



INFLATION

Tác động của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế các nước Đông Nam Á và khuyến nghị với Việt Nam

► TS. NGUYỄN MINH SÁNG
► HOÀNG TRỌNG THẮNG

■ NGÀY NHẬN BÀI: 19/12/2020
■ NGÀY BIÊN TẬP: 25/12/2020
■ NGÀY DUYỆT ĐĂNG: 24/2/2021

Tóm tắt: Tất cả các quốc gia trên thế giới đều theo đuổi hai trong các mục tiêu kinh tế vĩ mô là tăng trưởng kinh tế cao và lạm phát thấp. Các lý thuyết kinh tế đều chỉ ra giữa tăng trưởng kinh tế và lạm phát có mối quan hệ chặt chẽ với nhau. Nghiên cứu được tiến hành nhằm kiểm định tác động của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế bằng phương pháp phân tích hồi quy dữ liệu bảng với mẫu nghiên cứu 9 quốc gia khu vực Đông Nam Á trong tổng số 11 quốc gia trong giai đoạn từ năm 2001 đến năm 2018. Kết quả nghiên cứu cho thấy tồn tại một giá trị ngưỡng lạm phát ở các quốc gia Đông Nam Á là 3,8%, nghĩa là khi lạm phát nhỏ hơn mức ngưỡng này thì lạm phát sẽ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, ngược lại khi lạm phát vượt ngưỡng này sẽ gây tác động tiêu cực đến tăng trưởng nền kinh tế. Dựa trên thực tiễn Việt Nam, nhóm tác giả phân tích nguyên nhân của sự khác biệt về tăng trưởng giữa Việt Nam với các quốc gia Đông Nam Á và đề xuất một số gợi ý chính sách nhằm nâng cao năng lực kiểm soát lạm phát ở mức độ phù hợp hướng đến mục tiêu tăng trưởng kinh tế cho Việt Nam.

Từ khóa: lạm phát, ngưỡng lạm phát, tăng trưởng kinh tế

IMPACT OF INFLATION ON ECONOMIC GROWTH IN SOUTHEAST ASIAN COUNTRIES AND RECOMMENDATIONS TO VIETNAM

Abstract: All countries in the world are pursuing two among other macroeconomic goals, i.e high economic growth and low inflation rate. Economic theories show that economic growth and inflation have close relationship with each other. The study is conducted to test the impact of inflation on economic growth by using a panel data regression analysis with a sample of 9 Southeast Asian countries out of 11 countries in the period from 2001 to 2018. Research results show that there is an inflation threshold value in Southeast Asian countries of 3.8%, meaning that when inflation is lower than this threshold, inflation will promote economic growth, on the contrary, when inflation exceeds this threshold, it will cause negative effects on economic growth. Based on the practical situation of Vietnam, the authors analyze causes of differences in growth between Vietnam and Southeast Asian countries and propose some policy recommendations to improve inflation control capacity in Vietnam towards economic growth target for Vietnam.

Keywords: inflation, inflation threshold, economic growth

1. GIỚI THIỆU

Những năm gần đây, Đông Nam Á là khu vực phát triển năng động và là điểm sáng của nền kinh tế toàn cầu với tốc độ tăng trưởng nhanh. Bên cạnh đó, nền kinh tế khu vực Đông Nam Á cũng đang đối mặt với những bất ổn tiềm ẩn như giá hàng hóa, lương thực tăng, xuất khẩu giảm,... Vì vậy, lạm phát có thể gia tăng ở khắp các nước Đông Nam Á, gây ảnh hưởng đến tăng trưởng nền kinh tế. Đa phần các nước trong khu vực đều ủng hộ một mức lạm phát nhằm hướng đến mục tiêu phát triển kinh tế và có sự thống nhất rằng lạm phát ở mức vừa phải sẽ giúp tăng trưởng kinh tế. Sự đồng thuận này đặt ra một câu hỏi cho các nhà hoạch định chính sách đó là lạm phát ở ngưỡng nào sẽ tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế?

Đã có nhiều nghiên cứu cả lý thuyết và thực nghiệm trên thế giới về tác động của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế và xác định được ngưỡng lạm phát tối ưu như Hansen (1999), Khan và Senhadji (2001), Rutayisire (2013),... Ở Việt Nam, các nghiên cứu chủ yếu phân tích định tính hay tìm mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế với lạm phát mà chưa có nhiều nghiên cứu phân tích định lượng về tác động của

lạm phát đến tăng trưởng kinh tế và xác định được được ngưỡng lạm phát tối ưu. Chính vì vậy, nghiên cứu đã sử dụng phương pháp định lượng nhằm kiểm định tác động của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế các quốc gia Đông Nam Á, tìm được ngưỡng lạm phát tối ưu và giải thích sự khác biệt về tăng trưởng giữa Việt Nam với các quốc gia Đông Nam Á để từ đó đưa ra một số hàm ý về chính sách cho Việt Nam. Nghiên cứu cũng đánh giá tác động của các biến số kinh tế vĩ mô khác đến tăng trưởng kinh tế, từ đó hoàn thiện các chính sách kinh tế vĩ mô của Việt Nam góp phần phát triển kinh tế.

