

Liệu Việt Nam đã đủ điều kiện thực hiện cơ chế lạm phát mục tiêu?

(tiếp theo số 23 và hết)

TS. Nhật Trung, TS. Nguyễn Thị Thanh Hương và ThS. Nguyễn Thanh Nghị*

III. KHẢ NĂNG ÁP DỤNG CƠ CHẾ IT Ở VIỆT NAM

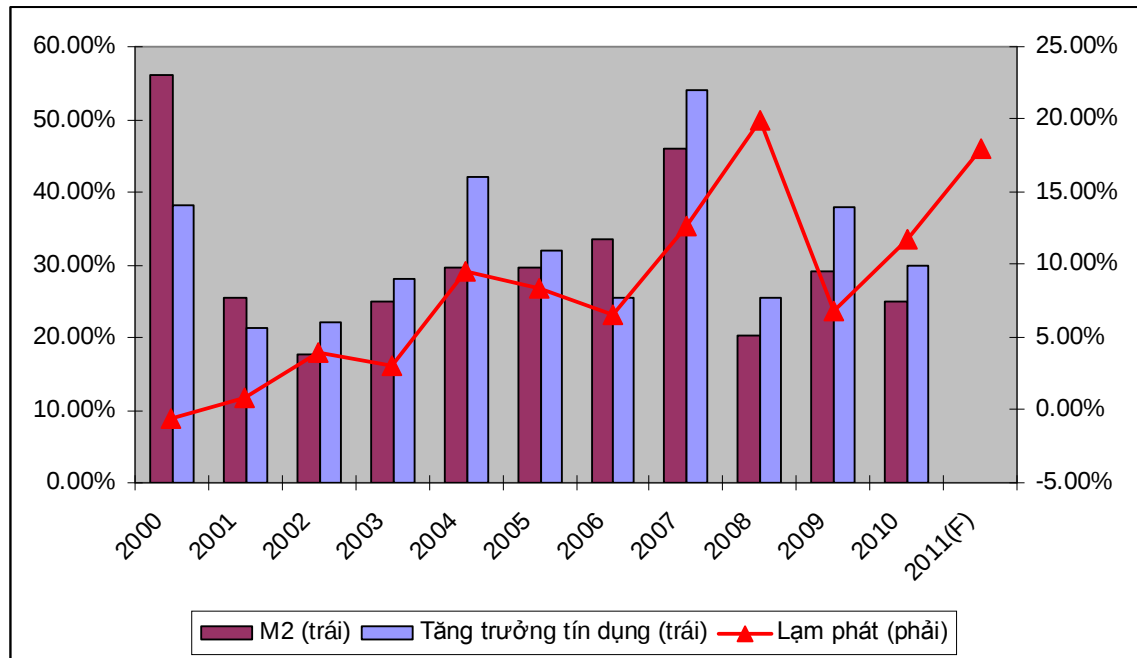
1. Thực trạng lạm phát Việt Nam thời gian qua

Việt Nam trải qua siêu lạm phát trong nửa cuối những năm 1980 (với tỉ lệ trên 300%/năm) và đầu những năm 1990 (với tỉ lệ trên 50%/năm). Đối mặt với tình trạng siêu lạm phát, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã thắt chặt chính sách tiền tệ (CSTT) với lãi suất tiền gửi có kì hạn lên 12%/tháng có điều chỉnh theo mức lạm phát và tỉ giá được giữ cố định hoàn toàn với USD. Kết quả của những chính sách này là lạm phát bắt đầu giảm mạnh xuống 12,7% năm 1995. Đây là một kì tích của Việt Nam khi bước vào thời kì đổi mới căn bản nền kinh tế từ kế hoạch hóa tập trung sang cơ chế thị trường định hướng XHCN. Giai đoạn sau năm 1995 chứng kiến cuộc khủng hoảng tài chính châu Á dẫn đến giá cả và tổng cầu giảm mạnh. Giai đoạn này được đánh dấu bởi lạm phát thấp, thậm chí có thời kì giảm phát nhẹ đầu tiên vào năm 2000 với tỉ lệ lạm phát là -0,6%. Nhưng bắt đầu từ năm 2004, lạm phát tăng ngày càng mạnh: năm 2004, lạm phát so với tháng 12 năm trước tăng 9,5%; năm 2005: 8,4%; năm 2006: 6,6%; năm 2007: 12,6%; năm 2008: 19,9%; năm 2009: 6,52%; năm 2010: 11,75%; 11 tháng năm 2011, lạm phát đã tăng vọt lên mức 17,5% và 19,83% so với cùng kì, gây áp lực lớn cho

* NHNN

việc hoàn thành chỉ tiêu lạm phát dưới 18% của Chính phủ trong năm 2011.
(Xem biểu đồ 1).

