



HAL
open science

**Nền tảng Kinh tế Vĩ mô của Việt Nam trong Hội nhập
Kinh tế Quốc tế: Tổng quan Nghiên cứu và Hàm ý
Kiềm chế Lạm phát Hiện nay**

Ly Dai Hung, Pham Thanh Cong, Tran Mai Trang

► **To cite this version:**

Ly Dai Hung, Pham Thanh Cong, Tran Mai Trang. *Nền tảng Kinh tế Vĩ mô của Việt Nam trong Hội nhập Kinh tế Quốc tế: Tổng quan Nghiên cứu và Hàm ý Kiềm chế Lạm phát Hiện nay*. 2022. hal-03750088

HAL Id: hal-03750088

<https://hal.science/hal-03750088>

Preprint submitted on 11 Aug 2022

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Vietnam Macroeconomic Fundamentals at International Integration: Literature Review and Implications for Stabilize Inflation Currently

Ly Dai Hung, Pham Thanh Cong, Tran Mai Trang

Abstract

The paper analyzes the literature on the Vietnam macroeconomic fundamentals at international integration. The past results focus on the interaction of three main macroeconomic variables including the economic growth, inflation and VND/USD exchange rate, and their response to the external shocks from world economy. Then, the paper focuses on the policy implications to stabilize inflation and stimulate economic growth within the current Covid-19 pandemic context. Accordingly, the policy makers need to anchor firmly the inflation expectation by clear and consistent signal with full commitment to fight against the inflation. At the same time, the fiscal and monetary policy needs to be combined so that the public investment is financed by issuance of government bonds with an appropriated quantity so that the interest rate is stabilized.

Key words: Macroeconomics; International Integration; Quantitative Analysis; Literature Review.

Nền tảng Kinh tế Vĩ mô của Việt Nam trong Hội nhập Kinh tế Quốc tế: Tổng quan Nghiên cứu và Hàm ý Kiểm chế Lạm phát Hiện nay

Lý Đại Hùng, Phạm Thành Công và Trần Mai Trang

Tóm tắt

Bài viết này phân tích các nghiên cứu về kinh tế vĩ mô của Việt Nam trong hội nhập kinh tế quốc tế. Các kết quả trước đây thường tập trung vào sự tương tác của ba biến số nền tảng vĩ mô gồm tăng trưởng kinh tế, tỷ lệ lạm phát và tỷ giá hối đoái VND/USD, và phản ứng của các biến số này trước các biến động bên ngoài từ kinh tế thế giới. Từ đó, bài viết tập trung đưa ra một số hàm ý chính sách nhằm kiểm chế lạm phát và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong bối cảnh đại dịch Covid-19 hiện nay. Theo đó, các nhà hoạch định chính sách cần neo chắc chắn được kỳ vọng lạm phát bằng cách bằng các tín hiệu rõ ràng, kiên định với cam kết đầy đủ về chống lạm phát. Đồng thời, chính sách tài khóa và tiền tệ cần được kết hợp theo hướng tài trợ đầu tư công bằng cách phát hành trái phiếu Chính phủ với lưu lượng vừa đủ để ổn định lãi suất.

Từ khóa: Kinh tế Vĩ mô; Hội nhập Kinh tế Quốc tế; Phân tích Định lượng; Tổng quan Nghiên cứu.

1. Giới thiệu chung

Ổn định nền tảng kinh tế vĩ mô tạo điều kiện thuận lợi cho phát triển kinh tế, đặc biệt trước các diễn biến bất ngờ từ nền kinh tế thế giới. Về phương diện chính sách, các kết quả nghiên cứu về ổn định kinh tế vĩ mô sẽ giúp các nhà hoạch định lựa chọn đúng các biến số để tác động, nhằm điều hướng nền kinh tế phát triển với một nhịp độ hợp lý. Còn về phương diện học thuật, các kết quả phân tích về cấu trúc kinh tế vĩ mô tạo điều kiện cho các nghiên cứu đánh giá mô hình và chất lượng tăng trưởng, cũng như cơ chế dẫn truyền tác động qua lại giữa các biến số vĩ mô.

Những đóng góp cả về chính sách và học thuật này càng trở nên quan trọng trong giai đoạn mà Việt Nam đang bắt đầu thực hiện Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội 5 năm 2021-2025 và Chiến lược phát triển kinh tế - xã hội 10 năm 2021-2030, với sự nhấn mạnh vào chuyển đổi mô hình tăng trưởng trong bối cảnh bất định của nền kinh tế thế giới trong đại dịch Covid-19.

Như vậy, cả thực tiễn và lý thuyết đều đặt ra nhu cầu về một phân tích, đánh giá về ổn định kinh tế vĩ mô dưới tác động của hội nhập kinh tế quốc tế.

Bài viết đánh giá các kết quả nghiên cứu đã tiến hành về nền kinh tế vĩ mô của Việt Nam trong bối cảnh hội nhập kinh tế quốc tế theo nội dung và phương pháp nghiên cứu. Trong đó, nội dung phân tích cấu trúc của nền kinh tế vĩ mô với tác động của biến động từ kinh tế thế giới, và phương pháp nghiên cứu phân tích các cách xây dựng mô hình định lượng khác nhau. Với các kết quả này, chúng tôi đề xuất một số hàm ý chính sách thực tiễn cụ thể hướng tới kiểm chế lạm phát trong giai đoạn hiện nay.

Bài viết đóng góp vào các bài nghiên cứu về kinh tế vĩ mô của Việt Nam theo ba khía cạnh sau.

Thứ nhất, chúng tôi khảo sát và đánh giá các kết quả nghiên cứu đã đạt được về các biến số kinh tế vĩ mô của Việt Nam.

Nền tảng kinh tế vĩ mô của Việt Nam là một nhánh nghiên cứu năng động, thu hút nhiều bài báo, và vẫn liên tục tích lũy theo thời gian. Nhánh nghiên cứu vừa tương ứng với các nghiên cứu đang diễn ra trên thế giới, và vừa mang ý nghĩa thiết thực cho công tác hoạch định chính sách tại Việt Nam. Với vai trò trọng yếu như vậy, nhánh nghiên cứu này luôn được bổ sung các điểm mới, cả về chủ đề, phương pháp và dữ liệu. Bởi vậy, việc đánh giá các kết quả đã đạt được đóng vai trò quan trọng giúp tổng kết lại một số trào lưu chính, để tạo cơ sở cho các nghiên cứu được triển khai sau này.

Thứ hai, chúng tôi tập trung thảo luận các nghiên cứu định lượng theo các cách tiếp cận khác nhau.

Trong vòng gần 10 năm trở lại đây, các nghiên cứu về kinh tế vĩ mô của Việt Nam đã chuyển dần trọng tâm sang việc sử dụng các công cụ phân tích định lượng ở các cấp độ khác nhau, dựa trên hệ thống dữ liệu ngày càng được hoàn thiện theo chuỗi thời gian. Nhưng bản thân các nghiên cứu định lượng cũng cần được bổ sung bởi các phân tích định tính để các bằng chứng thực nghiệm trở nên giàu ý nghĩa thực tiễn, và bám sát với nhịp độ của nền kinh tế. Với mạch trình bày theo các mô hình định lượng, bài viết này tổng hợp lại các bằng chứng thực nghiệm đã được công bố, từ đó, tạo cơ sở cho các phân tích, cả định tính và định lượng, trong tương lai.

