



Original Article

The economic policy uncertainty, oil price volatility and economic growth of Vietnam

Ho Thi Lam^{*}, Hoang Bao Kieu Trinh, Nguyen Tran Minh Hoai,
Pham Thi Nghia, Bui Hoan My

University of Finance - Marketing

No. 778 Nguyen Kiem, Ward 9, Phu Nhuan District, Ho Chi Minh City, Vietnam

Received: August 26, 2023

Revised: November 24, 2023; Accepted: February 25, 2024

Abstract: This paper investigates the impacts of the economic policy uncertainty and oil price volatility on the economic growth of Vietnam. Using data from 1996 to 2021 and the Autoregressive Distributed Lag methodology (ARDL), we found that in the short run, the uncertainty of economic policy is a negative impact on economic growth in Vietnam. However, in the long run, this impact becomes positive, when economic agents can adjust production and consumption behavior following policy change. Additionally, this study also presents evidence that increased uncertainty of the oil price is associated with lower economic growth in Vietnam. Furthermore, we provide statistical evidence of the impacts of the unemployment rate, domestic investment, FDI, and government expenditure on the economic growth rate in Vietnam. From the research results, several policy implications are given to promote economic growth in the context of increasing macroeconomic instability.

Keywords: Oil price volatility, economic policy uncertainty, economic growth.

^{*} Corresponding author

E-mail address: holam@ufm.edu.vn

<https://doi.org/10.57110/jebvn.v3i1.246>

Copyright © 2024 The author(s)

Licensing: This article is published under a CC BY-NC 4.0 license.

Chính sách kinh tế bất định, bất ổn giá dầu và tăng trưởng kinh tế Việt Nam

Hồ Thị Lam*, Hoàng Bảo Kiều Trinh, Bùi Thị Hồng Ngọc,
Nguyễn Trần Minh Hoài, Phạm Thị Nghĩa, Bùi Hoàn Mỹ

Trường Đại học Tài chính - Marketing

Số 778 Nguyễn Kiệm, Phường 9, Quận Phú Nhuận, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

Nhận ngày 26 tháng 8 năm 2023

Chỉnh sửa ngày 24 tháng 11 năm 2023; Chấp nhận đăng ngày 25 tháng 2 năm 2024

Tóm tắt: Nghiên cứu xem xét tác động của sự bất định trong chính sách kinh tế và bất ổn giá dầu đến tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam. Sử dụng dữ liệu giai đoạn 1996-2021, thông qua mô hình ước lượng phân phối trễ tự hồi quy (ARDL), nghiên cứu chỉ ra trong ngắn hạn, sự bất định trong chính sách kinh tế tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế Việt Nam, song trong dài hạn, khi các chủ thể có thể điều chỉnh hành vi sản xuất và tiêu dùng với sự thay đổi chính sách, tác động trở nên tích cực. Đồng thời, nghiên cứu cũng chỉ ra sự gia tăng bất ổn giá dầu đi kèm với mức tăng trưởng thấp hơn trong nền kinh tế Việt Nam. Ngoài ra, nghiên cứu cũng tìm thấy bằng chứng thống kê về tác động của tỷ lệ thất nghiệp, đầu tư trong nước, FDI và chi tiêu chính phủ đến tăng trưởng kinh tế của Việt Nam. Từ kết quả nghiên cứu, một vài hàm ý chính sách được đưa ra để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong điều kiện bất ổn kinh tế vĩ mô ngày càng gia tăng.

Từ khóa: Bất ổn giá dầu, chính sách kinh tế bất định, tăng trưởng kinh tế.

1. Giới thiệu

Trong những năm gần đây, một số thách thức lớn đã xuất hiện, gây ra sự bất ổn về chính trị và kinh tế toàn cầu: sự kiện Vương quốc Anh rời khỏi Liên minh châu Âu; cuộc chiến thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc diễn ra căng thẳng; đại dịch COVID-19, cuộc chiến tranh Nga - Ukraine... Bên cạnh đó, sự biến động liên tục của thị trường dầu mỏ do tác động của nguồn cung và những tác động gián tiếp của các sự kiện nêu trên đã ảnh hưởng nghiêm trọng đến sản xuất và tiêu dùng.

Với sự gia tăng những bất ổn và nhiễu loạn trên thị trường, ngày càng có nhiều lo ngại về sự bất định chủ yếu liên quan đến chính sách kinh tế và các quyết định tài chính (Baker và cộng sự, 2016). Điều này phần lớn dựa trên niềm tin rằng sự bất định trong các chính sách tài chính, tiền tệ và các quy định khác đã góp phần đáng kể vào

suy thoái kinh tế và tài chính toàn cầu năm 2008 và sự phục hồi chậm chạp sau đó. Chính sách kinh tế luôn đóng vai trò quan trọng trong việc định hình kết quả kinh tế. Các vấn đề như thất nghiệp gia tăng và bất bình đẳng thu nhập, di cư và biến động giá dầu đã làm phức tạp thêm tình trạng của các nền kinh tế toàn cầu.