2. TỔNG QUAN LÝ THUYẾT

Lạm phát là sự gia tăng mức giá chung được duy trì trong một thời gian dài trong nền kinh tế (Lipsey và Chrystal, 1995), đó là sự gia tăng liên tục trong mức giá của hàng hóa và dịch vụ dẫn đến giảm sức mua của đồng tiền.

Tăng trưởng kinh tế là sự gia tăng tổng sản phẩm quốc nội (GDP) hoặc tổng sản phẩm quốc dân (GNP) hoặc tổng sản phẩm bình quân đầu người (PCI) trong một thời gian nhất định (Mankiw, 2010).

Lạm phát cao sẽ tác động tiêu cực

cho nền kinh tế và lạm phát bằng không cũng có hại bởi nó sẽ dẫn đến sự trì trệ của nền kinh tế (Hossain và cộng sự., 2012). Fischer (1993) cho rằng lạm phát sẽ làm giảm tăng trưởng kinh tế thông qua giảm đầu tư và tăng trưởng năng suất. Ông cũng lưu ý thêm, lạm phát thấp và nhỏ sẽ không cần thiết cho tăng trưởng kinh tế ngay cả trong thời gian dài và tương tự, lạm phát cao cũng sẽ không phù hợp với tăng trưởng kinh tế. Vì vậy lạm phát ở mức độ nhẹ và phù hợp là rất cần thiết cho nền kinh tế tăng trưởng, một nền kinh tế ưu tiên cho tăng trưởng phải chấp nhận lạm phát xảy ra. Việc kiểm soát lạm phát không phải là giới hạn, không phải là vấn đề trong phạm vi một quốc gia mà kiểm soát lạm phát đã trở thành mục tiêu quan trọng của các nhà quản lý, các nhà điều hành kinh tế ở các quốc gia trên thế giới.

Về mặt lý thuyết, lạm phát vừa tác động tích cực, vừa tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế. Với quan điểm của các nhà kinh tế học thì lạm phát ở mức độ vừa phải là cần thiết cho nền kinh tế, song cứ gia tăng lạm phát thì sẽ gây hại đến tăng trưởng kinh tế. Do vậy lạm phát sẽ tác động tiêu cực đến tăng trưởng khi vượt một ngưỡng nhất định và khi lạm phát ở dưới mức ngưỡng này thì nó sẽ giúp kích thích mở rộng sản xuất, tăng trưởng kinh tế.

Một số nghiên cứu thực nghiệm trong nước và ngoài nước về tác động của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế

Ghosh và Phillips (1998) đã sử dụng dữ liệu bảng của các quốc gia thành viên của IMF từ năm 1960 đến năm 1996. Kết quả nghiên cứu cho thấy, lạm phát rất thấp (dưới 2 - 3%) thì lạm phát và tăng trưởng có tương quan thuận và chúng có tương quan nghịch ở mức độ lạm phát cao hơn. Tuy nhiên, mô hình chi phát triển để ứng dụng phù hợp với các quốc gia thành viên của IMF. Tương tự, kết quả nghiên cứu của Nell (2000) cho rằng lạm phát một chữ số có thể tác động tích cực đến tăng trưởng, trong khi lạm phát hai chữ số làm tăng trưởng trở nên trì trệ.



Một nền kinh tế ưu tiên cho tăng trưởng phải chấp nhận lạm phát xảy ra

ẢNH MINH HOẠ: NGUỒN INTERNET

Yabu và Kessy (2015) đã nghiên cứu tác động phi tuyến của lạm phát đến tăng trưởng cho các quốc gia Đông Phi giai đoạn từ năm 1970 đến năm 2013 và tìm thấy một ngưỡng lạm phát là 8,46%. Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng dưới ngưỡng này,

Dữ liệu nghiên cứu được lấy theo năm trong giai đoạn 2001 – 2018 với 9 quốc gia Đông Nam Á với tổng số quan sát là 162, nghiên cứu loại trừ Đông Timor do quốc gia này mới thành lập năm 2002 và Lào do không có đầy đủ thông tin dữ liệu.

