



## THE IMPACT OF GOVERNANCE, EXCHANGE RATE AND FISCAL POLICY ON ECONOMIC GROWTH IN DEVELOPING COUNTRIES

Nguyen Lam Son<sup>1\*</sup>, Ho Thuy Tien<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Hong Bang International University

<sup>2</sup>University of Finance – Marketing

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi65.204</p> <p><i>Received:</i> June 03, 2021</p> <p><i>Accepted:</i> September 06, 2021</p> <p><i>Published:</i> October 25, 2021</p> <p><b>Keywords:</b> Fiscal policy; Governance; Economic growth; Exchange rat.</p>	<p>This study uses a GMM in system to assess the impact of governance, exchange rate and fiscal policy on economic growth in 83 developing countries during the period between 2002 and 2019. The data are collected from the World Bank. The results show that the quality of governance and fiscal policy have a negative impact on economic growth, meanwhile exchange rate has a positive impact on economic growth. This study result is consistent with the study of Hadj Fraj et al. (2018), Montes et al. (2018). The reason why the quality of governance has a negative impact on economic growth may be because the quality of governance in the developing countries is still low. Specifically, the average scores of governance indicators such as: rule of law, government effectiveness, and control of corruption are respectively -0.415, -0.363, and -0,415 in the scale from -2.5 to +2.5. As the result of the research, the authors believe that the developing countries need to improve the quality of governance and implement appropriate exchange rate policies to promote economic growth.</p>

\*Corresponding author:

Email: [sonnl@hiu.vn](mailto:sonnl@hiu.vn)



## TÁC ĐỘNG CỦA QUẢN TRỊ CÔNG, TỶ GIÁ VÀ CHÍNH SÁCH TÀI KHÓA ĐẾN TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ TẠI CÁC QUỐC GIA ĐANG PHÁT TRIỂN

Nguyễn Lâm Sơn, Hồ Thủy Tiên<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Trường Đại học quốc tế Hồng Bàng

<sup>1</sup>Trường Đại học Tài chính – Marketing

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi65.204</p> <p>Ngày nhận: 03/06/2021</p> <p>Ngày nhận lại: 06/09/2021</p> <p>Ngày đăng: 25/10/2021</p> <p><b>Từ khóa:</b> Chính sách tài khóa; Quản trị công; Tăng trưởng kinh tế; Tỷ giá.</p>	<p>Nghiên cứu này sử dụng mô hình GMM hệ thống (S-GMM) để đánh giá tác động của quản trị công, tỷ giá và chính sách tài khóa đến tăng trưởng kinh tế tại các 83 quốc gia đang phát triển trong giai đoạn từ năm 2002 đến 2019. Dữ liệu được thu thập từ Ngân hàng thế giới. Kết quả nghiên cứu cho thấy: chất lượng quản trị công và chính sách tài khóa tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế, tỷ giá có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với nghiên cứu của Hadj Fraj và cộng sự (2018), Montes và cộng sự (2019). Nguyên nhân chất lượng quản trị công có tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế là do chất lượng quản trị công ở các quốc gia đang phát triển còn ở mức thấp. Cụ thể, điểm số trung bình của các chỉ số quản trị công thành phần bao gồm: luật lệ, hiệu quả Chính phủ, kiểm soát tham nhũng có số điểm khá thấp, lần lượt là -0,415; -0,363 -0,415 trong thang đo khoảng từ -2,5 đến +2,5. Từ kết quả nghiên cứu, tác giả cho rằng các quốc gia đang phát triển cần cải thiện chất lượng quản trị công, thực thi chính sách tỷ giá phù hợp để từ đó thúc đẩy tăng trưởng kinh tế của các quốc gia đang phát triển.</p>

### 1. Giới thiệu

Trong lý thuyết về kinh tế trong môi trường thể chế mới của North (1990) đã khẳng định chất lượng quản trị công có tác động đến tăng trưởng kinh tế. Hiện nay có nhiều bộ tiêu chí được phát triển bởi các tổ chức hay các nhà nghiên cứu dùng để đo lường chất lượng quản

trị công. Trong nghiên cứu này, chúng tôi đã sử dụng bộ tiêu chí đo lường chất lượng quản trị công của Kaufmann và cộng sự (2011) với sáu biến thành phần để đánh giá tác động của chất lượng quản trị công đến tăng trưởng kinh tế bởi vì đây là bộ chỉ số hoàn chỉnh so với các bộ chỉ số khác (Hadj Fraj và cộng sự, 2018; Poniatowicz và cộng sự, 2020).

