

ĐÁNH GIÁ TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ ĐẾN LẠM PHÁT Ở VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2008 - 2017

 NGUYỄN THỊ VÂN ANH* - TRẦN VĂN THỜI**

Ngày nhận: 13/03/2018

Ngày phản biện: 20/03/2018

Ngày duyệt đăng: 13/04/2018

Tóm tắt: Trong bài viết, nhóm tác giả sử dụng mô hình vector tự hồi quy VAR để xem xét tác động của chính sách tiền tệ (CSTT) đến lạm phát ở Việt Nam trong giai đoạn 2008-2017. Mô hình VAR có khả năng đo lường các cú sốc từ một biến này đến các biến số còn lại theo một cơ chế tương tác nội sinh, mà không đòi hỏi những chỉ định quá chi tiết về cấu trúc nền kinh tế. Điều này thực sự giúp ích cho các nhà nghiên cứu khi muốn đo lường biến động (cú sốc) của các biến số tiền tệ đến lạm phát của nền kinh tế.

Đã có nhiều nghiên cứu sử dụng mô hình VAR để nghiên cứu tác động của CSTT ở Việt Nam. Tuy nhiên theo hiểu biết của chúng tôi, chưa có một nghiên cứu nào cung cấp một bức tranh đầy đủ về tác động của CSTT đến lạm phát từ 2008 - 2017, đây là giai đoạn nền kinh tế Việt Nam chịu thách thức lớn bởi cuộc khủng hoảng tài chính - tiền tệ bắt đầu từ Mỹ năm 2008, sau đó là khủng hoảng nợ công của Châu Âu 2010 đã khiến cho đà tăng trưởng của các nền kinh tế trên thế giới bị giảm sút. Thực tiễn điều hành CSTT từ năm 2011 đến nay cho thấy, quyết định của Quốc hội và định hướng điều hành hàng năm của Chính phủ đối với mục tiêu kiểm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô có vai trò đặc biệt quan trọng trong việc quyết định hiệu quả điều hành CSTT của NHNN. Với nghiên cứu thực nghiệm bằng mô hình VAR chúng tôi đi vào xem xét tác động của CSTT đến lạm phát ở Việt Nam trong giai đoạn 2008 - 2017, từ đó đưa ra một số thảo luận và kết luận từ kết quả mô hình.

Từ khóa: Chính sách tiền tệ, lạm phát, mô hình VAR

IMPACT ASSESSMENT OF MONEY POLICY TO INFLATION IN VIETNAM IN THE PERIOD 2008 - 2017

Abstract: In the article, the authors will use the VAR model to examine the impact of monetary policy on inflation in Vietnam in the period 2008 - 2017. The VAR model is capable of measuring shocks from one variable to the other in terms of an endogenous interaction mechanism, without requiring too much detail on the structure of the economy. This is especially helpful for researchers who want to measure the fluctuations (shocks) of monetary variables to the inflation of the economy.

There have been many studies using the VAR model to study the impact of monetary policy in Vietnam. However, according to our understanding, none of the studies provides a full picture of the impact of monetary policy on inflation from 2008 to 2017, a period when the Vietnamese economy was challenged by The financial crisis began in the United States in 2008, followed by Europe's sovereign debt crisis in 2010, which has led to a slowdown in world economic growth. The practical implementation of the monetary policy from 2011 to now shows that the decision of the National Assembly and the annual direction of the Government for the goal of curbing inflation and stabilizing the macro-economy play a particularly important role. In determining the effectiveness of the State Bank of Vietnam administration. With empirical research using the VAR model, we will examine the impact of monetary policy on inflation in Vietnam in the period 2008 - 2017, thus providing some discussion and conclusions from the model results.

Keywords: Monetary policy, inflation, VAR model.

1. Tổng quan nghiên cứu

Nghiên cứu tác động của CSTT đến nền kinh tế thời gian vừa qua được rất nhiều các nhà nghiên cứu trong và ngoài nước quan tâm. Trong đó, việc sử dụng mô hình VAR được xem là một công cụ hữu ích, tại Việt Nam cách tiếp cận này cũng đã được một số nhà nghiên cứu thực hiện như nghiên cứu của Võ Trí Thành (2000), Hung, L. V. & Wade, D. P (2008), Nguyễn Thị Thu Hằng và Nguyễn Đức Thành (2010), Chu Khánh Lâm (2013),...

