

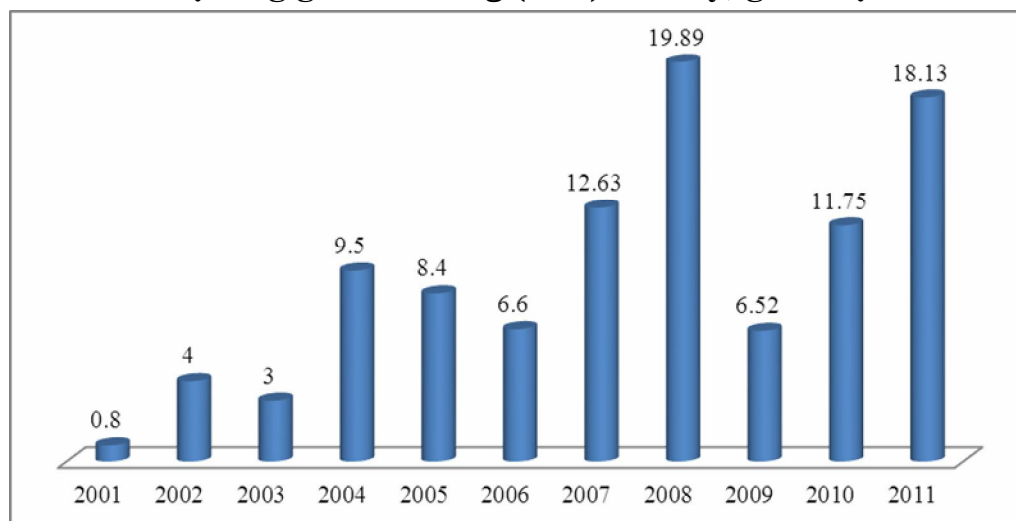
# LẠM PHÁT VIỆT NAM, NGUYÊN NHÂN CĂN BẢN VÀ GIẢI PHÁP KIỂM CHẾ TRONG THỜI GIAN TỚI

ThS. Lê Quốc Hưng\*

## 1. Lạm phát tại Việt Nam

Theo lý thuyết kinh tế học, tăng trưởng, lạm phát, cán cân thanh toán, thất nghiệp là những yếu tố kinh tế vĩ mô đáng quan tâm, ảnh hưởng tới cân đối vĩ mô của nền kinh tế, trong đó yếu tố lạm phát là vấn đề được quan tâm hàng đầu của bất kỳ một quốc gia nào. Trong thời gian gần đây, lạm phát luôn được Chính phủ quan tâm và dành nhiều nỗ lực nhằm kiểm chế lạm phát ở mức hợp lý đồng thời bảo đảm tăng trưởng kinh tế bền vững. Tuy nhiên, tốc độ tăng chỉ số CPI trong những năm gần đây, đặc biệt là năm 2011 luôn thu hút sự quan tâm và chú ý của các nhà nghiên cứu kinh tế và dư luận xã hội.

**Biểu 1: Tốc độ tăng giá tiêu dùng (CPI) cuối kỳ, giai đoạn 2001-2011**



*Nguồn: (GSO 2011)*

Theo báo cáo số liệu của Tổng cục Thống kê (GSO), tốc độ tăng bình quân chỉ số CPI (chỉ số CPI cuối kỳ) trong giai đoạn 2006-2010 đã ở mức 11,48%, và đạt 18,13% tính đến cuối tháng 12/2011, cao hơn nhiều so với mức tăng chỉ số

---

\* NHNN

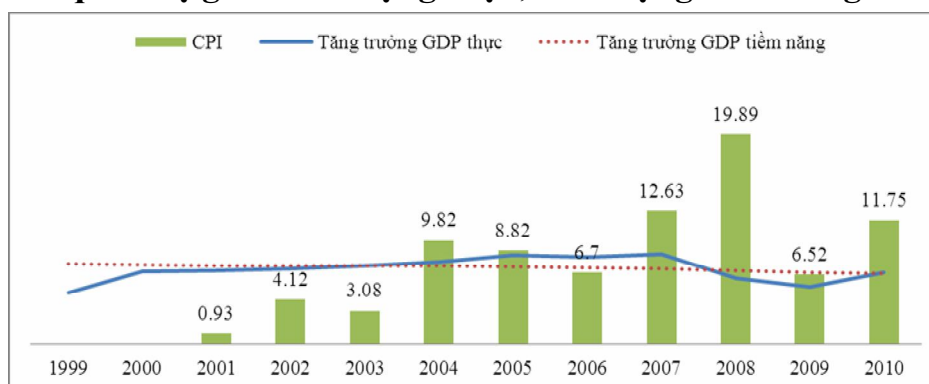
CPI của các năm trong giai đoạn 2001-2010 (nếu loại bỏ năm 2008) và mục tiêu Quốc hội đề ra cho cả năm 2011 (7%). Vậy, đâu là nguyên nhân căn bản khiến chỉ số CPI tăng nhanh trong các năm gần đây?

## 2. Các nguyên nhân căn bản

### 1.1. Chênh lệch giữa sản lượng thực và sản lượng tiềm năng

Theo các nhà kinh tế học trường phái cổ điển và trường phái Keynes, một trong những nguyên nhân làm tăng chỉ số CPI là việc tăng trưởng sản lượng thực của nền kinh tế vượt mức tăng trưởng sản lượng tiềm năng. Sử dụng chuỗi dữ liệu theo năm, có thể thấy chỉ số CPI bắt đầu gia tăng mạnh kể từ năm 2004 khi tăng trưởng sản lượng thực vượt qua mức tăng trưởng sản lượng tiềm năng của nền kinh tế và chỉ có dấu hiệu giảm xuống trong năm 2009 khi nền kinh tế trong nước chịu ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế toàn cầu năm 2008. Tuy nhiên, bước sang năm 2010, chỉ số CPI lại có dấu hiệu tăng mạnh trở lại khi sản lượng thực của nền kinh tế có dấu hiệu vượt mức sản lượng tiềm năng (xem Biểu 2).

**Biểu 2: Mối quan hệ giữa sản lượng thực, sản lượng tiềm năng và chỉ số CPI**



Nguồn: (GSO 2010; tính toán của tác giả theo phương pháp HP Filter)

### 1.2. Chi tiêu Chính phủ

Phân tích chi tiêu của Chính phủ trong giai đoạn 2001-2010 và đặc biệt trong các năm gần đây cho thấy: chi tiêu của Chính phủ đã gia tăng liên tục trong giai đoạn 2001-2010 từ mức 24,4% GDP trong năm 2001 lên tới mức 33,4% trong năm 2005 và tăng lên 37,2% GDP trong năm 2007, mặc dù có giảm (tương đối xét về tỷ lệ so với GDP) trong các năm tiếp theo nhưng vẫn thuộc mức cao

trong bối cảnh tổng thu ngân sách vẫn ở mức thấp (năm 2010 dự kiến bằng 27,8% GDP). Cơ cấu chi ngân sách cũng đáng quan tâm: Chi thường xuyên luôn ở mức khoảng 20% GDP trong những năm gần đây thì chi cho đầu tư xây dựng cơ bản chỉ ở mức khiêm tốn chưa đến 10% GDP, chỉ gần bằng 1/2 tổng chi thường xuyên hàng năm.

