

---

# NỢ CÔNG VÀ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ: VAI TRÒ CỦA THỂ CHẾ

Hồ Thủy Tiên

Trường Đại học Tài chính – Marketing

Email: tienht@ufm.edu.vn

Mã bài: JED - 947

Ngày nhận bài: 28/09/2022

Ngày nhận bài sửa: 02/11/2022

Ngày duyệt đăng: 05/12/2022

## Tóm tắt

Nghiên cứu phân tích tác động của nợ công đối với tăng trưởng kinh tế và vai trò của chất lượng thể chế. Sử dụng dữ liệu trong giai đoạn 2002 – 2020 của các quốc gia ASEAN-5, với ước lượng bình phương nhỏ nhất tổng quát khả thi (FGLS) và kiểm định tính vững với ước lượng GMM hệ thống (SGMM), kết quả chỉ ra rằng, trong khi nợ công gia tăng có tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế, tác động này sẽ giảm khi chất lượng thể chế tăng. Hơn nữa, nghiên cứu chỉ ra rằng có một mức độ chất lượng thể chế mà trên đó độ co giãn của tăng trưởng kinh tế đối với nợ công trở nên ít tiêu cực hơn. Một số hàm ý chính sách quan trọng được đưa ra gồm chính phủ cần kiểm soát tốt tham nhũng và cải thiện chất lượng hoạch định chính sách sẽ loại bỏ một số đặc điểm kém hiệu quả của các chính phủ ở cấp địa phương và quốc gia và tạo điều kiện cho tác động tích cực của nợ đối với tăng trưởng.

**Từ khóa:** Nợ công, Tăng trưởng, Thể chế.

**Mã JEL:** F34; F43; O11; O43

## Public debt and economic growth: The role of institutions

### Abstract

This study analyzes the impact of public debt on economic growth and the role of institutional quality. Using data from 2002 – 2020 for ASEAN-5 countries with feasible generalized least squares (FGLS) estimate and a robustness test with a systematic GMM (SGMM) estimate, the results found that, while increasing public debt has a negative effect on economic growth, this effect is lessened with an increase in the quality of institutions. Furthermore, the findings indicate a degree of institutional quality in which, if above it, the elasticity of economic growth to public debt becomes less damaging. Some important policy implications are that governments need to control corruption better and that improving policymaking quality will remove some inefficiencies. Government performance at the local and national levels facilitates debt's positive effect on growth.

**Keywords:** Public debt, growth, institutional quality.

**JEL Codes:** F34; F43; O11; O43

## 1. Giới thiệu

Các mục tiêu phát triển bền vững (SDGs) của Liên hợp quốc đã nêu ra 17 mục tiêu mà 193 quốc gia cần đạt được trước năm 2030. Một trong những mục tiêu (mục tiêu số 8) là đạt được tăng trưởng kinh tế cao hơn. Ngày nay, chính phủ chú trọng đầu tư vào trí tuệ nhân tạo, phát triển công nghệ và vốn con người. Nếu không có những khoản đầu tư quan trọng này, tăng trưởng kinh tế sẽ bị đình trệ và các quốc gia sẽ trở nên kém cạnh tranh (World Economic Forum, 2017). Đầu tư vào các lĩnh vực quan trọng được chỉ định ở trên đòi hỏi một lượng vốn lớn. Do đó, các quốc gia cần đến nợ công để hỗ trợ phát triển kinh tế của họ.

Nợ công được coi là một nguồn lực quan trọng để tài trợ cho tăng trưởng kinh tế ở các quốc gia. Tuy nhiên, sự gia tăng gánh nặng nợ là khác nhau giữa các nhóm quốc gia, với mức nợ lên tới khoảng 107% GDP ở các nền kinh tế tiên tiến là mức cao nhất được ghi nhận trong nửa thế kỷ (Woo & Kumar, 2015).

---

Ở các quốc gia đang phát triển, nợ công là nguồn tài chính cần thiết để bổ sung cho tiết kiệm quốc gia của họ, hướng tới sự tăng trưởng và phát triển của đất nước (Siddique & cộng sự, 2016). Kể từ sau cuộc khủng hoảng Nợ công Châu Âu và cuộc khủng hoảng tài chính năm 2008, cuộc thảo luận về mối quan hệ giữa công và tăng trưởng kinh tế đã được chú ý nhiều hơn trong các tài liệu (Chudik & cộng sự, 2017). Đặc biệt, trong hai năm vừa qua, 2020 và 2021, thế giới đối mặt với đại dịch Covid-19 với những tác động nặng nề đến nền kinh tế. Các quốc gia ASEAN-5 (bao gồm Indonesia, Malaysia, Singapore, Thái Lan và Việt Nam) cũng không ngoại lệ, đây là nhóm quốc gia chịu ảnh hưởng nặng nề nhất của đợt dịch bùng phát lần thứ ba. Các quốc gia ASEAN-5 đóng góp chung khoảng 84% GDP (trị giá 3,1 nghìn tỷ USD – đứng thứ 5 thế giới) và chiếm hơn 90% dòng chảy thương mại và đầu tư của ASEAN trong năm 2019. Với thị trường gần nửa tỷ dân, ASEAN-5 là một trong những thị trường tiêu thụ lớn nhất trên thế giới, sau Trung Quốc và Ấn Độ. Ngoài tác động của dịch bệnh, các nước ASEAN-5 đã phải hứng chịu những cú sốc đối với giá hàng hóa, đặc biệt là sự gia tăng nhanh chóng của giá xăng dầu và các mặt hàng thiết yếu trong giai đoạn gần đây làm tăng thêm gánh nặng nợ công. Điều này đã gây ra những lo ngại liên quan đến tính bền vững tài khóa và khả năng dễ bị tổn thương của các nền kinh tế trước các cuộc khủng hoảng. Việc tập trung vào các quốc gia ASEAN-5 do có sự tương đồng trong địa lý và chính sách cũng như đảm bảo tính đa dạng trong thu nhập, tăng trưởng và thể chế ở cả nước phát triển và đang phát triển, đồng thời có thể đưa ra các hàm ý chính sách cho khu vực dựa trên phân tích dữ liệu từ các quốc gia này.

