

MỤC LỤC

KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

- 1. Vũ Thị Yến** - Nghiên cứu ảnh hưởng của độ mở nền kinh tế đến thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài vào vùng đồng bằng sông Cửu Long. *Mã số: 188.1TrEM.11* 3

The Influence Of Economic Openness On Attracting Foreign Direct Investment Into The Mekong Delta

- 2. Nguyễn Thị Lan và Trần Thị Thùy Linh** - Ảnh hưởng của thâm hụt ngân sách Nhà nước đến lạm phát: bằng chứng thực nghiệm tại một số quốc gia Đông Nam Á và hàm ý chính sách cho Việt Nam. *Mã số: 188.1FiBa.11* 16

The impact of state budget deficit on inflation: empirical evidence in some Southeast Asian countries and policy implications for Vietnam

- 3. Vũ Hoàng Ngân, Hoàng Thị Huệ, Nguyễn Hải Anh và Nguyễn Thu Thảo** - Ảnh hưởng của việc làm xanh đến bất bình đẳng thu nhập tại Việt Nam. *Mã số: 188.1Deco.11* 29

The Impact of Green Jobs on Income Inequality in Vietnam

QUẢN TRỊ KINH DOANH

- 4. Nguyễn Hoàng** - Nghiên cứu vai trò của năng lực marketing trong định hình lợi thế cạnh tranh và quyết định hiệu quả xuất khẩu của doanh nghiệp Việt Nam. *Mã số: 188.2BMkt.21* 43

Role of marketing competency in shaping competitive advantage and influencing the export performance of Vietnamese enterprises

- 5. Phạm Thu Trang** - Vai trò điều tiết của giá trị xanh cá nhân tới tác động của quản trị nhân lực xanh đến hành vi xanh. *Mã số: 188.HRMg.21* 61

The Moderating Role of Individual Green Values to the Impact of Green Human Resource Management on Green Behavior

- 6. Lê Thị Diệp Anh và Phạm Văn Tuấn** - Tác động nhận thức rủi ro tới ý định né tránh quảng cáo dạng video ngắn của gen z trong ngành thực phẩm và dịch vụ ăn uống. *Mã số: 188.2BMkt.21* 74

Effects of Risk Perception on Gen Z's Intention to Avoid Short-Video Advertisements in the Food & Beverage Service

- 7. Phan Quốc Tấn và Lê Bảo Như** - Mối quan hệ giữa trí tuệ cảm xúc và vốn tâm lý với kết quả công việc: vai trò trung gian của sự hài lòng công việc và hạnh phúc của nhân viên các doanh nghiệp du lịch tại Thành phố Hồ Chí Minh. *Mã số: 188.2BAdm.21* 90

The relationship between emotional intelligence and psychological capital with job performance: the mediating roles of job satisfaction and employee well-being in the tourism industry of Ho Chi Minh City

Ý KIẾN TRAO ĐỔI

- 8. Nguyễn Ngọc Thắng** - Ảnh hưởng của đào tạo xanh đến hành vi thân thiện với môi trường của nhân viên và kết quả môi trường của doanh nghiệp. *Mã số: 188.3HRMg.31* 105

The impact of green training on employees' eco-friendly behavior and environmental performance

ẢNH HƯỞNG CỦA THÂM HỤT NGÂN SÁCH NHÀ NƯỚC ĐẾN LẠM PHÁT: BẰNG CHỨNG THỰC NGHIỆM TẠI MỘT SỐ QUỐC GIA ĐÔNG NAM Á VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH CHO VIỆT NAM

Nguyễn Thị Lan*

Email: lan.nt@ftu.edu.vn

Trần Thị Thùy Linh*

Email: linhthuy5200@gmail.com

* Trường Đại học Ngoại thương

Ngày nhận: 10/11/2023

Ngày nhận lại: 06/03/2024

Ngày duyệt đăng: 07/03/2024

Mục tiêu của bài viết này là nghiên cứu về ảnh hưởng của thâm hụt ngân sách Nhà nước (NSNN) đến lạm phát tại tám quốc gia Đông Nam Á: Việt Nam, Thái Lan, Indonesia, Malaysia, Campuchia, Lào, Philippin, Myanmar giai đoạn 2000 - 2019, trên cơ sở đó đưa ra hàm ý chính sách cho Việt Nam trong việc kiểm soát vấn đề thâm hụt ngân sách và ổn định tình hình kinh tế vĩ mô. Với việc sử dụng phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát (FGLS) và nguồn dữ liệu thứ cấp được thu thập từ kho dữ liệu của World Bank và IMF, kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng thâm hụt ngân sách có tác động cùng chiều và mạnh mẽ đến lạm phát trong phạm vi được nghiên cứu. Nghiên cứu cung cấp một sự hiểu biết sâu hơn về ảnh hưởng của thâm hụt NSNN đến lạm phát. Kết quả nghiên cứu cũng có ý nghĩa thực tiễn đối với các nhà quản lý kinh tế vĩ mô ở các quốc gia Đông Nam Á, gợi ý rằng các quốc gia này cần giảm thâm hụt NSNN ở mức hợp lý nhất để tạo tiền đề cho việc ổn định kinh tế vĩ mô mà trong đó lạm phát là một biến số vĩ mô vô cùng quan trọng.

Từ khóa: Thâm hụt ngân sách, lạm phát, quốc gia Đông Nam Á.

JEL Classifications: E62, F65, H62.

DOI: 10.54404/JTS.2024.188V.02

1. Giới thiệu

Thực tế cho thấy, thâm hụt NSNN ở khu vực Đông Nam Á (ĐNA) thường xuyên ở mức cao trong đó có Việt Nam phải đối mặt với mức thâm hụt thường xuyên ở mức khoảng 5%/GDP. Việc kéo dài tình trạng này sẽ làm giảm niềm tin vào chính sách và tiềm

ân nhiều rủi ro kinh tế vĩ mô. Về mặt lý thuyết, nếu tình trạng thâm hụt ngân sách kéo dài vượt mức giới hạn cho phép cùng với những khó khăn trong việc xử lý thâm hụt có thể dẫn đến những ảnh hưởng đối với sự ổn định tiền tệ và biến số đại diện chính là chỉ số lạm phát. Trong bối cảnh đó, vấn đề được đặt

ra là liệu thâm hụt ngân sách có tác động đến lạm phát tại một số quốc gia đang phát triển tại ĐNA trong giai đoạn nghiên cứu hay không? Từ kết quả đó có thể đưa ra hàm ý chính sách gì cho Việt Nam trong việc ổn định tình hình vĩ mô giai đoạn tới? Nhằm giải quyết các câu hỏi trên, nhóm tác giả đã thực hiện nghiên cứu “*Ảnh hưởng của thâm hụt ngân sách Nhà nước đến lạm phát: bằng chứng thực nghiệm tại một số quốc gia Đông Nam Á và hàm ý chính sách cho Việt Nam*”. Bài nghiên cứu này tập trung vào hai mục tiêu chính (1) Nghiên cứu tác động của thâm hụt NSNN đến lạm phát tại một số quốc gia ĐNA giai đoạn 2000-2019; (2) Đề xuất những giải pháp cho Việt Nam nhằm kiểm soát thâm hụt ngân sách nhà nước và ổn định tình hình kinh tế vĩ mô giai đoạn tới.