Biểu đồ 1: Lạm phát, tín dụng và M2



Lạm phát tăng cao và kéo dài nhiều năm qua cùng với hậu quả cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu từ năm 2008, cuộc khủng hoảng nợ công ở châu Âu vẫn chưa có dấu hiệu chấm dứt, tác động tiêu cực đến đời sống người dân, hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp, gây nhiều bất ổn kinh tế vĩ mô, đe dọa sự ổn định và khả năng phát triển bền vững của Việt Nam trong hiện tại và tương lai. Đối mặt với những thách thức lớn này, ngay từ đầu năm 2010, Chính phủ Việt Nam đã chỉ đạo tập trung thực hiện nhiều biện pháp nhằm ổn định kinh tế vĩ mô, kiềm chế lạm phát, bảo đảm an sinh xã hội (Nghị quyết 18/NQ-CP ngày 6/4/2010 về những giải pháp bảo đảm ổn định kinh tế vĩ mô, không để lạm phát cao; Nghị quyết 11/NQ-CP ngày 24/02/2011 về những giải pháp chủ yếu tập trung kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô bảo đảm an sinh xã hội...), nhờ đó, đã đạt được một số

kết quả tích cực ban đầu: Lạm phát so với cùng kỳ sau khi đạt đỉnh vào tháng 8 năm 2011, đã có dấu hiệu giảm dần.

2. Liệu Việt Nam đủ điều kiện thực hiện cơ chế lạm phát mục tiêu?

Đứng trước áp lực lạm phát ngày càng gia tăng và chưa có dấu hiệu chấm dứt, một số giới nghiên cứu ở Việt Nam đã nghĩ đến cơ chế điều hành CSTT lạm phát mục tiêu như một phương thức có nhiều triển vọng. Lịch sử các nền kinh tế và kinh nghiệm các nước từ đầu những năm 90 đến nay cho thấy cơ chế điều hành CSTT lạm phát mục tiêu là mô hình có nhiều ưu điểm hơn so với các mô hình khác: duy trì lạm phát thấp và ổn định, đồng thời tăng trưởng kinh tế cao hơn, thất nghiệp giảm và mức sống của người dân ngày càng được cải thiện.

Tuy nhiên, để có thể trả lời câu hỏi liệu Việt Nam có thể chuyển sang cơ chế điều hành CSTT lạm phát mục tiêu hay chưa, cần phân tích, đánh giá các điều kiện tiên quyết áp dụng cơ chế IT trong hoàn cảnh cụ thể của Việt Nam.

2.1. Khái quát một số nghiên cứu về đánh giá điều kiện áp dụng IT mục tiêu

Một trong những trọng tâm của bài viết là đánh giá điều kiện áp dụng cơ chế IT ở Việt Nam nên chúng tôi sẽ khái quát một số nghiên cứu thuộc lĩnh vực này. Các nghiên cứu thẩm định các điều kiện áp dụng cơ chế IT tại một số nước cho kết quả không đồng nhất. Tuy nhiên, việc xem xét chúng sẽ cung cấp những cách nhìn sâu hơn vào các yêu cầu thực tiễn, qua đó có thể vận dụng trong điều kiện Việt Nam.

a. Một số nghiên cứu ngoài nước

Tại Nam Phi, Jonsson (1999), sau khi nghiên cứu cơ bản các vấn đề về cơ chế IT, điều kiện áp dụng và kết luận rằng, mặc dù Nam Phi đã đáp ứng các tiền đề chủ yếu của cơ chế IT như: tính độc lập của NHTW, không

dựa vào các mục tiêu kinh tế vĩ mô có thể xung đột với mục tiêu lạm phát thấp, và các thị trường vốn, thị trường tiền tệ đã phát triển tương đối, thì cái cần thiết còn lại là khuôn khổ dự báo lạm phát và kinh nghiệm vận hành của cơ chế IT. Sau đó, Woglom (2000) đã cung cấp những bằng chứng thực nghiệm với việc sử dụng phương pháp VAR rằng Nam Phi là một ứng cử viên tốt cho cơ chế IT. Ông nói thêm rằng, cơ chế tỉ giá linh hoạt ở Nam Phi là một công cụ ổn định hóa tự động trong đối phó với các cơn sốc.

