

# Lạm phát mục tiêu và hàm ý đối với khuôn khổ chính sách tiền tệ ở Việt Nam

TÔ ÁNH DƯƠNG

**T**rong nền kinh tế hiện đại, cho dù còn có các ý kiến khác nhau, song đa số đã khẳng định rằng, ổn định giá cả phải là mục tiêu cuối cùng của chính sách tiền tệ. Để thực hiện mục tiêu cuối cùng, lịch sử kinh tế thế giới và thực tiễn các nước cho thấy hầu hết các ngân hàng trung ương, trong thời gian này hay thời gian khác, đã sử dụng các chỉ tiêu trung gian như tổng khối lượng tiền, tỷ giá hối đoái hay mục tiêu lạm phát, như những cái “neo” buộc chính sách tiền tệ hướng tới mục tiêu cuối cùng. Trong đó, neo mục tiêu lạm phát tới nay mới có khoảng 30 nước trên thế giới sử dụng nhưng đã tỏ ra khá hiệu quả. Tỷ lệ lạm phát đạt được trong phạm vi mục tiêu hoặc thấp hơn khung mục tiêu ở tất cả các nước theo đuổi chính sách này. Những nước áp dụng khuôn khổ chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu có kết quả hoạt động kinh tế vĩ mô khả quan hơn so với trước khi áp dụng lạm phát mục tiêu, đồng thời khả năng ứng phó với khủng hoảng của các nước thực hiện lạm phát mục tiêu cũng tốt hơn so với những nước không áp dụng cơ chế này. Học hỏi kinh nghiệm của các quốc gia trên thế giới thì có thể nói lạm phát mục tiêu chính là hướng đi tương lai cho kinh tế Việt Nam. Duy trì lạm phát thấp và ổn định nên trở thành mục tiêu hàng đầu của chính sách tiền tệ để đảm bảo ổn định kinh tế vĩ mô, đồng thời phải gắn liền với nâng cao hiệu quả các chính sách về cơ cấu kinh tế.

## 1. Tăng trưởng, lạm phát và mục tiêu của chính sách tiền tệ ở Việt Nam

Có thể nói, Việt Nam là bằng chứng tiêu biểu về tình trạng lạm phát cao và có những thành tựu nhất định về chống lạm phát thông qua các giải pháp điều hành chính sách tiền tệ. Chúng ta đã nếm trải quá nhiều sự tàn phá nặng nề của lạm phát cao trong giai đoạn 1976-1985 do những sai lầm về chính sách kinh tế (nếu lấy giá cả năm 1976 là 100 thì năm 1981 là 313,4; năm 1984 là 1.400; năm 1985 là 2.390).<sup>1</sup> Cùng với lạm phát cao, nền kinh tế rơi vào vòng xoáy tri trệ, khủng hoảng kinh tế vĩ mô triền miên, sản xuất đình đốn và lưu thông hàng hóa rối loạn, cuối cùng là đời sống người dân hết sức khó khăn. Giai đoạn 1989-1991, lạm phát trung bình hàng năm ở mức cao là 57%. Năm 1995, tỷ lệ lạm phát ở mức 12,9%, sau đó giảm mức thấp nhất vào năm 2000 là -0,5%; lạm phát tiếp tục biến động

và tăng lên 12,7% năm 2007; 22,3% năm 2008 và 6,9% năm 2009. Để giảm thiểu thiệt hại và mất mát do tác động của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, năm 2009, Chính phủ đã nhanh chóng đưa ra các chính sách vĩ mô như chính sách tiền tệ, chính sách tài khóa, chính sách thương mại... mà nổi bật nhất là gói kích cầu nhằm ngăn chặn suy giảm kinh tế, đảm bảo ổn định và duy trì hệ thống an sinh xã hội. Tuy nhiên, mặt trái của gói kích cầu có thể đem lại những rủi ro về lạm phát do chính sách tiền tệ nới lỏng và tài khóa mở rộng nhằm kích thích nền kinh tế. Năm 2010, tỷ lệ lạm phát ở mức 11,75%. Chỉ trong 8 tháng đầu năm 2011, lạm phát đã lên tới 17,64% so với bình quân cùng kỳ năm trước.

Tô Ánh Dương. TS., Viện Kinh tế Việt Nam.

1. Xem Ngân hàng Việt Nam: *Quá trình xây dựng và phát triển*. Nxb Chính trị quốc gia H. 1996.

Diễn biến lạm phát các năm cho thấy nguy cơ lạm phát cao vẫn còn tiềm ẩn đe dọa sự ổn định và tăng trưởng kinh tế bền vững của nước ta trong tương lai. Tăng cường hội nhập quốc tế và đẩy mạnh tự do hóa tài chính theo các cam kết WTO cộng với nền tảng kinh tế vĩ mô chưa ổn định vững chắc của Việt Nam hiện nay khiến người ta hoài nghi về khả năng lạm phát trong tương lai sẽ ổn định và được kiểm soát ở mức hợp lý có lợi cho tăng trưởng kinh tế bền vững. Đặc biệt, đứng trước áp lực lạm phát ngày càng tăng và có nguy cơ bùng nổ, buộc chúng ta phải nhìn nhận lại về cơ chế điều hành chính sách tiền tệ một cách đúng đắn hơn. Một vấn đề đã và đang thu hút sự quan tâm của các nhà lập chính sách về tính hiệu quả của cơ chế điều hành chính sách tiền tệ hiện nay trong bối cảnh nền kinh tế trong nước diễn biến phức tạp và hội nhập ngày càng sâu rộng vào nền kinh tế thế giới đầy biến động.