BẢNG 1. TỔNG HỢP CÁC BIẾN TRONG MÔ HÌNH

STT	Biến	Phương pháp tính	Nguồn dữ liệu	Kỳ vọng dấu	Tác giả nghiên cứu trước
Biến phụ thuộc					
1	Tốc độ tăng trưởng kinh tế (GDP)	$GDP = (GDP_t - GDP_{t-1})/GDP_{t-1}$	WB, IMF		
Biến độc lập					
2	Lạm phát (INF)	$INF = (CPI_t - CPI_{t-1})/CPI_{t-1}$	WB	+	Mundell (1963), Tobin (1965)
3	Tốc độ tăng trưởng dân số (POP)	$POP = (POP_t - POP_{t-1})/POP_{t-1}$	WB, ADB	-	Slow (1956) và Swan (1956)
4	Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)	$FDI = FDI_t/GDP_t$	WB	+	Freeman (2000), Falki (2009)
5	Cung tiền (MS)	$MS = M_t/GDP_t$	WB, IMF	-	Shobande (2019)

Nguồn: Tổng hợp của tác giả từ các nghiên cứu trước

có tác động tích cực lên tăng trưởng kinh tế và khi vượt ngưỡng này thì lạm phát có tác động tiêu cực lên tăng trưởng.

Hồ Hữu Phương Chi (2019) đã nghiên cứu mối quan hệ phi tuyến giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong giai đoạn từ năm 1995 đến năm 2016, đồng thời tìm ra ngưỡng lạm phát là mức lạm phát tối ưu mà tại đó tăng trưởng kinh tế đạt cao nhất. Kết quả nghiên cứu cho thấy mức lạm phát tối ưu cho Việt Nam là 3,79%. Khi lạm phát nhỏ hơn mức này thì lạm phát thúc đẩy tăng trưởng còn khi lạm phát lớn hơn mức này sẽ tác động tiêu cực lên tăng trưởng.

3. PHƯƠNG PHÁP VÀ DỮ LIỆU NGHIÊN CỨU

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

3.2. Mô hình nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng kỹ thuật phân tích dữ liệu bảng trong ba mô hình như sau:

(i) Mô hình hồi quy tuyến tính nhằm phân tích tác động của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế các nước Đông Nam Á:

$$GDP_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \cdot INF_{it} + \beta_2 \cdot POP_{it} + \beta_3 \cdot FDI_{it} + \beta_4 \cdot MS_{it} + u_{it} \quad (1)$$

Trong đó: i, t đại diện cho quốc gia thứ i tại năm t .

(ii) Mô hình hồi quy biến giả bình phương tối thiểu nhằm ước lượng giá trị tung độ gốc của Việt Nam:

$$GDP_{it} = \beta_1 \cdot INF_{it} + \beta_2 \cdot POP_{it} + \beta_3 \cdot FDI_{it} + \beta_4 \cdot MS_{it} + \beta_5 \cdot BRN_i + \beta_6 \cdot IDN_i + \beta_7 \cdot KHM_i + \beta_8 \cdot MMR_i + \beta_9 \cdot MYS_i + \beta_{10} \cdot PHL_i + \beta_{11} \cdot SGP_i + \beta_{12} \cdot THA_i + \beta_{13} \cdot VNM_i + u_{it} \quad (2)$$

Trong đó: i, t đại diện cho quốc gia thứ i tại năm t .

β_i với $i = 5, 6, 7, \dots, 13$ là các hệ số tung độ gốc của Brunei, Indonesia, Cambodia, Myanmar, Malaysia, Philippines, Singapore, Thailand, Vietnam.

$BRN_i = 1$ nếu quan sát thuộc về Brunei, ngược lại bằng 0

$IDN_i = 1$ nếu quan sát thuộc về Indonesia, ngược lại bằng 0

$KHM_i = 1$ nếu quan sát thuộc về Cambodia, ngược lại bằng 0

$MMR_i = 1$ nếu quan sát thuộc về Myanmar, ngược lại bằng 0

$MYS_i = 1$ nếu quan sát thuộc về Malaysia, ngược lại bằng 0

$PHL_i = 1$ nếu quan sát thuộc về Philippines, ngược lại bằng 0

$SGP_i = 1$ nếu quan sát thuộc về Singapore, ngược lại bằng 0

$THA_i = 1$ nếu quan sát thuộc về Thailand, ngược lại bằng 0

$VNM_i = 1$ nếu quan sát thuộc về Vietnam, ngược lại bằng 0

(iii) Mô hình hồi quy phi tuyến tính nhằm xác định ngưỡng lạm phát của các nước Đông Nam Á:

$$GDP_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \cdot \pi_{it} \cdot I(\pi_{it} > \pi^*) + \beta_2 \cdot \pi_{it} \cdot I(\pi_{it} \leq \pi^*) + \sum (\theta_{it} X_{it}) + u_{it} \quad (3)$$

Trong đó: i, t đại diện cho quốc gia thứ i tại năm t .

