



Số 21 (31)

Tháng 03 - 04/2015

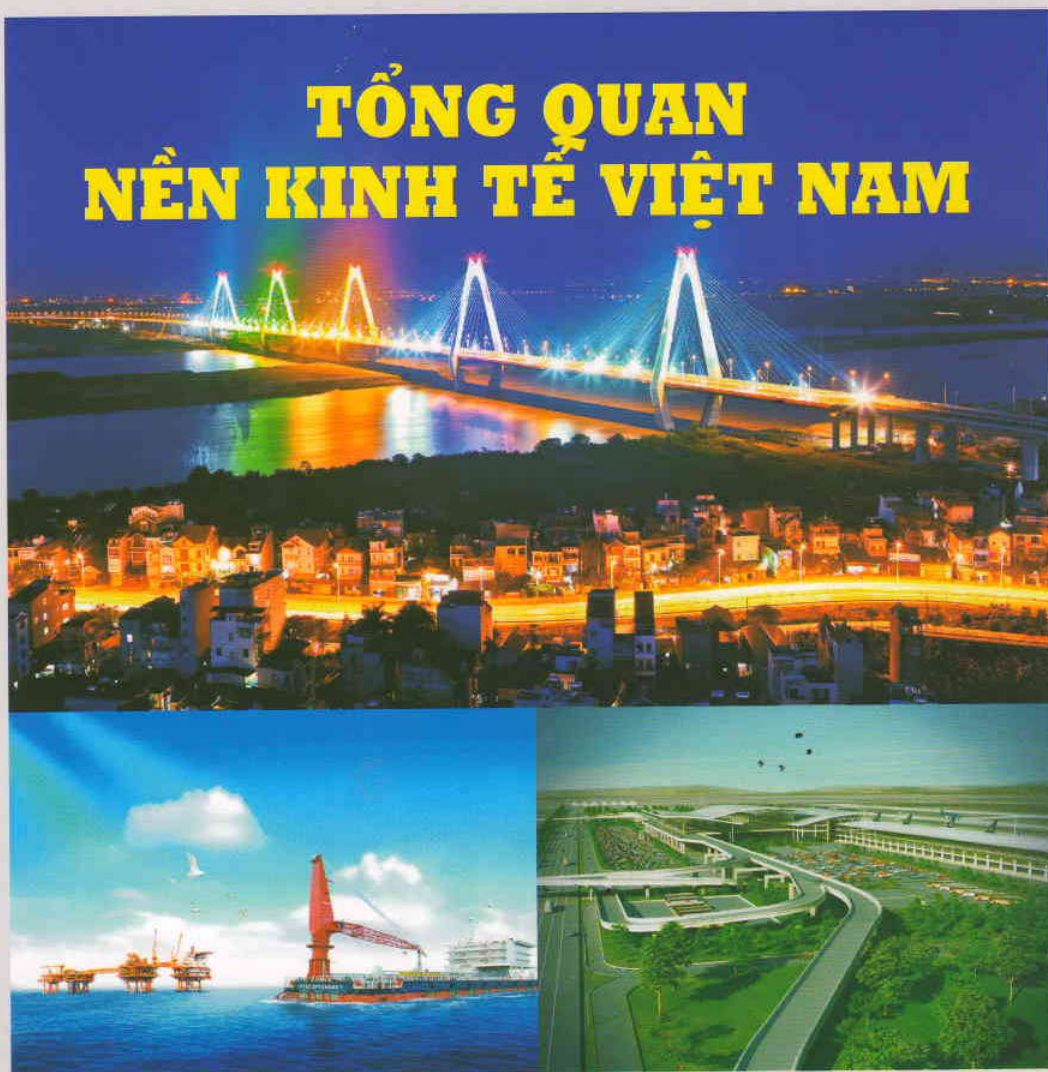
TẠP CHÍ **PHÁT TRIỂN & HỘI NHẬP**

ISSN 1859 - 42

JOURNAL OF DEVELOPMENT AND INTEGRATION

TẠP CHÍ KHOA HỌC TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ - TÀI CHÍNH TP.HCM BỘ GIÁO DỤC & ĐÀO TẠO

TỔNG QUAN NỀN KINH TẾ VIỆT NAM





TẠP CHÍ PHÁT TRIỂN & HỢI NHẬP

JOURNAL OF DEVELOPMENT AND INTEGRATION

Editor-In-Chief

Prof. Dr. NGUYỄN THANH TUYỀN

Deputy Editor-In-Chief

MEcon. HOÀNG ĐỨC HẢI

Managing Editor

Assoc.Prof. Dr. ĐÀO DUY HUÂN

Editor Board

Prof. Dr. CHU VĂN CẤP

Dr. NGÔ CAO CƯỜNG

Dr. DƯƠNG TÂN DIỆP

Assoc.Prof. Dr. NGUYỄN TIẾN DŨNG

Prof. Dr. NGUYỄN DUY GIA

Dr. NGUYỄN THANH GIANG

Assoc.Prof. Dr. LÊ THANH HÀ

MEcon. HOÀNG ĐỨC HẢI

Prof. Dr. HỒ ĐỨC HÙNG

Dr. KIỀU XUÂN HÙNG

Prof. Dr. NGUYỄN TÂN LẬP

Assoc.Prof. Dr. NGUYỄN VĂN LUÂN

Prof. Dr. LƯƠNG XUÂN QUỲ

Assoc.Prof. Dr. BÙI LOAN THUỶ

Prof. Dr. TRẦN NGỌC THƠ

Prof. Dr. NGUYỄN THANH TUYỀN

Domestic contributors

Prof. Dr. NGUYỄN ĐÌNH HƯƠNG

Prof. ĐÀO CÔNG TIẾN

Prof. Dr. VÕ TÔNG XUÂN

Prof. Dr. ĐOÀN THỊ HỒNG VÂN

Overseas contributors

Prof. Dr. TRẦN VĂN HIỂN (USA)

Dr. NGUYỄN THÀNH NGHIỆP (Japan)

Dr. ROD JENSEN (USA)

OFFICE

No 276, Điện Biên Phủ Str.,
Ward 17, Bình Thạnh District, HCMC
TEL: 0916678999
Fax: 08.5422.1166

ISSN 1859 - 428 X

MARCH - APRIL 2015

No 21 (31)

AN OVERVIEW OF VIETNAM'S ECONOMY

3. Đào Duy Huân, *An overview of Vietnam's economy in 2014 and outlook for growth in 2015*

RESEARCHES & DISCUSSIONS

14. Lý Hoàng Ánh & Trần Mai Ước, *Key problems to Vietnam's joining ASEAN Economic Community* **18.** Lê Đạt Chí & Trần Hoài Nam, *Setting up financial condition indexes for VN* **23.** Nguyễn Minh Sáng & Ngô Nữ Diệu Khuê, *Inflation and economic growth: Empirical studies of developing countries and VN* **34.** Trần Ngọc Thơ & Hồ Thị Lam, *Spillover effects between Vietnam's stock and foreign exchange markets* **40.** Hoàng Thị Phương Anh & Nguyễn Văn Thùy An & Nguyễn Thị Thùy Trang, *Role of brand perception in firms' financial policy: An empirical evidence in Vietnam* **51.** Nguyễn Ngọc Định, *Managers' behaviors and investment activities in Vietnam's businesses* **57.** Trần Tấn Hùng & Ngô Thị Mỹ Thúy, *A study of income tax policy in corporate capital cost planning* **61.** Nguyễn Xuân Quang & Nguyễn Phước Quý Quang, *Several legal issues of deposit.*

LOCAL ECONOMIC DEVELOPMENT

69. Phạm Mỹ Duyên, *Measures of poverty reduction in the Mekong Delta.*

EDUCATION & TRAINING

78. Dương Đăng Khoa, *Human resources training in the Mekong Delta: Facts and solutions*

INTERNATIONAL INTEGRATION

82. Trần Văn Hiến, *American private non-profit universities and lessons for Viet Nam*

Your comments and manuscripts should be sent via email to:

tapchi_pthn@uef.edu.vn

Administrator: MBA Lê Anh

Lạm phát và tăng trưởng kinh tế: Nghiên cứu thực nghiệm các nước đang phát triển và trường hợp Việt Nam

THS. NGUYỄN MINH SÁNG & NGÔ NỮ DIỆU KHUÊ

Đại học Ngân hàng TP. HCM

Nghiên cứu này được tiến hành nhằm kiểm định mối quan hệ phi tuyến tính giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế bằng phương pháp tự hồi quy với mẫu nghiên cứu 17 nước đang phát triển, trong đó có VN giai đoạn từ năm 2000 đến 2012. Kết quả ước lượng mô hình cho thấy tồn tại một ngưỡng lạm phát mà khi lạm phát vượt trên ngưỡng này sẽ gây tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế. Dựa trên thực tiễn VN, nhóm nghiên cứu thảo luận nguyên nhân của sự khác biệt về tăng trưởng giữa VN so với các nước khác và đề ra một số gợi ý chính sách nhằm nâng cao năng lực kiểm soát lạm phát ở mức độ hợp lý và phát huy mặt tác động tích cực mà lạm phát có thể mang lại cho nền kinh tế VN.