Từ trước đến nay, Việt Nam đã và đang thực hiện chính sách tiền tệ đa mục tiêu. Chúng ta vừa kỳ vọng đẩy nhanh tốc độ tăng trưởng, nhanh chóng vươn lên và ra khỏi nhóm nước có thu nhập thấp và giải quyết công ăn việc làm, vừa kỳ vọng kiểm soát giá cả và lạm phát, ổn định tiền tệ, vừa sử dụng chính sách tiền tệ như một công cụ hỗ trợ ổn định ngân sách, xóa đói giảm nghèo, đảm bảo an ninh quốc gia. Luật Ngân hàng Nhà nước năm 1997 (Điều 2) quy định: *“Chính sách tiền tệ quốc gia là một bộ phận của chính sách kinh tế tài chính của Nhà nước nhằm ổn định giá trị đồng tiền, kiềm chế lạm phát, góp phần thúc đẩy phát triển kinh tế xã hội, bảo đảm quốc phòng, an ninh và nâng cao đời sống của nhân dân”* Có thể thấy rằng đây là một chính sách tiền tệ có mục tiêu quá rộng và thiếu cụ thể. Vì vậy, không những gây áp lực và làm phức tạp cho việc thực thi chính sách của Ngân hàng Trung ương mà ngay việc đánh giá hiệu quả điều hành chính sách tiền tệ trong từng giai đoạn cũng không chính xác. Việc thực thi một chính

sách tiền tệ có mục tiêu cuối cùng kép đã là phức tạp, trong khi chính sách tiền tệ của Việt Nam phải đeo đuổi rất nhiều mục tiêu như vậy song lại không quy định mục tiêu nào là mục tiêu cuối cùng. Quả thực đó là một khó khăn lớn cho Ngân hàng Trung ương Việt Nam.

Từ khi thực hiện Luật Ngân hàng nhà nước đến nay, về cơ bản, có thể thấy rằng chính sách tiền tệ luôn theo đuổi mục tiêu ổn định giá trị đồng tiền, kiềm chế lạm phát và góp phần thúc đẩy phát triển kinh tế. Thực tế cho thấy, nhìn chung, chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước đã đạt được các mục tiêu đề ra. Tỷ lệ lạm phát từ năm 2000 đến nay hầu hết ở mức dưới 2 con số (trừ các năm 2007: 12,63%; năm 2008: 19,98%; và năm 2010: 11,75 %). Tốc độ tăng trưởng GDP đều tăng qua các năm từ mức 4,8% năm 1999 lên trên 7% từ năm 2002 đến 2004, trên 8% trong các năm 2005-2007, năm 2008: 6,18% và năm 2009: 5,3% (do tác động của khủng hoảng tài chính toàn cầu) và năm 2010 là 6,78%. Tuy nhiên, Luật Ngân hàng nhà nước không quy định rõ mục tiêu hàng đầu của chính sách tiền tệ. Do vậy, trên thực tế việc điều hành chính sách tiền tệ có khó khăn nhất định, nhất là khi cần có sự đánh đổi giữa các mục tiêu kiểm soát lạm phát và tăng trưởng kinh tế. Bên cạnh các mục tiêu được quy định trong Luật Ngân hàng nhà nước, trong từng giai đoạn cụ thể, Ngân hàng Nhà nước còn theo đuổi các mục tiêu như đảm bảo ổn định hệ thống ngân hàng. Vì vậy, việc Ngân hàng Nhà nước thường phải theo đuổi nhiều mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ, chưa xác định rõ mục tiêu hàng đầu và một số mục tiêu chưa được lượng hóa đầy đủ là những bất cập, gây khó khăn trong việc điều hành chính sách tiền tệ.

Một điểm đáng lưu ý là mặc dù tăng trưởng dựa vào đầu tư và tín dụng ở mức rất cao nhưng trong những năm gần đây tỷ lệ tăng trưởng của Việt Nam có xu hướng giảm xuống. Hơn nữa, nếu so sánh mức tăng trưởng của Việt Nam với các nước Đông

Nam Á trong giai đoạn 2006-2010 thì tốc độ tăng trưởng của Việt Nam không phải là cao, thậm chí còn thấp hơn mức tăng trưởng trung bình của khu vực. Tăng trưởng GDP thực tế ở các nền kinh tế đang phát triển thuộc Đông Á –Thái Bình Dương (EAP) vào khoảng 9,6%<sup>2</sup> trong cả năm 2010, cao hơn nhiều so với mức tăng trưởng của Việt Nam là 6,78%. Mặc dù Việt Nam phục hồi tốt theo chu kỳ kinh tế, song tốc độ tăng trưởng cơ cấu của Việt Nam có vẻ bị đẩy xuống thấp hơn so với trước khi khủng hoảng tài chính toàn cầu. Năm 2010, Việt Nam đạt tốc độ tăng trưởng cao nhất sau khủng hoảng (năm 2008, 2009, GDP chỉ tăng 6,3% và 5,3 tương ứng) nhưng vẫn thấp hơn đáng kể so với tốc độ tăng trưởng trung bình trước khủng hoảng, trong khi các nước Đông Nam Á khác đã quay lại mức tăng trưởng trước khủng hoảng (bảng 1).

