



Các nhân tố vĩ mô quyết định lạm phát ở Việt Nam giai đoạn 2000-2010: các bằng chứng và thảo luận

*Tác giả: Nguyễn Thị Thu Hằng
Nguyễn Đức Thành*

Lời cảm ơn

Trước hết chúng tôi xin cảm ơn TS. Alex Warren-Rodriguez, người đã liên tục hướng dẫn và ủng hộ chúng tôi trong quá trình thực hiện báo cáo này. Đồng thời chúng tôi cũng xin cảm ơn UNDP Việt Nam vì đã cho chúng tôi cơ hội để thực hiện báo cáo này thông qua hợp đồng tư vấn giữ VEPR và UNDP Việt Nam.

Chúng tôi cũng xin cảm ơn Nguyễn Ngọc Bình, Phạm Tuyết Mai và các đồng nghiệp ở VEPR vì đã hỗ trợ và giúp đỡ chúng tôi trong quá trình thực hiện báo cáo. Chúng tôi cũng đặc biệt cảm ơn TS. Vũ Phạm Hải Đăng, TS. Phạm Thế Anh và TS. Vũ Quốc Huy những người đã nhiệt tình trao đổi, giúp đỡ và đóng góp ý những phân tích sâu sắc và thẳng thắn.

Báo cáo này thể hiện quan điểm của các tác giả và không nhất thiết thể hiện quan điểm của VEPR, của Liên Hợp Quốc hay UNDP.

Báo cáo vẫn còn các sai sót và hạn chế và chúng tôi mong muốn nhận được các nhận xét và gợi ý về địa chỉ email nguyen.thuhang@vepr.org.vn.

Tháng 12, 2010

Mục lục

Tóm tắt báo cáo	1
Lời giới thiệu.....	4
Tổng quan kinh tế Việt Nam và những biến động của lạm phát trong giai đoạn 2000-20105	
Tổng quan kinh tế Việt Nam.....	5
Những biến động trong lạm phát của Việt Nam trong mối quan hệ với những thay đổi cơ bản trong môi trường và chính sách kinh tế.....	12
Tổng quan các tài liệu về các nhân tố vĩ mô quyết định lạm phát	18
Các nghiên cứu quốc tế.....	18
Các nghiên cứu về lạm phát ở Việt Nam.....	21
Phân tích các nhân tố vĩ mô cơ bản quyết định lạm phát ở Việt Nam	24
Mô hình.....	24
Số liệu.....	27
Nhóm số liệu truyền thống	27
Nhóm số liệu mở rộng.....	28
Các kiểm định	29
Kiểm định nghiệm đơn vị	29
Kiểm định tự tương quan	29
Kết quả mô hình VECM	30
Mô hình cơ sở.....	30
Mô hình mở rộng	31
Phân rã phương sai	32
Hàm phản ứng.....	32
Các thảo luận chính sách và kết luận.....	33
Các thảo luận chính sách.....	33
Kết luận	35
Tài liệu tham khảo.....	36
Phụ lục.....	39

Danh mục hình

Hình 1. Tăng trưởng kinh tế và lạm phát, 1995-2009.....	5
Hình 2. Đóng góp vào tốc độ tăng trưởng GDP theo ngành, 1996-2009.....	6
Hình 3. Tỷ trọng các ngành trên GDP theo giá cố định, 2000-2009	7
Hình 4. Thu-chi và thâm hụt ngân sách, 2000-2009.....	9
Hình 5. Nợ công và nợ nước ngoài, 2002-2009.....	9
Hình 6. Thâm hụt cán cân vãng lai và dự trữ ngoại hối, 2000-2009.....	11
Hình 7. Tỷ giá thực tế và tỷ giá danh nghĩa VND/USD, 2000-2009 (năm 2000 là năm gốc).....	12
Hình 8. Tỷ lệ lạm phát Việt Nam và tỷ giá hối đoái chính thức VND/USD, 1992-2009.....	13
Hình 9. Tỷ lệ lạm phát Việt Nam, tốc độ tăng cung tiền và tín dụng, 1996-2009	14

Hình 10. Tỷ lệ lạm phát của Việt Nam và một số nước, 2000-2009	15
Hình 11. Chỉ số CPI lương thực thực phẩm (CPI_food) và phi lương thực thực phẩm (CPI_nonfood) ở Việt Nam, 2000-2009,	17
Hình 12. Lạm phát hàng năm (theo tháng), 2000-2010 (%)	18
Hình 13. Các kênh truyền tải đến lạm phát	27
Hình 1A. Số liệu dưới dạng log, 2001-2010	39
Hình 2A. Các hàm phản ứng	52

Danh mục bảng

Bảng 1. Tăng trưởng giá trị sản xuất công nghiệp theo thành phần kinh tế, 2005-2009.....	7
Bảng 2. Diễn biến tăng trưởng các thành phần tổng cầu, 2005-2009	8
Bảng 3. Tỷ trọng các thành phần tổng cầu trong GDP, 2005-2009	8
Bảng 1A. Kiểm định nghiệm đơn vị ở mức giá trị.....	41
Hình 2A. Kiểm định nghiệm đơn vị với phương sai bậc nhất	42
Bảng 3A. Kiểm định tự tương quan Johansen cho quan hệ PPP.....	43
Bảng 4A. Kiểm định tự tương quan Johansen cho quan hệ AD	44
Bảng 5A. Kiểm định tự tương quan Johansen cho quan hệ AS	45
Bảng 6A. Kết quả mô hình VECM cơ sở.....	46
Bảng 7A. Kết quả mô hình VECM mở rộng.....	48
Bảng 8A. Phân rã phương sai của CPI	Error! Bookmark not defined.

Các chữ viết tắt

ADF	: Kiểm định ADF (Augmented Dickey-Fuller)
CPI	: Chỉ số giá tiêu dùng (Consumer Price Index)
ER	: Tỷ giá (Exchange Rate)
FDI	: Đầu tư trực tiếp nước ngoài (Foreign Direct Investment)
FII	: Đầu tư gián tiếp nước ngoài (Foreign Indirect Investment)
GSO	: Tổng cục thống kê (General Statistics Office Of Vietnam)
HCMC	: Thành phố Hồ Chí Minh (Ho Chi Minh City)
IFS	: Thống kê tài chính quốc tế (International Financial Statistics)
IRRS	: Viện nghiên cứu gạo quốc tế (International Rice Research Institute)
IMF	: Quỹ tiền tệ quốc tế (International Monetary Fund)
M2	: Cung tiền mở rộng (Broad Money)
MoF	: Bộ Tài chính (Ministry of Finance)
NKPC	: Đường Keynesian Phillips mới (New-Keynesian Phillips Curve)
PI	: Chỉ số giá nhập khẩu (Import Price Index)
PPI	: Chỉ số giá bán của người sản xuất (Producers' Price Index)
PPP	: Ngang bằng sức mua (Purchasing Power Parity)
SBV	: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (State Bank of Vietnam)
SOCB	: Ngân hàng thương mại quốc doanh (State-owned Commercial Bank)
UNDP	: Chương trình phát triển Liên Hợp Quốc (United Nations Development Programme)
USD	: Đô la Mỹ (United States dollar)
VAR	: Mô hình ước lượng tự hồi quy (Vector Autoregression)
VECM	: Mô hình ước lượng VECM (Vector Error Correction Model)
VND	: Đồng Việt Nam (Vietnam dong)
WB	: Ngân hàng thế giới (World Bank)
WTO	: Tổ chức thương mại quốc tế (World Trade Organization)

Tóm tắt báo cáo

Do ổn định vĩ mô là một vấn đề quan trọng trong định hướng chính sách của Việt Nam trong năm 2010, lạm phát trở thành một trong bốn vấn đề nổi cộm nhất liên quan đến ổn định vĩ mô hiện nay (cùng với quản lý tỷ giá, thâm hụt thương mại và thâm hụt ngân sách). Trong hơn hai thập kỷ qua, lạm phát và đặc biệt là các nhân tố quyết định lạm phát và những biến động của lạm phát là một trong những chủ đề được thảo luận nhiều nhất ở Việt Nam. Nguyên nhân của điều này rất rõ ràng: Việt Nam đã trải qua giai đoạn siêu lạm phát trong những năm 1980 và đầu những năm 1990. Siêu lạm phát kéo dài là một trong những lý do thúc đẩy các cải cách kinh tế ở Việt Nam từ cuối những năm 1980. Ngoại trừ giai đoạn 2000-2003 khi lạm phát thấp và ổn định ở mức 5% trở xuống, tỷ lệ lạm phát ở Việt Nam thường xuyên cao hơn, lạm phát kéo dài lâu hơn và dao động mạnh hơn so với lạm phát ở các nước bạn hàng của Việt Nam. Hiểu rõ các nguyên nhân và hậu quả của những vấn đề này có ý nghĩa quan trọng đối với việc đánh giá tác động của các chính sách vĩ mô đối với nền kinh tế.

Những sự kiện gần đây như việc Việt Nam gia nhập WTO, luồng vốn nước ngoài tràn vào Việt Nam trong hai năm 2007-2008, các vấn đề của thị trường ngoại hối Việt Nam trong hai năm 2009 và 2010 và cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới cũng như nguy cơ lạm phát quay trở lại đã đặt ra nhiều thách thức mới cho việc quản lý kinh tế vĩ mô và đặc biệt trong việc kiểm soát lạm phát ở Việt Nam. Hàng loạt những thay đổi trong môi trường vĩ mô và chính sách kinh tế trong những năm vừa qua đã đặt ra yêu cầu cần có một cách tiếp cận hệ thống và toàn diện nhằm xác định những nhân tố vĩ mô quyết định lạm phát trong bối cảnh mới của Việt Nam.

Trong báo cáo này, chúng tôi sử dụng phương pháp tiếp cận dựa theo các bằng chứng nhằm xác định và phân tích các nguyên nhân cơ bản của lạm phát ở Việt Nam trong những năm gần đây. Những nghiên cứu về lạm phát ở Việt Nam tập trung chủ yếu vào các nhân tố “cầu kéo” của lạm phát và bỏ qua các nhân tố “chi phí đẩy”. Nhân tố duy nhất từ phía cung được đưa vào các nghiên cứu này là giá quốc tế (thường được coi là cú sốc cung từ bên ngoài). Đồng thời, một nhân tố quan trọng từ phía cầu chưa được nghiên cứu (định lượng) là vai trò của thâm hụt ngân sách và nợ công đến lạm phát. Nghiên cứu này hi vọng sẽ đem đến cho những thảo luận chính sách hiện nay ở Việt Nam một nghiên cứu vĩ mô đáng tin cậy với phương pháp mang tính khoa học và dựa vào các bằng chứng thực nghiệm về các nguyên nhân của lạm phát. Vì kiểm soát lạm phát là một trong những mối quan tâm hàng đầu trong chính sách kinh tế vĩ mô của năm nay và năm tới, nghiên cứu hi vọng sẽ làm rõ các vấn đề liên quan đến lạm phát và đóng góp vào quá trình xây dựng chính sách.

Chúng tôi bắt đầu nghiên cứu này bằng cách khảo sát những biến động của lạm phát ở Việt Nam trong thập kỷ qua với mối quan hệ chặt chẽ đến một loạt những thay đổi trong môi trường kinh tế cũng như trong các chính sách kinh tế vĩ mô. Những quan sát chúng tôi có được từ việc khảo sát này, kết hợp với việc khảo sát chi tiết các nghiên cứu đã có về các nhân tố quyết định lạm phát ở các nước đang phát triển nói chung và trường hợp Việt Nam nói riêng giúp chúng tôi xây dựng một mô hình thực nghiệm nghiên cứu các nhân tố quyết định sự biến động của lạm phát ở Việt Nam. Mô hình mà chúng tôi sử dụng đưa ra ba kênh truyền tải mà qua đó một loạt các biến nội sinh và ngoại sinh có thể ảnh hưởng đến mức giá. Các kênh đó là kênh ngang giá sức mua (PPP), kênh tổng cầu (AD) và kênh tổng cung (AS). Mô hình được xây dựng dựa trên 12 biến với số liệu theo tháng của CPI, sản lượng công nghiệp, cung tiền M2, tín dụng, lãi suất, tỷ giá, chỉ số giá bán của người sản xuất, thâm hụt ngân sách, giá trị giao dịch trên thị trường chứng khoán, chỉ số giá nhập khẩu, giá dầu và giá gạo quốc tế cho giai đoạn 2000-2010. Các biến này được ước lượng dựa trên mô hình điều chỉnh sai số VECM (Vector Error Correction Model)

Những phát hiện mang tính thực nghiệm trong nghiên cứu giúp chúng ta có những tầm nhìn chính sách như sau.

Thứ nhất, nghiên cứu này chỉ ra rằng công chúng có khuynh hướng lưu giữ ấn tượng về lạm phát trong quá khứ, đồng thời có kỳ vọng nhạy cảm về lạm phát trong tương lai. Đây là hai yếu tố đồng thời chi phối mức lạm phát hiện tại. Điều này hàm ý rằng uy tín hay độ tinh cậy của chính phủ trong các chính sách liên quan đến lạm phát có vai trò to lớn trong việc tác động tới mức lạm phát hiện thời.

Ký ức hay ấn tượng về một giai đoạn lạm phát cao trong quá khứ thường chỉ bắt đầu mờ nhạt dần sau khoảng 6 tháng có lạm phát thấp liên tục và ổn định. Điều này hàm ý rằng để chống lạm phát, Chính phủ trước hết phải giữ được mức lạm phát thấp ít nhất trong vòng sáu tháng, qua đó dần lấy lại niềm tin của công chúng về một môi trường giá cả ổn định hơn. Điều này cũng đồng nghĩa với điều đáng lưu ý là Chính phủ phải kiên nhẫn trong quá trình chống lạm phát. Sáu tháng có thể được xem như giới hạn thấp nhất cho nỗ lực duy trì môi trường lạm phát thấp của Chính phủ nhằm lấy lại niềm tin của công chúng, để công chúng cho rằng Chính phủ đang cam kết chống lạm phát một cách nghiêm túc, và do đó là cam kết xây dựng một môi trường vĩ mô ổn định.

Kết quả ước lượng cũng chỉ ra rằng đa số các biến vĩ mô (như tỷ giá, tăng trưởng tín dụng và tiền tệ) đều phát huy ảnh hưởng lên chỉ số giá tiêu dùng trước vài tháng so với ảnh hưởng lên chỉ số giá sản xuất. Điều này một lần nữa hàm ý tầm quan trọng tương đối của kênh lan truyền lạm phát qua kỳ vọng so với kênh lan truyền thực (chuyển hóa giá qua quá trình sản xuất thực).

Sự kết hợp giữa ký ức dai dẳng về lạm phát trong quá khứ và sự nhạy cảm về kỳ vọng lạm phát trong tương lai trong việc quyết định mức lạm phát ở hiện tại giải thích thực tế ở Việt Nam là sẽ rất khó kiềm chế lạm phát khi lạm phát đã bắt đầu cao, nhưng cũng rất giữ lạm phát ổn định khi lạm phát đang ở mức thấp. Nói cách khác, lạm phát rất nhạy cảm với các điều kiện hiện thời, đặc biệt những điều kiện có khả năng tác động đến kỳ vọng của công chúng. Do đó, trạng thái lạm phát thấp thực tế là một cân bằng không bền và rất dễ bị phá vỡ, trong khi tình trạng lạm phát cao có khuynh hướng tự tái tạo.

Thứ hai, khác với những giải thích thường xuyên của Chính phủ là lạm phát chủ yếu do các yếu tố bên ngoài như giá cả thế giới (nhập khẩu lạm phát), nghiên cứu này chỉ ra rằng lạm phát ở Việt Nam có nguyên nhân chủ yếu từ nội địa. Các phát hiện cho thấy mức giá cả thế giới có khuynh hướng gây ảnh hưởng lên mức giá thấp hơn các nhân tố khác trong nền kinh tế. Cần lưu ý rằng, giá thế giới thực sự có ảnh hưởng lên giá sản xuất. Nhưng theo kênh lan truyền từ giá sản xuất đến giá tiêu dùng thì hiệu ứng gây lạm phát này phải mất vài tháng mới phát huy tác dụng.

Thứ ba, tốc độ điều chỉnh của thị trường tiền tệ và thị trường ngoại hối khi có biến động là rất thấp và thậm chí gần với không. Điều này cho thấy một khi các thị trường này lệch khỏi xu hướng dài hạn, nền kinh tế sẽ mất rất nhiều thời gian để cân bằng trở lại dù Chính phủ có nỗ lực can thiệp về chính sách. Điều này có ý nghĩa quan trọng về chính sách kiểm soát lạm phát: các giải pháp nhằm ngăn ngừa với mục tiêu lạm phát rõ ràng sẽ có kết quả tốt hơn nhiều so với là cố gắng xử lý lạm phát khi nó đã tăng lên. Đồng thời, phản ứng chính sách không phù hợp sẽ rất khó điều chỉnh trở lại và lạm phát sẽ kéo dài.

Mặt khác, tốc độ điều chỉnh từ các biến động phía cung có tác động lớn hơn (dù vẫn nhỏ) lên lạm phát. Mặc dù cần có những kiểm định thực nghiệm cụ thể hơn với các số liệu như tiền lương và chi phí sản xuất, phát hiện ban đầu này của nghiên cứu của chúng tôi cho thấy rằng việc khuyến khích tăng trưởng kinh tế thông qua gia tăng năng suất lao động và tăng sản lượng có tác động tích cực hơn trong việc kiểm soát lạm phát trong dài hạn so với các biện pháp tiền tệ và phi tiền tệ.

Thứ tư, kết quả nghiên cứu cho thấy Chính phủ đã thực sự có những phản ứng chống lạm phát thông qua các chính sách tiền tệ và tài khóa, nhưng thường phản ứng chậm hoặc thụ động trong đa số trường hợp. Đối với chính sách tài khóa, có thể dễ dàng hiểu được điều này

vì để thay đổi một kế hoạch tài khóa thường mất nhiều thời gian tranh luận, đạt tới sự nhất trí rồi thực hiện triển khai. Tuy nhiên, điều đáng lưu ý là chính sách tiền tệ cũng tỏ ra được thực thi khá chậm chễ kể từ khi những tín hiệu đầu tiên của lạm phát xuất hiện. Điều này có thể được giải thích thông qua thực tế là ngay cả việc xác định và thừa nhận lạm phát cũng luôn là một vấn đề gây tranh cãi, và thường Chính phủ rất miễn cưỡng khi thừa nhận thực tế là lạm phát bắt đầu xuất hiện. Thêm vào đó, Chính phủ thường có khuynh hướng đổ lỗi cho lạm phát bắt nguồn từ những nguyên nhân “khác quan” hay từ những nguồn gốc “bên ngoài.” Do đó, thường mất một thời gian để chuyển hóa nhận thức lạm phát từ công chúng thành nhận thức của Chính phủ, và do đó là những phản ứng chính sách tiền tệ phù hợp. Ví dụ, như trong nghiên cứu đã chỉ ra, trong đa số các trường hợp, lãi suất thường được điều chỉnh tăng sau khi xuất hiện các dấu hiệu tăng trong CPI khoảng 3 tháng. Và ngay cả việc tăng lãi suất như vậy chủ yếu nhằm làm cho phù hợp với mức lạm phát mới, hơn là sự chủ động thắt chặt tiền tệ để chống lạm phát.

Ngay cả khi chính sách thắt chặt tiền tệ được thực hiện, thì thường mất khoảng 5 tháng nó mới phát huy tác dụng lên lạm phát. Như vậy, vào lúc đó, lạm phát đã cao được khoảng 7 đến 8 tháng. Quảng thời gian này đủ để tạo nên một kỳ ức về lạm phát và do đó việc kiềm chế lạm phát sẽ khó khăn hơn.

Nghiên cứu cũng chỉ ra rằng trong các công cụ của chính sách tiền tệ, tăng lãi suất thường có hiệu ứng tức thời lên lạm phát, so với độ trễ dài hơn của chính sách thắt chặt tín dụng và tiền tệ. Tuy nhiên, mức độ ảnh hưởng của thay đổi lãi suất lại khá nhỏ. Kết quả là, công cụ tiền tệ ở Việt Nam không hoàn toàn là một công cụ phản ứng nhanh và hiệu quả như vẫn tưởng

Thứ năm, trái ngược với những nghiên cứu đã có, kết quả của chúng tôi cho thấy tỷ giá, cụ thể là việc phá giá, có tác động đáng kể làm tăng áp lực lạm phát. Sự khác biệt trong kết quả này có thể được giải thích một phần là do các nghiên cứu trước đây chủ yếu nghiên cứu trong các giai đoạn tỷ giá được giữ tương đối cứng nhắc. Gần đây, từ cuối năm 2008, SBV đã tiến hành phá giá nhiều hơn và với mức độ lớn hơn. Thêm vào đó, những biến động gần đây trên thị trường ngoại hối, đặc biệt là thị trường tự do, trong năm 2009 và 2010 do niềm tin của vào tiền đồng bị sụt giảm, do hoạt động đầu cơ và tình trạng đô la hóa đã dẫn đến kỳ vọng về lạm phát trở lại của người dân tăng lên. Điều này có thể khiến cho tác động của tỷ giá đối với lạm phát tăng lên như kết quả của nghiên cứu này cho thấy.

Cuối cùng, nghiên cứu không cho thấy tác động rõ ràng của thâm hụt ngân sách đối với lạm phát trong giai đoạn nghiên cứu. Điều này không có nghĩa là thâm hụt ngân sách không có ảnh hưởng đến lạm phát. Nguyên nhân của điều này là do việc tài trợ ngân sách thường có hai tác động trái chiều. Một mặt, tài trợ ngân sách bằng việc gia tăng vay nợ của Chính phủ làm tăng lãi suất do nhu cầu vay cao hơn. Điều này cũng tương tự như chính sách tiền tệ thắt chặt và do đó góp phần giảm phần nào lạm phát. Mặt khác, tài trợ ngân sách thông qua việc tăng cung tiền (nếu có) cũng tương tự như chính sách tiền tệ mở rộng và gây áp lực lạm phát. Hai tác động trái chiều này làm giảm thậm chí xóa bỏ ảnh hưởng của nhau đối với lạm phát.

Từ những đặc điểm trên của lạm phát ở Việt Nam, chúng ta có thể đi tới một hàm ý quan trọng rằng Chính phủ nên có những cam kết mạnh mẽ trong việc chống lạm phát không chỉ khi lạm phát đang cao, mà còn phải có những cam kết duy trì lạm phát thấp ngay cả khi lạm phát đang khá thấp và ổn định. Và hành động sau có lẽ quan trọng không kém gì hành động trước. Tuy nhiên, thực tế cho thấy chiến lược này của Chính phủ thường rất khó được thực thi vì Chính phủ thường có khuynh hướng ưu tiên tăng trưởng kinh tế nhiều hơn, và coi nhẹ việc giữ cho môi trường vĩ mô được ổn định.

Lời giới thiệu

Ổn định vĩ mô là một vấn đề quan trọng trong định hướng chính sách của Việt Nam trong năm 2010. Bốn vấn đề nổi cộm nhất liên quan đến ổn định vĩ mô hiện nay là: lạm phát, quản lý tỷ giá, thâm hụt thương mại và thâm hụt ngân sách. Những vấn đề mà Việt Nam đang gặp phải này có liên hệ mật thiết với nhau và cần được xem xét đồng thời.

Trong hơn hai thập kỷ qua lạm phát và đặc biệt là các nhân tố quyết định lạm phát và những chuyển biến của lạm phát là một trong những chủ đề được thảo luận nhiều nhất ở Việt Nam. Nguyên nhân của điều này rất rõ ràng: Việt Nam đã trải qua giai đoạn siêu lạm phát trong những năm 1980 và đầu những năm 1990. Siêu lạm phát kéo dài là một trong những lý do thúc đẩy các cải cách kinh tế ở Việt Nam từ cuối những năm 1980. Ngoại trừ giai đoạn 2000-2003 khi lạm phát thấp và ổn định ở mức 5% trở xuống, tỷ lệ lạm phát ở Việt Nam thường xuyên cao hơn, lạm phát kéo dài lâu hơn và dao động mạnh hơn so với lạm phát ở các nước bạn hàng của Việt Nam. Hiểu rõ các nguyên nhân và hậu quả của những vấn đề này có ý nghĩa quan trọng đối với việc đánh giá tác động của các chính sách vĩ mô đối với nền kinh tế. Võ Trí Thành và đồng tác giả (2000), Carmen (2005), Packard (2005) và Baker và đồng tác giả (2006) là những ví dụ về các nghiên cứu về chính sách tiền tệ và những biến động của lạm phát trong giai đoạn trước năm 2005.

Tuy nhiên, những sự kiện gần đây như việc Việt Nam gia nhập WTO, luồng vốn nước ngoài tràn vào Việt Nam trong hai năm 2007-2008, các vấn đề của thị trường ngoại hối Việt Nam trong hai năm 2009 và 2010 và cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới cũng như nguy cơ lạm phát quay trở lại đã đặt ra nhiều thách thức mới cho việc quản lý kinh tế vĩ mô và đặc biệt trong việc kiểm soát lạm phát ở Việt Nam. Những thảo luận về lạm phát hiện nay, ví dụ như trong những nghiên cứu của Phạm Thế Anh (2009), Võ Văn Minh (2009) and Phạm Thị Thu Trang (2009), cho rằng những nguyên nhân của chỉ số giá tiêu dùng tăng cao bao gồm chính sách tiền tệ lỏng lẻo, quản lý tỷ giá cứng nhắc, thị trường không hoàn hảo và những thay đổi trong giá quốc tế và giá lương thực trong nước. Hàng loạt những thay đổi trong môi trường vĩ mô và chính sách kinh tế trong những năm vừa qua đã đặt ra yêu cầu cần có một cách tiếp cận hệ thống và toàn diện nhằm xác định những nhân tố vĩ mô quyết định lạm phát trong bối cảnh mới của Việt Nam.

