

MÔ HÌNH ĐỘ TRỄ TRONG CHÍNH SÁCH KINH TẾ VĨ MÔ

TRẦN NGỌC SƠN*

1. Xây dựng mô hình

Khái niệm độ trễ là thuật ngữ được dùng rộng rãi trong kỹ thuật và công nghệ. Ngày nay, các chuyên gia kinh tế đã diễn đạt khái niệm này trong các lĩnh vực có ảnh hưởng đến yếu tố thời gian trong kinh tế. Độ trễ thời gian trong đầu tư cũng như độ trễ thời gian của các hoạt động khác là khả năng xảy ra chậm trễ trong quá trình thực hiện công việc nào đó của dự án, có thể ảnh hưởng tới tiến độ thực hiện của các bước hoặc cả dự án. Để xác định độ trễ, các nhà quản lý dự án thường sử dụng phương pháp đường Găng (sử dụng mạng đồ thị có hướng trong lý thuyết đồ thị để tổ chức các hoạt động công việc, các công tác trong một dự án dưới dạng một sơ đồ mạng).

Khái niệm độ trễ trong kinh tế có thể được xây dựng bằng một chuỗi các giá trị thường xảy ra theo tuần tự bởi các hệ quả. Mô hình được diễn đạt qua việc thiết lập các yếu tố từ chính sách đến việc thực thi có hiệu lực trong nền kinh tế có mối quan hệ với nhau, gồm:

- **Độ trễ về dữ liệu** thường xảy ra trong việc thu thập *dữ liệu* liên quan đến tình hình kinh tế. Một số chỉ tiêu kinh tế chỉ được thu thập định kỳ hàng quý hay thậm chí hàng năm nên các nhà hoạch định chiến lược sẽ không có được số liệu hiện tại để ra chính sách. Ở các nước phát triển việc thu thập thông tin kinh tế đã được khu vực tư nhân tham gia khá nhiều, vừa giúp giảm bớt độ trễ này, vừa đa dạng hóa các nguồn thông tin.

- **Độ trễ về đánh giá** từ khi có thông tin đến khi thông tin được *đánh giá* và toàn cảnh về nền kinh tế được mô tả một cách rõ ràng. Độ trễ này không nhiều, nhưng trên thực tế, khi nền kinh tế rơi vào khủng hoảng, thì phần lớn những phân tích đánh giá dữ liệu phải chấp nhận mức độ sai số cao, nên các nhà hoạch định chiến lược có thể sẽ thận trọng khi đưa ra quyết định.

- **Độ trễ về sự đồng thuận** từ khi chính sách được xây dựng cho đến khi nó được các cơ quan quyền lực cao nhất *đồng thuận*. Ở Việt Nam các

*TS. Trường Đại học Đông Á- Đà Nẵng

cơ quan hành pháp có thể quyết định chính sách nhanh chóng hơn. Tuy nhiên, quyết định nhanh không phải lúc nào cũng tốt. Một độ trễ nhất định cộng với việc công khai chính sách cho các thành phần khác nhau trong xã hội tham gia góp ý có thể sẽ hoàn thiện chính sách hơn.

- **Độ trễ về thực hiện** từ khi chính sách được thông qua đến khi được *thực hiện*. Độ trễ này phụ thuộc nhiều vào tính chất của chính sách. Nó cũng phụ thuộc vào mức độ hiệu quả của hệ thống hành chính và vai trò của người lãnh đạo kinh tế của một nước hay một ngành.

- **Độ trễ về sự phụ thuộc** mô tả những yếu tố ban đầu tập làm quen với những nguyên tắc mới của chính sách. Nói chung ở giai đoạn này các chính sách *phụ thuộc* vào yếu tố nhanh hay chậm của ý thức cộng đồng trong việc thực hiện, vì đã quen với những ràng buộc trước đây. Đây chính là bước đệm để tiến đến sự nhất trí cao trong thực hiện chính sách mới.

- **Độ trễ về sự ảnh hưởng** từ khi chính sách được chuyển qua thực hiện một cách tích cực và đồng bộ đến khi nó có *ảnh hưởng* vào nền kinh tế. Độ trễ này cũng phụ thuộc vào tính chất của chính sách. Ngoài ra nó còn phụ thuộc vào đặc thù và cơ cấu nền kinh tế cũng như các điều kiện bên ngoài.