Mức độ bất định (uncertainty) hiện cao hơn và quan trọng hơn bao giờ hết, vì công nghệ và toàn cầu hóa đã thay đổi cách chúng ta sống. Sự chia rẽ, phân cực về chính trị và vai trò ngày càng tăng của chi tiêu chính phủ trong nền kinh tế nói chung là những yếu tố chính dẫn đến sự gia tăng bất ổn gần đây (Baker & Bloom, 2013). Thế giới được kết nối với nhau và những gì xảy ra ở một phần có thể ảnh hưởng đến phần khác. Sự phức tạp đã tăng lên đáng kể trong thế giới ngày nay, điều này tự nó dẫn đến sự bất định trong chính sách kinh tế lớn hơn. Trước những sự kiện hiện

* Tác giả liên hệ

Địa chỉ email: holam@ufm.edu.vn

<https://doi.org/10.57110/jebvn.v3i1.246>

Copyright © 2024 (Các) tác giả

Bài báo này được xuất bản theo CC-NC 4.0 license.

tại, việc xác định tác động của chính sách kinh tế bất định đối với nền kinh tế là cần thiết.

Ở Việt Nam, chính sách kinh tế bất định kéo dài dẫn đến giảm sức cạnh tranh của nền kinh tế so với các nước khác trong khu vực và thế giới, làm giảm sự hấp dẫn của Việt Nam đối với các nhà đầu tư nước ngoài và gây khó khăn cho các doanh nghiệp xuất khẩu. Chính sách thuế và hải quan thay đổi một cách đột ngột và không rõ ràng làm giảm độ tin cậy của các nhà đầu tư, dẫn đến tình trạng giảm đầu tư, giảm sản xuất và giảm tăng trưởng kinh tế. Việc chậm triển khai các chính sách kinh tế mới và không đồng bộ trong việc áp dụng các chính sách cũng có thể làm giảm tính khả thi của các kế hoạch kinh tế.

Bên cạnh sự bất định trong các chính sách kinh tế, bất ổn giá dầu có những tác động đáng kể. Việt Nam là một quốc gia xuất khẩu dầu thô, đồng thời nhập khẩu dầu tinh. Nguồn thu từ dầu đóng vai trò quan trọng trong thu ngân sách nhà nước. Dầu mỏ và các chế phẩm từ dầu mỏ là đầu vào quan trọng của hầu hết các ngành sản xuất trong nước. Do đó, giá dầu trên thị trường thế giới thay đổi một cách bất thường có thể gây ảnh hưởng lớn đến nền kinh tế Việt Nam.

Mặc dù tác động tiềm năng là lớn, các nghiên cứu về những tác động của sự bất định trong chính sách kinh tế và bất ổn giá dầu đến tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam vẫn còn là một chủ đề ít được chú ý. Nghiên cứu này được thực hiện với mục tiêu đánh giá tác động của sự bất định trong chính sách kinh tế và bất ổn giá dầu đến tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam. Theo tìm hiểu của nhóm nghiên cứu, đây là nghiên cứu đầu tiên đánh giá đồng thời tác động của các yếu tố bất định trong chính sách kinh tế và sự biến động trên thị trường dầu mỏ đến tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam. Nghiên cứu sẽ cung cấp bằng chứng thực nghiệm và hàm ý chính sách hữu ích nhằm thúc đẩy tăng trưởng trong bối cảnh những bất ổn kinh tế vĩ mô ngày càng gia tăng.

2. Tổng quan nghiên cứu

2.1. Sự bất định trong chính sách kinh tế

Theo Barro (2006), sự bất định trong chính sách kinh tế ám chỉ tình hình không chắc chắn về việc các quyết định chính sách sẽ thay đổi trong tương lai, bao gồm chính sách tiền tệ, chính sách thuế, chính sách quản lý và các yếu tố khác, gây

ra sự không chắc chắn và rủi ro trong hoạt động kinh tế. Điều này ảnh hưởng đến hệ thống kinh tế và việc ra quyết định của các chủ thể trong nền kinh tế (Jurado và cộng sự, 2015).

Có những cách khác nhau để đo lường chính sách kinh tế bất định. Thứ nhất, dựa trên các cụm từ có hàm ý bất ổn trên phương tiện truyền thông theo phương pháp khai phá dữ liệu dạng chữ (text - mining), chỉ số bất định chính sách được phát triển bởi Baker và cộng sự (2016). Thứ hai, Ahir và cộng sự (2018) đã xây dựng và tiến hành đo lường chỉ số bất định toàn cầu (The World Uncertainty Index - WUI) dựa trên tần số của từ khóa “uncertainty” và các biến thể của nó xuất hiện trong các báo cáo ở cấp độ quốc gia của tổ chức EIU ở Anh. Theo đó, giá trị của WUI càng lớn thể hiện mức độ chính sách kinh tế bất định càng cao. Trong nghiên cứu này, chúng tôi sử dụng thước đo chính sách kinh tế bất định bằng chỉ số WUI của Việt Nam. Chỉ số này được xây dựng dựa trên việc phân tích tin tức từ các nguồn thông tin về Việt Nam trên toàn thế giới của EIU trong giai đoạn 1996-2021 để đo lường tần suất và nội dung của các từ ngữ liên quan đến sự không chắc chắn, rủi ro và bất ổn kinh tế.

