

# Lạm phát Việt Nam: nguyên nhân và đề xuất chính sách

**PHẠM SỸ AN**

**TRẦN THỊ KIM CHI**

## 1. Giới thiệu

Lạm phát hiện là mối bận tâm của Chính phủ Việt Nam, bởi lẽ lạm phát là một trong những thước đo quan trọng sự ổn định của nền kinh tế; nó có thể tác động đến sản lượng đầu ra của nền kinh tế và các biến vĩ mô khác; đồng thời nó là kết quả của những biến đổi trong môi trường kinh tế vĩ mô cũng như những thay đổi chính sách.

Tỷ lệ lạm phát cao những năm gần đây đặt ra nhiều câu hỏi về nguyên nhân của lạm phát; và chắc chắn, theo suy nghĩ của nhiều nhà kinh tế và công chúng, nguyên nhân lạm phát trong những năm gần đây không giống như nguyên nhân lạm phát của những năm 1980 và đầu những năm 1990 mặc dù “lạm phát luôn luôn và ở mọi nơi đều là hiện tượng tiền tệ.”

Cuối những năm 1980 và đầu những năm 1990, nền kinh tế Việt Nam về cơ bản là nền kinh tế đóng; do đó, lạm phát trong những năm này không được xem xuất phát từ bên ngoài; tuy nhiên, trong những năm gần đây nền kinh tế mở cửa và hội nhập sâu với bên ngoài, nguyên nhân lạm phát được các nhà lập chính sách và các nhà nghiên cứu quy phần nào có đóng góp từ các nhân tố bên ngoài và phần nào có đóng góp từ các nhân tố bên trong; mặc dù, độ lớn tác động của các nhân tố bên ngoài và bên trong không được các nhà nghiên cứu và các nhà lập chính sách thống nhất; thậm chí khi thống nhất về độ lớn tương đối giữa chúng.

Việc phân chia nguyên nhân của lạm phát theo “các nhân tố bên trong” và “các nhân tố bên ngoài” trong hầu hết các trường hợp đều chưa thỏa đáng. Nếu các nhân tố bên ngoài như giá dầu tăng có xu hướng tác

động đến tỷ lệ lạm phát nhưng không có hoặc thiếu vắng các nhân tố bên trong, chẳng hạn cung tiền tăng thì tỷ lệ lạm phát không thể nào tăng liên tục được, lạm phát khi đó chỉ có thể xảy ra trong giai đoạn ngắn. Lạm phát liên tục từ năm 2002 đến năm 2007 và có xu hướng tăng cao trong năm 2008 đã đặt ra câu hỏi: nguyên nhân lạm phát từ đâu? Và có phải chủ yếu từ các nhân tố bên ngoài? Nếu nguyên nhân lạm phát là các nhân tố bên trong thì cần phải xác định đó là những nhân tố nào? Hơn nữa, cũng cần phải giải thích ngắn gọn tại sao Chính phủ Việt Nam thành công trong kiểm soát lạm phát trong giai đoạn trước; bởi vì, việc trả lời rõ ràng câu hỏi này sẽ có ý nghĩa quan trọng để kiểm soát lạm phát trong giai đoạn này.

Bài viết góp phần làm rõ nguyên nhân lạm phát của Việt Nam, để từ đó đưa ra những gợi ý, đề xuất nhằm kiềm chế lạm phát trong năm 2008 và những năm tới.

## 2. Động thái và nguyên nhân lạm phát<sup>1</sup>

Từ năm 1986 đến năm 1988 tỷ lệ lạm phát ở mức 3 con số và từ năm 1989 đến năm 1995 lạm phát ở mức 2 con số ngoại trừ năm 1993. Bắt đầu từ năm 1996 đến năm 2006, lạm phát ở mức 1 chữ số và thậm chí có năm thiếu phát (deflation) như năm 2000 (-0,6%); tuy nhiên, năm 2007 tỷ lệ lạm phát đạt mức 2 chữ số 12,6% và xu hướng này vẫn đang tiếp tục vào đầu năm 2008.

---

Phạm Sỹ An, Ths; Trần Thị Kim Chi, Viện Kinh tế Việt Nam.

1. Khung khổ lý thuyết phần này dựa phần nhiều vào Mishkin (1984).

Tỷ lệ lạm phát cao có tác động tiêu cực đến sản lượng sản xuất của nền kinh tế thông qua nhiều kênh như: tín dụng, tiêu dùng, đầu tư,... Trong thời kỳ tỷ lệ lạm phát cao, người cho vay sẽ không có động lực để cho vay, bởi vì lãi suất thực họ thu được thường âm trong thời kỳ này và cho vay thời hạn càng dài cho hoạt động đầu tư thì số tiền mất càng lớn; kết quả là, thời kỳ lạm phát cao đi liền với thời kỳ kênh tín dụng thu hẹp. Cũng trong thời kỳ lạm phát cao, thu nhập thực của hộ gia đình giảm (trường hợp hiểm xảy ra là thu nhập danh nghĩa tăng cùng với tỷ lệ lạm phát) và do đó tiêu dùng sẽ giảm. Ngoài ra, trong nền kinh tế tỷ lệ lạm phát cao, các nhà đầu tư tiềm năng sẽ giảm đầu tư bởi vì mức độ rủi ro trong đầu tư tăng. Nói tóm lại, tỷ lệ lạm phát cao sẽ có tác động làm giảm sản lượng sản xuất của nền kinh tế. Ngược lại, lạm phát vừa phải và ổn định có thể kích thích tăng trưởng cũng thông qua những kênh tương tự. Hệ số tương quan giữa tỷ lệ lạm phát (%) và tốc độ tăng trưởng kinh tế<sup>2</sup> (%) giai đoạn 1986 – 2007 là -0,62; tuy nhiên, hệ số tương quan giữa hai đại lượng này trong thời kỳ tỷ lệ lạm phát dưới 17,5% - từ năm 1992 đến năm 2007 - là 0,58. Con số thứ hai cho thấy, tốc độ tăng trưởng kinh tế tỷ lệ thuận với tỷ lệ lạm phát; tốc độ tăng trưởng những năm (trong giai đoạn 1992 – 2007) có tỷ lệ lạm phát cao hơn thường cao hơn tốc độ tăng trưởng ở những năm có tỷ lệ lạm phát thấp hơn. Điều này không có nghĩa tỷ lệ lạm phát càng cao thì tốc độ tăng trưởng càng cao. Nếu xét giai đoạn dài hơn từ năm 1986 đến năm 2007 thì mối tương quan giữa tỷ lệ lạm phát và tốc độ tăng trưởng kinh tế là âm. Nghĩa là chỉ cần thêm vào những năm từ năm 1986 đến năm 1991 vào chuỗi từ năm 1992 đến năm 2007 có thể thấy mối quan hệ giữa hai đại lượng ngược lại. Như vậy, tỷ lệ lạm phát cao trong giai đoạn từ năm 1986 đến năm 1991 (trung bình 253%) có tác động tiêu cực đến tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế. Kể cả khi xem xét mối tương quan giữa hai đại lượng cho thời kỳ từ năm 1989 đến năm 2007, bắt đầu từ thời kỳ có tỷ lệ lạm

