



TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VÀ NGƯỠNG LẠM PHÁT TỐI ƯU

TS. NGUYỄN ANH PHONG, Đại học Kinh tế-Luật, Đại học Quốc gia TP. Hồ Chí Minh

Bài viết nghiên cứu quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế và lạm phát tại Việt Nam giai đoạn từ năm 1992 đến 2016. Bằng kỹ thuật Bootstrap, nghiên cứu tìm ra ngưỡng lạm phát tối ưu tại Việt Nam là ở mức 3,22%/năm, nghĩa là muốn có tăng trưởng kinh tế tốt, cần duy trì lạm phát ở mức vừa phải (3,22%/năm). Nếu lạm phát cao hơn mức này, khả năng suy giảm tăng trưởng sẽ xuất hiện. Để giữ cho tăng trưởng đạt mục tiêu, Chính phủ buộc phải nói lòng các chính sách tài khóa và tiền tệ, việc làm này khiến lạm phát lại tăng lên.

Từ khóa: Tăng trưởng kinh tế, lạm phát, ngưỡng lạm phát tối ưu

The research studies the relationship between economic growth and inflation in Vietnam (1992-2016). By means of Bootstrap technique, the research discovered the optimized inflation for Vietnam at 3.22%. If inflation rate is higher there will be decrease in economic growth. To ensure the economic growth, the Government should unleashed financial and monetary policies, this will lead to an increase in inflation.

Keywords: Economic growth, inflation, optimized inflation

Cơ sở lý thuyết và tổng quan các nghiên cứu

Nghiên cứu của Keynes cho rằng, trong ngắn hạn, sẽ có sự đánh đổi giữa lạm phát và tăng trưởng, theo đó muốn có tăng trưởng cao thì phải chấp nhận một tỷ lệ lạm phát nhất định. Trong giai đoạn này, tốc độ tăng trưởng và lạm phát di chuyển cùng chiều. Về dài hạn, nếu tiếp tục chấp nhận tăng lạm phát để thúc đẩy tăng trưởng thì GDP cũng không tăng thêm, ngược lại còn có xu hướng giảm đi.

Dựa trên quan điểm của Keynes, một số nghiên cứu cho rằng, lạm phát ở mức vừa phải sẽ thúc đẩy tăng trưởng (Mubarik, 2005). Ngược lại, một số nghiên cứu khác cho thấy, lạm phát lại có tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế khi nó vượt qua một ngưỡng nhất định (Ocran 2007, Khan và Senhadji, 2001).

Các nghiên cứu của Sarel (1996), Shan và

Senhadji (2001) và một số nhà nghiên cứu khác, đã lượng hóa mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế thông qua tìm ra ngưỡng lạm phát tối ưu. Sarel tìm ra ngưỡng lạm phát là 8%, còn nghiên cứu của Shan và Senhadji tìm ra ngưỡng lạm phát cho các nước đang phát triển là 11 - 12%, các nước công nghiệp khoảng 1 - 3%. Nghiên cứu của Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF, 2006) về mức độ lạm phát ở Việt Nam với các nước Đông Nam Á đã chỉ ra rằng, mức lạm phát tối ưu cho tăng trưởng kinh tế ở các nước vùng Đông Nam Á, trong đó có Việt Nam khoảng 3,6%.

Trương Minh Tuấn (2013) nghiên cứu mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế bằng nghiên cứu thực nghiệm Việt Nam với dữ liệu từ quý I/2001 đến quý IV/2011 cho thấy, tồn tại quan hệ dài hạn giữa lạm phát và tăng trưởng. Nguyễn Đức Độ (2014) cũng đã nghiên cứu về quan hệ giữa tăng trưởng, lạm phát và tiết kiệm, đầu tư tại Việt Nam với dữ liệu từ 2004 đến 2013. Trong mô hình tăng trưởng kinh tế theo chiều rộng của Việt Nam, đầu tư là biến số quyết định tốc độ tăng trưởng GDP, tỷ lệ lạm phát CPI, mức nhập siêu cũng như quy mô thu ngân sách nhà nước. Mô hình định lượng về mối quan hệ giữa tăng trưởng, lạm phát, tiết kiệm và đầu tư (GISI) tại Việt Nam được đề xuất trong bài viết này cho thấy, để đạt được sự tăng trưởng kinh tế bền vững, tốc độ tăng đầu tư cần tương đương với tốc độ tăng trưởng GDP. Hơn nữa, với mức lạm phát mục tiêu đề ra càng thấp, thì tốc độ tăng trưởng GDP của nền kinh tế sẽ càng cao.

Mô hình, dữ liệu và kết quả nghiên cứu

Dựa vào tổng quan lý thuyết và các nghiên cứu

BẢNG 1. KẾT QUẢ MÔ HÌNH NGƯỠNG GIỮA TĂNG TRƯỞNG VÀ LẠM PHÁT

Trường hợp ngưỡng lạm phát $\leq 3,22\%$				Trường hợp ngưỡng lạm phát $> 3,22\%$			
Tên biến	Hệ số	Sai số chuẩn	Pr	Tên biến	Hệ số	Sai số chuẩn	Pr
Const	-3.42	0.02	0.00	Const	-0.25	0.02	0.00
inf	0.45	0.004	0.00	inf	-0.005	0.001	0.01
m2gdp	0.37	0.001	0.00	m2gdp	0.02	0.001	0.00
gegdp	-1.33	0.02	0.00	gegdp	0.84	0.018	0.00
Adj R2	0.87	P-Value	0.00	Adj R2	0.23	P-Value	0.00

Nguồn: Tính toán của tác giả bằng kỹ thuật bootstrap trên phần mềm R

thực nghiệm trong và ngoài nước, để đánh giá mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế, tác giả áp dụng mô hình như sau:

$$g = \alpha_0 + \alpha_1 \text{inf} + \alpha_2 \text{m2gdp} + \alpha_3 \text{gegdp} + u$$

