
ẢNH HƯỞNG CỦA LẠM PHÁT ĐẾN TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ: TỔNG QUAN VÀ XÂY DỰNG MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM TẠI VIỆT NAM

Đinh Nguyễn Hà Uyên

*North Cross School, Hoa Kỳ
Email: uyendinh181@gmail.com*

Đinh Thế Hùng

*Trường Đại học Kinh tế Quốc dân
Email: hungdt@neu.edu.vn*

Mã bài: JED-931

Ngày nhận: 21/09/2022

Ngày nhận bản sửa: 27/09/2022

Ngày duyệt đăng: 30/09/2022

Tóm tắt:

Tình trạng lạm phát trong thời gian gần đây tại các quốc gia là hậu quả trực tiếp của nới lỏng tiền tệ nhằm kích thích kinh tế trong và sau thời kỳ của đại dịch Covid-19, hơn nữa, lạm phát còn bị ảnh hưởng từ cuộc chiến tranh Nga-Ukraine đang diễn ra. Tình trạng này trực tiếp tác động tới nhiều quốc gia trên thế giới, trong đó có Việt Nam. Bài viết này tổng quan các nghiên cứu về lạm phát và tác động của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế, qua đó xây dựng được mô hình thực nghiệm kiểm định mối quan hệ phi tuyến tính giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam. Bài viết đưa ra khuyến nghị về việc sử dụng phương pháp tự hồi quy với mẫu nghiên cứu thực nghiệm tại Việt Nam giai đoạn 2021-2022 nhằm xác định ngưỡng lạm phát phù hợp đối với Việt Nam.

Từ khóa: Lạm phát, ngưỡng lạm phát, tăng trưởng kinh tế, Việt Nam.

Mã JEL: B22, E31, E63, F43.

Effects of Inflation on economic growth: Overview and build an experimental research model in Vietnam

Abstract:

Inflation is a direct consequence of monetary easing in many countries to stimulate the economy during and after the epidemic of Covid-19, especially inflation increased sharply in countries around the world after the Russian-Ukrainian war took place in recent months. This situation directly affects countries in the world, including Vietnam. This paper conducts an overview of inflation issues and affects economic growth towards building a model of testing non-linear relationship between inflation and economic growth. This research also provides recommendations on the use of self regression with an empirical sample in Vietnam for the period of 2021-2022 to determine an appropriate inflation threshold for Vietnam.

Keywords: Economic growth, inflation, inflation threshold, Vietnam.

JEL Codes: B22, E31, E63, F43.

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. Nguyên nhân gây ra lạm phát trong giai đoạn 2021- 2022 là do giá lương thực và nhiên liệu (xăng, dầu) trên thế giới tăng mạnh cùng với việc các chuỗi cung ứng bị gián đoạn vì tác động của đại dịch COVID-19 và cuộc xung đột giữa Nga và Ukraine (Tổng cục Thống kê, 2022). Tuy nhiên, lạm phát vẫn nằm trong phạm vi mục tiêu đề ra của các ngân hàng trung ương trong khu vực Châu Á - Thái Bình Dương và chưa tạo ra các bất ổn kinh tế trong năm 2021.

Tăng trưởng cao và bền vững cùng với lạm phát thấp là mục tiêu chính của chính sách kinh tế vĩ mô của các nước. Không có gì là đáng ngạc nhiên khi câu hỏi về sự tồn tại mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng vẫn luôn là một chủ đề thu hút được nhiều sự quan tâm và tranh luận của các nhà nghiên cứu. Mặc dù, kết luận về mối quan hệ chính xác giữa hai vấn đề này vẫn còn gây nhiều tranh cãi, nhưng các nghiên cứu của Munir & cộng sự (2009), Hwang & Wu (2011), Bhusal & Silpakar (2012) đã đưa ra một số kết quả quan trọng và đạt được sự đồng thuận tương đối lớn. Cụ thể, trong trung và dài hạn, lạm phát được cho rằng có tác động tiêu cực đến tăng trưởng.