Võ Trí Thành (2000) qua mô hình VAR phân tích mối quan hệ giữa giá cả và lượng tiền cung ứng ở

Việt Nam với chuỗi số liệu 1900:12 - 1994:12 và đưa ra kết luận tỷ lệ tăng trưởng cung tiền danh nghĩa, độ lệch giữa tỷ lệ mất giá tiền nội tệ và lãi suất có ý nghĩa cao nên được coi là yếu tố dùng để dự báo lạm phát, còn tỷ lệ tăng trưởng sản lượng chỉ tác động ngắn hạn.

Hung, L. V. & Wade, D. P (2008) nghiên cứu đã sử dụng mô hình VAR với các biến: sản lượng, mức giá, cung tiền, lãi suất thực, tín dụng trong nền kinh

* Trường Đại học Lao động - Xã hội

** Trường Đại học Công Đoàn

tế, tỷ giá hối đoái hiệu quả thực (REER). Nghiên cứu chỉ ra mối liên hệ chặt giữa cung tiền và sản lượng thực tế, nhưng chưa tìm thấy một kết nối mạnh giữa cung tiền và giá. Nghiên cứu cũng chỉ ra rằng, kênh lãi suất đóng ít vai trò trong truyền tải CSTT, các kênh tỷ giá hối đoái, kênh tín dụng đóng vai trò mạnh hơn.

Nguyễn Thị Thu Hằng và Nguyễn Đức Thành (2010) các tác giả đã sử dụng dữ liệu theo tháng để phân tích các nhân tố quyết định lạm phát ở Việt Nam giai đoạn 2000 - 2010. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng tỷ lệ lạm phát có quan hệ trái chiều với tăng trưởng sản lượng. Lạm phát trong quá khứ có ảnh hưởng dai dẳng tới lạm phát hiện tại. Trong khi đó, tốc độ tăng trưởng cung tiền hay thay đổi lãi suất có ảnh hưởng nhỏ hoặc không có ý nghĩa tới lạm phát. Và, tỷ giá có ảnh hưởng tới lạm phát nhưng giá dầu thế giới lại không có ảnh hưởng có ý nghĩa tới lạm phát.

Chu Khánh Lân (2013) đã sử dụng mô hình VAR để đánh giá vai trò của kênh tín dụng trong truyền tải CSTT đến nền kinh tế. Tác giả đã chỉ ra trong trường hợp kênh tín dụng phát huy hiệu quả, mức độ phản ứng của tổng sản phẩm quốc nội và chỉ số giá tiêu dùng có sự biến động mạnh và nhanh chóng đối chiều hơn so với trường hợp không có kênh tín dụng. Qua nghiên cứu về truyền tải CSTT qua kênh tín dụng tác giả đã đưa ra khuyến nghị Chính phủ và NHNN cần tập trung vào nâng cao hiệu quả truyền tải của kênh này.

2. Cơ chế truyền tải tác động của chính sách tiền tệ đến lạm phát

Để hiểu cơ chế tác động của CSTT cần hiểu cơ chế truyền tải tác động của CSTT đến lạm phát thông qua các kênh truyền dẫn. Các kênh truyền dẫn tác động của CSTT được chấp nhận rộng rãi là kênh lãi suất, kênh tỷ giá và kênh tín dụng.

Kênh lãi suất. Ảnh hưởng của sự biến đổi cung tiền đến nền kinh tế trước hết được truyền tải qua kênh lãi suất. Cung tiền (MS) thay đổi tác động lên nền kinh tế trước hết được truyền dẫn qua kênh lãi suất truyền thống được Keynes mô tả theo sơ đồ:

$$MS \uparrow \rightarrow i_r \downarrow \rightarrow I \uparrow C \uparrow \rightarrow AD \uparrow \rightarrow Y \uparrow P \uparrow$$

Với các nhân tố khác không đổi (giá cả hàng hóa không đổi) CSTT mở rộng ($MS \uparrow$), làm cho lãi suất thực giảm ($i_r \downarrow$); lãi suất thực giảm làm giảm chi phí đầu tư, kích thích đầu tư tăng ($I \uparrow$), tiêu dùng ($C \uparrow$); làm tăng tổng cầu (AD) và cuối cùng là tăng sản lượng ($Y \uparrow$) và giá cả (P) trong nền kinh tế.