Sau phần 1 Giới thiệu, bài nghiên cứu được cấu trúc gồm 4 phần: Phần 2 trình bày tổng quan nghiên cứu, cơ sở lý thuyết và khung phân tích; Phần 3 phân tích dữ liệu và phương pháp nghiên cứu; Phần 4 trình bày kết quả nghiên cứu và thảo luận; và cuối cùng là Phần 5 đưa ra kết luận và gợi ý chính sách cho Việt Nam.

2. Tổng quan nghiên cứu, cơ sở lý thuyết và khung phân tích

2.1. Tổng quan nghiên cứu

2.1.1. Các nghiên cứu ở nước ngoài

Nghiên cứu về mối quan hệ giữa thâm hụt NSNN với lạm phát đã có khá nhiều các nghiên cứu ở nước ngoài được công bố. Trong đó, có thể kể đến một số nghiên cứu sau đây:

Dựa trên mẫu số liệu thu thập từ 94 quốc gia trong giai đoạn năm 1960- 1995 nghiên cứu của (Fischer, Sahay, & Végh, 2002) đã chỉ ra rằng: thâm hụt ngân sách tác động mạnh đến lạm phát ở các nước có lạm phát cao và tác động yếu ở các quốc gia có mức lạm phát thấp. Nghiên cứu của (Terrones,

Catão, & E., 2005) cũng có kết quả tương tự. Trong đó, tác giả cũng đã phát hiện ra thâm hụt ngân sách có tác động cùng chiều đến lạm phát tại các nước phát triển và có tỷ lệ lạm phát cao, trong khi đó không tồn tại ảnh hưởng giữa hai biến số này tại các quốc gia phát triển có tỷ lệ lạm phát thấp.

(Habibullah, Cheah, & Baharom, 2011) cũng đã thực hiện nghiên cứu về mối quan hệ giữa thâm hụt ngân sách và lạm phát tại 13 quốc gia Châu Á đang phát triển trong dài hạn. Nghiên cứu này đã sử dụng phương pháp phân tích nhân quả Granger kết hợp với mô hình sai số hiệu chỉnh ECM (Error Correction Model) với dữ liệu của các biến số trong giai đoạn 1950-1999. Kết quả cho thấy thâm hụt ngân sách có ảnh hưởng đến lạm phát trong dài hạn ở tất cả các nước được nghiên cứu, trong đó tại Bangladesh, Hàn Quốc và Sri Lanka có tồn tại cả mối quan hệ giữa hai biến số trên trong ngắn hạn.

(Jayaramana & Chenb, 2013) cũng đã có nghiên cứu thực nghiệm về mối liên hệ giữa thâm hụt ngân sách và lạm phát tại 4 nước thuộc Châu Đại Dương: Fiji, Samoa, Tonga và Vanuatu với nguồn số liệu từ năm 1981 đến năm 2011. Kết quả của nghiên cứu đã khẳng định thâm hụt ngân sách dẫn đến sự tăng lên tỷ lệ lạm phát thông qua sự tăng lên ở mức cung tiền tại 4 nước trên trong vòng 30 năm được nghiên cứu.

Một nghiên cứu khác về ảnh hưởng của thâm hụt ngân sách đến lạm phát, tăng trưởng kinh tế và lãi suất tại Thổ Nhĩ Kỳ giai đoạn 1980-2013 đã được thực hiện (Samirkas, 2014). Qua đó, tác giả đã phát hiện ra rằng không có mối liên hệ mạnh mẽ tồn tại giữa thâm hụt ngân sách và lạm phát, GDP và lãi suất trong dài hạn đồng thời cũng chỉ ra mối quan hệ nhân quả giữa thâm hụt ngân sách và lãi suất tại quốc gia này.

(Bon, 2015) cũng đã có nghiên cứu thực nghiệm về ảnh hưởng của thâm hụt ngân sách và cung tiền M2 đến lạm phát tại một số quốc gia Châu Á giai đoạn 1985-2012. Kết quả chỉ ra rằng trong ngắn hạn, cung tiền M2 và thâm hụt ngân sách đều có tác động cùng chiều đến lạm phát tại các quốc gia này.

(Anfofum, Yahaya, & Suleman, 2015) cũng đã phân tích sự ảnh hưởng của thâm hụt ngân sách đến lạm phát tại Nigeria trong vòng 42 năm (1975-2010). Kết quả của nghiên cứu đã phát hiện ra mối quan hệ cân bằng trong dài hạn giữa thâm hụt ngân sách và lạm phát. Mô hình sai số hiệu chỉnh cũng chỉ ra được thâm hụt ngân sách tạo ra một áp lực tích cực lên lạm phát, đặc biệt tại thị trường được nghiên cứu.

(Bulawayo, Chibwe, & Seshaman, 2018) đã thực hiện nghiên cứu về sự ảnh hưởng của thâm hụt ngân sách đến lạm phát tại nước Zambia. Tác giả đã sử dụng phân tích định lượng theo mô hình phân phối độ trễ tự hồi quy ARDL (AutoRegressive Distributed Lag) với nguồn dữ liệu từ năm 1991 đến năm 2016. Qua đó, tác giả đã chỉ ra rằng thâm hụt ngân sách chỉ có ảnh hưởng tích cực đến lạm phát trong ngắn hạn, cụ thể khi thâm hụt ngân sách tăng 1% thì chỉ số tiêu dùng CPI tăng 0,08% (*ceteris paribus*) trong khi không tồn tại mối quan hệ giữa hai biến trên trong dài hạn tại Zambia.

Nghiên cứu của (Fakher, 2016) đồng thời sử dụng cả 2 phương pháp hồi quy GMM (Generalized Method of Moments) và phương pháp ước lượng PMG (Pooled Mean Group) dựa trên số liệu thu thập được tại một số nước Châu Á: Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc, Ấn Độ, Đài Loan và Singapore trong thời kỳ 1993-2013. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng thâm hụt ngân sách có ảnh hưởng khá mạnh đến tỷ lệ lạm phát cả trong ngắn hạn và dài hạn.

2.1.2. Các nghiên cứu trong nước

Nghiên cứu của (Thành, 2012) về mối quan hệ giữa thâm hụt ngân sách và lạm phát ở Việt Nam trong giai đoạn 1985-2011 bằng việc sử dụng mô hình phân phối độ trễ tự hồi quy ARDL (Autoregressive Distributed Lag). Kết quả nghiên cứu cho thấy thâm hụt ngân sách không có quan hệ với lạm phát trong dài hạn, nhưng tác động có ý nghĩa thống kê lên lạm phát trong ngắn hạn. Cung tiền tác động dương lên lạm phát trong dài hạn lẫn ngắn hạn. Song, hiệu ứng cung tiền lên lạm phát trong ngắn hạn nhỏ hơn hiệu ứng trong dài hạn.

(Trí, Thuận, & Thi, 2014) cũng đã tiến hành nghiên cứu mối quan hệ giữa thâm hụt ngân sách, tăng trưởng kinh tế và lạm phát tại Việt Nam bằng cách sử dụng mô hình Vector tự động hồi quy (Vector Autoregression-VAR), trên cơ sở chuỗi dữ liệu thời gian trong giai đoạn 1990-2012. Kết quả nghiên cứu cho thấy, tồn tại mối quan hệ giữa thâm hụt NSNN, tăng trưởng kinh tế và lạm phát với chiều hướng tác động là thâm hụt ngân sách, tăng trưởng kinh tế là nguyên nhân gây ra lạm phát ở Việt Nam.