Đối với nền kinh tế Hoa Kỳ, theo The U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA) (2022), tăng trưởng GDP năm 2021 đạt 5,7% - mức tăng trưởng cao nhất trong vòng 40 năm trở lại đây. Tuy nhiên, tỷ lệ lạm phát năm 2021 ở mức xấp xỉ 4,3%, cao vượt trội so với mức lạm phát trung bình xấp xỉ 1,3% của thời kỳ 2015- 2020 và gấp hơn hai lần tỷ lệ lạm phát mục tiêu 2% mà Cục Dự trữ Liên Bang Mỹ (FED) đề ra. Từ tháng 12/2020 đến tháng 12/2021, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tại Hoa Kỳ đã tăng 7,0%, đây là mức tăng lớn nhất kể từ năm 1981 và được dẫn dắt bởi sự gia tăng trong giá năng lượng, thiếu hụt lao động, gián đoạn nguồn cung trong khi cầu tăng mạnh.

Khu vực Đông Nam Á tiếp tục duy trì ổn định kinh tế vĩ mô trong bối cảnh lạm phát có xu hướng tăng lên do CPI của các mặt hàng thiết yếu trong năm 2021 tăng cao hơn so với dự báo. Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, CPI tháng 6/2022 của Việt Nam tăng 3,37% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn mức lạm phát 9,1% của Mỹ; mức 7,7% của Thái Lan; mức 6,1% của Philippines; mức 6,0% của Hàn Quốc... Như vậy, dễ thấy, lạm phát ở Việt Nam đang được kiểm soát tốt và kinh tế đang có dấu hiệu hồi phục hậu Covid- 19.

Bài viết này tập trung vào tổng quan lý thuyết về các vấn đề liên quan đến lạm phát, nghiên cứu tổng quan các trường phái lý thuyết liên quan đến mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng. Đồng thời, bài viết nhằm hướng tới xây dựng mô hình nghiên cứu kiểm định mối quan hệ phi tuyến tính giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam. Dựa vào mô hình này, nhóm nghiên cứu sẽ tiếp tục thu thập dữ liệu để chạy mô hình nghiên cứu thực nghiệm tại Việt Nam giai đoạn 2021-2022. Nhóm nghiên cứu sẽ đưa ra khuyến nghị về việc sử dụng phương pháp tự hồi quy để xác định ngưỡng tác động của lạm phát đến tăng trưởng, ước lượng ngưỡng lạm phát hợp lý đối với tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam.

2. Tổng quan nghiên cứu

2.1. Các nghiên cứu về lạm phát và tăng trưởng kinh tế

Trên thế giới đã có nhiều công trình nghiên cứu về mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế và lạm phát. Các nghiên cứu sử dụng nhiều phương pháp khác nhau, nghiên cứu đa phần ở nhóm các quốc gia, có một số ít nghiên cứu cho một quốc gia. Nghiên cứu của hai tác giả Demircuc-Kunt và Ross Levine (1995) sử dụng dữ liệu ở 41 quốc gia từ năm 1986 đến năm 1993 xem xét việc lạm phát tăng sẽ ảnh hưởng đến hệ thống tài chính như thế nào. Lạm phát được đo lường bằng quy mô thị trường, mức độ tập trung, sự dao động lên xuống của thị trường, sự phát triển tổ chức tài chính và khả năng ảnh hưởng quốc tế của lạm phát. Mức độ tăng lạm phát liên quan chặt chẽ với sự phát triển của hệ thống ngân hàng, tổ chức tài chính phi ngân hàng.

Nghiên cứu của Griffin (1998) cho rằng để đánh giá lạm phát cần đánh giá quy mô, chiều sâu, tính thanh khoản của thị trường. Kết quả nghiên cứu cũng đồng tình về mối quan hệ thuận chiều giữa tăng trưởng kinh tế và biến đo lường lạm phát. Nghiên cứu của Mimam Alam & Tanweer Hasan (2003) đã tìm hiểu mối quan hệ nhân quả trực tiếp giữa việc lạm phát tăng và tăng trưởng kinh tế ở Hoa Kỳ trong giai đoạn 1991-2000. Nghiên cứu cho thấy tồn tại mối quan hệ dài hạn giữa các biến tăng trưởng và lạm phát do chứa đựng thông tin cho sự thay đổi trong tương lai của tổng thu nhập quốc dân, cho thấy rằng sự phát triển lạm phát và lãi suất gây ra sự thay đổi của GDP trong ngắn hạn.

Khan & Senhadji (2001) đã tìm ra ngưỡng lạm phát mới cho các nước đang phát triển, các nước công ng-

hiệp và cho rằng nếu lạm phát vượt qua ngưỡng mới này sẽ tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế. Cụ thể, ngưỡng lạm phát tại các nước đang phát triển là 11-12 %/năm; các nước công nghiệp khoảng 1-3 %/năm.