2.2. Bất ổn giá dầu

Bất ổn giá dầu được định nghĩa là sự thay đổi liên tục trong giá dầu qua các thời kỳ. Các biện pháp đo lường bất ổn giá dầu phổ biến thường được sử dụng là độ lệch chuẩn của giá dầu trong một giai đoạn, hoặc dựa trên các mô hình như ARCH, GARCH để mô hình hóa sự bất ổn. Trong nghiên cứu này, bất ổn giá dầu được đo lường bằng độ lệch chuẩn của giá dầu trong năm.

2.3. Chính sách kinh tế bất định, bất ổn giá dầu và tăng trưởng kinh tế

2.3.1. Chính sách kinh tế bất định và tăng trưởng kinh tế

Chính sách kinh tế bất định tác động đến tăng trưởng kinh tế bởi nó tạo ra môi trường không chắc chắn và khó khăn trong việc lập kế hoạch và quyết định kinh doanh đối với các nhà đầu tư cũng như các nhà kinh doanh, các chủ thể kinh tế. Đặc biệt, tác động tiêu cực này thể hiện rõ ràng hơn ở các quốc gia có nền kinh tế phụ thuộc vào xuất nhập khẩu và các dòng vốn đầu tư nước ngoài như Việt Nam.

Sahinoz và Cosar (2018) đã xây dựng chỉ số chính sách kinh tế bất định (EPU) cho Thổ Nhĩ Kỳ dựa trên tần suất đưa tin của báo chí. Cuộc điều tra tác động của EPU về hoạt động kinh tế cho thấy chính sách kinh tế bất định có tác động bất lợi đến tăng trưởng kinh tế, tiêu dùng và đầu tư ở Thổ Nhĩ Kỳ. Đáng chú ý, chính sách kinh tế bất định cao dẫn đến suy giảm đầu tư lớn hơn so với sản lượng và tiêu dùng.

Ahri và cộng sự (2018) đề cập đến chỉ số WUI cho 143 quốc gia riêng lẻ trên cơ sở hàng quý từ năm 1996 trở đi. Sự gia tăng bất định có xu hướng đồng bộ hơn trong các nền kinh tế tiên tiến và giữa các nền kinh tế có mối liên kết tài chính và thương mại chặt chẽ hơn. Mức độ chính sách kinh tế bất định cao hơn đáng kể ở các nước đang phát triển và có mối liên hệ thuận chiều với chính sách kinh tế bất định và sự biến động của thị trường chứng khoán, đồng thời có mối quan hệ tiêu cực với tăng trưởng GDP.

Chính sách kinh tế bất định có tác động tiêu cực đến nền kinh tế thông qua việc giảm đầu tư, gia tăng tỷ lệ thất nghiệp và lạm phát (Cerda và cộng sự, 2018; Ahri và cộng sự, 2020; Caggiano và cộng sự, 2017; Schaal, 2017; Han & Qiu, 2007; Xu, 2020).

2.3.2. Bất ổn giá dầu và tăng trưởng kinh tế

Bất ổn giá dầu có tác động rất lớn đến chi phí đầu vào của doanh nghiệp, đặc biệt trong các ngành công nghiệp. Bất ổn giá dầu còn ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán, đến các yếu tố liên quan như nhu cầu tiêu thụ của con người, biến động giá cả hàng hóa... Một số nghiên cứu cho thấy khi giá dầu tăng lên sẽ kìm hãm đà phát triển của nền kinh tế, kèm theo đó là nguy cơ khiến nền kinh tế bị suy thoái (Mo và cộng sự, 2019). Narayan và cộng sự (2014) cho thấy giá dầu danh nghĩa dự đoán tăng trưởng kinh tế cho 37 trong số 45 quốc gia nghiên cứu. Akinsola và Odhiambo (2020) chỉ ra giá dầu không có tác động đáng kể đến tăng trưởng kinh tế trong ngắn hạn, nhưng lại có tác động tiêu cực đáng kể về lâu dài ở các quốc gia nhập khẩu dầu ở châu Phi.

Al-sasi và cộng sự (2017) xem xét tác động của giá dầu đến tăng trưởng kinh tế ở Ả Rập Xê Út. Phân tích kinh tế lượng cho thấy giá dầu thay đổi quyết định tỷ lệ lạm phát và mức thất nghiệp, những yếu tố này ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế và dẫn đến các biện pháp thắt lưng buộc bụng của Chính phủ.