Một vấn đề đáng quan tâm là ngoài Trung

Quốc, có thể thấy rằng tỷ lệ tăng trưởng GDP trong toàn thời kỳ của một số quốc gia khác thấp hơn Việt Nam, nhưng tỷ lệ lạm phát tại các quốc gia này cũng thấp hơn Việt Nam rất nhiều (bảng 2). Vậy lý do là gì? Các quốc gia này cũng bị ảnh hưởng bởi các yếu tố bên ngoài dẫn đến tăng giá như Việt Nam, như diễn biến tăng giá dầu, giá hàng hóa và thực phẩm cơ bản. Có phải điều này có nghĩa là nền kinh tế Việt Nam kém năng suất hơn nền kinh tế các nước khác trong khu vực?

Nhìn từ góc độ lịch sử, Việt Nam luôn có tỷ lệ lạm phát cao hơn các nước láng giềng. Ví dụ, tỷ lệ lạm phát trung bình của Việt Nam trong gần một thập kỷ qua là 8,8%, so với 2,7% của Thái Lan và 5,1% của Philippin<sup>3</sup>. Ở mức độ nào đó, bản thân mục tiêu hoạch định chính sách của Việt Nam dường như đã có sự thiên vị cố hữu, coi trọng mục tiêu tăng trưởng cao hơn là ổn định kinh tế.

**BẢNG 1: Tốc độ tăng trưởng GDP tại các quốc gia mới nổi (%/năm)**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011e	2012f
Trung Quốc	12,7	14,2	9,6	9,2	10,3	9,6	9,2
Indônêxia	5,5	6,3	6,0	4,6	6,1	6,4	6,7
Malaixia	5,8	6,5	4,7	-1,7	7,2	5,3	5,3
Philippin	5,3	7,1	3,7	1,1	7,3	5,0	5,3
Xingapo	8,6	8,8	1,5	-0,8	14,5	5,5	4,8
Thái Lan	5,1	5,0	2,5	-2,3	7,8	4,5	4,8
Lào	8,1	7,4	7,5	7,5	8,4	8,6	7,6
Campuchia	10,8	10,2	6,7	-2,0	6,7	6,5	6,5
Tăng trưởng GDP bình quân ở Đông Nam Á	9,0	8,8	6,3	7,1	7,9	7,5	8,1
Tăng trưởng GDP bình quân ở Thái Bình Dương	1,5	5,0	5,3	4,2	5,2	6,3	5,4
Việt Nam	8,2	8,5	6,3	5,3	6,8	6,1	6,7

*Nguồn: ADB, Asian Development Outlook 2011, tháng 4-2011; e là dự tính, f là dự báo.*

2. Nguồn: IMF. *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific*, tháng 4-2011.

3. Nguồn: Ngân hàng Thế giới, *Báo cáo cập nhật tình hình phát triển kinh tế Việt Nam*, tháng 12-2010.

BẢNG 2: Tỷ lệ lạm phát tại các quốc gia mới nổi (%/năm)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011e	2012f
Trung Quốc	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,3	4,6	4,2
Indônêxia	13,1	6,4	9,8	4,8	5,1	6,3	5,8
Malaixia	3,6	2,0	5,4	0,6	1,7	3,0	3,0
Philippin	6,2	2,8	9,3	3,2	3,8	4,9	4,5
Xingapo	1,0	2,1	6,6	0,6	2,8	3,2	2,0
Thái Lan	4,7	2,2	5,4	-0,9	3,2	3,5	3,0
Lào	6,8	4,5	7,6	0,0	6,0	6,5	6,0
Campuchia	6,1	7,7	25,0	-0,7	4,0	5,5	5,5
CPI bình quân ở Đông Nam Á	6,8	3,9	8,6	2,5	4,0	5,1	4,2
CPI bình quân ở Thái Bình Dương	3,3	4,4	6,9	1,2	4,4	5,3	4,6
Việt Nam	7,5	8,3	23,0	6,9	9,2	13,3	6,8

Nguồn: ADB, Asian Development Outlook 2011 (tháng 4/2011); e là dự tính, f là dự báo

Như vậy, trong 10 năm qua (2000-2010), ở Việt Nam, tốc độ tăng trưởng và chất lượng tăng

