



## THE RESPONSE OF FISCAL POLICY TO THE ECONOMIC CYCLE – EXPERIMENTAL CERTIFICATE IN VIETNAM

Le Thi Thuy Hang<sup>1\*</sup>, Le Trung Đạo<sup>1</sup> & Phan Thi Hang Nga<sup>1</sup>

<sup>1</sup>University of Finance – Marketing

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi63.159</p> <p><i>Received:</i> September 21, 2020</p> <p><i>Accepted:</i> October 26, 2020</p> <p><i>Published:</i> June 25, 2021</p> <p><b>Keywords:</b> Economic cycle, fiscal policy, Vietnam, ARDL.</p>	<p>This study examines the impact of the economic cycle on Vietnam’s fiscal policy in particular examining the effect of GDP growth on Vietnamese government expenditure using ARDL regression model.. Since then, it gives some suggestions for the operating policies of the Vietnamese government in the future. The data is researched in the period from 2000 to 2019. The empirical research results show that the response of fiscal policy to the economic cycle is positive in Vietnam. The total effect of economic growth on the change in government expenditure is 0.05 after all periods.</p>

\*Corresponding author:

Email: [ltt.hang@ufm.edu.vn](mailto:ltt.hang@ufm.edu.vn)



## PHẢN ỨNG CỦA CHÍNH SÁCH TÀI KHOÁ ĐỐI VỚI CHU KỲ KINH TẾ - BẰNG CHỨNG THỰC NGHIỆM TẠI VIỆT NAM

Lê Thị Thuý Hằng<sup>1\*</sup>, Lê Trung Đạo<sup>1</sup> & Phan Thị Hằng Nga<sup>1</sup>

<sup>1</sup>University of Finance – Marketing

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi63.159</p> <p>Ngày nhận: 21/09/2020</p> <p>Ngày nhận lại: 26/10/2020</p> <p>Ngày đăng: 25/06/2021</p> <p><b>Từ khóa:</b> Chu kỳ kinh tế, Chính sách tài khoá, Việt Nam, ARDL.</p>	<p>Nghiên cứu này kiểm định tác động của chu kỳ kinh tế đối với chính sách tài khoá của Việt Nam, cụ thể là xem xét tác động của tốc độ tăng trưởng GDP đối với chi tiêu của Chính phủ Việt Nam bằng cách sử dụng mô hình hồi quy ARDL. Từ đó đưa ra một số gợi ý đối với chính sách điều hành của Chính phủ Việt Nam trong tương lai. Dữ liệu được thực hiện nghiên cứu trong giai đoạn từ năm 2000 đến năm 2019. Các kết quả có đóng góp về mặt nghiên cứu thực nghiệm cho thấy phản ứng của chính sách tài khoá đối với chu kỳ kinh tế là thuận chiều tại Việt Nam. Tổng tác động của tăng trưởng kinh tế đến sự thay đổi chi tiêu của Chính phủ là 0,05 sau tất cả các kỳ.</p>

### 1. Giới thiệu

Mối quan hệ giữa chính sách tài khoá và chu kỳ kinh tế có sự khác biệt cơ bản giữa ở các nước đang phát triển so với các nước phát triển. Trong khi phản ứng của chính sách tài khoá tại các quốc gia đang phát triển là thuận

theo chu kỳ kinh tế, thì phản ứng của chính sách tài khoá tại các nước phát triển là nghịch chu kỳ kinh tế.

Hiện nay, ngày càng xuất hiện nhiều mô hình nghiên cứu đang cố gắng giải thích mối quan hệ giữa chu kỳ kinh tế và chính sách tài khoá. Tại sao các nước đang phát triển lại theo đuổi chính sách tài khoá thu hẹp quy mô khi nền kinh tế đang xấu đi, điều này có thể làm cho nền kinh tế không kiểm soát được và rơi

\*Tác giả liên hệ:

Email: [ltt.hang@ufm.edu.vn](mailto:ltt.hang@ufm.edu.vn)

vào tình trạng trầm trọng? Kết quả các nghiên cứu cho thấy các giải thích tuân theo hai yếu tố chính: sự không hoàn hảo trong thị trường tín dụng quốc tế ngăn các quốc gia xuống dốc vay mượn trong thời điểm tồi tệ; và hầu hết các quốc gia đang phát triển đều áp dụng thuế gián thu cho nền kinh tế thay vì thuế trực thu như các quốc gia phát triển (Talvi & Vegh, 2005; Acemoglu và cộng sự, 2013).

Xét về mặt thực tiễn, vài năm sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, tăng trưởng ở nhiều nền kinh tế vẫn nằm dưới mức của những thời kỳ trước đây. Kỳ vọng tăng trưởng trung hạn đã được điều chỉnh giảm dần kể từ năm 2011, nêu bật những bất ổn xung quanh triển vọng tăng trưởng kinh tế trung hạn. Đồng thời, tỷ lệ nợ công trên GDP đã tăng lên ở nhiều nền kinh tế thị trường mới nổi, đạt mức cao trong lịch sử ở một số nước. Trong bối cảnh đó, vấn đề đặt ra là làm thế nào để chính sách tài khóa phù hợp với chu kỳ tăng trưởng của nền kinh tế?