## **2. Tổng quan nghiên cứu**

### **2.1. Nợ công và tăng trưởng: tác động tích cực**

Mô hình tân cổ điển cho rằng tăng trưởng có thể được thực hiện bằng cách tăng đầu tư (Solow, 1956), gợi ý rằng tiết kiệm ngày càng tăng làm tăng nguồn lực đầu tư có thể làm tăng tốc độ tăng trưởng kinh tế (Hunt, 2007). Theo Adegbite & cộng sự (2008), tài trợ bằng nợ như một bổ sung cho tài chính của chính phủ để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Bằng chứng thực nghiệm về tác động tuyến tính tích cực của nợ công đối với tăng trưởng kinh tế được tìm thấy trong nghiên cứu của Burhanudin & cộng sự (2017) đối với Malaysia và Gómez-Puig và Sosvilla-Rivero (2017, 2018) cho các quốc gia EU.

### **2.2. Nợ và tăng trưởng: tác động tiêu cực**

Nợ công là gánh nặng cho các thế hệ tương lai và có tác động tiêu cực đến sự tăng trưởng kinh tế của một quốc gia (Majumder, 2007). Lập luận này được hỗ trợ bởi Krugman (1988) và Sachs (1989), cho rằng mức độ cao của nợ công có hại cho tăng trưởng kinh tế. Elmendorf và Mankiw (1999) cho rằng sự gia tăng tiết kiệm tư nhân không đủ để bù đắp cho việc cắt giảm thuế, điều này dẫn đến nợ nần chồng chất, về lâu dài có nguy cơ ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế. Tác động tiêu cực của nợ đến tăng trưởng có thể trở nên tồi tệ hơn do sự tồn tại của các chính sách thuế lệch lạc (Elmendorf & Mankiw, 1999).

Tác động bất lợi của mức nợ công cao ở các quốc gia có thu nhập thấp được tìm thấy trong nghiên cứu của Pattillo & cộng sự (2004), tăng trưởng bình quân đầu người sẽ giảm 1% nếu nợ tăng gấp đôi. Cecchetti & cộng sự (2011) dựa trên phân tích 18 nền kinh tế OECD lập luận rằng có ngưỡng nợ 85% so với GDP, nếu vượt quá sẽ dẫn đến giảm tăng trưởng kinh tế. Họ nhận thấy rằng sau ngưỡng, tăng 10% trong tỷ lệ nợ chính phủ trên GDP sẽ làm giảm tăng trưởng kinh tế hàng năm 0,17– 0,18% trong giai đoạn 5 năm tiếp theo. Asteriou & cộng sự (2021) cũng báo cáo tác động tiêu cực của nợ công đối với tăng trưởng kinh tế cả trong ngắn hạn và dài hạn ở các quốc gia châu Á trong một phân tích đồng liên kết bảng với mô hình ARDL.

### **2.3. Nợ và tăng trưởng: Tác động phi tuyến**

Mặc dù việc tích lũy nợ như một nguồn tài chính tài trợ cho thâm hụt ngân sách đã được các mô hình lý thuyết chỉ ra rằng có mối quan hệ tuyến tính với tăng trưởng kinh tế, tuy nhiên, theo lý thuyết dư nợ thì mối quan hệ này là phi tuyến, mức nợ thấp có tác động tích cực đến tăng trưởng, nhưng mức nợ cao sẽ tác động tiêu cực đến tăng trưởng. Krugman (1988) lập luận rằng khả năng trả nợ của một nền kinh tế sẽ khó khăn nếu nó giữ nợ cao hơn khả năng trả nợ. Dư nợ xảy ra khi các quốc gia mắc nợ cao có giá trị hiện tại của thu nhập quốc dân thấp hơn so với tổng nợ tích lũy của họ (Burhanudin & cộng sự, 2017; Ewaida, 2017; Snieška & Burksaitienė, 2018). Một lý do có thể là sự kém hiệu quả của quốc gia trong việc quản lý các khoản vốn vay (Shkolnyk & Koilo, 2018). Thay vì chuyển nguồn vốn vay cho các mục đích sản xuất, các chính phủ chọn sử dụng nguồn vốn này để trả các khoản nợ trước đây hoặc tài trợ cho các chi phí hoạt động thường không

mang tính chất sản xuất. Do đó, các quỹ này không được sử dụng cho mục đích sản xuất sẽ không tạo ra giá trị gia tăng đáng kể cho nền kinh tế. Điều này sẽ làm giảm hứng thú đầu tư của các nhà đầu tư vì lợi nhuận trong tương lai sẽ bị đánh thuế rất nhiều để trả cho các chủ nợ hiện tại (Claessens, 1997). Việc thiếu động lực đầu tư sẽ làm giảm sản lượng và do đó làm giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế.

Các nghiên cứu thực nghiệm cũng đã tìm thấy tác động phi tuyến của nợ đến tăng trưởng. Reinhart và Rogoff (2010) tìm thấy mối liên hệ yếu giữa nợ công và tốc độ tăng trưởng nhưng lập luận rằng nếu tỷ lệ nợ trên GDP vượt quá 90% sẽ có hại cho sự phát triển. Tuy nhiên, kết quả Rogoff và Reinhart đã trở thành vấn đề gây tranh cãi do một số lỗi tính toán đã được chỉ ra ở Herndon & cộng sự (2014) làm suy yếu sự tồn tại của ngưỡng 90% trong liên kết tăng trưởng nợ. Kết quả về tác động phi tuyến của nợ công đối với tăng trưởng cũng được tìm thấy trong nghiên cứu của Ahlborn & Schweickert (2018), Woo & Kumar (2015), Presbitero (2012). Law & cộng sự (2021) sử dụng kỹ thuật ngưỡng trên dữ liệu bảng đã cung cấp bằng chứng mới về giá trị ngưỡng của tỷ lệ nợ công trên GDP ở 71 quốc gia đang phát triển là 51,65%. Họ báo cáo nợ công có tác động tiêu cực và có ý nghĩa thống kê đến tăng trưởng kinh tế ở mức nợ công cao nhưng ảnh hưởng không đáng kể ở mức nợ công thấp.