Mô hình độ trễ trong chính sách kinh tế vĩ mô ở đây là Chính sách tài khóa. Trong Kinh tế học vĩ mô, Chính sách tài khóa là chính sách thông qua chế độ thuế và đầu tư công cộng để tác động tới nền kinh tế. Chính sách tài khóa cùng với chính sách tiền tệ là các chính sách kinh tế vĩ mô quan trọng, nhằm ổn định và phát triển kinh tế. Hai chính sách này thường ảnh hưởng lẫn nhau và có tác động mạnh mẽ trực tiếp đến nền kinh tế và thường có độ trễ về thời gian. Có nghĩa chúng phải có một gia số Δt (thời gian) nào đó thì các chính sách này mới có hiệu lực kể từ khi ban hành. Theo đó

$$T_{hl} = T_{bh} + \Delta t$$

Trong đó: T_{hl} : Thời gian chính sách bắt đầu có hiệu lực.

T_{bh} : Thời gian chính sách bắt đầu ban hành.

Δt : Độ trễ đang đề cập đến.

2. Ý nghĩa của độ trễ trong thực tiễn

Sử dụng mô hình này giúp chúng ta có được một dự báo độ trễ của một số chính sách trong kinh tế nhằm có kế hoạch khả thi đón đầu những cơ hội cũng như việc khắc phục và điều chỉnh các thiếu sót của nền kinh tế.

2.1. Đối với việc thực hiện các chính sách

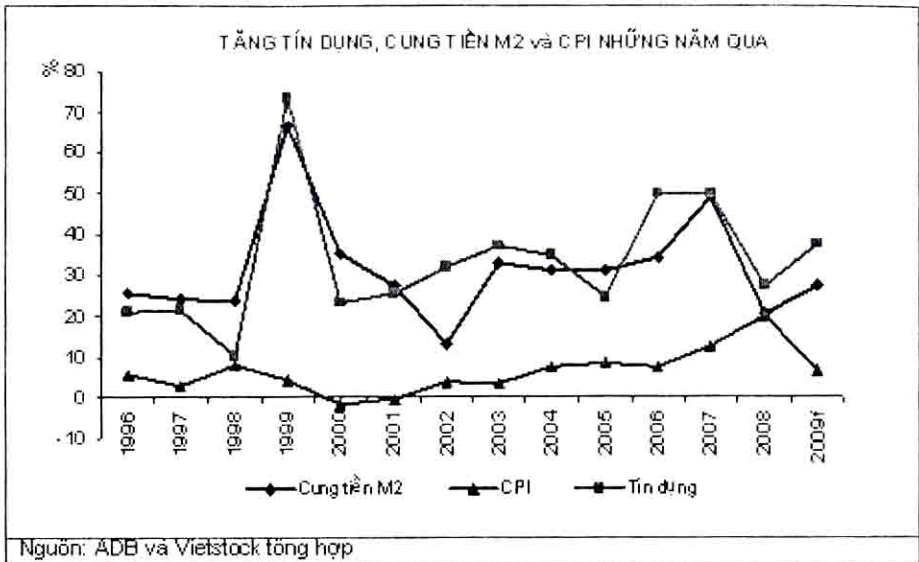
Chính sách tài khóa tác động đến lạm phát. Chính sách tài khóa có độ trễ khó xác định, nhưng với chính sách tiền tệ theo tính toán thì độ trễ thời gian (Δt) khoảng 5-6 tháng. Sở dĩ chính sách tài khóa khó xác định thời gian hạn hữu là vì phụ thuộc vào sự tăng hoặc giảm thuế và đầu tư công của Chính phủ mỗi quốc gia.

Trong thực tế, để chính sách tài khóa có hiệu lực cần phải tạo ra sự cân đối thu-chi giữa chính sách thuế và đầu tư công. Hiện nay trong các nền kinh tế, chính sách tiền tệ luôn hướng theo chính sách đầu tư và cả hai cùng theo đuổi mục tiêu của tăng trưởng quốc gia. Nhưng vì hiệu quả đầu tư ngày một giảm, nên nền kinh tế phải liên tục gia tăng đầu tư nhằm đạt mục tiêu tăng trưởng. Hệ quả là lạm phát đã trở thành vấn đề thường trực và là cái bóng theo sau tăng trưởng.