Tuy nhiên, Abdelsalam (2020) chỉ ra giá dầu thay đổi có tác động tích cực đáng kể đối với các nước xuất khẩu dầu, trong khi sự biến động này lại có tác động tiêu cực đối với các nước nhập khẩu dầu. Diễn biến giá dầu và bất ổn giá dầu có tác động ngược chiều đối với từng nhóm.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu

Trong nghiên cứu này, với đặc tính dữ liệu mẫu nhỏ và các biến nghiên cứu dừng không cùng bậc, chúng tôi sử dụng mô hình ARDL để ước lượng. Dựa trên các nghiên cứu trước, mô hình nghiên cứu tổng quát được sử dụng như sau:

$$GDP_GROWTH_t = \alpha_0 + \alpha_1 OIL_VOLATILITY_t + \alpha_2 WUI_t + \alpha_3 UNE_t + \alpha_4 GFCF_t + \alpha_5 GCE_t + \alpha_6 FDI_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

Trong đó, biến phụ thuộc GDP_GROWTH là tốc độ tăng trưởng kinh tế (%). Các biến độc lập bao gồm: $OIL_VOLATILITY$ đo lường bất ổn giá dầu, được đo lường bằng độ lệch chuẩn của giá dầu trong năm và WUI là chỉ số bất định chính sách kinh tế được đo lường dựa trên tần số của từ khóa “uncertainty” và các biến thể của nó xuất hiện trong các báo cáo quốc gia của EIU. Các biến kiểm soát được xem xét trong mô hình nghiên cứu gồm: UNE là tỷ lệ thất nghiệp được tính bằng phần trăm số người trong lực lượng lao động không có việc làm (%), $GFCF$ là tổng mức đầu tư trong nước trên GDP, GCE là tỷ lệ chi tiêu chính phủ trên GDP và FDI là tỷ lệ dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài trên GDP (%). ε_t là thành tố sai số ngẫu nhiên tại thời điểm t .

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu cho nghiên cứu này được thu thập từ World Bank (WDI), Cơ sở dữ liệu của Bộ Tài chính, Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB) và Cơ sở dữ liệu của Chỉ số Bất định Thế giới (WUI) cho Việt Nam với tần suất hàng năm trong giai đoạn 1996-2021.

3.3. Phương pháp ước lượng

Đầu tiên, kiểm định nghiệm đơn vị Phillips-Perron và kiểm định tính dừng KPSS được thực hiện để xem xét tính dừng của các chuỗi thời gian. Tiếp theo, chúng tôi tiến hành kiểm định

đồng liên kết ARDL nhằm xem xét mối quan hệ trong dài hạn giữa các biến số. Nếu các biến có mối quan hệ đồng liên kết, chúng tôi áp dụng quy trình hồi quy bằng phương pháp ARDL để nhận diện mối quan hệ của các biến số cả trong ngắn hạn và dài hạn.

Mô hình phân phối trễ tự hồi quy (ARDL) ưu việt hơn các phương pháp hồi quy cơ bản bởi vì nó cung cấp kết quả ước lượng không chệch ngay cả khi các biến trong mô hình dừng ở các bậc

$$\begin{aligned} \Delta GDP_GROWTH = & \beta_0^S + \sum_{i=1}^{n1} \beta_{1i}^S \Delta GDP_GROWTH_{t-i} + \sum_{i=0}^{n2} \beta_{2i}^S \Delta OIL_VOLATILITY_{t-i} \\ & + \sum_{i=0}^{n3} \beta_{3i}^S \Delta GFCF_{t-i} + \sum_{i=0}^{n4} \beta_{4i}^S \Delta GCE_{t-i} + \sum_{i=0}^{n5} \beta_{5i}^S \Delta FDI_{t-i} + \sum_{i=0}^{n6} \beta_{6i}^S \Delta UNE_{t-i} + \sum_{i=0}^{n7} \beta_{7i}^S \Delta WUI_{t-i} \\ & + \gamma^S EC_{t-1} + \varepsilon_t^S \quad (2) \end{aligned}$$

EC_{t-1} là thành tố hiệu chỉnh sai số và hiển thị tốc độ điều chỉnh trong ngắn hạn của các biến để trở về trạng thái cân bằng trong dài hạn. Hệ số ước lượng của EC nên âm, nhỏ hơn 1 và có ý nghĩa thống kê. Δ là toán tử sai phân bậc 1. Độ trễ cho mô hình ARDL được lựa chọn dựa trên giá trị nhỏ nhất của giá trị tiêu chuẩn thông tin Akaike (AIC).

Cuối cùng, sự phù hợp và ổn định của mô hình trong ngắn hạn và dài hạn được kiểm tra bằng kiểm định tính phân phối chuẩn, tự tương quan cũng như phương sai thay đổi của phần dư, kiểm định RESET, kiểm định tổng tích lũy (CUSUM) và tổng tích lũy bình phương (CUSUMSQ).

khác nhau như I (0), I (1) hay hỗn hợp của cả hai (Pesaran & Shin, 1998). Trong khi các kỹ thuật đồng liên kết khác yêu cầu các biến hồi quy được đưa vào liên kết có độ trễ như nhau thì trong cách tiếp cận ARDL, các biến hồi quy có thể dung nạp các độ trễ tối ưu khác nhau. Mặt khác, trong mô hình ARDL, tất cả các biến được coi là nội sinh giúp loại bỏ các vấn đề nội sinh liên quan đến phương pháp Engle-Granger (Pesaran và cộng sự, 2001). Mô hình ARDL được ước lượng như sau:

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả

Thống kê mô tả các biến được trình bày ở Bảng 1. Tốc độ tăng trưởng kinh tế trung bình trong giai đoạn 1996-2021 ở mức 6,557%, trong đó năm 1996 đạt tốc độ tăng trưởng cao nhất với mức 9,34% và mức thấp nhất là 2,562% vào năm 2021, tốc độ tăng trưởng kinh tế đã giảm xuống hơn 3,6 lần trong gần 25 năm qua. Giá dầu biến động mạnh, bất ổn (độ lệch chuẩn) giá dầu bình quân giai đoạn 1996-2021 là 5,73. Chỉ số bất định trong chính sách kinh tế ở Việt Nam giai đoạn 1996-2021 trung bình ở mức 0,063 và độ lệch chuẩn bằng 0,069.

Bảng 1: Thống kê mô tả

Biến	Trung	Độ lệch	Min	Max
GDP_GROWTH	6,557	1,439	2,562	9,340
WUI	0,063	0,069	0,000	0,236
OIL_VOLATILITY	5,730	5,534	1,514	28,258
GFCF	30,352	2,562	25,703	35,160
GCE	8,242	2,011	5,465	10,916
FDI	4,690	1,869	3,390	9,713
UNE	1,980	0,502	1,000	2,870

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.

Bảng 2: Kết quả kiểm định đồng liên kết

Số bậc	Giá trị thống kê	Giá trị tới hạn (F-Critical)							
		90%		95%		97,5%		99%	
k	F-Statistic	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)
6	5,247	1,99	2,94	2,27	3,28	2,55	3,61	2,88	3,99

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.

4.2. Kết quả kiểm định đồng liên kết

Áp dụng phương pháp kiểm định nghiệm đơn vị Phillips - Perron và kiểm định tính dừng KPSS, kết quả cho thấy, trong các biến nghiên cứu, các chuỗi GDP_GROWTH, GFCF, GCE và UNE là tích hợp bậc 1, trong khi biến OIL_VOLATILITY, FDI, WUI là tích hợp bậc 0 (dừng ở biến gốc). Không có chuỗi biến nào là I(2), thỏa mãn điều kiện của mô hình ARDL. Kết quả kiểm định đồng liên kết ARDL với cấu trúc độ trễ tối ưu của hệ thống được lựa chọn theo tiêu chuẩn AIC thể hiện ở Bảng 2 cho thấy giá trị thống kê F lớn hơn giá trị giới hạn trên mức ý nghĩa 10%. T-statistic tìm được là 5,247 trong khi biên trên của biến phụ thuộc tại mức 1% là 3,99, do đó có thể khẳng định kết quả đồng liên kết giữa các biến trong mô hình.

4.3. Kết quả ước lượng ARDL

Ước lượng mô hình ARDL (1, 0, 2, 1, 2, 2, 0) với độ trễ tối ưu được lựa chọn theo tiêu chuẩn AIC, kết quả được thể hiện ở Bảng 3. Kết quả cho thấy, trong dài hạn, bất ổn giá dầu gia tăng tác động tiêu cực đến tốc độ tăng trưởng kinh tế. Trong khi đó, sự gia tăng trong chỉ số chính sách kinh tế bất định làm tốc độ tăng trưởng kinh tế tăng lên. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, chính sách kinh tế bất định tác động ngược chiều đến tốc độ tăng trưởng nền kinh tế. Về các biến kiểm soát, trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, đầu tư trong nước và đầu tư nước ngoài gia tăng kích thích tăng trưởng kinh tế; ngược lại, tỷ lệ thất nghiệp và chi tiêu chính phủ tăng kìm hãm tăng trưởng kinh tế. Khi các yếu tố trong ngắn hạn làm lệch giá trị GDP_GROWTH khỏi đường cân bằng trong dài hạn thì ở kỳ tiếp theo (năm sau đó), giá trị các nhân tố này có xu hướng quay lại vị trí cân bằng với mức độ điều chỉnh

là 89,43%, hệ số EC(-1) có ý nghĩa thống kê ở mức 1%.