Trong báo cáo này, chúng tôi sử dụng phương pháp tiếp cận dựa theo các bằng chứng nhằm xác định và phân tích các nguyên nhân cơ bản của lạm phát ở Việt Nam trong những năm gần đây. Những nghiên cứu về lạm phát ở Việt Nam tập trung chủ yếu vào các nhân tố “cầu kéo” của lạm phát và bỏ qua các nhân tố “chi phí đẩy”. Nhân tố duy nhất từ phía cung được đưa vào các nghiên cứu này là giá quốc tế (thường được coi là cú sốc cung từ bên ngoài). Đồng thời, một nhân tố quan trọng từ phía cầu chưa được nghiên cứu (định lượng) là vai trò của thâm hụt ngân sách và nợ công đến lạm phát. Nghiên cứu này hi vọng sẽ đem đến cho những thảo luận chính sách hiện nay ở Việt Nam một nghiên cứu vĩ mô đáng tin cậy với phương pháp mang tính khoa học và dựa vào các bằng chứng thực nghiệm về các nguyên nhân của lạm phát. Vì kiểm soát lạm phát là một trong những mối quan tâm hàng đầu trong chính sách kinh tế vĩ mô của năm nay và năm tới, nghiên cứu hi vọng sẽ làm rõ các vấn đề liên quan đến lạm phát và đóng góp vào quá trình xây dựng chính sách.

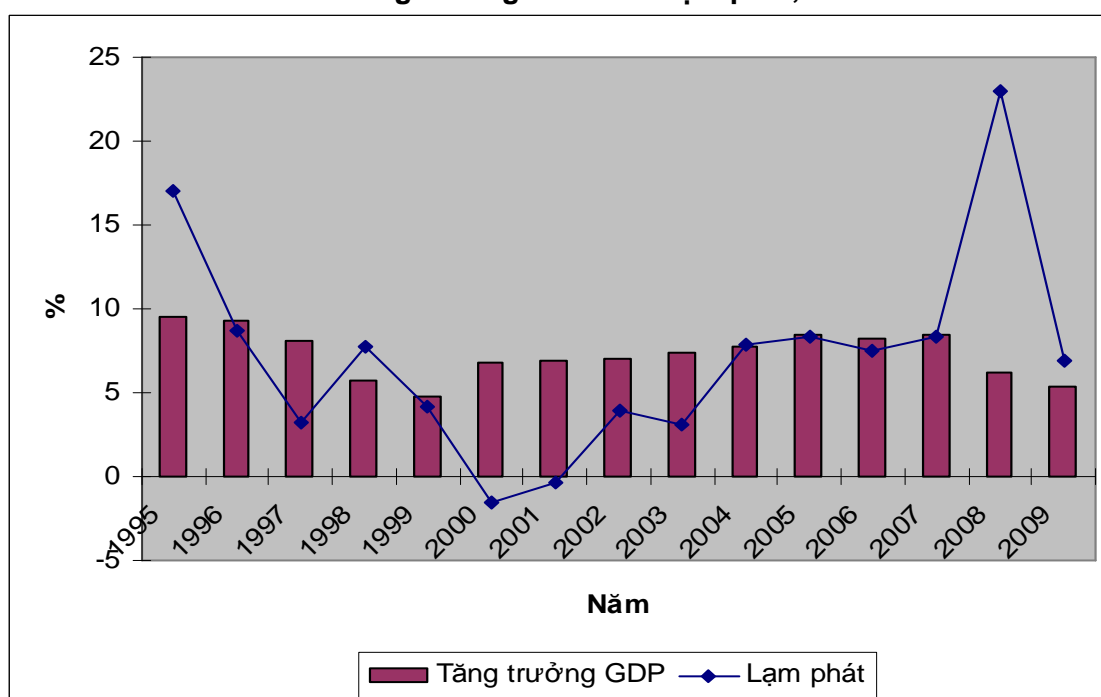
Cấu trúc của báo cáo như sau. Phần 2 là phần nghiên cứu tổng quát kinh tế Việt Nam và những biến động của lạm phát trong giai đoạn 2000-2010. Phần 3 khảo sát các nghiên cứu đã có về các nhân tố quyết định lạm phát ở Việt Nam và những nước đang phát triển. Phần 4 mô tả mô hình lý thuyết, trình bày và thảo luận các kết quả thực nghiệm. Và phần cuối là phần thảo luận chính sách và kết luận.

Tổng quan kinh tế Việt Nam và những biến động của lạm phát trong giai đoạn 2000-2010

Tổng quan kinh tế Việt Nam

Trong thập kỷ đầu tiên của thế kỷ XXI, Việt Nam chứng kiến một giai đoạn tăng trưởng kinh tế có tốc độ chững lại so với thập niên trước đó. Vào cuối thập niên 1990, đà tăng trưởng kinh tế của Việt Nam chậm lại vì những dấu hiệu do dự trong tiến trình cải cách kinh tế xuất hiện từ năm 1996, đồng thời đi liền với những ảnh hưởng lan truyền tiêu cực từ cuộc khủng hoảng tài chính Châu Á 1997. Hậu quả của tình trạng này là nền kinh tế trải qua một giai đoạn suy giảm tốc độ tăng trưởng đi liền với hiện tượng giảm phát trong những năm 1999-2001 (xem Hình 1).

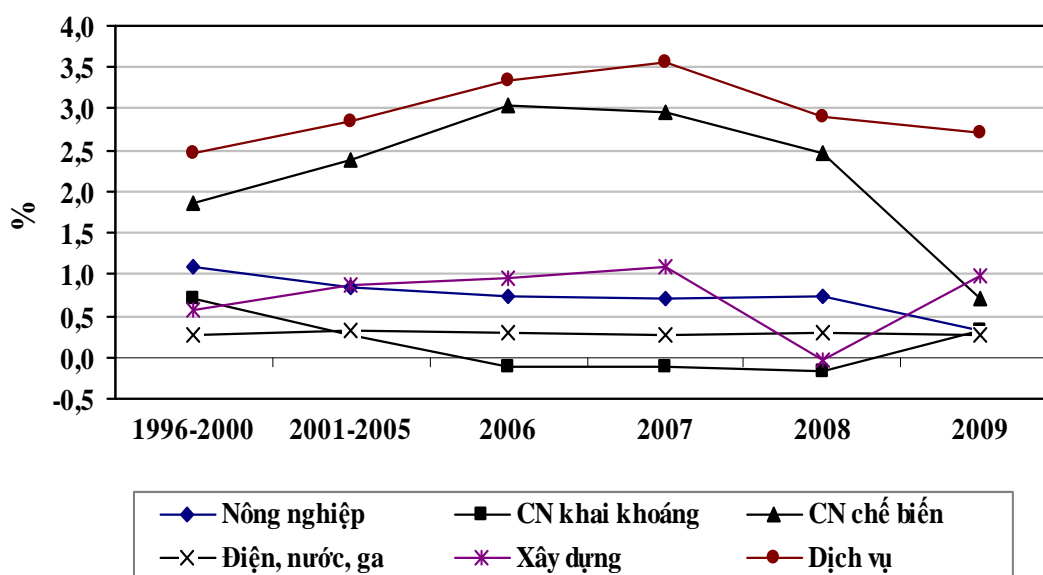
Hình 1. Tăng trưởng kinh tế và lạm phát, 1995-2009



Nguồn: tác giả tổng hợp từ GSO (2010)

Trước tình hình đó, một kế hoạch kích thích kinh tế thông qua nới lỏng tín dụng và mở rộng đầu tư nhà nước bắt đầu được thực hiện từ năm 2000. Việc duy trì chính sách kích thích tương đối liên tục trong những năm sau đó, một mặt giúp nền kinh tế lấy lại phần nào đà tăng trưởng, nhưng mặt khác đã tích tụ những mầm mống gây ra lạm phát cao bắt đầu bộc lộ từ giữa năm 2007. Thêm vào đó, việc gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO) vào tháng 11/2006 mở ra một thời kỳ hội nhập sâu rộng chưa từng có, khiến mức độ giao lưu thương mại và đầu tư quốc tế tăng vọt, làm dòng vốn vào (cả đầu tư trực tiếp lẫn gián tiếp) tăng mạnh. Nhu cầu ổn định đồng tiền Việt đòi hỏi Ngân hàng Nhà nước phải trung hòa một lượng ngoại tệ rất lớn, góp phần thổi bùng lạm phát trong năm 2008. Nhìn chung, việc kiểm soát vĩ mô trong giai đoạn này tỏ ra lúng túng. Cộng với những tác động to lớn của cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới, trong hai năm 2008-2009, nền kinh tế phải hứng chịu thời kỳ tăng trưởng kinh tế ở mức thấp đi liền với lạm phát cao.

Hình 2. Đóng góp vào tốc độ tăng trưởng GDP theo ngành, 1996-2009

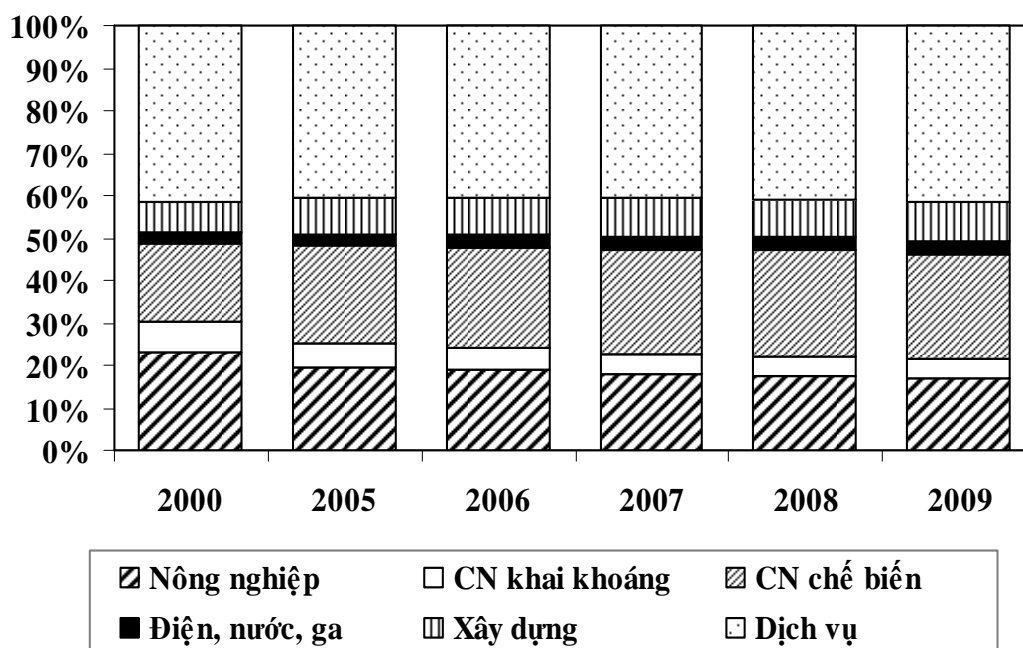


Nguồn: Phạm Văn Hà (2010)

Hình 2 cho thấy mức độ đóng góp vào tăng trưởng GDP của nền kinh tế trong giai đoạn 1996-2009 theo các phân ngành lớn. Điều dễ thấy là trong hơn một thập niên, ngành dịch vụ và công nghiệp chế biến (manufacturing) luôn dẫn đầu với vai trò cơ năng của tăng trưởng kinh tế, nhưng do tác động của cuộc khủng hoảng, mức đóng góp của ngành công nghiệp chế biến đã giảm mạnh vào năm 2009, và dưới ảnh hưởng của gói kích thích kinh tế, ngành xây dựng và dịch vụ trở thành hai ngành quan trọng nhất hỗ trợ cho tăng trưởng. Điều này có thể hiểu được vì cả hai ngành đều không tham gia thương mại quốc tế (non-traded), nên trở thành đối tượng chính yếu của chính sách kích thích kinh tế nội địa. Ngành thứ ba trở nên quan trọng là ngành khai khoáng, do giá nguyên liệu thô và khoáng sản đã phục hồi nhanh dưới sức cầu lớn của Trung Quốc. Việc ngành khai khoáng trở nên quan trọng hơn không chỉ là sự ngẫu nhiên trong bối cảnh phục hồi sau khủng hoảng, mà có thể nằm trong một xu hướng dài hạn hơn như Coxhead (2007) đã chỉ ra. Đó là sự trỗi dậy của Trung Quốc có thể khiến các nước Đông Nam Á phát triển sau Trung Quốc sẽ bị phân tán khỏi lĩnh vực xuất khẩu hàng chế tác, mà chuyển sang xuất khẩu hàng thâm dụng tài nguyên do tính hấp dẫn về giá cả và lợi nhuận của ngành này trước sức cầu lớn của Trung Quốc, và ông gọi đây là một “Lời nguyền mới cho các nước thâm dụng tài nguyên” (new resource curse).

Hình 3 cho thấy sự dịch chuyển cơ cấu GDP ngành trong giai đoạn 2000-2009. Nhìn chung, xu hướng dịch chuyển phù hợp với quy luật chung của các nước đang phát triển, với tỷ trọng ngành nông nghiệp thu hẹp và các ngành dịch vụ và công nghiệp dần mở rộng.

Hình 3. Tỷ trọng các ngành trên GDP theo giá cố định, 2000-2009



Nguồn: Phạm Văn Hà (2010)

Bảng 1 cung cấp thông tin về tốc độ tăng trưởng giá trị sản xuất công nghiệp phân chia theo các thành phần sở hữu kinh tế. Có thể thấy rất rõ là khu vực nội địa có sự tăng trưởng vượt bậc, tiếp đó là khu vực có vốn đầu tư nước ngoài. Khu vực DNNN có tốc độ tăng trưởng chậm dần, và đặc biệt khu vực DNNN ở địa phương liên tục thu hẹp. Điều ấy cho thấy phần nào quá trình tái cấu trúc nền kinh tế theo hướng mở rộng vai trò của khu vực kinh tế nội địa và có vốn đầu tư nước ngoài, trong khi khu vực doanh nghiệp nhà nước phát triển chậm hơn, đồng thời tập trung nhiều hơn về trung ương (các tổng công ty và tập đoàn kinh tế).

Bảng 1. Tăng trưởng giá trị sản xuất công nghiệp theo thành phần kinh tế, 2005-2009

	Đơn vị tính: %				
	2005	2006	2007	2008	2009
Tổng số	17,1	16,8	16,7	13,9	7,6
Khu vực DNNN	7,2	5,9	5	2,7	1,6
Trung ương	12,4	8,9	6,8	4,8	4,1
Địa phương	-5,2	-2,9	-0,7	-4,5	-7,7
Khu vực ngoài Nhà nước	25,5	25,7	24,7	19,8	10,1
Khu vực có vốn đầu tư nước ngoài	21,2	19,9	19,7	16,9	9,2

Nguồn: GSO (2010).

Xét từ khía cạnh tổng cầu của nền kinh tế, trong năm 2009, tốc độ tăng trưởng của các thành phần của tổng cầu đều suy giảm, đặc biệt như xuất khẩu ròng tăng trưởng âm, đã lý giải cho mức tăng trưởng của năm thấp hơn rất nhiều so với cùng kỳ các năm trước đó (Bảng 2). Đồng thời, tốc độ lạm phát đã chứng lại, càng bộc lộ dấu hiệu nền kinh tế đang tăng trưởng dưới mức tiềm năng do tổng cầu bị đè nén.

Bảng 2. Diễn biến tăng trưởng các thành phần tổng cầu, 2005-2009

	<i>Đơn vị tính: %</i>				
	2005	2006	2007	2008	2009
TỔNG SỐ	8,44	8,23	8,46	6,31	5,32
Tổng tích lũy tài sản	11,15	11,83	26,80	6,27	4,31
Tổng tài sản cố định	9,75	9,90	24,16	3,82	8,73
Thay đổi tồn kho	33,48	37,17	54,56	26,98	-26,18
Tiêu dùng cuối cùng	7,34	8,36	10,63	9,17	4,03
Nhà nước	8,20	8,50	8,90	7,42	7,60
Tư nhân	7,26	8,35	10,80	9,34	3,68
Xuất khẩu ròng hàng hoá và dịch vụ	-18,87	25,01	184,1	17,23	-8,19
			9		

Nguồn: GSO (2010).

Bảng 3 cho thấy cơ cấu thành phần của tổng cầu theo thời gian, trong đó có thể nhận thấy rõ khuynh hướng tăng lên nhanh chóng của hai thành phần là tiêu dùng cuối cùng và đầu tư. Điều này bắt buộc phải đi liền với việc gia tăng mức thâm hụt thương mại (xuất khẩu ròng âm) để tạo lập cân bằng vĩ mô. Trong phần tiếp theo, hiện tượng này sẽ được phân tích kỹ hơn.

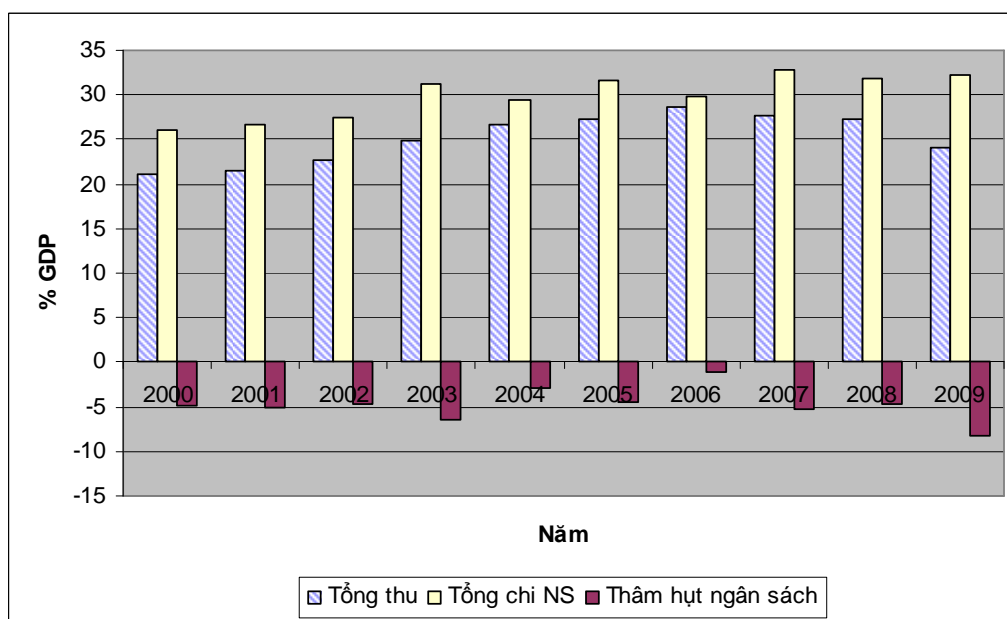
Bảng 3. Tỷ trọng các thành phần tổng cầu trong GDP, 2005-2009

	<i>Đơn vị tính: %</i>				
	2005	2006	2007	2008	2009
TỔNG SỐ	100	100	100	100	100
Tổng tích lũy tài sản	35,58	36,81	43,13	39,71	38,13
Tổng tài sản cố định	32,87	33,35	38,27	34,61	34,52
Thay đổi tồn kho	2,71	3,46	4,86	5,10	3,61
Tiêu dùng cuối cùng	69,68	69,38	70,81	73,53	72,77
Nhà nước	6,15	6,03	6,05	6,12	6,30
Cá nhân	63,53	63,35	64,76	67,41	66,47
Xuất khẩu ròng hàng hoá và dịch vụ	-4,18	-4,56	-15,85	-15,21	-10,35
Sai số	-1,08	-1,63	1,91	1,97	-0,55

Nguồn: GSO (2010).

Đặc điểm căn bản của ngân sách nhà nước là sự thâm hụt triền miên ở mức cao. Đồng thời, nợ công có khuynh hướng tăng liên tục trong 10 năm qua.

Hình 4. Thu-chi và thâm hụt ngân sách, 2000-2009

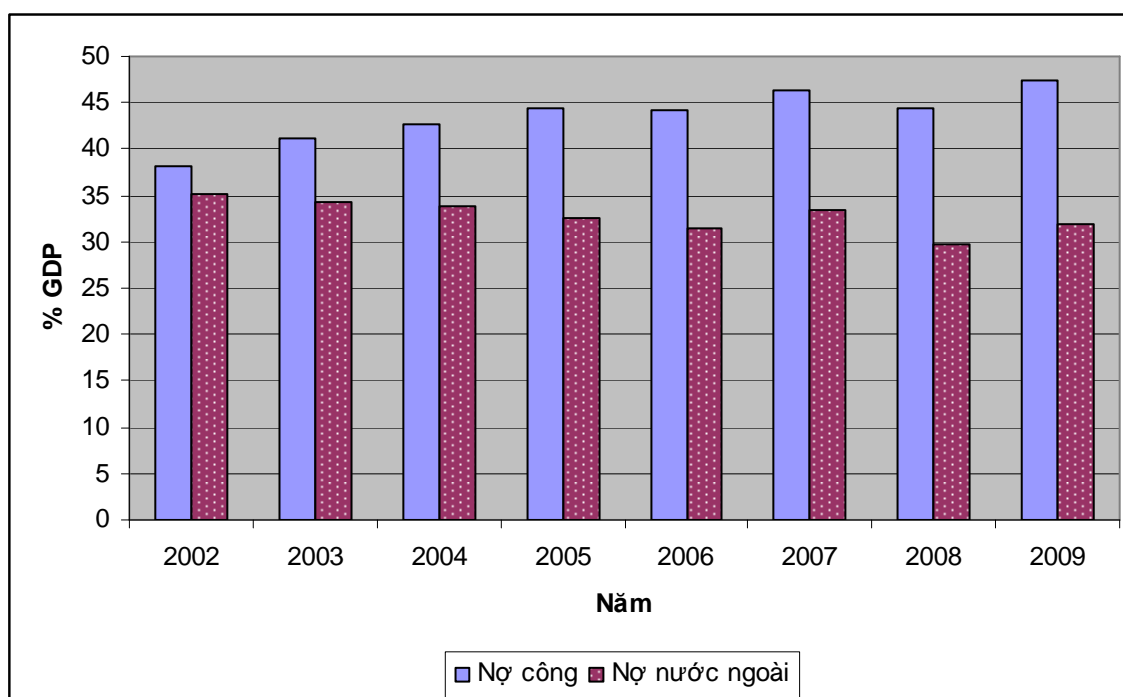


Nguồn: tác giả tổng hợp từ IMF (2003, 2006, 2009)

Hình 4 cho thấy tổng thu ngân sách (tính theo tỷ trọng GDP) tăng liên tục và vững chắc từ mức khoảng 21% GDP vào năm 2000 lên tới gần 28% GDP vào năm 2007. Tuy nhiên, chi ngân sách cũng tăng nhanh với tốc độ tương tự, khiến tình trạng thâm hụt luôn dai dẳng ở mức 5% GDP. Năm 2009 có thâm hụt đặc biệt cao vì đây là năm thực hiện gói kích thích kinh tế lớn để chống suy thoái kinh tế.

Tính theo tỷ trọng GDP, nợ công (gồm nợ của chính phủ và do chính phủ bảo lãnh) có xu hướng tăng dần trong thập kỷ vừa qua, từ mức dưới 40% GDP theo hướng xấp xỉ 50% GDP vào năm 2010. Trong khi đó, nợ nước ngoài có xu hướng được kiểm chế khá ổn định ở mức dưới 35%, và chỉ có xu hướng tăng trong những năm chịu ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế thế giới.