#### **2.4. Vai trò của thể chế trong mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng**

Thể chế tốt sẽ đảm bảo việc ban hành các chính sách có lợi cho việc sử dụng hiệu quả nguồn vốn thu được từ nợ công. Trên thực tế, tác động của chất lượng thể chế đối với tăng trưởng kinh tế đã được phân tích trong một số nghiên cứu, với kết quả nhìn chung cho thấy các nước có thể chế yếu kém dễ bị khủng hoảng hơn và hiệu quả tăng trưởng kém (Acemoglu & cộng sự, 2001).

Kim & cộng sự (2017) điều tra tác động của tham nhũng đối với mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế. Bằng cách sử dụng dữ liệu của 77 quốc gia trong giai đoạn 1990–2014, họ nhận thấy biến tương tác của nợ công và tham nhũng là có ý nghĩa thống kê và kết luận rằng nợ công thúc đẩy tăng trưởng ở các quốc gia có tính minh bạch cao (không tham nhũng) và ngược lại. Tương tự, Jalles (2011) đã kiểm tra tác động của trách nhiệm giải trình dân chủ và kiểm soát tham nhũng đối với mối quan hệ tăng trưởng - nợ công với 72 quốc gia đang phát triển trong giai đoạn 1970-2005. Các kết quả thực nghiệm đã xác nhận rằng các quốc gia có mức độ tham nhũng thấp hơn có thể sử dụng nợ của họ một cách hiệu quả. Sani & cộng sự (2019) chỉ ra rằng chất lượng thể chế có cả tác động trực tiếp và gián tiếp đến tăng trưởng kinh tế. Hơn nữa, hiệu quả của chính phủ, kiểm soát tham nhũng và chất lượng thể chế được phát hiện có ảnh hưởng mạnh nhất đến việc giảm thiểu tác động tiêu cực của nợ công đối với tăng trưởng kinh tế ở các quốc gia Châu Phi cận Sahara. Kết quả tương tự cũng được báo cáo bởi Kemoe và Lartey (2022).

Nhìn chung, tác động của nợ công đến tăng trưởng kinh tế đã được nhiều nghiên cứu quan tâm, song kết quả nghiên cứu là hỗn hợp. Điều này có thể xuất phát từ những đặc tính quốc gia như môi trường thể chế hay các điều kiện kinh tế vĩ mô khác. Trong nghiên cứu này, chúng tôi tập trung vào vai trò của thể chế ở các quốc gia ASEAN-5, nơi ít được chú ý để giải thích sự khác biệt trong tác động của nợ công đến tăng trưởng kinh tế so với các quốc gia khác, để cung cấp thêm bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ này.

### **3. Phương pháp nghiên cứu**

#### **3.1. Mô hình nghiên cứu**

Mục tiêu của nghiên cứu là tập trung vào tác động của nợ công, thể chế và các yếu tố phía cầu xác định tăng trưởng kinh tế, do đó, mô hình tiêu chuẩn được ước tính như sau:

$$GDP_{it} = \mu_i + \gamma GDP_{i,t-1} + \alpha DEBT_{it} + \beta INST_{it} + \delta (DEBT * INST)_{it} + \theta X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Trong đó,  $i = 1, \dots, 5$  và  $t = 2002, \dots, 2021$ .  $GDP_{it}$  là tốc độ tăng trưởng GDP bình quân đầu người theo giá cố định 2010 của quốc gia  $i$  trong thời gian  $t$ , tương ứng.  $DEBT_{it}$  là tỷ lệ nợ công trên GDP (%).  $INST_{it}$  là biến đại diện cho chất lượng thể chế. Dựa trên các nghiên cứu trước đây (Aziz, 2018, Daude & Stei, 2007, Masron & Abdullah, 2010, Ahmad & cộng sự, 2018, Dorozyński & cộng sự, 2020), tác giả sử dụng hai thước đo chất lượng thể chế là Mức độ tham nhũng và Chất lượng dịch vụ công. Chỉ số kiểm soát tham nhũng (CC) đo lường Mức độ tham nhũng, nắm bắt được nhận thức về mức độ quyền lực công được thực hiện vì lợi ích tư nhân trong phạm vi một đất nước. Về Chất lượng của các dịch vụ công, tác giả sử dụng chỉ số hiệu quả của chính phủ (GE) nắm bắt nhận thức về chất lượng của nền công vụ và mức độ độc lập của Chính phủ một quốc gia khỏi các áp lực chính trị, chất lượng của việc xây dựng chính sách và việc thực hiện, cũng như độ tin cậy của cam kết của chính phủ đối với các chính sách. Ngoài ra, nhằm mục đích kiểm định

tính vững của ước lượng, tác giả sử dụng chỉ số chất lượng thể chế tổng hợp (IQ), được tính toán bằng trung bình giản đơn của sáu chỉ số thành phần trong bộ chỉ số của WGI. Do đó, trong các mô hình ước lượng, tác giả lần lượt thay thế  $INST_{it}$  trong mô hình (1) bằng  $GE_{it}$ ,  $CC_{it}$ ,  $IQ_{it}$ . Ngoài ra, với mục tiêu đánh giá vai trò của chất lượng thể chế trong mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng, tác giả cũng bao gồm một biến tương tác ( $DEBT*INST$ )<sub>it</sub> trong mô hình nghiên cứu. Các biến giải thích chính là nợ công và mối quan hệ tương tác giữa nợ công và chất lượng thể chế. Các biến khác được lựa chọn phù hợp với các tài liệu về phân tích thực nghiệm về tăng trưởng kinh tế và các nghiên cứu hiện có về mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng. Tập hợp các biến kiểm soát khác bao gồm đầu tư (% GDP), chi tiêu chính phủ (% GDP), vốn con người, độ mở thương mại và lạm phát.  $\mu_i$  đại diện cho hiệu ứng cố định theo quốc gia và  $\varepsilon_{it}$  là số hạng sai số,  $\varepsilon_{it} \sim iid(0, \sigma^2)$ .