Thứ ba, chúng tôi gợi mở một số chính sách cụ thể hướng tới kiềm chế lạm phát trong bối cảnh kinh tế thế giới đang hiện hữu rõ rủi ro đình lạm hiện nay.

Mục đích của mỗi bài khảo sát lịch sử nghiên cứu thường thiên về việc đề xuất một số hướng nghiên cứu trong tương lai, và ít thảo luận về hàm ý chính sách. Tuy nhiên, với một chủ đề mang tính thực tiễn như về nền tảng kinh tế vĩ mô, thì các kết quả nghiên cứu có thể được sử dụng trực tiếp cho công tác hoạch định chính sách.

Cụ thể, khi mà tăng trưởng kinh tế còn đang trên đà phục hồi mà lạm phát đã gia tăng tại Việt Nam hiện nay, chính sách sắp tới cần phát đi một thông điệp rõ ràng để neo được kỳ vọng lạm phát của người dân. Đồng thời, chính sách tài khóa và tiền tệ cần được kết hợp chặt chẽ theo hướng tài trợ đầu tư công bằng phát hành trái phiếu Chính phủ để giữ ổn định lãi suất và kiềm chế lạm phát.

Bài viết có cấu trúc như sau. Phần 2 đánh giá các kết quả đã đạt được về nền tảng kinh tế vĩ mô của Việt Nam, sau đó Phần 3 đặt nền tảng này trong hội nhập kinh tế quốc tế. Phần 4 phân tích kinh nghiệm về kiềm chế lạm phát tại Việt Nam trong giai đoạn 1986-2021, từ đó, khái quát nên một số hàm ý chính sách chống lạm phát trong thời gian tới. Và cuối cùng, phần 5 kết luận bài viết.

2. Nền tảng kinh tế vĩ mô

Nền kinh tế Việt Nam là một nền kinh tế nhỏ và mở cửa trong nền kinh tế thế giới, vì vậy, sự dao động của mỗi biến số kinh tế vĩ mô vừa phản ánh cấu trúc của nền kinh tế nội địa và cả những ảnh hưởng từ thế giới. Theo đó, sự ổn định kinh tế vĩ mô mang tính động, tức là diễn biến theo thời gian, dựa vào cấu trúc của nền kinh tế để hấp thụ các cú sốc từ nền kinh tế thế giới. Với cách tiếp cận này, nhóm nghiên cứu tập trung khảo lược các kết quả dựa vào khung phân tích định lượng theo chuỗi thời gian trong thời gian qua.

Tập trung riêng vào tỷ lệ lạm phát, Bhattacharya (2014) đánh giá Việt Nam, bên cạnh một số nền kinh tế mới nổi khác như Trung Quốc, Ấn Độ và Thái Lan. Trong một mô hình vector tự hồi quy (VAR) và mẫu số liệu theo quý từ Q1/2004 đến Q4/2012, tỷ lệ lạm phát được quyết định bởi sự dao động của tăng trưởng của dư nợ tín dụng trong trung hạn và bởi tăng trưởng kinh tế trong dài hạn. Ngoài ra, so với một số nền kinh tế mới nổi khác, tỷ lệ lạm phát tại Việt Nam mang tính cố hữu hơn, tức là tác động theo thời gian của một cú sốc bất kỳ từ biến số khác sẽ mất nhiều thời gian hơn để tự triệt tiêu.

Đặc điểm cố hữu cao này cũng gắn với các bằng chứng của Hang và Thanh (2010) ghi nhận về nền kinh tế Việt Nam. Vì người dân có tâm lý sợ lạm phát, tác động của một cú sốc gia tăng lạm phát còn kéo dài khá dai dẳng trong tâm trí của người dân, thể hiện trực tiếp qua giá trị kỳ vọng về lạm phát.

Chính sách tiền tệ, thông qua kiểm soát lãi suất, đóng góp hiệu quả vào việc bình ổn giá cả trong nước (Nguyen, Papyrakis và Bergeijk, 2019). Kết quả này được rút ra từ một mô hình VAR áp dụng với một bộ dữ liệu theo tháng của Việt Nam cho giai đoạn từ tháng 01/1998 đến 11/2017, là quãng thời gian sau khi Luật Ngân hàng Nhà nước được áp dụng tại Việt Nam. Ngoài ra, tăng trưởng dư nợ tín dụng cũng góp phần gia tăng lạm phát, trong khi mở rộng cung tiền có tác động nâng cao tăng trưởng kinh tế thông qua mở rộng giá trị sản lượng công nghiệp. Cũng vì vậy, nếu gia tăng cung tiền kết hợp với kiểm soát dư nợ tín dụng thì tốc độ tăng trưởng sẽ cải thiện trong khi vẫn kiềm chế được tỷ lệ lạm phát.

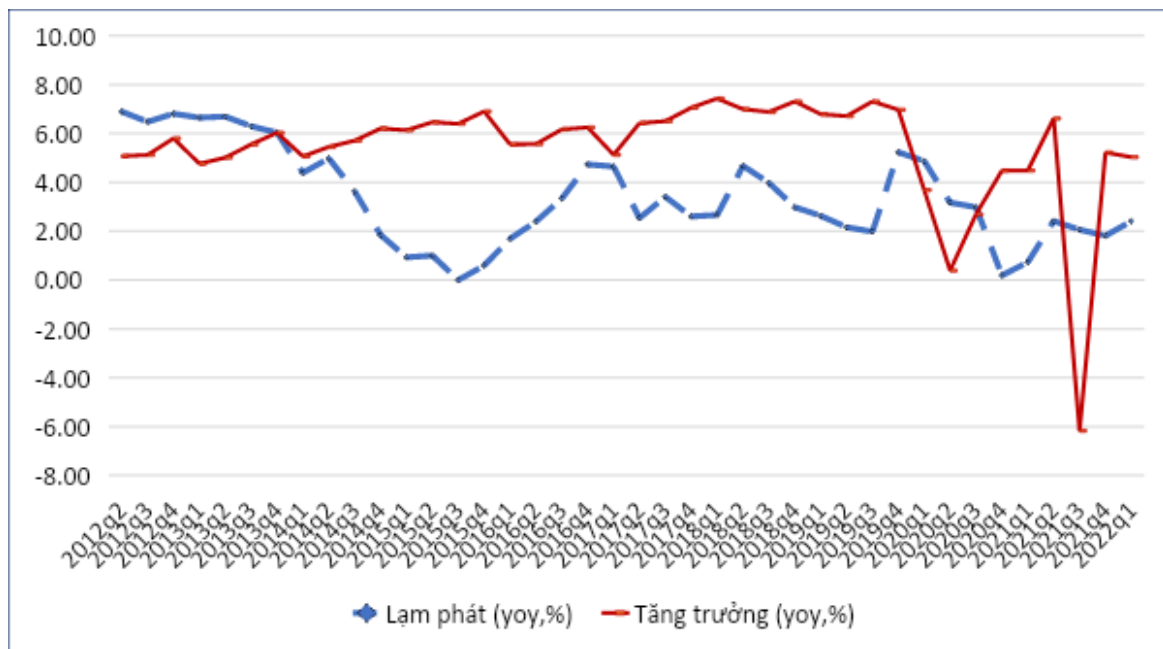
Kết quả nghiên cứu này hàm ý rằng sự đánh đổi giữa tăng trưởng và lạm phát được giảm bớt bằng cách kết hợp điều chỉnh lượng cung tiền với dư nợ tín dụng. Sự đánh đổi giữa hai biến số này đã được nhiều tác giả ghi nhận ở các nền kinh tế khác nhau, kể cả phát triển và đang phát triển.