Hình 5. Nợ công và nợ nước ngoài, 2002-2009

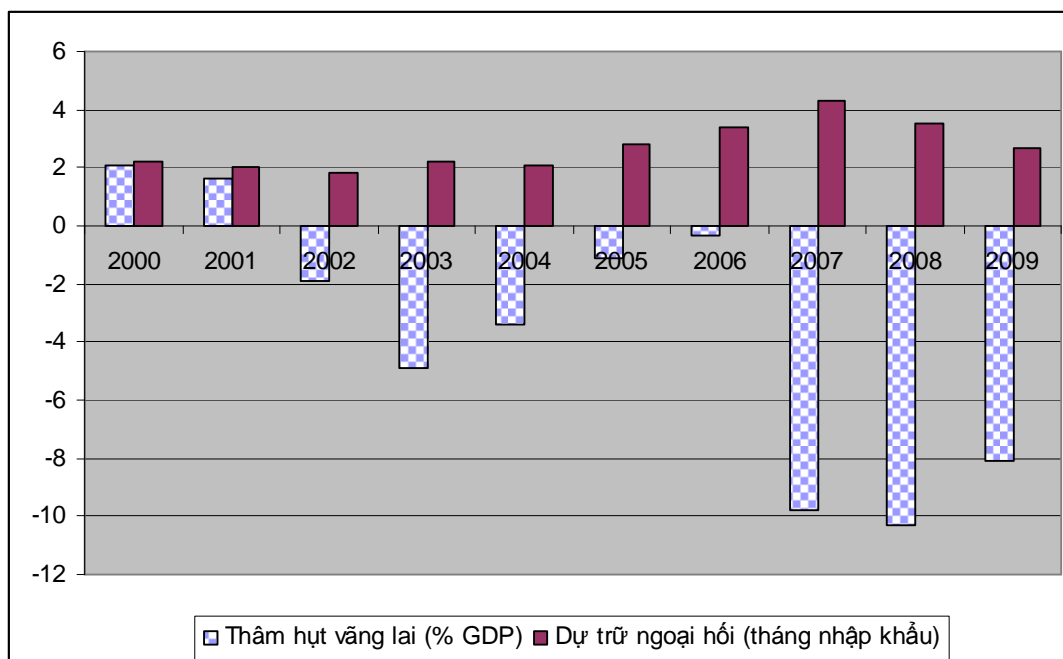


Nguồn: tác giả tổng hợp từ IMF (2003, 2006, 2009)

Thương mại quốc tế là một lĩnh vực đặc biệt phát triển của Việt Nam trong giai đoạn hiện nay. Việt Nam ngày càng hội nhập sâu, rộng vào nền kinh tế toàn cầu, với những hiệp định thương mại tự do song phương được ký kết, đồng thời tham gia vào các tổ chức đa biên, trong đó phải kể tới việc gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới.

Tuy nhiên, cần phải thừa nhận rằng việc hội nhập sâu vừa mang lại cho Việt Nam nhiều cơ hội, đồng thời cũng buộc đất nước phải đối diện với nhiều thách thức mới. Đặc điểm đáng lưu ý là kể từ năm 2002, cán cân vãng lai trở lại tình trạng thâm hụt mà nguyên nhân chủ yếu bắt nguồn từ thâm hụt thương mại. Tuy nhiên, dòng kiều hối chảy về trong nước bắt đầu gia tăng đã giúp cân đối phần nào cán cân vãng lai. Đồng thời, đây cũng là giai đoạn các dòng vốn chảy vào Việt Nam tương đối vững chắc, giúp tạo thặng dư trong cán cân vốn, khiến cán cân tổng thể đạt thặng dư. Kết quả là dự trữ ngoại hối của đất nước liên tục được cải thiện (Hình 6). Điển hình là năm 2007, năm đầu tiên Việt Nam gia nhập WTO, thâm hụt vãng lai tăng vọt, đồng thời thặng dư tài khoản vốn còn tăng nhanh hơn như vậy. Tuy nhiên, khi dòng vốn có dấu hiệu chững lại khi cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới nổ ra vào năm 2008, thì thâm hụt vãng lai lại không có khuynh hướng thu hẹp. Kết quả là, Việt Nam buộc phải giảm mạnh dự trữ ngoại hối để bù đắp cho phần ngoại tệ bị thiếu hụt.

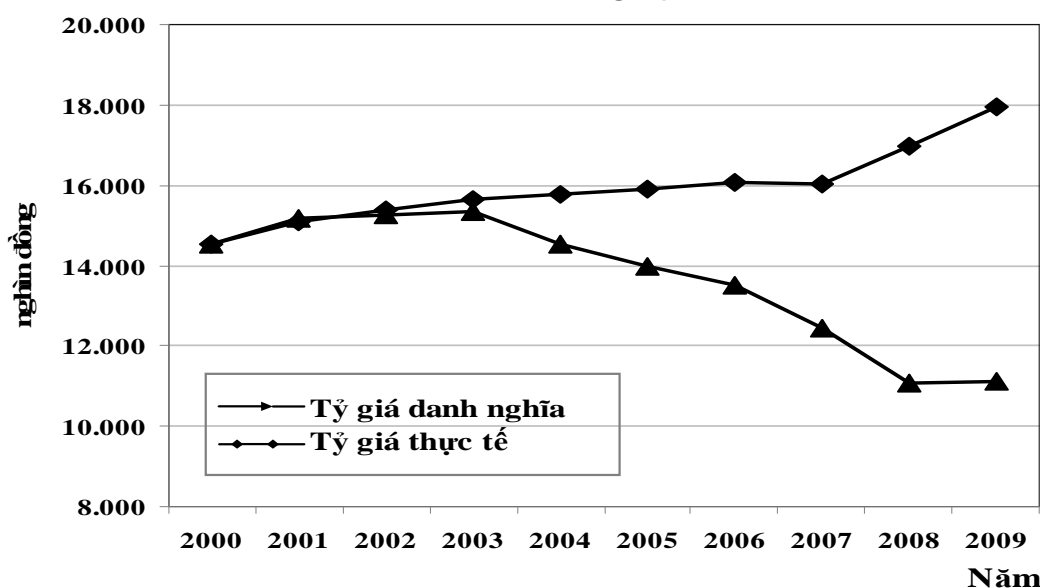
Hình 6. Thâm hụt cán cân vãng lai và dự trữ ngoại hối, 2000-2009



Nguồn: tác giả tổng hợp từ IMF (2003, 2006, 2009)

Thâm hụt vãng lai liên tục, đi cùng với mức lạm phát cao trong nước, khiến tỷ giá trở thành một vấn đề. Nếu nhìn lại tỷ giá của VND so với USD trong cả thập kỷ qua có thể thấy mặc dù tỷ giá danh nghĩa có xu hướng tăng lên rõ rệt, đặc biệt là từ năm 2007, nhưng tỷ giá thực tế lại diễn biến theo chiều ngược lại, và khoảng cách giữa hai tỷ giá ngày càng mở rộng, đặc biệt là hai năm 2008 và 2009 (xem Hình 7). So với năm 2000, chỉ số CPI (đại diện cho mức độ lạm phát trong nền kinh tế) của Việt Nam trong năm 2009 đã tăng tới xấp xỉ 99,5%, trong khi của Mỹ chỉ tăng 23,7%, mà tỷ giá danh nghĩa đồng Việt Nam chỉ tăng khoảng 23,6%. Như vậy, nếu lấy năm 2000 làm gốc thì đồng Việt Nam đã lên giá thực tế xấp xỉ 38%. Điều này hẳn đã góp phần khiến thâm hụt thương mại của Việt Nam trở nên trầm trọng từ sau năm 2003.

Hình 7. Tỷ giá thực tế và tỷ giá danh nghĩa VND/USD, 2000-2009 (năm 2000 là năm gốc)



Nguồn: Nguyễn Thị Thu Hằng và các cộng sự. (2010)

Tóm lại, có thể khái quát một số đặc điểm kinh tế vĩ mô của Việt Nam như sau:

- Tăng trưởng đạt mức cao so với khu vực, nhưng đang có khuynh hướng chậm lại; đồng thời, tăng trưởng vẫn lệ thuộc nhiều vào mở rộng đầu tư.
- Nền kinh tế ngày càng trở nên bất ổn khi hội nhập sâu vào nền kinh tế thế giới (lạm phát dao động mạnh hơn);
- Ngân sách thâm hụt triền miên, đi liền với thâm hụt thương mại (thâm hụt kép);
- Ngay cả khi được hỗ trợ bởi một dòng kiều hối lớn, cán cân vãng lai vẫn thâm hụt. Cán cân tổng thể được hỗ trợ bởi mức thặng dư cao từ cán cân vốn. Tuy nhiên, chịu ảnh hưởng của điều kiện quốc tế, các dòng vốn đang dần có khuynh hướng kém ổn định hơn, dẫn tới khả năng cán cân tổng thể có những dao động lớn, chuyển từ thặng dư sang thâm hụt.
- Chính sách tỷ giá neo một cách linh hoạt (crawling peg) vào đồng USD, nhưng có khuynh hướng đánh giá cao đồng nội tệ.

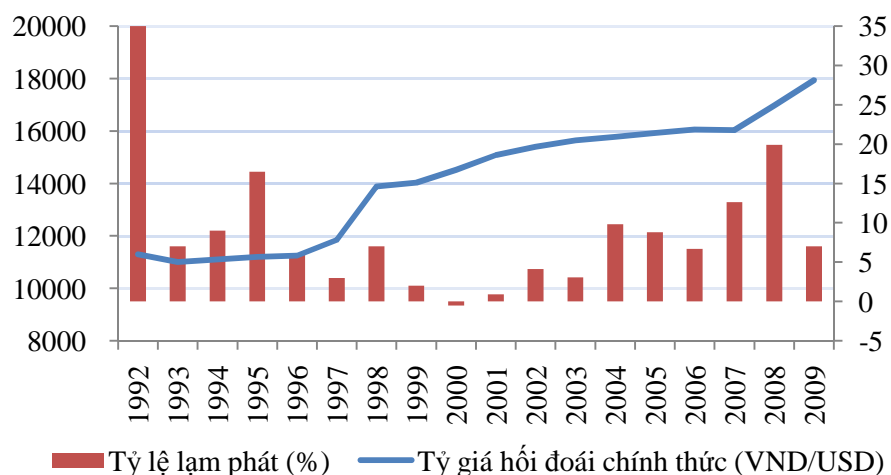
Những biến động trong lạm phát của Việt Nam trong mối quan hệ với những thay đổi cơ bản trong môi trường và chính sách kinh tế

Việt Nam trải qua siêu lạm phát trong nửa cuối những năm 1980 (với tỷ lệ trên 300%/năm) và đầu những năm 1990 (với tỷ lệ trên 50%/năm). Những nguyên nhân cơ bản của tình trạng này là điều kiện thời tiết bất lợi, thiếu hụt lương thực, tốc độ tăng trưởng chậm chạp trong cả lĩnh vực nông nghiệp và công nghiệp và hệ thống tài chính yếu kém trong suốt những năm 1980. Những cuộc khủng hoảng này được tiếp nối bởi sự tự do hóa hàng loạt các loại giá cả và một loạt các cải cách cơ cấu kinh tế khiến lạm phát tăng cao và trở thành một cuộc khủng hoảng.

Đối mặt với những cuộc khủng hoảng này, Ngân hàng Nhà nước (SBV) đã phải tích cực thắt chặt chính sách tiền tệ với lãi suất tháng tăng lên đến 12% và tỷ giá được giữ cố định hoàn toàn so với USD. Kết quả của những chính sách này là lạm phát bắt đầu giảm mạnh xuống dưới 20% năm 1992 và gần 10% năm 1995. Đây là một thành tựu rất đáng tự hào của Việt Nam khi nền kinh tế bước vào quá trình hội nhập quốc tế vào nửa sau của thập niên 1990.

Chính phủ tiếp tục các chính sách vĩ mô thận trọng cùng với những cải cách sâu rộng nhằm tự do hóa giá cả trong nước và mở cửa nền kinh tế Việt Nam cho thương mại và đầu tư quốc tế trong những năm 1990s. Giai đoạn sau năm 1995 được đánh dấu bởi tỷ lệ lạm phát thấp, thậm chí có thời kỳ giảm phát nhẹ đầu tiên vào năm 2000 với tỷ lệ lạm phát được tính là -0,5%. Lãi suất cũng dần được tự do hóa từ giữa những năm 1990 với lãi suất cơ bản được áp dụng thay cho trần lãi suất cho vay vào tháng 8 năm 2000. Và từ năm 2002, các ngân hàng thương mại ở Việt Nam được phép đặt lãi suất cho vay và lãi suất tiết kiệm theo các điều kiện thị trường.

Hình 8. Tỷ lệ lạm phát Việt Nam và tỷ giá hối đoái chính thức VND/USD, 1992-2009

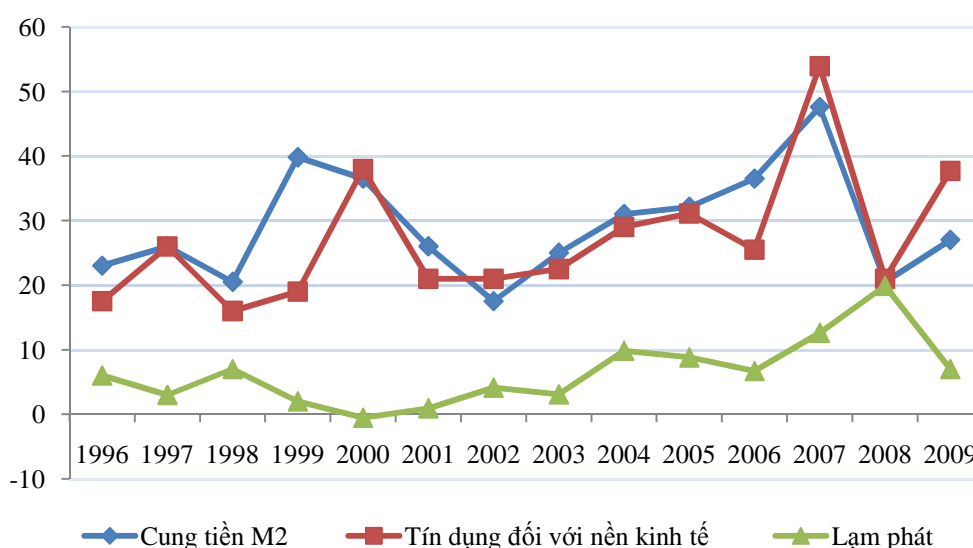


Nguồn: GSO và SBV, 2010

Giai đoạn cuối những năm 1990 và đầu những năm 2000 chứng kiến cuộc khủng hoảng Châu Á và hậu quả của nó. Hậu khủng hoảng là giai đoạn giá cả thế giới giảm mạnh đồng thời tổng cầu (cầu về hàng hóa trong nước và cầu hàng Việt Nam từ quốc tế) cũng giảm mạnh. Đây chính là những nguyên nhân chính dẫn đến việc mặc dù tiền tệ và tín dụng tăng rất nhanh (30-40%/năm) và Việt Nam phá giá mạnh (khoảng 36%) trong giai đoạn 1997-2003, tỷ lệ lạm phát vẫn được ghìm giữ ở mức thấp.

Camen (2006) gợi ý rằng tốc độ tăng nhanh của cung tiền ở Việt Nam phản ánh trong sự sụt giảm mạnh của tốc độ lưu thông tiền tệ là một lý do nữa cho việc tỷ lệ lạm phát dương như không có quan hệ với tốc độ tăng cung tiền và tín dụng của giai đoạn này.

Hình 9. Tỷ lệ lạm phát Việt Nam, tốc độ tăng cung tiền và tín dụng, 1996-2009



Nguồn: IFS và SBV, 2010

Sau giai đoạn ổn định ở mức thấp này, lạm phát bắt đầu tăng trở lại với tỷ lệ 9,5% trong năm 2004 cao hơn rất nhiều so với mục tiêu 6% mà Chính phủ đặt ra. Hình 9 cho thấy tiền tệ/ tín dụng và lạm phát có mối tương quan rõ ràng hơn từ năm 2003. Khi tiền tệ/tín dụng tăng thì lạm phát cũng tăng theo. Khi các tác động tiêu cực đối với tăng trưởng của khủng hoảng Châu Á giảm đi, cầu bắt đầu tăng lên. Cầu tăng lên cùng với sự tăng lên của tiền lương danh nghĩa ở cả khu vực nhà nước và khu vực FDI trong năm 2003 đã khiến giá cả tăng lên. Đóng góp thêm vào sự tăng giá này là các cú sốc cung do dịch cúm gà và thời tiết xấu gây ra. Chính phủ nghiêng về quan điểm coi các cú sốc cung này là các nguyên nhân gây lạm phát. Những cú sốc cung này chủ yếu ảnh hưởng đến giá lương thực thực phẩm với giá lương thực thực phẩm tăng 15,5% so với tỷ lệ lạm phát chung là 9,5% và lạm phát phi lương thực thực phẩm là 5,2% trong năm 2004.

Lo lắng về nguy cơ lạm phát trở lại, SBV lại bắt đầu thắt chặt chính sách tiền tệ khiến cho lãi suất tăng lên chút ít và giữ cố định tỷ giá từ năm 2004. Tuy nhiên, lãi suất đã không tăng nhiều chủ yếu do ba phần tư các khoản cho vay là của các ngân hàng thương mại nhà nước và chúng thường không được đánh giá rủi ro một cách đầy đủ. Bộ Tài chính và SBV cũng tiếp tục can thiệp vào lãi suất bằng những biện pháp gián tiếp thay vì sử dụng chính sách tiền tệ (Camen, 2006). Đồng thời việc quản lý cứng nhắc tỷ giá hối đoái kéo dài đến tận cuối năm 2008 cũng đã không giúp lập lại thành công của việc giữ ổn định lạm phát trong giai đoạn 2000-2003. Lạm phát, sau khi giảm nhẹ trong năm 2006 đã lại tăng mạnh tới 12,6% trong năm 2007 và lên tới 20% trong năm 2008. (Xem hình 8)

Có nhiều lý do đã được đưa ra nhằm giải thích cho sự tăng mạnh trở lại của lạm phát trong những năm 2007-2008. Những lý do này bao gồm sự tăng mạnh của mức lương tối thiểu, sự gia tăng của giá cả hàng hóa quốc tế, chính sách tiền tệ lỏng lẻo và không linh hoạt, chính sách quản lý tỷ giá cứng nhắc và thiếu linh hoạt, sự mở cửa của Việt Nam với thế giới từ khi Việt Nam gia nhập WTO vào cuối năm 2006 khiến cho luồng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài đổ vào Việt Nam, đẩy giá chứng khoán và giá tài sản lên rất cao.

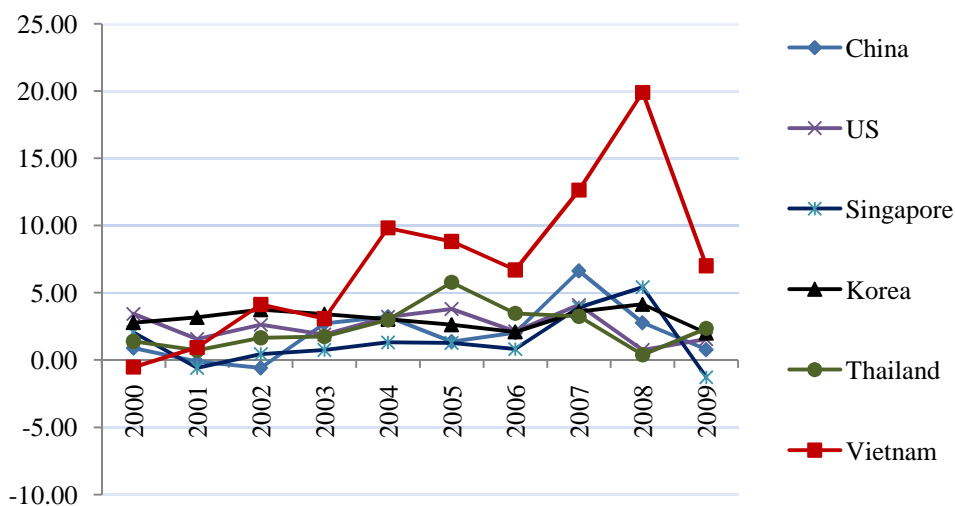
đặc biệt là vào năm 2007 khi tiền tệ tăng với tốc độ 47%/năm và tín dụng tăng 54% /năm.

Đồng thời Việt Nam có dấu hiệu phải đối mặt với “bộ ba bất khả nghĩa là chúng ta không thể đạt được cùng một lúc: (i) tỷ giá hối đoái cố định; (ii) tự do hóa tài khoản vố (iii) sự độc lập của chính sách tiền tệ. Trước đây dưới thời kinh tế khép kín, chưa có tự do hóa tài khoản vốn thì việc giữ tỷ giá hối đoái đồng thời với việc kiểm soát chính sách tiền tệ hạn chế lạm phát là có thể thực hiện được và trên thực tế chính sách này tương đối hiệu quả trong giai đoạn 1992-1996. Tuy nhiên, khi nền kinh tế ngày càng hội nhập, mặc dù chúng ta chưa hoàn toàn tự do hóa tài khoản vốn, sự dễ dàng hơn trong luân chuyển vốn đã đặt ra thách thức mới đối với điều hành chính sách "bộ ba bất khả thi".

Cán cân tổng thể thấy trong nhiều năm lượng ngoại tệ lớn. Cho tới năm 2005 lượng ngoại tệ chỉ khoảng 9 tỷ USD (không kể lượng ngoại tệ vào bằng dự trữ ngoại tệ). Tuy nhiên, chỉ trong 2 năm 2006-2007 lượng ngoại tệ dự trữ chính thức tăng thêm đã gấp 1,6 lần số ngoại tệ tích lũy từ trước đến nay cộng lại. Điều này đã đặt ra thách thức lớn trong điều hành chính sách tiền tệ trong năm 2007. Trong nửa đầu năm 2007, SBV đã phải bỏ ra một lượng tiền đồng lớn (tương đương 9 tỷ USD) để mua ngoại tệ dự trữ (nhằm ổn định tỷ giá). Lượng tiền mặt dư thừa này đã không được trung hòa kịp thời nên cho lạm phát bùng phát và lần đầu tiên trong thập kỷ vượt mức một con số. Tuy nhiên, ngay cả khi chúng ta tìm cách trung hòa thì lãi suất cũng không thể giữ nguyên được. Đây là bài toán khó và ở qui mô chưa có tiền lệ đối với SBV

SBV, việc hội nhập kinh tế thế giới đã đặt ra những thách thức mới đối với SBV nói chung và chính sách tỷ giá nói riêng. Tỷ lệ lạm phát cao đã dẫn đến mức lãi suất cao khó chấp nhận được trong những năm 2007-2008.

Hình 10. Tỷ lệ lạm phát của Việt Nam và một số nước, 2000-2009



Nguồn: Nguyễn Thị Thu Hằng và đồng tác giả (2010)

Hình 10 cho thấy từ năm 2004, Việt Nam đã và đang trải qua giai đoạn lạm phát cao hơn, dao động lớn hơn và kéo dài hơn so với các đối tác thương mại của mình.

Cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới 2008-2009 đã góp phần làm giảm lạm phát ở Việt Nam từ cuối năm 2009. Giá quốc tế giảm cùng với tổng cầu giảm đã giúp Việt Nam đảo ngược xu thế gia tăng đáng ngại của lạm phát trong năm 2008. Khi các gói kích cầu của Chính phủ bắt đầu gia tăng từ quý II năm 2009, cung tiền cũng bắt đầu tăng mạnh và tín dụng cũng có dấu hiệu tương tự. Các ngân hàng thương mại trở nên thiếu hụt tiền mặt và đều cố gắng tăng lãi suất nhằm thu hút tiền gửi. Vì vậy, cuộc cạnh tranh lãi suất đã bắt đầu khiến cho lãi suất cho vay bị đẩy lên cao (vượt trần lãi suất do các khoản phí cho vay). Mặc dù xu hướng lãi suất tăng của năm 2009 không đến mức có nhiều tác động tiêu cực cho phát triển kinh tế như trong năm 2008 nhưng cả lãi suất cho vay và lãi suất tiền gửi đều bị giữ ở mức cao. Giá cả bắt đầu tăng trở lại vào nửa cuối năm 2009.

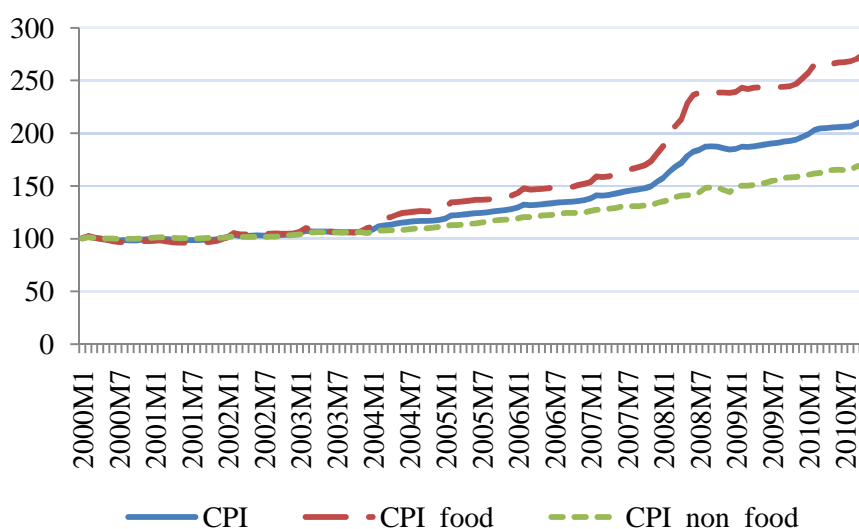
Trong năm 2010, do dịp Tết nguyên đán và việc tăng giá điện, lạm phát trong hai tháng đầu năm tăng cao. Năm tháng tiếp theo của năm 2010 chứng kiến tỷ lệ lạm phát tương đối ổn định ở mức thấp chứng tỏ các biện pháp kiểm soát lạm phát của Chính phủ đã có tác động. Tuy nhiên, lạm phát lại tăng trở lại mạnh mẽ từ tháng 9 năm 2010 khiến cho chỉ số giá tiêu dùng CPI cho 11 tháng đã tăng lên đến 9,58% so với 20,71% và 5,07% của cùng kỳ năm 2008 và 2009. Việc phá giá VND so với USD trong tháng 8 năm 2010 và biến động của thị trường vàng trong nước và quốc tế vừa qua được coi là một vài trong số những nguyên nhân chủ yếu khiến cho lạm phát tăng cao lúc này.