phát ở mức 2 chữ số, hệ số tương quan là -0,44.<sup>3</sup>

Tóm lại, việc xem xét ngắn gọn mối quan hệ giữa tỷ lệ lạm phát và tốc độ tăng trưởng ở trên cho thấy tỷ lệ lạm phát cao tác động tiêu cực đến tốc độ tăng trưởng và tỷ lệ lạm phát ở mức vừa phải sẽ có tác động kích thích tăng trưởng. Tỷ lệ lạm phát năm 2007 lên tới 12,6% và đang có xu hướng tăng trong năm 2008 khi mà 2 tháng đầu năm tỷ lệ lạm phát đã ở mức 6,2%. Để giữ lạm phát ở mức vừa phải nhằm kích thích tăng trưởng kinh tế và không để tỷ lệ lạm phát tăng cao đến mức tác động tiêu cực đến tốc độ tăng trưởng, Chính phủ cần đưa ra những chính sách chống lạm phát. Nhưng trước khi nói đến chính sách chống lạm phát thì cần phải tìm ra nguyên nhân lạm phát.

Theo một lời phát biểu nổi tiếng của Milton Friedman: “Lạm phát luôn luôn và ở mọi nơi là hiện tượng tiền tệ” nhiều nhà nghiên cứu đã hiểu rằng theo Friedman, một đại diện tiêu biểu của trường phái tiền tệ, lạm phát có nguyên nhân tiền tệ. Thực ra, Friedman xem lạm phát là hiện tượng tiền tệ. Và đằng sau *hiện tượng* tiền tệ, như chúng ta biết, là vô số các *nguyên nhân*. Ở đây, chúng tôi sẽ chỉ ra các nguyên nhân dẫn đến lạm phát và hiện tượng tiền tệ cũng phần nào do các nguyên nhân này.

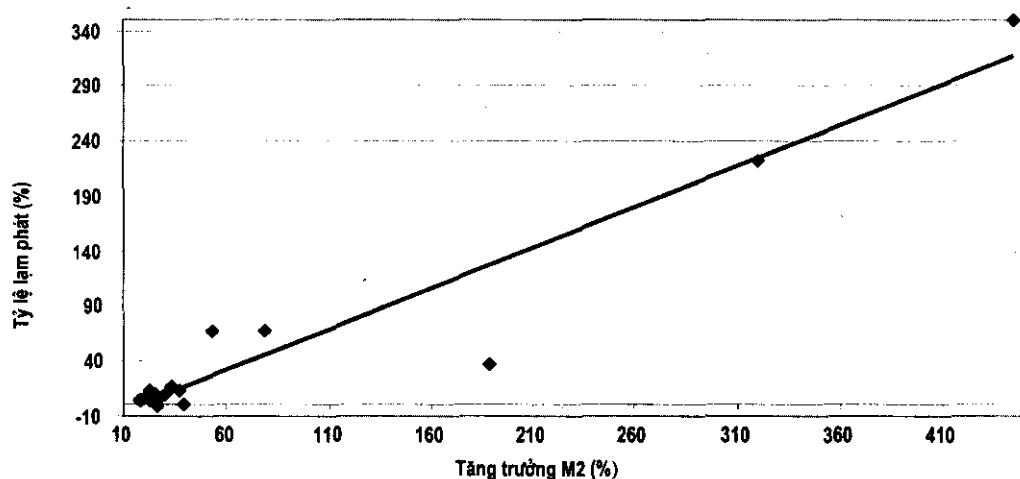
Tỷ lệ lạm phát (%) và tốc độ tăng trưởng phương tiện thanh toán M2 (%) có mối quan hệ với nhau rất chặt chẽ; hệ số tương quan giữa hai đại lượng này là 0,96 và kể cả khi lấy tốc độ tăng M2 trừ cho tốc độ tăng GDP và xem xét mối quan hệ giữa tỷ lệ lạm phát với hiệu số này thì hệ số tương quan cũng rất cao, xấp xỉ bằng 1 (0,96). Có thể nhìn vào đồ thị dưới đây để thấy rõ hơn mối quan hệ chặt chẽ giữa hai đại lượng. Đường xu hướng thể hiện mối quan hệ gần như một đường chia góc 90° làm đôi.

---

2. Tốc độ tăng trưởng kinh tế (hay viết tắt tốc độ tăng trưởng) đề cập ở đây là tốc độ tăng trưởng tổng sản lượng quốc nội (GDP) tính theo giá cố định năm 1994.

3. Tỷ lệ lạm phát (%) và tốc độ tăng trưởng GDP lấy từ Niên giám thống kê của Tổng cục Thống kê (nhiều kỳ).

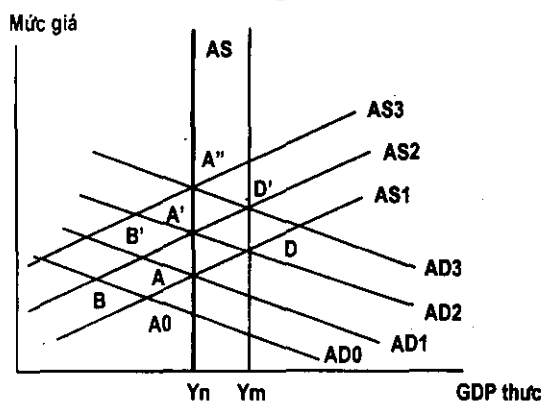
**ĐỒ THỊ 1: Mối quan hệ giữa tốc độ tăng trưởng M2 (%) và tỷ lệ lạm phát (%) giai đoạn 1987 – 2007**



Nguồn: ADB (2000, 2001): số liệu tăng trưởng cung tiền M2 từ năm 1986 đến năm 1999. Nguyễn Đắc Hưng (2006): số liệu tăng trưởng M2 từ năm 2000 đến năm 2006. Lê Quốc Lý (2007): số liệu tăng trưởng M2 năm 2007.

Đồ thị trên một lần nữa khẳng định lại lời phát biểu của Friedman: lạm phát luôn luôn và ở mọi nơi là hiện tượng tiền tệ. Tuy nhiên, nguyên nhân nào đứng đằng sau hiện tượng này thì cần phải chỉ rõ ở đây. Trong bài viết, chúng tôi sử dụng mẫu hình đường tổng cung và tổng cầu để giải thích nguyên nhân lạm phát của Việt Nam. Mẫu hình đường tổng cung-tổng cầu được thể hiện ở đồ thị 2.