Nghiên cứu của James Laurensen (2002) kết luận rằng lạm phát Trung Quốc trong giai đoạn 1995 - 2000 không thực sự ảnh hưởng tới tăng trưởng kinh tế do lạm phát không có ý nghĩa để cải thiện quá trình đổi mới các công ty nhà nước và cải thiện việc tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc. Nghiên cứu cũng chỉ ra rằng lạm phát không liên quan việc tăng quỹ cho các cuộc cải cách kinh tế ở Trung Quốc. Do đó, chức năng huy động các khoản tiết kiệm và phân phối nguồn lực bị ảnh hưởng bởi lạm phát ở Trung Quốc.

Nghiên cứu của Felix Fofana N'Zue (2004) đã nghiên cứu lạm phát và tăng trưởng kinh tế ở Bờ Biển Ngà. Ông sử dụng mô hình của Griffin (1998) và tìm ra mối quan hệ dài hạn giữa các biến số, tuy nhiên kiểm định nhân quả thì chỉ tồn tại mối quan hệ một chiều từ sự phát triển lạm phát đến tăng trưởng kinh tế nhưng không có chiều ngược lại, tức tăng trưởng kinh tế sẽ không tác động đến sự phát triển lạm phát. Khi nghiên cứu về mối quan hệ này cần thêm một số biến có liên quan đến tăng trưởng kinh tế và lạm phát. Nghiên cứu đã kết luận tăng trưởng GDP có quan hệ tích cực đến đầu tư công, chi tiêu công, trợ giúp phát triển công cộng, đầu tư trực tiếp nước ngoài và chỉ số phát triển lạm phát.

Charles Amo Yartey & Charles Komla Adjasi (2006) đã nghiên cứu sự phát triển thị trường chứng khoán ở các quốc gia Châu Phi có ảnh hưởng tới lạm phát và tăng trưởng kinh tế. Nghiên cứu đã chỉ ra là có ảnh hưởng tích cực của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế ở Châu Phi.

Nghiên cứu của Syria Bahadur G.C. (2006) nhằm khảo sát sự tồn tại mối quan hệ nhân quả giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế dựa vào dữ liệu chuỗi thời gian 1988- 2005 ở Nepal. Bằng chứng thực nghiệm cho thấy mối quan hệ dài hạn đồng liên kết và mối quan hệ nhân quả của các biến vĩ mô và các biến lạm phát thậm chí trong một thị trường nhỏ ở Nepal. Bài nghiên cứu cũng nhấn mạnh vai trò của lạm phát trong việc dự đoán tăng trưởng kinh tế. Dù lạm phát ở một quốc gia có lạm phát nhỏ nhưng sự tồn tại và phát triển của nó vẫn có ảnh hưởng quan trọng đến tăng trưởng kinh tế ở các quốc gia kém phát triển.

Nghiên cứu của Rama K. Agrawalla & S.K. Tuteja (2007) nghiên cứu về mối quan hệ nhân quả giữa tăng trưởng kinh tế và lạm phát ở Ấn Độ. Nhóm tác giả đã tìm được mối quan hệ cân bằng dài hạn giữa tăng trưởng kinh tế và lạm phát ở Ấn Độ.

Ở Việt Nam có khá ít các nghiên cứu về mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế và lạm phát. Lạm phát là một vấn đề cần được quan tâm trong việc phát triển kinh tế. Thông qua các chính sách kinh tế như giảm chi phí, sàng lọc và hỗ trợ vốn cho các dự án kinh doanh hiệu quả, đảm bảo tính thanh khoản sẽ làm giảm bớt rủi ro, thông tin cần minh bạch. Qua đó, giúp cho doanh nghiệp giảm bớt chi phí cung cấp vốn, tăng hiệu quả đầu tư và sẽ thúc đẩy sự đổi mới công nghệ, kỹ thuật phục vụ sản xuất. Từ đó, tạo ra nền tảng cơ sở hạ tầng kinh tế, những yếu tố này cấu thành nên các nguồn lực bổ sung quan trọng cho tăng trưởng kinh tế.

