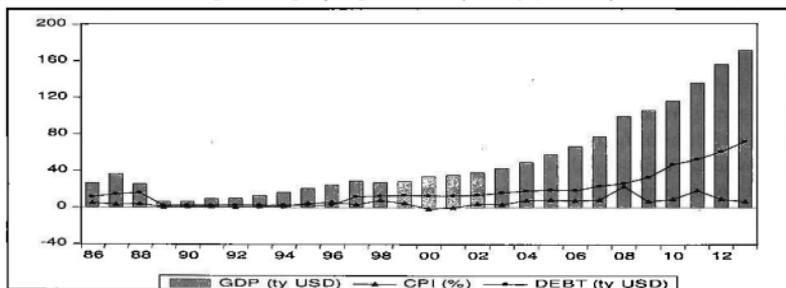
bao gồm khoản nợ do Ngân hàng Nhà nước Việt Nam phát hành nhằm thực hiện chính sách tiền tệ trong từng thời kỳ. Thứ hai, nợ được Chính phủ bảo lãnh là khoản nợ của doanh nghiệp, tổ chức tài chính, tín dụng vay trong nước, nước ngoài được Chính phủ bảo lãnh. Thứ ba, nợ chính quyền địa phương là khoản nợ do ủy ban nhân dân tỉnh, thành phố trực thuộc trung ương ký kết, phát hành hoặc ủy quyền phát hành. Vậy, khái niệm về nợ công của Việt Nam được đánh giá là hẹp hơn so với thông lệ quốc tế. Nợ công không bao gồm nợ của doanh nghiệp nhà nước, nợ của Ngân hàng Trung ương. Vì vậy, số liệu thống kê về nợ do Chính phủ Việt Nam công bố có sự khác biệt so với các tổ chức quốc tế.

Đến nay, nhìn chung nền kinh tế Việt Nam tăng trưởng vẫn chủ yếu dựa vào xuất

khẩu và đầu tư nước ngoài, sản phẩm nông nghiệp thô và công nghiệp nhẹ. Hơn nữa, thâm hụt ngân sách và lạm phát hàng năm vẫn khá cao, hiệu quả tăng trưởng thấp và tăng trưởng chủ yếu theo chiều rộng. Do đó, hiện tại và tương lai gần, việc Chính phủ tăng vay nợ để thực hiện mục tiêu phát triển kinh tế - xã hội là nhu cầu tất yếu. Nếu năm 2006, nợ công khoảng gần 16 tỷ USD chiếm 44,5% GDP thì đến năm 2013 con số này đã tăng lên đến 93 tỷ USD (gần 5,8 lần), chiếm 54,7% GDP.

Trong khi quy mô của các khoản nợ công ngày càng tăng lên với tốc độ nhanh chóng thì tỷ lệ trả nợ/tổng nợ công có xu hướng giảm dần qua các năm, ví dụ năm 2006 là 9,09% và năm 2013 giảm xuống còn khoảng 6,46%.

**HÌNH 1: Tăng trưởng, lạm phát và nợ công giai đoạn 1986-2013**



Nguồn: Tổng hợp từ ADB, Bộ Tài chính và Ngân hàng Thế giới. Hình vẽ từ Eviews 8.0.

### 3. Tổng quan lý thuyết

#### 3.1. Nợ công và tăng trưởng kinh tế

Mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế đã được nghiên cứu từ rất lâu về cả hai phương diện lý thuyết và thực nghiệm; kết quả cho thấy không có sự thống nhất cao mà phụ thuộc vào đối tượng nghiên cứu và phương pháp tiếp cận. Elmendorf and Mankiw (1999) cho rằng, nếu nợ công tăng lên với mục đích là bù đắp cho thâm hụt ngân sách thì trong ngắn hạn chúng có ảnh hưởng tích cực lên tăng trưởng và là nhân tố làm gia tăng tổng cầu; tuy nhiên, trong dài hạn, do hiệu ứng lấn át về vốn, nợ có thể tác động tiêu cực