**ĐỒ THỊ 2: Mẫu hình đường tổng cung - tổng cầu**



**Lưu ý:** việc xây dựng đường tổng cung, tổng cầu trong nền kinh tế vĩ mô và việc xác định rõ biến nào có thể tác động làm dịch chuyển đường tổng cung và đường tổng cầu có thể được xem xét kỹ hơn trong Mankiw (2003).

Chúng ta ký hiệu AS1, AS2, AS3,... là đường tổng cung trong ngắn hạn; AD1, AD2, AD3,... là đường tổng cầu; và AS là đường tổng cung trong dài hạn, đường này là đường thẳng đứng và nằm tại mức sản lượng tương ứng với tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên (mức sản lượng tại đó còn được gọi là mức sản lượng toàn dụng nhân công). Trục hoành thể hiện tổng sản lượng và dịch vụ được sản xuất ra của nền kinh tế, thường được đại diện bởi GDP giá cố định. Trục tung biểu diễn mức giá của nền kinh tế, được đại diện bởi chỉ số giá tiêu dùng CPI.

Trước hết chúng tôi thể hiện tại sao cú sốc cung lại liên quan đến hiện tượng tiền tệ và từ đó dẫn đến lạm phát. Trong những năm qua, cụ thể là từ năm 2004 đến nay, giá dầu trên thế giới liên tục tăng, giá các loại đầu vào cho sản xuất khác như phôi thép cho sản xuất thép, clinke cho sản xuất xi măng tăng, và tiền lương - một đầu vào quan trọng khác cho hoạt động sản xuất - cũng tăng. Chi phí đầu vào sản xuất của nền kinh tế tăng dẫn đến sản lượng giảm. Điều này được thể hiện ở đồ thị 2 bởi sự dịch chuyển đường tổng cung ngắn hạn AS1 về bên trái đến đường tổng cung mới AS2 và

điểm cân bằng giữa tổng cung và tổng cầu khi đó là điểm B. Tại đây, mức giá cao hơn mức ban đầu của nền kinh tế tại điểm A và sản lượng thấp hơn mức sản lượng tại mức toàn dụng nhân công. Nếu chính phủ không có chính sách tài khoá hay chính sách tiền tệ can thiệp vào nền kinh tế, đường tổng cầu vẫn nằm tại vị trí đường AD1 và do đó nền kinh tế sẽ tăng tỷ lệ thất nghiệp. Tỷ lệ thất nghiệp tăng và sản lượng nằm dưới sản lượng toàn dụng nhân công sẽ gây sức ép làm được AS2 quay trở lại vị trí ban đầu là đường AS1; chẳng hạn thất nghiệp tăng sẽ giảm tiền lương và do đó tăng cầu lao động, tăng hoạt động sản xuất và sản lượng. Kết quả là, nếu không có chính sách can thiệp của chính phủ, trong tương lai vị trí cân bằng của nền kinh tế nằm tại điểm A.

Tuy nhiên, tại điểm B, khi mà đường tổng cung dịch chuyển từ AS1 đến AS2 do cú sốc cung, các nhà lập chính sách cho rằng để nền kinh tế đi từ điểm B đến điểm A thì cần một thời gian rất dài<sup>4</sup> (giả sử các nhà lập chính sách theo trường phái Keynes) và như vậy nền kinh tế sẽ tồn tại thất nghiệp dai dẳng, do đó cần chính sách can thiệp nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và giảm thất nghiệp. Chính phủ có 2 cách làm điều này: sử dụng chính sách tiền tệ và sử dụng chính sách tài khoá. Giả sử chính phủ sử dụng chính sách tiền tệ (chúng tôi sẽ phân tích chính sách tài khoá ở dưới) để can thiệp vào nền kinh tế. Nhằm giảm thất nghiệp và tăng sản lượng do cú sốc từ phía mặt cung, Chính phủ thực hiện mở rộng cung tiền. Lúc này, đường tổng cầu sẽ dịch chuyển từ AD1 đến AD2 tại vị trí đường tổng cầu AD2 gặp đường AS2 tại mức sản lượng toàn dụng nhân công, hay tại A'. Mặc dù sản lượng tăng nhưng mức giá cũng cao hơn so với mức cũ tại điểm A. Nếu nền kinh tế vẫn chịu tác động từ việc chi phí các loại đầu vào quan trọng cho nền kinh tế tăng và chính phủ vẫn liên tiếp tăng cung tiền nhằm đảm bảo tốc độ tăng trưởng kinh tế, kết quả tất yếu là mức giá sẽ tăng liên tiếp. Như vậy mặc dù lạm phát do nguyên nhân cú sốc từ mặt

cung của nền kinh tế và được gọi là lạm phát chi phí đẩy thì cuối cùng: lạm phát vẫn là hiện tượng tiền tệ.

Tiếp theo, chúng tôi sẽ xem xét lạm phát bắt nguồn từ tổng cầu của nền kinh tế (gọi là lạm phát cầu kéo) và nó có liên quan thế nào đến hiện tượng tiền tệ. Trong những năm qua, khi mà lạm phát không còn là vấn đề trên mọi vấn đề như cuối những năm 1980 và đầu những năm 1990, Chính phủ bắt đầu tập trung chính sách nhằm vào tăng trưởng kinh tế với lời tuyên bố trong Văn kiện Đại hội Đại biểu toàn quốc lần thứ X: “Những thành tựu đã đạt được thời gian qua còn dưới mức khả năng phát triển của đất nước”<sup>5</sup> và diễn giải ra là Chính phủ cần thực hiện các chính sách nhằm thúc đẩy tăng trưởng để sản lượng đạt tới mức sản lượng tiềm năng (sản lượng toàn dụng nhân công). Cũng như trên, chúng tôi xem xét chính sách tiền tệ của Chính phủ (Chính phủ thực hiện chính sách tiền tệ thông qua Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, bởi vì, Ngân hàng Nhà nước là bộ phận của Chính phủ, đại diện Chính phủ thực hiện chính sách tiền tệ). Để “tăng trưởng kinh tế đạt đến tăng trưởng tiềm năng” (giả sử sản lượng tiềm năng mà Chính phủ cần đạt tới là Ym trên đồ thị 2), Chính phủ thực hiện mở

---

4. Theo các nhà kinh tế thuộc trường phái tiền tệ, bản chất thị trường là ổn định, giá và tiền lương luôn linh hoạt, do đó, việc dịch chuyển từ điểm B đến điểm A khi không có chính sách can thiệp của chính phủ là rất ngắn; vì vậy, khi có cú sốc nằm ở phía đường tổng cung, việc làm duy nhất của Chính phủ nhằm đưa nền kinh tế trở lại điểm cân bằng ban đầu là không làm gì cả. Ngược lại với những người theo trường phái tiền tệ, các nhà kinh tế theo trường phái Keynes cho rằng, bản chất của thị trường là bất ổn định và nếu để tự thị trường hoạt động để đưa nền kinh tế từ điểm B đến điểm A thì cần rất nhiều thời gian, do đó, nền kinh tế sẽ trải qua một thời gian dài có thất nghiệp; theo quan điểm của các nhà kinh tế trường phái Keynes, Chính phủ cần có chính sách tiền tệ hoặc tài khoá hoặc cả hai nhằm đưa nền kinh tế nhanh chóng trở lại điểm A.