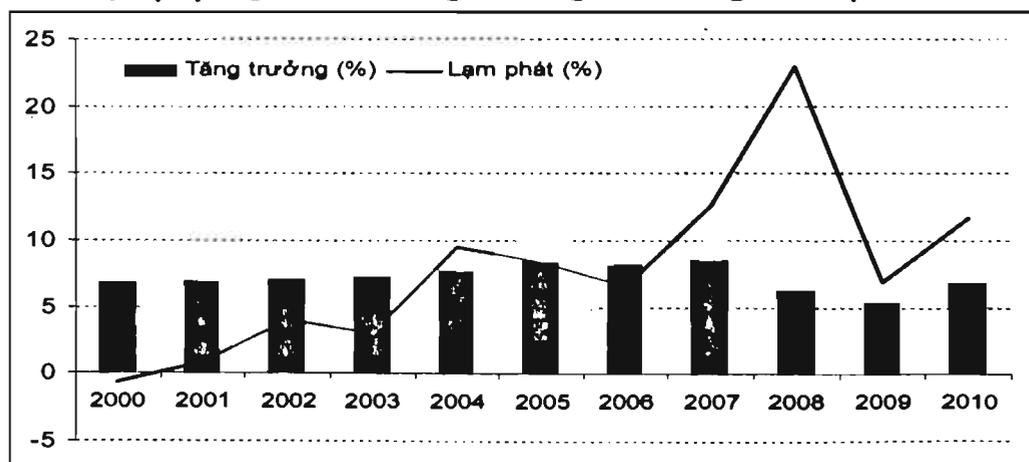
trưởng có xu hướng giảm còn tỷ lệ lạm phát lại có xu hướng tăng mạnh (bảng 3; biểu đồ 2).

BẢNG 3: Tỷ lệ lạm phát bình quân và tăng trưởng GDP bình quân, 1996-2010

	1996-2000	2001-2005	2006-2010
Lạm phát (CPI) bình quân (%/năm)	3,4	5,1	11,4
Tăng trưởng GDP bình quân (%/năm)	6,96	7,51	7,02

Nguồn: Tổng cục Thống kê

BIỂU ĐỒ 2. Tỷ lệ lạm phát và tăng trưởng kinh tế giai đoạn 2000-2010 (%/năm)



Nguồn: Tổng cục Thống kê.

Một câu hỏi đặt ra là chúng ta cần làm gì khi phải chấp nhận sự thật là tốc độ tăng trưởng đang có xu hướng giảm xuống, chất

lượng tăng trưởng thấp trong khi lạm phát lại tăng mạnh? Hàng loạt các tổ chức quốc tế đã và đang hạ dự báo tăng trưởng và

nâng dự báo lạm phát năm 2011, 2012 của Việt Nam. Đứng trước những khó khăn đó, làm sao vừa kiềm chế được lạm phát, vừa tiếp tục tăng trưởng ở mức hợp lý là một bài toán rất khó.

Trong thực tiễn điều hành chính sách tiền tệ, các ngân hàng trung ương cố gắng đặt ra cho mình một khuôn khổ điều hành chính sách tiền tệ phù hợp. Theo đó, mục tiêu, công cụ và cơ chế truyền tải tác động của chính sách tiền tệ được xác định rõ để định hướng phù hợp hoạt động điều hành chính sách tiền tệ của ngân hàng trung ương. Có nhiều cơ chế điều hành chính sách tiền tệ khác nhau được các ngân hàng trung ương xác lập tùy thuộc vào hoàn cảnh cụ thể của mỗi quốc gia. Rất khó có thể đánh giá rằng cơ chế điều hành chính sách tiền tệ này là tối ưu hơn cơ chế kia. Tại sao quốc gia này lựa chọn mục tiêu chính sách tiền tệ là tăng trưởng kinh tế với “cái neo” là tỷ giá lại đem đến thành công, nhưng cũng cơ chế điều hành đó lại đem đến sự thất bại cho ngân hàng trung ương khác. Thậm chí ngay trong một quốc gia cũng không có cơ chế điều hành chính sách tiền tệ nào là phù hợp và tốt nhất cho mọi hoàn cảnh. Sự thay đổi về môi trường vận hành, cấu trúc thể chế và nền kinh tế, kể cả môi trường kinh tế, tài chính quốc tế tạo ra những thách thức mới và áp lực thúc đẩy ngân hàng trung ương tìm đến sự phù hợp hơn về cơ chế điều hành chính sách tiền tệ nhằm góp phần bảo đảm cho nền kinh tế tăng trưởng bền vững trong dài hạn.

Lịch sử các nền kinh tế và kinh nghiệm các nước cho thấy việc tìm kiếm một cơ chế điều hành chính sách tiền tệ tốt hơn dẫn đến việc áp dụng mô hình điều hành chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu. Vì mục tiêu cuối cùng là duy trì tỷ lệ lạm phát thấp một cách thường xuyên nhằm tối đa hóa tốc độ phát triển kinh tế thực tế, các cơ quan quản lý tiền tệ thấy rằng mô hình này là ưu việt hơn so với các mô hình khác. Và thực tế cho thấy, trong thập kỷ qua, các quốc gia áp

dụng cơ chế chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu đã có thể duy trì tỷ lệ lạm phát tương đối thấp và ổn định, tăng trưởng kinh tế cao hơn, tỷ lệ thất nghiệp giảm đi và mức sống của người dân được cải thiện đáng kể.

