

Đánh giá sự biến động của lạm phát và ngụ ý trong điều hành chính sách tiền tệ tại Việt Nam

**ĐỖ THỊ PHI HOÀI
ĐỖ KHẮC HƯỜNG**

***B**ài viết giải thích sự biến động của lạm phát trong giai đoạn 2006-2013 theo những khuôn mẫu rất khác nhau. Sự thay đổi khác biệt của lạm phát giữa các năm được giải thích bởi nhiều nguyên nhân khác nhau như sự tăng trưởng tín dụng cao và kéo dài, chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa mở rộng đồng bộ. Qua phân tích cấu phần của 11 nhóm mặt hàng trong chỉ số lạm phát để làm rõ được mức độ đóng góp của các nhóm mặt hàng. Sử dụng mô hình kinh tế lượng ARIMA-X12 để dự báo lạm phát trong năm 2014 và đưa ra các ngụ ý trong điều hành chính sách tiền tệ nhằm duy trì tỷ lệ lạm phát ổn định.*

1. Lạm phát mục tiêu tại Việt Nam

Lạm phát mục tiêu được khởi xướng từ Niu Di-lân năm 1990 và sau đó được nhiều nước trên thế giới áp dụng (Bernanke & Mishkin, 1997). Lạm phát mục tiêu có thể được thông báo bởi chính phủ sau khi đạt được thỏa thuận giữa chính phủ và ngân hàng trung ương (NHTW) hoặc thông báo độc lập bởi chính NHTW. Đạt được lạm phát mục tiêu sẽ giúp NHTW ổn định giá cả trong dài hạn, qua đó nâng cao tính minh bạch, uy tín trong việc điều hành chính sách tiền tệ (Kahn & Parrish, 1998). Lạm phát mục tiêu được thông báo dưới nhiều hình thức khác nhau như mức lạm phát cụ thể, lạm phát khung hoặc mức lạm phát tối đa tùy thuộc vào mức độ phát triển kinh tế và quan điểm điều hành chính sách tiền tệ của mỗi quốc gia. Thông thường, các nước phát triển có mức lạm phát mục tiêu trong khoảng 1-3%, các nước đang phát triển có mức lạm phát mục tiêu cao hơn¹ (Bernanke & Mishkin, 1997). Lạm phát mục tiêu tại Việt Nam được thiết lập từ năm 2000 nhưng mức lạm phát thông báo thay đổi qua các năm, từ mức lạm phát mục tiêu cụ thể cho đến khung hay mức trần lạm phát tối đa.

Hình 1 mô tả diễn biến lạm phát mục tiêu và lạm phát thực tế hàng năm trong giai đoạn 2000-2014. Lạm phát thực tế biến động rất

rộng so với lạm phát mục tiêu trong các năm như 2004, 2007-2008, và 2010-2011. Sự khác biệt quá lớn giữa lạm phát mục tiêu và lạm phát thực tế xảy ra trong một số năm thể hiện rất rõ tính chưa nhất quán trong việc thực thi chính sách tiền tệ để theo đuổi lạm phát mục tiêu. Cụ thể, lo sợ trước sự sụt giảm quá nhanh của tốc độ tăng trưởng kinh tế năm 2009 do tác động của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008, Chính phủ đã sử dụng đồng bộ cả hai chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ mở rộng năm 2009 để chặn đà suy giảm kinh tế. Nhờ gói kích cầu mà tốc độ suy giảm kinh tế đã được chặn, nhưng hệ lụy lại gây ra lạm phát tăng cao trở lại trong năm 2010-2011. Điều này có nghĩa là chính sách tiền tệ để theo đuổi lạm phát mục tiêu được thay thế bằng mục tiêu tăng trưởng kinh tế trong năm 2009. Mặc dù lạm phát mục tiêu năm 2014 kỳ vọng ở mức tối đa là 7% nhưng theo ước lượng của chúng tôi thông qua mô hình ARIMA-X12² thì lạm phát năm 2014 được

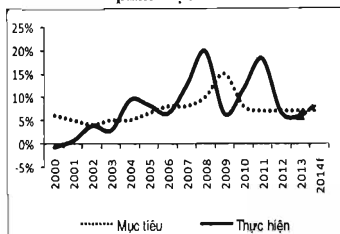
Đỗ Thị Phi Hoài. PGS. TS.; Đỗ Khắc Hường. Th.S.; Học viện Tài chính.