Từ khóa: *Lạm phát; tăng trưởng kinh tế; ngưỡng lạm phát; VN.*

1. Đặt vấn đề

Lạm phát là hiện tượng kinh tế vĩ mô phổ biến, có ảnh hưởng sâu rộng đến các mặt kinh tế, chính trị, xã hội của các quốc gia trong các giai đoạn phát triển kinh tế. Vì “lạm phát là một căn bệnh mãn tính, những lúc ngớt cơn chỉ là thời kỳ ủ bệnh và khi phát cơn thì như một ngọn lửa bùng” (Maurice Flamant, 1992) nên việc ổn định và kiểm soát lạm phát luôn là một trong những mục tiêu quan trọng hàng đầu trong việc điều hành kinh tế vĩ mô của mỗi quốc gia.

Trong những thập kỷ vừa qua, kinh tế thế giới có nhiều biến động, đặc biệt là các cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu đã làm tụt giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế và khiến lạm phát tăng cao ở nhiều nước. Trong đó ở VN xuất hiện chu kỳ vòng xoáy “tăng trưởng thấp - lạm phát

cao”. Do chính sách kỳ vọng quá mức về tăng trưởng cao mà lạm dụng yếu tố tiền tệ đã khiến lạm phát hình thành ở mức cao, gây tác động ngược đối với tăng trưởng kinh tế. Trong bối cảnh lạm phát liên tục biến động và ảnh hưởng đáng kể đến định hướng chính sách kinh tế vĩ mô như vậy, từ năm 2011, Chính phủ VN đã quan tâm đến một chính sách tiền tệ mới - chính sách lạm phát mục tiêu mà theo đó duy trì mức lạm phát hợp lý và ổn định trở thành mục tiêu hàng đầu của chính sách tiền tệ. Chiến lược thực hiện mục tiêu lạm phát là một quy trình phức tạp. Trước hết, Ngân hàng Trung ương phải xây dựng cho mình một điểm hoặc một khoảng mục tiêu lạm phát. Trên thế giới đã có nhiều nghiên cứu chứng minh cho sự tồn tại của ngưỡng lạm phát đối với các mẫu các nước khác nhau như Sarel (1996), Khan

và Senhadji (2001), Drukker và cộng sự (2005),.... Riêng ở VN chưa có nhiều tác giả thực hiện các nghiên cứu định lượng để xác định ngưỡng lạm phát, chính vì thế, nhóm nghiên cứu sử dụng phương pháp định lượng nhằm tìm ra ngưỡng hiệu quả cho lạm phát, từ đó đề ra các chính sách kiểm soát lạm phát và phát huy tính tương hỗ trong mối quan hệ này, không để lạm phát trở thành yếu tố bất lợi cho nền kinh tế.

Bài nghiên cứu sử dụng phương pháp tự hồi quy với bảng số liệu của 17 nước Albania, Armenia, Brazil, Chile, Colombia, Ghana, Guatemala, Hungary, Indonesia, Israel, Mexico, Peru, Philippines, Romania, Thailand, Turkey và VN từ năm 2000 đến 2012 được thu thập từ nguồn số liệu của World Bank từ năm 2000 đến 2012 nhằm tìm ra mối quan hệ giữa tăng trưởng

kinh tế và lạm phát. Với kỹ thuật sử dụng biến giả cho mỗi quốc gia, nhóm nghiên cứu áp dụng kết quả hồi quy thu được giải thích cho trường hợp VN.

2. Cơ sở lý thuyết về mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế

- Các tác động tích cực của lạm phát đối với tăng trưởng kinh tế

Thứ nhất, lạm phát có thể tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế thông qua kênh tiết kiệm và đầu tư. Sidrauski (1967) nhấn mạnh lạm phát thấp ở mức hợp lý sẽ làm đầu tư trở nên hấp dẫn hơn là nắm giữ tiền mặt vì việc nắm giữ tiền mặt làm giảm giá trị của nó nhanh hơn so với đầu tư. Khi nền kinh tế xảy ra lạm phát luôn có độ trễ thời gian giữa tăng giá sản phẩm đầu ra và tăng giá chi phí đầu vào biểu hiện ở độ trễ về tăng tiền lương. Tobin (1972) nhận định lạm phát vừa phải như là chất bôi trơn của nền kinh tế (grease effect), lạm phát giúp các nhà sản xuất có thể giảm chi phí thực sự để mua đầu vào lao động, từ đó gia tăng tiết kiệm và đầu tư, khuyến khích họ mở rộng quy mô sản xuất.

Thứ hai, lạm phát có mối quan hệ tỷ lệ thuận với tăng trưởng thông qua tác động kích cầu. Lạm phát tạo ra tâm lý giá tăng nên mọi người có xu hướng tiêu dùng nhiều hơn hoặc mua hàng hóa tích trữ, do đó làm gia tăng tổng cầu. Bên cạnh đó, lạm phát thường kéo theo việc phá giá của đồng nội tệ, nâng cao sức cạnh tranh của nền kinh tế và có xu hướng làm tăng xuất khẩu ròng. Cầu xuất khẩu tăng kích thích tăng cầu hàng hóa, dịch vụ trong nước - nguồn cho xuất khẩu. Trong lý thuyết tổng cầu của Keynes, một nền kinh tế chịu tác động của cả

hai nhân tố tổng cung và tổng cầu. Song, nhân tố quyết định trực tiếp đến sản lượng và việc làm là tổng cầu. Tuy nhiên, tổng cầu thường thấp hơn tổng cung do khuynh hướng tiết kiệm trong sử dụng thu nhập, đó là nguyên nhân của khủng hoảng kinh tế. Để đảm bảo tăng trưởng cần có sự can thiệp của Nhà nước thông qua các chính sách như mở rộng chính sách tài khóa, tiền tệ nhằm nâng cao tổng cầu, trong đó việc giảm lãi suất sẽ tạo ra lạm phát, từ đó kích thích mọi người sử dụng tiền mặt để tiêu dùng, đầu tư kinh doanh.

Thứ ba, nhà nước có thể thông qua việc gia tăng cung tiền để tăng cường phát triển giáo dục - đào tạo, khoa học - công nghệ, xây dựng cơ sở hạ tầng,... Việc đầu tư xây dựng thêm trường học, cơ sở giáo dục, viện nghiên cứu, tăng lương cho cán bộ nhân viên, xây dựng nhà máy, xí nghiệp,... sẽ góp phần nâng cao chất lượng nguồn nhân lực, trình độ khoa học - công nghệ, đáp ứng các điều kiện cơ sở hạ tầng phục vụ cho các yêu cầu phát triển kinh tế.

- Các tác động tiêu cực của lạm phát đối với tăng trưởng kinh tế

Thứ nhất, lạm phát làm biến đổi giá tương đối và phân bổ sai các nguồn lực. Fischer (1993) cho rằng lạm phát làm sai lệch trong việc phân phối các nguồn tài nguyên do những thay đổi bất lợi đối với giá cả tương quan. Khi nền kinh tế xảy ra lạm phát, giá của các hàng hóa thay đổi khác nhau dẫn tới giá tương đối của chúng cũng thay đổi, các quyết định của người tiêu dùng bị biến dạng và thị trường mất khả năng phân bổ nguồn lực hiệu quả.

Thứ hai, lạm phát làm suy

giảm đầu tư - hoạt động nguồn, đầu vào của nền kinh tế. Tính không chắc chắn trong sự biến động của lạm phát chính là nguyên nhân làm suy giảm đầu tư trong dài hạn. Vì các nhà đầu tư không thể tính toán chính xác lãi suất thực thu được từ hoạt động đầu tư nên họ không dám liều lĩnh đầu tư nhiều, đặc biệt vào các dự án dài hạn. Fischer (1993) xây dựng lược đồ nhằm xác định “kênh truyền tải” từ thực thi chính sách kinh tế vĩ mô đến tăng trưởng như sau: lạm phát tăng → đầu tư suy giảm → tỷ lệ tăng năng suất suy giảm → tăng trưởng kinh tế suy giảm. Theo Choi và đồng sự (1996), Azariadas và Smith (1996), nếu lạm phát tăng cao sẽ làm giảm mức lãi suất thực tế mà người đi vay phải trả cho người cho vay, thậm chí âm. Tình huống đó dẫn tới có nhiều người muốn trở thành người đi vay hơn là người tiết kiệm, do đó tạo ra sự mất cân bằng trong thị trường vốn và tín dụng. Bên cạnh đó, lạm phát cao còn làm biến dạng thuế (Romer, 2001) làm suy giảm động cơ tiết kiệm của các chủ thể gửi tiền mà tiết kiệm lại là nguồn của đầu tư. Lạm phát cao còn gây ra “chi phí mòn giày”, “chi phí thực đơn”, “nhầm lẫn và bất tiện”.