Hazirolan (1999) đánh giá điều kiện áp dụng cơ chế IT tại Thổ Nhĩ Kỳ và đề xuất áp dụng nó. Tuy nhiên, Tutar (2002) lại phát hiện rằng, nhiệm vụ giảm lạm phát phải là ưu tiên chính của Thổ Nhĩ Kỳ. Bà cho rằng lạm phát của Thổ Nhĩ Kỳ mang tính chất quán tính rất mạnh mà điều này có thể xuất phát từ kì vọng lạm phát cao, những đợt điều chỉnh giá tương đối hay cơ cấu thể chế; mối tương quan trực tiếp giữa công cụ CSTT và lạm phát dường như không mạnh, ổn định và dự đoán được.

Bằng việc sử dụng mô hình VAR, Gottschalk và Moore (2001) đánh giá mối tương quan giữa các công cụ CSTT và lạm phát ở Ba Lan. Kết quả của họ cho thấy rằng mặc dù tỉ giá có tương quan đến sản lượng và giá cả, nhưng mối tương quan trực tiếp giữa lãi suất và lạm phát là không mạnh. Christofferson, Solk & Wescott (2001) cho rằng Ba Lan đủ điều kiện áp dụng cơ chế IT; Thenuwara (1998) đánh giá tính khả thi của cơ chế IT ở Sri Lanka thông qua khảo sát mối quan hệ nhân quả trong cơ chế truyền dẫn tiền tệ; Soikkeli (2002) đánh giá vấn đề thiết kế kĩ thuật và thể chế của cơ chế IT tại Na Uy...

Gần đây, Bakradze & Billmeier (2007) đã sử dụng mô hình VAR để đánh giá khả năng áp dụng cơ chế IT ở Georgia. Họ cho rằng Georgia chưa đủ điều kiện áp dụng cơ chế IT bởi vì NHTW nước này có sự yếu kém về thể chế - theo đuổi nhiều mục tiêu có nguy cơ xung đột lẫn nhau. Hơn nữa,

quá trình hoạch định CSTT ở Georgia kém hiệu quả do thiếu một chỉ tiêu tin cậy về quan điểm chính sách - lãi suất ngắn hạn trong khi cơ chế truyền dẫn CSTT nêu bật tầm quan trọng của kênh tỉ giá.

Bulir và các cộng sự (2008) sử dụng 3 công cụ truyền thông chủ chốt của cơ chế IT - mục tiêu lạm phát, dự báo lạm phát và đánh giá lạm phát trong các báo cáo lạm phát hàng quý - đã cung cấp một thông điệp nhất quán về 5 trong 6 quốc gia: Chile, Cộng hòa Séc, Hungary, Ba Lan, Thái Lan và Thụy Điển. Tuy nhiên, không một NHTW nào trong mẫu nghiên cứu nổi bật lên như một nhà dự báo lạm phát và một nhà truyền thông chính sách tốt khác thường.