Rõ ràng là tỷ lệ lạm phát ở Việt Nam là cao và bất ổn. Năm 2008 đánh dấu năm có tỷ lệ lạm phát cao nhất và dao động mạnh nhất ở Việt Nam trong suốt thập kỷ qua. Việt Nam vẫn có những nguy cơ tiềm tàng khiến cho lạm phát có thể vẫn tiếp tục tăng cao: (i) giá của một loạt các mặt hàng cơ bản như điện và xăng dầu vẫn bị kiểm soát; (ii) VND vẫn đang chịu áp lực mất giá dù SBV đã phá giá 2 lần trong năm 2010; (iii) giá cả ở Trung Quốc cũng đang tăng lên khiến cho chi phí nhập khẩu cho các công trình cơ sở hạ tầng với nguyên liệu nhập khẩu chủ yếu ở Trung Quốc cũng tăng lên và (iv) áp lực mới lỏng tiền tệ sẽ gia tăng vì lãi suất hiện giờ đang cao. Một phần những nguy cơ này đã trở thành hiện thực trong những tháng vừa qua của năm 2010.

Tác động bất lợi của lạm phát đối với nghèo đói và tăng trưởng đã được nhiều tác giả bàn đến. Lạm phát làm tăng bất bình đẳng về thu nhập vì nó giống như một thứ thuế lũy tiến đối với người nghèo. Nếu các hộ nghèo chủ yếu nắm giữ tài sản của mình dưới dạng tiền mặt hay cùng lắm là tiền gửi ngân hàng thay vì các loại tài sản tài chính khác như ở Việt Nam hiện nay thì lạm phát cao sẽ nhanh chóng làm giảm sức mua của họ. Lạm phát cao cũng ảnh hưởng đến tăng trưởng, làm nhiều các tín hiệu về giá cả và hạn chế chất lượng cũng như khối lượng đầu tư. Đồng thời nó cũng có thể có tác động tiêu cực đến tính cạnh tranh của hàng hóa xuất khẩu của một nước do giá cả sản xuất trong nước tăng cao và do tỷ giá thực tế tăng lên. (Easterly and Fischer, 2001)

Những nhận định này còn có tác động mạnh hơn trong trường hợp của Việt Nam khi lương thực thực phẩm luôn chiếm từ 40% đến 50% giỏ hàng hóa tiêu dùng trong giai đoạn 2000-2010. Trước năm 2001, lương thực thực phẩm chiếm tới trên 60% giỏ CPI. Tỷ trọng này đã giảm xuống còn 48% sau khi kết quả điều tra mức sống hộ gia đình năm 2000 được công bố. Hình 11 cho thấy trong khi giá cả phi lương thực thực phẩm tăng 1,7 lần so với năm 2000 thì giá lương thực thực phẩm đã tăng hơn 2,6 lần trong cùng giai đoạn với chỉ số giá chung tăng khoảng hơn 2 lần.

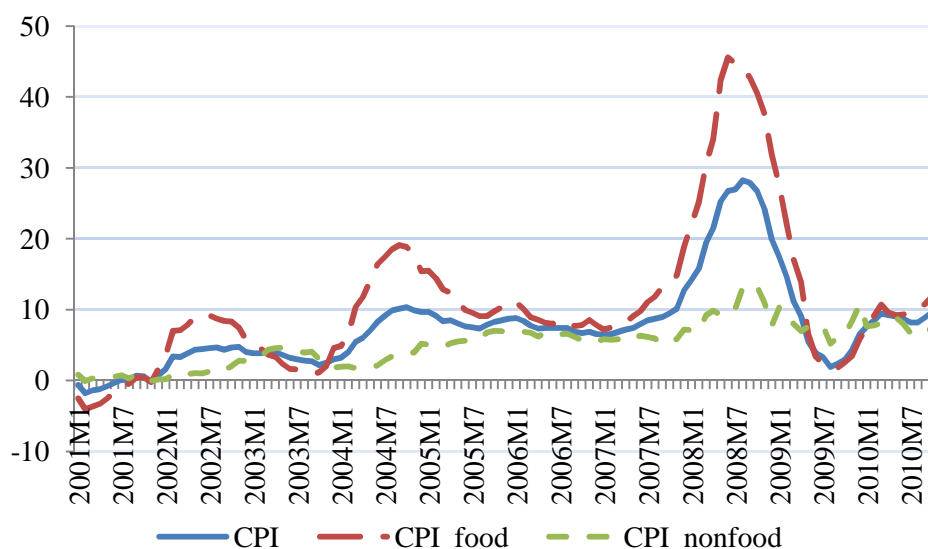
Hình 11. Chỉ số CPI lương thực thực phẩm (CPI_food) và phi lương thực thực phẩm (CPI_nonfood) ở Việt Nam, 2000-2009, (gốc là đầu năm 2000)



Nguồn: GSO, 2010

Giá lương thực thực phẩm không chỉ tăng cao hơn rất nhiều so với giá các mặt hàng phi lương thực thực phẩm mà Hình 12 còn cho thấy rằng giá lương thực thực phẩm biến động mạnh hơn nhiều so với giá phi lương thực thực phẩm. Giá lương thực thực phẩm biến động sát với chỉ số giá chung hơn và cho thấy hai lần lên cao rõ rệt vào năm 2004 và 2008. Giá các mặt hàng phi lương thực thực phẩm có xu hướng tăng đều và ổn định hơn trong giai đoạn 2000-2010. Do giá lương thực thực phẩm thường có xu hướng theo sát và đôi khi biến động mạnh hơn chỉ số giá chung, một số người đã sai lầm khi cho rằng giá lương thực thực phẩm là nguyên nhân gây ra lạm phát ở Việt Nam. Vì lương thực thực phẩm chiếm một tỷ trọng lớn trong giỏ hàng hóa CPI và giá lương thực thực phẩm dễ dao động hơn so với các hàng hóa khác trong giỏ hàng hóa nên khi một yếu tố tác động đến mức giá chung sẽ nhanh chóng tác động và làm tăng giá lương thực thực phẩm. Nói cách khác, giá lương thực thực phẩm phản ánh những biến động của lạm phát nhưng bản thân nó không phải là nguyên nhân gây lạm phát. Coi sự tăng giá lương thực thực phẩm là nguyên nhân gây lạm phát sẽ làm ảnh hưởng đến khả năng xác định những nguyên nhân sâu xa hơn khiến lạm phát xảy ra (như chính sách tài khóa và tiền tệ không hợp lý, tổng cầu bị biến động hay những cú sốc có hại với tổng cung). Tuy nhiên, giá lương thực thực phẩm quốc tế có thể là một nguồn làm tăng lạm phát vì Việt Nam là một nước khá lớn trong thị trường lương thực thực phẩm thế giới. Các nhà xuất khẩu lương thực thực phẩm trong nước khi thấy giá quốc tế tăng cao có thể sẽ cố gắng đẩy giá trong nước tăng lên theo.

Hình 12. Lạm phát hàng năm (theo tháng), 2000-2010 (%)



Nguồn: GSO, 2010

Tổng quan về những biến động của lạm phát ở Việt Nam trong giai đoạn 2000-2010 đã giúp chúng tôi xác định những nhân tố tiềm năng có thể gây ra lạm phát. Những nhân tố này bao gồm các cú sốc từ bên ngoài, điều kiện tiền tệ và tín dụng, chính sách quản lý tỷ giá, các chính sách của Chính phủ tác động đến tổng cầu và các cú sốc cung khác. Trong phần tiếp theo, chúng tôi sẽ tiến hành khảo sát tổng quantaif liệu về các nhân tố quyết định lạm phát trên thế giới và ở Việt Nam nhằm có được một danh sách các nhân tố vĩ mô có khả năng quyết định lạm phát ở Việt Nam. Những nhân tố này sẽ được đưa vào mô hình và phân tích trong Phần 4.

Tổng quan các tài liệu về các nhân tố vĩ mô quyết định lạm phát

Các nghiên cứu quốc tế

Lạm phát đã được nghiên cứu rất sâu trong các nghiên cứu lý thuyết cũng như thực nghiệm cho từng nước cụ thể. Một số nghiên cứu các tác động của lạm phát đến nền kinh tế và phúc lợi trong khi một số khác nghiên cứu về các nhân tố quyết định lạm phát. Chúng tôi sẽ tập trung khảo sát các nghiên cứu về nhân tố quyết định lạm phát trong báo cáo này.

Chúng ta không thể bắt đầu thảo luận về các nhân tố quyết định lạm phát mà không nói đến các ý tưởng và các mô hình kinh điển được xây dựng bởi các nhà kinh tế nổi tiếng. Lý thuyết về lạm phát hiện nay chủ yếu dựa trên mô hình đường Phillips do Phillips (1958) và Lipsey (1950) phát triển dựa trên giả định rằng giữa tỷ lệ thất nghiệp và tỷ lệ lạm phát có một mối quan hệ ổn định và tỷ lệ nghịch.

(1)

Friedman (1960) và Phelps (1967) sau đó đã bổ sung vai trò của kỳ vọng (thích ứng) về lạm phát vào mô hình và phân biệt giữa đường Phillips ngắn hạn và đường Phillips dài hạn. Tuy nhiên, trong những năm 1970, các kết quả thực nghiệm lại không ủng hộ mô hình đường Phillips và Sargent (1971) và Lucas (1972) (những nhà kinh tế đi đầu trong cuộc cách mạng về

kỳ vọng hợp lý) đã lên tiếng chỉ trích mô hình đường Phillips. Họ cho rằng không có sự đánh đổi hệ thống giữa lạm phát và thất nghiệp.

Gần đây hơn, dựa trên một loạt những phê phán, đường Phillips đã liên tục được chỉnh sửa bởi Fischer (1977) và Taylor (1979), những người đã đưa sự cứng nhắc danh nghĩa vào mô hình, Calvo (1983) người đã mô hình hóa việc điều chỉnh giá ngẫu nhiên và Gali và Gertler (1999) những người đã đưa lao động vào mô hình. Kết quả của những điều chỉnh liên tiếp này là đường Phillips mới New-Keynesian Phillips Curve (NKPC) đã được xây dựng với các đặc điểm về kỳ vọng nghĩa là lạm phát được quyết định bởi các yếu tố kỳ vọng trong tương lai. Tuy nhiên, NKPC đã lại phải được điều chỉnh lại khi một loạt các bằng chứng đáng tin cậy cho thấy rằng tỷ lệ lạm phát hiện tại còn phụ thuộc vào các tỷ lệ lạm phát trong quá khứ. Woodford (2003) và Christiano, Eichenbaum, và Evans (2005) là những nghiên cứu gần đây đưa các giá trị quá khứ của lạm phát vào mô hình đường Phillips. Mô hình NKPC lai bao gồm cả những đặc điểm kỳ vọng tương lai và những giá trị quá khứ của lạm phát và cả một biến đo lường áp lực của lạm phát do tồn tại dư cầu trong hệ thống.

$$\pi_t = \gamma_f E_t \pi_{t+1} + \gamma_b \pi_{t-1} + \theta x_t \quad (2)$$

Trái ngược với quan điểm của trường phái Keynes rằng nền kinh tế thực rất không ổn định và việc quản lý cung tiền hầu như không có tác động đến nền kinh tế thực, trường phái tiền tệ (sáng lập bởi Milton Friedman) cho rằng nền kinh tế thực là khá ổn định nhưng có thể bị bất ổn do những biến động trong cung tiền và vì vậy chính sách tiền tệ có ý nghĩa quan trọng. Họ lý luận rằng sự gia tăng không tính toán trước trước của cung tiền sẽ làm tăng tốc độ tăng trưởng kinh tế (cao hơn so với dự đoán) dẫn đến giảm tỷ lệ thất nghiệp (định luật Okun), và do đó làm tăng lạm phát thông qua đường Phillips. Sự gia tăng không tính toán trước của cung tiền có thể do việc in tiền quá mức nhằm tài trợ ngân sách hoặc cho khu vực tư nhân vay quá mức. Vì vậy, mô hình về các tác nhân của lạm phát do một nhà kinh tế học tiền tệ xây dựng thường có dạng sau:

$$\pi = \alpha_0 + \alpha_1 m + \alpha_2 y + \alpha_3 \rho \quad (3)$$

Trong đó m là tốc độ tăng cung tiền, y là tốc độ tăng thu nhập và ρ đo lường chi phí cơ hội của việc giữ tiền. Lãi suất và lạm phát trong quá khứ là những biến đã được sử dụng để đo lường chi phí cơ hội của việc giữ tiền.

Tuy nhiên, cách tiếp cận của các nhà kinh tế học tiền tệ đến lạm phát xuất phát từ các nước phát triển nơi hệ thống tài chính đã hoàn thiện và tồn tại rất ít các bế tắc về cơ cấu như ở các nước đang phát triển. Cách tiếp cận cơ cấu đến các nhân tố quyết định lạm phát xác định các yếu tố cứng nhắc là nguyên nhân gây áp lực lạm phát. Những áp lực lạm phát như vậy ở các nước đang phát triển có thể do các chính sách không phù hợp của Chính phủ, chênh lệch về năng suất lao động ở các khu vực của nền kinh tế, việc tăng lương, cung lương thực phẩm thiếu cơ giới, các hạn chế về ngoại hối cũng như những hạn chế về ngân sách. Những yếu tố cứng nhắc này dẫn đến việc giá cả và lạm phát tăng lên (Akinboade *et.al.* 2004). Các nhà kinh tế học cơ cấu cũng coi các cú sốc "thực" đối với nền kinh tế như sự gia tăng của giá hàng hóa nhập khẩu hay sự tăng lên đột ngột của thâm hụt ngân sách là những nguyên nhân gây lạm phát. Họ gọi chúng là các nhân tố "chi phí đẩy" tác động đến lạm phát vì về cơ bản những nhân tố này làm tăng chi phí sản xuất và gây áp lực tăng giá trong một bộ phận nhất định của nền kinh tế. Thông thường thì những nhân tố như vậy sẽ làm tăng cung tiền và do đó lạm phát xuất phát từ một khu vực của nền kinh tế sẽ lan tỏa ra toàn bộ nền kinh tế (Greene, 1989).

Bên cạnh hai cách tiếp cận của các nhà kinh tế học tiền tệ và kinh tế học cơ cấu, các nghiên cứu trong quá khứ về lạm phát còn đưa ra một cách tiếp cận thứ ba và có lẽ đơn giản nhất trong việc nghiên cứu các nhân tố quyết định lạm phát: cách tiếp cận ngang bằng sức - purchasing power parity (PPP). Cách tiếp cận này xuất phát từ Luật Một Giá với nội dung là khi

không tính đến chi phí vận chuyển và các chi phí giao dịch khác, mối quan hệ giữa giá thế giới và giá trong nước trở thành

$$P = EP^w \quad (4)$$

Trong đó E là tỷ giá giữa đồng ngoại tệ và đồng nội tệ.

Phương trình (4) gợi ý rằng lạm phát chịu ảnh hưởng hoặc gián tiếp từ giá nhập khẩu cao hơn hoặc trực tiếp từ sự gia tăng của cầu trong nước. Phương trình này ngầm ý rằng tỷ giá đóng vai trò nhất định trong việc quyết định mức giá và mức chuyển tỷ giá vào lạm phát cần phải được xem xét. Sự phá giá đồng nội tệ có thể trực tiếp tác động lên giá trong nước của hàng hóa thương mại nhưng cũng có thể gián tiếp tác động vào mức giá chung nếu các quyết định về giá chịu ảnh hưởng của chi phí nhập khẩu. Điều này đặc biệt đúng đối với những nước dựa vào việc nhập khẩu hàng hóa trung gian phục vụ sản xuất và/hoặc có hiện tượng đô la hóa cao như Việt Nam.

Tất cả các mô hình dựa trên ba cách tiếp cận nêu trên đều đã được sử dụng, kiểm nghiệm và phê phán rất nhiều trong những nghiên cứu gần đây. Cách tiếp cận PPP bị phê phán là quá giản đơn, bỏ qua chi phí giao dịch (chi phí vận chuyển và những chi phí do các rào cản thương mại và phi thương mại tạo nên), bỏ qua khu vực kinh tế phi thương mại và áp dụng một phương pháp tính chỉ số giá chung cho tất cả các nước. Các bằng chứng xác định lý thuyết PPP ở các nước đang phát triển là không đồng nhất với lý thuyết này đúng hơn ở những nước gần nhau hơn về địa lý và có mối quan hệ thương mại chặt chẽ hơn, hoặc ở những nước lạm phát cao với tốc độ phá giá nhanh. (Xem kỹ hơn ở Akinboade và đồng tác giả, 2004).

Cách tiếp cận của các nhà kinh tế học tiền tệ bị phê phán là không tính đến các cứng nhắc về cơ cầu và các cú sốc “thực tế” (các nhân tố chi phí đẩy), trong khi những nhân tố này đã được chứng minh là đóng vai trò quan trọng ở các nước đang phát triển bởi các nhà kinh tế học cơ cấu. Bản thân phương pháp tiếp cận của các nhà kinh tế học cơ cấu lại bị phê phán là thiếu nhiều nhân tố về mặt cầu đã được các nhà kinh tế học tiền tệ đưa ra.

Vì vậy, đã có nhiều nỗ lực nhằm khắc phục những điểm bị chỉ trích trong các cách tiếp cận kể trên. Một nghiên cứu điển hình gần đây về các nhân tố quyết định lạm phát trong một nền kinh tế nhỏ và mở thường sử dụng cả ba cách tiếp cận. Ví dụ, Chhibber (1991), đã xây dựng mô hình lạm phát là trung bình gia quyền của lạm phát của hàng hóa thương mại, lạm phát của hàng hóa phi thương mại và lạm phát của các hàng hóa bị kiểm soát và áp dụng nó cho một loạt các nước Châu Phi. Lạm phát hàng hóa thương mại được mô phỏng theo cách tiếp cận PPP. Lạm phát hàng hóa phi thương mại được mô phỏng dựa trên các nhân tố chi phí đẩy và cầu kéo của lạm phát.

Akinboade và đồng tác giả (2004) đã nghiên cứu mối quan hệ giữa lạm phát ở Nam Phi với thị trường tiền tệ, thị trường lao động và thị trường ngoại hối. Các tác giả này chỉ ra rằng sự gia tăng của chi phí lao động và cung tiền mở rộng có tác động làm tăng lạm phát và tỷ giá hiện hữu có tác động ngược chiều đến lạm phát trong ngắn hạn. Trong dài hạn, họ thấy rằng lạm phát tỷ lệ nghịch với lãi suất và tỷ lệ thuận với cung tiền mở rộng. Họ cũng lưu ý rằng chính quyền Nam Phi hầu như không có kiểm soát đối với các nhân tố quyết định lạm phát này khiến cho việc đạt được lạm phát mục tiêu là rất khó thực hiện.

Byung-Yeon Kim (2001) nghiên cứu các tác động tương đối của tiền tệ, lao động và khu vực có đầu tư nước ngoài đối với lạm phát của Ba Lan trong giai đoạn 1990-1999 và chỉ ra rằng tỷ giá và tiền lương không đóng vai trò quan trọng trong việc quyết định lạm phát. Họ gợi ý rằng chính sách tiền tệ ở Ba Lan mang tính thụ động trong giai đoạn nghiên cứu.

Jongwanich và Park (2008) nghiên cứu các nhân tố quyết định lạm phát ở 9 nước đang phát triển ở Châu Á (trong đó có Việt Nam) bằng một mô hình kết hợp các nhân tố chi phí đẩy (lạm

phát trong giá dầu và giá lương thực thực phẩm quốc tế) và các nhân tố cầu kéo (dư cầu, mức chuyển tỷ giá vào lạm phát, giá nhập khẩu, chỉ số giá người sản xuất và chỉ số giá tiêu dùng). Các tác giả đã chỉ ra rằng giai đoạn lạm phát gia tăng ở Châu Á 2007-2008 chủ yếu là do dư cung và kỳ vọng lạm phát (cầu kéo) chứ không phải do các nhân tố chi phí đẩy mặc dù lạm phát giai đoạn này trung hợp với sự gia tăng của giá lương thực thực phẩm và giá dầu thế giới. Tổng cầu tăng quá mức và chính sách tiền tệ nới lỏng kéo dài nhiều năm đã khiến kỳ vọng lạm phát tăng lên và gây bùng phát lạm phát ở các nước này.

Phần lớn các nghiên cứu thực nghiệm khẳng định vai trò quan trọng của các nhân tố tiền tệ đến lạm phát trong dài hạn. Trong ngắn hạn, các nhân tố tiền tệ, lạm phát trong quá khứ, thâm hụt ngân sách, và tỷ giá là những nhân tố góp phần gây sức ép lạm phát. Những ví dụ điển hình bao gồm Chhibber (1991) về lạm phát Châu Phi, Lim và Papi (1997) về lạm phát Thổ Nhĩ Kỳ, Laryea và Sumaila (2001) về lạm phát ở Tanzania, Akinboade và đồng tác giả (2004) về lạm phát ở Nam Phi, Leheyda (2005) về lạm phát ở Ukraine và Jonguanich và Park (2008) về lạm phát ở các nước đang phát triển ở Châu Á.

Tuy nhiên, những nghiên cứu về mối quan hệ giữa tỷ giá và lạm phát lại có kết quả trái ngược nhau. Ví dụ, Chhibber (1991) chỉ ra rằng tác động của việc phá giá tới lạm phát phụ thuộc vào độ linh hoạt của tỷ giá, độ mở của tài khoản vốn và mức độ kiểm soát giá. Thêm vào đó, nhiều nghiên cứu chỉ ra rằng các nhân tố chi phí đẩy và mang tính cơ cấu như việc định giá theo độc quyền nhóm và áp lực đối với chi phí của việc tăng lương và phá giá cũng đem lại những kết quả trái ngược nhau. Một số nghiên cứu cho thấy rằng nhân tố đơn giá một mình nó không giải thích được việc lạm phát kéo dài và đơn giá có ít tác động đến lạm phát. Trong khi đó những nghiên cứu khác lại cho thấy tác động tương đối lớn của việc tăng chi phí lao động đến lạm phát trong dài hạn. Lim và Papi (1997), Chhibber (1991), Akinboade và đồng tác giả (2004) và Leheyda (2005) là những ví dụ cho những nghiên cứu này.

Bodart (1996) nghiên cứu các tác động của việc cải cách tỷ giá lên lạm phát ở một nước nhỏ và mở bằng cách kết hợp giữa quan điểm tài khóa với các chế độ tỷ giá khác nhau. Ông thấy rằng chế độ neo tỷ giá có điều chỉnh tỷ giá chính thức chỉ có tác động ngắn hạn đối với lạm phát trong khi phá giá lại có tác động dài hạn hơn đối với lạm phát dưới chế độ điều chỉnh tỷ giá chính thức liên tục theo tỷ giá thị trường tự do. Đồng thời, sự gia tăng dài hạn của thâm hụt ngân sách cũng dẫn đến lạm phát kéo dài hơn.

Ito và Sato (2006) nghiên cứu mức chuyển tỷ giá vào lạm phát ở các nước Châu Á sau khủng hoảng Châu Á và chỉ ra rằng mặc dù mức chuyển vào giá nhập khẩu là khá cao nhưng mức chuyển đến CPI lại tương đối thấp (trừ trường hợp của Indonesia) và mức chuyển tỷ giá vào CPI là nguyên nhân chính gây lạm phát và việc phá giá danh nghĩa ở Indonesia sau khủng hoảng Châu Á.

Các nghiên cứu về lạm phát ở Việt Nam

Một loạt các nghiên cứu đã được thực hiện nhằm giải thích biến động của lạm phát ở Việt Nam. Những nghiên cứu này bao gồm cả những nghiên cứu không mang tính định lượng lẫn những nghiên cứu thực nghiệm. Để theo sát với mục tiêu của báo cáo này, chúng tôi sẽ chỉ tập trung vào khảo sát các nghiên cứu thực nghiệm về trường hợp lạm phát ở Việt Nam.

Dựa theo những lý thuyết đã có về lạm phát, các nghiên cứu, các nghiên cứu về lạm phát ở Việt Nam cũng kết hợp nhiều nhân tố từ cả phía chi phí đẩy và phía cầu kéo của lạm phát nhằm giải thích những biến động của lạm phát. Tuy nhiên, do thiếu số liệu hoặc do chủ ý của các tác giả, phần lớn các nghiên cứu đều bỏ qua các nhân tố thuộc phía cung và tập chung chủ yếu vào các nhân tố thuộc phía cầu. Nhân tố cung duy nhất được xem xét là các cú sốc của từ quốc tế (giá của dầu và trong một vài trường hợp giá của gạo). Những nghiên cứu gần đây về

lạm phát ở Việt Nam xoay quanh các nhân tố: CPI, cung tiền, lãi suất, tỷ giá, sản lượng, giá dầu và giá gạo thế giới.

Một trong những nghiên cứu định lượng đầu tiên là của Võ Trí Thành và đồng tác giả (2001). Các tác giả sử dụng số liệu từ năm 1992 đến năm 1999 trong một mô hình tự hồi quy véc tơ (VAR) với sai số ECM (error correction terms) để nghiên cứu các mối quan hệ giữa tiền tệ, CPI, tỷ giá và giá trị sản lượng công nghiệp thực tế. Họ đã cho thấy rằng tiền tệ chịu tác động của lạm phát và sản lượng nghĩa là chính sách tiền tệ có tính bị động trong giai đoạn nghiên cứu. Tỷ giá cũng có ảnh hưởng đến lạm phát trong khi cung tiền không có tác động đến các biến động trong tương lai của giá cả.