Theo cách tiếp cận mới của Narayan và Narayan (2010), các hệ số ngắn hạn và dài hạn của WUI đã được so sánh. Kết quả Bảng 3 cho thấy, hệ số tác động của WUI mang giá trị dương trong dài hạn và mang giá trị âm trong ngắn hạn. Trong đó, độ co giãn dài hạn của GDP_GROWTH đối với WUI trong dài hạn là 1,092 lớn hơn độ co giãn ngắn hạn là -0,725. Từ việc so sánh các hệ số ngắn hạn và dài hạn của WUI, rõ ràng tốc độ tăng trưởng kinh tế bị tác động mạnh bởi sự bất định trong chính sách kinh tế trong dài hạn hơn trong ngắn hạn. Trong đó, sự bất định trong chính sách kinh tế tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế trong ngắn hạn. Tuy nhiên, trong dài hạn, những thay đổi bất định trong chính sách kinh tế lại có tác động tích cực đến tăng trưởng. Có thể lý giải cho điều này như sau: Trong ngắn hạn, khi chính sách kinh tế thay đổi sẽ làm gia tăng rủi ro cho đầu tư bởi vì các nhà đầu tư và doanh nghiệp chưa kịp phản ứng và điều chỉnh các hợp đồng kinh tế với chính sách mới. Hơn nữa, sự thay đổi liên tục trong chính sách cũng làm gia tăng tâm lý lo ngại cũng như hạn chế đầu tư và tiêu dùng trong ngắn hạn, do đó giảm thiểu tăng trưởng kinh tế trong ngắn hạn. Ngoài ra, tác động bất lợi của chính sách kinh tế bất định đến hệ thống tài chính sẽ lan truyền sang nền kinh tế thực, hậu quả là làm giảm đầu tư, giảm tăng trưởng và gia tăng tỷ lệ thất nghiệp. Kết quả này cũng phù hợp với phát hiện từ các nghiên cứu trước như Baker và cộng sự (2016), Smales (2020), Ozoguz (2009) và Sum (2012), Hu và Gong (2019). Tuy nhiên, trong dài hạn, các chủ thể trong nền kinh tế đã kịp điều chỉnh với những thay đổi chính sách. Các chính sách kinh tế được ban hành trên cơ sở nhằm phản ứng với những thay đổi và biến động của thị trường, do đó về lâu dài sẽ kích thích tăng trưởng.

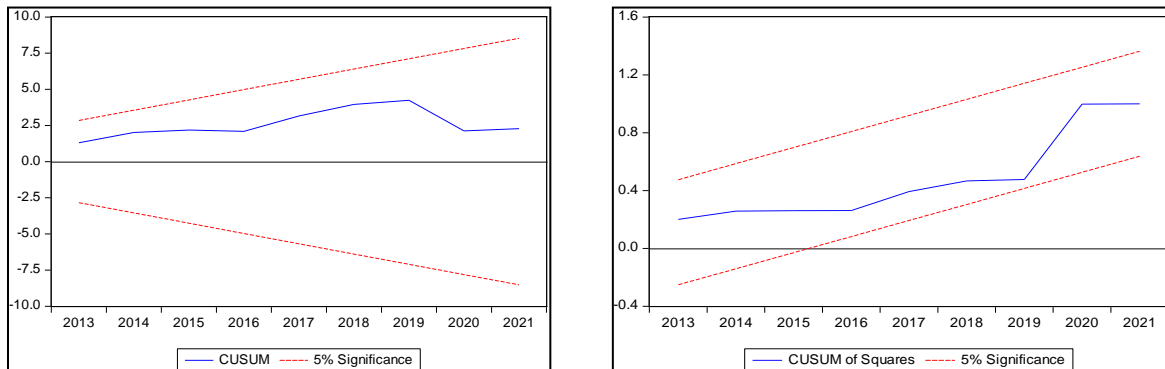
Bảng 3: Kết quả ước lượng mô hình ARDL

Biến	Hệ số	Sai số chuẩn	t-Statistic	P-value
<i>Dài hạn</i>				
OIL_VOLATILITY	-0,193**	0,082	-2,352	0,043
WUI	1,092*	0,537	2,035	0,072
UNE	-4,494***	1,214	-3,702	0,005
GFCF	0,124	0,152	0,813	0,437
GCE	-0,714***	0,217	-3,292	0,009
FDI	0,081	0,239	0,339	0,742
Hằng số	16,632*	7,474	2,225	0,053

$$EC = GDP_GROWTH - (-0,193*OIL_VOLATILITY + 1,092*WUI - 4,494*UNE + 0,124*GFCF - 0,714*GCE + 0,081*FDI + 16,632)$$

Ngăn hạn				
$\Delta(WUI)$	0,125	0,192	0,650	0,532
$\Delta(WUI(-1))$	-0,725***	0,190	-3,810	0,004
$\Delta(UNE)$	-2,541***	0,431	-5,896	0,0002
$\Delta(GFCF)$	0,216**	0,081	2,664	0,026
$\Delta(GFCF(-1))$	0,493***	0,092	5,344	0,0005
$\Delta(GCE)$	-1,325***	0,213	-6,233	0,0002
$\Delta(GCE(-1))$	-0,668***	0,182	-3,666	0,005
$EC(-1)^*$	-0,894***	0,104	-8,638	0,000
Các kiểm định chuẩn đoán				
R^2	0,856			
R^2 hiệu chỉnh	0,632			
F-Statistic	3,826			
Prob(F-statistic)	0,024			
χ^2_{NORMAL}	0,563	(0,755)		
χ^2_{SERIAL}	4,414	(0,11)		
χ^2_{ARCH}	0,238	(0,992)		
χ^2_{RESET}	3,427	(0,101)		

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.



