

TRIỂN VỌNG LẠM PHÁT TẠI VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2018-2020

TS. NGUYỄN ĐỨC ĐỘ - Viện Kinh tế - Tài chính (Học viện Tài chính) *

Theo các số liệu được Tổng cục Thống kê công bố, tính trung bình, trong năm 2017 chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của Việt Nam tăng 3,53% so với năm 2016. Tuy nhiên, nếu tính lạm phát của tháng 12/2017 so với cùng kỳ năm 2016 thì con số chỉ là 2,60%, còn lạm phát cơ bản cũng chỉ ở mức 1,29%. Trên thực tế, tình trạng lạm phát thấp đã diễn ra trong vài năm gần đây và nhiều khả năng sẽ tiếp tục được duy trì trong những năm tới nếu không có các cú sốc lớn từ phía cung như giá dầu, giá lương thực và giá dịch vụ y tế, giáo dục...

Từ khóa: Kinh tế, tài chính, lạm phát, chỉ số giá tiêu dùng, lạm phát cơ bản

According to the updated statistic figures published by the General Statistics of Vietnam, on average in 2017, the consumer price index (CPI) increased by 3.53% in comparison with 2016. However, if inflation rate by December 2017 is included in comparison with the same period of 2016, the CPI actually increased by 2.60% and core inflation was 1.29%. In fact, the situation of low inflation has been taking place since the past few years and probably in the future if there is no shock from demand such as prices of oil, foods and healthcare or education services.

Keywords: Economics, finance, inflation, CPI, core inflation

Ngày nhận bài: 26/12/2017

Ngày hoàn thiện biên tập: 5/1/2018

Ngày duyệt đăng: 7/1/2018

Thực trạng lạm phát tại Việt Nam giai đoạn 2012-2017

Theo các số liệu của Tổng cục Thống kê, tính trung bình, trong năm 2017, CPI tăng 3,53% so với năm 2016. Tuy nhiên, nếu tính lạm phát của tháng 12/2017 so với cùng kỳ năm 2016, thì con số này chỉ là 2,6%. Ở một góc nhìn khác, lạm phát cơ bản của tháng 12/2017 so với cùng kỳ năm trước còn ở mức thấp hơn, chỉ 1,29%.

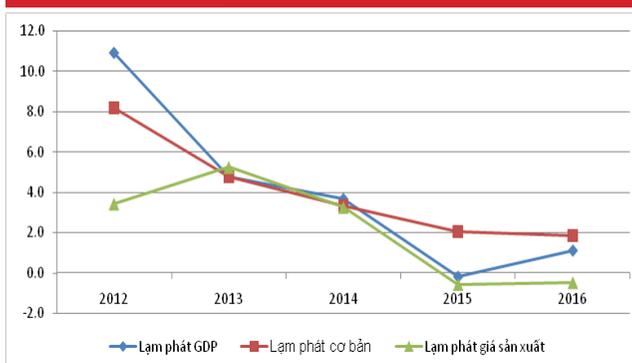
Nguyên nhân khiến lạm phát tổng thể cao hơn lạm phát cơ bản trong năm 2017 chủ yếu là do việc tăng giá dịch vụ y tế gây nên. Với việc giá dịch vụ y tế tăng tới 37,3% trong năm 2017

và nhóm hàng hóa này có tỷ trọng 3,87% trong rổ hàng hóa CPI, đóng góp của giá dịch vụ y tế trong con số 2,6% nêu trên, nếu tính gần đúng khoảng 1,44%. Nói cách khác, nếu không tính giá dịch vụ y tế, lạm phát của tháng 12/2017 so với cùng kỳ năm trước chỉ khoảng 1,16% - tương đương với mức lạm phát cơ bản và là mức rất thấp trong lịch sử.

Trên thực tế, tình trạng lạm phát thấp đã xuất hiện từ vài năm trở lại đây. Nếu lấy lạm phát GDP, lạm phát cơ bản và lạm phát giá sản xuất làm thước đo, tình trạng lạm phát thấp (dưới 2%) đã xuất hiện từ năm 2015, trong đó lạm phát giá sản xuất có 2 năm đạt giá trị âm liên tiếp (2015 và 2016).