Chính phủ muốn thực hiện chính sách tài chính nói lỏng bằng cách tăng chi tiêu Chính phủ. Giả sử được Quốc hội thông qua thì cũng đã mất thời gian chờ đợi Quốc hội xem xét thảo luận để có được sự đồng thuận đó. Sau đó, để triển khai còn phải tiến hành các hoạt động như lập kế hoạch dự án, khảo sát-thiết kế để triển khai đầu tư. Những việc này cũng mất không ít thời gian. Chính vì vậy, có một độ trễ để chính sách tài chính nói lỏng bắt đầu phát huy tác dụng.

Thông thường chính sách tiền tệ có độ trễ là 5-6 tháng, tức là sau khi tăng trưởng cung tiền của chính sách tiền tệ. Ngoài ra, có một biến quan trọng khác, đó chính là vòng quay tiền. Biến vòng quay tiền là yếu tố có biểu hiện khác nhau trong từng giai đoạn tùy theo “sức khỏe” của nền kinh tế. Những thời kỳ kinh tế gặp khó khăn, vòng quay tiền thường chậm lại do người dân tăng tỷ lệ tiền tích trữ. Do vậy, tăng trưởng tín dụng và cung tiền cao không gây ra lạm phát ngay lập tức. Ngoài ra, trong thời kỳ suy thoái, độ trễ của cung tiền đến lạm phát cũng thường kéo dài hơn.

Để hiểu hơn vấn đề này, ta xem xét các yếu tố dưới đây biểu thị mối quan hệ giữa cung tiền, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) và tín dụng trong giai đoạn 1996-2009 đối với nền kinh tế Việt Nam qua đồ thị minh họa (làm cơ sở cho ta đặt vấn đề về độ trễ của chính sách tín dụng và cung tiền này so với CPI tức là liên quan tới lạm phát).



Chính phủ đã có Nghị quyết 11 đề ra các biện pháp nhằm kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, an sinh xã hội. Trong đó, đề cập đến vấn đề thắt chặt tín dụng vào chứng khoán và bất động sản trong năm 2011, để tăng kỳ vọng lạm phát đến quý III năm nay sẽ giảm tính theo độ trễ của chính sách tiền tệ-chính sách kiềm chế lạm phát rõ ràng hơn. Hiện nay, về mặt tín hiệu chính sách thì tiền tệ nhìn rõ ràng hơn là tài khóa, đây chính là ý nghĩa của vấn đề đặt ra.

Tuy nhiên, có ý kiến cho rằng, độ trễ chính sách bao giờ cũng từ 6 đến 9 tháng. Vì vậy, thực hiện chính sách kiểm soát lạm phát (đồng nghĩa thắt chặt tiền tệ) ở mức độ nào cũng phải cân nhắc những ảnh hưởng đến sự tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong những năm tới.

Độ trễ của các tác động chính sách rất khác nhau giữa chính sách tiền tệ và tài khóa. Chính sách tiền tệ quyết được ngay. Còn chính sách tài khóa, ở nước nào cũng vậy, đều phải tuân thủ những quy trình khá phức tạp, mất thời gian. Do vậy, chính sách tài khóa thường có độ trễ. Tuy nhiên, khi đã có sự nỗ lực của Chính phủ thì tác động trên thực tế của chính sách tài khóa lại nhanh, mạnh hơn chính sách tiền tệ. Ảnh hưởng của chính sách tiền tệ tới nền kinh tế thường có độ trễ. Trong quá trình thực thi chính sách, bộ máy điều hành chính sách cần phải lắng nghe phản hồi của thị trường để có những điều chỉnh phù hợp.

2.2. Mô hình độ trễ trong đánh giá các chính sách

Kinh tế Việt Nam 2 quý đầu năm 2011: cầu kéo và chi phí đẩy đều có tác động. Cầu kéo liên quan đến chính sách tiền tệ phải 5-6 tháng sau mới có tác động rõ ràng, nhưng chi phí đẩy tác động ngay lập tức, đưa lạm phát lên, mà lại thực hiện điều chỉnh dồn dập nhiều thứ một lúc.

Chính sách tiền tệ ở Việt Nam nói riêng đã có độ trễ. Tính từ thời điểm Ngân hàng Nhà nước thắt chặt tiền tệ đến nay là vừa đủ để chính sách tiền tệ có hiệu lực, có nghĩa là chính sách tiền tệ đã có tác dụng đáng kể trong việc thu hẹp cung tiền trong toàn nền kinh tế mà chủ yếu mới có tác dụng thắt chặt thanh khoản của các ngân hàng thương mại.