Cho đến nay đã có rất nhiều nghiên cứu thực nghiệm về tác động trực tiếp của chất lượng quản trị công hay các thành phần của

\*Tác giả liên hệ:

Email: sonnl@hiu.vn

quản trị công tác động đến tăng trưởng kinh tế (Poniatowicz và cộng sự, 2020). Bên cạnh đó, không ít các nghiên cứu xem xét tác động của chất lượng quản trị công đến tăng trưởng kinh tế thông qua kênh truyền dẫn tỷ giá (Hadj Fraj và cộng sự, 2018) hay kênh truyền dẫn chính sách tài khóa của Baldacci và cộng sự (2004); Montes và Paschoal (2016); Montes và cộng sự (2019). Tuy nhiên, chưa có nghiên cứu nào thực hiện đánh giá tác động đồng thời của quản trị công, chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ đến tăng trưởng kinh tế, mặc dù đã có nhiều mô hình phân tích kinh tế của Keynes (1936) và mô hình Mundell – Flemming về đường ISLM – BP kế thừa từ mô hình ISLM của Keynes (1936) đều cho thấy mối quan hệ này có tác động đến tăng trưởng kinh tế, cũng như vai trò của Chính phủ trong mối quan hệ này. Vì vậy, nhằm bổ sung vào khoảng trống nghiên cứu mà cho đến nay chưa có nghiên cứu nào thực hiện, đó là xem xét tác động trực tiếp của chất lượng quản trị công lên mối quan hệ của chính sách tài khóa và tỷ giá đến tăng trưởng kinh tế, trong đó biến chất lượng quản trị công sẽ được tổng hợp từ sáu biến quản trị công thành phần bao gồm: (1) *Hiệu quả Chính phủ (government effectiveness)*; (2) *Chất lượng luật lệ (regulatory quality)*; (3) *Kiểm soát tham nhũng (control of corruption)*; (4) *Ổn định chính trị (political stability and absence of violence)*; (5) *Tiếng nói và giải trình (voice and accountability)*; (6) *Nhà nước pháp quyền (rule of law)*. Đây là những chỉ số được đề xuất bởi Kaufmann và cộng sự (2011).

## 2. Các nghiên cứu thực nghiệm

Poniatowicz và cộng sự (2020) nghiên cứu về tác động của quản trị công đến tăng trưởng kinh tế tại 28 quốc gia châu Âu từ 2009 đến 2018. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng, hầu hết sáu biến quản trị công thành phần của Kaufmann và cộng sự (2011) đều có tác động tích cực đến tăng trưởng tại các quốc gia trong mẫu nghiên cứu, chỉ duy nhất biến ổn định chính trị (political stability) không có tác động đến tăng trưởng kinh tế hoặc mức độ tác động rất thấp tại các quốc gia này.

Baldacci và cộng sự (2004) đã thực hiện nghiên cứu về tác động truyền dẫn của chính sách tài khóa và quản trị công đến tăng trưởng

kinh tế tại các quốc gia thu nhập thấp thuộc chương trình hỗ trợ phát triển kinh tế của IMF giai đoạn 1999-2001. Kết quả nghiên cứu cho thấy, tại các quốc gia này quản trị công còn rất yếu kém, tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế và tăng trưởng kinh tế chủ yếu phụ thuộc vào chi tiêu Chính phủ trực tiếp cải thiện năng suất sản xuất. Vì vậy, thâm hụt tài khóa tại các quốc gia này rất lớn do phải chi đầu tư cơ sở hạ tầng nhằm kích thích kinh tế từ Chính phủ. Ngoài ra, Montes và cộng sự (2019) nghiên cứu vai trò của quản trị công đến hiệu quả chi tiêu chính phủ và nợ công trên 82 quốc gia (68 quốc gia đang phát triển và 14 quốc gia phát triển) trong giai đoạn 2006-2014. Kết quả nghiên cứu đã cho thấy rằng kiểm soát tham nhũng có tác dụng cải thiện tình hình tài khóa cắt giảm nợ công và góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Trong nghiên cứu về mối quan hệ của quản trị công với hệ thống thuế doanh nghiệp của tác giả Everest-Phillips và Sandall (2009), kết quả nghiên cứu cho thấy, quản trị công tốt và hệ thống thuế hợp lý sẽ góp phần tạo ra môi trường đầu tư tốt hơn và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Hadj Fraj và cộng sự (2018) nghiên cứu biến quản trị công tổng hợp tác động truyền dẫn lên cơ chế tỷ giá và tăng trưởng kinh tế trên 50 quốc gia bao gồm 21 quốc gia phát triển và 29 quốc gia mới nổi từ 1996 đến 2012. Kết quả nghiên cứu cho thấy, đối với những quốc gia sử dụng cơ chế tỷ giá cố định thì cần thiết phải nâng cao chất lượng quản trị công, vì tỷ giá bị phụ thuộc vào sự can thiệp và điều chỉnh của Chính phủ (phù hợp với những quốc gia mới nổi nơi mà thị trường tài chính chưa phát triển). Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy, quản trị công cũng đóng vai trò quan trọng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế với cơ chế tỷ giá thả nổi trong chừng mực nào đó tại những quốc gia mới nổi.