1. Isarel đặt lạm phát mục tiêu trong khoảng 8-11% (Bernanke & Mishkin, 1997).

2. ARIMA-X12 là mô hình được nhiều ngân hàng sử dụng để dự báo tỷ lệ lạm phát. Chi tiết tham khảo có thể truy cập từ trang web: <http://www.bankofengland.co.uk/statistics/Documents/ms/articles/artdec03.pdf> và <http://ricardo.ecn.wfu.edu/pub/gretl/manual/PDF/x12adocV03.pdf>

dự báo ở mức 8,86%. Để đạt được lạm phát mục tiêu thì thách thức trong việc điều hành chính sách tiền tệ là rất lớn, đặc biệt là trong bối cảnh nền kinh tế còn nhiều khó khăn trong năm 2014.

HÌNH 1: Tỷ lệ lạm phát thực tế và lạm phát mục tiêu



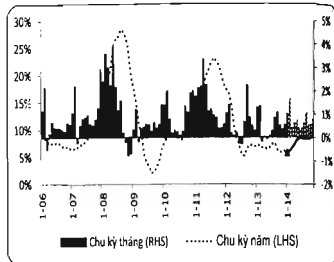
Nguồn: Báo cáo thường niên Ngân hàng Nhà nước và Tổng cục Thống kê; ước lượng của tác giả cho năm 2014.

2. Sự biến động của lạm phát trong giai đoạn 2006-2013

Diễn biến lạm phát trong giai đoạn 2006-2013 và dự báo năm 2014 được minh họa tại hình 2. Trong giai đoạn này, lạm phát xảy ra xen kẽ giữa khoảng thời gian ổn định như các năm 2006-2007, năm 2009 hay năm 2012-2013 là những năm tăng rất cao và gây xáo trộn đến tâm lý người tiêu dùng như các năm 2008, 2010-2011.

Trước khi lạm phát bắt đầu đi vào xu hướng tăng kể từ đầu năm 2008, nó duy trì ổn định trong 2 năm 2006-2007. Tỷ lệ lạm phát tháng so với cùng kỳ năm trước bắt đầu vượt qua mức một con số từ tháng 11-2007. Kể từ tháng 11-2007, tỷ lệ lạm phát tiếp tục tăng đều đặn qua các tháng và lên tới mức 21,4% ngay trong tháng 4-2008, và sau đó leo lên mức đỉnh 28,3% trong tháng 8-2008. Từ mức đỉnh này, lạm phát bắt đầu đi xuống cùng với tốc độ rất nhanh như trong khoảng thời gian tăng trước đó, và đến tháng 4-2009 đã kết thúc ở mức lạm phát một con số, ở mức tăng 9,2% so với tháng 4-2008³.

HÌNH 2: Tỷ lệ lạm phát hàng năm, giai đoạn tháng 1-2006 đến tháng 12-2013



Nguồn: Tổng cục Thống kê

(<http://www.gso.gov.vn>) và ước lượng của tác giả cho năm 2014.