### 3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu cho nghiên cứu này được thu thập từ Chỉ số phát triển của Ngân hàng Thế giới (WDI), Ngân hàng phát triển châu Á (ADB), Bộ chỉ số Quản trị toàn cầu (WGI) cho 5 quốc gia ASEAN-5 bao gồm Singapore, Indonesia, Malaysia, Thailand, Việt Nam với tần suất hàng năm từ năm 2002 đến năm 2020. Bởi vì bộ chỉ số Quản trị toàn cầu chỉ được cập nhật liên tục kể từ 2002 do đó tác giả lựa chọn giai đoạn nghiên cứu trong giai đoạn từ 2002 đến nay.

Tác giả tập trung vào tác động của nợ công và các yếu tố phía cầu cũng như nhằm xem xét vai trò của thể chế đến mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế, do đó, các chuỗi biến được thu thập bao gồm: (1) tăng trưởng GDP bình quân đầu người theo giá cố định 2010 để đo lường Tăng trưởng kinh tế. (2) tỷ lệ nợ công trên GDP để đo lường Nợ công. (3) các chỉ số phản ánh chất lượng thể chế bao gồm GE, CC và IQ. (4) tỷ lệ tổng kim ngạch xuất nhập khẩu trên GDP để đo lường Độ mở thương mại. (5) Tổng đầu tư trong nước (tỷ lệ % trên GDP). (6) số năm đi học bình quân của người lớn từ 25 tuổi trở lên và số năm đi học dự kiến của trẻ em trong độ tuổi đi học để đại diện cho Vốn con người. (7) chi tiêu cho tiêu dùng cuối cùng của Chính phủ (tỷ lệ % trên GDP) và (8) tỷ lệ thay đổi của chỉ số giá tiêu dùng hàng năm để đo lường Lạm phát.

### 3.3. Phương pháp nghiên cứu

Sử dụng các phương pháp ước lượng tiêu chuẩn đối với dữ liệu bảng bao gồm mô hình Pooled OLS, mô hình FEM và mô hình REM. Bởi vì mỗi phương pháp ước lượng đều có giá trị, tác giả sử dụng các kiểm định khác nhau nhằm lựa chọn phương pháp ước lượng phù hợp nhất với dữ liệu nghiên cứu (Baltagi, 2005; Gujarati, 2004). Các kiểm định khuyết tật sau hồi quy cũng được áp dụng và trong trường hợp mô hình có khuyết tật, tác giả tiến hành khắc phục các khuyết tật của mô hình với ước lượng bình phương nhỏ nhất tổng quát khả thi (FGLS).

Ngoài ra, nếu vấn đề nội sinh tiềm ẩn liên quan đến hồi quy dữ liệu bảng động là nghiêm trọng, tác giả cũng sử dụng ước lượng moment tổng quát hệ thống (system-GMM) của Arellano & Bond (1991) và Blundell & Bond (1998) để nhằm làm vững hơn kết quả nghiên cứu.

## 4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

### 4.1. Thống kê mô tả

Bảng 1 cho thấy tốc độ tăng trưởng GDP bình quân đầu người trung bình của các quốc gia ASEAN-5 là 3,6% trong giai đoạn 2002-2020, trong đó, 12,5% là tốc độ tăng trưởng cao nhất của Singapore vào năm 2010, trong khi mức thấp nhất là - 6,86% của Malaysia vào năm 2020. Nợ công của 5 quốc gia trong mẫu trung bình chiếm 53,5% GDP trong nước, cho thấy sự phụ thuộc khá nhiều vào nguồn tài trợ nợ của Chính phủ các nước. Sự chênh lệch giữa các quốc gia về tỷ lệ nợ trên GDP khá lớn, thể hiện qua độ lệch chuẩn là 27,5%.

Liên quan đến các biến mô tả chất lượng thể chế, Bảng 1 cho thấy, trung bình, các chỉ số nằm trên điểm giữa của phạm vi giá trị mà các chỉ số có thể giả định [-2,5; 2,5], thể hiện mức chất lượng thể chế tương đối tốt ở các quốc gia ASEAN-5. Thật vậy, chỉ số kiểm soát tham nhũng trung bình là 0,16 trong mẫu của tác giả và chỉ số hiệu quả của chính phủ trung bình là 0,63, trong khi chỉ số chất lượng thể chế tổng hợp trung bình là 0,15. Cần lưu ý rằng sự gia tăng giá trị của mỗi chỉ số thể hiện sự cải thiện về chất lượng thể chế tương ứng; trong trường hợp này, sự suy giảm tham nhũng và sự gia tăng chất lượng của các dịch vụ công.

### 4.2. Phân tích tương quan

Bảng 2 cho thấy mức độ tương quan giữa các biến độc lập trong cùng một mô hình hầu hết ở mức thấp dưới 0,5. Tương quan cao nhất là giữa biến GDP và DEBT với hệ số tương quan là -0,619.