Từ các nghiên cứu trên cho thấy rằng, các nghiên cứu chỉ mới nghiên cứu đến các chỉ tiêu cụ thể của quản trị công: Chỉ số kiểm soát tham nhũng, tính minh bạch tài khóa. Chỉ có một nghiên cứu duy nhất thực hiện chỉ số tổng hợp của 6 chỉ tiêu của quản trị công là Hadj Fraj và cộng sự (2018) trong mối quan hệ tương tác với tỷ giá nhưng chưa xem xét đến tác động đồng thời của chính sách tài khóa đến tăng trưởng

kinh tế trong mô hình. Vì vậy, nghiên cứu này của tác giả muốn lấp vào khoảng trống nghiên cứu mà các nghiên cứu trước đây chưa thực hiện, đó là nghiên cứu tác động trực tiếp của chất lượng quản trị công tổng hợp, tỷ giá (thay vì cơ chế tỷ giá như nghiên cứu của Hadj Fraj và cộng sự (2018)) và chính sách tài khóa đến tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia đang phát triển, trong đó có Việt Nam.

### 3. Phương pháp và mô hình nghiên cứu

#### 3.1. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng sáu biến quản trị công thành phần của Kaufmann và cộng sự (2011) và kế thừa phương pháp tổng hợp sáu biến quản trị công thành phần bằng phương pháp phân tích thành phần chính được sử dụng trong nghiên cứu của Hadj Fraj và cộng sự (2018) để xây dựng một biến chất lượng quản trị công tổng hợp.

*Đầu tiên*, nghiên cứu này sử dụng phương pháp thống kê Pooled OLS, FEM và REM để ước lượng và kiểm định các hệ số hồi quy trong mô hình. *Tiếp theo*, do tồn tại các vấn đề như nội sinh, tự tương quan và phương sai sai số thay đổi mà phương pháp OLS chưa khắc phục được. Vì vậy, nhóm tác giả sử dụng phương pháp kinh tế lượng hồi quy GMM hệ thống để đánh giá tác động của chất lượng quản trị công, tỷ giá và chính sách tài khóa đến tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia đang phát triển.

Phương pháp GMM hệ thống (Blundell & Bond, 1998) có những ưu điểm sau: (1) *Phù hợp với dữ liệu bảng động (mô hình chứa biến trễ của biến phụ thuộc)*; (2) *Có thể kiểm soát được các tác động đặc trưng không quan sát được của đối tượng trong mẫu nghiên cứu nhờ phương trình sai phân bậc nhất*; (3) *Có thể kiểm soát được nội sinh tiềm ẩn từ các biến độc lập trong mô hình, kể cả từ các biến trễ của biến độc lập, độ trễ của các biến phù hợp đã được sử dụng như là biến công cụ*; (4) *Kết quả ước lượng được hỗ trợ của phần mềm Stata.*

#### 3.2. Mô hình nghiên cứu

Trong mô hình này tác giả thực hiện nghiên cứu tác động chất lượng của quản trị công, cán cân tài khóa, tỷ giá đến tăng trưởng kinh tế

theo phương pháp GMM hệ thống. Trong đó, tác giả sử dụng biến tỷ lệ tăng trưởng làm biến phụ thuộc, biến cán cân tài khóa đại diện cho chính sách tài khóa, và tỷ giá danh nghĩa song phương giữa nội tệ của các quốc gia nghiên cứu với đôla Mỹ và biến quản trị công tổng hợp có được từ phương pháp phân tích thành phần chính (PCA – Principal Component Analysis) kế thừa từ nghiên cứu của Hadj Fraj và cộng sự (2018). Mô hình nghiên cứu cụ thể như sau:

$$\begin{aligned}
 GDPG_{i,t} = & \beta_{0it} + \beta_{1it}GDPG_{i,t-1} + \beta_{2it}NER_{it} \\
 & + \beta_{3it}ICGOV_{it} + \beta_{4it}FB_{it} \\
 & + \beta_{5it}INFL_{it} + \beta_{6it}TROPEN_{it} \quad (3.1) \\
 & + \beta_{7it}RIR_{it} + \beta_{8it}NFDI_{it} \\
 & + \beta_{9it}CA_{it} + \theta_i + \mu_t + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

*Trong đó,*

$GDPG_{i,t}$  và  $GDPG_{i,t-1}$ : Tốc độ tăng trưởng GDP của quốc gia thứ  $i$  tại thời điểm năm  $t$  và là biến trễ năm  $t-1$ .