Hình 1: Đồ thị giá trị thống kê tổng tích lũy của phần dư - CUSUM và bình phương của tổng tích lũy của phần dư - CUSUMSQ

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.

Bất ổn giá dầu tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế. Dầu mỏ và các chế phẩm từ dầu mỏ ngày nay vẫn là nguyên nhiên liệu được sử dụng nhiều nhất trên thế giới. Chính vì vai trò quan trọng của dầu đối với sự phát triển của mỗi quốc gia nên sự biến động giá cả của nó có thể tác động đến mọi mặt của nền kinh tế, từ hoạt động vận tải, sản xuất - kinh doanh đến mức độ tiêu dùng của người dân, và do đó ảnh hưởng đến mức độ hoạt động của nền kinh tế. Bất ổn trong giá dầu càng tăng, sự bất ổn và rủi ro đối với doanh nghiệp và nền kinh tế càng lớn, do đó tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế.

Cuối cùng, một loạt các xét nghiệm chẩn đoán đã được thực hiện trên mô hình ARDL và mô hình vượt qua tất cả các xét nghiệm chẩn đoán. Chúng tôi thấy rằng phần dư có phân phối chuẩn và không có hiện tượng tự tương quan đến bậc 2. Hơn nữa, chúng tôi không tìm thấy bằng chứng nào về hiệu ứng ARCH (phương sai thay đổi có điều kiện tự hồi quy) đối với phương sai của phần dư từ mô hình. Thử nghiệm Ramsey RESET chỉ ra rằng mô hình được chỉ định chính xác. Thống kê CUSUM và CUSUMSQ dao động trong giới hạn 5% tiêu chuẩn, ngụ ý rằng các tham số ước tính là chính xác và ổn định theo thời gian (Hình 1).

5. Kết luận và hàm ý chính sách

Nghiên cứu này được thực hiện để đánh giá tác động chính sách kinh tế bất định và bất ổn giá dầu đến tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam. Sử dụng ước lượng đồng liên kết ARDL, kết quả nghiên cứu xác nhận bằng chứng về mối quan hệ trong dài hạn giữa sự bất định trong chính sách kinh tế, bất ổn giá dầu và tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam. Trong ngắn hạn, khi chính sách kinh tế bất định gia tăng thì các tác động bất lợi của nó sẽ làm giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, trong dài hạn, sự thay đổi trong chính sách phù hợp với biến động thị trường có ảnh hưởng tích cực đến tăng trưởng kinh tế Việt Nam. Đồng thời, có sự tăng lên trong bất ổn giá dầu đi kèm với mức tăng trưởng thấp hơn trong nền kinh tế của Việt Nam.

Dựa trên kết quả nghiên cứu, nhóm tác giả đưa ra một vài hàm ý chính sách nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong điều kiện bất ổn gia tăng như sau: Thứ nhất, để giảm thiểu sự bất định trong chính sách kinh tế, trong ngắn hạn, khi có sự thay đổi và điều chỉnh chính sách, Chính phủ cần ban hành các hướng dẫn hoặc thông báo, thông tin trước đến các chủ thể trong nền kinh tế để kịp thời có những điều chỉnh, nhằm hạn chế các tác động tiêu cực đến tăng trưởng nền kinh tế. Thứ hai, để giảm những tác động tiêu cực từ bất ổn giá dầu, trong dài hạn, Chính phủ cần có giải pháp toàn diện để cải cách cơ cấu kinh tế phù hợp: chống chuyển giá và tăng thu cho ngân sách; cân đối giá xăng dầu trong nước tương ứng với giá xăng dầu quốc tế. Thứ ba, đầu tư tăng có tác động tích cực đối với tăng trưởng kinh tế trong ngắn và dài hạn. Chính phủ có thể tăng đầu tư bằng cách trực tiếp và gián tiếp, bao gồm xây dựng cơ sở hạ tầng và đầu tư vào các ngành giáo dục và y tế. Hỗ trợ vốn trực tiếp cũng có thể hỗ trợ tư nhân phát triển. Thứ tư, đầu tư vào giáo dục công giúp người lao động được bồi dưỡng văn hóa, đào tạo tay nghề và nâng cao trình độ chuyên môn, dẫn đến tăng năng suất lao động và thu hút vốn đầu tư nước ngoài. Ký kết các hiệp định thương mại và mở rộng ngoại giao cũng giúp thu hút thêm nguồn vốn FDI và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Trong dài hạn, Chính phủ cần tập trung vào chuyển giao công nghệ xanh, chú trọng và chọn lọc nguồn đầu tư FDI xanh để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế dài hạn. Cuối cùng, cả trong ngắn hạn và dài hạn, việc kiểm soát chi tiêu của Chính phủ một cách hợp lý sẽ giúp tăng trưởng nền kinh tế. Chính phủ đóng vai trò quan

trọng trong việc cân bằng và bình ổn nền kinh tế. Khi kinh tế bị suy thoái, thu nhập của người dân giảm xuống, thất nghiệp gia tăng dẫn đến hàng hóa mà các doanh nghiệp sản xuất không được tiêu thụ hết, hàng tồn kho gia tăng dẫn đến nền kinh tế tiếp tục đi xuống trầm trọng. Khi đó Chính phủ sẽ đứng ra mua lại các phần chênh lệch giữa lượng hàng hóa thặng dư trong nền kinh tế, từ đó giúp bình ổn nền kinh tế.