Theo Lucas (1973), Với sự gia tăng của tốc độ tăng trưởng, một nền kinh tế cũng có tỷ lệ lạm phát gia tăng. Về lý thuyết, khi lượng cung tiền được mở rộng, tăng trưởng sẽ cải thiện do tổng cầu gia tăng, nhưng mức giá cũng gia tăng do lượng tiền trong lưu thông gia tăng. Về thực nghiệm, sự đánh đổi giữa tăng trưởng và lạm phát có thể được hạn chế bớt bởi sức mạnh tương đối của các nghiệp đoàn trong đàm phán mức lương danh nghĩa (Justiniano và cộng sự, 2013), hoặc do mức lạm phát nền đang ở mức quá cao (Behera và Mishra, 2017; Ball và cộng sự, 1988). Và sự đánh đổi này cũng có thể được gia tăng với các nền kinh tế có độ mở tài chính và thương mại cao (Badinger, 2009).

Đặc tính đánh đổi giữa tăng trưởng và lạm phát càng thu hút thêm sự chú ý của các giới nghiên cứu và hoạch định chính sách khi mà đại dịch Covid-19 đang diễn ra hiện nay.

Hình 1 thể hiện tốc độ tăng trưởng kinh tế, đo lường bằng tăng trưởng GDP hàng quý, và tỷ lệ lạm phát của tháng cuối cùng của một quý, trong giai đoạn từ quý IV/2010 đến quý I/2022. Hình thái về tăng trưởng và lạm phát đã có xu hướng thay đổi từ cuối năm 2015 đến nay. Trong khi tốc độ tăng trưởng duy trì ở mức cao, tỷ lệ lạm phát đã có xu hướng giảm hẳn cả về giá trị trung bình và mức độ dao động. Đến khi đại dịch Covid-19 xảy ra từ đầu năm 2020 đến nay, kể cả khi tốc độ tăng trưởng kinh tế sụt giảm, tỷ lệ lạm phát lại đang có dấu hiệu gia tăng trở lại.

Hình 1: Tăng trưởng, Lạm phát và Tỷ giá tại Việt Nam: 2012-2022



Nguồn: Tổng cục Thống kê (2022).

Sự đánh đổi giữa tăng trưởng và lạm phát trở nên yếu đi tại nền kinh tế Việt Nam có thể do hiệu lực vận hành trong các kênh tác động của chính sách tiền tệ đối với nền kinh tế. Theo Hung và Pfau (2009), với một mô hình VAR và một bộ dữ liệu của Việt Nam từ quý I/1996 đến quý IV/2005, các kênh dẫn truyền của chính sách tiền tệ thông qua dư nợ tín dụng và tỷ giá hoạt động hiệu quả và quan trọng hơn so với kênh dẫn truyền thông qua mức lãi suất. Vì vậy, tác động của lượng cung tiền đến gia tăng sản lượng mang ý nghĩa thống kê nhưng đến mức giá lại không rõ ràng.

Tóm lại, các kết quả nghiên cứu trước đây đã đặt trọng tâm vào mối quan hệ tương tác giữa tăng trưởng và lạm phát trong nền kinh tế Việt Nam. Mối quan hệ này càng trở nên phức tạp thêm trong bối cảnh của hội nhập kinh tế quốc tế.

3. Nền tảng kinh tế vĩ mô trong hội nhập kinh tế quốc tế

Hiện nay, xét theo độ mở thương mại, đo lường bằng tỷ lệ tổng kim ngạch xuất và nhập khẩu so với GDP, Việt Nam đã đạt trên 200% vào năm 2021. Và xét theo độ mở tài chính, đo lường bằng chỉ số Chinn-Ito về tài khoản vốn vào năm 2021, Việt Nam đang đạt chỉ số (-0.15), thuộc mức trung bình trong thang đo từ (-1.92) đến 2.32 (Chinn và Ito, 2008). Như vậy, nền kinh tế Việt Nam có độ mở khá lớn về thương mại, và độ mở vừa về tài chính.

Thanh và cộng sự (2000) chỉ ra rằng tỷ giá hối đoái tác động đến mối quan hệ tương tác giữa ba biến số kinh tế vĩ mô, gồm tăng trưởng, lạm phát và cung tiền. Trong mô hình, ba biến số này được mô hình hóa như các biến nội sinh, còn tỷ giá hối đoái thể hiện tác động của nền kinh tế thế giới, và là biến ngoại sinh.

Khi coi tỷ giá hối đoái là một biến ngoại sinh, một mô hình định lượng sẽ phải bỏ qua tác động qua lại giữa biến số này với các biến số khác của nền kinh tế. Cụ thể, lạm phát gia tăng có thể dẫn đến mất giá của đồng nội tệ, trong khi tăng trưởng kinh tế cao hơn có thể kéo theo đồng nội tệ mạnh lên.

Hơn nữa, tỷ giá hối đoái cũng gia tăng sự phức tạp trong mối quan hệ giữa tăng trưởng và lạm phát tại Việt Nam. Hoang, Nguyen và Pham (2020) đã đặt bộ ba biến số này trong khung phân tích về bộ ba bất khả thi trong tài chính quốc tế trong một mô hình VAR về nền kinh tế Việt Nam. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã sử dụng các chính sách liên quan để ổn định tỷ giá và giữ độc lập về mức lãi suất, trong khi mở rộng các giới hạn về tự do dòng vốn. Vì các chính sách này đã vi phạm các quy tắc của bộ ba bất khả thi, các chính sách về tỷ giá và lãi suất đã trở nên kém hiệu lực và chưa giúp bình ổn nền kinh tế khi đối diện với khủng hoảng kinh tế toàn cầu, như đã xảy ra vào giai đoạn 2008-2009. Điều này dẫn đến việc song hành của tăng trưởng hạ dần còn tỷ lệ lạm phát gia tăng trong giai đoạn 2009-2016 tại Việt Nam.

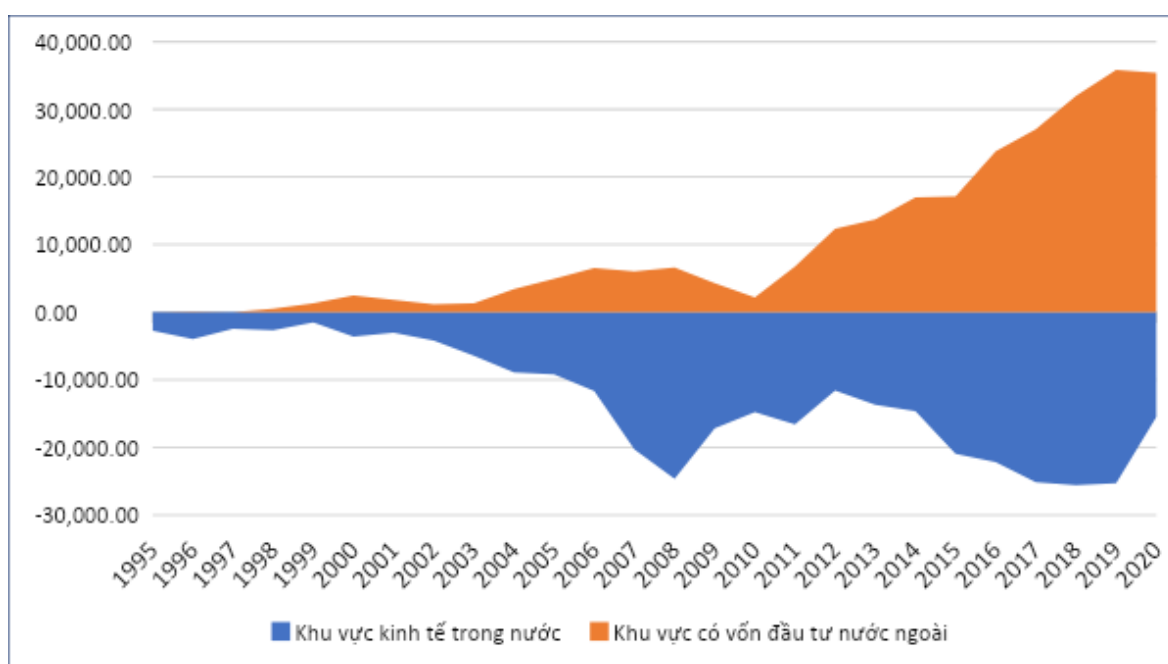
Khắc phục điểm này, Hang và Thanh (2010) đã đưa tỷ giá hối đoái trở thành một biến số nội sinh trong mô hình VAR, đồng thời, bổ sung thêm một số các biến số vĩ mô khác như lãi suất và giá dầu thế giới. Kết quả chỉ ra rằng tỷ lệ