Thứ ba, lạm phát có thể tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế thông qua những thay đổi trong chính sách tỷ giá. Bởi lạm phát thường kéo theo việc nâng tỷ giá làm tăng chi phí nợ nước ngoài tính bằng ngoại tệ của các doanh nghiệp và Chính phủ có nợ vay nước ngoài, từ đó gia tăng nguy cơ vỡ nợ của các doanh nghiệp và Chính phủ. Đối với một số nền kinh tế mở nhưng

tỷ giá hối đoái không hoàn toàn linh hoạt, lạm phát có thể làm thâm hụt cán cân thương mại. Khả năng cạnh tranh của một quốc gia có lạm phát cao sẽ bị xóa mòn bởi sự tuân thủ tỷ giá danh nghĩa cố định (Hossain và Chowhury, 1996).

- Nghiên cứu của Sarel năm 1996 về “Tác động phi tuyến tính của lạm phát đối với tăng trưởng kinh tế”

Thủ tục ước tính ngưỡng lạm phát của Sarel, về cơ bản là chạy một loạt các hồi quy OLS với các giá trị ngưỡng π^* khác nhau và tìm kiếm giá trị ngưỡng của lạm phát tại lần hồi quy tối đa hóa hệ số xác định R^2 (R-squared) hoặc tối thiểu chỉ số sai số bình phương trung bình (Root Mean Square Error - RMSE). Phương trình Sarel được xác định như sau:

$$\Delta y = \alpha + \beta_1 \pi + \theta X + \epsilon \text{ nếu } \pi \leq \pi^*$$

$$\Delta y = \alpha + \beta_1 \pi + \beta_2 (\pi - \pi^*) + \theta X + \epsilon \text{ nếu } \pi > \pi^*$$

(1)

Trong đó: Δy là tăng trưởng kinh tế, π là tỷ lệ lạm phát, π^* là ngưỡng lạm phát, X là véc-tơ của tất cả các biến giải thích khác và θ là véc-tơ tham số tương ứng, ϵ là sai số ngẫu nhiên, với $E[\epsilon]=0$ và $\text{var}[\epsilon]=\sigma^2$. Hệ số β_2 chỉ ra sự khác biệt trong các tác động của lạm phát đối với tăng trưởng giữa hai phía ngưỡng. Sarel sử dụng kiểm định t kiểm định β_2 để kiểm tra xem ngưỡng tìm được có ý nghĩa thống kê hay không. Khi lạm phát nhỏ hơn hoặc bằng với ngưỡng thì tác động của lạm phát đến tăng trưởng được thể hiện qua hệ số β_1 . Khi lạm phát cao hơn ngưỡng thì tổng $\beta_1 + \beta_2$ sẽ đại diện cho các tác động của lạm phát lên tăng trưởng.

Sử dụng dữ liệu của 87 quốc gia, Sarel thấy rằng 8% là ngưỡng thích hợp của lạm phát. Dưới ngưỡng này lạm phát ảnh hưởng không đáng kể, thậm chí là tích cực, trong khi đó, nếu lạm phát trên ngưỡng này, nó có ảnh hưởng tiêu cực đáng kể đến tăng trưởng kinh tế.

- Nghiên cứu của Khan và Senhadji năm 2001 “Tác động của ngưỡng lạm phát trong mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế”

Để kiểm định sự tồn tại của tác động ngưỡng lạm phát đến tăng trưởng, Khan và Senhadji (2001) sử dụng phương pháp kinh tế lượng để ước tính ngưỡng mà trước đó đã được phát triển bởi Chan và Tsay (1998) và E. Hansen (1999). Mô hình cụ thể như sau:

$$\text{dlog}(y_{it}) = \gamma_0 + \mu_i + \mu_t + \gamma_1 (1 - d_{it}) \cdot \{\log(\pi_{it}) - \log(\pi^*)\} + \gamma_2 d_{it} \cdot \{\log(\pi_{it}) - \log(\pi^*)\} + \beta X + e_{it} \text{ (dùng cho quốc gia } i \text{ trong thời gian } t)$$

(2)

Trong đó: $\text{dlog}(y_{it})$ là tốc độ tăng trưởng GDP thực,

μ_i là tác động cố định, μ_t là tác động thời gian, π_{it} là tỷ lệ lạm phát, π^* là ngưỡng lạm phát, d_{it} là biến giả (nhận giá trị 1 khi $\pi_{it} > \pi^*$ và nhận giá trị 0 khi $\pi_{it} \leq \pi^*$), X là véc-tơ các biến giải thích gồm tổng vốn đầu tư trên GDP (igdp), tốc độ tăng trưởng dân số ($\text{dlog}(\text{pop})$), logarit của thu nhập bình quân đầu người ban đầu ($\log(y_0)$), tốc độ tăng trưởng của tỷ giá thương mại ($\text{dlog}(\text{tot})$) và độ lệch chuẩn của tỷ giá thương mại (σ_{tot}), e_{it} là sai số ngẫu nhiên.

Theo mô hình (2), ảnh hưởng của lạm phát đến tăng trưởng GDP được biểu thị bởi γ_1 trong thời gian mà lạm phát là thấp hơn hoặc bằng ngưỡng và γ_2 trong thời gian tỷ lệ lạm phát cao hơn ngưỡng. Tuy nhiên, việc sử dụng biến đổi dạng logarit yêu cầu loại bỏ những quan sát có giá trị lạm phát âm. Với mô hình được lựa chọn, phương trình cơ bản (2) được ước lượng lặp lại với các giá trị khác nhau của π^* . Chan (1993) và Hansen (1999) đề xuất ước lượng bằng phương pháp bình phương nhỏ nhất, ngưỡng lạm phát được chọn sẽ là giá trị π^* tương ứng với ước lượng cho ra giá trị RSS nhỏ nhất. Sau khi tìm được giá trị của ngưỡng thì tiến hành kiểm định ngưỡng với các giả thiết: $H_0: \gamma_1 = \gamma_2$ và $H_1: \gamma_1 \neq \gamma_2$.

Khan và Senhadji (2001) phân tích ngưỡng tác động giữa lạm phát và tăng trưởng bằng việc sử dụng tập hợp dữ liệu bao gồm 140 quốc gia từ giai đoạn 1960-1998. Kết quả thực nghiệm cho thấy có sự tồn tại của một ngưỡng mà ngoài mức này, lạm phát gây ra tác động tiêu cực đến tăng trưởng. Ngược lại, dưới ngưỡng lạm phát không có tác động hoặc tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế. Kết quả cũng chỉ ra rằng ngưỡng này thì nhỏ cho các nước phát triển (1%-3%), được so sánh với các nước đang phát triển (tương ứng 11%-12%).

3. Phương pháp nghiên cứu

Để ước lượng mô hình xác định mối quan hệ phụ thuộc của tăng trưởng kinh tế vào lạm phát, bài nghiên cứu sử dụng bảng dữ liệu cân bằng của 17 quốc gia đang phát triển từ năm 2000 đến 2012 với tổng số 221 quan sát. Nhóm nghiên cứu chọn 17 nước này để nghiên cứu và áp dụng cho trường hợp VN vì những lý do sau: Thứ nhất, các quốc gia này đều đang theo đuổi chính sách lạm phát mục tiêu (Hammond, Roger, IMF, 2011). Để thực hiện tốt chính sách lạm phát mục tiêu, Ngân hàng Trung ương phải xác định một mức lạm phát mục tiêu cụ thể trong giai đoạn trước mắt (ví dụ 7% hay 8%) bằng cách đưa ra những công thức, mô hình tính toán cụ thể. Bài nghiên cứu

này nhằm mục đích góp phần xác định ngưỡng lạm phát làm cơ sở cho việc đưa ra mức lạm phát mục tiêu cho các nước đang theo đuổi chính sách này. Thứ hai, so với nhóm nước phát triển, ngưỡng lạm phát tối ưu đối với nhóm nước đang phát triển ở mức cao hơn. Do vậy, trong tổng số 28 quốc gia đang áp dụng chính sách lạm phát mục tiêu, nhóm nghiên cứu giới hạn mẫu gồm các quốc gia đang phát triển theo thống kê của ISI (2013), Liên Hiệp Quốc (2012, 2013). Bởi vì, các nước phát triển đã phát triển hoàn thiện nền kinh tế thị trường đối với các loại thị trường, sản lượng đã ở rất gần với mức tiềm năng, trong khi nhiều nước đang phát triển vẫn còn vận hành trong nền kinh tế phi thị trường, lạm phát có xu hướng tăng do các quyết định mang tính chất hành chính, các yếu tố sản xuất tiềm năng chưa khai thác hết. Hơn nữa, do lịch sử lâu dài của lạm phát khiến các nước đang phát triển chấp nhận hệ thống chỉ số hóa rộng rãi để phủ nhận phần nào tác động tiêu cực của lạm phát. Thứ ba, lạm phát ở 17 quốc gia này có sự tương đồng với nhau. Theo xếp hạng “Highest Inflation: Countries”

của Bloomberg năm 2012, 17 các quốc gia trên đều nằm trong danh sách các nước có lạm phát cao nhất.

