

# Lạm phát mục tiêu và hiệu quả kinh tế qua thời kỳ khủng hoảng: bằng chứng từ các nền kinh tế thị trường

Thúy Hằng Dương  
Đại học Quốc gia Úc, Canberra, Úc

## Tóm tắt

**Mục đích** – Lạm phát mục tiêu ngày càng trở thành một khuôn khổ tiền tệ phổ biến kể từ lần đầu tiên được giới thiệu ở New Zealand vào đầu năm 1990. Tuy nhiên, tác động nhân quả của chính sách này đối với hoạt động kinh tế, đặc biệt là trong thời kỳ kinh tế bất ổn vẫn còn gây tranh cãi. Vì vậy, bài viết này xem xét lại tác động điều chỉnh của lạm phát mục tiêu đối với hai chỉ số vĩ mô quan trọng là tỷ lệ lạm phát và tăng trưởng sản lượng với trọng tâm là các nền kinh tế thị trường mới nổi. Cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, được gọi là cuộc đại suy thoái kể từ thập kỷ trước, được điều tra như một cú sốc ngoại sinh để kiểm tra tính hiệu quả của chế độ phổ biến này.

**Thiết kế/phương pháp/cách tiếp cận** – Cách tiếp cận khác biệt trong khác biệt trong mô hình cố định được sử dụng cho cuộc điều tra này bằng cách sử dụng dữ liệu bảng cân bằng của 54 quốc gia với 15 quốc gia lạm phát mục tiêu trong giai đoạn 2002 đến 2010.

**Kết quả** – Cuộc điều tra cho thấy rằng không có sự khác biệt đáng kể về tỷ lệ lạm phát và tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội trong toàn bộ thời gian nghiên cứu giữa các nhóm can thiệp và kiểm soát. Tuy nhiên, kết quả cho thấy các nền kinh tế mới nổi có thể kiểm soát sự gia tăng tỷ lệ lạm phát khi nền kinh tế phải đối phó với những bất ổn ngoại sinh.

**Hạn chế/ý nghĩa của nghiên cứu** – Phát hiện này cho thấy ý nghĩa chính sách quan trọng đối với các ngân hàng trung ương ở nhiều quốc gia.

**Tính mới/giá trị** – Lạm phát mục tiêu có thể giúp các nước mới nổi giảm tỷ lệ lạm phát gia tăng trong giai đoạn khủng hoảng mà không phải đánh đổi nhiều trong tăng trưởng sản lượng.

**Từ khóa** Lạm phát mục tiêu, Khủng hoảng tài chính toàn cầu, Các quốc gia có thị trường mới nổi, Phương pháp tiếp cận khác biệt trong khác biệt, Mô hình cố định

**Phân loại tài liệu** Bài báo nghiên cứu

## Tài liệu tham khảo

- Armand, A. (2012), *Coping with the Recent Financial Crisis, Did Inflation Targeting Making Any Difference?* University of Orleans, Rue de Blois.
- Ball, M. and Sheridan, N. (2004), Does Inflation Targeting Matter?, *National Bureau of Economic Research*, University of Chicago Press, Chicago, pp. 249-282, doi: [10.7208/chicago/9780226044736.003.0007](https://doi.org/10.7208/chicago/9780226044736.003.0007).
- Batini, N. and Laxton, D. (2007), “Under what conditions can inflation targeting be adopted? The experience of emerging markets”, in *Miskin, F. and Schmidt-Hebbel, K. (Eds)*, Monetary Policy under Inflation Targeting, Central Bank of Chile, pp. 1-38.