$NER_{i,t}$ : Tỷ giá danh nghĩa của quốc gia thứ  $i$  tại thời điểm năm  $t$ .

$FB_{i,t}$ : Cán cân tài khóa của quốc gia thứ  $i$  tại thời điểm năm  $t$ .

$ICGOV_{i,t}$ : Chất lượng quản trị công tổng hợp của quốc gia thứ  $i$  tại thời điểm năm  $t$ .

$INFL_{i,t}$ ;  $TROPEN_{i,t}$ ;  $RIR_{i,t}$ ;  $NFDI_{i,t}$ ;  $CA_{i,t}$ : Lạm phát, độ mở thương mại, lãi suất thực, vốn đầu tư nước ngoài ròng, tài khoản vãng lai quốc gia thứ  $i$  tại thời điểm  $t$  làm nhóm biến kiểm soát trong mô hình.

$\mu_t$  và  $\theta_i$ : Tác động cố định của thời gian thứ  $t$  và đối tượng thứ  $i$ .

$\varepsilon_{it}$ : Sai số ngẫu nhiên từ tác động của các biến bị loại bỏ trong mô hình.

### 4. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu được thu thập từ 83 quốc gia có thu nhập trung bình thấp và trung bình cao (45 quốc gia thu nhập trung bình cao và 38 quốc gia thu nhập trung bình thấp – trong đó có Việt Nam), dữ liệu theo năm trong giai đoạn từ năm 2002 đến năm 2019. Dữ liệu được thu thập là dữ liệu thứ cấp được công khai trên trang web của ngân hàng thế giới ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)). Dữ liệu thứ cấp có sẵn trên trang web của ngân hàng thế giới là tốc độ tăng trưởng kinh

tế (GDPG), tỷ giá danh nghĩa (NER), lạm phát (INFL), độ mở thương mại (TROPEN), lãi suất thực (RIR), đầu tư trực tiếp nước ngoài ròng (NFDI) và cán cân vãng lai (CA). Những biến còn lại như: Cán cân tài khóa (FB) được tính toán dựa trên chênh lệch giữa tổng thu thuế và chi tiêu Chính phủ được thu nhập trên trang web của ngân hàng thế giới, tương tự biến quản trị công tổng hợp (ICGOV) được tổng hợp bằng phương pháp thành phần chính (principal component analysis – PCA) từ sáu biến quản trị công thành phần của Kaufmann và cộng sự (2011): (1) *Hiệu quả Chính phủ* (government effectiveness) (2) *Chất lượng luật lệ* (regulatory quality); (3) *Kiểm soát tham nhũng* (control of corruption); (4) *Ổn định chính trị* (political stability and absence of violence); (5) *Tiếng nói và giải trình* (voice and accountability); (6) *Nhà nước pháp quyền* (rule of law) với dữ liệu được thu thập từ bộ dữ liệu world governance indicators – WGI trên trang web của ngân hàng thế giới.

**5. Kết quả nghiên cứu thực nghiệm**

**5.1. Kết quả nghiên cứu theo kiểm định bình phương bé nhất (OLS)**

Để xác định được tác động của chất lượng quản trị công đến tăng trưởng kinh tế, cũng như mối quan hệ của tỷ giá và cán cân tài khóa tác động đến tăng trưởng kinh tế. Trước tiên, mô hình được ước lượng theo phương pháp bình phương bé nhất (Ordinary Least Squares – OLS), và thực hiện các kiểm định để lựa chọn mô hình phù hợp: (1) *Lựa chọn phương pháp ước lượng phù hợp* (Pooled Ordinary Least Squares – POLS; Fixed Effect Model– FEM; Random Effect Model-REM): sử dụng phương pháp hồi quy trong cùng biến (within regression) để xác định sự phù hợp của mô hình FEM và POLS và kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình phù hợp giữa FEM và REM; (2) *Modified Wald test để kiểm định phương sai thay đổi*; (3) *Wooldrige test để kiểm định tự tương quan*.