lạm phát của Việt Nam được chi phối bởi các yếu tố nội địa như tăng trưởng và cung tiền nhiều hơn so với các yếu tố của kinh tế thế giới như giá dầu quốc tế.

Điểm chung của cả hai bài báo vừa nêu trên là chưa tính đến vai trò của vốn đầu tư quốc tế trong mối quan hệ tương tác giữa các biến số kinh tế vĩ mô của Việt Nam. Cả lý thuyết và thực nghiệm đều ghi nhận rằng vốn đầu tư quốc tế bù đắp sự thiếu hụt giữa tổng lượng tiết kiệm và lượng cầu đầu tư nội địa, từ đó, thúc đẩy quá trình tích lũy vốn, và củng cố tăng trưởng kinh tế của nền kinh tế nhận đầu tư (Gourinchas và Jeanne, 2013; Lucas, 1990). Vì vậy, khi thiếu biến số về vốn đầu tư quốc tế, một mô hình định lượng chưa tính được các nguồn lực cho tăng trưởng kinh tế của một nền kinh tế đang phát triển như Việt Nam.

Ngoài ra, vốn FDI còn tạo lập một khu vực quan trọng bên trong nền kinh tế Việt Nam. Tính đến năm 2020, khu vực vốn FDI chiếm đến khoảng 70% giá trị của xuất khẩu, và hơn 60% giá trị nhập khẩu của Việt Nam trong giao thương với thế giới (Tổng cục Thống kê (TCTK), 2022).

Hình 2: Xuất khẩu ròng theo khu vực kinh tế trong nước và khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài: 1995-2020



Nguồn: Tổng cục Thống kê (2022).

Hình 2 thể hiện vai trò của khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đối với cán cân thương mại của Việt Nam. Khu vực kinh tế trong nước liên tục thâm hụt thương mại, tức là giá trị xuất khẩu thấp hơn nhập khẩu, gia tăng từ

(-2,7) tỷ USD vào năm 1995 lên (-15,5) tỷ USD vào năm 2020. Đồng thời, khu vực có vốn FDI lại liên tục nhập siêu, tức là giá trị xuất khẩu cao hơn nhập khẩu, gia tăng từ 5 triệu USD vào năm 1995 lên 35,5 tỷ USD vào năm 2020. Theo thời gian, thặng dư thương mại của khu vực FDI thường bù đắp một phần cho thâm hụt thương mại của khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài. Đặc biệt, kể từ năm 2016 đến nay, xuất siêu của khu vực FDI đã lớn hơn nhập siêu của khu vực trong nước, dẫn tới cán cân thương mại đã chuyển thành thặng dư, đóng góp quan trọng vào tăng trưởng kinh tế và ổn định kinh tế vĩ mô của Việt Nam.

Đề cập đến vốn FDI, Thanh và cộng sự (2019) đã đưa vốn FDI trở thành một biến số nội sinh trong một mô hình định lượng về nền kinh tế Việt Nam. Vốn FDI giúp thay thế độ mở về thương mại, đo lường bằng tỷ lệ của tổng kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu so với GDP, trong vai trò thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Vốn FDI cũng đã được Nguyen, Sun và Anwar (2017) phân tích trong tương quan với nền tảng kinh tế vĩ mô của Việt Nam. Dựa trên một bộ dữ liệu theo quý từ Q1/2001 đến Q4/2011, mô hình vector hiệu chỉnh sai số (VEC) gồm các biến số vĩ mô, với tổng sản lượng quốc nội (GDP), vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), cán cân thương mại quốc tế, tỷ lệ lạm phát và lượng vốn đầu tư công. Bằng chứng thực nghiệm ghi nhận rằng tồn tại mối quan hệ tương tác giữa các biến số này trong dài hạn, và tùy từng cặp biến số trong ngắn hạn. Trong đó, tác động của GDP đối với vốn FDI thì có ý nghĩa thống kê cao hơn so với chiều ngược lại, và lạm phát có vai trò quan trọng đối với sự biến động của các biến số kinh tế vĩ mô khác.

Gần đây, Hung (2021) đã xây dựng một mô hình VAR nhấn mạnh đến mối quan hệ tương tác giữa tăng trưởng kinh tế, tỷ lệ lạm phát với tăng trưởng dư nợ tín dụng và vốn FDI. Trong một bộ dữ liệu theo tháng về nền kinh tế Việt Nam trong giai đoạn 2008-2019, mối quan hệ đánh đổi giữa tăng trưởng và lạm phát đã yếu đi tại Việt Nam. Cụ thể, tăng trưởng đang được chi phối bởi dòng vốn FDI, còn lạm phát chịu ảnh hưởng chủ yếu bởi dư nợ tín dụng.

Việc sử dụng mô hình VAR có cả ưu điểm và nhược điểm. Mô hình này bám sát thực tế, khai thác các nguyên lý đang chi phối số liệu (Blanchard, 1989), nhưng lại thiếu một khung lý thuyết bổ sung. Nhược điểm này có thể được khắc phục bằng cách sử dụng một mô hình lý thuyết để tạo ra tiên nghiệm cho ước lượng mô hình VAR dựa trên nền tảng thống kê Bayesian.

Hiện nay, một trong cách mô hình lý thuyết đáp ứng nhu cầu này là mô hình cân bằng ngẫu nhiên tổng thể (DSGE - Dynamic Stochastic General Equilibrium). Một trong các bài nghiên cứu đầu tiên với cách tiếp cận này tại Việt Nam đã được Ngân hàng Nhà nước (2015) tiến hành với sự hỗ trợ kỹ thuật của Cơ quan Hợp tác Quốc tế Nhật Bản (JICA). Mô hình trong dạng thử nghiệm được xây dựng với ba biến số gồm chênh lệch sản lượng, lãi suất và lạm phát, và các biến động từ tổng cầu, lạm phát và tiền tệ.