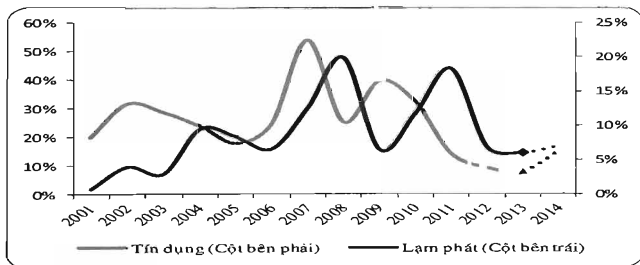
Lạm phát tăng cao trong năm 2008 là kết quả của quá trình tín dụng tăng trưởng liên tục và ở mức cao trong giai đoạn 2001-2007. Tốc độ tăng trưởng tín dụng từ năm 2001 đến 2008 đều có mức tăng trưởng hàng năm trên 20%, ngoại trừ năm 2005 chỉ tăng 17,8%. Mức gia tăng liên tục trong 8 năm đã tạo ra quy mô tiền tệ lớn phát triển, đặc biệt là năm 2008 tăng trưởng tín dụng ở mức 53,8% so với 2007. Tín dụng mở rộng nhanh đồng nghĩa với việc là cung tiền mở rộng, kết quả lạm phát do nguyên nhân tiền tệ chắc chắn xảy ra. Hình 3 mô tả xu hướng vận động của tỷ lệ lạm phát và tăng trưởng tín dụng trong giai đoạn 2001-2013. Hình dáng tăng trưởng tín dụng và lạm phát là rất tương đồng, nhưng lạm phát có độ trễ hơn. Điều này có nghĩa là tăng trưởng tín dụng có tác động đến lạm phát. Điều này xảy ra vì cấp tín dụng cho nền kinh tế vẫn chủ yếu thông qua kênh hệ thống ngân hàng, mặc dù thị trường chứng khoán đã tăng trưởng nhưng quy mô huy động vốn qua kênh này vẫn còn rất thấp so với quy mô của nền kinh tế.

3. Số liệu lấy từ Tổng cục Thống kê.

Đứng trước sự bất ổn của kinh tế vĩ mô, lạm phát tăng cao gây tâm lý hoang mang trong công chúng và cản trở việc thực thi chính sách tiền tệ, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã thực hiện một số biện pháp để kiểm soát lạm phát thông qua công cụ lãi suất, dự trữ bắt buộc, thị trường mở và thị trường ngoại hối. NHNN đã tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc từ 5% lên mức 10% và tăng tiếp 11% cho kỳ hạn tiền gửi dưới 12 tháng; với kỳ hạn trên 12 tháng tương ứng từ mức 2% lên mức 4% và tăng tiếp 5%. Bên cạnh đó, NHNN cũng sử dụng các biện pháp phi truyền thống khác. NHNN phát hành tín phiếu bắt buộc khoảng trên 20 nghìn tỷ đồng bắt đầu từ 19-3-2008 với kỳ hạn 12 tháng, lãi suất 7,58% đồng thời thực hiện chuyển

khoảng 50 nghìn tỷ đồng từ tiền gửi kho bạc về NHNN nhằm mục đích siết chặt cung tiền. NHNN cũng thắt chặt cho vay chứng khoán ở mức 3%/tổng dư nợ, sau đó tiếp tục kiểm soát mức cho vay đầu tư chứng khoán không vượt quá 20% vốn điều lệ, đồng thời tăng hệ số rủi ro đối với cho vay đầu tư chứng khoán từ 150% lên 250% theo Quyết định 03 ngày 1-2-2008 của NHNN. Nhờ hiệu ứng của chính sách tiền tệ thắt chặt mà tỷ lệ lạm phát đã giảm dần qua các tháng kể từ mức đỉnh 28,2% vào thời điểm tháng 8-2008. Lạm phát cuối năm 2008 đã được kéo xuống mức 19,87%. Tiếp tục phát huy của chính sách tiền tệ thắt chặt, nên lạm phát giảm một lèo xuống mức 4,8% đến thời điểm tháng 8-2009.

HÌNH 3: Diễn biến tốc độ tăng trưởng hàng năm (y-o-y) của lạm phát và tín dụng



Nguồn: Tổng cục Thống kê; Báo cáo thường niên Ngân hàng Nhà nước 2001-2013 và chỉ tiêu kế hoạch năm 2014.