Như vậy, xuất phát từ các nghiên cứu và tình hình thực tế cho thấy chính sách tài khóa mang tính thuận chu kỳ kinh tế ở các nước đang phát triển. Nghiên cứu này sẽ cung cấp một cái nhìn tổng quan về mối tương quan cơ bản giữa chính sách tài khóa và chu kỳ kinh tế tại Việt Nam. Các nghiên cứu trên thế giới thường lựa chọn các nước phát triển hoặc các nước đang phát triển có nền kinh tế được thừa nhận là theo kinh tế thị trường. Các nghiên cứu trong nước về mối quan hệ giữa chính sách tài khóa và chu kỳ kinh tế tại Việt Nam chỉ mới dừng ở mức độ phân tích thực trạng. Nghiên cứu này sử dụng mô hình ARDL để kiểm định tác động của chu kỳ kinh tế đối với chính sách tài khóa của Việt Nam và cung cấp thêm bằng chứng thực nghiệm bằng phương pháp định lượng phản ứng của chính sách tài khóa đối với chu kỳ kinh tế tại Việt Nam.

## 2. Sơ lược các lý thuyết và một số nghiên cứu thực nghiệm liên quan

### 2.1. Một số lý thuyết về chu kỳ kinh tế và chính sách tài khóa

Chu kỳ kinh tế giải thích sự tăng rồi giảm của nền kinh tế một quốc gia. Chu kỳ kinh tế là phản ứng của nền kinh tế trước các cú sốc thực: công nghệ, thiên tai, chiến tranh,... những biến động tiêu cực hay tích cực có thể lan tỏa trong nền kinh tế và gây ra những dao động có tính chu kỳ (Kydland & Prescott, 1982).

Trong 2 thập kỷ vừa qua, hầu hết các quốc gia đều hứng chịu tính chu kỳ kinh tế qua cuộc khủng hoảng năm 1997 và năm 2008. Trên thực tế, chu kỳ kinh tế diễn ra không đều đặn và khó có thể dự báo. Không có hai chu kỳ kinh tế nào hoàn toàn giống nhau và cũng không có công thức hay phương pháp nào dự báo chính xác thời gian, thời điểm diễn ra các chu kỳ kinh tế. Chu kỳ kinh tế vẫn là đối tượng được nghiên cứu để hạn chế khủng hoảng và tình trạng phát triển quá nóng của nền kinh tế, đồng thời xem xét công cụ chính sách tài khóa, tiền tệ nào sẽ được các Chính phủ thực thi nhằm điều tiết nền kinh tế ổn định hơn.

Chính sách tài khóa là một bộ phận của chính sách kinh tế vĩ mô nhằm tác động vào hoạt động kinh tế thông qua biện pháp thay đổi chi tiêu và/ hoặc thuế của Chính phủ. Mục tiêu của chính sách tài khóa là huy động nguồn tài chính đảm bảo nhu cầu chi tiêu của Nhà nước; Thúc đẩy sự chuyển dịch cơ cấu kinh tế, đảm bảo nền kinh tế tăng trưởng ổn định và bền vững; Góp phần ổn định thị trường và giá cả hàng hóa; Tái phân phối thu nhập xã hội giữa các tầng lớp dân cư (Furceri & Jalles, 2016).

Chu kỳ kinh tế bắt nguồn từ sự biến động của thị trường dẫn tới nền kinh tế phải trải qua các đỉnh, đáy suy thoái. Phản ứng của chính sách tài khóa, tiền tệ trước các cú sốc

của nền kinh tế có ảnh hưởng lớn tới diễn biến tiếp theo của nền kinh tế (Keynes, 1936).

Trong giai đoạn kinh tế suy thoái hoặc tăng trưởng nóng, Chính phủ can thiệp vào nền kinh tế bằng cách sử dụng công cụ chính sách tài khóa (chi tiêu Chính phủ, thuế, trợ cấp,...) và chính sách tiền tệ (cung tiền, lãi suất, tỷ giá hối đoái,...). Việc sử dụng chính sách tài khóa, tiền tệ theo chu kỳ suy thoái hay tăng trưởng kinh tế được chia thành trạng thái: thuận chu kỳ và ngược chu kỳ. Chính sách tài khóa thuận chiều (thuận chu kỳ) là chính sách tài khóa hướng tới mục tiêu cân bằng ngân sách. Khi cán cân thâm hụt, nhằm mục tiêu cân bằng ngân sách thì phải tăng thu thuế và giảm chi tiêu Chính phủ. Chính sách tài khóa ngược chiều (ngược chu kỳ) là chính sách với mục tiêu đưa sản lượng về mức sản lượng tiềm năng. Khi nền kinh tế suy thoái, với mục đích đạt mức sản lượng tiềm năng, Chính phủ tiếp tục tăng chi tiêu của Chính phủ và giảm thu thuế (Keynes, 1936).