π_{it} : lạm phát của quốc gia i tại năm t được chuyển đổi semi-log

$$\pi_{it} = \begin{cases} \ln(INF_{it}), & INF_{it} \geq 1 \\ INF_{it} - 1, & INF_{it} < 1 \end{cases}, \text{ trong đó}$$

INF_{it} là lạm phát của quốc gia i tại năm t

X_{it} : các biến độc lập bao gồm: tốc độ tăng trưởng dân số của quốc gia i tại năm t (POP_{it}), đầu tư trực tiếp nước ngoài của quốc gia i tại năm t (FDI_{it}) và cung tiền của quốc gia i tại năm t (MS_{it})

π^* : ngưỡng lạm phát
 $I(\pi_{it} > \pi^*)$, $I(\pi_{it} \leq \pi^*)$: hàm mục tiêu

3.3. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng cho ba mô hình:

Mô hình hồi quy tuyến tính nhằm phân tích tác động của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế các nước Đông Nam Á: nghiên cứu sử dụng kỹ thuật

ước lượng mô hình ngưỡng PTR (Panel Threshold Regression).

4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

4.1. Kết quả thống kê mô tả
(thể hiện ở Bảng 2)

BẢNG 2. THỐNG KÊ MÔ TẢ CÁC BIẾN TRONG NGHIÊN CỨU

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
GDP	162	5.461147	3.264867	-2.465515	14.52565
INF	162	4.846903	7.141849	-2.314972	57.07451
POP	162	1.327665	0.689009	-1.474533	5.321517
FDI	162	5.419705	6.04656	-1.855686	28.01695
MS	162	80.00425	39.28956	14.1123	158.0633

Nguồn: Tính toán từ phần mềm Stata

phân tích hồi quy dữ liệu bảng (panel data) gồm các mô hình: mô hình dữ liệu gộp Pooled (Pooled Constant Effect Model) thông qua sử dụng phương pháp ước lượng bình phương bé nhất OLS, mô hình tác động thời gian cố định FEM (Fixed Effect Model) thông qua sử dụng phương pháp ước lượng bình phương bé nhất OLS sau chuyển dạng và mô hình tác động ngẫu nhiên REM (Random Effect Model) thông qua sử dụng phương pháp ước lượng bình phương bé nhất tổng quát GLS.

Mô hình hồi quy biến giả bình phương tối thiểu nhằm ước lượng giá trị trung độ gốc của Việt Nam: nghiên cứu phân tích mô hình hồi quy biến giả bình phương tối thiểu thông qua sử dụng phương pháp ước lượng bình phương bé nhất với dữ liệu bảng (Panel least square).

Mô hình hồi quy phi tuyến tính nhằm xác định ngưỡng lạm phát của các nước Đông Nam Á: nghiên cứu phân tích mô hình hồi quy ngưỡng của Hansen (1999) thông qua phương pháp

4.2. Kết quả phân tích mô hình hồi quy

Theo mô hình hồi quy tuyến tính nhằm phân tích tác động của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế các nước Đông Nam Á

Nghiên cứu sử dụng kỹ thuật phân tích hồi quy các mô hình: mô hình dữ liệu gộp Pooled, mô hình tác động thời gian cố định FEM và mô hình tác động ngẫu nhiên REM. Sau khi tiến hành các kiểm định bao gồm: kiểm định F

và kiểm định Hausman thì mô hình tối ưu được sử dụng cho nghiên cứu là mô hình REM. Trước khi kết luận mô hình, tác giả xem xét kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến. Kết quả cho thấy các biến số đều có hệ số phóng đại phương sai VIF có giá trị nhỏ hơn 2 nên có thể kết luận rằng mô hình không bị hiện tượng đa cộng tuyến. Sử dụng phương pháp kiểm định Wooldridge để kiểm định tự tương quan, kết quả kiểm định cho thấy giá trị p (Prob > F) = 0,0933 < 0,1 nên có thể đi đến kết luận rằng mô hình nghiên cứu đã có hiện tượng tự tương quan. Sử dụng phương pháp kiểm định Breusch and Pagan Lagrangian Multiplier để kiểm định phương sai sai số thay đổi, kết quả kiểm định cho thấy giá trị p (Prob > chibar2) = 0,0000 < 0,01 nên mô hình có hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Như vậy, mô hình REM là mô hình tối ưu của nghiên cứu, tuy nhiên mô hình phát sinh hiện tượng tự tương quan và phương sai sai số thay đổi. Với hai khiếm khuyết này thì các hệ số hồi quy sẽ không còn tin cậy về mặt ý nghĩa thống kê nên kết quả của mô hình REM sẽ bị sai lệch khi kết luận. Do đó, mô hình REM sẽ được hiệu chỉnh để khắc phục hai khiếm khuyết này theo phương pháp hồi quy dữ liệu bảng bình phương bé nhất tổng quát khả thi FGLS (Feasible Generalised Least Squares), kết quả mô hình hồi quy được trình bày trong Bảng 3.