**Bảng 1: Cơ cấu thu, chi và thâm hụt NSNN**

| <b>Tỷ lệ % trong GDP</b>         | <b>2001</b> | <b>2002</b> | <b>2003</b> | <b>2004</b> | <b>2005</b> | <b>2006</b> | <b>2007</b> | <b>2008</b> | <b>2009</b> | <b>2010</b> |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>A. Tổng thu và viện trợ</b>   | <b>21,6</b> | <b>22,7</b> | <b>25,8</b> | <b>27,8</b> | <b>28,4</b> | <b>29,7</b> | <b>29,4</b> | <b>27,6</b> | <b>25,3</b> | <b>28,6</b> |
| Tổng thu                         | 21,2        | 22,3        | 23,8        | 27,4        | 28,0        | 28,9        | 28,9        | 26,7        | 23,4        | 28,3        |
| Thu từ viện trợ không hoàn lại   | 0,4         | 0,4         | 0,5         | 0,4         | 0,5         | 0,8         | 0,5         | 0,3         | 0,4         | 0,3         |
| <b>B. Tổng chi ngân sách (i)</b> | <b>24,4</b> | <b>24,2</b> | <b>29,1</b> | <b>31,0</b> | <b>33,4</b> | <b>35,5</b> | <b>37,2</b> | <b>28,6</b> | <b>30,0</b> | <b>31,5</b> |
| Chi thường xuyên                 | 16,0        | 15,7        | 16,7        | 16,9        | 17,9        | 18,5        | 20,3        | 19,7        | 21,7        | 22,3        |
| Chi đầu tư phát triển            | 8,4         | 8,4         | 9,7         | 9,2         | 9,4         | 9,1         | 9,1         | 8,0         | 8,2         | 8,8         |
| <b>C. Bội chi ngân sách</b>      | <b>-5,0</b> | <b>-4,5</b> | <b>-4,9</b> | <b>-4,9</b> | <b>-4,9</b> | <b>-5,0</b> | <b>-5,6</b> | <b>-4,5</b> | <b>-7,0</b> | <b>-5,6</b> |

|                                    |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |
|------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>D. Bù đắp bội chi ngân sách</b> | <b>5,0</b> | <b>4,5</b> | <b>7,2</b> | <b>2,8</b> | <b>5,4</b> | <b>1,3</b> | <b>2,9</b> | <b>4,5</b> | <b>4,6</b> | <b>5,6</b> |
| Vay trong nước (ròng)              | 3,0        | 2,6        | 5,2        | 0,9        | 2,9        | -0,1       | 1,6        | 3,5        | 4,0        | -          |
| Vay nước ngoài (ròng)              | 2,0        | 1,9        | 2,0        | 1,9        | 2,5        | 1,4        | 1,3        | 1,0        | 0,6        | -          |

*Nguồn: (Bộ Tài chính 2010); (i) không bao gồm chi trả nợ gốc.*

Trong năm 2010, chi thường xuyên vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng chi NSNN của Chính phủ, nếu loại bỏ năm 2009 thì năm 2010 vẫn là năm có mức chi thường xuyên cao nhất trong giai đoạn 2001-2010 (Bảng 1). Nếu so sánh tốc độ tăng chi thường xuyên thì tốc độ tăng chi thường xuyên trong năm 2010 vẫn tăng khoảng 20% so với năm 2009, năm 2007 là năm được ghi nhận có tốc độ tăng chi thường xuyên ở mức cao nhất 28,85%. (Xem Bảng 2)

**Bảng 2: Tốc độ tăng chi tiêu thường xuyên và chi đầu tư phát triển**

*Đơn vị: %*

|                       | 2001 | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010* |
|-----------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Chi thường xuyên      | 9,84 | 9,35  | 21,76 | 18,26 | 23,64 | 20,13 | 28,85 | 13,18 | 32,30 | 20,08 |
| Chi đầu tư phát triển | 23,3 | 12,44 | 31,92 | 10,88 | 19,79 | 11,54 | 18,07 | 12,94 | 52,77 | -5,26 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|

*Nguồn: (Bộ Tài chính 2010); \* là số Dự toán lần 2.*

Mặc dù Chính phủ đã thực hiện cắt giảm đầu tư công, giảm dần bội chi NSNN và kiểm soát nhập siêu trong các năm gần đây, tuy nhiên, mức chênh lệch giữa tổng tài sản tích lũy và tổng mức tiết kiệm của nền kinh tế vẫn tiếp tục gia tăng, dự kiến ở mức 11% GDP, cao hơn 2,8 điểm phần trăm so với năm 2010. Số liệu này cũng cho thấy, cân đối vĩ mô của nền kinh tế trong nước thiếu tính bền vững, nền kinh tế sẽ phải tiếp tục đối mặt với những bất ổn kinh tế vĩ mô như lạm phát hay rủi ro khủng hoảng tiền tệ nếu Chính phủ không có các giải pháp mạnh mẽ nhằm đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu và kiểm soát nhập siêu, nâng cao hiệu quả đầu tư công, tiếp tục giảm bội chi NSNN xuống mức 5% GDP, thậm chí dưới 4,5% GDP trong các năm tiếp theo. *(Xem Bảng 3)*

**Bảng 3: Chênh lệch giữa tiết kiệm và tích lũy tài sản so với GDP**

*Đơn vị: % GDP*

|                      | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011* |
|----------------------|------|------|------|------|------|-------|
| Tích lũy tài sản (I) | 36,8 | 43,1 | 39,7 | 38,1 | 38,9 | 41,2  |
| Tiết kiệm quốc dân   | 36,3 | 33,7 | 31,9 | 29,2 | 30,7 | 30,2  |
| Chênh lệch (I) - (S) | -0,5 | -9,4 | -7,8 | -8,9 | -8,2 | -11,0 |

*Nguồn: (Bộ Kế hoạch và Đầu tư 2011); \* là số ước*

### *1.3. Tiền tệ và lạm phát*

Có thể nhận thấy trong giai đoạn 2005-2010, tốc độ tăng trưởng cung tiền (M2) và dư nợ tín dụng liên tục duy trì ở mức cao, bình quân là trên 30%/năm, đi kèm với tốc độ tăng chỉ số CPI trong giai đoạn này *(xem Bảng 4)*. Để đánh giá sát hơn bản chất của lạm phát do yếu tố tiền tệ, trong phần này, tác giả sử dụng chỉ số CPI đã được loại bỏ giá cả hàng hóa lương thực, thực phẩm và năng lượng để phân tích.