Một nghiên cứu thực nghiệm trong giai đoạn gần đây về ảnh hưởng của thâm hụt ngân sách đến lạm phát tại Việt Nam đã được thực hiện bởi (Minh & Dương, 2017) bằng phương pháp bình phương nhỏ nhất (OLS) trên cơ sở dữ liệu giai đoạn 1991-2015. Kết quả nghiên cứu chỉ ra tình trạng thâm hụt ngân sách dai dẳng của Việt Nam, sự thiếu độc lập của ngân hàng Nhà nước và chi tiêu công kém hiệu quả là nguyên nhân chính gây nên lạm phát cao tại Việt Nam.

2.2. Cơ sở lý thuyết

Về mỗi tác động của thâm hụt ngân sách Nhà nước đến lạm phát, có một số các quan điểm sau đây:

- *Quan điểm thâm hụt ngân sách Nhà nước có tác động cùng chiều lên lạm phát*

Theo quan điểm của (Keynes, 1936), sự tăng lên trong chi ngân sách sẽ làm cho tổng cầu tăng dẫn đến sự tăng lên trong mức giá cả và tổng sản lượng hay sự tăng lên trong tỷ lệ lạm phát. Tuy nhiên hiện tượng này chỉ diễn ra trong ngắn hạn do việc tăng chi tiêu công hay chấp nhận bội chi tạm thời này để đạt được tăng trưởng trong tương lai, tạo ra doanh thu lớn hơn để bù đắp khoản bội chi đó. Quan điểm này được ủng hộ bởi nhà kinh tế học (Wray, 1997) - trường phái hậu Keynes, nghiên cứu chỉ ra rằng thâm hụt NSNN tạo áp lực đến lạm phát theo hai loại: tổng cầu và tổng cung. Theo đó, khi nền kinh tế ở trạng thái toàn dụng, bất kỳ sự tăng lên của cầu nào cũng khiến chi phí đầu vào tăng lên, do đó dẫn đến sự tăng lên trong mức giá và gây ra lạm phát. Với bên tổng cung, nghiên cứu cho rằng thâm hụt ngân sách dẫn đến hiện tượng lẩn át đầu tư gây ra hiện tượng trì trệ và kém hiệu quả trong sản xuất kinh tế, trong khi tổng cầu vẫn tăng vượt tổng cung và cuối cùng sẽ dẫn đến lạm phát. Quan điểm này được ủng hộ bởi nghiên cứu của (Akçay, Alper, & Ozmuçur, 2011) với nghiên cứu thực nghiệm tại Thổ Nhĩ Kỳ giai đoạn 1970-2000.

Theo quan điểm của các nhà tiền tệ học, thâm hụt NSNN có thể tác động đến lạm phát nếu như khoản thâm hụt đó được tài trợ bằng cách phát hành tiền (trực tiếp hay gián tiếp) hay vay nợ trong và ngoài nước. Sự thay đổi đối với tỷ lệ lạm phát này được lý giải là do có sự tăng lên trong mức cung tiền. Nhiều học giả trên thế giới đã có những nghiên cứu ủng hộ cho quan điểm này, trong đó có thể kể đến các nghiên cứu của (Sargent & Wallace, 1981), Miller (1983), (Grier & Neiman, 1987), (Jayaramana & Chenb, 2013) và (Tahira & Hassan, 2015).

- *Quan điểm thâm hụt ngân sách Nhà nước không tác động tới lạm phát*

Theo quan điểm của nhà kinh tế học (Barro, 1974) - Ricardian equivalence, khi chính phủ phát hành trái phiếu để bù đắp thâm hụt ngân sách, công chúng nhận ra rằng họ sẽ phải đối mặt với việc trả mức thuế cao hơn trong tương lai. Do đó, người dân sẽ giảm tiêu dùng và tăng tiết kiệm nhằm gia tăng thu nhập dưới dạng di sản cho con cháu của họ với mức bằng khoản tiền đủ để trả phần thuế tăng mà thế hệ tương lai phải chịu. Như vậy, cầu tiêu dùng của người dân giảm đi, do đó Chính phủ có thể bù đắp khoản chi tiêu tăng thêm của mình. Bằng cách này, kết quả không có gì thay đổi thực sự, giá trái phiếu cũng như lãi suất giữ nguyên, do đó không dẫn đến sự thay đổi trong mức cung tiền hay lạm phát, hay thâm hụt ngân sách không ảnh hưởng đến lạm phát. Quan điểm này được ủng hộ bởi một số các nghiên cứu trên thế giới điển hình như các nghiên cứu của (King & Plosser, 1985), (Bernheim, 1987) và (Brown & Yousefi, 1996).

2.3. Khung phân tích

Qua quá trình tìm hiểu và tổng hợp các công trình nghiên cứu trong nước và ở nước ngoài, tác giả nhận thấy rằng có hai luồng quan điểm khác nhau về tác động của thâm hụt NSNN tới lạm phát: *Thứ nhất*, thâm hụt NSNN có tác động đến lạm phát; *Thứ hai*, thâm hụt NSNN không tác động đến lạm phát. Bản thân tác giả ủng hộ quan điểm thứ nhất, tức là thâm hụt NSNN có tác động đến lạm phát. Việc nghiên cứu dựa trên giả thuyết này.

Đồng thời, bài nghiên cứu được kế thừa và phát triển từ mô hình nghiên cứu của nhóm tác giả Nguyễn Thị Thùy Minh và Nguyễn Thị Thùy Dương (2017) và nghiên cứu của Nguyen Van Bon (2015) đồng thời có sự thay

đổi để phù hợp với bối cảnh không gian và thời gian.

3. Dữ liệu, phương pháp và mô hình nghiên cứu

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Tác giả tiến hành thu thập dữ liệu từ các nguồn thông tin thứ cấp được công bố chính thức và có độ tin cậy cao. Các số liệu về thâm hụt ngân sách/GDP (BD), lạm phát (INF), chi tiêu công (EXP), lãi suất I, tỷ giá hối đoái (ExCR), cung tiền M2/GDP (M2) và tổng sản phẩm quốc nội (GDP) được sử dụng trong nghiên cứu được lấy từ dữ liệu hàng năm trong cơ sở dữ liệu Ngân hàng Thế giới World Bank và Quỹ tiền tệ quốc tế IMF của 8 quốc gia ĐNA: Campuchia, Indonesia, Lào, Malaysia, Myanmar, Philippin, Thái Lan và Việt Nam trong giai đoạn từ năm 2000 đến năm 2019.

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Bài nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích định lượng trên cơ sở dữ liệu bảng (Panel Data). Phân tích dữ liệu bảng được tiến hành với các mô hình hồi quy gộp (Pooled OLS), mô hình tác động cố định (FEM), mô hình tác động ngẫu nhiên (REM). Tuy nhiên mỗi mô hình tồn tại những hạn chế nhất định. Do đó, nghiên cứu sẽ phải thực hiện các kiểm định cần thiết (kiểm định F và kiểm định Hausman) để quyết định lựa chọn việc sử dụng mô hình hồi quy nào là phù hợp. Tiếp theo, bài nghiên cứu thực hiện kiểm định bỏ sót biến và dạng hàm sai, kiểm định Đa cộng tuyến, kiểm định Phương sai sai số thay đổi, kiểm định Tự tương quan và kiểm định Nhiễu không phân phối chuẩn trên mô hình đã được lựa chọn. Cuối cùng, tiến hành khắc phục những khuyết tật tồn tại trong mô hình.