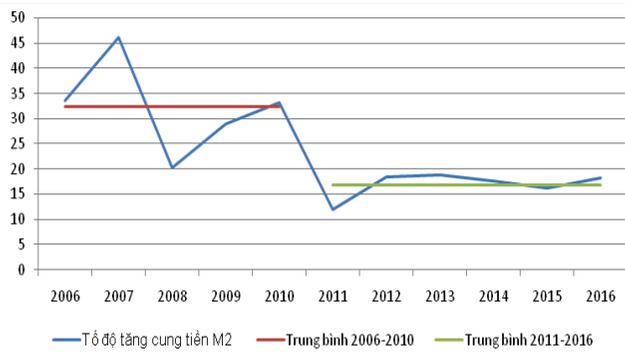
Tình trạng lạm phát thấp hiện nay được lý giải là do tốc độ tăng chi tiêu ngân sách và tốc độ tăng cung tiền trong giai đoạn 2012-2017 đã giảm đi nhiều so với giai đoạn 2007-2011. Cụ thể, tốc độ tăng chi ngân sách nhà nước (NSNN) đã giảm từ mức trung bình 21,4% trong giai đoạn 2007-2011 xuống còn trung bình 13,2% trong giai đoạn 2012-

HÌNH 1: LẠM PHÁT GDP, LẠM PHÁT CƠ BẢN VÀ LẠM PHÁT GIÁ SẢN XUẤT TẠI VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2012-2016 (%)



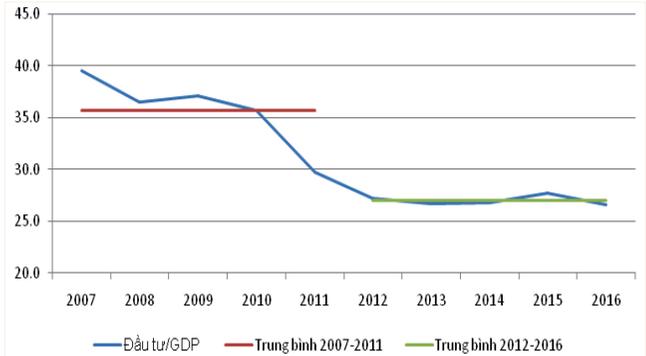
Nguồn: ADB. Key Indicators for Asia and the Pacific, 2017

HÌNH 2: TỐC ĐỘ TĂNG CUNG TIỀN M2 TẠI VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2006-2016 (%)



Nguồn: ADB. Key Indicators for Asia and the Pacific 2017

HÌNH 3: TỶ TRỌNG ĐẦU TƯ TOÀN XÃ HỘI SO VỚI GDP TẠI VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2007-2016 (%)



Nguồn: ADB. Key Indicators for Asia and the Pacific 2017

2016, còn tốc độ tăng cung tiền M2 cũng giảm tương ứng từ mức 32,5% giai đoạn 2006-2010 xuống còn 16,9% giai đoạn 2011-2016.

Sự thắt chặt về tài khóa và tiền tệ so với giai đoạn trước đã khiến tỷ lệ đầu tư/GDP của Việt Nam giảm mạnh trong giai đoạn 2012-2016. Trong giai đoạn 2007-2011, tỷ trọng đầu tư toàn xã hội/GDP trung bình là 35,7% (trong đó năm 2007 đạt gần 40% GDP), sau đó đã giảm mạnh và trong giai đoạn 2012-2016 chỉ còn ở mức khoảng 27%.

Điều đáng chú ý là tỷ lệ đầu tư/GDP trong giai đoạn 2012-2016 thấp một cách bền vững. Nguyên nhân là do nền kinh tế đã không còn nhiều nguồn lực cho phát triển. Cụ thể như:

Thứ nhất, tình trạng nợ công duy trì ở mức cao, gần mức trần 65% GDP Quốc hội cho phép, đã khiến Chính phủ không thể tăng mạnh thâm hụt ngân sách. Trong khi đó, do chi thường xuyên và chi trả nợ tăng nhanh nên tỷ trọng chi đầu tư phát triển trong tổng chi NSNN đã liên tục giảm từ mức 27,5% năm 2012 xuống còn 19,7% năm 2016.

Thứ hai, do quy mô nợ xấu ở mức cao, tương đương với quy mô vốn chủ sở hữu của cả hệ thống ngân hàng, nên các ngân hàng thương mại (NHTM) cũng không muốn cho vay, một mặt đảm bảo thanh khoản, mặt khác lo ngại nợ xấu gia tăng.

Thứ ba, do trước đây vay nợ quá nhiều, các doanh nghiệp ngày nay cũng phải lo trả nợ, giảm tỷ lệ đòn bẩy.

Như vậy, có thể thấy, tình trạng cả nợ công và nợ xấu ở mức cao đang là nguyên nhân sâu xa dẫn đến tình trạng đầu tư thấp, tăng trưởng thấp và lạm phát thấp bền vững hiện nay.