đến tăng trưởng kinh tế. Presbitero (2005) nghiên cứu với dữ liệu 152 quốc gia đang phát triển từ năm 1977 tới năm 2002, kết luận rằng hiệu ứng lấn át của nợ công ảnh hưởng tiêu cực lên tăng trưởng kinh tế tuy rất nhỏ và cứ 10% tăng lên của nợ công sẽ làm giảm đi 0,1% tăng trưởng. Tương tự, Uysal D. và cộng sự (2009) phân tích mối quan hệ của nợ công và tăng trưởng kinh tế của Thổ Nhĩ Kỳ từ năm 1965 tới năm 2007, đã tìm thấy quan hệ nghịch biến trong hai chỉ tiêu này. Ngược lại, Krugman (1988), Ghosh và cộng sự (2013) kết luận, giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế tồn tại quan hệ phi tuyến theo hình chữ U ngược

và ngưỡng nợ công tối ưu phụ thuộc vào tình trạng phát triển đặc thù của mỗi quốc gia; nợ công thật sự là một gánh nặng và tác động tiêu cực tới tăng trưởng kinh tế khi tổng nợ công vượt qua ngưỡng tối ưu đó. Tương tự, Reinhart and Rogoff (2010) thực hiện nghiên cứu mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế, mẫu gồm 20 nền kinh tế đã phát triển trong gian đoạn từ năm 1946 đến năm 2009, kết quả cho thấy, ngưỡng nợ công tối ưu là khoảng 90% GDP. Ngoài ra, Checherita-Westphal, Hughes Hallett và Rother (2012) khi nghiên cứu ngưỡng nợ tối ưu trên các nước thuộc Tổ chức hợp tác và phát triển kinh tế (OECD) nhận thấy ngưỡng tối ưu vào khoảng 43%-63% GDP.

Trái với những quan điểm trên, Greiner (2012) lại khuyến nghị rằng vấn đề mấu chốt về nợ công mà các quốc gia cần quan tâm là cơ cấu nợ chứ không phải là tổng số nợ. Nếu một quốc gia có cơ cấu nợ hợp lý thì nợ công không phải là vấn đề quá lo ngại mà chính là một trong những nhân tố góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế xã hội bền vững.

### 3.2. Lạm phát và tăng trưởng kinh tế

Mục đích sau cùng trong chính sách kinh tế của mỗi quốc gia là duy trì tăng trưởng bền vững và giá cả ổn định. Khi lạm phát xảy ra, những thông tin trong xã hội bị phá hủy do biến động của giá cả làm cho thị trường bị rối loạn, rất khó phân biệt được những doanh nghiệp làm ăn tốt hay kém. Đồng thời, lạm phát là một trong những nguyên nhân dẫn đến khan hiếm nguồn vốn, không còn đủ sức cung cấp ngân sách cho các khoản dành cho phúc lợi xã hội, các lĩnh vực dự định được chính phủ đầu tư và hỗ trợ vốn sẽ bị thu hẹp lại hoặc không thể triển khai. Một khi ngân sách nhà nước bị thâm hụt thì các mục tiêu tăng trưởng, cải thiện và nâng cao đời sống kinh tế xã hội sẽ không có điều kiện thực hiện được, khi đó, bất ổn xã hội xảy ra là việc khó tránh khỏi. Mặc dù theo học thuyết của Keynes, nếu mức lạm phát vừa phải thì có tác dụng kích thích tăng trưởng kinh tế. Nhiều nghiên cứu thực nghiệm chứng minh sự đúng

dẫn cho quan điểm này gồm Wai (1959), Bhatia (1960), Dorrance (1963) và Johanson (1967). Tới năm 1970, tình trạng một số quốc gia - chủ yếu là các nước Mỹ Latinh - trải qua thời kỳ siêu lạm phát hoặc lạm phát dai dẳng, cho thấy lạm phát ảnh hưởng tiêu cực tới tăng trưởng nếu mức lạm phát đủ lớn.