**Bảng 4: Tăng trưởng cung tiền (M2) và tăng trưởng dư nợ tín dụng:  
Giai đoạn 2005-2010**

*Đơn vị (%)*

|                            | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|----------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Lạm phát                   | 8,4  | 6,6  | 12,6 | 19,9 | 6,5  | 11,8 |
| Tăng trưởng cung tiền M2   | 29,7 | 33,6 | 46,1 | 20,3 | 29,0 | 33,3 |
| Tăng trưởng dư nợ tín dụng | 31,7 | 25,4 | 53,9 | 25,4 | 39,6 | 32,4 |

*Nguồn: (IMF 2011); \* là số ước.*

Biểu 3 cho thấy, sau khi loại bỏ giá cả hàng hóa lương thực, thực phẩm và năng lượng, trong giai đoạn 2006 - 2010, lạm phát cơ bản luôn bám sát lạm phát tổng thể. Bên cạnh đó, kiểm định mối quan hệ tương quan giữa M2 và CPI trong giai đoạn 2001-2010, có thể thấy M2 và CPI có mối quan hệ tương quan dương rất cao (0,94), tức là sự biến động M2 có mối quan hệ chặt chẽ với CPI trong giai đoạn này. (Xem Bảng 5).

**Bảng 5: Mối quan hệ tương quan giữa M2 và CPI**

| Correlation Probability | LOG(M2)              | LOG(CPI) |
|-------------------------|----------------------|----------|
| LOG(M2)                 | 1.000000             |          |
|                         | -----                |          |
| LOG(CPI)                | 0.936671<br>(0.0000) | 1.000000 |
|                         |                      | -----    |

*Nguồn: (tính toán của tác giả dựa trên số liệu của IMF công bố)*

#### *1.4. Cán cân thương mại*

Trong quá trình mở cửa phát triển kinh tế, tăng trưởng kinh tế cao luôn đi kèm với tình trạng nhập siêu mạnh. Việt Nam là một nền kinh tế nhỏ mức độ mở cửa lớn tỷ lệ xuất khẩu/ GDP luôn ở trạng thái trên 70%, trong khi đó trên 87% hàng hóa nhập khẩu của Việt Nam là nguyên liệu đầu vào cho hoạt động sản xuất trong nước. Do vậy, khi giá cả hàng hóa nguyên liệu đầu vào cho sản xuất trên thị trường thế giới biến động sẽ tác động xấu tới hàng hóa trong nước cũng như giá cả hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam, hay nói một cách khác, Việt Nam nhập khẩu lạm phát từ nước ngoài vào. (Xem Bảng 6)

**Bảng 6: Xuất, nhập khẩu và cán cân thương mại**

|                              | 2001        | 2002        | 2003         | 2004        | 2005        | 2006        | 2007         | 2008         | 2009         | 2010         | 2011        |
|------------------------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| <b>Kim ngạch (triệu USD)</b> |             |             |              |             |             |             |              |              |              |              |             |
| Xuất khẩu                    | 1502        | 1670        | 2014         | 2648        | 3244        | 3982        | 4856         | 6268         | 5709         | 7219         | 9625        |
| Nhập khẩu *                  | 1621        | 1974        | 2525         | 3196        | 3676        | 4489        | 6276         | 8071         | 6994         | 8480         | 1057        |
| Cán cân thương mại           | -           | -           | -            | -           | -           | -           | -            | -            | -            | -            | -9517       |
| <b>Tốc độ tăng</b>           |             |             |              |             |             |             |              |              |              |              |             |
| Xuất khẩu (%)                | 11,1        | 20,6        | 31,44        | 22,5        | 22,7        | 22,7        | 21,93        | 29,08        | -8,92        | 26,44        | 33,33       |
| Nhập khẩu (%)                | 21,7        | 27,9        | 26,58        | 14,9        | 22,1        | 22,1        | 39,82        | 28,6         | -            | 21,23        | 24,73       |
| Cán cân thương mại (%)       | 155,        | 68,0        | 7,39         | -           | 17,4        | 17,4        | 180,4        | 26,93        | -            | -3,72        | -           |
| <b>Nhập siêu/Xuất khẩu</b>   | <b>7,91</b> | <b>18,1</b> | <b>25,34</b> | <b>20,7</b> | <b>13,3</b> | <b>12,7</b> | <b>29,25</b> | <b>28,76</b> | <b>25,51</b> | <b>17,14</b> | <b>9,89</b> |

*Nguồn: (GSO 2011; \* theo giá CIF)*

Phân tích cơ cấu các mặt hàng nhập khẩu trong các năm gần đây cho thấy, nếu loại trừ nhập khẩu công nghệ liên quan tới máy móc thiết bị thì phần lớn các mặt hàng nhập khẩu của Việt Nam là các nguyên liệu đầu vào phục vụ cho hoạt động sản xuất trong nước, xuất khẩu, đầu tư và tiêu dùng trong nước như: sắt thép, vải, máy, phân bón, hoá chất, chất dẻo, linh kiện điện tử, ô tô nguyên chiếc...

Số liệu này cũng cho thấy, giá trị gia tăng trong hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam ra thị trường quốc tế là rất thấp, do đa phần các yếu tố đầu vào phải nhập khẩu. Bên cạnh đó, nó cũng phản ánh công nghiệp phụ trợ còn kém phát triển, tính gia công còn lớn, nhất là hàng dệt may, giày dép... Với sự lệ thuộc rất lớn vào nhập khẩu các yếu tố đầu vào cho hoạt động sản xuất trong nước thì sự biến động giá cả hàng hóa thế giới sẽ tác động xấu tới thâm hụt cán cân vãng lai của Việt Nam cũng như khiến giá cả trong nước chịu áp lực rất lớn khi giá cả hàng hóa thế giới biến động. (Xem Bảng 7)

**Bảng 7: Các mặt hàng nhập khẩu chủ yếu của Việt Nam, năm 2011**

| <b>Các mặt hàng</b>            | <b>Trị giá (triệu USD)</b> | <b>Tỷ trọng</b> |
|--------------------------------|----------------------------|-----------------|
| Tổng trị giá                   | 105774                     | 100,00          |
| Máy móc, thiết bị, DC, PT khác | 15209                      | 14,38           |
| Sắt thép                       | 6163                       | 5,83            |
| Xăng dầu                       | 6270                       | 5,93            |

|                              |      |      |
|------------------------------|------|------|
| Vải                          | 6759 | 6,39 |
| Điện tử, máy tính và LK      | 7248 | 6,85 |
| Chất dẻo                     | 4749 | 4,49 |
| Ô tô                         | 3117 | 2,95 |
| Nguyên PL dệt, may, giày dép | 2935 | 2,77 |
| Kim loại thường khác         | 2693 | 2,55 |
| Thức ăn gia súc và NPL       | 2330 | 2,20 |