BẢNG 3. KẾT QUẢ MÔ HÌNH REM HIỆU CHỈNH

Biến	Hệ số	Sai số chuẩn	Giá trị z	Giá trị p
INF	0.057322	0.026972	2.13	0.034
POP	-0.762449	0.453723	-1.68	0.093
FDI	0.226035	0.052621	4.30	0.000
MS	-0.020332	0.006442	-3.16	0.002
Hằng số	6.77773	0.796589	8.51	0.000

Nguồn: Tính toán từ phần mềm Stata

(i) *Lạm phát*

Kết quả nghiên cứu cho thấy lạm phát tác động cùng chiều đến tăng trưởng kinh tế có ý nghĩa thống kê ở mức 5%. Hệ số +0,057322 của biến INF ngụ ý rằng, với các yếu tố khác không đổi, nếu lạm phát tăng 1% sẽ làm tăng trưởng kinh tế GDP tăng 0,057322%. Kết quả này phù hợp với học thuyết Keynes là muốn có một nền kinh tế tăng trưởng cao thì phải chấp nhận một tỷ lệ lạm phát nhất định và khi đó lạm phát sẽ tác động cùng chiều đến tăng trưởng nền kinh tế.

(ii) *Tốc độ tăng trưởng dân số*

Kết quả nghiên cứu cho thấy tốc độ tăng trưởng dân số tác động ngược chiều đến tăng trưởng kinh tế có ý nghĩa thống kê ở mức 10%. Hệ số - 0,762449 của biến POP ngụ ý rằng, với các yếu tố khác không đổi, nếu tốc độ tăng trưởng dân số tăng 1% sẽ làm tăng trưởng kinh tế GDP giảm 0,762449%. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Slow (1956) và Swan (1956) đã cho thấy tốc độ gia tăng dân số càng nhanh, đất nước càng nghèo và nền kinh tế kém phát triển. Như vậy, để có được một nền kinh tế tăng trưởng nhanh và ổn định, một trong những chính sách cần được ưu tiên hàng đầu là hạn chế sự gia tăng dân số.

(iii) *Đầu tư trực tiếp nước ngoài*

Kết quả nghiên cứu cho thấy đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) tác động cùng chiều đến tăng trưởng kinh tế có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Hệ số +0,226035 của biến FDI ngụ ý rằng, với các yếu tố khác không đổi, nếu FDI tăng 1% sẽ làm GDP tăng 0,226035%. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Freeman (2000), Falki (2009) đều cho rằng FDI như là một chất xúc tác quan trọng cho sự tăng trưởng kinh tế ở các quốc gia, góp phần tăng cường năng lực sản xuất và đổi mới công nghệ của nhiều ngành kinh tế. Do vậy, chính phủ tại các quốc gia Đông Nam Á cần có những chính sách cụ thể nhằm thu hút FDI như cải thiện môi trường trong nước, nâng cao trình độ của lực lượng lao động,...

nhằm mục đích rút ngắn những mặt yếu kém của quốc gia.

(iv) *Cung tiền*

Kết quả nghiên cứu cho thấy cung tiền tác động ngược chiều đến tăng trưởng kinh tế có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Hệ số -0,020332 của biến MS ngụ ý rằng, với các yếu tố khác không đổi, nếu cung tiền tăng 1% sẽ làm tăng trưởng kinh tế GDP giảm 0,020332%. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Shobande (2019) đã

ước lượng bình phương bé nhất với dữ liệu bảng (Panel least square), kết quả ước lượng mô hình hồi quy biến giả bình phương tối thiểu cho thấy rằng hệ số hồi quy của biến POP có giá trị $p > 10\%$ nên không có ý nghĩa thống kê, do đó biến POP là biến thừa trong mô hình. Để kết quả hồi quy thêm vững chắc tác giả loại biến POP ra khỏi mô hình và tiến hành hồi quy với các biến còn lại, kết quả mô hình được trình bày trong Bảng 4.

BẢNG 4. KẾT QUẢ MÔ HÌNH HỒI QUY BIẾN GIẢ BÌNH PHƯƠNG TỐI THIỂU

Biến	Hệ số	Sai số chuẩn	Giá trị t	Giá trị p
INF	0.068325	0.030576	2.23	0.0269
FDI	0.176742	0.068848	2.57	0.0112
MS	-0.033682	0.011418	-2.95	0.0037
BRN	2.570380	0.923882	2.78	0.0061
IDN	5.951080	0.743475	8.00	0.0000
KHM	7.237933	0.877814	8.25	0.0000
MMR	9.184975	0.809607	11.34	0.0000
MYS	8.581247	1.551761	5.53	0.0000
PHL	7.015679	0.905003	7.75	0.0000
SGP	5.552021	1.697737	3.27	0.0013
THA	7.278278	1.389176	5.24	0.0000
VNM	8.429333	1.289305	6.54	0.0000

Nguồn: Tính toán từ phần mềm Stata

cho rằng biến số có sự tác động ngược chiều đến tăng trưởng kinh tế là tỷ giá hối đoái, lạm phát và cung tiền, như vậy có sự tác động ngược chiều của cung tiền lên tăng trưởng kinh tế. Ngoài ra, việc gia tăng cung ứng tiền vào nền kinh tế trong dài hạn sẽ kích thích tăng trưởng thì việc tăng cung tiền lúc này sẽ làm gia tăng lạm phát và tăng trưởng kinh tế suy giảm. Như vậy, NHTW chỉ có thể sử dụng chính sách tiền tệ để thúc đẩy nền kinh tế khi các nguồn tài nguyên vẫn còn để có thể khai thác và phục vụ sản xuất, do đó các quốc gia cần có chính sách điều tiết cung tiền hợp lý.