Ở các nước phát triển, các quốc gia thường thực thi chính sách tài khóa nghịch chu kỳ nghĩa là thực hiện chính sách tài khóa mở rộng vào lúc nền kinh tế suy thoái, và tiến hành chính sách tài khóa thu hẹp vào lúc nền kinh tế tăng trưởng. Các nước phát triển đạt được các chính sách tài khóa ngược chu kỳ thông qua các công cụ bình ổn tự động. Bảo hiểm thất nghiệp và các khoản chuyển nhượng xã hội tăng lên khi thất nghiệp cao. Chính sách thuế cũng có thể ngược chu kỳ do thu nhập cá nhân giảm làm giảm doanh thu thuế của Chính phủ. Chính sách tài khóa mở rộng được thực hiện trong khi nền kinh tế có dấu hiệu suy thoái (Acemoglu và cộng sự, 2013; Fatas & Mihov, 2013).

Trong khi chính sách kinh tế vĩ mô tại các nước phát triển đa phần nhằm mục tiêu bình ổn chu kỳ kinh tế, với việc thi hành chính sách tài khóa nghịch chu kỳ nhằm tích lũy trong giai đoạn tăng trưởng. Ngược lại, chính sách kinh tế vĩ mô tại các nước đang phát triển lại là thuận chu kỳ kinh tế. Nguyên nhân chính

là để bắt kịp các nước phát triển, các nền kinh tế mới nổi thường đẩy mạnh đầu tư, chi tiêu công nhất là lúc kinh tế vào giai đoạn phục hồi. Khi nền kinh tế đang tăng trưởng, Chính phủ, đặc biệt là chính quyền địa phương muốn chi tiêu nhiều hơn. Khi nền kinh tế suy thoái, các nước đang phát triển thường không có công cụ bình ổn tự động. Hiếm có các khoản bảo hiểm thất nghiệp, các khoản chuyển nhượng xã hội chỉ chiếm một phần nhỏ trong ngân sách. Tiêu dùng của Chính phủ và tiền lương chiếm phần lớn chi tiêu trong các nước đang phát triển. Thuế ở các nước đang phát triển cũng thường là các khoản thuế gián thu (thuế thương mại và thuế tiêu dùng) thay vì thuế trực thu (thuế thu nhập). Vì thế, trong quá trình suy thoái hay tăng trưởng nóng Chính phủ cần vận dụng chính sách tài khóa một cách phù hợp, đúng thời điểm, từ đó mới có thể đạt được mục tiêu điều hành kinh tế vĩ mô trong dài hạn (Talvi & Vegh, 2005).

### **3. Các nghiên cứu thực nghiệm chính sách tài khóa thuận với chu kỳ kinh tế**

Nghiên cứu của Gavin và Perotti (1997) đã cho thấy chính sách tài khóa ở các nước Mỹ Latinh biến động thuận theo chu kỳ kinh tế. Talvi và Vegh (2005) sau đó cho rằng, không phải là một hiện tượng Mỹ Latinh, chính sách tài khóa thuận chu kỳ kinh tế là quy tắc trong tất cả các nước đang phát triển. Trong nghiên cứu của Talvi và Vegh (2005), mối tương quan giữa thành phần tiêu dùng Chính phủ và GDP là cùng chiều đối với từng quốc gia trong tổng 36 quốc gia đang phát triển được lựa chọn nghiên cứu (với hệ số trung bình 0.53). Ngược lại, tương quan trung bình giữa thành phần tiêu dùng Chính phủ và GDP cho các nước G7 là bằng không. Cho đến nay, một số lượng lớn các nghiên cứu đã đạt được kết quả tương tự chính sách tài khóa của các nước đang phát triển có tính thuận chu kỳ kinh tế thông thường.

Kaminsky và cộng sự (2004) cũng đã cho kết quả chi tiêu của Chính phủ phản ứng

thuận chiều đối với chu kỳ kinh tế ở các nước đang phát triển. Nghiên cứu đã giải thích tính chu kỳ của chính sách tài khóa ở các nước đang phát triển do các nước đang phát triển phải đối mặt với những hạn chế tín dụng khiến họ không thể vay trong thời gian nền kinh tế có chiều hướng xấu. Do đó, họ bị ép buộc phải trả nợ trong thời gian kinh tế chiều hướng xấu, đòi hỏi phải có chính sách tài khóa thu hẹp khi tăng trưởng kinh tế xấu đi.