Tuy vậy, mô hình này chưa xem xét đến tiến trình hội nhập kinh tế quốc tế của nền kinh tế Việt Nam. Theo đó, biến số về tỷ giá hối đoái, một kênh hấp thụ biến động bên ngoài từ nền kinh tế thế giới, vẫn chưa được đưa vào cấu trúc của mô hình. Khắc phục điểm này, Trung và Chung (2017) đưa tỷ giá hối đoái vào một mô hình kết hợp giữa DSGE và VAR, gồm tăng trưởng sản lượng, lạm phát, lãi suất chính sách, biến động trong tỷ giá hối đoái và điều kiện thương mại. Kết quả nghiên cứu ghi nhận sự phù hợp tương đối của cách tiếp cận DSGE-VAR đối với dữ liệu của nền kinh tế Việt Nam.

Cách tiếp cận của nhóm tác giả này được dựa trên các kết quả của Gali và Monacelli (2005) về một nền kinh tế nhỏ và mở cửa, hội nhập với nền kinh tế thế giới. Nhưng về cơ bản, các kết quả về lý thuyết chưa được điều chỉnh cho phù hợp với đặc điểm riêng biệt của Việt Nam. Bù đắp cho điểm này, Nguyen (2021) đã xây dựng một cấu trúc DSGE gần sát với nền kinh tế Việt Nam hơn, trong đó, tính đến các nguyên lý cơ bản như quy luật một giá, mức chuyên của tỷ giá vào lạm phát. Bằng chứng ghi nhận rằng lạm phát ở Việt Nam chịu ảnh hưởng chủ yếu bởi kỳ vọng tương lai, và chính sách tiền tệ tác động đến tốc độ tăng trưởng nhiều hơn đến tỷ lệ lạm phát.

4. Hàm ý đối với Việt Nam

Nội dung phân tích về nền tảng kinh tế vĩ mô của Việt Nam trong hội nhập kinh tế quốc tế ghi nhận rằng nền kinh tế Việt Nam vừa mang tính đóng, với sự gắn kết khá chặt chẽ của các biến số vĩ mô, và vừa mang tính mở, với sự ảnh hưởng của biến động từ kinh tế thế giới. Khi Việt Nam hội nhập ngày càng sâu rộng vào nền kinh tế thế giới, các diễn biến phức tạp của kinh tế thế giới sẽ đặt ra thêm khó khăn để Việt Nam tiếp tục duy trì được sự cân bằng giữa độc lập tự chủ và ảnh hưởng từ biến động bên ngoài.

Các kết quả nghiên cứu trước đây cùng nhận định rằng việc hoạch định chính sách tại Việt Nam mang tính đa mục tiêu, gồm vừa kiềm chế lạm phát, và vừa thúc đẩy tăng trưởng. Đôi khi, tính đa mục tiêu này dẫn đến sự thiếu nhất quán trong thiết kế chính sách, và từ đó, thậm chí tạo ra tình huống tỷ lệ lạm

phát cao hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng kinh tế. Các bài báo trước đây cũng ghi nhận rằng chính sách tiền tệ cần dựa vào kiểm soát lượng cung tiền với dư nợ tín dụng, và, về tổng thể, cần kết hợp với chính sách tài khóa dựa vào chi tiêu công để Việt Nam có thể duy trì được tính đa mục tiêu trong hoạch định chính sách.

Dựa vào các kết quả này, bài viết thảo luận kinh nghiệm đối với nền kinh tế Việt Nam trong kiềm chế lạm phát trong thời gian qua.

4.1. Nền tảng kinh tế vĩ mô tại Việt Nam trong giai đoạn 1986-2021

Bài viết tập trung tìm hiểu về tăng trưởng và lạm phát của Việt Nam theo phân kỳ 10 năm trong giai đoạn 1986-2021. Trong đó, 1986 là năm mà nền kinh tế Việt Nam bắt đầu hội nhập và 2021 là năm có số liệu gần nhất hiện nay. Kết quả được trình bày trong Bảng 1.

Bài viết phân tích chuỗi số liệu theo hai cách tiếp cận. Cách tiếp cận thứ nhất lấy giá trị trung bình của mỗi giai đoạn 10 năm. Cách này giúp bài viết theo dõi được xu hướng dài hạn của mỗi biến số theo thời gian trong hơn 30 năm vừa qua. Cách tiếp cận thứ hai lấy giá trị của tăng trưởng và lạm phát tại thời điểm cuối trừ đi giá trị tại thời điểm đầu. Cách này giúp bài viết đánh giá được biến động theo hướng tăng hay giảm của mỗi biến số trong mỗi phân kỳ 10 năm.

Theo mục 1 của Bảng 1, tăng trưởng kinh tế của Việt Nam có xu hướng giảm dần theo thời gian. Tốc độ bình quân giảm từ 6,76% trong giai đoạn 1986-1996, xuống còn 6,51% trong giai đoạn 1998-2008, và xuống 6,23% trong giai đoạn 2009-2019. Theo đó, cứ sau 10 năm, tăng trưởng kinh tế giảm 0,27%.

Về lý thuyết, sự sụt giảm của tốc độ tăng trưởng có thể được hiểu như kết quả của quá trình hội tụ theo mô hình tân cổ điển (Solow, 1956). Khi tổng lượng vốn được tích lũy lớn dần để đạt đến điểm cân bằng dài hạn, tốc độ tăng trưởng sẽ chậm lại. Tuy nhiên, về thực tiễn, mức sụt giảm của tốc độ tăng trưởng sẽ tạo ra ảnh hưởng mạnh đến năng lực sản xuất của nền kinh tế. Với quy mô GDP năm 2021 của Việt Nam khoảng 5,1 triệu nghìn tỷ đồng theo giá so sánh năm 2010 (Tổng cục Thống kê, 2022). Với sự sụt giảm 0,27% thì sau mỗi giai đoạn 10 năm, GDP theo giá so sánh 2010 sẽ giảm 13,77 nghìn tỷ đồng.

Tỷ lệ lạm phát cũng có xu hướng giảm dần theo thời gian, từ mức bình quân 134,49% trong giai đoạn 1986-1996 xuống còn 6,47% trong giai đoạn 1998-2008, và giảm nhẹ xuống còn 6,14% trong giai đoạn 2009-2019. Sự sụt giảm này đi cùng với sự chuyển trọng tâm của các quyết định chính sách ngày

càng ưu tiên về ổn định vĩ mô theo hướng kiềm chế lạm phát trong các giai đoạn gần đây.

Như vậy, tăng trưởng kinh tế và lạm phát đều có cùng xu hướng giảm từ năm 1986 đến nay. Cho đến giai đoạn 2009-2019, tăng trưởng và lạm phát đã gần như bằng nhau tại nền kinh tế Việt Nam.

Dựa trên các kết quả này, chúng tôi phân tích sự song hành của tăng trưởng và lạm phát tại Việt Nam theo từng phân kỳ giai đoạn 10 năm.

Theo mục 2 của Bảng 1, có hai hình thái chủ yếu tồn tại trong giai đoạn này, gồm (i) tăng trưởng gia tăng theo lạm phát suy giảm; và (ii) tăng trưởng suy giảm kèm theo lạm phát gia tăng.

Hình thái thứ nhất, tăng trưởng gia tăng đi kèm với lạm phát suy giảm, thể hiện trong giai đoạn 1986-1996 và 2009-2019.