Theo mô hình hồi quy biến giả bình phương tối thiểu nhằm ước lượng giá trị tung độ gốc của Việt Nam

Nghiên cứu sử dụng phương pháp

Thông qua kết quả mô hình, giá trị tung độ gốc của Việt Nam nhỏ hơn Myanmar, Malaysia và đều lớn hơn hầu hết các quốc gia trong khu vực Đông Nam Á. Điều này có nghĩa là trong điều kiện các yếu tố khác không đổi thì tốc độ tăng trưởng kinh tế của Việt Nam yếu hơn Myanmar, Malaysia và mạnh hơn các quốc gia còn lại, nguyên nhân có thể là do các “đặc điểm riêng biệt” của mỗi quốc gia.

Thứ nhất, do chính sách quản lý lạm phát của mỗi quốc gia. Một số nước trong khu vực đã thực thi chính sách lạm phát mục tiêu như Thái Lan áp dụng chính sách lạm phát mục tiêu linh hoạt từ năm 2000 với điểm mục tiêu là 2,5% và biên độ dao động là 1,5% vào năm 2018, Malaysia áp dụng chính sách lạm phát mục tiêu linh hoạt không có biên độ dao động rõ ràng

(Dany-Knedlik và cộng sự., 2018). Trong khi đó, Việt Nam chưa thực thi chính sách lạm phát mục tiêu và chính sách kiểm soát lạm phát ở Việt Nam hiện tại được Chính phủ phối hợp cùng Ngân hàng Nhà nước để thực hiện quản lý.

Thứ hai, do hiệu quả sử dụng vốn đầu tư (hệ số ICOR) của mỗi quốc gia. ICOR phản ánh số lượng vốn đầu tư cần thiết để gia tăng được một đơn vị tăng trưởng kinh tế. Trong nhiều năm qua, mô hình tăng trưởng kinh tế Việt Nam chủ yếu dựa vào yếu tố vốn. Theo số liệu của Tổng cục Thống kê cho thấy, tại giai đoạn 2001 – 2010, tỷ lệ vốn đầu tư chiếm 41,6% GDP, giai đoạn 2011 – 2017 thì tỷ lệ này giảm xuống còn 32,1% GDP. Việc huy động được nguồn vốn lớn sẽ góp phần thúc đẩy kinh tế tăng trưởng, tuy nhiên những nguồn vốn đó sử dụng không hiệu quả do việc sử dụng vốn lãng phí và thất thoát.

Thứ ba, chất lượng nguồn nhân lực của các nước là khác nhau. Nguồn lao động của mỗi quốc gia đóng vai trò quan trọng trong việc quyết định quá trình tăng trưởng và phát triển, đặc biệt là lao động tri thức. Tuy nhiên, việc phân bổ ngân sách cho giáo dục, khoa học của Việt Nam còn hạn chế, điều này thể hiện qua chỉ số phát triển con người (HDI), đây là chỉ số để đánh giá sự phát triển con người thông qua tuổi thọ, tiếp cận tri thức và tiêu chuẩn sống tốt.

Theo mô hình hồi quy phi tuyến tính nhằm xác định ngưỡng lạm phát của các nước Đông Nam Á

Nghiên cứu lần lượt thực hiện kiểm định hiệu ứng ngưỡng lạm phát của mô hình bằng kỹ thuật Bootstrap 300 lần để xác định xem mô hình có tồn tại giá trị một ngưỡng, hai ngưỡng hay ba ngưỡng. Kết quả kiểm định cho thấy mô hình hồi quy tồn tại giá trị hai ngưỡng lạm phát với mức ý nghĩa thống kê là 10%. Theo kết quả kiểm định giá trị ngưỡng, giá trị ngưỡng lạm phát được tìm thấy ở mức $\pi^* = 1,3323$ và $\pi^* = -1,9004$, từ đó mức ngưỡng

lạm phát tối ưu của các quốc gia Đông Nam Á là:

$$INF^* = e^{\pi^*} = e^{1,3323} = 3,8\% \text{ và } INF^* = \pi^* + 1 = -1,9004 + 1 = -0,9\%$$

Các nghiên cứu thực nghiệm của tác giả trước đây cho thấy ngưỡng lạm phát có giá trị dương. Như vậy, mức ngưỡng lạm phát của các quốc gia Đông Nam Á giai đoạn 2001 – 2018 là 3,8%, nghĩa là lạm phát dưới mức ngưỡng này không có sự tác động tiêu cực đến tăng trưởng nền kinh tế và ngược lại, lạm phát trên mức ngưỡng này có sự tác động tích cực đến tăng trưởng nền kinh tế. Kết quả nghiên cứu này khá tương đồng với nghiên cứu của Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF, 2006) về mức độ lạm phát ở Việt Nam với các quốc gia Đông Nam Á là 3,6%, đồng thời kết quả nghiên cứu này cũng khá tương đồng với nghiên cứu của Lê Thanh Tùng (2015) về xác định mức ngưỡng trong mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia ASEAN là 4%.