Kênh tỷ giá. Với các nhân tố khác không đổi (giá hàng hóa không đổi), khi cung tiền tăng, làm cho lãi

suất thực giảm; lãi suất thực giảm làm cho nội tệ trở nên kém hấp dẫn hơn ngoại tệ, dẫn đến cầu ngoại tệ và tỷ giá tăng ($E \uparrow$); tỷ giá tăng, làm tăng xuất khẩu và hạn chế nhập khẩu, kết quả là xuất khẩu ròng (NX) và tổng sản lượng, giá tăng.

$$MS \uparrow \rightarrow i_r \downarrow \rightarrow E \uparrow \rightarrow NX \uparrow \rightarrow AD \uparrow \rightarrow Y \uparrow P \uparrow$$

Kênh tín dụng. CSTT mở rộng làm tăng dự trữ và tiền gửi, làm tăng khối lượng tín dụng ngân hàng có thể cho vay. Bởi vì nhiều người đi vay phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng để tài trợ cho các hoạt động của mình, ngân hàng sẽ cho vay nhiều hơn, làm tăng đầu tư và tiêu dùng. Bằng sơ đồ ta có:

$$MS \uparrow \rightarrow \text{Tiền gửi ngân hàng} \uparrow \rightarrow \text{Tín dụng ngân hàng} \uparrow \rightarrow I \uparrow C \uparrow \rightarrow AD \uparrow \rightarrow Y \uparrow P \uparrow$$

3. Ứng dụng mô hình VAR kiểm định tác động của CSTT đến lạm phát ở Việt Nam giai đoạn 2008 - 2017

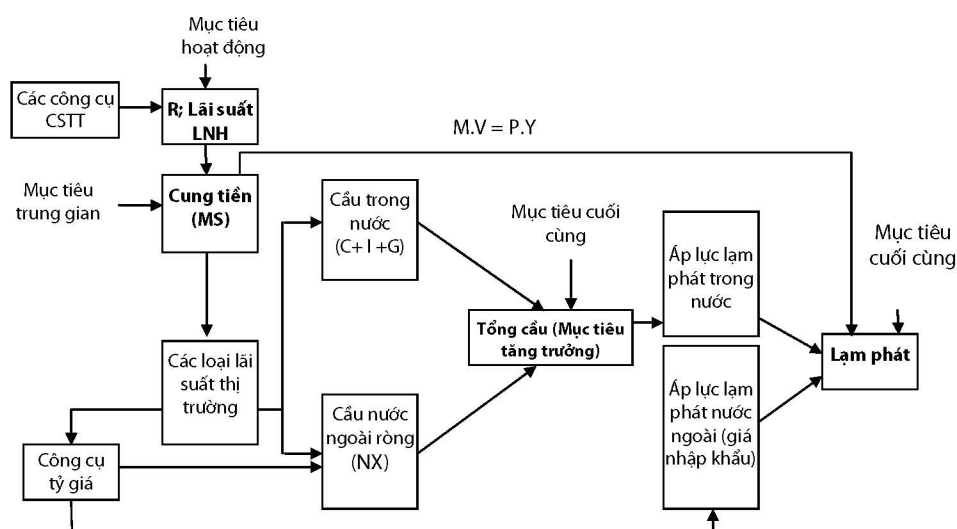
3.1. Mô hình VAR và các biến số trong mô hình

Để kiểm định tác động của CSTT đến lạm phát ở Việt Nam nhóm tác giả sử dụng mô hình VAR. Mô hình VAR cấp k tổng quát có dạng như sau:

$Y_t = A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_k Y_{t-k} + s_t + \varepsilon_t$. Trong đó: A_i là ma trận vuông cấp m, $i = 1, 2, \dots, k$; $s_t = (s_{1t}, s_{2t}, s_{3t}, \dots, s_{mt})'$; Y bao gồm m biến ngẫu nhiên dừng; ε_t là véc tơ nhiễu trắng; s_t véc tơ các yếu tố xác định, có thể bao gồm hằng số, xu thế tuyến tính hoặc đa thức.