Về mặt nhận thức, IT là một khuôn khổ CSTT, trong đó, NHTW thừa nhận và công bố các mục tiêu lạm phát nhất định trong một khoảng thời gian xác định như một thước đo của neo chính sách và chịu trách nhiệm giải trình nếu có những sai lệch giữa lạm phát thực tế so với mục tiêu. Ba hình thức chính của cơ chế IT đã được phân loại: (1) *Cơ chế IT toàn phần (Full Fledge IT- FFIT)*, đó là khi một nước áp dụng IT như một neo danh nghĩa duy nhất trong bối cảnh kinh tế vĩ mô ổn định. Cơ chế này phù hợp cho các quốc gia có môi trường tài chính lành mạnh, và NHTW hoạt động minh bạch, có trách nhiệm giải trình và mức độ cam kết mạnh mẽ đối với mục tiêu của IT; (2) *Cơ chế IT chiết trung (Eclectic IT - EIT)*, khi một nước, chẳng hạn, thực hiện IT cùng với các mục tiêu CSTT khác trong môi trường tài chính ổn định, nhưng tính minh bạch và giải trình kém hơn; (3) *Cơ chế IT lai ghép (Inflation Targeting Lite - ITL)*, một hình thức IT thấp, được thực hiện bởi các nước có môi trường kinh tế vĩ mô không vững chắc hay không tin cậy. Các nước thực hiện ITL thả nổi tỉ giá và công bố mục tiêu lạm phát, nhưng không thể duy trì mục tiêu lạm phát như một mục tiêu tối thượng của CSTT. Stone (2003) đã phân loại 19 nước thị trường mới nổi thuộc nhóm

thực hiện ITL. Angeriz & Arestics (2007) lập luận rằng cơ chế FFIT không thể thực hiện tại các nước ITL bởi vì: (i) Tình hình ngân sách không đủ mạnh và tỉ lệ nợ/GDP cao; (ii) thiếu một hệ thống tài chính và tiền tệ phát triển; (iii) dễ tổn thương trước các cơn sốc kinh tế (nhất là sốc cung) do trình độ phát triển thấp; (iv) thiếu sự minh bạch trong hoạt động và điều hành CSTT.

b. Một số nghiên cứu trong nước

Liên quan đến khuôn khổ điều hành CSTT lạm phát mục tiêu, đánh giá khả năng áp dụng cơ chế IT tại Việt Nam đã có một số bài viết đang trên các tạp chí chuyên ngành kinh tế, như TS. Nguyễn Đình Trung (1996); TS. Phí Trọng Hiền (2005); TS. Nguyễn Thị Kim Thanh (2006); Nguyễn Xuân Hưng (2008); TS. Tô Ánh Dương (2011); ThS. Hoàng Hải Yến và ThS. Vũ Thị Lệ Giang (2011)...

2.2. Khả năng áp dụng cơ chế IT ở Việt Nam

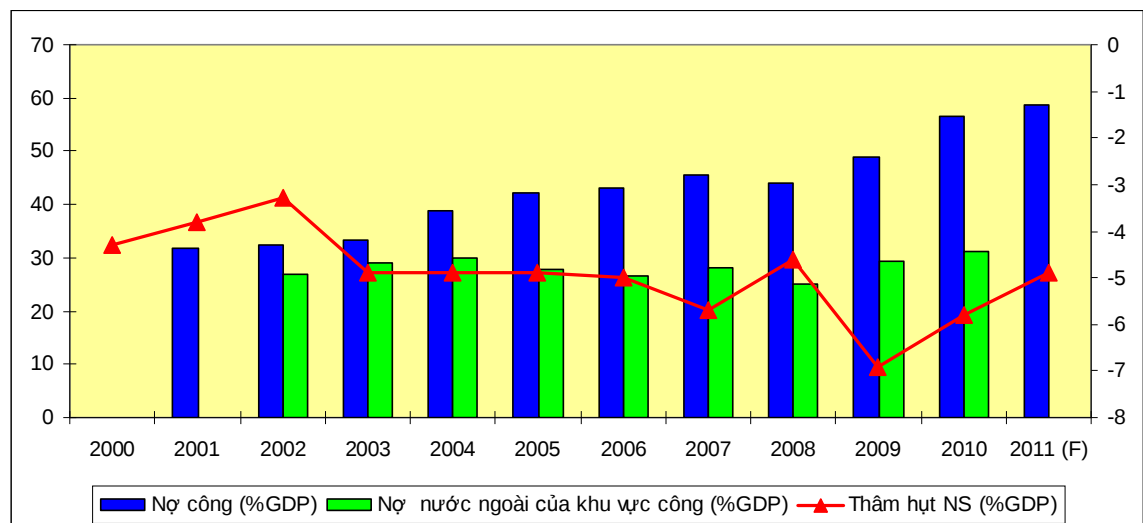
Nhiều nhà nghiên cứu đều thống nhất đánh giá cao khuôn khổ điều hành CSTT lạm phát mục tiêu, nhưng thời điểm áp dụng chưa phù hợp vì thiếu một số điều kiện cơ bản. Chúng tôi cũng cho rằng nhận định trên là khá sát với tình hình của Việt Nam khi đánh giá các điều kiện tiên quyết của cơ chế IT.