Trong nghiên cứu này, nhóm nghiên cứu sẽ xem xét “đặc điểm riêng biệt” của từng quốc gia theo không gian, tức là để cho tung độ gốc thay đổi theo từng quốc gia nhưng vẫn giả định rằng các hệ số độ dốc là hằng số đối với các quốc gia. Dựa trên hai nghiên cứu của Sarel (1996) và nghiên cứu của Khan và Senhadji (2001), nhóm nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích dữ liệu bảng theo các mô hình các ảnh hưởng cố định với biến phụ thuộc là tốc độ tăng trưởng GDP thực (GDP) trong cả hai mô hình sau:

Mô hình hồi quy tổng quát 1:

$$GDP = C + \beta_1 \cdot INF + \beta_2 \cdot D.(INF - INF^*) + \beta_3 \cdot IGDP + \beta_4 \cdot INV + \beta_5 \cdot POP + \beta_6 \cdot TOT + \beta_7 \cdot AL + \beta_8 \cdot AR + \beta_9 \cdot BR + \beta_{10} \cdot CH + \beta_{11} \cdot CO + \beta_{12} \cdot GH + \beta_{13} \cdot GU + \beta_{14} \cdot HU + \beta_{15} \cdot IN + \beta_{16} \cdot IS + \beta_{17} \cdot ME + \beta_{18} \cdot PE + \beta_{19} \cdot PH +$$

$$\beta_{20} \cdot RO + \beta_{21} \cdot TH + \beta_{22} \cdot TU + \varepsilon$$

(3)

Mô hình hồi quy tổng quát 2:

$$GDP = C + \beta_1 \cdot (1 - D) \cdot \{f(INF) - \ln(INF^*)\} + \beta_2 \cdot D \cdot \{f(INF) - \ln(INF^*)\} + \beta_3 \cdot IGDP + \beta_4 \cdot INV + \beta_5 \cdot POP + \beta_6 \cdot TOT + \beta_7 \cdot AL + \beta_8 \cdot AR + \beta_9 \cdot BR + \beta_{10} \cdot CH + \beta_{11} \cdot CO + \beta_{12} \cdot GH + \beta_{13} \cdot GU + \beta_{14} \cdot HU + \beta_{15} \cdot IN + \beta_{16} \cdot IS + \beta_{17} \cdot ME + \beta_{18} \cdot PE + \beta_{19} \cdot PH + \beta_{20} \cdot RO + \beta_{21} \cdot TH + \beta_{22} \cdot TU + \varepsilon$$

(4)

Với $f(INF)=INF - 1$ nếu $INF \leq 1$ và bằng $\ln(INF)$ nếu $INF > 1$.

D là biến giả, nhận giá trị bằng 0 nếu $INF \leq INF^*$ và bằng 1 nếu $INF > INF^*$

C: tiêu biểu cho tung độ gốc của VN và các β_i với $i=7,8,9, \dots, 22$ là các hệ số tung độ gốc khác biệt cho ta biết các tung độ gốc của Albania, Armenia, Brazil, Chile, Colombia, Ghana, Guatemala, Hungary, Indonesia, Israel, Mexico, Peru, Philippines, Romania, Thailand, Turkey

Bảng 1: Mô phỏng các biến độc lập trong hai mô hình nghiên cứu

Ký hiệu	Ý nghĩa	Kỳ vọng dấu
INF	Tỷ lệ lạm phát	INF +/- khi
INF*	Ngưỡng lạm phát	INF ≤/≥ INF*
IGDP	GDP bình quân đầu người ban đầu được biểu thị dưới dạng logarit tự nhiên	+
INV	Tổng vốn đầu tư trên GDP	+
POP	Tốc độ tăng trưởng dân số	-
TOT	Tốc độ tăng trưởng của tỷ giá thương mại	+
AL	AL=1 nếu quan sát thuộc về Albania, ngược lại bằng 0	
AR	AR=1 nếu quan sát thuộc về Armenia, ngược lại bằng 0	
BR	BR=1 nếu quan sát thuộc về Brazil, ngược lại bằng 0	
CH	CH=1 nếu quan sát thuộc về Chile, ngược lại bằng 0	
CO	CO=1 nếu quan sát thuộc về Colombia, ngược lại bằng 0	
GH	GH=1 nếu quan sát thuộc về Ghana, ngược lại bằng 0	
GU	GU=1 nếu quan sát thuộc về Guatemala, ngược lại bằng 0	
HU	HU=1 nếu quan sát thuộc về Hungary, ngược lại bằng 0	
IN	IN=1 nếu quan sát thuộc về Indonesia, ngược lại bằng 0	
IS	IS=1 nếu quan sát thuộc về Israel, ngược lại bằng 0	
ME	ME=1 nếu quan sát thuộc về Mexico, ngược lại bằng 0	
PE	PE=1 nếu quan sát thuộc về Peru, ngược lại bằng 0	
PH	PH=1 nếu quan sát thuộc về Philippines, ngược lại bằng 0	
RO	RO=1 nếu quan sát thuộc về Romania, ngược lại bằng 0	
TH	TH=1 nếu quan sát thuộc về Thailand, ngược lại bằng 0	
TU	TU=1 nếu quan sát thuộc về Turkey, ngược lại bằng 0	

Nguồn: Tổng hợp của nhóm nghiên cứu

khác biệt như thế nào so với tung độ gốc của VN.

INF: Lạm phát là một yếu tố có cả tác động tích cực lẫn tiêu cực đến nền kinh tế. Khi ở mức độ vừa phải hợp lý, lạm phát thể hiện các tác động tích cực đến tăng trưởng và khi lên đến những mức độ cao, nó trở thành nhân tố gây nguy hại cho nền kinh tế. Nhiều mô hình hồi quy tăng trưởng trước đây đã sử dụng lạm phát như một biến giải thích quan trọng như Katsushi S. Imai và đồng sự (2012), Grigor R. Sargsyan (2005),....

IGDP: GDP bình quân đầu người ban đầu được tính toán bằng cách lấy logarit cơ số tự nhiên giá trị GDP quá khứ. Được Katsushi S. Imai và cộng sự (2012), Khan và Senhadji (2001),... sử dụng trong nghiên cứu của mình. GDP bình quân đầu người đạt được trong quá khứ là cơ sở tài chính cho các hoạt động tiêu dùng, đầu tư, chi tiêu Chính phủ, xuất - nhập khẩu,... đặt nền tảng cho sự tăng trưởng kinh tế trong hiện tại.

INV: Tổng vốn đầu tư trên GDP được tính toán bằng cách chia tổng vốn đầu tư cho GDP. Đây là nhân tố mà Anderson, Dennis (1990), Muhammad S. Anwer và R.K. Sampath (1999) đã từng sử dụng trong nghiên cứu liên quan. Như Sala-i-Martin (2002) đề cập, những quốc gia mà đầu tư nhiều hơn có xu hướng phát triển nhanh hơn các nước mà tiết kiệm và đầu tư ít hơn. Đầu tư có hai tác động quan trọng đến nền kinh tế. Trong ngắn hạn, những thay đổi lớn trong đầu tư ảnh hưởng đến tổng cầu, qua đó tác động đến sản lượng và việc làm. Trong dài hạn, đầu tư tạo ra

tích lũy vốn, phát triển khoa học, công nghệ, làm tăng sản lượng tiềm năng và tăng trưởng kinh tế.

POP: Được sử dụng trong nghiên cứu của Minh Quang Dao (2012), Drukker và cộng sự (2005). Tốc độ tăng trưởng dân số cao có thể gây khó khăn cho các nước để nâng cao mức sống bởi, đồng thời đặt ra thách thức cho các quốc gia phải tiêu dùng nguồn lực để quản lý môi trường, tài nguyên thiên nhiên, tệ nạn xã hội,... thay vì dùng cho các hoạt động đầu tư phát triển sản xuất. Trong mô hình tăng trưởng của Harrod - Domar, tăng trưởng dân số gây áp lực cho nền kinh tế sử dụng nguồn tiết kiệm khan hiếm để mở rộng đầu tư hơn là tập trung đầu tư theo chiều sâu. Kinh nghiệm gần đây cho thấy rằng sự sụt giảm tỷ lệ sinh ở các nước đang phát triển khu vực châu Á và Mỹ - Latinh làm tăng tiềm năng cho sự tăng trưởng kinh tế cao hơn do tăng tiết kiệm và đầu tư vào cả vốn vật chất và con người.