Với sự nỗ lực kiểm soát lạm phát vừa thành công thì cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu nổ ra trong thời gian cuối năm 2008. Cuộc khủng hoảng đã tác động đến nền kinh tế của Việt Nam năm 2009. Ngay từ quý I-2009, tăng trưởng kinh tế Việt Nam chỉ đạt 3,1%; trong khi cùng kỳ năm 2008 đạt 7,5%. Tiếp tục chịu sự tác động của khủng hoảng tài chính, tăng trưởng kinh tế quý II đạt 4,4%, trong khi cùng kỳ năm 2008 đạt 5,8%. Lo sợ tác động kéo dài của cơn bão khủng hoảng tài chính toàn cầu Chính phủ Việt Nam đã thực hiện gói kích cầu 170.000

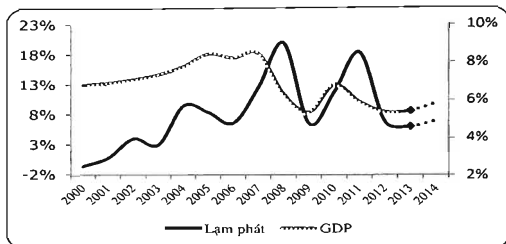
tỷ đồng để chặn đà suy giảm kinh tế. Gói kích cầu này được thực hiện thông qua hỗ trợ lãi suất, ứng vốn kế hoạch năm 2010 và 2011 cho các chương trình dự án, chuyển nguồn vốn đầu tư kế hoạch năm 2008 sang năm 2009, phát hành bổ sung trái phiếu cho các công trình giao thông và phúc lợi xã hội, thực hiện miễn giảm lãi⁴. Kết quả là tăng trưởng kinh tế đã phục hồi ngay lập tức tại thời điểm quý IV-2009, đạt mức 8,1% so với cùng kỳ năm 2008, do vậy đã kéo tăng trưởng kinh

4. <http://www.thesaigontimes.vn/Home/diendan/sotay/26165/>

tế cả năm 2009 lên mức 5,32%. Để tiếp tục đà tăng trưởng kinh tế, Chính phủ đã tiếp tục kéo dài thời gian cho gói kích cầu thông qua việc hỗ trợ lãi suất. Cụ thể, các khoản vay vốn lưu động được kéo dài đến

hết quý I-2010, mức lãi suất giảm từ 4% xuống còn 2%; các khoản vay trung dài hạn để đầu tư phát triển sản xuất kinh doanh được hỗ trợ tối đa 24 tháng và trước 31-12-2011.

HÌNH 4: Mô tả sự vận động của lạm phát và tăng trưởng kinh tế



Nguồn: Tổng cục Thống kê và mục tiêu năm 2014.

Mặc dù Việt Nam đã chặn được đà suy giảm tăng trưởng kinh tế ngay trong năm 2009 và phục hồi với mức 6,8% trong năm 2010, nhưng lạm phát lại bắt đầu tăng trở lại ở mức trên 10% kể từ tháng 11-2010. Lạm phát tăng một lần nữa lên mức đỉnh 23% tại thời điểm tháng 8-2011. Lạm phát tăng trở lại trong năm 2010-2011 là do cả hai chính sách tài khóa và tiền tệ đồng bộ mở rộng để ngăn chặn đà suy giảm tăng trưởng kinh tế. Lo sợ lạm phát gây bất ổn kinh tế vĩ mô cũng như làm sứt mẻ niềm tin của công chúng, mục tiêu kiểm soát lạm phát được ưu tiên hơn; trong khi mục tiêu tăng trưởng kinh tế chỉ ở mức ổn định (hình 4).

Để kiểm soát lạm phát, hạn mức tín dụng được thiết lập từ giữa tháng 7-2011 với yêu cầu các ngân hàng điều chỉnh giảm tăng trưởng tín dụng về hạn mức 20% đến cuối năm 2011, đồng thời không mở rộng tín dụng đối với khu vực phi sản xuất như kinh doanh bất động sản, chứng khoán. Hạn mức tín dụng được tiếp tục thực thi năm 2012 với việc phân chia hạn mức tín dụng thành 4 nhóm. Nhờ chính sách kiểm soát tăng trưởng tín dụng, tỷ lệ tăng trưởng lạm phát so với cùng

kỳ đã bắt đầu đổ đèo từ tháng 8-2011 sau thời điểm ở mức đỉnh 23% tại tháng 7-2011 so với tháng 7-2010. Tác động của kiểm soát tín dụng đã kéo lạm phát năm 2011 xuống mức 18,13%. Tiếp tục ổn định kinh tế vĩ mô và kiểm soát lạm phát, hạn mức tín dụng vẫn được áp dụng trong năm 2012. Nhờ đó tỷ lệ lạm phát so với cùng kỳ năm trước đã trở lại mức 1 con số kể từ tháng 8-2012, qua đó đã đẩy lạm phát đến thời điểm cuối năm 2012 chỉ tăng 6,8% so với cùng kỳ năm trước. Tiếp tục kiểm soát tăng trưởng tín dụng, lạm phát năm 2013 ổn định và chỉ tăng ở mức 6,03% so với cùng kỳ năm 2012.