Điều kiện thứ nhất, tính độc lập trong xây dựng CSTT. Như trên đã đề cập, tính độc lập này không có nghĩa là độc lập hoàn toàn, nhưng ít nhất phải được độc lập về công cụ, tức là độc lập trong sử dụng các công cụ chính sách tiền tệ để đạt được mục tiêu lạm phát. Điều 3, khoản 2 và khoản 4 Luật NHNN Việt Nam số 46/2010/QH12 quy định: “Quốc hội quyết định chỉ tiêu lạm phát hằng năm thể hiện thông qua việc quyết định chỉ số giá tiêu dùng hằng năm và giám sát việc thực hiện CSTT quốc gia” và “Chính phủ trình Quốc hội quyết định chỉ tiêu lạm phát hằng năm. Thủ tướng Chính phủ,

Thống đốc NHNN quyết định việc sử dụng các công cụ và biện pháp điều hành để thực hiện mục tiêu chính sách tiền tệ quốc gia theo quy định của Chính phủ”. Rõ ràng, NHNN được xác định là NHTW của nước CHXHCN Việt Nam, nhưng thẩm quyền trong xây dựng và điều hành CSTT còn hạn chế, NHNN có mức độ độc lập thấp và chịu sự can thiệp khá sâu của Chính phủ.

Bên cạnh đó, Việt Nam trong hơn thập kỉ qua, thâm hụt ngân sách kéo dài, vượt ngưỡng 5% trong những năm gần đây; nợ công so với GDP cũng tăng mạnh từ mức 31,7% vào năm 2001 lên 56,7% năm 2010 và dự kiến tăng lên mức 58,7% vào năm 2011. Do NHNN có tính độc lập thấp, nguồn thu ngân sách không dồi dào, thị trường trái phiếu chính phủ chưa phát triển đủ sâu nên việc dựa vào nguồn thu từ phát hành tiền một cách hệ thống và hiện tượng chi phối của chính sách tài chính đối với CSTT là điều tất yếu. Từ đây, lạm phát có nguồn gốc từ chính sách tài chính sẽ xói mòn hiệu quả của CSTT và NHTW khó có thể kiểm soát lạm phát theo mục tiêu đề ra. (Xem biểu đồ 2).

Biểu đồ 2: Thâm hụt ngân sách, nợ công và nợ nước ngoài của khu vực công



Điều kiện thứ hai, không có các mục tiêu danh nghĩa khác. Khoản 1 Điều 3 Luật NHNN Việt Nam số 46/2010/QH12 quy định: “Chính sách tiền tệ quốc gia là các quyết định về tiền tệ ở tầm quốc gia của cơ quan nhà nước có thẩm quyền, bao gồm quyết định mục tiêu ổn định giá trị đồng tiền biểu hiện bằng chỉ tiêu lạm phát, quyết định sử dụng các công cụ và biện pháp để thực hiện mục tiêu đề ra”. Tuy nhiên, Điều 4 khoản 1 lại quy định: “Hoạt động của NHNN nhằm ổn định giá trị đồng tiền; bảo đảm an toàn hoạt động ngân hàng và hệ thống các tổ chức tín dụng; bảo đảm sự an toàn, hiệu quả của hệ thống thanh toán quốc gia; góp phần thúc đẩy phát triển kinh tế - xã hội theo định hướng xã hội chủ nghĩa”. Như vậy, CSTT của Việt Nam vẫn tiếp tục duy trì theo hướng đa mục tiêu.

Điều kiện thứ ba, năng lực dự báo lạm phát và nhận thức đầy đủ, thấu đáo các kênh truyền dẫn CSTT cũng như cách thức tác động của CSTT đến các biến kinh tế của NHTW. Năng lực dự báo là một thách thức lớn không chỉ đối với NHTW, mà còn cả đối với các Bộ, ngành khác. Có thể nói, nhiều nhà kinh tế, nhà hoạch định chính sách Việt Nam nặng về định tính, nhưng lại kém về định lượng do thiếu một nền tảng toán học ứng dụng căn bản, phương pháp mô hình hóa, phương pháp dự báo phù hợp...Do năng lực dự báo yếu, hệ thống cơ sở dữ liệu không đầy đủ kèm với diễn biến tình hình thế giới phức tạp trong những năm gần đây dẫn đến mục tiêu lạm phát chênh lệch khá xa với lạm phát thực tế.