**Bảng 1.** Tác động quản trị công, cán cân tài khóa, tỷ giá lên tăng trưởng kinh tế

Các biến	Tổng thể	Trung bình cao	Trung bình thấp
Tốc độ tăng trưởng kinh tế kỳ trước (GDPG <sub>i,t-1</sub> )	0,430*** (16,41)	0,283*** (7,41)	0,524*** (13,09)
Quản trị công (ICGOV)	-0,328** (-2,29)	-1,137 (-0,46)	-0,143 (-0,58)
Tỷ giá danh nghĩa (NER)	0,131*** (3,06)	0,065 (1,10)	0,325*** (3,99)
Cán cân tài khóa (FB)	-0,022*** (-2,70)	-0,028*** (-2,83)	-0,036** (-2,14)
Lạm phát (INF)	-0,011 (-0,59)	-0,000 (-0,00)	-0,019 (-0,52)
Lãi suất (RIR)	0,003 (0,91)	0,008** (2,00)	0,070 (1,23)
Cán cân vãng lai (CA)	0,038*** (3,51)	0,163*** (6,69)	0,020* (1,65)
Độ mở thương mại (TROPEN)	-0,010*** (-2,84)	-0,004 (-0,89)	-0,017*** (-3,06)
Đầu tư nước ngoài ròng (NFDI)	0,144*** (4,32)	0,279*** (6,01)	0,100 (1,50)
Hệ số chặn	2,340*** (5,84)	2,193*** (2,91)	1,642** (2,56)

Các biến	Tổng thể	Trung bình cao	Trung bình thấp
Số quan sát	1.203	672	531
Số quốc gia	83	45	38
R_squared within	0,0883	0,1085	0,0594
R_squared between	0,7961	0,6427	0,8408
R_squared overall	0,2474	0,1920	0,3314
POLS, FEM (prob > F)	(0,0000)	(0,0003)	(0,0000)
Hausman (prob > chi2)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0006)
Modified Wald (prob > chi2)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)
Wooldrige (prob > F)	(0,0242)	(0,1931)	(0,0000)

**Ghi chú:** Ký hiệu \*\*\*, \*\*, và \* thể hiện cho mức ý nghĩa 1%, 5%, và 10% và số liệu trong ngoặc đơn là giá trị tới hạn t.

Sau khi ước lượng được kết quả về tác động của các biến, nhóm tác giả thực hiện kiểm định tự tương quan, phương sai thay đổi, và nội sinh để đảm bảo mô hình ước lượng là hiệu quả, không chệch và vững, cũng như kiểm định độ tin cậy của các hệ số hồi quy. Bảng 1 trên mẫu nghiên cứu tổng thể và hai nhóm quốc gia thu nhập trung bình cao và trung bình thấp cho thấy rằng, mô hình phù hợp là FEM (vì p value của kiểm định Hausman test nhỏ hơn 5%) và không có hiện tượng tự tương quan bậc nhất với p value của kiểm định Wooldrige lớn hơn 5%. Tuy nhiên, trong mô hình vẫn còn bị phương sai thay đổi (p value của kiểm định Modified Wald nhỏ hơn 5%) và bị nội sinh giữa biến trễ với sai số trong mô hình.

Từ kết quả có được từ phương pháp ước lượng OLS giản đơn trong bảng 1 cho thấy rằng các hệ số hồi quy ước lượng được chưa đảm bảo độ tin cậy, cũng như chưa phù hợp với các lý thuyết kinh tế. Hơn nữa, mô hình còn bị phương sai thay đổi, tự tương quan, và nội sinh chưa được xử lý trong ước lượng OLS giản đơn. Mặc dù có thể xử lý bằng phương pháp GLS

(Generalized Least Squares), nhưng phương sai thay đổi, tự tương quan, và nhất là nội sinh cũng còn tồn tại trong mô hình và mô hình vẫn còn bị chệch, không vững và không hiệu quả. Vì vậy, tác giả đề xuất sử dụng mô hình GMM hệ thống.

**5.2. Kết quả nghiên cứu theo phương pháp kiểm định GMM hệ thống (S-GMM)**

Để khắc phục những vấn đề về độ tin cậy của các hệ số hồi quy trên và đảm bảo tính hiệu quả, không chệch và vững của kết quả hồi quy. Anderson và Hsiao (1982) đề xuất sử dụng các biến trễ trong nghiên cứu làm biến công cụ và sau đó là Arellano và Bond (1991) đề xuất sử dụng mô hình GMM (Generalized Method of Moments) sai phân hai bước để ước lượng các hệ số hồi quy và xử lý hiện tượng tự tương quan, và nội sinh trong mô hình nghiên cứu. Tuy nhiên, theo phương pháp GMM sai phân hai bước vẫn còn tiềm ẩn nội sinh, Blundell và Bond (1998) đề xuất sử dụng GMM hệ thống được kế thừa từ GMM sai phân hai bước để cải thiện hơn kết quả hồi quy.