**Bảng 1. Thống kê mô tả**

Biến	Đo lường	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
GDP	Tăng trưởng GDP bình quân đầu người theo giá cố định 2010 (%)	95	3,5719	2,8794	-6,8603	12,5085
DEBT	Tỷ lệ nợ công trên GDP (%)	95	53,5174	27,4962	22,9550	152,0010
G	Chi tiêu cho tiêu dùng cuối cùng của Chính phủ (tỷ lệ % trên GDP)	95	13,7974	4,8269	7,2575	24,9750
INF	Tỷ lệ thay đổi của chỉ số giá tiêu dùng hàng năm (%)	95	3,7453	3,9136	-1,1387	23,1155
TRADE	Tỷ lệ tổng kim ngạch xuất nhập khẩu trên GDP (%)	95	172,3793	108,4979	32,9756	437,3267
INV	Tổng đầu tư trong nước (tỷ lệ % trên GDP)	95	26,0371	3,8424	19,4292	35,1100
EDU	Số năm đi học bình quân của người lớn từ 25 tuổi trở lên và số năm đi học dự kiến của trẻ em trong độ tuổi đi học	95	13,1158	1,3883	10,7606	16,4409
GE	Chỉ số chất lượng dịch vụ công	95	0,6370	0,9089	-0,4831	2,4370
CC	Chỉ số kiểm soát tham nhũng	95	0,1633	1,0626	-1,1440	2,3256
IQ	Chỉ số chất lượng thể chế tổng hợp	95	0,1531	0,7700	-0,9125	1,6394

#### 4.2.1. Tác động của nợ công đến tăng trưởng kinh tế: Vai trò của chất lượng thể chế

Sử dụng ước lượng FGLS để khắc phục các khuyết tật của mô hình hồi quy, kết quả được báo cáo ở Bảng 3. Các kết quả kiểm định mô hình và khuyết tật hồi quy sẽ được tác giả cung cấp nếu có yêu cầu. Bằng chứng mạnh mẽ từ các mô hình ước lượng khác nhau cho thấy, nợ công tác động âm đến tăng trưởng kinh tế ở các quốc gia ASEAN-5. Các hệ số ước lượng dao động trong phạm vi từ -0,106 đến -0,166, và đều có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Trong khi tác động của các chỉ số chất lượng thể chế riêng lẻ (CC; GE; IQ) đến tăng trưởng kinh tế được tìm thấy là dương và có ý nghĩa thống kê trong tất cả các mô hình ước lượng. Hệ số của các biến tương tác giữa nợ công và kiểm soát tham nhũng (DEBT\*CC), nợ công và hiệu quả của chính phủ (DEBT\*GE), nợ công và chất lượng thể chế tổng hợp (DEBT\*IQ) trong mô hình (2), (4) và (6) đều báo cáo kết quả dương và có bằng chứng thống kê cao.

#### 4.2.2. Vai trò của chất lượng dịch vụ công (hiệu quả của chính phủ)

**Bảng 2. Ma trận tương quan**

	GDP	DEBT	G	INF	TRADE	INV	EDU	GE	CC	IQ
GDP	1,000									
DEBT	-0,619*	1,000								
G	0,164	0,087	1,000							
INF	0,265*	-0,296*	0,179*	1,000						
TRADE	0,339*	-0,101	0,154	0,202*	1,000					
INV	0,169	-0,040	0,107	0,334*	0,008	1,000				
EDU	-0,300*	0,347*	-0,274*	-0,509*	-0,187*	-0,148	1,000			
GE	0,056	0,023	-0,005	-0,002	0,135	0,060	-0,068	1,000		
CC	0,027	0,052	0,008	-0,005	-0,033	-0,003	-0,097	0,959*	1,000	
IQ	-0,002	0,095	-0,040	0,071	0,039	0,093	0,026	0,981*	0,983*	1,000

Ghi chú: \* thể hiện mức ý nghĩa thống kê 10%.

Về vai trò của chất lượng dịch vụ công (hiệu quả của chính phủ) trong mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng, tác giả xem xét kết quả ước lượng ở cột (1) và (2) của Bảng 3: Các ước tính hệ số cho nợ công là âm và có ý nghĩa thống kê. Hệ số ước tính cho hiệu quả của chính phủ đối với tăng trưởng có ý nghĩa thống kê và mang dấu dương. Hệ số tương tác giữa hiệu quả của chính phủ và nợ là dương và có ý nghĩa thống kê ở mức 5%. Tác động của nợ đối với tăng trưởng, có tính đến ảnh hưởng của hiệu quả của chính phủ, là sự kết hợp phi tuyến giữa hệ số trên nợ và hệ số trên biến tương tác. Những ước tính này cho thấy rằng sự gia tăng hiệu quả của chính phủ làm giảm tác động cận biên tiêu cực của nợ đối với tăng trưởng. Hơn nữa, dựa trên các ước tính hệ số về nợ và biến tương tác, tác giả ước tính giá trị ngưỡng của chỉ số hiệu quả của chính phủ

**Bảng 3. Tác động của nợ công đến tăng trưởng kinh tế và vai trò của chất lượng thể chế với ước lượng FGLS**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
L.GDP	0,292***	0,219***	0,209**	0,159*	0,217**	0,162*
	(3,59)	(2,58)	(2,27)	(1,75)	(2,55)	(1,85)
DEBT	-0,139***	-0,106***	-0,130***	-0,141***	-0,166***	-0,138***
	(-3,54)	(-2,68)	(-3,27)	(-3,60)	(-4,09)	(-3,59)
G	0,094***	0,081***	0,095***	0,069***	0,108***	0,077***
	(4,60)	(3,66)	(3,96)	(2,65)	(4,79)	(3,28)
INF	-0,059***	-0,042**	-0,035*	-0,019	-0,055***	-0,029
	(-3,90)	(-2,32)	(-1,71)	(-0,87)	(-3,24)	(-1,44)
TRADE	0,028***	0,033***	0,035***	0,036***	0,029***	0,038***
	(3,87)	(4,16)	(4,12)	(4,24)	(3,79)	(4,65)
INV	0,057***	0,043*	0,067***	0,042*	0,066***	0,037
	(2,74)	(1,91)	(2,85)	(1,78)	(2,85)	(1,56)
EDU	-0,141	-0,191*	-0,065	-0,136	-0,100	-0,174
	(-1,24)	(-1,69)	(-0,51)	(-1,10)	(-0,81)	(-1,50)
GE	1,790***	5,098***				
	(2,63)	(3,32)				
DEBT*GE		0,095**				
		(-2,44)				
CC			1,643**	5,124***		
			(2,36)	(4,02)		
DEBT*CC				0,096***		
				(-3,00)		
IQ					2,558**	7,419***
					(2,20)	(3,64)
DEBT*IQ						0,134***
						(-2,93)
cons	2,231	3,680**	1,212	3,278*	1,571	3,859**
	(1,24)	(2,10)	(0,64)	(1,83)	(0,81)	(2,20)