TOT: Tỷ giá thương mại là nhân tố được sử dụng trong nhiều mô hình nghiên cứu trước đây như Drukker và cộng sự (2005), Pypko Sergii (2009),.... Tỷ giá thương mại biểu thị mối quan hệ tỷ lệ giữa giá hàng xuất khẩu với

giá hàng nhập khẩu của quốc gia. Biến động của tỷ giá thương mại phản ánh thay đổi thu nhập của quốc gia tính theo hàng hóa nhập khẩu. Khi tỷ giá thương mại giảm, đồng nghĩa với thu nhập quốc gia giảm, nghĩa là cùng một đơn vị hàng xuất khẩu như trước chỉ mua được một lượng hàng nhập khẩu ít hơn. Hans Singer (1950) cho rằng ở các nước đang phát triển, thu nhập thường phụ thuộc vào doanh thu xuất khẩu và tới lượt đầu tư lại phụ thuộc vào nguồn thu nhập này.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Kết quả thống kê mô tả

(Bảng 2)

4.2. Kết quả phân tích mô hình hồi quy

- Theo mô hình hồi quy tổng quát 1

Nhóm nghiên cứu sử dụng phần mềm Eviews7 để chạy mô hình hồi quy tổng quát 1. Bước đầu tiên là kiểm tra sự tồn tại của tác động ngưỡng trong mối quan hệ giữa tăng trưởng GDP thực và lạm phát. Nhóm nghiên cứu ước lượng mô hình 1 và tính toán các hệ số xác định R^2 tương ứng với các giá trị INF* chạy từ 1 đến 54% vì lạm phát của các quốc gia nghiên cứu biến động trong khoảng này. Kết quả được thể hiện tóm tắt trong bảng 3.

Qua các kết quả hồi quy theo

Bảng 2: Thống kê mô tả mẫu nghiên cứu

Biến	Số quan sát	Nhỏ nhất	Lớn nhất	Bình quân	Độ lệch chuẩn
GDP	221	-0.141500	0.374849	0.046998	4.073267
INF	221	-0.017103	0.549154	0.068869	7.859348
IGDP	221	6.087401	10.011138	8.044808	0.960786
INV	221	0.130529	0.408711	0.232152	5.127528
POP	221	-0.014970	0.026423	0.010629	0.925767
TOT	221	-0.338781	0.432904	0.011364	7.574105

Nguồn: Tính toán của nhóm nghiên cứu

Bảng 3: Kết quả kiểm định ngưỡng lạm phát ¹

Ngưỡng lạm phát	Biến	Hệ số hồi quy	Sai số chuẩn	Giá trị t	Giá trị p	Hệ số R ²
1%	INF	1.12	0.86	1.30	0.19	0.389669
	D (INF-INF*)	-1.19	0.87	-1.37	0.17	
4%	INF	0.09	0.27	0.34	0.73	0.384855
	D (INF-INF*)	-0.15	0.28	-0.56	0.57	
7%	INF	0.10	0.15	0.68	0.49	0.387592
	D (INF-INF*)	-0.18	0.16	-1.09	0.27	
10%	INF	0.15	0.11	1.35	0.17	0.395702
	D (INF-INF*)	-0.26	0.13	-1.96	0.05	
11%	INF	0.14	0.11	1.33	0.18	0.395943
	D (INF-INF*)	-0.25	0.13	-1.98	0.04	
12%	INF	0.13	0.10	1.28	0.20	0.395663
	D (INF-INF*)	-0.25	0.12	-1.96	0.05	
15%	INF	0.09	0.09	1.01	0.31	0.393566
	D (INF-INF*)	-0.22	0.12	-1.77	0.07	
18%	INF	0.07	0.08	0.85	0.39	0.392770
	D (INF-INF*)	-0.22	0.12	-1.70	0.09	
21%	INF	0.03	0.07	0.49	0.61	0.390009
	D (INF-INF*)	-0.18	0.13	-1.41	0.15	
27%	INF	-0.00	0.06	-0.10	0.91	0.386461
	D (INF-INF*)	-0.13	0.14	-0.91	0.36	
33%	INF	-0.02	0.06	-0.42	0.67	0.385321
	D (INF-INF*)	-0.12	0.17	-0.68	0.49	
39%	INF	-0.02	0.05	-0.40	0.68	0.386000
	D (INF-INF*)	-0.19	0.24	-0.82	0.40	
46%	INF	-0.03	0.04	-0.66	0.50	0.386936
	D (INF-INF*)	-0.37	0.37	-0.99	0.32	
54%	INF	-0.05	0.04	-1.27	0.20	0.383878
	D (INF-INF*)	-0.15	4.36	-0.03	0.97	

Nguồn: Tính toán của nhóm nghiên cứu

Bảng 4: Kết quả hồi quy theo các biến độc lập tại ngưỡng lạm phát 11%

Biến	Hệ số	Sai số chuẩn	Giá trị t	Giá trị p
C	49.72597	9.516149	5.192689	0.0000
D.(INF-INF*)	-0.091939	0.044617	-2.060635	0.0406
IGDP	-9.293041	1.595873	-5.823170	0.0000
INV	0.539471	0.079172	6.813910	0.0000
AL	14.19342	2.729501	5.200007	0.0002
AR	13.52699	2.008322	6.735471	0.0000
BR	22.91624	4.013752	5.709431	0.0000
CH	25.32348	4.439835	5.703700	0.0000
CO	19.22559	3.391661	5.668488	0.0000
GH	2.086982	1.446916	1.442365	0.1508
GU	15.44504	2.904321	5.317952	0.0000

các giá trị ngưỡng INF* khác nhau, ta thấy hệ số xác định R² đạt giá trị lớn nhất tại INF*=11% và có ý nghĩa thống kê do p-value [D.(INF-INF*)]<0.05. Thực hiện hồi quy tăng trưởng GDP thực theo tất cả các biến tại mức ngưỡng INF*=11%, kết quả cho thấy tăng trưởng GDP thực có mối tương quan mật thiết với biến D.(INF-INF*), IGDP và INV với các giá trị p<0.05 đảm bảo độ tin cậy của các hệ số. Bên cạnh đó, các trị số t ≥ 2 càng củng cố thêm ý nghĩa của các kết quả ước lượng được. Các hệ số hồi quy của các biến còn lại gồm INF, POP, TOT có giá trị p>0.05 nên đều không có ý nghĩa thống kê. Để tiếp tục làm vững chắc thêm cho kết quả hồi quy, nhóm nghiên cứu tiến hành kiểm tra sự cần thiết của các biến xem các biến INF, POP, TOT. Các giá trị p của các kiểm định thừa biến đều >0.05, cho thấy các biến trên đều là biến thừa. Do vậy, nhóm nghiên cứu loại INF, POP, TOT khỏi mô hình và chạy lại mô hình với các biến còn lại, kết quả ở bảng 4.

Để đảm bảo tính đúng đắn của các kết quả ước lượng, nhóm nghiên cứu tiến hành các kiểm định sau hồi quy. Trong kiểm tra đa cộng tuyến, các trị số tương quan giữa các biến độc lập đều nhỏ hơn 0.8 nên kết luận không có hiện tượng đa cộng tuyến. Mặt khác, đồ thị biến thiên của phần dư cho thấy biến đổi của phần dư không có tính hệ thống, phương pháp này giúp ta có thể nhận định phương sai nhiễu không thay đổi. Sử dụng kiểm định Durbin - Watson theo kinh nghiệm với 1<d=2.204924<3, do đó không có tự tương quan của nhiễu.