3.3. Mô hình nghiên cứu đề xuất

Mô hình nghiên cứu được xây dựng trên cơ sở kế thừa và phát triển từ mô hình trong

nghiên cứu của tác giả (Bon, 2015) và của (Minh & Dương, 2017) và các nghiên cứu khác trong và ngoài nước, có sự điều chỉnh để phù hợp với tình hình thực tế tại các nước ĐNA cũng như khả năng thu thập số liệu từ các nguồn đáng tin cậy. Mô hình đề xuất để phân tích tác động của thâm hụt ngân sách (BD) đến lạm phát (INF) có dạng như sau:

$$INF_{it} = \beta_0 + \beta_1 BD_{it} + \beta_2 M2_{it} + \beta_3 GDP_{it} + \beta_4 R_{it} + \beta_5 EXP_{it} + \beta_6 ExCR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó: t đại diện cho năm nghiên cứu; i đại diện cho các quốc gia được nghiên cứu.

β_0 là hệ số chặn; $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$ là các hệ số ước lượng của các biến độc lập trong mô hình; ε_{it} là sai số của mô hình.

3.4. Xây dựng giả thuyết thống kê

Giả thuyết 1: Thâm hụt ngân sách tác động cùng chiều đến tỷ lệ lạm phát. Khi thâm hụt ngân sách được bù đắp bằng việc phát hành trái phiếu vay công chúng hay vay nợ từ nước ngoài đều có thể dẫn đến lạm phát do lượng cung tiền trong thị trường tăng lên. Do vậy, hệ số β_1 được kỳ vọng mang dấu dương (+).

Giả thuyết 2: Cung tiền tác động cùng chiều đến tỷ lệ lạm phát. Theo cách phân tích của trường phái tiền tệ, cung tiền tệ là nguyên nhân chủ yếu làm di chuyển tổng cầu. Vì vậy, do sự tăng cao của cung tiền tệ thúc đẩy nên lạm phát tăng nhanh. Vì vậy, hệ số β_2 được kỳ vọng mang dấu dương (+).

Giả thuyết 3: Tăng trưởng kinh tế tác động ngược chiều hoặc cùng chiều đến tỷ lệ lạm phát. Khi GDP thực tế tăng lên đồng nghĩa với việc tăng sản lượng hàng hóa cung ứng cho nền kinh tế, từ đó tăng tổng cung và làm giảm giá cả chung nên giảm lạm phát. Mặt khác, khi nền kinh tế tăng trưởng sẽ làm cho thu nhập thực tế tăng lên, từ đó tăng tổng cầu và gây ra lạm phát. Do vậy, hệ số β_3 được kỳ vọng mang dấu âm hoặc dấu dương (-/+).

Giả thuyết 4: Lãi suất thị trường tác động ngược chiều đến tỷ lệ lạm phát. Khi lãi suất tăng cao, người dân có xu hướng giảm tiêu dùng và gửi tiết kiệm nhiều hơn, do đó dẫn giảm tổng cầu, từ đó làm giảm mức giá cả chung hay giảm lạm phát nên hệ số β_4 được kỳ vọng mang dấu âm (-).

Giả thuyết 5: Chi tiêu công tác động cùng chiều đến tỷ lệ lạm phát. Khi chính phủ gia tăng chi tiêu sẽ dẫn đến sự gia tăng tổng cầu, gây áp lực lên giá cả và gây ra lạm phát. Do vậy hệ số β_5 được kỳ vọng mang dấu dương (+).

Giả thuyết 6: Tỷ giá hối đoái có tác động cùng chiều với tỷ lệ lạm phát. Khi tỷ giá hối đoái tăng, đồng nội tệ giảm giá tương đối so với ngoại tệ, xuất khẩu ròng tăng lên, dẫn đến tổng cầu dịch phải làm tăng lạm phát nên hệ số β_6 được kỳ vọng mang dấu dương (+).

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Kết quả nghiên cứu

4.1.1 Kết quả hồi quy

Nhằm mục đích đưa ra được mô hình phù hợp nhất, mô hình hồi quy được ước lượng bằng ba phương pháp khác nhau là: mô hình hồi quy gộp (Pooled OLS), mô hình tác động cố định (FEM), mô hình tác động ngẫu nhiên (REM). Sử dụng phần mềm STATA tiến hành hồi quy dựa vào mô hình lý thuyết đã nêu cho toàn bộ quan sát, ta thu được bảng kết quả như sau:

Do mỗi mô hình hồi quy cho ra các kết quả khác nhau, vì vậy nghiên cứu đã tiến hành kiểm định F và kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình ước lượng tham số hồi quy nào là phù hợp nhất giữa các mô hình OLS, REM, FEM. Kết quả từ hai kiểm định trên đã chứng

Bảng 1: Kết quả hồi quy mô hình

Biến	Pooled OLS	REM	FEM
BD	6,958398*	13,69444***	16,43259***
M2	-1,168263***	-0,894833*	-0,626109
GDP	-0,2000835*	-0,7739614***	-1,466845***
R	-6,056013***	-8,455193***	-8,527923***
ExCR	0,0000431***	0,0000413**	0,0000621
EXP	1,516795	1,406906	3,284811
_cons	-2,035035	-0,8622035	-0,1489275
Prob >F	0,0000		0,0000
F test	12,44		19,82
R-squared	0,3367	0,2797	0,2140
Wald chi2		92,50	
Prob>chi2		0,0000	
Kiểm định F-test	Prob > F=0,0000<0,05		
Kiểm định Hausman		Prob > chi2 = 0,0006<0,05	

Chú thích: *, ** và *** chỉ mức ý nghĩa thống kê lần lượt là 10%, 5% và 1%
(Nguồn: Tác giả tổng hợp theo kết quả từ phần mềm STATA)

minh rằng cách tiếp cận bằng mô hình tác động cố định (FEM) là lựa chọn phù hợp nhất. Do đó trong phần tiếp theo, các kiểm định khuyết tật của mô hình sẽ được thực hiện với mô hình FEM.

4.1.2. Kiểm định mô hình

Sau khi ước lượng mô hình hồi quy dữ liệu bảng, kết quả cho thấy mô hình FEM là phù hợp nhất. Lần lượt kiểm định mô hình FEM, với các kiểm định: (1) Kiểm định Ramsey RESET cho giá trị p-value = 0,1750 > 0,05 cho thấy mô hình không bỏ sót biến quan trọng và xác định đúng; (2) Kiểm định Đa cộng tuyến (Multicollinearity) ta thấy hệ số VIF của các biến độc lập nằm trong khoảng từ 1,12 đến 1,89 và giá trị trung bình của hệ số VIF = 1,42 < 2 nên có thể kết luận mô hình không tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến; (3) Kiểm định phương sai sai số thay đổi bằng phương pháp kiểm định Wald (Modified Wald test), kết quả kiểm định cho giá trị p-value = 0,0000 < 0,05, cho thấy mô hình mắc phải hiện tượng phương sai sai số thay đổi; (4) Kiểm định hiện tượng tự tương quan bằng phương pháp Wooldridge test. Kết quả kiểm định cho giá

trị p-value = 0,0000 < 0,05 do đó chấp nhận giả thuyết H1, tức mô hình tồn tại hiện tượng tự tương quan; (5) Kiểm định Nhiều không phân phối chuẩn bằng phương pháp Skewness/Kurtosis. Kết quả kiểm định cho giá trị p-value = 0,0000 < 0,05 do đó chấp nhận giả thuyết H1, tức là nhiễu của mô hình không tuân theo phân phối chuẩn.