**Bảng 2.** Tác động quản trị công, cán cân tài khóa, tỷ giá lên tăng trưởng kinh tế

Các biến	Tổng thể	Trung bình cao	Trung bình thấp
Tốc độ tăng trưởng kinh tế ( $GDPG_{i,t-1}$ )	0,305*** (62,73)	0,240*** (13,17)	0,342*** (19,02)
Quản trị công ( $ICGOV_{it}$ )	-0,288*** (-11,30)	-0,259*** (-3,11)	-0,085 (-0,52)
Tỷ giá danh nghĩa ( $NER_{it}$ )	0,140*** (9,70)	0,089** (2,08)	0,365*** (5,58)
Cán cân tài khóa ( $FB_{it}$ )	-0,013*** (-8,48)	-0,004 (-1,64)	-0,030*** (-2,92)

Các biến	Tổng thể	Trung bình cao	Trung bình thấp
Lạm phát ( $INF_{it}$ )	0,013*** (6,25)	0,001 (0,20)	0,054*** (3,49)
Lãi suất ( $RIR_{it}$ )	0,003*** (7,45)	0,009*** (9,41)	-0,004 (-0,22)
Cán cân vãng lai ( $CA_{it}$ )	0,034*** (23,90)	0,1121*** (13,53)	0,024*** (5,62)
Độ mở thương mại (TROPEN)	-0,007*** (-4,76)	0,004 (0,93)	-0,013*** (-2,79)
Đầu tư nước ngoài ròng (NFDI)	0,124*** (20,27)	0,208*** (13,00)	0,136*** (15,98)
Hệ số chặn	2,472*** (16,55)	1,720*** (3,44)	1,543** (1,99)
Số quan sát	1.203	626	493
Số quốc gia	83	45	38
Hansen test of overid (Prob>chi2)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
AR(2) (Pr > z)	(0,831)	(0,574)	(0,285)

Kết quả ước lượng theo phương pháp GMM hệ thống có được từ bảng 2 cho thấy rằng mô hình không có tự tương quan bậc hai với kết quả chấp nhận giả thuyết  $H_0$  không có tự tương quan bậc hai trong mô hình bằng kiểm định AR của Arellano và Bond (1991), và mô hình có giá trị các biến công cụ thỏa điều kiện ràng buộc từ kiểm định Hansen hay không có tương quan giữa các biến công cụ và sai số trong mô hình nghiên cứu. Bên cạnh đó, các ước lượng có được đều có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 1%, ngoại trừ biến tỷ giá danh nghĩa trong mẫu các quốc gia thu nhập trung bình cao có ý nghĩa ở mức 5% và quản trị công trong mẫu các quốc gia thu nhập trung bình thấp và cán cân tài khóa trong mẫu các quốc gia thu nhập trung bình cao đều không có ý nghĩa thống kê nhưng kết quả hồi quy có được và tác động của các biến đều có ý nghĩa giống như trên mẫu nghiên cứu tổng thể. Vì vậy, các kết quả ước lượng đáp ứng được điều kiện về thống kê hay có độ tin cậy cao, càng làm cải thiện tính vững của kết luận và từ đó nhóm tác giả có thể sử dụng kết quả ước lượng để đánh giá tác động của các biến nghiên cứu đến tốc độ tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia đang phát triển, cũng như nhóm các quốc gia thu nhập trung bình cao và trung bình thấp.

*Tốc độ tăng trưởng kinh tế của kỳ trước:* Hệ số hồi quy của tốc độ tăng trưởng kinh tế trễ

một kỳ có giá trị dương. Kết quả này cho thấy rằng, tốc độ tăng trưởng kinh tế của các quốc gia trong mẫu nghiên cứu trong kỳ hiện tại thường bị ảnh hưởng bởi kỳ trước đó và có tác động làm tốc độ tăng trưởng kỳ sau tăng thêm. Mức độ tác động này lần lượt là 0,305; 0,239 và 0,342 trên các mẫu nghiên cứu tổng thể, các quốc gia thu nhập trung bình cao và các quốc gia thu nhập trung bình thấp. Kết quả này cũng cho thấy rằng, tốc độ tăng trưởng kinh tế của các quốc gia thu nhập trung bình thấp thường chịu tác động bởi kỳ trước đó lớn hơn các quốc gia thu nhập trung bình cao.

*Tỷ giá danh nghĩa:* Kết quả cho thấy tỷ giá có tác động tích cực đến tốc độ tăng trưởng kinh tế, kể cả trong hai mẫu phụ của nhóm quốc gia thu nhập trung bình cao và thấp. Kết quả tại các quốc gia thu nhập trung bình thấp cao nhất trong ba 3 mẫu nghiên cứu là 0,365 so với 0,139 và 0,089 lần lượt trên mẫu tổng thể và mẫu trung bình cao.