Ngày nay, quan điểm về tác động của lạm phát lên tăng trưởng kinh tế đã thay đổi đáng kể. Fisher (1993) đã tìm thấy mối quan hệ nghịch biến giữa hai biến lạm phát và tăng trưởng khi thực hiện hồi quy trên tập số liệu chéo cũng như số liệu chuỗi thời gian. Tác giả này lập luận rằng, lạm phát làm cản trở tới việc phân bổ nguồn lực hiệu quả, làm lu mờ vai trò quan trọng của biến động giá cả. Barro (1995) nghiên cứu thực nghiệm trên số liệu chéo gồm 100 quốc gia từ năm 1960 đến năm 1990, sử dụng phương pháp biến công cụ trong phân tích và đi đến kết luận rằng, nếu tỷ lệ lạm phát tăng bình quân 10%/năm thì tỷ lệ tăng trưởng giảm từ 0,2-0,3%/năm. Tác giả cho rằng ảnh hưởng tiêu cực của lạm phát lên tăng trưởng không đáng kể. Tuy nhiên, trong dài hạn, tác động của nó đến mức sống của người dân là vấn đề đáng lo ngại. Trái lại, Levin và Zervos (1993), Bruno và Easterly (1998), Bullard và Keating (1995) lại kết luận: ảnh hưởng của lạm phát đối với tăng trưởng kinh tế là rất mờ nhạt, lạm phát có ảnh hưởng tiêu cực khi nó vượt qua một ngưỡng nhất định. Sarel (1996) nghiên cứu trên 87 quốc gia (các nước công nghiệp và nước đang phát triển) từ năm 1970 đến năm 1990 cho thấy, ngưỡng lạm phát tối ưu ở mức khoảng 8%, nếu lạm phát vượt qua mức này sẽ dẫn tới những hệ lụy tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế. Tương tự, Christoffersen và Doyle (1998) kết luận rằng, ngưỡng lạm phát đối với những nước trong quá trình chuyển đổi vào khoảng 13%; Khan và Senhadji (2001) lại cho rằng, ngưỡng lạm phát trong các nước công nghiệp là 1-3% và các nước đang phát triển là 11-12%.

Tóm lại, hơn nửa thế kỷ nghiên cứu thực tiễn đã cho thấy, hầu hết giới phân tích chưa có sự đồng thuận về mối quan hệ giữa lạm

phát và tăng trưởng, vấn đề này được Drukker et al. (2005) phân loại thành bốn khả năng có thể là: (a) lạm phát không tác động tới tăng trưởng; (b) lạm phát có thể tác động tích cực lên tăng trưởng trong dài hạn; (c) lạm phát ảnh hưởng tiêu cực tới tăng trưởng trong dài hạn; (d) lạm phát tác động tiêu cực tới tăng trưởng trong dài hạn khi mức lạm phát vượt qua ngưỡng nhất định.

**4. Phương pháp phân tích và kết quả thực nghiệm**

**4.1. Thống kê mô tả**

Để đánh giá ảnh hưởng của nợ công và lạm phát lên tăng trưởng kinh tế Việt Nam, nghiên cứu này sử dụng phương pháp định lượng, phân tích với ba biến số ở dạng logarit (ngoại trừ biến lạm phát), gồm: tăng trưởng kinh tế (LGDP) đóng vai trò là biến phụ

thuộc, nợ công (LDEBT) và lạm phát (CPI) là hai biến độc lập. Số liệu chuỗi thời gian được tổng hợp theo năm trong giai đoạn năm 1986 đến năm 2013, từ những nguồn số liệu thứ cấp đáng tin cậy - như Bộ Tài chính, Ngân hàng phát triển Châu Á (ADB), Quỹ Tiền tệ quốc tế và Ngân hàng Thế giới.

Kết quả thống kê bảng 1 cho biết các biến nghiên cứu được thu thập trong khoảng thời gian 28 năm. Giá trị độ lệch chuẩn (Std.Dev) cho thấy tăng trưởng GDP có biến động lớn hơn so với các biến còn lại, chỉ số độ nhọn của các phân phối (Kurtosis) có sự khác biệt nhưng không đáng kể. Chỉ số độ lệch (Skewness) của ba biến nghiên cứu có sự khác biệt đáng kể, biến LGDP lệch về bên trái còn LDEBT và CPI lệch sang hướng bên phải.

**BẢNG 1: Kết quả thống kê mô tả**

	LGDP	LDEBT	CPI
Mean	3,574275	10,04924	5,427604
Median	3,539658	10,05367	4,446915
Maximum	5,143942	11,18532	23,08776
Minimum	1,838961	9,342508	-1,613600
Std. Dev.	0,925072	0,462700	5,409676
Skewness	-0,097679	0,817910	1,604216
Kurtosis	1,774893	1,839674	1,915518
Jarque-Bera	0,628765	3,250236	22,80674
Probability	0,730240	0,196888	0,000011
Observations	28	28	28

Nguồn: Tính từ phần mềm Stata 13.