Mô hình hồi quy nhằm xác định ngưỡng lạm phát ở các nước Đông Nam Á giai đoạn 2001 – 2018 có kết quả như Bảng 5.

và 1,30591 ngụ ý rằng khi lạm phát vượt quá mức ngưỡng 3,8%, lạm phát tăng 1% sẽ làm tốc độ tăng trưởng kinh tế giảm 0,820666%. Tuy nhiên, khi lạm phát ở dưới mức ngưỡng 3,8%, lạm phát tăng 1% sẽ làm tốc độ tăng trưởng kinh tế tăng 1,30591%.

5. KẾT LUẬN

Kết quả nghiên cứu cho thấy tồn tại một giá trị ngưỡng lạm phát ở các quốc gia Đông Nam Á giai đoạn 2001 – 2018 là 3,8%, nghĩa là khi lạm phát vượt mức ngưỡng này sẽ gây tác động tiêu cực đến tăng trưởng nền kinh tế. Điều này cho thấy NHTW ở các quốc gia Đông Nam Á có thể coi giá trị ngưỡng lạm phát xấp xỉ 3,8% là mục tiêu lạm phát để duy trì sự ổn định nền kinh tế. Bên cạnh đó, nghiên cứu đã giải thích sự khác biệt về tăng trưởng của Việt Nam với các nước Đông Nam Á. Trên cơ sở đó, nghiên cứu đề xuất một số hàm ý chính sách cho Việt Nam về thực thi chính sách lạm phát mục tiêu, nâng cao hiệu quả sử dụng vốn đầu tư và phát triển nguồn nhân lực của Việt Nam.

BẢNG 5. KẾT QUẢ ƯỚC LƯỢNG MÔ HÌNH HỒI QUY NGƯỠNG LẠM PHÁT

Biến	Hệ số	Sai số chuẩn	Giá trị t	Giá trị p
π_1	-0.820666	0.663858	-1.24	0.218
π_2	1.30591	0.298061	4.38	0.000
POP	-0.087770	0.334248	-0.26	0.793
FDI	0.117272	0.069212	1.69	0.092
MS	-0.040916	0.011144	-3.67	0.000
Hằng số	7.830452	1.057743	7.40	0.000

Nguồn: Tính toán từ phần mềm Stata

$$GDP = 7,830452 - 0,820666.\pi_1. (INF > 3,8\%) + 1,30591.\pi_2.(INF \leq 3,8\%) - 0,087770.POP + 0,117272.FDI - 0,040916.MS + u$$

Mô hình cho thấy hệ số hồi quy khác nhau của lạm phát là -0,820666

Về thực thi chính sách lạm phát mục tiêu

Chính phủ kiểm soát lạm phát ở mức độ vừa phải dưới mức ngưỡng hiệu quả nhằm tăng trưởng kinh tế. Đồng thời, các nhà điều hành chính



ẢNH MINH HOẠ: NGUỒN INTERNET

sách cần thực hiện nghiên cứu nhằm xác định một tỷ lệ lạm phát mục tiêu để từ đó tạo khuôn khổ cho việc thực hiện các chính sách này nhằm mục đích duy trì thành công tỷ lệ lạm phát thực tế theo tỷ lệ lạm phát mục tiêu. Giá trị ngưỡng lạm phát tại các nước Đông Nam Á giai đoạn 2001 – 2018 có thể xem như một trong những thông tin tham khảo để thiết lập tỷ lệ lạm phát mục tiêu tại Việt Nam trong giai đoạn tới. Tuy nhiên, điều kiện tiên quyết để xác định khả năng áp dụng lạm phát mục tiêu cho Việt Nam là Ngân hàng Nhà nước cần có sự độc lập và chủ động hoàn toàn trong việc quản lý và điều hành chính sách tiền tệ mà không có sự chi phối của Chính phủ.