Một nghiên cứu của IMF trong năm 2003 cũng cho thấy các kết quả tương tự về vai trò của cung tiền đến lạm phát. Nghiên cứu này sử dụng mô hình VAR với bảy biến: giá dầu quốc tế, giá gạo quốc tế, sản lượng công nghiệp, tỷ giá, cung tiền, giá nhập khẩu và chỉ số giá tiêu dùng cho giai đoạn từ tháng 1 năm 1995 đến tháng 3 năm 2003. Những kết quả của nghiên cứu này cho thấy vận động nội tại là yếu tố quan trọng giải thích những biến động của lạm phát, lạm phát phi lương thực thực phẩm và giá nhập khẩu. Tỷ giá có tác động đến giá nhập khẩu nhưng không có tác động đến CPI. Điều này phản ánh thực tế là các loại hàng hóa phi thương mại chiếm tỷ trọng lớn trong giỏ CPI và giá nhập khẩu không chuyển trực tiếp vào giá trong nước dù độ mở của Việt Nam đang tăng lên. Nghiên cứu này cũng cho thấy rằng giá gạo quốc tế, các điều kiện về tổng cầu trong nước và tốc độ tăng cung tiền mở rộng có ít tác động đến lạm phát nhưng tác động lại kéo dài.

Tuy nhiên, một nghiên cứu sau đó của IMF (2006) sử dụng số liệu theo quý từ năm 2001 đến năm 2006 cho thấy vai trò quan trọng của tiền tệ đối với lạm phát. Mặc dù kết quả của nghiên cứu này bị hạn chế do số lượng quan sát tương đối nhỏ, nhưng nghiên cứu đã khẳng định rằng tốc độ tăng cung tiền và tín dụng bắt đầu có mối quan hệ với lạm phát từ năm 2002 (như trong Hình 4). Có thể giải thích một phần cho sự thay đổi trong kết quả này bằng việc tự do hóa của một loạt các loại giá cả quan trọng trong những năm 2000. Nghiên cứu này cũng chỉ ra rằng trong khi kỳ vọng lạm phát và khoảng cách sản lượng có tác động đến lạm phát thì các cú sốc giá dầu và tỷ giá có ít vai trò trong việc giải thích biến động của lạm phát trong giai đoạn nghiên cứu. Thêm vào đó, lạm phát ở Việt Nam thường kéo dài hơn những nước khác trong khu vực. Điều này cho thấy rằng một khi người dân đã có kỳ vọng về lạm phát, việc kiểm soát nó thường khó khăn hơn. Tính trì trệ này của lạm phát có thể là kết quả của việc người dân vẫn còn nhớ rõ tình trạng siêu lạm phát kéo dài từ giữa những năm 1980 đến đầu những năm 1990. Đồng thời hiệu ứng Balassa-Samuelson đối với lạm phát cũng không lớn nghĩa là ngay cả khi tốc độ tăng năng suất lao động cao hơn trong khu vực thương mại, vẫn không có đủ bằng chứng chứng tỏ giá của khu vực thương mại tăng cao hơn so với khu vực phi thương mại.

Camen (2006) đã sử dụng một mô hình VAR với số liệu tháng trong giai đoạn từ tháng 2 năm 1996 đến tháng tư năm 2005 và phát hiện rằng: (i) tín dụng đến nền kinh tế chiếm 25% nguyên nhân gây CPI biến động và là nhân tố chính gây ảnh hưởng đến lạm phát sau 24 tháng; (ii) tổng phương tiện thanh toán và lãi suất chỉ giải thích một phần rất nhỏ trong biến động của CPI (dưới 5%); (iii) giá dầu và giá gạo quốc tế đóng vai trò quan trọng và gợi ý rằng giá quốc tế và tỷ giá cũng có vai trò giải thích biến động của lạm phát (19%); (iv) cung tiền của Mỹ (m_3) với tư cách là một thước đo tính thanh khoản quốc tế cũng đóng vai trò quan trọng trong hầu hết các giai đoạn nghiên cứu.

Một nghiên cứu của Goujon (2006) đã tập trung vào mức độ ảnh hưởng của tình trạng đô la hóa đối với lạm phát và chỉ ra rằng với tình trạng đô la hóa của nền kinh tế, cung tiền chỉ có tác động đến lạm phát nếu nó tính đến số lượng đô la được nắm giữ. Nghiên cứu này sử dụng cách tiếp cận kinh tế học tiền tệ cho giai đoạn từ tháng 1 năm 1991 đến tháng 6 năm 1999.

Trương Văn Phước và Chu Hoàng Long (2005) sử dụng phương pháp ước lượng Granger với số liệu tháng từ tháng 7 năm 1994 đến tháng 12 năm 2004 và chứng minh rằng các nhân tố

quyết định lạm phát trong giai đoạn này là lạm phát của các kỳ trước và khoảng cách sản lượng. Cung tiền không có ý nghĩa đối với lạm phát và tác động của giá dầu, giá gạo quốc tế cũng như mức chuyển tỷ giá vào lạm phát là rất thấp.

Nguyễn Thị Thùy Vinh và Fujita (2007) đã sử dụng cách tiếp cận VAR để nghiên cứu tác động của tỷ giá thực đối với sản lượng và lạm phát ở Việt Nam trong giai đoạn từ 1992 đến 2005. Các tác giả cho thấy rằng nguyên nhân chủ yếu khiến sản lượng và mức giá thay đổi là các biến động của các biến này trong quá khứ và tỷ giá có ảnh hưởng nhiều đến cán cân thương mại và sản lượng hơn đến lạm phát. Mô hình VAR của họ bao gồm sản lượng công nghiệp, CPI, tỷ giá, cung tiền, thâm hụt thương mại và lãi suất của Mỹ (với tư cách là một biến ngoại sinh). Mô hình này tập trung chủ yếu vào mức chuyển của tỷ giá và do vậy bỏ qua các nhân tố quyết định lạm phát khác.

Một nghiên cứu tương tự của Võ Văn Minh (2009) đã sử dụng phương pháp tương tự nhằm nghiên cứu mức chuyển tỷ giá vào lạm phát nhưng với số liệu cập nhật hơn (từ tháng 1 năm 2001 đến tháng 2 năm 2007). Các số liệu được sử dụng bao gồm: tỷ giá hữu hiệu danh nghĩa, khoảng cách sản lượng, giá dầu, CPI, chỉ số giá nhập khẩu và cung tiền mở rộng M2. Kết quả cho thấy rằng mức chuyển tỷ giá ở Việt Nam là không hoàn thiện và thấp hơn so với kết quả nghiên cứu của IMF (2003). Tác giả giải thích sự khác biệt này bằng sự khác nhau trong môi trường lạm phát, sự giảm bớt của tình trạng đô la hóa và việc tự do hóa lãi suất giữa 2 giai đoạn. Nghiên cứu cũng kêu gọi dỡ bỏ những can thiệp đến tỷ giá.

Nguyễn Việt Hùng và Pfau (2008) nghiên cứu các cơ chế tác động của tiền tệ ở Việt Nam với số liệu từ quý II năm 1996 đến quý IV năm 2005 và chỉ ra rằng có mối quan hệ chặt chẽ giữa cung tiền và sản lượng thực tế nhưng không có mối quan hệ chặt chẽ giữa cung tiền và lạm phát.

Phạm Thế Anh (2008) đã sử dụng các số liệu truyền thống cho giai đoạn từ tháng 1 năm 1994 đến tháng 8 năm 2008 trong một mô hình SVAR (structural VAR) và chỉ ra rằng những biến động trong quá khứ của các biến có vai trò giải thích cho hầu hết các biến được nghiên cứu với các cú sốc cung tiền M2 và lãi suất đóng vai trò rất nhỏ. Phạm Thế Anh (2009) nghiên cứu các nhân tố quyết định lạm phát cho giai đoạn từ quý II 1998 đến quý IV năm 2008 với số liệu CPI, cung tiền, lãi suất, tỷ giá, sản lượng công nghiệp và sai số ECM có được từ các kiểm định tự tương quan cho mối quan hệ PPP và mối quan hệ về cầu về tiền. Nghiên cứu này cũng khẳng định vai trò của lạm phát trong quá khứ và sản lượng đối với lạm phát đồng thời khẳng định giá dầu quốc tế không có ảnh hưởng đến lạm phát hiện tại. Một phát hiện khác của nghiên cứu này là vai trò quan trọng của tốc độ tăng cung tiền đến lạm phát (sau 3 kỳ) trong khi lãi suất đóng vai trò bị động.

Thêm vào đó, một vài báo cáo không mang tính kỹ thuật về biến động và các nhân tố quyết định lạm phát như của Dragon Capital (2007) cho rằng nguyên nhân của lạm phát ở Việt Nam là do lạm phát quốc tế và nghiên cứu của UNDP (2008) về lạm phát lương thực thực phẩm của Việt Nam. Cả hai nghiên cứu này đều có xu hướng ủng hộ quan điểm của Chính phủ cho rằng lạm phát chủ yếu do các nguồn từ bên ngoài.

Tóm lại, việc xem xét tổng quan các nghiên cứu đã có về các nhân tố quyết định lạm phát ở Việt Nam cho thấy:

1. Hầu hết các nghiên cứu chỉ lấy giá dầu quốc tế (và đôi khi giá gạo quốc tế) làm đại diện cho các nhân tố cung, bỏ qua các nhân tố khác như chi phí sản xuất, giá đơn và các yếu tố cứng nhắc khác.
2. Hầu hết các nghiên cứu (ngoại trừ Phạm Thế Anh (2009) với số liệu cập nhật đến cuối năm 2008) đều lạc hậu về số liệu và do đó không tính đến những lần lạm phát gia tăng gần đây cũng như cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới 2008-2009 đã dẫn đến một loạt những thay đổi trong môi trường và chính sách vĩ mô.

3. Các kết quả nghiên cứu thực nghiệm về vai trò của tiền tệ là trái ngược nhau có thể là do các giai đoạn nghiên cứu khác nhau, tần suất của số liệu khác nhau và phương pháp ước lượng khác nhau.
4. Mặt khác, các nghiên cứu đều khá đồng nhất về vai trò quan trọng của lạm phát trong quá khứ đối với lạm phát hiện tại và vai trò rất nhỏ của tỷ giá và giá cả quốc tế.

Những điểm này sẽ được tập trung nghiên cứu khi chúng tôi xây dựng mô hình của mình.

Phân tích các nhân tố vĩ mô cơ bản quyết định lạm phát ở Việt Nam

Mô hình

Dựa trên việc khảo sát các nghiên cứu về các nhân tố vĩ mô quyết định lạm phát chúng tôi xây dựng một mô hình kết hợp giữa cách tiếp cận kinh tế học cơ cấu và cách tiếp cận kinh tế học tiền tệ. Điều này nghĩa là lạm phát không chỉ là một hiện tượng tiền tệ do những méo mó trên thị trường tiền tệ trong nước mà còn là kết quả của các yếu tố cơ cấu/chi phí đẩy. Đồng thời, dựa vào Chhibber (1992), chúng tôi chia mức giá thành giá hàng hóa thương mại và giá hàng hóa phi thương mại và chúng tôi cũng kiểm tra mối quan hệ PPP trong dài hạn cho trường hợp của Việt Nam. Do vậy, về bản chất, mô hình của chúng tôi sử dụng cả ba cách tiếp cận đã nêu trong phần trên.

Dựa vào những lý thuyết kinh tế đã được công nhận rộng rãi, chúng tôi diễn đạt mức giá ở bất kỳ thời điểm nào của một nước (thường được đo bằng chỉ số giá tiêu dùng – CPI) bằng bình quân gia quyền của giá hàng hóa thương mại (giá các loại hàng hóa và dịch vụ mà nước đó xuất khẩu hoặc nhập khẩu) và giá cả hàng hóa phi thương mại (giá cả các hàng hóa và dịch vụ được sản xuất và tiêu thụ trong nước). Theo Chhibber (1992), lạm phát, được diễn đạt là sự thay đổi trong mức giá $\log P$, phụ thuộc vào sự thay đổi của giá hàng hóa thương mại $\log P^T$, giá hàng hóa phi thương mại $\log P^N$ và giá được kiểm soát ΔP^C . Mối quan hệ này có thể được diễn đạt trong phương trình sau.

$$\log P = \alpha_1 \log P^T + \alpha_2 \log P^N + (1 - \alpha_1 - \alpha_2) \log P^C \quad (1)$$

trong đó $\alpha_1 + \alpha_2 < 1$

Đối với hàng hóa thương mại, vì Việt Nam là một nền kinh tế nhỏ và mở, những thay đổi trong giá hàng hóa thương mại phụ thuộc vào những thay đổi trong giá quốc tế $\log P^f$ và những thay đổi trong tỷ giá hiện tại $\log E$. Và do vậy, nói cách khác, chúng ta có thể mô hình giá hàng hóa thương mại theo luật PPP. Và chúng tôi sẽ gọi nó là kênh tác động của giá hàng hóa thương mại đến lạm phát.

$$\log P^T = \log P^f + \log E \quad (2)$$

Giá cả hàng hóa phi thương mại khó mô hình hóa hơn và chúng ta cần xem xét thị trường trong nước để thấy những thay đổi của loại giá này. Chúng tôi giả định rằng thị trường hàng hóa phi thương mại vận động cùng chiều với thị trường cả nước. Khi đó, giá cả hàng hóa phi thương mại phụ thuộc và tổng cầu và tổng cung.

Về cơ bản, từ phía cung, những thay đổi trong hàng hóa phi thương mại phụ thuộc vào những thay đổi trong chi phí hàng sản xuất trung gian (cả các hàng trung gian nhập khẩu và sản xuất trong nước) IC , chi phí lao động (đo bằng tiền lương W) và sự đôn giá từ phía cung MU^s có thể do thị trường không hoàn hảo gây ra. Những thay đổi trong giá cả hàng hóa trung gian nhập

khẩu vận động theo luật PPP trong phương trình (2). Những yếu tố này có thể được coi là các nhân tố chi phí đẩy tác động đến lạm phát trong nước.

Về phía cầu, tổng cầu phụ thuộc vào thu nhập Y , lãi suất r , tài sản, thuế và tiêu dùng của Chính phủ. Những thay đổi trong các nhân tố này có thể gây ra dư cầu và ảnh hưởng đến mức giá và có thể được coi là các nhân tố cầu kéo của lạm phát.

Các nhân tố từ cả phía cung lẫn phía cầu có thể gây ra những biến động trong giá hàng hóa phi thương mại và do đó ảnh hưởng đến mức giá chung. Chúng ta có thể cụ thể hóa kênh phi thương mại như sau:

$$\log P^N = \beta_1 MU + \beta_2 \log IC + \beta_3 \log W \quad (3)$$

Sự thay đổi trong mức đồn giá chung phụ thuộc vào sự thay đổi trong mức đồn giá xuất phát từ phía cung và mức độ dư cầu của nền kinh tế và bản thân dư cầu dẫn đến lượng tiền thực tế dư thừa trong thị trường tiền tệ trong nước. Lưu ý rằng những thay đổi trong bất kỳ thành tố nào trong phương trình (3) ở trên trong quá trình sản xuất đều sẽ được phản ánh vào mức giá của người sản xuất. Bởi vậy chúng ta có thể mô hình hóa sự thay đổi trong mức giá của hàng hóa phi thương mại bằng sự thay đổi trong giá của nhà sản xuất. Tuy nhiên, vì chúng ta quan tâm đến vai trò của thị trường tiền tệ đối với lạm phát, sẽ có ích khi chúng ta tiếp tục cụ thể hóa mức giá đồn MU . Dựa theo những nghiên cứu đã có, chúng tôi sử dụng dư cung tiền thực tế (excess real money balances - EMB) để thay thế một phần cho giá đồn trong mức giá hàng hóa phi thương mại.

$$\begin{aligned} MU &\approx MU^S + EMB = MU^S + \log\left(\frac{M^S}{P}\right) - \log\left(\frac{M^d}{P}\right) \\ &= MU^S + \log\left(\frac{M^S}{P_{-1}}\right) - \log\left(\frac{M^d}{P}\right) - \Delta \log P \end{aligned} \quad (4)$$

trong đó MU^S là đồn giá của người sản xuất hay đồn giá phía cung, M^S là cung tiền, M^d là cầu về tiền và P_{-1} là mức giá của kỳ trước. Khi cầu về tiền thực tế khác với cung tiền thực tế, ta có dư cầu/cung về tiền nghĩa là EMB khác không và thị trường tiền tệ không ở trạng thái cân bằng.

Theo lý thuyết kinh tế, cầu về tiền phụ thuộc vào thu nhập thực tế Y , lãi suất r và thay đổi trong kỳ vọng lạm phát ΔP^e . Do vậy hàm cầu về tiền có thể được viết dưới dạng:

$$\log\left(\frac{M^d}{P}\right) = \gamma_0 + \gamma_1 \log(Y) + \gamma_2 r + \gamma_3 \Delta \log P^e \quad (5)$$

Các phương trình từ (1) đến (5) có thể được kết hợp dưới dạng hàm về lạm phát (chữ in thường là thể hiện các biến được viết dưới dạng log).

$$\Delta p = F(\Delta p^f, \Delta e, \Delta ic^d, \Delta \log w, \Delta m^s, \Delta u, \Delta r, \Delta p^e, \Delta p^c) \quad (6)$$

trong đó lạm phát trong quá khứ được dùng để thay thế cho kỳ vọng lạm phát.

Cho trường hợp của Việt Nam, dựa trên những kiến thức có được từ việc khảo sát tình hình biến động của lạm phát ở Việt Nam trong phần 2 cũng như từ việc xem xét số liệu, chúng tôi tiến hành một số sửa đổi so với mô hình trong phương trình (6). Trước tiên, chúng tôi phải nhấn mạnh lại rằng hầu hết các nghiên cứu ở Việt Nam về lạm phát đều bỏ qua các nhân tố cung ngoại trừ giá dầu thế giới và trong một vài trường hợp giá gạo thế giới và coi chúng như các cú sốc ngoại sinh. Dưới đây là năm sửa đổi cơ bản mà chúng tôi tiến hành đối với mô hình truyền thống. Hai sửa đổi đầu tiên là do thiếu số liệu. Việc bỏ qua tiền lương và chi phí đầu vào

phi thương mại và các kiểm soát giá cũng là đặc điểm chung của các nghiên cứu về lạm phát ở Việt Nam.

Thứ nhất, do nguồn số liệu đáng tin cậy về lương và chi phí đầu vào không nhập khẩu không có sẵn cho giai đoạn nghiên cứu nên khi cần thiết chúng tôi sử dụng chỉ số giá bán của người sản xuất *PPI* (producers' price index) để đại diện cho phía cung và lưu ý rằng *PPI* đã bao hàm cả giá nhập khẩu và một phần giá đôn của người sản xuất. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng *PPI* vẫn là một biến thay thế tốt cho các tác động từ phía cung lên lạm phát.

Thứ hai, các loại giá được kiểm soát đã đóng vai trò rất quan trọng trong quá trình chuyển đổi của Việt Nam trong những năm 1980 và 1990. Trong những năm 2000, nhiều quy định về giá đã được dỡ bỏ. Tuy nhiên, giá của một số mặt hàng thiết yếu vẫn bị kiểm soát như các điện, nước, giao thông, xăng và các dịch vụ bưu chính viễn thông. Tuy nhiên, mối quan hệ giữa việc tự do hóa giá cả và lạm phát cũng chưa được rõ ràng với lạm phát đôi khi xảy ra sau khi một số loại giá được tự do hóa nhưng lại không xảy ra sau khi một số loại giá khác được tự do hóa. Đồng thời, giá bị kiểm soát chỉ chiếm dưới 10% giỏ CPI trong giai đoạn nghiên cứu của báo cáo này. Mặc dù các loại giá bị kiểm soát có thể giúp giải thích một phần các giai đoạn biến động ngắn của giá, mối quan hệ giữa việc tự do hóa giá cả và thay đổi trong lạm phát sẽ được thực hiện ở nghiên cứu khác.

Thứ ba, chúng tôi cũng muốn đưa vào mô hình một biến đo lường độ thiếu hoàn hảo của thị trường. Thị trường không hoàn hảo do các cứng nhắc, do quyền lực/cấu trúc thị trường (như độc quyền đơn và độc quyền nhóm) và do đầu cơ có thể làm tăng chi phí giao dịch, đẩy giá lên cao, giữ chúng ở mức cao và thay đổi kỳ vọng về lạm phát, từ đó tăng cầu về tiền. Do đó, thị trường không hoàn hảo mặc dù là một yếu tố phía cung cũng có thể tác động đến phía cầu. Những méo mó của thị trường dưới dạng sự cứng nhắc danh nghĩa của giá đôi khi có thể giúp làm giảm sự biến động của giá trong ngắn hạn. Tuy nhiên, trong trung hạn, sự cứng nhắc về giá thường làm trầm trọng thêm và kéo dài hơn các tác động của các cú sốc tiền tệ cũng như các cú sốc khác đến nền kinh tế thực, làm ảnh hưởng đến kỳ vọng lạm phát và có thể gây ra lạm phát cao hơn. Đồng thời, những méo mó của thị trường dưới dạng cấu trúc thị trường độc quyền đơn với độc quyền nhóm có thể gây ra việc đôn giá lên mức cao và chuyển thành lạm phát cao hơn. Các doanh nghiệp có quyền lực thị trường thường cố gắng đẩy giá lên và giữ giá ở mức cao (thậm chí ngay cả khi giá đầu vào đã trở lại bình thường sau một cú sốc). Sự méo mó này của thị trường thường dẫn đến việc giá bị giữ ở mức cao trong một thời gian dài ở một số thị trường.

Tuy nhiên, đo lường sự méo mó của thị trường là một nhiệm vụ rất khó khăn đặc biệt là ở Việt Nam nơi việc quan sát hành vi định giá của doanh nghiệp rất khó thực hiện, nơi rất khó thu thập được số liệu theo thời gian của giá ở các giai đoạn sản xuất và tiếp thị khác nhau, và của tỷ lệ tập trung thị trường ở từng thị trường. Hơn nữa, mỗi loại thị trường lại có kiểu méo mó riêng. Việc xem xét từng thị trường cho từng loại hàng hóa trong giỏ CPI nằm ngoài phạm vi của nghiên cứu này. Trong mô hình của chúng tôi, những méo mó của thị trường sẽ được đo một phần trong giá bán của người sản xuất và một phần trong dư cung về tiền thực tế xuất phát từ những méo mó này của thị trường.

Thứ tư, như đã nêu trong phần khảo sát các nghiên cứu đã có, kết quả của một số nghiên cứu đã cho thấy thâm hụt ngân sách có mối quan hệ với lạm phát. Mặc dù mối quan hệ này đi theo cả 2 chiều, việc tài trợ cho thâm hụt ngân sách (thông qua việc in tiền thay vì vay nợ) có thể gây áp lực lạm phát. Chúng tôi không có được số liệu về việc in tiền để tài trợ ngân sách. Mặc dù có số liệu về thâm hụt ngân sách và vay nợ của Chính phủ nhưng đặc tính của hai chuỗi số liệu này khiến việc nội suy một chuỗi số liệu đáng tin cậy và chính xác về việc in tiền (nếu có) nhằm tài trợ cho ngân sách là hầu như không thể thực hiện. Tuy nhiên, những biến động trong thâm hụt ngân sách thực tế tích lũy (một biến thay thế cho việc tài trợ ngân sách qua vay nợ và in tiền nếu có) có thể làm thay đổi kỳ vọng lạm phát và do đó việc nghiên cứu mối quan hệ giữa chúng có thể đưa đến những phát hiện thú vị.

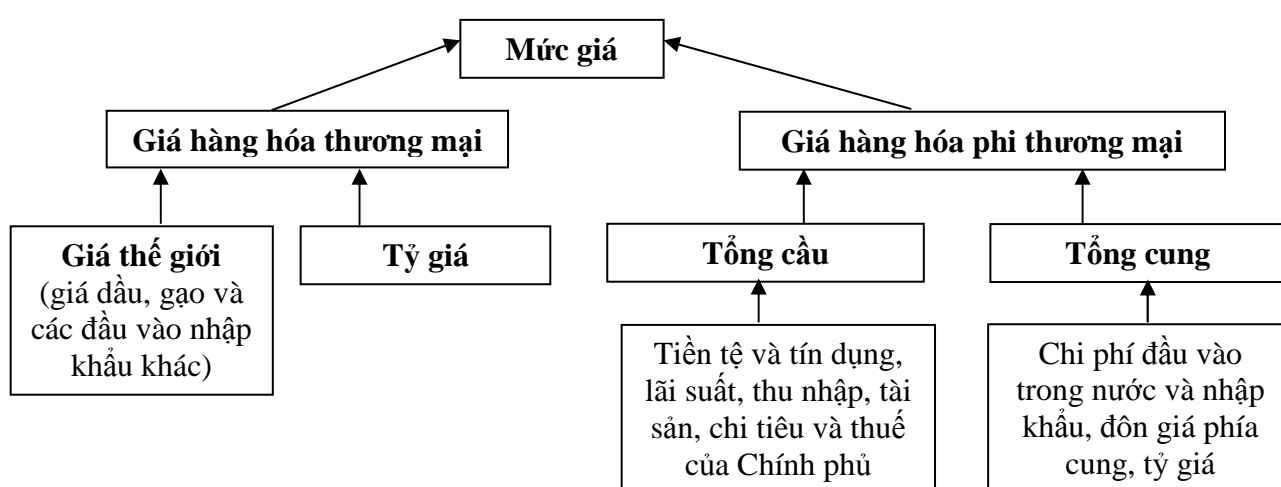
Cuối cùng, giá tài sản tài chính (chẳng hạn như bất động sản và chứng khoán) đã được chứng minh là có tác động đến lạm phát thông qua hiệu ứng về tài sản. Khi giá tài sản tài chính tăng lên, giá trị tài sản của người nắm giữ tài sản tăng lên khiến họ cảm thấy giàu hơn và do đó tăng lượng cầu về hàng hóa. Chúng tôi đưa một biến (gọi là biến Tài sản - Wealth) để đo tác động của thay đổi trong tài sản do thay đổi trong giá tài sản đến lạm phát vào mô hình.