- Bernanke, S. and Mishkin, S. (1997), "Inflation targeting: a new framework for monetary policy?", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11 No. 2, pp. 97-116, doi: [10.1257/jep.11.2.97](https://doi.org/10.1257/jep.11.2.97).
- Bjørnland, HC (2004), "The role of the exchange rate as a shock absorber in a small open economy", *Open Economies Review*, Vol. 15 No. 1, pp. 23-43, doi: [10.1023/B:OPEN.0000009423.30895.fe](https://doi.org/10.1023/B:OPEN.0000009423.30895.fe).
- Blinder, S., Ehrmann, M., Fratzscher, M., De Hann, J. and Jansen, D. (2008), "Central bank communication and monetary policy: a survey of theory and evidence", Working Paper No.13932, NBER. doi: [10.3386/w13932](https://doi.org/10.3386/w13932).
- Claessens, S., Aruccion, G., Igan, D. and Laeven, L. (2010), "Cross-country experiences and policy implications from the global financial crisis", *Economic Policy*, Vol. 25 No. 62, pp. 267-293, doi: [10.1111/j.1468-0327.2010.00244.x](https://doi.org/10.1111/j.1468-0327.2010.00244.x).
- de Carvalho Filho, I. (2010), "Inflation targeting and the crisis: an empirical assessment", Working Paper, No.10/45, IMF, pp. 1-22. doi: [10.5089/9781451963045.001](https://doi.org/10.5089/9781451963045.001).
- Edwards, S. and Yeyati, L. (2005), "Flexible exchange rates as shock absorbers", *European Economic Review*, Vol. 49 No. 8, pp. 2079-2105, doi: [10.1016/j.eurocorev.2004.07.002](https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2004.07.002).
- FTSE Russell (2020), "Equity country classification", FTSE, available at: <https://www.ftserussell.com/equity-country-classification> (accessed 12 October 2020).
- Gemayel, R., Jahan, S. and Peter, A. (2011), "What can low-income countries expect from adopting inflation targeting?", Working Paper WP/11/276, IMF. doi: [10.5089/9781463925932.001](https://doi.org/10.5089/9781463925932.001).
- Gonçalves, S. and Salles, M. (2006), "Inflation targeting in emerging economies: what do the data say?", *Journal of Development Economics*, Vol. 85 Nos 1-2, pp. 312-318, doi: [10.1016/j.jdeveco.2006.07.002](https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2006.07.002).
- International Monetary Fund (2005, 2008), (2010), *World Economic Outlook*, International Monetary Fund, Washington, District of Columbia.
- International Monetary Fund (2019), *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (AREAER)*, International Monetary Fund, Washington, District of Columbia.
- Khandker, R., Koolwal, B. and Samad, A. (2010), *Handbook on Impact Evaluation: Quantitative Methods and Practices*, The World Bank, Washington, District of Columbia. doi: [10.1596/978-0-8213-8028-4](https://doi.org/10.1596/978-0-8213-8028-4).
- Lin, S. and Ye, H. (2007), "Does inflation targeting really make a difference? Evaluating the treatment effect of inflation targeting in seven industrial countries", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 54 No. 8, pp. 2521-2533, doi: [10.1016/j.jmoneco.2007.06.017](https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2007.06.017).
- Lin, S. and Ye, H. (2009), "Does inflation targeting make a difference in developing countries?", *Journal of Development Economics*, Vol. 89 No. 1, pp. 118-123, doi: [10.1016/j.jdeveco.2008.04.006](https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2008.04.006).
- Lucotte, Y. (2012), "Adoption of inflation targeting and tax revenue performance in emerging market economies: an empirical investigation", *Economic Systems*, Vol. 36 No. 4, pp. 609-628, doi: [10.1016/j.ecosys.2012.01.001](https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2012.01.001).