Lạm phát thực tế và chỉ tiêu lạm phát của Chính phủ và Quốc hội

Năm	Tăng trưởng GDP (%)	Lạm phát thực tế (%)	Chỉ tiêu
2004	7,69	9,5	< 5%
2005	8,43	8,4	< 6,5%

2006	8,17	6,6	< GDP
2007	8,48	12,63	< GDP
2008	6,18	19,89	< GDP
2009	5,32	6,9	< 10%
2010	6,78	11,75	< 5% sau đó < 8% vào tháng 5
2011		10 tháng đầu năm: 17,05%	< 7% sau đó < 15% vào tháng 5 và 18% vào tháng 7

Điều kiện thứ tư, thị trường tài chính và hệ thống tài chính lành mạnh về chiều rộng lẫn độ sâu. Tính đến nay, toàn hệ thống có 5 NHTM Nhà nước, 37 NHTM cổ phần, 2 ngân hàng chính sách, 5 ngân hàng liên doanh, 5 ngân hàng 100% vốn nước ngoài, 48 chi nhánh ngân hàng nước ngoài, 30 tổ chức tín dụng phi ngân hàng (công ty tài chính và công ty cho thuê tài chính), một QTDNDTW, 1083 quỹ tín dụng cơ sở và một tổ chức tài chính vi mô nhỏ. Con số đó, nếu so sánh với nhu cầu phát triển của một nền kinh tế đang trên đà hồi phục, có quy mô GDP khoảng 100 tỷ USD/năm như Việt Nam, không phải là nhỏ, song nếu so sánh với những hiệu quả mà hệ thống ngân hàng mang lại trong thời gian qua, lại là quá nhiều. Trong một thời gian khá dài, hệ thống ngân hàng Việt Nam đã phát triển theo hướng mở rộng về chiều ngang, mà không có sự tập trung cải tiến về chiều sâu, nâng cao hiệu quả hoạt động và chất lượng dịch vụ, cũng như chưa quan tâm tốt đến vấn đề quản trị rủi ro, nhất là rủi ro thanh khoản, khi nguồn vốn huy động ngắn hạn chiếm tới 70 - 80% tổng nguồn huy động, thậm chí đối với một số ngân hàng, tỷ trọng này lên đến 90%; trong khi đó, cho vay trung, dài hạn thường chiếm khoảng 30 - 40% tổng dư nợ; đi kèm tăng trưởng tín dụng quá nhanh trong khi khả năng huy động vốn lại bị hạn chế.

Nội tại hệ thống các TCTD còn nhiều bất cập, phải củng cố, kiện toàn thường xuyên; năng lực tài chính, chất lượng quản trị, điều hành còn hạn chế; sản phẩm dịch vụ nghèo nàn, lợi nhuận chủ yếu từ hoạt động tín dụng. Với một số lượng TCTD không nhỏ, cùng với mạng lưới hoạt động chủ yếu tập trung tại khu vực thành thị đã và đang tạo ra sự cạnh tranh gay gắt, cạnh tranh không lành mạnh giữa các TCTD gây sức ép đến lợi nhuận, qua đó, tạo sức ép buộc các TCTD chấp nhận rủi ro cao, chạy đua với lãi suất, đe dọa an toàn đến hệ thống. Theo thống kê đến hết tháng 8 năm 2011, tỉ lệ nợ xấu trong toàn hệ thống đã tăng lên mức 3,21% so với mức 2,16% cuối năm 2010; dự kiến đến cuối năm khoảng 3,6 - 3,8%. Tuy nhiên, từ thực tế gần đây về các vụ vỡ nợ tại nhiều đại phương, rồi vụ Vinashin đang trong quá trình tái cấu trúc thì dự báo nợ xấu sẽ còn gia tăng. Theo chúng tôi, nếu áp dụng đúng chuẩn mực quốc tế trong việc đánh giá nợ xấu thì tỉ lệ thực của hệ thống ngân hàng Việt Nam trong bối cảnh kinh tế hiện nay là một ẩn số. Nợ xấu tăng cao khiến hoạt động khu vực ngân hàng ngày càng yếu đi. Vì vậy, ngày 9/11 vừa qua, Standard & Poor's (S&P) đã nâng mức đánh giá mức độ rủi ro hệ thống ngân hàng (BICRA) của Việt Nam từ “Nhóm 9” lên “Nhóm 10”, Nhóm có rủi ro cao nhất. Cho dù thứ hạng này đã nhận được một số ý kiến trái chiều của các chuyên gia trong nước thì các rủi ro như bất ổn vĩ mô (lạm phát, thâm hụt cán cân thanh toán, thâm hụt ngân sách, nợ công, sức ép tỉ giá...), tình hình nợ xấu đang tăng và các vấn đề thanh khoản của các ngân hàng nhỏ (liên quan đến thị trường bất động sản, thị trường chứng khoán và khả năng thu hút tiền gửi từ dân chúng...) đang là những lo ngại đáng chú ý của hệ thống ngân hàng Việt Nam hiện nay.