Nghiên cứu của Nguyễn Phong Châu (1996) đã nghiên cứu về lạm phát tại các nền kinh tế mới nổi và tăng trưởng kinh tế và ứng dụng cho Việt Nam. Nghiên cứu của Trần Thị Thuỳ Linh (2007) nghiên cứu về thực trạng và giải pháp kiềm chế lạm phát Việt Nam trong giai đoạn hội nhập đến năm 2020. Tác giả nghiên cứu các lý luận cơ bản về lạm phát, cơ chế vận hành của thị trường cũng như hàng hoá và nguồn tài trợ vốn cho doanh nghiệp trong điều kiện hội nhập. Tác giả đã làm rõ những lý luận về lạm phát, tìm hiểu sự biến động của lạm phát Việt Nam ảnh hưởng đến tăng trưởng của nền kinh tế.

Nghiên cứu của Nguyễn Thị Lệ Hoa (2008) nghiên cứu về những giải pháp để kiểm soát lạm phát ở Việt Nam để phát triển bền vững, do đó cần xây dựng các chính sách kiểm soát lạm phát hoàn chỉnh, có các chính sách phát triển kinh tế phù hợp để đảm bảo tăng trưởng kinh tế theo chiến lược đã đề ra.

Nghiên cứu của Lê Đạt Chí (2010) đã nghiên cứu lạm phát Việt Nam bằng cách ứng dụng mô hình mạng thần kinh nhân tạo trong dự báo kinh tế (ANN), cho mức độ dự báo khá cao, gần sát với thực tế. Các biến số nghiên cứu bao gồm: lạm phát, tỷ giá, lãi suất, sản lượng công nghiệp, cán cân thương mại, cung tiền. Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy các biến số vĩ mô cũng góp phần dự báo được VN-index ở mức độ khá lớn, đặc biệt là các biến tăng trưởng tín dụng, lãi suất và lạm phát.

Nguyễn Thị Mỹ Linh (2022) đã nghiên cứu ảnh hưởng của đô la hoá với sự tăng trưởng kinh tế. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng, đô la hoá giúp thúc đẩy tăng trưởng kinh tế nhưng đồng thời gia tăng bất ổn kinh tế vĩ mô tại các quốc gia mới nổi Châu Á. Ngược lại, lạm phát, thâm hụt ngân sách và nợ nước ngoài có tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế và làm gia tăng sự bất ổn trong nền kinh tế.

Tóm lại, việc nghiên cứu ảnh hưởng của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế đã được các nhà nghiên cứu trong và ngoài nước thực hiện trong nhiều giai đoạn khác nhau và ở nhiều nước có nền kinh tế khác nhau như Trung Quốc, Ấn Độ, Nepal, các nước Châu Phi. Các nghiên cứu cũng đã sử dụng nhiều phương pháp nghiên cứu khác nhau để đánh giá sự ảnh hưởng của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế. Các tác giả đều kết luận lạm phát nói riêng và thị trường tài chính nói chung có ảnh hưởng tích cực đến tăng trưởng kinh tế.

2.2. Các tác động của lạm phát đối với tăng trưởng kinh tế

2.2.1. 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, 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.

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... Trong tình huống kinh tế bình thường, cung tiền tăng nhanh hơn sản lượng thực tế sẽ gây ra lạm phát. Việc tăng cung tiền nhằm duy trì tốc độ tăng trưởng cao trong một thời gian dài. Tuy nhiên, khi mất cân đối giữa tốc độ tăng cung tiền và tốc độ tăng trưởng GDP lớn thì sức ép lạm phát bắt đầu xuất hiện. Mặt khác, 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.

2.2.2. 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 & cộng sự (1996), Azariadis & 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” (Vũ Kim Dũng & Nguyễn Văn Công, 2012).

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

giảm sút bởi sự tuân thủ tỷ giá danh nghĩa cố định (Hossain & Chowdhury, 1996).

3. Đề xuất mô hình nghiên cứu về ảnh hưởng của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế

Trên cơ sở tổng quan nghiên cứu, nhóm tác giả đề xuất một số mô hình để nghiên cứu ảnh hưởng của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế.