*Nguồn: (GSO 2011)*

### 3. Phân tích định lượng

#### 3.1. Kết quả ước lượng mô hình trong ngắn hạn

Để đánh giá các nguyên nhân tác động làm tăng chỉ số CPI trong các năm gần đây, tác giả sử dụng mô hình hiệu chỉnh sai số dạng vectơ (VECM) để đánh giá tác động của các nhân tố trên tới chỉ số CPI, ước lượng từ mô hình VECM cho kết quả về mối quan hệ giữa chỉ số CPI với các nhân tố đại diện cho các khu vực của nền kinh tế (khu vực thực, khu vực tiền tệ, khu vực chính phủ và khu vực đối ngoại) trong ngắn hạn như sau<sup>1</sup>:

$$\begin{aligned}
\Delta CPI_t &= C + \alpha \Delta CPI_{t-1} + \beta \Delta CPI_{t-4} + \chi \Delta M2_{t-2} + \delta \Delta LS_{t-5} \\
&+ \varepsilon \Delta NK_{t-2} + \phi \Delta CTCP_{t-1} + \gamma \Delta CTCP_{t-3} \\
\Delta CPI_t &= -0.0035 + 0.5325 \Delta CPI_{t-1} - 0.2079 \Delta CPI_{t-4} + 0.0577 \Delta M2_{t-2} - 0.0013 \Delta LS_{t-5} \\
&+ 0.0196 \Delta NK_{t-2} + 0.0603 \Delta CTCP_{t-1} + 0.0350 \Delta CTCP_{t-3} \quad (5)
\end{aligned}$$



*Kết quả ước lượng mô hình CPI trong ngắn hạn cho thấy, trong ngắn hạn, các nhân tố có mối quan hệ cùng chiều với chỉ số CPI là:*

- Kỳ vọng về lạm phát của dân chúng;
- Tốc độ tăng cung tiền M2;
- Nhập khẩu hàng hóa;
- Chi tiêu Chính phủ.

Kết quả ước lượng cũng cho thấy một số vấn đề trong điều hành kinh tế vĩ mô và tiền tệ như sau:

*Thứ nhất*, hệ số co giãn giữa chỉ số CPI và biến trễ của nó (trễ 1 tháng) là +0,49, lớn nhất so với các hệ số khác trong mô hình, với mức ý nghĩa thống kê cao (1%). Kết quả này cũng phản ánh chỉ số CPI ở Việt Nam chịu tác động rất lớn bởi kỳ vọng lạm phát của công chúng. Tuy nhiên, sau thời gian 4 tháng, chỉ số CPI có xu hướng giảm dần và hội tụ về điểm cân bằng trong dài hạn với tốc độ giảm dần là 0,31% (hệ số của ECM là 0,0031).

*Thứ hai*, các hệ số co giãn giữa chi tiêu Chính phủ và chỉ số CPI trong ngắn hạn là +0,06 với độ trễ là 1 tháng (lớn thứ 2 so với các hệ số khác) và +0,03 với độ trễ là 3 tháng. Kết quả này cũng phản ánh chi tiêu Chính phủ có tác động rất lớn tới việc làm tăng chỉ số CPI với thời gian tác động kéo dài liên tục từ 1 đến 3 tháng.

*Thứ ba*, hệ số co giãn giữa CPI và M2 là +0,05 với độ trễ là 2 tháng. Kết quả này cho thấy việc NHNN tăng hay giảm lượng tiền cung ứng ra lưu thông sẽ tác động tới việc tăng chỉ số CPI trong khoảng thời gian 5 tháng (việc tăng hay giảm lượng tiền lưu thông sẽ tác động đến M2 khoảng 2-3 tháng, do vậy tổng thời gian từ khi tăng hay giảm lượng tiền lưu thông sẽ tác động tới chỉ số CPI trong khoảng thời gian 5 tháng).

*Thứ tư*, một trong những công cụ chính sách tiền tệ tác động tới chỉ số CPI là công cụ lãi suất. Hệ số co giãn giữa lãi suất VND ngắn hạn và chỉ số CPI là hệ số nhỏ nhất trong mô hình (-0,0013) và có độ trễ dài nhất so với các hệ số khác (kéo dài 5 tháng). Điều này cho thấy lãi suất chưa được sử dụng làm công cụ có

hiệu quả trong việc điều hành chính sách tiền tệ nhằm mục tiêu điều tiết lạm phát và chưa phản ánh đầy đủ, kịp thời biến động lạm phát.

*Thứ năm*, do Việt Nam là một nền kinh tế nhỏ với độ mở lớn nên nền kinh tế Việt Nam chịu ảnh hưởng không nhỏ bởi các tác động từ bên ngoài. Hệ số co giãn giữa biến nhập khẩu và chỉ số CPI là +0,02 với ý nghĩa thống kê ở mức 1% cho thấy giá cả hàng hóa trong nước chịu tác động không nhỏ của giá cả hàng hóa trên thị trường quốc tế. Điều này cũng phản ánh sự lệ thuộc của Việt Nam trong nhập khẩu các hàng hóa thiết yếu đầu vào phục vụ cho hoạt động sản xuất trong nước.

### **3.2. Kết quả ước lượng trong dài hạn**

Ước lượng từ mô hình VECM cũng cho kết quả về mối quan hệ giữa chỉ số CPI với các nhân tố đại diện cho các khu vực của nền kinh tế (khu vực thực, khu vực tiền tệ, khu vực chính phủ và khu vực đối ngoại) trong dài hạn như sau<sup>2</sup>:

$$\begin{aligned} \Delta CPI_t &= C + \alpha \Delta TGNHTM_t + \beta \Delta SLCN_t + \chi \Delta LS_t \\ &+ \delta \Delta NK_t + \varepsilon \Delta CTCP_t - \phi t \\ \Delta CPI_t &= -50.3291 + 2.1549 \Delta TGNHTM_t + 0.9082 \Delta SLCN_t + 0.0256 \Delta LS_t \\ &+ 0.5670 \Delta NK_t + 0.1269 \Delta CTCP_t - 0.0265t \end{aligned} \quad (6)$$

Kết quả ước lượng mô hình CPI trong dài hạn cho thấy mức tăng chỉ số CPI chịu tác động cùng chiều rất mạnh của:

- Thay đổi tỷ giá USD/VND;
- Thay đổi giá trị sản lượng công nghiệp;
- Thay đổi kim ngạch nhập khẩu;
- Thay đổi lãi suất VND;
- + Thay đổi chi tiêu của Chính phủ.