Những thay đổi kể trên so với mô hình truyền thống về các nhân tố quyết định lạm phát khiến hàm lạm phát của chúng ta chuyển thành:

$$\Delta p = F(\Delta p^f, \Delta e, \Delta ppi, \Delta m^s, \Delta y, \Delta wealth, \Delta pdebt, \Delta p^e, \Delta r) \quad (7)$$

Chúng ta có thể tóm tắt các kênh truyền tải đến lạm phát của mô hình bằng hình vẽ sau.

Hình 13. Các kênh truyền tải đến lạm phát



Để tiến hành ước lượng các nhân tố vĩ mô quyết định lạm phát ở Việt Nam, chúng tôi sử dụng số liệu thứ cấp theo tháng từ tháng 1 năm 2001 đến tháng 3 năm 2010. Những số liệu này được thu thập từ Tổng cục thống kê Việt (GSO), Ngân hàng Nhà nước (SBV), Bộ Tài chính (MoF), Thống kê tài chính thế giới (IFS), Viện nghiên cứu gạo thế giới (IRRI) và Sản phẩm Thành phố Hồ Chí Minh. Chi tiết về từng loại số liệu được cung cấp ở dưới. Chúng tôi chia các số liệu này thành hai nhóm: (1) nhóm số liệu truyền thống đã được sử dụng cho trường hợp của Việt Nam và (2) nhóm số liệu mở rộng bao gồm các số liệu hiếm khi hoặc chưa bao giờ được sử dụng trong các nghiên cứu về các nhân tố quyết định lạm phát ở Việt Nam. Đồ thị mô tả biến động của các số liệu này trong giai đoạn nghiên cứu nằm trong phần Phụ lục.

Nhóm số liệu truyền thống

Những số liệu này có mặt trong hầu hết các nghiên cứu về các nhân tố quyết định lạm phát không chỉ ở Việt Nam mà ở các nước trên thế giới.

CPI: Số liệu theo tháng của CPI được thu thập từ GSO và lấy lại gốc về đầu tháng 1 năm 2000. Nghiên cứu số liệu này cho thấy CPI đã tăng trên 200% trong quá trình nghiên cứu (xem Hình 11).

Giá trị sản xuất công nghiệp: Thu nhập thực tế được biết đến trong lý thuyết kinh tế và chứng minh bằng thực nghiệm là có ảnh hưởng đến cầu về tiền và do đó ảnh hưởng đến giá cả.

Chúng tôi sử dụng giá trị sản xuất công nghiệp thực tế đo bằng giá năm 1994 làm biến thay thế cho thu nhập thực tế.

Cung tiền: Chính sách tiền tệ có tác động trực tiếp đến lạm phát. Câu nói nổi tiếng của Milton Friedman “lạm phát luôn là một hiện tượng tiền tệ dù ở đâu,” mặc dù không giải thích hết được các nguyên nhân gây lạm phát nhưng cũng đủ lý do để đưa cung tiền vào tất cả các nghiên cứu về lạm phát.

Ở Việt Nam, tốc độ tăng cung tiền và tín dụng được biết đến là có ảnh hưởng đến tỷ lệ lạm phát. Như đã khảo sát ở trên, Võ Trí Thành và đồng tác giả (2000) và Carmen (2005) đều khẳng định có mối quan hệ cùng chiều giữa tốc độ tăng cung tiền và tín dụng và lạm phát ở Việt Nam. Chính sách tiền tệ mở rộng cùng với kỳ vọng lạm phát thường dẫn đến lạm phát thực tế trong kỳ tiếp theo của chu kỳ kinh doanh (xem Hình 9). Nhiều chuyên gia đã nhận định rằng tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong những năm gần đây dựa chủ yếu vào việc mở rộng cung tiền và tín dụng chứ không phải dựa trên sự gia tăng thực tế về cung và năng suất lao động. Do vậy, bất kỳ dấu hiệu tăng trưởng nóng nào cũng chuyển thành lạm phát ngay lập tức. Nói cách khác, do thu nhập/sản lượng cũng như tốc độ lưu thông tiền tệ thay đổi chậm hầu hết các biến động trong cung tiền sẽ chuyển thành giá cả cao hơn. Đồng thời, sự gia tăng của sản lượng về nguyên tắc sẽ làm giảm áp lực về cầu trong nền kinh tế và do đó giảm lạm phát. Nhưng do dựa vào chính sách nói lỏng để tăng trưởng, lạm phát ở Việt Nam thường không giảm khi tăng trưởng tăng và chỉ giảm khi nền kinh tế rơi vào tình trạng suy thoái (như trong năm 2009).

Tuy nhiên, những nghiên cứu khác như IMF (2003) và Nguyễn Việt Hùng và Pfau (2008) cho thấy tiền tệ hầu như không có tác động gì đến lạm phát. Kết quả nghiên cứu thực nghiệm về vai trò của tiền tệ là trái ngược nhau. Nguyên nhân của sự khác biệt này là do thị trường tài chính ở Việt Nam chưa phát triển và do tình trạng đô la hóa cao ở Việt Nam. Để xem xét mối quan hệ giữa cung tiền và lạm phát, chúng tôi sử dụng số liệu theo tháng về M2 từ IFS. Chúng tôi cũng đưa tín dụng của nền kinh tế (cùng nguồn) vào mô hình vì tốc độ gia tăng tín dụng trong những năm gần đây cũng là một trong những mối lo ngại.

Tỷ giá: Do số liệu về tỷ giá hiện hữu danh nghĩa không có sẵn, chúng tôi sử dụng tỷ giá chính thức (E). Số liệu tỷ giá chính thức hàng ngày được chúng tôi thu thập từ SBV và tính trung bình tháng. Như đã xem xét trong phần 2, tỷ giá chính thức của Việt Nam, trong một số giai đoạn đã bị giữ cố định một cách cứng nhắc, được coi là có thể làm trầm trọng hóa các cú sốc đối với lạm phát và thậm chí còn có thể làm lạm phát tăng lên. Những nghiên cứu trước đây cho thấy mức chuyển tỷ giá vào lạm phát là tương đối nhỏ.

Lãi suất: Chúng tôi sử dụng số liệu lãi suất cho vay (hàng năm) theo tháng thu được từ IFS và SBV. Các bằng chứng thực nghiệm về vai trò của lãi suất đến lạm phát cũng trái ngược nhau, như với cung tiền.

Giá dầu quốc tế: Số liệu về giá dầu quốc tế được thu thập từ Cục thông tin năng lượng Mỹ (EIA). Giá dầu được đo bằng USD/thùng.

Nhóm số liệu mở rộng

Như đã phân tích ở trên, chúng tôi đưa vào mô hình một số số liệu mở rộng nhằm làm phong phú thêm mô hình và phù hợp hơn với trường hợp của Việt Nam. Những số liệu về nào không có sẵn thì chúng tôi thay thế bằng các biến thay thế khác. Do các số liệu về giá bán của người sản xuất *PPI*, chỉ số giá nhập khẩu *PI*, và thâm hụt ngân sách cộng dồn chỉ có theo quý nên chúng tôi đã nội suy để có các chuỗi số liệu này theo tháng.

Giá gạo thế giới: Số liệu về giá gạo thế giới được thu thập từ Viện nghiên cứu giá thế giới (IRRI). Giá gạo được đo bằng USD/tấn. Giá gạo thế giới đã được sử dụng trong Phạm Thị Thu Trang (2009) và IMF (2003) và cho thấy là có tác dụng đến CPI.

Chỉ số giá nhập khẩu: Chỉ số giá nhập khẩu (PI) được thu thập từ GSO và được sử dụng làm một trong các biến thay thế cho giá quốc tế. PI được tính từ năm gốc là năm 2000.

Chỉ số giá bán của người sản xuất: Chúng tôi thu thập số liệu này từ GSO. PPI được tính với năm gốc là năm 2000.

Thâm hụt ngân sách công dồn: Chúng tôi sử dụng thâm hụt ngân sách thực tế cộng dồn với thâm hụt ngân sách được tính bằng chênh lệch giữa chi và thu ngân sách. Số liệu được thu thập từ MoF.

Giá tài sản tài chính: Chúng tôi thu thập ba loại số liệu và tính trung bình tháng cho chỉ số VNIndex, giá trị hòa vốn của các công ty trên sàn và tổng giá trị giao dịch từ thị trường chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh. Chúng tôi chỉ đưa tổng giá trị giao dịch vào mô hình làm biến thay thế cho tác động của biến động tài sản do giá tài sản tài chính thay đổi lên lạm phát vì biến này vận động sát với CPI nhất.

Các kiểm định

Kiểm định nghiệm đơn vị

Bước đầu tiên của chúng tôi là kiểm tra xem bộ số liệu mô tả ở trên (dưới dạng log và đã điều chỉnh theo mùa vụ) có tính dừng hay không. Cả kiểm định Augmented Dickey-Fuller (ADF) và kiểm định Phillips Peron (PP) đều được sử dụng để có được kết luận chính xác. Độ trễ trong kiểm định ADF được lựa chọn theo tiêu chuẩn Akaike Information Criterion (AIC), Schwarz Information (SIC) và tiêu chuẩn LR. Kết quả kiểm định cho thấy tất cả các biến đều có nghiệm đơn vị (không dừng). Tuy nhiên, phương sai bậc nhất cho thấy các biến đều dừng nghĩa là tất cả các biến đều có tính tích hợp bậc 1 I(1). Kết quả của một số các kiểm định nghiệm đơn vị được đưa vào bảng 1A và 2A của phần Phụ lục.

Kiểm định tự tương quan

Chúng tôi dự đoán giữa các biến của mô hình có tồn tại một số mối quan hệ dài hạn. Ở bước này, chúng tôi sử dụng kiểm định tự tương quan Johansen để kiểm tra các mối quan hệ dài hạn dựa vào lý thuyết kinh tế. Vì tất cả các biến đều có tính tích hợp bậc 1, chúng tôi sử dụng trực tiếp giá trị của các biến dưới dạng log (chứ không phải dạng phương sai) trong kiểm định tự tương quan.

Mô hình của chúng ta gợi ý có ba mối quan hệ dài hạn tương ứng với ba kênh của lạm phát: (i) kênh PPP, (ii) kênh tổng cầu và (iii) kênh tổng cung.

Đối với mối quan hệ PPP, chúng tôi sử dụng dạng log của các biến đã được điều chỉnh theo mùa vụ của CPI, chỉ số giá nhập khẩu, và tỷ giá chính thức nghĩa là cpi , pi , và e . Kết quả của kiểm định (được đưa vào Bảng 3A của phần Phụ lục) gợi ý rằng có mối quan hệ tự tương quan giữa các biến này.

Đối với mối quan hệ tổng cung, chúng tôi sử dụng dạng log của các biến đã được điều chỉnh theo mùa vụ của CPI, M2, sản lượng công nghiệp, và lãi suất nghĩa là cpi , $m2$, ind và in_rate . Kết quả của kiểm định (được đưa vào Bảng 4A của phần Phụ lục) gợi ý rằng có mối quan hệ tự tương quan giữa các biến này.

Đối với mỗi quan hệ tổng cung, chúng tôi sử dụng dạng log của các biến đã được điều chỉnh theo mùa vụ của CPI, PPI và các biến trong mỗi quan hệ PPP có ảnh hưởng đến chi phí đầu vào nhập khẩu nghĩa là cpi , ppi , pi và e . Kết quả của kiểm định (được đưa vào Bảng 5A của phần Phụ lục) gợi ý rằng có mối quan hệ tự tương quan giữa các biến này.

Các sai số $ecms$ có được từ các kiểm định Johansen sẽ được đưa vào ước lượng của chúng tôi về các nhân tố quyết định lạm phát nếu chúng có ý nghĩa thống kê.

Kết quả mô hình VECM

Chúng tôi sử dụng mô hình ước lượng VECM để đánh giá các nhân tố tác động những biến động hàng tháng của lạm phát trong nước. Trong phần này, chúng tôi sẽ bắt đầu bằng một mô hình cơ sở sử dụng những số liệu truyền thống bao gồm CPI, giá trị sản lượng công nghiệp, cung tiền mở rộng M2, lãi suất, tỷ giá và giá dầu quốc tế. Sau đó chúng tôi sẽ bổ sung thêm nhóm số liệu mở rộng nhằm nghiên cứu các tác động của chúng đối với lạm phát.

Mô hình cơ sở

Sáu biến sử dụng trong mô hình cơ sở này là CPI, giá trị sản lượng công nghiệp, cung tiền mở rộng M2, lãi suất, tỷ giá và giá dầu quốc tế. Những biến này là các biến truyền thống đã được sử dụng trong các nghiên cứu quốc tế cũng như những nghiên cứu về lạm phát ở Việt Nam. Đóng góp của phần này (vào nghiên cứu hiện có về lạm phát ở Việt Nam) là cơ sở số liệu và kết quả cập nhật hơn, khẳng định lại hoặc phủ nhận (nếu có) các kết quả của các nghiên cứu trước về các nhân tố quyết định lạm phát.

Biến động ngắn hạn của các nhân tố quyết định lạm phát trong mô hình cơ sở được đưa vào Bảng 6A trong phần Phụ lục. Chỉ những kết quả có ý nghĩa thống kê mới được đưa vào bảng. Đặc điểm nổi bật nhất của kết quả này là hầu hết các nhân tố này được quyết định bởi những biến động của bản thân chúng trong quá khứ. Chúng tôi sẽ khai thác điểm này nhiều hơn khi tiến hành phân rã phương sai. Kết quả mô hình cho thấy những quan sát sau.

Thứ nhất, những biến động khiến mỗi quan hệ PPP bị trượt khỏi xu hướng dài hạn (được đo bằng sai số ECM của phương trình ước lượng cho mỗi quan hệ PPP dài hạn) có ý nghĩa thống kê những giá trị rất nhỏ thể hiện tác động rất thấp đối với lạm phát. Trong khi đó, con số tương tự cho mỗi quan hệ của cầu về tiền (hay tổng cung AD) thì không khác không theo ý nghĩa thống kê. Những hệ số của sai $ECMs$ đo tốc độ điều chỉnh của thị trường tiền tệ và thị trường ngoại hối sau khi có biến động của các thị trường đó. Hệ số nhỏ hoặc không có ý nghĩa thống kê có nghĩa là tốc độ điều chỉnh thấp hoặc gần bằng không. Đây là một phát hiện quan trọng vì nó chỉ ra rằng một khi các mối quan hệ PPP và cầu về tiền bị sai lệch/méo mó khỏi xu hướng dài hạn, nền kinh tế sẽ mất rất nhiều thời gian để cân bằng trở lại dù Chính phủ có nỗ lực can thiệp về chính sách. Điều này có ý nghĩa quan trọng về chính sách kiểm soát lạm phát: các giải pháp nhằm ngăn ngừa với mục tiêu lạm phát rõ ràng sẽ có kết quả tốt hơn nhiều so với là cố gắng xử lý lạm phát khi nó đã tăng lên. Đồng thời, phản ứng chính sách không phù hợp sẽ rất khó điều chỉnh trở lại và lạm phát sẽ kéo dài.

Thứ hai, lạm phát tỷ lệ nghịch với mức độ thấp với thay đổi trong tốc độ sản lượng. Kết quả này khẳng định lý thuyết kinh tế rằng tốc độ tăng trưởng cao hơn làm giảm áp lực đối với lạm phát.

Thứ ba, kết quả của mô hình khẳng định lại kết quả của nghiên cứu trong quá khứ rằng (trong ngắn hạn) lạm phát trong quá khứ đóng vai trò quan trọng trong việc quyết định lạm phát hiện tại. Tính trì trệ cao này của lạm phát không phải là điều đáng ngạc nhiên do ký ức của người dân về siêu lạm phát từ những năm 1980 và 1990 và việc lạm phát quay trở lại mức trên một con số của 2008 vẫn còn sâu đậm.

Thứ tư, các kết quả của mô hình cơ sở cũng khẳng định lại những phát hiện của nghiên cứu trước đây về vai trò rất khiêm tốn thậm chí hầu như không có của tiền tệ và lãi suất trong ngắn hạn. Tác động của tiền tệ lên lạm phát chỉ bắt đầu có hiệu quả sau 5 tháng. Việc tăng lãi suất cũng có tác động giảm lạm phát nhưng rất nhỏ. Mặt khác lạm phát trong quá khứ có tác dụng làm tăng lãi suất với độ trễ 3 tháng chứng tỏ chính sách tiền tệ đóng vai trò bị động và trậm trễ trong phản ứng với lạm phát.

Một phát hiện cơ bản nữa của mô hình cơ sở là việc phá giá có tác động làm tăng lạm phát. Kết quả này khác với kết quả của các nghiên cứu trong quá khứ. Sự khác biệt trong kết quả này có thể được giải thích một phần là do các nghiên cứu trước đây chủ yếu nghiên cứu trong các giai đoạn tỷ giá được giữ tương đối cứng nhắc. Gần đây, từ cuối năm 2008, SBV đã tiến hành phá giá nhiều hơn và với mức độ lớn hơn. Thêm vào đó, những biến động gần đây trên thị trường ngoại hối, đặc biệt là thị trường tự do, trong năm 2009 và 2010 do niềm tin của vào tiền đồng bị sụt giảm, do hoạt động đầu cơ và tình trạng đô la hóa đã dẫn đến kỳ vọng về lạm phát trở lại của người dân tăng lên. Điều này có thể khiến cho tác động của tỷ giá đối với lạm phát tăng lên như kết quả của nghiên cứu này cho thấy. Tuy nhiên, do mô hình sử dụng tỷ giá chính thức thay vì tỷ giá hữu hiệu nên cần có nghiên cứu sâu hơn để đánh giá một cách chính xác hơn tác động của tỷ giá lên lạm phát.

Cuối cùng, kết quả của mô hình cơ sở khẳng định kết quả nghiên cứu trước đây rằng giá quốc tế không có nhiều tác động đến lạm phát. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng, mô hình cơ sở chỉ sử dụng giá dầu quốc tế làm đại diện cho giá thế giới và Chính phủ Việt Nam vẫn đang trợ giá xăng dầu. Vì vậy, tác động của những thay đổi trong giá dầu quốc tế không có ý nghĩa quan trọng với lạm phát. Kết quả này sẽ được kiểm tra lại với những biến đại diện tốt hơn cho giá quốc tế trong mô hình mở rộng.

Mô hình mở rộng

Chúng tôi mở rộng mô hình cơ sở bằng cách đưa vào các số liệu mở rộng. những số liệu này, như mô tả ở phần trên, bao gồm: tín dụng, giá trị giao dịch của thị trường chứng khoán, chỉ số giá nhập khẩu, giá gạo thế giới và thâm hụt ngân sách (cộng dồn).

Mô hình mở rộng cho thấy có tồn tại các mối quan hệ tự tương quan dài hạn giữa các biến và sai số ECM của các mối quan hệ dài hạn này được đưa vào mô hình VECM. Lý thuyết kinh tế gợi ý rằng các mối quan hệ dài hạn này là PPP, tổng cầu AD và tổng cung AS. Chúng tôi sử dụng các mối quan hệ này làm điều kiện cho mô hình VECM.

Kết quả của mô hình trong ngắn hạn được thể hiện trong Bảng 7A của Phụ lục và chỉ những kết quả có ý nghĩa thống kê mới được đưa vào. Những điểm sau có thể thấy được từ kết quả của mô hình.

Các kết quả của mô hình cơ sở được khẳng định lại ở mô hình mở rộng.

Thứ nhất, các biến động tách rời mối quan hệ PPP khỏi xu hướng dài hạn (được đo bằng sai số EMC) có ý nghĩa thống kê nhưng giá trị vẫn rất nhỏ chứng tỏ tác động của nó đối với lạm phát là rất nhỏ. Tốc độ điều chỉnh của mối quan hệ tổng cầu vẫn tiếp tục không có ý nghĩa thống kê. Vì vậy, các ngụ ý của các phát hiện chúng ta đã có trong mô hình cơ sở vẫn có ý nghĩa ở mô hình mở rộng. *Thứ hai*, lạm phát trong quá khứ vẫn đóng vai trò quan trọng nhất trong các nhân tố quyết định lạm phát chứng tỏ độ trì trệ cao của lạm phát ở Việt Nam. Lạm phát chỉ đảo chiều sau 6 tháng. *Thứ ba*, kết quả thu được đối với tác động của tỷ giá, cung tiền, lãi suất cũng như giá dầu thế giới cũng tương tự kết quả trong mô hình cơ sở.

Bên cạnh đó, kết quả của mô hình mở rộng cũng có những phát hiện mới thú vị về lạm phát trong giai đoạn nghiên cứu.

Thứ nhất, hệ số của sai số ECM từ mối quan hệ tổng cung dài hạn có ý nghĩa thống kê và có tác động lớn hơn đến lạm phát so với hệ số tương tự từ mối quan hệ PPP. Điều này chứng tỏ các yếu tố cung có vai trò nhất định đối với lạm phát. Tuy nhiên, những thay đổi trong tốc độ tăng của chỉ số giá bán của người sản xuất PPI không có tác động tới lạm phát trong ngắn hạn. Mặt khác, lạm phát của ba tháng trước lại có tác động mạnh tới PPI chứng tỏ rằng sau một độ trễ nhất định, các doanh nghiệp điều chỉnh lại giá bán khi thấy CPI tăng lên.

Thứ hai, trong ngắn hạn, tốc độ tăng cung tiền có tác động lớn hơn và dài hơn (nhưng vẫn là tác động nhỏ) lên PPI hơn là lên lạm phát và điều tương tự cũng đúng đối với tín dụng. Điều này ngụ ý rằng các chính sách tiền tệ và tín dụng có tác động lớn hơn đối với nền kinh tế thực hơn là đối với lạm phát. Lạm phát chủ yếu phụ thuộc vào kỳ vọng của người dân. Đồng thời, những biến động ngắn hạn trong lãi suất cũng có tác động nhanh hơn, nhưng nhỏ hơn đối với lạm phát hơn so với tác động của cung tiền.

Thứ ba, tỷ giá không chỉ có tác dụng lên lạm phát mà lên cả PPI nhưng chậm hơn. Điều này là dễ hiểu vì hành vi định giá của doanh nghiệp thường cứng nhắc hơn do cần phải có thời gian từ khi đầu vào được nhập khẩu cho đến khi sản phẩm được sản xuất và bán ra trên thị trường.

Thứ tư, những thay đổi trong thâm hụt ngân sách cộng dồn không có tác động đến lạm phát trong ngắn hạn có tác động tuy nhỏ đến PPI sau 4-5 tháng.

Cuối cùng, giá thế giới khi được đo bằng chỉ số giá nhập khẩu chung thay vì giá dầu thế giới có tác động nhất định và mạnh hơn đối với giá bán của người sản xuất PPI trong giai đoạn nghiên cứu. Điều này có nghĩa là các cú sốc giá thế giới ảnh hưởng nhiều đến người sản xuất hơn người tiêu dùng. Những thay đổi trong giá dầu hay giá gạo thế giới có tác động nhỏ hơn nhiều so với tác động của chỉ số chung và giá gạo thế giới có tác động lớn hơn một chút so với giá dầu thế giới.

Phân rã phương sai

Để phân biệt tác động của các giá trị trong quá khứ của mỗi biến với tác động của các biến khác đến biến động của từng biến chúng tôi tiến hành phân rã phương sai theo phương pháp Recursive Choleski của Sim (từ kết quả ước lượng mô hình VECM mở rộng).

Kết quả cho thấy trong ngắn hạn (3 tháng) các giá trị trong quá khứ chiếm hơn 80% biến động của lạm phát cũng như hầu hết các biến khác. Khi chúng tôi xem xét riêng trường hợp của lạm phát (Bảng 8A trong phần Phụ lục), chúng tôi có thể thấy rằng các cú sốc đối trong quá khứ của hầu hết các biến (trừ lạm phát) có vai trò rất nhỏ đối với lạm phát hiện tại trong ngắn hạn. Sốc của PPI chỉ chiếm trên 5% dao động trong lạm phát sau 4 tháng và sốc của tín dụng sau 5 tháng. Tác động của sốc đến cung tiền cũng như lãi suất giữ ở mức thấp trong vòng ít nhất 6 tháng chứng tỏ chính sách tiền tệ phải mất khá nhiều thời gian để có tác động đến lạm phát. Đồng thời lạm phát cũng phản ứng mạnh hơn vài lần hơn đối với sự thay đổi trong lãi suất so với thay đổi trong cung tiền. Điều này gợi ý rằng lãi suất có thể là công cụ kiểm soát lạm phát tốt hơn.