Do đó, đến thời điểm bắt đầu có hiệu lực này, các ngân hàng thương mại có động thái thu hồi lại lượng tiền đã cho vay trước đó thì chính sách tiền tệ mới có tác dụng làm giảm lượng tiền lưu thông trong nền kinh tế, và qua đó làm giảm lạm phát. Cho nên, việc nói lỏng tiền tệ nhằm làm giảm lãi suất trong thời điểm hiện nay là không hợp lý và đi ngược với mục tiêu chống lạm phát của Chính phủ.

Chính sách nào cũng cần phải có thời gian để ngấm độ trễ của nó. Tuy nhiên, khi tình thế chỉ số giá tiêu dùng đang biến đổi từng ngày, độ trễ chính sách có ảnh hưởng nhất định đến nền kinh tế. Một số doanh nghiệp nói họ đang chạy đua với độ trễ chính sách bởi đợi đến khi tình hình được cải thiện, mức độ cạnh tranh sẽ lớn hơn nhiều. Tốc độ thay đổi của giá dầu, của các hàng hóa nguyên liệu quốc tế đã tăng mạnh và càng gần đến đáy, nó càng lao dốc nhanh trước khi bật trở lại. Đó cũng là cơ hội đáng để nắm bắt, chuẩn bị cho phục hồi và tăng tốc của doanh nghiệp.

Độ trễ của chính sách tiền tệ có mối quan hệ trực tiếp đến các yếu tố khác như: Khi có sự thay đổi về chính sách lãi suất hoặc lượng tiền cung ứng sẽ ảnh hưởng đến lãi suất thị trường, tín dụng ngân hàng, giá tài sản, tỷ giá và kỳ vọng; từ đó làm thay đổi tổng cầu trong và ngoài nước đối với hàng hoá và dịch vụ, ảnh hưởng trực tiếp đến giá cả trong nước và từ đó tác động đến lạm phát.

2.3. Độ trễ đối với thị trường chứng khoán

Không có kênh huy động vốn nào tốt cho doanh nghiệp như thị trường chứng khoán khi mà nguồn vốn huy động được từ phát hành cổ phiếu cho phép doanh nghiệp được sử dụng lâu dài, trong khi nếu vay vốn ngân hàng hay tìm vốn ở bất kỳ kênh nào khác doanh nghiệp cũng chỉ được sử dụng trong khoảng thời gian nhất định. Hiện nay, giới đầu tư

cho rằng với chỉ số Index có mức điểm nào đó thích hợp, họ sẽ tham gia trở lại thị trường, nhưng nhận định thị trường đang ở rất gần mức kỳ vọng đầu tư. Thị trường chứng khoán thường là biểu thị cho "sức khỏe" nền kinh tế của một quốc gia. Chính vì vậy đối với thị trường này, độ trễ chính sách vẫn có những ảnh hưởng nhất định.

Mục tiêu kiềm chế lạm phát dẫn đến việc thắt chặt tiền tệ. Thắt chặt tiền tệ luôn là bài toán khó giải đối với thị trường chứng khoán.

Liên tiếp những thay đổi chính sách gần đây khiến thị trường khó kiểm được lý do để kỳ vọng vào việc lạm phát sẽ hạ nhiệt. Hàng loạt điều chỉnh về tỷ giá hối đoái, giá xăng dầu, giá điện, lãi suất ngân hàng khiến nhà đầu tư bối rối. Tuy nhiên việc tăng giá của chi phí đầu vào của sản xuất thì đỉnh của lạm phát là đáy của tín dụng và cung tiền, do đó nguồn tiền đổ vào thị trường chứng khoán càng trở nên mong manh.