Nhiều nghiên cứu xem xét các yếu tố tác động đến ổn định chính sách tài khóa đối với biến động tăng trưởng kinh tế của các quốc gia. Trong các yếu tố quyết định ổn định chính sách tài khóa, quy mô chi tiêu của Chính phủ thường được coi là yếu tố quan trọng nhất (Debrun và cộng sự, 2008; Debrun & Kapoor, 2010; Furceri & Jalles, 2016; Afonso & Jalles, 2013). Một yếu tố quan trọng khác quyết định chính sách tài khóa là độ mở của nền kinh tế: các nền kinh tế có độ mở thương mại lớn có xu hướng tiếp xúc nhiều hơn với các cú sốc bên ngoài và có thể sử dụng các chính sách tài khóa tích cực hơn (Rodrik, 1998; Lane, 2003). Tương tự như vậy, độ mở tài khoản vốn được phát hiện ảnh hưởng đến sự ổn định tài khóa khi vốn nước ngoài có xu hướng chảy vào (ra) trong thời gian chính sách tài khóa mở rộng (suy thoái), do đó làm ảnh hưởng đến chi phí tài trợ cho các chính sách tài khóa ngược chu kỳ kinh tế (Aghion & Marinescu, 2008). Các nghiên cứu cũng cho rằng chính sách tài khóa đối với sự thay đổi của chu kỳ kinh tế được vận dụng tốt hơn ở các nước phát triển. Vì những quốc gia này có các tổ chức tài chính chất lượng tốt hơn và mức độ phát triển tài chính cao hơn (Talvi & Vegh 2005; Frankel và cộng sự, 2011; Acemoglu và cộng sự, 2013; Fatas & Mihov, 2013).

Nghiên cứu của Phạm Duy Linh (2016) điếm qua một số nghiên cứu thực nghiệm về tính chu kỳ kinh tế và chính sách tài khóa tại các nước phát triển và đang phát triển nhằm cung cấp thêm góc nhìn trong điều hành

kinh tế vĩ mô của các quốc gia này. Nghiên cứu thực nghiệm cho thấy, ở các nước phát triển, chính sách tài khóa là nghịch chu kỳ, hoặc không theo chu kỳ kinh tế. Ngược lại, ở những nền kinh tế đang phát triển là thuận chu kỳ.

Việt Nam đã đạt được những thành tựu tích cực trong phát triển kinh tế: Kinh tế vĩ mô ổn định, lạm phát được kiểm soát. Sự thành công trong quá trình phát triển kinh tế của mỗi quốc gia là biết lựa chọn và tận dụng tối đa các chính sách điều tiết kinh tế vĩ mô. Chính sách tài khóa trong những năm qua có những hỗ trợ tốt cho tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, vấn đề cơ cấu lại ngân sách Nhà nước cũng đã trở thành yêu cầu cấp bách để đảm bảo bền vững tài khóa trong dài hạn, củng cố niềm tin của thị trường và hỗ trợ hiệu quả hơn cho tăng trưởng kinh tế. (Phạm Thị Tuệ & Lê Mai Trang, 2018; Thuận và cộng sự, 2020).

Như vậy, các nghiên cứu trên thế giới đều cho kết quả, chính sách tài khóa thuận với chu kỳ kinh tế tại các nước đang phát triển, chính sách tài khóa nghịch chu kỳ kinh tế tại các nước phát triển. Các nghiên cứu tại Việt Nam cũng đã phân tích thực trạng và chỉ ra mối quan hệ giữa chính sách tài khóa và chu kỳ kinh tế thuận chiều. Việt Nam là một nước có nền kinh tế mà yếu tố thị trường vẫn chưa được xác định một cách rõ ràng. Chính vì thế, nghiên cứu này sẽ cung cấp bằng chứng thực nghiệm quan trọng liệu rằng kết quả nghiên cứu bằng phương pháp định lượng tại Việt Nam có đúng với các cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm trước đây về chính sách tài khóa thuận với chu kỳ kinh tế ở các nước đang phát triển hay không.

#### **4. Phương pháp nghiên cứu và dữ liệu**

##### **Mô hình hồi quy ARDL**

ARDL (AutoRegressive Distributed Lag) là sự kết hợp giữa mô hình VAR (tự hồi quy

vector) và mô hình hồi quy bình phương nhỏ nhất (OLS). Trong kinh tế học, sự phụ thuộc của một biến số Y vào một hay nhiều biến số X khác hiếm khi có tính chất đồng thời. Thông thường, Y tương ứng với X sau một khoảng thời gian. Khoảng thời gian như vậy được gọi là độ trễ.

Các biến giải thích của mô hình có sự tham gia hồi quy của một hay nhiều giá trị trễ của biến phụ thuộc, mô hình được gọi là mô hình tự hồi quy (AR). Quá trình hồi quy không chỉ bao gồm các giá trị hiện tại mà còn bao gồm các giá trị trễ (giá trị quá khứ) của các biến, nên mô hình được gọi là mô hình phân phối trễ (DL).

Mô hình ARDL cho phép xác định tác động của các biến động lập tới biến phụ thuộc. Mô hình ARDL (p,q) được biểu diễn như sau:

$$Y_t = m + \alpha_1 * Y_{t-1} + \alpha_2 * Y_{t-2} + \dots + \alpha_p * Y_{t-p} + \beta_0 * X_t + \beta_1 * X_{t-1} + \dots + \beta_q * X_{t-q} + u_t$$

Quá trình AR (p):

$$\alpha_1 * Y_{t-1} + \alpha_2 * Y_{t-2} + \dots + \alpha_p * Y_{t-p}$$

Quá trình DL (q):

$$\beta_0 * X_t + \beta_1 * X_{t-1} + \dots + \beta_q * X_{t-q}$$

$Y_t$  và  $X_t$  là các biến dừng, và  $u_t$  là phần nhiễu trắng;

$Y_{t-p}$  và  $X_{t-q}$  là các biến dừng ở các độ trễ.