Thống kê Jarque-Bera dùng để kiểm định các biến có phải phân phối chuẩn hay không. Với giả thuyết:  $H_0$ : "biến có phân phối chuẩn" và  $H_1$ : "biến không có phân phối chuẩn". Từ bảng 1 khẳng định rằng biến LGDP và

LDEBT có phân phối chuẩn vì giá trị xác suất (probability) của các biến này đều lớn hơn 0,05. Tuy nhiên, biến CPI không có phân phối chuẩn vì giá trị xác suất nhỏ hơn 0,05.

**4.2. Kiểm định tính dừng**

**BẢNG 2: Kết quả kiểm định Augmented Dickey-Fuller (ADF)**

Biến	Kiểm định ADF			
	Chuỗi ban đầu		Chuỗi sai phân bậc 1	
	Không có xu thế	Có xu thế	Không có xu thế	Có xu thế
LGDP	1,054387	-6,282469***	-3,86554**	-4,219712**
LDEBT	2,059839	-0,440895	-3,516431**	-3,903218**
CPI	0,073422	-4,399031**	-7,414149***	-7,273128***

Nguồn: Tính từ phần mềm Stata 13, dấu (\*\*),(\*\*\*) thống kê có ý nghĩa mức 5%, 1%.

Kết quả trong bảng 2 cho biết, xét trên chuỗi ban đầu (chuỗi gốc), các biến nghiên cứu LGDP và CPI dừng trong cả hai trường hợp có xu thế và không có xu thế. Tuy nhiên, biến LDEBT không dừng trên chuỗi gốc. Đối với chuỗi sai phân bậc 1, hầu hết các chuỗi dừng trong cả hai trường hợp không có xu thế và có xu thế.

**4.3. Xác định bậc trễ thích hợp**

Trong phân tích chuỗi thời gian, việc xác định bậc trễ phù hợp có ý nghĩa rất quan trọng. Nếu bậc trễ quá dài thì các ước lượng sẽ không hiệu quả, ngược lại nếu quá ngắn thì phần dư của ước lượng không thỏa mãn tính nhiễu trắng làm sai lệch kết quả phân tích. Để chọn bậc trễ tối ưu, người ta thường căn cứ các tiêu chuẩn AIC (Akaike information criterion) và FPE (Final prediction error).

**BẢNG 3: Kết quả xác định bậc trễ thích hợp**

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	NA	NA*	0,143261	0,871494	1,261535*	0,979675*
1	NA	1,219467	0,145318	0,875278	1,314073	0,996981
2	NA	1,622792	0,143204*	0,847092*	1,334642	0,982317

*Nguồn:* Tính từ phần mềm Eviews 8.0

Kết quả thống kê cho thấy, tiêu chuẩn FPE và AIC đều cho kết quả bậc trễ thích hợp nhất dùng trong phân tích là bậc 2.

**4.4. Mô hình ARDL**

**BẢNG 4: Kết quả ước lượng mô hình ARDL**

Variables	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	0,021953	0,639455	0,034331	0,9731
$\Delta$ LGDP <sub>t-1</sub>	0,209128	0,069973	2,988707**	0,0092
$\Delta$ LGDP <sub>t-2</sub>	0,128043	0,056813	2,253756**	0,0396
$\Delta$ LDEBT <sub>t-1</sub>	0,257081	0,118529	2,168924**	0,0466
$\Delta$ CPI <sub>t-1</sub>	0,001255	0,000490	2,556528**	0,0301
LGDP <sub>t-1</sub>	-0,035083	0,009852	-3,56112**	0,0237
LDEBT <sub>t-1</sub>	0,023227	0,006134	3,78659**	0,0197
CPI <sub>t-1</sub>	-0,044721	0,007471	-5,98594**	0,0126
Diagnostic test				
R <sup>2</sup>	0,569615**			0,0416
Normality test	1,187629			0,5522
Serial correlation	0,541281			0,5946
Heteroscedasticity	0,068148			0,7941

*Nguồn:* Kết quả từ Eviews 8.0 sau khi khắc phục hiện tượng tự tương quan chuỗi, dấu (\*\*) chỉ thống kê có ý nghĩa mức 5%.