Học hỏi kinh nghiệm của các quốc gia trên thế giới thì có thể nói lạm phát mục tiêu chính là hướng đi tương lai cho kinh tế Việt Nam. Duy trì lạm phát thấp và ổn định nên trở thành mục tiêu hàng đầu của chính sách tiền tệ để đảm bảo ổn định kinh tế vĩ mô, đồng thời phải gắn liền với nâng cao hiệu quả các chính sách về cơ cấu kinh tế. Tuy nhiên, một vấn đề quan trọng đặt ra là liệu Việt Nam hiện nay đã có đủ điều kiện áp dụng khuôn khổ chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu hay chưa? Nếu chưa thì liệu Việt Nam có nên và có thể áp dụng chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu trong trung – dài hạn hay không? Để trả lời câu hỏi này chúng ta cần xem xét bản chất, đặc điểm, nguyên tắc của lạm phát mục tiêu (Inflation Targeting), cũng như lý do và điều kiện tiên quyết để các nước áp dụng thành công chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu.

### 2. Lạm phát mục tiêu là gì?

Cho đến nay đã có gần 30 quốc gia và tới đây còn nhiều quốc gia khác áp dụng cơ chế điều hành chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu, nhưng có thể nói rằng cơ chế này vẫn còn hết sức mới mẻ. Cả về lý luận và thực tiễn của cơ chế điều hành chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu đang được nhiều nhà lý luận và quản lý vĩ mô quan tâm nghiên cứu, đúc kết kinh nghiệm. Chính vì vậy, về phương diện kinh điển chưa có một định nghĩa chung về chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu.

Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF) cho rằng: “Chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu là một bản thông báo ra công chúng về chỉ tiêu trung hạn của lạm phát cũng như uy tín của cơ quan thẩm quyền về tiền tệ để đạt mục tiêu này. Các yếu tố khác bao gồm phổ biến thông tin về các kế hoạch và mục tiêu của nhà hoạch định chính sách tiền tệ tới công

chúng và thị trường, cũng như trách nhiệm giải trình của Ngân hàng Trung ương để đạt được các chỉ tiêu lạm phát của mình. Các quyết định về chính sách tiền tệ sẽ dựa trên độ lệch dự báo lạm phát (một cách hoàn toàn hay rõ ràng) đóng vai trò là chỉ tiêu trung gian của chính sách tiền tệ” Xét ở góc độ tổng thể, nội hàm cơ chế điều hành chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu bao gồm các thành tố sau: (1) Về thông tin, đó là một bản báo cáo rộng rãi, công khai trước công chúng và thị trường về chỉ tiêu lạm phát dự kiến trong năm kế hoạch của cơ quan thẩm quyền. Thông thường, chỉ tiêu đó nằm trong một khoảng biên độ nhất định; (2) Về trách nhiệm, khi mục tiêu lạm phát được cơ quan thẩm quyền công bố cũng đồng nghĩa với việc giao cho Ngân hàng Trung ương có trách nhiệm hàng đầu phải thực hiện mục tiêu đó và đó cũng là mục tiêu duy nhất của Ngân hàng Trung ương. Để thực hiện mục tiêu lạm phát, Ngân hàng Trung ương được quyền linh hoạt lựa chọn kế hoạch, công cụ và phải giải trình việc sử dụng nó với công chúng và thị trường; (3) Về kỹ thuật, khi đã quyết định sử dụng chỉ tiêu lạm phát để làm mục tiêu chính sách tiền tệ thì một đòi hỏi đặt ra là các nhà hoạch định chính sách tiền tệ phải lựa chọn được cách thức xác định chỉ tiêu lạm phát sao cho đảm bảo loại trừ ở mức độ tối đa các yếu tố lạm phát phi tiền tệ. Mặt khác, trên cơ sở có đủ thông số cần thiết xây dựng kế hoạch sử dụng công cụ tác động thực hiện mục tiêu lạm phát một cách tối ưu; (4) Ở góc độ đánh giá hiệu quả, mức độ đạt được của lạm phát mục tiêu là bằng chứng rõ ràng và tin cậy nhất về uy tín đối với Ngân hàng Trung ương.

Mặc dù, còn những cách hiểu khác nhau về khuôn khổ chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu, song có thể khái quát chung rằng lấy lạm phát làm mục tiêu chính sách tiền tệ là khuôn khổ điều hành và đánh giá chính sách tiền tệ bao gồm 4 yếu tố chủ yếu sau: (1) Ổn định giá cả hay lạm phát là mục tiêu chủ yếu hoặc duy nhất của chính sách

tiền tệ. Các mục tiêu này phải chỉ ra rõ ràng cho công chúng thấy mục tiêu lạm phát được ưu tiên hơn so với các mục tiêu khác của chính sách tiền tệ; (2) Lạm phát mục tiêu được xác định rõ ràng về mặt định lượng bằng một con số hoặc một khoảng giá trị xác định. Ngân hàng trung ương cần thiết lập mô hình hay phương pháp dự báo lạm phát thông qua sử dụng một số các chỉ số chứa đựng các thông tin về lạm phát trong tương lai; (3) Lộ trình thực hiện – khoảng thời gian để có thể đạt được mục tiêu lạm phát; và (4) Đánh giá việc thực hiện mục tiêu lạm phát của ngân hàng trung ương – đặc trưng này phản ánh tính minh bạch hơn trong chính sách tiền tệ.