Ghi chú: *t*-statistic trong ngoặc đơn (). \*, \*\* và \*\*\* thể hiện mức ý nghĩa thống kê 10%, 5% và 1%, tương ứng.

mà trên đó, sẽ giảm tác động của tiêu cực của nợ đối với tăng trưởng<sup>1</sup>. Sử dụng các thông số kỹ thuật trong cột (2), giá trị ngưỡng ước tính vào khoảng 1,12.

Các biến giải thích còn lại phù hợp với các bằng chứng thực nghiệm hiện có. Hệ số về độ trễ một kỳ của tốc độ tăng trưởng GDP bình quân đầu người là dương và có ý nghĩa thống kê, và nằm trong khoảng 0,159 đến 0,292, phản ánh tốc độ tăng trưởng có động lực từ quá khứ. Chi tiêu của chính phủ, trong tất cả các

trường hợp, có hệ số dương và có ý nghĩa thống kê phản ánh tác động tích cực của chi tiêu lên tăng trưởng thông qua đầu tư và tiêu dùng. Bằng chứng thống kê về tác động của vốn con người không được tìm thấy, song ý nghĩa kinh tế được tìm thấy trong mô hình là âm. Điều này có thể do chất lượng giáo dục chưa đạt được hiệu quả như mong đợi, do đó lực lượng lao động có năng suất đối với tăng trưởng vẫn còn yếu và chưa kích thích tăng trưởng. Đầu tư và độ mở thương mại có tác động tích cực đến tăng trưởng.

#### 4.2.3. Vai trò của kiểm soát tham nhũng

Xem xét kết quả báo cáo ở cột (3) và (4) của Bảng 3 cho thấy: thứ nhất, sự gia tăng tỷ lệ nợ trên GDP có thể làm giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế và thứ hai, sự kết hợp phi tuyến của hệ số nợ và chỉ số tham nhũng chỉ ra rằng tác động cận biên của nợ đối với tăng trưởng, tính đến ảnh hưởng của các biện pháp kiểm soát tham nhũng, ở mức thấp hơn và có ý nghĩa thống kê. Những kết quả này cho thấy ảnh hưởng của chất lượng thể chế tốt hơn, như được ghi nhận bởi chỉ số kiểm soát tham nhũng, dẫn đến việc giảm tác động tiêu cực của nợ đối với tăng trưởng và có thể tạo ra tác động tích cực của nợ ở các giá trị cao hơn của chỉ số này.

Hơn nữa, dựa trên các ước tính hệ số về nợ và biến tương tác, tác giả ước tính giá trị ngưỡng của chỉ số kiểm soát tham nhũng mà trên đó, sẽ giảm tác động của tiêu cực của nợ đối với tăng trưởng. Sử dụng các

**Bảng 4. Kết quả ước lượng SGMM**

	(1)	(2)	(3)	(4)
L.GDP	-0,106*	-0,0974	-0,0988	-0,0971
	(-1,75)	(-1,53)	(-1,52)	(-1,50)
DEBT	-0,284***	-0,221***	-0,290***	-0,261***
	(-6,81)	(-5,34)	(-6,76)	(-4,99)
G	0,127***	0,109***	0,126***	0,115***
	(3,14)	(2,74)	(3,14)	(2,71)
INF	-0,0525	-0,0283	-0,0562	-0,0351
	(-1,52)	(-0,83)	(-1,49)	(-1,02)
TRADE	0,0530***	0,0552***	0,0547***	0,0546***
	(9,65)	(10,34)	(11,73)	(12,11)
INV	0,108***	0,0933**	0,109***	0,0995**
	(2,86)	(2,30)	(2,86)	(2,49)
EDU	0,00489	0,0463	0,0045	0,0306
	(0,06)	(0,51)	(0,05)	(0,33)
GE	1,933***	4,363***		
	(3,43)	(4,03)		
DEBTGE		0,0501***		
		(-2,84)		
CC			1,948***	3,353***
			(5,36)	(2,59)
DEBTCC				0,0328
				(-1,38)
AR(1)	-1,74*	-1,73*	-1,72*	-1,71*
AR(2)	-1,08	-1,00	-1,08	-1,03
Kiểm định Sargan	82,25	81,10	83,29	82,74
Kiểm định Hansen	0,00	0,00	0,00	0,00

Ghi chú: *t*-statistic trong ngoặc đơn (). \*, \*\* và \*\*\* thể hiện mức ý nghĩa thống kê 10%, 5% và 1%, tương ứng.

---

thông số kỹ thuật trong cột (4), giá trị ngưỡng ước tính vào khoảng 1,14.