Thị trường chứng khoán sau khi phục hồi từ mức đáy của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008 (VNindex từ mức 235,5 điểm vào ngày 24/2/2009 đã tăng lên mức 624,1 điểm, vào 22/10/2009, tức tăng 165%

trong vòng 8 tháng) đã liên tục suy giảm. Đến ngày 18/11/2011, VNindex đóng cửa ở mức 379,62 điểm, giảm 64% so với đỉnh được thiết lập ngày 22/10/2009. TTCK hoạt động không minh bạch và hiệu quả; các hành vi đầu cơ, trục lợi, thao túng chỉ số VNindex, bán khống, làm giá, giao dịch nội gián... còn phát sinh nhiều ảnh hưởng tiêu cực đến lợi ích của các nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư nhỏ, đe dọa sự ổn định của thị trường.

Thị trường trái phiếu (bao gồm trái phiếu chính phủ, trái phiếu chính quyền địa phương, trái phiếu doanh nghiệp, trái phiếu quốc tế) đã có sự khởi sắc trong những năm gần đây ở cả khu vực chính phủ lẫn doanh nghiệp. Tuy nhiên, thị trường trái phiếu Việt Nam vẫn còn những hạn chế: (i) quy mô nhỏ, thanh khoản thấp. Quy mô thị trường hiện nay ở mức 15,1% GDP, trong khi tỉ lệ này ở các nước mới nổi Đông Á trung bình là 51,43%. Trái phiếu chính phủ đang “thống lĩnh” thị trường, trong khi trái phiếu doanh nghiệp rất hạn chế. Tính thanh khoản của trái phiếu thấp; (ii) hệ thống các nhà đầu tư chưa phát triển, nhất là các nhà đầu tư tổ chức; nhiều định chế tài chính trung gian như các quỹ đầu tư tương hỗ, quỹ đầu tư mạo hiểm, công ty định mức tín nhiệm... chưa được thành lập; (iii) tính đồng bộ của thị trường còn thấp. Khả năng tập trung và phân bổ nguồn lực tài chính qua thị trường chưa thực sự hiệu quả, còn có sự chưa ăn khớp về cơ cấu và kì hạn huy động vốn với sử dụng vốn; vai trò của lãi suất trái phiếu chính phủ trong định hướng lãi suất thị trường còn hạn chế. Trong khi đó, việc sử dụng quá nhiều vốn ngắn hạn cho đầu tư dài hạn làm giảm hiệu quả sử dụng và tăng nguy cơ rủi ro tài chính; việc phối hợp điều hành lãi suất giữa thị trường tiền tệ và thị trường vốn chưa thật ăn khớp; chưa xây dựng được đường cong lãi suất chuẩn; (iv) tính cạnh tranh thấp; (v) hệ thống thông tin thị trường kém, chi phí giao dịch cao; (vi) hành lang pháp lí chưa hoàn chỉnh.