Bảng 4 (tiếp theo)

Biến	Hệ số	Sai số chuẩn	Giá trị t	Giá trị p
HU	25.79768	4.903410	5.261170	0.0000
IN	7.665525	1.827401	4.194769	0.0000
IS	35.78262	6.070941	5.894082	0.0000
ME	23.98445	4.509395	5.318773	0.0000
PE	18.39755	3.114840	5.906417	0.0000
PH	10.16423	2.083058	4.879478	0.0000
RO	19.47391	3.604923	5.402033	0.0000
TH	13.56134	2.746869	4.937020	0.0000
TU	27.24839	4.529418	6.015870	0.0000

Nguồn: Tính toán của nhóm nghiên cứu

Bảng 5: Kết quả kiểm định ngưỡng lạm phát ²

Ngưỡng lạm phát	Biến	Hệ số	Sai số chuẩn	Giá trị t	Giá trị p	RSS
1%	(1-D).{f(INF)-ln(INF*)}	1.32	0.96	1.37	0.16	2260.804
	D.{f(INF)-ln(INF*)}	-0.56	0.47	-1.17	0.23	
3%	(1-D).{f(INF)-ln(INF*)}	0.37	0.52	0.71	0.47	2275.339
	D.{f(INF)-ln(INF*)}	-0.51	0.58	-0.87	0.38	
5%	(1-D).{f(INF)-ln(INF*)}	0.21	0.44	0.49	0.62	2278.658
	D.{f(INF)-ln(INF*)}	-0.55	0.71	-0.77	0.43	
7%	(1-D).{f(INF)-ln(INF*)}	0.28	0.39	0.71	0.47	2265.959
	D.{f(INF)-ln(INF*)}	-1.06	0.83	-1.27	0.20	
9%	(1-D).{f(INF)-ln(INF*)}	0.39	0.37	1.05	0.29	2233.198
	D.{f(INF)-ln(INF*)}	-1.95	0.94	-2.07	0.03	
10%	(1-D).{f(INF)-ln(INF*)}	0.39	0.36	1.07	0.28	2227.243
	D.{f(INF)-ln(INF*)}	-2.20	1.00	-2.20	0.02	
11%	(1-D).{f(INF)-ln(INF*)}	0.39	0.36	1.07	0.28	2223.541
	D.{f(INF)-ln(INF*)}	-2.45	1.07	-2.28	0.02	
12%	(1-D).{f(INF)-ln(INF*)}	0.38	0.36	1.06	0.29	2221.797
	D.{f(INF)-ln(INF*)}	-2.69	1.15	-2.33	0.02	
13%	(1-D).{f(INF)-ln(INF*)}	0.37	0.35	1.03	0.30	2222.248
	D.{f(INF)-ln(INF*)}	-2.90	1.24	-2.33	0.02	
14%	(1-D).{f(INF)-ln(INF*)}	0.35	0.35	1.00	0.31	2222.574
	D.{f(INF)-ln(INF*)}	-3.12	1.33	-2.33	0.02	
15%	(1-D).{f(INF)-ln(INF*)}	0.34	0.35	0.97	0.33	2223.059
	D.{f(INF)-ln(INF*)}	-3.33	1.42	-2.33	0.02	

Nguồn: Tính toán của nhóm nghiên cứu

Như vậy, hồi quy theo mô hình 1, nhóm nghiên cứu tìm được ngưỡng lạm phát đạt mức 11%. Khi lạm phát dưới 11%, tác động của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế là tích cực song vì $p\text{-value}[\text{INF}]=0.1820>0.05$ nên xem như tác động này là không đáng kể. Ngược lại, khi lạm phát vượt ngưỡng 11%, lạm phát rõ ràng có tác động tiêu cực đến tăng trưởng, điều này được thể hiện qua hệ số độ dốc của $D.(\text{INF}-\text{INF}^*)$ mang giá trị âm và có ý nghĩa thống kê tại mức ý nghĩa 5% với $p\text{-value}[D.(\text{INF}-\text{INF}^*)]=0.0406<0.05$.

- Theo mô hình hồi quy tổng quát 2

Sử dụng cùng bộ dữ liệu đã chạy hồi quy theo mô hình 1, nhóm nghiên cứu sử dụng phần mềm Eviews7 để chạy mô hình hồi quy tổng quát 2. Vì Hansen (1999) đề xuất giá trị ngưỡng phù hợp được chọn tương ứng với mô hình có RSS nhỏ nhất, giới hạn phạm vi khảo sát tìm ngưỡng không xem xét giá trị ngưỡng mà tại đó có quá ít quan sát. Thêm vào đó, Hansen (2000) đề nghị tìm ngưỡng lạm phát mục tiêu trong phạm vi mà chúng ta kỳ vọng, do vậy nhóm nghiên cứu sẽ ước lượng mô hình 2 và tính toán các trị số RSS tương ứng với các giá trị INF^* khác nhau trong phạm vi kỳ vọng của INF^* từ 1% đến 15%.

Hồi quy mô hình 2 theo các giá trị INF^* khác nhau tìm được RSS đạt giá trị nhỏ nhất tại $\text{INF}^*=12\%$. Để đảm bảo ngưỡng tìm được này có ý nghĩa thống kê, trước khi đưa ra kết luận ngưỡng lạm phát là 12%, nhóm nghiên cứu tiến hành kiểm định sự tồn tại của ngưỡng với giả

thiết: $H_0: \beta_1 = \beta_2$ và $H_1: \beta_1 \neq \beta_2$. Kết quả kiểm định Wald cho thấy các giá trị p đều < 0.05 nên ta bác bỏ giả thiết $H_0: \beta_1 = \beta_2$. Như vậy, thực hiện hồi quy theo mô hình 2, nhóm nghiên cứu tìm được ngưỡng lạm phát là 12%. Kết quả hồi quy tăng trưởng GDP thực với đầy đủ các biến độc lập tại ngưỡng 12% cho thấy các biến $D.\{f(INF)-\ln(INF^*)\}$, IGDP và INV có ý nghĩa thống kê với các giá trị p đều < 0.05 , đồng thời các trị số t đều ≥ 2 . Các biến còn lại do giá trị p > 0.05 nên không có ý nghĩa thống kê. Để đảm bảo độ tin cậy cao cho các kết quả hồi quy, nhóm nghiên cứu tiến hành kiểm tra sự cần thiết của các biến $(1-D).\{f(INF)-\ln(INF^*)\}$, POP, TOT. Kết quả các kiểm định thừa thừa cho thấy các trị số p của kiểm định thừa biến đều > 0.05 , do vậy nhóm nghiên cứu loại các biến trên khỏi mô hình.

Bảng 6: Kết quả hồi quy theo các biến độc lập tại ngưỡng lạm phát 12%

Biến	Hệ số	Sai số chuẩn	Giá trị t	Giá trị p
C	49.65507	9.595146	5.175019	0.0000
$D.\{f(INF)-\ln(INF^*)\}$	-2.234077	1.127219	-1.981937	0.0488
IGDP	-9.271040	1.597318	-5.804129	0.0000
INV	0.538730	0.079251	6.797749	0.0000
AL	14.11071	2.728302	5.171975	0.0000
AR	13.45670	2.007490	6.703248	0.0000
BR	22.82248	4.013467	5.686474	0.0000
CH	25.21462	4.439041	5.680195	0.0000
CO	19.13246	3.390730	5.642580	0.0000
GH	2.166505	1.450916	1.493198	0.1370
GU	15.35758	2.903805	2.288777	0.0000
HU	25.68207	4.902844	5.238198	0.0000
IN	7.589385	1.826878	4.154293	0.0000
IS	35.64992	6.071025	5.872142	0.0000
ME	23.87456	4.508634	5.295298	0.0000
PE	18.30871	3.113851	5.879763	0.0000
PH	10.09396	2.083823	4.843962	0.0000
RO	19.40984	3.607047	5.381089	0.0000
TH	13.47836	2.745653	4.908980	0.0000
TU	27.05684	4.520232	5.985719	0.0000

Nguồn: Tính toán của nhóm nghiên cứu

Trước khi kết luận mô hình tổng quát cuối cùng, nhóm nghiên cứu kiểm tra xem giữa các biến độc lập trên có quan hệ tuyến tính với nhau hay không. Kết quả cho thấy các trị số giữa các biến độc lập đều nhỏ hơn 0.8 nên không xảy ra sự tương quan giữa các biến độc lập. Sử dụng phương pháp đồ thị để kiểm định phương sai nhiều thay đổi, đồ thị biến thiên của phần dư cho thấy các giá trị của phần dư dao động trong một khoảng xác định, do vậy theo nhóm nghiên cứu mô hình không có phương sai nhiều thay đổi. Sử dụng Durbin-Watson kinh nghiệm với $1 < d = 2.206215 < 3$ nên kết luận không có hiện tượng tự tương quan của nhiễu.

Như vậy, tiến hành các thủ tục xác định ngưỡng lạm phát theo mô hình hồi quy tổng quát 2, nhóm nghiên cứu tìm được ngưỡng lạm phát có ý nghĩa thống kê tại mức 12%. Khi lạm phát dưới ngưỡng 12%, tác động của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế là không đáng kể do p-value $[(1-D).\{f(INF)-\ln(INF^*)\}] = 0.2900 > 0.05$. Với các giá trị lạm phát trên ngưỡng 12%, hệ số góc của $D.\{f(INF)-\ln(INF^*)\}$ đạt -2.234077 và giá trị p = 0.0488 < 0.05 chứng tỏ khi

lạm phát cao hơn ngưỡng sẽ gây tác động tiêu cực đáng kể đến tăng trưởng kinh tế.