Kết quả ước lượng mô hình ARDL cho thấy, thành phần hệ số hồi quy trong ngắn hạn ( $\alpha_i$ ;  $i = 1, 2, 3$ ) có ý nghĩa thống kê mức 5% tại trễ 1 và 2 (năm). Hệ số của biến  $\Delta$ LDEBT<sub>t-1</sub> mang dấu dương có ý nghĩa thống kê mức 5%, nghĩa là có chứng cứ thống kê khẳng định rằng nợ công tác động tích cực lên tăng trưởng và 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 khoảng 0,257081%. Tương tự, tại trễ 1 năm, lạm phát ( $\Delta$ CPI<sub>t-1</sub>) cũng là nhân tố ảnh hưởng tích cực lên tăng trưởng tuy với lượng rất nhỏ. Mặt khác ngoài hai yếu tố nợ công và lạm phát, bản thân tăng trưởng GDP cũng đóng góp vào sự gia tăng chỉ tiêu này tại trễ 1 và 2 năm. Cứ

1% tăng lên của GDP ở hiện tại thì sau 1 năm (2 năm) tới sẽ đóng góp vào tăng trưởng GDP

lần lượt là 0,209128% (0,128043%).

### 4.5. Kiểm định đồng liên kết

**BẢNG 5: Kết quả kiểm định ràng buộc (Bounds test)**

Variables: LGDP, LDEBT, CPI, k=2				
	Computed T-valued:-3.56		Computed F-valued:4.92	
	Critical value T-statistic		Critical value F-statistic	
	Lower bounds	Upper bounds	Lower bounds	Upper bounds
10% significance	-2,57	-3,21	3,17	4,14
5% significance	-2,86	-3,53	3,79	4,85
1% significance	-3,43	-4,10	5,15	6,36

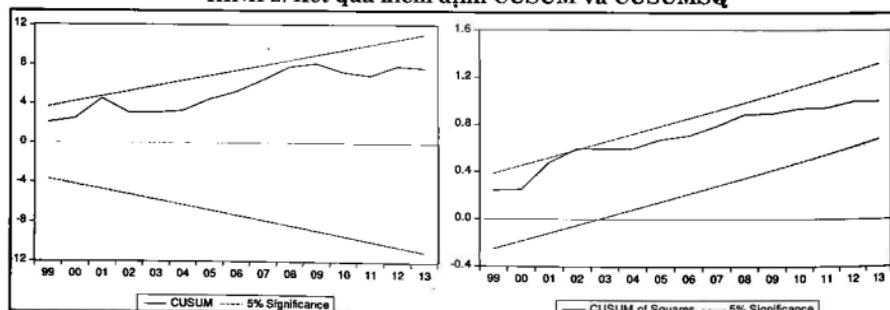
Nguồn: Pesaran et al. (2001, pp. 300;303) và kết quả Wald test từ phần mềm Eviews 8.0

Kết quả bảng 5 cho thấy giá trị F tính toán từ kiểm định Wald bằng 4,92 lớn hơn 4,85 tại mức ý nghĩa 5%. Vậy giả thiết  $H_0$  bị bác bỏ, chứng tỏ tồn tại quan hệ đồng liên kết giữa các biến (trường hợp này là đồng liên kết đơn). Tương tự, thống kê T của biến  $LGDP_{t-1}$  (bảng 4) có giá trị bằng -3,56112 đem so với (-2,86; -3,53) và cho kết luận cũng tương tự kiểm định F.

Từ kết quả bảng 4, hệ số hồi quy trong dài hạn của biến nợ công (0,023227) và lạm phát (-0,044721) có ý nghĩa thống kê mức 5%, nghĩa là nếu nợ công tăng lên 1% thì trong dài hạn sẽ thúc đẩy GDP tăng trung

bình khoảng 0,6620% (chính là  $-\beta_2/\beta_1$ ). Trái lại, cứ lạm phát tăng lên một đơn vị thì trong dài hạn kéo GDP giảm xuống trung bình khoảng 1,2747 lần (chính là  $-\beta_3/\beta_1$ ). Mặt khác, kiểm định chẩn đoán (diagnostic test) cho thấy mô hình không vi phạm những giả định căn bản của mô hình hồi quy và hệ số  $R^2$  của mô hình ARDL bằng 0,569615 và có ý nghĩa thống kê 5%, ngụ ý rằng khoảng 56,9615% biến động của GDP được giải thích bởi các biến độc lập. Hơn nữa, nghiên cứu này dùng phương pháp CUSUM và CUSUMSQ để xem xét liệu mô hình nghiên cứu có ổn định hay không.