Theo nghiên cứu của Sarel (1996) về “Tác động phi tuyến tính của lạm phát đối với tăng trưởng kinh tế” đã ước tính ngưỡng lạm phát 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 R² (R-squared) hoặc tối thiểu chỉ số sai số bình phương trung bình (Root Mean Square Error- RMSE). Phương trình Sarel (1996) được xác định như sau:

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

$$\Delta y = \alpha + \beta_1 \cdot \pi + \beta_2 \cdot (\pi - \pi^*) + \theta \cdot X + \epsilon \text{ nếu } \pi > \pi^* \quad (1)$$

Trong đó: Δy là tăng trưởng kinh tế, π là tỷ lệ lạm phát, π^* là ngưỡng lạm phát, X là vector của tất cả các biến giải thích khác và θ là vector 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 (1996) 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 (1996) 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 & Senhadji (2001) về “Tác động của ngưỡng lạm phát trong mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế” nhằm kiểm định sự tồn tại của tác động ngưỡng lạm phát đến tăng trưởng. Khan & Senhadji (2001) sử dụng phương pháp kinh tế lượng để ước tính ngưỡng mà trước đó đã được phát triển bởi Chan & Tsay (1998) và Hansen (1999). Mô hình cụ thể như sau:

$\text{dlog}(y_{it}) = \gamma_0 + \mu_i + \mu_t + \gamma_1 \cdot (1 - \text{dit}) \cdot \{\log(\pi_{it}) - \log(\pi^*)\} + \gamma_2 \cdot \text{dit} \cdot \{\log(\pi_{it}) - \log(\pi^*)\} + \beta \cdot X + \epsilon_{it}$ (dùng cho quốc gia i 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, dit là biến giả (nhận giá trị 1 khi $\pi_{it} > \pi^*$ và nhận giá trị 0 khi $\pi_{it} \leq \pi^*$), X là vector 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 ($\log(\text{ly}_0)$), tốc độ tăng trưởng của tỷ giá thương mại ($\text{dlog}(\text{tot})$) và độ lệch chuẩn của tỷ giá thương mại (σ_{tot}), ϵ_{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 & 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%).

Để ước lượng mô hình xác định mối quan hệ phụ thuộc của tăng trưởng kinh tế vào lạm phát, nhóm nghiên cứu đã chọn 2 mô hình sau để nghiên cứu và áp dụng cho trường hợp Việt Nam. Các mô hình này xây dựng dựa vào việc sử dụng các dữ liệu về lạm phát của một số nước đang phát triển có nền kinh tế gần giống với Việt Nam. Đây sẽ là cơ sở để nhóm nghiên cứu tìm ra một ngưỡng lạm phát không có tác động hoặc tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế của Việt Nam.

Mô hình hồi quy tổng quát 1:

$$GDP = C + \beta_1.INF + \beta_2.D.(INF - INF^*) + \beta_3.IGDP + \beta_4.INV + \beta_5.POP + \beta_6.TOT + \beta_7.AR + \beta_8.CH + \beta_9.GH + \beta_{10}.GU + \beta_{11}.HU + \beta_{12}.IN + \beta_{13}.PE + \beta_{14}.PH + \beta_{15}.RO + \beta_{16}.TH + \varepsilon$$

Mô hình hồi quy tổng quát 2:

$$GDP = C + \beta_1.(1 - D) \cdot \{f(INF) - \ln(INF^*)\} + \beta_2.D \cdot \{f(INF) - \ln(INF^*)\} + \beta_3.IGDP + \beta_4.INV + \beta_5.POP + \beta_6.TOT + \beta_7.AR + \beta_8.CH + \beta_9.GH + \beta_{10}.GU + \beta_{11}.HU + \beta_{12}.IN + \beta_{13}.PE + \beta_{14}.PH + \beta_{15}.RO + \beta_{16}.TH + \varepsilon$$

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 Việt Nam và các β_i với $i = 7, 8, 9, \dots, 16$ là các hệ số tung độ gốc khác biệt cho ta biết các tung độ gốc của Armenia (AR), Chile (CH), Ghana (GH), Guatemala (GU), Hungary (HU), Indonesia (IN), Peru (PE), Philippines (PH), Romania (RO), Thailand (TH), khác biệt như thế nào so với tung độ gốc của Việt Nam.

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 Imai, K.S & cộng 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 Imai, K.S & cộng sự (2012), Khan & 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, D (1990), Anwer, M. S., & Sampath, R.K (1999) đã từng sử dụng trong nghiên cứu liên quan. Như Sala-i-Martin, X (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. 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 (Nguyễn Thuý Quỳnh, 2018).