Hàm phản ứng

Hàm phản ứng đo mức độ nhạy cảm của lạm phát với các cú sốc từ các biến trong mô hình. Chúng tôi lựa chọn khoảng thời gian 24 tháng và sử dụng phương pháp phân rã Choleski. Kết quả (trong Hình 2A của phần Phụ lục) cho thấy các cú sốc làm tăng cung tiền thường phải mất 5-6 tháng mới có tác dụng đáng kể đến lạm phát. Sốc vào tỷ giá và lãi suất không có nhiều tác động đến lạm phát trong ngắn hạn.

Mặt khác, chúng tôi cũng xem xét tác động của sự gia tăng lạm phát không được dự đoán trước đến các biến khác trong mô hình. Lạm phát bất ngờ tăng lên sẽ dẫn đến PPI và lãi suất

ngắn hạn tăng lên, cung tiền và thâm hụt ngân sách tạm thời giảm xuống và VND cũng có sức ép mất giá. Trong khi tác động của lạm phát lên PPI kéo dài hơn một năm thì sự giảm sút của cung tiền và thâm hụt ngân sách chỉ kéo dài từ 6-8 tháng. Những phản ứng chúng tôi thấy được từ cú sốc lạm phát là sự thắt chặt cung tiền và giảm chi tiêu chính phủ trong vòng 6-8 tháng.

Các thảo luận chính sách và kết luận

Các thảo luận chính sách

Những phát hiện mang tính thực nghiệm trong nghiên cứu giúp chúng ta có những tầm nhìn chính sách như sau.

Thứ nhất, nghiên cứu này chỉ ra rằng công chúng có khuynh hướng lưu giữ ấn tượng về lạm phát trong quá khứ, đồng thời có kỳ vọng nhạy cảm về lạm phát trong tương lai. Đây là hai yếu tố đồng thời chi phối mức lạm phát hiện tại. Điều này hàm ý rằng uy tín hay độ tinh cậy của chính phủ trong các chính sách liên quan đến lạm phát có vai trò to lớn trong việc tác động tới mức lạm phát hiện thời.

Kỷ ước hay ấn tượng về một giai đoạn lạm phát cao trong quá khứ thường chỉ bắt đầu mờ nhạt dần sau khoảng 6 tháng có lạm phát thấp liên tục và ổn định. Điều này hàm ý rằng để chống lạm phát, Chính phủ trước hết phải giữ được mức lạm phát thấp ít nhất trong vòng sáu tháng, qua đó dần lấy lại niềm tin của công chúng về một môi trường giá cả ổn định hơn. Điều này cũng đồng nghĩa với điều đáng lưu ý là Chính phủ phải kiên nhẫn trong quá trình chống lạm phát. Sáu tháng có thể được xem như giới hạn thấp nhất cho nỗ lực duy trì môi trường lạm phát thấp của Chính phủ nhằm lấy lại niềm tin của công chúng, để công chúng cho rằng Chính phủ đang cam kết chống lạm phát một cách nghiêm túc, và do đó là cam kết xây dựng một môi trường vĩ mô ổn định.

Kết quả ước lượng cũng chỉ ra rằng đa số các biến vĩ mô (như tỷ giá, tăng trưởng tín dụng và tiền tệ) đều phát huy ảnh hưởng lên chỉ số giá tiêu dùng trước vài tháng so với ảnh hưởng lên chỉ số giá sản xuất. Điều này một lần nữa hàm ý tầm quan trọng tương đối của kênh lan truyền lạm phát qua kỳ vọng so với kênh lan truyền thực (chuyển hóa giá qua quá trình sản xuất thực).

Sự kết hợp giữa kỷ ước dai dẳng về lạm phát trong quá khứ và sự nhạy cảm về kỳ vọng lạm phát trong tương lai trong việc quyết định mức lạm phát ở hiện tại giải thích thực tế ở Việt Nam là sẽ rất khó kiềm chế lạm phát khi lạm phát đã bắt đầu cao, nhưng cũng rất giữ lạm phát ổn định khi lạm phát đang ở mức thấp. Nói cách khác, lạm phát rất nhạy cảm với các điều kiện hiện thời, đặc biệt những điều kiện có khả năng tác động đến kỳ vọng của công chúng. Do đó, trạng thái lạm phát thấp thực tế là một cân bằng không bền và rất dễ bị phá vỡ, trong khi tình trạng lạm phát cao có khuynh hướng tự tái tạo.

Thứ hai, khác với những giải thích thường xuyên của Chính phủ là lạm phát chủ yếu do các yếu tố bên ngoài như giá cả thế giới (nhập khẩu lạm phát), nghiên cứu này chỉ ra rằng lạm phát ở Việt Nam có nguyên nhân chủ yếu từ nội địa. Các phát hiện cho thấy mức giá cả thế giới có khuynh hướng gây ảnh hưởng lên mức giá thấp hơn các nhân tố khác trong nền kinh tế. Cần lưu ý rằng, giá thế giới thực sự có ảnh hưởng lên giá sản xuất. Nhưng theo kênh lan truyền từ giá sản xuất đến giá tiêu dùng thì hiệu ứng gây lạm phát này phải mất vài tháng mới phát huy tác dụng.

Thứ ba, tốc độ điều chỉnh của thị trường tiền tệ và thị trường ngoại hối khi có biến động là rất thấp và thậm chí gần với không. Điều này cho thấy một khi các thị trường này lệch khỏi xu hướng dài hạn, nền kinh tế sẽ mất rất nhiều thời gian để cân bằng trở lại dù Chính phủ có nỗ lực can thiệp về chính sách. Điều này có ý nghĩa quan trọng về chính sách kiểm soát lạm phát:

các giải pháp nhằm ngăn ngừa với mục tiêu lạm phát rõ ràng sẽ có kết quả tốt hơn nhiều so với là cố gắng xử lý lạm phát khi nó đã tăng lên. Đồng thời, phản ứng chính sách không phù hợp sẽ rất khó điều chỉnh trở lại và lạm phát sẽ kéo dài.

Mặt khác, tốc độ điều chỉnh từ các biến động phía cung có tác động lớn hơn (dù vẫn nhỏ) lên lạm phát. Mặc dù cần có những kiểm định thực nghiệm cụ thể hơn với các số liệu như tiền lương và chi phí sản xuất, phát hiện ban đầu này của nghiên cứu của chúng tôi cho thấy rằng việc khuyến khích tăng trưởng kinh tế thông qua gia tăng năng suất lao động và tăng sản lượng có tác động tích cực hơn trong việc kiểm soát lạm phát trong dài hạn so với các biện pháp tiền tệ và phi tiền tệ.

Thứ tư, kết quả nghiên cứu cho thấy Chính phủ đã thực sự có những phản ứng chống lạm phát thông qua các chính sách tiền tệ và tài khóa, nhưng thường phản ứng chậm hoặc thụ động trong đa số trường hợp. Đối với chính sách tài khóa, có thể dễ dàng hiểu được điều này vì để thay đổi một kế hoạch tài khóa thường mất nhiều thời gian tranh luận, đạt tới sự nhất trí rồi thực hiện triển khai. Tuy nhiên, điều đáng lưu ý là chính sách tiền tệ cũng tỏ ra được thực thi khá chậm chễ kể từ khi những tín hiệu đầu tiên của lạm phát xuất hiện. Điều này có thể được giải thích thông qua thực tế là ngay cả việc xác định và thừa nhận lạm phát cũng luôn là một vấn đề gây tranh cãi, và thường Chính phủ rất miễn cưỡng khi thừa nhận thực tế là lạm phát bắt đầu xuất hiện. Thêm vào đó, Chính phủ thường có khuynh hướng đổ lỗi cho lạm phát bắt nguồn từ những nguyên nhân “khác quan” hay từ những nguồn gốc “bên ngoài.” Do đó, thường mất một thời gian để chuyển hóa nhận thức lạm phát từ công chúng thành nhận thức của Chính phủ, và do đó là những phản ứng chính sách tiền tệ phù hợp. Ví dụ, như trong nghiên cứu đã chỉ ra, trong đa số các trường hợp, lãi suất thường được điều chỉnh tăng sau khi xuất hiện các dấu hiệu tăng trong CPI khoảng 3 tháng. Và ngay cả việc tăng lãi suất như vậy chủ yếu nhằm làm cho phù hợp với mức lạm phát mới, hơn là sự chủ động thắt chặt tiền tệ để chống lạm phát.

Ngay cả khi chính sách thắt chặt tiền tệ được thực hiện, thì thường mất khoảng 5 tháng nó mới phát huy tác dụng lên lạm phát. Như vậy, vào lúc đó, lạm phát đã cao được khoảng 7 đến 8 tháng. Quãng thời gian này đủ để tạo nên một ký ức về lạm phát và do đó việc kiềm chế lạm phát sẽ khó khăn hơn.

Nghiên cứu cũng chỉ ra rằng trong các công cụ của chính sách tiền tệ, tăng lãi suất thường có hiệu ứng tức thời lên lạm phát, so với độ trễ dài hơn của chính sách thắt chặt tín dụng và tiền tệ. Tuy nhiên, mức độ ảnh hưởng của thay đổi lãi suất lại khá nhỏ. Kết quả là, công cụ tiền tệ ở Việt Nam không hoàn toàn là một công cụ phản ứng nhanh và hiệu quả như vẫn tưởng.

Thứ năm, trái ngược với những nghiên cứu đã có, kết quả của chúng tôi cho thấy tỷ giá, cụ thể là việc phá giá, có tác động đáng kể làm tăng áp lực lạm phát. Sự khác biệt trong kết quả này có thể được giải thích một phần là do các nghiên cứu trước đây chủ yếu nghiên cứu trong các giai đoạn tỷ giá được giữ tương đối cứng nhắc. Gần đây, từ cuối năm 2008, SBV đã tiến hành phá giá nhiều hơn và với mức độ lớn hơn. Thêm vào đó, những biến động gần đây trên thị trường ngoại hối, đặc biệt là thị trường tự do, trong năm 2009 và 2010 do niềm tin của vào tiền đồng bị sụt giảm, do hoạt động đầu cơ và tình trạng đô la hóa đã dẫn đến kỳ vọng về lạm phát trở lại của người dân tăng lên. Điều này có thể khiến cho tác động của tỷ giá đối với lạm phát tăng lên như kết quả của nghiên cứu này cho thấy.

Cuối cùng, nghiên cứu không cho thấy tác động rõ ràng của thâm hụt ngân sách đối với lạm phát trong giai đoạn nghiên cứu. Điều này không có nghĩa là thâm hụt ngân sách không có ảnh hưởng đến lạm phát. Nguyên nhân của điều này là do việc tài trợ ngân sách thường có hai tác động trái chiều. Một mặt, tài trợ ngân sách bằng việc gia tăng vay nợ của Chính phủ làm tăng lãi suất do nhu cầu vay cao hơn. Điều này cũng tương tự như chính sách tiền tệ thắt chặt và do đó góp phần giảm phần nào lạm phát. Mặt khác, tài trợ ngân sách thông qua việc tăng cung

tiền (nếu có) cũng tương tự như chính sách tiền tệ mở rộng và gây áp lực lạm phát. Hai tác động trái chiều này làm giảm thậm chí xóa bỏ ảnh hưởng của nhau đối với lạm phát.

Từ những đặc điểm trên của lạm phát ở Việt Nam, chúng ta có thể đi tới một hàm ý quan trọng rằng Chính phủ nên có những cam kết mạnh mẽ trong việc chống lạm phát không chỉ khi lạm phát đang cao, mà còn phải có những cam kết duy trì lạm phát thấp ngay cả khi lạm phát đang khá thấp và ổn định. Và hành động sau có lẽ quan trọng không kém gì hành động trước. Tuy nhiên, thực tế cho thấy chiến lược này của Chính phủ thường rất khó được thực thi vì Chính phủ thường có khuynh hướng ưu tiên tăng trưởng kinh tế nhiều hơn, và coi nhẹ việc giữ cho môi trường vĩ mô được ổn định.

Kết luận

Trong báo cáo này, chúng tôi khảo sát những biến động của lạm phát ở Việt Nam trong thập kỷ qua với mối quan hệ chặt chẽ đến một loạt những thay đổi trong môi trường kinh tế cũng như trong các chính sách kinh tế vĩ mô. Đồng thời, việc khảo sát các nghiên cứu về các nhân tố quyết định lạm phát nói chung và trường hợp Việt Nam nói riêng giúp chúng tôi hình thành một danh sách các nhân tố vĩ mô tiềm năng có thể quyết định sự biến động của lạm phát và đưa ra các giả định về các mối quan hệ giữa chúng.

Nghiên cứu sau đó xem xét các nhân tố vĩ mô quyết định lạm phát ở Việt Nam trong giai đoạn 2000-2010. Mô hình mà chúng tôi sử dụng đưa ra ba kênh truyền tải mà qua đó một loạt các biến nội sinh và ngoại sinh có thể ảnh hưởng đến mức giá. Các kênh đó là kênh ngang giá sức mua (PPP), kênh tổng cầu (AD) và kênh tổng cung (AS). Những kết quả chủ yếu của nghiên cứu bao gồm: (1) độ trì trệ của lạm phát Việt Nam là cao và là một nhân tố quan trọng quyết định lạm phát của Việt Nam trong hiện tại; (2) tốc độ điều chỉnh là rất thấp trên cả thị trường tiền tệ và thị trường ngoại hối, ngầm ý kiểm soát lạm phát một cách có hiệu quả là rất khó một khi nó đã bắt đầu tăng lên; (3) mức chuyển tỷ giá vào lạm phát là đáng kể trong ngắn hạn với việc phá giá dẫn đến giá cả tăng lên trong khi thâm hụt ngân sách cộng dồn không có ảnh hưởng nhiều đến lạm phát; (4) cung tiền và lãi suất có tác động đến lạm phát nhưng với độ trễ; và (5) mức chuyển trong ngắn hạn của giá quốc tế đến giá nội địa cũng có vai trò nhất định.

Hạn chế chính của nghiên cứu này là việc sử dụng tỷ giá chính thức giữa VND và USD thay vì tỷ giá hữu hiệu giữa VND và các đồng tiền của nhiều nước bạn hàng, do đó mối quan hệ PPP không được phản ánh đầy đủ do không tính đến các đồng tiền nước khác. Tuy nhiên, việc sử dụng tỷ giá chính thức cho phép chúng tôi xác định được tác động của lạm phát lên tỷ giá cũng như sức ép lên lạm phát của tỷ giá chính thức. Một hạn chế nữa là việc thiếu số liệu về tiền lương và hành vi thiết lập giá của doanh nghiệp với tư cách là các nhân tố phía cung có thể ảnh hưởng đến lạm phát. Tuy nhiên chúng tôi đã không thể thu thập được số liệu đáng tin cậy. Kết quả nghiên cứu hứa hẹn sẽ hay hơn nếu có thể có được những số liệu này.

Do nghiên cứu này chủ yếu tập trung vào các nhân tố vĩ mô quyết định lạm phát, nó bỏ qua vai trò của các nhân tố vi mô như cấu trúc của từng thị trường, vị trí địa lý, loại hàng hóa... là những nhân tố có thể giúp giải thích sự biến động mạnh cũng như tình trạng kéo dài của lạm phát. Đây sẽ là những mở rộng lý tưởng từ mô hình của chúng tôi.

Tài liệu tham khảo

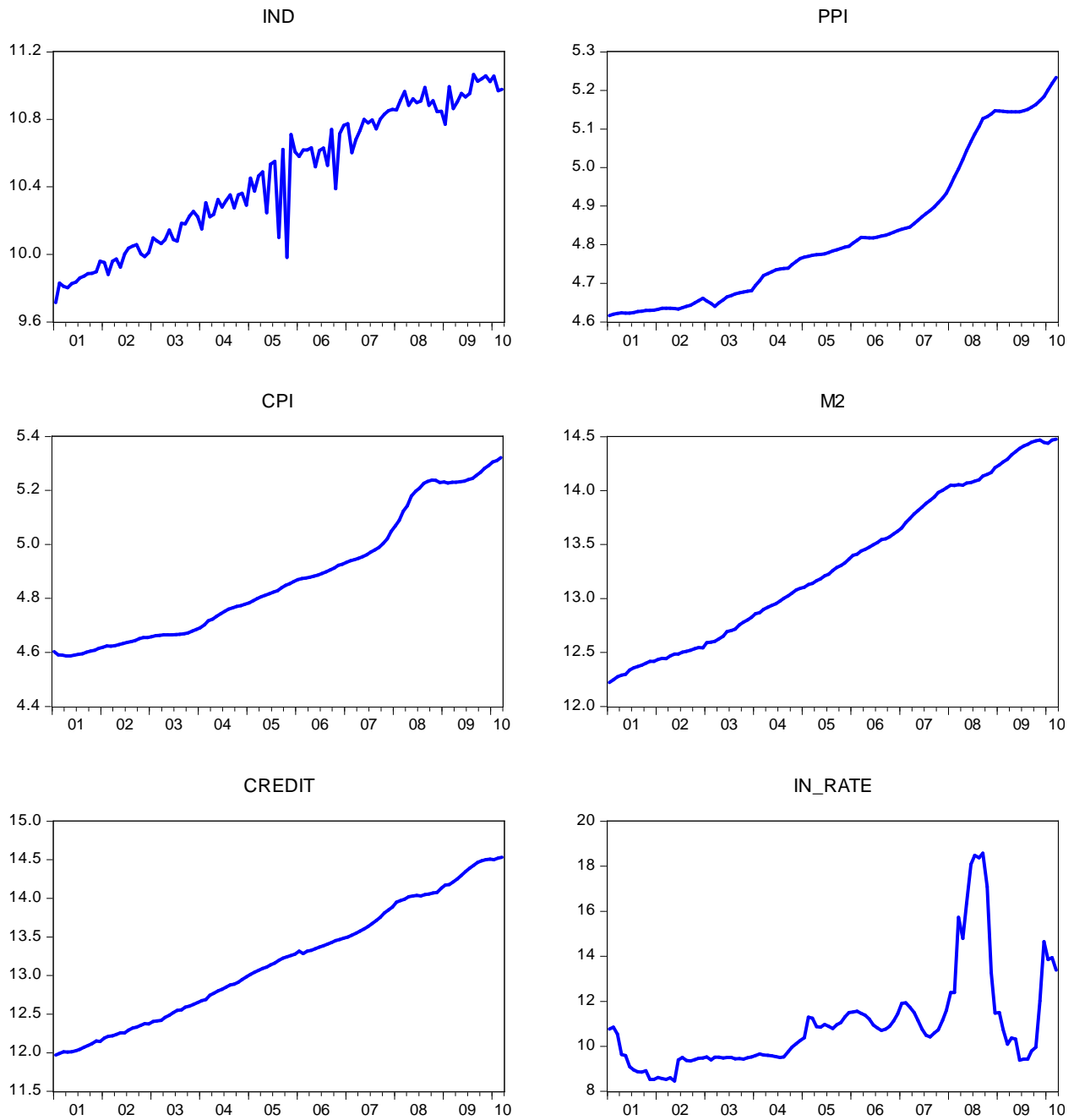
- ADB (2009), *The Key Indicators for Asia and the Pacific 2009*, Asian Development Bank.
- Akinboade, O., F. Siebrits and E. Niedermeier (2004), “*The Determinants of Inflation in South Africa: An Econometric Analysis*,” *AERC Research Paper 143*
- Baker, C, P. Tumbarello and F. Ahmed (2006), “*Vietnam Selected Issues*,” *IMF Country Report No. 06/422* Washington D.C. IMF
- Bodart, V. (1996), “*Multiple exchange rates, fiscal deficits and inflation dynamics*,” *IMF Working Paper WB/96/56*. Washington D.C. IMF
- Camen, U. (2006), “*Monetary Policy in Vietnam: The Case of a Transition Country*,” *BIS Working Paper No. 31*. Bank for International Settlement, Basel.
- Calvo, G (1983), “*Staggered Prices in a Utility Maximizing Framework*,” *Journal of Monetary Economics*, 12, 383-398.
- Chhibber, A. (1991), “*Africa’s Rising Inflation: Causes, Consequences, and Curse*,” *WB Working Paper WPS 577* Washington D.C. WB
- Coxhead, Ian (2007), “*A New Resource Curse? Impacts of China’s Boom on Comparative Advantage and Resource Dependence in Southeast Asia*,” *World Development*, Vol. 35 (7): 1099–1119.
- Fielding, D. (2009), “*Non-monetary Determinants of Inflation Volatility: Evidence from Nigeria*,” *Journal of African Economies*, Vol. 19, No. 1, pp. 111-139
- Freidman, M. (1968), “*The Role of Monetary Policy*,” *American Economic Review*, 58, 1-17
- Frisch, H. (1983), *Theories of Inflation*, Cambridge University Press
- Gali, J. and M. Gertler (1999), “*Inflation Dynamics: A Structural Econometric Analysis*,” *Journal of Monetary Economics*, No. 44, pp. 195-222
- Goujon, M (2006), “*Fighting Inflation in a Dollarized Economy: the Case of Vietnam*,” *Journal of Comparative Economics* No.34, pp. 564–581
- GSO (2010) General Statistics Office database
- Guimaraes-Filho, R. and D. Crichton (2005), “*Inflation Dynamics in Malaysia*,” *IMF Working Paper*, Washington D.C. IMF
- IMF (2003), “*Vietnam: Statistical Appendix*”, *IMF Country Report* No. 03/382, International Monetary Fund.
- IMF(2006), “*Vietnam: Statistical Appendix*”, *IMF Country Report* No. 06/52, International Monetary Fund.
- IMF (2009), “*Vietnam: 2008 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Supplement and Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Vietnam*”, *IMF Country Report* No. 09/110, International Monetary Fund.