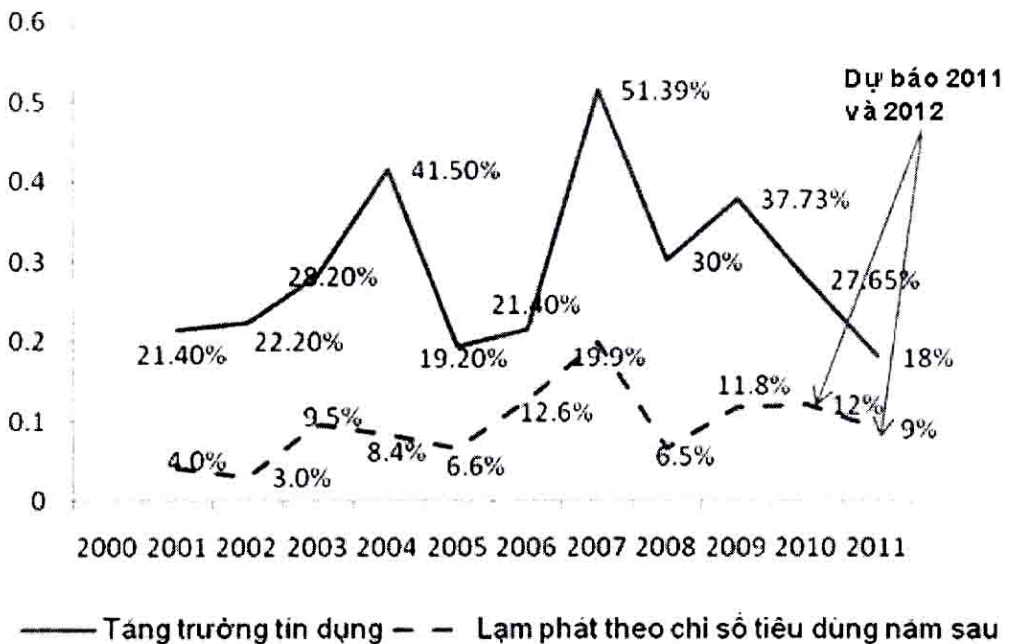
Tâm lý nhà đầu tư cũng luôn có sự thỏa hiệp. Mức chịu đựng rủi ro cũng khác nhau trong từng hoàn cảnh. Thói quen của tâm lý trước những tin không tốt cho thị trường đang khá cao. Tuy nhiên, thị trường không chứng kiến những hành động bán tháo ồ ạt. Chỉ có những thông tin thực sự bất ngờ, gây sốc mới có thể khiến nhà đầu tư hoảng sợ. Có vẻ như đến giờ khả năng đó tương đối thấp, nhất là những thông tin liên quan đến chính sách tiền tệ.

Logic về việc nới lỏng tiền tệ, tăng trưởng tín dụng mạnh sẽ thúc đẩy dòng vốn đổ vào chứng khoán không có nghĩa là tiền từ ngân hàng chảy vào chứng khoán. Dĩ nhiên, yếu tố đòn bẩy rất quan trọng, nhưng quan trọng hơn là việc nới lỏng tiền tệ sẽ giải phóng sức mua mà cho đến nay vẫn đang chờ đợi.

Định hướng thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt, tiết kiệm chi tiêu công kéo dài đến năm 2012 là nhân tố khác góp phần cản trở sự tham gia của dòng tiền đầu tư chứng khoán.

Rõ ràng, độ trễ chính sách can thiệp vào thị trường chứng khoán là rất rõ, một thị trường tưởng chừng như không bị ảnh hưởng. Song thực chất huy động vốn thì nguồn vốn này phần lớn cũng từ việc chảy từ ngân hàng mà có.

2.4. Độ trễ và mối quan hệ giữa tín dụng với lạm phát.



Mối quan hệ giữa tăng trưởng tín dụng và lạm phát

Nguồn: Tổng cục Thống kê.

Do chính sách tiền tệ có độ trễ nhất định (khoảng hai quý), chúng ta hoàn toàn có thể nhìn thấy các kết quả chống lạm phát của chính sách thắt chặt tiền tệ trong khoảng thời gian vào đầu quý 4/2011.

Thắt chặt tiền tệ không có nghĩa rằng lạm phát gia tăng do chi phí vốn tăng cao, đẩy giá hàng hóa tăng. Trên thực tế tổng chi phí vốn giảm do doanh nghiệp cắt giảm vốn lưu động, nhân sự và chi phí nói chung để đáp ứng mức cầu mới yếu hơn.

Tuy nhiên, đó chỉ là bề nổi và thực tế cho thấy đây là một phản ứng bình thường của thị trường với một số hàng thiết yếu chứ không phải với nhiều mặt hàng khác. Đồng thời, chính sách tiền tệ có độ trễ và cần sự kiểm chứng trong thời gian tới. Khi chính sách tiền tệ thắt chặt thực sự phát huy tác dụng, tốc độ tăng giá sẽ giảm xuống và niềm tin vào chính sách sẽ tăng lên.