5. Văn kiện Đại hội Đại biểu toàn quốc lần thứ X, Nxb Chính trị quốc gia, Hà Nội, 2006.

rộng cung tiền và đẩy đường tổng cầu từ AD1 đến AD2. Tại đây, đường tổng cầu AD2 cắt đường AS1 tại điểm D - mức giá cao hơn và sản lượng cũng cao hơn sản lượng toàn dụng nhân công tại điểm ban đầu A. Bởi vì sản lượng  $Y_m$  cao hơn mức sản lượng  $Y_n$ , tỷ lệ thất nghiệp thấp hơn tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên, nên kinh tế sẽ tạo sức ép tăng tiền lương, tiền lương tăng sẽ giảm nhu cầu lao động, giảm hoạt động sản xuất và sản lượng. Cuối cùng sản lượng sẽ quay trở lại mức sản lượng toàn dụng nhân công  $Y_n$ . Hay nói cách khác, khi tiền lương tăng, đường tổng cung sẽ dịch chuyển từ AS1 đến AS2 và cắt đường tổng cầu AD2 tại A'. Nếu Chính phủ chỉ tăng cung tiền một lần thì nền kinh tế sẽ nằm ở điểm A', mức giá không tăng thêm nữa và tỷ lệ lạm phát sẽ bằng không. Tuy nhiên, giả sử Chính phủ không bằng lòng với nền kinh tế tại điểm A' vì cho rằng còn dưới mức "sản lượng tiềm năng" và tiếp tục có những chính sách can thiệp như chính sách cung tiền mở rộng; một lần nữa, đường tổng cầu tiếp tục dịch chuyển từ AD2 đến AD3 và đường tổng cung sau đó dịch chuyển tiếp từ AS2 đến AS3; cuối cùng mức giá cao hơn hay nói cách khác tỷ lệ lạm phát dương. Như vậy, mặc dù lạm phát bắt nguồn từ sự dịch chuyển tổng cầu của nền kinh tế (do chính sách tiền tệ mở rộng) và gọi là lạm phát cầu kéo, thì cuối cùng: lạm phát vẫn là hiện tượng tiền tệ.

Chúng tôi đã chỉ đề cập đến chính sách tiền tệ mở rộng; tiếp đây, chúng tôi xem xét chính sách tài khóa và như thế nào chính sách tài khóa tạo nên hiện tượng tiền tệ và tác động đến lạm phát. Cũng như ở trên, Chính phủ thấy cần phải theo đuổi mục tiêu thúc đẩy tăng trưởng kinh tế nhằm đạt mức sản lượng "tiềm năng" bằng chính sách tài khóa. Chính phủ có thể làm điều này bởi hoặc giảm thuế hoặc tăng chi tiêu chính phủ hoặc cả hai. Khi đó, đường tổng cầu dịch chuyển từ đường AD1 đến đường AD2 và gặp đường tổng cung AS1 tại điểm D, tại đây mức sản lượng đạt mục tiêu Chính phủ đề ra. Tuy nhiên, mức sản lượng tại điểm D

cao hơn mức sản lượng toàn dụng nhân công, nên kinh tế sẽ gây sức ép tăng tiền lương và do đó đường tổng cung AS1 sẽ dịch chuyển đến đường AS2. Đường tổng cung AS2 cắt đường AD2 tại điểm A', tại điểm mức giá cao hơn tại điểm A hoặc D và sản lượng nằm ở mức sản lượng toàn dụng nhân công. Nếu Chính phủ vẫn tiếp tục thực hiện chính sách tài khóa nới lỏng (giảm thuế, tăng chi tiêu, hoặc cả hai) nhằm theo đuổi mục tiêu mức sản lượng tại  $Y_m$ , theo lập luận như cũ, mức giá sẽ tăng liên tiếp đến A",..., A<sup>(n)</sup>. Tuy nhiên, việc giảm thuế liên tục hoặc tăng chi tiêu chính phủ liên tiếp sẽ dẫn đến thâm hụt ngân sách. Có hai nguồn *thường* được sử dụng để tài trợ cho thâm hụt: (1) phát hành tín phiếu Kho bạc, tín phiếu Ngân hàng Nhà nước, hoặc trái phiếu Chính phủ (dưới đây chúng tôi gọi chung cả 3 loại là trái phiếu Chính phủ cho mục đích ngắn gọn) và (2) in thêm tiền hoặc tăng *cơ sở tiền* (còn có tên gọi khác là tiền mạnh). Cách thứ nhất thường được Chính phủ ở nhiều quốc gia sử dụng, tuy nhiên, nếu phát hành trái phiếu Chính phủ liên tục nhằm tài trợ cho thâm hụt thì đồng thời cũng làm giảm thành tố khác của tổng cầu, chẳng hạn đầu tư, tiêu dùng. Cung trái phiếu Chính phủ liên tục sẽ giảm giá của trái phiếu và tăng lãi suất, kết quả sẽ giảm đầu tư (nếu Chính phủ bán trực tiếp trái phiếu và bán toàn bộ cho các ngân hàng thương mại, cung tín dụng sẽ giảm và lãi suất cho vay tăng như trường hợp hiện nay của Việt Nam). Cung trái phiếu Chính phủ nếu bán cho khu vực hộ gia đình, chi tiêu của hộ gia đình sẽ giảm. Do đó, chính sách tài khóa nới lỏng có thể tăng chi tiêu chính phủ trong đường tổng cầu nhưng ngược lại giảm tiêu dùng và đầu tư trong đó. Kết quả có hay không đường tổng cầu sẽ dịch chuyển về bên phải vẫn là một câu hỏi lớn.

Trong một nền kinh tế có thị trường tài chính kém phát triển và trái phiếu Chính phủ không thể nào trở thành một nguồn bù đắp thâm hụt ngân sách liên tục thì để thực hiện chính sách tài khóa nới lỏng liên tiếp

nhằm theo đuổi mục tiêu tăng trưởng “tiềm năng”, chỉ còn cách thứ 2 là tăng cơ sở tiền hoặc tiền mạnh<sup>6</sup>. Cách này cuối cùng sẽ dẫn đến: lạm phát là hiện tượng tiền tệ mặc dù nguyên nhân thực sự của nó là thâm hụt ngân sách.