Mô hình ARDL được sử dụng rộng rãi, đặc biệt là trong việc phân tích các vấn đề kinh tế vĩ mô nhờ có nhiều ưu điểm nổi bật. Thứ nhất, mô hình ARDL không phân biệt biến nội sinh và biến ngoại sinh trong quá trình hồi quy và tất cả các biến số đều được xem là biến nội sinh, các biến trong mô hình nội sinh không làm ảnh hưởng đến mức độ tin cậy của mô hình. Thứ hai, mô hình ARDL được thực hiện khi giá trị của một biến được biểu diễn là một hàm tuyến tính của các giá trị quá khứ hay trễ của biến đó và tất cả các biến

khác trong mô hình, do đó có thể được ước lượng bằng phương pháp OLS mà không cần sử dụng bất cứ phương pháp hệ thống phức tạp khác như bình phương tối thiểu 2SLS hay hồi quy SURE. Thứ ba, ARDL không đòi hỏi những chuỗi dữ liệu trong thời gian quá dài, vì vậy có thể sử dụng cho các nền kinh tế đang phát triển như Việt Nam. Thứ 4, ARDL được sử dụng để kiểm định tác động của biến độc lập đối với biến phụ thuộc, vì vậy nghiên cứu sử dụng mô hình ARDL để kiểm định phản ứng của chính sách tài khoá khi có sự biến động của chu kỳ kinh tế tại Việt Nam.

### Mô tả biến của mô hình

Trong các nghiên cứu của Debrun và Kapoor (2010); Furceri và Jalles (2016); Afonso và Jalles (2013) đã chỉ ra rằng các yếu tố quyết định ổn định chính sách tài khoá, quy mô chi tiêu của Chính phủ thường được coi là yếu tố quan trọng nhất. Keynes (1936) cho rằng chu kỳ kinh tế bắt nguồn là sự biến động về tăng trưởng kinh tế trải qua các đỉnh, đáy suy thoái. Vì vậy, nghiên cứu đã lựa chọn các biến cụ thể bao gồm tăng trưởng kinh tế GDP đại diện cho chu kỳ kinh tế, và chi tiêu của Chính phủ đại diện cho chính sách tài khoá. Dữ liệu được sử dụng trong giai đoạn 2000 – 2019. Sản lượng quốc gia (GDP) của Việt Nam được lấy theo tỷ lệ % từ thống kê tài chính quốc tế của ADB. Biến chi tiêu của Chính phủ được lấy từ thống kê tài chính quốc tế của ADB. Do chi tiêu của Chính phủ EXP là biến xu hướng không có phân phối chuẩn, mức lệch phải rất cao, nghiên cứu chuyển biến số này sang dạng logarit cơ số tự nhiên để biến số có phân phối gần với phân phối chuẩn, đáp ứng điều kiện dữ liệu đầu vào của mô hình. Ngoài ra, các biến số khi được lấy theo tần suất quý thường chịu ảnh hưởng của yếu tố mùa, nghiên cứu cũng tiến hành tách tác động của yếu tố mùa vụ ra khỏi các chuỗi dữ liệu bằng công cụ Census X12.

**Bảng 1.** Thống kê mô tả biến

Biến số	ĐVT	Trung bình	Trung vị	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất	Số quan sát
Tốc độ tăng trưởng kinh tế	%	6,79	6,83	0,09	5,24	8,46	20
Chi tiêu của Chính phủ	nghìn tỷ đồng	692,08	411,84	532,62	99,75	1.754	20

**5. Kết quả nghiên cứu**

Kiểm định tính dừng của các chuỗi dữ liệu. 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, LNEXP đều dừng ở các mức sai phân bậc 1.

**Bảng 2.** Kiểm định nghiệm đơn vị của chuỗi dữ liệu (d = 1)

Kiểm định nghiệm đơn vị Augmented Dickey-Fuller	Thống kê t	Giá trị P*
Giả thuyết: Chuỗi d(GDP) có nghiệm đơn vị	-3,760970	0,0122
Giả thuyết: Chuỗi d(LNEXP) có nghiệm đơn vị	-3,421803	0,0239

Kiểm định đồng liên kết của các chuỗi dữ liệu. Do các chuỗi dữ liệu dừng cùng bậc sai phân (d = 1) nên tiến hành kiểm định Johansen để kiểm tra d(GDP) và d(LNEXP) có đồng liên kết hay không.

bỏ giả thuyết  $H_0: r = 0$  (không có đồng liên kết giữa các biến).

Kết quả thu được từ kiểm định Maximum Eigenvalue cho thấy d(GDP) và d(LNEXP) không có đồng liên kết, ở mức ý nghĩa  $\alpha = 0,05$ , p-value = 0,1432 >  $\alpha$  nên không bác

Như vậy, khi các chuỗi dừng cùng bậc sai phân (d = 1) nhưng kiểm định Johansen cho thấy các chuỗi không có đồng liên kết. Nên mô hình ARDL được lựa chọn để tiến hành kiểm định tác động của chu kỳ kinh tế đối với chính sách tài khoá của Việt Nam là phù hợp.