Về nâng cao hiệu quả sử dụng vốn đầu tư

Chính phủ cần đầu tư đúng đối tượng và thường xuyên kiểm tra, giám sát và phân bổ vốn đầu tư hợp lý để nâng cao hiệu quả, chống thất thoát, lãng phí đồng tiền đầu tư cũng như giảm sức ép gây ra lạm phát. Cần rà soát các công trình đầu tư còn tồn đọng, cần đẩy nhanh tiến độ và xử lý dứt điểm, tập trung vào các dự án trọng điểm của quốc gia có ý nghĩa và lan tỏa đến phát triển kinh tế – xã hội của cả nước cũng như ưu tiên đối với những lĩnh vực mà khu vực tư nhân không làm được. Bên cạnh đó, Chính phủ cần tạo ra môi trường cạnh tranh lành mạnh giữa các doanh nghiệp thuộc khu vực Nhà nước và các doanh nghiệp thuộc khu vực tư nhân.

Về phát triển nguồn nhân lực

Chính phủ cần phân bổ hợp lý ngân sách hiệu quả cho giáo dục, khoa học. Bên cạnh đó, cần tạo ra môi trường thuận lợi nhằm thu hút các nhà giáo, các nhà nghiên cứu khoa học có tài năng tham gia vào quá trình đào tạo nguồn nhân lực, nâng cao chất lượng đào tạo nguồn nhân lực thông qua việc học hỏi kinh nghiệm đào tạo của các quốc gia phát triển và liên kết với các trường đại học quốc tế để phát triển nguồn vốn con người. Nguồn vốn con người là yếu tố quan trọng trong việc quyết định quá trình tăng trưởng kinh tế và phát triển xã hội của quốc gia.

Từ những kết quả đạt được trong bài nghiên cứu, có thể nhận thấy được cái nhìn tổng quát về tác động của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế các quốc gia Đông Nam Á và giá trị ngưỡng lạm phát tối ưu cho nền kinh tế. Bên cạnh những kết quả đạt được đã được trình bày, nghiên cứu vẫn còn những hạn chế: (i) nguồn dữ liệu còn hạn hẹp về thời gian và không gian, có thể mở rộng phạm vi nghiên cứu bằng cách bổ sung các quốc gia nằm ngoài khu vực Đông Nam Á, thông qua nghiên cứu để so sánh mức ngưỡng lạm phát tại các quốc gia trong từng khu vực với nhau; (ii) mô hình hồi quy vẫn chưa có biến độ trễ và các biến số khác tác động đến tăng trưởng nền kinh tế mà nghiên cứu chưa đưa vào mô hình như: tỷ giá thương mại, nợ chính phủ, giá dầu, ... Đây cũng là hướng mở rộng nghiên cứu tiếp theo của đề tài trong thời gian tới ♦

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Dany-Knedlik, G., & Garcia, J. A. (2018). *Monetary policy and inflation dynamics in ASEAN economies*. International Monetary Fund.
- Fischer, S. (1993). *The role of macroeconomic factors in growth*. *Journal of monetary economics*, 32(3), 485-512.
- Freeman, N. J. (2002, September). *Foreign direct investment in Vietnam: an overview*. In *DFID Workshop on Globalisation and Poverty Reduction in Vietnam* (pp. 23-24).
- Ghosh, A., & Phillips, S. (1998). *Warning: Inflation may be harmful to your growth*. *Staff Papers*, 45(4), 672-710.
- Hồ Hữu Phương Chi (2019). *Mối liên hệ phi tuyến tính giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam*. *Tạp chí Khoa học Trường Đại học Cần Thơ*, số 6D, tr.82-88.
- Khan, M. S., & Ssnhadji, A. S. (2001). *Threshold effects in the relationship between inflation and growth*. *IMF Staff papers*, 48(1), 1-21.
- Lipsey R. G. and Chrystal K. A. (1995). *An Introduction to Positive Economics 8th Edition*. Oxford: Oxford University Press, N.Y.
- Mankiw, N., D. Romer, and D. Weil (1992). "A Contribution to the Empirics of Economic Growth," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 107: 407-437.
- Mundell, R. (1963). *Inflation and real interest*. *Journal of Political Economy*, 71(3), 280-283.
- Ooft, G. (2016). *Inflation and economic activity in Suriname* (No. 16/03). *Centrale Bank van Suriname Working Paper Series*.
- Lê Thanh Tùng (2015). *Xác định ngưỡng trong quan hệ lạm phát và tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia ASEAN*. *Tạp chí Khoa học ĐHQGHN: Kinh tế và Kinh doanh*, số 3, tr.42-51.
- Rutayisire, M. J. (2015). *Threshold effects in the relationship between inflation and economic growth: evidence from Rwanda*.
- Shobande, O. A. (2019). *Monetary Policy Spillovers Through Industrial Growth in Nigeria: A Time Series Analysis*. *Economics and Business*, 33(1), 94-110.
- Tobin, J. (1965). *Money and economic growth*. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 671-684.
- Yabu, N., & Kessy, N. J. (2015). *Appropriate threshold level of inflation for economic growth: evidence from the three founding EAC countries*. *Applied Economics and Finance*, 2(3), 127-144.