- Miskin, S. and Schmidt-Hebbel, K. (2007), “Does inflation targeting make a difference?”, Working Paper No.12876, NBER. doi: [10.3386/w12876](https://doi.org/10.3386/w12876).
- Neumann, M. and Von Hagen, J. (2002), “Does inflation targeting matter?”, Working Paper, B 01-2002, ZEI. doi: [10.20955/r.84.127-148](https://doi.org/10.20955/r.84.127-148).
- Roger, S. (2010), “Inflation targeting turns 20”, *Finance and Development*, Vol. 47 No. 1, pp. 46-49.
- Rose, A. (2007), “A stable international monetary system emerges: inflation targeting is Bretton woods, reserved”, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 26 No. 5, pp. 663-681, doi: [10.1016/j.jimonfin.2007.04.004](https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2007.04.004).
- Samarina, A., Terpstra, M. and De Hann, J. (2014), “Inflation targeting and inflation performance: a comparative analysis”, *Applied Economics*, Vol. 46 No. 1, pp. 41-56, doi: [10.1080/00036846.2013.829205](https://doi.org/10.1080/00036846.2013.829205).
- Schaechter, A., Stone, R. and Zelmer, M. (2000), *Adopting Inflation Targeting: Practical Issues for Emerging Market Countries*, International Monetary Fund, Publication Services, Washington, District of Columbia.
- Stiglitz, JE (2008), *The Failure of Inflation Targeting*, Project Syndicate, available at: <https://www.project-syndicate.org/commentary/the-failure-of-inflation-targeting>.
- Svensson, LEO (1997), “Inflation targeting in an open economy: strict or flexible inflation targeting”, *Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper Series G97/8*, Reserve Bank of New Zealand.
- Tapsoba, R. (2010), “Does inflation targeting improve fiscal discipline? An empirical investigation”, Working Papers 201020, CERDI.
- Vega, M. and Winkelried, D. (2005), “Inflation targeting and inflation behavior: a successful story?”, *International Journal of Central Banking*, Vol. 1 No. 3, pp. 153-175.
- Wing, C., Simon, K. and Bello-Gomez, A. (2018), “Designing difference in difference studies: best practices for public health policy research”, *Annual Review of Public Health*, Vol. 39, pp. 453-469, doi: [10.1146/annurev-publhealth-040617-013507](https://doi.org/10.1146/annurev-publhealth-040617-013507).

#### Further reading

- Central Bank News (2020), *Inflation Target*, CentralBankNews.info. available at: <http://www.centralbanknews.info/p/inflation-targets.html> (accessed 12 October 2020).
- Nagy, L. (2016), “From independent Slovakian Central Bank policy to the monetary policy of the euro area”, *Focus: New Central Bank Policies*, Public Finance Quarterly 2016/1, pp. 49-64.
- Nell, M. (2004), “Monetary policy in the Slovak Republic. Implicit inflation targeting and the choice of an optimal exchange rate regime”, *BIATEC*, Vol. 12 No. 11, pp. 1-23.
- Williard, L. (2012), “Does inflation targeting matter? A reassessment”, *Applied Economics*, Vol. 44 No. 17, pp. 2231-2244, doi: [10.1080/00036846.2011.564136](https://doi.org/10.1080/00036846.2011.564136).

#### Tác giả liên hệ

Liên hệ tác giả tại email: [hang90.duong@gmail.com](mailto:hang90.duong@gmail.com)

#### Phụ lục

**Bảng A1:** Tóm tắt Thống kê

| <b>Các biến</b>               | <b>Số quan sát</b> |        | <b>Trung bình</b> | <b>Độ lệch chuẩn</b> | <b>Thấp nhất</b> | <b>Cao nhất</b> |
|-------------------------------|--------------------|--------|-------------------|----------------------|------------------|-----------------|
| Tỷ lệ lạm phát                | 1,405              | 57.178 | 449.657           | -72.730              | 11749.640        |                 |
| Tăng trưởng GDP               | 1,443              | 2.072  | 4.671             | -37.002              | 18.066           |                 |
| Chế độ Tỷ lệ hối đoái cố định | 1,508              | 0.563  | 0.496             | 0.000                | 1.000            |                 |
| Tăng trưởng M2 (% GDP)        | 1,395              | 43.766 | 27.937            | 4.894                | 180.874          |                 |
| Độ mở thương mại (% GDP)      | 1,400              | 63.336 | 32.962            | 9.136                | 220.407          |                 |
| Nợ công (% GDP)               | 1,384              | 59.499 | 43.281            | 1.030                | 454.860          |                 |