Theo cách tiếp cận như vậy, ngân hàng trung ương dự báo lộ trình lạm phát trong tương lai, lạm phát dự báo được so với lạm phát mục tiêu – Mức lạm phát mà chính phủ cho rằng phù hợp với nền kinh tế. Sự khác biệt giữa lạm phát dự báo và lạm phát mục tiêu sẽ quyết định mức độ điều chỉnh chính sách tiền tệ. Theo phương pháp tiếp cận này, lấy lạm phát làm mục tiêu của chính sách tiền tệ thực sự là khuôn khổ điều hành và đánh giá chính sách tiền tệ, không đơn giản chỉ là việc lựa chọn mục tiêu cuối cùng. Theo đó, người ta nhấn mạnh vai trò đặc biệt quan trọng của dự báo lạm phát do dự báo lạm phát quyết định chính sách tiền tệ nên phản ứng như thế nào.

### **3. Đặc điểm của cơ chế điều hành chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu**

So với cơ chế điều hành chính sách tiền tệ trước nó, cơ chế điều hành chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu có một số ưu điểm chính sau: (1) Cho phép xác lập một khuôn khổ chính sách tiền tệ minh bạch với sự bảo đảm bằng trách nhiệm và uy tín trước công chúng bởi ngân hàng trung ương. Đó là cơ sở xác định lòng tin của công chúng với cơ quan quản lý tiền tệ và là cơ chế đánh giá mức độ hoàn thành sứ mệnh của ngân hàng trung ương; (2) Đây là cơ chế điều hành chính sách tiền tệ vừa tạo cho ngân hàng trung ương sự

tập trung cần thiết vừa được quyền tự do, linh hoạt và quyền tự quyết nhất định trong điều hành chính sách tiền tệ; (3) Tính độc lập tương đối của ngân hàng trung ương được duy trì nên ngân hàng trung ương có thể đối phó hiệu quả với những cú sốc xảy ra trong nước cũng như bảo vệ nền kinh tế trước những cú sốc xảy ra bên ngoài quốc gia; (4) Do hướng vào một mục tiêu duy nhất là lạm phát nên chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu đã tạo tiền đề cho các mục tiêu kinh tế vĩ mô khác phát triển ổn định trong dài hạn như tăng trưởng, việc làm,... Điều này được minh chứng rõ hơn khi tiếp cận với các nền kinh tế đã áp dụng cơ chế điều hành chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu. Tuy nhiên, cho dù có nhiều ưu điểm, cơ chế điều hành chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu hoàn toàn không phải là phương thức hữu dụng bách bệnh.

Các ưu điểm của cơ chế điều hành chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu như đã đề cập ở trên cũng đồng thời là các nhược điểm của chính nó. *Thứ nhất*, do cơ chế ràng buộc giữa quyền và trách nhiệm trong điều hành chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu nên chính ngân hàng trung ương có thể bị trả giá rất đắt nếu những gì họ tự quyết trong việc điều hành chính sách tiền tệ lại dẫn tới lạm phát cao chứ không phải là lạm phát thấp và ổn định. *Thứ hai*, do các hiệu ứng của chính sách lên lạm phát có độ trễ về mặt thời gian nên ngân hàng trung ương không thể dễ dàng kiểm soát được lạm phát. Như vậy, việc đạt được mục tiêu lạm phát một cách chính xác về thời gian thường gặp khó khăn và cũng vì thế mà việc đánh giá mức độ thành công của chính sách cũng thường chậm chễ. *Thứ ba*, việc cố gắng để đạt được lạm phát mục tiêu có thể dẫn đến một mức tăng trưởng không bền vững của công ăn việc làm và sản lượng. *Thứ tư*, do cơ chế ràng buộc thông tin giữa ngân hàng trung ương và công chúng nên ngân hàng trung ương luôn đứng trước áp lực phải minh bạch hơn, đối thoại tốt hơn trong khi không phải lúc nào họ cũng có thể đáp ứng yêu cầu này.

Nói chung, lạm phát mục tiêu có thể được mô tả như một cơ chế điều hành chính sách tiền tệ dựa trên nền tảng sử dụng việc dự báo lạm phát làm chỉ số mục tiêu trung gian, ngân hàng trung ương sẽ dự báo xu hướng lạm phát năm tới để đưa chỉ số lạm phát mục tiêu (định hướng bằng một chỉ số hoặc một khoảng biên độ) cho năm kế hoạch. Trong giới hạn của mình, ngân hàng trung ương có thể linh hoạt lựa chọn và sử dụng các công cụ để đạt một mục tiêu duy nhất – đó là chỉ số lạm phát mục tiêu.

Tuy nhiên, nhược điểm của cơ chế lạm phát mục tiêu là khi năng lực điều tiết của chính sách tiền tệ không cao sẽ đẩy ngân hàng trung ương vào vòng luẩn quẩn trong việc lựa chọn ưu tiên giữa các cơ chế điều hành (tỷ giá, lãi suất, và khối lượng tiền) của chính sách tiền tệ. Mặt khác, khi áp dụng lạm phát mục tiêu, ngân hàng trung ương sẽ phải chịu trách nhiệm chính thức và vô điều kiện trong việc thực hiện chính sách tiền tệ để đạt được chỉ số mục tiêu dựa trên chỉ số dự báo lạm phát do chính ngân hàng trung ương đưa ra. Khi đó, dự báo lạm phát được xem như là mục tiêu trung gian của chính sách tiền tệ, vì vậy, không ít người đã không đề cập đến lạm phát mục tiêu mà chỉ nói đến dự báo lạm phát mục tiêu (targeting inflation forecast).