4.3. Thảo luận kết quả hồi quy đối với trường hợp VN

Theo mô hình hồi quy tổng quát 1:

$$\begin{aligned} GDP = & 49.72597 - 0.091939D(INF-11\%) - \\ & 9.293041IGDP + 0.539471INV + 14.19342AL \\ & + 13.52699AR + 22.91624BR + 25.32348CH \\ & + 19.2255CO + 2.086982GH + 15.44504GU \\ & + 25.79768HU + 7.665525IN + 35.78262IS + \\ & 23.98445ME + 18.39755PE + 10.16423PH + \\ & 19.47391RO + 13.56134TH + 27.24839TU + \varepsilon \end{aligned} \quad (5)$$

với $INF^* = 11\%$, $D = 1$ nếu $INF > 11\%$ và bằng 0 trong các trường hợp còn lại.

Theo mô hình hồi quy tổng quát 2:

$$\begin{aligned} GDP = & 49.65507 - 2.234077D.\{f(INF)-\ln(INF^*)\} - \\ & 9.271040IGDP + 0.538730INV + 14.11071AL \\ & + 13.45670AR + 22.82248BR + 25.21462CH \\ & + 19.13246CO + 2.166505GH + 15.35758GU \\ & + 25.68207HU + 7.589385IN + 35.64992IS + \\ & 23.87456ME + 18.30871PE + 10.09396PH + \end{aligned}$$

$$19.40984RO + 13.47836TH + 27.05684TU + \varepsilon$$

(6)

với $INF^*=12\%$, $D=1$ nếu $INF>12\%$ và bằng 0 trong các trường hợp còn lại.

So sánh kết quả hồi quy sau cùng theo hai mô hình 1 và 2, ta nhận thấy ngưỡng lạm phát, hệ số chặn và các hệ số góc của các biến giải thích không có sự chênh lệch nhiều. Khi lạm phát trên ngưỡng tối ưu thì tác động tiêu cực đáng kể đến tăng trưởng. Ngược lại, khi lạm phát dưới ngưỡng thì tác động này là không rõ ràng. Trong cả hai mô hình 1 và 2, giá trị tung độ gốc của VN đều nhỏ hơn hầu hết các nước do hệ số hồi quy của các biến giả đại diện cho các quốc gia khác đều dương. Điều này có nghĩa là trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, với cùng một mức lạm phát, tăng trưởng kinh tế của VN yếu hơn các nước khác. Lí do có thể là bởi các “đặc điểm riêng biệt” của mỗi quốc gia.

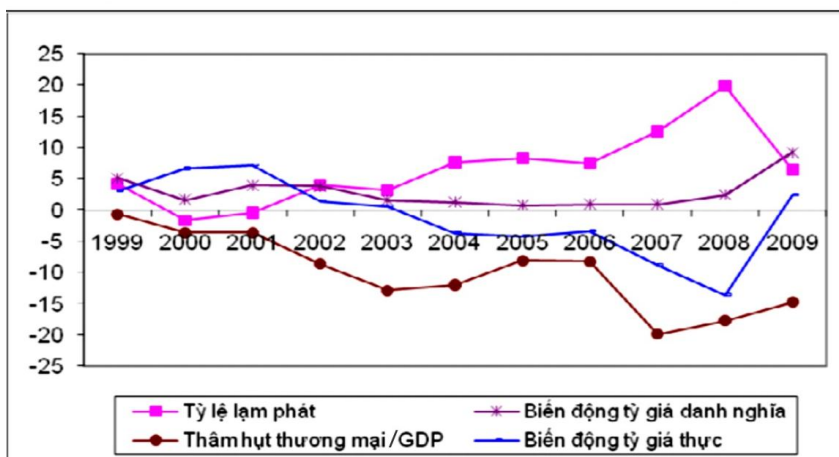
Thứ nhất, do chính sách quản lý của mỗi quốc gia khác nhau, trong đó có chính sách tỷ giá hối đoái. Ở VN, việc theo đuổi chính sách ổn định tỷ giá đồng tiền trong bối cảnh lạm phát làm thâm hụt cán cân thương mại. Tuy Ngân hàng Nhà nước vẫn công bố VN theo đuổi chế độ tỷ giá thả nổi có quản lý nhưng chế độ tỷ giá thực tế lại là chế độ neo tỷ giá với đồng đô la Mỹ với mức độ biến động khá nhỏ (Phạm Thị Hoàng Anh, 2013). Vì vậy, khi dòng vốn nước ngoài chuyển về VN nhiều gây áp lực tăng giá nội tệ so với ngoại tệ thì Ngân hàng Nhà nước sẽ mua vào ngoại tệ, từ đó tăng nội tệ vào lưu thông, gây nguy cơ lạm phát cho nền kinh tế. Hạn chế của việc neo tỷ giá với đô la Mỹ thể hiện ở hình 1, khi mà tỷ giá danh nghĩa ít biến động qua các năm, làm giảm sức cạnh tranh của các doanh nghiệp xuất khẩu của VN và tăng cầu hàng nhập khẩu. Các nước khác như Turkey, Albania lại áp dụng chế độ tỷ giá thả nổi tự do, Indonesia áp dụng chế độ tỷ giá thả nổi có quản lý.

Thứ hai, do hiệu quả kinh tế ở mỗi nước khác nhau, trong đó nhóm nghiên cứu đề cập đến hiệu quả của tiền vốn đầu tư. “Tăng trưởng của chúng

ta cho đến nay chủ yếu vẫn dựa vào mở rộng đầu tư, nhưng đầu tư nhìn chung lại kém hiệu quả, nhất là đầu tư nhà nước”, trong khi nguồn vốn trong nước lại hạn chế, thu ngân sách có hạn đã gây sức ép gia tăng lạm phát tiền tệ. Tính chung mười năm 2001-2010, đầu tư của khu vực Nhà nước chiếm 42.5% trong tổng vốn đầu tư toàn xã hội và ngân sách nhà nước thường xuyên bội chi với mức bội chi hàng năm trên dưới 5% GDP. Song trên thực tế, những nguồn vốn đó đã không được sử dụng hiệu quả do đầu tư công dân trải, trình độ quản lý điều hành hạn chế, sự thiên lệch trong phân bổ các nguồn lực, hơn nữa còn xảy ra thất thoát, tham nhũng. Nhiều dự án kéo dài tiến độ, làm tổn động vốn đầu tư, không tạo ra giá trị tăng thêm cho nền kinh tế, nhiều doanh nghiệp nhà nước làm ăn thua lỗ, lãng phí mà điển hình như Tập đoàn công nghiệp tàu thủy (Vinashin), Tổng công ty hàng hải VN (Vinalines),... Hệ số ICOR của VN ở mức cao trong tương quan so sánh với các nước khác. Cụ thể trong năm 2004, trong khi ICOR của Thailand chỉ 4.9, của Philippines 5.2, Colombia 5.4, Chile 6.8 thì ICOR của VN đến 6.9 (Ib Larsen, Huang Lan Pham, Martin Rama, 2004).

Thứ ba, trình độ phát triển khoa học - công nghệ và chất lượng nguồn nhân lực của mỗi quốc gia khác nhau. Lực lượng lao động tri thức là động lực cho sự phát triển kinh tế và nâng cao năng lực cạnh tranh của quốc gia. Tuy nhiên, trong cơ cấu chi ngân sách qua các năm, các khoản chi cho giáo dục - đào tạo, khoa học - công nghệ còn hạn chế, phân bổ ngân sách chưa hợp lí,... do đó chưa đáp ứng đầy đủ yêu cầu

Hình 1: Diễn biến một số biến số kinh tế vĩ mô ở VN (1999-2009)



Nguồn: Đỗ Thị Kim Hào (2010)

phát triển kinh tế. Trong đánh giá xếp hạng Chỉ số đổi mới/sáng tạo toàn cầu của Tổ chức sở hữu trí tuệ toàn cầu phối hợp với một số đại công ty, tổ chức phi chính phủ năm 2013, VN tụt sâu xuống nửa dưới của thế giới, xếp thứ 76/141 quốc gia (INSEAD và WIPO, 2012).

5. Kết luận và gợi ý chính sách

Kết luận

Kết luận từ các kết quả được tính toán ở chương 4 cho thấy: đối với 17 nước đang phát triển bao gồm Albania, Armenia, Brazil, Chile, Colombia, Ghana, Guatemala, Hungary, Indonesia, Israel, Mexico, Peru, Philippines, Romania, Thailand, Turkey, VN, ngưỡng lạm phát tìm được ở mức 11%-12%. Khi lạm phát dưới ngưỡng này, tác động của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế là không rõ ràng, và khi lạm phát trên ngưỡng này thì lạm phát tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế. Kết quả hồi quy còn hạn chế do mẫu nghiên cứu chưa đồng đều, thời gian nghiên cứu chưa đủ dài. Tuy nhiên, nhóm nghiên cứu đã nỗ lực giải thích sự khác biệt giữa VN với các nước khác.