**HÌNH 2: Kết quả kiểm định CUSUM và CUSUMSQ**



Nguồn: Kết quả từ Eviews 8.0

Kết quả kiểm định trong hình 2 cho thấy đường nét liền không vượt ra ngoài giới hạn

của hai đường thẳng nét đứt chứng tỏ mô hình nghiên cứu ổn định (Brown và cộng sự, 1975).

**4.6. Mô hình ECM (Error Correction Model)**

Kiểm định ràng buộc đã cho thấy, có tồn tại đồng liên kết giữa các biến nghiên cứu và mối quan hệ trong ngắn hạn, dài hạn của chúng đã

được giải thích trong mô hình (2). Tiếp theo, chúng ta cần xem xét tốc độ hiệu chỉnh tới điểm cân bằng sau mỗi thời đoạn của biến tăng trưởng GDP thông qua mô hình ECM. Từ phương trình (2) suy ra mô hình ECM có dạng:

$$\Delta LGDP_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \alpha_{1i} \Delta LGDP_{t-i} + \sum_{i=0}^n \alpha_{2i} \Delta LDEBT_{t-i} + \sum_{i=0}^n \alpha_{3i} \Delta CPI_{t-i} + \lambda EC_{t-1} + u_t \quad (3)$$

Trong đó:  $\lambda$  là tốc độ hiệu chỉnh tới điểm cân bằng sau mỗi thời đoạn, EC là phần dư thu được từ ước lượng phương trình đồng liên kết của mô hình (2). Theo Pesaran et al. (2001) cho thấy, hệ số ước lượng mô hình (2) và (3) tương tự nhau, trừ hai hệ số  $\alpha_0$  và  $\lambda$ . Vậy kết quả ước lượng ECM như sau:

$$\Delta LGDP_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \alpha_{1i} \Delta LGDP_{t-i} + \sum_{i=0}^n \alpha_{2i} \Delta LDEBT_{t-i} + \sum_{i=0}^n \alpha_{3i} \Delta CPI_{t-i} - 0.0507 EC_{t-1} + u_t \quad (4)$$

(0.0171)  
[2.965]

Theo kết quả ước lượng mô hình (4), căn cứ vào thống kê T (giá trị trong ngoặc vuông lớn hơn 2), cho thấy hệ số  $\lambda$  bằng -0.0507 và có ý nghĩa thống kê mức 5%. Nghĩa là, nếu dưới tác động của biến độc lập đầy đủ GDP tăng (giảm) ở năm này thì GDP sẽ điều chỉnh giảm (tăng) hướng về mức cân bằng khoảng 5,07% ở năm sau.

**5. Kết luận và hàm ý chính sách**

Kết quả phân tích tác động của nợ công và lạm phát lên tăng trưởng kinh tế Việt Nam định lượng bằng mô hình ARDL đã cho thấy, nợ công là một trong những nhân tố kích thích tăng trưởng trong ngắn hạn và dài hạn; tuy nhiên, lạm phát chỉ tác động tích cực lên tăng trưởng trong ngắn hạn tuy rất bé và trong dài hạn thì lạm phát là một trong những nhân tố cản trở tăng trưởng kinh tế.

*Thứ nhất*, mặc dù nợ công là có lợi cho phát triển kinh tế nhưng khi vay và sử dụng cần phải tuân thủ tuyệt đối nguyên tắc hiệu quả, tránh quan điểm đạt được với bất cứ giá nào. Đa dạng hóa nguồn vốn vay, cân nhắc thận trọng để đưa ra quyết định lựa chọn tối ưu vừa đáp ứng được nhu cầu phát triển vừa đạt được hiệu quả sử dụng vốn. Huy động vốn vay và trả nợ phải nằm trong giới hạn các chỉ tiêu an toàn về nợ công.

*Thứ hai*, hoàn thiện khung pháp lý quản lý nợ công, tăng cường giám sát đầu tư công, kiểm toán nợ công cần được tiến hành thường xuyên; kiểm soát kịp thời các rủi ro, công khai minh bạch các thông tin liên quan đến chương trình mục tiêu, quy hoạch và các dự án đầu tư. Xây dựng chiến lược vay nợ phù hợp với kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội, kế hoạch thu chi ngân sách nhà nước trong từng thời kỳ. Tránh tình trạng tiền vay không được sử dụng trong thời gian dài hoặc chưa thực sự có nhu cầu sử dụng nhưng phải chịu mức lãi suất cao.