Mô hình VAR ứng dụng trong nghiên cứu này là mô hình nhiều biến. Khi xem xét sự thay đổi cung tiền, biến số này không tác động trực tiếp tới các biến mục tiêu cuối cùng là lạm phát mà qua các kênh truyền dẫn. Cơ chế tác động của CSTT đến lạm phát ở Việt Nam, được mô tả bởi sơ đồ 1. Theo đó sự thay đổi CSTT của NHNN được thể hiện qua biến cung tiền. Các biến lãi suất cho vay ngắn hạn, tỷ giá bình quân liên ngân hàng, tín dụng đối với nền kinh tế, đại diện cho 3 kênh truyền dẫn lãi suất, tỷ giá, tín dụng. Mục tiêu cuối cùng của CSTT là tăng trưởng và lạm phát được thể hiện qua biến GDP theo giá so sánh 2010 và chỉ số giá tiêu dùng. Ngoài 6 biến số nội sinh trong mô hình là CPI, GDP, M2, CRE, LR, EX, nhóm nghiên cứu đưa thêm vào mô hình của mình biến giá quốc tế (PW) là biến ngoại sinh (bảng 1).

Trong các biến số đưa vào mô hình hai biến CPI và GDP đã được hiệu chỉnh theo mùa vụ theo phương pháp trung bình trượt, nhằm đảm bảo các cú sốc phản ánh những thay đổi so với xu thế dài hạn của các biến đó.



Sơ đồ 1. Cơ chế truyền dẫn tác động CSTT đến tăng trưởng và lạm phát ở Việt Nam

Nguồn: Tổng hợp từ NHNN Việt Nam

Bảng 1. Các biến trong mô hình VAR

STT	Ký hiệu	Tên biến	Nguồn
1	CPI	Chỉ số giá tiêu dùng	TCTK, IFS
2	GDPR	GDP theo giá so sánh 2010	TCTK
3	M2	Tổng phương tiện thanh toán	IFS, NHNN
4	CRE	Tín dụng đối với nền kinh tế	NHNN
5	LR	Lãi suất cho vay bình quân VND	IFS
6	EX	Tỷ giá bình quân liên ngân hàng NHNN công bố	IFS, NHNN
7	PW	Chỉ số giá tiêu dùng thế giới	IFS

Các biến CPI, GDPR, M2, CRE, LR, EX, PW sau khi được log hóa có ký hiệu lần lượt là LCPI, LGDPR, LM2, LCRE, LLR, LEX, LPW và sai phân của các chuỗi dữ liệu đã được log hóa được ký hiệu là DLCPI, DLM2, DLGDP, DLCRE, DLLR, DLEX, DLPW.

Với cấu trúc mô hình như vậy tác giả sẽ xem xét sự tăng lên của cung tiền đến các biến nội sinh còn lại trong mô hình. Đồng thời sẽ xem xét phản ứng của lạm phát trước các cú sốc khác nhau.

3.2. Kiểm tra tính ổn định của chuỗi số liệu

Trước khi tiến hành các bước phân tích cụ thể, tác giả tiến hành việc kiểm tra tính ổn định của các chuỗi số liệu (Bao gồm 32 quan sát, số liệu theo quý, từ quý IV/2008 đến quý II/2017). Trước hết tác giả kiểm tra tính dừng của các biến đưa vào mô hình.

a. Xét tính dừng của các biến được đưa vào mô hình

Để kiểm định tính dừng của các biến sau khi đã được log hóa tác giả sử dụng kiểm định ADF (Augmented Dickey - Fuller), kết quả được thể hiện ở bảng 2.

Từ kết quả của bảng 1 ta thấy chuỗi $LGDP_R$ dừng tại mức ý nghĩa 1%, sai phân của các chuỗi còn lại đều dừng tại mức ý nghĩa 5%. Với kết quả kiểm định tính dừng như trên trong mô hình VAR, tất cả các biến sẽ lấy ở sai phân bậc 1.