Một số đề xuất cho VN

Về chính sách tỷ giá hối đoái: Để hạn chế ảnh hưởng âm của lạm phát đến cán cân thương mại thông qua chế độ neo tỷ giá với đô la Mỹ, Ngân hàng Nhà nước nên điều hành tỷ giá theo chiều hướng linh hoạt, cũng như nâng cao sức cạnh tranh của các doanh nghiệp xuất khẩu, đẩy mạnh xuất khẩu, kiểm soát nhập khẩu, tăng dự trữ ngoại hối. Việc điều hành tỷ giá linh hoạt cần được thực hiện đồng bộ với các giải pháp ưu đãi về đầu tư nhằm duy trì nguồn vốn ODA, FDI tiếp tục chảy vào VN như thông thoáng



hóa cơ chế, chính sách, ưu đãi về thuế khóa, đất đai,....

Về lựa chọn mô hình tăng trưởng: Thực tế đã chứng minh mô hình tăng trưởng dựa vào thâm dụng vốn đầu tư của VN trong thời gian qua là không hiệu quả khi lạm phát tăng cao mà tăng trưởng vẫn ở mức thấp, do vậy cần thiết phải lựa chọn một mô hình tăng trưởng đổi mới, dựa vào yếu tố khoa học - công nghệ, nguồn nhân lực chất lượng cao. Về mặt dài hạn, định hướng chính sách cho mô hình tăng trưởng nên xác định tỷ lệ tăng trưởng hợp lý, và không nên trông chờ vào chính sách mở rộng tiền tệ, thay vào đó nên tận dụng triệt để nguồn vốn từ trong nền kinh tế thông qua kênh trung gian là ngân hàng trở thành nguồn vốn đầu tư thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bằng chính sách lãi suất hấp dẫn hơn, tăng lãi suất tiền gửi tiết kiệm của cá nhân, tăng lãi suất kỳ hạn dài, thưởng vật chất,....

Về nâng cao hiệu quả của các hoạt động đầu tư: Chính phủ cần cân nhắc đầu tư đúng đối tượng và tăng cường giám sát để phát huy hiệu quả của đồng tiền đầu tư cũng như giảm sức ép gây ra lạm phát. Trong những năm qua, đối tượng thụ hưởng chính của các chính

sách kích cầu của Chính phủ là khối các doanh nghiệp nhà nước hơn là các doanh nghiệp tư nhân. Trong khi năng lực của khu vực nhà nước còn yếu, vì vậy trong thời gian tới, Chính phủ một mặt cần tiếp tục tái cấu trúc mạnh mẽ các doanh nghiệp nhà nước hoạt động kém hiệu quả, rà soát lại các dự án đầu tư công để thu hồi hiệu quả từ các đồng vốn đã bỏ ra, đẩy nhanh tiến độ các công trình đầu tư còn tồn đọng để nhanh chóng đưa vào sử dụng phục vụ phát triển kinh tế quốc gia, mặt khác nên tích cực tạo dựng môi trường cạnh tranh bình đẳng giữa các doanh nghiệp thuộc các thành phần kinh tế khác nhau, đặc biệt là khu vực tư nhân.

Về phát triển giáo dục - đào tạo, khoa học - công nghệ: Chính phủ cần chi đúng mức và phân bổ ngân sách hiệu quả hơn cho giáo dục - đào tạo, dạy nghề, cũng như phát triển trình độ khoa học - công nghệ hơn là tiếp tục chi phí cho việc đầu tư công dân trải nhưng không có hiệu quả, đồng thời học hỏi kinh nghiệm đào tạo của các nước phát triển hơn, cải cách, nâng cao chất lượng đào tạo của VN bằng việc áp dụng các chương trình giảng dạy tiên tiến, chăm lo phát triển nguồn vốn con người - động lực cho tăng

trường kinh tế quốc gia.

Về thực thi chính sách lạm phát mục tiêu: Trong quản lý điều hành kinh tế vĩ mô, trước mắt Chính phủ cần cân đối giữa hai mục tiêu kiểm soát lạm phát - ổn định kinh tế vĩ mô và tăng trưởng kinh tế, giữ lạm phát ở mức độ vừa phải xoay quanh ngưỡng hiệu quả của nó phối hợp với kỳ vọng tăng trưởng ở mức độ hợp lý. Đồng thời, các nhà làm chính sách cần cần tập trung hoàn thiện và cập nhật hệ thống cơ sở dữ liệu đầy đủ và thực hiện một nghiên cứu định lượng riêng cho trường hợp VN. Trong thời gian tới, để có thể áp dụng hoàn toàn chính sách lạm phát mục tiêu mà VN đang định hướng theo đuổi, cần tăng cường tính độc lập của Ngân hàng Nhà nước, đảm bảo Ngân hàng Nhà nước hoàn toàn chủ động trong công tác điều hành chính sách tiền tệ để đạt được mục tiêu lạm phát đề ra mà không còn bị chi phối bởi các mong muốn của Chính phủ.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Akhtar Hossain và Anis Chowdhury (1996), Monetary and Financial Policies in Developing Countries: Growth and Stabilization, Taylor & Francis e-Library.
- Phạm Thị Hoàng Anh (2011), “Tác động của kiều hối tới lạm phát tại VN giai đoạn 1996-2010”, Học viện ngân hàng, Hà Nội.
- Anderson, Dennis (1990), “Investment and Economic Growth”, World Development, 18, pp. 1050-1079.
- Bloomberg (2012), Highest Inflation: Countries, U.S.A.
- Bruce E. Hansen (1999), “Threshold effects in non-dynamic pannels: Estimation, testing, and inference”, Journal of Econometrics, 93(2), pp.365-368.
- Bruce E. Hansen (2000), “Sample Splitting and Threshold Estimation”, Econometrica, 68, pp.575-603.

Một số vấn đề cơ bản...

(Tiếp theo trang 17)

3. Kết luận

Hiện nay, hội nhập quốc tế là một xu thế tất yếu lớn của thế giới cũng đồng thời chỉ ra con đường phát triển không thể nào khác đối với các nước trong thời đại toàn cầu hóa là tham gia hội nhập quốc tế. Chúng tôi cho rằng, việc ủng hộ và tham gia tích cực AEC sẽ giúp VN tăng cường vị thế và uy tín trên diễn đàn ASEAN cũng như các diễn đàn quốc tế khác, nắm bắt được những cơ hội và chủ động đối phó với những thách thức trong tiến trình hợp tác khu vực nhằm mục tiêu phát triển kinh tế - xã hội.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Lý Hoàng Ánh, Trần Mai Ước (2014) AEC - Những thách thức cơ bản và vấn đề đặt ra, HTKH “Bối cảnh quốc tế mới và tác động tới Cộng đồng kinh tế ASEAN”, Trường Đại học Kinh tế Luật, ĐHQG Tp.HCM
- Liên Hợp Quốc - Ủy ban kinh tế - xã hội Châu Á - Thái Bình Dương (1999), Những bài học từ kinh nghiệm tăng trưởng của khu vực Đông và Đông Nam Á, NXB Chính trị Quốc gia, Hà Nội.
- Phạm Đức Thành (2002), Trương Duy Hòa, Kinh tế các nước Đông Nam Á thực trạng và triển vọng, NXB Khoa học xã hội.
- ASEAN Economic Community Scorecard, ASEAN Secretariat, 3/2012
- Kazushi Shimizu (2011), The ASEAN Charter and the ASEAN Economic Community, Eco. J. of Hokkaido Univ., Vol.40 (2011), pp. 73-83
- World Development Report 1997: The State in a Changing World, <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/5980>
- <http://www.asean.org/communities/asean-economic-community>

Xây dựng chỉ số...

(Tiếp theo trang 22)

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Bahaj S., L. Nielsen & I. Lopes (2007). The New Euroland FCI: A Useful but Flawed Tool, European Weekly Analyst, No 07/33, Goldman Sachs, September.
- Bernanke, Ben S., (1990). On the Predictive Power of Interest Rates and Interest Rate Spreads, New England Economic Review, November 1990, 51-68.
- Brave, S & R. A. Butters (2011). Monitoring Financial Stability: A Financial Conditions Index Approach. Economic Perspectives, First Quarter, Federal Reserve Bank of Chicago, pp. 22-43.
- Burke, Orlaith. (2011). Statistical Methods. Autocorrelation. Non-Stationary Series. Department of Statistics. University of Oxford.
- D'Antonio, P. (2008). A View of the U.S. Subprime Crisis, in DiClemente, R. and K. Schoenholtz, EMA Special Report, September, Citigroup Global Markets Inc., pp. 26-28.
- Davidson, Russell, & MacKinnon, James G. (2004). Econometric Theory and Methods. New York: Oxford University Press. p. 623