3. Một số kết luận

Như vậy, đối chiếu với 4 điều kiện tiên quyết nêu trên, chúng tôi thấy rằng, việc áp dụng cơ chế lạm phát mục tiêu ở Việt Nam tại thời điểm hiện nay là chưa thích hợp do Việt Nam chưa hội đủ các điều kiện cần thiết. Dù vậy, đây chính là giai đoạn chuẩn bị cần thiết cho việc áp dụng cơ chế lạm phát mục tiêu trong tương lai (theo chúng tôi giai đoạn chuẩn bị này kéo dài khoảng 4 - 5 năm). Trong giai đoạn này, cần tập trung thực hiện các nhiệm vụ sau:

(1) Giảm lạm phát về mức một chữ số và kiểm soát lạm phát ở mức 6 - 7%; cải thiện dần các cân đối lớn của nền kinh tế như cán cân ngân sách, cán cân thanh toán, xuất - nhập khẩu, đầu tư - tiết kiệm...

(2) Thực hiện tái cấu trúc nền kinh tế theo tinh thần Nghị quyết Trung ương 3 trên 3 trọng tâm: hệ thống ngân hàng, đầu tư công và doanh nghiệp nhà nước.

(3) NHNN phối hợp Tổng cục Thống kê sớm công bố chỉ số lạm phát cơ bản để kết hợp với chỉ số CPI làm căn cứ điều hành CSTT; đồng thời quan tâm nâng cao chất lượng hoạt động Vụ Dự báo, thống kê tiền tệ, qua đó có thể nâng cao chất lượng công tác dự báo nói chung và dự báo lạm phát nói riêng, một chỉ tiêu tiêu trung gian quan trọng trong cơ chế IT.

(4) Nâng cao tính độc lập của NHTW trong sử dụng các công cụ chính sách tiền tệ bằng cách sửa đổi Điều 3 Luật NHNN hiện hành; đồng thời tăng cường tính minh bạch trong hoạt động và tính chuyên nghiệp trong công tác truyền thông với công chúng.

(5) Thực hiện điều hành CSTT dựa trên cơ sở kiểm soát khối lượng tiền; đồng thời chuẩn bị các điều kiện cần thiết để chuyển dần sang điều hành CSTT trên cơ sở kiểm soát lãi suất. Tạo lập các điều kiện cần thiết để có thể đến năm 2015, NHNN chuyển sang điều hành CSTT theo cơ chế lạm phát mục tiêu.

Một số tài liệu tham khảo chủ yếu:

1. Bernanke B. S., Mishkin F. S. “Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy”, *NBER Working Paper*, January 1997.
2. Debelle D. “The Case for Inflation Targeting in East Asian Countries”, September 2000.
3. Ferya Kadioglu, Nilufer Ozdemir, Gokhan Yilmaz. “Inflation Targeting in developing countries”, *The Central Bank of the Republic of Turkey*, September, 2000.
4. Guillermo Ortiz Martinez. “Inflation Targeting”, *Bank of Canada*, November 2008.
5. Hoda Abdel-Ghaffar Youssef. “Towards Inflation Targeting in Egypt”, September 2007.
6. Mishkin F. S. “Can Inflation Targeting Work in Emerging Market Countries”, April 2004.
7. Scott Roger. “Inflation Targeting Turns 20”, *Finance & Development* March 2010.
8. Shehu Usman Rano Aliyu, Abwaku Englama. “Is Nigeria Ready for Inflation Targeting?” *Journal of Money, Investment and Banking*, 2009.
9. Stone M. R. “Inflation targeting Lite”, *IMF Working Paper*, January 2003.
10. Takatoshi Ito and Tomoko Hayashi. “Inflation Targeting in Asia”, *HKIMR Occasional Paper No. 1*, March 2004.
11. TS. Nguyễn Đình Trung. “Vai trò của mục tiêu lạm phát trong chính sách tiền tệ”, *Tạp chí Nghiên cứu kinh tế*, tháng 10/1996.
12. TS. Phí Trọng Hiền. “Lạm phát mục tiêu: Kinh nghiệm thế giới và giải pháp cho Việt Nam”, *Tạp chí Nghiên cứu kinh tế*, tháng 4/2005.

13. Báo cáo Kết quả Dự án nghiên cứu “Lạm phát mục tiêu và hệ lụy cho khuôn khổ CSTT ở Việt Nam”, tháng 4/2011.