4.1.3. Khắc phục những khiếm khuyết của mô hình

Để khắc phục các khuyết tật nói trên của mô hình, tác giả tiến hành hồi quy theo Mô hình Bình phương tối thiểu tổng quát khả thi (FGLS) nhằm khắc phục các hiện tượng trên, từ đó nâng cao tính hiệu quả của mô hình.

Từ Bảng 2 trên, cho thấy ngoại trừ biến số chi tiêu công (EXP) (với giá trị p-value = 0,673 > 0,01) không có ý nghĩa trong mô hình, còn các biến còn lại đều có mức ý nghĩa thống kê 1% với các giá trị p-value < 0,01. Từ đó, ta có hàm hồi quy dựa trên kết quả ước lượng bằng phương pháp hồi quy FGLS như sau:

$$INF = -1,250424 + 9,334148*BD - 1,298886*M2 - 0,4054093*GDP - 7,568395*R + 0,0000475*ExCR$$

Bảng 2: Kết quả ước lượng bằng phương pháp FGLS

Biến	Hệ số hồi quy	Độ lệch chuẩn	z	P> z	[95% Conf, Interval]	
BD	9,334148	3,227966	2,89	0,004	3,007451	15,66085
M2	-1,298886	0,1700118	-7,64	0,000	-1,632103	-0,9656692
GDP	-0,4054093	1,21352	-4,53	0,000	-0,5809203	-0,2298984
R	-7,568395	1,21352	-6,24	0,000	-9,94685	-5,189941
ExCR	0,0000475	8,99e-06	5,28	0,000	0,0000299	0,0000651
EXP	0,7514527	1,77776	0,42	0,673	-2,732893	4,235798
_cons	-1,250424	0,3722434	-3,36	0,001	-1,980007	-0,5208403

(Nguồn: Tác giả tổng hợp theo kết quả từ phần mềm STATA)

4.2. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Kết quả nghiên cứu cho thấy thâm hụt ngân sách (BD) tác động mạnh mẽ và cùng chiều đến lạm phát tại mức ý nghĩa 1%. Cụ thể, với hệ số hồi quy $\beta_1 = 9,334148$, khi thâm hụt ngân sách tăng (giảm) 1% thì lạm phát tăng (giảm) 9,334148% (với giả thiết các yếu tố khác không đổi). Kết quả ủng hộ giả thuyết thống kê H1. Điều này có thể được lí giải thông qua việc bù đắp bội chi ngân sách của các NHTW. Thực tế cho thấy rằng, tại các quốc gia được nghiên cứu, việc bù đắp cho thâm hụt ngân sách chủ yếu bằng hình thức phát hành trái phiếu chính phủ và vay nợ nước ngoài thông qua các khoản vay ưu đãi. Khi phát hành trái phiếu dẫn đến lãi suất trong nước tăng cao hơn lãi suất quốc tế, từ đó thu hút ngoại tệ chảy vào trong nước làm cung tiền tăng nhanh hơn mức cầu tiền, tất yếu gây ra lạm phát. Vay nợ nước ngoài cũng có thể dẫn đến lạm phát trong trường hợp nguồn ngoại tệ lớn đổ vào trong nước buộc Chính phủ phải tung nội tệ để mua ngoại tệ nhằm cân bằng tỷ giá hối đoái.

Kết quả mô hình cũng cho thấy mức cung tiền (M2) tác động ngược chiều đến tỷ lệ lạm phát tại mức ý nghĩa thống kê 1% ở các quốc gia Đông Nam Á được nghiên cứu. Cụ thể, với hệ số hồi quy $\beta_2 = -1,298886$, với giả thiết các yếu tố khác không đổi, khi cung tiền tăng (giảm) 1% thì lạm phát giảm (tăng) 1,298886%. Kết quả này trái với giả thuyết nghiên cứu ban đầu. Tuy nhiên, về lý thuyết và thực tế cho thấy, sự gia tăng cung tiền có thể không làm tăng lạm phát nếu nền kinh tế đang đà tăng trưởng chưa đạt ở trạng thái “sản lượng tiềm năng”. Do đó, ta có thể lý giải điều này ở các nước Đông Nam Á được nghiên cứu, tốc độ tăng cung tiền đang chậm hơn tốc độ tăng cầu tiền của các nền kinh tế đang phát triển và mới nổi nên mặc dù tăng

cung tiền nhưng lại có tác động ngược chiều với lạm phát.

Kết quả nghiên cứu cho thấy tổng sản phẩm quốc nội (GDP) tác động ngược chiều đến lạm phát tại mức ý nghĩa thống kê 1%. Cụ thể, khi GDP tăng (giảm) 1% thì lạm phát giảm (tăng) 0,405409% (với giả thuyết các yếu tố khác không đổi). Kết quả này đúng với giả thuyết đã đưa ra. Sự tăng lên của GDP ở các nước Đông Nam Á được nghiên cứu chính là sự tăng lên tổng sản lượng sản xuất ra, đây chính là tăng nguồn cung hàng hóa cho thị trường. Điều này góp phần làm giảm giá hàng hóa, do đó làm giảm sức ép đến lạm phát. Mặt khác, kết quả nghiên cứu cũng cho thấy: mặc dù GDP thực tế ở các nước Đông Nam Á được nghiên cứu tăng lên kéo theo sự tăng lên của thu nhập thực tế của dân cư nhưng mức độ tăng lên của thu nhập nhìn chung là yếu, không tác động mạnh đến tổng cầu nên không tạo ra hiệu ứng tăng lạm phát.

Kết quả nghiên cứu cũng đã chỉ ra tác động khá mạnh và ngược chiều của lãi suất (R) đến lạm phát tại mức ý nghĩa thống kê 1%. Nếu lãi suất tăng (giảm) 1% thì lạm phát giảm (tăng) 7,568395% với giả thiết các yếu tố khác không đổi. Kết quả này cũng ủng hộ giả thuyết ban đầu đặt ra. Điều này có thể giải thích rằng khi lãi suất tăng cao, người dân có xu hướng giảm tiêu dùng và gửi tiền tiết kiệm nhiều hơn để lấy lãi, do đó làm giảm tổng cầu dẫn đến giảm mức giá cả chung hay tỷ lệ lạm phát.

Kết quả mô hình cũng cho thấy tỷ giá hối đoái (ExCR) có tác động cùng chiều nhưng khá yếu đến tỷ lệ lạm phát tại mức ý nghĩa thống kê 1%. Kết quả này cũng ủng hộ giả thuyết nghiên cứu đã đưa ra. Cụ thể, với hệ số $\beta_6 = 0,000048$, khi tỷ giá hối đoái tăng (giảm) 1% thì lạm phát tăng (giảm) 0,000048% (với giả thiết các yếu tố khác không đổi). Kết quả

này có thể lý giải rằng: Khi nội tệ giảm giá tương đối so với ngoại tệ, dẫn đến tình trạng xuất khẩu ròng khi đó đường tổng cầu dịch phải gây sức ép đến lạm phát. Ngoài ra, với các nước ĐNA đang phát triển như Việt Nam, khi tỷ giá hối đoái tăng sẽ làm tăng chi phí máy móc thiết bị và nguyên liệu nhập khẩu, từ đó làm tăng chi phí đầu vào của nhiều doanh nghiệp sản xuất dẫn tới nguy cơ gây ra lạm phát do chi phí đẩy.