Mặc dù, Quốc hội đề ra định mức thâm hụt ngân sách không được vượt quá 5% GDP (GDP giá hiện hành hay GDP danh nghĩa), nhìn vào tỷ lệ này sẽ che mất số tuyệt đối là thâm hụt ngân sách đang ngày càng tăng<sup>7</sup>. Thâm hụt ngân sách tăng từ 29 nghìn tỷ đồng năm 2003 lên đến 40,7 nghìn tỷ đồng năm 2005 và 69,5 nghìn tỷ đồng năm 2007. Hệ số tương quan giữa tốc độ tăng của thâm hụt ngân sách (%) với tỷ lệ lạm phát (%) và tốc độ tăng cung tiền M2 (%) giai đoạn 1987 - 2007 lần lượt là 0,6 và 0,59. Mối quan hệ dương là một bằng chứng cho thấy thâm hụt ngân sách phần nào tác động đến tỷ lệ lạm phát và mối quan hệ giữa tăng cung tiền M2 và tốc độ tăng thâm hụt ngân sách. Mối quan hệ giữa tốc độ tăng chi tiêu ngân sách chính phủ với tỷ lệ lạm phát còn chặt chẽ hơn. Hệ số tương quan giữa hai đại lượng này là 0,95.<sup>8</sup> Như vậy, những năm có tốc độ chi tiêu ngân sách tăng đồng thời với năm có tỷ lệ lạm phát cao.

Chúng ta đã xem xét nguyên nhân lạm phát của Việt Nam ở trên, hầu hết các nhân tố bao gồm cả ở mặt cung và mặt cầu đều có xu hướng tác động làm tăng mức giá và tất cả đều dẫn đến kết luận “lạm phát luôn luôn và ở mọi nơi là hiện tượng tiền tệ.” Đối mặt với lạm phát, trong những năm qua, Chính phủ đã làm gì? Và những bài học quý? Chính phủ nên làm gì trong năm 2008 và những năm tới?

### **3. Chính phủ đã làm gì?**

Lạm phát không phải là vấn đề mới ở Việt Nam và Chính phủ đã có ít nhiều kinh nghiệm chống lạm phát cao cuối những năm 1980. Tuy nhiên, sự thay đổi môi trường kinh tế đã làm cho việc chỉ ra nguyên nhân của lạm phát và việc đưa ra chính sách chống lạm phát trở nên khó khăn hơn (hay

chỉ ít do các nhà nghiên cứu kinh tế và các nhà lập chính sách nghĩ thế). Như đã chỉ ra ở trên, nguyên nhân lạm phát của Việt Nam bắt nguồn từ các nguyên nhân cú sốc phía mặt cung, thâm hụt ngân sách, tăng cung tiền. Cho dù nguyên nhân từ đâu thì cuối cùng lạm phát vẫn là hiện tượng tiền tệ.

Các nguyên nhân gây ra lạm phát và độ lớn tác động đến lạm phát của các nguyên nhân luôn thay đổi theo thời gian. Chẳng hạn, những năm lạm phát cao 3 chữ số hoặc 2 chữ số của giai đoạn 1986-1995, thâm hụt ngân sách được tài trợ bằng cách in tiền và tăng trưởng cung tiền M2 cao là nguyên nhân chính. Đến những năm gần đây, nguyên nhân gây ra lạm phát bao gồm cú sốc cung (giá dầu và giá các đầu vào khác cho nền kinh tế tăng, kể cả tiền lương), chính sách tài khóa nới lỏng và cung tiền tăng (do chính sách hoặc do tình huống, như trường hợp Chính phủ cung tiền để mua đô la từ luồng ngoại tệ đổ vào nền kinh tế). Đứng trước mỗi thời kỳ với nguyên nhân gây ra lạm phát khác nhau, Chính phủ có những chính sách tiền tệ, chính sách tài khóa, hoặc kết hợp cả hai để can thiệp. Nói chung, Chính phủ thực hiện chính sách tích cực để can thiệp vào nền kinh tế.

Trong giai đoạn 1986 – 1989, tỷ lệ lạm phát ở mức cao do nguyên nhân chủ yếu từ việc tài trợ cho thâm hụt ngân sách bằng cách in tiền và tăng trưởng cung tiền ở mức

---

6. Ngoài ra, việc phát hành trái phiếu Chính phủ liên tiếp còn tác động xấu đến nợ và khả năng trả nợ của Chính phủ; do đó, phát hành trái phiếu Chính phủ không thể coi là nguồn bền vững nhằm tài trợ cho thâm hụt ngân sách dài dằng.

7. Khi nói thâm hụt ngân sách phải nhỏ hơn 5% GDP, nghĩa là khi GDP tính theo giá hiện hành càng lớn (do tăng sản lượng hay tăng giá hàng hoá và dịch vụ), Chính phủ có thể chi tiêu ngân sách vượt quá thu ngân sách càng lớn mà vẫn đảm bảo thâm hụt ngân sách so với GDP nhỏ hơn hoặc bằng 5%.

8. Số liệu về thu chi ngân sách từ năm 1986 đến năm 2005 lấy từ Tổng cục Thống kê (2006), Việt Nam 20 năm đổi mới và phát triển. Nhà xuất bản Thống kê, Hà Nội. Số liệu từ 2006 và 2007 được thu thập từ trang web của Tổng cục Thống kê, [www.gso.gov.vn](http://www.gso.gov.vn).

cao 3 chữ số đã buộc Chính phủ phải có chính sách tương ứng; đó là, giảm tài trợ cho thâm hụt ngân sách bằng cách phát hành tiền; giảm tốc độ tăng trưởng cung tiền. Kết quả là tỷ lệ lạm phát giảm xuống nhanh chóng từ 349,4% năm 1988 xuống còn 36% năm 1989.

Trong giai đoạn 1990 – 1995, tỷ lệ lạm phát cũng ở mức tương đối cao, trung bình là 31%/năm. Nguyên nhân chủ yếu cũng do cung tiền tăng cao trong giai đoạn này, trung bình 40%/năm; tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng cung tiền cũng giảm rất nhiều so với giai đoạn trước, trung bình của giai đoạn trước là 318% (tính cho giai đoạn từ 1987 – 1989). Trong giai đoạn này, Chính phủ thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt kết hợp với cải cách ngân sách, chấm dứt tình trạng tài trợ cho thâm hụt ngân sách bằng cách mở rộng cơ sở tiền.