Bảng 2. Kiểm định tính dừng của các biến bằng kiểm định ADF

Biến	ADF	Test critical values:		
		1% level	5% level	10% level
LCPI	-0,820539	-4,252879	-3,548490	-3,207094
DLCPI	-3,562121	-3,646342	-2,954021	-2,615817
LCRE	-3,082913	-4,252879	-3,548490	-3,207094
DLCRE	-5,504465	-3,646342	-2,954021	-2,615817
LEX	-1,728949	-4,252879	-3,548490	-3,207094
DLEX	-3,841187	-3,646342	-2,954021	-2,615817
LGDP _R	-9,424658	-4,252879	-3,548490	-3,207094
DLGDP _R	-12,24470	-3,646342	-2,954021	-2,615817
LLR	-2,018110	-4,252879	-3,548490	-3,207094
DLLR	-7,110494	-3,646342	-2,954021	-2,615817
LM2	-3,272974	-4,252879	-3,548490	-3,207094
DLM2	-5,592313	-3,646342	-2,954021	-2,615817
LPW	-0,787540	-4,252879	-3,548490	-3,207094
DLPW	-4,777557	-3,646342	-2,954021	-2,615817

Nguồn: Kết quả mô hình

b. Xác định độ trễ tối ưu

Để xác định các biến được đưa vào mô hình VAR, một việc rất quan trọng là phải xác định độ trễ tối ưu. Sau khi chạy VAR và sử dụng kiểm định để xác định số thời kỳ trễ tối ưu, theo các tiêu chuẩn thống kê FPE, AIC trễ tối ưu là 2 (bảng 3).

* Là độ trễ tối ưu được sử dụng theo tiêu chuẩn thống kê

3.3. Kiểm định nhân quả Granger và kiểm định tính ổn định của mô hình

Bảng 3. Xác định độ trễ trong mô hình

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: DLCPI DLCRE DLEX DLGDPR DLLR DLM2						
Exogenous variables: C DLPW						
Date: 03/07/18 Time: 06:45						
Sample: 2008Q4 2017Q2						
Included observations: 32						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	373.3666	NA	6.26e-18	-22.58541	-22.03576*	-22.40322
1	419.0758	68.56378*	3.64e-18	-23.19224	-20.99363	-22.46346*
2	463.1946	49.63367	3.00e-18*	-23.69966*	-19.85210	-22.42431

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

a. Kiểm định nhân quả Granger

Theo kết quả của kiểm định nhân quả Granger với mức ý nghĩa 5% thì: Cung tiền M2 có mối quan hệ nhân quả với CPI; M2 có mối quan hệ nhân quả với Tỷ giá EX; Tín dụng CRE có mối quan hệ nhân quả với tỷ giá EX; PW có mối quan hệ nhân quả với lãi suất LR (Giá trị P_value nhỏ hơn 5%).

Bảng 4. Kiểm định tính ổn định của mô hình

VAR Stability Condition Check	
Roots of Characteristic Polynomial	
Endogenous variables: DLCPI DLCRE DLEX DLGDPR DLLR DLM2	
Exogenous variables: C DLPW	
Lag specification: 1 2	
Date: 03/07/18 Time: 06:49	
Root	Modulus
-0.939029	0.939029
-0.134249 - 0.804106i	0.815236
-0.134249 + 0.804106i	0.815236
0.631571 - 0.255635i	0.681345
0.631571 + 0.255635i	0.681345
-0.599414 - 0.280624i	0.661852
-0.599414 + 0.280624i	0.661852
0.288260 - 0.563969i	0.633368
0.288260 + 0.563969i	0.633368
0.472171	0.472171
-0.168782 - 0.437471i	0.468902
-0.168782 + 0.437471i	0.468902
No root lies outside the unit circle.	
VAR satisfies the stability condition.	

Nguồn: Kết quả mô hình

b. Kiểm định tính ổn định của mô hình

Mô hình VAR thỏa mãn điều kiện ổn định bởi các nghiệm đều nằm trong đường tròn đơn vị (Các nghiệm có Modulus nhỏ hơn 1) (Bảng 4).