Phân tích kết quả ước lượng của mô hình cho thấy một số vấn đề dưới đây cần lưu ý:

*Thứ nhất*, trong dài hạn, chỉ số CPI tương đối co giãn mạnh với biến động của tỷ giá USD/VND, hệ số co giãn giữa hai biến CPI và TGNHTM là +1,2941; có mức ý nghĩa thống kê cao (1%). Hệ số này cao gấp gần 2 lần so với các nước đang phát triển (hệ số co giãn bình quân giữa CPI và tỷ giá hối đoái của các nước phát triển là +1,27 (Bảng 8). Sở dĩ biến động tỷ giá USD/VND có khả năng tác

động mạnh đến mức tăng chỉ số CPI là do tỷ giá USD/VND thiếu tính ổn định, nền kinh tế phụ thuộc nhiều vào nhập khẩu và tình trạng đô la hóa cao.

**Bảng 8: Kết quả ước lượng mô hình lạm phát trong dài hạn tại các nước đang phát triển và đang chuyển đổi trong các nghiên cứu định lượng trên thế giới**

| Tên tác giả                                                            | Nước nghiên cứu | M2          | GDP          | Lãi suất     | Tỷ giá      | Biến t       |
|------------------------------------------------------------------------|-----------------|-------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| <b>Các nước chuyển dịch cơ cấu kinh tế từ kế hoạch sang thị trường</b> |                 | <b>0,38</b> | <b>0,08</b>  | <b>0,08</b>  | <b>0,41</b> | <b>-0,06</b> |
| Zavkidjon (2005)                                                       | Tajikistan      | 0,28        | -0,08        | 0,06         | 0,92        | -0,007       |
| Maliszewski (2003)                                                     | Georgia         | 0,25        | -0,44        |              | 0,51        |              |
| Lissolovik (2003)                                                      | Ukraina         | 0,20        | 1,50         |              | 0,22        |              |
| Kim và Pirttila (2003)                                                 | Nga             | 0,41        | -0,45        |              | 0,74        |              |
| Ahlgren và Juselius (2004)                                             | Estonia         | 0,40        | 0,51         |              |             |              |
| <b>Các nước đang phát triển</b>                                        |                 | <b>0,63</b> | <b>-1,48</b> | <b>-0,03</b> | <b>1,27</b> |              |
| Callen và Chang (1999)                                                 | Ấn Độ           | 0,68        | -0,41        | -0,03        |             |              |
| Hasan (1999)                                                           | Trung Quốc      | 0,36        | -0,34        |              |             |              |
| Price và Nasim (1999)                                                  | Pakistan        | 1,00        | -5,12        |              | 2,38        |              |

*Nguồn: Trung tâm Phân tích Kinh tế Vĩ mô - Đại học Tổng hợp Quốc gia Úc*

*Thứ hai*, tăng trưởng khu vực sản xuất thực của nền kinh tế có mối quan hệ dương, chặt chẽ và cùng chiều với tốc độ tăng chỉ số CPI với hệ số co giãn có giá trị lớn thứ 2 trong mô hình, +0,80 với mức ý nghĩa thống kê ở mức 5%. Kết quả này cho thấy chất lượng tăng trưởng của khu vực thực có rất nhiều vấn đề đáng quan tâm, đặc biệt là hiệu quả đầu tư và các yếu tố đầu vào cho tăng trưởng. Các kết quả nghiên cứu về lạm phát tại các nước chuyển dịch cơ cấu kinh tế từ kế hoạch hóa sang kinh tế thị trường, bao gồm cả Nga, Trung Quốc, Ấn Độ cho thấy mối quan hệ giữa chỉ số CPI và tăng trưởng khu vực thực là ngược chiều, có nghĩa là việc gia tăng sản lượng của nền kinh tế sẽ tác động làm giảm chỉ số CPI trong dài hạn (trong khi đó, Việt Nam lại ngược lại).

*Thứ ba*, trong dài hạn, việc tăng lãi suất sẽ làm tăng chi phí đầu vào của doanh nghiệp, hệ số co giãn giữa biến CPI và LS là 0,01 với mức ý nghĩa thống kê là 1%, so với các nước chuyển dịch cơ cấu từ kế hoạch hóa sang kinh tế thị

trường thì hệ số này không phải là quá lớn (hệ số co giãn bình quân này tại các nước Đông Âu là 0,08).

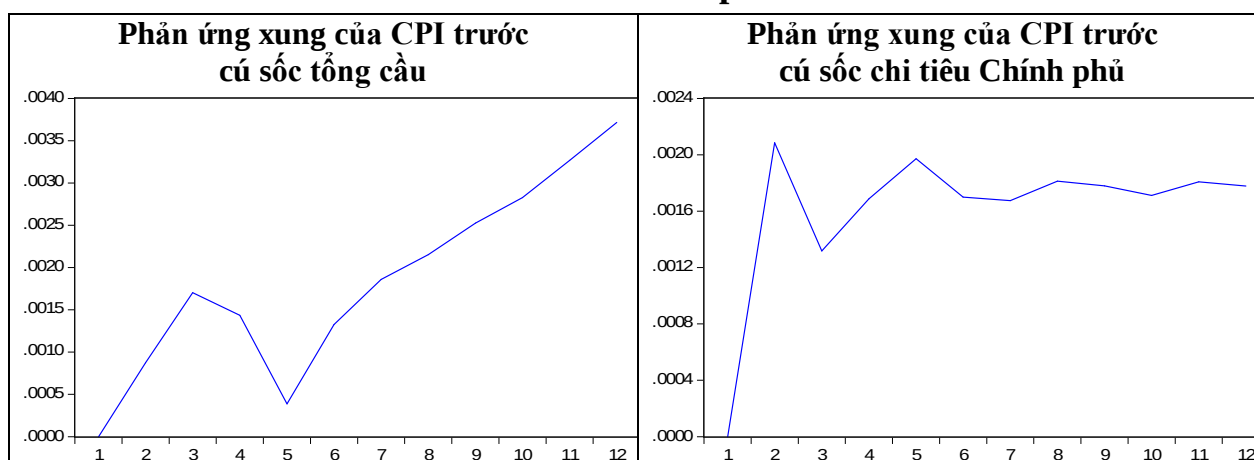
*Thứ tư*, chi tiêu Chính phủ và kim ngạch nhập khẩu là yếu tố quan trọng tác động tới chỉ số CPI trong dài hạn. Tuy nhiên, trong dài hạn, chi tiêu Chính phủ không phải là nhân tố chính làm tăng chỉ số CPI (như đã phân tích ở trên, trong ngắn hạn, việc tăng chi tiêu Chính phủ là một trong những nguyên nhân chính làm tăng CPI, chỉ sau nhân tố kỳ vọng về lạm phát của công chúng).