Nói chung, trong giai đoạn từ 1986 đến 1995, tỷ lệ lạm phát cao đặt Chính phủ vào mục tiêu ổn định nền kinh tế. Thành tựu của những chính sách của Chính phủ là tốc độ tăng trưởng kinh tế bắt đầu cao từ năm 1992 cho đến năm 1995 và kéo dài cho đến năm 1997 khi cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ Châu Á nổ ra. Điểm nổi bật trong chính sách của Chính phủ những năm có tỷ lệ lạm phát cao là ưu tiên ổn định nền kinh tế và quyết tâm chống lạm phát. Chính những “ưu tiên” và “quyết tâm” của Chính phủ đi liền với những hành động của Chính phủ như cải cách hệ thống ngân hàng, cải cách ngân sách đã tạo nên sự tin tưởng của công chúng vào chính sách của Chính phủ, cụ thể là chính sách chống lạm phát. Và chính sự tin tưởng của công chúng vào chính sách chống lạm phát của Chính phủ (hay nói cách khác, chính sách chống lạm phát tin cậy) đã góp phần làm cuộc chiến chống lạm phát của Chính phủ thành công<sup>9</sup>.

Trong giai đoạn từ năm 1996 đến năm 2006, do tỷ lệ lạm phát tương đối thấp và nền kinh tế cũng tương đối ổn định đã chuyển hướng mục tiêu của Chính phủ, từ

cuộc chiến chống lạm phát đến thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Trong giai đoạn này, Chính phủ thực hiện chính sách tiền tệ mở rộng và chính sách tài khóa nói lỏng nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Mặc dù, trong giai đoạn có thời điểm lạm phát lên tương đối cao (ít ra so với những năm trước đó) như năm 2004, nhưng mục tiêu tăng trưởng cao vẫn được Chính phủ liên tiếp theo đuổi.

Cho đến năm 2007 tỷ lệ lạm phát ở mức 2 chữ số và xu hướng tiếp tục tăng vào năm 2008 khi mà 2 tháng đầu năm, tỷ lệ lạm phát đã là 6,2%. Tuy nhiên, do nhận thức tăng trưởng vẫn ở dưới mức tiềm năng của nền kinh tế, Chính phủ vẫn tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng và quyết tâm đạt mức tăng trưởng 9% năm 2008<sup>10</sup>. Đồng thời, nhằm kiềm chế tỷ lệ lạm phát cao, Chính phủ đã thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt, bán tín phiếu Ngân hàng Nhà nước cho các ngân hàng thương mại để rút tiền về, tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc, tăng lãi suất tái cấp vốn, và lãi suất triệu khấu<sup>11</sup>. Chúng tôi sẽ sử dụng mẫu hình đường tổng cung-tổng cầu ở đồ thị 2 để thể hiện tại sao hai mục tiêu: tăng trưởng kinh tế cao và tỷ lệ lạm phát thấp không thể đạt được đồng thời trong bối cảnh hiện nay.

Giả sử Chính phủ thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt nhằm kiềm chế tỷ lệ lạm phát cao; như thế đường tổng cầu ở đồ thị 2 sẽ dịch chuyển về bên trái từ đường tổng cầu AD1 đến AD0, lúc này mức giá và sản lượng

---

9. Xem thêm Mishkin (1984).

10. Tất nhiên, bao giờ mục tiêu cũng là thúc đẩy tăng trưởng đi đôi với ổn định nền kinh tế. Đây là 2 mục tiêu mà mọi nền kinh tế đều hướng tới. Tuy nhiên, trong trường hợp có sự đánh đổi thì sao (?). Trong trường hợp chính sách thúc đẩy tăng trưởng kinh tế sẽ gây ra bất ổn định trong nền kinh tế (chẳng hạn lạm phát cao) hay trong trường hợp có sự đánh đổi giữa hai mục tiêu, mục tiêu nào sẽ được ưu tiên (?).

11. Ngân hàng Nhà nước đưa ra Quyết định số 346/QĐ-NHNN ngày 13-2-2008 bắt buộc 41 tổ chức tín dụng phải mua 20.300 tỷ đồng tín phiếu Ngân hàng Nhà nước. Tiếp đó, Thống đốc NHNN có công văn số 115/TB-NHNN ngày 13-3-2008 chỉ đạo các ngân hàng thương mại trong danh sách mua tín phiếu bắt buộc phải thực hiện vào ngày 17-3-2008.

sẽ giảm. Trong bối cảnh hiện nay, tiền lương tăng, giá dầu và giá các loại đầu vào cho nền kinh tế phải nhập khẩu cũng tăng cao làm cho đường tổng cung dịch chuyển từ đường AS1 đến đường AS2; kết hợp với đường tổng cầu AD0 sẽ làm giảm sản lượng của nền kinh tế tại điểm A0, còn mức giá chưa được xác định tùy thuộc vào độ lớn tương đối giữa hai tác động: tác động từ cú sốc cung và tác động của chính sách tiền tệ thắt chặt; hay nói cách khác, phụ thuộc vào độ lớn sự dịch chuyển tương đối của hai đường tổng cầu và đường tổng cung. Nếu tác động của chính sách tiền tệ thắt chặt mạnh hơn tác động từ cú sốc cung, mức giá sẽ giảm. Ngược lại, nếu tác động từ cú sốc cung mạnh hơn tác động của chính sách tiền tệ thắt chặt, mức giá vẫn tăng nhưng ở mức thấp hơn nếu không có chính sách tiền tệ thắt chặt của Chính phủ. Vậy, như những gì mà Chính phủ đang quyết tâm thực hiện đó là kiềm chế lạm phát đi liền với chính sách tiền tệ thắt chặt như đang thực hiện, Chính phủ sẽ thực hiện tăng trưởng kinh tế cao, đạt tốc độ 9% bằng cách nào? Trong bối cảnh hiện tại, không thể theo đuổi cùng một lúc hai mục tiêu: tỷ lệ lạm phát thấp và tốc độ tăng trưởng cao. Sự đánh đổi giữa 2 mục tiêu này không chỉ có Việt Nam gặp phải, mà hiện tại cả Mỹ và Trung Quốc đều đang phải đương đầu với tình thế tiến thoái lưỡng nan này. Vậy hiện nay Chính phủ nên làm gì?

#### **4. Chính phủ nên làm gì?**

Theo ý kiến của chúng tôi, trong năm 2008, mục tiêu chính sách của Chính phủ nên tập trung vào ổn định kinh tế vĩ mô, cụ thể là kiềm chế lạm phát. Tất nhiên, nếu không có sự đánh đổi giữa mục tiêu tăng trưởng cao và tỷ lệ lạm phát thấp, Chính phủ nên làm cả hai. Tuy nhiên, nếu có sự đánh đổi, trong bối cảnh lạm phát tăng cao như hiện nay, mục tiêu của Chính phủ nên là kiểm soát lạm phát.