3.4. Kết quả ước lượng mô hình VAR

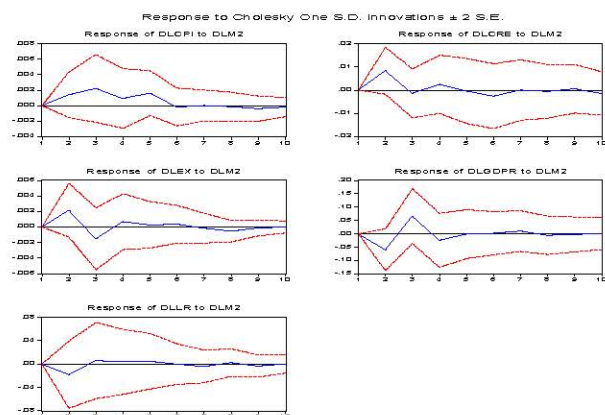
Sau khi kiểm tra tính dừng, xác định độ trễ tối ưu và kiểm định nhân quả Granger, tính ổn định của mô hình tác giả tiến hành ước lượng mô hình.

a. Hàm phản ứng

Tác giả sẽ xem xét tác động của cú sốc chính sách tiền tệ với sự tăng lên của cung tiền M2 tới các biến còn lại trong mô hình (biểu đồ 1). Kết quả cho thấy tăng trưởng sản lượng có xu hướng giảm trong quý đầu sau đó tăng lên mạnh trong quý tiếp theo và giảm ở quý 3 sau đó tăng nhẹ và đi vào thế ổn định. Lạm phát cũng có xu hướng

tăng trong 2 quý đầu tăng cung tiền, giảm trong quý 3 và tăng nhẹ trong quý 4 sau đó giảm ở quý 5 và đi vào thế ổn định từ quý 6. Đồng nội tệ có xu hướng mất giá khi tăng cung tiền trong quý đầu, sau đó đảo chiều trong 1 quý rồi tăng ngược trở lại trong quý tiếp theo, ở các quý còn lại biên độ giao động nhỏ. Cú sốc tăng cung tiền làm giảm lãi suất trong quý đầu phù hợp với lý thuyết, tuy nhiên sau đó lãi suất có xu hướng tăng lên trong quý tiếp theo, và những quý tiếp sau nữa biên độ giao động là không lớn. Điều này, có thể được giải thích là do NHNN đã thực thi chính sách lãi suất mang tính thích ứng, tức là lãi suất được điều chỉnh theo diễn biến lạm phát trong nền kinh tế. Đồng thời cung tiền tăng cũng góp phần

Biểu đồ 1. Phản ứng của các biến nội sinh trước cú sốc của M2



đẩy nhanh việc tăng trưởng tín dụng trong nền kinh tế quý đầu sau đó có xu hướng giảm ở quý 2 và tiếp tục tăng nhẹ trong quý 3 và giao động nhỏ trong những quý tiếp theo.

Ngoài ra, từ kết quả mô hình tác giả tiến hành xem tác động của các cú sốc tới lạm phát. Chi tiết hàm phản ứng được trình bày trong phụ lục bài viết. Phản ứng của lạm phát trước các cú sốc: Sau cú sốc tăng sản lượng, CPI tăng trong khoảng 1 quý rồi giảm xuống ở 2 quý tiếp theo, sau đó lại tăng nhẹ và giữ biên độ giao động nhỏ. CPI có tăng khi tăng cung tiền ở hai quý đầu, giảm dần từ quý 3, tăng nhẹ ở quý 4, rồi giảm dần và đi vào ổn định ở các quý tiếp theo. Cú sốc tín dụng làm CPI tăng nhẹ trong quý đầu, rồi tăng mạnh ở các quý tiếp theo, từ quý 6 trở đi giảm và có xu hướng đi vào ổn định từ quý 8. CPI ban đầu thay đổi thuận chiều với cú sốc về tỷ giá danh nghĩa ở quý đầu, sau đó đảo chiều, từ quý 4 trở đi mới tăng trở lại.

b. Phân rã phương sai

Ngoài phân tích hàm phản ứng, tác giả sử dụng phân rã phương sai để đánh giá tầm quan trọng của các cú sốc khác nhau khi giải thích cho sự biến thiên của lạm phát. Có thể thấy tính chất dai dẳng của lạm phát giải thích phần lớn sự biến thiên của lạm phát trong quý đầu. Tiếp đến trong quý 2, sản lượng giải thích được khoảng 28%; Cung tiền giải thích được khoảng 1,3%; tín dụng giải thích được 0,1%, tỷ giá giải thích được khoảng 5,4%; Cuối cùng là lãi suất giải thích được 2,1%. (Bảng 6).