**Bảng 3.** Kiểm định đồng liên kết của các chuỗi dữ liệu

Kiểm định hạng đồng liên kết (Maximum Eigenvalue)				
Giả thuyết	Giá trị Eigen	Thống kê Max-Eigen	0,05 giá trị tới hạn	Giá trị Prob.**
Không	0,134065	11,22777	14,26460	0,1432
Có ít nhất 1*	0,117374	9,738608	3,841466	0,0018

**Ghi chú:** Kiểm định Max-eigenvalue cho thấy không có đồng liên kết tại mức 0,05.

\*Biểu thị sự bác bỏ giả thuyết ở mức 0,05.

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) giá trị xác suất (p).

Hệ số đồng liên kết (chuẩn hóa theo  $b'S11*b = I$ ).

Kiểm định lựa chọn độ trễ tối ưu cho mô hình. Sử dụng các tiêu chí FPE, AIC, SC, HQ

kết quả lựa chọn độ trễ tối ưu là p = 1, q = 1. Mô hình hồi quy ARDL(1,1):

$$d(LNEXP) = m + \alpha_1^* d(LNEXP (-1)) + \beta_0^* d(GDP) + \beta_1^* d(GDP (-1)) + u_t$$

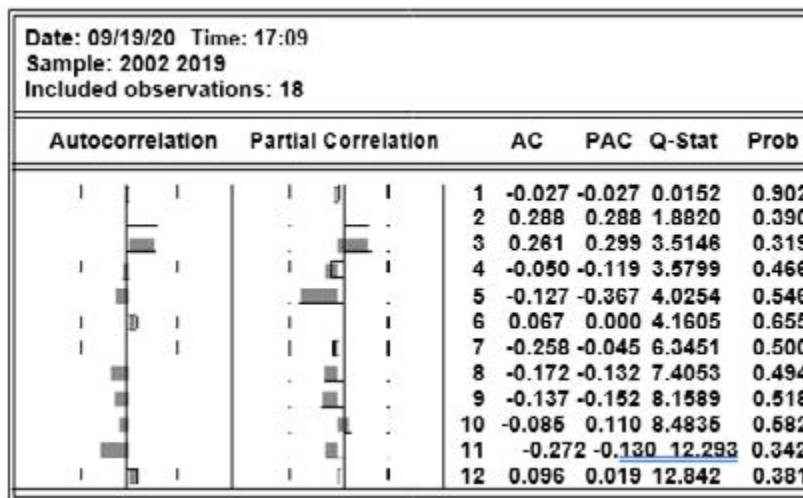
**Bảng 4.** Mô hình hồi quy ARDL EXP(GDP)

Các biến	Hệ số	Sai số chuẩn	Thống kê t	Giá trị p
C	-0,145982	0,041051	-3,556095	0,0032
D(LNEXP(-1))	0,061597	0,251602	0,244820	0,8101
D(GDP)	0,027692	0,021081	1,313593	0,2101
D(GDP(-1))	0,019624	0,022138	0,886440	0,3904

$$\Delta(\text{EXP}) = -0,145982 + 0,061597 \cdot \Delta(\text{EXP}(-1)) + 0,027692 \cdot \text{GDP} + 0,019624 \cdot \text{GDP}(-1)$$

Từ mô hình hồi quy, kiểm tra tính nhiễu trắng của phần dư bằng Q – Test. Cho thấy, tất cả các giá trị đều nằm trong đường tới hạn,

các giá trị P-value đều lớn  $\alpha = 0,05\%$ . Mô hình đạt được độ tin cậy, ổn định để thực hiện kiểm định.



**Hình 1.** Kiểm định tính nhiễu trắng của phần dư

Hệ số  $\beta_0 = 0,0277$ , hệ số mang dấu dương cho thấy phản ứng của chi tiêu của Chính phủ phản ứng cùng chiều với tăng trưởng kinh tế. Chính sách tài khoá thuận chiều với chu kỳ kinh tế, kết quả này ở Việt Nam phù hợp về mặt lý thuyết, chính sách tài khoá thuận chu kỳ ở các nước đang phát triển.

Tác động tức thời của GDP đến  $\Delta\text{EXP}$  là 0,0277. GDP làm tăng mức biến động của EXP.

Tác động sau 1 kỳ của GDP đến  $\Delta\text{EXP}$  là 0,1089.

Tác động sau 2 kỳ của GDP đến  $\Delta\text{EXP}$  là: 0,0067.