Tuy nhiên, trong trung hạn Ngân hàng Nhà nước nên sử dụng lạm phát mục tiêu và dùng cung tiền hoặc lãi suất để đạt mục tiêu này bởi vì kiểm soát tín dụng mang tính mệnh lệnh nhiều hơn là tính thị trường

nhưng sử dụng lạm phát mục tiêu chỉ có kết quả khi thị trường có niềm tin vào hiệu quả của chính sách.

Điều hành chính sách tiền tệ phải từng bước, nhưng cần nhất quán và phù hợp với tốc độ điều chỉnh của thị trường tài chính. Vì vậy mức độ thắt chặt bằng chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng dưới 20% trong năm 2011 và có thể duy trì trong một số năm tiếp theo là hợp lý để tạo lập kỳ vọng ổn định về lạm phát của thị trường.

2.5. Độ trễ đối với thị trường bất động sản

Chủ trương cắt giảm nguồn tín dụng đầu tư vào các lĩnh vực phi sản xuất, trong đó có bất động sản đang khiến giới kinh doanh lo ngại về thị trường bất động sản (BDS) đang nhen nhóm khởi sắc, lại có nguy cơ ảm đạm.

Tuy nhiên, không phải tất cả các phân khúc đều bị thu hẹp, chính sách sẽ có độ trễ thường trung bình từ 2-3 năm.

Thị trường BDS sẽ có những điều chỉnh nhất định, nhưng không như dư luận lo ngại. Thị trường vẫn sẽ có giao dịch, thậm chí ở một số phân khúc, giao dịch sẽ sôi động hơn. Trong bối cảnh nguồn cung nhà đang tăng lên, giá vàng và USD biến động tăng, thì người dân luôn tìm đến các kênh đầu tư hữu hiệu. Những người có điều kiện sẽ tranh thủ mua BDS khi giá ở mức chấp nhận được. Nhiều người cũng lo ngại, việc siết chặt tín dụng sẽ khiến nguồn cung giảm đi. Nhưng trên thực tế, thị trường BDS luôn có độ trễ nhất định, không như lĩnh vực sản xuất. Thông thường, một dự án nhà ở theo quy trình mất khoảng 2-3 năm từ khi khởi công đến khi có sản phẩm, dự án lớn phải từ 5-10 năm. Chính vì vậy, chính sách chỉ tác động đến những dự án chuẩn bị đầu tư, hoặc có nguồn gốc từ vốn vay.

Thị trường bất động sản có đặc thù là cần lượng vốn rất lớn, kể cả đối với các chủ đầu tư phát triển dự án, hay đối với nhà đầu tư, khách hàng giao dịch trên thị trường. Có thể nói, nguồn vốn là yếu tố quyết định đến xu hướng của thị trường trong thời gian tới.

Thị trường bất động sản thời gian tới sẽ rất khó khăn. Tuy nhiên, không hẳn nói là không có giao dịch. Đặc thù của thị trường bất động sản là phản ứng với chính sách sẽ có một độ trễ nhất định, nhưng rất chậm.

Như vậy, ta thấy rằng trên thực tế thị trường bất động sản chịu sự tác động của độ trễ chính sách. Tuy nhiên sự tác động này không mạnh mẽ như các thị trường khác được phân tích ở trên.

Tóm lại, xem xét các mô hình độ trễ trong chính sách kinh tế vĩ mô cho phép chúng ta đề ra các biện pháp phòng ngừa, hạn chế các yếu tố tiêu cực làm ảnh hưởng đến việc thực thi các chính sách.

Tài liệu tham khảo

1. “Chính sách tài khóa” Bách khoa toàn thư mở [http:// wikipedia](http://wikipedia).
2. Vũ Phong “Độ trễ của chính sách”. <http://doanhnhansaigon.vn>
3. Nghị quyết 11/NQ-CP ngày 24/02/2011 của Chính phủ ban hành “ Những giải pháp chủ yếu tập trung kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô”.
4. Economic's view : Policy Lags. <http://economistsview.typepad.com>
5. Mark Thoma (2008), Policy Lags: “*The market can stray longer than can solvent*”.