3. Cơ cấu của các mặt hàng trong chỉ số lạm phát

Lạm phát được hình thành từ rổ hàng hóa của 11 nhóm hàng hóa khác nhau. Quyền số của 11 nhóm mặt hàng này khác nhau nên mức độ đóng góp cho tỷ lệ lạm phát chung cũng khác nhau. Trong 11 nhóm mặt hàng để tính lạm phát, thì lương thực, thực phẩm và dịch vụ ăn uống chiếm tới 39,93%; trong khi đó quyền số của dịch vụ y tế và thuốc chữa bệnh chỉ chiếm 5,61%. Chính vì vậy, hình 5 đã chỉ rõ cấu phần khác nhau của

từng nhóm mặt hàng trong rõ lạm phát để thấy rõ nhóm hàng hóa nào đóng góp nhiều vào chỉ số lạm phát chung.

Cấu phần của nhóm hàng lương thực, thực phẩm và dịch vụ ăn uống trong tỷ lệ lạm phát thay đổi rất lớn trong giai đoạn 2006-2013. Sự thay đổi này một phần là do lạm phát đã được kiểm soát và giảm từ mức lạm phát 2 con số trong năm 2010-2011 xuống mức lạm phát một con số từ năm 2012. Mặc dù quyền số của nhóm hàng dịch vụ y tế và chữa bệnh là rất nhỏ trong rõ lạm phát, nhưng đóng góp của nó dễ hình thành lên lạm phát lại chiếm tỷ trọng lớn nhất kể từ tháng 9-2012. Điều này có nghĩa là sự kiểm soát không chặt chẽ về giá cả sẽ dẫn đến một số nhóm kinh doanh thao túng, đẩy giá cả lên cao, qua đó bóp méo tỷ lệ lạm phát.

Theo kết quả ước lượng tỷ lệ lạm phát của 11 nhóm hàng hóa trong năm 2014 thì giá cả của nhóm hàng xây dựng, lương thực, thực phẩm, y tế, và giáo dục được kỳ vọng tăng cao hơn các nhóm hàng còn lại và đóng góp có tính quyết định đến mức lạm phát dự báo ở mức 8,86%. Như vậy, việc kiểm soát giá nguyên vật liệu xây dựng như sắt thép, điều tiết lưu thông lương thực thực phẩm hợp lý, kiểm soát giá thuốc và các sản phẩm giáo dục sẽ tác động rất lớn đến hiệu quả kiểm soát lạm phát mục tiêu. Tuy nhiên, để ổn định giá cả của các mặt hàng này thì cần phải có sự hỗ trợ tích cực của việc điều hành chính sách tiền tệ.

4. Ngụ ý trong việc điều hành chính sách tiền tệ để theo đuổi lạm phát mục tiêu

Để chính sách tiền tệ thực thi minh bạch và tăng cường mức độ tin cậy với công chúng thông qua việc kiểm soát lạm phát theo mục tiêu đã xác định, bài báo gợi mở một số giải pháp.

Một là, NHNN cần duy trì tỷ lệ tăng trưởng tín dụng hợp lý, tránh nới lỏng theo đuổi tăng trưởng kinh tế mà bỏ qua việc kiểm soát lạm phát như việc sử dụng chính sách tiền tệ mở rộng quá nhanh thông qua

công cụ lãi suất năm 2009 để chặn đà suy giảm kinh tế đã tạo ra lạm phát tăng nhanh trong năm 2010-2011. Tăng trưởng tín dụng hợp lý cũng giúp nền kinh tế hấp thụ vốn, tránh được đầu tư tràn lan và gây ra nợ xấu.