Bảng 6. Phân rã phương sai của CPI

Variance decomposition of DLCP1							
Period	S.E.	DLCP1	DLCRE	DLEX	DLGDPR	DLLR	DLM2
1	0.008064	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.012449	63.51767	0.113947	5.443173	27.52821	2.102549	1.294454
3	0.013229	56.99400	0.105960	4.922789	30.77116	3.256784	3.949311
4	0.013573	54.47288	2.419072	4.734180	29.65733	4.494561	4.221976
5	0.014082	50.65702	4.899772	5.681341	29.22228	4.297362	5.242227
6	0.014408	48.41824	5.610913	7.496142	28.52006	4.934072	5.020572
7	0.014668	47.58163	6.965788	7.689137	28.03403	4.884530	4.844888
8	0.014815	46.65862	8.311858	7.709663	27.52674	5.037696	4.755427
9	0.014880	46.29193	8.534768	7.885951	27.39610	5.112880	4.778372
10	0.014909	46.15005	8.507134	7.947787	27.28990	5.331099	4.774028
Cholesky Ordering: DLCP1 DLCRE DLEX DLGDPR DLLR DLM2							

Nguồn: Kết quả mô hình

4. Một số nhận xét về CSTT nhìn từ kết quả mô hình VAR

Tác giả đã sử dụng mô hình VAR để đánh giá tác động của CSTT đến nền kinh tế cũng như vai trò của các nhân tố quyết định đến lạm phát. Dữ liệu

theo quý trong giai đoạn quý IV/2008 - quý II/2017 được sử dụng để phân tích. Kiểm định Granger, hàm phản ứng cũng đã ủng hộ cho thấy có những tác động nhất định từ CSTT đến biến giá cả trong nền kinh tế.

Tác giả đã sử dụng mô hình VAR để đánh giá tác động của CSTT đến nền kinh tế cũng như vai trò của các nhân tố quyết định đến lạm phát, tăng trưởng. Dữ liệu theo quý trong giai đoạn quý IV/2008 - quý II/2017 được sử dụng để phân tích. Kiểm định Granger, hàm phản ứng cũng đã ủng hộ cho thấy có những tác động nhất định từ CSTT đến biến giá cả trong nền kinh tế.

Việc tăng cung tiền sẽ làm lãi suất giảm, đồng tiền mất giá và tín dụng, lạm phát tăng trong quý đầu phù hợp với lý thuyết. Kết quả cho thấy CPI phản ứng tương đối giống như chúng ta kỳ vọng trước cú sốc của cung tiền tăng làm CPI tăng lên và biến động trong vòng 5 quý chỉ từ quý thứ 6 mới đi vào thể ổn định. Kết quả này củng cố thêm niềm tin vào vai trò của CSTT với tư cách là một công cụ quan trọng trong kiểm soát lạm phát ở Việt Nam.

Việc tăng trưởng tín dụng cũng làm CPI tăng nhẹ trong quý đầu, rồi tăng mạnh ở các quý tiếp theo, từ quý 6 trở đi giảm và có xu hướng đi vào ổn định từ quý 8. Vì vậy, cần kiểm soát quy mô tín dụng phù hợp với chỉ tiêu định hướng, tiếp tục theo phương châm mở rộng tín dụng đi đôi với an toàn, nâng cao chất lượng, hiệu quả, đảm bảo an toàn hệ thống, kiểm soát lạm phát và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế hợp lý.

Kết quả mô hình cũng xác nhận ở Việt Nam lạm phát quá khứ đóng vai trò quan trọng trong việc xác định lạm phát hiện tại. Điều này hàm ý rằng để chống lạm phát, Chính phủ trước hết cần giữ được mức lạm phát thấp ít nhất trong vòng 1 quý, qua đó lấy được niềm tin của công chúng về một môi trường giá cả được kiểm soát ổn định và giúp giảm kỳ vọng về lạm phát trong tương lai.