Ở những năm có tỷ lệ lạm phát cao như

cuối những năm 1980 và đầu những năm 1990, Chính phủ đưa ra quyết tâm và ưu tiên hàng đầu là chống lạm phát và ổn định nền kinh tế. Và thực tế, quyết tâm đó đã đạt được những thành công to lớn. Chính sách tiền tệ chống lạm phát đáng tin cậy của Chính phủ đã kiềm chế được tỷ lệ lạm phát cao với chi phí thấp. Ở những năm có tỷ lệ lạm phát vừa phải, Chính phủ thông báo mục tiêu chính sách nhằm thúc đẩy tốc độ tăng trưởng cao. Tuy nhiên, đến năm 2007, tỷ lệ lạm phát ở mức 2 chữ số 12,6% và năm 2008 nếu không có sự quyết tâm và thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt đáng tin cậy, tỷ lệ lạm phát năm 2008 sẽ được kỳ vọng còn cao hơn năm 2007. Như phân tích ở trên, Chính phủ không thể vừa theo đuổi mục tiêu tốc độ tăng trưởng cao và vừa kiềm chế lạm phát thông qua chính sách tiền tệ thắt chặt. Nếu Chính phủ vẫn quyết tâm đạt tốc độ tăng trưởng cao thì tỷ lệ lạm phát năm 2008 khó mà thấp hơn tỷ lệ của năm 2007; đến lượt nó, như đã phân tích ở trên, tỷ lệ lạm phát cao sẽ tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế. Và kể cả khi Chính phủ đã có quyết tâm đặt mục tiêu năm 2008 là kiềm chế lạm phát, vấn đề đặt ra là Chính phủ phải có quyết tâm và hành động đáng tin cậy để theo đuổi mục tiêu này như những gì đã làm ở cuối thập kỷ 80 và đầu thập kỷ 90 của thế kỷ trước.

Đến đây, chúng tôi muốn chốt lại câu hỏi: Chính phủ nên làm gì năm 2008 và những năm tiếp theo nếu tỷ lệ lạm phát vẫn cao? Đó là, Chính phủ nên công bố rõ ràng mục tiêu của năm 2008 là kiềm chế lạm phát, đưa ra lời thông báo quyết tâm đó và những hành động đáng tin cậy để có thể làm giảm tốc độ tăng giá với chi phí mất mát sản lượng giảm thiểu. Ngoài ra, như đã phân tích ở trên về tác động của thâm hụt ngân sách đến tỷ lệ lạm phát, Chính phủ cần giảm thâm hụt ngân sách (bằng số tuyệt đối) bởi việc cắt bỏ chi ngân sách cho các dự án phi hiệu quả hoặc kém hiệu quả thông qua rà soát các

dự án một cách nghiêm ngặt<sup>12</sup>.

### **5. Kết luận**

Những năm gần đây tỷ lệ lạm phát ở mức cao<sup>13</sup> và đã lên mức 2 chữ số năm 2007, 12,6% và xu hướng tăng cao hơn trong năm 2008. Trong bối cảnh tỷ lệ lạm phát ở mức cao và được kỳ vọng còn cao hơn trong năm 2008, Chính phủ vẫn đặt mục tiêu chính sách nhằm vào tốc độ tăng trưởng kinh tế cao, và bên cạnh đó còn theo đuổi cả mục tiêu kiềm chế lạm phát. Trong khung khổ bài viết, chúng tôi đưa ra những lập luận khoa học để đề xuất Chính phủ nên tập trung vào mục tiêu kiềm chế lạm phát ít nhất cũng trong năm 2008; bởi vì, hai mục tiêu tốc độ tăng trưởng cao (tỷ lệ thất nghiệp thấp) và tỷ lệ lạm phát thấp có sự đánh đổi trong bối cảnh hiện nay. Sau đó, cho thấy tại sao Chính phủ lại thành công trong việc kiềm chế lạm phát những năm cuối thập kỷ 80 và đầu thập kỷ 90 của thế kỷ trước và Chính phủ có thể học được gì từ những bài học đó trong việc kiềm chế lạm phát hiện nay.

Trước hết, chúng tôi cho thấy tỷ lệ lạm phát cao tác động tiêu cực đến tốc độ tăng trưởng kinh tế; hay nói cách khác tỷ lệ lạm phát cao gây nên những bất ổn định nền kinh tế và làm xói mòn tốc độ tăng trưởng kinh tế. Ngược lại, tỷ lệ lạm phát vừa phải có tác động kích thích tốc độ tăng trưởng kinh tế. Như vậy, đây sẽ là bằng chứng mạnh mẽ rằng Chính phủ trong bối cảnh hiện tại cần có những chính sách và biện pháp nhằm kiềm chế tốc độ tăng giá, không để cho tỷ lệ lạm phát lên cao gây bất ổn nền kinh tế và tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế.

Tiếp đến, chúng tôi khẳng định lời phát biểu trứ danh của Milton Friedman cho trường hợp của Việt Nam: "Lạm phát luôn luôn và ở mọi nơi là hiện tượng tiền tệ." Hệ số tương quan giữa tỷ lệ lạm phát (%) và tốc độ tăng trưởng phương tiện thanh toán M2 (%) trong giai đoạn 1987-2007 xấp xỉ 1. Và kể cả khi tốc độ tăng giá gây ra bởi các nguyên nhân như cú sốc phía mặt cung (tiền lương và giá nhiều loại đầu vào quan trọng cho nền kinh tế tăng), thâm hụt ngân sách, hay từ mục tiêu theo đuổi của Chính phủ là đạt tốc độ tăng trưởng GDP cao, thì lạm phát vẫn là hiện

tượng tiền tệ.

Trong những năm lạm phát cao như giai đoạn từ 1986 đến 1995, Chính phủ đặt quyết tâm kiềm chế lạm phát, đặt mục tiêu kiềm chế lạm phát lên hàng đầu, và có những hành động tin cậy truyền tải đến người dân và đã đạt được những thành công lớn lao, tức là tỷ lệ lạm phát ở mức vừa phải và tốc độ tăng trưởng kinh tế ở mức cao. Trong những năm gần đây, đặc biệt là năm 2007 (và năm 2008), tỷ lệ lạm phát đã lên tới mức 2 chữ số (và có xu hướng tăng cao hơn trong năm 2008), Chính phủ cần học bài học kiềm chế lạm phát của những năm trước; đó là đặt mục tiêu kiềm chế lạm phát lên hàng đầu, quyết tâm và có những hành động tin cậy nhằm kiềm chế lạm phát. Có như thế tỷ lệ lạm phát cao mới có hy vọng bị đẩy lùi. Trong bối cảnh hiện nay của Việt Nam, cũng giống như các nền kinh tế Mỹ và Trung Quốc, có sự đánh đổi giữa hai mục tiêu tăng trưởng kinh tế cao và tỷ lệ lạm phát thấp. Trong trường hợp có sự đánh đổi này, việc Chính phủ có những quyết tâm và hành động tin cậy kiềm chế lạm phát làm cho dân chúng tin vào quyết tâm và hành động đó sẽ phần nào giảm thiểu sự đánh đổi, tức là sự mất mát sản lượng khi thực hiện và theo đuổi mục tiêu kiềm chế lạm phát.