### **3.3. Phân tích tác động của các cú shock (sốc) tới chỉ số CPI**

#### **3.3.1. Phản ứng xung của CPI trước các cú sốc tổng cầu**

Kết quả phản ứng phân rã Cholesky của CPI trước việc gia tăng tổng cầu cho thấy, việc gia tăng tổng cầu trong 12 tháng (1 năm) sẽ tác động làm chỉ số CPI tăng mạnh, đặc biệt trong khoảng thời gian 3 tháng đầu (Quý I), sau đó tốc độ tăng CPI có xu hướng giảm nhẹ trong khoảng thời gian từ 2-3 tháng sau (Quý II) và tiếp tục tăng mạnh với tốc độ cao liên tục trong 6 tháng còn lại của năm (Quý III và IV). Kết quả này cũng phản ánh, việc tăng tổng cầu do nhu cầu chi tiêu tăng vào các tháng cuối năm sẽ tác động rất lớn tới biến động của chỉ số CPI<sup>3</sup>. (Xem Biểu 4)

**Biểu 4: Phản ứng xung của CPI trước các cú sốc tổng cầu và chi tiêu chính phủ**



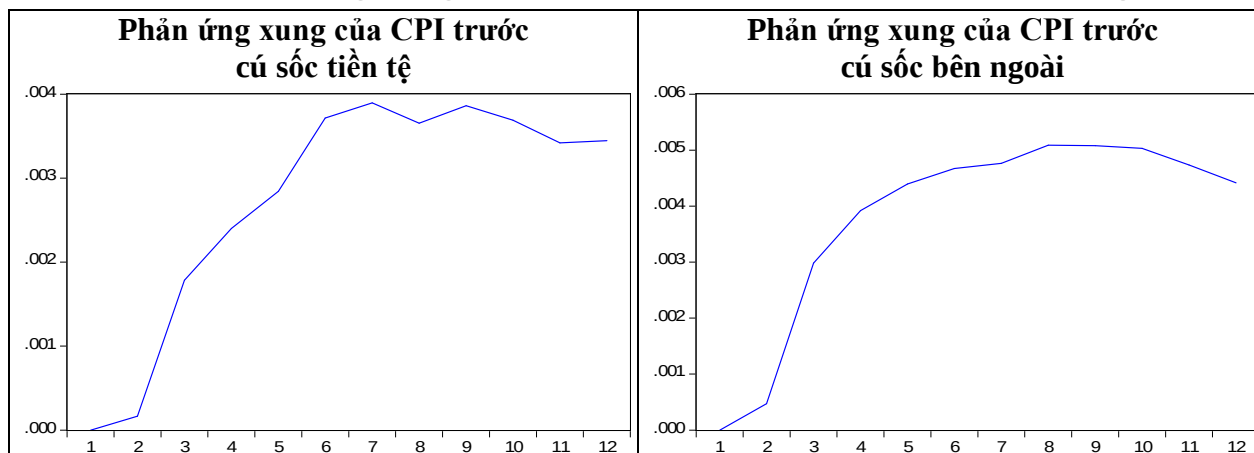
Nguồn: Kết quả ước lượng từ mô hình dựa trên các phản ứng Cholesky

### 3.3.2. Phản ứng xung của CPI trước cú sốc chi tiêu Chính phủ

Các nhà kinh tế học theo trường phái Keynes mới đã chỉ ra rằng sự truyền tải của các cú sốc chính sách tài khóa có tác động rất lớn tới biến động CPI của nền kinh tế. Các phân tích của trường phái Keynes nhấn mạnh rằng chi tiêu Chính phủ sẽ tác động làm tăng tiêu dùng tư nhân, tiền lương thực tế, công ăn việc làm nếu chi tiêu của khu vực Chính phủ là không quá lớn và được tài trợ bằng các nguồn thu từ thuế; nếu chi tiêu Chính phủ mở rộng và được tài trợ từng phần bằng nợ công thì lạm phát là có khuynh hướng gia tăng.

Hiện nay, Việt Nam là nước có tỷ lệ nợ công/GDP (số liệu đến ngày 31/12/2010, dư nợ công ở mức khoảng 56,7% GDP và dự kiến năm 2011 tăng lên mức 58,7%) tương đối cao so với nhiều nước trong khu vực, tỷ lệ thâm hụt ngân sách cao, bình quân trên 5% GDP trong 10 năm trở lại đây. Do vậy, chi tiêu Chính phủ trong ngắn hạn tác động rất lớn tới diễn biến CPI. Sử dụng phân tích Cholesky về phản ứng xung của CPI trước cú sốc chi tiêu Chính phủ của Việt Nam cho thấy, chỉ số CPI có xu hướng tăng mạnh ngay lập tức trong thời gian 2 tháng đầu tiên khi có cú sốc chi tiêu của Chính phủ, sau đó giảm dần trong tháng thứ 3 và gia tăng trở lại từ tháng thứ 4 đến tháng thứ 6 khi Chính phủ tiếp tục gia tăng chi tiêu (xem Biểu 5).

**Biểu 5: Phản ứng xung của CPI trước các cú sốc tiền tệ và bên ngoài**



Nguồn: Kết quả ước lượng từ mô hình dựa trên các phản ứng Cholesky

### *3.3.3. Phản ứng xung của CPI trước các cú sốc tiền tệ*

Biểu 5 cho thấy việc tăng tổng phương tiện thanh toán (M2) sẽ tác động không nhỏ tới chỉ số CPI, tuy nhiên, khác với chỉ tiêu Chính phủ, tác động của M2 tới CPI trong thời gian 2 tháng đầu tiên không quá lớn và gia tăng tác động dần lên CPI theo thời gian, đỉnh điểm là sau 6 - 7 tháng, sau đó giảm dần trong các tháng còn lại của năm. Cần lưu ý, việc thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt cần phải kiên trì trong bối cảnh lạm phát cao, chính sách tiền tệ chỉ nên nới lỏng thận trọng sau khi lạm phát có xu hướng giảm trong khoảng thời gian 6 - 7 tháng.

### *3.3.4. Phản ứng xung của CPI trước các cú sốc bên ngoài*

Tác động của các cú sốc bên ngoài như suy thoái kinh tế thế giới, giá cả hàng hóa thế giới tăng có xu hướng tác động mạnh lên CPI trong vòng thời gian 10 tháng liên tục và chỉ có dấu hiệu giảm xuống từ tháng thứ 10 trở đi.