Trong giai đoạn 1986-1996, tốc độ tăng trưởng kinh tế liên tục được cải thiện, gia tăng thêm 6,55%, từ mức 2,79% vào năm 1986 lên mức 9,34% vào năm 1996. Giai đoạn này chứng kiến công cuộc cải cách nền kinh tế thoát khỏi cơ chế bao cấp để tiếp cận dần với quy luật kinh tế thị trường, và đồng thời, mở cửa hội nhập trong nền kinh tế thế giới. Giai đoạn này đã chứng kiến một số đột phá phát triển như việc ban hành Luật doanh nghiệp vào năm 1990 để chính thức công nhận sự hoạt động của khu vực kinh tế tư nhân, từ đó, mở rộng nhanh chóng lượng vốn đầu tư trong nền kinh tế (Trần Đình Thiên, 2009).

Bảng 1: Tăng trưởng và Lạm phát tại Việt Nam trong Giai đoạn 1986-2019

Giai đoạn	1986-1996	1998-2008	2009-2019
1. Giá trị trung bình của cả giai đoạn			
Tăng trưởng GDP	6,76%	6,51%	6,23%
Lạm phát	134,49%	6,47%	6,14%
2. Giá trị tại thời điểm đầu trừ giá trị tại thời điểm cuối			
Tăng trưởng GDP	Tăng (+6,55%)	Giảm (-0,10%)	Tăng (+1,62%)

Lạm phát	Giảm (-447,83%)	Tăng (+15,85%)	Giảm (-3,92%)
----------	--------------------	-------------------	------------------

Ghi chú: Tính toán của Tác giả từ số liệu thu thập được từ Ngân hàng Thế giới (2022). Trong đó, tốc độ tăng trưởng GDP được tính bằng thay đổi hàng năm của GDP theo giá so sánh của năm 2015 theo đơn vị USD. Tỷ lệ lạm phát được tính bằng thay đổi hàng năm của chỉ số giá tiêu dùng (CPI - Consumer Price Index).

Cũng trong giai đoạn này, tỷ lệ lạm phát suy giảm 447,83% từ mức 453,5% vào năm 1986 xuống còn 5,67% vào năm 1996. Mức sụt giảm này thể hiện sự thành công của các nhà hoạch định chính sách thời kỳ đó trong việc nhận định được đúng nguyên nhân và giải pháp kiềm chế lạm phát. Cụ thể, nguyên nhân chủ yếu của lạm phát gia tăng vào các năm 1986 là do mất cân đối giữa tiền tệ và hàng hóa (Cao Sỹ Kiên, 2012). Để đạt cân bằng, Chính phủ đã nâng lãi suất để thu hút tiền đang được cất giữ trong dân chúng. Theo đó, lãi suất thực, tức là phần chênh lệch giữa lãi suất danh nghĩa và tỷ lệ lạm phát, đã được chuyển từ âm thành dương, bằng cách nâng lãi suất huy động, thời điểm cao nhất lên tới 20%/tháng, tức 240%/năm. Còn lãi suất cho vay vẫn chỉ quay mức 10-15%/năm (Lê Đức Thúy, 2018).

Giai đoạn 2009-2019 cũng chứng kiến tốc độ tăng trưởng gia tăng đi kèm với tỷ lệ lạm phát suy giảm, tuy cũng có vài năm đầu giai đoạn chứng kiến cả tăng trưởng và lạm phát cùng gia tăng từ năm 2009 đến năm 2011. Cụ thể, tăng trưởng kinh tế có xu hướng gia tăng thêm 1,62% từ mức 5,40% vào năm 2009 lên mức 7,02% vào năm 2019. Trong khi đó, tỷ lệ lạm phát giảm 3,92% từ mức 6,72% vào năm 2009 xuống còn 2,80% vào năm 2019.

Theo các kết quả nghiên cứu gần đây, tăng trưởng kinh tế trong giai đoạn này dựa trên sự mở rộng của vốn đầu tư. Trong đó, trung bình một quý, lượng giải ngân vốn đầu tư từ ngân sách Nhà nước đạt 57,7 nghìn tỷ đồng, còn giải ngân vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đạt hơn 3,5 tỷ USD (TCTK, 2022). Sự gia tăng của cả vốn đầu tư công và trực tiếp nước ngoài đã cộng hưởng với nhau để trở thành động lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế (Hung, 2021). Đồng thời, tỷ lệ lạm phát đã giảm cả về giá trị trung bình và mức độ dao động, tạo một môi trường vĩ mô thuận lợi cho phát triển kinh tế - xã hội trong giai đoạn này. Về mặt chính sách, lượng cung tiền và cả dư nợ tín dụng đều đã được thắt chặt trong vài năm đầu của giai đoạn này để chống lạm phát. Sau đó, việc Ngân hàng Nhà nước thực hiện chính sách lạm phát mục tiêu, và dịch chuyển qua chế độ tỷ

giá trung tâm mà thực chất là tỷ giá thả nổi có kiểm soát, đã giúp hạ nhiệt được lạm phát và ổn định ở mức thấp, dưới 4% từ năm 2016 đến nay.

Hình thái thứ hai, tăng trưởng suy giảm, đi kèm với tỷ lệ lạm phát gia tăng, được thể hiện ở giai đoạn 1998-2008. Cụ thể, tốc độ tăng trưởng kinh tế gia tăng từ mức 5,76% vào năm 1998 lên 7,54% vào năm 2004, trước khi giảm nhẹ xuống còn 5,66% vào năm 2008. Còn tỷ lệ lạm phát giảm mạnh ban đầu từ 7,27% vào năm 1998 xuống còn (-1,71%) vào năm 2000 trước khi bật tăng trở lại lên đến 23,12% vào năm 2008.

Tăng trưởng kinh tế trong giai đoạn này vẫn dựa vào phương cách truyền thống của nền kinh tế là mở rộng vốn đầu tư theo thời gian. Tỷ lệ tổng vốn đầu tư toàn xã hội so với GDP bình quân giai đoạn này đạt trên 40% (TCTK, 2022). Hỗ trợ cho mô hình tăng trưởng theo kiểu chiều rộng dựa vào vốn đầu tư này, chính sách tiền tệ đã được nới lỏng, với cả sự gia tăng của lượng cung tiền và dư nợ tín dụng. Điều này dẫn đến lượng tiền tệ gia tăng trong nền kinh tế, vào tạo nền tảng cho sự gia tăng của tỷ lệ lạm phát vào các năm từ 2000 đến 2008. Ngoài ra, với đặc tính cố hữu theo thời gian, kỳ vọng lạm phát của dân chúng cũng góp phần gia tăng dần tỷ lệ lạm phát trong giai đoạn này (Hang và Thanh, 2011).

Tựu chung lại, hai hình thái chủ đạo trong giai đoạn 1986-2019 thể hiện qua tăng trưởng gia tăng kèm theo lạm phát suy giảm hoặc gia tăng. Cũng theo đó, nền kinh tế Việt Nam thường ưu tiên thúc đẩy tốc độ tăng trưởng và chấp nhận lạm phát gia tăng.

Hiện nay, diễn biến nền kinh tế từ năm 2020 đến nay đã đặt ra một số câu hỏi về hình thái liên hệ giữa tăng trưởng và lạm phát. Cụ thể, tốc độ tăng trưởng kinh tế đã giảm mạnh, từ mức 7,02% của năm 2019 xuống còn 2,91% vào năm 2020, và giảm tiếp còn 2,58% vào năm 2021. Trong khi đó, tỷ lệ lạm phát gia tăng nhẹ từ 2,80% của năm 2019 lên 3,22% vào năm 2020 trước khi giảm mạnh còn 1,83% vào năm 2021.