Mức nợ tăng lên hạn chế phạm vi đầu tư công vì buộc cắt giảm chi tiêu vốn. Việc cắt giảm chi tiêu vốn như vậy có xu hướng tác động tiêu cực đến nền kinh tế. Mặt khác, việc thiết lập các biện pháp kiểm soát tham nhũng sẽ giải phóng nguồn lực cho đầu tư sản xuất và nâng cao hiệu quả đầu tư công. Hơn nữa, bằng cách giảm thời gian và chi phí chính của hoạt động kinh doanh, các biện pháp như vậy cũng có thể thu hút đầu tư tư nhân từ cả các nguồn trong và ngoài nước. Do đó, các biện pháp kiểm soát tham nhũng sẽ làm giảm tác động tiêu cực của nợ đối với tăng trưởng, như được chỉ ra bởi hệ số của biến tương tác, phù hợp với phát hiện của Kim & cộng sự (2017).

### **4.3. Kiểm định tính vững**

#### **4.3.1. Thay đổi thước đo chất lượng thể chế**

Tác giả xác định mức độ chắc chắn của các kết quả chính bằng cách thay đổi thước đo chất lượng thể chế bằng chỉ số thể chế tổng hợp (IQ) và ước tính thêm một bộ thông số kỹ thuật. Kết quả, được trình bày trong cột (5) và (6) của Bảng 3, cho thấy hệ số tác động của nợ công là âm và có ý nghĩa thống kê trên cả hai mô hình ước lượng, tương tự như các ước tính trong cột (1) đến cột (4). Biến tương tác giữa nợ và chất lượng thể chế có ý nghĩa thống kê và có giá trị dương, xác nhận phát hiện rằng việc cải thiện chất lượng thể chế có ảnh hưởng tích cực đến mối quan hệ giữa nợ và tăng trưởng bằng việc giảm tác động tiêu cực ban đầu của nợ. Do đó, về tổng thể, bộ ước lượng hệ số này cho các biến quan tâm nhất quán với các ước lượng trước đó.

#### **4.3.2. Thay đổi phương pháp ước lượng, SGMM**

Bởi vì mô hình của tác giả bao gồm biến trễ của biến phụ thuộc tức là mô hình ước lượng dạng bảng động, mô hình có thể tồn tại hiện tượng nội sinh. Do đó, theo đề xuất của Arellano & Bond (1991), công cụ ước lượng GMM sẽ cung cấp một ước tính phù hợp cho các mô hình như vậy. Tác giả sử dụng ước lượng GMM hệ thống để cung cấp một ước tính vững chắc bên cạnh ước lượng FGLS thông thường, nhằm khắc phục tính nội sinh tiềm ẩn trong mô hình nghiên cứu. Kết quả được trình bày ở Bảng 4 cung cấp bằng chứng vững chắc về tác động của nợ công đến tăng trưởng kinh tế cũng như vai trò của chất lượng thể chế trong việc giảm thiểu tác động tiêu cực của nợ công đến tăng trưởng ở các quốc gia ASEAN-5. Kết quả kiểm định cho thấy mô hình ước lượng không tồn tại hiện tượng tự tương quan đến bậc 2 ở mức ý nghĩa 5%. Các kiểm định Sagan và Hansen cũng báo cáo kết quả các biến công cụ được sử dụng là hợp lệ và kết quả ước lượng là đáng tin cậy.

## **5. Kết luận và hàm ý chính sách**

Bài báo này xem xét vai trò của chất lượng thể chế đối với tác động của nợ công đến tăng trưởng kinh tế ở các quốc gia ASEAN-5. Kết quả cho thấy mặc dù nợ công có tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế, nhưng việc cải thiện chất lượng thể chế (các biện pháp kiểm soát tham nhũng, tăng cường hiệu quả của chính phủ và cải thiện chất lượng dịch vụ công) có thể làm giảm tác động tiêu cực của nợ đối với tăng trưởng. Kết quả được tìm thấy là vững với các thước đo thay thế cho chất lượng thể chế cũng như phương pháp ước lượng thay thế. Do đó, các chính phủ ở các quốc gia ASEAN-5 nên thúc đẩy hoặc củng cố các biện pháp chống tham nhũng và theo đuổi các biện pháp để nâng cao chất lượng của hoạch định chính sách, đặc biệt đối với quản lý tài chính công, nhằm tạo ra những tác động tích cực của nợ đối với tăng trưởng.

Bên cạnh đó, đầu tư và độ mở thương mại cũng như chi tiêu chính phủ có tác động tích cực đến tăng trưởng. Từ kết quả trên, các quốc gia ASEAN-5 cần chú trọng hơn nữa trong việc tăng cường nguồn vốn đầu tư và chú trọng hiệu quả sử dụng vốn cũng như mở cửa thương mại có chọn lọc được xem là các biện pháp chính sách quan trọng trong hỗ trợ tăng trưởng ở các quốc gia ASEAN-5, nơi có mức độ mở cửa ở mức cao trong bối cảnh hội nhập ngày càng tăng.

Các nghiên cứu tiếp theo về chủ đề này có thể mở rộng phạm vi dữ liệu hoặc sử dụng các phương pháp ước lượng khác có tính đến yếu tố nội sinh trong mô hình bảng động để khắc phục những nhược điểm của mô hình SGMM với mẫu N nhỏ và T lớn.