**Bảng A2:** Các nước công nghiệp và thị trường mới nổi đã áp dụng lạm phát mục tiêu

| <b>Quốc gia</b>                    | <b>Lạm phát mục tiêu năm áp dụng</b> | <b>Tỷ lệ lạm phát tại ngày áp dụng</b> | <b>Mục tiêu lạm phát năm 2020 (phần trăm)</b> |
|------------------------------------|--------------------------------------|--|---|
| <i>Các nước thị trường mới nổi</i> |                                      |  |   |
| Cộng hòa Séc                       | 1997                                 | 6.8                                    | 2.0 (±1.0)                                    |
| Chile                              | 1999                                 | 3.2                                    | 3.0 (±1.0)                                    |
| Colombia                           | 1999                                 | 9.3                                    | 3.0 (±1.0)                                    |
| Brazil                             | 1999                                 | 3.3                                    | 4.0 (±1.5)                                    |
| South Africa                       | 2000                                 | 2.6                                    | 3.0–6.0                                       |
| Thái Lan                           | 2000                                 | 0.8                                    | 1.0–3.0                                       |
| Mexico                             | 2001                                 | 9.0                                    | 3.0 (±1.0)                                    |
| Hungary                            | 2001                                 | 10.8                                   | 3.0 (±1.0)                                    |
| Iceland                            | 2001                                 | 4.1                                    | 2.5   |
| Philippines                        | 2002                                 | 4.5                                    | 3.0 (±1.0)                                    |
| Peru                               | 2002                                 | -0.1                                   | 2.0 (±1.0)                                    |
| Guatemala                          | 2005                                 | 9.2                                    | 4.0 (±1.0)                                    |
| Romania                            | 2005                                 | 9.3                                    | 2.5 (±1.0)                                    |
| Indonesia                          | 2005                                 | 7.4                                    | 3.0 (±1.0)                                    |
| Thổ Nhĩ Kỳ                         | 2006                                 | 7.7                                    | 5.0 (±2.0)                                    |
| Armenia                            | 2006                                 | 2.9                                    | 4.0 (±1.5)                                    |
| Serbia                             | 2006                                 | 10.8                                   | 3.0 (±1.5)                                    |
| Ghana                              | 2007                                 | 10.5                                   | 8.0 (±2.0)                                    |
| Uruguay                            | 2007                                 | 8.1                                    | 3.0–7.0                                       |
| Georgia                            | 2009                                 | 1.7                                    | 3.0   |
| Albania                            | 2009                                 | 2.2                                    | 3.0 (±1.0)                                    |
| Paraguay                           | 2011                                 | 8.3                                    | 4.0 (±2.0)                                    |
| Uganda                             | 2011                                 | 15.1                                   | 5.0 (±2.0)                                    |
| Dominican Republic                 | 2012                                 | 3.7                                    | 4.0 (±1.0)                                    |
| Moldova                            | 2013                                 | 4.6                                    | 5.0 (±1.5)                                    |
| Russia                             | 2015                                 | 15.5                                   | 4.0   |

| Quốc gia                   | Lạm phát mục tiêu năm áp dụng | Tỷ lệ lạm phát tại ngày áp dụng | Mục tiêu lạm phát năm 2020 (phần trăm) |
|----------------------------|-------------------------------|---------------------------------|--|
| Ấn Độ                      | 2015                          | 5.9                             | 4.0 (±2.0)                             |
| Kazakhstan                 | 2015                          | 6.7                             | 4.0–6.0                                |
| Ukraine                    | 2016                          | 13.9                            | 5.0 (±1.0)                             |
| Jamaica                    | 2017                          | 4.4                             | 4.0–6.0                                |
| Costa Rica                 | 2018                          | 2.2                             | 3.0 (±1.0)                             |
| <i>Các nước phát triển</i> |                               |                                 |  |
| New Zealand                | 1990                          | 3.3                             | 2.0 (±1.0)                             |
| Canada                     | 1991                          | 6.9                             | 2.0 (±1.0)                             |
| Vương quốc Anh             | 1992                          | 4.0                             | 2.0                                    |
| Thụy Điển                  | 1993                          | 1.8                             | 2.0                                    |
| Úc                         | 1993                          | 2.0                             | 2.0–3.0                                |
| Israel                     | 1997                          | 8.1                             | 1.0–3.0                                |
| Ba Lan                     | 1998                          | 10.6                            | 2.5 (±1.0)                             |
| Hàn Quốc                   | 2001                          | 2.9                             | 2.0                                    |
| Na Uy                      | 2001                          | 3.6                             | 2.0                                    |
| Nhật Bản                   | 2013                          | 0.3                             | 2.0                                    |