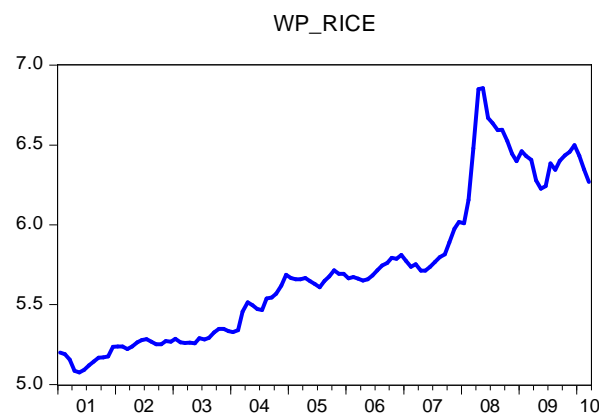
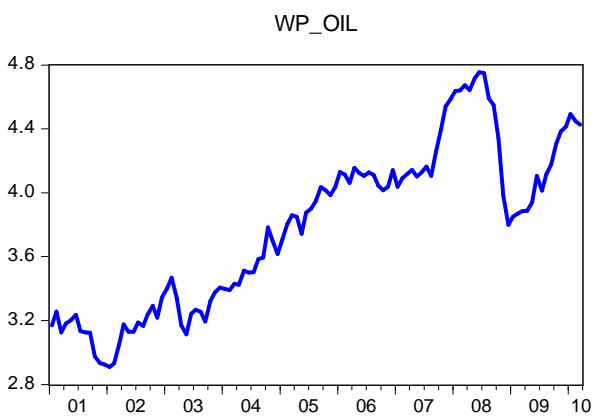
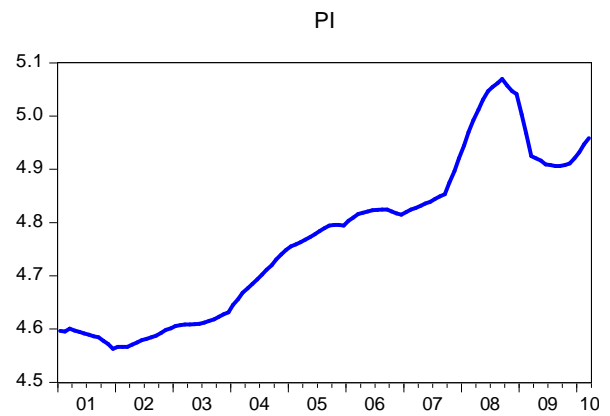
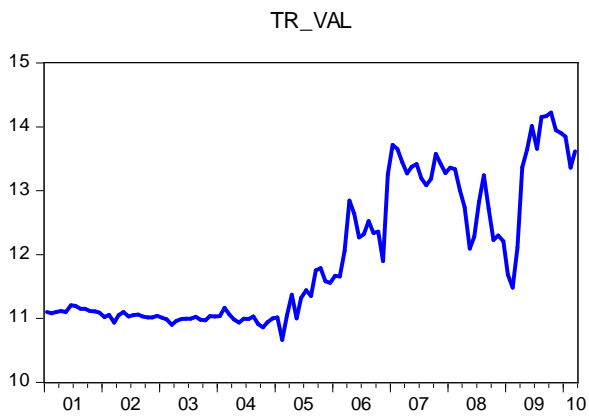
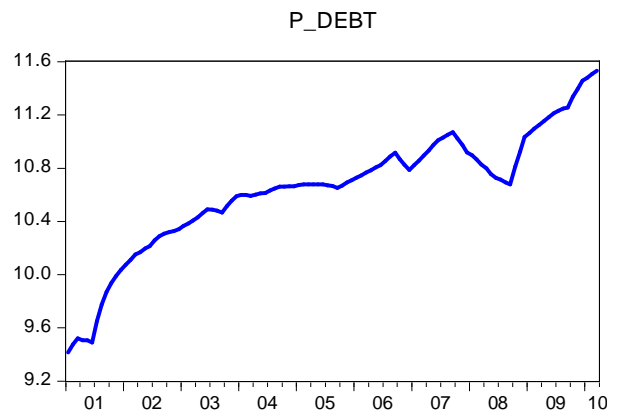
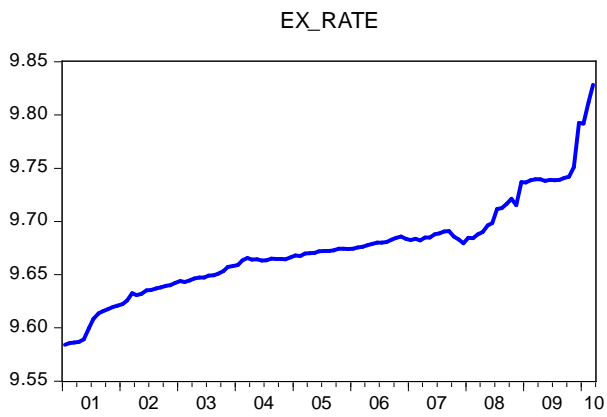
- Kovanen, A. (2006), "Why Do Prices in Sierra Leone Change So Often? A Case Study Using Micro-Level Price Data," *IMF Working Paper WP/06/03*
- Laryea, S. and U. Sumaila (2001), "Determinants of Inflation in Tanzania," *CMI Working Paper 2001:12*, Chr. Michelsen Institute
- Le Anh Tu Packard (2005), "Monetary Policy in Vietnam: Alternative to Inflation Targetting," Paper prepared for the Danang July 28 – 30, 2005 Summer Symposium on Continuing Economic and Social Renovation for Development.
- Le Viet Hung and W. Pfau (2008), "VAR Analysis of the Monetary Transmission Mechanism in Vietnam," <http://ssrn.com/abstract=1257854>
- Leheyda, N. (2005), "Inflation Determinants in Ukraine: A Cointegration Approach," *Research Paper*, University of Mennheim
- Lim, Cheng Hoon and L. Papi (1997), "An Econometric Analysis of the Determinants of Inflation in Turkey," *IMF Working Paper WP/97/170*
- Nguyễn Đức Thành and Đinh Tuấn Minh (2010), "The Vietnamese Economy in 2005-2009 and Prospects", *Review of World Economic and Political Issues*, Vol. 2010 (2): 60-70.
- Nguyen Thi Thu Hang, Dinh Tuan Minh, To Trung Thanh, Le Hong Giang, Pham Van Ha (2010), "Exchange Rate Policy: Choices for Recovery," in Nguyen Duc Thanh ed. *Vietnam Annual Economic Report 2010: Choices for Sustainable Growth*, Tri Thuc Publishing House.
- Nguyen Thi Thuy Vinh and S. Fujita (2007), "The Impact of Real Exchange Rate on Output and Inflation in Vietnam: A VAR Approach," *Discussion Paper No. 0625*
- Peiris, S. (2003), "Inflation Dynamics in Vietnam," *Vietnam: Selected Issues, IMF Country Report No. 03.281*
- Phelps, E. (1967), "Phillips Curves, Expectation of Inflation, and Optimal Inflation over Time," *Economica*, 135, 254-281
- Phillips, A. (1958), "The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1857," *Economica*, 25, 283-99
- Pham The Anh (2008) "Ứng dụng mô hình SVAR trong việc xác định hiệu ứng của chính sách tiền tệ và dự báo lạm phát ở Việt Nam"
- Pham The Anh (2009), "Mô hình ước lượng các nhân tố quyết định lạm phát ở Việt Nam."
- Pham Thi Thu Trang (2009), "Các yếu tố tác động tới lạm phát tại Việt Nam – Phân tích chuỗi thời gian phi tuyến," *Tạp chí Kinh tế và Dự báo số 12* (452)
- Phạm Văn Hà (2010), "Overview of the Vietnamese Economy in 2009," Chapter 2 in Nguyễn Đức Thành (2010), *Vietnam Annual Economic Report 2010: Choices for Sustainable Growth*, Knowledge Publishing House, Ha Noi.
- Rudd J. and K. Whelan (2005), "Modelling Inflation Dynamics: A Critical Review of Recent Research," *Finance and Economics Discussion Series*, Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs, Federal Reserve Board, Washington, D.C.

- Saini, K.G. (1982), "The Monetarist Explanation of Inflation: the Experience of Six Asian Countries," *World Development*, 10 (10): 871-84
- Sargent, T. (1971), "A Note on the "Accelerationist" Controversy," *Journal of Money, Credit and Banking*, 3, 721-725
- Sims, C.A. (1986), "Are Forecasting Models Usable for Policy Analysis?" *Federal Bank of Minneapolis Quarterly Review* 10, pp. 2-16.
- Taylor, J. (1979) "Staggered Wage Setting in a Macro Model," *American Economic Review, Papers and Proceedings*, Vol. 69, 108-133.
- Truong Van Phuoc and Chu Hoang Long, "Chỉ số giá tiêu dùng Việt Nam và các yếu tố tác động: Phương pháp tiếp cận định lượng,"
- UNDP (2008), "Food Inflation in Vietnam: Analysis of Trends and Policy Implications," *Research Paper*
- Vo Van Minh (2009), "Exchange Rate Pass-Through and Its Implications for Inflation in Vietnam," *Working Paper 0902*, Vietnam Development Forum
- Vo Tri Thanh, Dinh Hien Minh, Do Xuan Truong, Hoang Van Thanh and Pham Chi Quang (2000), "Exchange Rate Arrangement in Vietnam: Information Content and Policy Options," *East Asian Development Network (EADN), Individual Research Project*
- Woodford, M. (2003), *Interest and Prices*, Princeton University Press

Phụ lục

Hình 1A. Số liệu dưới dạng log, 2001-2010





Bảng 1A. Kiểm định nghiệm đơn vị ở mức giá trị

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)
 Sample: 2001M01 2010M03
 Exogenous variables: Individual effects
 Automatic selection of maximum lags
 Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 7
 Total number of observations: 1294
 Cross-sections included: 12

Method	Statistic	Prob.**
ADF - Fisher Chi-square	7.12641	0.9997
ADF - Choi Z-stat	4.51477	1.0000

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi square distribution. All other tests assume asymptotic normality

Intermediate ADF test results INF

Series	Prob.	Lag	Max Lag	Obs
IND	0.7432	2	12	108
PPI	0.9989	1	12	109
CPI	0.9997	7	12	103
M2	0.9653	3	12	107
CREDIT	0.9612	3	12	107
IN_RATE	0.1652	1	12	109
EX_RATE	0.9886	1	12	109
P_DEBT	0.7069	4	12	106
TR_VAL	0.8417	0	12	110
PI	0.7618	1	12	109
WP_OIL	0.7603	1	12	109
WP_RICE	0.7313	2	12	108

Hình 2A. Kiểm định nghiệm đơn vị với phương sai bậc nhất

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)

Sample: 2001M01 2010M03

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 3

Total number of observations: 1296

Cross-sections included: 12

Method	Statistic	Prob.**
ADF - Fisher Chi-square	395.197	0.0000
ADF - Choi Z-stat	-15.9950	0.0000

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Intermediate ADF test results D(INF)

Series	Prob.	Lag	Max Lag	Obs
D(IND)	0.0000	1	12	108
D(PPI)	0.0540	0	12	109
D(CPI)	0.0189	3	12	106
D(M2)	0.0131	2	12	107
D(CREDIT)	0.0100	2	12	107
D(IN_RATE)	0.0000	0	12	109
D(EX_RATE)	0.0000	0	12	109
D(P_DEBT)	0.0059	3	12	106
D(TR_VAL)	0.0000	0	12	109
D(PI)	0.0157	0	12	109
D(WP_OIL)	0.0000	0	12	109
D(WP_RICE)	0.0000	1	12	108

Bảng 3A. Kiểm định tự tương quan Johansen cho quan hệ PPP

Sample (adjusted): 2001M10 2010M03
 Included observations: 102 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: CPI PI EX_RATE
 Lags interval (in first differences): 1 to 8

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.373216	83.37218	29.79707	0.0000
At most 1 *	0.286475	35.72262	15.49471	0.0000
At most 2	0.012603	1.293713	3.841466	0.2554

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.373216	47.64956	21.13162	0.0000
At most 1 *	0.286475	34.42891	14.26460	0.0000
At most 2	0.012603	1.293713	3.841466	0.2554

Max-eigenvalue test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Bảng 4A. Kiểm định tự tương quan Johansen cho quan hệ AD

Sample (adjusted): 2001M10 2010M03
 Included observations: 102 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: CPI M2 IN_RATE IND
 Lags interval (in first differences): 1 to 8

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.179773	51.14095	47.85613	0.0238
At most 1 *	0.166717	30.92724	29.79707	0.0369
At most 2	0.105494	12.32424	15.49471	0.1420
At most 3	0.009299	0.952897	3.841466	0.3290

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.179773	20.21371	27.58434	0.3266
At most 1	0.166717	18.60300	21.13162	0.1089
At most 2	0.105494	11.37135	14.26460	0.1366
At most 3	0.009299	0.952897	3.841466	0.3290

Max-eigenvalue test indicates no cointegration at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Bảng 5A. Kiểm định tự tương quan Johansen cho quan hệ AS

Sample (adjusted): 2001M10 2010M03
 Included observations: 102 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: CPI PPI PI EX_RATE
 Lags interval (in first differences): 1 to 8

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.396425	107.3546	47.85613	0.0000
At most 1 *	0.334361	55.85626	29.79707	0.0000
At most 2	0.108581	14.34144	15.49471	0.0740
At most 3	0.025335	2.617435	3.841466	0.1057

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.396425	51.49833	27.58434	0.0000
At most 1 *	0.334361	41.51482	21.13162	0.0000
At most 2	0.108581	11.72401	14.26460	0.1214
At most 3	0.025335	2.617435	3.841466	0.1057

Max-eigenvalue test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Bảng 6A. Kết quả mô hình VECM cơ sở

Vector Error Correction Estimates

Sample (adjusted): 2001M08 2010M03

Included observations: 104 after adjustments

Standard errors in () & *, **, *** denote significant at 10%, 5% and 1%, respectively

LR test for binding restrictions (rank = 2):

Chi-square(3) 9.548179

Probability 0.022824

Error Correction:	D(IND)	D(CPI)	D(M2)	D(IN_RATE)	D(EX_RATE)
CointEq1 (PPP)		0.001130** (0.00060)			
CointEq2 (AD)		-0.022750 (0.01379)			
D(IND(-1))		-0.030960** (0.01675)			
D(IND(-2))		-0.028791** (0.01441)			
D(IND(-3))		-0.025288** (0.01212)			
D(IND(-4))		-0.023514** (0.01031)			
D(IND(-5))		-0.016405** (0.00800)			
D(CPI(-1))		0.507602*** (0.14540)			
D(CPI(-3))		0.539215*** (0.14570)		51.80418* (27.7660)	
D(CPI(-5))		0.251694** (0.12307)			
D(CPI(-6))		-0.259352** (0.11439)			
D(M2(-5))		0.114689*** (0.03920)			
D(IN_RATE(-2))		0.002753*** (0.00093)			
D(IN_RATE(-3))		-0.002615*** (0.00099)			
D(IN_RATE(-4))		0.001670* (0.00094)			
D(IN_RATE(-5))		-0.001948** (0.00094)		-0.519141*** (0.17854)	
D(EX_RATE(-1))		0.226803** (0.09911)	-0.656594* (0.33349)		
D(EX_RATE(-2))		-0.247623** (0.10156)			
D(EX_RATE(-3))		0.286577*** (0.10341)			
D(EX_RATE(-4))				-46.39706* (26.9498)	
D(WP_OIL(-1))		0.009779*			

C		(0.00530)	0.012037*		
			(0.00637)		
R-squared	0.795503	0.853476	0.527230	0.572230	0.452223
Adj. R-squared	0.675950	0.767815	0.250841	0.322149	0.131984
Sum sq. resids	0.454472	0.000663	0.007508	24.08087	0.001708
S.E. equation	0.083617	0.003194	0.010747	0.608667	0.005126
F-statistic	6.654010	9.963479	1.907565	2.288180	1.412142
Log likelihood	134.9469	474.5069	348.3132	-71.49501	425.2975
Akaike AIC	-1.845132	-8.375133	-5.948331	2.124904	-7.428798
Schwarz SC	-0.853485	-7.383486	-4.956685	3.116551	-6.437151
Mean dependent	0.010744	0.007003	0.020402	0.042680	0.002109
S.D. dependent	0.146890	0.006628	0.012417	0.739286	0.005502

Bảng 7A. Kết quả mô hình VECM mở rộng

Vector Error Correction Estimates

Sample (adjusted): 2001M08 2010M03

Included observations: 104 after adjustments

Standard errors in () & *, **, *** denote significant at 10%, 5% and 1%, respectively

LR test for binding restrictions (rank = 3):

Chi-square(20) 407.6980

Probability 0.000000

Error Correction:	D(IND)	D(PPI)	D(CPI)	D(M2)	D(CREDIT)	D(IN_RATE)	D(EX_RATE)	D(P_DEBT)	D(TR_VAL)
CointEq1(PPP)			-0.038466* (0.02210)						
CointEq2(AD)			0.052330 (0.03959)						
CointEq3(AS)			0.100670** (0.04598)						
D(CPI(-1))				-1.318734* (0.67163)					
D(CPI(-3))		0.359712** (0.15708)	0.580655*** (0.16598)						
D(CPI(-6))			-0.356607** (0.16548)						
D(M2(-3))		0.233534*** (0.05848)	0.117679* (0.06179)						
D(M2(-4))				0.595684* (0.30658)					
D(M2(-5))		0.173791** (0.07748)							
D(CREDIT(-1))		0.090526** (0.04503)		-0.333680* (0.16911)					
D(CREDIT(-5))						18.90321** (7.81399)			
D(CREDIT(-6))							0.132456**		

					(0.05269)
			-		
D(IN_RATE(-1))		-0.002385*	0.012570***		-0.510377**
		(0.00124)	(0.00442)		(0.21009)
D(IN_RATE(-2))					-0.590047**
					(0.25606)
D(IN_RATE(-3))		-0.003263**			-0.475447**
		(0.00129)			(0.21711)
D(IN_RATE(-6))					-0.020459**
					(0.00905)
D(EX_RATE(-2))			1.501310***		-0.374874**
			(0.54747)		(0.18394)
D(EX_RATE(-3))		0.243256*	1.186950**		2.510492**
		(0.13446)	(0.47788)		(0.98757)
D(EX_RATE(-4))	0.501922**	0.554607**			
	(0.24322)	(0.25698)			
D(EX_RATE(-5))	0.427214*		1.579643*	2.201279*	
	(0.24719)		(0.92829)	(1.23253)	
					-
D(P_DEBT(-1))	-1.730387*		-0.172000*		0.104893***
	(0.93141)		(0.09795)		(0.03291)
D(P_DEBT(-2))					0.077215***
					(0.02451)
D(P_DEBT(-4))		-0.056626**			
		(0.02803)			
D(P_DEBT(-5))		0.048651**			
		(0.02286)			
D(P_DEBT(-6))				0.198223*	
				(0.10051)	
D(PI(-1))	-10.07349*	0.302765**	0.292792*		-2.084422**
	(5.34579)	(0.14970)	(0.15818)		(1.01414)
D(PI(-2))					0.334365*
					(0.19219)
D(PI(-3))				53.10642*	
				(30.9452)	
D(PI(-5))		0.448763***	0.406398***		-17.91753*

		(0.12461)	(0.13166)						(10.7630)
D(PI(-6))		-0.224043*	-0.318403**	0.803692*				3.265324***	
		(0.12276)	(0.12971)	(0.46099)				(0.83158)	
D(WP_OIL(-1))			0.022041***					-0.084821*	
			(0.00798)					(0.05114)	
		-							
D(WP_OIL(-6))	0.576816*	0.033189***	-0.025790***						
	(0.30575)	(0.00856)	(0.00905)						
D(WP_RICE(-1))		0.027654**	0.031817***						
		(0.01145)	(0.01210)						
D(WP_RICE(-5))			0.020458*		6.346063***	0.061186***			
			(0.01040)		(1.75461)	(0.01241)			
D(WP_RICE(-6))					6.008803**				
					(2.53380)				
		-							
C		0.010456***							
		(0.00328)							

R-squared	0.894540	0.959219	0.954655	0.836773	0.791742	0.896152	0.906174	0.930560	0.856030
Adj. R-squared	0.612056	0.849984	0.833195	0.399559	0.233908	0.617989	0.654855	0.744559	0.470395
Sum sq. resids	0.234374	0.000184	0.000205	0.002592	0.004570	5.845999	0.000293	0.008435	1.371299
S.E. equation	0.091490	0.002562	0.002707	0.009622	0.012775	0.456931	0.003233	0.017356	0.221303
F-statistic	3.166700	8.781220	7.859852	1.913873	1.419314	3.221676	3.605666	5.002998	2.219796
Log likelihood	169.3823	541.2247	535.4973	403.6136	374.1320	2.119327	517.0477	342.2585	77.51928
Akaike AIC	-1.795813	-8.946628	-8.836487	-6.300262	-5.733308	1.420782	-8.481686	-5.120356	-0.029217
Schwarz SC	0.136626	-7.014189	-6.904048	-4.367823	-3.800869	3.353222	-6.549247	-3.187917	1.903223
Mean dependent	0.010744	0.005861	0.007003	0.020402	0.023961	0.042680	0.002109	0.018092	0.023304
S.D. dependent	0.146890	0.006615	0.006628	0.012417	0.014595	0.739286	0.005502	0.034341	0.304096

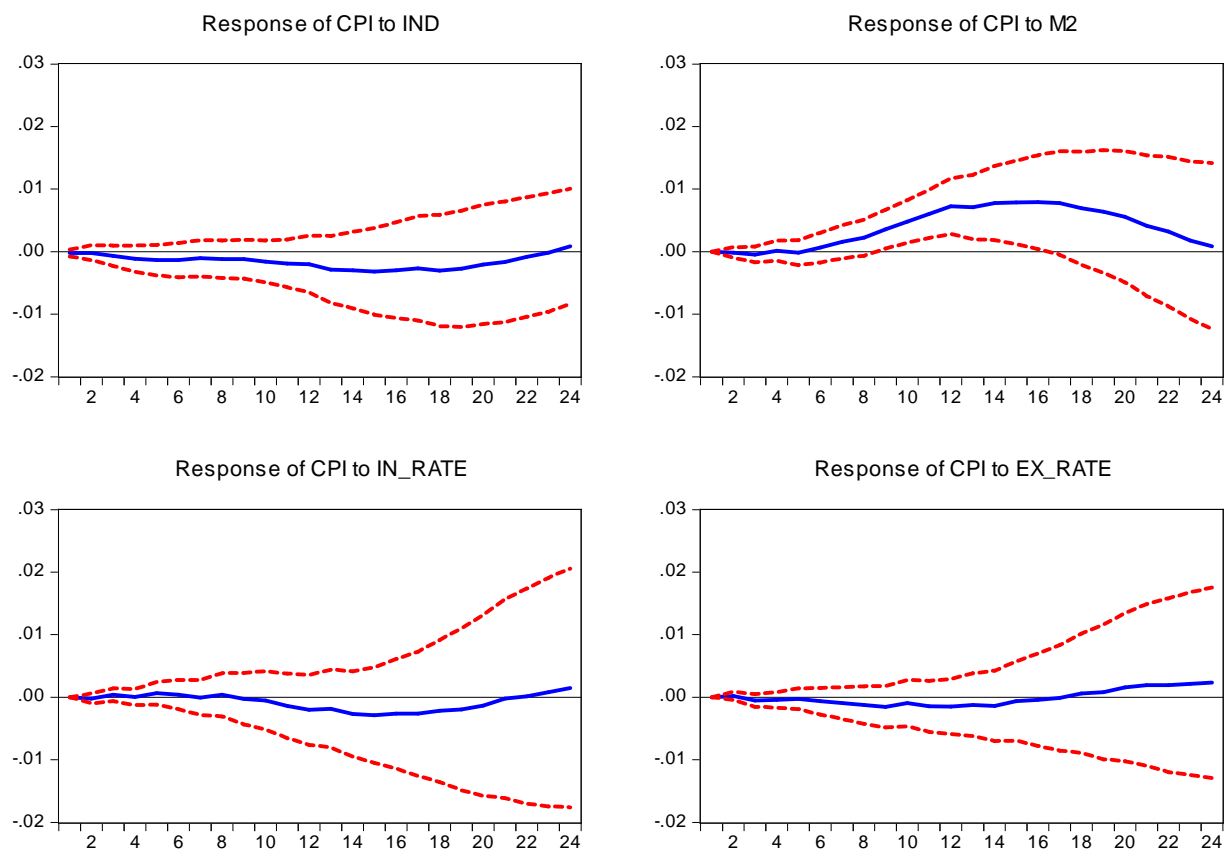
Table 8A. Variance Decomposition of CPI

Period	S.E.	IND	PPI	CPI	M2	CREDIT	IN_RATE	EX_RATE	P_DEBT	TR_VAL	PI	WP_OIL	WP_RICE
1	0.091490	0.055616	1.944485	97.99990	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.107721	1.295910	3.256676	87.27775	0.449794	0.947576	1.055727	0.222478	0.116934	3.00E-07	0.036591	1.333131	4.007434
3	0.115444	1.628797	4.986047	80.18828	0.439092	2.653534	0.471194	1.040999	0.077626	0.714945	0.025057	1.561710	6.212715
4	0.123700	0.794632	5.398001	77.16246	0.673287	4.265145	0.286160	1.822734	0.725011	0.346545	0.606896	0.944275	6.974851
5	0.131903	0.754905	8.401898	71.15065	0.522207	7.761343	0.527098	1.184001	1.167485	0.221000	0.867410	0.797908	6.644091
6	0.153946	0.498965	9.725187	67.50246	0.402032	9.288752	1.024140	0.764286	1.669691	0.156497	2.380502	0.707519	5.879967
7	0.172866	0.405000	12.04409	63.12409	0.395437	9.917197	1.551216	0.606102	1.818211	0.110299	3.423547	0.766507	5.838310
8	0.187499	0.327286	12.78731	56.60595	0.299199	11.42749	4.621835	1.303545	2.099077	0.189085	4.578581	0.669854	5.090797
9	0.206320	0.249438	11.92975	49.91643	0.229287	11.39785	9.279221	3.180149	2.105618	0.417838	6.673859	0.729371	3.891187
10	0.223554	0.243432	10.16010	41.71817	0.395215	10.52876	15.43776	7.502547	1.812264	0.762950	7.838804	0.675402	2.924600
11	0.233642	0.305109	7.637867	32.95792	0.987214	8.906086	22.28570	13.29126	1.339224	1.253628	8.127600	0.631191	2.277206
12	0.242750	0.391580	5.533045	25.19095	2.010553	6.950506	27.03578	18.77922	0.974151	2.075940	8.449320	0.579090	2.029867
13	0.250946	0.342027	3.961674	18.31959	3.505154	5.207066	32.22378	23.15852	0.681684	2.664438	7.691436	0.406788	1.837832
14	0.256092	0.335628	3.412872	13.32840	5.060302	3.769534	35.14053	26.05307	0.546550	3.101951	6.960971	0.289616	2.000576
15	0.261050	0.300344	3.434597	10.17342	6.443155	2.795205	36.12042	28.02514	0.500165	3.538446	6.329233	0.213541	2.126333
16	0.269202	0.224447	3.818115	7.898846	7.522645	2.125636	36.95251	29.16493	0.487069	3.921915	5.481254	0.164427	2.238201
17	0.276056	0.176854	4.447684	6.432288	8.390655	1.674134	36.80343	29.64181	0.515529	4.290006	5.010754	0.130133	2.486722
18	0.279659	0.157809	4.960525	5.543069	9.116141	1.401388	36.61767	29.84990	0.482561	4.587359	4.635872	0.111094	2.536608
19	0.285989	0.165405	5.727037	4.984222	9.576601	1.236534	36.43623	29.85796	0.491286	4.689123	4.184221	0.096650	2.554731
20	0.297815	0.180628	6.440531	4.783069	9.914628	1.125865	35.79324	29.71976	0.498322	4.848365	3.973199	0.084693	2.637701
21	0.310132	0.255645	6.937203	4.822558	10.17321	1.103758	35.41920	29.52082	0.485197	4.894325	3.722344	0.079154	2.586579
22	0.319628	0.312964	7.572550	4.984395	10.41229	1.103595	34.79036	29.28263	0.516312	4.898855	3.499689	0.072820	2.553534
23	0.351485	0.379363	8.035890	5.451166	10.59484	1.147476	33.96385	28.98267	0.527969	4.900568	3.391177	0.073368	2.551663
24	0.382828	0.519869	8.395639	6.159217	10.65197	1.317831	33.24019	28.63328	0.525517	4.783841	3.229959	0.070037	2.472645

Cholesky Ordering: IND PPI CPI M2 CREDIT IN_RATE EX_RATE P_DEBT TR_VAL PI WP_OIL WP_RICE

Hình 2A. Các hàm phản ứng

Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.



Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.