### *3.3.5. Phân tích Variance Decomposition*

Sử dụng phân tích Variance Decomposition cho thấy trong ngắn hạn (thời gian dưới 12 tháng), chỉ số CPI chịu tác động lớn nhất bởi chính nó, trọng số của nó là lớn nhất, giải thích tới 74,6% cho nguyên nhân làm tăng chỉ số CPI. Hay nói cách khác, CPI tại Việt Nam trong ngắn hạn, chịu tác động rất lớn bởi kỳ vọng lạm phát của công chúng (trong kinh tế tiền tệ, được xem là lạm phát sinh lạm phát). Tiếp theo là tác động của kim ngạch nhập khẩu, giải thích tới 13,1% cho sự biến động của CPI, điều này có nghĩa là độ mở của nền kinh tế Việt Nam là rất lớn, do vậy, Việt Nam lệ thuộc rất lớn vào giá cả hàng hóa đầu vào của thế giới. Chỉ tiêu Chính phủ giải thích tới 5,8% cho nguyên nhân làm chỉ số CPI biến động, các nhân tố như M2 và tăng trưởng khu vực thực cũng ảnh hưởng tới biến động của CPI nhưng giữ trọng số nhỏ hơn trọng số của biến chỉ tiêu Chính phủ và nhập khẩu. Tác động của công cụ lãi suất tới việc kiểm soát CPI là rất thấp trong ngắn hạn, trọng số của biến lãi suất là nhỏ nhất so với các trọng số khác.

Trong trung hạn, CPI tiếp tục chịu ảnh hưởng bởi kỳ vọng lạm phát từ công chúng và độ mở của nền kinh tế, tuy nhiên, M2 lại tác động rất lớn tới biến động

của CPI với mức tác động lớn hơn tác động của chỉ tiêu Chính phủ, tiếp theo là tác động của khu vực kinh tế thực. (Xem Bảng 9)

**Bảng 9: Phân tích các nhân tố tác động tới CPI trong ngắn hạn và trung hạn thông qua phân tích Variance Decomposition**

| Thời gian* | CPI      | TGNHTM   | SLCN     | M2       | LS       | NK       | CTCP     |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 1          | 100,0000 | 0,000000 | 0,000000 | 0,000000 | 0,000000 | 0,000000 | 0,000000 |
| 2          | 92,80707 | 0,419162 | 1,317195 | 0,007988 | 0,213345 | 0,221339 | 5,013903 |
| 3          | 87,11555 | 0,451088 | 2,814285 | 0,844712 | 0,200276 | 4,075830 | 4,498259 |
| 4          | 84,20121 | 0,282603 | 2,777443 | 1,190108 | 0,122994 | 6,386057 | 5,039582 |
| 5          | 82,68142 | 0,186726 | 2,147095 | 1,333069 | 0,188896 | 7,621519 | 5,841274 |
| 6          | 81,30851 | 0,294905 | 2,212382 | 1,643585 | 0,229990 | 8,264141 | 6,046491 |
| 7          | 80,08800 | 0,330697 | 2,278071 | 1,881237 | 0,279694 | 8,995173 | 6,147132 |
| 8          | 78,94902 | 0,402554 | 2,398260 | 2,009349 | 0,295707 | 9,805190 | 6,139918 |
| 9          | 77,58568 | 0,491047 | 2,581774 | 2,175268 | 0,302891 | 10,77329 | 6,090053 |
| 10         | 76,35030 | 0,618654 | 2,675779 | 2,309306 | 0,310532 | 11,78664 | 5,948790 |
| 11         | 75,49905 | 0,733780 | 2,708534 | 2,375252 | 0,332261 | 12,47771 | 5,873411 |
| 12         | 74,64534 | 0,827194 | 2,814266 | 2,469431 | 0,356174 | 13,07076 | 5,816834 |
| 24         | 68,70150 | 1,083134 | 3,621657 | 3,576406 | 0,583137 | 17,62272 | 4,811451 |
| 36         | 65,93754 | 1,153857 | 3,940427 | 4,285611 | 0,710548 | 19,63706 | 4,334959 |
| 48         | 64,47134 | 1,182090 | 4,104743 | 4,688994 | 0,784190 | 20,68986 | 4,078788 |
| 60         | 63,59782 | 1,197130 | 4,201603 | 4,935548 | 0,829121 | 21,31183 | 3,926945 |

Nguồn: Ước lượng từ mô hình VECM dựa trên cơ sở phần mềm Eviews 7; \* là theo tháng.

#### 4. Kết luận và kiến nghị

Trên cơ sở phân tích mô hình dự báo lạm phát (VECM), tác giả có một số nhận định như sau:

*Thứ nhất*, trong ngắn hạn, tốc độ tăng CPI chịu ảnh hưởng lớn bởi các nhân tố như kỳ vọng lạm phát của công chúng, tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán (M2), lãi suất, chỉ tiêu Chính phủ và tốc độ tăng kim ngạch nhập khẩu. Việc tăng lượng tiền cung ứng ra lưu thông sẽ tác động tới chỉ số CPI với độ trễ theo thời gian là khoảng 3 - 5 tháng. Công cụ lãi suất có chức năng kiềm chế tốc độ tăng CPI nhưng với độ trễ là 5 tháng và tác động không lớn tới CPI.

*Thứ hai*, trong ngắn hạn, tác động của chỉ tiêu Chính phủ, đặc biệt là chi thường xuyên của Chính phủ tới tốc độ tăng CPI là rất lớn với độ trễ là 1 tháng và kéo dài ảnh hưởng trong khoảng thời gian từ 1-3 tháng. Kim ngạch nhập khẩu

tăng khiến cán cân thương mại thâm hụt cũng tác động không nhỏ tới diễn biến CPI trong nước với độ trễ là 2 tháng. Theo đó, khi giá cả hàng hóa quốc tế tăng cao sẽ tác động không nhỏ tới chỉ số CPI trong nước với độ trễ khoảng 2 tháng.

*Thứ ba*, CPI của Việt Nam có xu hướng hội tụ về điểm cân bằng trong dài hạn (xu hướng giảm dần), hệ số của ECM trong phương trình ngắn hạn là 0,0035. Biến trễ của CPI trong phương trình cũng cho thấy, dưới tác động của các cú sốc về tổng cầu, tỷ giá, cung tiền M2, biến động giá cả hàng hóa thế giới... lên chỉ số CPI, nền kinh tế Việt Nam sẽ chịu áp lực về lạm phát cao trong khoảng thời gian kéo dài là 4 - 5 tháng trước khi chỉ số CPI giảm xuống và trở về trạng thái cân bằng trong dài hạn.