*Thứ ba*, về lâu dài, Chính phủ cần ưu tiên kiểm chế lạm phát, thực hiện đồng bộ những chính sách nhằm ổn định kinh tế vĩ mô đảm bảo an sinh xã hội tạo đà tăng trưởng kinh tế ổn định và bền vững.

Nghiên cứu này vẫn còn tồn tại một số hạn chế nhất định: *Thứ nhất*, tính sẵn có của số liệu là một trở ngại đối với các nghiên cứu kinh tế Việt Nam, bởi không có số liệu theo chuỗi thời gian đủ dài, tính đáng tin cậy và khả năng có thể tiếp cận được các số liệu này. Đặc biệt, tác giả đã phải phân tích, tổng hợp từ rất nhiều nguồn khác nhau từ các tổ chức quốc tế lẫn trong nước. Do đó có thể phát sinh những sai số thống kê không mong muốn.

Thứ hai, nghiên cứu này chỉ xem xét hai yếu tố ảnh hưởng đến tăng trưởng là nợ công và lạm phát. Tuy nhiên, có thể còn nhiều yếu tố khác góp phần vào việc giải thích sự biến động của GDP trong thời gian qua, ví dụ như đầu tư, xuất khẩu, chất lượng nguồn nhân lực./

#### TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. ADBbank. Key indicators for Asia and the Pacific. Retrieved December 09, 2014, from <http://www.adb.org>.
2. Alexander et al. (2013), "Debt, Inflation and Growth: Robust Estimation of Long-Run Effects in Dynamic Panel Data Models". *Cambridge Working Papers in Economics*, pp.1-66.
3. Avramovic, D. (1964), "Economic Growth and External Debt". The Johns Hopkins Press, Baltimore.
4. Barro and Robert (1991), "Economic Growth in a Cross-Section of Countries". *Quarterly Journal of Economics*, Vol.106, No.2, pp.407-43.
5. Barro and Robert (1995), "Inflation and Economic Growth" *NBER Working Paper*, 53(26), pp. 30-35.
6. Bhatia and Rattan J. (1960), "Inflation, Deflation, and Economic Development," *Staff papers, International Monetary Fund*, Vol. 8, pp. 1011-14.
7. B.H.M. Tchereni et al. (2013), "The Impact of Foreign Debt on Economic Growth in Malawi", *Frican Development Review*, Vol. 25, No.1, pp. 85-90
8. Bộ Tài chính (2011), Bản tin nợ, số7, tháng 7 năm 2011.
9. Bộ Tài chính (2012), Bản tin nợ, số 1, tháng 12 năm 2012.
10. Bộ Tài chính (2013), Bản tin nợ, số 2, tháng 10 năm 2013.
11. Bộ Tài chính (2014), Bản tin nợ, số 3, tháng 12 năm 2014.
12. Bruno, M. and Easterly, W. (1998), "Inflation Crisis and Long-Run Growth", *JME* 41, pp.3-26.
13. Bullard J. and Keating J. (1995), "The Long-run Relationship between Inflation and Output in Post-war Economies", *Journal of Monetary Economics*, 36, 477-496.
14. Checherita-W Estphal C. and P. rother (2012), "The impact of high government debt on economic growth and its channels: An empirical investigation for

the euro area", *European Economic Review*, 56 (7), pp.1392-1405.

15. CIEM (2013), "Đầu tư công, nợ công và mức độ bền vững ngân sách ở Việt Nam", Trung tâm Thông tin tư liệu Việt Nam.

16. Cohen D. (1992), "Large external debt and (slow) domestic growth: a theoretical analysis". *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol 19, pp.1141-1163.

17. Christoffersen, Peter F. and Peter Doyale (1998), "From Inflation to Growth: Eight Years of Transition", *IMF Working Paper*, vol 6, pp. 98-109.

18. Dorrance Graeme S. (1966), "Inflation and Growth", *Staff Papers, International Monetary Fund*, Vol. 13, pp.82-102.

19. Drukker D., Gomis-Portuqueras P. and Hernandez-Verme P., (2005), "Threshold effects in the relationship between inflation and growth: A new panel-data approach", *Proceedings of the 11th International Conference on Panel Data, Feb. 9*.

20. Đinh Công Tuấn (2014), "Nợ công Việt Nam nhìn từ kinh nghiệm châu Âu". Nxb Chính trị quốc gia

21. Elmendorf D. W. and Mankiw G. N. (1999), "Government Debt", In J. B. Taylor and M. Woodford (Eds.), *Handbook of Macroeconomics*, Volume 1, Part C, pp. 1615-1669.