POP: Tốc độ tăng trưởng dân số được sử dụng trong nghiên cứu của Minh Quang Dao (2012), Drukker & cộng sự (2005). Tốc độ tăng trưởng dân số cao có thể gây khó khăn cho các nước để nâng cao mức sống, 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 (1946) được trích dẫn bởi Van de Berg, H (2013), 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 & cộng sự (2005), Sergii, P. (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. Singer, H. (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.

Đối với cả hai mô hình thì thuận lợi trong việc lấy dữ liệu về lạm phát của các nước đang phát triển được đề xuất trong mô hình. Tuy nhiên, việc tính toán các chỉ số cần phải cẩn thận để đảm bảo dữ liệu nhất quán giữa các biến nghiên cứu phục vụ việc chạy mô hình nghiên cứu.

4. Đề xuất thực hiện mô hình

Để nghiên cứu mô hình trên, nhóm nghiên cứu dự kiến thực hiện các công việc sau:

- Phân tích thống kê mô tả các biến.

- Phân tích tương quan giữa các biến: 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.

- Phân tích quy mô hồi quy.

Với mô hình hồi quy tổng quát 1, nhóm nghiên cứu dự kiến sử dụng phần mềm Eviews 7 để chạy mô hình hồi quy tổng quát. Phần mềm này sẽ phù hợp với dữ liệu thu thập dự kiến để xử lý và xem xét các khía cạnh của mô hình. Bước đầu tiên là kiểm tra sự tồn tại của tác động ngưỡng trong mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế và lạm phát. Nhóm nghiên cứu sẽ ước lượng mô hình 1 và tính toán các hệ số xác định R² 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.

Hồi quy mô hình 2 theo các giá trị INF* khác nhau để tìm được RSS đạt giá trị nhỏ nhất. Để đảm bảo ngưỡng tìm được này có ý nghĩa thống kê, trước khi đưa ra kết luận ngưỡng lạm phát tối thiểu, nhóm nghiên cứu tiến hành kiểm định sự tồn tại của ngưỡng với giả thiết: H₀: $\beta_1 = \beta_2$ và H₁: $\beta_1 \neq \beta_2$.

Dự kiến kết quả thực nghiệm là có sự tồn tại của một ngưỡng mà ngoài ngưỡng 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. Kết quả nghiên cứu của Khan & Senhadji (2001) cũng chỉ ra rằng ở các nước phát triển ngưỡng lạm phát xảy ra thấp hơn rất nhiều so với các nước đang phát triển (1%-3% là ngưỡng lạm phát của các nước phát triển, so với mức 11%-12% của các nước đang phát triển).

Bên cạnh đó, nhóm nghiên cứu sẽ xem xét mức độ ảnh hưởng của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế tại Hoa Kỳ, nghiên cứu các chính sách của Hoa Kỳ trong việc kiểm soát lạm phát và tăng trưởng kinh tế để làm bài học cho Việt Nam.

Hậu Covid-19 và những căng thẳng do chiến tranh, nhiều nhà kinh tế bắt đầu đặt vấn đề các gói kích thích, hỗ trợ mà chính phủ các nước đưa ra nhằm hạn chế tác động tiêu cực của đại dịch, có thể là tác nhân chủ yếu làm bùng nổ lạm phát. Dòng tiền mới dùng để cứu trợ xem như bù vào tín dụng thiếu hụt trên thị trường, khiến ảnh hưởng đến lạm phát không đáng kể. Trong khi giai đoạn hiện tại nhờ chính sách bảo vệ nền kinh tế thời Covid-19, hàng loạt doanh nghiệp được hưởng nhiều khoản vay ưu đãi, dẫn đến tín dụng tràn ngập, tạo nguy cơ lạm phát tiềm ẩn thời gian tới (Tổng cục Thống kê, 2022).

Hơn nữa, do các quy định giới nghiêm, nhiều khoản chi tiêu của người dân, như dịch vụ ăn uống, giải trí, du lịch, vẫn nằm im trong túi hay tài khoản ngân hàng của họ. Từ đó, các chuyên gia lạm phát cho rằng khi nền kinh tế mở cửa trở lại nhờ có vaccine, thiên hạ được “giải phóng” khỏi các phần mềm hội họp online, sẽ có một đợt bùng nổ chi tiêu (MBSecurities, 2022).