Kết quả mô hình cho thấy lãi suất tăng CPI tăng trong 5 quý đầu, có thể giải thích bằng chính sách lãi suất thích ứng của NHNN để ổn định kinh tế vĩ mô, tức là lãi suất được điều chỉnh theo diễn biến của lạm phát. Tăng cung tiền có thể gây ra lạm phát, do đó lãi suất cũng được điều chỉnh tăng tương ứng. Vì thế, CSTT nước ta trong thời gian tới cần tiếp tục theo đuổi mục tiêu kiểm soát lạm phát mở mức vừa phải để duy trì ổn định kinh tế vĩ mô cùng với việc

giữ lãi suất trong nền kinh tế ở mức thấp sẽ hỗ trợ cho các doanh nghiệp trong nền kinh tế có thể tiếp cận với dòng vốn rẻ, hỗ trợ ổn định kinh doanh tăng mức sản lượng. □

Tài liệu tham khảo

1. Báo cáo thường niên NHNN từ 2004 - 2015.
2. Nguyễn Văn Tiến (2010), "Giáo trình kinh tế tiền tệ ngân hàng". NXB Thống kê.
3. Chu Khánh Lân, "Nghiên cứu thực nghiệm về truyền dẫn chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng tại Việt Nam". Tạp chí Ngân hàng số 5 tháng 3/2013.
4. Nguyễn Thị Thu Hằng, Nguyễn Đức Thành (2010), "Các nhân tố vĩ mô quyết định lạm phát ở Việt Nam giai đoạn 2000 - 2010:

các bằng chứng và thảo luận". VERP, Trường Đại học Kinh tế - Đại học Quốc gia Hà Nội.

5. N. Gregory Mankiw (2009), "Macroeconomics", 7th Edition, Worth Publishers.
6. Hung, L. V. & Wade, D. P (2008), "VAR analysis of the monetary transmission mechanism in Viet Nam". February, State Bank of Vietnam, Hanoi, Vietnam and National Graduate Institute for Policy Studies, Tokyo, Japan.
7. Vo Tri Thanh (2000), "Exchange rate arrangement in Viet Nam: Information content and Policy option", truy cập ngày ..., <<http://www.eadnwp18.pdf>>
8. <http://www.sbv.gov.vn>
9. Nguyễn Quang Dong, Nguyễn Thị Minh (2012), "Giáo trình Kinh tế lượng". NXB Đại học Kinh tế quốc dân.

PHỤ LỤC

Phụ lục 1: Kết quả ước lượng mô hình VAR

Vector Autoregression Estimates

Vector Autoregression Estimates						
Date: 03/07/18 Time: 06:44						
Sample (adjusted): 2009Q3 2017Q2						
Included observations: 32 after adjustments						
Standard errors in () & t-statistics in []						
	DLCPI	DLCRE	DLEX	DLGDPR	DLLR	DLM2
DLCPI(-1)	0.324602	-0.970544	0.015061	-4.889036	1.781324	-0.415246
DLCPI(-2)	-0.066612	-0.218332	0.071072	-0.698464	-1.388747	-0.632542
DLCRE(-1)	-0.149291	-0.487765	0.072157	-2.464677	1.868033	-0.193782
DLCRE(-2)	-0.091955	0.142309	0.210946	-0.881671	1.184179	-0.132607
DLEX(-1)	0.515778	1.560535	0.493370	-0.949000	2.650061	0.371712
DLEX(-2)	-0.062380	0.987704	-0.610559	11.58208	-1.729632	1.606274
DLGDPR(-1)	0.031348	0.027557	0.006642	-0.380369	0.251477	0.011087
DLGDPR(-2)	0.009771	0.054122	0.000532	-0.146276	0.133493	0.028321
DLLR(-1)	0.012395	0.022851	0.007693	0.060010	-0.368603	-0.022700
DLLR(-2)	0.011393	-0.101267	0.014064	-0.119387	-0.088607	-0.012817
DLM2(-1)	0.123121	0.725713	0.188259	-5.223844	-1.571304	-0.013321
DLM2(-2)	0.348670	0.250040	-0.228783	6.364995	-0.850865	0.482048
C	-0.025280	0.013282	-0.017536	0.206163	-0.110290	0.051375
DLPW	2.597026	-0.584139	1.778081	-11.55517	7.789926	-1.724435

Phụ lục 2: Phản ứng của CPI trước những cú sốc

Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.