Hai là, NHNN phải kiên quyết ưu tiên lạm phát mục tiêu trong việc thực thi chính sách tiền tệ. Có như vậy, việc sử dụng các công cụ tiền tệ trung gian, công cụ lãi suất chính sách và điều hành tỷ giá luôn được neo vào lạm phát mục tiêu. Điều này có nghĩa là bất cứ động thái thay đổi nào của các công cụ tiền tệ đều được cân nhắc phạm vi ảnh hưởng đến lạm phát mục tiêu mà có thể gây ra lạm phát tăng đột biến.

Ba là, sự phối hợp đồng bộ giữa 2 chính sách tài khóa và tiền tệ là rất cần thiết không những để lạm phát kiểm soát theo đúng mục tiêu đã xác định mà còn hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Sự phối hợp giữa chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ thật sự cần phải được thực hiện đồng bộ để tránh rơi vào trạng thái cùng nổi lỏng sẽ tạo ra sức ép lớn đến lạm phát hoặc rơi vào trạng thái cùng thắt chặt thì có thể bóp ngạt tăng trưởng kinh tế. Sự kết hợp hài hòa nhất là một chính sách thực thi mở rộng còn chính sách tài thực thi kiểm soát chặt chẽ hơn sẽ tạo điều kiện thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và tránh rủi ro lạm phát từ yếu tố tiền tệ, tài khóa. Do vậy, hai chính sách phải phối hợp nhịp nhàng theo nguyên tắc trước, sau thì kiểm soát lạm phát mới thực sự hiệu quả và không gây thiệt hại đến tăng trưởng kinh tế. Điều này có ngụ ý rằng, chính sách ban hành sau phải coi chính sách ban hành trước đó là mục tiêu để điều chỉnh cho phù hợp, tránh đối nghịch làm cho cả hai chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa thực thi không hiệu quả hoặc tránh kiểu “đổ thêm dầu vào lửa” như là cùng mở rộng sẽ là nguyên nhân cộng hưởng đẩy lạm phát tăng nhanh hơn (Blinder, 1982). Hơn nữa, để sự phối hợp đồng thuận giữa hai chính sách, Bộ Tài chính và NHNN cần tiếp tục chi tiết hóa thêm các nội dung ưu tiên triển khai trong

quá trình điều hành. Nội dung phối hợp nên được cụ thể hóa bằng các cơ chế, quy trình hướng dẫn cụ thể. Đặc biệt hai bên cần thường xuyên trao đổi trước thời điểm mỗi ngành bắt đầu triển khai các chính sách mới có khả năng tác động qua lại lẫn nhau.

Bốn là, Chính phủ cần có chính sách kiểm soát giá phù hợp với nền kinh tế thị trường nhằm đảm bảo tránh hiện tượng giá mặt hàng tiêu dùng bị đẩy lên quá cao như mặt hàng sữa cho trẻ em hay mặt hàng thuốc chữa bệnh so với mặt bằng giá thế giới nói chung và giá cả trong nước nói riêng. Kiểm soát giá hợp lý sẽ hỗ trợ việc kiểm soát lạm phát mục tiêu hiệu quả hơn./.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- 1) Blinder, A. S. (1982), Issues in the coordination of monetary and fiscal policy, truy cập ngày 20/12/ 2013, từ <<http://www.kansascityfed.org/publicat/sympos/1982/S82BLIND.PDF>>.
- 2) <http://www.thesaigontimes.vn/>
- 3) <http://www.gso.gov.vn>
- 4) <http://www.sbv.gov.vn>
- 5) <http://vietnamnet.vn/>
- 6) <http://vneconomy.vn>
- 7) Bernanke, B. S. and Mishkin, F. S. (1997), Inflation targeting : A new framework for monetary policy, NBER Working Paper Series, WP5893.
- 8) Kahn, G. A. and Parrish, K. (1998), Conducting monetary policy with inflation targets, *Economic Review - Federal Reserve Bank of Kansas City*, Vol. 83(3), pp. 5-32.