Thông qua bài viết này, nhóm nghiên cứu đã tiến hành tổng quan được các nghiên cứu liên quan đến sự tác động của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế và từ đó đề xuất được mô hình nghiên cứu ảnh hưởng của lạm phát tới tăng trưởng kinh tế của Việt Nam. Thông qua các mô hình đã xây dựng, nhóm nghiên cứu sẽ tiếp tục thu thập dữ liệu để chạy mô hình nhằm xác định được một ngưỡng lạm phát tối thiểu mà Việt Nam cần đạt được để đảm bảo tốc độ tăng trưởng kinh tế. Nhóm nghiên cứu sẽ đưa ra các đề xuất kiến nghị phù hợp với điều kiện Việt Nam và một số quốc gia trong tình hình hiện nay.

Tài liệu tham khảo

- Anderson, D. (1990), ‘Investment and economic growth’, *World Development*, 18(8), 1057-1079.
- Azariadas, C., & B.D. Smith, (1996), ‘Private Information, Money and Growth: Indeterminacies, Fluctuations, and the Mundell-Tobin Effect’, *Journal of Economic Growth*, 1, 309-322.
- Anwer, M. S., & Sampath, R. K. (1999), ‘Investment and economic growth’, *International Development Conference Proceeding*, No. 1840-2016-152256, 21-42.
- Bhusal, T.P. & Silpakar, S. (2012), ‘Growth and inflation: Estimation of threshold point for Nepal’, *Economic Journal of Development Issues*, 13 (Dec. 2012), 131-138.
- Chan, K. S. (1993), ‘Consistency and Limiting Distribution of the Least Squares Estimator of a Threshold Autoregressive Model’, *The Annals of Statistics*, 21, 520-533.
- Chan, K. S., & Tsay, R. S. (1998), ‘Limiting properties of the least squares estimator of a continuous threshold autoregressive model’, *Biometrika*, 85(2), 413-426.

-
- Charles K.D. Adjasi, Nicholas B. Biekpe (2006), 'Stock market development and economic growth: The case of selected African countries', *African Development Review*, 18, 1, 144-161.
- Nguyễn Phong Châu (1996), 'Thị trường chứng khoán mới nổi và tăng trưởng kinh tế và ứng dụng cho Việt Nam', *Luận văn thạc sỹ kinh tế Cao Học Hà Lan*, Trường Đại học Kinh Tế Thành phố Hồ Chí Minh.
- Lê Đạt Chí (2010), 'Ứng dụng mô hình mạng thần kinh nhân tạo trong dự báo kinh tế - Trường hợp thị trường chứng khoán Việt Nam', *Luận án tiến sĩ*, Trường Đại học Kinh Tế Thành phố Hồ Chí Minh.
- Choi, S., Smith, B.D., & J. H. Boyd, (1996), 'Inflation, Financial Markets, and Capital Formation'. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 78, 41-58.
- Demirguoc-Kunt, A., & Levine, R. (1995), 'Stock markets, corporate finance, and economic growth: an overview World Bank', *Economic Review*, 10, 223- 239.
- Vũ Kim Dũng, Nguyễn Văn Công (2012), *Giáo trình Kinh tế học*, Nhà xuất bản Đại học Kinh tế Quốc dân.
- Drucker, S., & Puri, M. (2005), 'On the benefits of concurrent lending and underwriting', *The Journal of Finance*, 60(6), 2763-2799.
- Felix Fofana N'Zu' (2004), 'Stock Market Development and Economic Growth: Evidence from Cote D'Ivoire', *Journal compilation*, African Development Bank, 123-139.
- Fisher, S., (1993), 'The Role of Macroeconomic Factors in Growth', *Journal of Monetary Economics*, 32, 485-512.
- Griffin (1998), 'Stock Market and Economic Growth: A Positive Long-Run Relation', *DESA Working Paper*, No.29, ST/ESA/DWP/29.
- Grigor R. Sargsyan (2005), 'Can a large Cardinal be forced from a condition implying its negation?', *Proceeding of the American Mathematical Society*, 133, 3103-3108.
- Hansen, B.E. (1999), 'Threshold effects in non-dynamic panels: Estimation, testing, and inference', *Journal of econometrics*, 93(2), 345-368.
- Hossain & Chowdhury (1996), *Monetary and Financial Policies in Developing Countries: Growth and Stabilization*, London; Routledge.
- Hwang, T, & J. Wu. (2011), 'Inflation and Economic Growth in China: An Empirical Analysis', *China and World Economy*, 19(5), 67-84.
- Nguyễn Thị Lệ Hoa (2008), 'Những giải pháp để thúc đẩy thị trường chứng khoán Việt Nam phát triển bền vững'. *Luận văn thạc sỹ kinh tế*, Trường Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh.
- Imai, K. S., Gaiha, R., Thapa, G., & Annum, S. K. (2012), 'Microfinance and poverty - a macro perspective', *World development*, 40(8), 1675-1689.
- James Laurenceson (2002), 'The impact of stock markets on China's economic development: some preliminary assessments', Schools of economics, the University of Queensland, Brisbane Qld 4072, Australia, ISSN 1033-4661.
- Khan và Sehadji (2001), 'Threshold Effects in the Relationship Between Inflation and Growth', *IMF Staff Papers*, Vol. 48, No. 1.
- Nguyễn Thị Mỹ Linh (2022), 'Đô la hoá với tăng trưởng kinh tế và bất ổn kinh tế vĩ mô: Bằng chứng tại các quốc gia mới nổi Châu Á', *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 300, 2-12.
- Trần Thị Thuý Linh (2007), 'Phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn hội nhập đến năm 2020', *Luận án tiến sĩ kinh tế*, Trường Đại học Kinh Tế TP Hồ Chí Minh.
- MBSecurities (2022), 'Hậu Covid-19 có bùng nổ lạm phát', truy cập từ <https://mbs.com.vn/en/research-center/market-overview/macro-insights/hau-covid-19-co-bung-no-lam-phat/>
- Mimam Alam-University of Northern Iowa and Tanweer Hasan-Roosevelt Univesity (2003), 'The causality between stock market development and economic growth: evidence from the United States', *Studies in Economics and Finance*, 21(1), 93-104.
- Minh Quang Dao (2012), 'Government expenditure and growth in developing countries', *Progress in Development Studies*, 12(1), 77-82.

