

Đối phó với lạm phát 2008: Một vài biện pháp hợp lý?

TS. Phạm Đỗ Chí¹ và Nguyễn Hoài Bảo²

Việt Nam vừa kỷ niệm một năm đầu tiên ngày trở thành thành viên của Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO) với thành tích kinh tế đầy ấn tượng. Tăng trưởng kinh tế trong năm vừa rồi đạt 8.5%, cao nhất trong một thập niên vừa rồi. Thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) ước chừng 20 tỷ, con số đầy ấn tượng ngay cả so với Ấn Độ - một điểm thu hút FDI mạnh mẽ hiện nay. Tuy nhiên, mọi người vô cùng lo lắng khi mà lạm phát đã lên đến 12.6% vào tháng 12/2007 (so với lạm phát cùng kỳ năm ngoái là 6.6%). Tốc độ lạm phát này là một cú sốc cho hầu hết những người quan tâm, ngay cả những người bi quan nhất cũng không thể tưởng tượng rằng lạm phát hai con số sẽ trở lại sau hơn một thập niên giá cả ổn định.

Một cách cơ bản, lạm phát luôn được xem là một “hiện tượng tiền tệ”, nghĩa là lượng tiền tăng quá mức so với khối lượng hàng hoá trao đổi trong nền kinh tế. Ở Việt Nam, nhằm hỗ trợ cho mục tiêu tăng trưởng kinh tế luôn ở tốc độ cao, lượng tiền được mở rộng liên tục trong nhiều năm trở lại đây và nhiều người nghi ngờ rằng đó là lý do của lạm phát.

Tuy vậy, cũng trong thời gian này, nhiều yếu tố khách quan, chẳng hạn như lũ lụt, bệnh dịch trên gia cầm (những yếu tố này tác động lên giá của lương thực thực phẩm), giá lương thực thực phẩm và một số nguyên vật liệu hàng công nghiệp tăng do nhu cầu tăng mạnh của Trung Quốc, và đặc biệt nhất là giá dầu nhập khẩu tăng vọt. Song, cho đến thời điểm cuối năm, khi tất cả các yếu tố trên được tổng hợp và phân tích bằng các công cụ khác nhau thì *vai trò chính của chính sách tiền tệ và tín dụng không thể bỏ qua.*

Trong những tháng gần đây của năm 2007, giá hàng lương thực thực phẩm (chiếm 43% trọng số trong chỉ số giá CPI) được xem là một nhân tố chính làm tăng chỉ số giá chung. Trong khi đó, giá cả của các nhóm hàng hoá khác, đặc biệt là nguyên vật liệu của ngành xây dựng (như sắt thép, xi măng, ...) cũng tăng vọt bởi sự gia tăng của giá dầu nhập khẩu. Nhưng so với những nước láng giềng, được xem là có cùng nhóm nhân tố ảnh hưởng, thì lạm phát của họ gần như được kiểm soát hoàn toàn. Điều này có nghĩa là nguyên nhân chính của lạm phát Việt Nam phải được lý giải ở một nguyên nhân khác.

Nguyên nhân chính có thể được lý giải là trong thời gian gần đây, một lượng lớn vốn nước ngoài đổ vào Việt Nam, dưới dạng đầu tư trực tiếp (FDI) lẫn đầu tư gián tiếp (Foreign Portfolio Investment). Trong tình hình hướng này, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã có lựa chọn giữa hai chính sách:

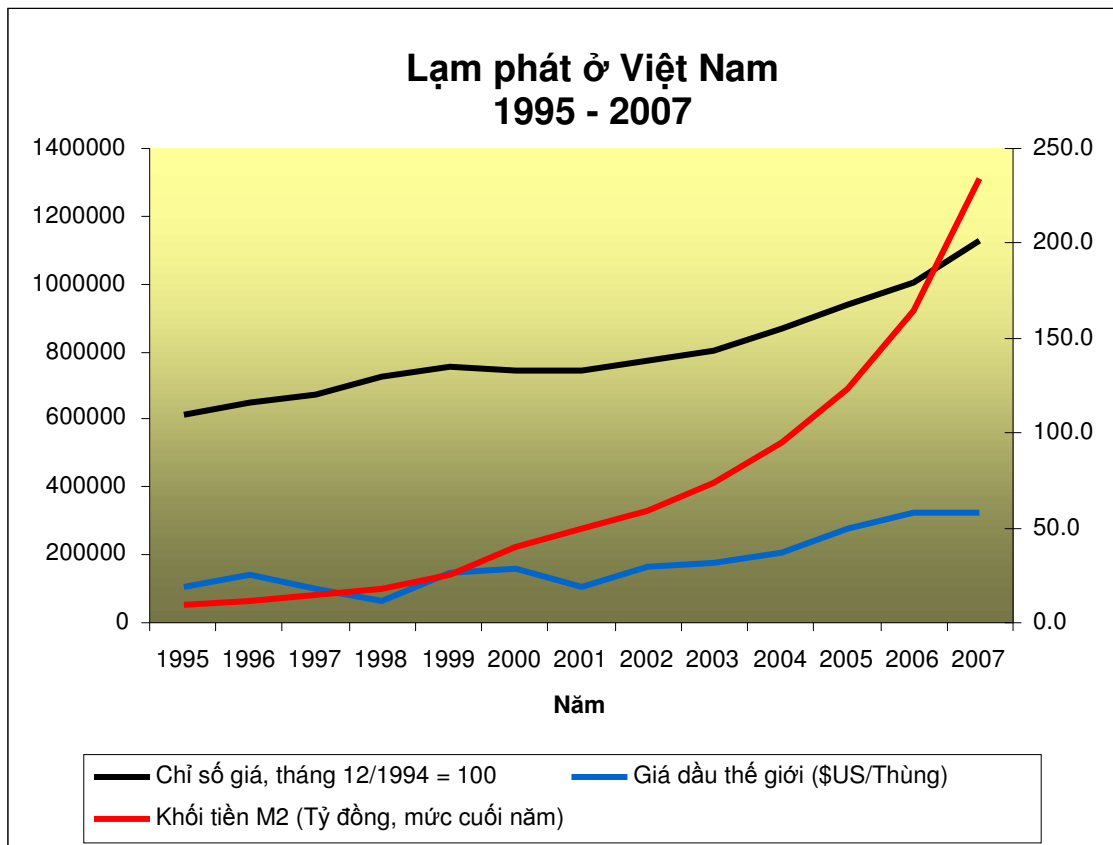
- Nói lỏng tỷ giá để Đồng VN (ĐVN) tăng giá nhằm hạn chế sức ép lên lạm phát; điều này có thể dẫn đến làm tổn thương xuất khẩu và khuyến khích nhập khẩu.

¹ Phó Giám đốc điều hành VinaCapital.

² Giảng viên khoa Kinh tế Phát triển – Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh.

- Hoặc là mua vào lượng ngoại tệ dẫn đến tăng dự trữ và giữ cho tỷ giá ổn định (hoặc là phá giá đôi chút cho đến giữa năm 2007) để hỗ trợ xuất khẩu và thúc đẩy tăng trưởng GDP.

NHNN đã lựa chọn chính sách thứ hai bằng cách để cho cung tiền tăng và cũng không sử dụng chính sách vô hiệu hoá (sterilizing) thông qua các công cụ như phát hành trái phiếu lãi suất cao để thu hút bớt lượng tiền dư thừa. Chính sách trên của NHNN đã làm tổng cầu tăng mạnh và tạo ra sức ép lên tổng cung như một tình trạng “thắt cổ chai” trong toàn bộ các khu vực của nền kinh tế; sẽ không đúng nếu cho rằng nguyên nhân của lạm phát là đến từ một khu vực này hoặc một khu vực khác, chẳng hạn bắt nguồn từ những yếu tố bên ngoài như giá dầu. Đồ thị bên dưới chỉ ra mối liên hệ giữa giá, khối tiền rộng và giá dầu thế giới trong giai đoạn 1995-2007.



Hồi qui đơn giản sử dụng số liệu hàng năm trong giai đoạn 1995-2007 một lần nữa xác nhận mối quan hệ giữa lạm phát, cung tiền của năm trước và giá nhập khẩu của năm hiện hành.

$$\text{Log } P(t) = 0.1228 \text{ Log } M(t-1) + 0.5643 \text{ Log } IP(t) + 0.7826$$

(7.46)

(3.70)

(1.26)

(Adjusted R²=0.94; D-W stat=1.25)

Trong đó P là chỉ số giá hàng năm, M là lượng cung tiền rộng tính đến cuối năm; IP là chỉ số giá nhập khẩu; hệ số trong ngoặc là thống kê t; chỉ số giá nhập khẩu và lượng cung tiền cho đến cuối năm 2007 là ước tính và cả hai đều có ý nghĩa để giải thích lạm phát.