---

**Ghi chú:**

1. Cách tiếp cận liên quan đến việc lấy đạo hàm của phương trình tăng trưởng đối với nợ và đặt nó bằng 0.

**Tài liệu tham khảo**

- Acemoglu, D., Johnson, S. & Robinson, J. (2001), 'The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation', *American Economic Review*, 91(5), 1369–1401.
- Adegbite, E.O., Ayadi, F.S. & Ayadi, O.F. (2008), 'The impact of Nigeria's external debt on economic development', *International Journal of Emerging Markets*, 3(3), 285–301.
- Ahlborn, M. & Schweickert, R. (2018), 'Public debt and economic growth – economic systems matter', *International Economics and Economic Policy*, 15(2), 373–403.
- Ahmad, M.H., Ahmed, Q.M. & Atiq, Z. (2018), 'The Impact of Quality of Institutions on Sectoral FDI', *Foreign Trade Review*, 53(3), 174–188.
- Arellano, M. & Bond, S. (1991), 'Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations', *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277–297.
- Asteriou, D., Pilbeam, K. & Pratiwi, C.E. (2021), 'Public debt and economic growth: panel data evidence for Asian countries', *Journal of Economics and Finance*, 45(2), 270–287.
- Aziz, O.G. (2018), 'Institutional quality and FDI inflows in Arab economies', *Finance Research Letters*, 25, 111–123.
- Baltagi, B.H. (2005), *Econometric analysis of panel data*, JohnWiley & Sons Ltd.
- Blundell, R. & Bond, S. (1998), 'Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models', *Journal of Econometrics*, 87, 115–143.
- Burhanudin, M.D.A., Muda, R., Nathan, S.B.S. & Arshad, R. (2017), 'Real effects of government debt on sustainable economic growth in Malaysia', *Journal of International Studies*, 10(3), 161–172.
- Cecchetti, S.G., Mohanty, M. & Zampolli, F. (2011), *The real effects of debt*, BIS Working Papers No 352.
- Chudik, A., Mohaddes, K., Pesaran, M.H. & Raissi, M. (2017), 'Is There a Debt-Threshold Effect on Output Growth?', *The Review of Economics and Statistics*, 99(1), 135–150.
- Claessens, S. (1997), 'Analytical Aspects of the Debt Problems of Heavily Indebted Poor Countries', In Iqbal, Z. & Kanbur, S.M.R. (Eds.), *External Finance for Low-Income Countries*, International Monetary Fund, 235.
- Daude, C. & Stein, E. (2007), 'The quality of institutions and foreign direct investment', *Economics and Politics*, 19(3), 317–344.
- Dorożyński, T., Dobrowońska, B. & Kuna-Marszałek, A. (2020), 'Institutional quality in central and East European countries and its impact on FDI inflow', *Entrepreneurial Business and Economics Review*, 8(1), 91–110.
- Elmendorf, D.W. & Mankiw, N.G. (1999), 'Government debt', in *Handbook of Macroeconomics*, 1, 1615–1669.
- Ewaïda, H.Y.M. (2017), 'The Impact of Sovereign Debt on Growth: An Empirical Study on GIIPS versus JUUSD Countries', *European Research Studies Journal*, XX(2A), 607–633.
- Gómez-Puig, M. & Sosvilla-Rivero, S. (2017), 'Heterogeneity in the debt-growth nexus: Evidence from EMU countries', *International Review of Economics and Finance*, 51, 470–486.
- Gómez-Puig, M. & Sosvilla-Rivero, S. (2018), 'Public debt and economic growth: Further evidence for the euro area', *Acta Oeconomica*, 68(2), 209–227.
- Gujarati, D.N. (2004), *Basic Econometric*, The McGraw–Hill Companies, New York.
- Herndon, T., Ash, M. & Pollin, R. (2014), 'Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff', *Cambridge Journal of Economics*, 38(2), 257–279.
- Hunt, S.D. (2007), 'Economic growth: Should policy focus on investment or dynamic competition?', *European Business Review*, 19(4), 274–291.
- Kemoe, L. & Lartey, E.K.K. (2022), 'Public debt, institutional quality and growth in sub-Saharan Africa: a threshold

- 
- analysis', *International Review of Applied Economics*, 36(2), 222–244.
- Kim, E., Ha, Y. & Kim, S. (2017), 'Public debt, corruption and sustainable economic growth', *Sustainability*, 9(3), 1–30.
- Krugman, P. (1988), 'Financing vs. forgiving a debt overhang', *Journal of Development Economics*, 29(3), 253–268.
- Masron, A. & Abdullah, H. (2010), 'Institutional quality as a determinant for FDI inflows: evidence from ASEAN', *World Journal of Management*, 2(3), 115–128.
- Pattillo, C.A., Poirson, H. & Ricci, L.A. (2004), 'What Are the Channels Through Which External Debt Affects Growth?', *IMF Working Papers*, 04(15), 1–34.
- Presbitero, A.F. (2012), 'Total Public Debt and Growth in Developing Countries', *The European Journal of Development Research*, 24(4), 606–626.
- Reinhart, C.M. & Rogoff, K.S. (2010), 'Growth in a Time of Debt', *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 100(May 2010), 573–578.
- Sachs, J.D. (1989), 'Conditionality, Debt Relief, and the Developing Country Debt Crisis', In Sachs, Jeffrey D. (ed), *Developing Country Debt and the World Economy*, University of Chicago Press, New York, 275–284.
- Sani, A., Said, R., Ismail, N.W. & Mazlan, N.S. (2019), 'Public debt, institutional quality and economic growth in sub-Saharan Africa', *Institutions and Economies*, 11(3), 39–64.
- Shkolnyk, I. & Koilo, V. (2018), 'The Relationship Between External Debt and Economic Growth: Empirical Evidence from Ukraine and Other Emerging Economies', *Investment Management and Financial Innovations*, 15(1), 1–15.
- Siddique, A., Selvanathan, E.A. & Selvanathan, S. (2016), 'The impact of external debt on growth: Evidence from highly indebted poor countries', *Journal of Policy Modeling*, 38(5), 874–894.
- Snieska, V. & Burksaitienė, D. (2018), 'Panel data analysis of public and private debt and house price influence on GDP in the European Union countries', *Engineering Economics*, 29(2), 197–204.
- Solow, R.M. (1956), 'A Contribution to the Theory of Economic Growth', *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65–94.
- Woo, J. & Kumar, M.S. (2015), 'Public Debt and Growth', *Economica*, 82(328), 705–739.
- World Economic Forum (2017), *The Global Competitiveness Report 2017–2018*, World Economic Forum, Switzerland.