Triển vọng lạm phát đến năm 2020

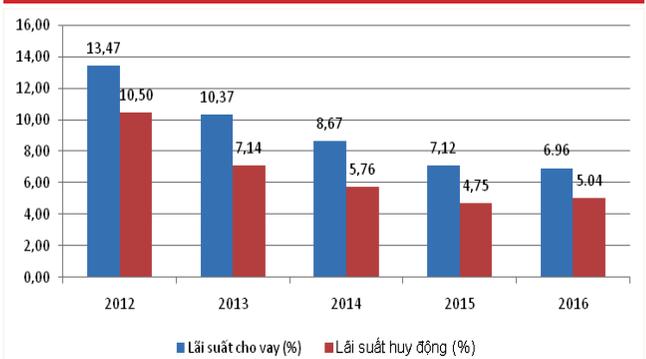
Về mặt định tính, có thể nhận định rằng, trong thời gian tới, về phía tổng cầu, chưa có yếu tố nào

đủ đột biến để đẩy lạm phát lên cao.

Đối với chính sách tài khóa, trong vài năm gần đây, thâm hụt NSNN ổn định ở mức trên 4% GDP. Các kế hoạch về tài khóa trong những năm tới cho thấy, tỷ lệ nợ công vẫn sẽ được duy trì ổn định trong khoảng 60-65% GDP nên đầu tư công sẽ khó có sự bứt phá, mặc dù xu hướng tỷ trọng đầu tư công giảm có thể sẽ không tiếp diễn do Chính phủ đẩy mạnh cổ phần hóa, mở rộng cơ sở thuế để ổn định nguồn thu ngân sách. Trong thời gian qua, trước thực trạng khan hiếm vốn ngân sách cho phát triển cơ sở hạ tầng, Chính phủ đã khuyến khích các thành phần kinh tế khác nhau tham gia đầu tư vào các dự án giao thông dưới hình thức BOT... Mặc dù vậy, quá trình thực hiện các dự án BOT cho thấy còn nhiều bất cập, vì vậy, việc phát triển các dự án hợp tác công tư sẽ khó tăng mạnh trong những năm tới, thậm chí có thể giảm.

Về chính sách tiền tệ, các biện pháp giảm nợ xấu cho đến nay vẫn còn mang tính hình thức, mà chưa có các biện pháp xử lý mang tính thực chất, tức là có sự chuyển đổi về sở hữu đi kèm với dòng

HÌNH 4: LÃI SUẤT CHO VAY VÀ LÃI SUẤT HUY ĐỘNG TRUNG BÌNH TẠI VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2012-2016 (%)



Nguồn: Ngân hàng Thế giới

tiền thực. Trong khi đó, NHNN vẫn giữ lãi suất điều hành ở mức cao, mặc dù mức lãi suất này chủ yếu chỉ ảnh hưởng đến lãi suất trên thị trường liên ngân hàng.

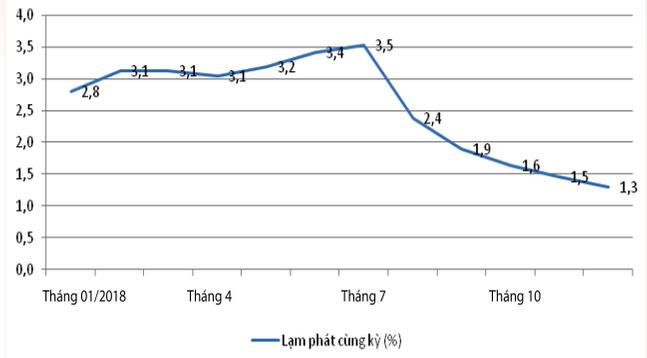
Lãi suất cho vay trung bình của nền kinh tế giảm rất chậm (gần như không thay đổi) trong năm 2016. Trong khi đó, lãi suất huy động trung bình của nền kinh tế năm 2016 lại có xu hướng tăng nhẹ so với năm 2015. Trước sự thu hẹp khoảng cách giữa lãi suất huy động và lãi suất cho vay nói trên, các NHTM trong thời gian tới sẽ khó giảm lãi suất cho vay nếu không có sự hỗ trợ từ NHNN.

Với những xu hướng về tài khóa và tiền tệ nêu trên có thể nhận định rằng, lạm phát trong thời gian tới sẽ tiếp tục được duy trì ở mức thấp như trong những năm gần đây và chủ yếu phụ thuộc vào các cú sốc về cung như giá dầu, giá lương thực, giá dịch vụ y tế, giáo dục... Việc lạm phát cơ bản, tính trung bình trong 3 tháng cuối năm 2017 đã hạ xuống mức dưới 0,1%/tháng cho thấy, áp lực lạm phát từ phía tổng cầu hiện nay là rất thấp.