Tuy nhiên, diễn biến các quý gần đây cho thấy rằng tăng trưởng kinh tế chưa phục hồi mà lạm phát đã có nguy cơ bùng phát trở lại. Tỷ lệ lạm phát đang có dấu hiệu gia tăng dần từ đầu năm 2022. Chỉ số lạm phát bình quân so với cùng kỳ năm trước tính cho đến tháng 4/2022 đã đạt 2,1%, và tính đến tháng 6/2022 tăng lên 2,44%. Trong khi đó, tăng trưởng kinh tế đang có dấu hiệu phục hồi, với tốc độ của 6 tháng đầu năm 2022 đạt 6,42% so với cùng kỳ năm trước, nhưng vẫn chưa quay trở lại được mức trước đại dịch (6,98% của 6 tháng đầu năm 2019). Các diễn biến này càng trở nên bất định hơn khi mà nền kinh tế thế

giới đang dần hiện hữu rủi ro của tình trạng đình lạm toàn cầu (Ngân hàng Thế giới (NHTG), 2022).

Các diễn biến này đặt ra nhu cầu về việc thiết kế chính sách nhằm kiềm chế lạm phát và thúc đẩy tăng trưởng trong thời gian tới. Nội dung này sẽ được thảo luận trong mục tiếp theo của bài viết.

4.2. Thảo luận chính sách

Các kết quả thảo luận lý thuyết và thực tiễn tại Việt Nam gợi mở hai hàm ý về chính sách vĩ mô trong thời gian tới nhằm kiềm chế lạm phát hiện nay.

Thứ nhất, các nhà hoạch định chính sách cần neo chắc chắn được kỳ vọng lạm phát của người dân.

Về tổng thể, độ mở của nền kinh tế Việt Nam, cả về thương mại và tài chính, có xu hướng ngày càng gia tăng, dẫn đến ảnh hưởng của biến động kinh tế thế giới đối với Việt Nam ngày càng cao. Cùng với đó, các dòng vốn quốc tế có xu hướng gia tăng cả về tốc độ và quy mô. Theo đó, việc giữ vững sự ổn định và độc lập trong các thiết kế chính sách kinh tế nội địa sẽ ngày càng trở nên khó khăn hơn. Điều này cũng diễn ra với cả các nền kinh tế phát triển. Khi tài chính toàn cầu ngày càng hội nhập, các lựa chọn chính sách trong bộ ba bất khả thi có thể rút xuống chỉ còn bộ đôi bất khả thi (Rey, 2016; Obsfeld và cộng sự, 2019). Theo đó, một nền kinh tế sẽ còn hai lựa chọn: độc lập chính sách tiền tệ hoặc kiểm soát dòng vốn.

Trong bối cảnh này, một chính sách vĩ mô hướng tới kiềm chế lạm phát bằng cách thu hẹp lượng cung tiền thì sẽ kéo theo hạn chế tốc độ tăng trưởng. Vì vậy, cách thức tiếp cận của chính sách tiền tệ cần cố gắng kéo dài thời gian ổn định cung tiền, hỗ trợ phục hồi tăng trưởng kinh tế càng lâu càng tốt. Một cách thức ưu tiên hàng đầu là neo chắc chắn kỳ vọng lạm phát. Như Hang và Thanh (2011) đã phát hiện, lạm phát ở Việt Nam chủ yếu do các yếu tố nội địa thay vì yếu tố quốc tế, và quan trọng nhất là kỳ vọng lạm phát giải thích trên 80% sự biến động của lạm phát tại Việt Nam.

Việc neo kỳ vọng lạm phát cần được thực hiện ngay lập tức, để ổn định kỳ vọng lạm phát của người dân. Với thành tích duy trì tỷ lệ lạm phát trung bình hàng năm dưới 4% từ năm 2016 đến nay, việc thả neo lạm phát có nhiều thuận lợi khi coi mức 4% là mức neo của kỳ vọng lạm phát. Theo đó, các cơ quan hữu quan cần kiên định và truyền thông một tín hiệu rõ ràng tới toàn thị trường về việc kiểm soát được lạm phát dưới 4%.

Tại một cấp độ cao hơn, khi cần thiết, Chính phủ có thể đưa ra một Nghị quyết chuyên đề về kiềm chế lạm phát, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong bối cảnh mới, như một cam kết mạnh mẽ đối với công tác chống lạm phát. Việc này

đã có tiền lệ là Nghị quyết số 10/2008/NQ-CP ngày 17/04/2008 về các biện pháp kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, bảo đảm an sinh xã hội và tăng trưởng bền vững.

Thứ hai, trái phiếu Chính phủ nên được coi như một giải pháp trọng tâm nhằm kiềm chế lạm phát trong giai đoạn sắp tới.

Đặc trưng của giai đoạn hiện nay nằm ở việc cần duy trì sự phục hồi tăng trưởng kinh tế mà vẫn kiềm chế được lạm phát. Nhiệm vụ này càng khó khăn khi mà cả nền kinh tế thế giới đang đứng trước nguy cơ đình lạm với lạm phát đã tăng trong khi tốc độ tăng trưởng kinh tế đã chậm lại (NHTG, 2022).

Cụ thể, chính sách kiềm chế lạm phát cần được kết hợp ở cấp độ liên Bộ, ngành, với chủ trương chung là phát hành trái phiếu Chính phủ để tài trợ đầu tư công. Trong đó, Bộ Tài chính có thể gia tăng chi tiêu cho đầu tư công, như vào các dự án phát triển cơ sở hạ tầng, nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Kết quả của quá trình này sẽ tăng lượng tiền trong nền kinh tế, và tiềm ẩn lạm phát. Để đảo ngược tác động này, Ngân hàng Nhà nước sẽ tăng cường việc bán trái phiếu Chính phủ cho các ngân hàng thương mại để hút tiền về. Kết quả của quá trình này sẽ giúp giảm lượng tiền trong nền kinh tế, và hạ lạm phát. Vì vậy, khi chính sách tài khóa và tiền tệ được kết hợp nhịp nhàng để lượng cung tiền trong nền kinh tế được giữ ổn định, thì tăng trưởng kinh tế vẫn có thể duy trì đà phục hồi mà tỷ lệ lạm phát vẫn được kiềm chế ở mức độ ổn định.

Khi xét về tổng thể, trái phiếu Chính phủ thuộc nhóm công cụ mang tính kỹ thuật, hoạt động dựa trên quan hệ cung cầu trên thị trường, và được áp dụng cho các thị trường khác nhau, như tiền tệ, ngoại hối, trái phiếu. Hiện nay, Ngân hàng Nhà nước sử dụng để hút thêm lượng tiền nhàn rỗi trong dân chúng bằng các gia tăng việc bán trái phiếu Chính phủ ra thị trường.

Tuy nhiên, chỉ có cách tổ chức tín dụng, chủ yếu là các ngân hàng lớn, mới được phép mua trái phiếu Chính phủ, mà dân chúng vẫn chưa được tiếp cận trực tiếp. Vì vậy, công cụ này có thể nên được xem xét trong thời gian tới theo hướng tạo điều kiện cho người dân được mua trái phiếu Chính phủ như một tài sản trong danh mục đầu tư thường xuyên.