*Thứ tư*, kết quả nghiên cứu cũng cho thấy việc kiểm soát chỉ số CPI thông qua điều tiết khối lượng tiền tệ vẫn hiệu quả hơn so với công cụ lãi suất. Hệ số co giãn của lãi suất và CPI là rất nhỏ và có độ trễ đến 5 tháng, hệ số co giãn thấp này cũng phản ánh thị trường tiền tệ của Việt Nam vẫn còn chưa phát triển. Nó cũng phản ánh, việc bơm hay hút tiền thông qua kênh tái cấp vốn, chiết khấu... để điều tiết tín dụng và tổng phương tiện thanh toán có ưu thế hơn kênh lãi suất và được NHNN sử dụng chủ yếu trong kiểm soát lạm phát và điều tiết thị trường.

*Thứ năm*, trong dài hạn, chỉ số CPI chịu tác động bởi tăng trưởng sản lượng thực của nền kinh tế, tỷ giá USD/VND, chi tiêu Chính phủ và lãi suất. Hệ số co giãn giữa tỷ giá và chỉ số CPI là rất lớn so với nhiều nước đang phát triển và chuyển đổi nền kinh tế. Điều này cho thấy, Việt Nam là nền kinh tế nhỏ với mức độ mở rất lớn, nền kinh tế có xu hướng bị đô la hóa cao.

Trên cơ sở kết quả nghiên cứu thực nghiệm, bài viết có một số ý kiến đề xuất từ mô hình như sau:

*Thứ nhất*, nghiên cứu cho thấy trong ngắn hạn tốc độ tăng CPI chịu ảnh hưởng rất lớn bởi kỳ vọng lạm phát của công chúng, điều này cũng hàm ý rằng mọi động thái điều chỉnh chính sách tiền tệ - tài khóa của Chính phủ hiện tại đều tác động đến kỳ vọng lạm phát của công chúng trong tương lai. Do đó, **việc tạo niềm tin trong công chúng về nỗ lực kiểm soát lạm phát của Chính phủ**



**thông qua việc phát đi các thông điệp về chính sách tài khóa - tiền tệ là vô cùng quan trọng trong thời kỳ lạm phát cao.**

*Thứ hai*, để có thể giữ lạm phát ở mức thấp và ổn định, Chính phủ phải tiếp tục thực hiện chính sách tiền tệ theo hướng thắt chặt và linh hoạt trong thời gian ít nhất là 6 - 7 tháng kể từ khi lạm phát có dấu hiệu giảm.

*Thứ ba*, công cụ lãi suất không phải là một công cụ tối ưu trong kiểm soát lạm phát, mức độ ảnh hưởng của việc tăng lãi suất tới kiểm soát chỉ số CPI là khá nhỏ, khả năng phản ứng chậm so với các công cụ tiền tệ khác. Do đó, trong tương lai cần phải nghiên cứu và nâng cao hiệu quả công cụ lãi suất của NHTW trong việc điều tiết thị trường tiền tệ. Cụ thể:

(i) Điều hành lãi suất theo nguyên tắc Taylor là một trong những lựa chọn của NHNN trong thời gian tới. Bởi lẽ, nguyên tắc Taylor sẽ giúp cho NHNN xác định được các tỷ lệ lãi suất trong ngắn hạn trong điều kiện các yếu tố kinh tế liên tục biến động để đạt được các mục tiêu như ổn định kinh tế vĩ mô trong ngắn hạn và kiểm soát lạm phát trong dài hạn.

(ii) Từng bước xây dựng và triển khai mô hình kinh tế lượng vĩ mô (Macroeconometric model) trong việc dự báo lạm phát và xây dựng chương trình tiền tệ trong khuôn khổ điều hành chính sách tiền tệ theo đuổi lạm phát mục tiêu (việc kết hợp mô hình nói trên với Khuôn khổ lập trình tài chính trong việc hoạch định và xây dựng các chương trình tiền tệ của NHNN sẽ giúp cho công tác điều hành và hoạch định chính sách tiền tệ theo đuổi lạm phát mục tiêu có khoa học, hiệu quả và tối ưu hơn trên cơ sở các đặc tính của nền kinh tế nói chung và khu vực tiền tệ - ngân hàng được cụ thể hóa thông qua các phương trình định lượng).

(iii) Nghiên cứu và xây dựng mô hình định lượng về cơ chế truyền dẫn tiền tệ phục vụ công tác phân tích và hoạch định chính sách tiền tệ tại NHNN. Việc xây dựng và nghiên cứu mô hình phân tích cơ chế truyền dẫn tiền tệ cho phép NHNN xác định và đánh giá các tác động của các cú sốc (shock) từ bên trong cũng như bên ngoài tới nền kinh tế nói chung và khu vực tiền tệ - ngân hàng nói

riêng cũng như hiệu quả trong công tác điều hành chính sách tiền tệ thông qua các kênh truyền dẫn.

*Thứ tư*, chi tiêu Chính phủ có tác động rất lớn tới việc gia tăng chỉ số CPI, do đó, trong thời kỳ lạm phát cao, Chính phủ phải luôn coi trọng việc phối hợp giữa chính sách tài khóa và tiền tệ một cách hiệu quả. Hiện tại, tăng trưởng nền kinh tế Việt Nam vẫn lệ thuộc nhiều vào vốn đầu tư. Do đó, để có thể kiểm soát lạm phát hiệu quả trong bối cảnh chuyển đổi mô hình tăng trưởng kinh tế từng bước từ chiều rộng sang chiều sâu, đòi hỏi các chính sách tài khóa - tiền tệ của Chính phủ phải phản ứng nhanh, linh hoạt trước các tín hiệu về lạm phát xuất hiện, tránh trường hợp khi lạm phát tăng cao mới phản ứng chính sách. Khi đó, thời gian để đưa lạm phát xuống thấp sẽ kéo dài và gây tổn thất lớn đối với nền kinh tế, đặc biệt đối với khu vực sản xuất.

<sup>1</sup>Kết quả phân tích và dự báo có sử dụng mô hình VECM có sự kiểm định tính dừng (kiểm định ADF), kiểm định tính tự tương quan phần dư trong mô hình cũng như độ trễ tối ưu trong mô hình (kiểm định Portmanteau và LM test), kiểm định tính đồng liên kết trong mô hình - kiểm định Johansen, kiểm định tính ổn định của mô hình (tính ổn định của hệ). Mô hình sử dụng dữ liệu của IMF theo tháng trong giai đoạn: 1995:1-2011:2.

<sup>2</sup>Mô hình sử dụng dữ liệu theo tháng trong giai đoạn: 1995:1-2011:2, trên 164 quan sát sau khi điều chỉnh.

<sup>3</sup>Lưu ý: đây là nhận định chung về phản ứng của CPI trước cú shock về tổng cầu khi chưa có sự can thiệp mạnh mẽ của Chính phủ về chính sách.