Ngoài ra, kết quả của mô hình nghiên cứu cũng cho thấy, biến số chi tiêu công (EXP) (với giá trị p-value = 0,673 > 0,01) không có ý nghĩa trong mô hình nghiên cứu.

Như vậy, kết quả nghiên cứu nói trên đã chỉ ra rằng: tại các nước ĐNA được nghiên cứu, thâm hụt NSNN có tác động mạnh mẽ và cùng chiều đến lạm phát. Kết quả nghiên cứu cũng tương đồng với các nghiên cứu của các tác giả như: (Jayaramana & Chenb, 2013); (Lin & Chu, 2013); (Habibullah, Cheah, & Baharom, 2011); (Bon, 2015) hay của (Minh & Dương, 2017), (Trí, Thuận, & Thi, 2014).

5. Kết luận và hàm ý chính sách

5.1. Kết luận

Để đánh giá tác động của thâm hụt ngân sách đến lạm phát tại các nước ĐNA, bài nghiên cứu đã sử dụng các phương pháp ước lượng theo mô hình Pooled OLS, mô hình tác động cố định FEM, mô hình tác động ngẫu nhiên REM và phương pháp FGLS để khắc phục khuyết tật mô hình với nguồn dữ liệu tại tám quốc gia Đông Nam Á: Việt Nam, Thái Lan, Indonesia, Malaysia, Myanmar, Phillipin, Lào và Campuchia trong giai đoạn 2000-2019. Kết quả ước lượng cho thấy: với mức ý nghĩa thống kê 1%, thâm hụt ngân sách có sự tác động cùng chiều và mạnh mẽ đến chỉ số lạm phát (với hệ số hồi quy $\beta = 9,334148$), trong khi đó, mức cung tiền, lãi

suất và GDP lại có tác động ngược chiều với lạm phát. Biến số tỷ giá hối đoái tuy có tác động cùng chiều đến chỉ số lạm phát nhưng với mức độ tác động khá yếu (với hệ số $\beta_6 = 0,000048$). Ngoài ra, kết quả từ mô hình còn cho thấy mức độ tác động của chi tiêu công không có ý nghĩa thống kê đến chỉ số lạm phát. Kết quả nghiên cứu nói trên khá tương đồng với kết quả nghiên cứu trong và ngoài nước đã công bố.

Kết quả nghiên cứu nói trên cho thấy thâm hụt NSNN có ảnh hưởng khá mạnh đến lạm phát, do vậy, vấn đề đặt ra là: các nước ĐNA trong đó có Việt Nam cần có chính sách kiểm soát thâm hụt NSNN ở mức hợp lý để hạn chế tác động tiêu cực đến chỉ số lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô. Tuy nhiên, mỗi quốc gia đều có những đặc điểm và bối cảnh kinh tế riêng, do đó cần đưa ra những chính sách phù hợp cho từng nước khác nhau trong việc kiểm soát thâm hụt NSNN.

5.2. Hàm ý chính sách cho Việt Nam

Từ kết quả nghiên cứu trên, đặt ra cho Việt Nam cũng như các nước ĐNA cần phải có chính sách kiểm soát thâm hụt NSNN một cách hợp lý để hạn chế lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô. Đối với Việt Nam hiện nay, nền kinh tế vẫn đang ở trình độ đang phát triển, hàng năm nhu cầu vốn đầu tư cơ sở hạ tầng là rất lớn. Trong khi đó, tuy nguồn thu NSNN còn hạn chế, không đáp ứng được nhu cầu chi tiêu, do đó NSNN vẫn rơi vào tình trạng thâm hụt, điều này đe dọa đến sự bất ổn kinh tế vĩ mô và an ninh tài chính quốc gia. Vì vậy, trong giai đoạn tới Việt Nam cần có những giải pháp kiểm soát thâm hụt NSNN hiệu quả hơn, bên cạnh đó cũng cần có các chính sách nhằm kiểm soát lượng cung tiền, lãi suất và tỷ giá hối đoái phù hợp với thực trạng nền kinh tế.

5.2.1. Giải pháp bù đắp thâm hụt ngân sách

Khi thâm hụt ngân sách xảy ra, Chính phủ có nhiều biện pháp khác nhau như: vay nợ trong nước hay nước ngoài hoặc trong trường hợp đặc biệt có thể phát hành tiền (trực tiếp hoặc gián tiếp) để trực tiếp tài trợ cho khoản thâm hụt NSNN. Sử dụng phương cách nào tùy thuộc vào điều kiện, bối cảnh kinh tế và chính sách kinh tế tài chính trong từng thời kỳ của quốc gia. Đối với Việt Nam, biện pháp *vay trong nước* bằng hình thức phát hành trái phiếu Chính phủ được coi là phù hợp nhất với tình hình kinh tế Việt Nam trong giai đoạn hiện nay. Việc vay nợ trong nước có thể tận dụng được nguồn lực nhân rồi trong nước, tránh được nguy cơ khủng hoảng nợ nước ngoài, dễ triển khai, dễ kiểm soát và dễ điều chỉnh bởi Nhà nước. Tuy nhiên vay nợ trong nước cũng có thể gây ra hiện tượng lán át đầu tư tư nhân, dẫn đến giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế của đất nước nếu không được kiểm soát ở mức hợp lý.

Khi áp dụng biện pháp vay nợ, Chính phủ cần đảm bảo được hiệu quả sử dụng vốn vay. Chỉ cho đầu tư và phát triển là khoản chi cần thiết cần được tài trợ bởi khoản vay nợ thay vì chi tiêu dùng Chính phủ. Chỉ những dự án thực sự đem lại hiệu quả kinh tế cao mới đưa vào đầu tư. Hai nguyên tắc cơ bản cần tuân thủ để giữ được hiệu quả trong việc sử dụng vốn vay và việc vay: không vay ngắn hạn để tài trợ cho đầu tư dài hạn, vay thương mại nước ngoài chỉ sử dụng cho các dự án có khả năng thu hồi vốn trực tiếp đảm bảo được khả năng trả nợ. Đồng thời, cần rà soát, kiểm tra chặt chẽ, thường xuyên quá trình sử dụng vốn vay của các tập đoàn, tổng công ty nhà nước, ngân hàng thương mại và các dự án đầu tư cơ sở hạ tầng.