Một sự khác biệt nữa của cơ chế điều hành chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu so với cơ chế điều hành khác là nó tạo cho ngân hàng trung ương sự tự do và linh hoạt trong việc điều hành chính sách tiền tệ, xác định khung lạm phát mục tiêu (một chỉ số hoặc một khoảng biên độ). Tuy nhiên, để áp dụng lạm phát mục tiêu thì ngân hàng trung ương, trước hết, phải có được sự tin tưởng cao từ xã hội và phải hoạt động một cách minh bạch. Hơn nữa, kinh nghiệm của các nước áp dụng lạm phát mục tiêu đã chỉ ra sự cần thiết hình thành những điều kiện tiên quyết để áp dụng lạm phát mục tiêu trong điều hành chính sách tiền tệ. Trên tất cả, lạm phát mục tiêu chỉ có thể áp dụng ở

những nước mà ở đó có thể đảm bảo duy trì lạm phát ở mức thấp không chỉ trên hình thức mà là trên thực tế. Các cơ quan quản lý tiền tệ cần hiểu rằng với sự trợ giúp của tiền tệ, việc bành trướng ngân sách sẽ không những không thúc đẩy sự phát triển các khu vực kinh tế, mà tiền tệ hóa thâm hụt ngân sách sẽ còn là tiền đề trực tiếp cho sự gia tăng giá cả trong nền kinh tế, phá hủy tính ổn định của khu vực tài chính và làm tổn hại đến tăng trưởng kinh tế trong dài hạn.

#### 4. Các trụ cột cơ bản của chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu

Chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu có một số trụ cột cơ bản mà nếu thiếu một trong số các trụ cột này chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu sẽ trở nên thiếu hiệu quả.

• *Tính minh bạch*: có hai yếu tố đứng đằng sau sự tăng cường tính minh bạch của ngân hàng trung ương. *Thứ nhất*, đó là mối quan hệ giữa tính minh bạch và hiệu quả của chính sách tiền tệ. *Thứ hai*, mối quan hệ giữa tính minh bạch và trách nhiệm giải trình của ngân hàng trung ương.

Tính minh bạch của chính sách tiền tệ đòi hỏi ngân hàng trung ương phải minh bạch trong mục tiêu của chính sách, minh bạch trong hoạt động của cơ chế truyền tải tiền tệ giữa hành động chính sách của ngân hàng trung ương và các biến mục tiêu, minh bạch trong việc đánh giá triển vọng của hoạt động kinh tế và lạm phát từ quan điểm của ngân hàng trung ương, và minh bạch trong việc thiết lập tỷ lệ lãi suất chính sách.

• *Chiến lược truyền thông*: truyền thông đóng vai trò quan trọng trong việc truyền tải quan điểm của ngân hàng trung ương đến thị trường và công chúng. Một số thông điệp mà ngân hàng trung ương cần truyền tải gồm: (i) Ngân hàng trung ương phải khẳng định mục tiêu lạm phát thấp và ổn định là phương tiện để đạt được mục tiêu cuối cùng cho nền kinh tế tăng trưởng lành mạnh và chỉ có khi đó việc làm được cung cấp nhiều hơn và mức sống của người dân sẽ

được cải thiện trong một môi trường ổn định; (ii) Ngân hàng trung ương phải khẳng định chính sách tiền tệ là phương tiện cần thiết nhưng không đủ để đạt được các mục tiêu kinh tế. Ví dụ, ngân hàng trung ương nên thông tin cho công chúng hiểu rõ chính sách tài khóa lành mạnh là cần thiết cho việc điều hành chính sách tiền tệ hiệu quả và các chính sách cơ cấu, các biện pháp tự do hóa nền kinh tế thực sự quan trọng cho phát triển kinh tế.

• *Công bố thông tin*: sự minh bạch trong điều hành chính sách tiền tệ được xác định dựa trên mức độ công bố thông tin của ngân hàng trung ương đối với thị trường.

*Nội dung công bố thông tin*: về cơ bản, các loại thông tin mà các ngân hàng trung ương thường công bố nhằm minh bạch hóa điều hành chính sách tiền tệ bao gồm: (1) Mục tiêu điều hành (mức lạm phát, hay cung tiền, hay tỷ giá mà chính sách tiền tệ cần đạt được); (2) Dự báo về các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô, tài chính, tiền tệ và khả năng đạt được mục tiêu; (3) Biên bản các cuộc họp và quyết định chính sách; (4) Kết quả bỏ phiếu ra quyết định chính sách; và (5) Các giải thích về việc thay đổi chính sách.

*Cách thức công bố thông tin*: (1) Thông cáo báo chí, họp giao ban báo chí: thường được thực hiện ngay sau các cuộc họp, giải thích ngắn gọn nguyên nhân ra quyết định chính sách; (2) Báo cáo: được thực hiện định kỳ tháng, quý, năm, là những phân tích chi tiết về bối cảnh và triển vọng kinh tế vĩ mô trong từng giai đoạn, quá trình và kết quả điều hành chính sách tiền tệ trong mối quan hệ với các chính sách vĩ mô khác, quyết định chính sách trong thời gian tới; (3) Tổ chức các cuộc họp chính thức hoặc bất thường; (4) Phát biểu, tuyên bố của lãnh đạo ngân hàng trung ương và các chuyên gia ngân hàng trung ương.