Khi xem xét đến các biến công cụ khác của chính sách tiền tệ trong nhóm biến kiểm soát như: Lãi suất và lạm phát đều có tác động thúc đẩy tăng trưởng kinh tế các quốc gia đang phát triển với các hệ số hồi quy ước lượng được đều dương, ngoại lệ đối với kết quả lãi suất của mẫu nghiên cứu là các quốc gia thu nhập trung bình thấp.

*Cán cân tài khóa:* Có tác động tiêu cực đến tốc độ tăng trưởng kinh tế hay làm chậm lại tốc độ tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, mức độ tác động rất thấp lần lượt trên mẫu tổng thể, nhóm quốc gia thu nhập cao và thấp là -0,0013, -0,0004 và -0,0029 nếu cán cân tài khóa biến động tăng 10%.

Ngoài các biến nghiên cứu chính là tỷ giá và cán cân tài khóa, các biến kiểm soát như: cán cân vãng lai, độ mở thương mại và đầu tư nước ngoài rỗng đều có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế và giá trị của các hệ số này càng lớn hơn nếu xem xét trên nhóm các quốc gia thu nhập trung bình cao so với nhóm quốc gia trung bình thấp hay trong mẫu tổng thể cả hai nhóm quốc gia này. Kết quả này cũng phù hợp với lý thuyết kinh tế của Keynes (1936), cũng như mô hình Mundell và Flemming ISLM-BP phân tích về tác động của dòng vốn đầu tư rỗng đến cán cân vãng lai và tăng trưởng kinh tế, hay với nghiên cứu của Romelli và cộng sự (2018) về độ mở thương mại và dòng vốn đầu tư rỗng nước ngoài.

Tuy nhiên, khi xét đến tác động của chất lượng quản trị công, kết quả lại cho thấy rằng, chất lượng quản trị công lại có dấu hiệu kiềm chế tốc độ tăng trưởng kinh tế tại nhóm các quốc gia đang phát triển trong các mẫu nghiên cứu và kết quả này cũng giống với nghiên cứu của Hadj Fraj và cộng sự (2018) khi chưa xem xét đến tác động tương tác với biến cơ chế tỷ giá trong nghiên cứu của ông. Kết quả này trái ngược với kết quả nghiên cứu trên các quốc gia phát triển của Poniatowicz và cộng sự (2020), cũng như các lý thuyết về quản trị công của Kaufmann và cộng sự (2011), North (1990).

## 6. Kết luận

Trong nghiên cứu này của tác giả trên mẫu tổng thể 83 quốc gia đang phát triển được phân loại theo quốc gia có thu nhập trung bình cao và trung bình thấp và nghiên cứu thực nghiệm trên hai mẫu 45 quốc gia thu nhập trung bình cao và 38 quốc gia thu nhập trung bình thấp về tác động trực tiếp chất lượng quản trị công, tỷ giá, cán cân tài khóa đến tốc độ tăng trưởng kinh tế bằng phương pháp GMM hệ thống. Từ các kết quả ước lượng được trước đó đã phần nào đáp ứng được mục tiêu nghiên cứu đặt ra:

Quản trị công tại các quốc gia đang phát triển tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế, điều này cũng được chứng minh qua kết quả nghiên cứu của Hadj Fraj và cộng sự (2018) cũng như kết quả ước lượng mà nghiên cứu đã trình bày trước đó của nhóm tác giả. Nguyên nhân chất lượng quản trị công có tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế là do chất lượng quản trị công ở các quốc gia đang phát triển còn ở mức thấp. Cụ thể, điểm số trung bình của các chỉ số quản trị công thành phần bao gồm: Luật lệ, hiệu quả Chính phủ, kiểm soát tham nhũng có số điểm khá thấp, lần lượt là -0,415; -0,363 -0,415 trong thang đo khoảng từ -2,5 đến +2,5.

Tỷ giá có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế tại hầu hết các quốc gia đang phát triển bao gồm trên tổng thể và nhóm các quốc gia thu nhập trung bình cao, nhóm các quốc gia thu nhập trung bình thấp.

Hơn nữa, khi so sánh mức độ tác động của tỷ giá trên hai mẫu nghiên cứu phụ là nhóm các quốc gia thu nhập trung bình cao và nhóm các quốc gia thu nhập trung bình thấp. Tỷ giá có tác động mạnh đến tốc độ tăng trưởng kinh tế tại nhóm các quốc gia thu nhập trung bình thấp hơn so với nhóm quốc gia thu nhập trung bình cao.

Cán cân tài khóa tác động làm chậm tốc độ tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia đang phát triển trong giai đoạn nghiên cứu 2002-2019. Điều này cũng cho thấy rằng, chính sách tài khóa tại các quốc gia đang phát triển chưa thực sự kích thích được tăng trưởng kinh tế. Kết quả này cũng giống như nghiên cứu của Montes và cộng sự (2016), tại các quốc gia đang phát triển chưa áp dụng kỷ luật tài khóa cho nên hiệu quả của chính sách tài khóa lên tăng trưởng kinh tế là chưa có tác dụng hay như nghiên cứu khác của Montes và cộng sự (2019) tại các quốc gia đang phát triển thường chi tiêu Chính phủ chưa hiệu quả, làm ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế.