5.2.2. Giải pháp hạn chế thâm hụt ngân sách

Trong dài hạn, để đạt được mục tiêu phát triển bền vững Chính phủ cần thực thi một số

chính sách nhằm hạn chế thâm hụt ngân sách. Đó là:

Thứ nhất, nâng cao mức độ độc lập của NHNN

Thực tiễn và lý thuyết cho thấy, việc Ngân hàng Trung ương (NHTW) càng độc lập với Chính phủ giúp kiềm chế thâm hụt ngân sách và lạm phát ở mức thấp do NHTW không phải chịu ảnh hưởng từ áp lực chi tiêu của chính sách tài khóa và các mục tiêu quản lý kinh tế vĩ mô của chính phủ. Tại Việt Nam, trên cả phương diện pháp lý lẫn thực tế, có thể thấy mức độ độc lập của NHNN còn hạn chế cả về phương diện chính sách, kinh tế hay nhân sự. Chính vấn đề này làm cho việc điều hành thực hiện chính sách tiền tệ (CSTT) quốc gia phần nào giảm tính linh hoạt, thậm chí đôi khi gây ra phản ứng chậm trễ trong chính sách trước các diễn biến khó lường trên thị trường tài chính, tiền tệ. Chính vì vậy, nâng cao tính độc lập của NHNN là hết sức cần thiết hướng đến mục đích tăng cường hiệu quả hoạt động của NHNN trong nền kinh tế thị trường. Vấn đề nâng cao tính độc lập ở đây không có nghĩa là phải tách NHNN khỏi bộ máy Chính phủ mà NHNN cần phải được trao thêm quyền trong lựa chọn và điều hành CSTT một cách chủ động hơn. Trong bối cảnh kinh tế Việt Nam hiện nay, vấn đề đặt ra không phải là thay đổi hoàn toàn mô hình NHNN mà là cân nhắc trong việc lựa chọn cấp độ độc lập tự chủ phù hợp với NHNN.

Thứ hai, nâng cao tính giải trình và minh bạch trong thu - chi ngân sách

Việc công khai, minh bạch thu chi ngân sách sẽ giúp dự báo để định hướng đầu tư tốt hơn, lập dự toán ngân sách hợp lý, loại bỏ được các khoản chi không thực sự cần thiết. Đồng thời, việc lập ngân sách cần có định hướng vì lợi ích chung, hạn chế tối đa lợi ích riêng, lợi ích cục bộ để kiểm soát tốc độ tăng chi, nếu không tình trạng thâm hụt ngân sách khó cải thiện. Cụ thể đối với Việt Nam, cần công khai, minh bạch số liệu về chi tiêu của

Chính phủ (bao gồm chi thường xuyên và chi đầu tư phát triển) trong các báo cáo ngân sách. Việt Nam cần công khai các khoản thu của NSNN và các quỹ ngoài ngân sách cho người dân được biết. Trong trường hợp Chính phủ không hoàn thành được các mục tiêu và nhiệm vụ thu chi NSNN hoặc có những thay đổi nhất định đối với mục tiêu thì sẽ phải giải trình lý do và đưa ra cơ chế chịu trách nhiệm rõ ràng, đồng thời đề xuất lộ trình và giải pháp cụ thể để đưa tình hình NSNN trở lại quỹ đạo đã định.

Thứ ba, tiết kiệm chi tiêu để hướng tới cân đối ngân sách Nhà nước

Thâm hụt ngân sách vẫn thường xuyên diễn ra tại Việt Nam mặc dù là một trong những quốc gia có tỉ lệ thu NSNN ở mức cao trong khu vực, nguyên nhân là do mức chi tiêu công quá cao, trong đó các khoản chi thường xuyên chiếm phần lớn (khoảng 70%). Chính vì vậy, nếu như các khoản chi thường xuyên có thể được xem xét phân bổ lại một cách hiệu quả, cụ thể là vấn đề tinh giản biên chế hành chính công, tình trạng thâm hụt ngân sách của Việt Nam hoàn toàn có thể được khắc phục phần nào. Việc tinh giản bộ máy quản lý hành chính nhà nước, có thể được thông qua tư nhân hóa việc cung ứng một số hàng hóa và dịch vụ công như: y tế, giáo dục, giao thông công cộng,... Tuy nhiên, việc cắt giảm này cũng cần phải được thực hiện dưới một lộ trình, bởi tinh giản bộ máy hành chính nhà nước đồng nghĩa với việc để lại hậu quả xấu, đặc biệt về vấn đề giải quyết việc làm. Ngoài ra, Chính phủ cũng cần xem xét cắt giảm các khoản chi tiêu công chưa thật cần thiết và kém hiệu quả. Xác định phạm vi và thiết lập trình tự ưu tiên đúng đắn, hợp lý là một điều cần được chú trọng đối với Việt Nam hiện nay.

Thứ tư, nâng cao hiệu quả đầu tư công

Việc đầu tư công không mang lại lợi ích cần thiết, không hiệu quả dẫn đến thất thoát và ảnh hưởng nghiêm trọng đến nền kinh tế là

một trong những vấn đề lớn của Việt Nam. Việc thiếu vắng sự hợp tác giữa Nhà nước và tư nhân trong việc triển khai các dự án đầu tư công, đồng thời còn tồn tại hiệu ứng đầu tư công lấn át đầu tư tư nhân cũng là nhân tố dẫn đến giảm hiệu quả đầu tư công hiện nay. Do đó, vấn đề tái cấu trúc và nâng cao hiệu quả đầu tư công cũng rất quan trọng trong bối cảnh nước ta hiện nay. Nhằm thực hiện tái cấu trúc đầu tư công, Nhà nước cần xây dựng lộ trình giảm dần tỉ trọng đầu tư công trong tổng vốn đầu tư của xã hội, hình thức hợp tác công - tư trong đầu tư công (PPP) được đẩy mạnh thực hiện hơn. Song song với đó là việc cải thiện và nâng cao chất lượng các khoản đầu tư này, chỉ tập trung đầu tư vào những dự án mang tính hiệu quả, chủ đạo nhằm tạo ra những đột phá cho sự phát triển kinh tế - xã hội. Không nên phân bổ đầu tư công vào các ngành hay lĩnh vực mà tư nhân có thể hoạt động tốt hơn. Đi kèm với đó cũng cần tập trung vào phát triển kết cấu hạ tầng kinh tế và xã hội, cải thiện thể chế và nâng cao năng lực quản lý và điều hành.

5.2.3. Một số giải pháp khác

Một là, xây dựng và thực thi CSTT lạm phát mục tiêu

Việt Nam hiện nay đang theo đuổi CSTT đa mục tiêu, những năm qua NHNN đã gặp nhiều khó khăn trong việc kiểm soát lạm phát khi chưa có công cụ thật sự hữu hiệu. Do đó, NHNN cần xây dựng CSTT lạm phát mục tiêu để có thể chủ động kiểm soát lạm phát ở mức tối ưu. CSTT lạm phát mục tiêu được coi như một cơ chế điều hành CSTT với việc sử dụng việc dự báo lạm phát làm chỉ số mục tiêu trung gian. Chỉ số lạm phát mục tiêu cho năm kế hoạch sẽ được NHNN đưa ra thông qua dự báo xu hướng lạm phát năm tới. Nếu hoàn thành được chỉ số lạm phát mục tiêu, Ngân hàng Nhà nước sẽ thiết lập được uy tín với công chúng, khiến việc quản lý lạm phát kỳ vọng trở nên dễ dàng hơn và chính sách tiền tệ hiệu quả hơn.

Hai là, Chính phủ cần phát triển hệ thống dự báo nhằm đưa ra kế hoạch tổng thể về chính sách tài chính - tiền tệ trung hạn

Nghiên cứu, phân tích mối quan hệ chặt chẽ giữa các vấn đề về cân đối chi ngân sách, cân đối đầu tư công tới các chỉ tiêu quan trọng của CSTT là một vấn đề cần thiết. NHNN cần triển khai xây dựng khuôn khổ tài chính vĩ mô nhằm hỗ trợ dự báo trung hạn và tạo lập khuôn khổ phân tích chính sách kinh tế vĩ mô. NHNN cần nghiên cứu, tiếp cận các hệ thống dự báo công nghệ cao nhằm phục vụ hiệu quả cho công tác điều hành CSTT và dự báo rủi ro về kinh tế. Qua đó, nâng cao sự kết hợp nhịp nhàng giữa CSTT và CSTK, nâng cao hiệu quả điều hành kinh tế vĩ mô của Chính phủ.