Một kỹ thuật hồi qui tương tự nhưng áp dụng cho số liệu hàng quý với 46 quan sát trong giai đoạn từ quý 1 năm 1996 đến quý 2 năm 2007 cũng cho thấy mối tương quan mạnh mẽ giữa giá cả và cung tiền với độ trễ là 1 quý. Cụ thể là lượng tăng cung tiền sẽ tác động mạnh mẽ lên lạm phát sau ba tháng. Trong dữ liệu phân tích này, chúng tôi thay chỉ số giá nhập khẩu bằng giá dầu của thế giới.

$$\text{Log } P(t) = 0.1163 \text{ Log } M(t-1) + 0.051 \text{ Log } OP(t-4) + 3.0845$$

(8.40) (1.77) (27.92)

(Adjusted R²=0.86; D-W stat=0.12)

Trong đó: P là chỉ số giá hàng quý, M là lượng cung tiền rộng tính đến vào cuối mỗi quý, OP là giá dầu thô trung bình mỗi quý; hệ số trong ngoặc là thống kê t. Kết quả hồi qui cho thấy cung tiền (với độ trễ là 1 quý) có tương quan rất mạnh đối với lạm phát.

VÀI BIỆN PHÁP HỢP LÝ?

Chính phủ có lẽ phải rà soát lại toàn bộ chính sách vĩ mô và quyết định những chính sách dựa trên trọng số tác động của chúng:

1. **Rà soát lại mục tiêu tăng trưởng GDP hàng năm theo hướng thấp và ổn định hơn cho đến khi nào lạm phát được đem lại mức 5%-6%:** đây là hướng hữu hiệu và trực tiếp nhất để quản lý lạm phát bởi vì mức lạm phát hiện nay đã ở mức báo động. Mục tiêu hàng đầu là nên giảm tổng cầu của nền kinh tế. Chính phủ phải cân nhắc lại những chính sách hiện tại của mình, nhất là đang khuyến khích một tỷ lệ đầu tư cao trong GDP như là một phương cách để đạt được tăng trưởng cao. Kết quả là chỉ số ICOR (incremental capital-output ratio, được hiểu đơn giản là lượng vốn đầu tư cần thiết để có được thêm một đơn vị sản lượng) của Việt Nam hiện nay rất cao và điều này thể hiện sự kém hiệu quả của lượng vốn đầu tư. Đây cũng là thời điểm mà Chính phủ nên khuyến khích những dự án đầu tư, trong khu vực công lẫn tư nhân, sử dụng ít nguồn lực nhưng đem lại năng suất cao hơn nhằm thúc đẩy hiệu quả của tổng vốn chi tiêu. Đây cũng là cách làm giảm sức ép lên tình trạng thắt cổ chai của phía cung trong tất cả các khu vực trong nền kinh tế nhằm giảm sức ép lên lạm phát.
2. **Để đạt được những vấn đề trên, Chính phủ cần tạo cho NHNN một cơ chế độc lập hơn trong những quyết định chính sách sau:**

- a. Hạn chế mở rộng tiền tệ và tín dụng, đặc biệt là hạn chế tín dụng ngân hàng cho: các cá nhân vay để mua chứng khoán và bất động sản; doanh nghiệp nhà nước; các chương trình cho vay xã hội.
 - b. Tăng lãi suất cho vay trong hệ thống ngân hàng, một phần sẽ tác động lên lãi suất cho vay liên ngân hàng và các hoạt động cho vay cầm cố các giấy tờ có giá (repo operations); và
 - c. Tăng thêm tỷ lệ dự trữ bắt buộc.
3. **Cho phép tỷ giá hối đoái linh hoạt hơn nhằm giảm lạm phát, mặc dù điều này có thể làm giảm xuất khẩu:** ĐVN sẽ tăng giá trong vài tháng tới, nhất là khi thông báo gần đây của NHNN (25/12/07) cho phép nới rộng 50% biên độ tỷ giá giao dịch của tiền đồng, từ +/- 0.5% lên +/-0.75%. Ngân hàng đã cho phép tỷ giá được linh hoạt hơn thông qua những biến động nhỏ hàng ngày. Cách làm này tương tự như ở Trung Quốc: để đối phó với lạm phát, ngân hàng cũng đã cho phép nhân dân tệ tăng giá bằng từ năm 2005 khi tỷ giá được quản lý linh hoạt hơn.
4. **NHNN phát hành trái phiếu có lãi suất cao nhằm giảm tính thanh khoản đang vượt mức trong nền kinh tế.**
5. **Nếu cần thiết, nên kiểm soát các dòng vốn đi vào nhằm giảm tác động tạo ra sức ép lên lạm phát:** nhưng điều này phải được xử lý một cách khéo léo nhằm tránh những tác động bất lợi lên thị trường chứng khoán còn non trẻ.