## 7. Hàm ý chính sách

Từ kết quả nghiên cứu, để cải thiện thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, nhóm tác giả cho rằng, các quốc gia đang phát triển cần chú ý thực thi các chính sách sau:



Cần cải thiện chất lượng quản trị công: Chất lượng quản trị công tại các quốc gia đang phát triển hiện đang còn thấp, cụ thể là luật lệ, hiệu quả Chính phủ và kiểm soát tham nhũng. Các quốc gia đang phát triển cần hoàn chỉnh hệ thống pháp luật để tạo hành lang pháp lý cho các hoạt động trong nền kinh tế. Hành lang pháp lý có đủ mạnh và minh bạch thì mới tạo được niềm tin thu hút đầu tư nước ngoài và đầu tư tư nhân, từ đó mới thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Bên cạnh hoàn thiện hệ thống pháp luật thì Chính phủ các quốc gia đang phát triển cần nâng cao hiệu quả đầu tư công, kiểm soát chi phí đầu tư vào cơ sở hạ tầng, nâng cao chất lượng các công trình đầu tư công. Muốn vậy, cần có chính sách kiểm soát tham nhũng hiệu quả.

Thực thi chính sách tỷ giá phù hợp: Các quốc gia đang phát triển thường áp dụng chính sách

tăng trưởng kinh tế hướng vào xuất khẩu, độ mở thương mại khá lớn, chính sách thu hút FDI cũng thông thoáng cho nên chính sách tỷ giá phù hợp được xem là cái van để ngăn chặn các cú sốc từ bên ngoài. Vì vậy, Chính phủ các quốc gia đang phát triển cần thực thi chính sách tỷ giá linh hoạt trong từng thời kỳ để vừa kích thích xuất khẩu, vừa thu hút vốn và ngăn chặn các rủi ro có thể xảy ra khi có những thay đổi trong chính sách của các nước lớn.

Cải thiện được cán cân tài khóa: Thông qua cải thiện nguồn thu và kiểm soát tốt chi tiêu của Chính phủ. Đối với cải thiện nguồn thu, nguồn thu vững chắc của Chính phủ là từ các hoạt động của các doanh nghiệp. Thu hút vốn nước ngoài, đầu tư công hiệu quả, định hướng phát triển ngành nghề phù hợp cùng với các hệ thống pháp luật minh bạch, hoàn chỉnh là cơ sở của các cân tài khóa vững chắc.

### Tài liệu tham khảo

- Anderson, T. W., & Hsiao, C. (1982). Formulation and estimation of dynamic models using panel data. *Journal of econometrics*, 18(1), 47-82.
- 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.
- Baldacci, E., Hillman, A. L., & Kojo, N. C. (2004). Growth, governance, and fiscal policy transmission channels in low-income countries. *European Journal of Political Economy*, 20(3), 517-549.
- Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of econometrics*, 87(1), 115-143.
- Everest-Phillips, M., & Sandall, R. (2009). *Linking Business Tax Reform with Governance: How to Measure Success* (No. 10572). The World Bank.
- Hadj Fraj, S., Hamdaoui, M., & Maktouf, S. (2018). Governance and economic growth: The role of the exchange rate regime. *International Economics*, 156(C), 326-364.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2011). The Worldwide Governance Indicators: Methodology and Analytical Issues1. *Hague journal on the rule of law*, 3(2), 220-246.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Macmillan
- Montes, G. C., & Paschoal, P. C. (2016). Corruption: what are the effects on government effectiveness? Empirical evidence considering developed and developing countries. *Applied Economics Letters*, 23(2), 146-150.
- Montes, G., Bastos, J. C. A., & de Oliveira, A. J. (2019). Fiscal transparency, government effectiveness and government spending efficiency: Some international evidence based on panel data approach. *Economic Modelling*, 79(C), 211-225.
- North, D. C. (1990). *Institutional Change, and Economic Performance*. New York: Cambridge University Press.
- Poniatowicz, M., Dziemianowicz, R., & Kargol-Wasiluk, A. (2020). Good Governance and Institutional Quality of Public Sector: Theoretical and Empirical Implications. *European Research Studies Journal*, 23(2), 529-556.
- Romelli, D., Terra, C., & Vasconcelos, E. (2018). Current account and real exchange rate changes: The impact of trade openness. *European Economic Review*, 105, 135-158.