Tuy nhiên, kể từ năm 2018, nhiều khả năng Chính phủ sẽ không điều chỉnh mạnh giá các dịch vụ, do Nhà nước quản lý bằng biện pháp hành chính, vì lộ trình điều chỉnh giá về cơ bản đã hoàn thành. Còn giá dầu cũng sẽ khó có thể tăng mạnh khi Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) tiếp tục tăng lãi suất và Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) cũng có xu hướng giảm dần các biện pháp hỗ trợ nền kinh tế.

Về mặt định lượng, trong giai đoạn từ tháng 1/2016 đến tháng 12/2017, lạm phát cơ bản có xu hướng giảm. Nếu xu hướng này tiếp tục được duy trì thì lạm phát cơ bản sẽ tiệm cận ở mức 1% vào cuối năm 2018 và xuống dưới 1% vào năm 2019-2020. Bởi vì, lạm phát tổng thể có xu hướng xoay

HÌNH 6: DỰ BÁO LẠM PHÁT CPI SO VỚI CÙNG KỶ CỦA CÁC THÁNG TỪ THÁNG 12/2017 ĐẾN THÁNG 11/2018 (%)



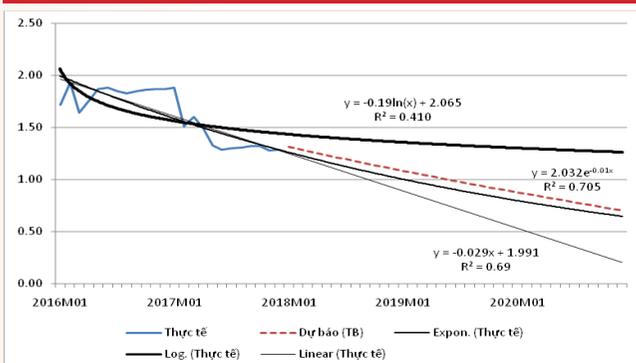
Nguồn: Tổng cục Thống kê và tính toán của tác giả

quanh lạm phát cơ bản trong dài hạn, nên 2 thước đo lạm phát này nhiều khả năng sẽ có sự hội tụ ở mức khoảng 0,5-1% trong những năm tới.

Riêng trong năm 2018, lạm phát cùng kỳ của các tháng sẽ có xu hướng tăng lên trong nửa đầu năm nhưng sau đó sẽ giảm xuống vào cuối năm. Lý do lạm phát cùng kỳ tăng trong những tháng đầu năm là vì lạm phát trong những tháng đầu năm 2017 ở mức rất thấp do ảnh hưởng của việc giá thị trường giảm. Nhưng đến năm 2018 điều này không còn nữa. Trong khi đó, các tháng cuối năm 2017 lạm phát cùng kỳ tăng mạnh do điều chỉnh giá dịch vụ y tế và giáo dục (riêng trong 3 tháng (8-10/2017) lạm phát đã tăng 1,9%). Bởi vậy, nếu các tháng cuối năm 2018 Chính phủ không điều chỉnh giá dịch vụ y tế, giáo dục thì lạm phát sẽ giảm mạnh. Dự báo trung bình, lạm phát trong năm 2018 sẽ vào khoảng 2,6%, cách tương đối xa so với mục tiêu 4% được Quốc hội thông qua.

Như vậy, trong những năm gần đây, nợ công ở mức cao đang là nguyên nhân dẫn đến đầu tư thấp, tăng trưởng thấp và lạm phát thấp tại Việt Nam. Do triển vọng xử lý nợ xấu, giảm nợ công, hạ lãi suất hiện vẫn chưa rõ ràng, có thể kỳ vọng, lạm phát trong thời gian tới sẽ tiếp tục thấp, xoay quanh mức khoảng 1%, nếu không có các cú sốc lớn từ phía cung như giá dầu, giá lương thực, giá dịch vụ y tế và giáo dục...

HÌNH 5: LẠM PHÁT CƠ BẢN CỦA CÁC THÁNG TRONG NĂM SO VỚI CÙNG KỶ NĂM TRƯỚC TẠI VIỆT NAM TỪ THÁNG 1/2016 ĐẾN THÁNG 12/2017 VÀ DỰ BÁO (%)



Nguồn: Tổng cục Thống kê và tính toán của tác giả

Tài liệu tham khảo:

1. ADB, *Key Indicators for Asia and the Pacific, 2017*;
2. Nguyễn Đức Độ, *Dự báo lạm phát dựa trên sự chênh lệch giữa các chỉ số giá*, Tạp chí Tài chính, số 4/2016 (kỳ 1), trang 40-42;
3. Tổng cục Thống kê, *Chỉ số giá tiêu dùng, chỉ số giá vàng và chỉ số giá USD, tháng 1-12/2017*;
4. Tổng cục Thống kê, *Tình hình kinh tế - xã hội năm 2017*;
5. World Bank. <https://data.worldbank.org/indicator>.