Tài liệu tham khảo

- Abdelsalam, M. A. M. (2020). Oil price fluctuations and economic growth: the case of MENA countries. *Review of Economics and Political Science*, 8(5), 353-379. <https://doi.org/10.1108/REPS-12-2019-0162>
- Akinsola, M., Odhiambo, N. M. (2020). Asymmetric effect of oil price on economic growth: Panel analysis of low-income oil-importing countries. *Energy Reports*, 6, 1057-1066. <https://doi.org/10.1016/j.egyr.2020.04.023>
- Akinlo, T., Apanisile, O.T. (2015). The impact of volatility of oil price on the economic growth in sub-Saharan Africa. *British Journal of Economics, Management and Trade*, 5(3), 338-349. <https://doi.org/10.9734/BJEMT/2015/12921>
- Al-Sasi, Basil O., Taylan, O., Ayhan Demirbaş (2017). The impact of oil price volatility on economic growth. *Energy sources. Part B Economics, planning and policy*, 12(10), 1-6. <https://doi.org/10.1080/15567249.2017.1312641>
- Bhagat, S., Pulak G. & Srinivasan, R. (2016). Economic policy uncertainty and growth in India. *Economic and Political Weekly*, 51(35), 72-81. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2246882>
- Baker, S. & Nicholas, B. (2013). Does uncertainty drive business cycles? Using disasters as natural experiments. *NBER Working Paper*, 19475. <https://doi.org/10.3386/w19475>
- Baker, S. R., Bloom, N. & Steven, J. D. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593-1636. <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>
- Barro, R. J. (2006). Rare disasters and asset markets in the twentieth century. *Quarterly Journal of Economics*, 121(3), 823-866. <https://doi.org/10.1162/qjec.121.3.823>
- Caggiano, G., Efrem, C. & Juan, M. F. (2017). Economic policy uncertainty and unemployment in the United States: A nonlinear approach. *Economics Letters*, 151, 31-34. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2016.12.002>
- Cerda, R., Álvaro, S. & José, T. V. (2018). Impact of economic uncertainty in a small open economy: The case of Chile. *Applied Economics*, 50(26),

- 2894-2908.
<https://doi.org/10.1080/00036846.2017.1412076>
- Cheng, X., Wu, P., Liao, S. S. & Wang, X. (2023). An integrated model for crude oil forecasting: Causality assessment and technical efficiency. *Energy Economics*, 117, 106467. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2022.106467>
- Han, S. J. & Qiu, J. R. (2007) Corporate Precautionary Cash Holdings. *Journal of Corporate Finance*, 13, 43-57. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2006.05.002>
- Hu, S. & Gong, D. (2019). Economic policy uncertainty, prudential regulation and bank lending. *Finance Research Letters*, 29(C), 373-378. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.09.004>
- Jurado, K., Sydney C. L. & Serena Ng. (2015). Measuring uncertainty. *American Economic Review*, 105(3), 1177-1216. <https://doi.org/10.3386/w19456>
- Mo, B., Chen, C., Nie, H., & Jiang, Y. (2019). Visiting effects of crude oil price on economic growth in BRICS countries: Fresh evidence from wavelet-based quantile-on-quantile tests. *Energy*, 178(C), 234-251. <https://doi.org/10.1016/j.energy.2019.04.162>
- Narayan, P. & Narayan, S. (2010). Modelling the impact of oil prices on Vietnam's stock prices. *Applied Energy*, 87(1), 356-361. <https://doi.org/10.1016/j.apenergy.2009.05.037>
- Narayan, P. K., Sharma, S., Poon, W. C., & Westerlund, J. (2014). Do oil prices predict economic growth? New global evidence. *Energy Economics*, 41, 137-146. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2013.11.003>
- Ozoguz, A. (2009). Good times or bad times? Investors' uncertainty and stock returns. *Review of Financial Studies*, 22(11), 4377-4422. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhn097>
- Sahinoz, S. & Cosar, E. E. (2018). Economic policy uncertainty and economic activity in Turkey. *Applied Economics Letters*, 25(21), 1517-1520. <https://doi.org/10.1080/13504851.2018.1430321>
- Schaal, E. (2017). Uncertainty and unemployment. *Econometrica*, 85(6), 1675-1721. <https://doi.org/10.3982/ECTA10557>
- Sum, V. (2012). Economic policy uncertainty and stock market performance: Evidence from the European Union, Croatia, Norway, Russia, Switzerland, Turkey and Ukraine. *Journal of Money, Investment and Banking*, 25, 99-104. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2094175>
- Xu, Z. (2020). Economic policy uncertainty, cost of capital, and corporate innovation. *Journal of Banking & Finance*, 111, 105698. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.105698>