Trong đó: Inf là tỷ lệ thay đổi của chỉ số CPI năm t so với năm t-1, $\text{Inf} = (\text{CPI}_t - \text{CPI}_{t-1}) / \text{CPI}_{t-1}$; g đo lường cú sốc cầu, là tỷ lệ thay đổi của GDP, $g = (\text{GDP}_t - \text{GDP}_{t-1}) / \text{GDP}_{t-1}$; m2gdp đo lường độ sâu tài chính, đại diện cho tác động của chính sách tiền tệ đến tăng trưởng, $\text{m2gdp} = \text{M2}_t / \text{GDP}_t$; gegdp đo lường tác động chính sách tài khóa mà đại diện là chi tiêu chính phủ so với GDP, $\text{gegdp} = \text{GE}_t / \text{GDP}_t$; α_0 là tung độ gốc, các giá trị α là hệ số dốc và u là sai số ngẫu nhiên.

Theo Keynes và các nghiên cứu đã phân tích cho thấy, giữa tăng trưởng với lạm phát có mối quan hệ phi tuyến (đường cong). Do đó, tác giả sử dụng hồi quy ngưỡng theo phương pháp của Hansen để xác định ngưỡng lạm phát tối ưu cho Việt Nam, với dữ liệu được thu thập từ năm 1992 cho đến năm 2016 (sử dụng phương pháp bootstrap 1000 lần, nhằm tăng số mẫu và độ tin cậy cho bộ dữ liệu nghiên cứu). Kết quả cho thấy, tồn tại quan hệ ngưỡng giữa tăng trưởng và lạm phát, với ngưỡng lạm phát tối ưu là 3,22%/năm.

Như vậy, nếu mức lạm phát được giữ ở mức dưới ngưỡng này sẽ kích thích cho tăng trưởng kinh tế (lạm phát tăng thêm 1% thì kinh tế tăng trưởng thêm 0,45%). Ngoài ra, trong ngưỡng này thì tăng độ sâu tài chính cũng giúp tăng trưởng (độ sâu tài chính tăng thêm 1% giúp tăng trưởng kinh tế thêm 0,37%), ngược lại tăng chi tiêu chính phủ nếu không đẩy mạnh tăng thu nhập thì tạo hiệu ứng ngược (tỷ lệ chi tiêu chính phủ so GDP tăng 1% làm tăng trưởng giảm 1,33%).

Với mức lạm phát trên 3,22%/năm sẽ tạo hiệu ứng kiềm chế tăng trưởng, tuy nhiên cũng ở mức

thấp (lạm phát tăng 1%, tăng trưởng kinh tế giảm 0,005%). Ngoài ra, nếu mức lạm phát trên 3,22%, các chỉ số về độ sâu tài chính, hay chi tiêu chính phủ so với GDP đều có quan hệ thuận chiều và kích thích tăng trưởng, đặc biệt ảnh hưởng của chi tiêu chính phủ/GDP lên tăng trưởng rất cao (tỷ lệ này tăng 1%, tăng trưởng kinh tế thêm

0,84%). Kết quả nghiên cứu này khá tương đồng với nghiên cứu của Khan (2005) tìm ra ngưỡng lạm phát tối ưu ở các nước Trung Đông và Trung Á là khoảng 3,2%/năm, hay nghiên cứu của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (2006) về mức độ lạm phát ở Việt Nam với các nước Đông Nam Á.

Một số hàm ý về chính sách

Năm 2017, Chính phủ Việt Nam đặt mục tiêu kiềm chế lạm phát ở mức 4%. Tuy nhiên, đây vẫn là mức cao hơn mức ngưỡng tối ưu (3,22%) đề cập trong nghiên cứu này. Bên cạnh đó, tỷ lệ nhập siêu cũng ở mức cao so với dự trữ, mức thâm hụt ngân sách vẫn duy trì mức cao (thâm hụt chủ yếu từ kênh tiêu dùng), chính sách tiền tệ vẫn chưa thật sự linh hoạt, tăng trưởng tín dụng vẫn duy trì ở mức cao nhằm kích tăng trưởng. Như đã phân tích, khi chỉ số lạm phát vượt ngưỡng tối ưu sẽ tạo hiệu ứng ngược lên tăng trưởng, Chính phủ muốn duy trì tăng trưởng cao buộc phải nới lỏng chính sách tài khóa hay tiền tệ, nhưng khi nới lỏng chính sách lại tạo cú hích cho lạm phát tăng trở lại. Như vậy, trong năm 2017 và các năm tiếp theo, Chính phủ cần chú trọng các giải pháp tổng hợp, tiếp tục kiềm chế lạm phát đạt dưới 4% và tiến tới tiệm cận ngưỡng lạm phát tối ưu, có như vậy mới thật sự phát triển kinh tế đi kèm với ổn định giá cả và thu nhập cho người dân. 

Tài liệu tham khảo:

1. Friedman, Milton (1970) "A theoretical framework for Monetary Analysis", *Journal of Political Economy* 78(2), 193-238;
2. Barnett, Vincent. John Maynard Keynes. London: Routledge, 2013. ISBN 978-0415567695;
3. Phan Lê Trung và Phạm Lê Thông (2014), Các nhân tố vĩ mô ảnh hưởng đến lạm phát Việt Nam, *Tạp chí Công nghệ ngân hàng*, số 102 tháng 9/2014;
4. Nguyễn Đức Độ (2014), Quan hệ giữa tăng trưởng, lạm phát, tiết kiệm và đầu tư tại Việt Nam, *Tạp chí Tài chính*, số 2/2014.