22. Fiscal Fatigue, Krugman P. (1988), "Financing vs. forgiving a debt overhang", *Journal of Development Economics*, 29 (3), pp.253-268.

23. Fisher and Stanley (1993), "The Role of Macroeconomic Factors in Growth", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 32, pp. 485-512.

24. Greiner (2012), "Debt and Growth: Is There a Non-Monotonic Relation?", *Working Papers in Economics and Management*, 04 (1), pp.25-31.

25. IMF (2014), "Fiscal monitor: public expenditure reform making difficult choices", Washington, D.C.

26. Johanson, Harry G. (1967), "Is Inflation a Retarding Factor in Economic Growth in Fiscaland Monetary Problems in Developing States", *Proceedings of the Third Rehorothe Conference*, pp. 121-130.

27. Khan M.S. and Senhadji A.S. (2001), "Threshold Effects in the Relationship between Inflation and Growth" *IMF Staff Paper* 48, pp.1-21.

28. Kozali J. (2007), "External debt problem and the impact of external debt on growth: Turkish experience", Social science Institution Turkey.

29. Levine R. and Zervos S.J. (1993), "A Sensitivity Analysis of Cross-country Growth Regressions", *AER* 82(4), pp.942-963.
30. Mah J. S. (2000), "An empirical examination of the disaggregated import demand of Korea-The case of information technology products". *Journal of Asian Economics*, Volume 11(2), pp.237-244.
31. Markus Eberhardt (2013), "Nonlinearities in the Relationship between Debt and Growth: Evidence from Co-Summability Testing", *Working Paper 13(06)*, pp.20-28.
32. Muhammad Afzal et al. (2013), "Relationship between Debt and Growth", *Pakistan Economic and Social Review*, Volume 51, No.1, pp. 13-53.
33. Nguyễn Văn Phúc (2014), "Khủng hoảng nợ công châu Âu và bài học cho Việt Nam". *Tạp chí khoa học Trường đại học Mở*, số 5 (38), tr 3-15.
34. Pattichis C. S. (1999), "Time-scale analysis of motor unit action potentials", *IEEE Transactions on Biomedical Engineering*, Volume 46 (11), pp.1320-1329
35. Pesaran M. H. and Y. Shin (1999), "An autoregressive distributed lag modelling approach to cointegration analysis", In Strom, S. (ed.), *Econometrics and Economic Theory in the 20th Century: The Ragnar Frisch Centennial Symposium*, Chapter 11. Cambridge: Cambridge University Press.
36. Pesaran M. H., Y. Shin and Smith R. J. (2001), "Bounds test approaches to the analysis of level relationship", *Journal of applied econometrics*, 16, pp. 289-326.
37. Presbitero A. F. (2005), "The debt-growth nexus: A dynamic panel data estimation", *Economic Policy and Open Economy Macro, Quaderno Di Ricerca*, No. 243, pp. 9-23.
38. Rao Muhammad Atif et al. (2010), "Trade Liberalisation, Financial Development and economic Growth: Evidence from Pakistan 1980-2009", *Journal of International Academic Research*, Vol. 10, No. 2, pp. 30-37.
39. Sachs J. (1989), "The debt overhang of developing countries. Debt, Stabilization and Development", *Essays in Memory of Carlos Díaz Alejandro*, Basil Blackwell, Oxford.
40. Sarel, Michael (1996), "Nonlinear Effects of Inflation on Economic Growth", *IMF Staff Paper*, 43(1), pp.15-23.
41. Sezgin Selami and Ju Lide Yildirim (2003), "Introduction: Symposium on defence economics". *Defence and Peace Economics*, Volume 14 (2), pp. 105-106.
42. Uysal D., Hüseyin Ö. and Mehmet M. (2009), "Public debt and economic growth relationships: The case of Turkey 1965-2007", *Atatürk University the Faculty of Economics and Administrative Sciences' Journal*, 23(4), pp.161-178.
43. Wai U Tun (1959), "The Relationship between Inflation and Economic Development: A Statistical Inductive Study", *Staff Papers, International Monetary Fund*, Vol. 7, pp. 302-17.
44. World bank (2014), Featured indicators. Retrieved November 04, from <http://data.worldbank.org/indicator>.