Tổng tác động sau k kỳ của GDP đến  $\Delta\text{EXP}$  là  $0,0473/0,9384 = 0,05$ . Như vậy, tổng tác động của GDP đến sự thay đổi của EXP sau tất cả các kỳ không quá 0,05. Hệ số tác động tức thời của tăng trưởng kinh tế đến chính sách tài khoá mang dấu dương phù hợp với kết quả nghiên cứu của Talvi và Vegh (2005) chính sách tài khoá thuận chu kỳ kinh tế tại các nước đang phát triển. Tuy nhiên, nghiên cứu của Talvi và Vegh (2005) cho thấy mối tương quan giữa thành phần tiêu dùng Chính phủ và GDP trong tổng 36 quốc gia đang phát triển có hệ số trung bình 0,53. Hệ số tác động tăng trưởng kinh tế đến chính sách tài khoá



của Việt Nam là 0,05, kết quả này phù hợp với điều kiện thực tế. Sự tác động của khủng hoảng kinh tế đến chính sách tài khoá thường có độ trễ sau một thời gian nhất định nên mức độ tác động không lớn ngay lập tức.

Kết quả nghiên cứu phù hợp với các nghiên cứu trước đây. Chính sách tài khoá thuận chiều với chu kỳ kinh tế tại các nước đang phát triển (Acemoglu và cộng sự, 2013; Fatas & Mihov, 2013). Các nước đang phát triển thường không có các công cụ bình ổn như các khoản bảo hiểm thất nghiệp, trợ cấp xã hội. Chi tiêu thường xuyên của Chính phủ và tiền lương chiếm phần lớn chi tiêu của nước đang phát triển. Thuế trong các nước đang phát triển cũng thường là thuế gián thu (thuế hàng hóa và thuế tiêu dùng) thay vì thuế trực thu (thuế thu nhập). Hơn nữa thu nhập của người dân tại các nước này cũng thấp cho nên phần thuế thu nhập cá nhân cũng chiếm tỉ trọng nhỏ trong ngân sách Nhà nước. Chính vì thế chính sách tài khoá ở các nước đang phát triển rất thuận chu kỳ.

Ở các nước đang phát triển như Việt Nam, Chính phủ chi tiêu nhiều hơn cho các khoản đầu tư và các khoản công ích xã hội vào thời thịnh, và cắt giảm chi tiêu vào thời suy. Và Chính phủ cũng rất khó cắt giảm nhu cầu chi tiêu cho y tế, giáo dục, và cơ sở hạ tầng vào những lúc kinh tế phát triển. Khi nền kinh tế lâm vào tình trạng suy yếu. Chính phủ phải đối mặt với lượng vốn đầu tư giảm đột ngột, và buộc phải giảm thâm hụt bằng cách cắt giảm chi tiêu. Chính vì vậy, khi nền kinh tế suy yếu, chi tiêu của Chính phủ giảm, chính sách tài khoá thuận chu kỳ.

## 6. Kết luận và khuyến nghị

Kết quả nghiên cứu phù hợp với các nghiên cứu thực nghiệm đối với các nước đang phát triển, chính sách tài khoá thuận với chu kỳ kinh tế. Khi nền kinh tế có tốc độ tăng trưởng theo chiều hướng tích cực, Việt Nam là một quốc gia đang phát triển vì vậy chúng ta cần gia tăng nguồn lực cho sản xuất theo đà phát

triển. Nền kinh tế cần nhiều tiềm lực cơ sở vật chất để tăng trưởng. Khác với vị thế của các nước phát triển dư thừa tiềm lực nên rút vào trạng thái tích lũy của cải.

Các ràng buộc tín dụng và sự khó khăn của thị trường tín dụng khiến các nước đang phát triển khó hoặc không thể vay đầy đủ tài chính trong thời điểm kinh tế trở nên tồi tệ. Khi nền kinh tế rơi vào tình trạng khủng hoảng, mức độ tín nhiệm của Việt Nam vốn đã không cao sẽ càng bị hạn chế và gặp bất lợi với các khoản tín dụng. Chính vì vậy, nguồn tín dụng cung cấp cho nền kinh tế sẽ bị thu hẹp, Chính phủ cần phải thắt chặt chi tiêu, thực hiện chính sách tài khoá thắt chặt.

Ở các nước đang phát triển như Việt Nam, chi tiêu Chính phủ chủ yếu dành cho hai khoản: chi lương cho công chức, và chi đầu tư. Khi nền kinh tế lâm vào suy thoái và Chính phủ buộc phải cắt giảm ngân sách, giữa việc lựa chọn cắt giảm đầu tư và cắt giảm lương. Đa phần các Chính phủ sẽ bị áp lực và thường lựa chọn cắt giảm đầu tư. Tuy nhiên, trong dài hạn, chi tiêu Chính phủ dưới dạng đầu tư, như là xây cầu đường, cơ sở hạ tầng... có quan hệ chặt chẽ với tăng trưởng. Nếu không có những dự án công này, Chính phủ rất khó thực hiện tăng thuế trong dài hạn.

Thực tế, khi nền kinh tế rơi vào tình trạng suy thoái thì việc Chính phủ ở các nước đang phát triển đánh đổi giữa cắt giảm đầu tư với các khoản chi tiêu thường xuyên có thể bỏ qua cơ hội thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong tương lai. Chính vì vậy, Chính phủ cần thận trọng trong việc lựa chọn cắt giảm các khoản chi tiêu cho đầu tư khi nền kinh tế suy thoái, buộc phải áp dụng chính sách tài khoá thu hẹp.