5. Kết luận

Bài viết tập trung vào thảo luận các chính sách nhằm kiềm chế lạm phát hiện nay, dựa trên sự chất lọc các kết quả nghiên cứu đã được tiến hành về nền kinh tế Việt Nam trước đây. Các nhà hoạch định chính sách cần neo chắc chắn được kỳ vọng lạm phát của người dân bằng các tín hiệu rõ ràng đi kèm cam kết đầy đủ về nguồn lực về tài chính sẵn sàng. Thêm nữa, các chính sách vĩ mô cũng cần chuyển dần qua các công cụ mang tính kỹ thuật, dựa trên việc vận

dụng các quy luật cung cầu của thị trường. Trong đó, việc cho phép người dân được mua trái phiếu Chính phủ có thể nên được xem xét để tạo thêm một kênh tác động cho các công cụ kỹ thuật của chính sách tiền tệ phát huy hiệu quả trong điều chỉnh lượng cung tiền nhằm chống lạm phát, và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Kết quả khảo sát lịch sử nghiên cứu cũng gợi mở hai hướng triển khai nghiên cứu về kinh tế vĩ mô của Việt Nam trong thời gian tới, về mô hình hóa và cách tiếp cận với nền kinh tế. Thứ nhất, việc mô hình hóa nền kinh tế vĩ mô của Việt Nam có thể hướng tới sự cân bằng giữa lý thuyết và thực nghiệm, để tích hợp khu vực tài chính vào giải thích biến động kinh tế vĩ mô (Brunnermeier & Sannikov, 2014). Thứ hai, cách tiếp cận với nền kinh tế vĩ mô của Việt Nam có thể theo cả chu kỳ kinh tế, thay vì một điểm cân bằng, để tính đến tính chu kỳ, gồm điểm đáy, phục hồi, điểm đỉnh và suy thoái. Theo đó, phản ứng của một biến số vĩ mô tại điểm đáy của chu kỳ có thể sẽ khác với phản ứng của biến số này tại điểm đỉnh của chu kỳ (Miranda-Agrippino và Rey, 2020).

Danh mục tài liệu tham khảo

Badinger, H. (2009). Globalization, the output–inflation tradeoff and inflation. *European Economic Review*, 53(8), 888-907.

Bhattacharya, R., 2014. Inflation dynamics and monetary policy transmission in Vietnam and emerging Asia. *Journal of Asian Economics*, 34, pp 16-26.

Behera, J., & Mishra, A. K. (2017). The recent inflation crisis and long-run economic growth in India: An empirical survey of threshold level of inflation. *South Asian Journal of Macroeconomics and Public Finance*, 6(1), 105-132.

Blanchard, O. J. (1989). A traditional interpretation of macroeconomic fluctuations. *The American Economic Review*, 1146-1164.

Brunnermeier, M. K., & Sannikov, Y. (2014). A macroeconomic model with a financial sector. *The American Economic Review*, 104(2), 379-421.

Cao Sỹ Kiên (2012). Cựu Thống đốc kể chuyện giảm lạm phát từ 700% về 5%. Thời báo Vnexpress, truy cập từ <<https://vnexpress.net/cuu-thong-doc-ke-chuyen-giam-lam-phat-tu-700-ve-5-2731444.html>>.

Chinn, Menzie D., and Hiro Ito. "A new measure of financial openness." *Journal of Comparative Policy Analysis* 10.3 (2008): 309-322.

Gali, J., & Monacelli, T. (2005). Monetary policy and exchange rate volatility in a small open economy. *The Review of Economic Studies*, 72(3), 707-734.

Gourinchas, P. O., and Jeanne, O., 2013. Capital flows to developing countries: The allocation puzzle. *Review of Economic Studies*, 80(4), pp 1484-1515.

Hang, N. T. T., and Thanh, N. D., 2010. Macroeconomic Determinants of Vietnam's Inflation 2000-2010: Evidence and Analysis. *VEPR working paper*, No.wp-09, Vietnam Centre for Economic and Policy Research (VEPR).

Hoang, V. N., Nguyen, D. K., & Pham, T. (2021). On the effects of monetary policy in Vietnam: Evidence from a Trilemma analysis. *The World Economy*, 44(5), 1428-1447.

Hung, L. D. (2021). Output-inflation trade-off in the presence of foreign capital: Evidence for Vietnam. *South Asian Journal of Macroeconomics and Public Finance*, 10(2), 179-192.

Hung, L. V., & Pfau, W. D. (2009). VAR analysis of the monetary transmission mechanism in Vietnam. *Applied Econometrics and International Development*, 9(1), 165-179.

Justiniano, A., Primiceri, G. E., & Tambalotti, A. (2013). Is there a trade-off between inflation and output stabilization?. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 5(2), 1-31.

Lê Đức Thúy (2018). Nguyên Tổng Bí thư Đỗ Mười và cuộc chống lạm phát 700% sau Đổi mới. Thời báo Vnexpress, truy cập từ <<https://vnexpress.net/nguyen-tong-bi-thu-do-muoi-va-cuoc-chong-lam-phat-700-sau-doi-moi-3818233.html>>.

Lucas, R. E. (1973). Some international evidence on output-inflation tradeoffs. *The American Economic Review*, pp 326-334.

Lucas, R. E. (1990). Why doesn't capital flow from rich to poor countries?. *The American economic review*, 80(2), 92-96.

Miranda-Agrippino, S., & Rey, H. (2020). US monetary policy and the global financial cycle. *The Review of Economic Studies*, 87(6), 2754-2776.

Nguyen, D. T. H., Sun, S., and Anwar, S., 2017. A long-run and short-run analysis of the macroeconomic interrelationships in Vietnam. *Economic Analysis and Policy*, 54, pp 15-25. doi: 10.1016/j.eap.2017.01.006.

Ngân hàng Thế giới (2022). Global economic prospects report: Stagflation Risk Rises Amid Sharp Slowdown in Growth. Truy cập từ <<https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2022/06/07/stagflation-risk-rises-amid-sharp-slowdown-in-growth-energy-markets>>.

Nguyen, T. M. L., Papyrakis, E., & Van Bergeijk, P. A. (2019). Assessing the price and output effects of monetary policy in Vietnam: evidence from a VAR analysis. *Applied Economics*, 51(44), 4800-4819.

Nguyen, P.V. (2021). The Vietnamese business cycle in an estimated small open economy New Keynesian DSGE model. *Journal of Economic Studies*, Vol. 48 No. 5, pp. 1035-1063.

Obstfeld, M., Ostry, J. D., & Qureshi, M. S. (2019). A tie that binds: Revisiting the trilemma in emerging market economies. *The Review of Economics and Statistics*, 101(2), 279-293.

Rey, H. (2016). International channels of transmission of monetary policy and the Mundellian trilemma. *IMF Economic Review*, 64(1), 6-35.

Solow, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65-94.

Thanh, V. T., Minh, D. H., Truong, D. X., Van Thanh, H., and Quang, P. C., 2000. Exchange rate arrangement in Vietnam: Information content and policy options. *Exchange*, 2(2).

Thanh, S.D., Nguyen, P. C. and Christophe, S., 2019. Impact of foreign direct investment, trade openness and economic institutions on growth in emerging countries: The case of Vietnam. *Journal of International Studies*, 12(3).

Trần Đình Thiên (2009). Đột phá phát triển: Gợi ý từ kinh nghiệm. Nhà xuất bản Khoa học Xã hội.

Trung, N. Đ., & Chung, N. H. (2017). Mô hình dự báo cho nền kinh tế nhỏ và mở của Việt Nam Phương pháp tiếp cận: BVAR-DSGE. *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, 28(11), 5-38.

Tổng cục Thống kê (2022). Báo cáo tình hình kinh tế xã hội hàng tháng. Truy cập trực tuyến từ <www.gso.gov.vn>.