**Lưu ý:** Các quốc gia được phân loại là quốc gia lạm phát mục tiêu dựa trên Cơ sở dữ liệu Báo cáo thường niên về Thỏa thuận trao đổi và Hạn chế trao đổi (AREAER) của IMF

Các thị trường mới nổi và các nước phát triển được phân loại dựa trên phân loại quốc gia của FTSE về Thị trường chứng khoán năm 2020

(Các) Nguồn: [Roger \(2010\)](#), [IMF \(2019\)](#), dữ liệu ngân hàng trung ương

**Bảng A3:** Tác động của lạm phát mục tiêu đến tỷ lệ lạm phát và tăng trưởng GDP từ 2002 đến 2010, các kiểm định xu hướng song song

| Các biến độc lập                      | (i) Kiểm định quan hệ nhân quả kiểu Granger |                       | (ii) Xu hướng tuyến tính theo nhóm cụ thể |                       | (iii) Kiểm định cân bằng đồng biến |                        |                          |                  |
|---------------------------------------|---|-----------------------|---|-----------------------|------------------------------------|------------------------|--------------------------|------------------|
|                                       | Các biến phụ thuộc                          |                       | Các biến phụ thuộc                        |                       | Các biến phụ thuộc                 |                        |                          |                  |
|                                       | Tỷ lệ lạm phát                              | Tăng trưởng sản lượng | Tỷ lệ lạm phát                            | Tăng trưởng sản lượng | Chế độ Tỷ lệ hối đoái cố định      | Tăng trưởng M2 (% GDP) | Độ mở thương mại (% GDP) | Nợ công (% GDP)  |
| IT cài đặt tron giai đoạn khủng hoảng | -2.224**<br>(0.982)                         | -0.447<br>(0.707)     | -1.964*<br>(1.097)                        | -0.627<br>(0.727)     | –                                  | –                      | –                        | –                |
| Cài đặt IT                            | -0.207<br>(2.485)                           | -1.124<br>(1.924)     | 3.304<br>(2.891)                          | 0.234<br>(0.885)      | -0.309<br>(0.201)                  | -3.804<br>(4.177)      | -5.892*<br>(3.198)       | 4.447<br>(7.376) |
| First lead Cài đặt IT                 | -1.708<br>(1.422)                           | 1.724<br>(2.369)      | –   | –                     | –                                  | –                      | –                        | –                |
| Second lead Cài đặt IT                | -3.813<br>(2.280)                           | -2.260<br>(1.461)     | –   | –                     | –                                  | –                      | –                        | –                |
| Số quan sát                           | 467   | 472                   | 467                                       | 472                   | 486                                | 480                    | 480                      | 481              |
| $R^2$ (within)                        | 0.135                                       | 0.307                 | 0.758                                     | 0.528                 | 0.141                              | 0.170                  | 0.244                    | 0.311            |
| $F$ -stat                             |   |                       | 61,946                                    | 23,057                | –                                  | –                      | –                        | –                |
| $p$ -value of $F$ -stat               |   |                       | 0.000                                     | 0.000                 |                                    |                        |                          |                  |

**Lưu ý:** Tất cả hồi quy bao gồm các biến đồng biến, hằng số như được chỉ định trong văn bản, hiệu ứng thời gian cố định và hiệu ứng quốc gia cố định. Các lỗi tiêu chuẩn mạnh nằm trong ngoặc đơn được nhóm ở cấp quốc gia. \*\* và \* lần lượt biểu thị ý nghĩa thống kê ở mức 5 và 10%

**Nguồn:** Tính toán của tác giả