Câu hỏi cuối cùng mà bài viết đặt ra cho các nhà kinh tế là tỷ lệ lạm phát những năm 1980 và đầu những năm 1990 sẽ như thế nào nếu thời kỳ ấy Chính phủ có quyết tâm theo đuổi tốc độ tăng trưởng GDP cao?./.

12. Nhiều nhà kinh tế cho rằng tỷ lệ lạm phát cao có liên quan đến đầu tư công không hiệu quả, lãng phí và do đó liên quan đến chỉ số ICOR cao (hiệu quả của nền kinh tế thấp). Tuy nhiên, việc chi tiêu ngân sách không hiệu quả cũng dẫn đến mức thâm hụt ngân sách bị nới rộng, và liên quan đến nguồn tài trợ ngân sách, do đó tác động đến tỷ lệ lạm phát như phân tích ở trên. Trong trường hợp này thì lạm phát cuối cùng cũng là hiện tượng tiền tệ. Để làm giảm thâm hụt ngân sách (giảm tiền mặt để tài trợ) mà không ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế, Chính phủ cần có những biện pháp chống lãng phí, sàng lọc những dự án và chương trình đầu tư phi hiệu quả. Đến lượt nó, những hành động tăng tính hiệu quả của nền kinh tế này (làm giảm chỉ số ICOR) sẽ tác động tích cực đến tỷ lệ lạm phát.

13. Năm 2004, tỷ lệ lạm phát là 9,4%; năm 2005: 8,4%; năm 2006: 6,6%; và đến năm 2007: 12,6%.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. ADB (2000), *Key Indicators of Developing Asian and Pacific Countries Annual Report 2000*, Asian Development Bank, Manila.
2. ADB (2001), *Asian Development Outlook 2001*, Oxford University Press, Manila.
3. Nguyễn Đắc Hưng (2006), “Điều hành chính sách tiền tệ linh hoạt”, *Thời báo Kinh tế Việt Nam*, số cuối năm, trang 38 - 41.
4. Mankiw (2003), *Macroeconomics*, 5th edn, Worth Publishers, New York, America.
5. Mishkin (1984), “The Causes of Inflation”, *National Bureau of Economic Research (NBER) No. W1453*.
6. Tổng cục Thống kê (nhiều kỳ), *Niên giám thống kê*, Nxb Thống kê.
7. Lê Quốc Lý (2007), “Điểm lại tình hình tiền tệ, tín dụng năm 2007 và đề xuất giải pháp, chính sách trong năm 2008”, Từ trang web của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, ngày truy cập 15/3/2008, [www.sbv.gov.vn/vn/tintuc/tcnh/](http://www.sbv.gov.vn/vn/tintuc/tcnh/)
8. [www.gso.gov.vn](http://www.gso.gov.vn)

Phụ lục

Tốc độ tăng trưởng GDP (%), tỷ lệ lạm phát (%), tốc độ tăng tổng phương tiện thanh toán (M2) (%), thu – chi ngân sách (nghìn tỷ đồng), và cán cân ngân sách

| Năm  | Tăng trưởng (%) | Lạm phát (%) | M2 (%) | Tổng thu (nghìn tỷ đồng) | Tổng chi (nghìn tỷ đồng) | Cán cân ngân sách |
|------|-----------------|--------------|--------|--------------------------|--------------------------|-------------------|
| 1986 | 2,84            | 774,7        |        | 0,9                      | 0,12                     | 0,78              |
| 1987 | 3,63            | 223,1        | 320,5  | 0,39                     | 0,52                     | -0,13             |
| 1988 | 6,01            | 349,4        | 445,4  | 1,79                     | 2,84                     | -1,05             |
| 1989 | 4,68            | 36           | 188,8  | 3,94                     | 6,67                     | -2,73             |
| 1990 | 5,09            | 67,1         | 53,1   | 6,37                     | 9,18                     | -2,81             |
| 1991 | 5,81            | 67,5         | 78,7   | 10,61                    | 12,08                    | -1,47             |
| 1992 | 8,70            | 17,5         | 33,7   | 21,02                    | 23,71                    | -2,69             |
| 1993 | 8,08            | 5,2          | 19     | 32,2                     | 39,06                    | -6,86             |
| 1994 | 8,83            | 14,4         | 33,2   | 41,44                    | 44,21                    | -2,77             |
| 1995 | 9,54            | 12,7         | 22,6   | 53,37                    | 62,68                    | -9,31             |
| 1996 | 9,34            | 4,5          | 22,7   | 62,39                    | 70,54                    | -8,15             |
| 1997 | 8,15            | 3,6          | 26,1   | 65,35                    | 78,06                    | -12,71            |
| 1998 | 5,76            | 9,2          | 25,6   | 72,96                    | 82                       | -9,04             |
| 1999 | 4,77            | 0,1          | 39,3   | 78,49                    | 95,97                    | -17,48            |
| 2000 | 6,79            | -0,6         | 26,5   | 90,75                    | 108,96                   | -18,21            |
| 2001 | 6,89            | 0,8          | 25,5   | 103,89                   | 129,77                   | -25,88            |
| 2002 | 7,08            | 4,0          | 17,7   | 123,86                   | 148,21                   | -24,35            |
| 2003 | 7,34            | 3,0          | 24,9   | 152,27                   | 181,18                   | -28,91            |
| 2004 | 7,79            | 9,5          | 30,4   | 190,92                   | 214,17                   | -23,25            |
| 2005 | 8,44            | 8,4          | 22,0   | 284                      | 313                      | -40,75            |
| 2006 | 8,17            | 6,6          | 25,0   | 264,3                    | 321,4                    | -57,10            |
| 2007 | 8,48            | 12,6         | 37,0   | 287,9                    | 357,4                    | -69,50            |

Nguồn: Tổng cục Thống kê (2005), Việt Nam 20 năm đổi mới và phát triển, Nxb Thống kê; số liệu tổng thu, tổng chi và cán cân ngân sách từ năm 1986 đến năm 2005. Số liệu tổng thu, tổng chi và cán cân ngân sách năm 2006 và 2007 tổng hợp từ [www.mof.gov.vn](http://www.mof.gov.vn)

ADB (2000, 2001): số liệu tăng trưởng cung tiền M2 từ năm 1986 đến năm 1999. Nguyễn Đắc Hưng (2006): số liệu tăng trưởng M2 từ năm 2000 đến năm 2006. Số liệu tăng trưởng M2 năm 2007: Lê Quốc Lý (2007).

Số liệu tăng trưởng và lạm phát qua các năm tổng hợp từ Niên giám thống kê của Tổng cục Thống kê (nhiều kỳ) và trang web của Tổng cục Thống kê [www.gso.gov.vn](http://www.gso.gov.vn).