Ba là, phát triển thị trường nợ trong nước

Việt Nam cũng như nhiều quốc gia đang phát triển khác, đều gặp phải tình trạng vay mượn nước ngoài bằng những ngoại tệ mạnh. Tuy nhiên, hiện nay Việt Nam khó có thể tiếp cận được với các khoản vốn với lãi suất ưu đãi do đã bước vào giai đoạn “tốt nghiệp ODA”. Việt Nam sẽ phải vay các khoản vay nước ngoài với lãi suất cao, thời gian ân hạn ngắn đồng thời đối mặt với nhiều rủi ro về chính trị và nguy cơ vỡ nợ. Chính vì vậy, trước nhu cầu vốn đầu tư phát triển hiện nay của Việt Nam thì việc phát triển thị trường nợ trong nước là thực sự cần thiết. Chính phủ cần phải tăng cường hiệu quả hoạt động của thị trường thứ cấp, bởi hoạt động của thị trường này có ảnh hưởng rất lớn đến khả năng huy động vốn trên thị trường sơ cấp. Hiện tại tính thanh khoản của trái phiếu chính phủ (TPCP) ở Việt Nam còn thấp và đây là trở ngại rất lớn đối với sự phát triển của thị trường TPCP. Chính phủ, cần phải thiết lập những chiến lược, kế hoạch nhằm xây dựng chính sách và hoàn thiện hệ thống cho cả thị trường sơ cấp và thứ cấp với các giao dịch hoán đổi nợ, mua lại để dần nâng cao tính thanh khoản trên thị trường này. Từ đó, với sự cải thiện tính thanh khoản, khi cần thiết Chính phủ có thể phát

hành trái phiếu bằng đồng nội tệ, lãi suất cố định và có kỳ hạn dài hơn ở thị trường trong nước, điều này cũng giảm được mức rủi ro khi thực hiện vay nợ. ♦

Tài liệu tham khảo:

- Akçay, C., Alper, O., & Özmucur, S. (2011). Budget Deficit, Inflation and Debt Sustainability: Evidence from Turkey (1970-2000). *Working Papers from Bogazici University, Department of Economics*.
- Anfofom, A. A., Yahaya, A. O., & Suleman, T. (2015). Empirical Investigation of Fiscal deficits and Inflation in Nigeria. *European Journal of Business and Management*, 2222-2839.
- Barro, R. (1974). Are Government Bonds Net Wealth? *Journal of Political Economy*.
- Bernheim, B. D. (1987). Ricardian Equivalence: An Evaluation of Theory and Evidence. *NBER Macroeconomics Annual 1987*, 263-316.
- Bon, N. V. (2015). Effects of Fiscal Deficit and Money M2 Supply on Inflation: Evidence from Selected Economies of Asia. *Journal of Economics. Finance and Administrative Science*, 49-53.
- Brown, & Yousefi. (1996). Deficits, inflation and central banks' independence: Evidence from developing nations. *Applied Economics Letters*, 505-519.
- Bulawayo, M., Chibwe, F., & Seshaman, V. (2018). The Impact of Budget Deficits on Inflation in Zambia. *Journal of Economics and Development Studies*, 13-23.
- Fakher, H.-A. (2016). The Empirical Relationship between Fiscal Deficits and Inflation (Case Study: Selected Asian Economies). *Iranian Economic Review*, 551-579.
- Fischer, S., Sahay, R., & Végh, C. (2002). Modern Hyper- and High Inflation. *Journal of Economic Literature*, 837-880.

- Grier, K., & Neiman, H. E. (1987, 4 1). *Deficits, Politics and Money Growth*. Retrieved from Semantic Scholar: <https://www.semanticscholar.org/paper/Deficits%2C-Politics-and-Money-Growth-Grier-Neiman/0ba691f86acd84d06f42f8b41b965e99efe83de2>.
- Habibullah, M. S., Cheah, C.-K., & Baharom, A. H. (2011). Budget Deficits and Inflation in Thirteen Asian Developing Countries. *International Journal of Business and Social Science*, 192-204.
- Jayaramana, T., & Chenb, H. (2013). Budget Deficits and Inflation in Pacific Island Countries: A Panel Study. *Working paper from School of economics, the University of South Pacific*.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. John Maynard Keynes.
- King, R., & Plosser, C. (1985). Money, deficits, and inflation. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 147-195.
- Lin, & Chu. (2013). Are fiscal deficits Inflationary. *Journal of International Money and Finance*, 214-233.
- Minh, N. T., & Dương, N. T. (2017). Effect of budget deficit on inflation rate in Vietnam. *Hue University Journal of Science Economics and Development*, 117.
- Samirkas, M. (2014). Effects of Budget Deficits on Inflation, Economic Growth and Interest Rates: Applications of Turkey in 1980-2013 Period. *Journal of Economics & Development Studies*, 2334-2390.
- Sargent, T. J., & Wallace, N. (1981). Some unpleasant monetarist arithmetic. *Quarterly Review of Federal Reserve Bank of Minneapolis*.
- Tahira, I., & Hassan, M. (2015). Deficits and inflation; Are monetary and financial institutions worthy to consider or not? *Borsa Istanbul Review*, 180-191.
- Terrones, Catão, L., & E., M. (2005). Fiscal deficits and inflation. *Journal of Monetary Economics*, 529-554.
- Thành, S. Đ. (2012). Thâm hụt ngân sách và lạm phát: Minh chứng thực nghiệm ở Việt Nam. *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, 40-48.
- Trí, T. Đ., Thuận, H. A., & Thi, D. B. (2014, 5 13). *Nghiên cứu mối quan hệ giữa thâm hụt ngân sách, tăng trưởng kinh tế và lạm phát ở Việt Nam: Tiếp cận theo mô hình VAR*. Retrieved from Hue University Journal of Science Web site: <http://jos.hueuni.edu.vn/index.php/TCKHDHH/article/view/1442>
- Wray, L. R. (1997). Deficits, Inflation and Monetary Policy. *Journal of Post Keynesian Economics*, 543-571.

Summary

The purpose of this research is to evaluate the effect of budget deficit on inflation in eight Southeast Asian countries namely Viet Nam, Indonesia, Malaysia, Thailand, Phillippines, Myanmar, Cambodia, Laos in the period of 2000-2019; on that basis, the paper will put forward some policies for Viet Nam in controlling budget deficit rate and achieving macroeconomic stability. By applying the Feasible Generalized Least Square model (FGLS) and secondary annual data extracted from World Bank and IMF sources, the result indicates that budget deficit has significantly positive and strong impact on inflation in the scope of research. The study provides a deeper understanding of the effect of the state budget deficit on inflation. The research results also have practical implications for macroeconomic managers in Southeast Asian countries, suggesting that these countries need to reduce the state budget deficit at the most reasonable level to create favorable conditions for stabilizing the macroeconomic environment in which inflation is an extremely important macroeconomic variable.