Ngược lại, khi nền kinh tế tăng trưởng, Việt Nam là đất nước đang phát triển vì thế cần nhiều vốn để xây dựng và phát triển kinh tế. Chính phủ áp dụng chính sách tài khoá mở rộng, tuy nhiên cần chú trọng đến hiệu quả và lĩnh vực đầu tư nhằm góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Tránh tình trạng đầu tư dàn trải, sử dụng nguồn vốn đầu tư lãng phí.

Các nghiên cứu hiện nay liên quan giữa chính sách tài khoá và chu kỳ kinh tế Việt Nam chủ yếu phân tích theo hướng định tính, mới dừng lại ở phân tích thực trạng. Nghiên cứu này ngoài việc đánh giá tình hình thực tế chính sách tài khoá và chu kỳ kinh tế Việt Nam trong những năm gần đây thì nghiên cứu còn tiến hành mô hình định lượng trong một khoảng thời gian tương đối dài. Mức độ phát triển của các thị trường kinh tế và thị trường tài chính ngày càng cao, sự tác động qua lại giữa các biến diễn ra với mức độ phức tạp. Do vậy, khi đặt các biến làm đối tượng nghiên cứu trong một thời gian dài sẽ cho

thấy một cách nhìn khác và có thể phù hợp với tình hình thực tế hơn, điều này rất quan trọng cho các hoạch định chính sách. Cuối cùng, nó có thể làm sáng tỏ sự lựa chọn đúng đắn cơ chế điều hành chính sách tài khoá phù hợp cho sự phát triển nền kinh tế Việt Nam.

Việt Nam là một nước có nền kinh tế mà yếu tố thị trường vẫn chưa được xác định một cách rõ ràng. Nghiên cứu này cung cấp bằng chứng thực nghiệm quan trọng kết quả nghiên cứu tại Việt Nam đúng với các cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm trước đây về chính sách tài khoá thuận với chu kỳ kinh tế ở các nước đang phát triển.

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Acemoglu, D., Naidu, S., Restrepo, P., & Robinson, J. A. (2014). Does democracy cause growth. *NBER Working Paper, 20004*, 385-472.
- Afonso, A., & Jalles, J. T. (2013). The Cyclicalities of Education, Health, and Social Security Government Spending. *Applied Economics Letters, 20*(7), 669-672.
- Aghion, P., & Marinescu, I. (2008). Cyclical Budgetary Policy and Economic Growth: What Do We Learn from OECD Panel Data? *NBER Macroeconomics Annual, 22*
- Debrun, X., & Kapoor, R. (2010). Fiscal Policy and Macroeconomic Stability: New Evidence and Policy Implications. *Nordic Economic Policy Review, 1*(1), 35-70.
- Debrun, X., Pisani-Ferry, J., & Sapir, A. (2008). Government size and output volatility – should we forsake automatic stabilisation? *European Economy, Economic papers* 316.
- Furceri, D., & Jalles, J. T. (2016). The Effect of Fiscal Policy on RD investment. *IMF Working paper forthcoming*.
- Fatas, A., & Mihov, I. (2013). Policy Volatility, Institutions, and Economic Growth. *Review of Economics and Statistics, 95*(2), 362-376.
- Frankel, J., Vegh, C. A., & Vuletin, G. (2011). On graduation from fiscal procyclicality. *NBER Working Paper 17619*(4), 1-16.
- Gavin, M., & Perotti, R. (1997). Fiscal policy in latin america. *NBER macroeconomics annual, 12*, 11-61.
- Kaminsky, G. L., Reinhart, C. M., & Végh, C. A. (2004). When it rains, it pours: procyclical capital flows and macroeconomic policies. *NBER macroeconomics annual, 19*, 11-53.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Macmillan Cambridge University Press.
- Kydland, F. E., & Prescott, E. C. (1982). Time to build and aggregate fluctuations. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1345-1370.
- Lane, P. R. (2003). The Cyclical Behaviour of Fiscal Policy: Evidence from the OECD. *Journal of Public Economics, 87*(12), 2661-2675.
- Nguyễn Văn Thuận, Trần Xuân Hằng, Nguyễn Minh Hằng & Nguyễn Thị Kim Chi (2020). Tác động của thuế đến tăng trưởng kinh tế tại các nước đang phát triển khu vực châu Á. *Tạp Chí Nghiên cứu Tài chính – Marketing*, (60). <https://doi.org/10.52932/jfm.vi60.4>
- Phạm Duy Linh (2016). Chính sách tài khóa và tính chu kỳ kinh tế tại các nền kinh tế. *Tạp chí Tài chính*, 1.
- Phạm Thị Tuệ, & Lê Mai Trang (2018). Thực trạng chính sách tài khóa với tăng trưởng kinh tế Việt Nam. *Tạp chí Công thương* 4, 124-129.
- Rodrik, D. (1998). Why Do More Open Economies Have Bigger Governments?. *Journal of Political Economy, 106*, 997-1032.
- Talvi, E., & Vegh, C. A. (2005). Tax base variability and procyclical fiscal policy in developing countries. *Journal of Development Economics, 78*(1), 156-190.