-
- Munir, Q., Mansur, K. & Furuoka, F. (2009), 'Inflation and Economic Growth in Malaysia: A Threshold Regression Approach', *ASEAN Economic Bulletin*, 26, 180-193.
- Nguyễn Thuý Quỳnh (2018), 'Xác định ngưỡng lạm phát hợp lý đối với tăng trưởng kinh tế Việt Nam', *Tạp chí Kinh tế Tài chính Việt Nam*, 1/2018, 24-30.
- Rama K. Agrawalla & S.K. Tuteja (2007), 'Causality between Stock Market Development and Economic Growth', *Journal of Management Research*, 7(3), 12-18.
- Romer, D.H (2001), *Advance Macroeconomics*, McGraw Hill.
- Sala-i-Martin, X. (2002), The world distribution of income (estimated from individual country distributions), publication at: <https://www.researchgate.net/publication/5005632>.
- Sarel, M. (1996), 'Nonlinear effects of Inflation on Economic Growth', *IMF Staff Papers* 45: 672-710.
- Sergii, P. (2009), *Inflation and economic growth: The non-linear relationship. Evidence from CIS countries*, Kyiv School of Economics, 1-42.
- Sidrauski, M. (1967), 'Inflation and Economic Growth', *Journal of Political Economy*, 75(6), 796-810.
- Singer, H. W. (1950), 'Comercio e inversión en países poco desarrollados: distribución de las ganancias entre los países inversores y los deudores', *El Trimestre Económico*, 17(66 (2)), 232-251.
- Syrya Bahadur G.C. (2006), 'Stock market and economic development: a causality test', *The Journal of Nepalese Business Studies*, III(1), 115.
- The U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA) (2022), 'Gross Domestic Product State 1st quarter 2022', truy cập từ <<https://www.bea.gov/news/2022/gross-domestic-product-state-1st-quarter-2022>>
- Tobin, J. (1972), 'Inflation and Unemployment', *American Economic Review*, 62(1), 1-18.
- Tổng cục Thống kê (2022), *Thông cáo báo chí về tình hình giá tháng 6, Quý II và 6 tháng đầu năm 2022*, truy cập từ <https://www.gso.gov.vn/du-lieu-va-so-lieu-thong-ke/2022/06/thong-cao-bao-chi-ve-tinh-hinh-gia-thang-6-quy-ii-va-6-thang-dau-nam-2022/>.
- Van den Berg, H. (2013), 'Growth theory after Keynes, part I: the unfortunate suppression of the Harrod-Domar model', *Journal of Philosophical Economics*, 7(1), 2-28.