• *Trách nhiệm giải trình*: nhân tố chủ chốt thứ hai thúc đẩy xu hướng về sự minh bạch hơn là xu hướng trách nhiệm giải trình lớn hơn, một yếu tố quan trọng trong khuôn

khổ ủng hộ tính độc lập của ngân hàng trung ương. Để trách nhiệm giải trình được hiệu quả, cơ quan giám sát phải có đủ thông tin để đánh giá việc điều hành chính sách của ngân hàng trung ương. Các ngân hàng trung ương cung cấp thông tin đó trong nội dung chiến lược truyền thông toàn diện của họ, và nhu cầu cung cấp thông tin này đóng vai trò quan trọng ngày càng tăng trong tính minh bạch của chính sách tiền tệ.

### **5. Một số gợi ý chính sách và giải pháp đối với khuôn khổ chính sách tiền tệ ở Việt Nam**

Trong điều kiện của Việt Nam, muốn đưa ra áp dụng chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu cần đáp ứng các điều kiện sau:

*Thứ nhất*, ổn định giá cả phải là mục tiêu hàng đầu của chính sách tiền tệ. Luật Ngân hàng nhà nước năm 2010 đã làm rõ hơn vấn đề này. Trong giai đoạn vẫn thực hiện chính sách tiền tệ đa mục tiêu thì phải xác định thứ tự ưu tiên, trong đó kiềm chế lạm phát ở mức thấp và ổn định là mục tiêu số một.

*Thứ hai*, Ngân hàng Trung ương chủ động hoàn toàn trong việc sử dụng các công cụ chính sách tiền tệ. Về điều hành, ít nhất Ngân hàng Trung ương cũng được quyền xác định, quyết định và điều tiết lượng tiền cung ứng hàng năm và trong từng thời điểm, đồng thời chủ động sử dụng công cụ lãi suất và các công cụ tiền tệ khác để tác động vào mục tiêu lạm phát.

*Thứ ba*, đổi mới Ngân hàng Nhà nước Việt Nam theo mô hình Ngân hàng Trung ương hiện đại, xây dựng một Ngân hàng Trung ương *tương đối* độc lập với Chính phủ (độc lập về thực thi chính sách tiền tệ).

*Thứ tư*, giả định Ngân hàng Trung ương đã độc lập trong điều hành chính sách tiền tệ, song nếu ngân hàng trung ương chưa độc lập về hoạt động tài chính thì sự độc lập ấy vẫn phải chịu áp lực nhất định từ phía Chính phủ. Do hiện tại Ngân hàng Nhà nước vẫn được coi là một cơ quan ngang bộ của Chính phủ nên Ngân hàng Nhà nước vẫn phụ thuộc về tài chính của Chính phủ,

nên cách tốt nhất là Ngân hàng Nhà nước cần có một cơ chế tài chính đặc thù, phù hợp ở mức có thể và được Chính phủ cho phép, hạn chế phát sinh sức ép của Chính phủ và Bộ Tài chính đối với hoạt động của Ngân hàng Trung ương.

*Thứ năm*, Ngân hàng Nhà nước có áp dụng thành công chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu hay không còn ở chỗ, khi nào và bằng cách nào chúng ta có được sự phối hợp tốt giữa chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa trên thực tế. Hiện nay, mặc dù sự phối hợp giữa chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa đã được thực hiện ở một vài khía cạnh song mới dừng lại ở hình thức (thể hiện qua việc chính sách tiền tệ không đủ khả năng chi phối lãi suất của các công cụ nợ Chính phủ; tình trạng chi tiêu công và đầu tư ngân sách kém hiệu quả,...).

*Thứ sáu*, kinh nghiệm các nước áp dụng khuôn khổ chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu cho thấy, thời điểm áp dụng thành công khung lạm phát mục tiêu là lạm phát đã ổn định ở mức thấp hoặc ít ra cơ bản Ngân hàng Trung ương đã kiểm soát được lạm phát kỳ vọng. Trong khi đó, mức lạm phát tại Việt Nam từ năm 2004 tới nay biến động phức tạp, áp lực lạm phát ngày càng tăng. Rõ ràng trong thời điểm hiện tại Ngân hàng Trung ương chưa thể áp dụng được chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu. Tuy nhiên, chúng ta cần có lộ trình và giải pháp cụ thể chuẩn bị các điều kiện tiền quyết nhằm hướng tới áp dụng thành công lạm phát mục tiêu trong trung hạn.

*Thứ bảy*, về mặt kỹ thuật, để thực hiện chính sách lạm phát mục tiêu thành công đòi hỏi Ngân hàng Trung ương phải có khả năng dự báo lạm phát kỳ vọng thật tốt. Tuy nhiên, ngay cả việc tính toán chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tại Việt Nam cũng còn nhiều hạn chế. Công tác dự báo về giá và tiền tệ còn nhiều bất cập.

*Cuối cùng*, mức độ sẵn sàng của Ngân hàng Trung ương đối với chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu tuy đã hình thành trên ý

